

# 本周信用债一二级市场回顾

证券研究报告

2024年02月25日

## 信用债市场回顾（2024-02-25）

作者

孙彬彬 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110516090003  
sunbinbin@tfzq.com

近期报告

- 1 《固定收益：两会前瞻：债市需要注意什么？-利率周报 20240224》2024-02-24
- 2 《固定收益：存单发行总体成本继续下行-同业存单周度跟踪（2024-2-24）》2024-02-24
- 3 《固定收益：“降息”后市场怎么看？——总量每周论势 2024 年第 6 期-天风总量联席解读（2024-02-21）》2024-02-21

➤ 本周（2.19-2.23）共有 2 家发行人及其发行债券发生跟踪评级调整。

➤ 一级市场：发行量整体有一定程度的提升

本周（2.19-2.23）非金融企业短融、中票、企业债和公司债合计发行约 1535.46 亿元，总发行量较上周（2.05-2.09）上升，偿还规模约 1666.77 亿元，净融资额约 -131.31 亿元；其中，城投债（Wind 分类）发行 494.98 亿元，偿还规模约 578.48 亿元，净融资额约 -83.5 亿元；产业债发行 1247.42 亿元，偿还规模约 1618.75 亿元，净融资额约 -371.32 亿元。

➤ 二级市场：成交量较上期有所上升，收益率整体下行

银行间和交易所信用债合计成交 7168.37 亿，总成交量相比前期有一定程度上升。

利率品现券收益率整体下行；信用债收益率整体下行；金融债收益率整体下行；信用债等级利差整体扩大。

交易所公司债市场和企业债市场交易活跃度较上周（2.05-2.09）有所下降。公司债成交活跃债券净价上涨数大于下跌数，企业债成交活跃债券净价上涨数大于下跌数。总的来看公司债净价上涨 412 只，净价下降 254 只；企业债净价上涨 178 只，净价下跌 101 只。

**风险提示：**宏观经济变动超预期、城投信用风险、政策超出预期；本报告为市场情况监控，不构成投资建议。

## 内容目录

1. 信用评级调整回顾.....	4
2. 一级市场：发行量整体有一定程度的提升.....	4
2.1. 发行规模.....	4
2.2. 新券发行.....	5
3. 二级市场：成交量较上期有所上升，收益率整体下行.....	5
3.1. 银行间市场.....	6
3.2. 交易所市场.....	11
4. 附录.....	13

## 图表目录

图 1：信用债发行量及净融资量走势.....	4
图 2：城投债发行量及净融资量走势.....	4
图 3：非金融企业短融发行量及净融资量走势.....	4
图 4：中票发行量及净融资量走势.....	4
图 5：企业债发行量及净融资量走势.....	5
图 6：公司债发行量及净融资量走势.....	5
图 7：银行间信用债成交额.....	6
图 8：交易所信用债成交额.....	6
图 9：银行间质押式回购利率.....	13
图 10：交易所质押式回购利率.....	13
图 11：商业银行普通债券收益率.....	13
图 12：商业银行普通债券信用利差.....	13
图 13：商业银行二级资本债到期收益率.....	13
图 14：商业银行二级资本债信用利差.....	13
图 15：商业银行永续债收益率.....	14
图 16：商业银行永续债信用利差.....	14
图 17：证券公司债收益率.....	14
图 18：证券公司债信用利差.....	14
表 1：本周发行人跟踪评级调整汇总.....	4
表 2：本周新发行有效投标倍数与利率偏差较大债券汇总.....	5
表 3：中短期票据收益率周变化.....	6
表 4：企业债收益率周变化.....	6
表 5：城投债收益率周变化.....	7
表 6：商业银行普通债收益率周变化.....	7
表 7：商业银行二级资本债收益率周变化.....	7
表 8：商业银行永续债收益率周变化.....	7
表 9：证券公司债收益率周变化.....	7
表 10：中短期票据信用利差周变化.....	8

表 11: 企业债信用利差周变化 .....	8
表 12: 城投债信用利差周变化 .....	8
表 13: 商业银行普通债信用利差周变化 .....	8
表 14: 商业银行二级资本债信用利差周变化 .....	8
表 15: 商业银行永续债信用利差周变化 .....	8
表 16: 证券公司债信用利差周变化 .....	8
表 17: 中短期票据等级利差周变化 .....	9
表 18: 企业债等级利差周变化 .....	9
表 19: 城投债等级利差周变化 .....	9
表 20: 商业银行普通债等级利差周变化 .....	9
表 21: 商业银行二级资本债等级利差周变化 .....	9
表 22: 商业银行永续债等级利差周变化 .....	10
表 23: 证券公司债等级利差周变化 .....	10
表 24: 中短期票据期限利差周变化 .....	10
表 25: 企业债期限利差周变化 .....	10
表 26: 城投债期限利差周变化 .....	10
表 27: 商业银行普通债期限利差周变化 .....	11
表 28: 商业银行二级资本债期限利差周变化 .....	11
表 29: 商业银行永续债期限利差周变化 .....	11
表 30: 证券公司债期限利差周变化 .....	11
表 31: 上周成交活跃的交易所信用债 .....	11
表 32: 中短期票据收益率分位数 .....	14
表 33: 中短期票据信用利差分位数 .....	14
表 34: 中短期票据等级利差分位数 .....	14
表 35: 中短期票据期限利差分位数 .....	15
表 36: 城投债收益率分位数 .....	15
表 37: 城投债信用利差分位数 .....	15
表 38: 城投债等级利差分位数 .....	16
表 39: 城投债期限利差分位数 .....	16
表 40: 商业银行普通债收益率分位数 .....	16
表 41: 商业银行普通债信用利差分位数 .....	17
表 42: 商业银行普通债等级利差分位数 .....	17
表 43: 商业银行普通债期限利差分位数 .....	17

## 1. 信用评级调整回顾

本周（2.19-2.23）共有 2 家发行人及其发行债券发生跟踪评级调整。

其中 2 家发行人（嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司、安庆皖江高科技投资发展有限公司）评级被上调，没有发行人评级被下调。

表 1：本周发行人跟踪评级调整汇总

发行人	类型	主体/展望 (本次)	主体/展望 (前次)	企业性质	行业	地区	城投	评级机构	关联债券
嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	评级上调	A+r/稳定	A/稳定	地方国有企业	资本货物	浙江省	否	中债资信	21 嘉南投债
安庆皖江高科技投资发展有限公司	评级上调	A-r/稳定	BBB+/稳定	地方国有企业	资本货物	安徽省	否	中债资信	23 皖江 01

资料来源：Wind，天风证券研究所

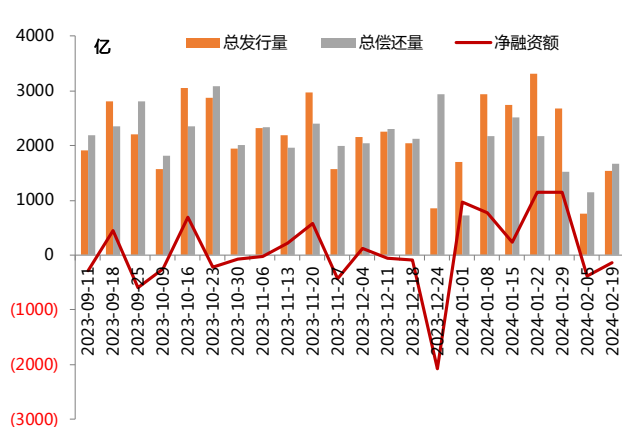
## 2. 一级市场：发行量整体有一定程度的提升

### 2.1. 发行规模

本周（2.19-2.23）非金融企业短融、中票、企业债和公司债合计发行约 1535.46 亿元，总发行量较上周（2.05-2.09）上升，偿还规模约 1666.77 亿元，净融资额约-131.31 亿元；其中，城投债（Wind 分类）发行 494.98 亿元，偿还规模约 578.48 亿元，净融资额约-83.5 亿元；产业债发行 1247.42 亿元，偿还规模约 1618.75 亿元，净融资额约-371.32 亿元。

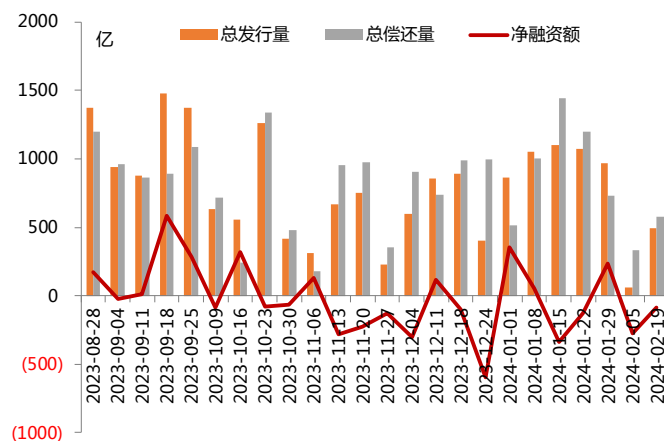
信用债的单周发行量较上周（2.05-2.09）上升，总偿还量上升，净融资额上升。短融发行量上升，总偿还量上升，净融资额上升；中票发行量上升，总偿还量上升，净融资额下降；企业债发行量不变，总偿还量下降，净融资额上升；公司债发行量较上周(2.09)上升，总偿还量下降，净融资额上升。

图 1：信用债发行量及净融资量走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：城投债发行量及净融资量走势

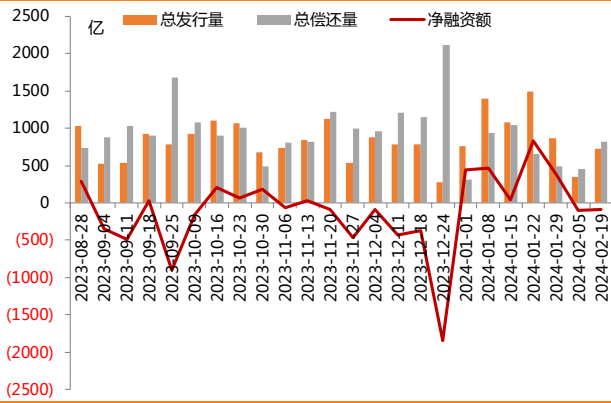


资料来源：Wind，天风证券研究所

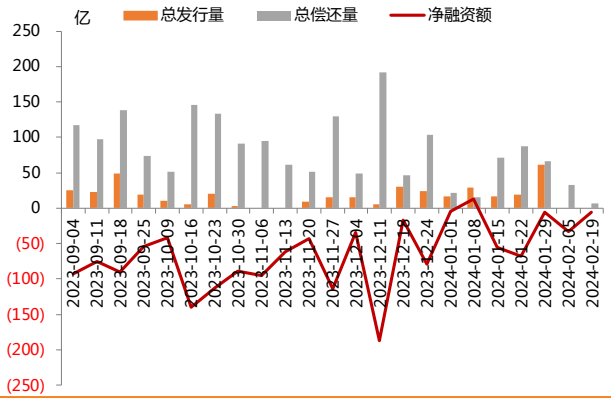
具体来看，一般短融和超短融发行 727.69 亿元，偿还 814 亿元，净融资额-86.31 亿元；中票发行 444.31 亿元，偿还 560.41 亿元，净融资额-116.1 亿元。企业债合计发行 0 亿元，偿还 6.287 亿元，净融资额-6.28 亿元；公司债合计发行 363.46 亿元，偿还 286.08 亿元，净融资额 77.38 亿元。

图 3：非金融企业短融发行量及净融资量走势

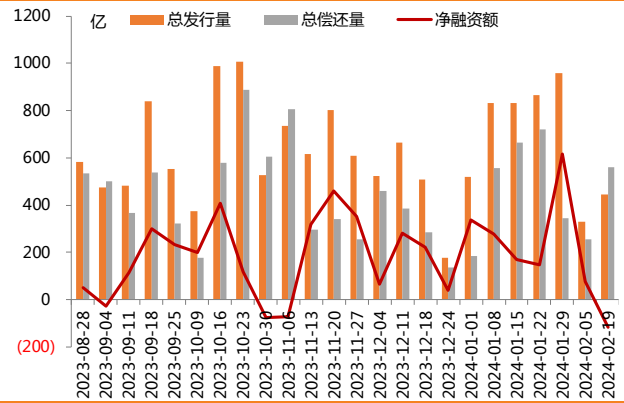
图 4：中票发行量及净融资量走势



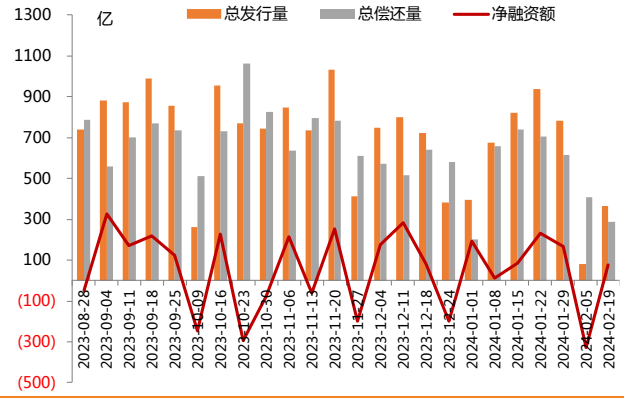
资料来源: Wind, 天风证券研究所

**图 5: 企业债发行量及净融资量走势**


资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

**图 6: 公司债发行量及净融资量走势**


资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 2.2. 新券发行

本周(2.19-2.23)市场参与热情较高。有效投标倍数方面,5年期24自贡国资MTN001以26.42倍发于3.02%,为全场最高,5年期24伊犁州CP001以9.26倍发于2.70%,位列全场第二;利率偏差方面,3年期24亨通SCP002(科创票据)发行利率为5.15%,高于估值约274.92BP,1年期24滨江房产CP001发行利率为3.64%,高于估值约127.91BP。

**表 2: 本周新发行有效投标倍数与利率偏差较大债券汇总**

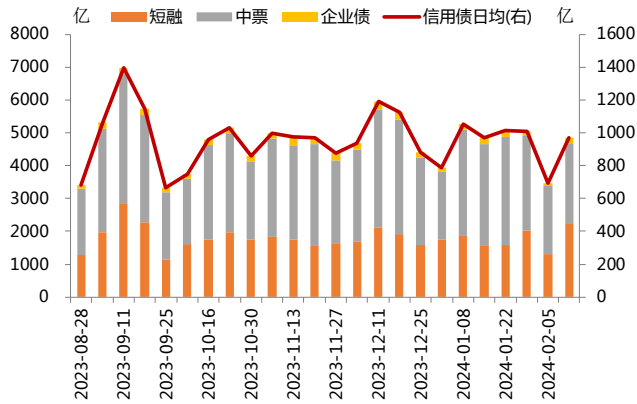
	证券简称	发行利率 (%)	参考利率 (%)	偏差(BP)	发行额 (亿)	有效投标倍数	期限 (年)	债项评级	主体评级	企业性质	行业
有效投标倍数前3	24 自贡国资 MTN001	3.50	3.02	47.73	5.70	26.42	5.00	-	AA	国企	城投
	24 伊犁州 CP001	2.70	2.50	20.50	5.00	9.26	1.00	-	AA	国企	城投
	24 云天化 MTN002(科创票据)	3.30	2.67	62.89	6.00	5.48	3.00	-	AA+	国企	化工
正偏差前3	24 亨通 SCP002(科创票据)	5.15	2.40	274.92	3.00	0.27	0.49	-	AA+	民企	通信
	24 滨江房产 CP001	3.64	2.36	127.91	7.00	1.19	1.00	-	AAA	民企	房地产
	24 北部湾 MTN003	3.20	2.48	72.45	10.00	-	2.00	-	AAA	国企	城投
负偏差前3	24 国电 SCP001	2.03	2.28	(24.86)	20.00	0.18	0.25	-	AAA	央企	公用事业
	24 国家能源 SCP001	2.01	2.26	(24.90)	50.00	0.20	0.26	-	AAA	央企	有色金属
	24 华电 SCP001	2.05	2.30	(25.04)	10.00	-	0.49	-	AAA	央企	0

资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 3. 二级市场: 成交量较上期有所上升, 收益率整体下行

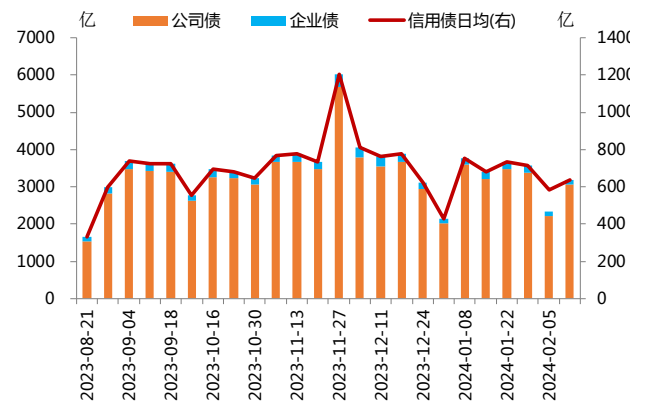
银行间和交易所信用债合计成交 7168.37 亿，总成交量相比上周（2.05-2.09）有一定程度上升。分类别看，银行间短融、中票和企业债分别成交 2235.17 亿元、2439.74 亿元、164.46 亿元，交易所公司债和企业债分别成交 3075.44 亿元和 123.10 亿元。

图 7：银行间信用债成交额



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 8：交易所信用债成交额



资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 3.1. 银行间市场

利率品现券收益率整体下行；信用债收益率整体下行；金融债收益率整体下行；信用债等级利差整体扩大。

**利率品现券收益率整体下行。**具体来看，国债收益率曲线 1 年期下行 16BP 至 1.77%水平，3 年期下行 7BP 至 2.12%水平，5 年期下行 4BP 至 2.25%水平，7 年期下行 5BP 至 2.38%水平，10 年期下行 3BP 至 2.4%水平。**国开债**收益率曲线 1 年期下行 17BP 至 1.88%水平，3 年期下行 12BP 至 2.21%水平，5 年期下行 9BP 至 2.35%水平，7 年期下行 5BP 至 2.54%水平，10 年期下行 5BP 至 2.56%水平。

**信用债收益率整体下行。**具体来看，中短期票据收益率曲线 1 年期各等级收益率下行 9-13BP，3 年期各等级收益率下行 5-12BP，5 年期各等级收益率下行 2-4BP；**企业债**收益率曲线 1 年期各等级收益率下行 9-11BP，3 年期各等级收益率下行 4-8BP，5 年期各等级收益率下行 4BP；**城投债**收益率曲线 1 年期各等级收益率下行 8-9BP，3 年期各等级收益率下行 3-17BP，5 年期各等级收益率下行 3-15BP。

**金融债收益率整体下行。**具体来看，**商业银行普通债**收益率曲线 1 年期各等级收益率下行 10-11BP，3 年期各等级收益率下行 5-9BP，5 年期各等级收益率下行 6BP；**商业银行二级资本债**收益率曲线 1 年期各等级收益率下行 10-12BP，3 年期各等级收益率下行 10-13BP，5 年期各等级收益率下行 6-10BP；**商业银行永续债**收益率曲线 1 年期各等级收益率下行 13-17BP，3 年期各等级收益率下行 9-14BP，5 年期各等级收益率下行 7-9BP；**证券公司债**收益率曲线 1 年期各等级收益率下行 7-17BP，3 年期各等级收益率下行 8-11BP，5 年期各等级收益率下行 4-8BP。

表 3：中短期票据收益率周变化

单位: BP 等级	1Y 短融				3Y 中票				5Y 中票			
	1YAAA	1YAA+	1YAA	1YAA-	3YAAA	3YAA+	3YAA	3YAA-	5YAAA	5YAA+	5YAA	5YAA-
2024-02-23	2.30	2.40	2.45	4.65	2.53	2.63	2.77	4.97	2.69	2.85	2.99	5.34
2024-02-09	2.40	2.50	2.55	4.79	2.58	2.70	2.85	5.09	2.73	2.87	3.02	5.37
变化(BP)	-9	-9	-9	-13	-5	-7	-8	-12	-4	-2	-2	-2

资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 4：企业债收益率周变化

单位: BP 等级	1Y 企业债				3Y 企业债				5Y 企业债			
	1YAAA	1YAA+	1YAA	1YAA-	3YAAA	3YAA+	3YAA	3YAA-	5YAAA	5YAA+	5YAA	5YAA-
2024-02-23	2.34	2.44	2.49	4.71	2.54	2.64	2.79	5.02	2.69	2.83	2.99	5.33
2024-02-09	2.43	2.53	2.58	4.82	2.59	2.72	2.86	5.10	2.74	2.87	3.03	5.37

变化(BP)	-9	-9	-9	-11	-4	-7	-7	-8	-4	-4	-4	-4
--------	----	----	----	-----	----	----	----	----	----	----	----	----

资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 5: 城投债收益率周变化

单位: BP 等级	1Y 城投债					3Y 城投债					5Y 城投债				
	AAA	AA+	AA	AA(2)	AA-	AAA	AA+	AA	AA(2)	AA-	AAA	AA+	AA	AA(2)	AA-
2024-02-23	2.36	2.43	2.50	2.58	2.66	2.57	2.64	2.77	2.90	3.03	2.71	2.78	2.91	3.16	3.33
2024-02-09	2.45	2.52	2.59	2.66	2.74	2.63	2.71	2.81	2.92	3.09	2.74	2.82	2.95	3.24	3.47
变化(BP)	-9	-9	-9	-8	-8	-6	-7	-5	-3	-17	-3	-4	-5	-9	-15

资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 6: 商业银行普通债收益率周变化

单位: % 等级	1Y 商业银行普通债				3Y 商业银行普通债				5Y 商业银行普通债			
	AAA	AAA-	AA+	AA	AAA	AAA-	AA+	AA	AAA	AAA-	AA+	AA
2024-02-23	2.24	2.26	2.31	2.39	2.42	2.44	2.50	2.64	2.56	2.58	2.64	2.80
2024-02-09	2.35	2.37	2.42	2.49	2.51	2.53	2.59	2.69	2.62	2.64	2.70	2.86
变化(BP)	-11	-11	-11	-10	-9	-9	-9	-5	-6	-6	-6	-6

资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 7: 商业银行二级资本债收益率周变化

单位: % 等级	1Y 商业银行二级资本债			3Y 商业银行二级资本债			5Y 商业银行二级资本债		
	AAA-	AA+	AA	AAA-	AA+	AA	AAA-	AA+	AA
2024-02-23	2.34	2.34	2.41	2.52	2.55	2.65	2.67	2.72	2.87
2024-02-09	2.45	2.46	2.51	2.65	2.66	2.74	2.76	2.80	2.93
变化(BP)	-11	-12	-10	-13	-12	-10	-10	-8	-6

资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 8: 商业银行永续债收益率周变化

单位: % 等级	1Y 商业银行永续债			3Y 商业银行永续债			5Y 商业银行永续债		
	AAA-	AA+	AA	AAA-	AA+	AA	AAA-	AA+	AA
2024-02-23	2.37	2.39	2.48	2.56	2.60	2.74	2.71	2.75	2.97
2024-02-09	2.54	2.55	2.61	2.70	2.72	2.82	2.79	2.83	3.03
变化(BP)	-17	-16	-13	-14	-13	-9	-9	-9	-7

资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 9: 证券公司债收益率周变化

单位: % 等级	1Y 证券公司债				3Y 证券公司债				5Y 证券公司债			
	1YAAA	1YAA A-	1YAA +	1YAA	3YAA A	3YAAA -	3YAA +	3YAA	5YAA AA	5YAAA -	5YAA +	5YAA A
2024-02-23	2.31	2.32	2.37	2.48	2.51	2.55	2.61	3.14	2.69	2.74	2.89	3.44
2024-02-09	2.38	2.41	2.47	2.65	2.60	2.63	2.69	3.25	2.73	2.78	2.93	3.52
变化(BP)	-7	-9	-10	-17	-9	-8	-8	-11	-4	-4	-4	-8

资料来源: Wind, 天风证券研究所

信用债信用利差整体呈扩大趋势。具体来看，中短期票据收益率曲线 1 年期各等级信用利差扩大 4-8BP，3 年期各等级信用利差变动 0-6BP，5 年期各等级信用利差扩大 5-7BP；企业债收益率曲线 1 年期各等级信用利差扩大 6-8BP，3 年期各等级信用利差扩大 3-7BP，5 年期各等级信用利差扩大 5-5BP；城投债收益率曲线 1 年期各等级信用利差扩大 8-9BP，3 年期各等级信用利差变动-5-9BP，5 年期各等级信用利差变动-6-6BP。

金融债信用利差整体呈扩大趋势。商业银行普通债收益率曲线 1 年期各等级信用利差扩大 6-7BP，3 年期各等级信用利差扩大 3-7BP，5 年期各等级信用利差扩大 3BP；商业银行二级资本债收益率曲线 1 年期各等级信用利差扩大 5-7BP，3 年期各等级信用利差变动-2-2BP，5 年期各等级信用利差变动-1-3BP；商业银行永续债收益率曲线 1 年期各等级

信用利差变动 0-4BP，3 年期各等级信用利差变动-2-3BP，5 年期各等级信用利差扩大 0-2BP；证券公司债收益率曲线 1 年期各等级信用利差变动 0-10BP，3 年期各等级信用利差扩大 0-3BP，5 年期各等级信用利差扩大 1-5BP。

表 10：中短期票据信用利差周变化

单位：BP 等级	1Y 短融				3Y 中票				5Y 中票			
	1YAAA	1YAA+	1YAA	1YAA-	3YAAA	3YAA+	3YAA	3YAA-	5YAAA	5YAA+	5YAA	5YAA-
2024-02-23	42	52	57	277	31	41	56	276	34	50	64	299
2024-02-09	34	44	49	273	25	37	52	276	29	43	58	293
变化(BP)	8	8	8	4	6	4	4	0	5	7	6	6

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 11：企业债信用利差周变化

单位：BP 等级	1Y 企业债				3Y 企业债				5Y 企业债			
	1YAAA	1YAA+	1YAA	1YAA-	3YAAA	3YAA+	3YAA	3YAA-	5YAAA	5YAA+	5YAA	5YAA-
2024-02-23	46	56	61	283	33	43	58	280	34	48	64	298
2024-02-09	38	48	53	276	25	39	53	277	30	43	59	293
变化(BP)	8	8	8	6	7	4	4	3	5	5	5	5

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 12：城投债信用利差周变化

单位：BP 等级	1Y 城投债					3Y 城投债					5Y 城投债				
	AAA	AA+	AA	AA(2)	AA-	AAA	AA+	AA	AA(2)	AA-	AAA	AA+	AA	AA(2)	AA-
2024-02-23	48	55	62	70	78	36	43	55	68	161	36	43	56	81	278
2024-02-09	40	46	53	60	68	30	38	48	59	166	30	38	52	81	284
变化(BP)	8	8	8	9	9	6	5	7	9	-5	6	5	4	0	-6

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 13：商业银行普通债信用利差周变化

单位：BP 等级	1Y 商业银行普通债				3Y 商业银行普通债				5Y 商业银行普通债			
	AAA	AAA-	AA+	AA	AAA	AAA-	AA+	AA	AAA	AAA-	AA+	AA
2024-02-23	36	38	43	51	21	23	29	43	21	23	29	45
2024-02-09	29	31	36	43	18	20	26	36	18	20	26	42
变化(BP)	6	6	6	7	3	3	3	7	3	3	3	3

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 14：商业银行二级资本债信用利差周变化

单位：BP 等级	1Y 商业银行二级资本债			3Y 商业银行二级资本债			5Y 商业银行二级资本债		
	AAA-	AA+	AA	AAA-	AA+	AA	AAA-	AA+	AA
2024-02-23	45	46	53	31	33	43	32	37	52
2024-02-09	40	41	46	32	33	41	33	36	49
变化(BP)	6	5	7	-2	0	2	-1	1	3

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 15：商业银行永续债信用利差周变化

单位：BP 等级	1Y 商业银行永续债			3Y 商业银行永续债			5Y 商业银行永续债		
	AAA-	AA+	AA	AAA-	AA+	AA	AAA-	AA+	AA
2024-02-23	48	51	60	35	38	52	36	40	62
2024-02-09	48	50	56	37	39	49	36	40	60
变化(BP)	0	1	4	-2	-1	3	0	0	2

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 16：证券公司债信用利差周变化

单位：BP 等级	1Y 证券公司债				3Y 证券公司债				5Y 证券公司债			
	AAA	AAA-	AA+	AA	AAA	AAA-	AA+	AA	AAA	AAA-	AA+	AA
2024-02-23	43	44	49	60	30	34	40	93	34	39	54	109
2024-02-09	33	36	42	60	27	30	36	92	29	34	49	108
变化(BP)	10	8	7	0	2	3	3	0	5	5	5	1

资料来源：Wind，天风证券研究所

**信用债等级利差整体缩小。**具体来看，**中短期票据**收益率曲线1年期AA+、AA和AA-较AAA等级利差缩小0-4BP，3年期等级利差缩小2-7BP，5年期等级利差扩大1-2BP；**企业债**收益率曲线1年期AA+、AA和AA-较AAA等级利差缩小0-2BP，3年期等级利差缩小3-4BP，5年期等级利差缩小0BP；**城投债**收益率曲线1年期AA+、AA和AA-较AAA等级利差扩大0-1BP，3年期等级利差变动-11-3BP，5年期等级利差缩小1-12BP。

**商业银行债等级利差整体扩大，证券公司债等级利差呈缩小趋势。**商业银行普通债收益率曲线1年期AAA-较AAA、AA+较AAA-、AA较AA+等级利差扩大0-1BP，3年期AAA-较AAA、AA+较AAA-、AA较AA+等级利差变动0-4BP，5年期AAA-较AAA、AA+较AAA-、AA较AA+等级利差缩小0BP；**商业银行二级资本债**收益率曲线1年期AA+较AAA-、AA较AA+等级利差变动0-2BP，3年期AA+较AAA-、AA较AA+等级利差扩大2BP，5年期AA+较AAA-、AA较AA+等级利差扩大2BP；**商业银行永续债**收益率曲线1年期AA+较AAA-、AA较AA+等级利差扩大1-3BP，3年期AA+较AAA-、AA较AA+等级利差扩大1-4BP，5年期AA+较AAA-、AA较AA+等级利差扩大0-2BP；**证券公司债**收益率曲线1年期AAA-较AAA、AA+较AAA-、AA较AA+等级利差缩小1-7BP，3年期AAA-较AAA、AA+较AAA-、AA较AA+等级利差变动-3-1BP，5年期AAA-较AAA、AA+较AAA-、AA较AA+等级利差缩小0-4BP。

表 17：中短期票据等级利差周变化

单位：BP 等级	1Y 短融			3Y 中票			5Y 中票		
	AA+/AAA	AA/AAA	AA-/AAA	AA+/AAA	AA/AAA	AA-/AAA	AA+/AAA	AA/AAA	AA-/AAA
2024-02-23	10	15	235	10	25	245	15	30	265
2024-02-09	10	15	239	12	27	251	14	29	264
变化(BP)	0	0	-4	-2	-3	-7	2	1	1

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 18：企业债等级利差周变化

单位：BP 等级	1Y 企业债			3Y 企业债			5Y 企业债		
	AA+/AAA	AA/AAA	AA-/AAA	AA+/AAA	AA/AAA	AA-/AAA	AA+/AAA	AA/AAA	AA-/AAA
2024-02-23	10	15	237	10	25	248	13	29	263
2024-02-09	10	15	239	13	28	252	13	29	263
变化(BP)	0	0	-2	-3	-3	-4	0	0	0

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 19：城投债等级利差周变化

单位：BP 等级	1Y 城投				3Y 城投				5Y 城投			
	AA+/AAA	AA/AAA	AA(2)/AAA	AA-/AAA	AA+/AAA	AA/AAA	AA(2)/AAA	AA-/AAA	AA+/AAA	AA/AAA	AA(2)/AAA	AA-/AAA
2024-02-23	7	14	22	30	7	19	32	125	7	19	44	241
2024-02-09	7	14	21	29	8	18	29	136	8	21	50	253
变化(BP)	0	0	1	1	-1	1	3	-11	-1	-2	-6	-12

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 20：商业银行普通债等级利差周变化

单位：BP 等级	1Y 商业银行普通债			3Y 商业银行普通债			5Y 商业银行普通债		
	AAA-/AAA	AA+/AAA	AA/AA+	AAA-/AAA	AA+/AAA	AA/AA+	AAA-/AAA	AA+/AAA	AA/AA+
2024-02-23	2	5	8	2	6	14	2	6	16
2024-02-09	2	5	7	2	6	10	2	6	16
变化(BP)	0	0	1	0	0	4	0	0	0

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 21：商业银行二级资本债等级利差周变化

单位: BP 等级	1Y 商业银行二级资本债		3Y 商业银行二级资本债		5Y 商业银行二级资本债	
	AA+/AAA-	AA/AA+	AA+/AAA-	AA/AA+	AA+/AAA-	AA/AA+
2024-02-23	1	7	3	10	5	15
2024-02-09	1	5	1	8	4	13
变化(BP)	0	2	2	2	2	2

资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 22: 商业银行永续债等级利差周变化

单位: BP 等级	1Y 商业银行永续债		3Y 商业银行永续债		5Y 商业银行永续债	
	AA+/AAA-	AA/AA+	AA+/AAA-	AA/AA+	AA+/AAA-	AA/AA+
2024-02-23	2	9	3	14	4	22
2024-02-09	1	6	2	10	4	20
变化(BP)	1	3	1	4	0	2

资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 23: 证券公司债等级利差周变化

单位: BP 等级	1Y 证券公司债			3Y 证券公司债			5Y 证券公司债		
	AAA- /AAA	AA+/AAA -	AA/AA+	AAA- /AAA	AA+/AAA -	AA/AA+	AAA- /AAA	AA+/AAA -	AA/AA+
2024-02-23	1	5	11	4	6	53	5	15	55
2024-02-09	3	6	18	3	6	56	5	15	59
变化(BP)	-2	-1	-7	1	0	-3	0	0	-4

资料来源: Wind, 天风证券研究所

**信用债期限利差整体呈扩张趋势。**具体来看, 中短期票据收益率曲线 AAA 等级 3Y/1Y 和 5Y/3Y 的期限利差扩大 2-4BP, AA+等级的期限利差扩大 2-5BP, AA 等级的期限利差扩大 1-5BP, AA-等级的期限利差扩大 1-10BP; 企业债收益率曲线 AAA 等级 3Y/1Y 和 5Y/3Y 的期限利差变动 0-5BP, AA+等级的期限利差扩大 2-3BP, AA 等级的期限利差扩大 2-3BP, AA-等级的期限利差扩大 3-4BP; 城投债收益率曲线 AAA 等级 3Y/1Y 和 5Y/3Y 的期限利差扩大 3BP, AA+等级的期限利差扩大 2-3BP, AA 等级的期限利差变动 0-4BP, AA(2)等级的期限利差变动-6-5BP, AA-等级的期限利差变动-9-2BP。

**金融债期限利差整体呈扩大趋势。**具体来看, 商业银行普通债收益率曲线 AAA 等级 3Y/1Y 和 5Y/3Y 的期限利差扩大 2-3BP, AAA-等级的期限利差扩大 2-3BP, AA+等级的期限利差扩大 2-3BP, AA 等级的期限利差变动-1-5BP; 商业银行二级资本债收益率曲线 AAA-等级 3Y/1Y 和 5Y/3Y 的期限利差变动-2-4BP, AA+等级的期限利差扩大 0-3BP, AA 等级的期限利差扩大 0-3BP; 商业银行永续债收益率曲线 AAA-等级 3Y/1Y 和 5Y/3Y 的期限利差扩大 3-5BP, AA+等级的期限利差扩大 3-4BP, AA 等级的期限利差扩大 2-4BP; 证券公司债收益率曲线 AAA 等级 3Y/1Y 和 5Y/3Y 的期限利差变动-2-5BP, AAA-等级的期限利差扩大 1-4BP, AA+等级的期限利差扩大 2-4BP, AA 等级的期限利差扩大 3-6BP。

表 24: 中短期票据期限利差周变化

单位: BP 期限	AAA 中短期票据		AA+中短期票据		AA 中短期票据		AA-中短期票据	
	3Y/1Y	5Y/3Y	3Y/1Y	5Y/3Y	3Y/1Y	5Y/3Y	3Y/1Y	5Y/3Y
2024-02-23	22	17	22	22	32	22	32	37
2024-02-09	18	15	20	17	30	17	30	28
变化(BP)	4	2	2	5	1	5	1	10

资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 25: 企业债期限利差周变化

单位: BP 期限	AAA 企业债		AA+企业债		AA 企业债		AA-企业债	
	3Y/1Y	5Y/3Y	3Y/1Y	5Y/3Y	3Y/1Y	5Y/3Y	3Y/1Y	5Y/3Y
2024-02-23	20	15	20	18	29	20	31	31
2024-02-09	16	15	19	15	28	17	28	27
变化(BP)	5	0	2	3	2	3	3	4

资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 26: 城投债期限利差周变化

单位: BP 期限	AAA 城投债		AA+城投债		AA 城投债		AA(2)城投债		AA-城投债	
	3Y/1Y	5Y/3Y	3Y/1Y	5Y/3Y	3Y/1Y	5Y/3Y	3Y/1Y	5Y/3Y	3Y/1Y	5Y/3Y
2024-02-23	21	14	21	14	27	14	32	26	117	130
2024-02-09	18	11	19	11	22	14	26	32	125	128
变化(BP)	3	3	2	3	4	-0	5	-6	-9	2

资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 27: 商业银行普通债期限利差周变化

单位: BP 期限	AAA 商业银行普通债		AAA-商业银行普通债		AA+商业银行普通债		AA 商业银行普通债	
	3Y/1Y	5Y/3Y	3Y/1Y	5Y/3Y	3Y/1Y	5Y/3Y	3Y/1Y	5Y/3Y
2024-02-23	18	14	18	14	19	14	25	16
2024-02-09	16	11	16	11	17	11	20	17
变化(BP)	2	3	2	3	2	3	5	-1

资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 28: 商业银行二级资本债期限利差周变化

单位: BP 期限	AAA-商业银行二级资本债		AA+商业银行二级资本债		AA 商业银行二级资本债	
	3Y/1Y	5Y/3Y	3Y/1Y	5Y/3Y	3Y/1Y	5Y/3Y
2024-02-23	18	15	21	17	23	22
2024-02-09	20	11	20	14	23	19
变化(BP)	-2	4	0	3	0	3

资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 29: 商业银行永续债期限利差周变化

单位: BP 期限	AAA-商业银行永续债		AA+商业银行永续债		AA 商业银行永续债	
	3Y/1Y	5Y/3Y	3Y/1Y	5Y/3Y	3Y/1Y	5Y/3Y
2024-02-23	20	14	21	15	26	23
2024-02-09	16	9	17	11	21	21
变化(BP)	3	5	3	4	4	2

资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 30: 证券公司债期限利差周变化

单位: BP 期限	AAA 证券公司债		AAA-证券公司债		AA+证券公司债		AA 证券公司债	
	3Y/1Y	5Y/3Y	3Y/1Y	5Y/3Y	3Y/1Y	5Y/1Y	3Y/1Y	5Y/3Y
2024-02-23	20	18	23	19	24	28	66	30
2024-02-09	22	13	22	15	22	24	60	27
变化(BP)	-2	5	1	4	2	4	6	3

资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 3.2. 交易所市场

交易所公司债市场和企业债市场交易活跃度较上周(2.05-2.09)有所下降。公司债成交活跃债券净价上涨数大于下跌数, 企业债成交活跃债券净价上涨数大于下跌数。总的来看公司债净价上涨 412 只, 净价下降 254 只; 企业债净价上涨 178 只, 净价下跌 101 只。

表 31: 上周成交活跃的交易信用债

债券代码	债券简称	规模 (亿元)	票息 (%)	剩余 期限	主体/债 项	日均成交 额(万元)	净价变化 (%)	行权/到期	质押比 率(%)
149376.SZ	21 珠华 01	15	3.45	1.95	AAA/AAA	15327	-0.15	#VALUE!	0.73
133216.SZ	22 杭高 01	15	3.12	3.07	AAA/	11588	0.15	2.53/2.91	0
148561.SZ	24 锡公 01	8	3.39	9.86	AAA/AAA	10560	0.97	0/3	0.9
114539.SZ	19 信投 03	24	4.44	0.46	AAA/AAA	9244	0.03	0/2.98	0
148595.SZ	24 重发 01	25	2.93	4.93	AAA/AAA	8852	0.17	0/2.82	0.89
133768.SZ	24 信阳 G1	10	3.5	9.95	AA+/	8614	0.00	3.5/3.5	0
114948.SZ	21 滨江 01	20	3.97	2.07	AA+/AA+	8301	-0.09	2.23/3.07	0
148168.SZ	23 特建工	10	3.25	1.88	AAA/AAA	8095	0.72	0/2.78	0.69
148357.SZ	23 湘建 01	10	3.6	2.36	AA+/AAA	8091	0.53	0/2.9	0.61
148558.SZ	23 润置 07	10	2.95	2.84	AAA/AAA	8068	0.68	0/2.8	0.89

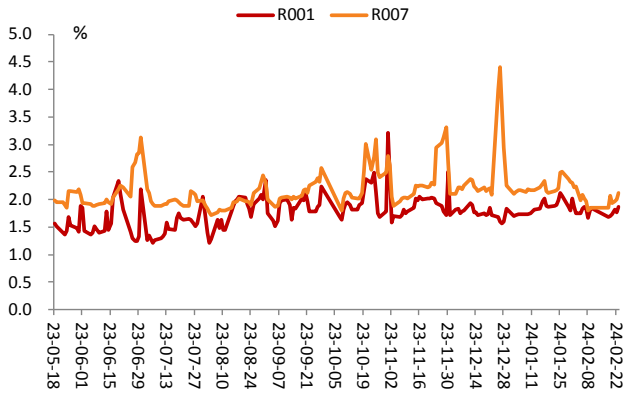
**固定收益 | 固定收益专题**

企 业 债	1880045.IB	18 兰轨道债 02	9.00	7.8	4.21+10	AA/AA+	12547	10.14	6.2	0
	2280381.IB	22 嵊州债 02	10.00	3.45	3.55+2	AA+/AA+	11522	0.84	3.04/3.18	0
	2080144.IB	20 天投债 01	20.00	3.68	1.29+5	AAA/AAA	8031	0.04	2.55/3.43	0
	2380217.IB	23 富春债 01	10.50	3.87	4.39+5	AA+/AA+	7830	3.37	3.03/3.34	0
	1980064.IB	19 鄂科投债 01	20.00	4.75	0.07+5	AAA/AAA	7064	0.10	-56.61/3.31	0
	2280309.IB	22 武侯绿色债	6.20	3.6	3.42+5	AA+/AA+	6278	2.26	2.83/3.26	0
	1680368.IB	16 山东经投债	17.70	3.54	2.54	AAA/AAA	6216	1.18	2.71	0
	2280288.IB	22 新昌债 01	10.00	3.75	3.38+2	AA/AA+	6073	2.33	3.02/3.14	0
	1980250.IB	19 潞矿绿债 NPB02	28.40	3.9	0.49	AAA/AAA	5950	-0.03	2.55	0
	1924020.IB	19 绵阳停车项目 NPB01	4.50	7	0.76+5	/AA+	5617	0.08	3.91/6.35	0

资料来源：Wind，天风证券研究所

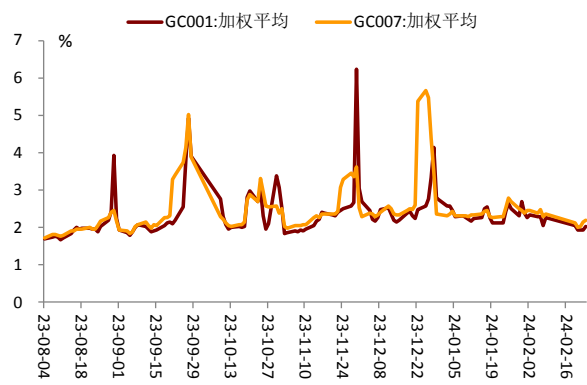
## 4. 附录

图 9：银行间质押式回购利率



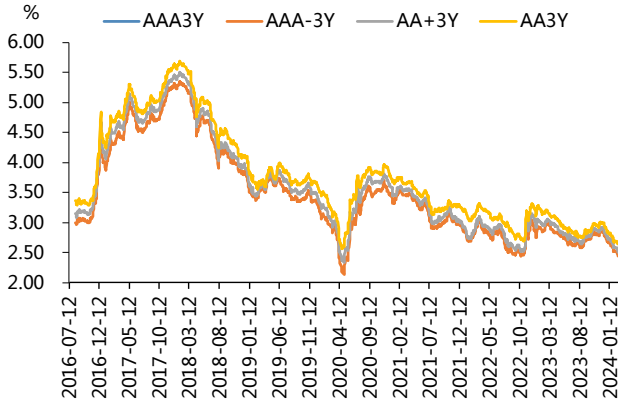
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：交易所质押式回购利率



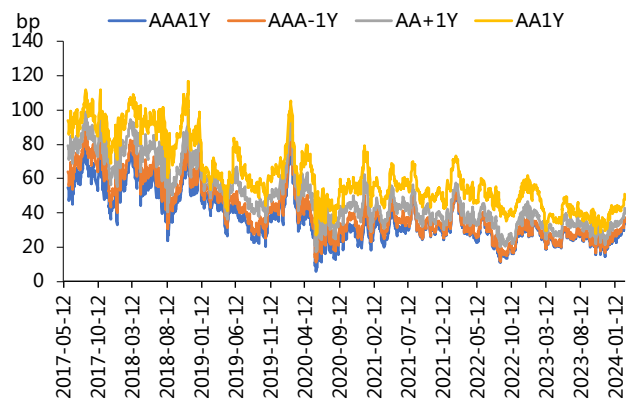
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：商业银行普通债券收益率



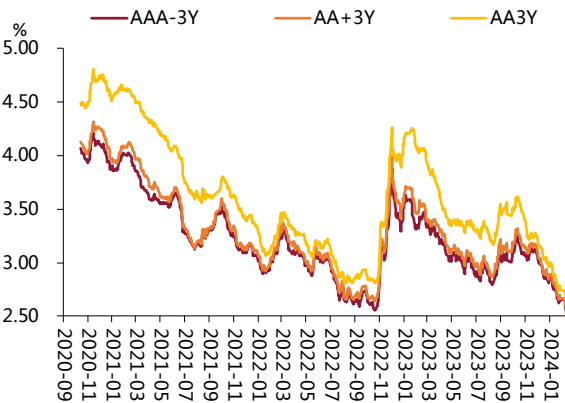
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：商业银行普通债券信用利差



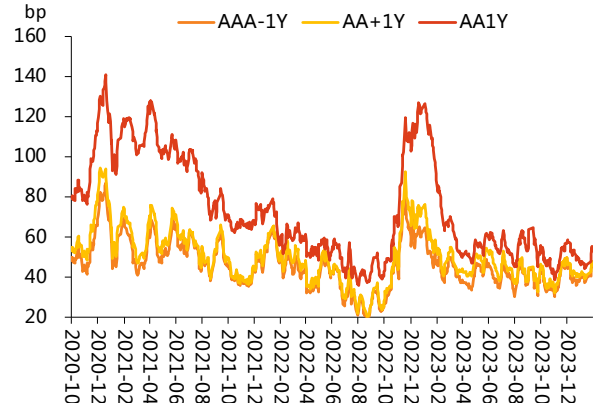
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：商业银行二级资本债到期收益率



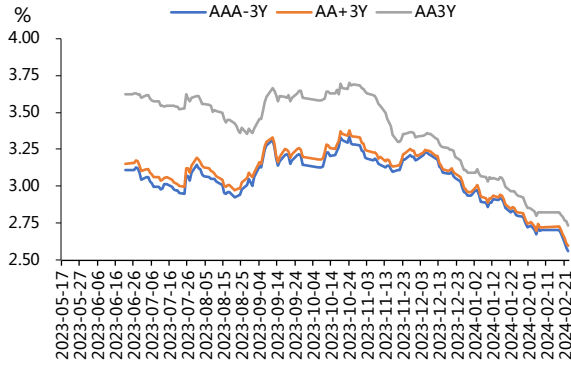
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：商业银行二级资本债信用利差



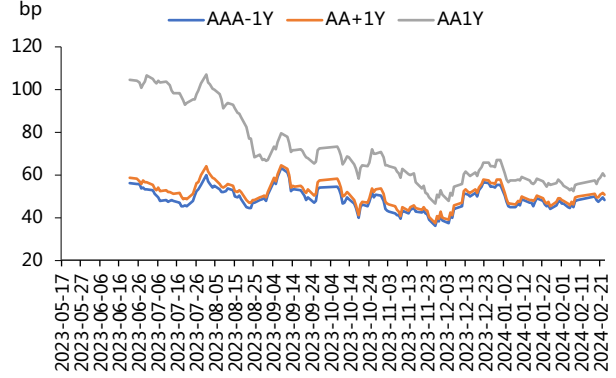
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15: 商业银行永续债收益率



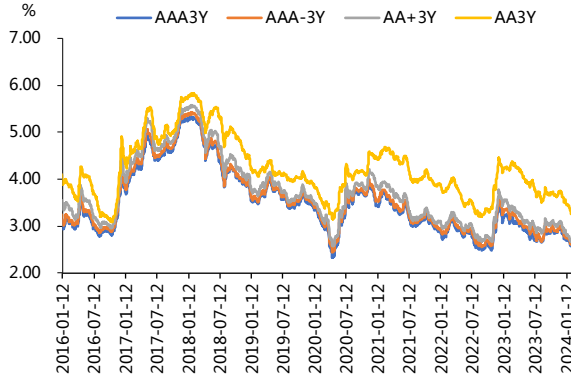
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 16: 商业银行永续债信用利差



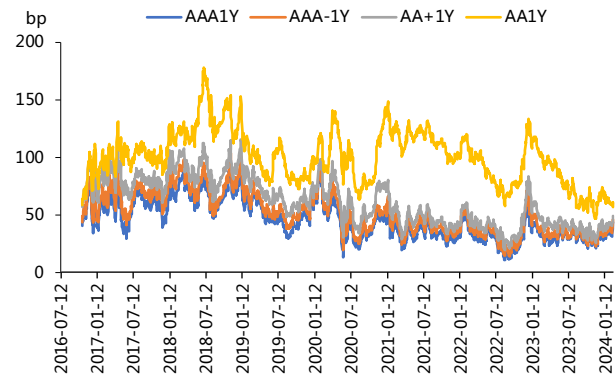
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 17: 证券公司债收益率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 18: 证券公司债信用利差



资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 32: 中短期票据收益率分位数

单位: % 等级	1Y 短融				3Y 中票				5Y 中票			
	AAA	AA+	AA	AA-	AAA	AA+	AA	AA-	AAA	AA+	AA	AA-
2024-02-23	2.30	2.40	2.45	4.65	2.53	2.63	2.77	4.97	2.69	2.85	2.99	5.34
最小值	1.49	1.72	1.89	2.28	2.33	2.58	2.77	3.88	2.69	2.85	2.99	4.59
1/4 分位数	2.73	2.89	3.07	4.87	3.16	3.48	3.88	5.62	3.54	3.92	4.40	6.09
中位数	3.26	3.51	3.82	5.35	3.81	4.12	4.46	6.03	4.14	4.58	4.97	6.51
3/4 分位数	4.40	4.68	4.93	5.87	4.63	5.00	5.32	6.47	4.84	5.31	5.70	6.89
最大值	6.33	6.79	7.09	7.70	6.30	7.00	8.00	9.00	10.00	11.00	12.00	13.00
现值-中位数(BP)	-95	-111	-137	-69	-129	-150	-169	-106	-145	-174	-198	-117
现值分位数	7%	6%	5%	17%	0%	0%	0%	12%	0%	0%	0%	10%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 33: 中短期票据信用利差分位数

单位: BP 等级	1Y 短融				3Y 中票				5Y 中票			
	AAA	AA+	AA	AA-	AAA	AA+	AA	AA-	AAA	AA+	AA	AA-
2024-02-23	42	52	57	277	31	41	56	276	34	50	64	299
最小值	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1/4 分位数	33	45	57	283	34	52	82	293	41	67	112	331
中位数	41	56	74	294	41	61	96	315	47	76	122	345
3/4 分位数	55	75	103	306	48	72	110	333	53	83	138	359
最大值	98	122	179	360	77	110	150	385	94	117	161	395
现值-中位数	1	-4	-17	-17	-9	-19	-40	-40	-12	-26	-58	-46
现值分位数	53%	43%	26%	19%	13%	3%	1%	8%	6%	1%	1%	8%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 34: 中短期票据等级利差分位数

单位: BP	1Y 短融	3Y 中票	5Y 中票
--------	-------	-------	-------

等级	AA+/AAA	AA/AAA	AA-/AAA	AA+/AAA	AA/AAA	AA-/AAA	AA+/AAA	AA/AAA	AA-/AAA
2024-02-23	10	15	235	10	25	245	15	30	265
最小值	8	14	19	10	21	22	12	24	25
1/4 分位数	12	23	222	17	39	237	22	61	264
中位数	16	34	252	21	52	269	27	71	294
3/4 分位数	22	48	260	25	65	288	32	84	308
最大值	43	94	312	48	99	325	59	106	328
现值-中位数	-6	-19	-17	-11	-27	-24	-12	-41	-29
现值分位数	13%	3%	35%	0%	1%	34%	2%	1%	25%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 35: 中短期票据期限利差分位数

单位: BP 期限	AAA 中短期票据		AA+中短期票据		AA 中短期票据		AA-中短期票据	
	3Y/1Y	5Y/1Y	3Y/1Y	5Y/1Y	3Y/1Y	5Y/1Y	3Y/1Y	5Y/1Y
2024-02-23	22	17	22	22	32	22	32	37
最小值	-54	-7	-52	-4	-32	0	-23	4
1/4 分位数	20	17	26	23	32	29	48	33
中位数	36	26	43	34	58	44	69	47
3/4 分位数	52	35	58	42	74	59	88	64
最大值	158	92	181	114	210	100	200	102
现值-中位数(BP)	-14	-10	-21	-12	-26	-22	-38	-10
现值分位数	27%	25%	21%	23%	24%	16%	9%	32%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 36: 城投债收益率分位数

单位: % 等级	1Y 城投债					3Y 城投债					5Y 城投债				
	AAA	AA+	AA	AA(2)	AA-	AAA	AA+	AA	AA(2)	AA-	AAA	AA+	AA	AA(2)	AA-
2024-02-23	2.36	2.43	2.50	2.58	2.66	2.57	2.64	2.77	2.90	3.83	2.71	2.78	2.91	3.16	5.13
最小值	1.84	1.96	2.20	2.29	2.66	2.38	2.55	2.77	2.90	3.47	2.71	2.78	2.91	3.16	3.81
1/4 分位数	2.78	2.94	3.15	3.40	4.23	3.17	3.38	3.63	3.99	5.33	3.51	3.72	4.06	4.63	6.01
中位数	3.26	3.46	3.75	4.13	5.06	3.83	4.12	4.50	4.87	5.93	4.22	4.63	5.13	5.45	6.58
3/4 分位数	4.50	4.83	5.15	5.30	5.82	4.80	5.17	5.63	5.90	6.47	5.03	5.57	6.08	6.33	7.03
最大值	6.52	7.10	7.49	7.91	8.56	7.00	8.00	9.00	10.00	11.00	12.00	13.00	14.00	15.00	16.00
现值-中位数(BP)	-89	-	-125	-155	-240	-	-148	-173	-198	-210	-151	-185	-223	-230	-146
现值分位数(%)	0.10	0.07	0.07	0.02	0.04	0.04	0.04	0.04	0.00	0.06	0.04	0.04	0.04	0.00	0.10

资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 37: 城投债信用利差分位数

单位: BP 等级	1Y 城投债					3Y 城投债					5Y 城投债				
	AAA	AA+	AA	AA(2)	AA-	AAA	AA+	AA	AA(2)	AA-	AAA	AA+	AA	AA(2)	AA-
2024-02-23	48	55	62	70	78	36	43	55	68	161	36	43	56	81	278
最小值	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19

固定收益 | 固定收益专题

1/4 分位数	36	44	55	69	194	36	50	68	97	257	46	63	93	135	316
中位数	44	54	67	90	239	44	59	79	115	308	52	72	106	156	356
3/4 分位数	62	73	94	130	288	54	69	96	143	333	60	81	117	178	379
最大值	105	132	191	259	354	85	124	170	259	433	89	120	179	270	442
现值-中位数	4	1	-5	-21	-161	-8	-16	-24	-47	-	-15	-29	-50	-75	-78
										147					
现值分位数(%)	58%	52%	41%	26%	3%	24%	8%	7%	3%	0%	3%	1%	1%	0%	7%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 38: 城投债等级利差分位数

单位: BP 等级	1Y 城投债				3Y 城投债				5Y 城投债			
	AA+/AAA	AA/AAA	AA(2)/AAA	AA-/AAA	AA+/AAA	AA/AAA	AA(2)/AA	AA-/AAA	AA+/AAA	AA/AAA	AA(2)/AAA	AA-/AAA
2024-02-23	7	14	22	30	7	19	32	125	7	19	44	241
最小值	4	9	18	23	3	16	26	27	4	17	30	31
1/4 分位数	8	18	33	103	11	28	53	187	15	42	79	244
中位数	10	23	43	174	15	35	68	246	19	50	96	292
3/4 分位数	13	32	61	225	18	43	88	287	23	60	124	322
最大值	32	91	162	305	48	100	188	378	44	104	189	387
现值-中位数	-3	-9	-21	-144	-8	-16	-36	-121	-12	-30	-51	-51
现值分位数(%)	14%	5%	2%	1%	5%	5%	1%	14%	1%	0%	0%	24%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 39: 城投债期限利差分位数

单位: BP 期限	AAA 城投债		AA+ 城投债		AA 城投债		AA(2) 城投债		AA- 城投债	
	3Y/1Y	5Y/1Y	3Y/1Y	5Y/1Y	3Y/1Y	5Y/1Y	3Y/1Y	5Y/1Y	3Y/1Y	5Y/1Y
2024-02-23	21	14	21	14	27	14	32	26	117	130
最小值	-47	-5	-44	-2	-36	6	-16	2	-6	3
1/4 分位数	19	17	23	23	32	30	40	37	52	41
中位数	36	28	42	34	50	44	63	51	77	58
3/4 分位数	53	37	60	44	68	55	82	68	103	75
最大值	154	94	155	101	154	121	157	101	231	131
现值-中位数(BP)	-15	-14	-21	-20	-23	-30	-31	-25	40	72
现值分位数	28%	17%	23%	8%	20%	3%	18%	12%	83%	100%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 40: 商业银行普通债收益率分位数

单位: % 等级	1Y 商业银行普通债				3Y 商业银行普通债				5Y 商业银行普通债			
	AAA	AAA-	AA+	AA	AAA	AAA-	AA+	AA	AAA	AAA-	AA+	AA
2024-02-23	2.24	2.26	2.31	2.39	2.42	2.44	2.50	2.64	2.56	2.58	2.64	2.80
最小值	1.60	1.65	1.75	1.93	2.09	2.14	2.33	2.57	2.56	2.58	2.64	2.80
1/4 分位数	2.63	2.64	2.70	2.82	2.86	2.89	2.98	3.18	3.11	3.16	3.26	3.49
中位数	2.91	3.00	3.10	3.21	3.26	3.34	3.46	3.65	3.50	3.58	3.73	3.94
3/4 分位数	3.43	3.50	3.59	3.73	3.75	3.82	3.93	4.10	3.96	4.05	4.25	4.44

**固定收益 | 固定收益专题**

最大值	5.23	5.30	5.40	5.55	6.00	7.00	8.00	9.00	10.00	11.00	12.00	13.00
现值-中位数(BP)	-67	-74	-79	-82	-83	-89	-96	-101	-94	-100	-109	-114
现值分位数	6%	6%	6%	6%	2%	2%	1%	1%	0%	0%	0%	0%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

**表 41: 商业银行普通债信用利差分位数**

单位: BP 等级	1Y 商业银行普通债				3Y 商业银行普通债				5Y 商业银行普通债			
	AAA	AAA-	AA+	AA	AAA	AAA-	AA+	AA	AAA	AAA-	AA+	AA
2024-02-23	36	38	43	51	21	23	29	43	21	23	29	45
最小值	6	11	17	21	6	11	16	25	4	11	17	29
1/4 分位数	27	30	37	50	19	24	33	47	22	28	40	58
中位数	35	41	50	62	26	32	44	61	29	36	52	73
3/4 分位数	51	59	71	86	36	45	59	78	37	45	62	85
最大值	97	109	122	135	61	71	88	105	66	69	86	107
现值-中位数(BP)	1	-3	-7	-11	-6	-9	-15	-19	-8	-13	-23	-28
现值分位数	51%	45%	39%	27%	29%	19%	12%	14%	20%	9%	4%	5%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

**表 42: 商业银行普通债等级利差分位数**

单位: BP 等级	1Y 商业银行普通债			3Y 商业银行普通债			5Y 商业银行普通债		
	AAA-/AAA	AA+/AAA	AA/AAA	AAA-/AAA	AA+/AAA	AA/AAA	AAA-/AAA	AA+/AAA	AA/AAA
2024-02-23	2	5	8	2	6	14	2	6	16
最小值	1	5	1	1	5	4	1	5	10
1/4 分位数	1	5	10	3	7	14	3	9	16
中位数	5	8	13	5	10	17	7	15	20
3/4 分位数	5	10	15	7	15	19	7	17	22
最大值	40	41	42	43	44	45	46	47	48
现值-中位数(BP)	-3	-3	-5	-3	-4	-3	-5	-9	-4
现值分位数	34%	8%	13%	15%	17%	24%	9%	6%	21%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

**表 43: 商业银行普通债期限利差分位数**

单位: BP 期限	AAA 商业银行普通债		AAA- 商业银行普通债		AA+ 商业银行普通债		AA 商业银行普通债	
	3Y/1Y	5Y/1Y	3Y/1Y	5Y/1Y	3Y/1Y	5Y/1Y	3Y/1Y	5Y/1Y
2024-02-23	18	14	18	14	19	14	25	16
最小值	-19	0	-19	0	-19	0	-18	4
1/4 分位数	18	12	22	14	22	14	27	17
中位数	29	21	32	25	33	26	36	29
3/4 分位数	39	31	41	33	42	35	46	37
最大值	85	52	85	54	85	58	92	70
现值-中位数(BP)	-11	-8	-14	-11	-14	-12	-11	-13
现值分位数	24%	30%	15%	24%	18%	25%	22%	20%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5% - 5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com