

2024年02月27日  
超额利差的分布

定期报告

证券研究报告

截至2024年2月26日，存量信用债估值及利差分布特征如下：

尹睿哲 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523120003

李豫泽 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523120004

### 城投债：

公募城投债中，江浙两省加权平均估值收益率均在3.3%以下；收益率超过7%的城投债出现在贵州地级市及区县级、甘肃地级市；其余区域中，天津、云南等地的利差也较高。与上周相比，1-2年、2-3年公募城投债收益率下行幅度分别达到12BP、10.2BP。其中，收益率下行幅度超过30BP的包括3-5年天津省级非永续、1年内、1-2年及2-3年贵州区县级非永续、1-2年云南区县级非永续城投债。

私募城投债中，上海、浙江、广东、福建等沿海省份的加权平均估值收益率均在3.2%以下；收益率高于7%的品种出现在青海区县级、贵州地级市及区县级；其余的湖南、陕西、辽宁等地的利差也较高。与上周相比，私募城投债收益基本下行，特别是1-2年品种平均降幅达到15.2BP。具体来看，下行幅度较大的有1-2年湖北地级市永续、1年内贵州省级非永续、2-3年贵州地级市非永续、1-2年青海地级市非永续城投债，分别下行54.8BP、75.8BP、48.1BP和112.8BP。

### 产业债：

民企地产债估值收益率及利差均显著高于其他品种。与上周相比，非金融非地产类产业债收益率多下行，其中，1-2年民企公募非永续债、国企私募永续债下行超过12BP，其余品种下行幅度多数也在6BP以上；地产债收益均下行，特别是国企私募非永续债，各期限品种的收益下行力度都不小。

### 金融债：

估值收益率和利差较高的品种有城商行、农商行资本补充工具、证券公司私募次级债。与上周相比，金融债收益率普遍下行。具体来看，租赁债是除银行永续债之外下行最多的券种，1年内、1-2年公募永续债品种均呈现超过14BP的收益降幅；1-3年商金债受到青睐，各银行类型品种收益下行基本在9BP以上，相比之下，短端表现相对收敛，1年内国有行品种甚至出现2.3BP的调整；银行次级债的增持力度同样不小，1-2年品种表现占优，该期限内大行永续债、国股行二级资本债收益下行超12BP；中长久期证券公司债收益下行明显，3-5年私募非永续债，及同期限公募永续次级债，下行达到11BP。

风险提示：统计出现遗漏，高估值个券出现信用风险。

截至2024年2月26日,存量信用债中,民企地产债估值收益率及利差均显著高于其他品种。与上周相比,非金融非地产类产业债收益率多下行,其中,1-2年民企公募非永续债、国企私募永续债下行超过12BP,其余品种下行幅度多数也在6BP以上;地产债收益均下行,特别是国企私募非永续债,各期限品种的收益下行力度都不小。

金融债中,估值收益率和利差较高的品种有城商行、农商行资本补充工具、证券公司私募次级债。与上周相比,金融债收益率普遍下行。具体来看,租赁债是除银行永续债之外下行最多的券种,1年内、1-2年公募永续债品种均呈现超过14BP的收益降幅;1-3年商金债受到青睐,各银行类型品种收益下行基本在9BP以上,相比之下,短端表现相对收敛,1年内国有行品种甚至出现2.3BP的调整;银行次级债的增持力度同样不小,1-2年品种表现占优,该期限内大行永续债、国股行二级资本债收益下行超12BP;中长期期证券公司债收益下行明显,3-5年私募非永续债,及同期公募永续次级债,下行达到11BP。

表1: 存量信用债加权平均估值收益率(取值时间为2月26日,单位:%)

券种	发行方式 (或银行类型)	存量规模,亿元	1年以内	1至2年	2至3年	3至5年	1年以内	1至2年	2至3年	3至5年
			永续				非永续(或二级资本债)			
城投债	私募债	68559	2.69	2.95	2.98	-	2.92	3.07	3.11	3.41
	公募债	80143	2.53	2.73	2.79	2.89	2.54	2.74	2.84	3.04
非金融非地产产业债(国企)	私募债	7753	2.95	3.63	3.27	3.15	2.91	3.16	3.09	3.24
	公募债	86844	2.49	2.60	2.72	2.76	2.35	2.47	2.62	2.61
非金融非地产产业债(民企)	私募债	138	-	-	-	-	5.39	3.16	3.03	-
	公募债	3439	3.35	10.31	-	-	3.16	3.66	3.49	3.45
地产债(国企)	私募债	1411	-	-	3.30	-	2.93	2.97	2.95	3.85
	公募债	11911	2.59	2.88	2.90	-	2.77	3.21	3.14	3.00
地产债(民企)	私募债	2	-	-	-	-	8.05	-	-	-
	公募债	600	-	-	-	-	6.45	4.59	3.52	-
租赁公司债	私募债	241	-	-	-	-	3.10	3.17	3.35	-
	公募债	5253	2.93	2.98	3.02	-	2.41	2.68	2.70	2.78
商业银行普通金融债	国有商业银行	6180	-	-	-	-	2.19	2.28	2.36	2.46
	股份制商业银行	14720	-	-	-	-	2.20	2.30	2.39	2.51
	城市商业银行	9909	-	-	-	-	2.26	2.37	2.45	2.48
	农商行	1557	-	-	-	-	2.25	2.43	2.49	-
银行资本补充债	国有商业银行	38515	2.36	2.40	2.50	2.65	2.29	2.36	2.48	2.60
	股份制商业银行	12585	2.44	2.47	2.63	2.81	2.39	2.44	2.52	2.67
	城市商业银行	8116	2.49	3.10	3.04	3.25	2.56	2.80	2.84	3.09
	农商行	2058	-	2.76	3.04	3.01	2.94	4.05	3.61	3.79
证券公司债	私募债	2298	-	-	-	-	2.35	2.60	2.67	2.73
	公募债	17858	-	-	-	-	2.23	2.42	2.49	2.60
证券公司次级债	私募债	816	2.41	2.52	2.67	-	2.44	2.67	3.02	6.08
	公募债	5223	-	2.49	2.63	2.78	2.27	2.50	2.67	2.79

资料来源:中债估值,企业预警通,国投证券研究中心

数据说明:1)含权债剩余期限选择为行权前剩余期限,2)含权债估值收益率为行权前剩余期限,3)剔除估值收益率在20%以上的存量券,4)平均估值收益率计算以个券存量规模为权重。5)因样本原因,可能造成:短期限品种收益率大于长期品种收益率,非永续品种收益率大于永续品种收益率。

**表2：存量信用债加权平均利差（取值时间为2月26日，单位：BP）**

券种	发行方式 (或银行类型)	存量规模, 亿元	1年以内	1至2年	2至3年	3至5年	1年以内	1至2年	2至3年	3至5年
			永续				非永续(或二级资本债)			
城投债	私募债	68559	93.29	95.15	79.50	-	115.89	107.62	92.54	113.74
	公募债	80143	75.94	74.39	60.53	62.15	79.30	75.85	65.71	77.36
非金融非地产产业债(国企)	私募债	7753	113.88	162.25	108.17	94.95	114.23	117.64	90.65	96.15
	公募债	86844	70.72	60.45	53.48	47.96	59.36	49.62	43.98	33.72
非金融非地产产业债(民企)	私募债	138	-	-	-	-	361.44	118.15	84.29	-
	公募债	3439	154.42	831.10	-	-	143.84	169.80	131.05	114.65
地产债(国企)	私募债	1411	-	-	111.32	-	117.47	100.63	76.26	155.36
	公募债	11911	81.03	91.85	71.83	-	101.94	121.68	96.28	73.50
地产债(民企)	私募债	2	-	-	-	-	648.73	-	-	-
	公募债	600	-	-	-	-	471.05	254.86	133.64	-
租赁公司债	私募债	241	-	-	-	-	132.21	113.60	116.37	-
	公募债	5253	120.44	102.01	83.08	-	67.53	67.94	51.57	55.03
商业银行普通金融债	国有商业银行	6180	-	-	-	-	43.64	26.50	18.46	18.55
	股份制商业银行	14720	-	-	-	-	43.85	33.15	21.34	23.57
	城市商业银行	9909	-	-	-	-	49.13	36.32	27.27	26.20
	农商行	1557	-	-	-	-	51.97	41.16	30.91	-
银行资本补充债	国有商业银行	38515	56.62	45.44	31.53	37.45	57.09	34.36	28.74	31.71
	股份制商业银行	12585	64.67	42.63	44.82	53.10	70.93	43.94	33.28	39.51
	城市商业银行	8116	66.95	109.53	85.28	96.61	77.94	78.92	65.67	82.74
	农商行	2058	-	71.50	85.39	72.27	119.93	202.27	142.09	152.48
证券公司债	私募债	2298	-	-	-	-	57.43	62.27	48.40	45.23
	公募债	17858	-	-	-	-	47.44	42.35	30.77	32.21
证券公司次级债	私募债	816	60.43	59.06	49.56	-	69.08	77.43	84.17	377.53
	公募债	5223	-	44.46	44.67	51.19	51.91	50.23	48.71	50.33

资料来源：中债估值，企业预警通，国投证券研究中心

数据说明：1) 信用利差计算采用个券加权平均，权重为对应个券存量规模，2) 利差计算基准为同期限国开债，剩余期限匹配采用插值法进行。3) 因样本原因，可能造成：短期限品种利差高于长期限品种利差，非永续品种利差高于永续品种利差。

**表3：存量信用债加权平均估值收益率较上周变动（取值时间为2月26日，单位：BP）**

券种	发行方式 (或银行类型)	1年以内	1至2年	2至3年	3至5年	1年以内	1至2年	2至3年	3至5年
		永续				非永续（或二级资本债）			
城投债	私募债	-7.30	-13.13	-8.82	-	-8.35	-14.49	-9.60	-10.16
	公募债	-6.26	-10.28	-8.41	-7.15	-6.02	-12.14	-9.50	-7.47
非金融非地产 业债（国企）	私募债	-11.25	-12.73	-10.25	-12.26	-9.06	-12.17	-8.68	-9.15
	公募债	-8.42	-8.92	-8.85	-9.97	-6.83	-8.32	-6.94	-7.11
非金融非地产 业债（民企）	私募债	-	-	-	-	-10.00	-9.88	-9.97	-
	公募债	-8.67	560.32	-	-	-10.17	-14.47	-8.58	-7.70
地产债（国企）	私募债	-	-	-10.63	-	-13.28	-8.85	-9.69	-14.68
	公募债	-2.04	-12.38	-9.21	-	-2.41	-5.38	-2.72	-5.82
地产债（民企）	私募债	-	-	-	-	-8.99	-	-	-
	公募债	-	-	-	-	-112.12	-4.26	-9.37	-
租赁公司债	私募债	-	-	-	-	-8.90	-9.54	-7.07	-
	公募债	-24.06	-14.44	-8.75	-	-4.72	-7.80	-8.63	-8.31
商业银行普通金 融债	国有商业银行	-	-	-	-	2.33	-9.98	-9.49	-7.37
	股份制商业银行	-	-	-	-	-0.19	-9.90	-9.61	-7.41
	城市商业银行	-	-	-	-	-2.66	-10.19	-9.19	-7.44
	农商行	-	-	-	-	-2.48	-9.83	-8.57	-
银行资本补充债	国有商业银行	-9.01	-13.95	-11.53	-9.94	-2.68	-14.92	-12.69	-12.70
	股份制商业银行	-7.32	-11.98	-11.51	-8.87	4.12	-12.59	-11.62	-11.73
	城市商业银行	-11.81	-10.22	-10.74	-9.98	-5.80	-10.76	-8.77	-10.49
	农商行	-	-10.38	-9.15	-10.44	-5.00	-7.73	-8.88	-10.92
证券公司债	私募债	-	-	-	-	-8.49	-10.22	-10.19	-11.03
	公募债	-	-	-	-	-7.43	-5.78	-10.54	-9.78
证券公司次级债	私募债	-7.17	-8.28	-8.47	-	-7.82	-7.01	-10.44	-13.56
	公募债	-	-7.92	-9.53	-11.31	-7.16	-4.92	-9.03	-8.51

资料来源：中债估值，企业预警通，国投证券研究中心

数据说明：加权平均估值收益率变动=（本周加权平均估值收益率-上周加权平均估值收益率）\*100，本周和上周取值时间分别为2月26日、2月19日。

**表4：存量信用债加权平均利差较上周变动（取值时间为2月26日，单位：BP）**

券种	发行方式 (或银行类型)	1年以内	1至2年	2至3年	3至5年	1年以内	1至2年	2至3年	3至5年
		永续				非永续（或二级资本债）			
城投债	私募债	4.61	1.75	2.89	-	4.99	0.06	1.91	0.83
	公募债	7.78	4.47	3.08	3.37	6.75	2.50	2.04	3.33
非金融非地产 业债（国企）	私募债	4.71	0.78	1.61	-0.37	5.02	2.50	2.93	1.96
	公募债	6.58	5.51	2.72	1.03	5.50	6.56	4.63	3.48
非金融非地产 业债（民企）	私募债	-	-	-	-	4.58	5.57	2.09	-
	公募债	8.29	580.13	-	-	0.31	1.14	2.99	2.59
地产债（国企）	私募债	-	-	1.02	-	-0.24	6.76	1.98	-2.73
	公募债	11.16	2.61	2.31	-	9.60	8.78	8.73	4.95
地产债（民企）	私募债	-	-	-	-	-2.56	-	-	-
	公募债	-	-	-	-	-101.01	9.31	2.23	-
租赁公司债	私募债	-	-	-	-	5.48	3.61	4.60	-
	公募债	-11.52	0.01	3.01	-	6.62	5.76	2.97	2.72
商业银行普通金 融债	国有商业银行	-	-	-	-	10.94	2.59	2.04	2.16
	股份制商业银行	-	-	-	-	11.13	4.33	1.90	2.15
	城市商业银行	-	-	-	-	11.22	3.98	2.31	4.02
	农商行	-	-	-	-	10.13	3.53	2.91	-
银行资本补充债	国有商业银行	7.78	2.24	-0.11	0.17	8.83	-0.57	-0.98	-1.97
	股份制商业银行	7.33	-0.39	0.07	3.00	15.68	2.15	0.22	-0.86
	城市商业银行	4.97	4.37	0.97	0.71	9.39	3.84	2.80	0.22
	农商行	-	2.93	2.31	0.58	8.09	6.33	2.88	-0.17
证券公司债	私募债	-	-	-	-	4.29	5.13	1.50	-0.71
	公募债	-	-	-	-	4.91	8.32	1.02	1.05
证券公司次级债	私募债	9.65	8.28	2.84	-	4.93	10.24	1.17	-2.43
	公募债	-	5.71	2.08	-0.31	5.92	8.83	2.52	2.17

资料来源：中债估值，企业预警通，国投证券研究中心

数据说明：加权平均利差变动=本周加权平均利差-上周加权平均利差，本周和上周取值时间分别为2月26日、2月19日。

公募城投债中，江浙两省加权平均估值收益率均在 3.3% 以下；收益率超过 7% 的城投债出现在贵州地级市及区县级、甘肃地级市；其余区域中，天津、云南等地的利差也较高。与上周相比，1-2 年、2-3 年公募城投债收益率下行幅度分别达到 12BP、10.2BP。其中，收益率下行幅度超过 30BP 的包括 3-5 年天津省级非永续、1 年内、1-2 年及 2-3 年贵州区县级非永续、1-2 年云南区县级非永续城投债。

表5：公募城投债加权平均估值收益率（取值时间为 2 月 26 日，单位：%）

公募债	行政层级	1 年以内	1 年至 2 年	2 年至 3 年	3 年至 5 年	1 年以内	1 年至 2 年	2 年至 3 年	3 年至 5 年
		永续				非永续			
江苏省	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	2.58	2.76	2.85	3.11	2.42	2.54	2.66	2.75
	区县级	2.55	2.78	2.96	-	2.49	2.64	2.77	2.96
浙江省	省级	-	3.29	-	-	2.28	2.42	2.46	-
	地级市	2.51	2.68	2.75	-	2.40	2.51	2.64	2.75
	区县级	2.55	2.69	2.85	-	2.45	2.61	2.74	2.85
山东省	省级	2.49	2.61	2.72	-	2.43	2.71	2.63	2.74
	地级市	2.55	2.68	3.04	2.96	2.53	2.73	2.78	2.82
	区县级	2.67	2.76	2.88	-	2.95	3.25	3.57	4.03
四川省	省级	2.50	2.60	2.70	2.85	2.37	2.51	2.58	2.69
	地级市	2.45	2.62	2.80	2.84	2.60	2.80	2.98	2.82
	区县级	2.59	2.64	2.82	-	2.72	2.95	2.99	3.46
湖南省	省级	2.49	2.72	2.74	-	2.35	2.47	2.66	2.64
	地级市	2.52	2.91	3.03	-	2.53	2.70	2.90	2.99
	区县级	-	-	-	-	2.73	2.89	3.20	3.35
湖北省	省级	2.55	2.63	2.70	2.75	2.33	2.53	2.73	2.82
	地级市	2.56	2.72	2.74	2.91	2.56	2.74	2.72	2.83
	区县级	2.59	2.66	-	-	2.75	2.75	2.92	3.41
重庆市	省级	-	-	-	-	2.35	2.44	2.60	2.72
	地级市	-	-	-	-	-	-	-	-
	区县级	-	2.77	3.57	-	2.69	2.83	2.96	3.58
江西省	省级	2.44	2.61	2.69	-	2.30	2.44	2.50	2.67
	地级市	2.55	2.86	-	-	2.52	2.62	2.75	2.91
	区县级	-	-	-	-	2.85	2.96	3.26	3.60
安徽省	省级	3.08	-	-	-	2.46	2.46	2.73	2.68
	地级市	-	-	-	-	2.50	2.59	2.77	2.79
	区县级	-	-	-	-	2.60	2.84	2.84	3.14
河南省	省级	2.49	2.59	2.70	2.83	2.39	2.52	2.61	2.72
	地级市	2.93	-	3.13	-	2.63	2.87	2.91	2.87
	区县级	-	-	-	-	2.54	2.90	3.37	4.00
广东省	省级	2.43	2.60	-	-	2.34	2.45	2.55	2.65
	地级市	2.42	2.56	2.58	2.98	2.33	2.51	2.61	2.66
	区县级	2.61	2.68	2.86	-	2.44	2.55	2.67	2.87
天津市	省级	-	-	-	-	2.48	2.89	3.14	5.20
	地级市	-	-	-	-	-	-	-	-
	区县级	-	-	-	-	2.65	2.88	3.41	-
福建省	省级	-	-	-	-	2.27	2.38	2.50	2.61
	地级市	2.60	2.90	3.02	-	2.41	2.53	2.63	2.79
	区县级	-	-	-	-	2.49	2.65	2.88	2.90
贵州省	省级	-	-	-	-	2.58	2.73	3.00	3.24
	地级市	-	5.03	-	-	3.95	4.71	4.60	7.15
	区县级	-	-	-	-	6.05	7.28	5.73	8.13
陕西省	省级	-	2.59	2.70	2.79	2.75	2.53	2.61	2.66
	地级市	-	-	-	-	2.58	3.13	2.70	3.22
	区县级	2.86	3.05	-	-	2.79	2.93	3.19	3.59
北京市	省级	2.41	2.55	2.61	-	2.32	2.47	2.57	2.79
	地级市	-	-	-	-	-	-	-	-
	区县级	2.48	-	-	-	2.43	2.51	2.65	2.69

广西壮族自治区	省级	-	3.27	-	-	2.51	2.71	2.85	2.97
	地级市	-	-	-	-	3.28	3.74	4.46	4.49
	区县级	3.17	-	3.52	-	2.79	3.32	4.16	4.15
上海市	省级	-	-	2.85	-	2.37	2.46	2.59	2.64
	地级市	-	-	-	-	-	-	-	-
	区县级	2.49	2.65	-	-	2.36	2.47	2.57	2.68
河北省	省级	-	2.51	-	-	2.44	2.46	2.58	-
	地级市	-	-	-	-	2.56	2.67	2.91	2.84
	区县级	-	-	-	-	2.55	2.81	3.84	-
云南省	省级	-	-	-	-	2.56	2.79	3.30	3.35
	地级市	-	-	-	-	3.35	3.31	-	6.36
	区县级	-	-	-	-	3.73	4.97	4.51	4.77
新疆维吾尔自治区	省级	-	-	-	-	2.51	-	-	-
	地级市	2.69	3.26	-	-	2.53	2.67	2.81	2.83
	区县级	-	2.82	-	-	2.48	2.57	3.02	2.89
吉林省	省级	-	-	-	-	2.53	2.61	2.79	-
	地级市	-	-	-	-	2.54	2.71	3.07	-
	区县级	-	-	-	-	2.80	2.96	3.65	4.68
山西省	省级	-	3.88	3.99	-	2.48	2.71	2.72	-
	地级市	2.55	2.71	2.84	-	2.51	2.68	2.82	2.84
	区县级	-	-	-	-	-	-	3.66	4.58
甘肃省	省级	-	-	-	-	2.49	2.57	2.90	-
	地级市	-	-	-	-	7.39	3.98	4.85	4.90
	区县级	-	-	-	-	-	-	-	-
辽宁省	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	2.95	-	-	2.59	2.64	2.84	3.20
	区县级	-	-	-	-	3.63	3.93	3.73	-
黑龙江省	省级	-	3.93	-	-	5.25	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	3.10	3.07	3.30	4.32
	区县级	-	-	-	-	-	2.63	-	-
内蒙古自治区	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	2.74	3.96	-	-
	区县级	-	-	-	-	-	-	-	-
宁夏回族自治区	省级	-	-	-	-	2.49	2.60	2.72	-
	地级市	-	-	-	-	2.73	2.76	3.11	-
	区县级	-	-	-	-	-	-	4.43	-
西藏自治区	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	2.71	2.83	-	2.52	2.70	2.82	-
	区县级	-	-	-	-	-	-	2.66	-
青海省	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	2.75	-	-	-
	区县级	-	-	-	-	-	-	-	-
海南省	省级	-	2.63	-	-	2.44	2.51	2.62	-
	地级市	-	-	-	-	-	2.77	-	-
	区县级	-	-	-	-	2.52	-	2.87	-

资料来源：中债估值，企业预警通，国投证券研究中心

数据说明：1) 含权债剩余期限选择为行权前剩余期限，2) 含权债估值收益率为行权前剩余期限，3) 剔除估值收益率在20%以上的存量券，4) 平均估值收益率计算以个券存量规模为权重。5) 因样本原因，可能造成：短期限品种收益率大于长期限品种收益率，非永续品种收益率大于永续品种收益率。

**表6：公募城投债加权平均利差（取值时间为2月26日，单位：BP）**

公募债	行政层级	1年以内	1年至2年	2年至3年	3年至5年	1年以内	1年至2年	2年至3年	3年至5年
		永续				非永续			
江苏省	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	88.96	79.08	66.16	82.67	67.19	56.78	47.85	47.06
	区县级	75.94	83.26	77.69	-	74.53	65.50	58.52	68.14
浙江省	省级	-	126.70	-	-	57.84	47.43	29.09	-
	地级市	74.72	68.20	57.56	-	64.72	53.97	46.28	48.51
	区县级	75.75	82.77	67.35	-	69.49	60.34	55.69	58.31
山东省	省级	74.23	59.38	53.58	-	67.88	68.61	45.58	53.75
	地级市	73.73	72.01	84.96	69.23	76.12	71.69	60.09	54.08
	区县级	90.88	81.72	69.73	-	119.39	125.31	138.82	174.42
四川省	省级	70.27	56.90	51.90	57.31	62.99	49.06	40.04	42.77
	地级市	71.99	66.75	61.67	58.26	86.00	79.54	79.39	54.60
	区县级	82.38	71.03	64.09	-	95.44	92.75	81.26	119.62
湖南省	省级	68.40	74.69	55.35	-	62.58	49.87	46.99	43.80
	地级市	82.40	89.65	84.46	-	80.22	71.83	71.84	71.64
	区县级	-	-	-	-	97.11	88.98	101.63	109.06
湖北省	省级	76.03	68.46	51.32	51.87	59.79	60.42	55.09	55.04
	地级市	83.10	68.41	57.62	68.19	79.68	74.82	54.14	55.18
	区县级	82.09	79.83	-	-	98.93	76.14	73.77	113.61
重庆市	省级	-	-	-	-	59.96	53.80	41.78	43.79
	地级市	-	-	-	-	-	-	-	-
	区县级	-	82.30	138.56	-	94.43	86.28	77.64	131.56
江西省	省级	66.03	59.45	51.04	-	56.44	41.78	32.79	37.63
	地级市	77.26	80.26	-	-	77.24	63.46	56.98	65.25
	区县级	-	-	-	-	108.89	97.18	107.76	133.11
安徽省	省级	131.90	-	-	-	68.07	49.05	54.50	40.23
	地级市	-	-	-	-	73.64	64.59	58.59	54.20
	区县级	-	-	-	-	83.42	88.77	65.56	85.93
河南省	省级	68.14	53.53	51.88	55.01	63.40	52.36	42.48	45.40
	地级市	118.80	-	94.47	-	85.67	90.90	72.63	61.47
	区县级	-	-	-	-	80.19	97.08	118.47	173.70
广东省	省级	62.79	52.65	-	-	58.01	49.52	36.78	38.07
	地级市	66.01	59.02	39.54	70.62	61.05	49.82	42.61	37.48
	区县级	88.24	73.24	67.40	-	68.35	60.49	48.62	61.50
天津市	省级	-	-	-	-	72.74	89.05	95.67	290.25
	地级市	-	-	-	-	-	-	-	-
	区县级	-	-	-	-	90.59	84.46	122.10	-
福建省	省级	-	-	-	-	48.57	38.58	31.35	33.08
	地级市	79.95	82.13	83.37	-	66.39	54.91	45.48	51.66
	区县级	-	-	-	-	72.83	68.04	69.05	63.53
贵州省	省级	-	-	-	-	83.16	74.91	82.15	93.59
	地级市	-	293.31	-	-	222.37	274.96	241.56	488.11
	区县级	-	-	-	-	423.65	525.93	354.70	587.09
陕西省	省级	-	59.81	51.09	56.45	95.20	60.90	42.11	42.68
	地级市	-	-	-	-	80.00	115.33	51.16	97.79
	区县级	105.49	116.05	-	-	103.81	98.34	100.33	132.02
北京市	省级	68.45	50.25	42.37	-	55.85	48.84	38.21	50.64
	地级市	-	-	-	-	-	-	-	-
	区县级	70.64	-	-	-	66.94	47.92	47.12	41.50
广西壮族自治区	省级	-	133.49	-	-	75.60	76.52	66.72	68.11
	地级市	-	-	-	-	154.26	170.21	227.40	220.84
	区县级	136.97	-	135.22	-	99.68	125.24	197.57	188.92
上海市	省级	-	-	66.12	-	58.77	48.49	40.97	39.60
	地级市	-	-	-	-	-	-	-	-
	区县级	92.12	74.53	-	-	61.46	50.32	38.96	41.46
河北省	省级	-	60.44	-	-	68.47	44.64	40.19	-
	地级市	-	-	-	-	79.61	70.56	72.64	59.60
	区县级	-	-	-	-	78.13	88.83	165.30	-
云南省	省级	-	-	-	-	81.23	83.62	110.41	109.50

	地级市	-	-	-	-	156.59	131.63	-	405.54
	区县级	-	-	-	-	190.84	288.57	233.66	249.79
新疆维吾尔自治区	省级	-	-	-	-	82.36	-	-	-
	地级市	99.79	119.22	-	-	76.67	73.99	62.65	57.95
	区县级	-	73.62	-	-	72.20	61.28	82.93	63.34
吉林省	省级	-	-	-	-	76.77	64.81	60.99	-
	地级市	-	-	-	-	74.22	75.87	89.14	-
	区县级	-	-	-	-	98.05	95.41	146.40	237.67
山西省	省级	-	176.46	179.91	-	77.08	74.03	53.93	-
	地级市	79.90	65.97	65.44	-	76.21	70.96	63.29	58.36
	区县级	-	-	-	-	-	-	147.66	234.83
甘肃省	省级	-	-	-	-	71.61	64.41	72.19	-
	地级市	-	-	-	-	560.04	209.22	267.24	262.22
	区县级	-	-	-	-	-	-	-	-
辽宁省	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	99.96	-	-	85.69	60.92	65.25	90.25
	区县级	-	-	-	-	187.75	181.04	155.41	-
黑龙江省	省级	-	181.04	-	-	341.62	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	137.08	110.59	111.13	205.37
	区县级	-	-	-	-	-	51.78	-	-
内蒙古自治区	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	94.04	194.82	-	-
	区县级	-	-	-	-	-	-	-	-
宁夏回族自治区	省级	-	-	-	-	71.23	59.58	54.78	-
	地级市	-	-	-	-	90.81	82.90	93.77	-
	区县级	-	-	-	-	-	-	224.43	-
西藏自治区	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	75.46	65.43	-	68.94	69.90	62.74	-
	区县级	-	-	-	-	-	-	49.16	-
青海省	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	104.31	-	-	-
	区县级	-	-	-	-	-	-	-	-
海南省	省级	-	75.08	-	-	65.89	61.92	45.14	-
	地级市	-	-	-	-	-	79.04	-	-
	区县级	-	-	-	-	83.02	-	67.79	-

资料来源：中债估值，企业预警通，国投证券研究中心

数据说明：1) 信用利差计算采用个券加权平均，权重为对应个券存量规模，2) 利差计算基准为同期限国开债，剩余期限匹配采用插值法进行。3) 因样本原因，可能造成：短期限品种利差高于长期限品种利差，非永续品种利差高于永续品种利差。

表7：公募城投债加权平均估值收益率较上周变动（取值时间为2月26日，单位：BP）

公募债	行政层级	1年以内	1年至2年	2年至3年	3年至5年	1年以内	1年至2年	2年至3年	3年至5年
		永续				非永续			
江苏省	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-4.29	-16.47	-8.23	-1.79	-5.58	-9.84	-8.58	-5.91
	区县级	-4.86	-10.37	-8.36	-	-5.19	-11.24	-8.50	-8.46
浙江省	省级	-	-19.04	-	-	-3.68	-8.79	-8.73	-
	地级市	-6.17	-9.36	-8.79	-	-5.79	-9.92	-8.57	-6.51
	区县级	-5.95	-9.47	-9.13	-	-5.44	-10.68	-8.86	-8.17
山东省	省级	-7.83	-7.69	-8.49	-	-6.63	-10.95	-6.93	-6.45
	地级市	-7.08	-11.34	-8.35	-8.85	-6.63	-10.62	-9.64	-7.80
	区县级	-1.62	-12.68	-18.43	-	-8.96	-16.51	-14.17	-0.64
四川省	省级	-5.77	-8.62	-7.63	-8.40	-2.73	-10.70	-7.34	-5.88
	地级市	-4.78	-8.84	-8.29	-6.29	-6.47	-10.60	-9.40	-6.75
	区县级	-5.11	-8.98	-7.89	-	-4.44	-13.87	-10.51	-8.90
湖南省	省级	-6.09	-7.81	-6.84	-	-4.88	-9.85	-7.53	-6.41
	地级市	-6.72	-10.36	-8.41	-	-7.37	-12.48	-10.60	-7.47
	区县级	-	-	-	-	-6.47	-13.59	-11.16	-10.70
湖北省	省级	-8.44	-8.36	-7.88	-8.91	-6.85	-9.90	-7.94	-7.38
	地级市	-4.99	-8.95	-7.41	-6.80	-5.12	-11.17	-9.36	-6.21
	区县级	-6.49	-10.23	-	-	-6.57	-12.36	-11.04	-5.92
重庆市	省级	-	-	-	-	-5.58	-9.69	-7.99	-6.67
	地级市	-	-	-	-	-	-	-	-
	区县级	-	-13.11	-27.70	-	-6.41	-16.49	-11.95	-11.39
江西省	省级	-5.85	-9.16	-7.29	-	-4.80	-9.80	-8.39	-6.26
	地级市	-4.25	-6.86	-	-	-4.60	-10.38	-9.95	-7.43
	区县级	-	-	-	-	-5.19	-14.43	-11.81	-13.40
安徽省	省级	-8.28	-	-	-	-6.06	-10.22	-7.68	-6.74
	地级市	-	-	-	-	-5.75	-11.82	-9.13	-5.85
	区县级	-	-	-	-	-6.50	-12.43	-10.80	-11.79
河南省	省级	-9.15	-8.43	-7.21	-8.70	-6.98	-9.08	-7.84	-7.94
	地级市	-10.33	-	-8.57	-	-7.36	-12.70	-9.95	-7.39
	区县级	-	-	-	-	-1.76	-11.42	-11.02	-13.14
广东省	省级	-9.42	-6.40	-	-	-6.28	-8.66	-6.50	-3.41
	地级市	-7.01	-8.54	-7.40	-6.25	-4.72	-9.05	-7.84	-5.58
	区县级	-5.26	-12.07	-9.13	-	-5.38	-10.72	-8.00	-7.46
天津市	省级	-	-	-	-	-6.59	-11.72	-8.12	-31.53
	地级市	-	-	-	-	-	-	-	-
	区县级	-	-	-	-	-6.24	-20.49	-5.73	-
福建省	省级	-	-	-	-	-7.21	-7.53	-5.22	-7.34
	地级市	-9.35	-10.07	-12.22	-	-5.26	-10.62	-9.00	-6.98
	区县级	-	-	-	-	-4.18	-9.88	-10.39	-5.37
贵州省	省级	-	-	-	-	-6.52	-15.98	-11.97	-7.65
	地级市	-	-13.00	-	-	-10.36	-15.83	-26.83	-28.91
	区县级	-	-	-	-	-31.72	-35.83	-31.51	-17.71
陕西省	省级	-	-8.91	-7.84	-6.84	-6.28	-10.43	-7.27	-6.23
	地级市	-	-	-	-	-7.28	-13.50	-8.08	-9.12
	区县级	-12.29	-15.14	-	-	-7.74	-12.45	-12.14	-12.55
北京市	省级	-4.19	-8.16	-7.26	-	-6.06	-10.00	-7.18	-8.30
	地级市	-	-	-	-	-	-	-	-

	区县级	-5.04	-	-	-	-5.58	-9.72	-8.31	-7.00
广西壮族自治区	省级	-	-11.56	-	-	-4.88	-11.82	-10.89	-6.53
	地级市	-	-	-	-	-11.93	-27.10	-29.24	-18.48
	区县级	-9.12	-	-18.87	-	-7.65	-14.69	21.25	-16.58
上海市	省级	-	-	-7.80	-	-6.16	-9.52	-6.70	-6.11
	地级市	-	-	-	-	-	-	-	-
	区县级	-1.11	-9.42	-	-	-5.21	-9.81	-8.13	-6.34
河北省	省级	-	-6.52	-	-	-7.24	-9.03	-6.06	-
	地级市	-	-	-	-	-7.24	-12.27	-8.99	-8.27
	区县级	-	-	-	-	-3.08	-7.85	-10.92	-
云南省	省级	-	-	-	-	-5.55	-14.12	-8.68	-14.35
	地级市	-	-	-	-	-20.94	-25.75	-	-18.21
	区县级	-	-	-	-	-15.16	-30.26	-27.04	-26.32
新疆维吾尔自治区	省级	-	-	-	-	-3.04	-	-	-
	地级市	-2.35	-10.88	-	-	-5.15	-12.04	-8.43	-7.11
	区县级	-	-10.53	-	-	-6.90	-12.32	-5.31	-9.47
吉林省	省级	-	-	-	-	-5.80	-11.98	-8.63	-
	地级市	-	-	-	-	-6.84	-14.59	-16.98	-
	区县级	-	-	-	-	-8.54	-18.82	-20.22	60.69
山西省	省级	-	-8.81	-16.06	-	-8.30	-10.42	-8.70	-
	地级市	-5.82	-10.90	-8.11	-	-4.58	-13.05	-8.89	-6.39
	区县级	-	-	-	-	-	-	-17.93	-9.46
甘肃省	省级	-	-	-	-	-7.39	-6.93	-7.16	-
	地级市	-	-	-	-	-10.58	-12.64	-15.91	-22.21
	区县级	-	-	-	-	-	-	-	-
辽宁省	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-14.92	-	-	-4.82	-11.70	-8.68	-11.03
	区县级	-	-	-	-	-7.26	-23.67	-11.96	-
黑龙江省	省级	-	-8.77	-	-	-10.51	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	-5.00	-11.30	-11.90	-19.76
	区县级	-	-	-	-	-	-8.87	-	-
内蒙古自治区	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	-8.14	-19.40	-	-
	区县级	-	-	-	-	-	-	-	-
宁夏回族自治区	省级	-	-	-	-	-1.58	-7.87	-9.58	-
	地级市	-	-	-	-	-10.78	-18.75	-19.25	-
	区县级	-	-	-	-	-	-	-12.47	-
西藏自治区	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-10.74	-11.64	-	-8.19	-9.62	-7.41	-
	区县级	-	-	-	-	-	-	-6.05	-
青海省	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	-7.30	-	-	-
	区县级	-	-	-	-	-	-	-	-
海南省	省级	-	-9.96	-	-	-6.22	-11.37	-9.72	-
	地级市	-	-	-	-	-	-16.72	-	-
	区县级	-	-	-	-	-8.27	-	-13.62	-

资料来源：中债估值，企业预警通，国投证券研究中心

数据说明：加权平均估值收益率变动=(本周加权平均估值收益率-上周加权平均估值收益率)\*100，本周和上周取值时间分别为2月26日、2月19日。

私募城投债中，上海、浙江、广东、福建等沿海省份的加权平均估值收益率均在 3.2% 以下；收益率高于 7% 的品种出现在青海区县级、贵州地级市及区县级；其余的湖南、陕西、辽宁等地的利差也较高。与上周相比，私募城投债收益基本下行，特别是 1-2 年品种平均降幅达到 15.2BP。具体来看，下行幅度较大的有 1-2 年湖北地级市永续、1 年内贵州省级非永续、2-3 年贵州地级市非永续、1-2 年青海地级市非永续城投债，分别下行 54.8BP、75.8BP、48.1BP 和 112.8BP。

表8：私募城投债加权平均估值收益率（取值时间为 2 月 26 日，单位：%）

私募债	行政层级	1 年以内	1 年至 2 年	2 年至 3 年	3 年至 5 年	1 年以内	1 年至 2 年	2 年至 3 年	3 年至 5 年
		永续				非永续			
江苏省	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	2.73	3.14	2.95	-	2.56	2.75	2.83	2.84
	区县级	2.64	2.86	2.99	-	2.67	2.84	2.98	3.01
浙江省	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	2.74	-	-	2.60	2.65	2.79	2.94
	区县级	2.62	2.69	2.83	-	2.62	2.73	2.86	2.99
山东省	省级	-	-	-	-	2.61	2.66	2.83	3.03
	地级市	2.73	2.80	2.88	-	2.78	2.94	3.04	2.92
	区县级	2.95	3.29	-	-	3.40	3.68	3.72	4.83
四川省	省级	-	-	-	-	2.70	2.79	2.84	2.99
	地级市	-	-	-	-	3.26	3.36	3.48	4.02
	区县级	-	-	-	-	3.14	3.34	3.53	4.35
湖南省	省级	-	-	-	-	2.55	2.70	2.78	-
	地级市	-	-	-	-	2.76	2.84	3.03	3.14
	区县级	-	-	-	-	2.94	3.35	3.36	6.48
湖北省	省级	-	-	-	-	2.51	2.79	2.98	-
	地级市	-	3.05	-	-	2.69	2.88	2.89	3.00
	区县级	-	-	-	-	2.93	3.10	3.11	3.82
重庆市	省级	-	-	-	-	-	3.05	3.24	-
	地级市	-	-	-	-	-	-	-	-
	区县级	-	-	-	-	3.00	3.06	3.37	3.92
江西省	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	2.76	2.81	2.97	3.10
	区县级	-	-	-	-	3.06	3.25	3.46	4.16
安徽省	省级	-	-	-	-	2.44	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	2.62	2.76	2.88	-
	区县级	-	-	-	-	3.07	2.99	2.96	-
河南省	省级	-	-	-	-	2.61	2.65	2.74	3.05
	地级市	-	-	-	-	2.85	2.94	3.12	2.98
	区县级	-	-	-	-	3.01	3.21	3.51	4.62
广东省	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	2.62	2.74	2.85	3.11
	区县级	-	-	2.81	-	2.63	2.75	2.98	-
天津市	省级	-	-	-	-	2.50	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	-	-	-	-
	区县级	-	-	-	-	3.18	3.70	4.36	4.35
福建省	省级	-	-	-	-	2.77	-	-	-
	地级市	2.68	2.84	-	-	2.55	2.63	2.75	3.03
	区县级	-	-	-	-	2.74	2.78	2.95	2.90
贵州省	省级	-	-	-	-	3.34	3.56	3.44	-
	地级市	-	-	-	-	5.46	5.44	5.93	7.32
	区县级	-	-	-	-	7.05	5.66	5.15	6.67
陕西省	省级	-	-	-	-	4.21	2.50	4.48	6.21
	地级市	-	-	-	-	3.07	3.19	3.27	3.66
	区县级	-	-	-	-	3.26	3.43	3.51	-
北京市	省级	-	-	-	-	2.65	3.00	3.00	-
	地级市	-	-	-	-	-	-	-	-

	区县级	-	-	-	-	2.58	2.65	2.79	3.04
广西壮族自治区	省级	-	-	-	-	2.79	3.00	3.06	-
	地级市	-	-	-	-	4.08	4.10	4.50	4.73
	区县级	-	-	-	-	3.55	3.51	4.27	4.57
上海市	省级	-	-	-	-	2.63	2.68	2.77	-
	地级市	-	-	-	-	-	-	-	-
	区县级	-	-	-	-	2.54	2.58	2.79	2.89
河北省	省级	-	-	-	-	2.44	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	2.74	2.79	2.97	3.01
	区县级	-	-	-	-	2.83	3.03	3.21	-
云南省	省级	-	-	-	-	2.87	2.97	-	-
	地级市	-	-	-	-	4.01	5.35	4.72	-
	区县级	-	-	-	-	5.15	4.77	5.75	-
新疆维吾尔自治区	省级	-	-	-	-	2.66	2.72	-	-
	地级市	-	-	-	-	2.71	2.72	2.89	3.00
	区县级	-	-	-	-	3.09	2.91	2.89	-
吉林省	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	2.68	2.88	3.10	-
	区县级	-	-	-	-	-	3.26	3.89	-
山西省	省级	3.84	4.11	4.13	-	2.57	2.68	4.17	-
	地级市	-	-	-	-	2.66	2.78	2.86	2.90
	区县级	-	-	-	-	-	2.91	-	-
甘肃省	省级	-	-	-	-	2.72	2.86	-	3.07
	地级市	-	-	-	-	4.47	4.42	-	-
	区县级	-	-	-	-	-	4.18	-	-
辽宁省	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	3.57	5.37	5.17	6.25
	区县级	-	-	-	-	3.58	3.40	3.65	-
黑龙江省	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	3.41	3.48	3.54	5.63
	区县级	-	-	-	-	-	-	-	-
内蒙古自治区	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	4.16	4.15	-	-
	区县级	-	-	-	-	-	-	-	-
宁夏回族自治区	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	3.14	4.85	4.97	-
	区县级	-	-	-	-	-	-	-	-
西藏自治区	省级	-	-	-	-	2.75	-	-	3.23
	地级市	-	-	-	-	2.61	2.64	2.88	-
	区县级	-	-	-	-	-	-	-	-
青海省	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	3.31	3.38	-	-
	区县级	-	-	-	-	7.30	7.36	-	-
海南省	省级	-	-	-	-	2.55	2.68	-	-
	地级市	-	-	-	-	2.72	-	-	-
	区县级	-	-	-	-	-	-	-	-

资料来源：中债估值，企业预警通，国投证券研究中心

数据说明：1) 含权债剩余期限选择为行权前剩余期限，2) 含权债估值收益率为行权前剩余期限，3) 剔除估值收益率在20%以上的存量券，4) 平均估值收益率计算以各券存量规模为权重。5) 因样本原因，可能造成：短期限品种收益率大于长期品种收益率，非永续品种收益率大于永续品种收益率。

**表9：私募城投债加权平均利差（取值时间为2月26日，单位：BP）**

私募债	行政层级	1年以内	1年至2年	2年至3年	3年至5年	1年以内	1年至2年	2年至3年	3年至5年
		永续				非永续			
江苏省	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	97.80	108.75	75.38	-	79.60	74.55	64.75	57.37
	区县级	95.38	84.31	80.30	-	91.32	84.73	79.95	73.11
浙江省	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	84.30	-	-	83.11	63.90	60.82	66.70
	区县级	82.34	73.71	64.09	-	86.06	72.21	67.76	70.46
山东省	省级	-	-	-	-	85.49	63.99	63.37	72.86
	地级市	89.45	91.88	69.09	-	103.17	97.33	85.29	65.08
	区县级	126.23	127.36	-	-	164.69	168.62	153.61	256.22
四川省	省级	-	-	-	-	88.83	93.11	67.13	73.61
	地级市	-	-	-	-	150.16	137.32	129.95	175.36
	区县级	-	-	-	-	137.34	135.33	135.30	207.80
湖南省	省级	-	-	-	-	80.94	81.94	59.72	-
	地级市	-	-	-	-	100.10	86.45	84.75	85.55
	区县级	-	-	-	-	117.58	135.81	118.01	420.14
湖北省	省级	-	-	-	-	75.92	86.02	79.22	-
	地级市	-	109.49	-	-	93.49	91.19	70.77	71.37
	区县级	-	-	-	-	118.34	109.54	92.33	154.66
重庆市	省级	-	-	-	-	-	112.32	105.01	-
	地级市	-	-	-	-	-	-	-	-
	区县级	-	-	-	-	122.82	107.74	118.39	163.50
江西省	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	100.55	82.79	78.58	82.23
	区县级	-	-	-	-	132.58	125.12	127.60	191.48
安徽省	省级	-	-	-	-	67.98	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	86.01	78.87	70.40	-
	区县级	-	-	-	-	126.71	96.35	78.31	-
河南省	省级	-	-	-	-	79.78	64.11	56.54	74.75
	地级市	-	-	-	-	109.19	97.44	93.63	69.18
	区县级	-	-	-	-	124.77	124.47	132.38	235.86
广东省	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	88.40	77.48	67.33	85.02
	区县级	-	-	63.65	-	88.31	76.06	79.99	-
天津市	省级	-	-	-	-	75.50	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	-	-	-	-
	区县级	-	-	-	-	143.17	170.57	218.12	211.98
福建省	省级	-	-	-	-	99.30	-	-	-
	地级市	86.17	76.15	-	-	78.53	66.58	57.40	73.30
	区县级	-	-	-	-	95.22	76.77	76.54	65.31
贵州省	省级	-	-	-	-	176.20	151.49	126.46	-
	地级市	-	-	-	-	366.74	341.23	375.01	504.45
	区县级	-	-	-	-	528.70	366.16	296.63	437.87
陕西省	省级	-	-	-	-	239.07	64.36	229.66	394.30
	地级市	-	-	-	-	133.85	121.22	108.95	135.40
	区县级	-	-	-	-	146.91	143.32	133.56	-
北京市	省级	-	-	-	-	86.38	104.48	82.14	-
	地级市	-	-	-	-	-	-	-	-
	区县级	-	-	-	-	84.51	69.45	60.60	75.17
广西壮族自治区	省级	-	-	-	-	103.75	97.80	89.01	-
	地级市	-	-	-	-	229.80	207.49	231.82	244.45
	区县级	-	-	-	-	180.44	151.40	208.74	231.72
上海市	省级	-	-	-	-	91.56	63.93	60.18	-
	地级市	-	-	-	-	-	-	-	-
	区县级	-	-	-	-	80.24	61.37	60.55	60.18
河北省	省级	-	-	-	-	62.66	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	95.40	82.21	78.27	70.88
	区县级	-	-	-	-	109.59	99.58	102.86	-
云南省	省级	-	-	-	-	108.35	105.86	-	-

	地级市	-	-	-	-	225.64	336.21	252.60	-
	区县级	-	-	-	-	342.78	275.58	355.95	-
新疆维吾尔自治区	省级	-	-	-	-	84.09	80.25	-	-
	地级市	-	-	-	-	92.96	76.37	71.46	69.51
吉林省	区县级	-	-	-	-	131.94	95.62	70.35	-
	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	93.67	90.66	92.62	-
山西省	区县级	-	-	-	-	-	124.67	170.99	-
	省级	209.23	198.41	194.88	-	83.10	68.09	198.50	-
	地级市	-	-	-	-	88.09	75.42	68.43	66.10
甘肃省	区县级	-	-	-	-	-	80.21	-	-
	省级	-	-	-	-	98.42	86.69	-	85.69
	地级市	-	-	-	-	278.01	245.09	-	-
辽宁省	区县级	-	-	-	-	-	214.54	-	-
	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	180.33	330.96	299.77	400.05
黑龙江省	区县级	-	-	-	-	179.35	145.96	146.46	-
	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	163.25	149.07	135.76	332.72
内蒙古自治区	区县级	-	-	-	-	-	-	-	-
	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	252.72	226.27	-	-
宁夏回族自治区	区县级	-	-	-	-	-	-	-	-
	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	135.01	271.01	279.35	-
西藏自治区	区县级	-	-	-	-	-	-	-	-
	省级	-	-	-	-	120.55	-	-	93.38
	地级市	-	-	-	-	85.86	74.12	70.71	-
青海省	区县级	-	-	-	-	-	-	-	-
	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	155.27	151.55	-	-
海南省	区县级	-	-	-	-	549.01	543.43	-	-
	省级	-	-	-	-	71.82	55.58	-	-
	地级市	-	-	-	-	100.81	-	-	-

资料来源：中债估值，企业预警通，国投证券研究中心

数据说明：1) 信用利差计算采用个券加权平均，权重为对应个券存量规模，2) 利差计算基准为同期限国开债，剩余期限匹配采用插值法进行。3) 因样本原因，可能造成：短期限品种利差高于长期限品种利差，非永续品种利差高于永续品种利差。

**表10：私募城投债加权平均估值收益率较上周变动（取值时间为2月26日，单位：BP）**

私募债	行政层级	1年以内	1年至2年	2年至3年	3年至5年	1年以内	1年至2年	2年至3年	3年至5年
		永续				非永续			
江苏省	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-9.23	-12.09	-6.83	-	-6.55	-11.51	-7.67	-7.59
	区县级	-8.15	-11.01	-10.92	-	-7.05	-12.42	-8.72	-9.46
浙江省	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-10.22	-	-	-7.16	-10.00	-8.44	-8.16
	区县级	-6.61	-9.00	-7.68	-	-6.85	-10.91	-8.00	-9.56
山东省	省级	-	-	-	-	-6.84	-10.58	-6.72	-8.61
	地级市	-7.23	-8.75	-7.13	-	-7.17	-13.02	-9.96	-9.10
	区县级	-8.02	-24.05	-	-	-14.65	-19.54	-15.17	-26.60
四川省	省级	-	-	-	-	-7.68	-7.09	-8.13	-7.01
	地级市	-	-	-	-	-11.71	-14.27	-11.30	-14.81
	区县级	-	-	-	-	-9.61	-14.37	-13.99	-9.55
湖南省	省级	-	-	-	-	-14.88	-8.84	-7.32	-
	地级市	-	-	-	-	-7.18	-12.28	-8.67	-8.19
	区县级	-	-	-	-	-5.78	-18.35	-8.11	-19.38
湖北省	省级	-	-	-	-	-6.92	-11.56	-6.82	-
	地级市	-	-54.82	-	-	-7.33	-12.78	-8.70	-8.00
	区县级	-	-	-	-	-6.70	-13.74	-8.94	-7.64
重庆市	省级	-	-	-	-	-	-12.27	-7.30	-
	地级市	-	-	-	-	-	-	-	-
	区县级	-	-	-	-	-9.66	-17.98	-15.45	-15.26
江西省	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	-5.38	-12.32	-8.20	-11.66
	区县级	-	-	-	-	-9.31	-16.77	-4.40	-14.22
安徽省	省级	-	-	-	-	-6.24	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	-7.27	-11.52	-6.63	-
	区县级	-	-	-	-	-5.96	-14.34	-8.32	-
河南省	省级	-	-	-	-	-7.52	-10.97	-7.85	-10.43
	地级市	-	-	-	-	-8.08	-15.91	-9.12	-9.46
	区县级	-	-	-	-	-6.46	-14.28	-11.77	-18.85
广东省	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	-6.69	-11.54	-7.84	-8.67
	区县级	-	-	-8.38	-	-6.07	-11.51	-6.48	-
天津市	省级	-	-	-	-	-9.33	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	-	-	-	-
	区县级	-	-	-	-	-8.03	-17.25	-18.88	-18.31
福建省	省级	-	-	-	-	-7.64	-	-	-
	地级市	-6.67	-9.24	-	-	-6.03	-11.79	-7.97	-10.09
	区县级	-	-	-	-	-6.27	-11.67	-9.23	-7.35
贵州省	省级	-	-	-	-	-75.79	5.14	-8.14	-
	地级市	-	-	-	-	-20.06	-25.59	-48.07	-15.43
	区县级	-	-	-	-	-24.77	-34.94	-20.72	-23.75
陕西省	省级	-	-	-	-	-7.88	-10.86	-8.03	-30.98
	地级市	-	-	-	-	-6.99	-14.20	-13.46	-15.61
	区县级	-	-	-	-	-6.48	-17.78	-13.84	-
北京市	省级	-	-	-	-	-8.20	-11.45	-8.27	-
	地级市	-	-	-	-	-	-	-	-

	区县级	-	-	-	-	-4.33	-10.25	-7.76	-9.32
广西壮族自治区	省级	-	-	-	-	-6.92	-21.57	-8.23	-
	地级市	-	-	-	-	-13.54	-24.64	-22.24	-15.26
	区县级	-	-	-	-	-11.00	-15.31	-18.46	-15.73
上海市	省级	-	-	-	-	-4.89	-8.21	-9.40	-
	地级市	-	-	-	-	-	-	-	-
	区县级	-	-	-	-	-5.48	-10.91	-6.85	-8.76
河北省	省级	-	-	-	-	-7.31	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	-10.25	-11.89	-7.82	-8.59
	区县级	-	-	-	-	-1.42	-19.24	-7.99	-
云南省	省级	-	-	-	-	-9.45	-20.30	-	-
	地级市	-	-	-	-	-31.28	40.53	-19.00	-
	区县级	-	-	-	-	-20.71	-20.72	-19.89	-
新疆维吾尔自治区	省级	-	-	-	-	-7.52	-13.78	-	-
	地级市	-	-	-	-	-7.52	-11.90	-8.16	-8.59
	区县级	-	-	-	-	-14.20	-16.43	-11.26	-
吉林省	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	-10.33	-16.58	-18.06	-
	区县级	-	-	-	-	-	-20.90	-20.42	-
山西省	省级	-9.04	-4.42	-11.50	-	-9.25	-11.05	-9.25	-
	地级市	-	-	-	-	-6.78	-13.30	-7.05	-7.19
	区县级	-	-	-	-	-	-20.23	-	-
甘肃省	省级	-	-	-	-	-9.15	-8.05	-	-6.66
	地级市	-	-	-	-	-9.81	-20.38	-	-
	区县级	-	-	-	-	-	-20.81	-	-
辽宁省	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	-9.56	-14.11	-7.83	-7.99
	区县级	-	-	-	-	-10.91	-13.77	-12.08	-
黑龙江省	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	-8.93	-15.74	-13.62	-17.04
	区县级	-	-	-	-	-	-	-	-
内蒙古自治区	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	-3.60	-19.44	-	-
	区县级	-	-	-	-	-	-	-	-
宁夏回族自治区	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	-8.89	-20.08	-21.15	-
	区县级	-	-	-	-	-	-	-	-
西藏自治区	省级	-	-	-	-	-2.88	-	-	-8.02
	地级市	-	-	-	-	-8.48	-12.65	-8.03	-
	区县级	-	-	-	-	-	-	-	-
青海省	省级	-	-	-	-	-	-	-	-
	地级市	-	-	-	-	-24.08	-112.84	-	-
	区县级	-	-	-	-	-10.86	-12.18	-	-
海南省	省级	-	-	-	-	-9.55	-9.23	-	-
	地级市	-	-	-	-	-7.56	-	-	-
	区县级	-	-	-	-	-	-	-	-

资料来源：中债估值，企业预警通，国投证券研究中心

数据说明：加权平均估值收益率变动=(本周加权平均估值收益率-上周加权平均估值收益率)\*100，本周和上周取值时间分别为2月26日、2月19日。

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034