

【债券周报】

新一轮地产政策加码，中短端地产债行情显现

——信用周报 20240519

- ❖ 本周资金面平稳宽松，信用债收益率普遍下行，中短端表现整体优于长端，其中 1-2y 隐含评级 AA 地产债行情表现尤为突出。分板块看，化债政策持续推进，城投债收益率普遍下行，3y 以内品种表现较强。本周四部门发文支持房地产市场发展，中短端地产债收益率大幅下行，2y 以内隐含评级 AA 品种收益率均下行 10BP 以上。钢铁、煤炭债收益率全线下行，中短端表现优于长端。金融债收益率普遍下行，其中券商次级债、保险次级债整体表现继续优于银行二永债，1-2y 品种行情表现尤为显著；银行二永债整体中短端行情优于中长端，且 2-4y 隐含评级 AA 银行永续债收益率下行幅度较大，资产荒行情下可关注其适当信用下沉机会。
- ❖ 二级市场：信用债收益率普遍下行，中短端低等级地产债表现突出
 - 1、城投债方面，各品种收益率普遍下行，中低等级表现整体优于高等级。分区域来看，各区域城投利差普遍走阔，其中内蒙古、云南、青海等区域较为明显，走阔 4-7BP。当前大部分区域城投利差仍处于 1% 以下的历史较低分位数水平（2014 年以来），进一步信用下沉的收益挖掘空间有限。
 - 2、地产债方面，各品种收益率普遍下行，中短端中低等级品种表现占优，1-2y 品种收益率下行 4-12BP，其中 1-2y 隐含评级 AA 品种收益率下行 11-12BP，3-5y 品种收益率普遍窄幅震荡。从板块比价来看，资产荒背景下地产债收益率具有一定吸引力，可关注经营相对稳健的央国企地产债的收益挖掘机会。
 - 3、周期债方面，煤炭债收益率普遍下行，中短端品种尤为显著，其中 2y 品种收益率下行 5-7BP，3-5y 品种收益率普遍下行 1-4BP。当前煤炭债收益率整体较低，可适当拉长期至 2y 采取骑乘策略增厚收益，同时关注其永续债品种溢价机会；钢铁债各品种收益率全线下行，与煤炭债较为相似，当前钢铁债 3-5y 隐含评级 AA+ 品种相较于煤炭债品种溢价较高，收益挖掘机会值得关注。
 - 4、金融债方面，银行二级资本债收益率普遍下行，中短端表现优于长端，1-3y 品种收益率下行 1-3BP，4-5y 品种收益率窄幅震荡；银行永续债整体行情表现优于银行二级资本债，其中 2-4 年隐含评级 AA 品种收益率下行 4-7BP，中短端信用下沉策略占优。券商次级债收益率全线下行，其中 1-2 年期品种表现较为突出，收益率下行 4-6BP。保险次级债收益率普遍下行，中短端表现优于长端，1-3y 品种收益率下行 3-6BP，4-5y 品种收益率窄幅震荡。
- ❖ 一级市场：信用债净融资额由负转正，城投债净融资额持续为负。本周信用债发行规模 1,562.85 亿元，较上周增加 208.52 亿元，净融资额 284.97 亿元，较上周增加 600.64 亿元。其中城投债发行规模 402.86 亿元，较上周减少 205.17 亿元，净融资额 -78.05 亿元，较上周增加 336.20 亿元。取消发行方面，本周取消发行债券 0.00 亿元，与上周持平。
- ❖ 成交流动性：本周信用债市场整体活跃度小幅提升。1、银行二永债换手率有所上升，从上周 4.85% 上升至 4.92%。2、银行普通债换手率有所下降，从上周 3.10% 下降至 3.09%。3、券商次级债换手率整体有所下降，从上周的 2.45% 下降至 1.54%。4、保险次级债换手率有所上升，从上周 2.86% 上升至 3.14%。
- ❖ 评级调整：本周有 2 家评级下调主体，2 家评级上调主体。
- ❖ 重点政策及热点事件：1) 5 月 13 日，万科公告称获多家银行提供总计 73.39 亿元抵押担保贷款。2) 5 月 13 日，吉林金控公告称《吉林省金融控股集团改革方案》获批，后续将有序划入相关金融企业股权，组建省信用增信公司。3)

华创证券研究所

证券分析师：周冠南

电话：010-66500886

邮箱：zhouguannan@hcyjs.com

执业编号：S0360517090002

证券分析师：张晶晶

电话：010-66500984

邮箱：zhangjingjing@hcyjs.com

执业编号：S0360521070001

证券分析师：葛莉江

电话：010-63214662

邮箱：gelijiang@hcyjs.com

执业编号：S0360523070008

证券分析师：王紫宇

邮箱：wangziyu@hcyjs.com

执业编号：S0360523110002

相关研究报告

《【华创固收】地产成交“升温”——每周高频跟踪 20240518》

2024-05-18
《【华创固收】以史为鉴，北向回流时有什么特征？——可转债周报 20240514》2024-05-14
《【华创固收】耐心等待，变化即将到来——债券

目 录

一、 二级市场：信用债收益率普遍下行，中短端低等级地产债表现突出	5
二、 一级市场：信用债净融资额由负转正，城投债净融资额持续为负	11
三、 成交流动性：银行二永债换手率环比上升，券商次级债换手率环比下降 ..	12
四、 评级调整：本周有 2 家评级下调主体， 2 家评级上调主体.....	14
五、 重点政策及热点事件：工行与中行 TLAC 债券陆续发行、四部门表态出台保交房工作配套政策等.....	15
六、 风险提示.....	17

图表目录

图表 1	信用债收益率普遍下行，中短端表现优于长端	5
图表 2	当前各品种信用债收益率及信用利差比价一览（截至 2024 年 5 月 17 日） ..	6
图表 3	中短票期限利差变动	6
图表 4	城投债期限利差变动	6
图表 5	中短票等级利差变动	7
图表 6	城投债等级利差变动	7
图表 7	中短票收益率、信用利差及其分位数水平变化	7
图表 8	城投债收益率、信用利差及其分位数水平变化	7
图表 9	城投区域利差及其分位数水平变化	8
图表 10	地产债收益率、信用利差及其分位数水平变化	8
图表 11	煤炭债收益率、信用利差及其分位数水平变化	9
图表 12	钢铁债收益率、信用利差及其分位数水平变化	9
图表 13	银行二级资本债收益率、信用利差及其分位数水平变化	9
图表 14	银行永续债收益率、信用利差及其分位数水平变化	10
图表 15	券商次级债收益率、信用利差及其分位数水平变化	10
图表 16	保险次级债收益率、信用利差及其分位数水平变化	10
图表 17	信用债合计发行、偿还和净融资(亿元).....	11
图表 18	城投债周度发行、偿还和净融资(亿元).....	11
图表 19	各品种净融资额(亿元).....	11
图表 20	发行等级分布(亿元)	11
图表 21	发行期限分布(亿元)	12
图表 22	发行企业性质分布(亿元).....	12
图表 23	发行行业分布(亿元)	12
图表 24	取消发行额(亿元)	12
图表 25	银行间信用债成交金额（亿元）	13
图表 26	交易所信用债成交金额（亿元）	13
图表 27	2020 年以来银行二永债周度换手率	13
图表 28	2020 年以来银行二永债周度成交金额	13
图表 29	分隐含评级银行二级资本债周度换手率	14
图表 30	分隐含评级银行永续债周度换手率	14
图表 31	2020 年以来券商次级债周度换手率	14
图表 32	2020 年以来保险次级债周度换手率	14

图表 33 本周主体评级下调事件一览 14

图表 34	本周主体评级上调事件一览	15
图表 35	近一周信用债市场重点政策与热点事件跟踪	16

本周资金面平稳宽松，信用债收益率普遍下行，中短端表现整体优于长端，其中 1-2y 隐含评级 AA 地产债行情表现尤为突出。分板块看，化债政策持续推进，城投债收益率普遍下行，3y 以内品种表现较强。本周四部门发文支持房地产市场发展，中短端地产债收益率大幅下行，其中 2y 以内隐含评级 AA 品种收益率均下行 10BP 以上。钢铁债与煤炭债收益率均全线下行，中短端表现优于长端，其中 2y 品种表现更好。金融债收益率普遍下行，其中券商次级债、保险次级债整体表现继续优于银行二永债，1-2y 品种行情表现尤为显著；银行二永债整体中短端行情优于中长端，且 2-4y 隐含评级 AA 银行永续债收益率下行幅度较大，资产荒行情下可关注其适当信用下沉机会。

图 1：信用债收益率普遍下行，中短端表现优于长端

近 1 周中债估值收益 率变动 (BP)	1Y			2Y			3Y			4Y			5Y		
	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA
中短票	-3	-3	-3	-5	-5	-7	-2	-2	-4	0	-1	-3	-1	-2	-4
城投债	-3	-3	-3	-3	-3	-4	-3	-3	-4	1	1	-1	-3	-1	-5
地产债	-4	-4	-12	-5	-6	-11	0	-3	0	1	-2	1	0	-3	0
钢铁债	-3	-3	-2	-5	-5	-7	-2	-1	-4	-1	-1	-3	-2	-2	-4
煤炭债	-3	-3	-3	-5	-5	-7	-2	-2	-4	0	-1	-3	-1	-2	-4
银行二级资本债	-3	-3	-3	-2	-2	-2	-1	-2	-3	1	0	1	0	0	0
银行永续债	-1	-1	-1	-2	-2	-4	-3	-3	-7	0	-1	-6	-2	-3	-1
券商次级债	-4	-4	-4	-5	-6	-6	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-3	-3	-3
保险次级债	-6	-6	-6	-6	-6	-6	-3	-3	-3	0	0	-1	0	-1	-1

资料来源：Wind，华创证券

一、二级市场：信用债收益率普遍下行，中短端低等级地产债表现突出

本周中短票收益率普遍下行，1-2 年期品种收益率下行 3-7BP，3-5 年期品种收益率普遍下行 1-4BP，无风险利率全线下行，中短端品种尤为显著，除 2 年期信用利差有所收窄以外，其他品种信用利差普遍被动走阔。分品种来看：

1) 城投债方面，各品种收益率普遍下行，中低等级品种表现整体优于高等级品种。具体来看，1-3y 品种收益率下行 3-7BP，其中 2y 隐含评级 AA-品种下行 7BP，4y 品种收益率变动较小，5y 品种收益率普遍下行 3-5BP。分区域来看，各区域城投利差普遍走阔，其中内蒙古、云南、青海等区域较为明显，走阔 4-7BP。当前大部分区域城投利差仍处于 1% 以下的历史较低分位数水平（2014 年以来），进一步信用下沉的收益挖掘空间有限。

2) 地产债方面，各品种收益率普遍下行，中短端中低等级品种表现占优，1-2y 品种收益率下行 4-12BP，其中 1-2y 隐含评级 AA 品种收益率下行 11-12BP，3-5y 品种收益率普遍窄幅震荡。从板块比价来看，资产荒背景下地产债收益率具有一定吸引力，可关注经营相对稳健的央国企地产债的收益挖掘机会。

3) 周期债方面，煤炭债收益率普遍下行，中短端品种尤为显著，其中 2y 品种收益率下行 5-7BP，3-5y 品种收益率普遍下行 1-4BP，隐含评级 AA 品种行情表现相对占优。当前煤炭债收益率整体较低，可适当拉长期至 2y 采取骑乘策略增厚收益，同时关注其永续债品种溢价机会；钢铁债各品种收益率全线下行，收益率走势与煤炭债较为相似，当前钢铁债 3-5y 隐含评级 AA+品种相较于煤炭债品种溢价较高，收益挖掘机会值得关注。

4) **金融债方面**，银行二级资本债收益率普遍下行，中短端表现优于长端，1-3y 品种收益率下行 1-3BP，4-5y 品种收益率窄幅震荡；银行永续债除 1y 品种外，其他品种行情表现均优于银行二级资本债，其中 2-4 年隐含评级 AA 品种收益率下行 4-7BP，中短端信

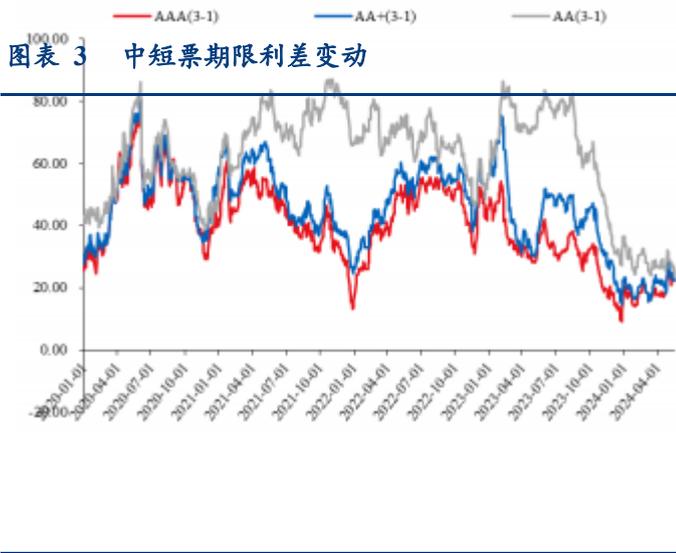
用下沉策略占优。券商次级债收益率全线下行，行情表现整体优于银行二永债，其中 1-2 年期品种表现较为突出，对应收率下行 4-6BP，3-5y 各品种收益率下行 2-3BP。保险次级债收益率普遍下行，中短端表现优于长端，1-3y 各品种收益率下行 3-6BP，4-5y 品种收益率窄幅震荡。

图表 2 当前各品种信用债收益率及在利差比价一览（截至 2024 年 5 月 17 日）

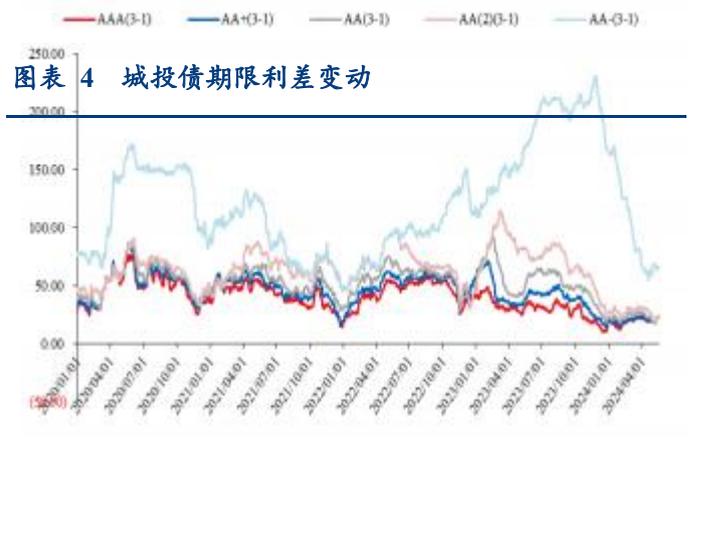
期限	等级	当前各品种信用债收益率 (%)										历史分位数									
		中短票	城投债	地产债	钢铁债	煤炭债	银行二永资本债	银行永续债	券商次级债	保险次级债	ABS	中短票	城投债	地产债	钢铁债	煤炭债	银行二永资本债	银行永续债	券商次级债	保险次级债	ABS
1Y	AAA	26	30	38	31	26	32	37	34	-	46	14%	19%	38%	12%	14%	14%	10%	28%	-	6%
	AA+	36	36	41	41	36	33	38	35	35	62	11%	14%	5%	12%	6%	11%	8%	24%	2%	3%
	AA	41	42	91	47	41	38	45	38	40	76	7%	8%	4%	2%	4%	4%	3%	4%	2%	2%
2Y	AAA	22	26	34	27	22	28	33	32	-	43	12%	20%	40%	8%	11%	20%	18%	19%	-	4%
	AA+	32	33	38	42	32	30	34	33	33	63	6%	9%	1%	27%	2%	19%	17%	15%	3%	5%
	AA	37	39	102	45	42	35	42	37	38	80	1%	6%	10%	0%	1%	9%	5%	1%	3%	2%
3Y	AAA	24	26	36	29	24	27	32	29	-	46	10%	8%	35%	4%	9%	5%	3%	6%	-	3%
	AA+	34	32	40	50	34	30	33	32	30	70	3%	2%	2%	28%	3%	3%	3%	2%	1%	2%
	AA	40	37	121	50	49	35	41	44	35	87	0%	1%	21%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
4Y	AAA	24	24	36	29	24	31	36	30	-	56	4%	2%	21%	3%	4%	6%	5%	11%	-	4%
	AA+	35	30	42	51	35	34	37	33	36	84	2%	2%	2%	9%	2%	6%	4%	2%	3%	4%
	AA	45	38	131	56	55	43	53	52	41	112	1%	2%	9%	1%	3%	3%	2%	2%	3%	1%
5Y	AAA	29	30	41	34	29	34	38	32	-	60	2%	1%	12%	1%	2%	7%	5%	3%	-	2%
	AA+	40	38	46	56	40	38	39	36	48	95	1%	2%	1%	4%	1%	8%	3%	1%	8%	2%
	AA	50	48	137	61	60	50	67	56	54	122	0%	1%	8%	0%	1%	4%	6%	1%	8%	0%
中债估值收益率 (%)																					
期限	等级	中债估值收益率 (%)										历史分位数									
		中短票	城投债	地产债	钢铁债	煤炭债	银行二永资本债	银行永续债	券商次级债	保险次级债	ABS	中短票	城投债	地产债	钢铁债	煤炭债	银行二永资本债	银行永续债	券商次级债	保险次级债	ABS
1Y	AAA	2.07	2.11	2.19	2.12	2.07	2.13	2.18	2.15	-	2.27	3%	8%	8%	1%	2%	7%	5%	6%	-	1%
	AA+	2.17	2.17	2.22	2.22	2.17	2.14	2.19	2.16	2.16	2.43	1%	4%	1%	3%	1%	6%	2%	7%	1%	1%
	AA	2.22	2.23	2.72	2.28	2.22	2.19	2.26	2.19	2.21	2.57	0%	2%	0%	0%	0%	1%	2%	1%	1%	1%
2Y	AAA	2.19	2.23	2.31	2.24	2.19	2.25	2.30	2.29	-	2.40	1%	1%	0%	1%	1%	2%	2%	6%	-	1%
	AA+	2.29	2.30	2.35	2.39	2.29	2.27	2.31	2.30	2.30	2.60	1%	1%	0%	1%	1%	2%	2%	1%	1%	1%
	AA	2.34	2.36	2.99	2.42	2.39	2.32	2.39	2.34	2.35	2.77	0%	1%	0%	0%	0%	2%	1%	1%	1%	1%
3Y	AAA	2.32	2.33	2.43	2.37	2.32	2.34	2.39	2.36	-	2.54	2%	1%	2%	1%	2%	2%	2%	4%	-	2%
	AA+	2.42	2.39	2.48	2.57	2.42	2.38	2.40	2.39	2.37	2.78	1%	1%	1%	1%	1%	2%	2%	1%	1%	1%
	AA	2.48	2.45	3.29	2.58	2.57	2.43	2.48	2.51	2.42	2.95	0%	0%	7%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
4Y	AAA	2.39	2.39	2.51	2.44	2.39	2.45	2.50	2.44	-	2.70	2%	2%	2%	1%	2%	3%	3%	5%	-	2%
	AA+	2.50	2.44	2.56	2.66	2.50	2.49	2.51	2.47	2.50	2.99	1%	1%	1%	1%	1%	3%	3%	1%	2%	2%
	AA	2.60	2.52	3.45	2.70	2.70	2.58	2.67	2.66	2.55	3.26	0%	1%	7%	0%	0%	2%	1%	1%	2%	1%
5Y	AAA	2.45	2.46	2.57	2.50	2.45	2.50	2.54	2.48	-	2.76	1%	1%	2%	1%	1%	3%	2%	3%	-	1%
	AA+	2.56	2.54	2.62	2.73	2.56	2.54	2.55	2.52	2.64	3.11	1%	1%	1%	1%	1%	3%	2%	1%	3%	1%
	AA	2.66	2.64	3.53	2.77	2.76	2.66	2.83	2.72	2.70	3.38	0%	1%	6%	0%	0%	2%	2%	1%	3%	0%

资料来源：Wind，华创证券

注：1、信用利差统计口径为中债收益率曲线减同期限中债国债收益率曲线得到的差值；
2、为了信用债各品种历史分位数具有横向可比性，其起始时间均为 2021 年 8 月 16 日，下同。



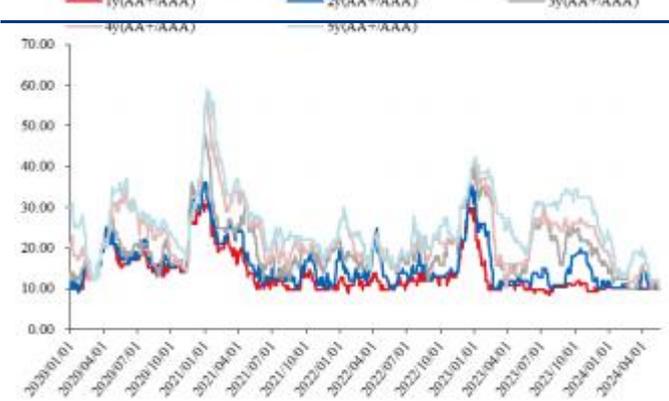
资料来源：Wind，华创证券



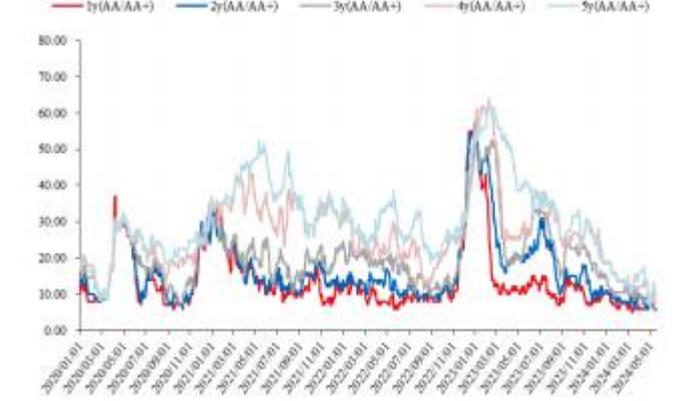
资料来源：Wind，华创证券

注：期限利差等于所属品种同等级、不同期限的中债到期收益率曲线相减得到的差值。

图表 5 中短票等级利差变动



图表 7 城投债等级利差变动



资料来源: Wind, 华创证券

资料来源: Wind, 华创证券

注: 期限利差等于所属品种同期限、不同等级的中债到期收益率曲线相减得到的差值。

信用债	1年期			2年期			3年期			4年期			5年期		
	AAA	AA+	AA												
中债估值收益率(%)	2.10	2.20	2.25	2.24	2.34	2.41	2.32	2.42	2.48	2.39	2.50	2.60	2.45	2.56	2.66
分位数	3%	1%	0%	1%	1%	1%	2%	1%	0%	2%	1%	0%	1%	1%	0%
2024-05-10	2.10	2.20	2.25	2.24	2.34	2.41	2.33	2.43	2.51	2.39	2.51	2.63	2.46	2.58	2.70
分位数	7%	4%	1%	1%	1%	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%
2023-12-31	2.52	2.63	2.73	2.66	2.78	2.91	2.71	2.85	3.09	2.80	2.98	3.33	2.94	3.17	3.52
收益率中位数(%)	2.54	2.65	2.74	2.74	2.88	3.05	2.90	3.09	3.39	3.03	3.26	3.72	3.17	3.43	3.86
收益率变动(BP)	-3	-3	-3	-5	-5	-7	-2	-2	-4	0	-1	-3	-1	-2	-4
分位数变化	-4%	-3%	-1%	-1%	-1%	-1%	0%	0%	-1%	1%	0%	-1%	0%	0%	0%
信用债	1年期			2年期			3年期			4年期			5年期		
信用利差(BP)	AAA	AA+	AA												
2024-05-17	26	36	41	22	32	37	24	34	40	24	35	45	29	40	50
分位数	14%	11%	7%	12%	6%	1%	10%	3%	0%	4%	2%	1%	2%	1%	0%
2024-05-10	20	30	35	23	33	40	23	33	41	21	33	45	28	40	52
分位数	2%	1%	0%	14%	8%	2%	7%	2%	1%	1%	1%	0%	1%	1%	0%
2023-12-31	32	43	53	35	47	60	37	51	75	34	52	87	45	68	103
利差中位数(BP)	34	45	54	30	43	61	34	51	91	37	58	101	46	70	118
利差变动(BP)	6	6	6	-1	-1	-3	1	1	-1	3	2	0	1	0	-2
分位数变化	12%	11%	6%	-2%	-2%	-2%	2%	2%	-1%	3%	1%	0%	1%	1%	0%

资料来源: Wind, 华创证券

图表 8 城投债收益率、信用利差及其分位数水平变化

中债估值收益率(%)	1年期					2年期					3年期					4年期					5年期				
	AAA	AA+	AA	AA(2)	AA-	AAA	AA+	AA	AA(2)	AA-	AAA	AA+	AA	AA(2)	AA-	AAA	AA+	AA	AA(2)	AA-	AAA	AA+	AA	AA(2)	AA-
2024-05-17	2.11	2.17	2.23	2.29	2.39	2.23	2.30	2.36	2.42	2.79	2.33	2.39	2.45	2.51	3.05	2.39	2.44	2.52	2.67	3.63	2.46	2.54	2.64	2.87	3.90
分位数	8%	4%	2%	1%	0%	1%	1%	1%	0%	1%	1%	0%	0%	0%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
2024-05-10	2.14	2.20	2.26	2.33	2.42	2.26	2.33	2.40	2.47	2.86	2.35	2.42	2.49	2.55	3.07	2.38	2.44	2.54	2.68	3.65	2.50	2.56	2.69	2.92	3.89
分位数	10%	7%	5%	2%	0%	1%	1%	1%	1%	2%	1%	1%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	0%
2023-12-31	2.57	2.65	2.80	2.92	3.14	2.71	2.82	2.91	3.07	4.54	2.77	2.88	3.03	3.19	4.81	2.86	3.01	3.20	3.60	5.79	2.93	3.08	3.26	3.70	5.94
收益率变动(BP)	-3	-3	-3	-4	-3	-3	-3	-4	-5	-7	-3	-3	-4	-5	-2	1	1	-1	0	-1	-3	-1	-5	-5	1
分位数变化	-2%	-2%	-3%	-1%	0%	0%	0%	-1%	-1%	-1%	0%	0%	-1%	0%	0%	1%	1%	-1%	0%	0%	0%	0%	-1%	-1%	1%
信用债	1年期					2年期					3年期					4年期					5年期				
信用利差(BP)	AAA	AA+	AA	AA(2)	AA-	AAA	AA+	AA	AA(2)	AA-	AAA	AA+	AA	AA(2)	AA-	AAA	AA+	AA	AA(2)	AA-	AAA	AA+	AA	AA(2)	AA-
2024-05-17	30	36	42	48	58	26	32	39	45	82	26	32	37	43	97	24	30	36	53	149	30	38	48	71	174
分位数	19%	14%	8%	3%	1%	20%	9%	6%	3%	5%	8%	2%	1%	0%	1%	2%	2%	2%	2%	1%	1%	2%	1%	1%	1%
2024-05-10	25	30	36	43	52	25	32	39	46	85	26	32	39	46	97	20	26	36	50	147	31	37	51	74	171
分位数	7%	3%	1%	0%	0%	16%	6%	5%	3%	7%	8%	2%	1%	1%	0%	1%	0%	1%	1%	0%	1%	1%	1%	1%	0%
2023-12-31	39	49	60	72	94	40	51	62	76	173	43	54	68	84	246	39	54	73	113	332	44	59	78	122	346
利差中位数(BP)	36	45	55	68	744	32	44	58	78	295	36	52	71	102	323	40	57	85	129	353	49	67	102	147	372
利差变动(BP)	6	6	6	5	6	1	1	0	-1	-3	0	0	-1	-2	1	4	4	2	3	2	-1	1	-3	-3	3
分位数变化	12%	11%	7%	3%	1%	5%	3%	1%	0%	-2%	0%	0%	0%	0%	1%	2%	2%	1%	1%	1%	0%	1%	0%	0%	1%

资料来源：Wind，华创证券

图表 9 城投区域利差及其分位数水平变化

省份	2024-05-17	2024-05-10	2023-12-29	当前信用利差历史分位数	近一周信用利差变动	2024年以来信用利差变动	2023年最低点	当前信用利差较2023年最低点变动
贵州	285	292	528	41%	-6	-243	528	-243
辽宁	183	184	279	10%	-2	-97	279	-97
广西	118	118	264	4%	0	-147	264	-147
四川	87	87	163	0%	0	-76	161	-74
陕西	98	97	183	0%	1	-85	183	-85
河北	59	58	102	0%	1	-43	93	-34
江西	66	65	118	0%	1	-52	109	-43
天津	89	87	152	0%	1	-64	145	-56
吉林	71	70	152	0%	1	-81	149	-78
湖南	73	72	134	0%	1	-61	132	-59
山东	97	96	172	1%	2	-74	172	-74
重庆	82	80	148	0%	2	-66	146	-64
浙江	49	48	81	0%	2	-32	68	-19
甘肃	89	88	178	0%	2	-88	174	-85
安徽	58	56	95	0%	2	-38	82	-25
江苏	55	53	94	0%	2	-39	81	-26
湖北	64	62	116	0%	2	-53	107	-43
北京	44	42	66	0%	2	-22	53	-9
新疆	61	59	101	0%	2	-40	87	-26
西藏	54	51	91	1%	2	-37	79	-26
广东	45	42	69	1%	2	-25	58	-14
山西	55	53	92	1%	2	-37	85	-30
福建	47	44	73	2年期 AA+ 4% AA	2	-26	62	-16
黑龙江	124	122	195	0% 1% 0%	3	7% -71 2%	194	-70
宁夏	87	84	201	1% 0% 5%	3	-114	201	-114
河南	73	270	129	2.63 3.65 2.80 3.09 3.85	3	4.07-56 3.13 3.48 122 4.42 3.25 -49 65 4.62		
上海	40	37	56	-1% -5%	3	-15	42	-2
海南	51	47	87	2年期 AA+ 1% AA	3	-37	73	-22
青海	122	118	630	1% 9% 10%	4	-508	621	-500
云南	146	142	282	4% 6% 16%	4	-136	282	-136
内蒙古	96	89	108	6% 2% 140	7	-11	90	6

注：区域利差统计口径为区域内存量债券信用利差的平均数，单只债券信用利差=中债行权估值收益率-同期限国开债收益率；历史分位数起始时间为2014年1月2日。

图表 10 地产债收益率、信用利差及其分位数水平变化

资料来源：Wind，华创证券

图表 11 煤炭债收益率、信用利差及其分位数水平变化

中债估值收益率(%)	1年期			2年期			3年期			4年期			5年期		
	AAA	AA+	AA												
2024-05-17	2.07	2.17	2.22	2.19	2.29	2.39	2.32	2.42	2.57	2.39	2.50	2.70	2.45	2.56	2.76
分位数	2%	1%	0%	1%	1%	0%	2%	1%	1%	2%	1%	0%	1%	1%	0%
2024-05-10	2.10	2.20	2.25	2.24	2.34	2.46	2.33	2.43	2.61	2.39	2.51	2.73	2.46	2.58	2.80
分位数	7%	3%	1%	1%	1%	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
2023-12-31	2.53	2.68	2.73	2.67	2.83	2.98	2.71	2.90	3.24	2.80	3.03	3.49	2.94	3.22	3.69
收益率中位数(%)	2.54	2.70	2.86	2.74	2.95	3.22	2.90	3.17	3.67	3.03	3.35	4.07	3.17	3.52	4.28
收益率变动(BP)	-3	-3	-3	-5	-5	-7	-2	-2	-4	0	-1	-3	-1	-2	-4
分位数变化	-5%	-2%	-1%	-1%	-1%	-1%	0%	0%	-1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
煤炭债	1年期			2年期			3年期			4年期			5年期		
信用利差(BP)	AAA	AA+	AA												
2024-05-17	26	36	41	22	32	42	24	34	49	24	35	55	29	40	60
分位数	14%	6%	4%	11%	2%	1%	9%	3%	1%	4%	2%	3%	2%	1%	1%
2024-05-10	20	30	35	23	33	45	23	33	51	21	33	55	28	40	62
分位数	2%	0%	0%	13%	3%	3%	7%	2%	1%	1%	1%	2%	1%	1%	1%
2023-12-31	33	48	53	36	52	67	37	56	90	34	57	103	45	74	121
利差中位数(BP)	34	50	66	30	51	78	34	63	113	37	69	143	46	82	157
利差变动(BP)	6	6	6	-1	-1	-3	1	1	-1	3	2	0	1	0	-2
分位数变化	11%	6%	4%	-2%	-1%	-2%	2%	2%	-1%	3%	1%	1%	1%	1%	0%

资料来源: Wind, 华创证券

中债估值收益率(%)	1年期			2年期			3年期			4年期			5年期		
	AAA-	AA+	AA												
2024-05-17	2.12	2.27	2.28	2.24	2.39	2.47	2.37	2.57	2.58	2.44	2.66	2.70	2.50	2.73	2.77
分位数	1%	3%	0%	1%	1%	0%	1%	1%	0%	1%	1%	0%	1%	1%	0%
2024-05-10	2.15	2.25	2.30	2.29	2.44	2.49	2.38	2.59	2.61	2.45	2.67	2.73	2.52	2.75	2.81
分位数	5%	4%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%
2023-12-31	2.58	2.73	3.05	2.73	2.84	3.13	2.77	2.85	3.20	2.89	2.98	3.45	3.05	3.17	3.64
收益率中位数(%)	2.60	2.73	3.08	2.81	2.90	3.37	3.00	3.11	3.70	3.14	3.28	4.08	3.28	3.45	4.30
收益率变动(BP)	-3	-3	-2	-5	-5	-7	-2	-1	-4	-1	-1	-3	-2	-2	-4
分位数变化	-4%	-1%	-1%	-1%	-1%	0%	0%	0%	-1%	0%	0%	-1%	0%	0%	0%
钢铁债	1年期			2年期			3年期			4年期			5年期		
信用利差(BP)	AAA-	AA+	AA												
2024-05-17	31	41	47	27	42	45	29	50	50	29	51	56	34	56	61
分位数	12%	12%	2%	8%	27%	0%	4%	28%	0%	3%	9%	1%	1%	4%	0%
2024-05-10	25	35	41	28	43	48	28	49	51	27	49	56	34	56	63
分位数	1%	2%	0%	10%	29%	2%	3%	25%	1%	1%	4%	1%	1%	3%	0%
2023-12-31	38	53	85	41	52	82	43	51	86	42	52	99	56	68	116
利差中位数(BP)	40	50	78	36	47	87	42	54	119	47	60	145	58	71	162
利差变动(BP)	6	6	6	-1	-1	-3	1	1	-1	2	2	0	0	0	-2
分位数变化	11%	10%	2%	-2%	-3%	-2%	2%	3%	-1%	2%	5%	1%	1%	1%	0%

资料来源: Wind, 华创证券

中债估值收益率(%)	1年期			2年期			3年期			4年期			5年期		
	AAA-	AA+	AA												
2024-05-17	2.13	2.14	2.19	2.25	2.27	2.32	2.34	2.38	2.43	2.45	2.49	2.58	2.50	2.54	2.66
分位数	7%	6%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	1%	3%	3%	2%	3%	3%	2%
2024-05-10	2.16	2.17	2.22	2.27	2.29	2.34	2.36	2.39	2.45	2.45	2.49	2.57	2.50	2.54	2.66
分位数	8%	6%	2%	2%	2%	1%	2%	2%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
2023-12-31	2.55	2.67	2.77	2.82	2.86	3.02	2.85	2.89	3.03	2.97	3.00	3.14	3.00	3.05	3.22
收益率中位数(%)	2.64	2.67	2.77	2.82	2.86	3.02	3.05	3.10	3.31	3.25	3.31	3.58	3.34	3.41	3.76
收益率变动(BP)	-3	-3	-3	-2	-2	-2	-1	-2	-3	1	0	1	0	0	0
分位数变化	-2%	-2%	-1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
银行二级资本债	1年期			2年期			3年期			4年期			5年期		
信用利差(BP)	AAA-	AA+	AA												
2024-05-17	32	33	38	28	30	35	27	30	35	31	34	43	34	38	50
分位数	14%	11%	4%	20%	19%	9%	5%	3%	1%	6%	6%	3%	7%	8%	4%
2024-05-10	26	27	32	26	27	32	26	29	35	27	32	40	32	36	48
分位数	5%	4%	0%	16%	16%	5%	3%	2%	1%	2%	2%	1%	4%	5%	1%
2023-12-31	45	47	57	41	44	57	51	55	69	51	53	67	52	57	73
利差中位数(BP)	42	44	57	38	42	60	49	54	76	56	63	87	63	71	100
利差变动(BP)	6	6	6	3	2	2	1	0	-1	4	3	4	2	2	2
分位数变化	9%	7%	4%	5%	3%	3%	2%	1%	0%	4%	3%	2%	3%	3%	3%

资料来源：Wind，华创证券

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/748142052027006072>