



谁在买超长信用债？

2024年07月28日

➤ 本周关注：哪些机构在买超长信用债？

7月以来，超长普信债参与机构呈现一定的边际变化：

(1) 主要买盘集中在基金公司、银行理财及其他资管类产品中，且净买入量持续走高；

(2) 聚焦各类型机构看：保险公司7月以前为超长普信债主要增持机构，但7月以来净买入量边际减少，由净买入转为就卖出；银行理财超长端净买入量边际增加，尤其是7月第三周，单周净买入量显著增加；基金公司自7/22降息后买入力度明显加强；此外，7月中下旬以来，其他资管类产品开始大幅加仓超长信用债。

回顾当周信用（7月22日-28日，下同）一二级市场表现：

➤ 超长普信债发行再“下沉”

当周，普信债实现净融资811亿元；加权发行期限为3.65年，与上周基本持平；加权发行票面为2.15%，其中5+Y超长端发行票面环比下降10bp。

有效认购倍数为1.62倍，与上周基本持平，其中1-3年期债项认购情绪明显走高，逾3倍，主要系鲁宏桥、吉林高速等部分个券“抢购”火热。

聚焦超长端：当周，淮北建投、泉州发展、南昌市政、沧州交通、北京城建等主体一级首发超长债。从认购情况来看，当周认购情绪较高个券主要分布在中铁股份、中国铁建、国投集团等产业类主体，以及淮北建投等城投类主体中，尤其是淮北建投，10年期超长债发行票面在3.15%，获机构“抢购”。

此外，当周金融债（不含政策性金融债）合计发行799亿元，实现净融资226亿元，周度发行及净融入规模环比大幅增加，主要增量在交行及中行次级债。

➤ “拥抱”信用，做窄利差

当周，公募信用债成交规模6655亿元，周度成交规模较上周所有增加。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85%，环比变化提高明显。

分期限看，当周公募普信债加权成交期限为2.81年，较上周增加0.12年，5年期以上债项成交占比继续提高，普信债成交拉长期趋势不减。

此外，当周天津区域城投债成交活跃度有明显提升，更多系超长端成交增量所致，对应区域成交久期由3.24年提升至5.95年。

➤ 长端表现普遍占优

当周，债市行情围绕央行降息展开，周一逆回购利率降息落地后，中短端利率率先下行，充分定价降息后止盈情绪有所升温，随后在MLF月内二次操作且利率下调20BP、存款利率迎来新一轮调降等因素催化下，长端迎来补涨。

全周来看，主要信用资产收益率下行为主，长端表现普遍占优：(1) 普信债收益率全面下行，信用利差涨跌互现：超长端收益率下行幅度普遍逾10bp；中短端表现稍不及长端，对应信用利差有所走阔。(2) 二永债收益率亦全面下行，银行永续债表现占优。(3) 券商次级债及保险次级债收益率全面下行，长端涨幅显著。

➤ 风险提示：城投口径偏差；样本偏差；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. 可转债周报 20240728：转债回售，历史与未来演绎-2024/07/28
2. 固收周度点评 20240727：30年国债，“挑战”前低？-2024/07/27
3. 流动性跟踪周报 20240727：DR007上行至1.92%-2024/07/27
4. 高频数据跟踪周报 20240727：国际原油价格环周回落-2024/07/27
5. 利率专题：债市：潜龙在渊-2024/07/25

目录

1 一级发行：超长普信债发行再“下沉”	5
1.1 城投债：发行期限继续向 5 年期及以上“迁移”	7
1.2 产业债：发行期限逆势缩短	9
1.3 金融债：大行二永再上量	11
2 二级成交：“拥抱”信用，做窄利差	13
2.1 城投债：津城建超长端成交活跃度提升明显	13
2.2 产业债：成交量环比开始增加	17
2.3 二永债：成交久期中枢 3.5Y	18
3 收益率与利差：长端表现普遍占优	20
4 风险提示	31
插图目录	32
表格目录	32

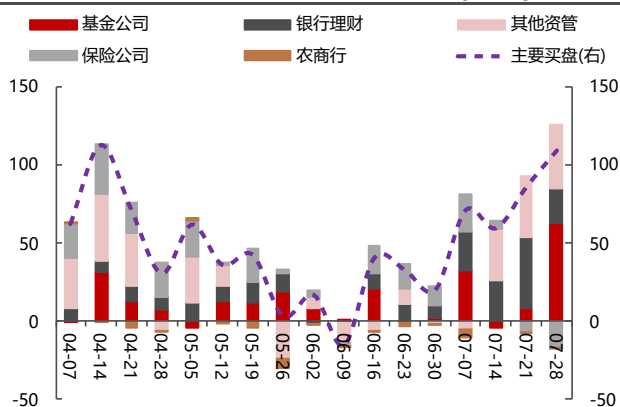
当周关注：哪些机构在买超长信用债？

7月以来，超长普信债参与机构呈现一定的边际变化：

(1) 主要买盘集中在基金公司、银行理财及其他资管类产品中，且净买入量持续走高；

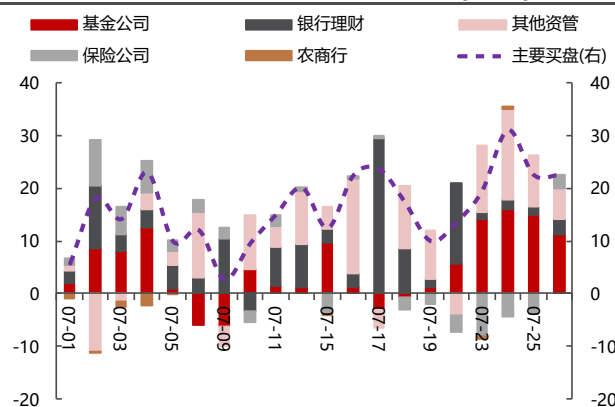
(2) 聚焦各类型机构看：保险公司7月以前为超长普信债主要增持机构，但7月以来净买入量边际减少，由净买入转为净卖出；银行理财超长端净买入量边际增加，尤其是7月第三周，单周净买入量显著增加；基金公司自7/22降息后买入力度明显加强；此外，7月中下旬以来，其他资管类产品开始大幅加仓超长信用债。

图1：5+Y 超长普信债主要买盘：周度（亿元）



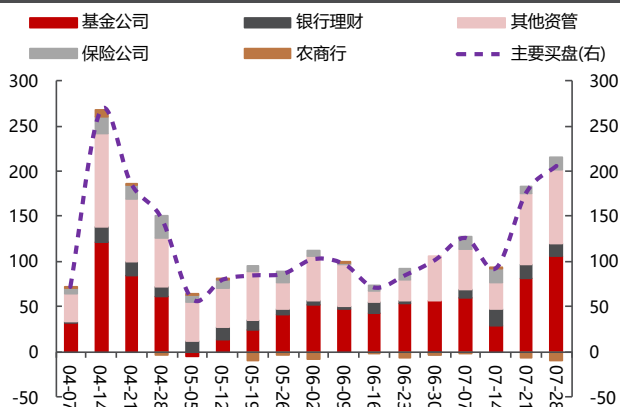
资料来源：外汇交易中心，民生证券研究院

图2：5+Y 超长普信债主要买盘：日度（亿元）



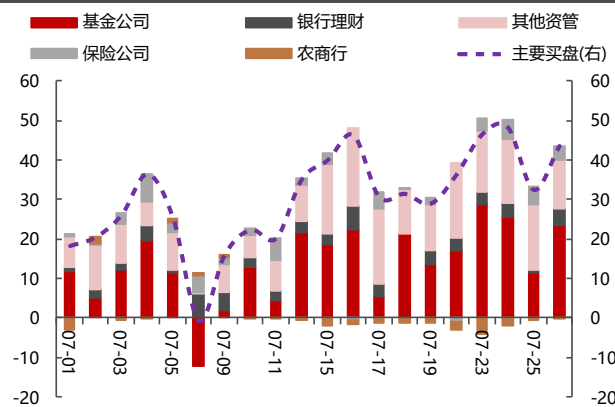
资料来源：外汇交易中心，民生证券研究院

图3：3-5Y 超长普信债主要买盘：周度（亿元）

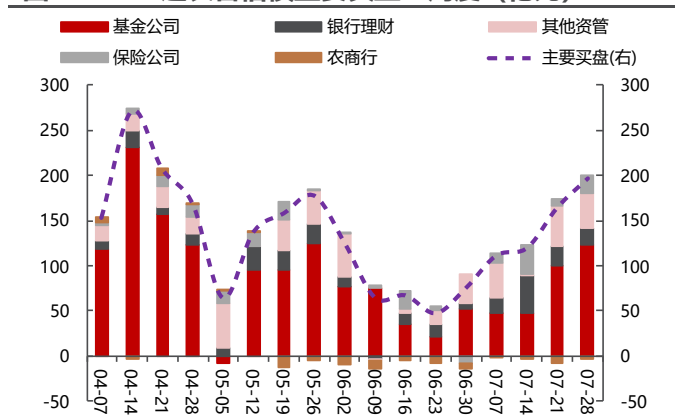


资料来源：外汇交易中心，民生证券研究院

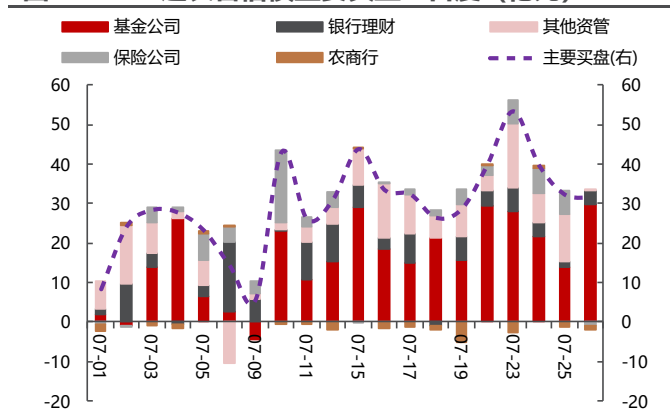
图4：3-5Y 超长普信债主要买盘：日度（亿元）



资料来源：外汇交易中心，民生证券研究院

图5：1-3Y 超长普信债主要买盘：周度（亿元）


资料来源：外汇交易中心，民生证券研究院

图6：1-3Y 超长普信债主要买盘：日度（亿元）


资料来源：外汇交易中心，民生证券研究院

数据说明：

(1) 此处为机构现券成交规模，仅包括中票、短融/超短融、企业债三类信用债；

(2) 选取期限在 5 年以上债券进行观测，部分对应行权剩余期限或在 5 年内，此处仅作趋势观察，或存在偏差。

(3) 机构类型中：基金公司包括基金公司及产品；银行理财包括理财子公司及理财类产品；其他资管包括证券公司的资产管理业务、信托公司的金融产品、企业年金、期货公司的资产管理产品、其他投资产品、社保基金、养老基金；农商行包括农村商业银行、合作银行、农村信用联社、村镇银行；主要买盘为上述机构对应时间区间净买入合计。

回顾当周信用（7月22日-28日，下同）一二级市场表现：

说明：个券发行时间选取发行起始日，每周更新近1月新发情况，部分或因发行计划变动或数据更新时间问题导致近1-4周数据和此前周度数据有细小差距，但不影响趋势。

2024年7月8日起，相关数据统计均使用最新民生城投名单（2024年6月版本），历史相关涉及数据均作对应调整。

1 一级发行：超长普信债发行再“下沉”

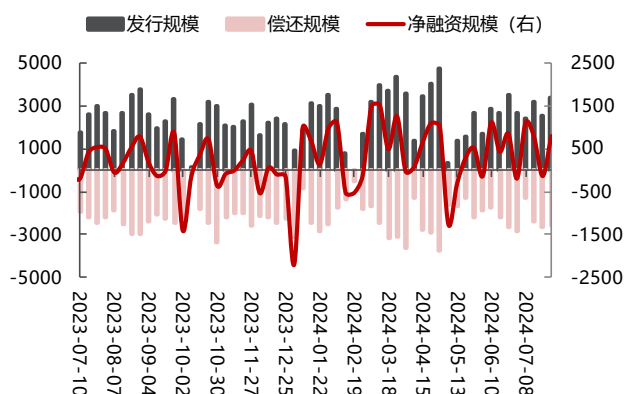
当周，普信债合计发行 3403 亿元，偿还 2593 亿元，实现净融资 811 亿元，其中城投债净融入 154 亿元，产业债净融入 656 亿元。

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 39%、23%、28%、10%，加权发行期限为 3.65 年，同上周基本持平。

发行利率方面，当周普信债加权发行票面为 2.15%，较上周下降 5bp，除 1 年期内短端发行票面稍有抬升外，其余各期限发行票面均有降低，其中 5+Y 超长端发行票面环比下降 10bp。

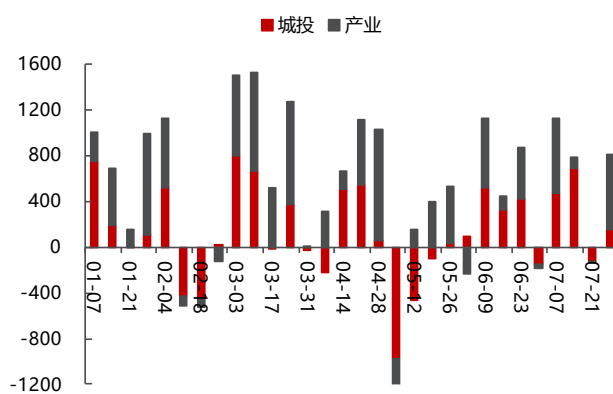
一级认购情绪方面，当周普信债有效认购倍数为 1.62 倍，与上周基本持平，其中，超长端债项认购情绪继续升温；此外，当周 1-3 年期债项认购情绪明显走高，逾 3 倍，主要系鲁宏桥、吉林高速等部分个券“抢购”火热。

图7：信用债周度净融资统计（亿元）

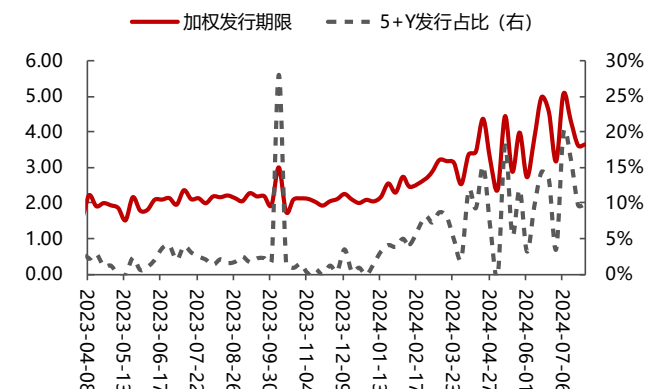


资料来源：wind，民生证券研究院
注：截至 2024-07-28。

图8：城投、产业债周度净融资统计（亿元）

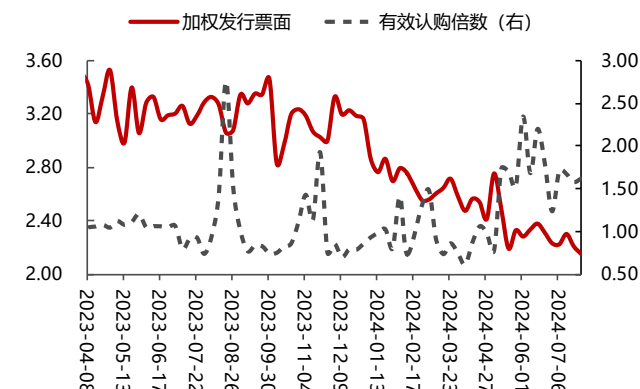


资料来源：wind，民生证券研究院
注：截至 2024-07-28。

图9：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 2024-07-28。

图10：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 2024-07-28。

此外，当周共有 30 只发行期限在 5 年期以上的超长信用债发行，涉及 28 家发行人，规模合计 339 亿元。

其中，8 家发行人为 2024 年以来第一次发行超长信用债，城投类主体为主，包括：淮北建投、泉州发展、南昌市政、沧州交通、北京城建。

观察超长信用债认购情绪：

当周认购情绪较高个券主要分布在中铁股份、中国铁建、国投集团等产业类主体，以及淮北建投等城投类主体中，尤其是淮北建投，10 年期超长债发行票面在 3.15%，获机构“抢购”。

图11：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
2024-07-22	24铁YK04	10.0	2.47	AAA	中国中铁股份有限公司	10	3.71	37	产业	建筑装饰	-
2024-07-23	24国投06	15.0	2.45	AAA	国家开发投资集团有限公司	15	3.53	53	产业	综合	-
2024-07-24	24鲁黄金MTN007(科创票)	10.0	2.45	AAA	山东黄金集团有限公司	10	-	-	产业	有色金属	首发
2024-07-24	24中冶MTN005B	10.0	2.54	AAA	中国冶金科工股份有限公司	10	1.13	11	产业	建筑装饰	首发
2024-07-24	24大唐集MTN005	20.0	2.53	AAA	中国大唐集团有限公司	10	1.04	21	产业	公用事业	-
2024-07-24	24中节能MTN004B	6.0	2.64	AAA	中国节能环保集团有限公司	10	1.18	7	产业	综合	-
2024-07-25	24中交K4	15.0	2.37	AAA	中国交通建设集团有限公司	10	-	-	产业	建筑装饰	-
2024-07-25	24铁建K2	17.0	2.57	AAA	中国铁建股份有限公司	30	3.60	61	产业	建筑装饰	-
2024-07-25	24铁建K1	13.0	2.49	AAA	中国铁建股份有限公司	20	3.80	49	产业	建筑装饰	-
2024-07-25	24光大02	6.5	2.38	AAA	中国光大集团股份有限公司	10	-	-	产业	银行	-
2024-07-25	24中交城投MTN003B	10.0	-	AAA	中交城市投资控股有限公司	10	-	-	产业	建筑装饰	首发
2024-07-25	24华能MTN006	20.0	2.44	AAA	华能国际电力股份有限公司	15	-	-	产业	公用事业	-
2024-07-22	24淮北03	10.0	3.15	AA+	淮北市建投控股集团有限公司	10	6.15	62	城投	安徽	首发
2024-07-22	24川能投GN001	10.0	2.78	AAA	四川省能源投资集团有限责任公司	30	1.02	10	城投	四川	-
2024-07-22	24广州发展MTN004	5.0	2.50	AAA	广州发展集团股份有限公司	15	1.64	8	城投	广东	-
2024-07-22	24泉州发展MTN002	3.4	2.43	AAA	泉州发展集团有限公司	7	1.40	4	城投	福建	首发
2024-07-23	24赣投K2	20.0	2.52	AAA	江西省投资集团有限公司	10	2.39	48	城投	江西	-
2024-07-24	24蜀道投资MTN011	20.0	2.45	AAA	蜀道投资集团有限责任公司	10	1.42	28	城投	四川	-
2024-07-24	24苏国信MTN005	8.0	2.45	AAA	江苏省国信集团有限公司	15	-	-	城投	江苏	-
2024-07-24	24渝富MTN003	15.0	2.52	AAA	重庆渝富控股集团有限公司	10	1.39	21	城投	重庆	-
2024-07-25	24洪政03	10.0	2.49	AAA	南昌市政公用集团有限公司	10	-	-	城投	江西	首发
2024-07-25	24重发03	22.0	2.45	AAA	重庆发展投资有限公司	10	-	-	城投	重庆	-
2024-07-25	24深圳地铁MTN004	24.0	-	AAA	深圳市地铁集团有限公司	15	-	-	城投	广东	-
2024-07-25	24川高速MTN010B	5.0	-	AAA	四川高速公路建设开发集团有限公司	30	-	-	城投	四川	-
2024-07-25	24川高速MTN010A	5.0	-	AAA	四川高速公路建设开发集团有限公司	20	-	-	城投	四川	-
2024-07-25	24四川港投MTN002	5.0	-	AAA	四川省港航投资集团有限责任公司	10	-	-	城投	四川	-
2024-07-25	24张家港开MTN002B	3.0	-	AA+	张家港经开区控股集团有限公司	10	-	-	城投	江苏	-
2024-07-25	24沧州交通PPN001B(乡村)	5.0	2.74	AA+	沧州交通发展(集团)有限责任公司	7	-	-	城投	河北	首发
2024-07-26	24越资02	6.0	2.49	AAA	广州越秀资本控股集团股份有限公司	10	-	-	城投	广东	-
2024-07-26	24京城建MTN003	10.0	-	AAA	北京城建集团有限责任公司	10	-	-	城投	北京	首发

资料来源：wind，民生证券研究院

1.1 城投债：发行期限继续向 5 年期及以上“迁移”

当周，城投债整体净融入 154 亿元，环比提高 280 亿元。其中，AAA、AA+ 中高等级主体整体净融入，AA 低等级主体继续净偿还。

发行期限方面，当周发行的 1746 亿元城投债的加权发行期限在 4.33 年，较上周提高 0.51 年，期限整体继续向 5 年期及以上“迁移”。

此外，当周城投债加权发行票面在 2.25%，较上周下降约 3bp；有效认购倍数为 1.97 倍，与上周基本持平，主要系 1-3Y 受部分个券影响认购情绪有所提高，其他各期限认购情绪整体较上周有所降温。

分区域看，当周北京、广东、河北等 19 个省份净融资为正，中高等级省级与地级市平台为融入主力；浙江、山东、云南等 10 个省份净融资为负。

图12：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
2024-04-15	2024-04-21	↑ 544	322	253	-33	1	171	246	29	97
2024-04-22	2024-04-28	↑ 57	36	86	-39	-27	-36	161	-29	-39
2024-04-29	2024-05-05	↓ -976	-258	-376	-329	-13	-117	-399	-263	-197
2024-05-06	2024-05-12	↓ -470	-207	-74	-168	-22	-114	-179	-163	-14
2024-05-13	2024-05-19	↓ -100	-74	-7	-28	10	-17	-17	29	-96
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	↑ 476	413	89	-10	-17	288	126	-4	67
2024-07-08	2024-07-14	↑ 693	582	147	-32	-4	290	259	115	29
2024-07-15	2024-07-21	↓ -126	-109	157	-171	-3	-36	48	-78	-59
2024-07-22	2024-07-28	↑ 154	108	106	-29	-30	134	68	-80	32

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13：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					加权票面	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
2024-04-15	2024-04-21	3.38	25%	43%	26%	5.9%	2.59	0.99	0.59	1.19	1.27	1.28
2024-04-22	2024-04-28	3.35	18%	51%	27%	4.3%	2.53	0.97	0.75	1.06	1.09	1.09
2024-04-29	2024-05-05	2.58	36%	39%	25%	0.0%	2.30	1.10	0.47	1.05	2.26	-
2024-05-06	2024-05-12	3.88	21%	47%	22%	10.3%	2.68	2.65	1.01	3.72	2.68	1.64
2024-05-13	2024-05-19	3.33	29%	31%	36%	4.6%	2.36	2.35	0.59	2.98	3.29	1.02
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	4.36	26%	22%	41%	11.4%	2.31	1.95	0.75	2.88	2.38	1.77
2024-07-08	2024-07-14	4.54	20%	19%	46%	14.9%	2.37	1.90	0.92	1.89	2.36	2.03
2024-07-15	2024-07-21	3.82	25%	30%	38%	7.0%	2.28	1.95	1.00	2.21	2.46	2.23
2024-07-22	2024-07-28	4.33	22%	26%	41%	10.7%	2.25	1.97	1.01	2.52	2.30	2.17

资料来源：wind，民生证券研究院

图14：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	06-23	06-30	07-07	07-14	07-21	07-28		
北京	56	36	20	0	36	0	20	0	-15	-111	9	69	58	-53		-43
广东	42	39	-8	12	-15	42	16	0	12	-51	23	19	31	-35		0
河北	42	-27	45	24	-27	49	15	5	2	18	9	-13	21	42		79
重庆	41	37	-3	7	37	0	-1	5	15	10	0	0	20	40		85
吉林	40	50	0	-10	40	0	0	0	-14	9	18	16	17	-16		31
江苏	40	-13	60	-5	-15	25	-4	35	5	-10	12	-20	10	-1		-4
新疆	33	0	35	-2	0	37	-4	0	-30	-22	11	15	9	-22		-39
天津	21	-1	22	0	-11	0	4	28	-9	-7	-4	6	9	16		11
山西	16	0	16	0	6	10	0	0	52	-8	0	4	7	-23		32
湖北	14	-4	19	1	10	17	-2	-10	-13	-20	16	-49	4	21		-41
江西	14	38	-9	-14	28	-7	-7	0	-2	-24	16	20	0	-13		-3
陕西	12	5	0	7	5	17	0	-10	-6	0	0	7	0	8		9
辽宁	12	0	12	0	0	12	0	0	0	-5	0	0	0	0		-5
安徽	10	1	24	-12	5	3	-1	3	0	0	0	0	0	5		5
河南	9	19	-11	0	18	-17	4	4	0	-5	0	0	0	0		-5
青海	8	10	-2	0	10	-2	0	0	0	5	-14	-5	0	2		-12
内蒙	5	5	0	0	5	0	0	0	39	-1	9	33	-1	12		91
宁夏	2	0	2	0	2	0	0	0	2	53	-3	29	-2	14		94
海南	2	2	0	0	2	0	0	0	0	0	-8	-1	-2	12		1
西藏	0	0	0	0	0	0	0	0	-47	-74	-15	39	18	40		-38
黑龙江	0	0	0	0	0	0	0	0	-6	0	7	13	-5	33		41
甘肃	-1	0	-7	6	6	-7	0	0	120	97	44	164	-8	-36		381
上海	-13	-13	0	0	12	0	-17	-8	38	50	76	28	-10	-33		149
福建	-16	-3	5	-19	-6	-1	-5	-3	0	-5	-5	10	-13	2		-11
贵州	-22	1	0	-2	1	-2	-21	0	19	8	38	61	-20	9		114
广西	-23	-21	-6	4	-19	-4	0	0	17	1	18	-8	-30	10		7
四川	-33	15	-40	-7	10	-24	-16	-3	16	-35	58	34	-31	41		83
湖南	-33	1	-12	-22	18	-30	-11	-11	94	3	2	1	-38	-33		28
云南	-35	-35	0	0	-22	-12	0	0	78	-3	41	120	-42	42		236
山东	-36	-30	-13	7	-15	-35	13	1	49	-42	78	27	-45	56		123
浙江	-53	-4	-44	-5	14	-2	-62	-3	5	17	40	74	-84	14		67

资料来源：wind，民生证券研究院

1.2 产业债：发行期限逆势缩短

当周，产业债发行 1657 亿元，实现净融资 656 亿元，其中 AAA 央企为融入主力。

发行期限方面，当周产业债的加权发行期限在 2.94 年，较上周下降 0.47 年；7 月以来，产业债加权发行久期持续缩短，主要系超长端发行比例下降所致。

此外，当周产业债加权发行票面在 2.08%，较上周下降 7bp；有效认购倍数为 1.31 倍，与上周基本持平，分期限看，当周 1-3 年期债项认购情绪有明显提高

(主要受鲁宏桥个券认购规模较高影响)。

图15：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
2024-04-15	2024-04-21	↑ 575	449	62	14	49	322	295	-42
2024-04-22	2024-04-28	↑ 972	809	77	23	63	710	209	53
2024-04-29	2024-05-05	↓ -284	-202	-62	-20	0	-150	-104	-30
2024-05-06	2024-05-12	↑ 154	134	6	9	5	120	64	-30
2024-05-13	2024-05-19	↑ 397	406	-6	-2	0	343	27	28
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	↑ 646	596	49	4	-3	188	127	331
2024-07-08	2024-07-14	↑ 92	30	41	7	14	-159	156	94
2024-07-15	2024-07-21	↓ 0	-4	-17	19	2	-20	52	-33
2024-07-22	2024-07-28	↑ 656	626	33	5	-8	459	151	46

资料来源：wind，民生证券研究院

图16：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
2024-04-15	2024-04-21	5.75	37%	26%	9%	28.3%	2.48	1.13	0.39	1.42	0.97	2.14
2024-04-22	2024-04-28	2.96	47%	32%	12%	9.1%	2.31	0.98	0.34	2.24	1.07	1.12
2024-04-29	2024-05-05	2.03	36%	64%	0%	0.0%	3.10	0.44	0.21	0.59	-	-
2024-05-06	2024-05-12	5.00	45%	16%	13%	25.9%	2.34	0.95	0.36	1.43	1.13	1.61
2024-05-13	2024-05-19	2.68	47%	24%	23%	6.0%	2.15	1.43	0.56	3.19	1.24	1.41
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	47%	15%	10%	28.6%	2.16	1.50	0.38	3.23	2.43	2.05
2024-07-08	2024-07-14	3.96	39%	21%	22%	18.4%	2.21	1.34	0.48	1.79	1.81	2.08
2024-07-15	2024-07-21	3.41	39%	26%	21%	12.8%	2.15	1.21	0.26	1.56	2.04	2.21
2024-07-22	2024-07-28	2.94	58%	19%	14%	9.2%	2.08	1.31	0.33	4.51	1.88	2.63

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。

1.3 金融债：大行二永再上量

当周，金融债（不含政策性金融债）合计发行 799 亿元，实现净融资 226 亿元，周度发行及净融入规模环比大幅增加。

分机构类型看，当周商业银行为当周融入主力，主要系交行及中行当周二永债发行所致；证券公司当周继续净偿还。

图17：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		净融资规模					发行规模				
			合计	银行	证券	保险	其他	合计	银行	证券	保险	其他
2024-04-15	2024-04-21	↑ 86		205	-64	-100	45	636	240	326	0	70
2024-04-22	2024-04-28	↑ 1636		1636	-115	10	105	2688	2311	232	10	135
2024-04-29	2024-05-05	↓ -351		-287	-80	0	16	48	32	0	0	16
2024-05-06	2024-05-12	↓ -74		25	-99	0	0	75	25	50	0	0
2024-05-13	2024-05-19	↑ 1372		1310	-11	0	72	1711	1330	231	0	150
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

资料来源：wind，民生证券研究院

图18：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
2024-04-15	2024-04-21	240	0	0	240	0	0	0	0	0	0
2024-04-22	2024-04-28	1191	600	860	300	29	2	0	600	0	0
2024-04-29	2024-05-05	32	0	0	0	0	32	0	0	0	0
2024-05-06	2024-05-12	25	0	0	0	20	0	0	0	0	0
2024-05-13	2024-05-19	170	0	0	0	170	0	0	0	0	0
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

资料来源：wind，民生证券研究院

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
2024-07-22	24 台州银行永续债 01	14	2.40	台州银行股份有限公司	AAA	AA	城商行	5+N
2024-07-24	24 交行二级资本债 02B	100	2.37	交通银行股份有限公司	AAA	-	国有行	10+5
2024-07-24	24 交行二级资本债 02A	200	2.18	交通银行股份有限公司	AAA	-	国有行	5+5
2024-07-26	24 中行永续债 01	300		中国银行股份有限公司	AAA	-	国有行	5+N

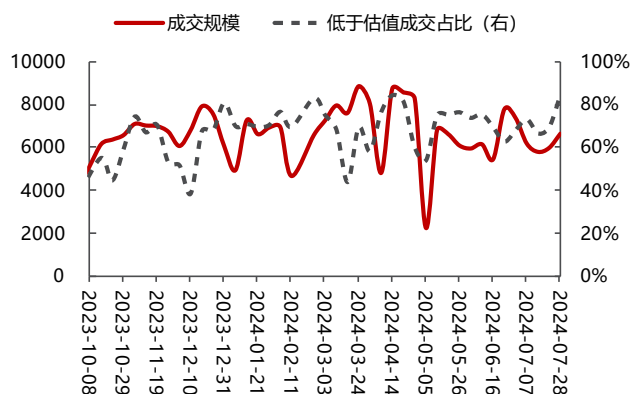
资料来源：wind，民生证券研究院

2 二级成交：“拥抱”信用，做窄利差

当周，公募信用债成交规模 6655 亿元，周度成交规模较上周所有增加。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 85%，环比变化提高明显。

分期限看，当周公募普信债加权成交期限为 2.81 年，较上周增加 0.12 年，5 年期以上债项成交占比继续提高，普信债成交拉久期趋势不减。

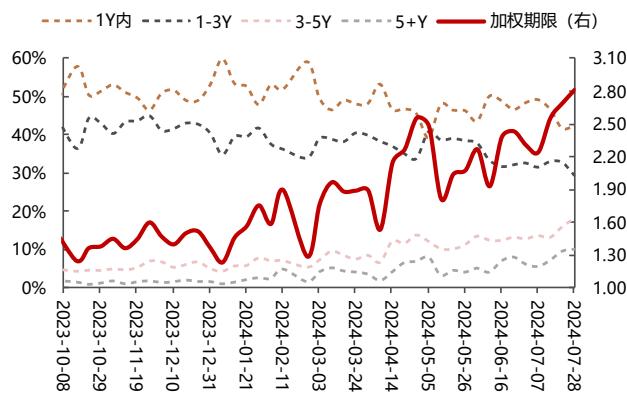
图19：信用债周度成交统计（仅公募）（亿元）



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 2024-07-28。

图20：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 2024-07-28。

2.1 城投债：津城建超长端成交活跃度提升明显

当周，公募城投债成交规模 3537 亿元，环比增加 236 亿元，7 月以来，城投债周度成交活跃度持续提升；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 88%，机构继续“拥抱”信用，做窄利差。

分期限看，当周公募城投债加权成交期限为 3.07 年，较上周提高 0.12 年，其中 5 年期及以上债项成交占比较上周有所提高。

进一步分区域看：（1）江苏、广东、山东、浙江等区域公募城投债周度成交规模在 200 亿元以上；（2）天津、四川、湖南、北京等区域公募城投债周度成交规模在 150-200 亿元；（3）其他区域不足 150 亿元。

此外，当周天津区域城投债成交活跃度有明显提升，更多系超长端成交增量所致，对应区域成交久期由 3.24 年提升至 5.95 年。

图21：近几周公募城投债成交统计（亿元、年）

开始日期	截止日期	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
		成交规模	加权期限	1Y内	1-3Y	3-5Y	5+Y			
2024-04-15	2024-04-21	4365	2.46	37%	41%	15%	6.5%	2495	2095	84%
2024-04-22	2024-04-28	4301	2.43	38%	40%	17%	4.8%	2386	1397	59%
2024-04-29	2024-05-05	1359	2.30	36%	46%	13%	4.6%	684	354	52%
2024-05-06	2024-05-12	3644	1.93	42%	44%	11%	3.2%	2620	2056	78%
2024-05-13	2024-05-19	3427	2.01	41%	44%	12%	3.3%	2303	1814	79%
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%

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。

图22：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	587	24%	30%	22%	19%	492	95	2.32	2.87	-0.55	387	86%	-2.20
广东	347	15%	70%	3%	12%	334	13	3.15	2.79	0.36	285	79%	-1.43
山东	340	34%	41%	15%	10%	295	45	3.31	3.37	-0.06	200	91%	-4.43
浙江	208	17%	30%	45%	7%	259	-51	2.63	1.66	0.97	129	88%	-2.02
天津	196	85%	0%	4%	11%	100	96	5.95	3.24	2.71	114	93%	-3.97
四川	194	37%	39%	13%	10%	178	16	2.78	4.25	-1.47	146	89%	-2.40
湖南	181	48%	26%	8%	15%	171	10	3.69	3.34	0.35	105	96%	-2.67
北京	172	79%	0%	13%	8%	175	-2	2.17	2.67	-0.50	113	88%	-2.16
江西	157	49%	37%	7%	6%	172	-15	1.98	2.04	-0.05	86	93%	-3.00
湖北	142	38%	38%	4%	20%	154	-11	3.66	2.98	0.68	74	91%	-3.03
福建	142	17%	74%	8%	1%	127	15	3.45	2.83	0.62	126	94%	-2.71
河南	119	26%	39%	7%	27%	137	-18	2.85	2.68	0.16	110	83%	-2.12
云南	116	68%	30%	1%	1%	94	22	3.36	2.76	0.60	76	89%	-3.58
上海	109	45%	0%	26%	28%	96	13	3.43	5.91	-2.48	42	93%	-4.14
安徽	107	28%	60%	7%	4%	108	-1	2.71	2.29	0.41	94	80%	-1.52
重庆	106	28%	0%	46%	21%	88	18	3.10	3.01	0.09	66	82%	-3.05
陕西	94	31%	15%	3%	52%	96	-2	4.49	3.27	1.22	76	92%	-2.99
广西	53	64%	26%	1%	10%	55	-3	2.22	2.37	-0.15	25	96%	-2.56
河北	40	15%	36%	49%	0%	37	3	1.60	2.53	-0.92	27	81%	-2.63
新疆	33	7%	78%	2%	14%	23	10	1.45	2.87	-1.42	8	100%	-5.35
贵州	23	69%	20%	7%	3%	28	-5	2.03	2.79	-0.76	10	100%	-2.51
甘肃	23	96%	4%	0%	0%	11	12	2.63	3.37	-0.74	29	93%	-3.47
山西	13	27%	71%	2%	0%	18	-5	2.56	1.66	0.90	14	93%	-2.77
辽宁	10	0%	98%	0%	2%	4	6	2.14	3.24	-1.10	11	100%	-7.69
吉林	8	63%	37%	0%	0%	29	-22	2.63	4.25	-1.62	0	-	-
青海	7	60%	40%	0%	0%	9	-2	6.35	3.34	3.01	3	100%	-6.03
内蒙	5	100%	0%	0%	0%	2	2	1.15	2.67	-1.53	2	100%	-2.69
宁夏	2	68%	32%	0%	0%	3	-1	0.57	2.04	-1.47	2	100%	-1.31
海南	2	100%	0%	0%	0%	2	0	0.66	2.98	-2.32	0	-	-
西藏	1	0%	100%	0%	0%	2	-1	2.15	2.83	-0.68	2	100%	-2.03
黑龙江	0	-	-	-	-	1	-1	-	2.68	-	0	-	-

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23：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
2024-07-25	21秦投01	3.00	1.00	-74	AA	AA-	1.39	四川泰巴新城投资集团有限公司	四川	巴中市	地级市
2024-07-25	22滨建01	3.05	1.00	-55	AA	AA-	1.10	潍坊滨城建设集团有限公司	山东	潍坊市	国家级园区
2024-07-26	18海安动迁债01	2.40	1.00	-53	AA	AA(2)	0.77	海安城市动迁改造有限公司	江苏	南通市	区县级
2024-07-23	G19商都1	2.65	1.00	-43	AA	AA-	2.27	曹县商都投资有限公司	山东	菏泽市	区县级
2024-07-23	19商都绿色债	2.65	2.00	-43	AA	AA-	2.27	曹县商都投资有限公司	山东	菏泽市	区县级
2024-07-24	23延安经开债01	2.80	1.00	-42	AA	AA(2)	6.08	延安经济技术开发区建设投资有限公司	陕西	延安市	地级市
2024-07-23	PR振东02	2.71	1.00	-41	AA	AA-	1.37	临沂振东建设投资有限公司	山东	临沂市	区县级
2024-07-23	PR振东01	2.71	1.00	-41	AA	AA-	1.34	临沂振东建设投资有限公司	山东	临沂市	区县级
2024-07-24	24甘肃农垦MTN001(乡村	2.45	1.00	-33	AA	AA	2.69	甘肃省农垦集团有限责任公司	甘肃	-	省级
2024-07-25	20福鼎债	2.45	1.00	-21	AA	AA-	2.76	福鼎市城市建设投资有限公司	福建	宁德市	区县级
2024-07-26	24津建25	3.05	1.00	-21	AAA	AA	9.98	天津城市基础设施建设投资集团有限公司	天津	-	直辖市
2024-07-22	23任城01	2.55	1.00	-18	AA	AA-	1.98	山东任城融鑫发展有限公司	山东	济宁市	区县级
2024-07-24	19兴堰01	2.45	1.00	-18	AA	AA-	2.27	都江堰兴堰投资有限公司	四川	成都市	区县级
2024-07-24	20文登债	3.40	1.00	-17	AA	AA-	3.38	威海市文登区城市资产经营有限公司	山东	威海市	区县级
2024-07-23	23青岛金水SCP004	2.31	1.00	-16	AA+	AA-	0.16	青岛金水控股集团有限公司	山东	青岛市	区县级
2024-07-26	24乳山国运MTN002	2.80	1.00	-16	AA	AA-	2.51	乳山市国有资本运营有限公司	山东	威海市	区县级
2024-07-26	24津城建MTN025	2.78	1.00	-15	AAA	AA	6.94	天津城市基础设施建设投资集团有限公司	天津	-	直辖市
2024-07-26	24津城建MTN027	2.80	1.00	-13	AAA	AA	6.96	天津城市基础设施建设投资集团有限公司	天津	-	直辖市
2024-07-25	24自贡城投MTN001	2.90	1.00	-13	AA	AA-	4.96	自贡市城市建设投资开发集团有限公司	四川	自贡市	地级市
2024-07-26	23万州经开MTN004(科创	2.16	2.00	-12	AA+	AA(2)	1.07	重庆万州经济技术开发区(集团)有限公司	重庆	-	国家级园区
2024-07-26	24兴城07	2.48	3.00	-12	AAA	AA+	9.96	成都兴城投资集团有限公司	四川	成都市	地级市
2024-07-26	22南部新城MTN001	2.00	1.00	-12	AA+	AA(2)	0.60	重庆市南部新城产业投资集团有限公司	重庆	-	直辖市
2024-07-22	24沛县城投MTN001	2.26	1.00	-12	AA	AA(2)	2.91	沛县城市投资开发有限公司	江苏	徐州市	区县级
2024-07-24	24昆明新都MTN001	3.60	1.00	-11	AA+	AA-	2.87	昆明新都投资有限公司	云南	昆明市	地级市
2024-07-26	24鲁信03	2.50	1.00	-11	AAA	AAA-	9.96	山东省鲁信投资控股集团有限公司	山东	-	省级
2024-07-25	21南浔交投MTN001	2.16	1.00	-11	AA	AA(2)	0.33	湖州南浔交通水利投资建设集团有限公司	浙江	湖州市	区县级
2024-07-23	21怀化高新MTN001	2.47	1.00	-11	AA	AA-	1.96	怀化高新产业投资发展集团有限公司	湖南	怀化市	国家级园区
2024-07-26	24云投MTN009	2.79	1.00	-11	AAA	AA(2)	4.96	云南省投资控股集团有限公司	云南	-	省级
2024-07-25	24万州经开MTN002	2.31	1.00	-11	AA+	AA(2)	2.52	重庆万州经济技术开发区(集团)有限公司	重庆	-	国家级园区
2024-07-25	23临财02	2.71	1.00	-11	AA+	AA(2)	3.87	淄博市临淄区九合财金控股有限公司	山东	淄博市	区县级
2024-07-24	21沪高01	2.15	1.00	-10	AA	AA(2)	1.92	泸州市高新投资集团有限公司	四川	泸州市	国家级园区
2024-07-24	22云南交投MTN003	2.40	1.00	-10	AAA	AA	3.10	云南省交通投资建设集团有限公司	云南	-	省级
2024-07-23	22万州平湖债	2.20	1.00	-10	AA+	AA	2.74	重庆市万州三峡平湖有限公司	重庆	-	直辖市
2024-07-24	24云能投MTN015	2.99	2.00	-10	AAA	AA	9.97	云南省能源投资集团有限公司	云南	-	省级
2024-07-22	19青岛地铁绿色债02	2.10	1.00	5	AAA	AA+	0.39	青岛地铁集团有限公司	山东	青岛市	地级市
2024-07-22	21华发集团MTN008	2.28	1.00	5	AAA	AA	2.00	珠海华发集团有限公司	广东	珠海市	地级市
2024-07-25	20蒙开01	2.50	2.00	5	AA	AA-	3.13	蒙自新型城镇化开发投资有限责任公司	云南	民族彝族	区县级
2024-07-26	23云能投CP013	2.10	1.00	6	AAA	AA	0.23	云南省能源投资集团有限公司	云南	-	省级
2024-07-25	19空港兴城MTN001B	2.02	1.00	6	AA+	AA	0.16	成都空港兴城投资集团有限公司	四川	成都市	区县级
2024-07-25	23商都01	2.40	1.00	6	AA	AA(2)	1.86	洛阳商都城市投资控股集团有限公司	河南	洛阳市	区县级
2024-07-23	24云建投MTN013A	2.56	1.00	7	AAA	AA-	2.96	云南省建设投资控股集团有限公司	云南	-	省级
2024-07-24	24华发集团MTN012	2.51	1.00	7	AAA	AA	2.98	珠海华发集团有限公司	广东	珠海市	地级市
2024-07-26	24广州环保SCP001	2.05	2.00	7	AA	AAA-	0.56	广州环保投资集团有限公司	广东	广州市	地级市
2024-07-25	24城发投资MTN001	2.23	1.00	7	AA+	AA(2)	1.45	城发投资集团有限公司	山东	青岛市	国家级园区
2024-07-23	20青岛海科MTN001	2.53	1.00	8	AA	AA(2)	1.36	青岛海洋科技投资发展集团有限公司	山东	青岛市	区县级
2024-07-26	20长寿G2	2.28	1.00	16	AA+	AA-	0.16	重庆长寿开发投资(集团)有限公司	重庆	-	直辖市
2024-07-22	21株洲城建MTN002	2.26	3.00	17	AA+	AA(2)	0.11	株洲市城市建设发展集团有限公司	湖南	株洲市	地级市
2024-07-22	22宿迁水务MTN002	2.35	1.00	25	AA+	AA	0.92	宿迁水务集团有限公司	江苏	宿迁市	地级市
2024-07-22	22宿迁水务MTN001	2.35	1.00	25	AA+	AA	0.80	宿迁水务集团有限公司	江苏	宿迁市	地级市

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。

2.2 产业债：成交量环比开始增加

当周，公募产业债成交规模 3118 亿元，较上周环比增加 425 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 80%，较上周提升明显。

分期限看，当周公募产业债加权成交期限为 2.51 年，较上周下降 0.14 年，3-5 年期债项成交活跃度有所提升。

图24：近几周公募产业债成交统计（亿元、年）

开始日期	截止日期	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
		成交规模	加权期限	1Y内	1-3Y	3-5Y	5+Y			
2024-04-15	2024-04-21	4214	2.06	56%	29%	8%	6.7%	2350	1846	79%
2024-04-22	2024-04-28	3997	2.68	54%	27%	10%	9.1%	1950	1197	61%
2024-04-29	2024-05-05	895	2.74	43%	33%	10%	13.1%	498	282	57%
2024-05-06	2024-05-12	3196	1.69	55%	33%	9%	3.4%	2047	1446	71%
2024-05-13	2024-05-19	3201	2.07	52%	34%	8%	6.0%	2014	1430	71%
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%

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。

图25：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
2024-07-25	23中骏集团MTN001	3.20	1.00	-52	AA+	AA	1.49	厦门中骏集团有限公司	房地产
2024-07-22	23湖北路桥MTN003(科创)	2.40	1.00	-26	AA	AA	1.01	湖北省路桥集团有限公司	建筑装饰
2024-07-22	23湖北路桥MTN002(混合)	2.40	1.00	-26	AA	AA	1.01	湖北省路桥集团有限公司	建筑装饰
2024-07-23	23复星高科MTN001	4.00	1.00	-20	AAA	AA-	0.26	上海复星高科技(集团)有限公司	综合
2024-07-23	23东湖高新MTN001	2.35	1.00	-19	AA	AA	1.85	武汉东湖高新集团股份有限公司	建筑装饰
2024-07-23	24金街04	2.70	2.00	-18	AAA	AA+	4.93	金融街控股股份有限公司	房地产
2024-07-26	22绿城地产MTN001	2.60	1.00	-16	AAA	AA	0.46	绿城房地产集团有限公司	房地产
2024-07-23	23湖北路桥MTN003(科创)	2.35	1.00	-15	AA	AA	1.01	湖北省路桥集团有限公司	建筑装饰
2024-07-23	24川华西MTN001	2.55	1.00	-14	AA+	AA	2.68	四川华西集团有限公司	建筑装饰
2024-07-22	24青城租赁SCP002	2.30	2.00	-14	AA+	AA	0.71	青岛城乡建设融资租赁有限公司	非银金融
2024-07-24	23光明房产MTN005	2.20	1.00	-13	AA+	AA	0.26	光明房地产集团股份有限公司	房地产
2024-07-26	24陕西建工MTN002	2.94	1.00	-12	AAA	AA	2.75	陕西建工控股集团有限公司	建筑装饰
2024-07-24	24首开MTN005B	3.25	2.00	-12	AAA	AA	4.99	北京首都开发股份有限公司	房地产
2024-07-24	24陕西建工MTN003	3.07	1.00	-12	AAA	AA	2.89	陕西建工控股集团有限公司	建筑装饰
2024-07-23	23金街04	2.50	1.00	-12	AAA	AA+	3.76	金融街控股股份有限公司	房地产
2024-07-24	24华侨城MTN001	3.60	1.00	-12	AAA	AA+	2.49	华侨城集团有限公司	社会服务
2024-07-23	22特变电工MTN001	2.12	1.00	-11	AA+	AA	0.27	新疆特变电工集团有限公司	电力设备
2024-07-23	24云信02	2.60	1.00	-11	AA+	AA	2.96	华创云信数字技术股份有限公司	非银金融
2024-07-22	22华发实业MTN002A	2.16	1.00	-10	AAA	AA	1.05	珠海华发实业股份有限公司	房地产
2024-07-25	24大唐环境SCP002(科创)	2.05	1.00	5	AAA	AA+	0.24	大唐环境产业集团股份有限公司	环保
2024-07-25	24中化国际SCP004	2.00	2.00	6	AAA	AAA-	0.22	中化国际(控股)股份有限公司	基础化工
2024-07-26	21邮政MTN006	1.98	1.00	8	AAA	AAA	0.24	中国邮政集团有限公司	非银金融
2024-07-25	24中粮SCP003	1.97	2.00	8	AAA	AAA	0.12	中粮集团有限公司	商贸零售
2024-07-24	23远东二	2.15	1.00	8	AAA	AA	0.62	远东国际融资租赁有限公司	非银金融
2024-07-22	24国新租赁SCP002	2.08	1.00	9	AAA	AA+	0.51	国新融资租赁有限公司	非银金融
2024-07-26	21沪资03	2.10	1.00	9	AAA	AAA-	0.31	上海国际集团资产管理有限公司	社会服务
2024-07-24	23安租12	2.08	1.00	10	AAA	AA+	0.31	平安国际融资租赁有限公司	非银金融
2024-07-22	22国新租赁MTN001	2.13	1.00	18	AAA	AA+	0.32	国新融资租赁有限公司	非银金融

资料来源：wind，民生证券研究院

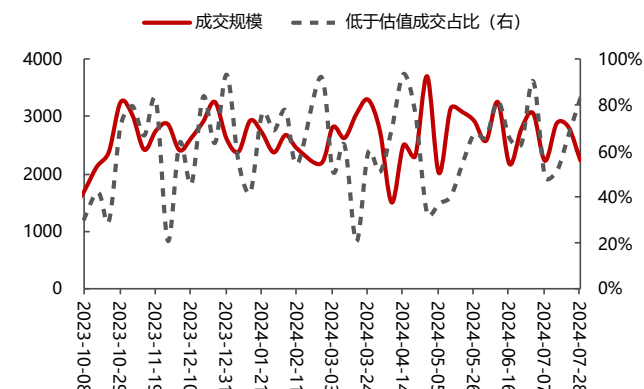
注：信用债相关成交统计均仅统计公募债项；均为经纪商成交数据。

2.3 二永债：成交久期中枢 3.5Y

当周，二永债成交规模 2245 亿元，较上周明显下降；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 83%，平均成交偏离为-1.86bp。

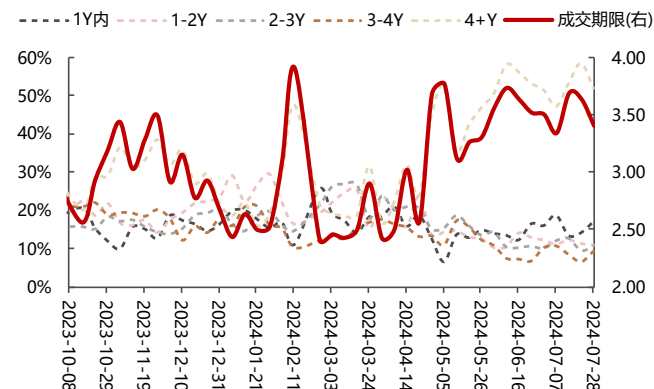
分期限看，当周二永债加权成交期限为 3.40 年，较上周减少 0.23 年，其中 4 年期以上债项成交占比环比减少 6pct。

图26：二永债周度成交统计（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图27：二永债周度成交期限情况（年）



资料来源：wind，民生证券研究院

图28：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
2024-07-25	20华兴银行永续债01	3.00	1.00	-11.7	AA+	AA-	1.18	广东华兴银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-07-26	20华兴银行永续债01	2.93	1.00	-10.8	AA+	AA-	1.18	广东华兴银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-07-24	23华兴银行二级资本债01	3.09	1.00	-9.9	AA+	AA-	4.08	广东华兴银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-07-26	23唐山银行永续债02	2.47	1.00	-5.7	AAA	AA-	3.77	唐山银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-07-26	23华兴银行二级资本债01	3.03	1.00	-5.5	AA+	AA-	4.08	广东华兴银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-07-24	22青岛银行永续债01	2.14	2.00	-5.0	AAA	AA	2.98	青岛银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-07-22	24江苏银行永续债01	2.29	5.00	-4.9	AAA	AA+	4.87	江苏银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-07-22	23华兴银行二级资本债01	3.17	2.00	-4.9	AA+	AA-	4.09	广东华兴银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-07-24	20华兴银行永续债01	3.09	1.00	-4.8	AA+	AA-	1.18	广东华兴银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-07-22	21北京银行永续债02	2.10	1.00	-4.7	AAA	AA+	2.39	北京银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-07-22	21北京银行永续债01	2.09	3.00	-4.7	AAA	AA+	2.24	北京银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-07-22	21郑州银行永续债	2.25	1.00	-4.5	AAA	AA	2.32	郑州银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-07-22	24杭州银行永续债01	2.30	5.00	-4.5	AAA	AA+	4.91	杭州银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-07-22	23重庆银行永续债01	2.32	4.00	-4.4	AAA	AA	4.25	重庆银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-07-25	24天津银行二级资本债01	2.65	2.00	-4.4	AAA	AA	4.82	天津银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-07-23	21北京农商二级	2.09	2.00	-4.3	AAA	AA	2.43	北京农村商业银行股份有限公司	农商行	银行二级
2024-07-24	23绍兴银行永续债01	2.54	1.00	-4.2	AA+	AA-	4.33	绍兴银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-07-22	24成都银行二级资本债01	2.32	3.00	-4.1	AAA	AA	4.90	成都银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-07-22	19江苏银行二级	1.94	5.00	-4.1	AAA	AA+	0.18	江苏银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-07-24	24中原银行二级资本债01	2.34	13.00	3.8	AAA	AA	4.97	中原银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-07-24	22稠州商行二级资本债01	2.74	1.00	4.2	AA+	AA-	3.23	浙江稠州商业银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-07-24	23天津银行二级资本债01	2.61	1.00	5.1	AAA	AA	3.72	天津银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-07-24	24天津银行二级资本债01	2.70	7.00	5.4	AAA	AA	4.83	天津银行股份有限公司	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。

3 收益率与利差：长端表现普遍占优

当周，债市行情围绕央行降息展开，周一逆回购利率降息落地后，中短端利率率先下行，充分定价降息后止盈情绪有所升温，随后在 MLF 月内二次操作且利率下调 20BP、存款利率迎来新一轮调降等因素催化下，长端迎来补涨。

全周来看，主要信用资产收益率下行为主，长端表现普遍占优，具体来看：

(1) 普信债收益率全面下行，信用利差涨跌互现：超长端收益率下行幅度普遍逾 10bp；中短端表现稍不及长端，对应信用利差有所走阔。

(2) 二永债收益率亦全面下行，银行永续债表现占优。

(3) 券商次级债及保险次级债收益率全面下行，长端涨幅显著。

图29：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					
		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	1.95	1.97	-	-	-	-	-4.1	-3.7	-	-	-	-
	3Y	2.02	2.06	-	-	-	-	-8.5	-7.2	-	-	-	-
	5Y	2.14	2.16	-	-	-	-	-9.8	-9.0	-	-	-	-
	7Y	2.22	2.27	-	-	-	-	-8.9	-6.5	-	-	-	-
	10Y	2.37	2.40	-	-	-	-	-10.1	-10.6	-	-	-	-
AAA-	1Y	1.99	-	1.94	1.95	1.93	-	-4.1	-	-6.8	-6.8	-7.0	-
	3Y	2.07	-	2.05	2.06	2.07	-	-7.5	-	-7.4	-9.3	-7.5	-
	5Y	2.18	-	2.16	2.20	2.17	-	-9.8	-	-8.0	-10.6	-8.9	-
	7Y	2.27	-	2.22	2.29	2.25	-	-8.9	-	-10.0	-11.0	-9.9	-
	10Y	2.42	-	2.31	2.39	2.41	-	-10.1	-	-9.4	-10.9	-11.1	-
AA+	1Y	2.03	2.02	1.95	1.96	1.94	1.97	-4.1	-3.5	-6.8	-6.8	-6.5	-5.1
	3Y	2.11	2.11	2.06	2.07	2.08	2.06	-7.5	-7.2	-8.6	-9.3	-8.5	-8.4
	5Y	2.22	2.20	2.19	2.21	2.20	2.23	-9.8	-9.0	-9.4	-10.6	-8.9	-8.2
	7Y	2.32	2.32	2.26	2.30	2.28	2.38	-9.9	-9.5	-10.5	-11.0	-9.9	-10.5
	10Y	2.47	2.45	2.35	2.40	2.44	2.48	-11.1	-13.6	-10.3	-10.9	-11.1	-10.3
AA	1Y	2.07	2.07	2.00	2.01	1.95	2.02	-3.8	-3.5	-6.8	-7.8	-7.0	-5.1
	3Y	2.16	2.16	2.12	2.14	2.11	2.11	-7.5	-7.2	-9.6	-10.3	-8.5	-8.4
	5Y	2.28	2.25	2.29	2.31	2.24	2.28	-8.8	-10.0	-7.4	-11.6	-8.9	-9.2
	7Y	2.39	2.44	2.36	2.40	2.32	2.44	-11.9	-8.5	-8.5	-12.0	-9.9	-10.5
	10Y	2.54	2.57	2.45	2.50	2.48	2.54	-13.1	-12.6	-8.3	-11.9	-11.1	-10.3
AA(2)	1Y	-	2.12	-	-	-	-	-	-3.5	-	-	-	-
	3Y	-	2.21	-	-	-	-	-	-7.2	-	-	-	-
	5Y	-	2.36	-	-	-	-	-	-14.0	-	-	-	-
	7Y	-	2.72	-	-	-	-	-	-15.5	-	-	-	-
	10Y	-	2.85	-	-	-	-	-	-19.6	-	-	-	-
AA-	1Y	2.58	2.18	2.15	2.18	-	2.10	-10.1	-3.3	-6.8	-7.8	-	-5.1
	3Y	2.98	2.44	2.28	2.38	-	2.19	-17.5	-5.2	-8.6	-9.3	-	-8.4
	5Y	3.35	2.98	2.45	2.66	-	2.36	-19.8	-11.0	-8.4	-8.6	-	-9.2
	7Y	-	4.47	2.52	2.75	-	2.62	-	-16.5	-9.5	-9.0	-	-11.5
	10Y	-	4.66	2.61	2.85	-	2.72	-	-20.6	-9.3	-8.9	-	-11.3

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 2024-07-26。

图30：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						当周变动					
		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	26.5	28.4	-	-	-	-	1.0	1.4	-	-	-	-
	3Y	14.8	18.7	-	-	-	-	-1.3	0.1	-	-	-	-
	5Y	21.0	23.0	-	-	-	-	-0.7	0.1	-	-	-	-
	7Y	10.6	15.7	-	-	-	-	-1.6	0.8	-	-	-	-
	10Y	12.1	15.0	-	-	-	-	-1.9	-2.5	-	-	-	-
AAA-	1Y	30.6	-	25.5	26.1	24.4	-	1.0	-	-1.8	-1.8	-2.0	-
	3Y	19.8	-	17.3	18.4	19.4	-	-0.3	-	-0.1	-2.0	-0.2	-
	5Y	25.0	-	23.8	27.3	24.8	-	-0.7	-	1.0	-1.6	0.2	-
	7Y	15.6	-	10.6	17.9	14.3	-	-1.6	-	-2.7	-3.7	-2.6	-
	10Y	17.1	-	6.1	13.6	15.7	-	-1.9	-	-1.2	-2.7	-2.9	-
AA+	1Y	34.6	33.4	26.1	27.1	25.4	28.2	1.0	1.6	-1.8	-1.8	-1.5	0.0
	3Y	23.8	23.6	18.6	19.4	20.4	18.9	-0.3	0.1	-1.3	-2.0	-1.3	-1.1
	5Y	29.0	28.0	26.8	28.3	27.8	31.0	-0.7	0.1	-0.3	-1.6	0.2	0.9
	7Y	20.6	20.6	14.9	18.9	17.3	26.6	-2.6	-2.2	-3.2	-3.7	-2.6	-3.2
	10Y	22.1	20.0	10.0	14.6	18.7	22.7	-2.9	-5.4	-2.1	-2.7	-2.9	-2.1
AA	1Y	38.8	38.4	31.1	32.1	26.9	33.2	1.2	1.6	-1.8	-2.8	-2.0	0.0
	3Y	28.8	28.6	24.6	26.4	23.5	23.9	-0.3	0.1	-2.3	-3.0	-1.3	-1.1
	5Y	35.0	32.5	36.8	38.3	31.8	36.0	0.3	-0.9	1.7	-2.6	0.2	-0.1
	7Y	27.6	32.6	24.9	28.9	21.3	32.6	-4.6	-1.2	-1.2	-4.7	-2.6	-3.2
	10Y	29.1	32.0	20.0	24.6	22.7	28.7	-4.9	-4.4	-0.1	-3.7	-2.9	-2.1
AA(2)	1Y	-	43.4	-	-	-	-	-	1.6	-	-	-	-
	3Y	-	33.6	-	-	-	-	-	0.1	-	-	-	-
	5Y	-	43.5	-	-	-	-	-	-4.9	-	-	-	-
	7Y	-	60.6	-	-	-	-	-	-8.2	-	-	-	-
	10Y	-	60.0	-	-	-	-	-	-11.4	-	-	-	-
AA-	1Y	89.6	49.4	46.1	49.1	-	41.2	-5.0	1.8	-1.8	-2.8	-	0.0
	3Y	110.8	57.1	40.6	50.4	-	31.9	-10.3	2.1	-1.3	-2.0	-	-1.1
	5Y	142.0	105.5	52.8	73.3	-	44.0	-10.7	-1.9	0.7	0.4	-	-0.1
	7Y	-	235.6	40.9	63.9	-	50.6	-	-9.2	-2.2	-1.7	-	-4.2
	10Y	-	241.0	36.0	59.6	-	46.7	-	-12.4	-1.1	-0.7	-	-3.1

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 2024-07-26。

图31：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	-2	0	0	-4	-3	2	-1	-4	-	-	-	-	-	-	-	-
	3Y	-1	0	-1	-9	-3	-1	-2	-7	-	-	-	-	-	-	-	-
	5Y	1	-2	-2	-10	-1	0	-3	-9	-	-	-	-	-	-	-	-
	7Y	0	-2	-2	-9	-2	-1	-1	-7	-	-	-	-	-	-	-	-
	10Y	1	1	-2	-10	-2	2	0	-11	-	-	-	-	-	-	-	-
AAA-	1Y	-2	-1	0	-4	-	-	-	-	1	-2	1	-7	2	-2	0	-7
	3Y	-1	-1	-1	-8	-	-	-	-	1	0	-1	-7	1	1	-3	-9
	5Y	1	-3	-2	-10	-	-	-	-	2	2	-2	-8	3	2	-2	-11
	7Y	0	-2	-2	-9	-	-	-	-	2	1	-1	-10	1	1	-1	-11
	10Y	1	1	-2	-10	-	-	-	-	5	1	0	-9	5	1	0	-11
AA+	1Y	-2	-2	0	-4	-3	2	-1	-4	0	-2	1	-7	2	-2	0	-7
	3Y	-1	-2	-1	-8	-3	-1	-2	-7	1	0	-1	-9	1	1	-3	-9
	5Y	1	-4	-2	-10	-1	-1	-3	-9	3	1	-2	-9	3	2	-2	-11
	7Y	0	-2	-3	-10	-1	0	-1	-10	2	1	-1	-10	1	1	-1	-11
	10Y	1	1	-3	-11	0	1	0	-14	5	0	-1	-10	5	1	0	-11
AA	1Y	-2	-2	-1	-4	-3	2	-1	-4	0	-2	1	-7	2	-1	-1	-8
	3Y	-1	-2	-1	-8	-1	-2	-2	-7	2	-1	-1	-10	1	0	-2	-10
	5Y	1	-3	-3	-9	-2	-1	-3	-10	3	1	-2	-7	1	0	-2	-12
	7Y	-6	-6	-6	-12	0	-3	-6	-9	2	1	-1	-8	-1	-1	-1	-12
	10Y	-5	-4	-5	-13	1	-2	-5	-13	5	0	-1	-8	3	-1	0	-12
AA(2)	1Y	-	-	-	-	-3	1	-1	-4	-	-	-	-	-	-	-	-
	3Y	-	-	-	-	-1	-1	-4	-7	-	-	-	-	-	-	-	-
	5Y	-	-	-	-	2	-4	-1	-14	-	-	-	-	-	-	-	-
	7Y	-	-	-	-	-4	-5	-4	-16	-	-	-	-	-	-	-	-
	10Y	-	-	-	-	-3	0	-7	-20	-	-	-	-	-	-	-	-
AA-	1Y	-13	-7	-3	-10	-3	1	-2	-3	-1	-4	1	-7	4	-4	-5	-8
	3Y	-12	-5	-2	-18	-7	-2	-2	-5	0	-3	-1	-9	-3	-3	-5	-9
	5Y	-12	-3	-3	-20	-5	-10	-1	-11	-3	0	-1	-8	-2	-6	-4	-9
	7Y	-	-	-	-	-10	-10	-8	-17	-4	0	0	-9	-4	-7	-3	-9
	10Y	-	-	-	-	-9	-7	-8	-21	-1	-1	0	-9	0	-7	-2	-9

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32：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				二级资本债信用利差				银行永续债信用利差			
		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	-4	-1	-2	1	-4	1	-3	1	-	-	-	-	-	-	-	-
	3Y	-3	-1	0	-1	-4	-2	-1	0	-	-	-	-	-	-	-	-
	5Y	-2	0	0	-1	-4	2	0	0	-	-	-	-	-	-	-	-
	7Y	-2	1	0	-2	-5	2	1	1	-	-	-	-	-	-	-	-
	10Y	-5	3	-2	-2	-9	4	0	-2	-	-	-	-	-	-	-	-
AAA-	1Y	-4	-2	-2	1	-	-	-	-	-1	-3	-1	-2	1	-3	-2	-2
	3Y	-3	-2	0	0	-	-	-	-	-1	0	0	0	-1	0	-1	-2
	5Y	-2	-1	0	-1	-	-	-	-	-1	3	1	1	0	3	0	-2
	7Y	-2	1	0	-2	-	-	-	-	0	3	1	-3	-1	3	1	-4
	10Y	-5	3	-2	-2	-	-	-	-	-1	3	0	-1	-1	3	0	-3
AA+	1Y	-4	-3	-2	1	-4	1	-3	2	-1	-2	-1	-2	1	-3	-2	-2
	3Y	-3	-3	0	0	-4	-2	0	0	-1	0	1	-1	-1	0	-1	-2
	5Y	-2	-2	0	-1	-4	1	0	0	0	3	1	0	0	3	0	-2
	7Y	-2	1	-1	-3	-4	3	1	-2	0	3	0	-3	-1	3	1	-4
	10Y	-5	3	-3	-3	-6	3	0	-5	-1	2	-1	-2	-1	3	0	-3
AA	1Y	-4	-3	-3	1	-4	1	-3	2	-1	-2	-1	-2	1	-2	-3	-3
	3Y	-3	-3	0	0	-3	-3	-1	0	0	-1	1	-2	-1	-1	0	-3
	5Y	-2	-1	-1	0	-5	1	0	-1	0	3	1	2	-2	1	0	-3
	7Y	-8	-3	-4	-5	-3	0	-4	-1	0	3	0	-1	-3	1	1	-5
	10Y	-11	-2	-5	-5	-5	0	-5	-4	-1	2	-1	0	-3	1	0	-4
AA(2)	1Y	-	-	-	-	-4	0	-3	2	-	-	-	-	-	-	-	-
	3Y	-	-	-	-	-3	-2	-3	0	-	-	-	-	-	-	-	-
	5Y	-	-	-	-	-1	-2	2	-5	-	-	-	-	-	-	-	-
	7Y	-	-	-	-	-7	-2	-2	-8	-	-	-	-	-	-	-	-
	10Y	-	-	-	-	-9	2	-7	-11	-	-	-	-	-	-	-	-
AA-	1Y	-15	-8	-5	-5	-4	0	-4	2	-2	-4	-1	-2	3	-5	-7	-3
	3Y	-14	-6	-1	-10	-8	-3	0	2	-2	-3	1	-1	-5	-4	-3	-2
	5Y	-15	-1	-1	-11	-8	-8	2	-2	-6	2	2	1	-5	-5	-2	0
	7Y	-	-	-	-	-13	-7	-6	-9	-6	2	1	-2	-6	-5	-1	-2
	10Y	-	-	-	-	-15	-5	-8	-12	-7	1	0	-1	-6	-5	-2	-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33：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	13023	2.14	35	-0.4	-0.8	-0.3	0.0	1.5	-0.9	-0.7	-2.8
广东	7499	2.12	29	-0.9	-1.0	-0.2	-0.2	1.1	-1.2	-0.8	-2.1
浙江	7022	2.13	32	-0.4	-0.6	-0.3	-2.4	1.7	-0.9	-0.4	-2.1
山东	6646	2.29	48	-1.1	-0.7	-0.4	-6.7	1.9	-1.5	-2.1	-3.7
四川	4399	2.25	42	-0.8	-0.9	-0.4	-1.9	1.7	-1.3	-0.3	-3.6
北京	4121	2.18	32	-0.8	-0.9	-0.2	-1.0	1.1	-1.0	-0.4	-2.1
湖北	3852	2.17	37	-0.4	-0.6	0.2	-0.2	1.6	-1.1	-0.3	-1.4
福建	3685	2.15	32	-0.7	-1.0	-0.3	-0.2	1.2	-1.0	-0.5	-2.2
江西	3469	2.18	38	-0.5	-0.7	-0.9	-2.4	2.4	-1.4	-1.0	-2.7
湖南	3451	2.20	42	-0.1	-0.4	-0.2	0.6	1.7	-0.4	-1.2	-2.0
上海	2833	2.08	30	-0.4	-0.5	0.2	0.3	1.2	-1.1	-0.4	-1.9
天津	2827	2.32	52	-2.4	-3.2	0.9	0.6	1.2	-1.9	-7.2	-11.8
重庆	2768	2.26	45	-0.6	-0.8	-0.7	0.2	1.1	-1.0	-0.9	-3.2
安徽	2661	2.16	37	-0.6	-0.6	-0.1	-1.8	0.6	-0.9	-1.7	-1.6
河南	2501	2.22	43	-1.2	-1.2	-1.2	-0.2	0.9	-1.7	-2.2	-3.1
云南	1718	2.46	70	-1.2	-0.8	-2.3	-3.9	0.1	-1.2	-4.2	-3.3
陕西	1632	2.36	54	-1.3	-0.8	-2.0	-2.4	1.5	-1.7	-2.7	-2.6
广西	1534	2.36	59	-0.3	-0.4	-0.3	0.4	1.3	-0.8	-0.6	-4.2
河北	937	2.20	38	-0.6	-1.0	-0.4	1.4	1.9	-1.4	0.2	-3.6
新疆	929	2.22	44	-0.2	-0.4	-0.4	0.3	1.6	-1.2	-0.6	-
贵州	798	2.68	92	0.0	0.3	-0.7	0.4	-2.2	0.8	-0.3	-1.4
吉林	728	2.27	52	-3.3	-0.1	-1.3	-35.4	1.4	-6.2	-2.0	-
山西	673	2.20	42	0.0	-0.6	0.0	0.2	2.2	-0.8	-1.1	-
甘肃	434	2.20	47	-1.4	0.0	-0.4	-39.5	0.9	-3.5	-	-
宁夏	134	2.26	53	2.0	1.5	-0.4	-	3.9	-1.3	-	-
海南	108	2.17	39	0.2	0.3	-	0.1	1.7	-0.6	0.1	-
辽宁	82	2.81	98	-3.7	-4.6	-5.5	-0.1	-	-2.4	-	-9.2
西藏	79	2.15	34	-0.5	-	-0.5	-	-	-0.5	-0.6	-
黑龙江	76	2.38	65	0.8	-	0.7	2.4	1.9	-0.6	2.4	-
内蒙古	57	2.11	36	-3.8	-3.8	-	-	-	-7.7	-	-
青海	43	3.21	133	-5.7	-9.0	-0.7	-	-	-5.1	-6.1	-

资料来源：wind，民生证券研究院

图34：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	
					2024-07-26	分位数	周变动	上周变动	年变动	剩余期限	期限变动
威海市中城国有资产经营有限公司	山东	区县级	AA	AA-	234	14.1%	-55	-2	-101	0.27	-0.02
四川秦巴新城投资集团有限公司	四川	地级市	AA	AA-	161	0.0%	-43	-12	-271	1.44	0.46
曹县商都投资有限公司	山东	区县级	AA	AA-	83	0.0%	-40	2	-187	2.26	-0.02
平凉市城乡发展建设投资集团有限公司	甘肃	地级市	AA	AA-	190	0.0%	-40	0	-214	1.67	-0.02
大连市城乡建设投资集团有限公司	辽宁	地级市	AA+	AA(2)	143	0.0%	-36	3	-58	0.13	-0.02
临沂振东建设投资有限公司	山东	区县级	AA	AA-	104	0.0%	-34	-42	-207	1.34	-0.02
海安城市动迁改造有限公司	江苏	区县级	AA	AA(2)	92	0.0%	-29	-3	-67	1.09	-0.02
衢州市柯城区国有资产经营有限责任公司	浙江	区县级	AA	AA(2)	48	0.0%	-21	-10	-72	2.36	-0.02
乳山市国有资本运营有限公司	山东	区县级	AA	AA-	112	0.0%	-20	-10	-210	2.26	-0.02
安宁发展投资集团有限公司	云南	区县级	AA	AA-	195	0.0%	-19	-23	-216	1.25	-0.02
广西柳州市投资控股集团有限公司	广西	地级市	AA+	AA-	110	0.0%	-16	-3	-315	3.30	-0.01
青岛金水控股集团有限公司	山东	区县级	AA+	AA-	85	2.9%	-15	-2	-33	0.97	-0.02
威海市文登区城市资产经营有限公司	山东	区县级	AA	AA-	163	0.0%	-14	2	-246	3.77	-0.02
湖南财鑫投资控股集团有限公司	湖南	地级市	AA+	AA	148	0.0%	-13	5	-48	0.09	-0.02
寿光市惠农新农村建设投资开发有限公司	山东	区县级	AA+	AA-	84	0.0%	-12	11	-310	2.95	-0.02
巴中市国有资本运营集团有限公司	四川	地级市	AA	AA-	87	0.0%	-11	-11	-303	1.47	-0.02
嘉兴市东部建设开发有限公司	浙江	地级市	AA+	AA(2)	31	0.0%	-10	-2	-46	1.58	-0.01
安徽省皖能股份有限公司	安徽	省级	AAA	AA+	38	14.6%	7	0	-16	1.73	-0.02
四川省峨眉山山大佛旅游集团有限公司	四川	地级市	AA+	AA	88	24.0%	8	4	1	0.10	-0.02
盐城市城镇化建设投资集团有限公司	江苏	国家级园区	AA+	AA-	44	8.4%	8	-4	-41	0.64	-0.02
芜湖市湾沚建设投资有限公司	安徽	区县级	AA	AA-	50	3.8%	8	1	-41	0.07	-0.01
河北旅游投资集团股份有限公司	河北	省级	AA+	AA	235	7.0%	8	-5	-9	0.30	-0.02
渭南市城市投资集团有限公司	陕西	地级市	AA	AA(2)	69	4.3%	8	0	-37	0.93	-0.02
申能股份有限公司	上海	直辖市	AAA	AAA-	32	11.9%	9	-11	-6	0.30	-0.02
南京牛首山文化旅游集团有限公司	江苏	国家级园区	AA	AA	50	4.3%	9	-5	-59	0.20	-0.02
青岛海洋科技投资发展集团有限公司	山东	区县级	AA	AA(2)	80	1.0%	9	-4	-206	0.33	-0.02
广东惠州平海发电厂有限公司	广东	省级	AA+	AA+	54	17.9%	10	-1	-3	0.22	-0.02
山西天然气有限公司	山西	省级	AA+	AA	48	3.8%	11	-3	-19	0.24	-0.02
上海环境集团股份有限公司	上海	直辖市	AAA	AA+	47	41.8%	11	1	5	0.17	-0.02
甘肃省民航机场集团有限公司	甘肃	省级	AA+	AA	65	6.8%	11	-1	-74	0.20	-0.02
四川能投金鼎产融控股集团有限公司	四川	省级	AA+	AA	123	0.5%	15	-20	-179	1.42	0.34
荣成市财鑫投资有限公司	山东	区县级	AA+	AA(2)	121	5.9%	39	5	-109	0.06	-0.02

资料来源：wind，民生证券研究院

图35：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	10812	2.13	34	-1.4	-1.4	-0.8	-0.8	1.8	-2.8	-0.9	-2.2
公用事业	8785	2.06	23	-0.6	-0.6	-0.8	-	1.3	-1.6	-0.7	-1.7
房地产	8038	3.03	125	-4.2	-4.5	-3.4	0.0	6.1	-9.3	-2.4	-3.3
煤炭	4164	2.19	38	-0.5	-0.5	6.7	1.1	0.8	-0.9	0.0	-3.2
交通运输	3716	2.12	30	-0.7	-0.8	0.6	1.2	1.0	-1.5	-0.9	-0.7
建筑装饰	3409	2.25	43	-1.6	-1.4	-0.9	-9.0	1.0	-2.5	-0.6	-2.7
综合	3070	2.25	31	-2.0	-2.1	0.5	-	3.3	-1.8	-0.9	-4.0
钢铁	2385	2.24	45	-1.0	-0.4	7.2	-	-1.2	-1.0	-0.7	-2.1
石油石化	2193	2.09	23	-1.0	-0.9	-10.9	-	2.3	-2.6	-0.2	-2.6
有色金属	1593	2.16	40	-0.1	-0.1	-0.4	-	1.7	-0.9	-0.3	-1.8
商贸零售	1034	2.18	42	-0.2	-0.5	-0.3	1.1	1.0	-1.2	-3.3	-2.0
基础化工	964	2.59	82	-1.2	-1.8	-0.4	-	-2.2	-0.4	-0.1	-2.9
建筑材料	953	2.18	39	-0.6	-0.4	-0.3	-8.3	0.5	-1.1	-0.4	-0.5
电子	873	2.10	33	-0.4	-0.4	-0.3	-	0.8	-1.0	-1.0	-
食品饮料	685	2.09	28	-0.9	-0.9	-0.6	0.9	0.6	-1.2	-0.5	-3.5
汽车	668	2.12	35	-1.1	-1.3	0.6	-	0.1	-1.9	-0.4	-
社会服务	554	2.76	98	-4.1	-6.6	-0.6	-0.8	-3.6	-4.1	-5.1	-
医药生物	537	2.40	61	-0.3	-0.2	-1.9	-5.1	4.2	-2.3	-0.4	-
机械设备	445	2.27	41	-0.9	-1.1	-0.4	-2.6	2.2	-2.5	-0.5	-2.6
传媒	399	2.15	40	-0.5	-0.8	0.2	0.3	0.8	-1.4	-0.4	-
银行	295	2.04	20	-0.4	-0.4	-	-	1.2	-1.0	-0.1	-2.7
电力设备	290	2.35	58	0.3	0.4	-0.9	-	1.1	-0.7	-0.2	-
计算机	225	2.04	29	0.1	0.1	-	-	0.6	-0.1	-	-
环保	207	2.13	38	-1.2	-1.9	-0.3	-	-0.1	-1.6	-	-
通信	162	2.23	31	-1.1	-1.4	-0.3	-	0.7	-0.9	0.2	-2.8
农林牧渔	88	2.58	84	-2.9	-2.1	-1.9	-8.9	-0.4	-4.4	-	-
轻工制造	73	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
国防军工	64	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
纺织服饰	20	2.56	85	0.3	-0.3	-	1.0	0.7	-0.1	-	-
家用电器	13	2.53	81	-5.5	-	1.0	-12.0	-	21.3	-	-
美容护理	6	2.30	45	-1.1	-	-1.1	-	-	-1.1	-	-

资料来源：wind，民生证券研究院

图36：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	
					2024-07-26	分位数	周变动	上周变动	年变动	剩余期限	期限变动
万科企业股份有限公司	房地产	民企	AAA	AA+	1232	90.2%	-44	-161	810	1.37	0.03
新奥控股投资股份有限公司	公用事业	民企	AAA	AA	207	15.7%	-28	-1	-40	0.87	-0.02
湖北省路桥集团有限公司	建筑装饰	地方国企	AA	AA	68	0.0%	-24	-28	-124	0.94	-0.02
中山兴中集团有限公司	建筑材料	地方国企	AA	AA	39	0.0%	-18	-3	-33	0.58	-0.02
武汉东湖高新集团股份有限公司	建筑装饰	地方国企	AA	AA	62	0.5%	-18	-35	-71	1.18	-0.02
重庆龙湖企业拓展有限公司	房地产	民企	AAA	AA-	639	64.1%	-16	-31	-2156	1.04	-0.02
恒力集团有限公司	基础化工	民企	AAA	AA	78	0.0%	-14	-20	-122	0.47	-0.02
欣捷投资控股集团有限公司	建筑装饰	民企	AA	AA-	172	0.0%	-13	-5	-188	1.81	-0.01
广东东菱凯琴集团有限公司	家用电器	民企	AA	AA-	108	0.0%	-12	-6	-190	1.68	-0.02
信达地产股份有限公司	房地产	央企	AA+	AA	76	0.0%	-12	-3	-81	0.91	-0.02
广晟有色金属股份有限公司	有色金属	地方国企	AA+	AA	44	0.0%	-11	-3	-39	1.27	-0.02
东浩兰生(集团)有限公司	社会服务	地方国企	AAA	AA+	45	45.8%	-10	0	2	0.01	-0.02
绿城房地产集团有限公司	房地产	央企	AAA	AA	150	55.9%	-10	-7	-35	1.31	-0.02
郑州中瑞实业集团有限公司	交通运输	民企	AA+	AA-	208	1.6%	10	-1	-186	0.16	-0.02
中交路桥建设有限公司	建筑装饰	央企	AAA	AA+	47	44.2%	10	2	-	0.15	-0.02
保利联合化工控股集团股份有限公司	基础化工	央企	AA	AA-	223	32.0%	10	-8	-65	0.25	-0.02
上海璞泰来新能源科技股份有限公司	电力设备	民企	AA+	AA	78	10.0%	10	-3	-66	0.25	-0.02
天津市医药集团有限公司	医药生物	地方国企	AA+	AA	58	13.0%	10	2	-16	0.13	-0.02
北京顺鑫农业股份有限公司	食品饮料	地方国企	AA+	AA	48	41.5%	11	-3	-4	0.24	-0.02
中国建筑第二工程局有限公司	建筑装饰	央企	AAA	AA+	47	22.1%	11	0	-	0.18	-0.02
江苏沙钢集团有限公司	钢铁	民企	AAA	AA	54	17.9%	11	-3	-7	0.17	-0.02
金光纸业(中国)投资有限公司	轻工制造	民企	AAA	AA-	103	1.6%	11	-3	-186	0.18	-0.02
锦江国际(集团)有限公司	社会服务	地方国企	AAA	AAA-	45	29.8%	11	-1	-16	2.01	-0.02
四川科伦药业股份有限公司	医药生物	民企	AA+	AA	55	6.8%	11	-2	-	0.22	-0.02
江西省建材集团有限公司	建筑材料	地方国企	AA+	AA	61	32.5%	11	-1	3	0.21	-0.01
威高集团有限公司	医药生物	民企	AA+	AA	162	9.2%	12	0	5	0.16	-0.02
亨通集团有限公司	通信	民企	AA+	AA-	408	94.0%	29	2	89	0.12	-0.02

资料来源：wind，民生证券研究院

图37：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	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
北京	北京银行	城商行	AAA	AA+	-	-	-	-	-	-	-	2.05	23	0.0%	-5	2	2.31	-0.02
北京	北京农商行	农商行	AAA	AA	2.07	24	0.0%	-5	1	2.42	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
上海	上海银行	城商行	AAA	AAA-	2.02	27	0.3%	0	3	1.69	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
上海	上海农商行	农商行	AAA	AAA-	2.07	22	0.0%	-2	2	2.80	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
重庆	重庆银行	城商行	AAA	AA	2.09	24	0.0%	-4	1	2.67	-0.02	2.21	30	0.0%	-3	2	3.82	-0.02
重庆	重庆农商行	农商行	AAA	AA	-	-	-	-	-	-	-	2.08	26	0.0%	-7	2	2.42	-0.02
重庆	重庆三峡银行	城商行	AA+	AA-	-	-	-	-	-	-	-	2.38	69	0.0%	-3	2	1.09	-0.02
天津	天津银行	城商行	AAA	AA	2.63	71	4.6%	3	2	4.27	-0.01	-	-	-	-	-	-	-
天津	天津农商行	农商行	AAA	AA-	2.20	51	0.0%	-2	1	1.06	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
江苏	南京银行	城商行	AAA	AAA-	1.96	30	0.3%	1	2	0.58	-0.02	2.11	22	0.0%	-2	1	3.25	-0.02
江苏	江苏银行	城商行	AAA	AA+	1.95	43	17.7%	7	1	0.17	-0.02	2.10	30	0.0%	-2	2	2.77	-0.02
江苏	苏州银行	城商行	AAA	AA	2.12	31	0.0%	-2	2	2.71	-0.02	2.15	27	0.0%	-6	2	3.16	-0.01
江苏	江南农商行	农商行	AAA	AA	2.27	35	1.7%	1	1	4.78	-0.02	2.02	30	0.0%	-5	3	1.44	-0.02
江苏	无锡农商行	农商行	AA+	AA-	2.08	58	0.6%	2	1	0.07	-0.02	2.20	46	0.0%	-6	2	1.66	-0.02
江苏	张家港农商行	农商行	AA+	AA-	2.10	58	1.1%	6	1	0.15	-0.02	2.22	44	0.0%	-8	1	1.91	-0.02
江苏	昆山农商行	农商行	AA+	AA	2.19	41	0.0%	-5	1	1.84	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
江苏	苏州农商行	农商行	AA+	AA-	2.31	47	0.0%	-2	2	3.28	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
浙江	宁波银行	城商行	AAA	AA+	2.06	25	0.0%	-3	5	2.54	-0.02	2.17	25	0.0%	-4	1	3.96	-0.02
浙江	杭州银行	城商行	AAA	AAA-	2.10	21	0.0%	-1	1	3.18	-0.02	2.11	31	0.0%	0	2	2.69	-0.02
浙江	泰隆银行	城商行	AAA	AA	2.21	39	0.0%	-2	4	2.72	-0.02	2.10	42	0.0%	-3	1	0.84	-0.02
浙江	台州银行	城商行	AAA	AA	2.03	28	0.0%	-4	1	1.64	-0.02	2.03	31	0.0%	-4	3	1.39	-0.02
浙江	杭州联合农商行	农商行	AAA	AA+	2.06	26	0.0%	-4	4	2.22	-0.02	2.15	30	0.0%	-5	2	3.11	-0.02
浙江	绍兴银行	城商行	AA+	AA-	2.16	46	0.0%	-3	3	1.26	-0.02	2.38	53	0.0%	-4	2	3.07	-0.02
浙江	民泰银行	城商行	AA+	AA-	2.47	62	0.0%	-1	3	3.26	-0.02	2.63	75	0.0%	-3	3	3.13	-0.02
浙江	温州银行	城商行	AA+	AA-	2.24	40	0.0%	-4	2	2.58	-0.02	2.48	56	0.0%	-1	3	3.83	-0.02
浙江	稠州银行	城商行	AA+	AA-	2.57	82	0.6%	0	4	2.00	-0.02	2.56	80	0.0%	-7	2	1.73	-0.02
浙江	宁波通商银行	农商行	AA+	AA-	2.33	44	0.3%	-1	3	3.62	-0.02	2.21	45	0.0%	-6	2	1.71	-0.01
浙江	湖州银行	城商行	AA+	AA-	2.25	40	0.0%	-3	1	2.65	-0.02	2.17	49	0.0%	-3	1	0.83	-0.02
浙江	嘉兴银行	城商行	AA+	AA-	2.16	46	0.0%	-3	1	1.24	-0.02	2.23	43	0.0%	-9	1	2.11	-0.02
浙江	瓯海农商行	农商行	AA	AA-	2.26	46	0.0%	0	2	2.37	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
浙江	余杭农商行	农商行	AA+	AA-	2.31	42	0.0%	-2	3	3.33	-0.02	2.25	47	0.0%	-5	2	1.98	-0.02
浙江	余姚农商行	农商行	AA	AA-	2.39	52	0.0%	-4	2	3.18	-0.01	-	-	-	-	-	-	-
浙江	鹿城农商行	农商行	AA+	AA-	2.35	46	0.0%	-1	1	3.23	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
浙江	萧山农商行	农商行	AAA	AA-	2.14	48	0.4%	0	2	0.89	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
浙江	鄞州农商行	农商行	AA+	AA-	-	-	-	-	-	-	-	2.32	47	0.0%	-5	2	2.66	-0.01
广东	东莞银行	城商行	AAA	AA	2.11	31	0.3%	-1	5	2.55	-0.02	2.07	29	0.0%	-3	2	1.93	-0.02
广东	广州银行	城商行	AAA	AA	2.09	26	0.0%	-4	2	2.64	-0.02	2.08	25	0.0%	-8	1	2.42	-0.02
广东	珠海华润银行	城商行	AAA	AA	2.12	29	0.0%	-5	1	2.40	-0.02	2.07	36	0.0%	-4	1	1.39	-0.02
广东	广州农商行	农商行	AAA	AA	2.17	26	0.0%	-4	1	3.68	-0.02	2.30	37	0.0%	-3	1	4.84	-0.02
广东	东莞农商行	农商行	AAA	AA	2.20	30	0.0%	-3	1	3.43	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
广东	顺德农商行	农商行	AAA	AA	2.06	24	0.0%	-6	1	2.33	-0.02	2.26	34	0.0%	-3	1	4.40	-0.02
广东	深圳农商行	农商行	AAA	AA	1.96	44	15.0%	5	1	0.13	-0.02	2.00	32	0.0%	-2	1	0.71	-0.02
广东	广东华兴银行	城商行	AA+	AA-	2.94	117	0.0%	-5	2	2.22	-0.02	2.93	124	0.0%	-33	1	1.18	-0.02
广东	惠州农商行	农商行	AA+	AA-	2.30	61	0.0%	-2	1	1.16	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
广东	南海农商行	农商行	AAA	AA-	2.44	51	6.4%	0	1	4.84	-0.02	-	-	-	-	-	-	-

资料来源：wind，民生证券研究院

图38：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	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	2.20	28	0.0%	-3	2	4.03	-0.02	2.08	25	0.0%	-7	2	2.45	-0.02
福建	厦门银行	城商行	AAA	AA	2.06	24	0.0%	-6	2	2.28	-0.02	2.09	30	0.0%	-5	3	2.34	-0.01
福建	福建海峡银行	城商行	AA+	AA-	2.16	45	0.0%	-3	2	1.33	-0.02	2.49	61	0.0%	-2	4	3.55	-0.02
福建	泉州银行	城商行	AA+	AA-	2.37	46	0.6%	0	2	4.00	-0.02	2.20	47	0.0%	-5	2	1.53	-0.02
福建	厦门农商行	农商行	AA+	AA-	2.24	40	0.0%	-4	1	2.61	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
安徽	徽商银行	城商行	AAA	AAA-	2.01	26	0.0%	-3	2	1.72	-0.02	2.09	31	0.4%	0	2	2.32	-0.02
山东	青岛银行	城商行	AAA	AA+	2.03	27	0.0%	-5	2	1.75	-0.02	2.14	26	0.0%	-3	2	3.02	-0.02
山东	齐鲁银行	城商行	AAA	AA	2.01	32	0.0%	0	2	1.21	-0.02	2.10	31	0.0%	-4	3	2.40	-0.02
山东	青岛农商行	农商行	AAA	AA+	1.99	31	0.0%	-2	1	0.91	-0.02	2.03	29	0.0%	-6	3	1.67	-0.02
山东	日照银行	城商行	AA+	AA-	2.57	65	0.0%	-3	1	4.14	-0.02	2.28	59	0.0%	-3	2	1.04	-0.02
山东	潍坊银行	城商行	AA+	AA-	3.07	115	0.0%	-3	1	4.10	-0.02	2.88	119	0.5%	-3	1	1.18	-0.02
山东	济宁银行	城商行	AA+	AA-	2.59	71	0.3%	4	1	3.18	-0.02	2.64	93	0.0%	-4	1	1.42	-0.02
山东	威海银行	城商行	AAA	AA-	2.22	43	0.0%	-2	2	2.08	-0.02	2.21	49	0.0%	-2	2	1.35	-0.02
山东	齐商银行	城商行	AA+	AA-	2.31	79	1.0%	6	1	0.16	-0.02	3.13	126	4.3%	6	4	3.51	-0.02
四川	成都银行	城商行	AAA	AA	2.14	33	3.1%	-1	4	3.11	-0.02	2.02	31	0.0%	-4	1	1.34	-0.02
四川	成都农商行	农商行	AAA	AA	2.07	24	0.0%	-5	2	2.39	-0.02	2.23	31	0.0%	-3	1	4.05	-0.02
四川	乐山银行	城商行	AA+	AA-	2.75	119	1.7%	3	2	0.21	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
湖南	湖南银行	城商行	AAA	AA	2.06	28	0.0%	-2	2	2.06	-0.02	2.00	32	0.0%	-2	1	0.73	-0.02
湖南	长沙银行	城商行	AAA	AA	2.02	28	0.3%	-4	2	1.60	-0.01	-	-	-	-	-	-	-
湖南	长沙农商行	农商行	AA+	AA	2.28	41	0.0%	-1	1	3.06	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
湖北	湖北银行	城商行	AAA	AA	2.08	25	0.0%	-4	2	2.42	-0.02	2.28	35	0.0%	-3	2	4.62	-0.02
湖北	汉口银行	城商行	AA+	AA-	2.36	45	0.0%	-2	4	3.98	-0.02	2.21	45	0.0%	-7	3	1.81	-0.02
江西	江西银行	城商行	AAA	AA	-	-	-	-	-	-	-	2.23	36	0.0%	-5	3	2.88	-0.02
江西	上饶银行	城商行	AA+	AA-	-	-	-	-	-	-	-	2.24	43	0.0%	-8	2	2.24	-0.02
江西	赣州银行	城商行	AA+	AA-	-	-	-	-	-	-	-	2.20	47	0.0%	-5	2	1.56	-0.02
江西	九江银行	城商行	AAA	AA-	-	-	-	-	-	-	-	2.20	46	0.0%	-6	2	1.63	-0.02
河南	中原银行	城商行	AAA	AA	1.95	43	0.6%	3	1	0.10	-0.02	2.09	29	0.0%	-6	4	2.32	-0.02
河南	郑州银行	城商行	AAA	AA	-	-	-	-	-	-	-	2.17	35	0.0%	-8	1	2.31	-0.02
河北	沧州银行	城商行	AA+	AA-	2.48	57	0.0%	-3	2	3.67	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
河北	张家口银行	城商行	AA+	AA-	2.78	87	0.0%	-3	1	3.68	-0.02	2.72	95	0.0%	-6	2	1.86	-0.02
河北	承德银行	城商行	AA+	AA-	2.40	62	0.0%	-4	3	2.04	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
河北	邯郸银行	城商行	AA+	AA-	-	-	-	-	-	-	-	3.03	118	0.0%	-5	2	2.75	-0.02
河北	河北银行	城商行	AAA	AA+	-	-	-	-	-	-	-	2.13	33	0.0%	-4	4	2.30	-0.02
河北	唐山银行	城商行	AAA	AA-	-	-	-	-	-	-	-	2.45	54	0.0%	-2	3	3.60	-0.02
陕西	西安银行	城商行	AAA	AA	2.04	27	0.0%	-3	2	1.77	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
陕西	长安银行	城商行	AA+	AA-	2.44	51	0.7%	0	1	4.82	-0.02	2.22	43	0.0%	-9	1	2.05	-0.02
陕西	秦农农商行	农商行	AA+	AA-	2.29	52	0.0%	-5	3	1.83	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
山西	晋商银行	城商行	AAA	AA-	2.17	44	0.0%	-4	1	1.49	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
山西	山西银行	城商行	AAA	AA-	2.53	85	0.0%	-1	1	0.74	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
广西	广西北部湾银行	城商行	AAA	AA-	2.15	46	0.0%	-2	1	1.09	-0.02	2.38	54	0.0%	-2	3	2.84	-0.01
广西	桂林银行	城商行	AAA	AA-	2.14	50	0.6%	1	2	0.96	-0.02	2.47	63	0.0%	-1	3	3.42	-0.02
贵州	贵州银行	城商行	AAA	AA-	-	-	-	-	-	-	-	2.47	57	0.0%	-2	2	3.31	-0.02
云南	云南红塔银行	城商行	AA+	AA-	2.23	47	0.0%	-5	1	1.78	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
甘肃	兰州银行	城商行	AAA	AA-	2.45	52	2.1%	0	1	4.92	-0.01	2.19	48	0.0%	-4	1	1.42	-0.02
吉林	吉林银行	城商行	AAA	AA-	2.47	64	0.0%	-5	1	2.38	-0.01	-	-	-	-	-	-	-
辽宁	大连银行	城商行	AAA	AA-	-	-	-	-	-	-	-	3.14	123	23.0%	3	1	3.48	-0.02

资料来源：wind，民生证券研究院

4 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: 5+Y 超长普信债主要买盘: 周度 (亿元)	3
图 2: 5+Y 超长普信债主要买盘: 日度 (亿元)	3
图 3: 3-5Y 超长普信债主要买盘: 周度 (亿元)	3
图 4: 3-5Y 超长普信债主要买盘: 日度 (亿元)	3
图 5: 1-3Y 超长普信债主要买盘: 周度 (亿元)	4
图 6: 1-3Y 超长普信债主要买盘: 日度 (亿元)	4
图 7: 信用债周度净融资统计 (亿元)	5
图 8: 城投、产业债周度净融资统计 (亿元)	5
图 9: 信用债周度发行期限统计 (年)	6
图 10: 信用债周度发行票面及有效认购倍数 (亿元)	6
图 11: 当周超长信用债发行明细 (亿元、%、年、倍)	7
图 12: 近期城投债周度净融资统计 (亿元)	8
图 13: 近期城投债周度发行情况统计 (年、%、倍)	8
图 14: 城投债分区域净融资情况 (亿元)	9
图 15: 近期产业债周度净融资统计 (亿元)	10
图 16: 近期产业债周度发行情况统计 (年、%、倍)	10
图 17: 近期金融债 (不含政策性金融债) 周度发行情况统计 (亿元)	11
图 18: 近期二永周度发行情况统计 (亿元)	12
图 19: 信用债周度成交统计 (仅公募) (亿元)	13
图 20: 信用债周度成交期限情况 (仅公募) (年)	13
图 21: 近几周公募城投债成交统计 (亿元、年)	14
图 22: 当周公募城投债分区域成交统计 (亿元、年、bp)	15
图 23: 当周成交偏离较大公募城投债情况 (%、笔、bp)	16
图 24: 近几周公募产业债成交统计 (亿元、年)	17
图 25: 当周成交偏离较大公募产业债情况 (%、笔、bp)	18
图 26: 二永债周度成交统计 (亿元)	19
图 27: 二永债周度成交期限情况 (年)	19
图 28: 当周成交偏离较大城农商二永债情况 (%、笔、bp)	19
图 29: 当周主要信用资产收益率情况 (%、bp)	21
图 30: 当周主要信用资产信用利差情况 (bp)	22
图 31: 主要信用资产近几周收益率变动情况 (bp)	23
图 32: 主要信用资产近几周信用利差变动情况 (bp)	24
图 33: 城投债分区域信用利差及其变动情况 (亿元、%、bp)	25
图 34: 当周信用利差变动较大城投主体情况 (bp、年)	26
图 35: 产业债分行业信用利差及其变动情况 (亿元、%、bp)	27
图 36: 当周信用利差变动较大产业主体情况 (bp、年)	28
图 37: 城农商行二永当周利差及其变动情况 1 (%、bp、年)	29
图 38: 城农商行二永当周利差及其变动情况 2 (%、bp、年)	30

表格目录

表 1: 当周银行二永债发行明细 (亿元、%、年)	12
---------------------------	----

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。	公司评级	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