

长信用，“抗住”还是止盈？

2024年08月11日

市场波动，超长债性价比有所降低；城投下沉式拉久期，寻券 4-5Y 债项。

长信用，抗住还是止盈？站在当前时间节点，对于流动性诉求强的机构，尽管拿着还是有些担心，但“抗住”或许还是我们更倾向的选择，后续波动可控，而对于负债稳定的机构或可把握调整的配置机会。

下沉式拉久期，寻券 4-5Y 城投债。从曲线观察，当前中高等级 5 年期以内城投债收益不足 2.3%，这个期限范围品种除了较扛波动，其他优势不明显，进一步博取票息的空间或主要关注部分资质稍弱主体 4-5 年期债项。

我们重点筛选剩余期限在 4-5Y 的符合以下条件债项，以供投资者参考。

回顾当周信用（08 月 05 日-11 日，下同）一二级市场表现：

城投私募债认购“火热”

当周，普信债合计发行 3045 亿元，偿还 2234 亿元，实现净融资 811 亿元，其中城投债净融入 261 亿元，产业债净融入 550 亿元；加权发行期限为 4.29 年，进入 8 月，5 年期普信债发行占比持续增加；加权发行票面为 2.17%，其中 1 年内短端债项发行利率下行幅度最为显著。

当周普信债有效认购倍数为 3.24 倍，创年内新高，主要系 5 年期及以上长端债项认购情绪较高，尤其是 5 年期私募城投债项，当周认购较为“火热”。

此外，当周金融债（不含政策性金融债）合计发行 1661 亿元，实现净融资 1308 亿元，周度发行及净融入规模环比大幅增加，增量端除二永外主要在建行 450 亿元 TLAC 非资本债及部分股份行和城商行的普通债。

调整行情下的普信债缩量成交

当周，公募信用债成交规模 5515 亿元，周度成交规模较上周所有减少。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 51%，受市场调整影响明显。

分期限看，当周公募普信债加权成交期限为 3.05 年，较上周增加 0.24 年，5 年期以上债项成交占比继续提高，普信债成交进一步拉久期。

此外，当周山东、云南区域城投债成交活跃度有明显提升，其中云南更多系长端债项成交增量所致，对应区域成交久期由 1.92 年提升至 4.20 年。

弱资质城投债继续拉久期

当周，债市演绎“V”形反转，上半周海外市场动荡加剧叠加资金面平稳宽松，助推债市走强，期间 10Y、30Y 相继触及 2.1%、2.3% 关键位；而后随着大行卖券、强监管信号持续释放，利率快速反弹上行。全周收走势来看，曲线上移，中短端表现弱勢。

主要信用资产方面，收益率多跟随调整，具体来看：

(1) 3-5 年期普信债收益率回调幅度最为明显，短端及超长端亦部分回调，但幅度均不及利率，对应信用利差继续收窄；此外，弱资质城投债继续拉久期，对应收益率下行，信用利差大幅收窄。

(2) 金融次级债中，1 年期短端二永及保险次级债领跌。

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. 固收周度点评 20240810：债市调整到位了吗？-2024/08/10
2. 流动性跟踪周报 20240810：DR007 上行至 1.82%-2024/08/10
3. 高频数据跟踪周报 20240810：猪价连续五周上涨-2024/08/10
4. 可转债打新系列：豫光转债：国内电解铝和白银生产龙头企业-2024/08/10
5. 利率专题：8 月，债市关注什么？-2024/08/07

目录

1 长信用，“抗住”还是止盈？	3
2 一级发行：城投私募债认购“火热”	6
2.1 城投债：5 年期私募债项获“抢购”	8
2.2 产业债：月初发行拉久期？	11
2.3 金融债：建行发行 450 亿元 TLAC 非资本债	13
3 二级成交：调整行情下的普信债缩量成交	15
3.1 城投债：区域下沉式拉久期	15
3.2 产业债：成交久期逼近 3 年	19
3.3 二永债：成交久期迈入 4+Y 时代	20
4 收益率与利差：弱资质城投债继续拉久期	22
5 风险提示	32
插图目录	33
表格目录	33

1 长信用，“抗住”还是止盈？

当周关注：市场波动，超长债性价比有所降低；城投下沉式拉久期，寻券 4-5Y 债项。

1、长信用，“抗住”还是止盈？

当周后半周伴随着大行卖券、强监管信号持续释放，利率快速反弹上行，长端信用亦跟随调整，但回调幅度不及利率。

尽管后续政府债发行对资金或还有持续扰动，一定程度对信用还有些影响，但考虑到支持性的货币政策立场之下，监管旨在是调整曲线形态和市场节奏，进一步营造良好的货币金融环境，而非形成趋势性逆转，更多体现信号意义和预期引导，以时间换空间，等待与财政配合的时间点。

故而站在当前时间节点，对于流动性诉求强的机构，尽管拿着还是有些担心，但“抗住”或许还是我们更倾向的选择，后续波动可控，而对于负债稳定的机构或可把握调整的配置机会。

2、下沉式拉久期，寻券 4-5Y 城投债。

下半年以来，普信债成交拉久期趋势不减，尤其城投债，自 7 月底起，公募城投债周度加权成交久期步入 3+Y 时代。

从曲线观察，当前中高等级 5 年期以内城投债收益不足 2.3%，这个期限范围品种除了较扛波动，其他优势不明显，**进一步博取票息的空间或主要关注部分资质稍弱主体 4-5 年期债项。**

我们重点筛选剩余期限在 4-5Y (截至 2024 年 8 月 9 日) 的符合以下条件债项，以供投资者参考：

(1) 隐含评级在 AA(2)及 AA-，或隐含评级在 AA(2)以上且当前估值在 2.35% 以上的债项；

(2) 当前债项超额利差在 5bp 以上；

(3) 7 月以来上述个券或主体有成交；

(4) 当前个券/主体符合上述条件债项余额在 10 亿元以上。

表1：符合上述条件个券分布（只、亿元、%、bp）

发行人	省份	地级市	行政层级	债券只数	债券余额	平均估值	信用利差	超额利差	成交规模
天津城市基础设施建设投资集团有限公司	天津	-	直辖市	19.00	173.2	2.37	43	13	79.90
河南航空港投资集团有限公司	河南	-	国家级园区	4.00	42.00	2.51	56	19	47.79
云南省能源投资集团有限公司	云南	-	省级	4.00	75.00	2.39	44	14	44.73
云南省投资控股集团有限公司	云南	-	省级	3.00	30.00	2.57	62	25	32.03
咸阳市城市发展集团有限公司	陕西	咸阳市	地级市	1.00	18.00	2.62	67	30	26.16

长春市轨道交通集团有限公司	吉林	长春市	地级市	2.00	25.00	2.42	47	10	25.81
承德市国控投资集团有限责任公司	河北	承德市	地级市	1.00	11.50	2.47	52	15	22.34
株洲市城市建设发展集团有限公司	湖南	株洲市	地级市	2.00	20.00	2.37	42	5	19.02
西宁城市投资管理有限公司	青海	西宁市	地级市	2.00	18.60	3.07	112	35	16.44
水发集团有限公司	山东	-	省级	2.00	20.00	2.62	67	30	16.31
天津轨道交通集团有限公司	天津	-	直辖市	2.00	12.00	2.35	40	10	14.90
泰安市城市发展投资有限公司	山东	泰安市	地级市	2.00	33.50	2.49	55	18	14.90
濮阳投资集团有限公司	河南	濮阳市	地级市	1.00	10.00	2.82	87	50	14.75
重庆万州经济技术开发区(集团)有限公司	重庆	-	国家级园区	3.00	28.00	2.56	62	25	13.88
寿光市城投控股集团有限公司	山东	潍坊市	区县级	2.00	12.60	2.97	102	45	13.76
广西交通投资集团有限公司	广西	-	省级	2.00	11.00	2.44	49	25	13.55
天津滨海新区建设投资集团有限公司	天津	-	国家级园区	3.00	17.00	2.51	57	20	12.66
株洲高科集团有限公司	湖南	株洲市	国家级园区	4.00	27.00	2.61	67	30	12.59
珠海华发集团有限公司	广东	珠海市	地级市	3.00	30.00	2.59	65	35	11.99
潍坊水务投资集团有限公司	山东	潍坊市	地级市	1.00	10.16	3.02	107	30	11.12
赣州开发区建设投资(集团)有限公司	江西	赣州市	国家级园区	2.00	17.72	2.67	72	35	11.04
泰安市泰山财金投资集团有限公司	山东	泰安市	地级市	3.00	31.50	2.51	57	20	10.92
潍坊市投资集团有限公司	山东	潍坊市	地级市	3.00	20.00	2.56	62	25	10.48
三门峡市投资集团有限公司	河南	三门峡市	地级市	2.00	12.30	2.42	47	10	10.34
常德市德源投资集团有限公司	湖南	常德市	国家级园区	2.00	20.04	2.45	50	13	10.26
南京市高淳区建设发展集团有限公司	江苏	南京市	区县级	2.00	10.00	2.42	47	10	10.26
天津海泰控股集团有限公司	天津	-	国家级园区	1.00	10.00	2.82	87	10	8.69
青岛海发国有资本投资运营集团有限公司	山东	青岛市	地级市	1.00	10.00	2.35	40	10	8.60
贵州高速公路集团有限公司	贵州	-	省级	3.00	35.00	2.40	45	15	8.49
娄底市城市发展集团有限公司	湖南	娄底市	地级市	1.00	10.30	2.52	57	20	8.11
成都温江兴蓉西城市运营集团有限公司	四川	成都市	区县级	2.00	16.00	2.39	45	15	7.79
广西柳州市东城投资开发集团有限公司	广西	柳州市	地级市	1.00	10.00	2.97	102	25	7.38
运城市城市建设投资开发集团有限公司	山西	运城市	地级市	1.00	10.00	2.56	62	25	7.18
广西旅游发展集团有限公司	广西	-	省级	2.00	12.00	2.67	72	35	7.14
西安浐灞发展集团有限公司	陕西	西安市	国家级园区	1.00	10.10	3.02	107	30	7.11
济宁城投控股集团有限公司	山东	济宁市	地级市	2.00	21.00	2.61	67	30	6.65
简阳发展(控股)有限公司	四川	成都市	区县级	2.00	12.20	2.72	78	41	6.54
厦门建发集团有限公司	福建	厦门市	地级市	4.00	45.00	2.45	51	28	5.73
淮北市建投控股集团有限公司	安徽	淮北市	地级市	5.00	35.80	2.41	47	10	5.45
赣州城市开发投资集团有限责任公司	江西	赣州市	地级市	1.00	14.00	2.35	40	10	5.12
宜昌高新投资开发有限公司	湖北	宜昌市	国家级园区	1.00	10.00	2.35	40	10	4.67
广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司	广西	柳州市	地级市	1.00	10.00	2.97	102	65	4.42
厦门国贸集团股份有限公司	福建	厦门市	地级市	1.00	11.00	2.56	61	37	4.30
信阳建投投资集团有限责任公司	河南	信阳市	地级市	2.00	11.69	2.47	52	15	4.16
张家界市经济发展投资集团有限公司	湖南	张家界	地级市	2.00	11.00	2.71	76	39	4.10
湖北省联合发展投资集团有限公司	湖北	-	省级	1.00	10.00	2.35	40	10	3.42
黄石磁湖高新科技发展有限公司	湖北	黄石市	国家级园区	1.00	10.40	2.53	59	22	3.40
南宁产业投资集团有限责任公司	广西	南宁市	地级市	1.00	14.70	2.94	99	62	3.38

重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司	重庆	-	直辖市市区	2.00	12.00	2.93	99	62	2.81
延安城市建设投资(集团)有限责任公司	陕西	延安市	地级市	2.00	15.42	2.81	87	50	2.48
潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	山东	潍坊市	地级市	2.00	10.00	2.56	62	25	2.36
威海市文登区蓝海投资开发有限公司	山东	威海市	区县级	3.00	18.00	2.75	81	46	1.73
北京天恒置业集团有限公司	北京	-	直辖市市区	2.00	11.00	2.44	49	20	1.69
安徽利民投资控股(集团)有限公司	安徽	阜阳市	区县级	1.00	10.00	2.38	44	8	1.62
高邮市城市建设投资集团有限公司	江苏	扬州市	区县级	2.00	14.00	2.37	43	14	1.47
绵阳市投资控股(集团)有限公司	四川	绵阳市	地级市	1.00	14.10	2.51	57	20	0.96
重庆市万州三峡平湖有限公司	重庆	-	直辖市市区	1.00	10.00	2.36	42	5	0.62
连云港港口集团有限公司	江苏	连云港市	地级市	2.00	12.00	2.56	62	25	0.61
云南省交通投资建设集团有限公司	云南	-	省级	1.00	15.00	2.39	44	14	0.40
枣阳市城市建设投资经营有限公司	湖北	襄阳市	区县级	2.00	13.00	2.42	48	12	0.32
黄冈新区投资开发有限公司	湖北	黄冈市	地级市	1.00	10.00	2.58	64	27	0.21
武汉江夏经济开发集团有限公司	湖北	武汉市	区县级	1.00	10.00	2.43	48	18	0.02

资料来源: wind, 民生证券研究

注: 截至 2024-08-09; 成交规模为该主体符合上述条件个券自 7 月以来成交规模合计。

回顾当周信用（08月05日-11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。

2 一级发行：城投私募债认购“火热”

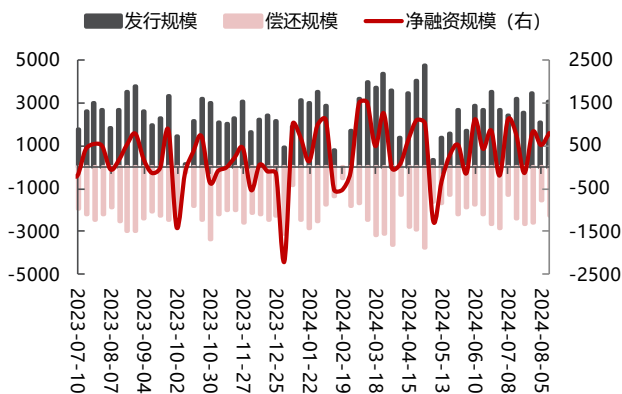
当周，普信债合计发行3045亿元，偿还2234亿元，实现净融资811亿元，其中城投债净融入261亿元，产业债净融入550亿元。

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23%、24%、39%、14%，加权发行期限为4.29年。进入8月，5年期普信债发行占比持续增加。

发行利率方面，当周普信债加权发行票面为2.17%，较上周下降4bp，其中1年内短端债项发行利率较上周下行12bp，下行幅度最为显著，其他各期限与上周基本持平。

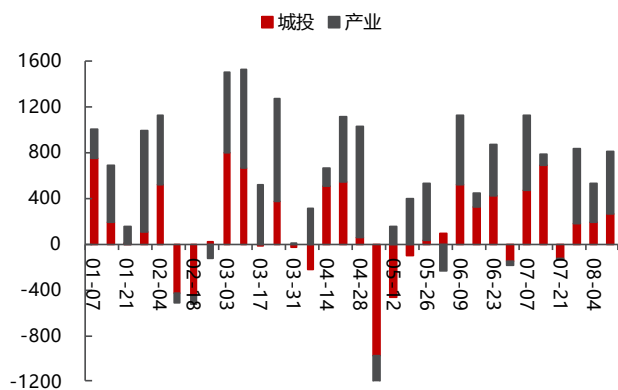
一级认购情绪方面，当周普信债有效认购倍数为3.24倍，创年内新高，主要系5年期及以上长端债项认购情绪较高，尤其是5年期私募债项，当周认购较为“火热”。

图1：信用债周度净融资统计（亿元）

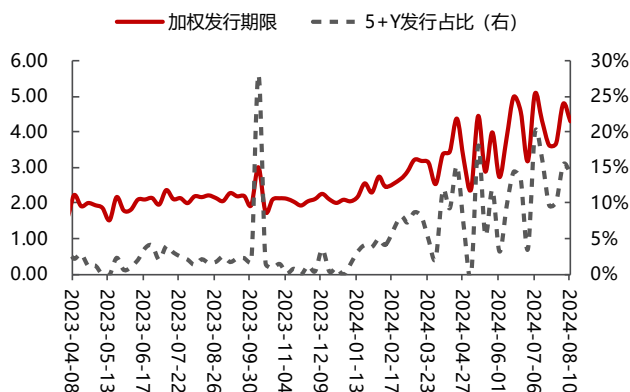


资料来源：wind，民生证券研究院
注：截至2024-08-11。

图2：城投、产业债周度净融资统计（亿元）

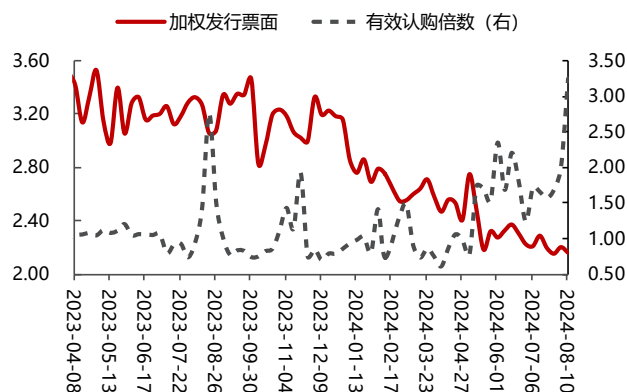


资料来源：wind，民生证券研究院
注：截至2024-08-11。

图3：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2024-08-11。

图4：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2024-08-11。

此外，当周共有39只发行期限在5年期以上的超长信用债发行，涉及37家发行人，规模合计433亿元。

其中，15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：武汉国投、云南交投、交子金控、鄂联投等。

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北京建工、山西焦煤、中节能、华能国际等产业类主体，以及九仙产投、江西交投、交子金控、潍坊投资、南昌轨交等城投类主体中。

图5：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
2024-08-05	24鲁能MTN002B	15.0	2.45	AAA	山东能源集团有限公司	15	1.20	18	产业	煤炭	-
2024-08-05	24鲁能MTN002A	10.0	2.36	AAA	山东能源集团有限公司	10	1.00	10	产业	煤炭	-
2024-08-05	24首都机场MTN002B	10.0	2.30	AAA	首都机场集团有限公司	10	1.21	12	产业	交通运输	首发
2024-08-06	24京建工01	10.0	2.30	AAA	北京建工集团有限责任公司	10	2.51	25	产业	建筑装饰	-
2024-08-06	陕煤KY13	15.0	2.34	AAA	陕西煤业化工集团有限责任公司	10	-	-	产业	煤炭	-
2024-08-06	焦煤YK02	10.0	2.41	AAA	山西焦煤集团有限责任公司	10	3.61	36	产业	煤炭	-
2024-08-06	24节能K2	10.0	2.37	AAA	中国节能环保集团有限公司	10	2.59	26	产业	综合	-
2024-08-06	24中铝集MTN004	20.0	2.34	AAA	中国铝业集团有限公司	10	1.09	22	产业	有色金属	-
2024-08-06	24晋能煤业MTN011	20.0	2.34	AAA	晋能控股煤业集团有限公司	10	1.01	20	产业	煤炭	-
2024-08-07	24中建材集MTN001B(科创)	10.0	2.37	AAA	中国建材集团有限公司	10	-	-	产业	建筑材料	首发
2024-08-07	24华能MTN007	15.0	2.26	AAA	华能国际电力股份有限公司	10	3.39	51	产业	公用事业	-
2024-08-08	24国电MTN002	30.0	-	AAA	国电电力发展股份有限公司	10	-	-	产业	公用事业	首发
2024-08-09	24BEHLK6	10.0	2.43	AAA	北京控股有限公司	10	-	-	产业	0	-
2024-08-09	核建YK04	20.0	2.45	AAA	中国核工业建设股份有限公司	10	-	-	产业	建筑装饰	首发
2024-08-09	24兵装02	10.0	2.30	AAA	中国兵器装备集团有限公司	10	-	-	产业	汽车	首发
2024-08-09	24中远海运MTN001	30.0	-	AAA	中国远洋海运集团有限公司	15	-	-	产业	交通运输	首发
2024-08-09	24中冶MTN007	10.0	-	AAA	中国冶金科工股份有限公司	10	-	-	产业	建筑装饰	-
2024-08-05	24九仙债	0.6	2.39	AA	福建省九仙产业投资发展集团有限公司	7	3.57	2	城投	福建	首发
2024-08-05	24武汉国投MTN003B	6.0	2.50	AAA	武汉国有资本投资运营集团有限公司	10	1.70	10	城投	湖北	首发
2024-08-05	24云南交投MTN003	15.0	2.57	AAA	云南省交通投资建设集团有限公司	10	1.12	17	城投	云南	首发
2024-08-06	24赣交K1	20.0	2.30	AAA	江西省交通投资集团有限责任公司	10	4.03	81	城投	江西	-
2024-08-06	24蓉金02	10.0	2.37	AAA	成都交子金融控股集团集团有限公司	10	2.74	27	城投	四川	首发
2024-08-06	24福州城投MTN002	13.0	2.34	AAA	福州城市建设投资集团有限公司	10	1.13	15	城投	福建	-
2024-08-06	24鄂联投MTN007	10.0	2.47	AAA	湖北省联合发展投资集团有限公司	10	1.06	11	城投	湖北	首发
2024-08-06	24津城建MTN030	10.0	2.47	AAA	天津城市基础设施建设投资集团有限公司	7	1.01	10	城投	天津	-
2024-08-06	24皖国资MTN001(科创票)	4.0	2.36	AAA	安徽省国有资本运营控股集团有限公司	10	1.30	5	城投	安徽	首发
2024-08-06	24潍坊投资MTN005	5.0	3.00	AA+	潍坊市投资集团有限公司	10	42.68	213	城投	山东	-
2024-08-07	24洪轨02	10.0	2.29	AAA	南昌轨道交通集团有限公司	10	4.05	41	城投	江西	首发
2024-08-07	24首创集MTN005B	10.0	2.44	AAA	北京首都创业集团有限公司	10	1.14	11	城投	北京	-
2024-08-07	24兴城投资MTN002	5.0	2.35	AAA	成都兴城投资集团有限公司	10	1.14	6	城投	四川	-
2024-08-07	24福州新发MTN004	3.2	2.44	AAA	福州新区开发投资集团有限公司	10	1.00	3	城投	福建	首发
2024-08-07	24广新控股MTN002B	5.0	2.41	AAA	广东省广新控股集团有限公司	10	1.18	6	城投	广东	-
2024-08-07	24洪市政MTN006	10.0	2.50	AAA	南昌市政公用集团有限公司	15	1.21	12	城投	江西	-
2024-08-08	24锡产K3	10.0	2.47	AAA	无锡产业发展集团有限公司	10	-	-	城投	江苏	-
2024-08-08	24国丰06	7.5	2.30	AAA	烟台国丰投资控股集团有限公司	10	-	-	城投	山东	-
2024-08-08	24首旅MTN013B	4.0	2.40	AAA	北京首都旅游集团有限责任公司	10	-	-	城投	北京	-
2024-08-09	24石交投集MTN001B	5.0	-	AAA	石家庄交通投资发展集团有限责任公司	7	-	-	城投	河北	首发
2024-08-09	24云能投MTN018B	7.5	-	AAA	云南省能源投资集团有限公司	15	-	-	城投	云南	-
2024-08-09	24云能投MTN018A	7.5	-	AAA	云南省能源投资集团有限公司	10	-	-	城投	云南	-

资料来源：wind，民生证券研究院

2.1 城投债：5年期私募债项获“抢购”

当周，城投债整体净融入 261 亿元，环比提高 70 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 1660 亿元城投债的加权发行期限在 4.32 年，较上周下降 0.14 年，其中 5 年期城投债项发行占比一半。

此外，当周城投债加权发行票面在 2.18%，较上周下降约 5bp；有效认购倍数为 4.54 倍，较上周提高 2.38 倍，主要系部分 5Y 私募城投债项市场认购“火热”。此外，5 年期以上超长债项认购情绪较上周亦有所升温。

分区域看，当周浙江、福建、安徽等 16 个省份净融资为正，中高等级省级与地市级平台为融入主力；广东、江苏、陕西等 6 个省份净融资为负。

图6：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	地市级	区县级	其他
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	587	152	-42	-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	↑ 173	129	104	-31	-30	136	86	-83	33
2024-07-29	2024-08-04	↑ 191	277	12	-88	-10	7	211	-93	66
2024-08-05	2024-08-11	↑ 261	95	221	-50	-5	41	160	-26	85

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7：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
2024-04-29	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	4.35	26%	22%	41%	11.4%	2.30	1.94	0.75	2.87	2.39	1.77
2024-07-08	2024-07-14	4.54	20%	19%	46%	14.9%	2.37	1.89	0.89	1.89	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	2.45	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	2.17	1.41	2.00	2.35	3.16
2024-08-05	2024-08-11	4.32	19%	20%	50%	10.7%	2.18	4.54	1.32	2.17	7.30	3.44

资料来源：wind，民生证券研究院

图8：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	07-07	07-14	07-21	07-28	08-04	08-11	
浙江	81	51	35	-5	11	69	-6	7	9	69	58	-53	10	81	175
福建	58	46	18	-6	6	44	5	3	18	16	17	-16	9	58	103
安徽	49	14	38	-3	19	23	-6	13	18	-8	-30	10	-7	49	32
上海	43	15	28	0	0	0	38	5	16	20	0	-13	-15	43	51
河南	41	38	8	-5	20	18	-2	5	38	61	-20	9	35	41	164
新疆	34	20	19	-5	5	26	-1	4	7	13	-5	31	0	34	80
山东	33	-3	44	-8	2	28	3	0	44	164	-8	-25	-36	33	171
湖北	23	10	22	-9	28	2	-7	0	-3	29	-2	14	49	23	111
四川	20	16	23	-17	-9	48	-18	0	76	28	-10	-28	24	20	110
云南	10	-10	20	0	44	-35	0	0	23	19	31	-35	67	10	115
山西	7	9	-2	0	-7	14	0	0	-4	6	9	16	2	7	36
贵州	5	-5	18	-8	-5	11	0	-1	11	15	9	-22	21	5	40
天津	5	-16	21	0	-16	0	6	15	16	-49	4	21	-36	5	-38
湖南	5	0	4	1	0	12	-9	2	2	1	-38	-33	0	5	-63
宁夏	5	4	2	-1	6	0	0	-1	-14	-5	0	2	0	5	-13
江西	0	17	-14	0	7	-1	-6	0	40	74	-84	14	-6	0	38
吉林	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	20	40	-3	0	57
青海	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7	0	8	0	0	15
西藏	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
内蒙	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5	-10	0	-5
黑龙江	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
辽宁	0	0	0	0	0	0	0	0	-8	-1	-2	12	0	0	1
海南	0	0	0	0	0	0	0	0	-5	10	-13	2	0	0	-6
北京	0	0	0	0	5	0	0	-5	78	27	-45	53	-32	0	81
广西	-2	3	5	-10	-1	5	0	-6	0	4	7	-23	2	-2	-12
河北	-3	10	-7	-6	0	-3	0	0	9	-13	21	42	-9	-3	47
甘肃	-6	15	-21	0	5	-11	0	0	12	-20	10	-1	5	-6	1
重庆	-16	-15	-9	8	0	0	-10	-6	58	34	-31	41	20	-16	106
陕西	-22	-15	0	-8	-10	-5	-2	-5	9	33	-1	12	-6	-22	26
江苏	-48	-35	-40	30	-20	-47	-11	30	-15	39	18	40	8	-48	42
广东	-62	-73	10	1	-49	-37	0	25	41	120	-42	48	98	-62	203

资料来源：wind，民生证券研究院

2.2 产业债：月初发行拉久期？

当周，产业债发行 1385 亿元，实现净融资 550 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 4.25 年，较上周下降 1 年；**进入 8 月，产业债发行期限再度拉长。**

此外，当周产业债加权发行票面在 2.15%，较上周下降 3bp；有效认购倍数为 1.42 倍，较上周下降 0.37 倍，分期限看，**当周 5 年期及以上债项认购情绪小幅提高**，3 年期及以下债项认购情绪则明显下降。

图9：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
2024-04-29	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	↑ 91	30	41	7	14	-159	156	94
2024-07-15	2024-07-21	↓ 0	-9	-15	19	5	-20	52	-33
2024-07-22	2024-07-28	↑ 666	636	33	5	-8	468	151	46
2024-07-29	2024-08-04	↑ 339	343	5	18	-26	364	8	-32
2024-08-05	2024-08-11	↑ 550	487	76	-13	0	197	224	130

资料来源：wind，民生证券研究院

图10：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
2024-04-29	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%	2.15	1.50	0.38	3.23	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%	21%	12.8%	2.15	1.20	0.27	1.55	2.01	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	1.79	1.09	2.57	1.59	1.06
2024-08-05	2024-08-11	4.25	28%	28%	26%	18.4%	2.15	1.42	0.97	1.56	1.61	1.83

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：建行发行 450 亿元 TLAC 非资本债

当周，金融债（不含政策性金融债）合计发行 1661 亿元，实现净融资 1308 亿元，周度发行及净融入规模环比大幅增加。

分机构类型看，当周商业银行为融入主力，增量端除二永外主要在建行 450 亿元 TLAC 非资本债及部分股份行和城商行的普通债。

图11：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
2024-04-29	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
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

资料来源：wind，民生证券研究院

图12：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
2024-04-29	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
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

资料来源：wind，民生证券研究院

表2：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
2024-08-05	24 江南农商行二级资本债 02	30	2.19	江苏江南农村商业银行股份有限公司	AAA	AA	农商行	5+5
2024-08-06	24 上海银行二级资本债 01	200	2.15	上海银行股份有限公司	AAA	AA+	城商行	5+5
2024-08-07	24 萧山农商行二级资本债 01	20	2.25	浙江萧山农村商业银行股份有限公司	AAA	-	农商行	5+5
2024-08-08	24 杭州银行二级资本债 01	100	2.15	杭州银行股份有限公司	AAA	-	城商行	5+5

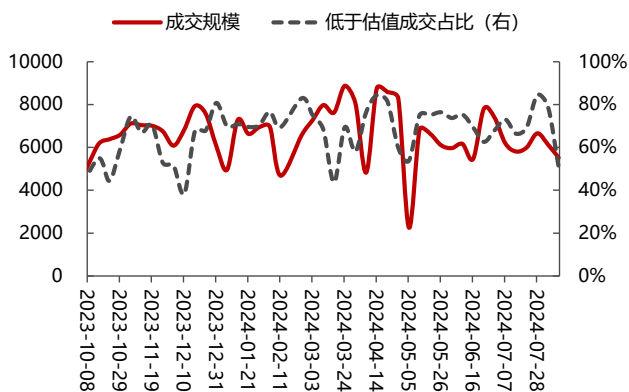
资料来源：wind，民生证券研究院

3 二级成交：调整行情下的普信债缩量成交

当周，公募信用债成交规模 5515 亿元，周度成交规模较上周所有减少。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 51%，受市场调整影响明显。

分期限看，当周公募普信债加权成交期限为 3.05 年，较上周增加 0.24 年，5 年期以上债项成交占比继续提高，普信债成交进一步拉久期。

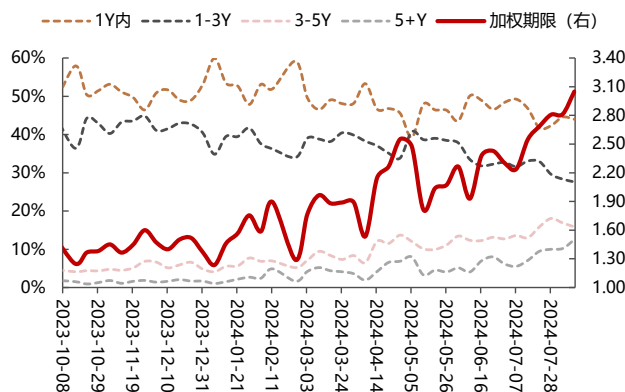
图13：信用债周度成交统计（仅公募）（亿元）



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 2024-08-11。

图14：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 2024-08-11。

3.1 城投债：区域下沉式拉久期

当周，公募城投债成交规模 2878 亿元，环比减少 254 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 55%，市场调整下，低于估值成交情况略好于整体普信债。

分期限看，当周公募城投债加权成交期限为 3.18 年，较上周提高 0.14 年，其中 5 年期及以上债项成交占比较上周有所提高。

7 月底以来，城投债成交久期步入 3+Y 时代。

进一步分区域看：（1）江苏、广东、山东等区域公募城投债周度成交规模在 200 亿元以上；（2）四川、浙江、福建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，当周山东、云南区域城投债成交活跃度有明显提升，其中云南更多系长端债项成交增量所致，对应区域成交久期由 1.92 年提升至 4.20 年。

图15: 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			
2024-04-29	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%
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%

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16: 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	391	14%	24%	30%	24%	472	-81	2.43	2.58	-0.15	277	48%	0.20
广东	295	11%	78%	2%	10%	381	-85	4.21	3.44	0.77	186	44%	0.22
山东	262	25%	50%	13%	12%	209	53	3.33	3.16	0.17	128	66%	-1.14
四川	182	32%	39%	18%	11%	172	10	3.81	5.92	-2.11	139	37%	0.08
浙江	173	25%	35%	29%	10%	225	-52	2.06	2.14	-0.08	124	59%	-0.56
福建	151	27%	65%	4%	3%	141	10	3.49	2.51	0.98	70	64%	0.16
江西	145	34%	52%	9%	4%	149	-4	3.20	3.26	-0.06	136	50%	-0.07
湖南	135	32%	29%	15%	21%	129	5	2.63	2.70	-0.07	96	58%	-0.45
云南	132	65%	33%	1%	1%	63	68	4.20	1.92	2.28	36	72%	-3.02
天津	129	75%	0%	5%	20%	132	-2	3.70	3.21	0.49	48	75%	-2.25
湖北	116	33%	50%	8%	8%	143	-27	2.35	1.84	0.51	77	51%	-0.62
河南	111	37%	30%	12%	21%	102	9	2.61	3.16	-0.55	50	64%	-1.04
北京	102	79%	0%	16%	5%	124	-22	4.07	4.07	0.00	84	62%	-0.48
重庆	94	26%	0%	43%	30%	104	-10	3.94	3.41	0.53	59	64%	-0.13
安徽	78	23%	64%	7%	6%	98	-20	2.58	2.68	-0.10	54	61%	-0.68
陕西	77	34%	7%	0%	51%	86	-9	3.62	3.43	0.19	39	59%	-0.97
广西	72	88%	10%	0%	2%	63	10	3.25	2.60	0.64	21	76%	-0.63
上海	62	41%	0%	28%	31%	93	-31	1.52	2.44	-0.92	55	56%	-0.32
新疆	36	1%	78%	4%	17%	28	8	3.42	3.16	0.26	19	47%	0.11
贵州	35	82%	9%	4%	4%	35	0	3.81	3.44	0.37	13	54%	-4.25
河北	31	11%	82%	3%	4%	69	-38	2.92	3.48	-0.56	21	52%	0.00
山西	20	51%	49%	0%	0%	29	-8	2.32	2.14	0.17	21	33%	-0.47
甘肃	14	98%	2%	0%	0%	15	-1	0.88	5.92	-5.05	11	55%	-2.18
吉林	11	77%	23%	0%	0%	41	-30	1.93	2.58	-0.65	10	100%	-3.64
宁夏	6	76%	24%	0%	0%	4	2	2.92	2.70	0.22	2	100%	-3.08
海南	6	97%	3%	0%	0%	3	3	1.44	2.51	-1.07	0	-	-
内蒙	4	100%	0%	0%	0%	8	-4	4.64	3.16	1.48	5	60%	-1.43
西藏	3	0%	100%	0%	0%	1	2	1.64	1.84	-0.20	1	0%	3.32
青海	2	5%	95%	0%	0%	8	-6	4.04	4.07	-0.03	0	-	-
辽宁	2	0%	83%	0%	17%	6	-4	3.55	3.26	0.29	1	100%	-4.17
黑龙江	0	0%	100%	0%	0%	0	0	0.04	2.68	-2.64	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17: 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
2024-08-08	20开远01	3.10	2.00	-46	AA	AA-	3.12	开远市兴远开发投资集团有限公司	云南	民族彝族	区县级
2024-08-07	23津渤海MTN003	2.66	1.00	-29	AAA	AA-	3.90	天津渤海国有资产经营管理有限公司	天津	-	直辖市
2024-08-06	24津投25	2.73	1.00	-22	AAA	AA	9.95	天津城市基础设施建设投资集团有限公司	天津	-	直辖市
2024-08-07	16金阳专项债01	2.60	1.00	-20	AA+	AA-	2.28	贵阳市投资控股集团有限公司	贵州	贵阳市	地级市
2024-08-06	24潍坊水务MTN001	3.05	1.00	-15	AA+	AA-	4.60	潍坊水务投资集团有限公司	山东	潍坊市	地级市
2024-08-08	23临沂投债01	2.00	1.00	-13	AA+	AA(2)	1.72	临沂投资发展集团有限公司	山东	临沂市	地级市
2024-08-07	24潍坊投资MTN004	2.75	1.00	-13	AA+	AA(2)	6.95	潍坊市投资集团有限公司	山东	潍坊市	地级市
2024-08-07	24淄博城资MTN004B	2.58	1.00	-11	AAA	AA(2)	9.88	淄博市城市资产运营集团有限公司	山东	淄博市	地级市
2024-08-08	23合盛01	2.08	1.00	-11	AA	AA-	1.72	景德镇合盛产业投资发展有限公司	江西	景德镇市	国家级园区
2024-08-06	21青城11	1.80	1.00	-11	AAA	AA+	0.34	青岛城市建设投资(集团)有限责任公司	山东	青岛市	地级市
2024-08-08	18潍滨专项债01	2.71	1.00	-11	AA+	AA-	1.37	潍坊滨海投资发展有限公司	山东	潍坊市	国家级园区
2024-08-06	24潍坊城建MTN005B	2.79	1.00	-11	AAA	AA(2)	6.87	潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	山东	潍坊市	地级市
2024-08-05	24昆明轨道MTN004	2.70	1.00	-10	AAA	AA-	2.95	昆明轨道交通集团有限公司	云南	昆明市	地级市
2024-08-09	23临投01	2.00	1.00	-10	AA+	AA(2)	1.72	临沂投资发展集团有限公司	山东	临沂市	地级市
2024-08-09	21惠通04	1.93	1.00	-10	AA+	AA(2)	0.35	重庆市永川区惠通建设发展有限公司	重庆	-	直辖区
2024-08-08	24金鼎产融SCP002	2.03	2.00	5	AA+	AA	0.30	四川能投金鼎产融控股集团有限公司	四川	-	省级
2024-08-09	24镇江交通MTN002	2.34	1.00	5	AA+	AA(2)	4.94	镇江交通产业集团有限公司	江苏	镇江市	地级市
2024-08-08	24武汉城建SCP003	1.99	1.00	5	AAA	AA+	0.45	武汉城市建设集团有限公司	湖北	武汉市	地级市
2024-08-09	19兆润投资MTN002	1.95	1.00	5	AAA	AA+	0.12	苏州工业园区兆润投资控股集团有限公司	江苏	苏州市	国家级园区
2024-08-09	24苏交通MTN007	2.08	1.00	6	AAA	AAA	2.82	江苏交通控股有限公司	江苏	-	省级
2024-08-09	24江宁科学SCP001	1.98	1.00	6	AA+	AA(2)	0.30	南京江宁科学园发展有限公司	江苏	南京市	区县级
2024-08-09	14鲁高速MTN001	2.18	1.00	6	AAA	AAA	4.72	山东高速集团有限公司	山东	-	省级
2024-08-09	24苏资G1	2.15	2.00	6	AAA	AA+	2.60	苏州资产管理有限公司	江苏	苏州市	地级市
2024-08-09	23永川高新MTN002	2.10	1.00	6	AA+	AA(2)	0.86	重庆永川高新技术产业投资发展集团有限公司	重庆	-	国家级园区
2024-08-07	24鲲鹏资本SCP002	1.96	2.00	6	AAA	AAA-	0.14	深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司	广东	深圳市	地级市
2024-08-09	24重发03	2.43	4.00	6	AAA	AA+	9.97	重庆发展投资有限公司	重庆	-	直辖市
2024-08-08	24豫港01	2.25	1.00	6	AAA	AA(2)	2.80	河南航空港投资集团有限公司	河南	-	国家级园区
2024-08-09	22德源投资MTN001	2.10	1.00	6	AA+	AA(2)	0.81	常德市德源投资集团有限公司	湖南	常德市	国家级园区
2024-08-09	24津城建MTN025	2.57	1.00	6	AAA	AA	6.90	天津城市基础设施建设投资集团有限公司	天津	-	直辖市
2024-08-07	19靖江港	2.07	2.00	6	AA+	AA(2)	0.38	靖江港口集团有限公司	江苏	泰州市	区县级
2024-08-05	23通泰MTN001	2.15	3.00	7	AA	AA-	0.43	张家口通泰控股集团有限公司	河北	张家口市	地级市
2024-08-09	24方洋MTN002	2.30	1.00	7	AA+	AA(2)	2.96	江苏方洋集团有限公司	江苏	连云港市	国家级园区
2024-08-06	24鲁金03	2.20	2.00	7	AAA	AA+	4.98	山东省金融资产管理有限公司	山东	-	省级
2024-08-09	24粤海MTN001	2.15	1.00	7	AAA	AAA	4.80	广东粤海控股集团有限公司	广东	-	省级
2024-08-05	21蓉产02	2.02	2.00	12	AAA	AA+	0.11	成都产业投资集团有限公司	四川	成都市	地级市
2024-08-05	21成产业债02	2.02	1.00	12	AAA	AA+	0.11	成都产业投资集团有限公司	四川	成都市	地级市
2024-08-08	20蒙开01	2.50	1.00	14	AA	AA-	3.09	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
2024-08-08	24江宁水SCP001	2.10	1.00	14	AA	AA	0.12	南京市江宁区自来水有限公司	江苏	南京市	区县级
2024-08-08	24灵山MTN002	2.25	1.00	14	AA+	AA	4.96	无锡灵山文化旅游集团有限公司	江苏	无锡市	其他园区
2024-08-06	21圆融K1	2.06	1.00	17	AAA	AA+	0.20	厦门金圆投资集团有限公司	福建	厦门市	地级市
2024-08-07	23昆明交通MTN003	2.41	1.00	20	AAA	AA-	0.15	昆明市交通投资有限责任公司	云南	昆明市	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。

3.2 产业债：成交久期逼近 3 年

当周，公募产业债成交规模 2637 亿元，较上周环比减少 361 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 46%，较上周下降明显。

分期限看，当周公募产业债加权成交期限为 2.91 年，较上周提高 0.33 年，5 年期以上债项成交活跃度有所提升。

图18：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			
2024-04-29	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%
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%

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19：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
2024-08-05	23绿城房产GN002	3.45	1.00	-25	AAA	AA	2.27	绿城房地产集团有限公司	房地产
2024-08-08	24华侨城MTN002	3.20	3.00	-21	AAA	AA+	2.56	华侨城集团有限公司	社会服务
2024-08-05	24陕建集团MTN003(科创)	2.95	1.00	-14	AAA	AA-	1.96	陕西建工集团股份有限公司	建筑装饰
2024-08-08	23华侨城MTN006	3.08	1.00	-12	AAA	AA+	2.31	华侨城集团有限公司	社会服务
2024-08-08	24首开MTN005B	2.89	1.00	-12	AAA	AA	4.95	北京首都开发股份有限公司	房地产
2024-08-05	24华侨城MTN002	3.40	1.00	-12	AAA	AA+	2.57	华侨城集团有限公司	社会服务
2024-08-09	24冀中能源MTN011(科创)	3.00	1.00	-11	AAA	AA	4.87	冀中能源集团有限责任公司	煤炭
2024-08-05	22山西建投MTN010	2.15	1.00	5	AAA	AA(2)	0.40	山西建设投资集团有限公司	建筑装饰
2024-08-07	21辽港集团MTN002	1.99	1.00	5	AAA	AA+	0.30	辽宁港口集团有限公司	交通运输
2024-08-09	22光大集团MTN001	1.94	2.00	5	AAA	AAA	0.68	中国光大集团股份有限公司	银行
2024-08-09	24电网CP011	1.93	2.00	5	AAA	AAA+	0.77	国家电网有限公司	公用事业
2024-08-09	24电网CP010	1.93	3.00	5	AAA	AAA+	0.77	国家电网有限公司	公用事业
2024-08-08	24电网CP011	1.93	5.00	5	AAA	AAA+	0.78	国家电网有限公司	公用事业
2024-08-08	24电网CP010	1.92	6.00	5	AAA	AAA+	0.78	国家电网有限公司	公用事业
2024-08-06	22能建01	1.95	1.00	5	AAA	AAA	0.96	中国能源建设股份有限公司	建筑装饰
2024-08-06	24大唐环境SCP002(科创)	2.02	1.00	6	AAA	AA+	0.20	大唐环境产业集团股份有限公司	环保
2024-08-09	22象屿MTN001(科创票据)	2.13	3.00	6	AAA	AA+	0.85	厦门象屿集团有限公司	交通运输
2024-08-09	21国电03	2.01	1.00	6	AAA	AAA	0.12	国电电力发展股份有限公司	公用事业
2024-08-06	24海通恒信SCP001	1.88	1.00	7	AAA	AA+	0.14	海通恒信国际融资租赁股份有限公司	非银金融
2024-08-07	24通威GN005(科创票据)	2.15	1.00	7	AAA	AA	0.30	通威股份有限公司	电力设备
2024-08-05	23光大嘉宝MTN002	4.85	2.00	7	AA+	AA	0.83	光大嘉宝股份有限公司	房地产
2024-08-06	23象地01	2.50	2.00	7	AA+	AA	0.91	象屿地产集团有限公司	房地产
2024-08-07	24华发科技MTN001(科创)	2.79	2.00	8	AAA	AA	4.73	珠海华发科技产业集团有限公司	建筑装饰
2024-08-07	24越秀租赁SCP001	1.93	1.00	9	AAA	AA+	0.12	广州越秀融资租赁有限公司	非银金融
2024-08-08	19建房03	2.30	1.00	11	AAA	AA+	2.00	建发房地产集团有限公司	房地产
2024-08-08	21华发05	2.30	1.00	14	AAA	AA	1.36	珠海华发实业股份有限公司	房地产
2024-08-09	22山西建投MTN010	2.25	1.00	15	AAA	AA(2)	0.39	山西建设投资集团有限公司	建筑装饰
2024-08-05	23新化K1	3.00	1.00	15	AA+	AA	1.05	新疆中泰化学股份有限公司	基础化工

资料来源：wind，民生证券研究院

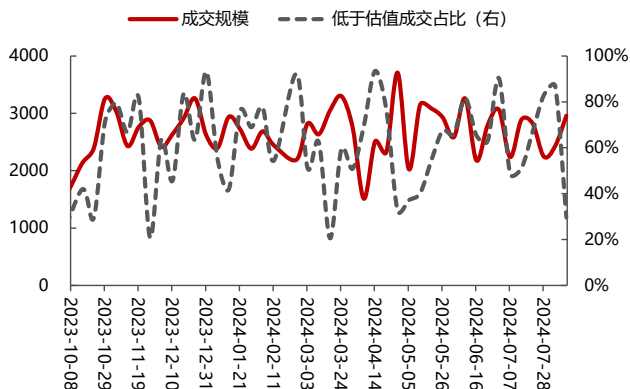
注：信用债相关成交统计均仅统计公募债项；均为经纪商成交数据。

3.3 二永债：成交久期迈入 4+Y 时代

当周，二永债成交规模 2959 亿元，较上周明显增加；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 30%，平均成交偏离为 1.16bp。

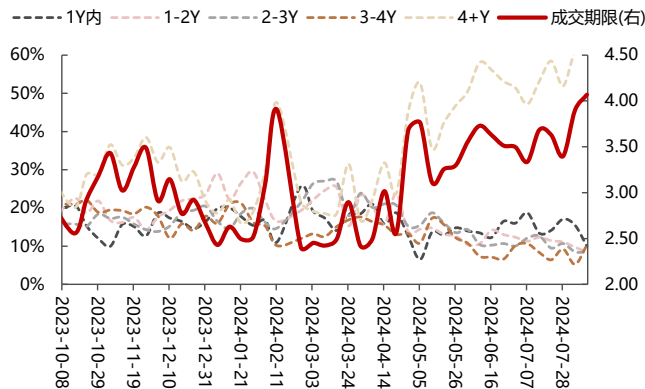
分期限看，当周二永债加权成交期限为 4.07 年，较上周提高 0.17 年，其中 4 年期以上债项成交占比环比增加 2pct。

图20: 二永债周度成交统计 (亿元)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图21: 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22: 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
2024-08-05	24成都银行二级资本债01	2.19	1.00	-3.4	AAA	AA	4.87	成都银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-08-05	23天津银行二级资本债01	2.45	1.00	-3.3	AAA	AA	3.68	天津银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-08-08	21青岛银行二级	2.02	1.00	2.5	AAA	AA	1.62	青岛银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-08-08	22杭州银行二级资本债01	2.07	2.00	2.6	AAA	AA+	3.14	杭州银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-08-08	23广州农商行二级资本债01	2.14	2.00	2.7	AAA	AA	3.64	广州农村商业银行股份有限公司	农商行	银行二级
2024-08-09	21北京银行永续债01	2.08	1.00	2.7	AAA	AA+	2.19	北京银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-08-06	22南京银行永续债01	2.08	3.00	2.8	AAA	AA+	3.22	南京银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-08-09	23广州农商行二级资本债01	2.17	1.00	2.8	AAA	AA	3.64	广州农村商业银行股份有限公司	农商行	银行二级
2024-08-09	20华融湘江永续债	2.03	2.00	2.8	AAA	AA	0.70	湖南银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-08-08	24宁波银行二级资本债01	2.16	6.00	2.9	AAA	AA+	4.77	宁波银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-08-08	20江苏银行永续债	1.97	1.00	3.0	AAA	AA+	0.65	江苏银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-08-06	19深圳农商二级01	1.90	1.00	3.0	AAA	AA	0.10	深圳农村商业银行股份有限公司	农商行	银行二级
2024-08-09	23厦门银行永续债01	2.24	3.00	3.2	AAA	AA	3.93	厦门银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-08-09	24南海农商行二级资本债01	2.40	4.00	3.2	AAA	AA-	4.80	广东南海农村商业银行股份有限公司	农商行	银行二级
2024-08-08	24杭州银行永续债01	2.20	1.00	3.4	AAA	AA+	4.87	杭州银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-08-09	24杭州银行永续债01	2.23	6.00	3.4	AAA	AA+	4.86	杭州银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-08-08	23顺德农商永续债01	2.25	1.00	3.6	AAA	AA	4.36	广东顺德农村商业银行股份有限公司	农商行	银行永续
2024-08-08	24江苏银行永续债01	2.19	4.00	3.6	AAA	AA+	4.82	江苏银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-08-07	19江苏银行二级	1.90	2.00	3.8	AAA	AA+	0.14	江苏银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-08-07	20张家口银行永续债	2.72	1.00	4.0	AA+	AA-	1.38	张家口银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-08-09	24江苏银行永续债01	2.22	6.00	4.2	AAA	AA+	4.82	江苏银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-08-07	23中原银行永续债01	2.25	1.00	4.2	AAA	AA	4.03	中原银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-08-09	22东莞农商行二级资本债01	2.22	1.00	4.5	AAA	AA	3.39	东莞农村商业银行股份有限公司	农商行	银行二级
2024-08-06	21北京银行永续债02	2.05	1.00	4.5	AAA	AA+	2.35	北京银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-08-09	24中原银行二级资本债01	2.26	2.00	4.5	AAA	AA	4.92	中原银行股份有限公司	城商行	银行二级
2024-08-09	23顺德农商永续债01	2.29	2.00	4.6	AAA	AA	4.36	广东顺德农村商业银行股份有限公司	农商行	银行永续
2024-08-09	24广州农商行永续债01	2.32	1.00	4.9	AAA	AA	4.80	广州农村商业银行股份有限公司	农商行	银行永续
2024-08-06	23中原银行永续债01	2.23	3.00	4.9	AAA	AA	4.03	中原银行股份有限公司	城商行	银行永续
2024-08-08	24桂林银行永续债01	2.60	1.00	5.2	AAA	AA-	4.64	桂林银行股份有限公司	城商行	银行永续

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：弱资质城投债继续拉久期

当周，债市演绎“V”形反转，上半周海外市场动荡加剧叠加资金面平稳宽松，助推债市走强，期间10Y、30Y相继触及2.1%、2.3%关键位；而后随着大行卖券、强监管信号持续释放，利率快速反弹上行。全周收走势来看，曲线上移，中短端表现弱勢。

主要信用资产方面，收益率多跟随调整，具体来看：

(1) 3-5年期普信债收益率回调幅度最为明显，短端及超长端亦部分回调，但幅度均不及利率，对应信用利差继续收窄；此外，弱资质城投债继续拉久期，对应收益率下行，信用利差大幅收窄。

(2) 金融次级债中，1年期短端二永及保险次级债领跌。

图23：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	银行二永	银行永续	券商次级	保险次级	中短票	城投债	银行二永	银行永续	券商次级	保险次级	中短票	城投债	银行二永	银行永续	券商次级	保险次级
AAA	1Y	1.92	1.92	-	-	-	-	0.8	-0.9	-	-	-	-	3.2%	2.6%	-	-	-	-
	3Y	2.03	2.06	-	-	-	-	4.5	4.2	-	-	-	-	6.5%	3.9%	-	-	-	-
	5Y	2.11	2.12	-	-	-	-	4.0	2.6	-	-	-	-	4.6%	3.9%	-	-	-	-
	7Y	2.17	2.20	-	-	-	-	1.7	-2.2	-	-	-	-	3.9%	2.6%	-	-	-	-
	10Y	2.32	2.35	-	-	-	-	4.6	2.1	-	-	-	-	5.2%	3.9%	-	-	-	-
AAA-	1Y	1.96	-	1.95	1.97	1.94	-	0.8	-	6.5	7.9	3.1	-	3.2%	-	7.2%	7.2%	6.5%	-
	3Y	2.08	-	2.05	2.06	2.04	-	4.5	-	5.1	4.9	0.9	-	6.5%	-	5.2%	6.5%	3.2%	-
	5Y	2.15	-	2.16	2.19	2.15	-	4.0	-	4.6	4.5	5.5	-	4.6%	-	4.6%	5.2%	4.6%	-
	7Y	2.22	-	2.21	2.25	2.21	-	1.7	-	4.5	4.5	2.6	-	3.9%	-	5.9%	5.2%	4.6%	-
	10Y	2.37	-	2.31	2.36	2.36	-	4.6	-	5.7	5.7	2.8	-	5.2%	-	5.9%	5.2%	4.6%	-
AA+	1Y	2.01	1.97	1.95	1.98	1.95	1.99	1.8	0.1	6.7	7.9	3.1	8.1	3.9%	3.2%	7.2%	7.2%	6.5%	8.5%
	3Y	2.13	2.11	2.06	2.07	2.06	2.06	5.0	6.2	5.0	5.0	1.9	4.8	7.2%	5.2%	5.9%	6.5%	4.6%	4.6%
	5Y	2.19	2.19	2.17	2.20	2.18	2.23	4.0	5.6	4.4	4.5	5.5	6.5	4.6%	5.2%	4.6%	5.2%	4.6%	5.9%
	7Y	2.27	2.26	2.22	2.26	2.24	2.31	1.7	-1.2	2.4	4.5	2.6	2.4	3.9%	2.6%	4.6%	5.2%	4.6%	4.6%
	10Y	2.42	2.41	2.31	2.37	2.39	2.39	4.1	5.1	2.2	5.7	2.8	2.2	5.2%	5.2%	3.2%	5.2%	4.6%	3.2%
AA	1Y	2.05	2.02	2.00	2.03	1.97	2.04	1.8	1.1	5.7	6.9	3.1	8.2	3.9%	3.9%	7.2%	7.2%	6.5%	8.5%
	3Y	2.17	2.16	2.13	2.15	2.09	2.11	5.5	6.2	4.0	4.9	1.9	4.8	6.5%	5.2%	6.5%	7.2%	4.6%	4.6%
	5Y	2.24	2.25	2.25	2.32	2.22	2.28	4.0	7.6	1.4	4.5	5.5	6.5	4.6%	6.5%	3.9%	6.5%	4.6%	5.9%
	7Y	2.32	2.34	2.30	2.38	2.28	2.37	1.7	-1.2	-0.6	4.5	2.6	2.4	3.9%	2.6%	2.6%	5.2%	4.6%	4.6%
	10Y	2.46	2.49	2.39	2.49	2.43	2.45	3.6	1.1	-0.8	5.7	2.8	2.2	4.6%	3.2%	2.6%	5.9%	4.6%	3.2%
AA(2)	1Y	-	2.07	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	3Y	-	2.21	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	5Y	-	2.32	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	7Y	-	2.54	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	10Y	-	2.69	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AA-	1Y	2.54	2.15	2.07	2.20	-	2.12	-0.2	4.1	2.7	7.9	-	8.2	2.6%	4.6%	3.2%	7.2%	-	8.5%
	3Y	2.87	2.37	2.23	2.37	-	2.19	-3.5	1.2	2.0	3.0	-	4.8	1.9%	3.2%	3.9%	5.2%	-	4.6%
	5Y	3.13	2.72	2.41	2.68	-	2.37	-7.0	-6.4	0.4	5.5	-	6.5	1.3%	1.3%	3.2%	7.8%	-	6.5%
	7Y	-	4.22	2.46	2.74	-	2.52	-	-14.2	-1.6	5.5	-	2.4	-	0.6%	2.6%	5.9%	-	3.9%
	10Y	-	4.46	2.55	2.85	-	2.60	-	-9.9	-1.8	6.7	-	2.2	-	0.6%	2.6%	6.5%	-	3.2%

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2024-08-09。

图24：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						2024年以来分位数					
		中短债	城投债	银行二级	银行永续	券商次级	保险次级	中短债	城投债	银行二级	银行永续	券商次级	保险次级	中短债	城投债	银行二级	银行永续	券商次级	保险次级
AAA	1Y	26.7	26.5	-	-	-	-	-3.7	-5.4	-	-	-	-	31.5%	9.8%	-	-	-	-
	3Y	16.7	19.1	-	-	-	-	-2.0	-2.3	-	-	-	-	14.4%	16.4%	-	-	-	-
	5Y	16.1	16.8	-	-	-	-	-2.3	-3.7	-	-	-	-	0.0%	0.0%	-	-	-	-
	7Y	6.3	9.4	-	-	-	-	-4.1	-7.9	-	-	-	-	0.0%	0.0%	-	-	-	-
	10Y	7.6	10.4	-	-	-	-	-0.7	-3.3	-	-	-	-	1.3%	0.6%	-	-	-	-
AAA-	1Y	30.7	-	29.6	31.4	28.6	-	-3.7	-	2.0	3.4	-1.4	-	23.6%	-	23.6%	23.0%	11.8%	-
	3Y	21.7	-	17.9	19.3	17.0	-	-2.0	-	-1.4	-1.6	-5.6	-	15.1%	-	10.5%	1.9%	0.0%	-
	5Y	20.1	-	20.6	23.5	20.4	-	-2.3	-	-1.7	-1.8	-0.8	-	0.0%	-	4.6%	0.6%	0.0%	-
	7Y	11.3	-	10.5	14.6	10.9	-	-4.1	-	-1.3	-1.3	-3.2	-	0.0%	-	4.6%	0.6%	0.0%	-
	10Y	12.6	-	6.1	11.1	11.7	-	-0.7	-	0.4	0.4	-2.5	-	1.3%	-	6.5%	1.9%	0.6%	-
AA+	1Y	35.7	31.5	30.2	32.4	29.6	34.0	-2.7	-4.4	2.2	3.4	-1.4	3.6	25.6%	8.5%	21.7%	23.0%	11.8%	36.8%
	3Y	26.2	24.0	19.1	20.3	19.0	19.1	-1.5	-0.3	-1.5	-1.6	-4.6	-1.7	13.8%	13.1%	3.2%	1.9%	0.0%	1.3%
	5Y	24.1	23.8	21.8	24.5	23.4	28.1	-2.3	-0.7	-1.9	-1.8	-0.8	0.2	0.0%	0.6%	0.6%	0.6%	0.0%	9.2%
	7Y	16.3	15.3	11.7	15.6	13.9	20.2	-4.1	-7.0	-3.4	-1.3	-3.2	-3.4	0.0%	0.6%	0.6%	0.6%	0.0%	0.6%
	10Y	17.1	16.4	6.3	12.1	14.7	14.1	-1.2	-0.3	-3.2	0.4	-2.5	-3.2	1.3%	1.9%	0.6%	1.9%	0.6%	0.6%
AA	1Y	39.9	36.5	35.2	37.4	32.1	39.0	-2.7	-3.4	1.2	2.4	-1.4	3.6	19.7%	5.2%	21.7%	18.4%	13.1%	36.8%
	3Y	30.7	29.0	26.1	28.3	22.0	24.2	-1.0	-0.3	-2.5	-1.6	-4.6	-1.7	13.8%	11.8%	7.8%	7.8%	0.0%	1.3%
	5Y	29.1	30.3	29.8	36.5	27.4	33.1	-2.3	1.3	-4.9	-1.8	-0.8	0.2	0.0%	1.9%	0.6%	0.6%	0.0%	5.9%
	7Y	21.3	23.3	19.7	27.6	17.9	26.2	-4.1	-7.0	-6.4	-1.3	-3.2	-3.4	0.0%	0.6%	0.6%	1.3%	0.0%	0.6%
	10Y	21.6	24.4	14.3	24.1	18.7	20.1	-1.7	-4.3	-6.2	0.4	-2.5	-3.2	0.6%	0.6%	0.6%	1.9%	0.6%	0.6%
AA(2)	1Y	-	41.5	-	-	-	-	-	-2.4	-	-	-	-	-	3.9%	-	-	-	-
	3Y	-	34.0	-	-	-	-	-	-0.3	-	-	-	-	-	11.1%	-	-	-	-
	5Y	-	37.3	-	-	-	-	-	-1.7	-	-	-	-	-	0.6%	-	-	-	-
	7Y	-	43.3	-	-	-	-	-	-13.0	-	-	-	-	-	0.0%	-	-	-	-
	10Y	-	44.4	-	-	-	-	-	-10.3	-	-	-	-	-	0.6%	-	-	-	-
AA-	1Y	88.7	49.5	42.2	54.4	-	47.0	-4.7	-0.4	-1.8	3.4	-	3.6	0.0%	9.2%	0.0%	8.5%	-	20.3%
	3Y	100.7	50.5	36.1	50.3	-	32.2	-10.0	-5.3	-4.5	-3.6	-	-1.7	0.0%	0.6%	0.0%	1.3%	-	0.6%
	5Y	118.1	77.3	45.8	72.5	-	42.1	-13.3	-12.7	-5.9	-0.8	-	0.2	0.0%	0.0%	0.6%	3.9%	-	2.6%
	7Y	-	211.3	35.7	63.6	-	41.2	-	-20.0	-7.4	-0.3	-	-3.4	-	0.0%	0.6%	1.9%	-	0.6%
	10Y	-	221.4	30.3	60.1	-	35.1	-	-15.3	-7.2	1.4	-	-3.2	-	0.0%	0.6%	7.2%	-	0.6%

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 2024-08-09。

图25：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	-4	-4	1	-1	-4	-4	-1	-	-	-	-	-	-	-	-
	3Y	-1	-9	-3	5	-2	-7	-4	4	-	-	-	-	-	-	-	-
	5Y	-2	-10	-6	4	-3	-9	-6	3	-	-	-	-	-	-	-	-
	7Y	-2	-9	-6	2	-1	-7	-5	-2	-	-	-	-	-	-	-	-
	10Y	-2	-10	-9	5	0	-11	-7	2	-	-	-	-	-	-	-	-
AAA-	1Y	0	-4	-4	1	-	-	-	-	1	-7	-6	7	0	-7	-6	8
	3Y	-1	-8	-3	5	-	-	-	-	-1	-7	-5	5	-3	-9	-5	5
	5Y	-2	-10	-6	4	-	-	-	-	-2	-8	-5	5	-2	-11	-6	5
	7Y	-2	-9	-6	2	-	-	-	-	-1	-10	-5	5	-1	-11	-8	5
	10Y	-2	-10	-9	5	-	-	-	-	0	-9	-6	6	0	-11	-9	6
AA+	1Y	0	-4	-4	2	-1	-4	-5	0	1	-7	-6	7	0	-7	-6	8
	3Y	-1	-8	-3	5	-2	-7	-6	6	-1	-9	-5	5	-3	-9	-5	5
	5Y	-2	-10	-6	4	-3	-9	-7	6	-2	-9	-7	4	-2	-11	-6	5
	7Y	-3	-10	-6	2	-1	-10	-5	-1	-1	-10	-6	2	-1	-11	-8	5
	10Y	-3	-11	-9	4	0	-14	-9	5	-1	-10	-6	2	0	-11	-9	6
AA	1Y	-1	-4	-4	2	-1	-4	-6	1	1	-7	-5	6	-1	-8	-5	7
	3Y	-1	-8	-4	6	-2	-7	-6	6	-1	-10	-3	4	-2	-10	-4	5
	5Y	-3	-9	-7	4	-3	-10	-7	8	-2	-7	-6	1	-2	-12	-4	5
	7Y	-6	-12	-8	2	-6	-9	-9	-1	-1	-8	-5	-1	-1	-12	-6	5
	10Y	-5	-13	-11	4	-5	-13	-9	1	-1	-8	-5	-1	0	-12	-7	6
AA(2)	1Y	-	-	-	-	-1	-4	-7	2	-	-	-	-	-	-	-	-
	3Y	-	-	-	-	-4	-7	-6	6	-	-	-	-	-	-	-	-
	5Y	-	-	-	-	-1	-14	-8	5	-	-	-	-	-	-	-	-
	7Y	-	-	-	-	-4	-16	-11	-7	-	-	-	-	-	-	-	-
	10Y	-	-	-	-	-7	-20	-11	-5	-	-	-	-	-	-	-	-
AA-	1Y	-3	-10	-4	0	-2	-3	-7	4	1	-7	-10	3	-5	-8	-6	8
	3Y	-2	-18	-7	-3	-2	-5	-8	1	-1	-9	-7	2	-5	-9	-4	3
	5Y	-3	-20	-14	-7	-1	-11	-19	-6	-1	-8	-5	0	-4	-9	-4	6
	7Y	-	-	-	-	-8	-17	-11	-14	0	-9	-4	-2	-3	-9	-6	6
	10Y	-	-	-	-	-8	-21	-10	-10	0	-9	-4	-2	-2	-9	-7	7

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26：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	-2	1	4	-4	-3	1	4	-5	-	-	-	-	-	-	-	-
	3Y	0	-1	4	-2	-1	0	3	-2	-	-	-	-	-	-	-	-
	5Y	0	-1	-3	-2	0	0	-2	-4	-	-	-	-	-	-	-	-
	7Y	0	-2	0	-4	1	1	2	-8	-	-	-	-	-	-	-	-
	10Y	-2	-2	-4	-1	0	-2	-1	-3	-	-	-	-	-	-	-	-
AAA-	1Y	-2	1	4	-4	-	-	-	-	-1	-2	2	2	-2	-2	2	3
	3Y	0	0	4	-2	-	-	-	-	0	0	2	-1	-1	-2	2	-2
	5Y	0	-1	-3	-2	-	-	-	-	1	1	-2	-2	0	-2	-2	-2
	7Y	0	-2	0	-4	-	-	-	-	1	-3	1	-1	1	-4	-2	-1
	10Y	-2	-2	-4	-1	-	-	-	-	0	-1	0	0	0	-3	-3	0
AA+	1Y	-2	1	4	-3	-3	2	3	-4	-1	-2	2	2	-2	-2	2	3
	3Y	0	0	4	-1	0	0	1	0	1	-1	2	-2	-1	-2	2	-2
	5Y	0	-1	-3	-2	0	0	-3	-1	1	0	-3	-2	0	-2	-2	-2
	7Y	-1	-3	0	-4	1	-2	2	-7	0	-3	0	-3	1	-4	-2	-1
	10Y	-3	-3	-4	-1	0	-5	-3	0	-1	-2	-1	-3	0	-3	-3	0
AA	1Y	-3	1	4	-3	-3	2	2	-3	-1	-2	3	1	-3	-3	3	2
	3Y	0	0	3	-1	-1	0	1	0	1	-2	4	-3	0	-3	3	-2
	5Y	-1	0	-4	-2	0	-1	-3	1	1	2	-2	-5	0	-3	0	-2
	7Y	-4	-5	-2	-4	-4	-1	-2	-7	0	-1	1	-6	1	-5	0	-1
	10Y	-5	-5	-6	-2	-5	-4	-3	-4	-1	0	0	-6	0	-4	-1	0
AA(2)	1Y	-	-	-	-	-3	2	1	-2	-	-	-	-	-	-	-	-
	3Y	-	-	-	-	-3	0	1	0	-	-	-	-	-	-	-	-
	5Y	-	-	-	-	2	-5	-4	-2	-	-	-	-	-	-	-	-
	7Y	-	-	-	-	-2	-8	-4	-13	-	-	-	-	-	-	-	-
	10Y	-	-	-	-	-7	-11	-5	-10	-	-	-	-	-	-	-	-
AA-	1Y	-5	-5	4	-5	-4	2	1	0	-1	-2	-2	-2	-7	-3	2	3
	3Y	-1	-10	0	-10	0	2	-1	-5	1	-1	0	-5	-3	-2	3	-4
	5Y	-1	-11	-11	-13	2	-2	-15	-13	2	1	-1	-6	-2	0	0	-1
	7Y	-	-	-	-	-6	-9	-4	-20	1	-2	2	-7	-1	-2	0	0
	10Y	-	-	-	-	-8	-12	-4	-15	0	-1	1	-7	-2	-1	-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27：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	13498	2.12	34	-1.7	-2.1	-1.2	-2.0	-2.7	-1.2	-1.4	-3.2
广东	7851	2.11	28	-2.4	-2.5	-2.3	-1.8	-3.9	-2.1	-2.7	-1.8
浙江	7207	2.11	31	-1.9	-2.6	-1.2	-2.3	-3.5	-1.4	-1.3	-3.4
山东	6858	2.24	45	-3.2	-2.6	-3.8	-5.6	-3.1	-2.7	-4.8	-4.3
四川	4651	2.22	38	-2.4	-1.8	-2.1	-4.6	-4.0	-1.9	-3.3	-1.6
北京	4313	2.16	30	-2.6	-2.8	-1.4	-1.8	-4.4	-2.1	-2.7	-2.3
湖北	3975	2.15	35	-2.2	-2.4	-1.4	-2.7	-2.4	-1.9	-2.4	-2.7
福建	3831	2.13	30	-2.2	-2.4	-1.6	-2.2	-3.7	-1.6	-2.2	-2.6
江西	3662	2.16	37	-1.9	-2.2	-1.2	-2.6	-3.0	-1.2	-2.1	-1.5
湖南	3483	2.17	39	-2.7	-2.4	-2.3	-4.8	-3.2	-2.0	-4.2	-4.9
上海	2918	2.06	29	-2.5	-2.7	-1.4	-2.3	-4.2	-1.9	-2.1	-1.8
天津	2897	2.26	46	-4.1	-4.0	-3.7	-6.8	-2.5	-3.6	-7.8	-3.1
重庆	2890	2.22	41	-2.6	-2.0	-2.3	-5.1	-2.7	-2.2	-3.6	-2.6
安徽	2736	2.13	35	-2.0	-2.5	-1.6	-2.1	-2.6	-1.6	-2.5	-2.4
河南	2580	2.20	41	-2.1	-2.3	-1.9	-3.9	-2.6	-1.8	-2.1	-3.2
云南	1818	2.40	64	-5.3	-4.7	-5.8	-11.0	-1.3	-5.7	-11.2	-5.8
陕西	1734	2.33	51	-3.1	-2.5	-3.8	-5.2	-2.9	-2.9	-3.3	-4.2
广西	1584	2.31	54	-3.0	-2.6	-3.4	-3.6	-3.2	-2.8	-4.2	-0.8
河北	1007	2.18	37	-2.2	-2.5	-2.0	-3.1	-2.4	-1.9	-2.1	-3.1
新疆	975	2.20	44	-1.8	-1.1	-2.0	-1.8	-2.1	-1.5	-2.0	-
贵州	807	2.61	85	-2.6	-3.2	1.3	-5.2	-3.7	-1.1	18.6	-69.9
吉林	788	2.22	49	-2.8	-2.5	-3.1	-8.9	-2.4	-2.8	-4.4	-
山西	691	2.18	40	-2.4	-2.7	-2.2	-2.2	-1.6	-2.9	-1.3	-
甘肃	466	2.18	45	-3.6	-4.2	0.0	-1.8	-3.5	-4.0	-	-
宁夏	136	2.23	53	-3.9	-2.4	-4.5	-	-3.6	-4.1	-	-
海南	102	2.15	37	-1.8	-2.3	-	-1.1	-2.5	-1.0	-3.2	-
辽宁	94	2.70	86	-4.9	-5.5	-5.3	-4.3	-	-3.8	-6.9	-9.7
西藏	79	2.14	32	-0.5	-	-0.5	-	-	-0.9	0.4	-
黑龙江	76	2.33	62	-2.4	-	-2.1	-5.8	-1.7	-2.4	-5.8	-
青海	60	3.04	117	-10.6	-10.6	-10.6	-	-4.6	-8.0	-13.5	-
内蒙	57	2.07	33	-2.6	-2.6	-	-	-2.3	-2.8	-	-

资料来源：wind，民生证券研究院

图28：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	2024-08-09	信用利差及其变动			样本券及变动		
						分位数	周变动	上周变动	年变动	剩余期限	期限变动
四川广安爱众股份有限公司	四川	区县级	AA	AA	97	0.0%	-141	0	-169	0.05	-0.02
天津海泰控股集团有限公司	天津	国家级园区	AA+	AA-	167	0.0%	-57	5	-135	0.06	-0.02
邳州经开控股集团有限公司	江苏	区县级	AA	AA(2)	104	0.0%	-56	3	-82	0.11	-0.02
新沂经济开发区建设发展有限公司	江苏	区县级	AA	AA-	194	0.0%	-56	2	-89	0.13	-0.02
安宁发展投资集团有限公司	云南	区县级	AA	AA-	164	0.0%	-31	0	-247	1.21	-0.02
贵阳市投资控股集团有限公司	贵州	地级市	AA+	AA-	75	0.0%	-30	-3	-304	2.27	-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-	129	0.0%	-29	-5	-280	3.73	-0.02
威海市文登区蓝海投资开发有限公司	山东	区县级	AA+	AA-	91	0.0%	-28	-7	-259	3.47	-0.02
临沂经济开发区城市建设投资有限公司	山东	国家级园区	AA	AA-	66	0.0%	-26	-13	-365	2.78	-0.02
福鼎市城市建设投资有限公司	福建	区县级	AA	AA-	52	0.0%	-25	-2	-183	2.72	-0.01
潍坊滨海投资发展有限公司	山东	国家级园区	AA+	AA-	107	0.0%	-24	-4	-424	1.35	-0.02
遂宁开达投资有限公司	四川	国家级园区	AA	AA-	79	0.0%	-20	0	-227	1.74	-0.02
湖北农谷实业集团有限责任公司	湖北	地级市	AA	AA-	90	0.0%	-20	4	-195	1.42	-0.02
广西柳州市投资控股集团有限公司	广西	地级市	AA+	AA-	82	0.0%	-19	-9	-343	3.27	-0.02
成都花园水城城乡建设投资有限责任公司	四川	区县级	AA	AA-	117	0.0%	-19	2	-434	0.47	-0.02
山西金融投资控股集团有限公司	山西	省级	AAA	AA+	31	0.0%	-18	1	-34	3.04	0.95
潍坊水务投资集团有限公司	山东	地级市	AA+	AA-	84	0.0%	-17	-3	-302	2.01	-0.02
绍兴市柯桥区城建投资开发集团有限公司	浙江	区县级	AA	AA(2)	47	2.1%	-17	2	-28	0.71	0.35
四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	四川	区县级	AA	AA-	123	0.0%	-16	-15	-277	3.11	-0.02
威海市中城国有资产经营有限公司	山东	区县级	AA	AA-	222	12.3%	-16	4	-113	0.23	-0.02
芜湖市湾沚建设投资有限公司	安徽	区县级	AA	AA-	64	12.9%	8	6	-27	0.03	-0.02
上海世博发展(集团)有限公司	上海	直辖市	AAA	AAA-	61	96.7%	8	1	20	0.06	-0.02
无锡灵山文化旅游集团有限公司	江苏	其他园区	AA+	AA	36	1.0%	8	-4	-26	2.40	-0.02
资阳市凯利建设投资有限责任公司	四川	区县级	AA	AA-	76	3.2%	8	-1	-427	1.52	-0.02
四川省峨眉山乐山大佛旅游集团有限公司	四川	地级市	AA+	AA	96	48.6%	8	0	9	0.06	-0.02
湖南财鑫投资控股集团有限公司	湖南	地级市	AA+	AA	157	10.0%	9	0	-39	0.05	-0.02
江苏省文化投资管理集团有限公司	江苏	省级	AA+	AA	87	63.1%	9	0	10	0.06	-0.02
老河口市建设投资经营有限公司	湖北	区县级	AA	AA-	101	7.5%	9	5	-91	0.02	-0.02
永兴银都投资发展集团有限公司	湖南	区县级	AA	AA-	152	8.6%	9	5	-133	0.01	-0.02
信阳华信投资集团有限责任公司	河南	地级市	AA	AA(2)	87	19.4%	10	4	-51	0.00	-0.02
温州市交通发展集团有限公司	浙江	地级市	AA+	AA	83	92.4%	28	5	26	0.02	-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-	249	3.7%	49	0	-88	0.99	-0.02

资料来源：wind，民生证券研究院

图29：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	11458	2.11	34	-2.8	-2.7	-4.6	-3.4	-3.3	-2.7	-3.0	-2.5
公用事业	10005	2.05	22	-3.3	-3.2	-3.9	-	-4.3	-3.4	-2.5	-1.6
房地产	8074	2.98	120	-2.9	-3.0	-3.0	-3.1	-2.7	-3.6	-3.0	-1.7
交通运输	4340	2.12	29	-3.0	-3.0	-3.0	-3.1	-4.0	-2.9	-2.5	-1.7
煤炭	4339	2.19	38	-3.2	-3.1	-4.0	-4.7	-3.0	-3.4	-3.7	-1.7
建筑装饰	3885	2.23	39	-2.9	-2.8	-2.5	-4.7	-3.9	-3.0	-2.6	-1.2
综合	3201	2.24	31	-2.6	-2.6	-2.5	-1.1	-6.9	-2.8	-2.5	-1.6
钢铁	2528	2.22	44	-3.2	-3.0	-5.8	-	-3.6	-3.1	-3.3	-1.2
石油石化	2473	2.10	22	-2.8	-2.7	-3.6	-	-4.3	-2.2	-2.6	-1.9
有色金属	1695	2.17	41	-3.5	-3.1	-3.2	-	-2.0	-5.0	-2.5	-3.2
商贸零售	1098	2.18	42	-3.3	-3.1	-3.6	-3.3	-4.7	-2.7	-1.6	-0.6
食品饮料	1095	2.07	27	-3.1	-3.0	-3.0	-3.7	-4.2	-2.9	-2.5	-0.7
基础化工	1010	2.57	83	-3.4	-2.9	-3.7	-	-4.0	-3.2	-1.8	-0.5
建筑材料	980	2.16	36	-2.9	-2.7	-4.5	-2.6	-3.7	-2.7	-3.1	-2.1
电子	963	2.09	32	-2.7	-2.6	-3.3	-	-3.9	-2.2	-1.9	-0.6
汽车	672	2.12	36	-2.8	-2.8	-3.3	-1.6	-3.8	-2.6	-2.2	-
社会服务	589	2.57	79	-9.4	-11.8	-3.7	-0.3	-7.7	-3.9	-30.2	-
医药生物	550	2.37	60	-3.6	-2.8	-4.3	-4.7	-5.3	-3.1	-2.0	-
机械设备	483	2.21	36	-2.8	-2.5	-3.4	-4.4	-4.2	-2.9	-2.4	-0.1
传媒	441	2.12	40	-3.4	-3.3	-3.5	-3.8	-3.8	-3.1	-2.6	-
银行	348	2.07	17	-3.0	-3.0	-	-	-4.2	-3.3	-2.8	-1.6
电力设备	317	2.35	59	-2.7	-2.5	-2.9	-	-4.0	-2.3	-2.8	-
计算机	252	2.02	31	-3.4	-3.4	-	-	-5.7	-3.4	-	-
环保	240	2.14	36	-3.5	-3.6	-3.2	-	-4.8	-3.3	-2.3	-1.1
通信	177	2.20	30	-2.4	-2.0	-3.3	-	-4.0	-2.7	-2.6	-0.7
农林牧渔	104	2.43	71	-4.6	-5.2	-3.5	-3.3	-4.4	-4.8	-	-
轻工制造	82	4.09	214	-	-	-	-	-	-	-	-
国防军工	64	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
纺织服饰	26	2.53	81	-2.9	-3.5	-3.1	-1.2	-3.4	-2.6	-	-
家用电器	13	2.45	76	-7.3	-	-3.0	-11.6	-3.0	-11.6	-	-
美容护理	6	2.30	45	-2.3	-	-2.3	-	-	-2.3	-	-

资料来源：wind，民生证券研究院

图30：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	
					2024-08-09	分位数	周变动	上周变动	年变动	剩余期限	期限变动
新奥控股投资股份有限公司	公用事业	民企	AAA	AA	104	0.0%	-53	-50	-143	1.69	-0.02
重庆龙湖企业拓展有限公司	房地产	民企	AAA	AA-	616	62.9%	-27	5	-2179	1.00	-0.02
平安点创国际融资租赁有限公司	非银金融	民企	AA+	AA	62	0.0%	-24	1	-102	0.58	-0.02
平安不动产有限公司	社会服务	民企	AAA	AA-	335	66.1%	-19	1	-917	0.42	-0.02
锦江国际(集团)有限公司	社会服务	地方国企	AAA	AAA-	24	0.0%	-19	-2	-37	2.97	0.72
新疆生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司	建筑装饰	地方国企	AA+	AA	47	0.0%	-18	-33	-66	1.87	0.93
滁州市蔚然投资发展有限公司	建筑材料	地方国企	AA+	AA	36	0.0%	-14	3	-92	1.98	-0.01
中国广核集团有限公司	公用事业	央企	AAA	AAA	15	0.0%	-13	2	-23	3.22	0.70
辽宁方大集团实业有限公司	钢铁	民企	AA+	AA-	336	30.2%	-12	9	-36	2.31	-0.02
广东东菱凯琴集团有限公司	家用电器	民企	AA	AA-	96	0.0%	-12	-1	-202	1.64	-0.02
华侨城集团有限公司	社会服务	央企	AAA	AA+	101	74.7%	-11	-14	-19	1.56	-0.02
欣捷投资控股集团有限公司	建筑装饰	民企	AA	AA-	159	0.0%	-10	-2	-200	1.77	-0.02
武钢集团有限公司	钢铁	央企	AAA	AAA-	51	60.2%	8	0	-6	0.07	-0.02
南水北调东线江苏水源有限责任公司	环保	地方国企	AA+	AA	60	37.9%	8	-1	-	0.07	-0.02
中交上海航道局有限公司	建筑装饰	央企	AAA	AA+	58	63.2%	8	2	-	0.04	-0.02
太原钢铁(集团)有限公司	钢铁	央企	AAA	AA+	63	77.9%	8	5	16	0.01	-0.02
中集融资租赁有限公司	非银金融	地方国企	AA+	AA	61	21.1%	9	-4	-41	0.07	-0.02
国家能源集团福建能源有限责任公司	公用事业	央企	AA+	AA	62	55.3%	9	0	11	0.05	-0.02
中国建筑一局(集团)有限公司	建筑装饰	央企	AAA	AA+	57	54.0%	9	-	-	0.05	-0.02
北京首钢股份有限公司	钢铁	地方国企	AAA	AA+	57	66.6%	9	1	17	0.05	-0.02
光大嘉宝股份有限公司	房地产	央企	AA+	AA	293	99.4%	9	4	65	0.54	0.12
大唐环境产业集团股份有限公司	环保	央企	AAA	AA+	59	42.9%	10	-	19	0.19	-0.02
万科企业股份有限公司	房地产	民企	AAA	AA+	1279	91.3%	29	18	857	1.33	-0.02
广西金桂浆纸业有限公司	轻工制造	民企	AA+	AA-	203	6.9%	56	5	-109	2.67	2.30

资料来源：wind，民生证券研究院

图31：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	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+	-	-	-	-	-	-	-	2.08	26	1.3%	0	2	2.27	-0.02
北京	北京农商行	农商行	AAA	AA	2.10	27	0.7%	-1	1	2.38	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
上海	上海银行	城商行	AAA	AA+	2.01	30	2.4%	0	3	1.65	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
上海	上海农商行	农商行	AAA	AAA-	2.08	23	0.3%	-1	2	2.77	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
重庆	重庆银行	城商行	AAA	AA	2.11	26	0.6%	-2	1	2.63	-0.02	2.22	31	1.1%	-1	2	3.78	-0.02
重庆	重庆农商行	农商行	AAA	AA+	-	-	-	-	-	-	-	2.11	28	0.6%	-1	2	2.39	-0.02
重庆	重庆三峡银行	城商行	AA+	AA-	-	-	-	-	-	-	-	2.40	74	1.4%	3	2	1.05	-0.02
天津	天津银行	城商行	AAA	AA	2.56	63	2.1%	-3	2	4.24	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
天津	天津农商行	农商行	AAA	AA-	2.29	49	0.0%	0	2	2.98	1.94	-	-	-	-	-	-	-
江苏	南京银行	城商行	AAA	AAA-	1.95	34	2.4%	0	2	0.55	-0.02	2.11	23	1.0%	-2	1	3.21	-0.02
江苏	江苏银行	城商行	AAA	AA+	1.92	47	27.2%	7	1	0.13	-0.02	2.11	31	0.8%	0	2	2.73	-0.02
江苏	苏州银行	城商行	AAA	AA	2.11	32	0.7%	-1	2	2.67	-0.02	2.17	29	0.7%	-1	2	3.12	-0.02
江苏	江南农商行	农商行	AAA	AA	2.24	29	0.0%	-4	1	4.74	-0.02	2.05	35	1.5%	2	3	1.40	-0.02
江苏	无锡农商行	农商行	AA+	AA-	1.97	55	0.6%	2	1	0.04	-0.01	2.26	53	1.6%	3	2	1.62	-0.02
江苏	张家港农商行	农商行	AA+	AA-	2.01	56	1.1%	4	1	0.12	-0.01	2.29	52	1.8%	2	1	1.87	-0.02
江苏	昆山农商行	农商行	AA+	AA	2.13	37	0.0%	-3	1	1.80	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
江苏	苏州农商行	农商行	AA+	AA-	2.26	42	0.0%	-3	2	3.24	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
浙江	宁波银行	城商行	AAA	AA+	2.07	26	0.6%	0	5	2.50	-0.02	2.16	23	0.0%	-2	1	3.92	-0.02
浙江	杭州银行	城商行	AAA	AAA-	2.09	22	0.3%	-1	1	3.14	-0.02	2.09	31	1.2%	-1	2	2.66	-0.01
浙江	泰隆银行	城商行	AAA	AA	2.21	41	0.6%	-1	4	2.68	-0.02	2.12	48	1.8%	1	1	0.80	-0.02
浙江	台州银行	城商行	AAA	AA	2.05	32	2.4%	1	1	1.61	-0.01	2.11	36	2.0%	1	4	2.25	0.88
浙江	杭州联合农商行	农商行	AAA	AA+	2.08	29	1.0%	0	4	2.18	-0.02	2.17	32	0.6%	0	2	3.07	-0.02
浙江	绍兴银行	城商行	AA+	AA	2.09	42	0.0%	-1	3	1.22	-0.02	2.40	55	1.1%	0	2	3.03	-0.02
浙江	民泰银行	城商行	AA+	AA-	2.42	58	0.0%	-3	3	3.22	-0.02	2.64	76	0.7%	-3	3	3.09	-0.02
浙江	温州银行	城商行	AAA	AA-	2.19	35	0.0%	-4	2	2.54	-0.02	2.45	53	0.0%	-3	3	3.79	-0.02
浙江	稠州银行	城商行	AA+	AA-	2.51	79	0.3%	-1	4	1.97	-0.02	2.62	87	6.0%	3	2	1.69	-0.02
浙江	宁波通商银行	城商行	AA+	AA	2.28	39	0.0%	-5	3	3.58	-0.02	2.26	52	1.6%	3	2	1.67	-0.02
浙江	湖州银行	城商行	AA+	AA-	2.20	35	0.0%	-4	1	2.62	-0.02	2.19	55	1.3%	2	1	0.79	-0.02
浙江	嘉兴银行	城商行	AA+	AA-	2.09	42	0.0%	-1	1	1.21	-0.01	2.31	51	1.3%	2	1	2.07	-0.02
浙江	瓯海农商行	农商行	AA	AA-	2.20	43	0.0%	-2	2	2.33	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
浙江	余杭农商行	农商行	AA+	AA-	2.26	38	0.0%	-3	3	3.29	-0.02	2.28	52	1.5%	2	2	1.95	-0.02
浙江	余姚农商行	农商行	AA	AA-	2.36	48	0.0%	-2	2	3.14	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
浙江	鹿城农商行	农商行	AA+	AA-	2.30	42	0.0%	-4	1	3.19	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
浙江	萧山农商行	农商行	AAA	AA-	2.06	46	0.0%	-1	2	0.85	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
浙江	鄞州农商行	农商行	AA+	AA-	-	-	-	-	-	-	-	2.35	51	0.6%	-1	2	2.62	-0.02
广东	东莞银行	城商行	AAA	AA	2.10	33	1.0%	0	5	2.51	-0.02	2.09	33	1.8%	0	2	1.89	-0.02
广东	广州银行	城商行	AAA	AA	2.11	28	0.6%	-1	2	2.60	-0.02	2.11	28	0.7%	-2	1	2.39	-0.02
广东	珠海华润银行	城商行	AAA	AA	2.10	27	0.0%	-1	1	2.36	-0.02	2.04	36	0.5%	3	1	1.35	-0.02
广东	广州农商行	农商行	AAA	AA	2.17	26	0.3%	-2	1	3.64	-0.02	2.30	36	0.0%	-2	1	4.80	-0.02
广东	东莞农商行	农商行	AAA	AA	2.20	31	0.3%	-3	1	3.39	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
广东	顺德农商行	农商行	AAA	AA	2.09	27	1.4%	-1	1	2.29	-0.02	2.28	34	0.0%	-1	1	4.36	-0.02
广东	深圳农商行	农商行	AAA	AA	1.93	49	22.8%	7	1	0.09	-0.02	2.02	38	2.6%	1	1	0.67	-0.02
广东	广东华兴银行	城商行	AA+	AA-	2.79	106	0.0%	-1	2	2.18	-0.02	3.04	123	0.5%	13	2	3.06	1.90
广东	惠州农商行	农商行	AA	AA-	2.23	57	0.0%	-1	1	1.12	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
广东	南海农商行	农商行	AAA	AA-	2.40	45	2.7%	-5	1	4.81	-0.01	-	-	-	-	-	-	-

资料来源：wind，民生证券研究院

图32：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	隐含评级	银行二永				样本券数量及期限			银行永续				样本券数量及期限		
					平均估值	信用利差及其变动			数量	期限	差值	平均估值	信用利差			数量	期限	差值
						当周	分位数	周变动					当周	分位数	当周			
福建	厦门国际银行	城商行	AAA	AA+	2.20	27	0.0%	-2	2	4.00	-0.01	2.11	28	0.7%	-2	2	2.41	-0.02
福建	厦门银行	城商行	AAA	AA	2.09	27	1.0%	-1	2	2.24	-0.02	2.11	33	1.5%	1	3	2.30	-0.02
福建	福建海峡银行	城商行	AA+	AA	2.10	42	0.0%	-1	2	1.29	-0.02	2.48	60	0.0%	-1	4	3.51	-0.02
福建	泉州银行	城商行	AA+	AA-	2.32	41	0.0%	-5	2	3.96	-0.02	2.24	53	1.5%	4	2	1.49	-0.02
福建	厦门农商行	农商行	AA+	AA-	2.19	35	0.0%	-4	1	2.58	-0.01	-	-	-	-	-	-	-
安徽	徽商银行	城商行	AAA	AA+	2.03	29	1.3%	1	2	1.68	-0.02	2.07	34	1.6%	1	2	2.28	-0.02
山东	青岛银行	城商行	AAA	AA+	2.06	31	1.0%	1	2	1.71	-0.02	2.15	28	0.9%	-2	2	2.98	-0.02
山东	齐鲁银行	城商行	AAA	AA	2.02	37	2.7%	2	2	1.17	-0.02	2.12	34	0.9%	1	3	2.36	-0.02
山东	青岛农商行	农商行	AAA	AA+	2.00	35	1.7%	1	1	0.87	-0.02	2.06	33	1.5%	1	3	1.63	-0.02
山东	日照银行	城商行	AA+	AA-	2.56	63	0.0%	-1	1	4.10	-0.02	2.30	64	1.4%	3	2	1.00	-0.02
山东	潍坊银行	城商行	AA+	AA-	3.06	112	0.0%	-1	1	4.06	-0.02	2.90	124	3.0%	4	1	1.14	-0.02
山东	济宁银行	城商行	AA+	AA-	2.62	71	1.0%	0	2	4.04	0.88	2.68	98	1.6%	4	1	1.39	-0.02
山东	威海银行	城商行	AAA	AA-	2.15	39	0.0%	-3	2	2.04	-0.02	2.24	57	1.2%	2	2	1.32	-0.02
山东	齐商银行	城商行	AA+	AA-	2.21	76	1.0%	4	1	0.12	-0.02	3.16	128	5.0%	-1	4	3.48	-0.02
四川	成都银行	城商行	AAA	AA	2.12	33	1.7%	-1	4	3.07	-0.02	2.04	36	3.6%	3	1	1.30	-0.02
四川	成都农商行	农商行	AAA	AA	2.10	27	1.4%	-1	2	2.35	-0.02	2.25	32	2.0%	-1	1	4.02	-0.02
四川	乐山银行	城商行	AA+	AA-	2.64	118	2.0%	1	2	0.17	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
湖南	湖南银行	城商行	AAA	AA	2.07	31	1.0%	0	2	2.02	-0.02	2.02	38	1.7%	1	1	0.70	-0.02
湖南	长沙银行	城商行	AAA	AA	2.05	32	3.1%	1	2	1.56	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
湖南	长沙农商行	农商行	AA+	AA	2.23	36	0.0%	-5	1	3.02	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
湖北	湖北银行	城商行	AAA	AA	2.09	28	0.3%	-1	2	2.38	-0.02	2.29	35	0.0%	-1	2	4.58	-0.02
湖北	汉口银行	城商行	AA+	AA-	2.33	41	0.0%	-3	4	3.94	-0.02	2.28	52	1.6%	3	3	1.77	-0.02
江西	江西银行	城商行	AAA	AA	-	-	-	-	-	-	-	2.22	37	0.6%	-3	3	2.84	-0.02
江西	上饶银行	城商行	AA+	AA-	-	-	-	-	-	-	-	2.32	51	1.3%	1	2	2.20	-0.02
江西	赣州银行	城商行	AA+	AA-	-	-	-	-	-	-	-	2.24	53	1.6%	3	2	1.52	-0.02
江西	九江银行	城商行	AAA	AA-	-	-	-	-	-	-	-	2.25	53	1.6%	3	2	1.59	-0.02
河南	中原银行	城商行	AAA	AA	2.08	39	0.3%	-3	2	2.50	2.42	2.11	32	1.0%	0	4	2.28	-0.02
河南	郑州银行	城商行	AAA	AA	-	-	-	-	-	-	-	2.20	38	0.7%	-1	1	2.27	-0.02
河北	沧州银行	城商行	AA+	AA-	2.45	54	0.0%	-3	2	3.63	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
河北	张家口银行	城商行	AA+	AA-	2.75	84	0.0%	-3	1	3.64	-0.02	2.78	102	1.6%	3	2	1.82	-0.02
河北	承德银行	城商行	AA+	AA-	2.35	57	0.0%	-3	3	2.00	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
河北	邯郸银行	城商行	AA+	AA-	-	-	-	-	-	-	-	3.06	121	0.6%	-1	2	2.72	-0.02
河北	河北银行	城商行	AAA	AA+	-	-	-	-	-	-	-	2.15	36	1.0%	0	4	2.26	-0.02
河北	唐山银行	城商行	AAA	AA-	-	-	-	-	-	-	-	2.42	52	0.0%	-4	3	3.56	-0.02
陕西	西安银行	城商行	AAA	AA	2.05	31	1.0%	0	2	1.73	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
陕西	长安银行	城商行	AA+	AA-	2.40	45	0.0%	-5	1	4.78	-0.02	2.31	51	1.2%	2	1	2.01	-0.02
陕西	秦农农商行	农商行	AA+	AA	2.23	47	0.0%	-2	3	1.79	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
山西	晋商银行	城商行	AAA	AA-	2.11	41	0.0%	-1	1	1.45	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
山西	山西银行	城商行	AAA	AA-	2.45	81	0.0%	-4	1	0.70	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
广西	广西北部湾银行	城商行	AAA	AA-	2.08	42	0.0%	-2	1	1.05	-0.02	2.36	54	0.0%	-2	3	2.80	-0.02
广西	桂林银行	城商行	AAA	AA-	2.07	47	0.3%	1	2	0.93	-0.02	2.48	64	0.8%	0	3	3.39	-0.02
贵州	贵州银行	城商行	AAA	AA	-	-	-	-	-	-	-	2.44	56	0.0%	-4	2	3.27	-0.02
云南	云南红塔银行	城商行	AA+	AA-	2.18	43	0.0%	-2	1	1.74	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
甘肃	兰州银行	城商行	AAA	AA-	2.40	45	0.0%	-5	1	4.88	-0.02	2.23	54	1.6%	4	1	1.38	-0.02
吉林	吉林银行	城商行	AAA	AA-	2.42	59	0.0%	-4	1	2.34	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
辽宁	大连银行	城商行	AAA	AA-	-	-	-	-	-	-	-	3.16	126	27.5%	-4	1	3.44	-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: 信用债周度净融资统计 (亿元)	6
图 2: 城投、产业债周度净融资统计 (亿元)	6
图 3: 信用债周度发行期限统计 (年)	7
图 4: 信用债周度发行票面及有效认购倍数 (亿元)	7
图 5: 当周超长信用债发行明细 (亿元、%、年、倍)	8
图 6: 近期城投债周度净融资统计 (亿元)	9
图 7: 近期城投债周度发行情况统计 (年、%、倍)	10
图 8: 城投债分区域净融资情况 (亿元)	11
图 9: 近期产业债周度净融资统计 (亿元)	12
图 10: 近期产业债周度发行情况统计 (年、%、倍)	12
图 11: 近期金融债 (不含政策性金融债) 周度发行情况统计 (亿元)	13
图 12: 近期二永周度发行情况统计 (亿元)	14
图 13: 信用债周度成交统计 (仅公募) (亿元)	15
图 14: 信用债周度成交期限情况 (仅公募) (年)	15
图 15: 近几周公募城投债成交统计 (亿元、年)	16
图 16: 当周公募城投债分区域成交统计 (亿元、年、bp)	17
图 17: 当周成交偏离较大公募城投债情况 (%、笔、bp)	18
图 18: 近几周公募产业债成交统计 (亿元、年)	19
图 19: 当周成交偏离较大公募产业债情况 (%、笔、bp)	20
图 20: 二永债周度成交统计 (亿元)	21
图 21: 二永债周度成交期限情况 (年)	21
图 22: 当周成交偏离较大城农商二永债情况 (%、笔、bp)	21
图 23: 当周主要信用资产收益率情况 (%、bp)	22
图 24: 当周主要信用资产信用利差情况 (bp)	23
图 25: 主要信用资产近几周收益率变动情况 (bp)	24
图 26: 主要信用资产近几周信用利差变动情况 (bp)	25
图 27: 城投债分区域信用利差及其变动情况 (亿元、%、bp)	26
图 28: 当周信用利差变动较大城投主体情况 (bp、年)	27
图 29: 产业债分行业信用利差及其变动情况 (亿元、%、bp)	28
图 30: 当周信用利差变动较大产业主体情况 (bp、年)	29
图 31: 城农商行二永当周利差及其变动情况 1 (%、bp、年)	30
图 32: 城农商行二永当周利差及其变动情况 2 (%、bp、年)	31

表格目录

表 1: 符合上述条件个券分布 (只、亿元、%、bp)	3
表 2: 当周银行二永债发行明细 (亿元、%、年)	14

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