

信用债一级市场维持热度，估值收益率反弹上行，城投债、产业债信用利差均走阔，信用债违约金额同比减少

月报 | 2024.9.10

长城财富保险资管信评部

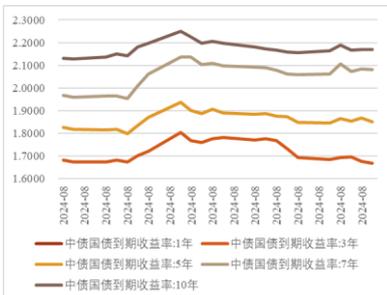
摘要

中债中短期票据信用利差
(基于国开债) (bp)

期限	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
AAA+	27.40	24.98	27.35	15.15	17.32
AAA	34.47	26.80	29.62	16.88	22.01
AA+	43.47	37.80	39.62	28.02	36.00
AA	49.71	42.80	48.12	41.02	49.00

注：数据截至 2023 年 8 月 31 日

中短期票据信用利差 (5 年期)



分析师：何佳易

Tel: 010-88632315

Email: hejiayi@greatwealthamc.com

分析师：陈逸晨

Tel: 010-88632331

Email: cheniyishen@greatwealthamc.com

联系方式

北京市西城区平安里西大街 31 号航

天金融大厦东侧二层

邮箱 service@greatwealthamc.com

网址 www.greatwealthamc.com

一级市场方面，8 月份信用债维持热度，期限分布仍偏中短期，高等级信用债发行占比超 50%，信用债估值收益率除 AA-级别保持下行趋势外反弹上行。二级市场方面，中短期票据信用利差有所走阔，仍维持在较低水平，城投债、产业债信用利差均走阔，AA+级别走阔幅度更大。违约事件方面，新增违约债券 8 只，违约金额同比减少。债市热点方面：国债期货受消息面影响较大，多有跳水或快速拉升现象，整体呈下跌趋势；存量房贷利率调降幅度或较为谨慎，阻止居民提前还贷难度较大；重庆市江北区打响全市区县退平台“第一枪”，已有 3 家融资平台公司政府隐债全部“清零”；国泰君安与海通证券里程碑式合并彰显中国证券业整合大势，利好龙头券商

一级市场方面：本月市场维持热度，高等级信用债发行占比超 50%；信用债估值收益率除 AA-级别保持下行趋势外反弹上行。8 月份，一级市场维持热度，当月信用债总发行量同比减少，环比增加，总偿还量同比、环比增加，净融资额同比、环比减少，当月推迟或取消发行信用债同比减少，环比增长。从发行期限和级别来看，新发行信用债以中短期限为，高等级企业是信用债最主要的发行主体，高等级信用债发行占比 53.26%。相比于 7 月 31 日 DCM 估值，8 月（8 月 28 日）信用债估值收益率除 AA-级别保持下行趋势外反弹上行。

二级市场方面，本月中短期票据信用利差有所走阔，仍维持在较低水平，城投债、产业债信用利差均走阔，AA+级别走阔幅度更大。8 月份，中短期票据信用利差有所走阔，等级利差走阔，整体仍处于历史均值较低水平。同期，期限利差均走阔，仍处于历史均值较低水平。城投债、产业债信用利差均走阔，其中 AA+级别走阔幅度更大。

违约事件方面，本月新增违约信用债 8 只，违约金额同比减少。2024 年 8 月份，信用债市场新增违约债券 8 只，同比违约金额减少，环比增加。9 月份，信用债预计总偿还量在 1.49 万亿元上下，略低于上月水平，谨防风险企业发生超预期违约事件。

目录

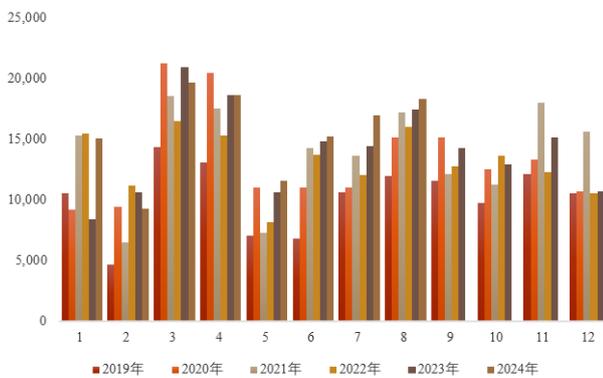
一级市场：市场维持热度，高等级信用债发行占比超 50%；信用债估值收益率除 AA-级别保持下行趋势外反弹上行.....	3
二级市场：中短期票据信用利差有所走阔，仍在较低水平，城投债、产业债信用利差均走阔，AA+级别走阔幅度更大.....	4
违约事件：信用债新增违约债券 8 只，违约金额同比减少.....	5
债市热点：国债期货受消息面影响较大，多有跳水或快速拉涨现象，整体呈下跌趋势；存量房贷利率调降幅度或较为谨慎，阻止居民提前还贷难度较大；重庆市江北区打响全市区县退平台“第一枪”，已有 3 家融资平台公司政府隐债全部“清零”； 国泰君安与海通证券里程碑式合并案彰显中国证券业整合大势，利好龙头券商.....	7

一级市场：市场维持热度，高等级信用债发行占比超 50%；信用债估值收益率除 AA-级别保持下行趋势外反弹上行

- 8 月份，信用债¹一级市场维持热度，期限分布仍偏中短期，高等级信用债发行占比达 53.26%。

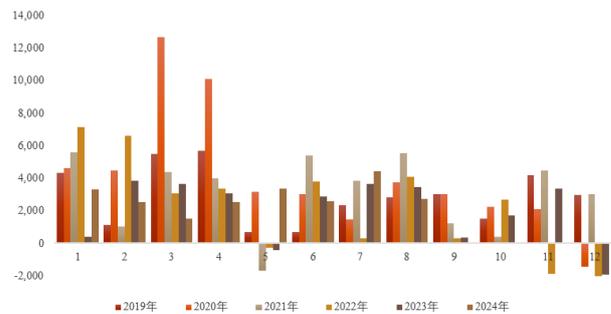
8 月份，一级市场维持热度，当月信用债总发行量 18,296.15 亿元，同比增加 859.64 亿元，环比增加 1,314.05 亿元，信用债总偿还量 15,604.43 亿元，同比增长 1,620.30 亿元，环比增长 3,077.95 亿元。当月信用债净融资额 2,691.71 亿元，同比减少 760.66 亿元，环比减少 1,736.90 亿元，当月推迟或取消发行信用债同比减少 15.50 亿元，环比增长 379.01 亿元。

图 1 信用债发行量



资料来源：Wind，信用评估部

图 2 信用债净融资额



资料来源：Wind，信用评估部

从发行期限来看，新发信用债期限结构以 3 至 5 年（含，占比 39.84%）和 1 至 3 年以内（占比 28.78%）为主。从发行级别来看，AAA 等级发行人是信用债最主要的发行主体，占比 53.26%，AA+ 级别占比 32.68%，AA 级别占比 13.41%，AA- 级别及以下和无级别占比 0.65%。

表 1 新发行信用债期限和级别

期限	AAA	AA+	AA	AA- 以及下	总计
1 年以内	205	91	24	1	321
1 至 3 年（含）	215	156	71	0	442
3 至 5 年（含）	263	243	105	1	612
5 年以上	135	12	6	8	161
总计	818	502	206	10	1536

资料来源：Wind，信用评估部

¹包含金融债（不含证金债）、企业债、中票、公司债、私募债、短融、定向工具、可转债和可交债，下同。

- 8 月份，信用债估值收益率除 AA- 级别保持下行趋势外反弹上行。

相比于 7 月（7 月 31 日）DCM 估值，8 月（8 月 28 日）除 AA- 级别外，信用债估值收益率反弹上行。

中短期信用债估值收益率方面，1 年期品种中，重点 AAA 等级收益率无变化，AAA 等级收益率上行 2bp，AA+ 等级收益率上行 2bp，AA 等级收益率无变化，AA- 等级收益率分别下行 8bp；3 年期品种中，重点 AAA 等级收益率上行 3bp，AAA 等级收益率上行 2bp，AA+ 等级收益率上行 4bp，AA 等级收益率上行 2bp，AA- 等级收益率下行 6bp；5 年期品种中，重点 AAA 等级收益率上行 1bp，AAA 等级收益率上行 3bp，AA+ 等级收益率上行 3p，AA 等级收益率无变化，AA- 等级收益率下行 10bp。

中长期信用债估值收益率方面，7 年期品种中，重点 AAA 等级收益率上行 3bp，AAA 等级收益率上行 3bp，AA+ 等级收益率上行 1bp，AA 等级收益率无变化，AA- 等级收益率下行 6bp；10 年期品种中，重点 AAA 等级收益率上行 4bp，AAA 等级收益率上行 5bp，AA+ 等级收益率上行 2bp，AA 等级收益率上行 1bp，AA- 等级收益率上行 3bp。

表 2 DCM 估值收益率中枢变化（对比 7 月 31 日）

主体评级	1年		3年		5年		7年		10年	
	最新（%）	变化（bp）	最新（%）	变化（bp）	最新（%）	变化（bp）	最新（%）	变化（bp）	最新（%）	变化（bp）
重点AAA	2.11	0.00	2.31	3.00	2.48	1.00	2.61	3.00	2.71	4.00
AAA	2.18	2.00	2.40	2.00	2.61	3.00	2.73	3.00	2.84	5.00
AA+	2.36	2.00	2.64	4.00	2.81	3.00	2.99	1.00	3.14	2.00
AA	2.55	0.00	2.89	2.00	3.08	0.00	3.30	0.00	3.48	1.00
AA-	3.58	(8.00)	4.15	(6.00)	4.31	(10.00)	4.94	(6.00)	5.76	3.00

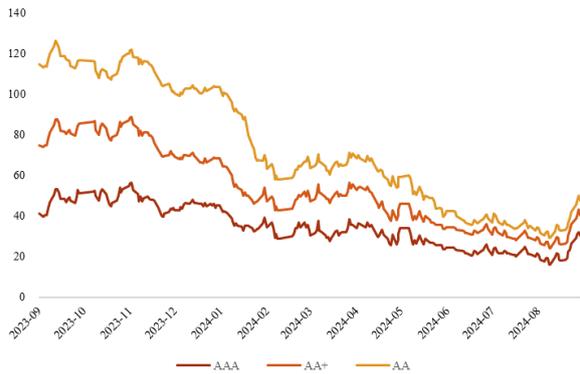
资料来源：Wind，DCM 定价估值，信用评估部

二级市场：中短期票据信用利差有所走阔，仍在较低水平，城投债、产业债信用利差均走阔，AA+ 级别走阔幅度更大

- 中短期票据信用利差有所走阔，维持在较低水平，城投债、产业债期限利差均走阔，其中 AA+ 级别信用债走阔幅度更大。

8 月份，中短期票据信用利差有所走阔，不同等级间信用利差有所走阔，整体仍处于历史均值较低水平；AAA 级别、AA+ 级别、AA 级别信用利差分别较月初走阔 8.65bp、10.65bp 和 14.15bp。同期，期限利差走阔，3-1Y 期限利差走阔 1.45bp，5-3Y 期限利差走阔 2.24bp，7-5Y 期限利差收窄 4.15bp，10-7Y 期限利差走阔 6.26bp。整体看，期限利差有所走阔，整体仍处于历史均值较低水平。

图3 中短期票据信用利差（5年期）



资料来源: Wind, 中债中短期票据收益率, 信用评估部

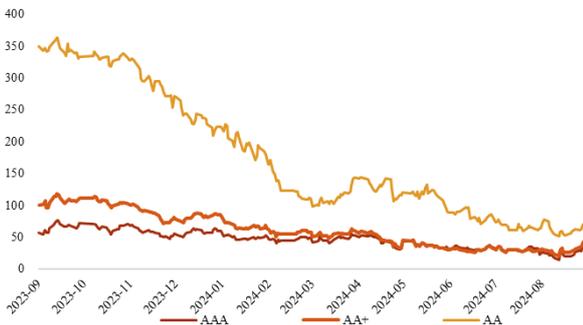
图4 中短期票据期限利差（AAA）



资料来源: Wind, 中债中短期票据收益率, 信用评估部

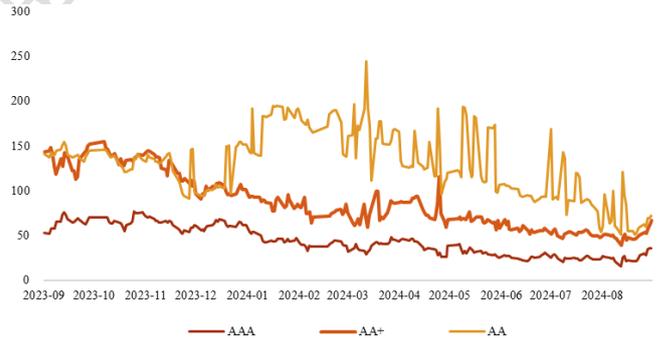
8 月份，城投债信用利差走阔，AAA 级信用利差较月初走阔 9.84bp，AA+、AA 级信用利差分别较月初走阔 10.49bp 和 4.08bp，城投债信用利差整体仍明显低于历史均值。同期，产业债信用利差走阔，AAA 级别信用利差走阔 9.35bp，AA+、AA 级信用利差分别走阔 16.05bp 和 11.58bp，产业债信用利差整体仍明显低于历史均值。

图5 城投债信用利差（3年期）



资料来源: Wind, 建行万得城投债收益率, 信用评估部

图6 产业债信用利差（3年期）



资料来源: Wind, 建行万得产业债收益率, 信用评估部

违约事件：信用债新增违约债券 8 只，违约金额同比减少

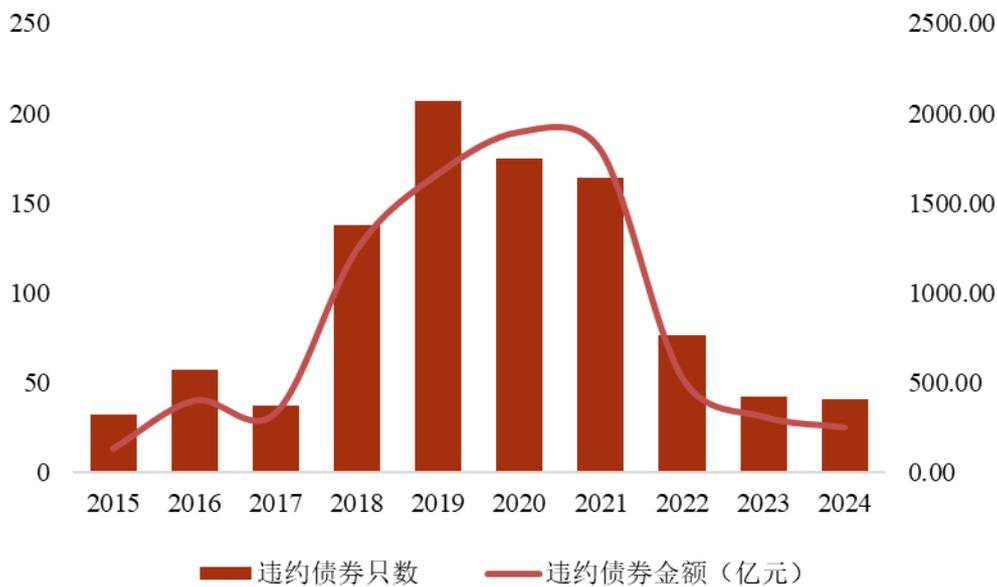
- 8 月新增违约信用债 8 只，违约金额同比减少。

2024 年 8 月，信用债市场新增实质违约债券 8 只，违约日债券余额同比减少 36.48 亿元，环比增加 17.02 亿元，其中西安建工集团有限公司、岭南生态文旅股份有限公司、蓝盾信息安全技术股份有限公司和上实融资租赁有限公司为首次违约，规模分别为 2.49 亿元、4.56 亿元、1.00 亿元和 4.00 亿元。9 月份，信用债预计总偿还量在 1.49 万亿元上下，略低于上月水平，谨防风险企业发生超预期违约事件。

本月评级下调企业数量同比增加 3 次，环比增加 2 次至 17 次。其中，境内本月主体评级下调合计 11 次，行业以资本货物为主，包括西安建工集团有限公司由 BBB+/负面多次调整至 C，岭南生态文旅股份有限公司由 B-/负面多次调整至 C，杉杉集团有限公司由 AA/负面调整至 AA-/负面，广汇汽车服务集团股份有限公司由 AA/负面调整至 AA-/负面等。

境外评级机构评级调整对象主要为房地产和非银金融，包括中华联合财产保险股份有限公司由 A-/负面调整至 BBB+/稳定，万华化学集团股份有限公司由 BBB+/负面调至 BBB/稳定，万科企业股份有限公司由 Ba3/负面调至 B1/负面，龙湖集团控股有限公司由 Ba2/负面调整至 Ba3/负面。

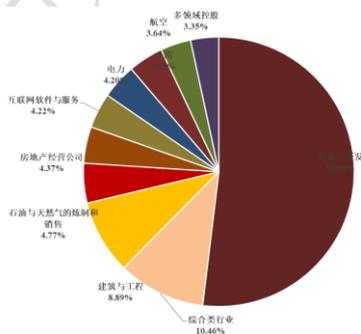
图 7 违约事件统计



资料来源: Wind, 信用评估部

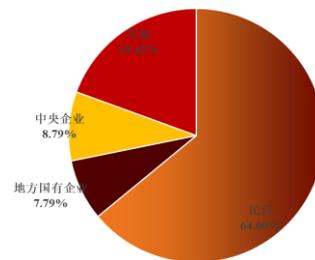
截至 2024 年 8 月末，按照违约日债券余额计算，违约债券主要集中于房地产开发、综合类行业、建筑与工程三大行业（Wind 行业）；按照违约主体计算，违约主体同样也主要集中于上述三大行业。从企业性质来看，违约主体主要集中于民营企业，余额占比 64.00%，国资控股背景违约主体占比相对较低。

图 8 违约主体行业分布



资料来源: Wind, 信用评估部

图 9 违约主体性质分布



资料来源: Wind, 信用评估部

债市热点：国债期货受消息面影响较大，多有跳水或快速拉涨现象，整体呈下跌趋势；存量房贷利率调降幅度或较为谨慎，阻止居民提前还贷难度较大；重庆市江北区打响全市区县退平台“第一枪”，已有3家融资平台公司政府隐债全部“清零”；国泰君安与海通证券里程碑式合并案彰显中国证券业整合大势，利好龙头券商

- **国债期货受消息面影响较大，多有跳水或快速拉涨现象，整体呈下跌趋势**

8月26日-8月30日长债整体在5BP内容幅震荡。周初，债基“赎回潮”影响下10Y国债上行至2.1875%。周三市场情绪回暖，部分做市商恢复长债做市交易，至此，本轮赎回潮告一段落，机构判断未达到此前“负反馈”规模，影响可控。周三晚间央行官网上线“公开市场国债买卖业务公告”栏目，周四央行公告从公开市场业务一级交易商买入4000亿元特别国债，但非市场热议的“公开市场国债买卖业务”。周五晚间央行正式公告：8月开展了公开市场国债买卖操作，买短卖长，全月净买入债券面值为1000亿元。周五尾盘现券收益率全面下行。

- **存量房贷利率调降幅度或较为谨慎，阻止居民提前还贷难度较大**

目前市场关注的下调存量房贷利率，指的就是下调“加点利差”，按照上面的分解，那么最大下调空间为40BP。40BP的存量房贷利率下调，大约影响银行资产端收益率下滑6BP（存量房贷占银行信贷的比重为15%）。如果继续将背负高利率的多套房持有者排除在下调存量房贷利率的政策之外，那么提前还贷行为还会进一步增加。因此再次调降存量房贷利率加点，需要覆盖大部分存量房贷，而非仅针对首套房，也因为覆盖面更广，调降幅度可能相对谨慎。今年二季度银行净息差已经降至1.54%，明年初存量房贷利率调整时，银行净息差可能还会面临一次回落（如23、24年初净息差快速回落17BP、15BP）。如果银行净息差要维持住1.5%左右，那么存量房贷利率的调降幅度只有25BP。如果单独降低存款利率，那么存量房贷利率的调降幅度还可以更大。

- **重庆市江北区打响全市区县退平台“第一枪”，已有3家融资平台公司政府隐债全部“清零”**

据江北报，江北区以改革促国企健体，全级次企业管理层级“瘦身”至3级，7户正常经营的企业全面

实现扭亏为盈，今年已盘活存量国有资产完成全年目标 107.42%， “三攻坚一盘活”改革取得突破性进展。截至 5 月底，3 家融资平台公司的政府隐性债务全部“清零”，已公开发布了户国企不再承担政府融资职能的公告。

- **国泰君安与海通证券里程碑式合并案彰显中国证券业整合大势，利好龙头券商**

过去一年，国务院和中国证券监督管理委员会（证监会）指示要求培育具有全球竞争力的一流投资银行，政策导向推动并购案的增加。除中央政府的政策助力外，地方政府在支持行业整合方面亦发挥了至关重要的作用。地方政府一直致力于借助资本市场工具整合资源及提高生产力，促进区域经济发展。凭借其完善的风控框架、丰富的经验专长及成熟的市场地位，这些券商更易在日益分化的监管环境中把握商机、瞄准未来增长并实现盈利稳定。

法律声明

本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见或推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，由于市场的波动及其他事件的发生，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息。市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户做参考，不构成投资建议。