

【华福固收跟踪】

城投&产业&金融利差与估值周跟踪 20240223

团队成员

摘要：

➤ 城投债利差与估值跟踪

信用利差方面，各评级城投债较上周均走宽，AAA、AA+、AA级城投债分别较上周走宽4.61bps、4.38bps和3.57bps。收益率方面，各评级城投债收益率均较上周下行，AAA级、AA+和AA级较上周分别下行6.91bps、7.95bps和8.53bps至2.69%、2.84%和3.25%。分省份看，信用利差方面，青海收窄幅度最大，内蒙古和宁夏走宽最明显。收益率方面，本周所有省份收益率均下行，青海和云南下行幅度最大，黑龙江和香港下行幅度最小；分期限看，剩余期限5-7年城投债信用利差较上周收窄，6M-1年、1-3年、3-5年和7年以上较上周走宽；剩余期限6M-1年、1-3年、3-5年、5-7年和7年以上城投债收益率均下行。分行政级别看，地市级、省级、区县级、园区类城投债利差较上周均走宽；地市级、省级、区县级、园区类城投债收益率均下行。

➤ 产业债利差跟踪

分等级看，不同评级产业债利差均走宽，AAA级、AA+级和AA级产业债信用利差较上周分别走宽4.92bps、3.89bps和3.26bps。

分行业看，各行业不同评级信用利差分化明显。国企产业债中，本周信用利差均走宽，机械设备和轻工制造走宽最明显，分分别走宽了9.32bps和8.76bps。民企产业债中，本周信用利差均走宽，其中基础化工和商贸零售走宽最明显，分别走阔了29.51bps和19.75bps。

➤ 金融债利差与估值跟踪

从保险公司债看，保险公司债利差较上周均走宽，AAA、AA+和AA级较上周分别走宽了2.22bps、0.74bps、和1.09bps，AAA、AA+和AA级收益率较上周均下行；从证券公司债看，证券公司债利差较上周均走宽，AAA级、AA+级和AA级较上周分别走宽了4.24bps、3.94bps和2.02bps，AAA、AA+和AA级收益率较上周均下行；从商业银行债看，商业银行债利差较上周均走宽，商业银行普通债-短久期、中久期和长久期较上周分别走宽4.27bps、1.11bps和1.69bps，收益率商业银行普通债-短久期、中久期和长久期较上周分别下行9.05bps、7.69bps和1.28bps至2.40%、2.88%和3.12%。

风险提示

市场风险超预期、政策边际变化、统计口径偏差。

分析师：李清荷
 执业证书编号：S0210522080001
 邮箱：lqh3793@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《探究城投转型之路：国有资本运营公司》——2024.2.22
- 2、《如何理解LPR不对称调降？——2月20日降息点评》——2024.2.20
- 3、《聊聊地方化债路径选择（2024版）》——2024.2.19

正文目录

1 城投债跟踪	1
1.1 总览信用利差与收益率变动	1
1.2 细分信用利差和收益率变动	
1.2.1 各省份/重点城市城投债信用利差和收益率变动	2
1.2.2 不同期限城投债信用利差和收益率变动	3
1.2.3 不同行政级别城投债信用利差和收益率变动	4
2 产业债跟踪	5
2.1 总览信用利差变动	5
2.2 重点行业信用利差一览	6
3 金融债跟踪	7
3.1 总览信用利差与收益率变动	7
3.2 保险公司债信用利差与收益率变动	9
3.3 证券公司债信用利差与收益率变动	10
3.4 商业银行债信用利差与收益率变动	10
4 风险提示	12

图表目录

图表 1: 分评级城投债信用利差走势 (BP)	1
图表 2: 分评级城投债中债估值走势 (%)	1
图表 3: 各省份城投债信用利差走势 (BP)	2
图表 4: 本周重点城市城投债信用利差正向变动前五 (BP)	2
图表 5: 本周重点城市城投债信用利差负向变动前五 (BP)	2
图表 6: 各省份城投债收益率变化 (%)	3
图表 7: 本周城投债信用收益率正向变动前五 (%)	3
图表 8: 本周城投债信用收益率负向变动前五 (%)	3
图表 9: 各期限城投债信用利差走势 (BP)	3
图表 10: 各期限城投债中债估值收益率走势 (%)	4
图表 11: 全国各行政级别城投债信用利差走势 (BP)	4
图表 12: 全国各行政级别城投债中债估值收益率走势 (%)	5
图表 13: 分评级城投债中债估值走势 (%)	5
图表 14: 国企产业债各行业信用利差周变动 (BP)	6
图表 15: 民企产业债各行业信用利差周变动 (BP)	6
图表 16: 各评级保险公司债信用利差走势 (BP)	7
图表 17: 各评级证券公司债信用利差走势 (BP)	7
图表 18: 各评级商业银行债信用利差走势 (BP)	8
图表 19: 各评级保险公司债中债估值收益率走势 (%)	8
图表 20: 各评级证券公司债中债估值收益率走势 (%)	8
图表 21: 各评级商业银行债中债估值收益率走势 (%)	9
图表 22: 保险公司次级债和资本补充债信用利差总览 (BP)	9
图表 23: 保险公司次级债和资本补充债中债估值收益率总览 (%)	9
图表 24: 证券公司各企业属性债券信用利差走势 (BP)	10



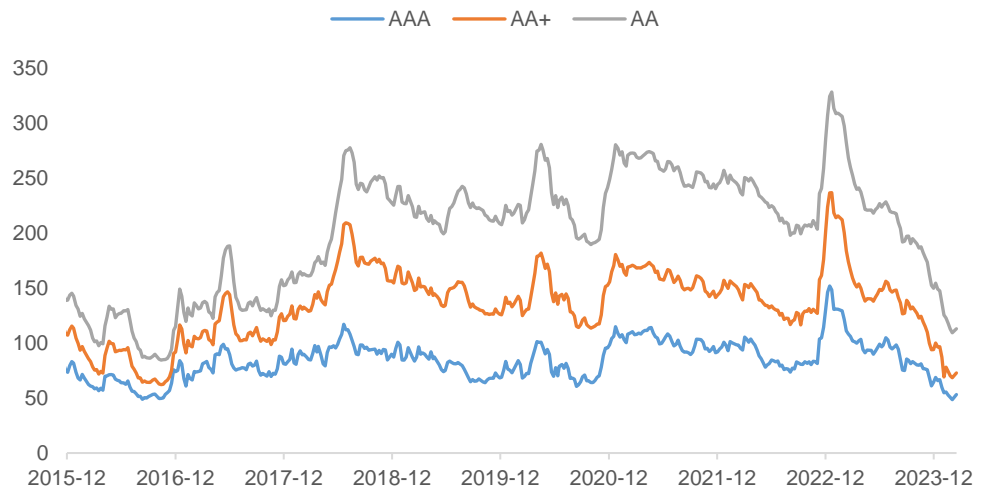
图表 25: 证券公司各企业属性债券中债估值收益率走势 (%)	10
图表 26: 商业银行各期限普通债信用利差走势 (BP)	11
图表 27: 商业银行各期限永续债信用利差走势 (BP)	11
图表 28: 商业银行各期限二级资本债信用利差走势 (BP)	11
图表 29: 商业银行各期限普通债中债估值收益率走势 (%)	12
图表 30: 商业银行各期限永续债中债估值收益率走势 (%)	12
图表 31: 商业银行各期限二级资本债中债估值收益率走势 (%)	12

1 城投债跟踪

1.1 总览信用利差与收益率变动

信用利差方面，各评级城投债较上周均走宽，AAA、AA+、AA 级城投债分别较上周走宽 4.61bps、4.38bps 和 3.57bps 至 53.12BP、72.85BP 和 112.98BP。

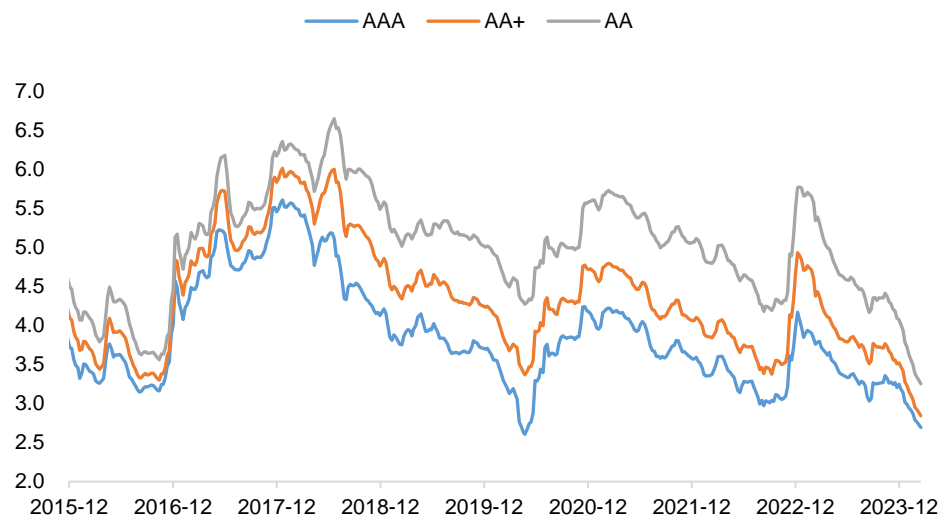
图表 1：分评级城投债信用利差走势 (BP)



来源：WIND、华福证券研究所

收益率方面，各评级城投债收益率均较上周下行，AAA 级、AA+和 AA 级较上周分别下行 6.91bps、7.95bps 和 8.53bps 至 2.69%、2.84%和 3.25%。

图表 2：分评级城投债中债估值走势 (%)



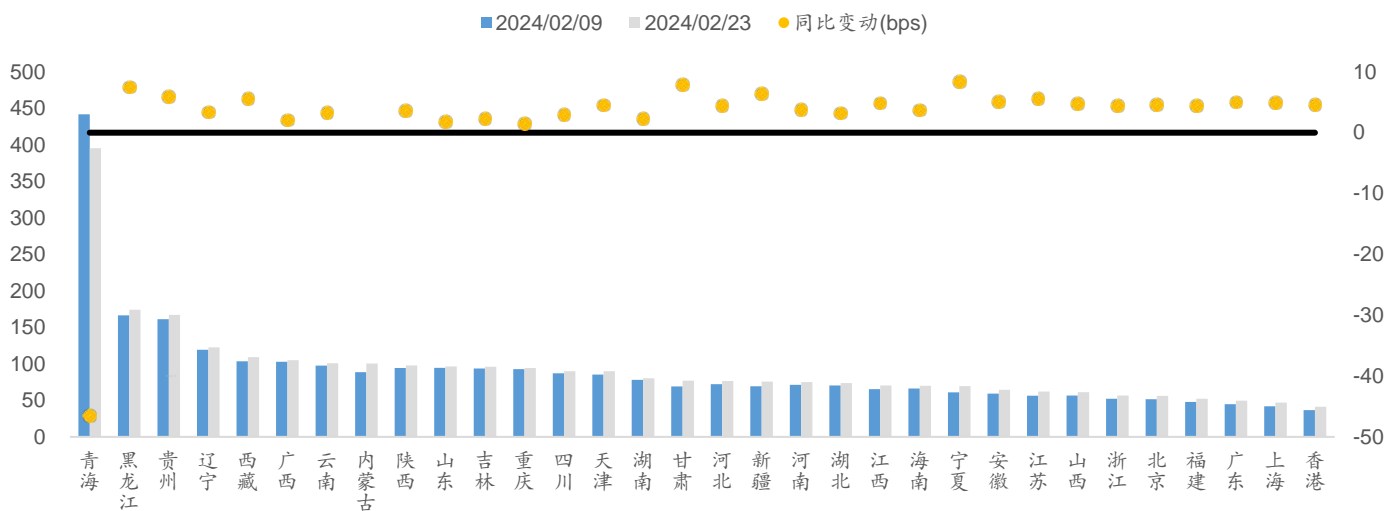
来源：WIND、华福证券研究所

1.2 细分信用利差和收益率变动

1.2.1 各省份/重点城市城投债信用利差和收益率变动

各省份城投债信用利差较上周大部分走宽。青海的城投债信用利差收窄最为明显，收窄了46.46bps；内蒙古和宁夏的城投债信用利差走宽最明显，分别走宽了11.77bps和8.43bps；咸阳市和银川市城投债信用利差走阔程度位居前二，分别走阔了16.48bps和13.48bps；西宁市和柳州市城投债信用利差收窄程度位居前二，分别收窄了33.99bps和19.39bps。

图表3：各省份城投债信用利差走势（BP）



来源：WIND、华福证券研究所

图表4：本周重点城市城投债信用利差正向变动前五（BP）

城市	较年初变动	较上周变动	2024/2/9	2024/2/23
咸阳市	-20.7	16.5	130.0	146.5
银川市	-52.8	13.5	96.5	109.9
贵阳市	-14.6	10.3	181.7	192.0
淮南市	-11.2	7.2	57.6	64.8
中山市	1.9	6.5	57.4	63.8

来源：WIND、华福证券研究所

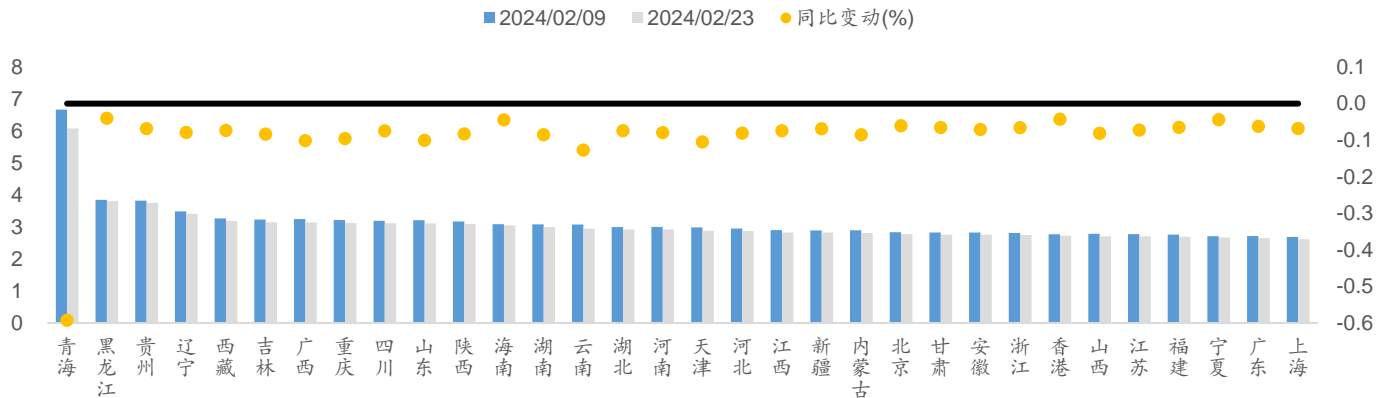
图表5：本周重点城市城投债信用利差负向变动前五（BP）

城市	较年初变动	较上周变动	2024/2/9	2024/2/23
西宁市	-330.6	-34.0	411.7	377.7
柳州市	-152.6	-19.4	312.6	293.3
潍坊市	-108.9	-16.8	256.2	239.4
济宁市	-120.0	-12.0	200.0	188.0
钦州市	-71.9	-10.9	226.2	215.3

来源：WIND、华福证券研究所

各省份城投债收益率较上周均下行。青海和云南下行最为明显，下行了59.26bps和12.71bps至6.08%和2.95%；黑龙江和香港下行幅度最小，下行了4.01bps和4.24bps至3.81%和2.73%。分重点城市来看，咸阳市和银川市上行最为明显，分别上行了5.08bps和0.75bps至3.49%和3.09%；西宁市和柳州市下行最为明显，分别下行了45.48bps和31.07bps至5.96%和5.09%。

图表 6: 各省份城投债收益率变化 (%)



来源: WIND、华福证券研究所

图表 7: 本周城投债信用收益率正向变动前五 (%)

城市	较年初变动	较上周变动	2024/2/9	2024/2/23
咸阳市	-0.44	0.05	3.4	3.5
银川市	-0.61	0.01	3.1	3.1
贵阳市	-0.37	-0.02	4.1	4.0
鹰潭市	-0.34	-0.03	3.6	3.5
泸州市	-0.45	-0.04	3.9	3.9

来源: WIND、华福证券研究所

图表 8: 本周城投债信用收益率负向变动前五 (%)

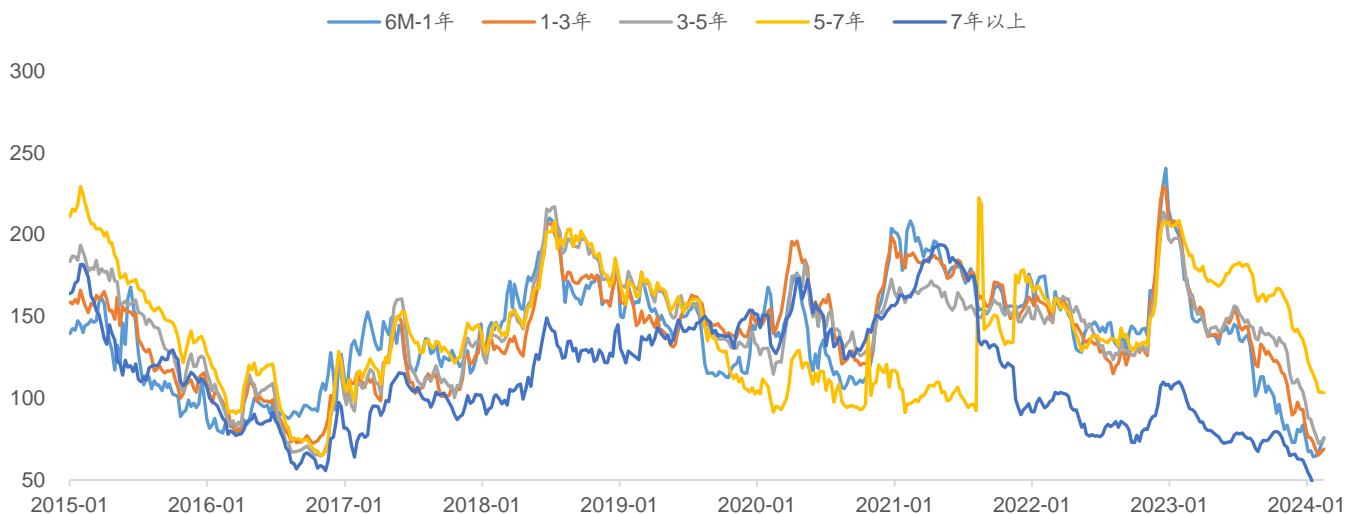
城市	较年初变动	较上周变动	2024/2/9	2024/2/23
西宁市	-3.52	-0.45	6.4	6.0
柳州市	-1.73	-0.31	5.4	5.1
潍坊市	-1.29	-0.29	4.8	4.5
济宁市	-1.41	-0.24	4.3	4.0
巴音郭楞蒙古自治州	-0.69	-0.22	3.4	3.2

来源: WIND、华福证券研究所

1.2.2 不同期限城投债信用利差和收益率变动

信用利差方面, 不同期限城投债利差较上周大部分走宽。6M-1年、1-3年、3-5年和7年以上分别走宽 8.54bps、3.70bps、2.68bps 和 2.56bps; 5-7年收窄 0.47bps。

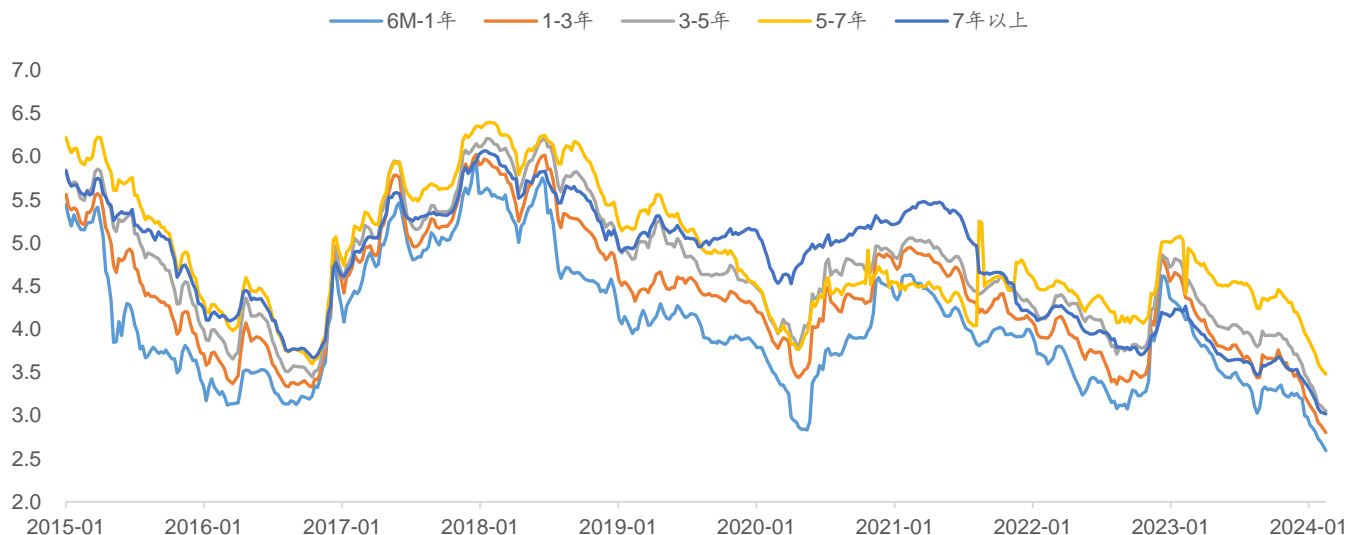
图表 9: 各期限城投债信用利差走势 (BP)



来源: WIND、华福证券研究所

中债估值收益率方面，不同期限城投债收益率均较上周下行。剩余期限 6M-1 年、1-3 年、3-5 年、5-7 年和 7 年以上城投债收益率分别下行 10.25bps、8.58bps、6.31bps、7.23bps 和 2.01bps 至 2.59%、2.80%、3.05%、3.48%和 3.02%。

图表 10: 各期限城投债中债估值收益率走势 (%)

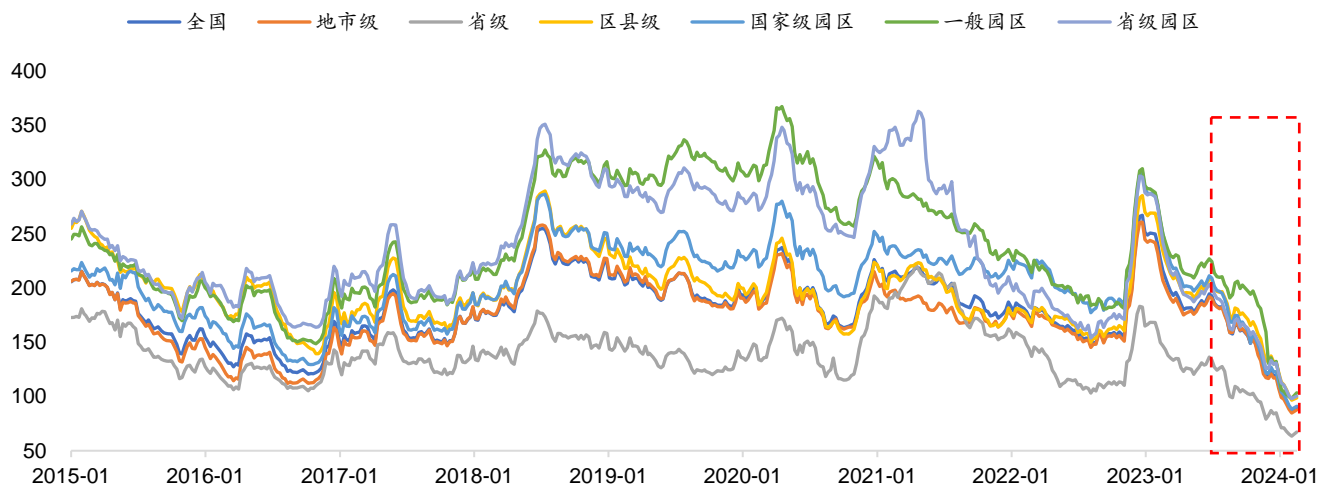


来源: WIND、华福证券研究所

1.2.3 不同行政级别城投债信用利差和收益率变动

信用利差方面，不同行政级别城投债利差较上周均走宽。地市级、省级、区县级、国家级园区、一般园区和省级园区城投债利差分别走宽 2.94bps、3.87bps、2.12bps、2.83bps、5.04bps 和 2.37bps。

图表 11: 全国各行政级别城投债信用利差走势 (BP)

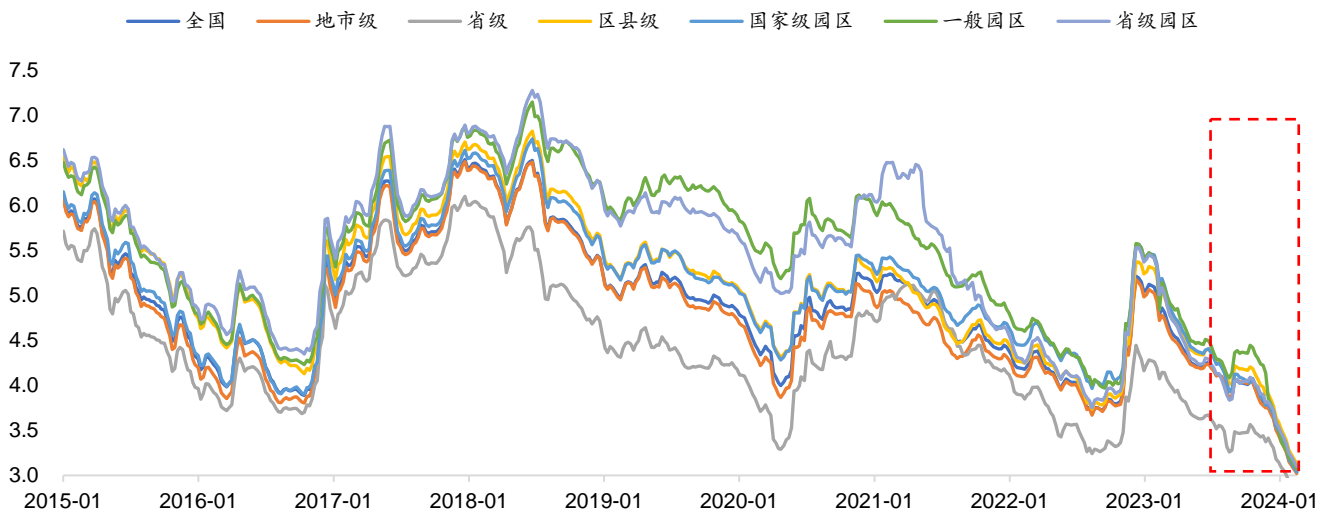


来源: WIND、华福证券研究所

收益率方面，不同行政级别城投债收益率较上周均下行，地市级、省级、区县级、国家级园区、一般园区和省级园区分别下行 8.72bps、8.02bps、9.57bps、

9.25bps、8.82bps 和 10.50bps 至 3.02%、2.81%、3.13%、3.04%、3.07%和 3.10%。

图表 12: 全国各行政级别城投债中债估值收益率走势 (%)



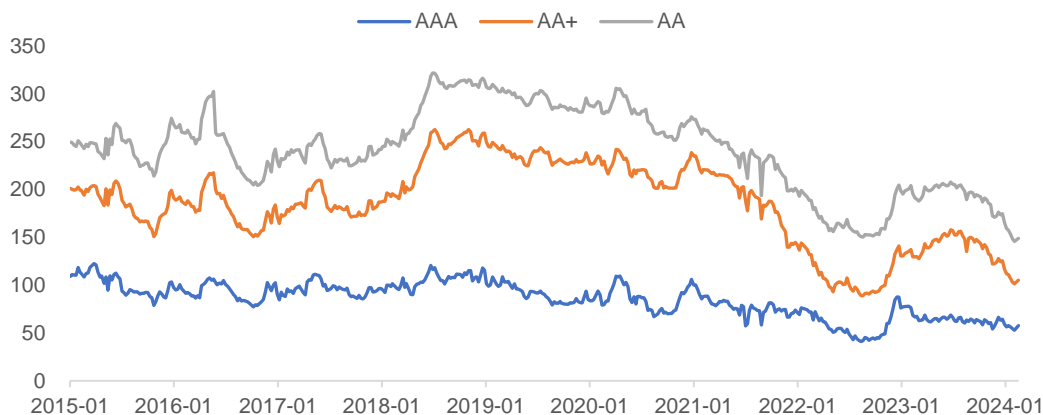
来源: WIND、华福证券研究所

2 产业债跟踪

2.1 总览信用利差变动

本周不同评级产业债利差均走宽，AAA 级、AA+级和 AA 级产业债信用利差较上周分别走宽 4.92bps、3.89bps 和 3.26bps 至 57.74BP、105.20BP 和 148.90 BP。

图表 13: 分评级产业债中债估值走势 (%)

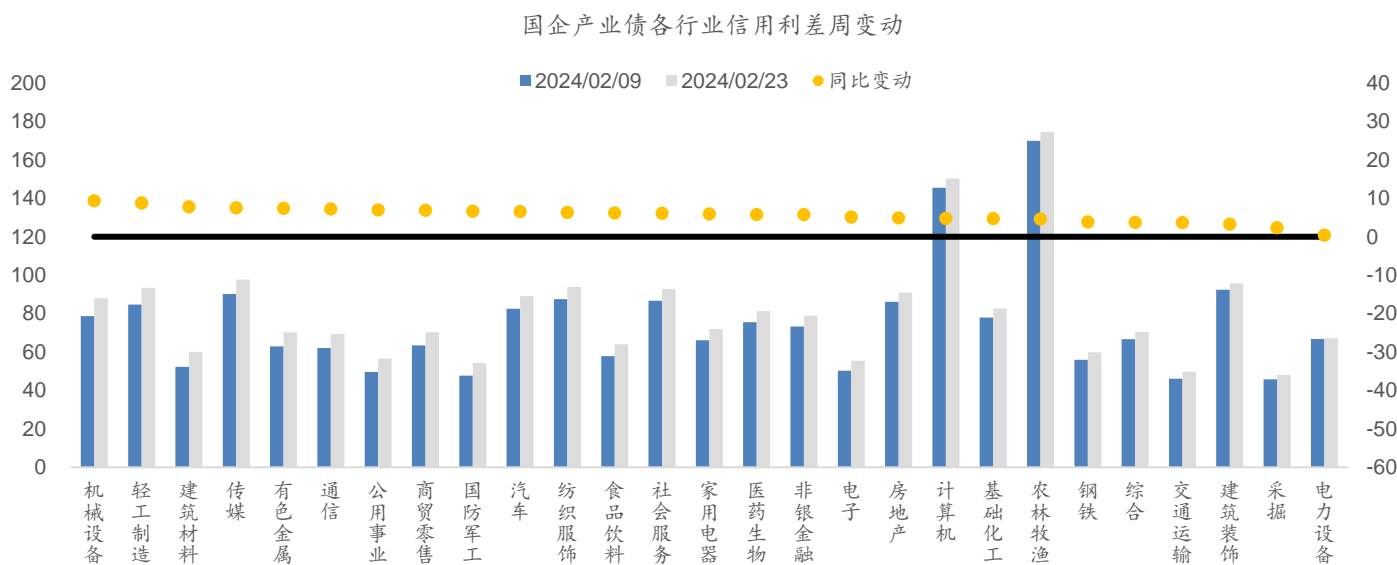


来源: WIND、华福证券研究所

2.2 重点行业信用利差一览

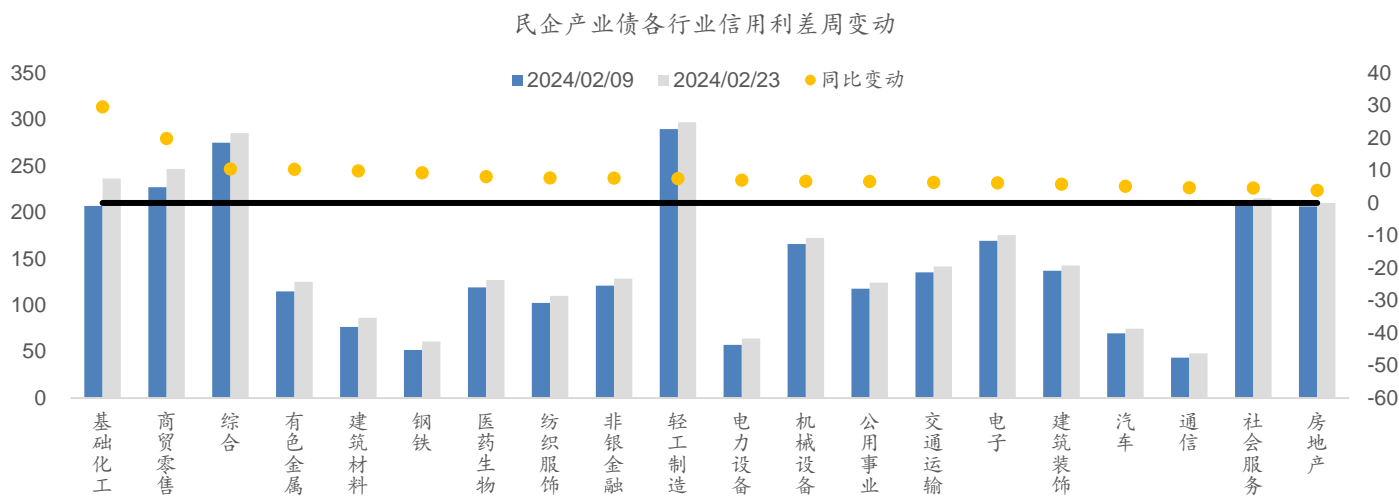
各行业不同评级信用利差分化明显。国企产业债中，本周信用利差均走宽，机械设备和轻工制造走宽最明显，分别走宽了 9.32bps 和 8.76bps，电力设备和采掘走宽程度最小，分别走宽了 0.40bps 和 2.33bps。民企产业债中，本周信用利差均走宽，其中基础化工和商贸零售走宽最明显，分别走阔了 29.51bps 和 19.75bps，房地产和社会服务走宽程度最小，分别走宽了 3.79bps 和 4.57bps。

图表 14：国企产业债各行业信用利差周变动 (BP)



来源：WIND、华福证券研究所

图表 15：民企产业债各行业信用利差周变动 (BP)



来源：WIND、华福证券研究所

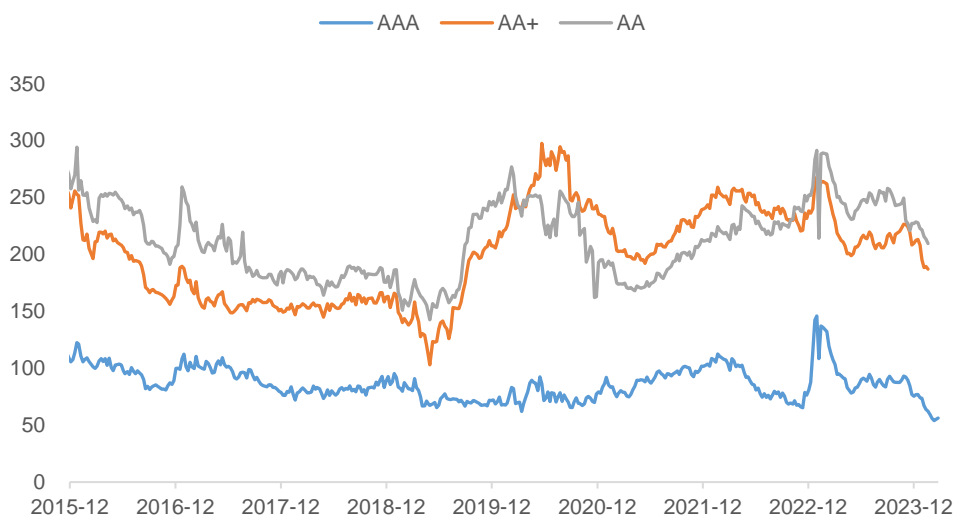


3 金融债跟踪

3.1 总览信用利差与收益率变动

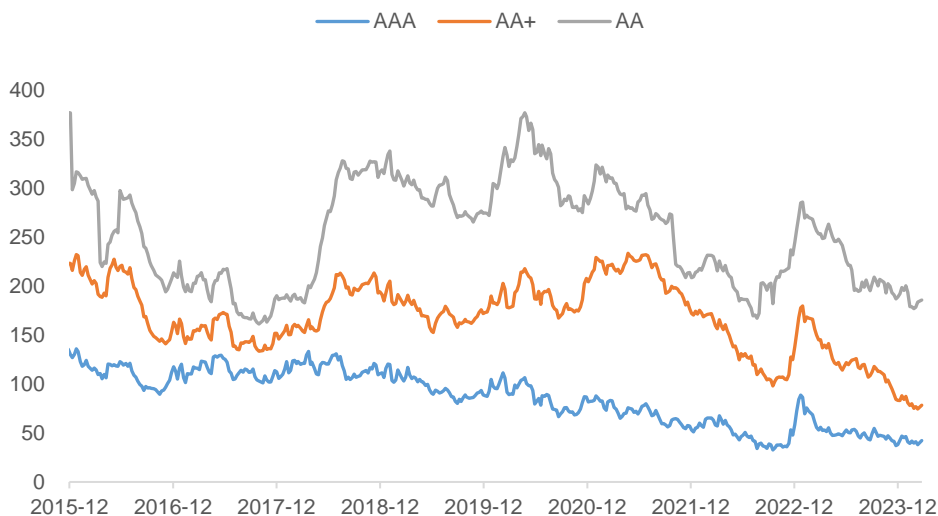
信用利差方面，保险公司债利差较上周均有所走宽，AAA、AA+和AA级较上周分别走宽了2.22bps、0.74bps、和1.09bps；证券公司债利差较上周均有所走宽，AAA级、AA+级和AA级较上周分别走宽了4.24bps、3.94bps和2.02bps；商业银行债较上周均走宽，AAA级、AA+级和AA级较上周分别走宽1.87bps、2.30bps和1.92bps。

图表 16: 各评级保险公司债信用利差走势 (BP)



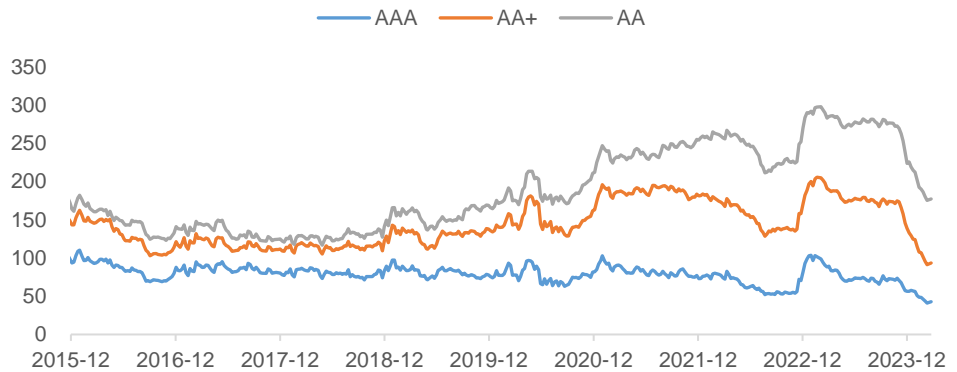
来源: WIND、华福证券研究所

图表 17: 各评级证券公司债信用利差走势 (BP)



来源: WIND、华福证券研究所

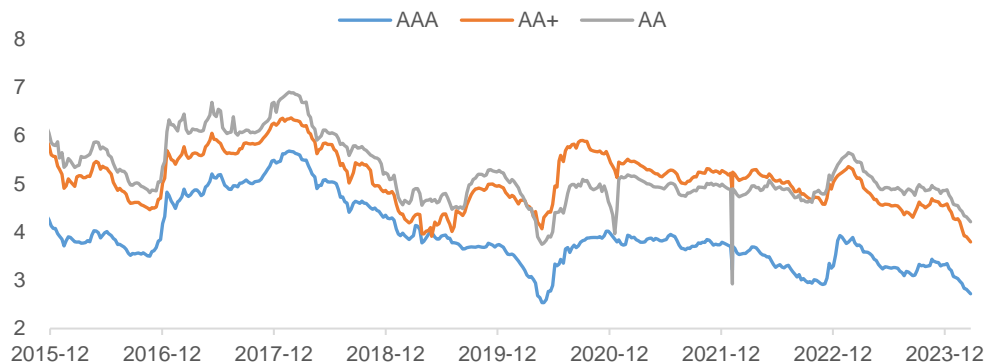
图表 18: 各评级商业银行债信用利差走势 (BP)



来源: WIND、华福证券研究所

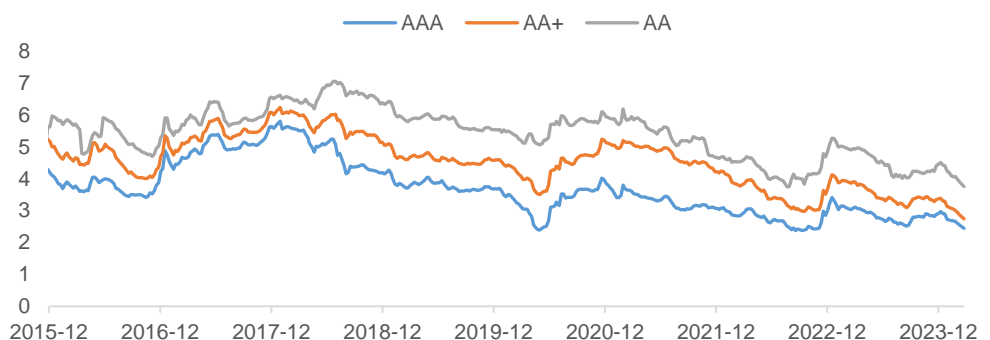
中债估值收益率方面, 保险公司债收益率均较上周下行, AAA 级、AA+级和 AA 级分别下行 9.16bps、10.91bps 和 10.24bps 至 2.72%、3.80%和 4.21%; 证券公司债收益率较上周均下行, AAA、AA+和 AA 级较上周分别下行 9.27bps、11.55bps 和 13.53bps 至 2.45%、2.74%和 3.75%; 商业银行债收益率均较上周下行, AAA、AA+级和 AA 级分别下行 9.88bps、10.41bps 和 11.08bps 至 2.54%、3.08%和 3.88%。

图表 19: 各评级保险公司债中债估值收益率走势 (%)



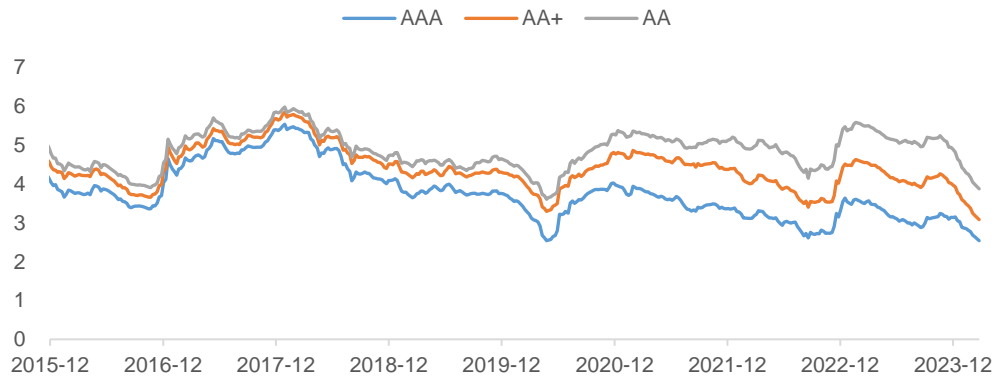
来源: WIND、华福证券研究所

图表 20: 各评级证券公司债中债估值收益率走势 (%)



来源: WIND、华福证券研究所

图表 21: 各评级商业银行债中债估值收益率走势 (%)

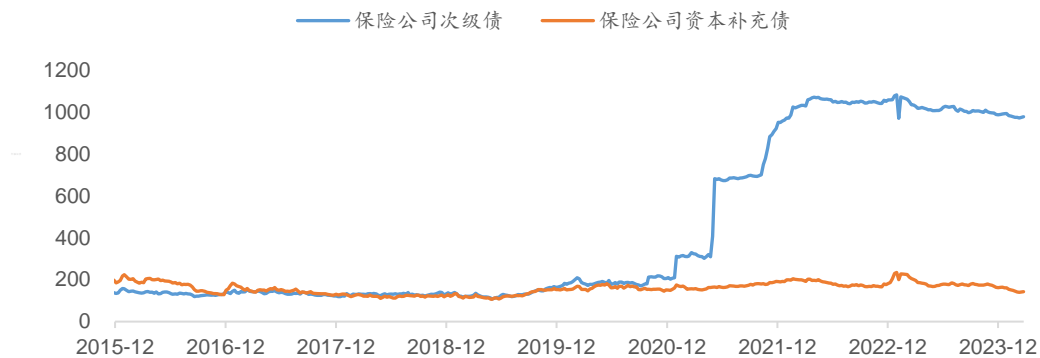


来源: WIND、华福证券研究所

3.2 保险公司债信用利差与收益率变动

信用利差方面, 保险公司次级债和资本补充债利差较上周分别走宽 5.52bps 和 3.25bps。

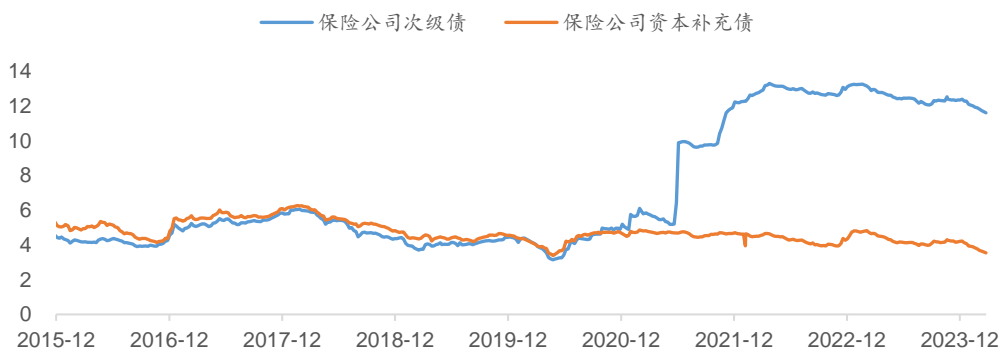
图表 22: 保险公司次级债和资本补充债信用利差总览 (BP)



来源: WIND、华福证券研究所

中债估值收益率方面, 保险公司次级债收益率较上周下行 12.68bps 至 11.62%, 资本补充债收益率较上周下行 10.17bps 至 3.55%。

图表 23: 保险公司次级债和资本补充债中债估值收益率总览 (%)

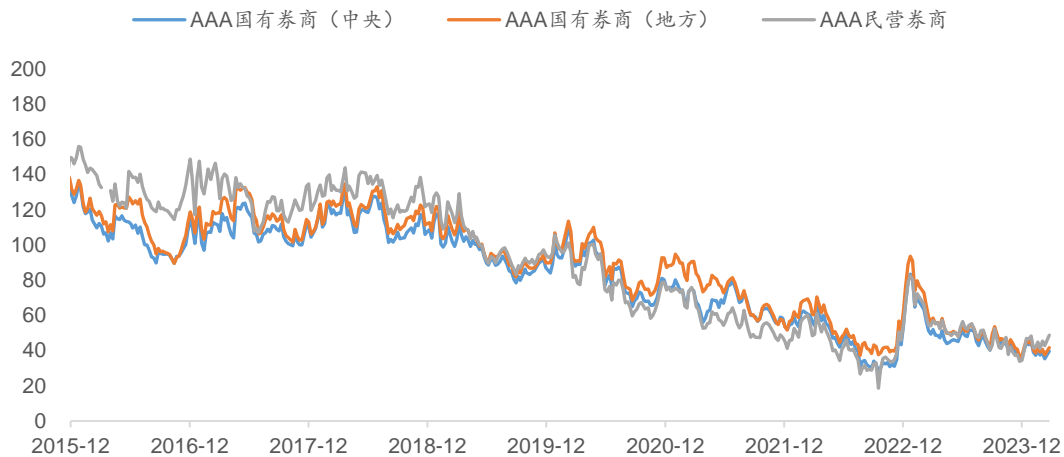


来源: WIND、华福证券研究所

3.3 证券公司债信用利差与收益率变动

信用利差方面，AAA 国有券商（中央）、AAA 国有券商（地方）和 AAA 民营券商较上周分别走宽 4.35bps、4.14bps 和 6.01bps。

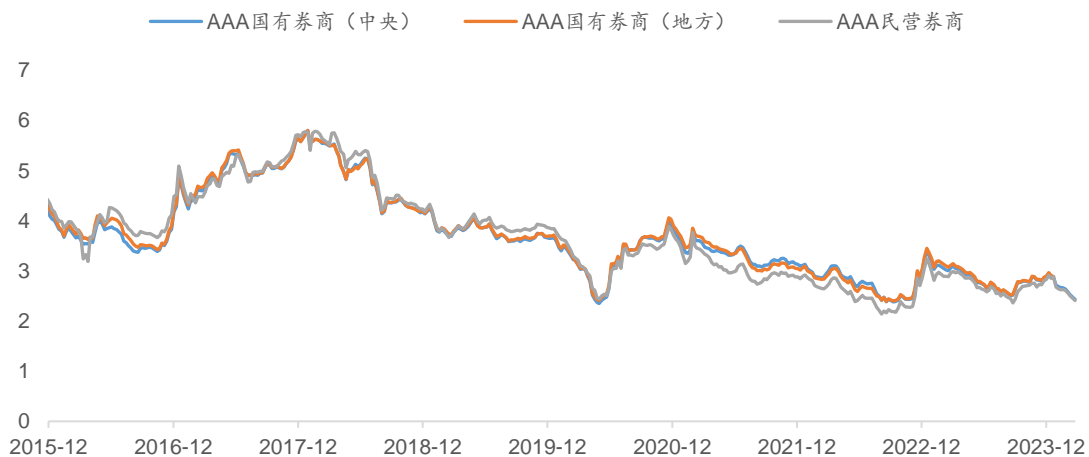
图表 24：证券公司各企业属性债券信用利差走势 (BP)



来源：WIND、华福证券研究所

收益率方面，AAA 国有券商（中央）和 AAA 国有券商（地方）和 AAA 民营券商较上周分别下行 8.88bps、9.57bps 和 8.98bps 至 2.43%、2.44%和 2.41%。

图表 25：证券公司各企业属性债券中债估值收益率走势 (%)

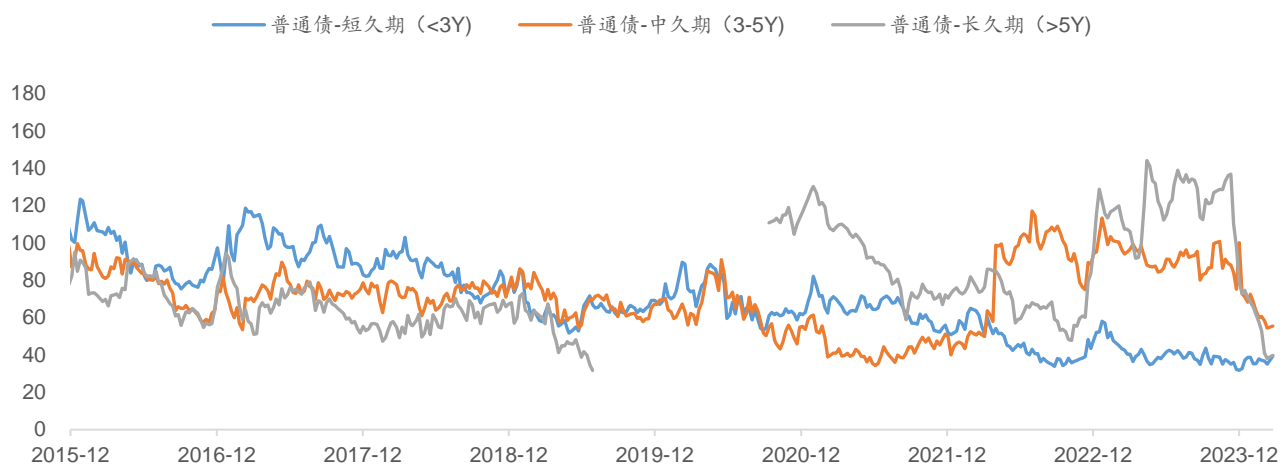


来源：WIND、华福证券研究所

3.4 商业银行债信用利差与收益率变动

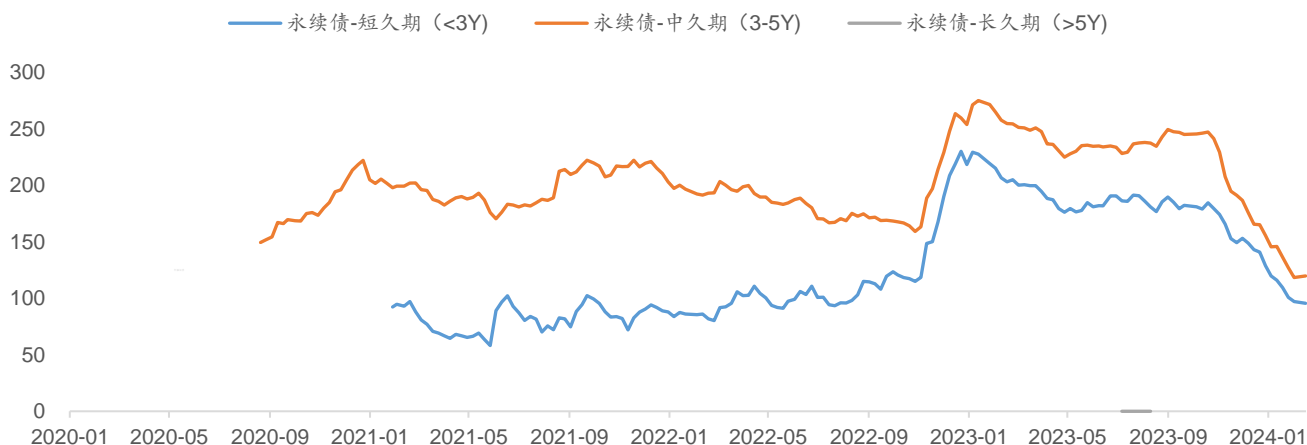
信用利差方面，商业银行普通债-短久期、中久期和长久期较上周分别走宽 4.27bps、1.11bps 和 1.69bps；商业银行永续债-短久期较上周收窄 1.68bps，中久期较上周走宽 1.44bps；商业银行二级资本债-短久期和长久期较上周分别走宽 3.36bps 和 0.25bps，中久期较上周收窄 1.38bps。

图表 26: 商业银行各期限普通债信用利差走势 (BP)



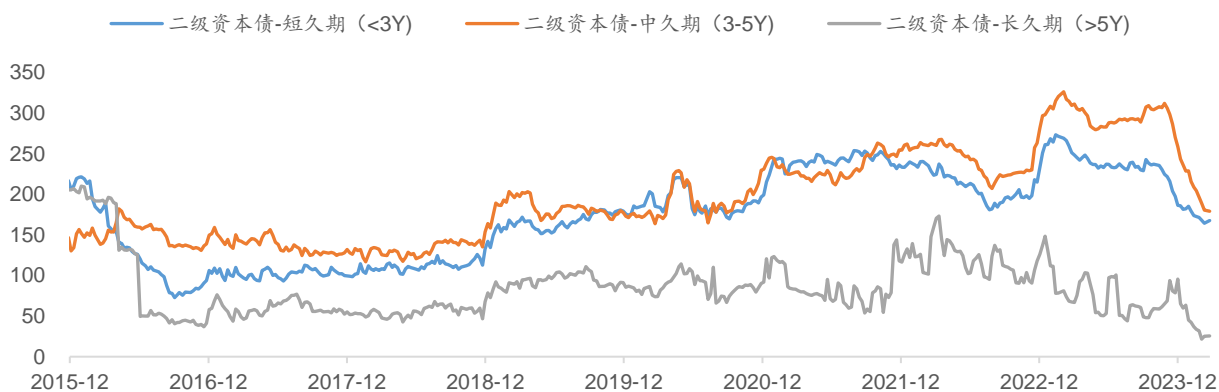
来源: WIND、华福证券研究所

图表 27: 商业银行各期限永续债信用利差走势 (BP)



来源: WIND、华福证券研究所

图表 28: 商业银行各期限二级资本债信用利差走势 (BP)

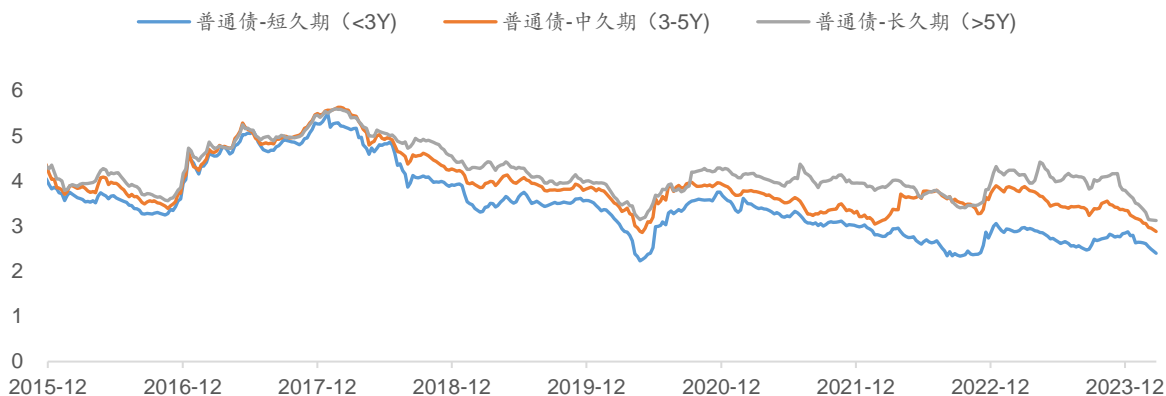


来源: WIND、华福证券研究所

收益率方面, 商业银行普通债-短久期、中久期和长久期较上周分别下行 9.05bps、7.69bps 和 1.28bps 至 2.40%、2.88%和 3.12%; 商业银行永续债-短久

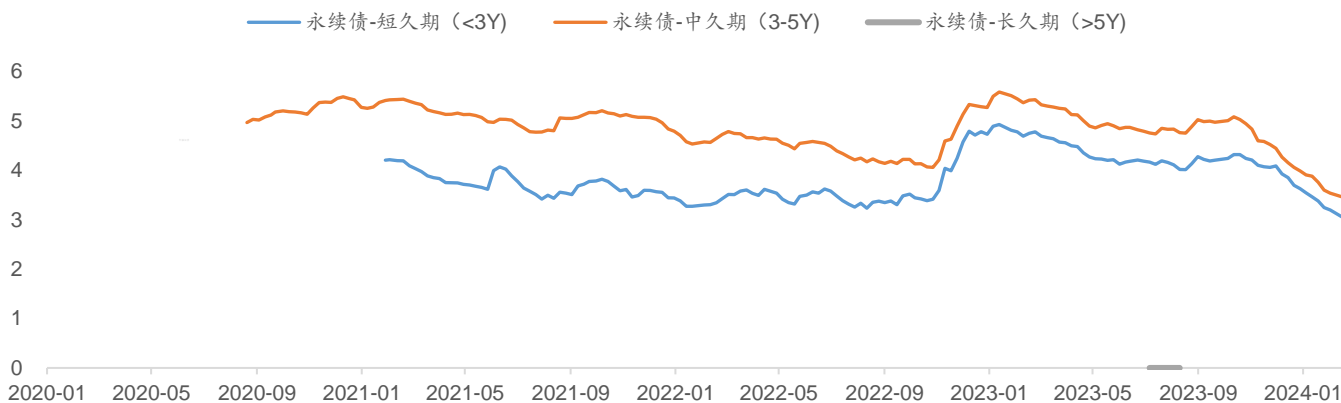
期和中久期较上周分别下行 14.41bps 和 7.58bps 至 3.05%和 3.46%；商业银行二级资本债-短久期和中久期较上周分别下行 10.87bps、10.66bps 和 4.92bps 至 3.69%、4.18%和 2.82%。

图表 29: 商业银行各期限普通债中债估值收益率走势 (%)



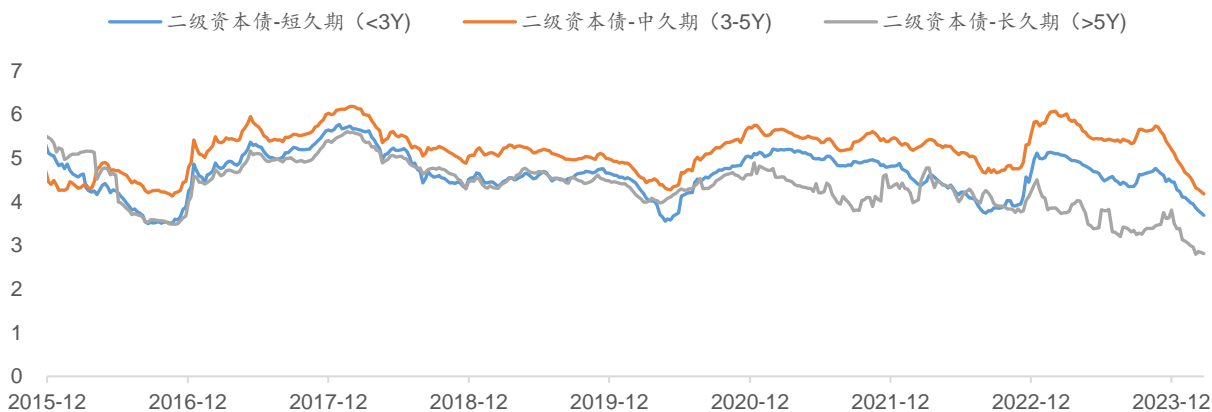
来源: WIND、华福证券研究所

图表 30: 商业银行各期限永续债中债估值收益率走势 (%)



来源: WIND、华福证券研究所

图表 31: 商业银行各期限二级资本债中债估值收益率走势 (%)



来源: WIND、华福证券研究所



4 风险提示

市场风险超预期。市场出现超预期风险事件，易引发系统性风险，影响债券市场整体走势。

政策边际变化。市场政策不确定性较大，将影响市场整体情况，进而带来投资风险。

统计口径偏差。本文各分类数据均为个券收益率/信用利差算数平均计算得到，或存在统计口径不一致带来的偏差。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn