

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 | 2024.7.8

长城财富保险资管信评部

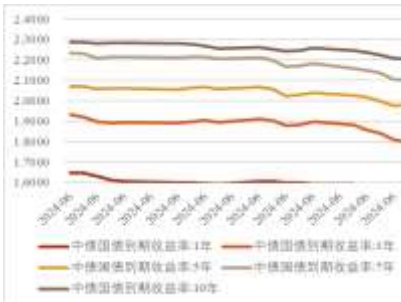
摘要

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+	28.31	17.59	21.6	11.34	14.17
AAA	32.16	19.64	23.72	13.98	18.16
AA+	42.16	29.64	33.72	25.98	52.15
AA	47.16	34.64	38.72	47.98	30.15

注：数据截至 2023 年 6 月 28 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，6 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 50.95%，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降后升，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 9 只，违约金额同还比减少。信用债热点事件方面，金融监管总局银行机构检查局重点关注地方政府融资平台新增贷款合规性，严查银行机构违规增加地方政府隐性债务。中国央行、住房城乡建设部、自然资源部等多部门召开会议，部署保障性住房推进工作。

6 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 50%，信用债估值收益率下行为主。6 月份，一级市场维持热度，当月信用债总发行量同比、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 50.95%。相比于 5 月 31 日 DCM 估值，6 月（6 月 28 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降后升，城投债、产业债信用利差收窄。6 月份，中短期票据信用利差先降后升，不同等级间信用利差收窄，整体低于历史均值。同期，期限利差收窄，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，产业债信用利差收窄，产业债信用利差略低于历史均值。

6 月，新增违约信用债 9 只，违约金额同比减少。2024 年 6 月份，信用债市场新增违约债券 9 只，环比、同比违约金额减少。6 月份，信用债预计总偿还量在 1.26 万亿元上下，高于上月总偿还量，谨防风险企业发生超预期违约事件。

目录

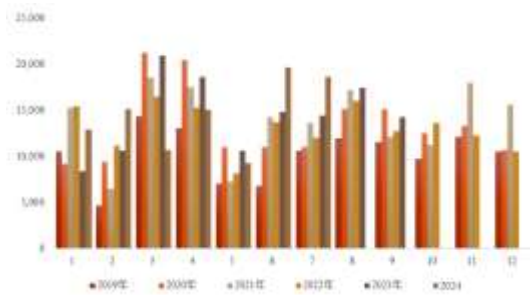
一级市场：市场维持热度，高等级信用债发行占比超 50%；信用债估值收益率下行.....	3
二级市场：中短期票据信用利差先降后升，城投债、产业债信用利差收窄.....	4
违约事件：本月信用债新增违约债券 9 只，违约金额同比减少.....	5
信用债热点：金融监管总局银行机构检查局：重点关注地方政府融资平台新增贷款合规性，严查银行机构违规增加地方政府隐性债务；中国央行、住房城乡建设部、自然资源部等多部门召开会议，部署保障性住房推进工作。.....	7

一级市场：市场维持热度，高等级信用债发行占比超 50%；信用债估值收益率下行

- 6 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 50%。

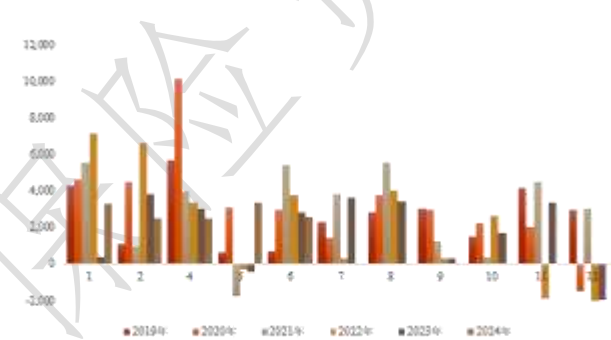
6 月份，一级市场维持热度，当月信用债总发行量 15,245.69 亿元，同比增加 452.61 亿元，环比增加 3705.27 亿元，信用债总偿还量 12,687.21 亿元，同比增长 749.91 亿元，环比增加 4512.48 亿元。当月信用债净融资额 2,558.48 亿元，同比减少 297.3 亿元，环比减少 807.21 亿元，当月推迟或取消发行信用债同比减少 450.51 亿元，环比增长 43.5 亿元。

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 34.55%）和 1 至 3 年以内（占比 32.21%）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 50.95%，AA+ 级别占比 33.24%，AA 级别占比 15.52%，AA- 级别及以下和无级别占比 0.29%。

表 1 新发行信用债期限和级别

期限	AAA	AA+	AA	AA-及以下	总计
1 年以内	219	108	19		346
1 至 3 年（含）	213	135	90	1	440
3 至 5 年（含）	173	198	101		472
5 年以上	91	13	2	3	109
总计	696	454	212	4	1366

资料来源: Wind, 信用评估部

- 6 月份，信用债估值收益率下行为主。

相比于 5 月 31 日 DCM 估值，6 月（6 月 28 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5bp，AAA等级收益率下行5bp，AA+等级收益率下行5bp，AA、AA-等级收益率分别下行7bp和12bp；3年期品种中，重点AAA等级收益率下行3bp，AAA等级收益率下行5bp，AA+等级收益率下行7bp，AA等级收益率下行7bp，AA-等级收益率下行19bp；5年期品种中，重点AAA等级收益率下行5bp，AAA等级收益率下行5bp，AA+等级收益率下行6p，AA等级收益率下行10bp，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6bp，AAA等级收益率下行6bp，AA+等级收益率下行7bp，AA等级收益率下行10bp，AA-等级收益率下行30bp；10年期品种中，重点AAA等级收益率下行5bp，AAA等级收益率下行6bp，AA+等级收益率下行8bp，AA等级收益率下行11bp，AA-等级收益率下行2bp。

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	2.22	(5.00)	2.42	(3.00)	2.59	(5.00)	2.72	(6.00)	2.81	(5.00)
AAA	2.28	(5.00)	2.50	(5.00)	2.73	(5.00)	2.86	(6.00)	2.95	(6.00)
AA+	2.48	(5.00)	2.73	(7.00)	2.97	(6.00)	3.20	(7.00)	3.33	(8.00)
AA	2.73	(7.00)	3.01	(7.00)	3.31	(10.00)	3.59	(10.00)	3.77	(11.00)
AA-	4.02	(12.00)	4.51	(19.00)	4.87	(22.00)	5.62	(30.00)	6.22	(2.00)

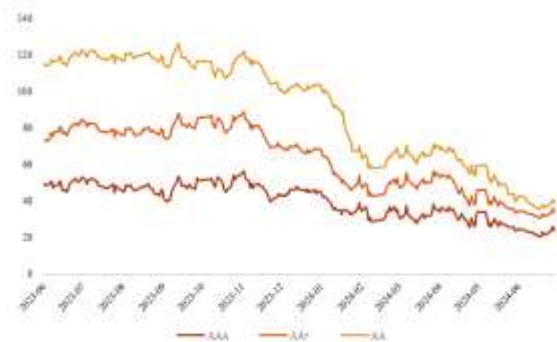
资料来源: Wind, DCM 定价估值, 信用评估部

二级市场：中短期票据信用利差先降后升，城投债、产业债信用利差收窄

- 中短期票据信用利差先降后升，城投债、产业债期限利差收窄。

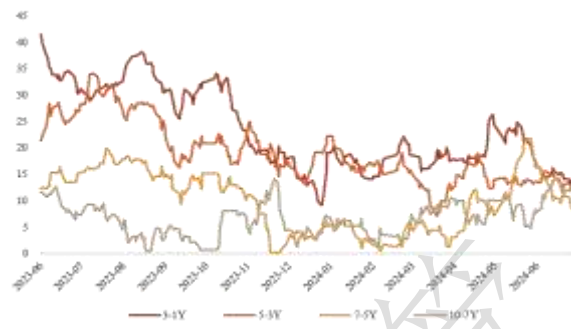
6月份，中短期票据信用利差先降后升，不同等级间信用利差收窄，整体略低于历史均值；AAA级别、AA+级别、AA级别信用利差分别较月初收窄0.52bp、0.52bp和3.52bp。同期，期限利差收窄，3-1Y期限利差收窄4.65bp，5-3Y期限利差收窄0.87bp，7-5Y期限利差收窄8.57bp，10-7Y期限利差走扩5.36bp。整体看，期限利差低于历史均值。

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

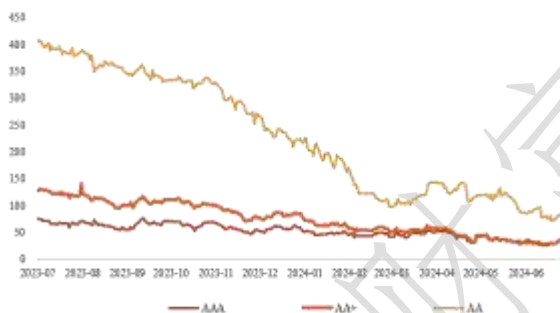
图4 中短期票据期限利差（AAA）



资料来源: Wind, 中债中短期票据收益率, 信用评估部

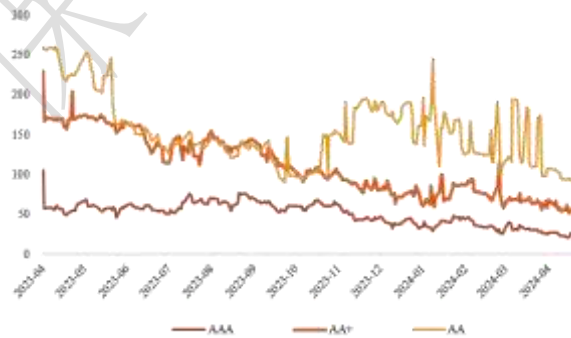
6月份, 城投债信用利差收窄, AAA级信用利差较月初上行4.83bp, AA+、AA级信用利差分别较月初上行4.32bp和下行2.25bp, 城投债信用利差整体低于历史均值。同期, 产业债信用利差收窄, 不同等级间产业债信用利差收窄, 其中, AAA级别信用利差上行4.28bp, AA+级别信用利差下行1.74bp, AA级别信用利差大幅下行13.51bp, 产业债信用利差整体低于历史均值。

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：本月信用债新增违约债券9只，违约金额同比减少

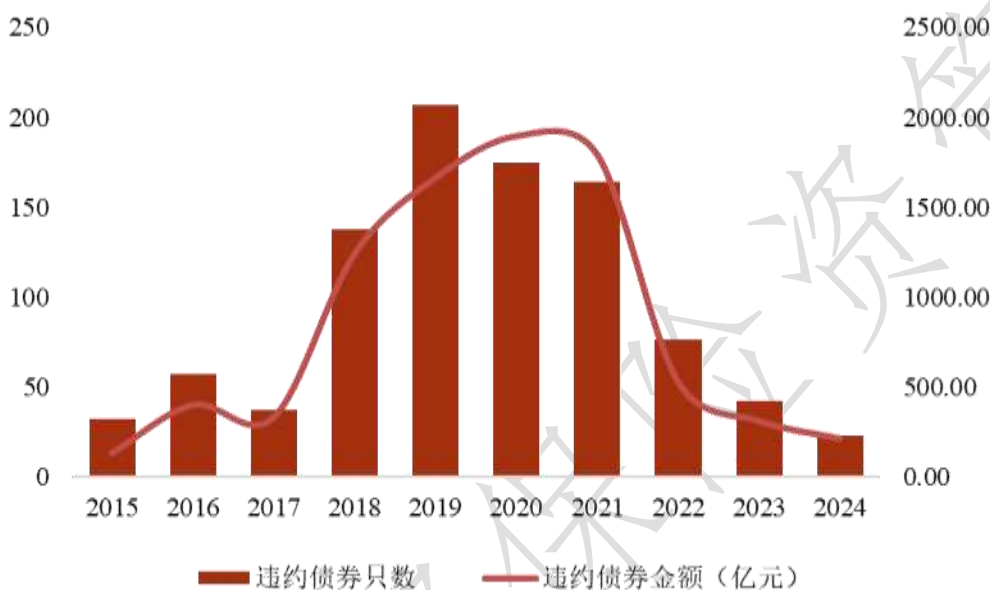
- 6月新增违约信用债9只，违约金额同比减少。

2024年6月, 信用债市场新增违约债券9只, 环比减少36.12亿元, 同比减少133.29亿元。6月份, 信用债预计总偿还量在1.26万亿元上下, 高于上月总偿还量, 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增长48个, 境内本月主体评级下调行业以材料为主, 包括岭江苏百川高科新材料股份有限公司由AA-/稳定调整至A+/稳定, 广东嘉元科技股份有限公司由AA-/稳定调整至A-/稳定、山鹰国际控股股份公司由AA+/稳定调整至AA/稳定等。

境外评级机构评级调整对象主要为非银金融企业，重点包括中国长城资产管理股份有限公司由 BBB/负面调整至 BBB-/稳定，中国长城资产(国际)控股有限公司由 BBB/负面调至 BBB-/稳定、中国东方资产管理(国际)控股有限公司由 A-/负面调至 BBB+/稳定、中国东方资产管理股份有限公司由 A-/负面调整至 BBB+/稳定、广州金融控股集团有限公司由 BBB+/负面调整至 BBB/稳定。

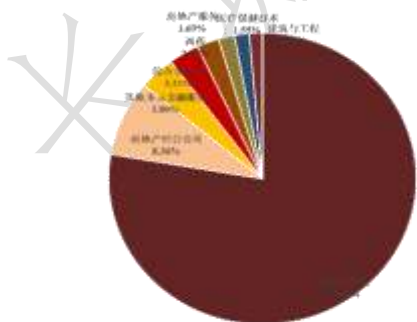
图 7 违约事件统计



资料来源: Wind, 信用评估部

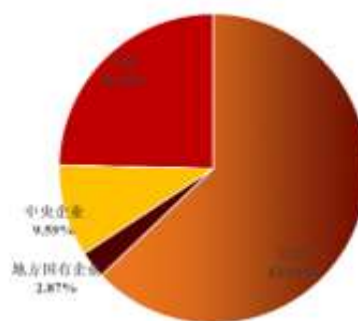
截至 2024 年 6 月末，按照余额计算，违约债券主要集中于房地产、其他多元金融、综合类行业三大行业（Wind 行业）；按照违约主体计算，违约主体主要集中于房地产和其他多元金融行业。从企业性质来看，违约主体主要集中于民营企业，占比 63.24%，国资控股背景违约主体占比相对较低。

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：金融监管总局银行机构检查局：重点关注地方政府融资平台新增贷款合规性，严查银行机构违规增加地方政府隐性债务；中国央行、住房城乡建设部、自然资源部等多部门召开会议，部署保障性住房推进工作。

- **金融监管总局银行机构检查局：重点关注地方政府融资平台新增贷款合规性，严查银行机构违规增加地方政府隐性债务，山东省潍坊市正积极争取国家层面政策支持，加快化解债务风险。**

中国银行保险报发布文章《锻造银行检查铁军 以高质量银行检查促金融高质量发展》指出，向中小银行机构倾斜配置检查资源，及时揭示规模较大和风险突出中小银行的问题隐患。加强对房地产调控政策落实情况检查，引导银行机构扎实做好保交房、消化存量商品房等工作。重点关注地方政府融资平台新增贷款合规性，严查银行机构违规增加地方政府隐性债务。

地方政府化债方面，根据财联社报道，山东省潍坊市正积极争取国家层面政策支持，加快化解债务风险。山东省《坚决贯彻落实总体国家安全观 深化以高水平安全保障高质量发展的山东实践》中提到，全省防范化解地方债务风险一揽子方案，强化政府债务、隐性债务、城投债务“三债统管”。目前，国开行已与潍坊市先行展开合作，规模约数十亿元，其他国有大行也在陆续跟进。

- **中国央行、住房城乡建设部、自然资源部等多部门召开会议，部署保障性住房推进工作。**

6月12日，央行在济南市召开保障性住房再贷款工作推进会，调研推广前期租赁住房贷款支持计划试点经验，部署保障性住房再贷款推进工作。央行货币政策司司长邹澜详解保障性住房再贷款的贷款标准为“精准支持，自愿参与，以需定购、合理定价”，与此同时，2023年4月设立的租赁住房贷款支持计划并入保障性住房再贷款统一管理。原来的租赁住房贷款支持计划不再实施，已发放的再贷款资金利率和期限保持不变。6月20日，住房城乡建设部召开“收购已建成存量商品房用作保障性住房工作视频会议”，会议要求，开展收购已建成存量商品房用作保障性住房工作的市县，切实加强领导力量，抓紧建立健全工作机制，完善配套政策，形成工作合力，推动条件成熟的项目尽快落地。6月24日，自然资源部开展视频培训，针对当前盘活房地产存量土地存在的利用难、转让难、收回难等问题，自然资源部会同国家发展改革委等部门研究出台了三个方面18条政策措施。在“规范收购收回”方面，强调了应依法收回的情形，协商收回的可采取等价置换等方式，收回收购土地用于保障性住房的，可通过地方政府专项债券等资金予以

支持，但要量力而行，坚决避免新增地方政府隐性债务。

- **央行拟借入国债，引导收益率回归合理区间。**

7月2日，央行发布公开市场业务公告，决定于近期面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作。目前，借入规模、具体期限尚未确认，卖出时点和价格也存在较大不确定性。此举操作规模预计不会很大，对债市流动性影响或有限，意在向市场传达调控长端利率的决心，引导收益率回归合理区间。

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。