

截至 2024 年 8 月 30 日，本轮信用调整如何演绎？后市怎么看？

## ➤ 信用“企稳”之后

观察对应曲线，本轮调整大致经历三个阶段：

(1) 第一阶段 (8 月 5 日至 12 日)：随着大行卖券、强监管信号持续释放，叠加资金面边际收紧，利率快速反弹上行 11-18bp。信用跟随调整但幅度整体不及利率债，对应信用利差大多收窄 0-5bp，而弱资质长久期个券，流动性较弱情况下调整更为滞后。

(2) 第二阶段 (8 月 13 日至 20 日)：监管压力及政策发力预期升温影响，债市情绪趋于谨慎，但 7 月经济金融数据一定程度不及预期，基本面仍利多债市，多空博弈之下，利率整体维持震荡下行。而信用债前期仍持续上一阶段的调整，随后跟随利率震荡下行，期间收益率及信用债整体调整幅度均不算大。

(3) 第三阶段 (8 月 21 日至 28 日)：21 日交易商协会厘清当前债市存在的三个认识误区，推动市场回归理性，债市情绪有所企稳，利率债收益率整体下行随后继续维持区间震荡。

但信用利差已压缩至历史低位，叠加前期债市成交量持续处在历史较低位，信用债成交尤为清淡，资金持续偏紧的背景下信用确实有些性价比偏低，叠加防守情绪酝酿下，机构开始预防式赎回信用债，且具备一定传导性，进而导致期间信用债收益率大幅调整 10-20bp，走势与利率显著背离。

而该阶段后期，伴随着央行呵护之下资金面转松、做市商逐步回归市场，信用债成交量有明显提高，流动性担忧减弱，加之理财赎回规模可控，扰动有限，信用债调整逐步进入阶段性稳态，尤其是中短久期。

站在当前节点来看，此轮回调更多是流动性溢价抬升的反应，背后映射的是在极低信用利差环境下，机构行为和情绪变盘带来的冲击。但随着央行对资金以及流动性的呵护，市场逐步进入阶段性稳态，尤其是中高等级信用类资产，其中中短久期更为靠前稳住，中低等级反应还相对滞后。

但考虑到理财自身负债端以及净值还算相对稳定，后续再度呈现大幅趋势性下跌的概率并不高。

此外，也要考虑到，9 月仍面临着政府债发行高峰、跨季以及理财季节性应对赎回的压力，期间仍难以持续稳态，或有波动及调整仍然存在，尤其是中低等级品种，包括久期偏长的资产，建议左侧多观察，结合央行对于资金和流动性投放、存单提价的状态再进行右侧参与；而中高等级品种则可根据负债端情形逐步参与。

正文部分详细回顾了当周信用 (08 月 26-9 月 1 日) 一二级市场表现：

➤ **风险提示：**城投口径偏差；样本偏误；区域及平台评价的主观性；成交数据处理及局限性。



分析师 谭逸鸣

执业证书：S0100522030001

邮箱：tanyiming@mszq.com

分析师 刘雪

执业证书：S0100523090004

邮箱：liuxue@mszq.com

## 相关研究

1. 流动性跟踪周报 20240831：DR007 下行至 1.70%-2024/08/31
2. 固收周度点评 20240831：央行买卖国债，如何理解？-2024/08/31
3. 高频数据跟踪周报 20240831：地产成交环周降温-2024/08/31
4. 2024 年 7 月中债登和上清所托管数据：商业银行减配，广义基金配债继续增强-2024/08/30
5. 利率专题：不同曲线形态下的利率策略 -2024/08/30

# 目录

<b>1 信用“企稳”之后</b>	<b>3</b>
<b>2 一级发行：认购情绪回落明显</b>	<b>5</b>
2.1 城投债：继续净融出	6
2.2 产业债：一级认购情绪新低	8
2.3 金融债：国有大行发行 900 亿元二永债	10
<b>3 二级成交：量、价齐回暖</b>	<b>12</b>
3.1 城投债：成交久期继续缩短	12
3.2 产业债：超长端成交上量	16
3.3 二永债：利率“放大器”属性再现	18
<b>4 收益率与利差：信用或渐企稳</b>	<b>20</b>
<b>5 风险提示</b>	<b>30</b>
<b>插图目录</b>	<b>31</b>
<b>表格目录</b>	<b>31</b>

当周关注：截至 2024 年 8 月 30 日，本轮信用调整如何演绎？后市怎么看？

## 1 信用“企稳”之后

观察对应曲线，本轮调整大致经历三个阶段：

(1) 第一阶段（8月5日至12日）：随着大行卖券、强监管信号持续释放，叠加资金面边际收紧，利率快速反弹上行 11-18bp。信用跟随调整但幅度整体不及利率债，对应信用利差大多收窄 0-5bp，而弱资质长久期个券，流动性较弱情况下调整更为滞后。

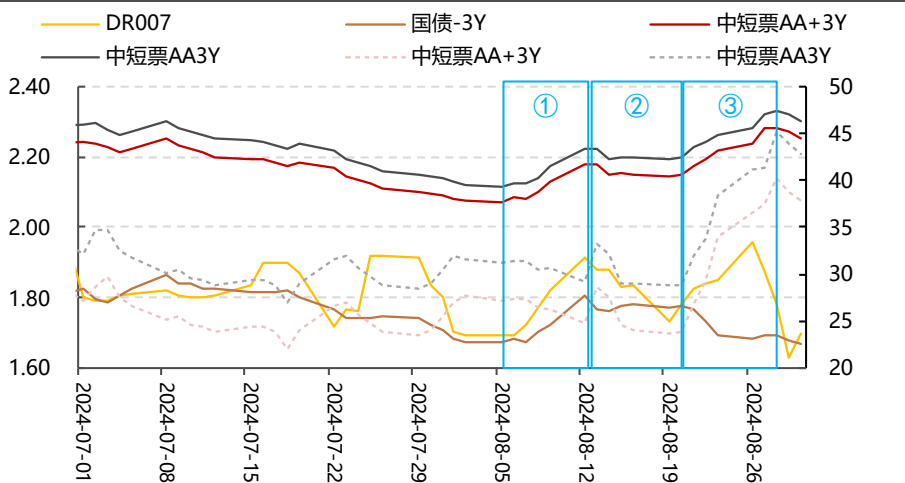
(2) 第二阶段（8月13日至20日）：监管压力及政策发力预期升温影响，债市情绪趋于谨慎，但7月经济金融数据一定程度不及预期，基本面仍利多债市，多空博弈之下，利率整体维持震荡下行。而信用债前期仍持续上一阶段的调整，随后跟随利率震荡下行，期间收益率及信用债整体调整幅度均不算大。

(3) 第三阶段（8月21日至28日）：21日交易商协会厘清当前债市存在的三个认识误区，推动市场回归理性，债市情绪有所企稳，利率债收益率整体下行随后继续维持区间震荡。

但信用利差已压缩至历史低位，叠加前期债市成交量持续处在历史较低位，信用债成交尤为清淡，资金持续偏紧的背景下信用确实有些性价比偏低，叠加防守情绪酝酿下，机构开始预防式赎回信用债，且具备一定传导性，进而导致期间信用债收益率大幅调整 10-20bp，走势与利率显著背离。

而该阶段后期，伴随着央行呵护之下资金面转松、做市商逐步回归市场，信用债成交量有明显提高，流动性担忧减弱，加之理财赎回规模可控，扰动有限，信用债调整逐步进入阶段性稳态，尤其是中短久期。

图1：2024年7-8月信用收益率及信用利差走势（%、bp）



资料来源：wind，民生证券研究院

注：收益率对应左坐标轴；虚线为信用利差（减国开），对应右坐标轴，下同。

图2：2024年8月信用、利率各阶段收益率变动整理（%、bp）

曲线类别	隐含评级	期限	收益率及分位数		期间变动				信用利差及分位数		期间变动			
			2024-08-28	分位数	①	②	③	累计变动	2024-08-28	分位数	①	②	③	累计变动
国债	-	1Y	1.50	2.9%	13.8	2.5	-5.7	10.6	-	-	-	-	-	-
		3Y	1.70	2.1%	12.9	-2.7	-8.1	2.1	-	-	-	-	-	-
		5Y	1.86	0.9%	12.1	-5.0	-3.1	4.1	-	-	-	-	-	-
		7Y	2.07	1.0%	17.2	-4.8	-1.8	10.6	-	-	-	-	-	-
		10Y	2.17	0.7%	11.3	-8.0	-0.4	3.0	-	-	-	-	-	-
AAA		1Y	2.09	9.3%	7.0	0.9	11.2	19.1	37	41.0%	-4.2	2.2	8.2	6.2
		3Y	2.17	2.9%	10.1	-2.5	11.3	18.9	29	14.6%	-2.9	-0.3	14.3	11.1
		5Y	2.29	2.6%	13.5	-2.4	11.6	22.7	32	8.4%	2.1	-0.3	12.9	14.6
		7Y	2.32	1.9%	7.6	-2.4	12.9	18.1	21	6.3%	-4.9	2.6	13.5	11.3
		10Y	2.49	2.2%	12.1	-0.2	11.0	23.0	24	4.8%	1.1	6.7	9.2	17.0
中短票	AA+	1Y	2.18	6.9%	8.0	-0.1	12.2	20.1	46	32.0%	-3.2	1.2	9.2	7.2
		3Y	2.28	3.2%	10.6	-3.0	13.3	20.9	40	7.9%	-2.4	-0.8	16.3	13.1
		5Y	2.40	2.9%	13.5	-2.4	14.6	25.7	43	5.4%	2.0	-0.3	15.9	17.6
		7Y	2.43	1.8%	7.6	-1.4	12.9	19.1	32	3.3%	-4.9	3.6	13.5	12.3
		10Y	2.63	2.7%	11.6	0.8	14.5	27.0	38	3.4%	0.6	7.7	12.8	21.0
AA		1Y	2.23	4.8%	9.0	-0.1	12.2	21.1	51	22.2%	-2.2	1.2	9.2	8.2
		3Y	2.33	3.2%	11.1	-2.5	13.3	21.9	45	5.4%	-1.9	-0.3	16.3	14.1
		5Y	2.47	3.1%	13.5	-0.4	14.6	27.7	50	4.3%	2.0	1.7	15.9	19.6
		7Y	2.55	1.8%	7.6	0.6	17.9	26.1	44	2.3%	-4.9	5.6	18.5	19.3
		10Y	2.75	2.0%	11.1	3.8	19.0	34.0	50	2.4%	0.1	10.7	17.3	28.0
城投债	AA(2)	1Y	2.27	3.9%	8.5	1.6	12.5	22.7	55	9.6%	-2.7	2.9	9.5	9.7
		3Y	2.40	3.5%	13.7	-2.5	15.2	26.3	52	5.4%	0.7	-0.3	18.2	18.5
		5Y	2.60	3.1%	12.3	0.9	19.7	32.9	64	3.7%	0.8	3.0	21.0	24.8
		7Y	2.69	1.3%	3.0	-1.7	12.6	13.9	58	1.0%	-9.5	3.3	13.3	7.1
		10Y	2.90	1.4%	5.1	-0.1	14.6	19.7	65	1.4%	-5.9	6.8	12.9	13.8
AA-		1Y	2.41	4.5%	10.5	2.6	17.5	30.7	69	6.4%	-0.7	3.9	14.5	17.8
		3Y	2.58	2.4%	8.7	-1.5	16.2	23.3	70	3.4%	-4.3	0.7	19.2	15.5
		5Y	2.93	1.3%	4.3	-3.1	16.7	17.9	97	1.2%	-7.2	-1.0	18.0	9.8
		7Y	4.01	0.0%	-9.0	-15.7	-5.4	-30.1	190	0.0%	-21.5	-10.7	-4.7	-37.0
		10Y	4.32	0.0%	-5.9	-12.1	-2.4	-20.3	207	0.0%	-16.9	-5.2	-4.1	-26.2

资料来源：wind，民生证券研究院

注：分位数起始时间为2018-01-01；期间变动①系2024-08-12 VS 2024-08-05；期间变动②系2024-08-20 VS 2024-08-12；期间变动③系2024-08-28 VS 2024-08-20。

站在当前节点来看，此轮回调更多是流动性溢价抬升的反应，背后映射的是在极低信用利差环境下，机构行为和情绪变盘带来的冲击。但随着央行对资金以及流动性的呵护，市场逐步进入阶段性稳态，尤其是中高等级信用类资产，其中中短久期更为靠前稳住，中低等级反应还相对滞后。

但考虑到理财自身负债端以及净值还算相对稳定，后续再度呈现大幅趋势性下跌的概率并不高。

此外，也要考虑到，9月仍面临着政府债发行高峰、跨季以及理财季节性应对赎回的压力，期间仍难以持续稳态，或有波动及调整仍然存在，尤其是中低等级品种，包括久期偏长的资产，建议左侧多观察，结合央行对于资金和流动性投放、存单提价的状态再进行右侧参与；而中高等级品种则可根据负债端情形逐步参与。

回顾当周信用（08月26日-09月01日，下同）一二级市场表现：

## 2 一级发行：认购情绪回落明显

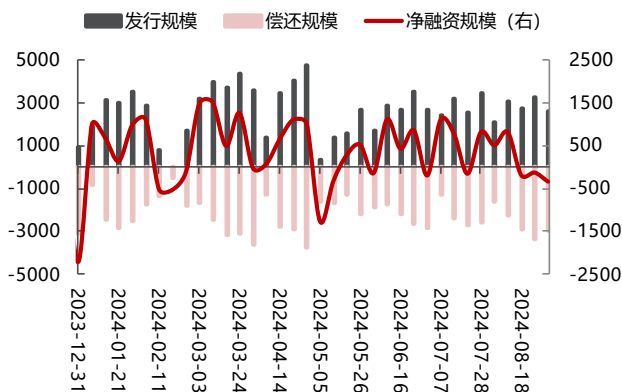
当周，普信债合计发行 2623 亿元，偿还 2952 亿元，实现净融资-330 亿元，其中城投债净融出 338 亿元，产业债净融入 8 亿元。

发行期限方面，当周 1 年内、1-3 年、3-5 年及 5 年期以上普信债发行占比分别为 20%、46%、30%、4%，加权发行期限为 3.38 年，5 年以上超长端债项发行占比及加权发行期限环比明显下降。

发行利率方面，当周普信债加权发行票面为 2.39%，较上周增加 11bp，细分期限看，5 年期债项发行票面增加幅度最大，为 24bp。

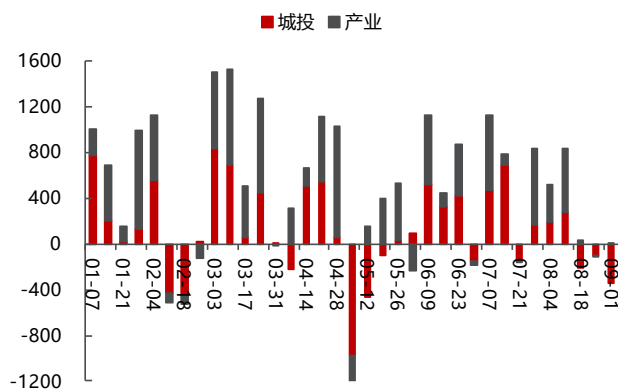
一级认购情绪方面，当周普信债有效认购倍数为 1.11 倍，一级认购情绪继续降温，除 5 年期债项外，其他各期限有效认购倍数在 1 倍左右或不足 1 倍。

图3：信用债周度净融资统计（亿元）



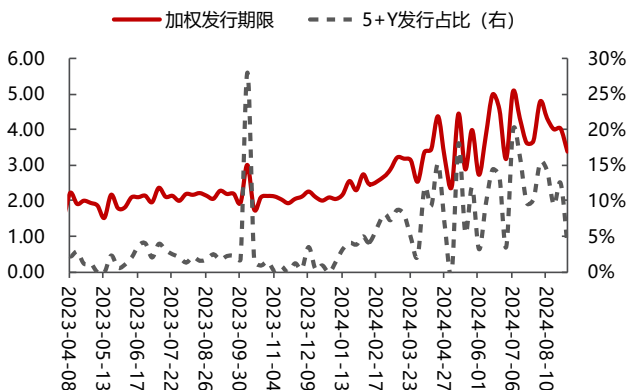
资料来源：wind，民生证券研究院  
注：截至 2024-09-01。

图4：城投、产业债周度净融资统计（亿元）



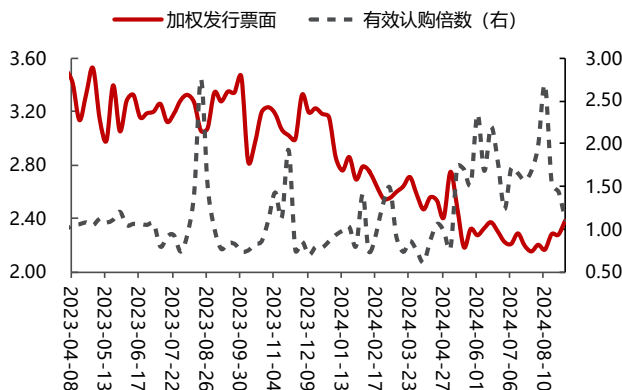
资料来源：wind，民生证券研究院  
注：截至 2024-09-01。

图5：信用债周度发行期限统计（年）



资料来源：wind，民生证券研究院  
注：均使用行权期限，加权发行期限使用规模加权；截至 2024-09-01。

图6：信用债周度发行票面及有效认购倍数（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院  
注：加权发行票面使用规模加权；有效认购倍数=有效投标总量之和/发行规模之和（仅取有数据债项）；截至 2024-09-01。

此外，当周共有 10 只发行期限在 5 年期以上的超长信用债发行，涉及 10 家发行人，规模合计 99.5 亿元，发行规模较前几周明显下降。

其中，6 家发行人为 2024 年以来第一次发行超长信用债，包括龙源电力等产业类主体，以及上海金桥、上海临港、临沂城投、章丘控股、黄石产投等城投类主体。

**观察超长信用债认购情绪：**当周超长信用债认购情绪普遍不高，有效认购倍数普遍在 1 倍左右。

图7：当周超长信用债发行明细（亿元、%、年、倍）

发行日期	债券简称	发行规模	发行利率	主体评级	发行人	行权期限(年)	有效认购倍数	有效投标总量	信用类别	行业/省份	2024首发超长债
2024-08-26	24龙源电力MTN003	20.0	2.50	AAA	龙源电力集团股份有限公司	10	0.86	17	产业	公用事业	首发
2024-08-29	24华电K4	17.5	2.45	AAA	中国华电集团有限公司	10	-	-	产业	公用事业	-
2024-08-26	24苏国信MTN006(科创票)	10.0	2.58	AAA	江苏省国信集团有限公司	10	1.01	10	城投	江苏	-
2024-08-26	24蜀道投资MTN012	20.0	2.70	AAA	蜀道投资集团有限责任公司	10	1.09	22	城投	四川	-
2024-08-27	24金桥集团MTN002B	4.0	2.68	AAA	上海金桥(集团)有限公司	10	1.38	6	城投	上海	首发
2024-08-27	24临港经济MTN003	10.0	2.66	AAA	上海临港经济发展(集团)有限公司	20	1.00	10	城投	上海	首发
2024-08-28	24福州地铁GN002(碳中和)	4.0	2.57	AAA	福州地铁集团有限公司	10	1.08	4	城投	福建	-
2024-08-28	24临沂城投MTN003B	6.0	3.20	AAA	临沂城市建设投资集团有限公司	10	1.20	7	城投	山东	首发
2024-08-28	24章丘控股PPN001B	3.0	3.60	AA+	济南章丘控股集团有限公司	7	-	-	城投	山东	首发
2024-08-29	24黄产02	5.0	4.68	AA+	黄石产投控股集团有限公司	10	-	-	城投	湖北	首发

资料来源：wind，民生证券研究院

## 2.1 城投债：继续净融出

当周，城投债整体净融出 338 亿元，净融资缺口环比增加 238 亿元。细分来看，当周各层级、等级主体普遍净偿还。

发行期限方面，当周发行的 1593 亿元城投债的加权发行期限在 3.62 年，较上周下降 0.78 年，整体发行期限结构上 5 年期以上超长端占比显著下降。

此外，当周城投债加权发行票面在 2.52%，较上周增加 19bp；有效认购倍数为 1.40 倍，较上周下降 0.18 倍，3-5 年债项相较之下认购情绪稍高。

**分区域看**，当周山东、四川、上海等 13 个省份净融资为正，AAA 主体为融入主力；江苏、天津等 12 个省份净融资为负。

图8：近期城投债周度净融资统计（亿元）

开始日期	截止日期	城投	净融资规模							
			AAA	AA+	AA	其他	省级	地级市	区县级	其他
2024-05-20	2024-05-26	↑ 38	65	1	-36	8	36	-41	41	2
2024-05-27	2024-06-02	↑ 98	151	69	-148	26	100	48	-98	48
2024-06-03	2024-06-09	↑ 514	314	210	-6	-4	252	111	78	74
2024-06-10	2024-06-16	↑ 330	220	109	3	-2	51	176	58	45
2024-06-17	2024-06-23	↑ 422	234	186	18	-17	98	165	110	48
2024-06-24	2024-06-30	↓ -152	8	52	-199	-13	-46	76	-132	-50
2024-07-01	2024-07-07	↑ 473	413	86	-13	-13	288	126	-7	67
2024-07-08	2024-07-14	↑ 691	597	157	-49	-14	290	259	113	29
2024-07-15	2024-07-21	↓ -143	-118	144	-175	6	-36	48	-96	-59
2024-07-22	2024-07-28	↑ 167	131	83	-24	-24	136	86	-81	25
2024-07-29	2024-08-04	↑ 191	280	-9	-81	0	7	211	-93	66
2024-08-05	2024-08-11	↑ 276	103	226	-48	-5	41	173	-26	88
2024-08-12	2024-08-18	↓ -213	132	-198	-132	-14	-79	44	-29	-149
2024-08-19	2024-08-25	↓ -101	121	-116	-111	5	173	-68	-78	-128

资料来源：wind，民生证券研究院

注：其他主要包括国家级园区、省级园区及其他园区平台；直辖市级平台纳入省级口径统计，直辖市区县平台纳入区县级口径统计。

图9：近期城投债周度发行情况统计（年、%、倍）

开始日期	截止日期	加权发行期限及分期限发行占比					加权乘数	城投：有效认购倍数				
		加权期限	1Y内	1-3Y	3-5Y	5+Y		城投	1Y内	1-3Y	3-5Y	5+Y
2024-05-20	2024-05-26	3.93	16%	46%	30%	8.0%	2.55	2.00	0.67	2.62	2.16	1.44
2024-05-27	2024-06-02	3.01	30%	37%	31%	1.7%	2.32	3.04	3.05	2.60	3.62	1.35
2024-06-03	2024-06-09	4.07	25%	34%	31%	9.3%	2.40	1.86	0.90	2.55	2.22	1.51
2024-06-10	2024-06-16	3.83	23%	33%	37%	6.8%	2.36	2.23	1.05	2.86	2.77	1.43
2024-06-17	2024-06-23	4.08	20%	29%	43%	7.7%	2.39	2.09	0.87	3.12	2.11	2.23
2024-06-24	2024-06-30	3.43	29%	33%	35%	2.9%	2.33	1.68	0.89	1.65	2.49	1.20
2024-07-01	2024-07-07	4.35	26%	22%	41%	11.4%	2.30	1.95	0.75	2.90	2.39	1.77
2024-07-08	2024-07-14	4.54	20%	19%	46%	14.9%	2.37	1.89	0.89	1.90	2.36	2.04
2024-07-15	2024-07-21	3.82	25%	30%	38%	7.0%	2.27	1.94	0.99	2.21	2.46	2.23
2024-07-22	2024-07-28	4.37	22%	25%	41%	11.5%	2.25	1.92	1.05	2.19	2.33	1.88
2024-07-29	2024-08-04	4.46	20%	27%	40%	12.6%	2.23	2.14	1.41	1.93	2.33	3.16
2024-08-05	2024-08-11	4.37	19%	20%	50%	11.1%	2.18	3.79	1.34	2.31	5.76	2.98
2024-08-12	2024-08-18	4.51	21%	23%	43%	13.5%	2.35	1.69	0.96	2.05	1.99	1.46
2024-08-19	2024-08-25	4.40	25%	19%	44%	12.3%	2.33	1.59	1.01	1.74	2.00	1.33
2024-08-26	2024-09-01	3.62	23%	30%	43%	3.9%	2.52	1.40	1.10	1.42	1.65	1.09

资料来源：wind，民生证券研究院

图10：城投债分区域净融资情况（亿元）

省份	当周	净融资						过去6周净融资情况						合计	
		AAA	AA+	AA	省级	地级市	区县级	其他	07-28	08-04	08-11	08-18	08-25		09-01
山东	46	36	18	-8	9	-7	18	27	-33	-36	40	61	-97	46	-19
四川	41	35	-5	12	25	19	-21	17	-28	24	20	2	-17	41	42
上海	28	17	6	5	-15	0	-1	44	-13	-15	43	9	51	28	103
云南	27	17	10	0	10	17	0	0	-35	67	10	-25	-26	27	18
广西	26	10	0	16	16	4	0	6	-23	2	-2	3	4	26	10
安徽	22	0	20	6	0	30	-2	-5	10	-7	54	-34	21	22	66
广东	20	0	0	20	-5	30	10	-15	48	98	-60	-89	50	20	68
福建	14	19	2	-11	0	8	12	-5	-16	9	58	22	12	14	98
重庆	14	0	9	5	0	0	21	-7	41	20	-16	-33	-14	14	12
河北	13	-2	15	0	16	-3	0	0	42	-9	-3	21	25	13	89
宁夏	5	0	5	0	0	5	0	0	2	0	5	0	-12	5	0
吉林	3	5	-2	0	0	3	0	0	40	-3	0	-10	-5	3	25
陕西	2	-9	-7	25	-3	-1	25	-20	12	-6	-22	7	-34	2	-40
西藏	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	20	0	20
辽宁	0	0	0	0	0	0	0	0	12	0	0	-1	15	0	26
甘肃	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	5	-6	-15	9	0	-8
青海	0	0	0	0	0	0	0	0	8	0	0	0	0	0	8
海南	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	2
黑龙江	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-8	0	-8
内蒙	-10	-10	0	0	0	-10	0	0	5	-10	0	0	0	-10	-15
山西	-13	-20	9	-2	6	-19	0	0	16	2	7	8	17	-13	37
湖南	-16	-10	-23	16	-10	-25	10	8	-33	0	5	-42	-19	-16	-105
湖北	-17	-38	44	-22	-23	3	-7	10	14	49	23	-7	-61	-17	2
贵州	-27	0	0	-24	0	-23	-4	0	-22	21	5	-23	2	-27	-43
江西	-36	-25	-1	-15	-15	-10	-7	-5	14	-6	0	7	17	-36	-5
河南	-37	-15	9	-30	-10	-41	-3	17	9	35	41	-3	-18	-37	27
北京	-37	-37	0	0	-52	0	15	0	53	-32	0	33	40	-37	57
新疆	-44	0	-38	-6	0	-36	0	-7	31	0	34	6	-14	-44	14
浙江	-49	-18	-12	-25	-5	14	-64	6	-53	10	81	-2	-32	-49	-44
天津	-121	-65	-67	0	-27	0	-40	-54	21	-36	5	-72	59	-121	-143
江苏	-195	-1	-125	-55	-15	5	-95	-89	42	8	-48	-34	-85	-195	-312

资料来源：wind，民生证券研究院

## 2.2 产业债：一级认购情绪新低

当周，产业债发行 1030 亿元，实现净融资 8 亿元，连续三周维持低位供给。

发行期限方面，当周产业债的加权发行期限在 3.01 年，较上周下降 0.57 年，当周发行的产业债主要集中在 3 年期，5 年期及以上债项发行占比有着明显下降。

此外，当周产业债加权发行票面在 2.24%，与上周基本持平；有效认购倍数为 0.76 倍，**产业债认购情绪整体不高**；分期限看，当周 5 年期债项认购情绪较高，其他期限债项均不足 1 倍。

图11: 近期产业债周度净融资统计 (亿元)

开始日期	截止日期	产业	净融资规模						
			AAA	AA+	AA	其他	央企	地方国企	其他
2024-05-20	2024-05-26	↑ 492	492	5	-5	0	637	18	-162
2024-05-27	2024-06-02	↓ -229	-198	4	-19	-15	-96	-72	-61
2024-06-03	2024-06-09	↑ 614	569	33	14	-1	490	85	39
2024-06-10	2024-06-16	↑ 110	140	14	-25	-19	18	35	57
2024-06-17	2024-06-23	↑ 448	403	76	-18	-13	424	157	-133
2024-06-24	2024-06-30	↓ -32	-43	16	5	-10	386	17	-436
2024-07-01	2024-07-07	↑ 649	596	49	7	-3	188	130	331
2024-07-08	2024-07-14	↑ 93	30	41	9	14	-159	158	94
2024-07-15	2024-07-21	↓ -2	-9	-15	17	5	-20	50	-33
2024-07-22	2024-07-28	↑ 664	636	18	3	7	468	149	46
2024-07-29	2024-08-04	↑ 331	335	11	18	-32	364	8	-40
2024-08-05	2024-08-11	↑ 555	491	76	-13	0	199	229	128
2024-08-12	2024-08-18	↑ 35	23	29	-10	-7	88	-75	23
2024-08-19	2024-08-25	↓ -17	-49	25	11	-4	-99	135	-53
2024-08-26	2024-09-01	↑ 8	16	14	-28	7	158	-116	-34

资料来源: wind, 民生证券研究院

图12: 近期产业债周度发行情况统计 (年、%、倍)

开始日期	截止日期	加权发行期限及分期限发行占比					加权 票面	产业: 有效认购倍数				
		加权期限	1Y内	1-3Y	3-5Y	5+Y		产业	1Y内	1-3Y	3-5Y	5+Y
2024-05-20	2024-05-26	4.02	50%	21%	14%	15.2%	2.20	1.21	0.30	1.79	2.93	2.15
2024-05-27	2024-06-02	2.06	57%	32%	3%	6.9%	2.21	0.86	0.39	1.69	1.20	1.36
2024-06-03	2024-06-09	3.47	30%	35%	25%	9.9%	2.27	1.47	0.47	1.86	1.90	2.52
2024-06-10	2024-06-16	6.48	31%	29%	15%	24.6%	2.39	2.16	0.42	3.29	2.91	2.54
2024-06-17	2024-06-23	5.18	37%	29%	14%	20.6%	2.24	1.47	0.64	1.61	2.39	2.17
2024-06-24	2024-06-30	2.90	49%	23%	24%	4.2%	2.16	0.85	0.45	1.13	1.32	1.35
2024-07-01	2024-07-07	5.77	46%	15%	10%	28.5%	2.15	1.50	0.38	3.19	2.44	2.05
2024-07-08	2024-07-14	3.96	39%	21%	22%	18.4%	2.20	1.32	0.45	1.78	1.81	2.08
2024-07-15	2024-07-21	3.41	39%	26%	22%	12.8%	2.15	1.20	0.27	1.55	2.00	2.22
2024-07-22	2024-07-28	2.94	57%	19%	15%	8.8%	2.09	1.44	0.42	4.07	2.10	2.80
2024-07-29	2024-08-04	5.25	19%	37%	24%	19.7%	2.19	1.77	1.09	2.56	1.59	1.14
2024-08-05	2024-08-11	4.24	27%	28%	27%	18.1%	2.16	1.46	0.96	1.79	1.58	1.61
2024-08-12	2024-08-18	3.45	27%	32%	36%	5.1%	2.24	1.38	1.09	1.70	1.22	2.01
2024-08-19	2024-08-25	3.58	35%	36%	16%	12.8%	2.24	1.29	0.95	1.38	1.69	1.53
2024-08-26	2024-09-01	3.01	14%	71%	11%	3.6%	2.24	0.76	0.79	0.70	1.11	0.86

资料来源: wind, 民生证券研究院

注: 均使用行权期限, 加权发行期限/票面使用规模加权; 期限区间左开右闭。

## 2.3 金融债：国有大行发行 900 亿元二永债

当周，金融债（不含政策性金融债）合计发行 1484 亿元，实现净融资 695 亿元，周度发行及净融入规模环比大幅增加。

分机构类型看，当周商业银行为净融入主力，主要系国有行二永债发行增加所致；证券公司当周继续净融出且净融出规模持续增加。

表1：当周银行二永债发行明细（亿元、%、年）

发行起始日	债券简称	发行规模	发行利率	发行人	主体评级	隐含评级	银行分类	发行期限
2024-08-26	24 台州银行永续债 02	6	2.42	台州银行股份有限公司	AAA	AA	城商行	5+N
2024-08-26	24 交行永续债 01BC	400	2.30	交通银行股份有限公司	AAA	AAA-	国有行	5+N
2024-08-27	24 工行二级资本债 01B(BC)	80	2.40	中国工商银行股份有限公司	AAA	AAA-	国有行	10+5
2024-08-27	24 工行二级资本债 01A(BC)	420	2.25	中国工商银行股份有限公司	AAA	AAA-	国有行	5+5
2024-08-28	24 泰隆商行永续债 01	25	2.48	浙江泰隆商业银行股份有限公司	AAA	-	城商行	5+N
2024-08-29	24 东莞银行二级资本债 02	20	2.42	东莞银行股份有限公司	AAA	-	城商行	5+5
2024-08-30	24 莲都农商行二级资本债 01	3	-	浙江丽水莲都农村商业银行股份有限公司	AA-	-	农商行	5+5

资料来源：wind，民生证券研究院

图13：近期金融债（不含政策性金融债）周度发行情况统计（亿元）

开始日期	截止日期	合计	净融资规模					发行规模				
			银行	证券	保险	其他	合计	银行	证券	保险	其他	
2024-05-20	2024-05-26	↑ 1479	1460	-71	0	90	1855	1480	255	0	120	
2024-05-27	2024-06-02	↑ 81	185	-109	10	-6	438	320	78	10	30	
2024-06-03	2024-06-09	↑ 286	407	-86	0	-35	1350	1057	293	0	0	
2024-06-10	2024-06-16	↓ -140	-161	-73	90	4	544	169	215	90	70	
2024-06-17	2024-06-23	↑ 897	688	104	100	5	1196	715	301	100	80	
2024-06-24	2024-06-30	↓ -287	-230	-67	15	-5	361	193	143	15	10	
2024-07-01	2024-07-07	↑ 786	738	38	0	10	898	768	110	0	20	
2024-07-08	2024-07-14	↑ 1431	1173	77	190	-9	2163	1578	354	190	41	
2024-07-15	2024-07-21	↓ -121	-14	-127	-15	35	167	10	122	0	35	
2024-07-22	2024-07-28	↑ 226	334	-178	15	55	799	634	80	15	70	
2024-07-29	2024-08-04	↓ -382	-414	12	0	20	531	396	115	0	20	
2024-08-05	2024-08-11	↑ 1308	1285	1	0	22	1661	1330	293	0	38	
2024-08-12	2024-08-18	↑ 435	530	-133	0	38	1017	830	124	0	63	
2024-08-19	2024-08-25	↓ -988	-778	-176	0	-35	985	769	201	0	15	
2024-08-26	2024-09-01	↑ 695	960	-235	0	-30	1484	1474	10	0	0	

资料来源：wind，民生证券研究院

图14：近期二永周度发行情况统计（亿元）

开始日期	截止日期	发行规模		二级资本债发行规模				银行永续债发行规模			
		银行二级	银行永续	国有行	股份行	城商行	农商行	国有行	股份行	城商行	农商行
2024-05-20	2024-05-26	410	120	0	300	100	10	0	0	0	120
2024-05-27	2024-06-02	37	200	0	0	0	33	0	0	200	0
2024-06-03	2024-06-09	27	1000	0	0	0	2	600	400	0	0
2024-06-10	2024-06-16	59	0	0	0	57	2	0	0	0	0
2024-06-17	2024-06-23	45	410	0	0	45	0	0	300	110	0
2024-06-24	2024-06-30	20	40	0	0	0	8	0	0	40	0
2024-07-01	2024-07-07	550	0	500	50	0	0	0	0	0	0
2024-07-08	2024-07-14	618	500	0	500	88	30	500	0	0	0
2024-07-15	2024-07-21	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024-07-22	2024-07-28	300	314	300	0	0	0	300	0	14	0
2024-07-29	2024-08-04	366	30	0	260	106	0	0	0	30	0
2024-08-05	2024-08-11	350	0	0	0	300	50	0	0	0	0
2024-08-12	2024-08-18	400	400	0	400	0	0	0	300	0	100
2024-08-19	2024-08-25	210	112	0	0	210	0	0	0	112	0
2024-08-26	2024-09-01	523	431	500	0	20	3	400	0	31	0

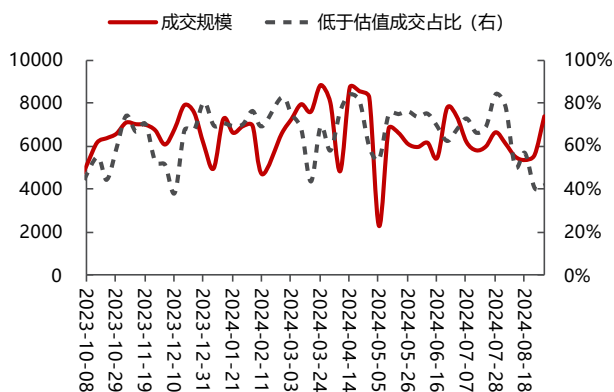
资料来源：wind，民生证券研究院

### 3 二级成交：量、价齐回暖

当周，公募信用债成交规模 7405 亿元，周度成交规模较上周大幅增加。从经纪商成交数据来看，当周低于估值成交的笔数占全部公募债成交笔数的 42%，与上周基本持平，普信债企稳迹象显现。

分期限看，当周公募普信债加权成交期限为 2.82 年，较上周增加 0.2 年，5 年期以上债项成交占比有所提高，普信债成交久期高位震荡。

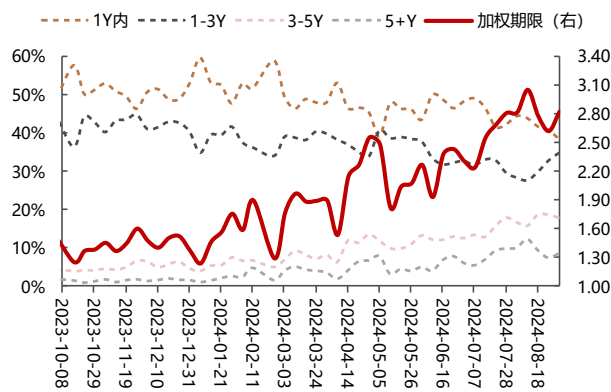
图15：信用债周度成交统计（仅公募）（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

注：信用债相关成交统计均仅统计公募债项；成交规模系平台成交数据，低于估值成交系经纪商成交数据；截至 2024-09-01。

图16：信用债周度成交期限情况（仅公募）（年）



资料来源：wind，民生证券研究院

注：信用债相关成交统计均仅统计公募债项；均为平台成交数据；截至 2024-09-01。

#### 3.1 城投债：成交久期继续缩短

当周，公募城投债成交规模 4451 亿元，较上周增加 1446 亿元；从经纪商成交数据来看，当周低于估值成交的笔数占全部公募债成交笔数的 43%，与上周基本持平。

分期限看，当周公募城投债加权成交期限为 2.78 年，较上周下降 0.09 年，成交的期限结构上向 3 年内中短端演绎。

进一步分区域看：（1）江苏、山东、广东等区域公募城投债周度成交规模在 300 亿元以上；（2）浙江、江西、四川、北京等区域公募城投债周度成交规模在 200-300 亿元；（3）其他区域不足 200 亿元。

此外，当周四川、北京、辽宁等区域城投债成交久期环比提高明显；陕西区域城投债成交久期有明显下降。

图17: 近几周公募城投债成交统计 (亿元、年)

开始日期	截止日期	成交规模	加权期限	平台成交				经纪商成交笔数	低于估值成交	低于估值成交占比
				1Y内	1-3Y	3-5Y	5+Y			
2024-05-20	2024-05-26	3069	2.10	40%	43%	13%	4.0%	2150	1753	82%
2024-05-27	2024-06-02	3020	2.26	38%	42%	15%	4.2%	1683	1285	76%
2024-06-03	2024-06-09	3142	2.01	44%	40%	13%	3.3%	1932	1523	79%
2024-06-10	2024-06-16	2672	2.28	43%	35%	15%	5.7%	1797	1322	74%
2024-06-17	2024-06-23	3868	2.45	43%	34%	16%	7.0%	2185	1442	66%
2024-06-24	2024-06-30	3868	2.36	44%	36%	14%	6.0%	2103	1463	70%
2024-07-01	2024-07-07	3010	2.42	39%	39%	17%	5.3%	2085	1551	74%
2024-07-08	2024-07-14	3057	2.42	39%	39%	16%	6.0%	2044	1431	70%
2024-07-15	2024-07-21	3301	2.95	35%	35%	20%	10.0%	2299	1677	73%
2024-07-22	2024-07-28	3537	3.07	36%	32%	21%	11.0%	2362	2076	88%
2024-07-29	2024-08-04	3132	3.04	37%	31%	21%	10.7%	2070	1699	82%
2024-08-05	2024-08-11	2878	3.18	36%	30%	22%	12.4%	1783	974	55%
2024-08-12	2024-08-18	2942	2.89	36%	32%	21%	9.9%	2055	1213	59%
2024-08-19	2024-08-25	3005	2.87	35%	34%	21%	9.3%	1901	790	42%
2024-08-26	2024-09-01	4451	2.78	36%	37%	19%	7.8%	3179	1360	43%

资料来源: wind, 民生证券研究院

注: 信用债相关成交统计均仅统计公募债项; 成交规模及加权期限(分布)系平台成交数据, 低于估值成交系经纪商成交数据, 下同。

图18: 当周公募城投债分区域成交统计 (亿元、年、bp)

省份	平台成交规模							加权成交期限			经纪商成交笔数	低于估值成交占比	平均成交偏离
	全部	省级	地级市	区县级	国家级园区	上周	变动	当周	上周	变动			
江苏	765	11%	31%	28%	26%	411	354	2.13	2.47	-0.34	590	50%	0.95
山东	450	22%	45%	18%	15%	299	151	2.65	2.77	-0.12	233	42%	1.23
广东	360	12%	71%	3%	14%	289	70	3.41	3.12	0.30	284	37%	1.53
浙江	289	13%	46%	34%	7%	197	91	2.31	2.52	-0.21	241	44%	0.80
江西	251	31%	56%	9%	5%	167	84	3.11	3.04	0.07	180	41%	0.72
四川	244	43%	33%	16%	8%	139	105	5.14	3.13	2.01	161	35%	1.76
北京	222	75%	0%	20%	5%	106	116	3.99	2.56	1.43	154	47%	1.10
湖北	199	37%	44%	5%	12%	152	48	2.24	2.09	0.15	139	36%	1.68
湖南	195	39%	32%	16%	12%	125	70	1.91	2.30	-0.39	143	38%	2.21
福建	174	7%	78%	10%	5%	148	27	2.62	2.85	-0.23	137	45%	1.29
河南	154	34%	34%	4%	27%	128	26	2.94	2.94	0.00	101	41%	1.85
天津	153	61%	0%	10%	29%	147	6	2.37	3.55	-1.18	93	47%	1.25
安徽	149	21%	58%	9%	11%	89	60	2.91	2.06	0.85	143	35%	1.81
上海	133	34%	0%	36%	30%	73	59	2.37	1.76	0.61	119	37%	0.98
重庆	121	22%	0%	58%	18%	100	21	2.90	4.15	-1.25	98	57%	1.19
陕西	117	30%	15%	1%	52%	79	39	3.19	5.61	-2.43	47	49%	0.69
云南	98	63%	37%	1%	0%	106	-8	2.40	3.58	-1.17	48	38%	1.39
广西	81	69%	24%	1%	6%	45	37	2.06	2.96	-0.90	60	42%	1.68
河北	65	24%	67%	9%	0%	52	13	3.04	3.80	-0.77	38	37%	2.30
新疆	57	7%	74%	2%	17%	22	35	3.38	2.52	0.85	39	23%	0.51
山西	50	49%	51%	0%	0%	32	18	1.92	2.77	-0.84	39	56%	0.90
贵州	33	81%	16%	1%	2%	25	8	2.12	3.12	-1.00	13	46%	1.79
甘肃	31	99%	1%	0%	0%	34	-4	2.02	2.47	-0.45	25	48%	0.22
吉林	29	49%	48%	0%	3%	13	16	2.15	2.09	0.06	28	39%	1.21
辽宁	9	0%	78%	0%	22%	15	-6	4.37	3.04	1.33	6	67%	-0.89
海南	5	78%	18%	0%	4%	3	2	2.14	2.85	-0.72	4	100%	-2.16
西藏	5	0%	100%	0%	0%	3	2	0.98	3.55	-2.56	4	25%	4.25
宁夏	5	29%	71%	0%	0%	1	3	0.93	2.94	-2.01	8	13%	5.72
黑龙江	3	0%	99%	0%	1%	0	3	1.54	2.56	-1.02	0	-	-
内蒙古	3	100%	0%	0%	0%	2	1	0.79	3.13	-2.34	1	100%	-0.45
青海	1	0%	100%	0%	0%	1	0	1.66	2.30	-0.64	3	33%	4.19

资料来源: wind, 民生证券研究院

注: 信用债相关成交统计均仅统计公募债项; 成交规模及加权期限系平台成交数据, 低于估值成交及成交偏离系经纪商成交数据。

图19: 当周成交偏离较大公募城投债情况 (%、笔、bp)

交易日期	债券简称	加权YTM	成交笔数	收盘偏离(BP)	主体评级	隐含评级	剩余期限(年)	发行人	省份	地市	行政层级
2024-08-30	22新疆新能GN001	3.00	1.00	-39	AA	AA	0.58	新疆新能源(集团)有限责任公司	新疆	-	省级
2024-08-28	21诸暨国资MTN002	2.00	1.00	-13	AA+	AA	0.25	诸暨市国有资产经营有限公司	浙江	绍兴市	区县级
2024-08-29	22广投金控MTN001	2.40	1.00	-11	AA	AA	0.62	广西投资集团金融控股有限公司	广西	-	省级
2024-08-29	24青岛海创MTN002	2.94	1.00	-11	AA+	AA(2)	2.98	青岛海创开发建设投资有限公司	山东	青岛市	区县级
2024-08-28	23袁州国投MTN001	2.65	1.00	-10	AA	AA(2)	0.78	宜春市袁州区国投集团有限公司	江西	宜春市	区县级
2024-08-28	21许投01	2.35	1.00	10	AA+	AA(2)	0.30	许昌市投资集团有限公司	河南	许昌市	地级市
2024-08-28	23先行控股MTN002	2.35	1.00	10	AA+	AA(2)	0.65	江苏先行控股集团有限公司	江苏	常州市	区县级
2024-08-27	24张家经投MTN001	2.67	1.00	10	AA	AA-	2.67	张家界市经济发展投资集团有限公司	湖南	张家界市	地级市
2024-08-27	24渝富MTN003	2.65	3.00	10	AAA	AAA	9.91	重庆渝富控股集团有限公司	重庆	-	直辖市
2024-08-27	23曹国05	2.50	1.00	10	AA+	AA(2)	2.33	曹妃甸国控投资集团有限公司	河北	唐山市	区县级
2024-08-27	22华发集团MTN001	2.23	1.00	10	AAA	AA	0.39	珠海华发集团有限公司	广东	珠海市	地级市
2024-08-27	24锡产业MTN004	2.67	1.00	10	AAA	AA+	9.64	无锡产业发展集团有限公司	江苏	无锡市	地级市
2024-08-27	22淮安投资MTN001	2.28	1.00	10	AA+	AA(2)	0.40	淮安市投资控股集团有限公司	江苏	淮安市	地级市
2024-08-28	21义乌01	2.32	1.00	10	AAA	AA+	1.97	义乌市国有资本运营有限公司	浙江	金华市	区县级
2024-08-27	24益阳高新MTN002	2.69	1.00	10	AA	AA-	2.83	益阳高新技术产业发展投资集团有限公司	湖南	益阳市	国家级园区
2024-08-28	24晋江产投MTN001	2.42	1.00	10	AA+	AA(2)	1.52	福建省晋江产业发展投资集团有限公司	福建	泉州市	区县级
2024-08-27	24大横琴MTN004A	2.48	1.00	10	AAA	AA+	4.54	珠海大横琴集团有限公司	广东	珠海市	国家级园区
2024-08-27	24深圳地铁MTN005	2.60	1.00	10	AAA	AAA	14.94	深圳市地铁集团有限公司	广东	深圳市	地级市
2024-08-28	22兴泰01	2.25	1.00	11	AAA	AA+	0.76	合肥兴泰金融控股(集团)有限公司	安徽	合肥市	地级市
2024-08-27	24滁州同创CP001	2.30	1.00	11	AA+	AA(2)	0.83	滁州市同创建设投资有限责任公司	安徽	滁州市	国家级园区
2024-08-26	24太仓资产MTN002	2.30	3.00	11	AA+	AA	2.90	太仓市资产经营集团有限公司	江苏	苏州市	区县级
2024-08-27	PR贾祿02	2.45	1.00	11	AA	AA-	1.69	徐州市贾汪都市旅游投资发展有限公司	江苏	徐州市	区县级
2024-08-27	24津渤海SCP003	2.28	1.00	11	AAA	AA-	0.19	天津渤海国有资产经营管理有限公司	天津	-	直辖市
2024-08-27	22汕头投资MTN001	2.25	1.00	11	AA+	AA	0.67	汕头市投资控股集团有限公司	广东	汕头市	地级市
2024-08-27	24高邮交投MTN001	2.45	2.00	11	AA	AA(2)	0.61	高邮市交通产业投资集团有限公司	江苏	扬州市	区县级
2024-08-27	20大宁MTN002	2.20	1.00	12	AA+	AA+	0.67	上海大宁资产经营(集团)有限公司	上海	-	直辖市
2024-08-27	24首旅MTN012	2.71	1.00	12	AAA	AA+	9.93	北京首都旅游集团有限责任公司	北京	-	直辖市
2024-08-27	24川能K1	2.72	1.00	12	AAA	AA+	14.89	四川省能源投资集团有限责任公司	四川	-	省级
2024-08-28	21湖交投	2.34	1.00	13	AAA	AA	1.64	湖州市交通投资集团有限公司	浙江	湖州市	地级市
2024-08-27	23六合国资MTN003	2.30	2.00	13	AA+	AA	1.15	南京市六合区国有资产经营(控股)有限公司	江苏	南京市	区县级
2024-08-27	24泰安城投MTN001	2.84	5.00	13	AA+	AA(2)	4.95	泰安市城市发展投资有限公司	山东	泰安市	地级市
2024-08-28	20湘高速MTN007	2.29	1.00	13	AAA	AA+	1.28	湖南省高速公路集团有限公司	湖南	-	省级
2024-08-27	20连金01	2.35	2.00	13	AA+	AA	0.92	连云港市金融控股集团有限公司	江苏	连云港市	地级市
2024-08-27	23江阴公MTN004	2.30	1.00	13	AA+	AA+	2.01	江阴市国有资产经营有限公司	江苏	无锡市	区县级
2024-08-26	24淮南建发MTN002	2.75	1.00	13	AA	AA(2)	4.67	淮南建设发展控股(集团)有限公司	安徽	淮南市	地级市
2024-08-26	24长春公交MTN002B	2.75	1.00	13	AAA	AA(2)	4.63	长春城市公共交通发展集团有限公司	吉林	长春市	地级市
2024-08-26	24西宁城投SCP001	2.38	1.00	14	AA+	AA-	0.17	西宁城市投资管理有限公司	青海	西宁市	地级市
2024-08-27	24华发集团MTN002	2.60	2.00	14	AAA	AA	2.43	珠海华发集团有限公司	广东	珠海市	地级市
2024-08-26	24西江SCP002	2.38	1.00	15	AA+	AA(2)	0.12	广东西江开发投资集团有限公司	广西	-	省级
2024-08-28	24津渤海MTN007	3.35	1.00	15	AAA	AA-	4.98	天津渤海国有资产经营管理有限公司	天津	-	直辖市
2024-08-26	24福州地铁SCP001	2.18	1.00	15	AAA	AA+	0.19	福州地铁集团有限公司	福建	福州市	地级市
2024-08-27	24津渤海SCP009	2.35	1.00	16	AAA	AA-	0.50	天津渤海国有资产经营管理有限公司	天津	-	直辖市
2024-08-27	23株洲城建MTN004	2.45	1.00	16	AA+	AA(2)	2.13	株洲市城市建设发展集团有限公司	湖南	株洲市	地级市
2024-08-28	24蓉金02	2.68	2.00	16	AAA	AA+	9.95	成都交子金融控股集团有限公司	四川	成都市	地级市
2024-08-27	24光谷金控MTN001(科创)	2.46	1.00	18	AAA	AA	2.75	武汉光谷金融控股集团有限公司	湖北	武汉市	国家级园区
2024-08-30	21万州01	2.42	1.00	19	AA+	AA(2)	0.28	重庆万州经济技术开发区(集团)有限公司	重庆	-	国家级园区
2024-08-27	23银川城投MTN001	2.40	2.00	19	AA+	AA-	0.40	银川城市建设发展投资集团有限公司	宁夏	银川市	地级市
2024-08-28	24昌平科技SCP001	2.40	1.00	20	AA	AA	0.20	北京昌平科技园发展集团有限公司	北京	-	直辖市
2024-08-27	24潇湘源MTN001	2.65	1.00	21	AA	AA-	2.41	永州潇湘源城市发展集团有限公司	湖南	永州市	区县级

资料来源: wind, 民生证券研究院

注: 信用债相关成交统计均仅统计公募债项; 均为经纪商成交数据, 下同。

### 3.2 产业债：超长端成交上量

当周，公募产业债成交规模 2954 亿元，较上周环比增加 367 亿元；从经纪商成交数据来看，当周低于估值成交的笔数占全部公募债成交笔数的 41%，与上周基本持平。

分期限看，当周公募产业债加权成交期限为 2.89 年，较上周提高 0.56 年，5 年期以上债项成交活跃度降环比提高明显。

图20：近几周公募产业债成交统计（亿元、年）

开始日期	截止日期	成交规模	加权期限	平台成交				经纪商成交笔数	低于估值成交	低于估值成交占比
				1Y内	1-3Y	3-5Y	5+Y			
2024-05-20	2024-05-26	3032	2.04	53%	34%	9%	4.2%	1959	1386	71%
2024-05-27	2024-06-02	2944	2.28	49%	33%	12%	6.1%	1689	1201	71%
2024-06-03	2024-06-09	3020	1.84	57%	27%	11%	4.9%	2074	1496	72%
2024-06-10	2024-06-16	2790	2.47	54%	28%	9%	8.2%	1805	1177	65%
2024-06-17	2024-06-23	3930	2.41	50%	30%	10%	9.0%	2060	1215	59%
2024-06-24	2024-06-30	3524	2.24	53%	29%	11%	6.3%	1779	1174	66%
2024-07-01	2024-07-07	3186	2.07	59%	25%	10%	5.8%	1854	1328	72%
2024-07-08	2024-07-14	2750	2.69	55%	27%	10%	8.3%	1711	1063	62%
2024-07-15	2024-07-21	2693	2.37	50%	30%	11%	8.9%	1742	1123	64%
2024-07-22	2024-07-28	3118	2.51	49%	27%	15%	8.9%	1898	1525	80%
2024-07-29	2024-08-04	2998	2.58	52%	25%	13%	9.7%	1763	1325	75%
2024-08-05	2024-08-11	2637	2.91	52%	25%	10%	12.6%	1662	771	46%
2024-08-12	2024-08-18	2409	2.62	48%	27%	16%	9.2%	1718	937	55%
2024-08-19	2024-08-25	2587	2.33	48%	31%	16%	5.4%	1614	636	39%
2024-08-26	2024-09-01	2954	2.89	42%	32%	16%	10.1%	2000	810	41%

资料来源：wind，民生证券研究院

图21：当周成交偏离较大公募产业债情况（%、笔、bp）

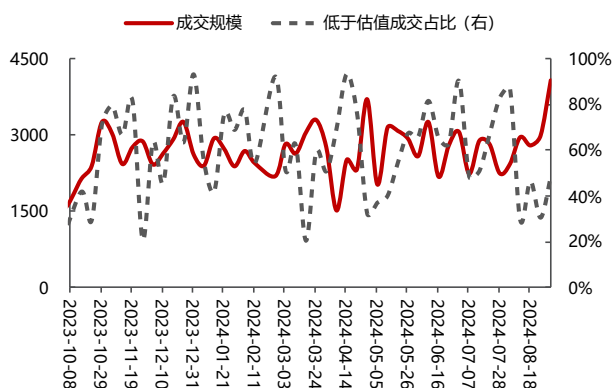
交易日期	债券简称	加权YTM	成交笔数	收盘偏离(BP)	主体评级	隐含评级	剩余期限(年)	发行人	行业
2024-08-27	22格盟MTN001	3.00	1.00	-127	AA+	AA-	0.32	格盟国际能源有限公司	公用事业
2024-08-26	23红豆MTN001(科创票据)	2.80	2.00	-9	AA+	AA	1.92	红豆集团有限公司	纺织服饰
2024-08-30	24锡KY01	2.35	2.00	-9	AA+	AA	1.65	云南锡业股份有限公司	有色金属
2024-08-30	24广晟有色MTN001	2.39	1.00	-8	AA+	AA	2.98	广晟有色金属股份有限公司	有色金属
2024-08-29	23漳州开发MTN002	2.40	1.00	-7	AA	AA+	1.99	招商局漳州开发区有限公司	房地产
2024-08-28	22咸金06	2.40	1.00	-7	AA	AA	0.32	咸阳金融控股集团有限公司	电子
2024-08-29	23中电投MTN043	2.05	2.00	-6	AAA	AAA	1.14	国家电力投资集团有限公司	公用事业
2024-08-30	19陕煤化MTN007	2.03	1.00	-6	AAA	AA+	0.26	陕西煤业化工集团有限责任公司	煤炭
2024-08-29	22中交房产MTN003	2.36	1.00	-6	AAA	AA+	0.91	中交房地产集团有限公司	房地产
2024-08-28	24中交K4	2.50	1.00	-5	AAA	AAA	9.92	中国交通建设集团有限公司	建筑装饰
2024-08-28	24中石化MTN001	2.41	1.00	-5	AAA	AAA+	9.92	中国石油化工股份有限公司	石油石化
2024-08-28	23京住总MTN003	2.47	2.00	-5	AA	AA	2.22	北京住总房地产开发有限责任公司	房地产
2024-08-29	22华电GN001	2.00	2.00	-5	AAA	AAA	0.57	中国华电集团有限公司	公用事业
2024-08-29	22中国旅游MTN002	2.05	1.00	-5	AAA	AAA-	0.79	中国旅游集团有限公司	商贸零售
2024-08-29	24柳钢集团SCP002(科创)	2.10	1.00	-5	AAA	AA	0.22	广西柳州钢铁集团有限公司	钢铁
2024-08-27	24一汽租赁CP008	2.25	1.00	10	AAA	AA+	0.87	一汽租赁有限公司	非银金融
2024-08-27	24招商局SCP011	2.10	1.00	10	AAA	AAA	0.48	招商局集团有限公司	交通运输
2024-08-27	23华发实业MTN001	2.25	1.00	10	AAA	AA	0.60	珠海华发实业股份有限公司	房地产
2024-08-27	24投资06	2.98	1.00	10	AAA	AA	2.95	信达投资有限公司	房地产
2024-08-27	24晋能装备MTN003	2.80	1.00	10	AAA	AA	9.82	晋能控股装备制造集团有限公司	煤炭
2024-08-26	24晋能装备MTN003	2.75	1.00	10	AAA	AA	9.83	晋能控股装备制造集团有限公司	煤炭
2024-08-30	24通威GN003(科创票据)	2.46	1.00	10	AAA	AA	1.54	通威股份有限公司	电力设备
2024-08-27	24安租02	2.22	1.00	11	AAA	AA+	0.63	平安国际融资租赁有限公司	非银金融
2024-08-27	23环球01	2.25	2.00	11	AAA	AA	0.66	中国环球租赁有限公司	非银金融
2024-08-29	24安租Y2	2.65	1.00	11	AAA	AA	0.98	平安国际融资租赁有限公司	非银金融
2024-08-26	24中航租赁SCP006	2.18	1.00	11	AAA	AA+	0.61	中航国际融资租赁有限公司	非银金融
2024-08-28	20川华西(疫情防控债)M	2.40	1.00	11	AA+	AA	0.54	四川华西集团有限公司	建筑装饰
2024-08-27	23闽建工MTN001	2.30	2.00	12	AA+	AA	1.08	福建建工集团有限责任公司	建筑装饰
2024-08-27	24上海华谊MTN001A	2.30	1.00	12	AAA	AAA-	2.95	上海华谊控股集团股份有限公司	基础化工
2024-08-27	24华发实业MTN002	2.75	1.00	12	AAA	AA	2.94	珠海华发实业股份有限公司	房地产
2024-08-26	24光大集团SCP002	2.10	1.00	12	AAA	AAA	0.46	中国光大集团股份公司	银行
2024-08-27	24陕煤化MTN002	2.70	1.00	13	AAA	AA+	9.51	陕西煤业化工集团有限责任公司	煤炭
2024-08-27	21华发实业MTN004	2.20	2.00	13	AAA	AA	0.26	珠海华发实业股份有限公司	房地产
2024-08-27	23华发实业MTN004B	2.25	1.00	13	AAA	AA	0.24	珠海华发实业股份有限公司	房地产
2024-08-27	21华侨城MTN004	2.25	1.00	13	AAA	AA+	0.13	华侨城集团有限公司	社会服务
2024-08-28	21首开MTN005	2.29	1.00	14	AAA	AA	0.24	北京首都开发股份有限公司	房地产
2024-08-27	24国盛SCP004	2.12	1.00	15	AAA	AAA	0.27	上海国盛(集团)有限公司	房地产
2024-08-27	23平煤化MTN001	2.38	1.00	15	AAA	AA	0.99	中国平煤神马控股集团有限公司	煤炭

资料来源：wind，民生证券研究院

### 3.3 二永债：利率“放大器”属性再现

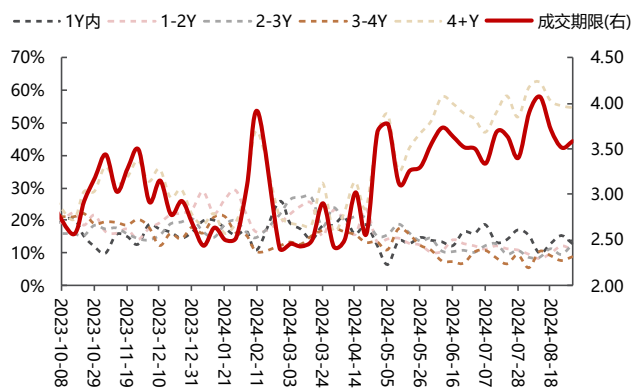
当周，二永债成交规模 4084 亿元，较上周增加 1000+ 亿元；从经纪商成交数据来看，当周低于估值成交的笔数占全部公募债成交笔数的 49%，平均成交偏离为 1.10bp。分期限看，当周二永债加权成交期限为 3.58 年，较上周提高 0.07 年。

图22：二永债周度成交统计（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图23：二永债周度成交期限情况（年）



资料来源：wind，民生证券研究院

图24：当周成交偏离较大城农商二永债情况（%、笔、bp）

交易日期	债券简称	加权YTM	成交笔数	收盘偏离 (BP)	主体评级	隐含评级	剩余期限	发行人	银行分类	详细分类
2024-08-28	24东莞银行二级资本债01	2.41	3.00	-5.1	AAA	AA	4.70	东莞银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-08-30	20长沙银行二级	2.12	1.00	-4.3	AAA	AA	1.26	长沙银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-08-28	23泰隆商行二级资本债02	2.50	4.00	-4.0	AAA	AA	4.07	浙江泰隆商业银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-08-28	24成都银行二级资本债02	2.41	2.00	-4.0	AAA	AA	4.94	成都银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-08-28	22合肥科技二级资本债01	2.66	1.00	-3.9	AA+	AA-	3.28	合肥科技农村商业银行股份有限公司	农商行	银行二级
2024-08-28	24广州农商行永续债01	2.50	9.00	-3.9	AAA	AA	4.75	广州农村商业银行股份有限公司	农商行	银行永续
2024-08-29	21顺德农商二级	2.20	1.00	-3.8	AAA	AA	2.23	广东顺德农村商业银行股份有限公司	农商行	银行二级
2024-08-29	22湖北银行二级	2.25	1.00	-3.7	AAA	AA	2.83	湖北银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-08-28	22广州银行二级资本债01	2.30	1.00	-3.3	AAA	AA	3.34	广州银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-08-28	24南京银行二级资本债01	2.37	2.00	-3.2	AAA	AA+	4.99	南京银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-08-28	24北京农商行永续债01	2.42	2.00	-3.1	AAA	AA	4.98	北京农村商业银行股份有限公司	农商行	银行永续
2024-08-28	24上海银行二级资本债01	2.37	13.00	-3.0	AAA	AA+	4.95	上海银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-08-26	24北京农商行永续债01	2.39	2.00	5.1	AAA	AA	4.98	北京农村商业银行股份有限公司	农商行	银行永续
2024-08-28	23宁波银行永续债01	2.40	1.00	5.1	AAA	AA+	3.87	宁波银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-08-27	23泰隆商行二级资本债02	2.50	1.00	5.2	AAA	AA	4.07	浙江泰隆商业银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-08-27	21广州银行永续债	2.31	1.00	5.6	AAA	AA	2.34	广州银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-08-27	23厦门国际二级资本债02	2.40	2.00	5.7	AAA	AA	4.01	厦门国际银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-08-27	19徽商银行永续债	2.08	2.00	5.7	AAA	AA+	0.27	徽商银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-08-27	22上海银行二级资本债01	2.27	4.00	5.8	AAA	AA+	2.86	上海银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-08-27	21宁波银行二级01	2.20	1.00	5.8	AAA	AA+	1.78	宁波银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-08-26	24杭州银行永续债01	2.37	1.00	5.9	AAA	AA+	4.82	杭州银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-08-26	22成都农商二级01	2.25	3.00	5.9	AAA	AA	2.56	成都农村商业银行股份有限公司	农商行	银行二级
2024-08-27	20徽商银行二级01	2.16	1.00	5.9	AAA	AA+	1.09	徽商银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-08-27	20杭州银行永续债	2.11	3.00	6.2	AAA	AA+	0.39	杭州银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-08-27	22宁波银行二级资本债01	2.27	8.00	6.3	AAA	AA+	2.94	宁波银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-08-27	20苏州银行二级	2.15	1.00	6.4	AAA	AA	0.95	苏州银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-08-27	24成都银行二级资本债02	2.45	2.00	6.5	AAA	AA	4.94	成都银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-08-26	24天津银行二级资本债01	2.75	4.00	6.5	AAA	AA	4.74	天津银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-08-27	19东莞银行二级	2.07	1.00	6.8	AAA	AA	0.25	东莞银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-08-27	21北京银行永续债01	2.24	14.00	6.9	AAA	AA+	2.14	北京银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-08-27	22南京银行永续债01	2.32	6.00	7.3	AAA	AA+	3.16	南京银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-08-27	24上海银行二级资本债01	2.38	9.00	7.4	AAA	AA+	4.95	上海银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-08-27	23苏州银行二级01	2.43	2.00	7.8	AAA	AA	4.30	苏州银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-08-27	24杭州银行永续债01	2.42	8.00	7.9	AAA	AA+	4.81	杭州银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-08-27	24江苏银行永续债01	2.42	12.00	8.1	AAA	AA+	4.77	江苏银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-08-27	24北京农商行永续债01	2.43	7.00	8.3	AAA	AA	4.98	北京农村商业银行股份有限公司	农商行	银行永续
2024-08-27	22重庆银行永续债01	2.39	2.00	8.5	AAA	AA	3.31	重庆银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-08-27	24天津银行二级资本债01	2.82	1.00	9.2	AAA	AA	4.73	天津银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-08-27	21厦门银行二级01	2.30	1.00	10.1	AAA	AA	2.13	厦门银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-08-27	24萧山农商行二级资本债01	2.54	4.00	10.5	AAA	AA-	4.95	浙江萧山农村商业银行股份有限公司	农商行	银行二级
2024-08-28	19乐山银行二级02	2.84	1.00	10.7	AA+	AA-	0.25	乐山市商业银行股份有限公司	城商行	银行二级

资料来源：wind，民生证券研究院；均为经纪商成交数据。

## 4 收益率与利差：信用或渐企稳

当周，债市震荡偏弱：上半周资金面偏紧，政府债供给放量，叠加赎回压力扰动下，信用债走弱，并逐渐蔓延至利率债，而后随着央行呵护逐步企稳；后半周随着资金面逐渐转松，支撑债市情绪，长短端表现分化，曲线向陡峭化演绎。

主要信用资产方面，多数债项上半周继续补跌，后半周止跌迹象明显，全周来看，收益率延续调整。具体来看：

(1) 当周中高等级 1-3 年期普信债跌幅相对较低，5 年期及以上债项跌幅较深，尤其是 10 年期超长普信债，跌幅最深；此外，低等级中短端城投债当周跌幅最深，超长端收益率有所下行，或系调整时间尚短，行情暂未演绎至此类品种。

(2) 金融次级债中，二永跌幅整体低于普信债，其中短端调整幅度较小，5 年期二永跌幅相对较大。

图25：当周主要信用资产收益率情况（%，bp）

隐含评级	期限	收益率						当周变动						2024年以来分位数					
		中短票	城投债	银行二级	银行永续	券商次级	保险次级	中短票	城投债	银行二级	银行永续	券商次级	保险次级	中短票	城投债	银行二级	银行永续	券商次级	保险次级
AAA	1Y	2.06	2.08	-	-	-	-	3.4	6.2	-	-	-	-	35.3%	39.5%	-	-	-	-
	3Y	2.14	2.19	-	-	-	-	3.4	5.1	-	-	-	-	22.7%	29.9%	-	-	-	-
	5Y	2.27	2.28	-	-	-	-	4.3	5.6	-	-	-	-	21.5%	22.1%	-	-	-	-
	7Y	2.29	2.33	-	-	-	-	4.2	5.8	-	-	-	-	15.5%	17.3%	-	-	-	-
	10Y	2.48	2.50	-	-	-	-	5.5	6.3	-	-	-	-	19.1%	19.7%	-	-	-	-
AAA-	1Y	2.10	-	2.05	2.06	2.05	-	3.4	-	1.3	1.1	2.4	-	34.7%	-	24.5%	25.1%	23.3%	-
	3Y	2.20	-	2.17	2.20	2.21	-	3.4	-	2.8	2.8	3.7	-	24.5%	-	24.5%	24.5%	22.1%	-
	5Y	2.32	-	2.26	2.31	2.31	-	4.3	-	2.8	3.4	6.9	-	21.5%	-	22.1%	22.7%	20.3%	-
	7Y	2.34	-	2.38	2.43	2.35	-	4.6	-	3.5	4.6	3.6	-	15.5%	-	28.7%	25.7%	15.5%	-
	10Y	2.54	-	2.40	2.47	2.48	-	4.5	-	2.0	3.9	4.2	-	22.1%	-	22.7%	19.7%	14.9%	-
AA+	1Y	2.15	2.14	2.07	2.08	2.07	2.11	3.4	6.2	2.4	2.1	3.4	6.9	34.7%	38.9%	26.3%	26.3%	23.9%	34.1%
	3Y	2.25	2.25	2.20	2.22	2.23	2.21	3.4	5.1	3.1	3.8	3.7	3.0	25.7%	31.7%	25.1%	25.1%	22.7%	25.7%
	5Y	2.37	2.36	2.31	2.35	2.34	2.39	4.8	7.6	4.0	5.4	7.9	5.4	21.5%	25.7%	23.9%	26.3%	20.3%	29.9%
	7Y	2.40	2.42	2.39	2.47	2.38	2.48	4.6	7.8	3.6	6.6	3.6	3.6	15.5%	22.1%	25.1%	28.7%	15.5%	17.3%
	10Y	2.62	2.62	2.41	2.51	2.51	2.50	6.5	9.3	0.9	5.9	4.2	1.5	23.9%	29.9%	14.9%	25.7%	14.9%	13.7%
AA	1Y	2.21	2.20	2.11	2.13	2.09	2.16	5.4	7.1	3.4	2.1	4.4	6.9	35.9%	38.9%	25.7%	25.7%	23.9%	34.1%
	3Y	2.30	2.31	2.27	2.32	2.26	2.26	3.9	6.1	5.1	7.8	4.7	3.0	25.7%	33.5%	28.1%	33.5%	21.5%	25.7%
	5Y	2.45	2.43	2.42	2.46	2.37	2.44	7.3	8.6	6.0	4.4	8.9	5.4	29.3%	26.3%	30.5%	23.3%	19.7%	29.3%
	7Y	2.53	2.50	2.50	2.58	2.41	2.53	8.6	7.8	5.6	5.5	4.6	3.6	17.3%	15.5%	29.9%	26.9%	15.5%	16.7%
	10Y	2.75	2.70	2.52	2.62	2.54	2.55	9.5	7.3	2.9	5.0	5.2	1.5	20.9%	17.3%	21.5%	22.7%	14.9%	13.1%
AA(2)	1Y	-	2.26	-	-	-	-	-	8.2	-	-	-	-	-	38.9%	-	-	-	-
	3Y	-	2.37	-	-	-	-	-	7.1	-	-	-	-	-	33.5%	-	-	-	-
	5Y	-	2.60	-	-	-	-	-	12.6	-	-	-	-	-	31.7%	-	-	-	-
	7Y	-	2.69	-	-	-	-	-	7.8	-	-	-	-	-	13.1%	-	-	-	-
	10Y	-	2.89	-	-	-	-	-	7.3	-	-	-	-	-	14.9%	-	-	-	-
AA-	1Y	2.72	2.40	2.18	2.25	-	2.23	5.4	14.2	5.4	4.1	-	6.9	19.1%	44.9%	14.9%	15.5%	-	29.9%
	3Y	2.97	2.60	2.34	2.50	-	2.33	4.4	14.1	5.1	8.8	-	3.0	12.5%	25.7%	15.5%	17.9%	-	20.3%
	5Y	3.34	2.94	2.51	2.72	-	2.53	5.8	11.6	7.0	3.4	-	7.4	12.5%	14.3%	14.3%	14.9%	-	22.7%
	7Y	-	4.00	2.59	2.84	-	2.67	-	-7.2	6.6	4.5	-	3.6	-	0.0%	14.3%	17.9%	-	14.9%
	10Y	-	4.31	2.61	2.88	-	2.69	-	-4.7	3.9	4.0	-	1.5	-	0.0%	13.7%	13.7%	-	12.5%

资料来源：wind，民生证券研究院

注：采用中债曲线收益率，对应评级为隐含评级；截至 2024-08-30。

图26: 当周主要信用资产信用利差情况 (bp)

隐含评级	期限	信用利差						当月变动						2024年以来分位数					
		中短票	城投债	银行二级	银行永续	券商次级	保险次级	中短票	城投债	银行二级	银行永续	券商次级	保险次级	中短票	城投债	银行二级	银行永续	券商次级	保险次级
AAA	1Y	34.5	37.0	-	-	-	-	1.7	4.4	-	-	-	-	72.4%	67.6%	-	-	-	-
	3Y	26.8	31.8	-	-	-	-	3.9	5.6	-	-	-	-	70.0%	64.6%	-	-	-	-
	5Y	29.6	30.7	-	-	-	-	3.1	4.4	-	-	-	-	55.0%	49.1%	-	-	-	-
	7Y	16.9	20.9	-	-	-	-	3.2	4.8	-	-	-	-	37.1%	45.5%	-	-	-	-
	10Y	22.0	24.4	-	-	-	-	2.6	3.4	-	-	-	-	41.3%	37.1%	-	-	-	-
AAA-	1Y	38.5	-	33.6	35.1	33.4	-	1.7	-	-0.5	-0.6	0.6	-	66.4%	-	52.6%	51.4%	50.2%	-
	3Y	32.3	-	29.5	32.7	33.6	-	3.9	-	3.3	3.3	4.2	-	66.4%	-	62.2%	56.2%	55.0%	-
	5Y	34.6	-	29.0	34.4	33.9	-	3.1	-	1.5	2.2	5.7	-	49.1%	-	43.1%	44.9%	49.1%	-
	7Y	22.0	-	25.4	31.2	22.4	-	3.5	-	2.5	3.5	2.5	-	32.3%	-	80.2%	71.2%	32.9%	-
	10Y	28.0	-	14.0	20.8	21.6	-	1.6	-	-0.9	1.1	1.3	-	32.3%	-	31.1%	29.9%	25.1%	-
AA+	1Y	43.5	43.0	35.6	37.1	35.4	40.1	1.7	4.4	0.6	0.4	1.6	5.1	66.4%	65.8%	53.8%	53.8%	51.4%	55.0%
	3Y	37.8	37.7	32.3	34.7	35.6	33.3	3.9	5.6	3.6	4.3	4.2	3.5	65.8%	59.2%	59.2%	57.4%	52.0%	52.0%
	5Y	39.6	38.6	33.6	38.4	36.9	41.7	3.6	6.4	2.8	4.2	6.7	4.2	47.3%	50.2%	48.5%	53.2%	46.7%	46.1%
	7Y	28.0	29.8	27.1	35.2	25.4	35.5	3.5	6.8	2.5	5.5	2.5	2.5	29.9%	34.1%	71.2%	77.2%	32.9%	65.2%
	10Y	36.0	36.4	15.2	24.8	24.6	24.0	3.6	6.4	-2.0	3.1	1.3	-1.4	34.1%	32.9%	26.9%	33.5%	25.1%	14.3%
AA	1Y	49.7	49.0	39.6	42.1	37.4	45.1	3.7	5.4	1.6	0.4	2.7	5.1	72.4%	59.8%	52.6%	52.0%	49.7%	55.0%
	3Y	42.8	43.7	39.4	44.7	38.6	38.3	4.4	6.6	5.6	8.3	5.2	3.5	49.7%	56.8%	56.8%	52.6%	38.9%	52.0%
	5Y	48.1	46.1	44.6	49.4	40.4	46.7	6.1	7.4	4.8	3.2	7.7	4.2	41.9%	44.3%	41.9%	34.1%	22.7%	43.1%
	7Y	41.0	37.8	38.1	46.2	28.9	40.5	7.5	6.8	4.5	4.5	3.5	2.5	22.1%	19.7%	52.6%	33.5%	18.5%	55.6%
	10Y	49.0	44.4	26.2	35.8	28.1	29.0	6.6	4.4	0.0	2.1	2.3	-1.4	24.5%	24.5%	30.5%	29.3%	18.5%	11.9%
AA(2)	1Y	-	55.0	-	-	-	-	-	6.4	-	-	-	-	59.2%	-	-	-	-	-
	3Y	-	49.7	-	-	-	-	-	7.6	-	-	-	-	52.0%	-	-	-	-	-
	5Y	-	63.1	-	-	-	-	-	11.4	-	-	-	-	38.3%	-	-	-	-	-
	7Y	-	56.8	-	-	-	-	-	6.8	-	-	-	-	10.7%	-	-	-	-	-
	10Y	-	63.4	-	-	-	-	-	4.4	-	-	-	-	14.9%	-	-	-	-	-
AA-	1Y	100.5	69.0	46.6	54.1	-	52.1	3.7	12.4	3.6	2.4	-	5.2	19.1%	65.8%	13.1%	14.9%	-	47.9%
	3Y	109.3	73.2	46.4	62.7	-	45.3	4.9	14.6	5.6	9.3	-	3.5	11.3%	36.5%	26.9%	26.9%	-	32.9%
	5Y	136.6	97.1	53.6	75.4	-	55.7	4.6	10.4	5.8	2.2	-	6.2	11.9%	13.7%	24.5%	19.1%	-	33.5%
	7Y	-	187.8	47.1	72.2	-	54.5	-	-8.2	5.5	3.5	-	2.5	-	0.0%	27.5%	22.1%	-	14.3%
	10Y	-	205.4	35.2	61.8	-	43.0	-	-7.6	1.0	1.1	-	-1.4	-	0.0%	10.1%	17.9%	-	10.1%

资料来源: wind, 民生证券研究院

注: 采用中债曲线收益率, 对应评级为隐含评级; 截至 2024-08-30。

图27: 主要信用资产近几周收益率变动情况 (bp)

隐含评级	期限	中短票收益率				城投债收益率				二级资本债收益率				银行永续债收益率			
		W-3	W-2	W-1	W	W-3	W-2	W-1	W	W-3	W-2	W-1	W	W-3	W-2	W-1	W
AAA	1Y	0.8	5.1	5.3	3.4	-0.9	5.3	4.9	6.2	-	-	-	-	-	-	-	-
	3Y	4.5	2.5	4.9	3.4	4.2	2.4	5.7	5.1	-	-	-	-	-	-	-	-
	5Y	4.0	4.8	6.3	4.3	2.6	3.8	6.3	5.6	-	-	-	-	-	-	-	-
	7Y	1.7	1.4	6.7	4.2	-2.2	1.5	6.0	5.8	-	-	-	-	-	-	-	-
	10Y	4.6	2.7	7.6	5.5	2.1	4.4	4.6	6.3	-	-	-	-	-	-	-	-
AAA-	1Y	0.8	5.1	5.2	3.4	-	-	-	-	6.5	3.8	4.8	1.3	7.9	4.6	3.9	1.1
	3Y	4.5	2.4	5.4	3.4	-	-	-	-	5.1	5.8	3.6	2.8	4.9	6.3	5.0	2.8
	5Y	4.0	4.8	7.3	4.3	-	-	-	-	4.6	4.6	2.9	2.8	4.5	4.9	4.5	3.4
	7Y	1.7	1.4	6.5	4.6	-	-	-	-	4.5	4.6	8.5	3.5	4.5	4.1	9.8	4.6
	10Y	4.6	2.7	9.6	4.5	-	-	-	-	5.7	4.4	2.7	2.0	5.7	3.8	3.3	3.9
AAA+	1Y	1.8	4.1	6.3	3.4	0.1	5.3	5.9	6.2	6.7	4.6	4.3	2.4	7.9	4.6	3.9	2.1
	3Y	5.0	1.9	6.9	3.4	6.2	3.4	5.7	5.1	5.0	5.9	4.8	3.1	5.0	6.3	5.0	3.8
	5Y	4.0	4.8	7.8	4.8	5.6	2.8	6.3	7.6	4.4	6.0	3.6	4.0	4.5	4.9	5.5	5.4
	7Y	1.7	1.4	7.5	4.6	-1.2	1.5	7.0	7.8	2.4	4.6	9.0	3.6	4.5	4.1	10.8	6.6
	10Y	4.1	3.7	10.1	6.5	5.1	4.5	7.6	9.3	2.2	5.1	4.2	0.9	5.7	3.8	4.3	5.9
AA	1Y	1.8	5.1	5.3	5.4	1.1	5.3	5.9	7.1	5.7	4.6	2.3	3.4	6.9	4.6	3.9	2.1
	3Y	5.5	2.4	6.4	3.9	6.2	3.4	5.7	6.1	4.0	3.9	4.8	5.1	4.9	4.3	5.0	7.8
	5Y	4.0	6.8	6.8	7.3	7.6	2.8	6.3	8.6	1.4	6.0	4.6	6.0	4.5	5.9	4.5	4.4
	7Y	1.7	3.4	9.5	8.6	-1.2	0.5	8.0	7.8	-0.6	4.6	10.0	5.6	4.5	5.1	9.8	5.5
	10Y	3.6	5.7	13.6	9.5	1.1	3.5	10.6	7.3	-0.8	5.1	5.2	2.9	5.7	4.8	3.3	5.0
AA(2)	1Y	-	-	-	-	2.1	5.3	5.9	8.2	-	-	-	-	-	-	-	-
	3Y	-	-	-	-	6.2	3.4	5.7	7.1	-	-	-	-	-	-	-	-
	5Y	-	-	-	-	4.6	4.8	10.3	12.6	-	-	-	-	-	-	-	-
	7Y	-	-	-	-	-7.1	0.5	7.0	7.8	-	-	-	-	-	-	-	-
	10Y	-	-	-	-	-4.9	3.5	9.6	7.3	-	-	-	-	-	-	-	-
AA-	1Y	-0.2	7.1	5.2	5.4	4.1	7.3	3.9	14.2	2.7	2.6	2.3	5.4	7.9	-1.4	2.9	4.1
	3Y	-3.5	0.4	4.4	4.4	1.2	3.4	5.7	14.1	2.0	1.9	3.8	5.1	3.0	0.3	4.0	8.8
	5Y	-7.0	8.8	5.8	5.8	-6.4	2.8	7.3	11.6	0.4	0.0	2.6	7.0	5.5	-3.1	4.5	3.4
	7Y	-	-	-	-	-14.2	-13.5	-1.0	-7.2	-1.6	-1.4	8.0	6.6	5.5	-3.9	9.8	4.5
	10Y	-	-	-	-	-9.9	-11.6	1.6	-4.7	-1.8	-0.9	3.2	3.9	6.7	-4.2	3.3	4.0

资料来源: wind, 民生证券研究院

注: W 表示当周变动, W-1、W-2.....W-3 分别表示向前推 1、2.....3 周的周度变动情况。

图28: 主要信用资产近几周信用利差变动情况 (bp)

隐含评级	期限	中短票信用利差				城投债信用利差				二級資本債信用利差				銀行永續債信用利差			
		W-3	W-2	W-1	W	W-3	W-2	W-1	W	W-3	W-2	W-1	W	W-3	W-2	W-1	W
AAA	1Y	-3.7	1.8	4.4	1.7	-5.4	2.1	4.0	4.4	-	-	-	-	-	-	-	-
	3Y	-2.0	-1.7	7.9	3.9	-2.3	-1.7	8.7	5.6	-	-	-	-	-	-	-	-
	5Y	-2.3	1.7	8.7	3.1	-3.7	0.7	8.7	4.4	-	-	-	-	-	-	-	-
	7Y	-4.1	-2.1	9.5	3.2	-7.9	-2.0	8.7	4.8	-	-	-	-	-	-	-	-
	10Y	-0.7	2.1	9.8	2.6	-3.3	3.8	6.8	3.4	-	-	-	-	-	-	-	-
AAA-	1Y	-3.7	1.8	4.3	1.7	-	-	-	-	2.0	0.6	3.9	-0.5	3.4	1.4	3.0	-0.6
	3Y	-2.0	-1.7	8.4	3.9	-	-	-	-	-1.4	1.7	6.6	3.3	-1.6	2.2	8.0	3.3
	5Y	-2.3	1.7	9.7	3.1	-	-	-	-	-1.7	1.5	5.4	1.5	-1.8	1.8	7.0	2.2
	7Y	-4.1	-2.1	9.3	3.5	-	-	-	-	-1.3	1.1	11.3	2.5	-1.3	0.6	12.5	3.5
	10Y	-0.7	2.1	11.8	1.6	-	-	-	-	0.4	3.8	4.9	-0.9	0.4	3.2	5.5	1.1
AA+	1Y	-2.7	0.8	5.3	1.7	-4.4	2.1	5.0	4.4	2.2	1.3	3.4	0.6	3.4	1.4	3.0	0.4
	3Y	-1.5	-2.2	9.9	3.9	-0.3	-0.7	8.7	5.6	-1.5	1.8	7.8	3.6	-1.6	2.2	8.0	4.3
	5Y	-2.3	1.7	10.2	3.6	-0.7	-0.3	8.7	6.4	-1.9	3.0	6.1	2.8	-1.8	1.8	7.9	4.2
	7Y	-4.1	-2.1	10.3	3.5	-7.0	-2.0	9.7	6.8	-3.4	1.1	11.8	2.5	-1.3	0.6	13.5	5.5
	10Y	-1.2	3.1	12.3	3.6	-0.3	3.8	9.8	6.4	-3.2	4.5	6.4	-2.0	0.4	3.2	6.5	3.1
AA	1Y	-2.7	1.8	4.4	3.7	-3.4	2.1	5.0	5.4	1.2	1.4	1.4	1.6	2.4	1.3	3.0	0.4
	3Y	-1.0	-1.7	9.4	4.4	-0.3	-0.7	8.7	6.6	-2.5	-0.2	7.8	5.6	-1.6	0.2	8.0	8.3
	5Y	-2.3	3.7	9.2	6.1	1.3	-0.3	8.8	7.4	-4.9	3.0	7.1	4.8	-1.8	2.8	7.0	3.2
	7Y	-4.1	-0.1	12.3	7.5	-7.0	-3.0	10.7	6.8	-6.4	1.1	12.8	4.5	-1.3	1.6	12.5	4.5
	10Y	-1.7	5.1	15.8	6.6	-4.3	2.8	12.8	4.4	-6.2	4.5	7.4	0.0	0.4	4.2	5.5	2.1
AA(2)	1Y	-	-	-	-	-2.4	2.1	5.0	6.4	-	-	-	-	-	-	-	-
	3Y	-	-	-	-	-0.3	-0.7	8.7	7.6	-	-	-	-	-	-	-	-
	5Y	-	-	-	-	-1.7	1.7	12.8	11.4	-	-	-	-	-	-	-	-
	7Y	-	-	-	-	-13.0	-3.0	9.7	6.8	-	-	-	-	-	-	-	-
	10Y	-	-	-	-	-10.3	2.8	11.8	4.4	-	-	-	-	-	-	-	-
AA-	1Y	-4.7	3.8	4.3	3.7	-0.4	4.1	3.0	12.4	-1.8	-0.7	1.4	3.6	3.4	-4.6	2.0	2.4
	3Y	-10.0	-3.7	7.4	4.9	-5.3	-0.7	8.7	14.6	-4.5	-2.2	6.8	5.6	-3.6	-3.8	7.0	9.3
	5Y	-13.3	5.7	8.2	4.6	-12.7	-0.3	9.8	10.4	-5.9	-3.0	5.1	5.8	-0.8	-6.2	7.0	2.2
	7Y	-	-	-	-	-20.0	-17.0	1.7	-8.2	-7.4	-4.9	10.8	5.5	-0.3	-7.4	12.5	3.5
	10Y	-	-	-	-	-15.3	-12.2	3.8	-7.6	-7.2	-1.5	5.4	1.0	1.4	-4.8	5.5	1.1

资料来源: wind, 民生证券研究院

注: W 表示当周变动, W-1、W-2.....W-3 分别表示向前推 1、2.....3 周的周度变动情况。

图29：城投债分区域信用利差及其变动情况（亿元、%、bp）

省份	存续公募 债券	当周估值及信用利差情况			信用利差周变动						
		估值	利差	周变动	AAA	AA+	AA	0-1Y	1-3Y	3-5Y	5+Y
江苏	12884	2.28	46	6.2	4.9	6.7	7.5	5.3	6.5	7.1	5.4
广东	7546	2.25	38	4.4	4.2	5.0	7.5	2.7	4.8	5.8	3.1
浙江	7005	2.26	43	5.3	4.2	6.0	6.4	4.1	5.7	6.4	3.4
山东	6654	2.40	57	6.2	4.8	7.5	10.2	4.7	6.7	7.4	4.5
四川	4579	2.37	51	6.1	5.2	6.7	9.2	5.3	6.0	6.5	6.2
北京	4173	2.30	41	4.5	4.3	5.9	5.8	2.8	5.0	5.6	3.2
湖北	3819	2.30	47	5.9	5.1	6.2	7.4	4.5	6.4	6.7	4.4
福建	3712	2.28	42	5.2	4.7	5.8	7.5	3.8	5.6	6.1	4.7
江西	3546	2.33	50	6.5	5.0	7.0	10.2	7.0	5.8	8.0	4.8
湖南	3395	2.33	52	6.7	4.8	6.3	10.7	5.3	6.9	8.0	5.5
上海	2841	2.20	39	4.1	3.8	5.3	5.1	2.7	4.6	5.2	2.4
重庆	2808	2.39	54	6.8	5.2	7.4	9.0	7.7	6.0	7.3	5.1
安徽	2666	2.29	47	6.3	4.7	6.7	8.1	5.7	6.7	7.2	4.0
天津	2644	2.48	65	9.3	8.9	10.2	13.7	5.9	9.9	10.8	12.7
河南	2482	2.36	53	6.1	5.2	7.3	1.6	5.6	5.9	8.5	3.1
云南	1704	2.62	82	9.9	9.0	11.8	11.9	7.6	10.9	12.1	6.6
陕西	1678	2.49	64	6.5	5.9	6.9	10.0	6.2	6.4	7.3	6.5
广西	1509	2.50	69	7.4	5.4	7.2	11.9	6.4	7.4	8.3	6.8
河北	970	2.35	50	5.5	4.4	6.9	5.5	4.6	5.0	9.9	4.8
新疆	897	2.37	56	6.4	5.6	6.3	11.5	3.1	8.0	7.8	-
贵州	780	2.76	96	7.4	7.4	1.8	8.0	2.7	9.2	9.0	4.7
吉林	743	2.39	62	7.1	7.1	6.7	12.1	5.0	7.5	11.1	-
山西	686	2.34	53	7.0	6.4	7.3	5.9	5.1	8.0	6.6	-
甘肃	401	2.32	55	5.4	4.8	6.6	8.5	4.6	5.9	-	-
宁夏	130	2.43	67	8.6	5.8	8.4	-	9.4	7.4	-	-
海南	102	2.31	50	6.2	5.6	-	7.0	5.1	6.8	5.5	-
辽宁	94	2.88	101	9.0	6.8	8.0	14.6	-	9.3	10.9	6.4
西藏	79	2.30	45	6.3	-	6.3	-	-	6.3	6.3	-
黑龙江	69	2.52	76	8.0	-	7.3	14.8	5.9	8.6	14.8	-
青海	60	3.16	128	11.2	12.3	9.8	-	13.3	12.8	10.0	-
内蒙	57	2.24	46	4.7	4.7	-	-	6.5	3.8	-	-

资料来源：wind，民生证券研究院

图30：当周信用利差变动较大城投主体情况 (bp、年)

发行人	省份	行政层级	主体评级	隐含评级	信用利差及其变动					样本券及变动	
					2024-08-30	分位数	周变动	上周变动	年变动	剩余期限	期限变动
天津创业环保集团股份有限公司	天津	直辖市	AA+	AA	78	0.0%	-45	3	-47	0.52	-0.02
洛阳西苑国有资本投资有限公司	河南	区县级	AA	AA-	156	0.0%	-28	-46	-273	1.32	-0.02
新疆新能源(集团)有限责任公司	新疆	省级	AA	AA	139	0.0%	-27	0	-34	0.58	-0.02
重庆市潼南区工业投资开发(集团)有限公司	重庆	直辖市	AA	AA-	168	0.0%	-19	-6	-156	0.85	-0.02
绍兴市上虞区水务集团有限公司	浙江	区县级	AA	AA(2)	66	0.0%	-16	5	-30	0.66	-0.02
贵州双龙航空港开发投资(集团)有限公司	贵州	国家级园区	AA+	AA-	172	0.0%	-14	-17	-165	0.93	-0.02
余姚市高铁站场建设投资有限公司	浙江	区县级	AA	AA(2)	65	7.4%	-12	6	-67	0.05	-0.02
邳州经开控股集团有限公司	江苏	区县级	AA	AA(2)	85	0.0%	-12	-9	-101	0.05	-0.02
青岛世园(集团)有限公司	山东	区县级	AA+	AA-	108	47.0%	16	9	-16	1.23	-0.02
清远市德晟投资集团有限公司	广东	地级市	AA	AA(2)	65	22.2%	17	6	-24	1.08	-0.02
潍坊滨海投资发展有限公司	山东	国家级园区	AA+	AA-	120	1.5%	17	-1	-411	1.29	-0.02
广西柳州市投资控股集团有限公司	广西	地级市	AA+	AA-	107	2.1%	17	8	-318	3.21	-0.02
威海蓝创建设投资有限公司	山东	区县级	AA	AA-	127	4.2%	17	-2	-252	1.12	-0.01
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	浙江	区县级	AA	AA-	80	8.4%	17	0	-99	1.52	-0.02
潍坊水务投资集团有限公司	山东	地级市	AA+	AA-	109	3.1%	18	6	-277	1.95	-0.02
永州潇湘源城市发展集团有限公司	湖南	区县级	AA	AA-	79	7.4%	21	5	-90	1.35	-0.02
自贡高新国有资本投资运营集团有限公司	四川	国家级园区	AA	AA-	93	25.2%	21	4	-61	0.85	-0.02
赣州市南康区城市建设发展集团有限公司	江西	区县级	AA	AA-	82	4.7%	22	4	-172	1.21	-0.02
乌鲁木齐经济技术开发区高铁枢纽综合投资(集	新疆	国家级园区	AA	AA-	100	4.2%	23	5	-123	1.69	-0.02
宝鸡市投资(集团)有限公司	陕西	地级市	AA	AA-	92	13.5%	25	1	-158	0.27	-0.02
南宁绿港建设投资集团有限公司	广西	国家级园区	AA	AA-	97	9.5%	32	4	-105	1.07	-0.02

资料来源：wind，民生证券研究院

图31：产业债分行业信用利差及其变动情况（亿元、%、bp）

行业	存续公募 债券	当周估值及信用利差情况			信用利差周变动						
		估值	利差	周变动	AAA	AA+	AA	1Y	2Y	3Y	5Y
非银金融	11317	2.24	43	2.4	3.3	1.5	4.9	1.2	2.5	5.8	2.8
公用事业	9300	2.17	31	2.4	2.4	4.4	-	-0.1	3.6	4.3	2.3
房地产	7891	3.19	138	5.9	6.2	4.7	4.0	3.6	6.7	5.7	2.5
交通运输	4082	2.25	39	2.7	2.8	1.9	3.6	0.4	4.2	4.9	-0.8
煤炭	3972	2.34	49	4.1	4.1	5.3	2.7	2.2	4.7	6.7	3.6
建筑装饰	3627	2.38	50	4.5	3.9	6.3	4.9	7.3	3.9	5.4	1.9
综合	3129	2.38	40	3.7	3.6	4.7	4.5	3.4	4.2	5.1	3.6
石油石化	2431	2.23	32	2.6	2.5	3.9	-	0.3	3.1	5.0	1.3
钢铁	2403	2.36	54	3.7	3.5	5.1	-	1.9	4.2	5.7	3.1
有色金属	1563	2.31	50	2.6	2.7	2.8	-	0.5	3.7	4.5	2.5
食品饮料	1012	2.21	37	3.7	3.5	4.7	3.2	1.4	4.0	4.9	2.6
商贸零售	984	2.33	53	3.0	2.1	4.2	3.6	2.1	3.5	3.5	2.8
电子	953	2.23	42	3.9	3.9	3.5	-	2.4	4.9	4.8	2.2
建筑材料	924	2.27	43	0.0	3.4	4.7	-	-12.0	4.2	4.4	2.9
基础化工	883	2.75	96	5.2	3.3	6.5	-	7.2	3.4	5.4	1.6
汽车	662	2.25	45	4.0	4.1	2.6	6.0	2.6	4.7	5.7	-
医药生物	547	2.50	69	4.2	4.2	4.3	3.2	-1.4	7.4	5.8	-
社会服务	538	2.68	86	5.7	6.6	4.2	7.8	-1.3	7.9	6.5	-
机械设备	442	2.35	47	3.7	3.4	4.3	6.3	1.7	5.0	4.6	1.0
传媒	413	2.26	50	3.3	3.0	3.3	2.8	2.1	4.0	4.8	-
银行	338	2.23	26	2.9	2.9	-	-	0.5	4.6	3.8	2.3
电力设备	304	2.50	70	4.5	5.4	3.7	-	1.9	5.8	6.5	-
计算机	237	2.13	38	0.9	0.9	-	-	-0.6	2.5	-	-
环保	236	2.28	47	3.9	3.8	4.1	-	2.4	3.7	5.3	3.4
通信	134	2.34	41	3.3	2.6	5.2	-	1.9	4.0	5.9	2.3
农林牧渔	104	2.52	77	2.8	1.7	5.7	4.1	1.1	4.9	-	-
轻工制造	82	4.27	230	4.2	-	4.2	-	-	-	4.2	-
国防军工	51	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
纺织服饰	21	2.66	91	3.6	3.5	3.3	4.6	2.8	4.2	-	-
家用电器	13	2.58	84	3.3	-	1.1	5.5	1.1	5.5	-	-
美容护理	6	2.44	57	5.2	-	5.2	-	-	5.2	-	-

资料来源：wind，民生证券研究院

图32：当周信用利差变动较大产业主体情况 (bp、年)

发行人	省份	行政层级	主体评级	隐含评级	信用利差及其变动					样本券及变动	
					2024-08-30	分位数	周变动	上周变动	年变动	剩余期限	期限变动
广州凯得投资控股有限公司	房地产	地方国企	AA+	AA	48	0.0%	-36	-1	-49	0.54	-0.02
东航国际融资租赁有限公司	非银金融	央企	AAA	AA+	38	0.0%	-20	-2	-37	0.47	-0.01
中电海康集团有限公司	计算机	央企	AAA	AAA-	42	38.0%	-13	6	0	0.52	0.07
国家能源投资集团有限责任公司	煤炭	央企	AAA	AAA	26	10.0%	-13	-3	-7	1.04	0.13
鲁西化工集团股份有限公司	基础化工	央企	AAA	AA	50	20.1%	-12	7	-4	0.99	0.48
上海圆通蛟龙投资发展(集团)有限公司	交通运输	民企	AA+	AA	68	3.7%	-12	3	-25	0.98	-0.02
国家能源集团资本控股有限公司	非银金融	央企	AAA	AAA-	47	68.9%	-11	11	3	0.44	0.05
江苏省苏豪控股集团有限公司	商贸零售	地方国企	AAA	AA	40	0.5%	-11	6	-30	1.06	-0.02
山西焦煤能源集团股份有限公司	煤炭	地方国企	AAA	AA	55	55.5%	8	-3	-1	0.35	-0.02
陕西建工控股集团有限公司	建筑装饰	地方国企	AAA	AA	76	3.3%	8	-1	-74	0.89	-0.02
成都香城产业发展集团有限公司	建筑装饰	地方国企	AA+	AA(2)	49	32.7%	8	6	-87	1.90	-0.02
山西路桥建设集团有限公司	建筑装饰	地方国企	AA+	AA(2)	63	10.0%	8	7	-60	2.02	-0.02
山西建设投资集团有限公司	建筑装饰	地方国企	AAA	AA(2)	65	9.5%	8	8	-29	1.32	-0.02
浙江华友钴业股份有限公司	有色金属	民企	AA+	AA	114	9.5%	8	-4	-28	0.29	-0.02
通威股份有限公司	电力设备	民企	AAA	AA	74	34.3%	8	8	12	1.64	-0.02
湖南建工集团有限公司	建筑装饰	地方国企	AAA	AA	61	15.3%	8	5	-20	1.59	-0.02
中交地产股份有限公司	房地产	央企	AA+	AA	72	10.6%	8	2	-91	0.95	-0.02
华侨城集团有限公司	社会服务	央企	AAA	AA+	108	81.4%	8	4	-12	1.60	-0.02
邢台路桥建设集团有限公司	建筑装饰	地方国企	AA	AA(2)	98	3.0%	11	13	-	4.91	-0.02
恒安国际集团有限公司	轻工制造	民企	AAA	AA+	87	65.6%	14	1	-	0.02	-0.02
内江建工集团有限责任公司	建筑装饰	地方国企	AA	AA-	107	5.2%	14	9	-210	3.21	-0.01
保利久联控股集团有限责任公司	基础化工	央企	AA+	AA	121	15.3%	22	29	-87	0.48	0.04
万科企业股份有限公司	房地产	民企	AAA	AA+	1499	95.2%	61	111	1077	1.27	-0.02
重庆龙湖企业拓展有限公司	房地产	民企	AAA	AA-	792	73.0%	76	59	-2003	1.03	-0.02

资料来源：wind，民生证券研究院

图33：城农商行二永当周利差及其变动情况 1 (%、bp、年)

省份	银行简称	银行分类	主体评级	隐含评级	银行二永							银行永续						
					平均估值	信用利差及其变动			样本券数量及期限			平均估值	当周	信用利差		样本券数量及期限		
						当周	分位数	周变动	数量	期限	差值			当周	分位数	当周	数量	期限
北京	北京银行	城商行	AAA	AAA-	-	-	-	-	-	-	2.19	34	10.1%	2	2	2.22	-0.02	
北京	北京农商行	农商行	AAA	AA+	2.22	36	6.6%	5	1	2.33	-0.02	-	-	-	-	-	-	
上海	上海银行	城商行	AAA	AA+	2.10	36	7.1%	2	3	1.59	-0.02	-	-	-	-	-	-	
上海	上海农商行	农商行	AAA	AAA-	2.20	33	6.4%	3	2	2.71	-0.02	-	-	-	-	-	-	
重庆	重庆银行	城商行	AAA	AA+	2.24	37	6.5%	5	1	2.58	-0.01	2.39	48	14.9%	8	2	3.73	-0.02
重庆	重庆农商行	农商行	AAA	AA+	-	-	-	-	-	-	-	2.27	42	10.8%	6	2	2.33	-0.02
重庆	重庆三峡银行	城商行	AA+	AA	-	-	-	-	-	-	-	2.45	74	2.3%	2	2	1.00	-0.02
天津	天津银行	城商行	AAA	AA+	2.72	78	8.1%	6	2	4.18	-0.02	-	-	-	-	-	-	
天津	天津农商行	农商行	AAA	AA	2.39	55	2.3%	5	2	2.92	-0.02	-	-	-	-	-	-	
江苏	南京银行	城商行	AAA	AAA-	2.06	41	7.8%	5	2	0.49	-0.02	2.25	37	16.8%	5	1	3.15	-0.02
江苏	江苏银行	城商行	AAA	AAA-	1.92	40	13.9%	-8	1	0.08	-0.02	2.23	40	9.1%	3	2	2.68	-0.02
江苏	苏州银行	城商行	AAA	AA+	2.25	42	6.0%	4	2	2.62	-0.02	2.34	45	11.1%	7	2	3.06	-0.02
江苏	江南农商行	农商行	AAA	AA+	2.40	45	6.6%	6	1	4.68	-0.02	2.17	41	5.9%	1	3	1.34	-0.02
江苏	无锡农商行	农商行	AA+	AA	-	-	-	-	-	-	-	2.33	55	3.1%	3	2	1.56	-0.02
江苏	张家港农商行	农商行	AA+	AA	1.95	46	0.0%	-8	1	0.06	-0.02	2.38	56	4.2%	4	1	1.81	-0.02
江苏	昆山农商行	农商行	AA+	AA	2.25	44	1.7%	4	1	1.74	-0.02	-	-	-	-	-	-	
江苏	苏州农商行	农商行	AA+	AA-	2.37	49	4.5%	5	2	3.19	-0.02	-	-	-	-	-	-	
浙江	宁波银行	城商行	AAA	AAA-	2.18	34	6.1%	2	5	2.45	-0.02	2.32	40	25.8%	7	1	3.86	-0.02
浙江	杭州银行	城商行	AAA	AAA-	2.22	35	10.2%	4	1	3.08	-0.02	2.22	42	13.8%	6	2	2.60	-0.02
浙江	泰隆银行	城商行	AAA	AA	2.34	53	4.7%	6	4	2.62	-0.02	2.22	53	5.0%	0	1	0.75	-0.01
浙江	台州银行	城商行	AAA	AA	2.16	38	5.4%	2	1	1.55	-0.02	2.24	46	6.8%	4	4	2.19	-0.02
浙江	杭州联合农商行	农商行	AAA	AA+	2.20	38	6.4%	4	4	2.12	-0.02	2.33	46	9.0%	5	2	3.01	-0.02
浙江	绍兴银行	城商行	AA+	AA	2.20	47	1.7%	4	3	1.17	-0.02	2.50	62	4.7%	6	2	2.97	-0.02
浙江	民泰银行	城商行	AA+	AA-	2.51	65	2.7%	5	3	3.17	-0.02	2.76	88	5.9%	8	3	3.04	-0.02
浙江	温州银行	城商行	AAA	AA	2.30	44	2.3%	5	2	2.48	-0.02	2.58	66	10.8%	9	3	3.74	-0.02
浙江	稠州银行	城商行	AA+	AA	2.56	82	2.7%	2	4	1.91	-0.02	2.69	90	8.1%	3	2	1.64	-0.02
浙江	宁波通商银行	城商行	AA+	AA-	2.39	48	3.4%	6	3	3.52	-0.02	2.34	55	3.2%	3	2	1.61	-0.02
浙江	湖州银行	城商行	AA+	AA-	2.31	44	2.3%	5	1	2.56	-0.02	2.24	55	2.7%	2	1	0.74	-0.02
浙江	嘉兴银行	城商行	AA+	AA	2.20	47	1.7%	4	1	1.15	-0.02	2.41	57	5.8%	5	1	2.01	-0.02
浙江	瓯海农商行	农商行	AA	AA-	2.29	50	2.3%	7	2	2.27	-0.02	-	-	-	-	-	-	
浙江	余杭农商行	农商行	AA+	AA-	2.37	48	3.6%	6	3	3.24	-0.02	2.37	57	3.1%	5	2	1.89	-0.02
浙江	余姚农商行	农商行	AA	AA-	2.47	58	7.0%	6	2	3.08	-0.02	-	-	-	-	-	-	
浙江	鹿城农商行	农商行	AA+	AA-	2.40	52	3.7%	6	1	3.13	-0.02	-	-	-	-	-	-	
浙江	萧山农商行	农商行	AAA	AA	2.15	49	2.8%	5	2	0.79	-0.02	-	-	-	-	-	-	
浙江	鄞州农商行	农商行	AA+	AA-	-	-	-	-	-	-	-	2.46	60	5.2%	7	2	2.56	-0.02
广东	东莞银行	城商行	AAA	AA	2.23	42	7.1%	5	5	2.45	-0.02	2.22	44	8.1%	4	2	1.84	-0.01
广东	广州银行	城商行	AAA	AA+	2.23	39	6.8%	5	2	2.54	-0.02	2.28	42	12.3%	6	1	2.33	-0.02
广东	珠海华润银行	城商行	AAA	AA+	2.22	36	4.1%	5	1	2.31	-0.02	2.16	41	4.6%	1	1	1.29	-0.02
广东	广州农商行	农商行	AAA	AA+	2.32	42	7.5%	6	1	3.59	-0.02	2.46	50	84.6%	4	1	4.75	-0.01
广东	东莞农商行	农商行	AAA	AA+	2.34	46	7.5%	6	1	3.33	-0.02	-	-	-	-	-	-	
广东	顺德农商行	农商行	AAA	AA+	2.22	36	13.2%	4	1	2.23	-0.02	2.45	50	39.3%	6	1	4.31	-0.02
广东	深圳农商行	农商行	AAA	AA	1.87	41	12.4%	-7	1	0.04	-0.01	2.12	43	7.4%	1	1	0.61	-0.02
广东	广东华兴银行	城商行	AA+	AA	2.87	112	1.3%	7	2	2.13	-0.02	3.09	124	2.4%	2	2	3.00	-0.02
广东	惠州农商行	农商行	AA	AA	2.34	62	2.4%	4	1	1.06	-0.02	-	-	-	-	-	-	
广东	南海农商行	农商行	AAA	AA	2.50	54	11.4%	6	1	4.75	-0.02	-	-	-	-	-	-	

资料来源：wind，民生证券研究院

图34：城农商行二永当周利差及其变动情况 2 (%、bp、年)

省份	银行简称	银行分类	主体评级	隐合评级	银行二永							银行永续						
					平均估值	信用利差及其变动			样本券数量及期限			平均估值	信用利差			样本券数量及期限		
						当周	分位数	周变动	数量	期限	差值		当周	分位数	当周	数量	期限	差值
福建	厦门国际银行	城商行	AAA	AA	2.36	43	7.5%	6	2	3.94	-0.02	2.28	42	10.0%	6	2	2.35	-0.02
福建	厦门银行	城商行	AAA	AA+	2.21	36	6.4%	4	2	2.18	-0.02	2.26	44	7.8%	4	3	2.24	-0.02
福建	福建海峡银行	城商行	AA+	AA-	2.21	47	1.8%	5	2	1.23	-0.02	2.60	70	6.2%	7	4	3.45	-0.02
福建	泉州银行	城商行	AA+	AA-	2.42	50	3.4%	6	2	3.91	-0.02	2.31	54	3.1%	3	2	1.43	-0.02
福建	厦门农商行	农商行	AA+	AA	2.31	44	2.9%	5	1	2.52	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
安徽	徽商银行	城商行	AAA	AAA-	2.13	35	6.1%	1	2	1.62	-0.02	2.21	46	6.9%	7	2	2.22	-0.02
山东	青岛银行	城商行	AAA	AA+	2.17	37	4.0%	3	2	1.65	-0.02	2.31	44	11.0%	8	2	2.93	-0.02
山东	齐鲁银行	城商行	AAA	AA	2.10	42	6.1%	3	2	1.11	-0.02	2.26	44	5.8%	3	3	2.30	-0.02
山东	青岛农商行	农商行	AAA	AA	2.09	39	4.0%	1	1	0.81	-0.02	2.19	41	6.8%	2	3	1.57	-0.02
山东	日照银行	城商行	AA+	AA-	2.66	73	5.1%	8	1	4.05	-0.02	2.35	64	2.3%	2	2	0.95	-0.01
山东	潍坊银行	城商行	AA+	AA-	3.16	123	3.7%	7	1	4.00	-0.02	2.96	124	3.9%	2	1	1.08	-0.02
山东	济宁银行	城商行	AA+	AA-	2.72	80	3.0%	6	2	3.98	-0.02	2.74	99	3.1%	3	1	1.33	-0.02
山东	威海银行	城商行	AAA	AA-	2.26	46	2.3%	5	2	1.98	-0.02	2.32	61	2.8%	7	2	1.26	-0.02
山东	齐商银行	城商行	AA+	AA-	2.16	66	0.0%	-9	1	0.07	-0.01	3.26	135	9.0%	5	4	3.42	-0.02
四川	成都银行	城商行	AAA	AA+	2.35	43	13.9%	6	3	4.02	-0.02	2.15	41	9.2%	1	1	1.24	-0.02
四川	成都农商行	农商行	AAA	AA+	2.22	37	9.3%	4	2	2.30	-0.02	2.42	49	24.5%	7	1	3.96	-0.02
四川	乐山银行	城商行	AA+	AA	2.83	127	4.4%	16	1	0.25	-0.02	-	-	-	-	-	-	
湖南	湖南银行	城商行	AAA	AA	2.19	39	3.7%	3	2	1.96	-0.02	2.12	43	4.4%	1	1	0.64	-0.02
湖南	长沙银行	城商行	AAA	AA+	2.15	38	7.8%	2	2	1.50	-0.02	-	-	-	-	-	-	
湖南	长沙农商行	农商行	AA+	AA	2.33	46	8.5%	6	1	2.97	-0.02	-	-	-	-	-	-	
湖北	湖北银行	城商行	AAA	AA	2.22	38	5.1%	4	2	2.32	-0.02	2.45	50	30.7%	5	2	4.53	-0.02
湖北	汉口银行	城商行	AA+	AA-	2.43	51	3.5%	7	4	3.89	-0.02	2.36	56	3.1%	4	3	1.71	-0.02
江西	江西银行	城商行	AAA	AA	-	-	-	-	-	-	-	2.41	54	7.6%	7	3	2.79	-0.02
江西	上饶银行	城商行	AA+	AA-	-	-	-	-	-	-	-	2.42	58	5.8%	5	2	2.14	-0.02
江西	赣州银行	城商行	AA+	AA-	-	-	-	-	-	-	-	2.31	54	3.1%	3	2	1.46	-0.02
江西	九江银行	城商行	AAA	AA-	-	-	-	-	-	-	-	2.33	55	3.2%	3	2	1.54	-0.02
河南	中原银行	城商行	AAA	AA	2.41	45	2.3%	3	1	4.87	2.42	2.26	43	5.6%	4	4	2.22	-0.02
河南	郑州银行	城商行	AAA	AA+	-	-	-	-	-	-	-	2.37	51	6.9%	6	1	2.21	-0.02
河北	沧州银行	城商行	AA+	AA-	2.55	65	4.7%	7	2	3.57	-0.02	-	-	-	-	-	-	
河北	张家口银行	城商行	AA+	AA-	2.85	95	4.0%	7	1	3.58	-0.02	2.86	106	5.2%	4	2	1.76	-0.02
河北	承德银行	城商行	AA+	AA-	2.46	65	1.7%	4	3	1.94	-0.02	-	-	-	-	-	-	
河北	邯郸银行	城商行	AA+	AA-	-	-	-	-	-	-	-	3.17	131	5.2%	7	2	2.66	-0.02
河北	河北银行	城商行	AAA	AA	-	-	-	-	-	-	-	2.30	48	5.7%	5	4	2.20	-0.02
河北	唐山银行	城商行	AAA	AA-	-	-	-	-	-	-	-	2.55	65	8.8%	9	3	3.50	-0.02
陕西	西安银行	城商行	AAA	AA	2.16	38	5.1%	3	2	1.67	-0.02	-	-	-	-	-	-	
陕西	长安银行	城商行	AA+	AA	2.50	54	3.2%	6	1	4.72	-0.02	2.40	57	5.7%	5	1	1.95	-0.02
陕西	秦农农商行	农商行	AA+	AA-	2.35	55	2.6%	4	3	1.73	-0.02	-	-	-	-	-	-	
山西	晋商银行	城商行	AAA	AA-	2.23	46	1.8%	5	1	1.40	-0.02	-	-	-	-	-	-	
山西	山西银行	城商行	AAA	AA-	2.53	84	1.0%	1	1	0.64	-0.02	-	-	-	-	-	-	
广西	广西北部湾银行	城商行	AAA	AA	2.18	47	1.8%	4	1	0.99	-0.02	2.46	63	3.1%	6	3	2.74	-0.02
广西	桂林银行	城商行	AAA	AA	2.11	45	0.3%	-2	2	0.87	-0.02	2.54	67	2.6%	4	3	3.33	-0.02
贵州	贵州银行	城商行	AAA	AA-	-	-	-	-	-	-	-	2.57	69	7.4%	9	2	3.22	-0.02
云南	云南红塔银行	城商行	AA+	AA-	2.30	50	2.9%	4	1	1.68	-0.02	-	-	-	-	-	-	
甘肃	兰州银行	城商行	AAA	AA-	2.50	54	5.5%	6	1	4.82	-0.02	2.29	54	3.1%	3	1	1.32	-0.02
吉林	吉林银行	城商行	AAA	AA-	2.54	68	3.3%	4	1	2.28	-0.02	-	-	-	-	-	-	
辽宁	大连银行	城商行	AAA	AA-	-	-	-	-	-	-	-	3.29	140	34.9%	10	1	3.39	-0.02

资料来源：wind，民生证券研究院

## 5 风险提示

**1、城投口径偏差。**本文所采用的城投口径系非传统产业类的广义城投口径，较传统意义上的城投，口径更为广泛。

**2、样本偏误。**本篇报告中部分债项所展示数据的样本券选取原则不同，或因样本券有限或前后计算时点变动而导致展示数据较实际有所偏离。

**3、区域及平台评价的主观性。**对区域或是平台或存在部分主观性评价，仅供参考。

**4、成交数据处理及局限性。**二级成交数据分别来自平台和经纪商，考虑到原始数据源信息维度的准确性及真实性，对平台、经纪商成交数据作分开统计，其中平台成交侧重统计成交量信息，经纪商成交侧重统计成交价格信息，受限于数据可得性，经纪商来源数据或有缺失。

## 插图目录

图 1: 2024 年 7-8 月信用收益率及信用利差走势 (%、bp)	3
图 2: 2024 年 8 月信用、利率各阶段收益率变动整理 (%、bp)	4
图 3: 信用债周度净融资统计 (亿元)	5
图 4: 城投、产业债周度净融资统计 (亿元)	5
图 5: 信用债周度发行期限统计 (年)	5
图 6: 信用债周度发行票面及有效认购倍数 (亿元)	5
图 7: 当周超长信用债发行明细 (亿元、%、年、倍)	6
图 8: 近期城投债周度净融资统计 (亿元)	7
图 9: 近期城投债周度发行情况统计 (年、%、倍)	7
图 10: 城投债分区域净融资情况 (亿元)	8
图 11: 近期产业债周度净融资统计 (亿元)	9
图 12: 近期产业债周度发行情况统计 (年、%、倍)	9
图 13: 近期金融债 (不含政策性金融债) 周度发行情况统计 (亿元)	10
图 14: 近期二永周度发行情况统计 (亿元)	11
图 15: 信用债周度成交统计 (仅公募) (亿元)	12
图 16: 信用债周度成交期限情况 (仅公募) (年)	12
图 17: 近几周公募城投债成交统计 (亿元、年)	13
图 18: 当周公募城投债分区域成交统计 (亿元、年、bp)	14
图 19: 当周成交偏离较大公募城投债情况 (%、笔、bp)	15
图 20: 近几周公募产业债成交统计 (亿元、年)	16
图 21: 当周成交偏离较大公募产业债情况 (%、笔、bp)	17
图 22: 二永债周度成交统计 (亿元)	18
图 23: 二永债周度成交期限情况 (年)	18
图 24: 当周成交偏离较大城农商二永债情况 (%、笔、bp)	19
图 25: 当周主要信用资产收益率情况 (%、bp)	20
图 26: 当周主要信用资产信用利差情况 (bp)	21
图 27: 主要信用资产近几周收益率变动情况 (bp)	22
图 28: 主要信用资产近几周信用利差变动情况 (bp)	23
图 29: 城投债分区域信用利差及其变动情况 (亿元、%、bp)	24
图 30: 当周信用利差变动较大城投主体情况 (bp、年)	25
图 31: 产业债分行业信用利差及其变动情况 (亿元、%、bp)	26
图 32: 当周信用利差变动较大产业主体情况 (bp、年)	27
图 33: 城农商行二永当周利差及其变动情况 1 (%、bp、年)	28
图 34: 城农商行二永当周利差及其变动情况 2 (%、bp、年)	29

## 表格目录

表 1: 当周银行二永债发行明细 (亿元、%、年)	10
---------------------------	----

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026