

信用月报-一级市场维持热度，估值收益率下行，城投债、产业债信用利差收窄

月报 | 2024.5.8

长城财富保险资管信评部

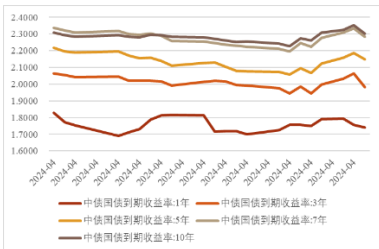
摘要

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+	20.03	22.19	24.57	74.48	21.55
AAA	25.5	25.97	34.02	37.48	30.09
AA+	35.5	37.97	59.02	20.48	84.08
AA	40.5	45.97	46.02	11.7	47.08

注：数据截至 2023 年 4 月 30 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：韩旭

Tel: 010-88632372

Email: hanxu@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，4 月份，信用债一级市场维持热度，期限分布仍偏中短期，高等级信用债发行占比 48.47%，信用债估值收益率下行。二级市场方面，中短期票据信用利差先升后降，城投债、产业债信用利差收窄。违约事件方面，本月新增违约债券 12 只，违约金额环比增加同比减少。信用债热点事件方面，4 月政治局会议首提“消化存量房产”、自律机制向银行下发《关于禁止通过手工补息高息揽储维护存款市场竞争秩序的倡议》。
- 4 月份，信用债一级市场维持热度，期限分布仍偏中短期，高等级信用债发行占比超 40%，信用债估值收益率下行为主。4 月份，一级市场维持热度，当月信用债总发行量同比、环比减少，总偿还量同比增长环比减少，净融资额同比减少、环比增长，当月无推迟或取消发行信用债。从发行期限和级别来看，新发行信用债以中短期限为主，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 48.47%。相比于 3 月 31 日 DCM 估值，4 月（4 月 30 日）信用债估值收益率下行。
- 二级市场方面，中短期票据信用利差先升后降，城投债、产业债信用利差收窄。4 月份，中短期票据信用利差先升后降，不同等级间信用利差收窄，整体略低于历史均值。同期，期限利差走阔，期限利差低于历史均值。城投债信用利差收窄，城投债信用利差低于历史均值。同期，产业债信用利差下行，产业债信用利差低于历史均值。
- 4 月，新增违约信用债 12 只，违约金额环比增加同比减少。2024 年 4 月份，信用债市场新增违约债券 12 只，违约金额环比增加同比减少。4 月份，信用债预计总偿还量在 1.61 万亿元上下，略低于上月总偿还量，但仍需谨防风险企业发生超预期违约事件。

目录

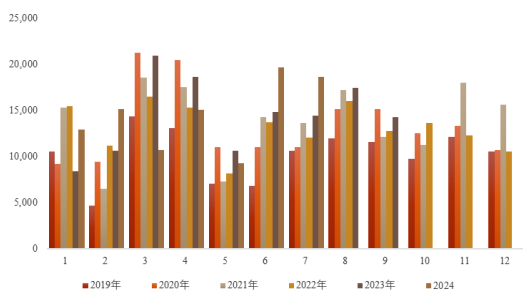
一级市场：市场维持热度，高等级信用债发行占比超 40%；信用债估值收益率下行.....	3
二级市场：中短期票据信用利差先升后降，城投债、产业债信用利差收窄.....	4
违约事件：信用债市场新增违约债券 12 只，违约金额环比增加同比减少.....	5
信用债热点：政治局会议首提“消化存量房产”、自律机制向银行下发《关于禁止通过手工补息高息揽储维护存款市场竞争秩序的倡议》.....	7

一级市场：市场维持热度，高等级信用债发行占比超 40%；信用债估值收益率下行

- 4 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超 40%。

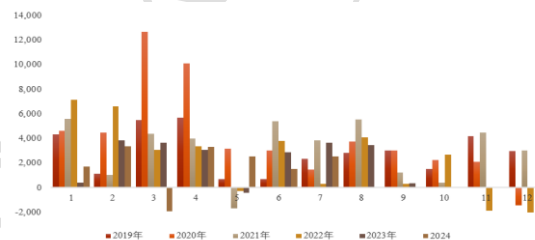
4 月份，一级市场维持热度，当月信用债总发行量 18,624.91 亿元，同比减少 28.47 亿元，环比减少 1069.33 亿元，信用债总偿还量 16,126.87 亿元，同比增长 529.53 亿元，环比减少 2066.95 亿元。当月信用债净融资额 2498.04 亿元，同比减少 557.99 亿元，环比增长 997.62 亿元，当月无推迟或取消发行信用债。

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 1 至 3 年（含，占比 38.51%）和 1 年以内（占比 24.14%）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 48.47%，AA+ 级别占比 33.50%，AA 级别占比 17.36%，AA- 级别及以下和无级别占比 0.67%。

表 1 新发行信用债期限和级别

期限	AAA	AA+	AA	AA-及以下	无级别	总计
1 年以内	246	116	33			395
1 至 3 年（含）	268	214	144	4		630
3 至 5 年（含）	184	207	100			491
5 年以上	95	11	7	7		120
总计	793	548	284	11	0	1636

资料来源: Wind, 信用评估部

- 4 月份，信用债估值收益率下行为主。

相比于 3 月 31 日 DCM 估值，4 月（4 月 30 日）信用债估值收益率下行为主。

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。

中短期信用债估值收益率方面，1年期品种中，重点AAA等级收益率下行13bp，AAA等级收益率下行14bp，AA+等级收益率下行10bp，AA、AA-等级收益率分别下行11bp和36bp；3年期品种中，重点AAA等级收益率下行10bp，AAA等级收益率下行12bp，AA+等级收益率下行14bp，AA等级收益率下行20bp，AA-等级收益率下行22bp；5年期品种中，重点AAA等级收益率下行12bp，AAA等级收益率下行12bp，AA+等级收益率下行13p，AA等级收益率下行20bp，AA-等级收益率下行22bp。

中长期信用债估值收益率方面，7年期品种中，重点AAA等级收益率下行11bp，AAA等级收益率下行9bp，AA+等级收益率下行16bp，AA等级收益率下行23bp，AA-等级收益率下行10bp；10年期品种中，重点AAA等级收益率下行10bp，AAA等级收益率下行9bp，AA+等级收益率下行14bp，AA等级收益率下行20bp，AA-等级收益率下行1bp。

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	2.31	(13.00)	2.50	(10.00)	2.68	(12.00)	2.81	(11.00)	2.91	(10.00)
AAA	2.37	(14.00)	2.59	(12.00)	2.83	(12.00)	2.96	(9.00)	3.07	(9.00)
AA+	2.57	(10.00)	2.83	(14.00)	3.10	(13.00)	3.34	(16.00)	3.48	(14.00)
AA	2.82	(11.00)	3.11	(20.00)	3.46	(22.00)	3.78	(23.00)	3.95	(20.00)
AA-	4.44	(36.00)	4.94	(22.00)	5.38	(21.00)	6.13	(10.00)	6.40	(1.00)

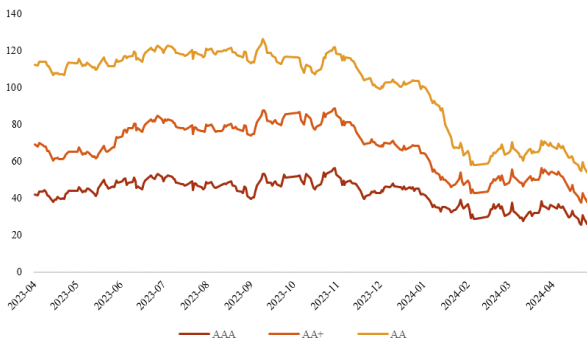
资料来源: Wind, DCM 定价估值, 信用评估部

二级市场：中短期票据信用利差先升后降，城投债、产业债信用利差收窄

- 中短期票据信用利差先升后降，城投债、产业债期限利差收窄。

4月份，中短期票据信用利差先升后降，不同等级间信用利差收窄，整体略低于历史均值；AAA级别、AA+级别、AA级别信用利差分别较月初下行1.56bp、9.56bp和11.56bp。同期，期限利差走阔，3-1Y期限利差上行6.75bp，5-3Y期限利差上行1.84bp，7-5Y期限利差上行4.21bp，10-7Y期限利差下行0.49bp。整体看，期限利差低于历史均值。

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

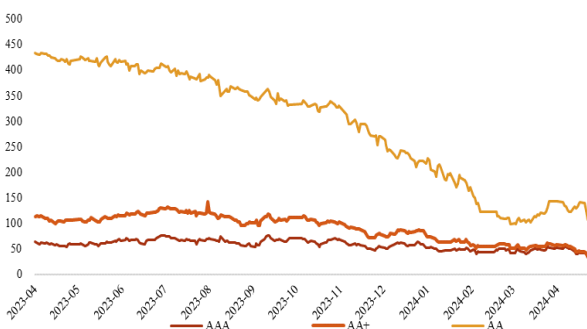
图4 中短期票据期限利差（AAA）



资料来源: Wind, 中债中短期票据收益率, 信用评估部

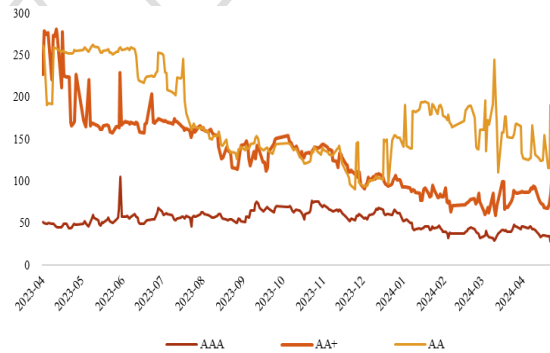
4月份, 城投债信用利差收窄, AAA级信用利差较月初下行8.49bp, AA+、AA级信用利差分别较月初下行24.38bp和26.56bp, 城投债信用利差整体低于历史均值。同期, 产业债信用利差下行, 不同等级间产业债信用利差收窄, 其中, AAA级别信用利差下行17.32p, AA+级别信用利差下行27.76bp, AA级别信用利差大幅下行53.27bp, 产业债信用利差整体低于历史均值。

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：信用债市场新增违约债券 12 只，违约金额环比增加同比减少

- 信用债市场新增违约债券 12 只，违约金额环比增加同比减少。

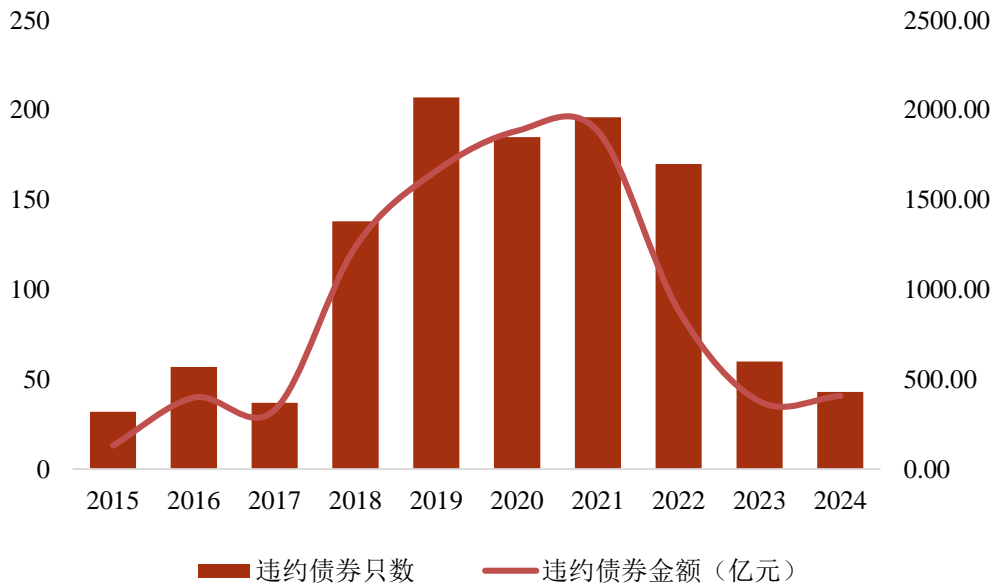
2024年4月, 信用债市场新增违约债券12只, 违约日债券余额90.90亿元, 环比增加70.43亿元, 同比减少92.04亿元。4月份, 信用债预计总偿还量在1.61万亿元上下, 略低于上月总偿还量, 但仍需谨防风险企业发生超预期违约事件。

本月评级下调企业数量环比下降1个, 境内本月主体评级下调行业以资本货物为主, 包括岭南生态文旅股份有限公司由A+/负面降级调整至BBB-, 上海全筑控股集团股份有限公司由BB/负面调整至B-/负面,

远洋资本有限公司由 AA+调整至 A+/负面。

境外评级机构评级调整对象主要为地产企业，重点包括新城发展控股有限公司由 B+/负面下调至 B+/负面，新城控股集团股份有限公司由 BB-/负面调至 B/负面、中国海外发展有限公司由 Baa1/负面调至 Baa2/稳定、龙湖集团控股有限公司由 BBB-/稳定下调至 BB+/负面、绿城中国控股有限公司由 Ba3/负面下调至 B1/负面，万科地产(香港)有限公司由 BBB/稳定调整至 BB/负面、万科企业股份有限公司有 BBB+/负面下调至 BB+/负面。

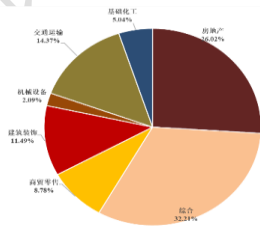
图 7 违约事件统计



资料来源: Wind, 信用评估部

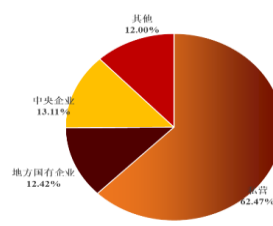
截至 2024 年 4 月末，按照余额计算，违约债券主要集中于房地产开发、综合类、商贸零售三大行业（Wind 行业）；按照违约主体计算，违约主体主要集中于房地产开发和综合类行业。从企业性质来看，违约主体主要集中于民营企业，占比 62.47%，国资控股背景违约主体占比相对较低

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

信用债热点：政治局会议首提“消化存量房产”、自律机制向银行下发《关于禁止通过手工补息高息揽储维护存款市场竞争秩序的倡议》

- 4月政治局会议首提“消化存量房产”，多地地产政策优化，后续效果有待观察。

4月，政治局会议提出“继续坚持因城施策”，“压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益”，“要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，首次明确保交楼责任主体，首提“消化存量房产”。

地方政策方面，北京4月30日出台限购优化新政：政策明确提出在执行现有住房限购政策的基础上，允许在五环外新购买1套商品住房（包括新房和二手房）。上海5月3日启动商品住房“以旧换新”活动，天津4月30日市内六区120平以上新房限购放松。南京5月3日发布住房公积金新政支持都市圈互认互贷，九城（常州、镇江、扬州、淮安、芜湖、马鞍山、滁州、宣城）职工可跨城使用公积金购房。成都4月29日发布人才安居新政，构建梯度化住房体系优化购房支持，明确将人才纳入保障性住房保障对象等，核心城市政策“渐进式”优化，虽然政策效果有待观察，供需两端政策持续跟进，二季度市场情绪有望边际好转。

- 自律机制向银行下发了《关于禁止通过手工补息高息揽储维护存款市场竞争秩序的倡议》

《关于禁止通过手工补息高息揽储维护存款市场竞争秩序的倡议》（下称“倡议”）提到“部分银行通过手工补息等方式，变相突破存款利率授权上限，承诺并支付高利息，大幅削弱存款利率市场化调整机制效果，严重扰乱市场竞争秩序，影响金融支持实体经济的可持续性。”倡议要求，“即日起，银行不得以任何形式向客户承诺或支付突破存款利率授权上限的补息。此前违规作出的补息承诺，在付息日一律不得支付。银行应立即开展自查，并于2024年4月底前完成整改，整改报告报利率自律机制秘书处。”该倡议或将推动短端存单利率上行但幅度有限，关注监管力度和政策执行效果。

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。