

1-3Y信用债配置正当时

分析师

浙商固收 杜渐, CFA

dujian@stocke.com.cn

S1230523120005

2025年3月22日

目录

CONTENTS

- 周观点：1-3Y信用债配置正当时
- 静态票息与综合策略
- 市场调整与板块轮动观察
- 信用债板块与择券观察
- 信用债市场热度观测
- 超长期信用债品种观察

票息周观点：1-3Y信用债配置正当时

过去一周总结：权益市场调整，债市情绪回暖，信用好于利率，短端好于长端；短端城投领涨6-8bp，短端二永下行3-7bp。虽然上周短久期修复叠加中长久期补跌，导致收益率曲线走陡，但短端仍具性价比。除超长期城投策略，其余策略资本利得均略有浮盈，短久期下沉策略。

市场交易逻辑：1、央行净投放；2、资金利率边际回落；3、权益风险偏好；

后市策略：短端配置当时，长端仍需谨慎。截至3月20日，央行连续3个交易日共计净投放5887亿元，资金压力趋缓，但3月21日重启净回笼操作。3月21日DR007加权平均利率1.77%，较上周下行4bp，1-3年期信用债收益率未来大概率跟随资金利率回落而回落。长端受降息预期修正及经济刺激政策等因素影响更大，大概率呈现震荡格局，仍需谨慎。根据历史经验，在债市修复行情启动中，市场调整速度：利率债>银行永续债>银行二级资本债>城投债。目前处于修复中段，上周短端银行二永已修复3-6bp，本周短端城投加速修复，但1-3Y信用债仍具备做多空间。同时，当前1Y高等级银行普通债与OMO利差相较历史低点仍有接近40bp空间。

机构行为&异常成交：本周净买入主力为基金，周内交易情绪持续抬升；在成交偏离方面，除周一债市情绪不佳，以高估值成交为主，后续交易情绪持续上涨，持续以低估值成交为主。

各版块建议：

1、**低风险偏好**：推荐关注大行存单、大行短久期二永债、商金债等品种，短端防御属性强，性价比凸显，若未来市场情绪改善，下行空间或有35-40bp。

2、**中等风险偏好**：（1）择机增持3Y二永品种，3年期二永债当前历史分位数水平较高，票息保护较足；4.5Y渤海银行、民生银行永续近期ofr收益率在2.5%-3.0%左右，未来向下的利差弹性很大。（2）对于有一定收益率曲线斜率的城投如津城建、河南航空港等，3年期债券在骑乘效应和利差保护下持有一年收益率显著高于1年期，可重点关注。

3、**高风险偏好**：可考虑介入短久期地产债，近期万科收益率修复，地产债修复信号积极，后续关注土储专项债发行、房企风险化解情况和销售走势。主体方面建议关注华发、建发等国企地产机会，此类主体能贡献1年期2.5%-2.7%的票息收益率，可对抗近期负carry压力。1年期AA-城投也同样具备较高性价比，利差处于历史很高分位数水平。

风险提示：季末资金扰动因素仍需警惕；相关期限收益率数据采用插值法拟合，与实际收益率水平可能存在偏差；样本数据无法代表整体。

债市多空影响因素概览



静态票息与综合策略

各券种广谱利率图

单位：%、bp

日期	政策利率			定期存款			回购利率		国债						美债		存单		商业银行普通债			商业银行二级资本债			商业银行永续债(含权)			城投债					
	OMO	MLF	LPR	1Y 3Y 5Y			DR007	R007	1Y 3Y 5Y 7Y 10Y 30Y						1Y	10Y	AAA	AA-	AAA			AAA-			AAA-			AAA			AA-		
	7D	1Y	5Y				1Y	1Y							1Y	1Y	1Y	1Y	1Y	1Y	1Y	1Y	1Y	1Y	1Y	1Y	1Y	1Y	1Y	1Y	1Y	1Y	1Y
2023/12/29							2.02	3.07	2.08	2.29	2.40	2.53	2.56	2.83	4.79	3.88	2.40	2.91	2.42	2.64	2.78	2.65	2.85	3.00	2.75	2.94	3.05	2.80	3.03	3.26	3.14	4.81	5.94
2024/1/31							1.87	2.34	1.88	2.19	2.29	2.42	2.43	2.65	4.73	3.99	2.33	2.74	2.37	2.51	2.64	2.50	2.66	2.77	2.58	2.72	2.66	2.52	2.64	2.80	2.78	4.21	5.50
2024/2/29							1.77	2.07	1.79	2.10	2.22	2.34	2.34	2.46	5.01	4.25	2.23	2.61	2.23	2.37	2.47	2.32	2.49	2.61	2.38	2.56	2.50	2.32	2.53	2.67	2.60	3.68	4.98
2024/3/29	1.8	2.5	4.2	1.45	1.95	2.00	2.01	2.34	1.72	2.03	2.20	2.32	2.29	2.46	5.03	4.20	2.23	2.49	2.23	2.40	2.49	2.35	2.52	2.62	2.40	2.58	2.51	2.35	2.58	2.67	2.71	3.40	4.31
2024/4/30							2.11	2.00	1.69	1.98	2.15	2.28	2.30	2.54	5.25	4.69	2.10	2.39	2.15	2.31	2.34	2.22	2.39	2.49	2.24	2.44	2.37	2.21	2.40	2.57	2.52	3.19	3.98
2024/5/31							1.87	1.90	1.64	1.94	2.09	2.25	2.29	2.56	5.18	4.51	2.07	2.35	2.06	2.20	2.30	2.12	2.25	2.42	2.14	2.29	2.31	2.06	2.25	2.40	2.31	2.81	3.66
2024/6/28							2.17	2.23	1.54	1.80	1.98	2.10	2.21	2.43	5.09	4.36	1.96	2.27	1.97	2.06	2.15	2.01	2.13	2.23	2.01	2.16	2.16	2.03	2.19	2.28	2.26	2.61	3.24
2024/7/31							1.80	1.93	1.42	1.71	1.85	1.99	2.15	2.38	4.73	4.09	1.88	2.12	1.88	1.95	2.03	1.92	2.02	2.15	1.92	2.04	2.06	1.94	2.06	2.13	2.13	2.41	2.84
2024/8/5							1.69	1.89	1.39	1.67	1.81	1.97	2.14	2.34	4.34	3.78	1.84	2.10	1.82	1.92	1.98	1.87	1.98	2.09	1.88	2.00	2.01	1.91	2.01	2.08	2.10	2.35	2.75
2024/8/30	1.7	2.3	3.95	1.35	1.75	1.80	1.70	1.91	1.49	1.67	1.85	2.08	2.17	2.37	4.38	3.91	1.97	2.26	1.99	2.07	2.14	2.05	2.17	2.26	2.06	2.20	2.17	2.08	2.19	2.28	2.40	2.60	2.94
2024/9/24							1.87	1.96	1.42	1.52	1.75	1.94	2.07	2.19	3.88	3.74	1.91	2.21	1.91	1.98	2.07	2.01	2.09	2.18	2.05	2.14	2.10	2.05	2.14	2.20	2.39	2.72	3.17
2024/9/30							1.56	1.98	1.37	1.56	1.84	2.07	2.15	2.36	3.98	3.81	1.91	2.25	2.05	2.13	2.22	2.21	2.33	2.43	2.25	2.38	2.25	2.18	2.32	2.38	2.61	2.96	3.38
2024/10/31							1.70	1.89	1.43	1.58	1.79	2.03	2.15	2.34	4.27	4.28	1.93	2.27	1.94	2.15	2.27	2.09	2.26	2.37	2.13	2.33	2.45	2.11	2.30	2.44	2.77	3.01	3.74
2024/11/29							1.64	1.82	1.37	1.41	1.66	1.88	2.02	2.20	4.30	4.18	1.80	1.99	1.82	1.94	2.12	1.95	2.08	2.19	1.97	2.13	2.24	1.98	2.05	2.23	2.35	2.81	3.67
2024/12/31							1.70	2.00	1.08	1.19	1.42	1.59	1.68	1.91	4.16	4.58	1.58	2.00	1.53	1.60	1.77	1.65	1.76	1.83	1.70	1.79	1.90	1.71	1.81	1.91	2.20	2.46	3.30
2025/1/2							1.67	1.83	1.07	1.17	1.40	1.53	1.61	1.84	4.17	4.57	1.57	1.98	1.53	1.58	1.71	1.64	1.71	1.78	1.69	1.76	1.84	1.68	1.78	1.88	2.16	2.42	3.27
2025/1/24							2.10	2.90	1.34	1.34	1.47	1.59	1.66	1.89	4.17	4.63	1.74	2.07	1.81	1.75	1.82	1.84	1.85	1.88	1.86	1.90	1.93	1.87	1.88	1.95	2.33	2.45	3.17
2025/2/7	1.5	2.0	3.6	1.10	1.50	1.55	1.93	2.22	1.22	1.28	1.39	1.52	1.60	1.80	4.25	4.49	1.67	2.01	1.68	1.68	1.75	1.72	1.75	1.79	1.76	1.80	1.85	1.80	1.82	1.89	2.24	2.40	3.11
2025/2/14							1.94	2.03	1.38	1.37	1.48	1.60	1.65	1.82	4.23	4.47	1.81	2.11	1.80	1.77	1.79	1.86	1.84	1.88	1.89	1.89	1.95	1.85	1.89	1.94	2.25	2.44	3.06
2025/2/21							1.94	2.03	1.48	1.48	1.60	1.70	1.72	1.91	4.23	4.47	1.96	2.27	1.94	1.90	1.87	2.03	2.00	2.00	2.05	2.05	2.10	1.96	2.00	2.04	2.39	2.53	3.12
2025/2/28							2.13	2.14	1.46	1.52	1.60	1.69	1.72	1.91	4.08	4.24	1.99	2.32	2.00	1.96	1.92	2.08	2.06	2.08	2.10	2.12	2.17	2.04	2.09	2.16	2.48	2.60	3.15
2025/3/7							1.81	1.81	1.55	1.59	1.67	1.78	1.80	1.98	4.05	4.32	2.03	2.33	2.00	1.98	1.97	2.10	2.14	2.19	2.12	2.20	2.27	2.07	2.13	2.20	2.49	2.68	3.20
2025/3/14							1.81	1.83	1.56	1.62	1.64	1.77	1.83	2.04	4.09	4.31	1.96	2.25	1.95	1.97	1.99	2.04	2.12	2.19	2.08	2.17	2.27	2.05	2.14	2.25	2.46	2.68	3.26
2025/3/21							1.77	1.82	1.56	1.64	1.70	1.81	1.85	2.07	4.04	4.25	1.93	2.22	1.91	1.93	1.95	2.00	2.05	2.11	2.02	2.11	2.22	1.98	2.08	2.21	2.36	2.61	3.22
2024年初至今	-30	-50	-60	-35	-45	-45	-25	-125	-52	-65	-70	-72	-71	-76	-75	37	-47	-70	-51	-71	-83	-65	-80	-89	-74	-82	-84	-82	-95	-105	-78	-220	-272
过去一周变化	-	-	-	-	-	-	-4	-1	0	1	6	4	1	3	-5	-6	-3	-4	-3	-4	-4	-4	-7	-8	-6	-6	-6	-7	-6	-5	-10	-7	-4
Ave-OMO利差	-	-	-	-	-	-	13	40	-18	6	23	39	45	66	-	-	27	59	29	43	53	40	55	66	44	60	59	42	58	71	75	141	221
OMO利差①	0	50	210	-40	0	5	27	32	6	14	20	31	35	57	-	-	43	72	41	43	45	50	55	61	52	61	72	48	58	71	86	111	172
Min(24年6月至今)OMO利差②	-	-	-	-	-	-	6	31	-43	-33	-10	3	11	34	-	-	7	48	3	8	21	14	21	28	19	26	34	18	28	38	66	92	177
当前相较于历史低点①-②	-	-	-	-	-	-	21	1	49	47	30	28	24	23	-	-	36	24	39	35	24	37	35	33	33	36	38	30	30	32	20	19	-5

数据来源：Wind、DM，浙商证券研究所；注：统计时间截至2025年3月21日

国开&地方债&信用利差情况

日期	政策利率 (%)	国开债 (%)						地方政府债 (%)						AAA+超长债 (%)				银行普通债利差			二级资本债利差			永续债利差			城投债利差					
	OMO																							AAA		AA-						
	7D	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	30Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	30Y	10Y	15Y	20Y	30Y	1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y
2023/12/29	1.8	2.2	2.34	2.49	2.49	2.68	2.68	2.29	2.57	2.64	2.64	2.74	2.85	2.97	3.05	3.09	3.15	23	30	30	30	45	51	52	56	60	39	43	44	94	246	346
2024/1/31		2.1	2.32	2.41	2.41	2.58	2.59	2.19	2.41	2.51	2.51	2.61	2.66	2.74	2.80	2.87	2.91	26	19	24	24	40	34	36	48	40	42	32	39	68	189	309
2024/2/29		1.84	2.2	2.29	2.29	2.47	2.45	2.07	2.28	2.43	2.43	2.51	2.6	2.67	2.71	2.74	2.79	39	18	19	19	48	29	33	54	37	48	33	39	76	149	269
2024/3/29		1.84	2.17	2.27	2.27	2.44	2.41	1.98	2.21	2.34	2.34	2.5	2.56	2.68	2.74	2.82	2.83	39	23	22	22	51	35	35	56	41	51	41	40	87	122	204
2024/4/30		1.89	2.13	2.19	2.19	2.4	2.4	1.93	2.16	2.26	2.26	2.42	2.52	2.62	2.65	2.73	2.76	26	18	15	15	33	26	30	35	31	32	27	38	63	107	179
2024/5/31		1.81	2.06	2.14	2.14	2.33	2.39	1.75	2.06	2.25	2.25	2.37	2.50	2.58	2.65	2.70	2.73	25	14	16	16	31	19	28	33	22	25	19	27	50	75	152
2024/6/28		1.69	1.94	2.03	2.03	2.2	2.29	1.66	1.95	2.15	2.15	2.25	2.36	2.43	2.48	2.53	2.57	27	12	12	12	32	19	20	32	22	34	25	25	56	67	122
2024/7/31	1.7	1.65	1.84	1.9	1.9	2.08	2.22	1.56	1.82	2.01	2.01	2.13	2.27	2.29	2.32	2.38	2.41	23	11	13	13	27	18	25	27	21	29	23	23	48	57	95
2024/8/5		1.59	1.8	1.89	1.89	2.05	2.19	1.53	1.81	1.94	1.94	2.1	2.24	2.25	2.28	2.34	2.37	23	12	10	10	28	18	21	29	20	32	20	19	51	55	87
2024/8/30		1.71	1.87	1.97	1.97	2.12	2.26	1.61	1.85	2.01	2.01	2.16	2.27	2.43	2.48	2.52	2.53	28	20	18	18	34	30	29	35	33	37	32	31	69	73	97
2024/9/24	1.66	1.79	1.86	1.86	2.04	2.15	1.59	1.79	1.89	1.89	2.03	2.16	2.31	2.35	2.42	2.45	25	19	21	21	35	30	32	38	34	38	34	34	72	93	131	
2024/9/30	1.65	1.88	1.95	1.95	2.16	2.25	1.56	1.8	1.96	1.96	2.2	2.32	2.50	2.53	2.61	2.63	40	25	27	27	56	45	48	60	50	53	45	43	96	108	143	
2024/10/31	1.5	1.71	1.86	1.88	1.88	2.16	2.22	1.56	1.82	2.02	2.02	2.22	2.32	2.51	2.57	2.60	2.60	23	28	39	39	38	39	49	42	46	40	44	55	106	114	186
2024/11/29		1.60	1.73	1.77	1.77	2.01	2.10	1.51	1.66	1.87	1.87	2.04	2.20	2.31	2.34	2.41	2.46	22	21	35	35	35	35	42	36	40	38	32	45	75	108	190
2024/12/31		1.20	1.43	1.46	1.69	1.73	2.00	1.21	1.40	1.62	1.72	1.85	2.16	2.07	2.15	2.19	2.27	33	17	31	45	33	37	50	36	43	51	39	45	100	103	183
2025/1/2		1.26	1.41	1.44	1.63	1.66	1.95	1.24	1.39	1.58	1.70	1.82	2.11	2.01	2.11	2.15	2.25	27	17	27	37	30	34	42	35	40	42	37	44	90	102	183
2025/1/24		1.48	1.54	1.53	1.69	1.69	1.97	1.37	1.47	1.58	1.73	1.83	2.06	2.01	2.04	2.08	2.19	33	21	29	35	30	35	38	35	40	39	34	42	85	91	164
2025/2/7		1.43	1.47	1.46	1.62	1.60	1.90	1.27	1.38	1.59	1.71	1.78	2.02	1.97	2.01	2.03	2.15	25	21	29	29	28	34	33	33	39	36	35	43	80	92	165
2025/2/14		1.52	1.59	1.54	1.69	1.65	1.93	1.42	1.47	1.59	1.69	1.79	2.03	1.98	1.98	2.01	2.14	28	18	25	34	25	33	37	30	40	32	30	40	72	85	152
2025/2/21		1.63	1.69	1.63	1.78	1.73	2.02	1.52	1.55	1.70	1.76	1.87	2.09	2.08	2.09	2.09	2.19	31	21	23	40	31	37	42	36	46	33	31	41	76	84	149
2025/2/28		1.68	1.72	1.72	1.85	1.74	2.04	1.50	1.61	1.76	1.86	1.98	2.18	2.20	2.20	2.21	2.26	32	23	21	39	34	37	42	39	45	35	36	44	79	88	144
2025/3/7		1.68	1.76	1.74	1.92	1.80	2.09	1.60	1.70	1.76	1.90	2.00	2.21	2.27	2.27	2.27	2.30	32	22	23	42	38	45	44	44	53	38	37	46	80	92	146
2025/3/14	1.68	1.71	1.72	1.96	1.85	2.17	1.62	1.76	1.89	1.98	2.08	2.29	2.32	2.32	2.32	2.35	27	25	28	36	41	47	40	46	56	37	43	54	78	97	154	
2025/3/21	1.65	1.74	1.74	1.97	1.88	2.21	1.67	1.80	1.92	2.01	2.11	2.29	2.30	2.32	2.35	2.38	26	19	21	35	31	37	37	37	48	33	34	47	71	87	148	
2024年初至今变化 (bp)	-30	-55	-60	-75	-52	-80	-47	-62	-77	-72	-63	-63	-56	-67	-73	-75	-77	3	-11	-9	5	-14	-14	-15	-19	-12	-6	-9	3	-23	-159	-198
过去一周变化	-	-3	3	2	1	3	4	5	4	3	3	3	0	-2	0	2	2	-1	-6	-6	-1	-9	-10	-4	-8	-8	-4	-9	-7	-7	-10	-6
Ave-OMO利差	-	1	21	27	16	35	40	-12	10	26	26	40	51	81	85	91	94	29	43	53	40	55	66	44	60	59	42	58	71	75	141	221
OMO利差①	-	15	24	24	47	38	71	17	30	42	51	61	79	80	82	85	88	41	34	37	50	47	52	52	53	63	48	49	62	86	102	163
Min(24年6月至今)OMO利差②	-	-24	-9	-6	13	16	45	-26	-11	8	20	32	61	51	61	65	75	12	22	28	17	28	39	18	30	43	20	31	38	39	64	101
当前相较历史低点①-②	-	39	33	30	33	22	26	43	41	34	31	29	18	29	21	20	13	29	12	9	33	19	13	34	23	20	28	18	24	47	38	62

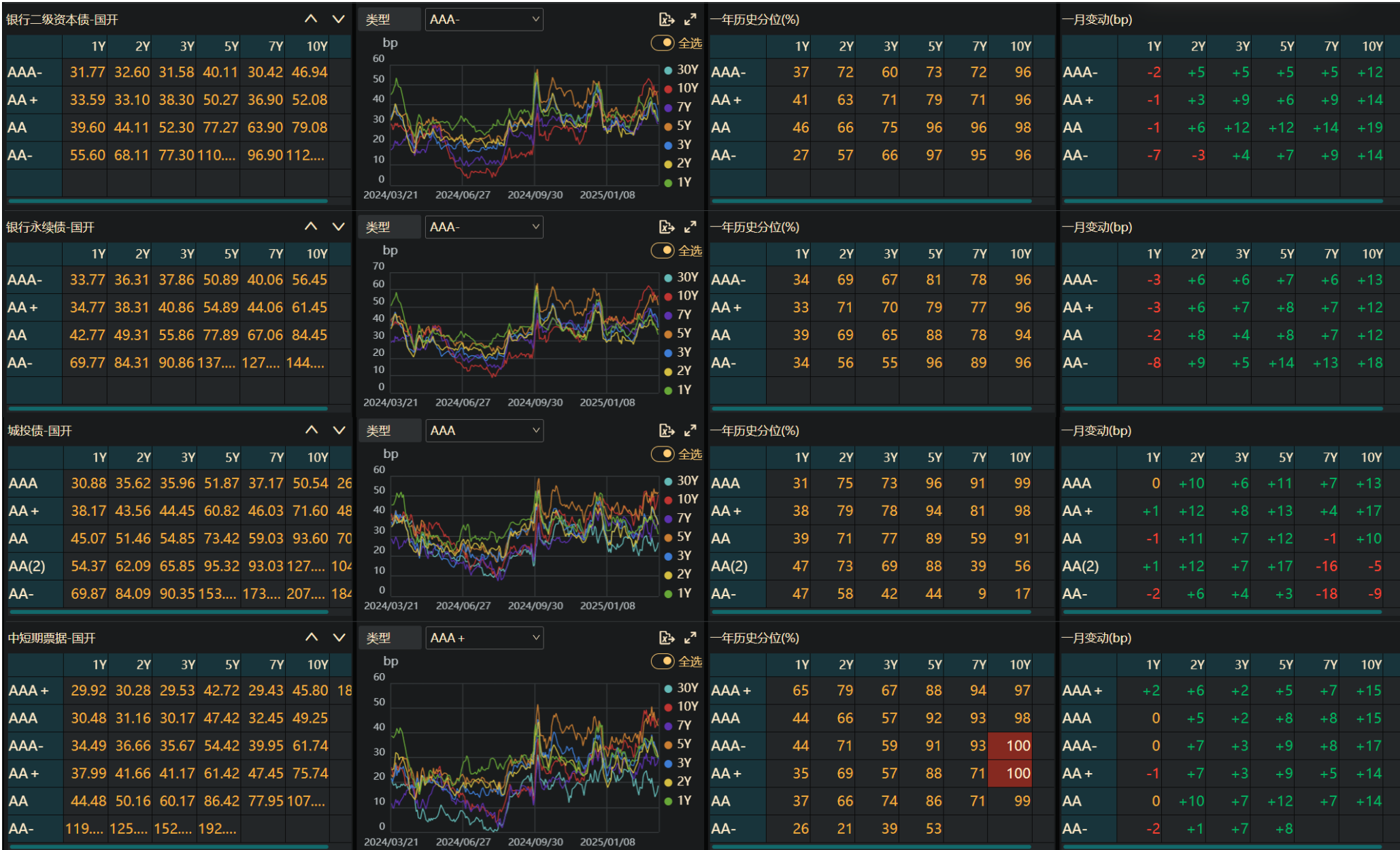
数据来源: Wind、DM, 浙商证券研究所; 注: 信用利差由同期限信用债减国开债利率计算得出, 统计时间截至2025年3月21日

利差分位数情况

日期	银行普通债利差分位数(%)			二级资本债利差分位数(%)			永续债利差分位数(%)			城投债利差分位数(%)					
	AAA			AAA-			AAA-			AAA			AA-		
	1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y
2024/6/28	74	17	17	30	13	1	19	20	5	41	28	25	26	25	27
2024/7/31	29	11	24	4	10	26	3	8	13	18	25	16	3	15	10
2024/8/5	30	13	3	10	8	4	7	4	1	28	18	4	16	8	7
2024/8/30	76	49	32	45	42	30	43	39	32	67	48	33	41	31	12
2024/9/24	49	40	43	54	43	38	67	47	36	78	64	41	48	59	35
2024/9/30	100	89	61	100	96	91	100	95	83	100	95	60	88	84	41
2024/10/31	27	96	98	81	85	93	84	90	94	89	94	99	97	90	88
2024/11/29	22	56	85	62	72	70	49	71	66	71	46	77	54	85	91
2024/12/31	95	34	72	94	62	58	94	58	56	98	84	74	91	77	84
2025/1/24	97	58	67	66	45	49	70	53	45	86	60	54	79	52	62
2025/2/7	47	57	67	12	35	42	28	41	42	63	67	63	68	57	64
2025/2/14	78	35	51	50	29	41	54	31	47	33	36	47	50	38	54
2025/2/21	90	59	47	89	54	57	84	56	64	39	43	49	57	37	48
2025/2/28	94	81	41	88	67	55	86	69	62	55	72	68	66	44	42
2025/3/7	91	66	46	91	82	78	92	86	81	80	80	83	68	55	42
2025/3/14	68	88	63	71	89	84	79	88	91	69	91	98	63	67	56
2025/3/21	58	40	43	60	55	58	53	62	69	37	59	83	46	41	47
2024年6月至今变化(pct)	-16	24	26	30	42	57	33	42	64	-4	30	58	20	16	20
过去一周变化	-10	-48	-20	-11	-35	-26	-27	-27	-22	-32	-33	-15	-17	-25	-9

数据来源：Wind，浙商证券研究所；注：统计自2024年6月初以来利差分位数，统计时间截至2025年3月21日

各品种利差走势一览

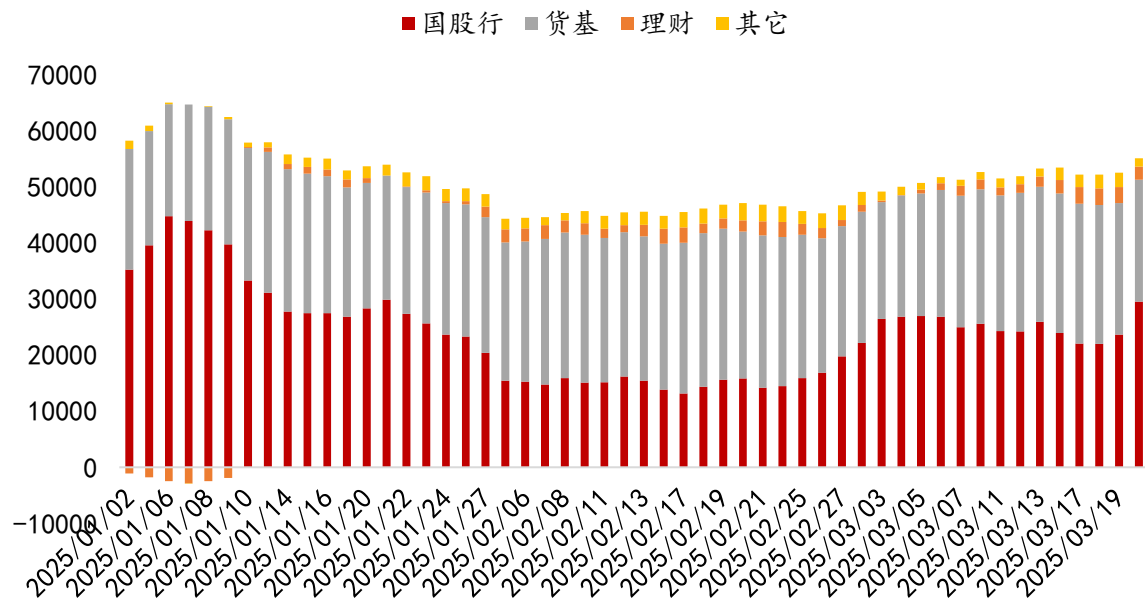


数据来源: Qeubee, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年3月20日

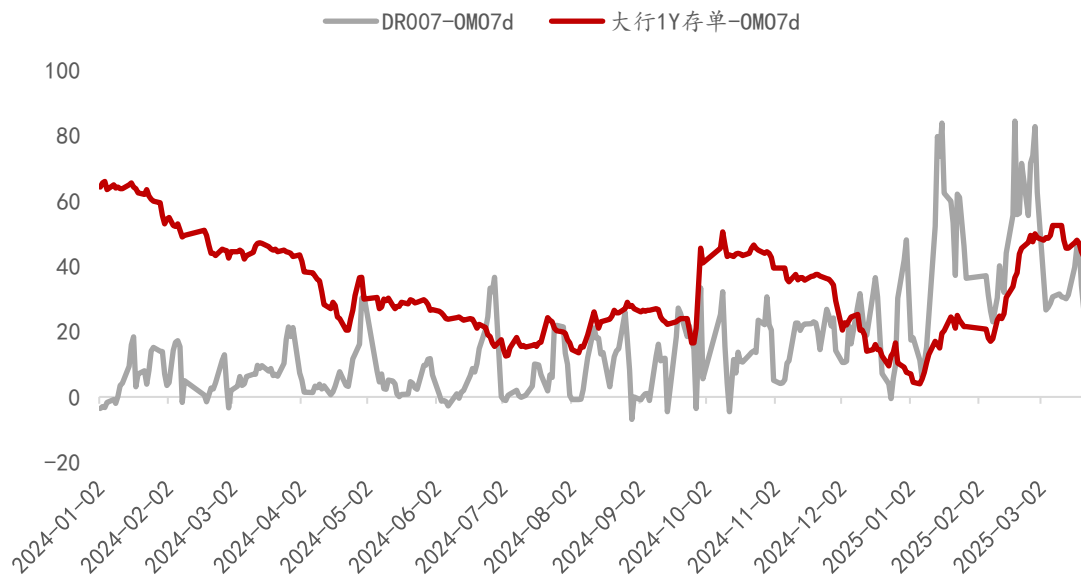
资金面“持续宽松性”有待观察

- 3月税期影响结束后，资金面有所放松，但“持续宽松性”有待观察；下周临近季末，重点观测央行公开市场操作。
- 净融出方面，近期市场的主要融出方为国股大行、货基、理财等；国股大行净融出规模本周在2.2万亿元-2.9万亿元左右，周四明显提升到了2.9万亿元，为2月至今的高点；货基净融出规模本周在2.1万亿元-2.4万亿元左右，相比上周略有缩量。
- DR007与OMO7D的利差，由本周高点46bp降至周五的27bp，税期过后资金面有所放松，但仍处于24年初以来80%分位数水平左右；大行1Y存单与OMO7d的利差，本周由高点48bp降至43bp，处于67%分位数水平左右。

图：主要融出方净融规模（亿元）



图：DR007、大行1Y存单与政策利率利差（bp）

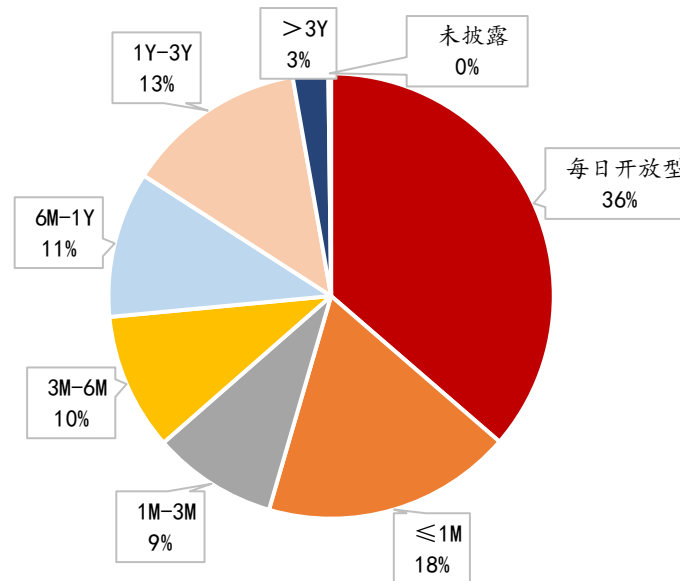


市场暂未出现负反馈特征

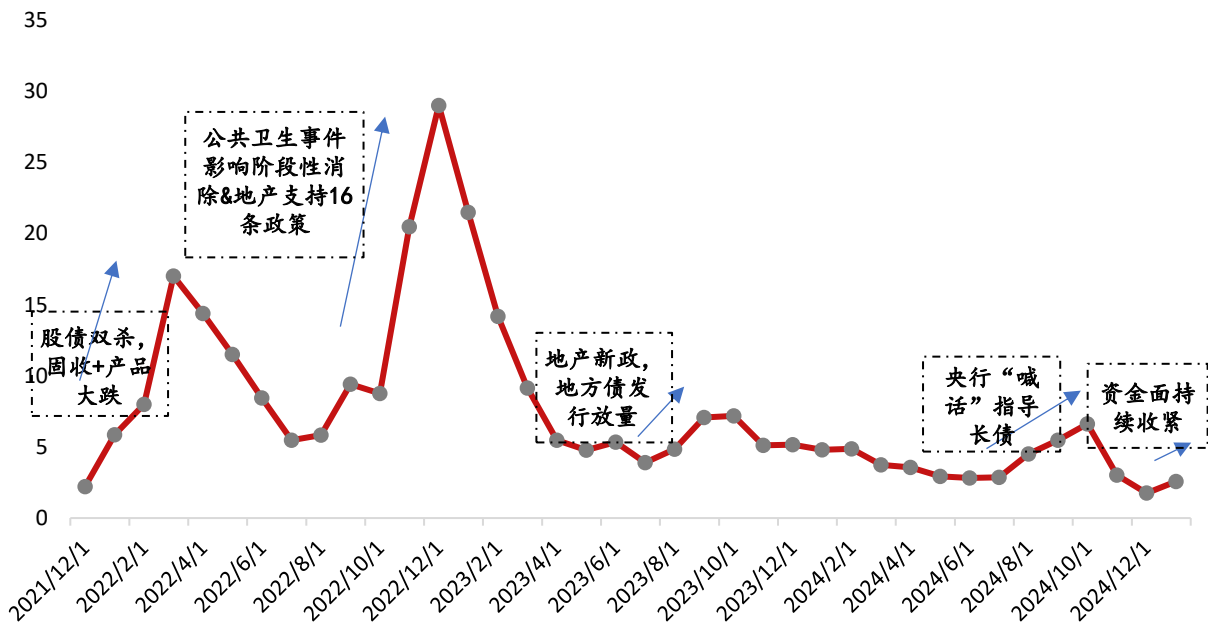
目前市场尚未出现负反馈的现象及特征，仅为一波持续调整的债市下跌行情。

复盘2022年11月负反馈赎回潮期间，主要是 $\leq 1M$ 、1M-3M期限理财产品被赎回较多，规模大幅下滑超35%。截止2025年2月23日，理财市场总规模为30.39万亿元，其中 $\leq 1M$ 、1M-3M期限产品各占18%、9%，这两类理财被赎回对于市场的影响更大。

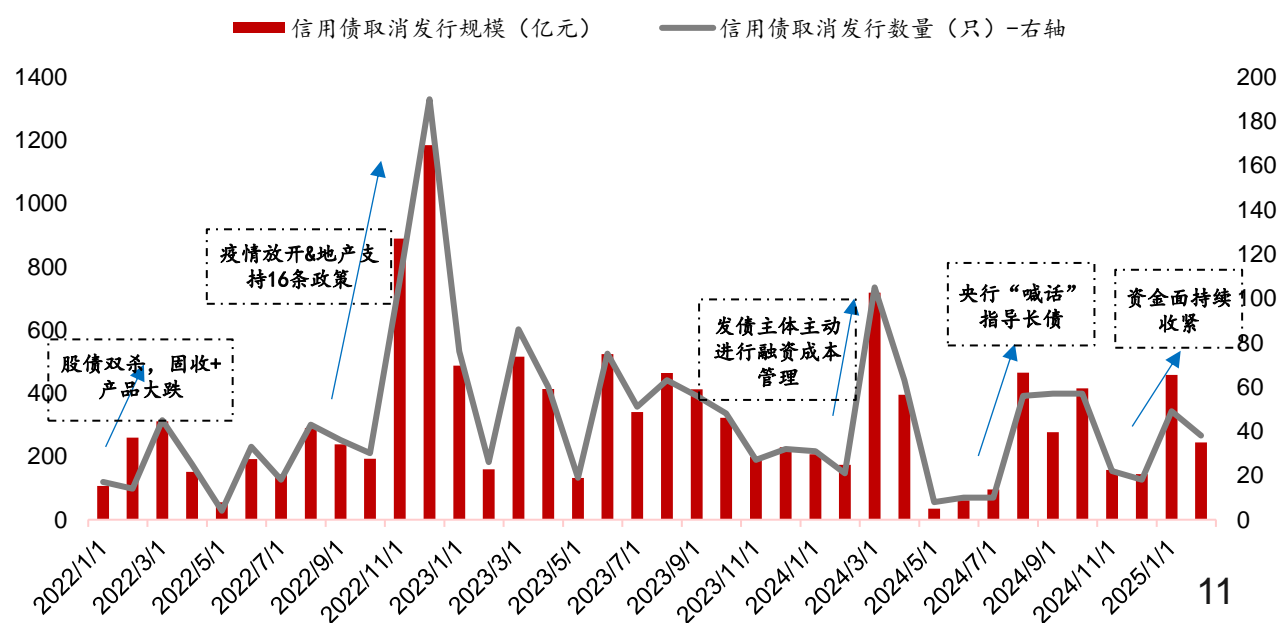
图：理财存续余额分期限统计



图：理财破净率统计 (%)



图：信用债取消发行规模和数量统计

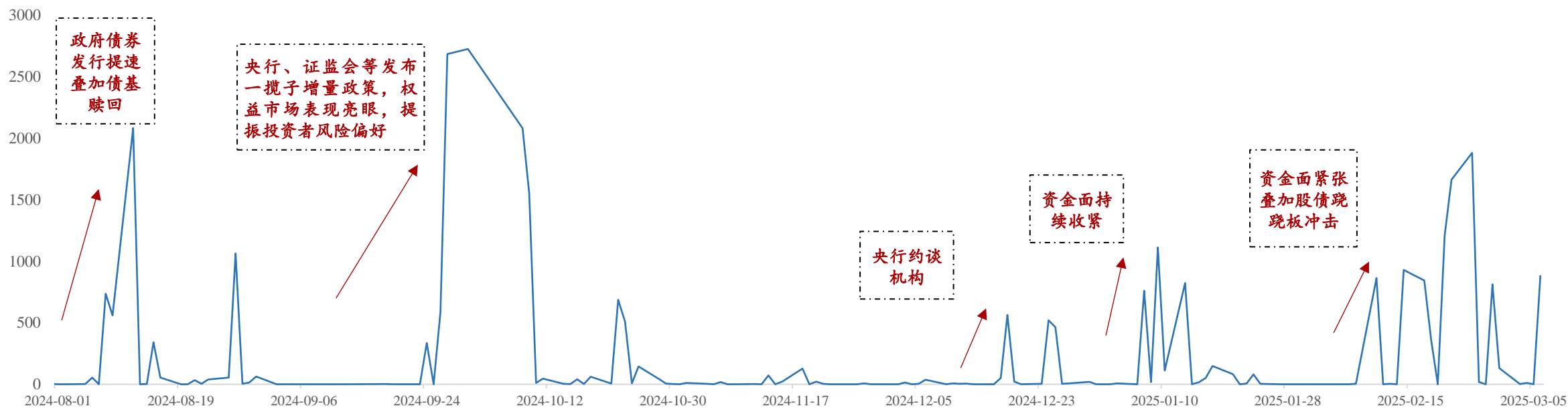


数据来源：Wind，普益标准，浙商证券研究所

市场暂未出现负反馈特征

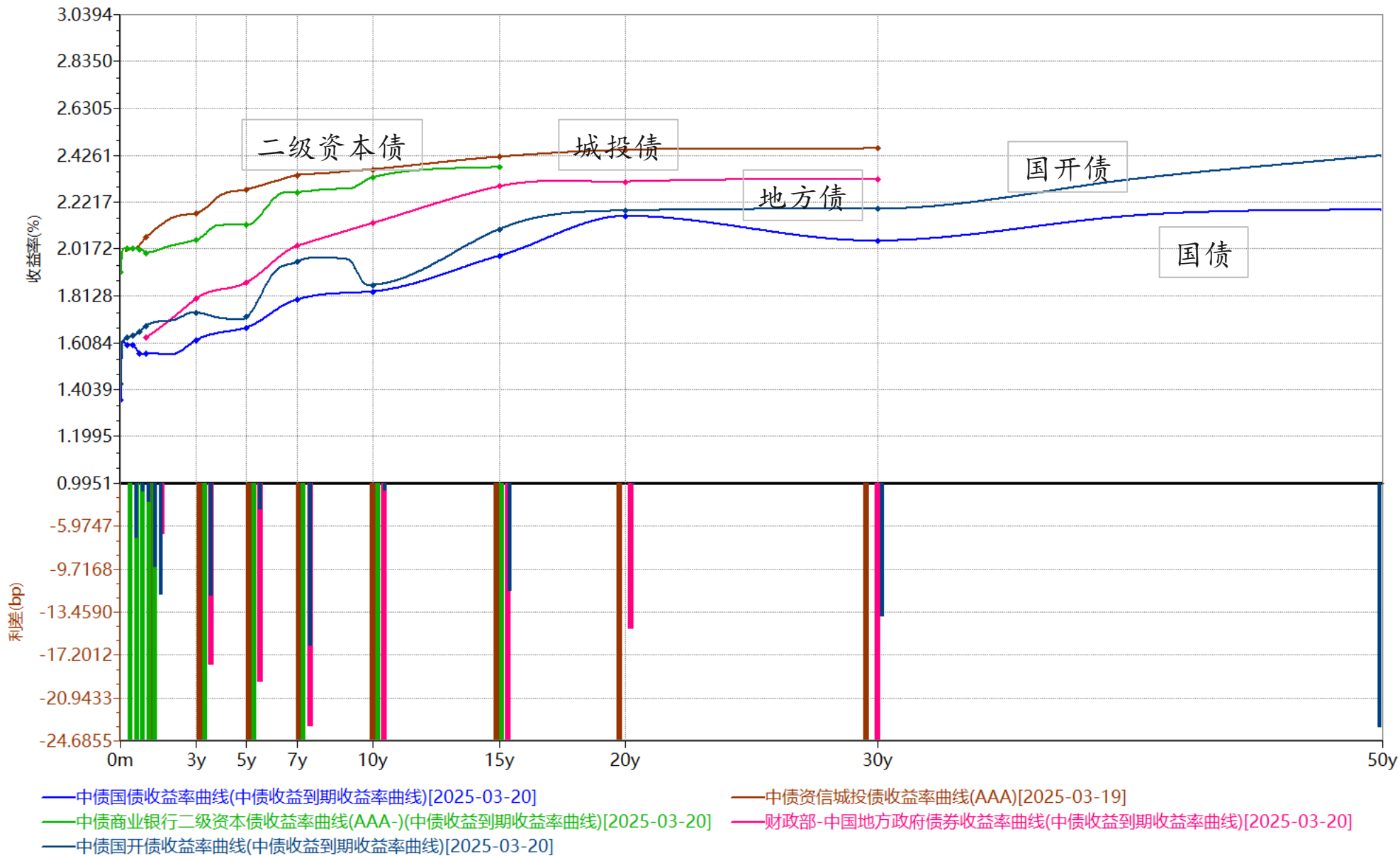
复盘2024年9月底负反馈，9月24日当日有334只纯债基金单日净值回撤超过10bp，净值回撤→触发赎回→抛售压力→进一步回撤，9月底回撤风险在这一链条下持续放大。2月以来受资金面持续偏紧影响以及权益市场扰动，债市进入震荡调整期。

图：单日净值回撤超过-0.1%纯债基金数量(只)



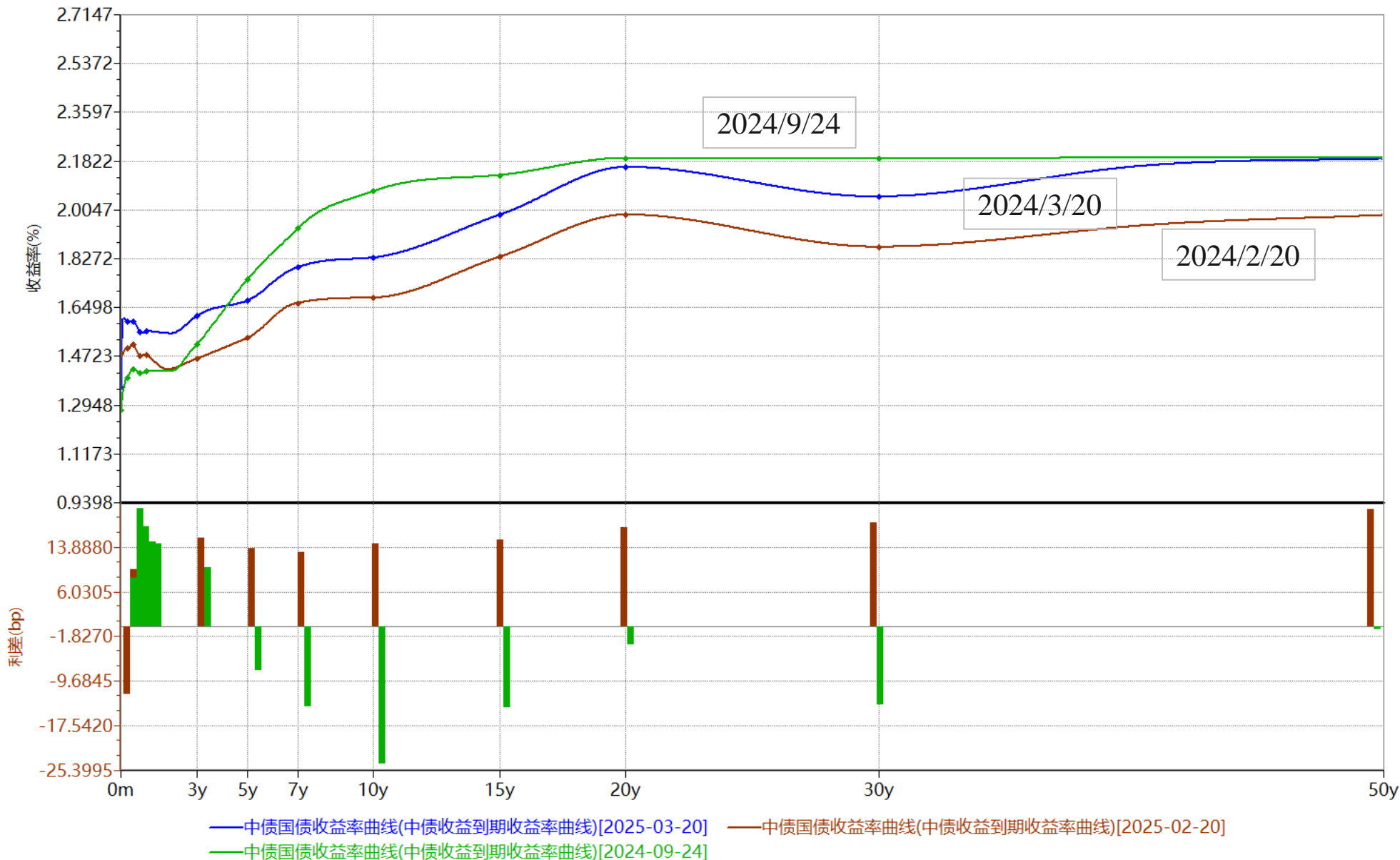
数据来源：Wind，浙商证券研究所，注：统计截至日期为3月6日，纯债基金包括中长期纯债型基金和短期纯债型基金，合计数量为4334只

各版块期限利差比较



数据来源: Wind, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年3月20日

国债收益率期限结构



数据来源: Wind, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年3月20日

各策略配置方法收益测算

信用策略	配置方法	本周资本利得 (bp)	
城投	短久期下沉	【1YAA-城投债*50%】 + 【1YAA二级资本债*20%】 + 【1YAA产业债*10%】	5.77
	久期中性下沉	【2YAA-城投债*50%】 + 【3YAA二级资本债*20%】 + 【2YAA产业债*10%】	4.36
	拉久期下沉	【3YAA-城投债*50%】 + 【5YAA+二级资本债*30%】	3.98
	高等级拉久期	【5YAAA城投债*50%】 + 【5YAAA-二级资本债*30%】	2.63
	小哑铃	【1YAA-城投债*30%】 + 【5YAAA城投债*30%】 + 【3YAA二级资本债*20%】	4.10
	超长期城投	【10YAAA城投债*50%】 + 【10YAAA-二级资本债*30%】	-0.26
产业	短久期下沉	【1YAA产业债*50%】 + 【1YAA二级资本债*20%】 + 【1YAA-城投债*10%】	4.56
	久期中性下沉	【2YAA产业债*50%】 + 【3YAA二级资本债*20%】 + 【2YAA-城投债*10%】	4.45
	拉久期下沉	【3YAA产业债*50%】 + 【5YAA+二级资本债*30%】	4.31
	高等级拉久期	【5YAAA产业债*50%】 + 【5YAAA-二级资本债*30%】	3.51
	超长期产业	【10YAAA产业债*50%】 + 【10YAAA-二级资本债*30%】	0.55
金融二永	短久期下沉	【1YAA二级资本债*50%】 + 【1YAA银行永续债*20%】 + 【1YAA产业债*10%】	5.20
	久期中性下沉	【3YAA二级资本债*50%】 + 【3YAA银行永续债*20%】 + 【2YAA+产业债*10%】	4.88
	拉久期下沉	【5YAA+二级资本债*50%】 + 【5YAA+银行永续债*30%】	4.54
	高等级拉久期	【10YAAA-二级资本债*60%】 + 【5YAAA-银行永续债*20%】	1.94

数据来源：iFinD，浙商证券研究所
注：所有策略均配置20%10Y国债和80%信用债组合

各券种持有1年综合收益表现

以2025/3/20收益率为基准计算持券1年的综合收益，AAA-银行永续债与AA+城投债性价比占优。

图：买入并持有1年后收益率不同变化幅度下的综合收益情况

品种	等级	期限（年）	估值收益（%）	修正久期	收益率上行（bp）			收益率下行（bp）		
					10	20	30	10	20	30
城投债	AAA	1	2.06	0.98	1.99	1.99	1.99	1.99	1.99	1.99
		3	2.17	2.87	1.98	1.79	1.59	2.37	2.56	2.76
		5	2.24	4.68	2.06	1.68	1.30	2.81	3.19	3.57
	AA+	1	2.13	0.98	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06
		3	2.24	2.87	2.08	1.88	1.69	2.46	2.66	2.85
		5	2.35	4.66	2.15	1.77	1.39	2.90	3.28	3.66
银行二级债	AAA-	1	2.06	0.98	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
		3	2.15	2.87	1.91	1.72	1.52	2.30	2.49	2.69
		5	2.19	4.68	1.74	1.37	0.99	2.50	2.88	3.26
	AA+	1	2.07	0.98	2.02	2.02	2.02	2.02	2.02	2.02
		3	2.23	2.87	2.10	1.91	1.71	2.49	2.68	2.87
		5	2.29	4.67	1.85	1.48	1.10	2.61	2.99	3.37
银行永续债	AAA-	1	2.08	0.98	2.02	2.02	2.02	2.02	2.02	2.02
		3	2.19	2.87	2.02	1.83	1.64	2.41	2.61	2.80
		5	2.28	4.67	1.91	1.53	1.15	2.66	3.04	3.42
	AA+	1	2.09	0.98	2.03	2.03	2.03	2.03	2.03	2.03
		3	2.23	2.87	2.07	1.88	1.69	2.46	2.65	2.85
		5	2.32	4.67	1.95	1.57	1.19	2.70	3.08	3.46

数据来源：Wind，浙商证券研究所（注：综合收益=期初估值收益率+持有期末修正久期*(-收益率曲线变化幅度)+持有期末修正久期*(持有期初估值收益-持有期末估值收益)）

微瑕疵策略：普通信用债

我们以津城建、首开股份、建发股份和冀中能源活跃券作为样本（根据1月经纪商口径成交笔数判断是否活跃），计算了各期限债券持有1年后的综合收益，综合收益包括三部分：票息收益、骑乘收益和假设收益率曲线上行/下行的资本利得收益。城投债方面，津城建收益率曲线3-4年区间段较为陡峭，骑乘收益较高，投资者可重点关注；地产债方面，首开股份2年与3年左右债券骑乘收益可观，能够抵御收益率上行带来的资本利得损失；煤炭债方面，冀中能源3-4年债券票息收益和骑乘收益较高，可予以一定关注。

图：买入并持有1年后收益率不同变化幅度下的综合收益情况

主体	期限（年）	估值收益率（%）	修正久期（年）	收益率上行（bp）			收益率下行（bp）		
				10	20	30	10	20	30
津城建 (城投)	1	2.14	0.84	2.14	2.14	2.14	2.14	2.14	2.14
	2	2.29	1.87	2.33	2.25	2.16	2.50	2.58	2.67
	3	2.55	2.81	2.86	2.67	2.48	3.23	3.42	3.60
	4	2.90	3.86	3.58	3.30	3.02	4.14	4.43	4.71
	5	3.01	4.44	3.04	2.65	2.27	3.81	4.20	4.59
首开股份 (地产)	1	2.54	0.61	2.54	2.54	2.54	2.54	2.54	2.54
	2	2.98	1.60	3.18	3.12	3.06	3.30	3.37	3.43
	3	3.24	2.47	3.50	3.34	3.18	3.82	3.98	4.14
建发股份 (地产)	1	2.61	1.00	2.61	2.61	2.61	2.61	2.61	2.61
	2	2.82	1.88	2.92	2.82	2.72	3.12	3.22	3.33
	3	2.95	2.73	3.02	2.83	2.65	3.40	3.58	3.77
冀中能源 (煤炭)	1	2.46	0.73	2.46	2.46	2.46	2.46	2.46	2.46
	2	2.74	1.75	2.87	2.80	2.72	3.01	3.09	3.16
	3	3.14	2.47	3.66	3.48	3.31	4.01	4.18	4.36
	4	3.66	3.69	4.68	4.44	4.19	5.18	5.42	5.67

图：活跃样本券选取情况

主体	活跃券代码	活跃券名称	剩余期限（年）
津城建	102480328.IB	24津城建MTN007	0.85
	102480591.IB	24津城建MTN010	1.95
	102480810.IB	24津城建MTN011	2.98
	102482305.IB	24津城建MTN023	4.24
	163204.SH	20津投06	4.96
首开股份	137873.SH	22首股05	0.62
	102103087.IB	21首开MTN005	1.68
	102401036.IB	24首开MTN007B	2.65
建发股份	102100696.IB	21建发地产MTN002	1.07
	102480690.IB	24建发地产MTN002	1.96
	148234.SZ	23建房F2	3.05
冀中能源	102383364.IB	23冀中能源MTN012B	0.74
	102400597.IB	24冀中能源MTN002B	1.83
	102484875.IB	24冀中能源MTN018B	2.65
	102400767.IB	24冀中能源MTN009B	4.19

数据来源：Wind，浙商证券研究所（注：①为防止估值收益失真，选取主体在关键期限附近的活跃券作为计算标准；②综合收益=期初估值收益率+期末修正久期*（-收益率曲线变化幅度）+持有期末修正久期*（持有期初估值收益-持有期末估值收益）；③个别主体缺乏在关键期限附近的活跃券，因此未计算综合收益。）

微瑕疵策略：银行二永债

我们以民生银行和渤海银行活跃券作为样本（根据1月经纪商口径成交笔数判断是否活跃），计算了部分期限（个别期限无活跃券）债券持有1年后的综合收益，综合收益包括三部分：票息收益、骑乘收益和假设收益率曲线上行/下行的资本利得收益，渤海银行5年左右永续债在收益率上行10-30bp情况下均能实现2%以上综合收益，具有一定性价比；民生银行2年永续债在收益率曲线上行10bp的情况下投资回报仍高于1年永续债。

图：买入并持有1年后收益率不同变化幅度下的综合收益情况

主体	期限（年）	估值收益率（%）	修正久期（年）	收益率上行（bp）			收益率下行（bp）		
				10	20	30	10	20	30
民生银行	1	2.23	1.02	2.23	2.23	2.23	2.23	2.23	2.23
	2	2.30	2.08	2.27	2.17	2.07	2.48	2.58	2.68
	5	2.62	4.25						
渤海银行	1	2.17	0.82	2.17	2.17	2.17	2.17	2.17	2.17
	4	2.77	3.72						
	5	2.88	4.15	2.89	2.51	2.14	3.63	4.00	4.38

图：活跃样本券选取情况

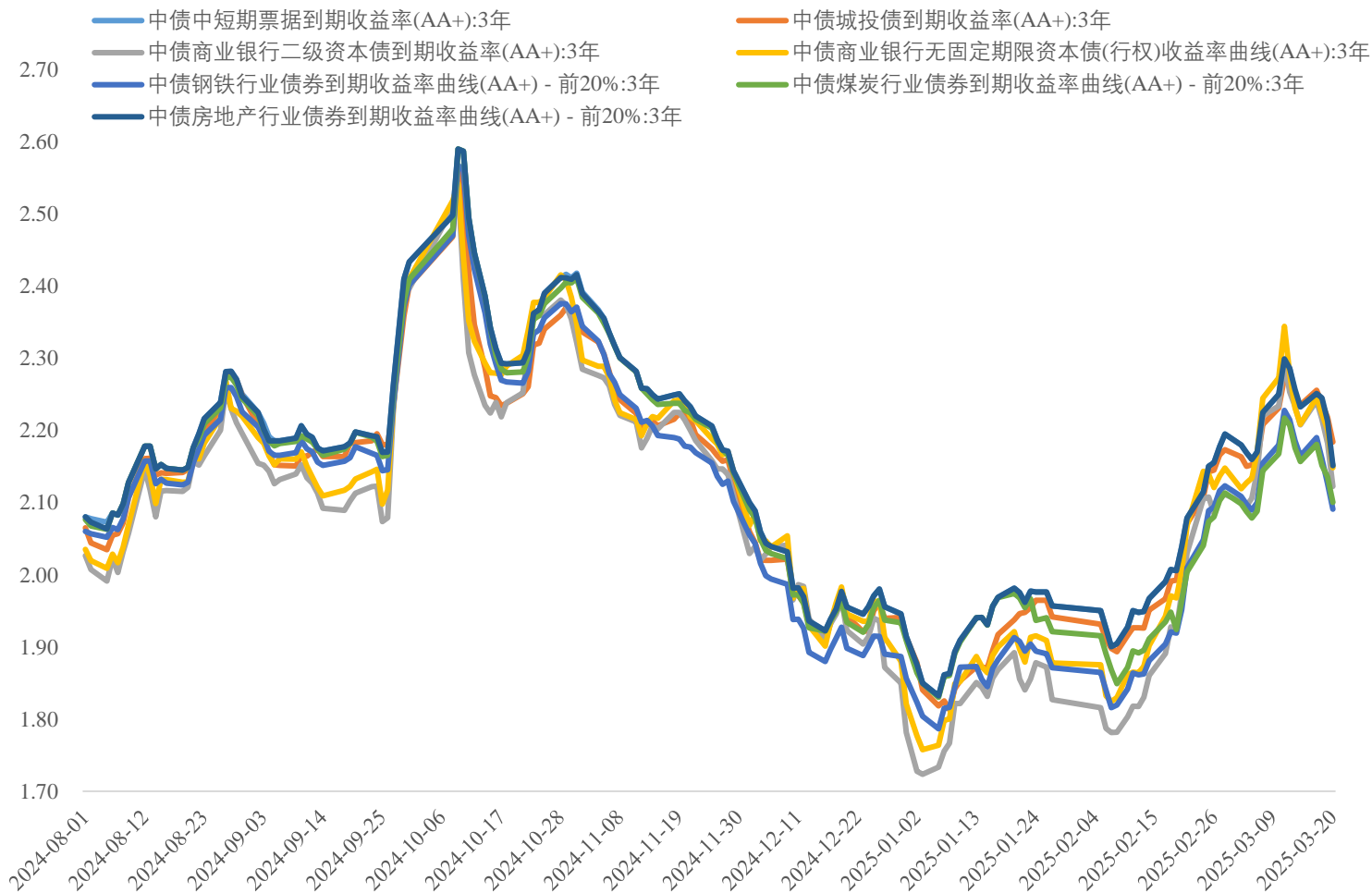
主体	活跃券代码	活跃券名称	剩余期限
民生银行	2128016.IB	21民生银行永续债01	1.09
	2228038.IB	22民生银行永续债01	2.24
	242400029.IB	24民生银行永续债02	4.62
渤海银行	2128001.IB	21渤海银行二级	0.84
	232400013.IB	24渤海银行二级资本债01	4.09
	242400026.IB	24渤海银行永续债01	4.50

数据来源：Wind，浙商证券研究所（注：①为防止估值收益失真，选取主体在关键期限附近的活跃券作为计算标准；②综合收益=期初估值收益率+期末修正久期*（-收益率曲线变化幅度）+持有期末修正久期*（持有期初估值收益-持有期末估值收益）；③个别主体缺乏在关键期限附近的活跃券，因此未计算综合收益。）

市场调整与板块轮动观察

各板块收益率轮动跟踪

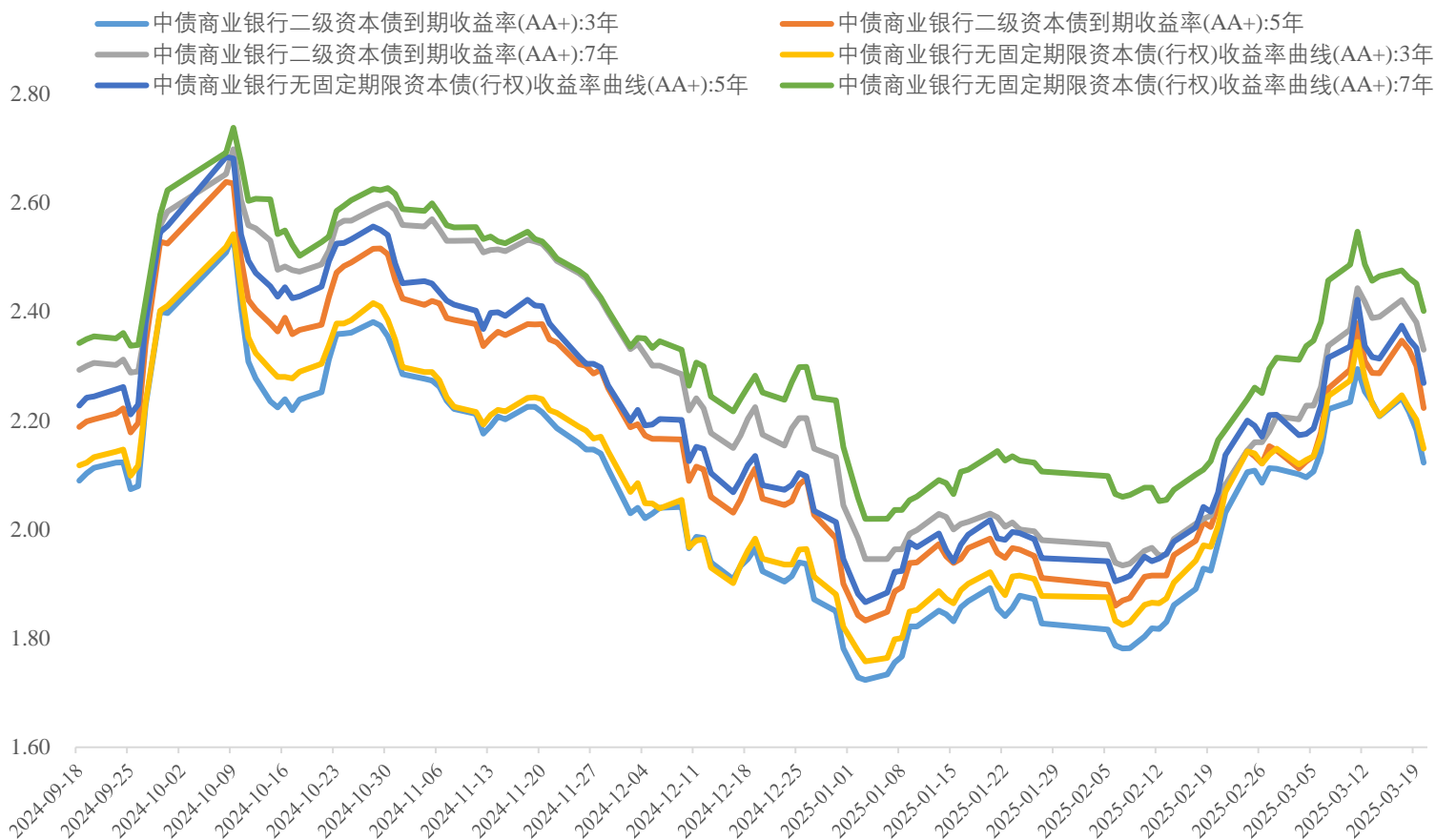
图：各券种收益率变动情况 (%)



品种/评级/久期		250313-250320最大调整幅度 (bp)		
		1Y	3Y	5Y
中短票	AAA	7.2	7.9	6.6
	AA+	8.2	10.1	7.1
城投	AAA	6.9	6.8	4.7
	AA+	7.0	7.2	5.7
二级资本债	AAA-	5.6	10.9	12.7
	AA+	5.2	11.8	12.4
永续债	AAA-	8.3	9.8	11.5
	AA+	8.3	9.8	10.5
钢铁	AAA-	7.1	8.3	7.0
	AA+	7.8	9.9	7.2
煤炭	AAA	7.2	8.0	6.6
	AA+	6.7	8.0	5.1
房地产	AAA	7.1	7.9	6.6
	AA+	7.4	10.5	8.6

银行二永债收益率波动情况跟踪

图：9月底至今银行二永债收益率（%）



表：9月底至今银行二永债收益率调整幅度（bp）

项目	AA+ 二级资本债			AA+ 银行永续债		
	3Y	5Y	7Y	3Y	5Y	7Y
240924-1009	46.6	46.0	41.0	44.4	47.3	40.1
241009-1017	-31.6	-27.5	-22.2	-26.2	-25.6	-19.5
241017-1030	-16.2	-15.7	-11.4	-13.8	-13.1	-12.3
241030-1112	-16.2	-13.9	-6.8	-19.3	-14.8	-7.3
241112-1118	-3.6	-4.0	-2.2	-2.7	-3.4	-3.0
241118-1209	-20.5	-21.1	-23.1	-20.4	-23.1	-21.3
241209-1227	-17.0	-13.9	-15.2	-15.3	-16.9	-12.9
241230-250102	12.2	14.1	14.9	10.3	13.1	17.9
250103-250110	9.8	10.7	5.3	9.4	11.0	4.1
250113-250116	2.5	3.5	2.8	2.4	5.2	4.1
250117-250124	5.1	3.6	2.9	4.2	3.6	3.4
250126-250206	8.5	9.1	5.8	7.7	7.7	5.8
250207-250213	7.9	8.4	4.9	7.7	6.8	2.4
250213-250220	14.5	12.9	11.0	13.2	11.2	11.0
250220-250227	13.7	10.9	11.6	13.8	14.3	13.1
250227-250306	4.7	6.6	8.1	5.0	5.5	8.6
250306-250313	15.2	20.0	18.1	17.5	19.4	16.6
250313-250320	11.8	12.4	9.1	9.8	10.5	7.4

数据来源：Wind, Qeube, 浙商证券研究所；数据统计截止日为2025-3-20

信用债板块与择券观察

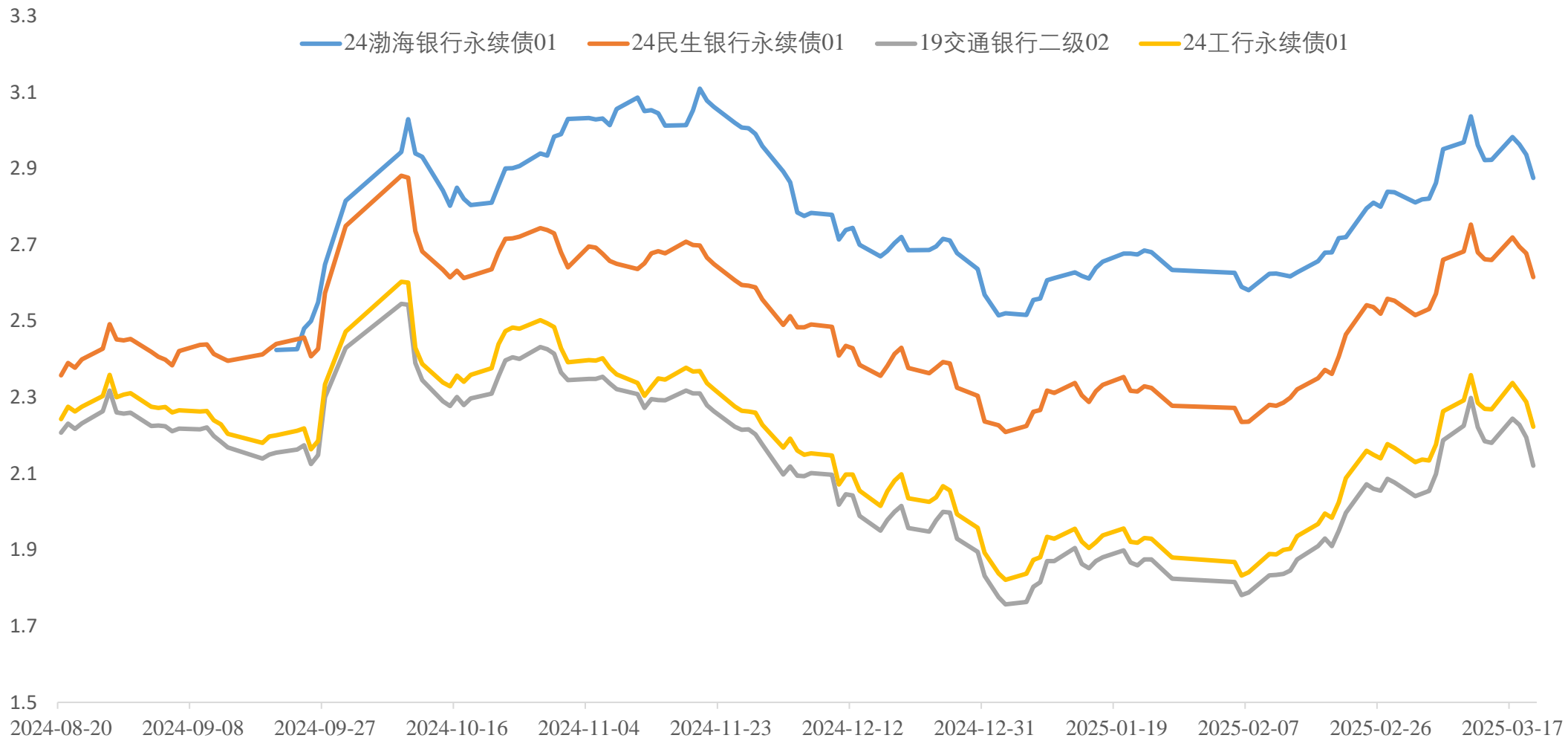
样本个券收益率图谱

板块	主体名称	隐含评级	存续债券 余额 (亿元)	1Y期 收益率 0320	1Y期 收益率变 化 (bp)	3Y期 收益率 0320	3Y期 收益率变 化 (bp)	5Y期 收益率 0320	5Y期 收益率变 化 (bp)	板块	主体名称	隐含评级	存续债券 余额 (亿元)	1Y期 收益率 0320	1Y期 收益率变 化 (bp)	3Y期 收益率 0320	3Y期 收益率变 化 (bp)	5Y期 收益率 0320	5Y期 收益率变 化 (bp)	
城投	河南航空港	AA(2)	693	2.32	-13	2.73	-9	3.15	1	地产	珠江实业	AA	221	2.43	-9	3.49	-7	4.07	-4	
	津城建	AA	1011	2.15	-9	2.54	-5	3.00	1		建发地产	AA+	305	2.60	-7	2.94	-9	3.26	-7	
	鄂联投	AA	544	2.29	-8	2.54	-8	2.79	-4		首开股份	AA	657	2.68	-9	3.27	0	-	-	
	吉林高速	AA(2)	411	2.24	-10	2.37	-10	2.67	1		保利置业	AA+	216	2.32	-8	2.75	-9	-	-	
	青岛城投	AA+	881	2.09	-7	2.27	-7	2.51	-3		珠海华发	AA	377	2.64	-8	-	-	-	-	
	云南投资	AA(2)	464	2.32	-7	2.98	-4	-	-	铁建房地产	AA+	398	2.30	-8	-	-	-	-		
	西安高新	AA(2)	663	2.49	-8	3.18	-7	-	-	央企	节能集团	AA+	354	2.20	-9	-	-	-	-	
	渤海银行	AA+	3243	2.02	-4	-	-	2.88	-5		东方资管	AAA-	783	2.20	-4	2.26	-	-	-	
	民生银行	AAA-	10979	2.12	-5	-	-	2.62	-5		民企	远东租赁	AA	708	2.56	-11	-	-	-	-
	成都农商	AA+	869	-	-	-	-	2.47	-5			宏桥新材料	AA	182	2.54	-9	2.76	-8	-	-
工商银行	AAA	23968	2.01	-4	2.04	-8	2.12	-7	平安租赁	AA+		1073	2.26	-11	2.82	-7	-	-		
天津银行	AA+	1160	-	-	2.50	-8	-	-	海尔金盈	AA		116	2.27	-9	-	-	-	-		
银行	渤海银行	AA+	3243	2.02	-4	-	-	2.88	-5	煤炭	华阳新材料	AA	311	2.24	-9	2.42	-8	2.71	-4	
	民生银行	AAA-	10979	2.12	-5	-	-	2.62	-5		晋能煤业	AA	824	2.16	-8	2.39	-9	2.70	1	
	成都农商	AA+	869	-	-	-	-	2.47	-5		晋能电力	AA	574	2.15	-8	-	-	2.58	-4	
	工商银行	AAA	23968	2.01	-4	2.04	-8	2.12	-7		陕煤化	AA+	1040	2.13	-7	2.19	-10	2.40	-7	
	天津银行	AA+	1160	-	-	2.50	-8	-	-		兖矿能源	AA+	475	2.12	-6	2.10	-7	2.25	-5	
城投	河南航空港	AA(2)	693	2.32	-13	2.73	-9	3.15	1	钢铁	河钢集团	AA+	898	2.27	-9	2.48	-9	2.75	-	
	津城建	AA	1011	2.15	-9	2.54	-5	3.00	1		首钢集团	AA+	710	2.06	-8	2.20	-7	2.31	-	
	鄂联投	AA	544	2.29	-8	2.54	-8	2.79	-4		山钢集团	AA	459	2.46	-8	-	-	-	-	

数据来源：Wind，浙商证券研究所；数据统计截止日为2025/03/20，注：收益率变化指周度变化，较上周四收盘变化

大行二永债4-5Y收益率走势图

图：四家银行4-5Y二永债收益率走势图（%）



数据来源：Wind，浙商证券研究所；数据统计截止日为2025/3/20

1、流动性+票息策略:高流动性主体 (流动性打分S&A) 3-5Y期二永债 bid/ofr 情况

剩余期限	简称/标签	Bid	↓Ofr	昨日中债估值	主体评级	债项评级	中债隐含	债券流动性评分	主体流动性评分
4.50Y+N	24渤海银行永续债01 次	2.95*	2.80*	2.9363/3.1...	AAA	AAA	AA	S 99.34	A 89.25
4.09Y+5Y 休2	24渤海银行二级资本债... 次	2.78*	2.75*	2.8355/2.9...	AAA	AAA	AA	S 99.20	A 89.25
3.41Y+N	23中原银行永续债01 次	2.65*	2.645*	2.7066/2.9...	AAA	AAA	AA	S 98.92	A 85.51
4.42Y+N 休1	24民生银行永续债01 次	2.63*	2.62*	2.6776/2.8...	AAA	AAA	AA+	S 99.72	S 95.79
4.73Y+5Y	24四川银行二级资本债 次	2.65*	2.60*	2.6699/2.7...	AAA	AAA	AA	S 98.58	A 85.05
4.62Y+N	24民生银行永续债02 次	2.635*	2.60*	2.6802/2.8...	AAA	AAA	AA+	S 99.33	S 95.79
4.19Y+N	24广州农商行永续债01 次	2.60*	2.59*	2.6640/2.8...	AAA	AA+	AA	S 99.38	A 86.45
4.30Y+5Y 休1	24恒丰银行二级资本债... 次	2.64*	2.58*	2.6551/2.7...	AAA	AAA	AA	S 98.14	A 87.85
3.88Y+5Y 休1	24恒丰银行二级资本债... 次	2.55*	2.55*	2.6036/2.7...	AAA	AAA	AA	S 99.19	A 87.85
4.11Y+5Y 休2	24民生银行二级资本债... 次	2.53*	2.50*	2.5874/2.6...	AAA	AAA	AA+	S 99.71	S 95.79
4.52Y+N	24长沙银行永续债01 次	2.47*	2.46*	2.5371/2.7...	AAA	AAA	AA	S 99.15	A 91.59
4.42Y+5Y	24重庆银行二级资本债... 次	2.45*	2.45*	2.5113/2.6...	AAA	AA+	AA	S 99.21	A 87.38
4.65Y+N	24徽商银行永续债01 次	2.44*	2.42*	2.4805/2.6...	AAA	AAA	AA+	S 99.52	A 88.79
3.59Y+N	23重庆银行永续债01 次	2.42*	2.39*	2.4321/2.6...	AAA	AA+	AA	S 97.52	A 87.38
4.96Y+N	25平安银行永续债01BC 次	2.39*	2.38*	2.4329/2.6...	AAA	AAA	AA+	S 99.65	A 93.46
4.64Y+N	24平安银行永续债01 次	2.38*	2.37*	2.4303/2.5...	AAA	AAA	AA+	S 99.77	A 93.46
3.61Y+N	23徽商银行永续债01 次	2.38*	2.36*	2.4234/2.6...	AAA	AAA	AA+	S 99.34	A 88.79
4.24Y+5Y 休2	24成都银行二级资本债... 次	2.43*	2.36*	2.5009/2.6...	AAA	AAA	AA	S 97.27	A 86.92
3.03Y+5Y	23广州农商行二级资本... 次	2.36*	2.36*	2.4168/2.7...	AAA	AA+	AA	S 99.45	A 86.45
4.68Y+N 休1	24广发银行永续债02 次	2.315*	2.315*	2.3607/2.5...	AAA	AAA	AA+	S 99.79	S 95.33
3.43Y+5Y	23成都银行二级资本债... 次	2.33*	2.31*	2.3777/2.6...	AAA	AAA	AA	S 98.55	A 86.92

数据来源: Qeubee, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年3月20日

1、流动性+票息策略:高流动性主体 (流动性打分S&A) 3-5Y期二永债 bid/ofr 情况2

剩余期限	简称/标签 ⓘ	Bid	↓Ofr	昨日中债估值	主体评级	债项评级	中债隐含	债券流动性评分	主体流动性评分
☆ 4.52Y+N	24华夏银行永续债02 次	2.30*	2.30*	2.3592/2.5...	AAA	AAA	AA+	S 99.73	A 94.39
☆ 4.23Y+N	24华夏银行永续债01 次	2.30*	2.30*	2.3528/2.4...	AAA	AAA	AA+	S 99.90	A 94.39
☆ 4.25Y+N	24广发银行永续债01 次	2.30*	2.295*	2.3537/2.4...	AAA	AAA	AA+	S 99.76	S 95.33
☆ 4.44Y+N 休1	24江苏银行永续债02 次	2.30*	2.29*	2.3580/2.5...	AAA	AAA	AA+	S 99.49	A 94.86
☆ 4.48Y+N	24北京银行永续债01 次	2.30*	2.29*	2.3587/2.5...	AAA	AAA	AA+	S 99.22	A 94.39
☆ 4.21Y+N 休1	24江苏银行永续债01 次	2.30*	2.28*	2.3520/2.4...	AAA	AAA	AA+	S 99.63	A 94.86
☆ 4.25Y+N	24杭州银行永续债01 次	2.30*	2.27*	2.3536/2.4...	AAA	AAA	AA+	S 99.46	A 92.06
☆ 4.40Y+5Y 休2	24杭州银行二级资本债01 次	2.28*	2.25*	2.3251/2.4...	AAA	AAA	AA+	S 99.41	A 92.06
☆ 4.31Y+5Y	24平安银行二级资本债01A 次	2.26*	2.25*	2.3234/2.4...	AAA	AAA	AA+	S 99.83	A 93.46
☆ 4.10Y+N	24兴业银行永续债01 次	2.255*	2.24*	2.3173/2.4...	AAA	AAA	AA+	S 99.71	S 97.20
☆ 4.10Y+N	24中信银行永续债01 次	2.26*	2.24*	2.3175/2.4...	AAA	AAA	AA+	S 99.76	S 98.13
☆ 4.08Y+5Y	24浙商银行二级资本债01 次	2.26*	2.24*	2.3163/2.4...	AAA	AAA	AA+	S 99.26	A 92.99
☆ 4.51Y+5Y 休2	24宁波银行二级资本债02 次	2.26*	2.24*	2.3266/2.4...	AAA	AAA	AA+	S 99.64	A 90.65
☆ 4.38Y+5Y 休2	24广发银行二级资本债01A 次	2.27*	2.24*	2.3248/2.4...	AAA	AAA	AA+	S 99.72	S 95.33
☆ 3.69Y+5Y 休1	23浙商银行二级资本债02 次	2.24*	2.23*	2.2895/2.4...	AAA	AAA	AA+	S 98.54	A 92.99
☆ 4.44Y+N	24交行永续债01BC 次	2.22*	2.22*	2.2902/2.4...	AAA	AAA	AAA-	S 99.98	S 98.60
☆ 4.69Y+N	24农行永续债03BC 次	2.22*	2.22*	2.2924/2.4...	AAA	AAA	AAA-	S 99.98	S 100.00
☆ 4.73Y+N	24中行永续债02BC 次	2.22*	2.22*	2.2926/2.4...	AAA	AAA	AAA-	S 99.97	S 96.26
☆ 4.31Y+5Y	24兴业银行二级资本债02 次	2.225*	2.22*	2.2934/2.3...	AAA	AAA	AA+	S 99.80	S 97.20
☆ 4.21Y+N	24农行永续债02 次	2.22*	2.22*	2.2850/2.4...	AAA	AAA	AAA-	S 99.99	S 100.00
☆ 4.73Y+5Y 休1	24浦发银行二级资本债02A 次	2.23*	2.22*	2.2982/2.4...	AAA	AAA	AA+	S 99.97	S 97.66

数据来源: Qeube, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年3月20日

2、票息+短久期策略: <2Y AA+ 信用债 bid/ofr 情况

剩余期限	简称/标签 ⁱ	Bid	↓Ofr	昨日中债估值	主体评级	债项评级	中债隐含	债券流动性评分	主体流动性评分
☆ 260D	25海亮SCP001	--	4.10*	4.3889	AA+		AA-	C 56.82	B 71.16
☆ 1.71Y	23新中泰集MTN001	--	3.92*	4.0256	AA+		AA-	A 88.94	C 67.79
☆ 333D ^{休8}	23皖国贸MTN001	--	3.88*	3.8066	AA+		AA	B 75.22	C 50.27
☆ 173D	24华友钴业SCP005(科创票据)	3.60*	3.60*	3.7252	AA+		AA-	C 69.40	B 80.04
☆ 1.48Y ^{休2}	19潍滨专项债02	3.50*	3.23*	3.3804	AA+	AA+	AA-	D 35.30	A 87.93
☆ 1.73Y ^{休1}	24唐山工业MTN001A	Bid	3.00*	3.3764	AA+		AA-	D 32.56	D 36.97
☆ 314D	PR昆空港 ^{担保交收}	--	2.95*	3.2127	AA+	AA+	AA-	D 19.21	C 50.45
☆ 107D ^{休2}	24辽成大CP002	--	2.89*	2.9188	AA+		AA	B 71.22	B 81.12
☆ 231D	25平安点创SCP001	2.89*	2.88*	2.8719	AA+		AA	B 81.05	B 81.11
☆ 354D	23青岛世园MTN001	2.94*	2.83*	2.8655	AA+		AA-	B 76.04	A 91.42
☆ 260D	24昆明城建MTN004	2.97*	2.83*	2.8890	AA+		AA-	D 21.28	C 66.42
☆ 184D ^{休2}	24昆明产投CP002	3.09*	2.80*	3.0003	AA+		AA-	C 68.16	B 82.21
☆ 1.19Y ^{休2}	24昆明高速MTN002	2.90*	2.80*	2.8812	AA+		AA-	B 77.60	B 79.46
☆ 3D ^{休1}	24江西建材SCP002	--	2.80*	2.1289	AA+		AA	B 76.04	C 63.02
☆ 64D	24盛虹科技CP002	2.80*	2.78*	2.8899	AA+		AA	C 67.28	D 48.00
☆ 1.46Y	23柳州东投MTN001	3.05*	2.77*	2.8728	AA+		AA-	D 25.45	A 87.02
☆ 57D	24平安点创SCP005	Bid	2.75*	2.8753	AA+		AA	A 90.55	B 81.11
☆ 26D	24曲文投SCP001	2.83*	2.74*	2.7969	AA+		AA-	B 82.41	S 95.28
☆ 68D	24曲文投SCP003	2.76*	2.74*	2.7959	AA+		AA-	D 40.48	S 95.28
☆ 154D	24平安点创SCP007	2.83*	2.70*	2.8294	AA+		AA	B 79.95	B 81.11
☆ 1.81Y	22青岛海创MTN001	2.95*	2.70*	2.8928	AA+	AA+	AA-	C 67.28	S 95.23

数据来源: Qeubee, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年3月20日

2、票息+短久期策略: <2Y AA+ 信用债 bid/ofr 情况2

剩余期限	简称/标签 ⁱ	Bid	IOfr	昨日中债估值	主体评级	债项评级	中债隐含	债券流动性评分	主体流动性评分
☆ 7D	23曲文投MTN001	Bid	2.70*	2.7495	AA+		AA-	A 91.56	S 95.28
☆ 157D ^{休1}	24润泽科技SCP001(科创票据)	Bid	2.68*	2.7106	AA+		AA	S 98.21	B 77.92
☆ 120D	24昆明土地CP001	2.69*	2.67*	2.6976	AA+		AA-	A 90.70	B 82.53
☆ 1.95Y ^{休1}	24冀能股份MTN001B	--	2.65*	2.7340	AA+	AA+	AA	B 78.38	C 69.38
☆ 283D ^{休1}	20柳东债 ^{担保交收}	--	2.65*	2.7554	AA+	AA+	AA-	D 14.16	A 87.02
☆ 41D	24昆明城建MTN002	2.83*	2.64*	2.7451	AA+		AA-	B 76.40	C 66.42
☆ 90D	24昆明土地SCP002	2.70*	2.60*	2.6967	AA+		AA-	D 28.95	B 82.53
☆ 257D	25鲁商SCP002	2.90*	2.60*	2.9334	AA+		AA-	C 50.58	A 90.99
☆ 54D	24昆明土地MTN001	--	2.60*	2.6954	AA+		AA-	A 86.77	B 82.53
☆ 243D	25鲁商SCP001	--	2.59*	2.9063	AA+		AA-	B 84.60	A 90.99
☆ 157D ^{休1}	24昆明安居MTN002	2.75*	2.59*	2.6988	AA+		AA-	A 91.66	S 96.26
☆ 173D	24南玻SCP001(科创票据)	--	2.58*	2.6101	AA+		AA	C 51.41	D 26.97
☆ 1.83Y ^{休1}	25牧原食品MTN001	--	2.55*	2.5733	AA+		AA	B 83.26	B 74.73
☆ 1.07Y	24青城租赁MTN002	--	2.54*	2.6388	AA+		AA	B 74.85	B 80.01
☆ 30D ^{休2}	24寿光城控CP001	--	2.50*	2.8950	AA+		AA-	A 93.97	B 83.69
☆ 310D ^{休2}	25邹城城资CP001	2.81*	2.50*	2.7624	AA+		AA-	D 47.60	S 96.03
☆ 1.62Y ^{休2}	23金鼎产融MTN002	--	2.50*	2.6016	AA+	AA+	AA	C 51.21	B 78.49
☆ 26D	24冀中峰峰SCP003	--	2.49*	2.5957	AA+		AA	B 74.85	B 80.87
☆ 82D	24冀中峰峰SCP001	2.58*	2.48*	2.5808	AA+		AA	A 87.65	B 80.87
☆ 15D ^{休3}	24威宁投资SCP003	--	2.48*	2.4837	AA+		AA(2)	B 75.43	A 89.15
☆ 1.75Y ^{休2}	23联发集MTN004	2.51*	2.47*	2.5154	AA+	AAA	AA	C 50.58	B 74.52

数据来源: Qeubee, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年3月20日

3、票息+久期策略: 3-5Y AA+ 信用债 bid/ofr 情况

剩余期限	简称/标签 ⁽ⁱ⁾	Bid	↓Ofr	昨日中债估值	主体评级	债项评级	中债隐含	债券流动性评分	主体流动性评分
☆ 4.93Y 休1	25潍坊水务MTN001A	--	4.20*	4.4040	AA+		AA-	C 54.73	A 91.49
☆ 3.98Y	24潍坊水务MTN001	--	4.05*	4.1447	AA+		AA-	A 94.33	A 91.49
☆ 4.01Y 休1	24曲文投MTN001B	--	3.88*	3.9089	AA+		AA-	D 40.10	S 95.28
☆ 4.83Y	25鲁宏桥MTN001(科创票据)	3.85*	3.71*	3.8105	AA+	AA+	AA	D 21.50	A 92.44
☆ 4.45Y	24青岛金水MTN002	--	3.70*	3.6616	AA+		AA-	D 48.48	A 88.72
☆ 4.98Y	25科创集团MTN001	--	3.68*	3.7825	AA+		AA(2)	C 56.19	C 66.17
☆ 4.32Y 休1	24西宁城投MTN003	--	3.55*	3.5945	AA+		AA-	A 88.14	A 86.78
☆ 4.71Y	24济宁高新MTN002B	--	3.53*	3.5327	AA+		AA-	B 74.85	B 70.16
☆ 4.48Y	24九合财金MTN003	--	3.50*	3.6653	AA+	AA+	AA-	C 53.12	B 71.41
☆ 4.83Y	25九合财金MTN001	3.80*	3.50*	3.7426	AA+	AA+	AA-	D 43.41	B 71.41
☆ 4.36Y	24冀中峰峰MTN004(两新)	--	3.47*	3.5000	AA+		AA	C 55.22	B 80.87
☆ 4.46Y	24西港控股MTN001	--	3.45*	3.4698	AA+		AA(2)	D 38.07	D 30.17
☆ 4.98Y	25咸阳城发MTN001	3.42*	3.42*	3.4324	AA+		AA(2)	C 59.00	S 95.51
☆ 4.98Y	25临沂投资MTN003	3.58*	3.40*	3.5824	AA+		AA(2)	C 58.58	A 92.84
☆ 4.99Y	25中荣投资MTN002	--	3.38*	3.4627	AA+		AA-	C 52.14	C 63.43
☆ 4.27Y	24潍坊投资MTN003	3.45*	3.36*	3.4106	AA+		AA(2)	A 91.03	A 89.65
☆ 4.85Y	25临沂投资MTN001	--	3.36*	3.3785	AA+		AA(2)	C 58.58	A 92.84
☆ 4.46Y	24临沂投资MTN002	3.40*	3.35*	3.3698	AA+		AA(2)	A 88.14	A 92.84
☆ 4Y	24潍坊投资MTN001	3.43*	3.35*	3.3827	AA+		AA(2)	C 69.40	A 89.65
☆ 4.56Y	24临沂投资MTN004	3.42*	3.34*	3.3726	AA+		AA(2)	D 40.33	A 92.84
☆ 4.28Y	24武清经开MTN006	3.35*	3.33*	3.3882	AA+		AA-	B 80.84	A 92.26

数据来源: Qeubee, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年3月20日

3、票息+久期策略: 3-5Y AA+ 信用债 bid/ofr 情况2

剩余期限	简称/标签 ⁽ⁱ⁾	Bid	↓Ofr	昨日中债估值	主体评级	债项评级	中债隐含	债券流动性评分	主体流动性评分
☆ 4.52Y	24临沂投资MTN003	--	3.32*	3.3717	AA+		AA(2)	B 80.89	A 92.84
☆ 4.90Y	25临沂投资MTN002	--	3.32*	3.3798	AA+		AA(2)	C 59.09	A 92.84
☆ 4.06Y	24西宁城投MTN002	Bid	3.30*	3.5262	AA+		AA-	A 90.01	A 86.78
☆ 4.84Y ^{休1}	23邹城债 ^{担保交收}	--	3.30*	3.4060	AA+	AA+	AA-	D 0.00	S 96.03
☆ 4.38Y	24津海泰MTN001	--	3.27*	3.3036	AA+		AA-	C 54.40	D 30.17
☆ 4.33Y	24冀能股份MTN002	--	3.26*	3.2985	AA+		AA	C 65.13	C 69.38
☆ 4.94Y	25曹妃国控MTN001B	Bid	3.22*	3.2547	AA+	AA+	AA-	D 48.30	S 97.98
☆ 4.92Y	25厦门海翼MTN001B	3.30*	3.21*	3.2623	AA+		AA	D 46.09	C 63.25
☆ 4.84Y ^{休1}	25长寿投资MTN001B	3.35*	3.20*	3.2933	AA+		AA-	D 42.17	A 93.71
☆ 4.31Y	24咸阳城发MTN001	3.35*	3.20*	3.2128	AA+		AA(2)	S 97.67	S 95.51
☆ 3.96Y ^{休1}	24寿光城控MTN001	--	3.20*	3.3755	AA+	AA+	AA(2)	C 68.16	B 83.69
☆ 4.00Y	24延安城投MTN002	3.30*	3.18*	3.1823	AA+		AA(2)	B 76.56	B 83.14
☆ 4.34Y ^{休1}	24广西旅发MTN006	3.20	3.16*	3.2147	AA+		AA(2)	A 87.61	A 91.72
☆ 4.39Y	24城发投资MTN004	3.60*	3.16*	3.1670	AA+		AA(2)	C 53.52	B 84.16
☆ 4.43Y	24曹妃国控MTN004	Bid	3.15*	3.2095	AA+	AA+	AA-	A 87.88	S 97.98
☆ 4.35Y	24云铁投MTN003	3.24*	3.15*	3.1985	AA+		AA-	S 96.55	A 91.87
☆ 4.32Y ^{休1}	24鑫诚恒业MTN002	--	3.14*	3.1136	AA+		AA(2)	D 38.07	A 94.44
☆ 4.95Y	25青岛军民MTN001	Bid	3.13*	3.1812	AA+		AA(2)	C 54.72	D 41.05
☆ 4.37Y	24万州经开MTN006	--	3.13*	3.1662	AA+		AA(2)	C 59.19	A 94.89
☆ 4.43Y	24开封经开MTN001	--	3.11*	3.1687	AA+		AA(2)	C 54.40	B 72.60
☆ 4.44Y	24长寿开投MTN003B	--	3.11*	3.2107	AA+		AA-	C 52.99	S 96.90

数据来源: Qeubee, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年3月20日

4、票息+超长期策略: >10Y 信用债 bid/ofr 情况

剩余期限	简称/标签 ^①	Bid	Ofr	昨日中债估值	主体评级	债项评级	中债隐含	债券流动性评分	主体流动性评分
☆ 14.40Y	24云能投MTN018	--	3.85*	3.8172	AAA		AA	S 98.14	S 99.12
☆ 29.29Y ^{休1}	24鲲鹏投资MTN003	--	2.88*	2.9171	AAA	AAA	AAA-	B 70.65	S 96.50
☆ 19.41Y	24鲲鹏投资MTN004B	--	2.86*	2.8601	AAA	AAA	AAA-	A 85.37	S 96.50
☆ 29.22Y ^{休1}	24锡产业MTN006	Bid	2.76*	2.8448	AAA	AAA	AA+	D 47.60	A 93.91
☆ 14.83Y	25扬子国资MTN001	--	2.74*	2.7868	AAA		AA+	A 89.54	S 97.51
☆ 19.72Y	24锡交通MTN005	2.69*	2.68*	2.7182	AAA	AAA	AA+	A 86.92	A 89.47
☆ 14.08Y ^{休1}	24陕西交通MTN002	2.69*	2.68*	2.7216	AAA	AAA	AA+	D 20.78	A 92.16
☆ 19.44Y	24川高速MTN011	2.72*	2.67*	2.7163	AAA	AAA	AA+	C 69.76	S 95.88
☆ 29.18Y ^{休1}	24诚通控股MTN013B	Bid	2.66*	2.6767	AAA	AAA	AAA-	D 24.34	S 99.25
☆ 19.36Y	24川高速MTN010	--	2.65*	2.7157	AAA	AAA	AA+	D 24.14	S 95.88
☆ 19.33Y	24蜀道投资MTN010B	2.64*	2.64*	2.6755	AAA	AAA	AA+	C 65.13	S 99.42
☆ 29.08Y ^{休2}	24诚通控股MTN011B	Bid	2.64*	2.6763	AAA	AAA	AAA-	C 65.98	S 99.25
☆ 19.44Y ^{休1}	24临港经济MTN003	--	2.63*	2.6764	AAA	AAA	AA+	D 11.98	A 88.52
☆ 14.06Y ^{休1}	24川能投MTN004B	--	2.62*	2.6714	AAA	AAA	AA+	D 32.56	S 95.49
☆ 29.10Y ^{休2}	24诚通控股MTN012B	Bid	2.62*	2.6764	AAA	AAA	AAA-	D 35.30	S 99.25
☆ 29Y	24诚通控股MTN009B	Bid	2.62*	2.6760	AAA	AAA	AAA-	C 57.97	S 99.25
☆ 29.05Y	24诚通控股MTN010B	Bid	2.62*	2.6762	AAA	AAA	AAA-	D 24.64	S 99.25
☆ 14.95Y	25川高速MTN001	2.66*	2.61*	2.6675	AAA	AAA	AA+	S 95.70	S 95.88
☆ 14.96Y	25川高速MTN002	2.67*	2.61*	2.6676	AAA	AAA	AA+	A 94.72	S 95.88
☆ 19.05Y	24诚通控股MTN010A	Bid	2.61*	2.6265	AAA	AAA	AAA-	S 98.34	S 99.25
☆ 18.88Y	24诚通控股MTN005B	Bid	2.61*	2.6247	AAA	AAA	AAA-	D 38.07	S 99.25

数据来源: Qeube, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年3月20日

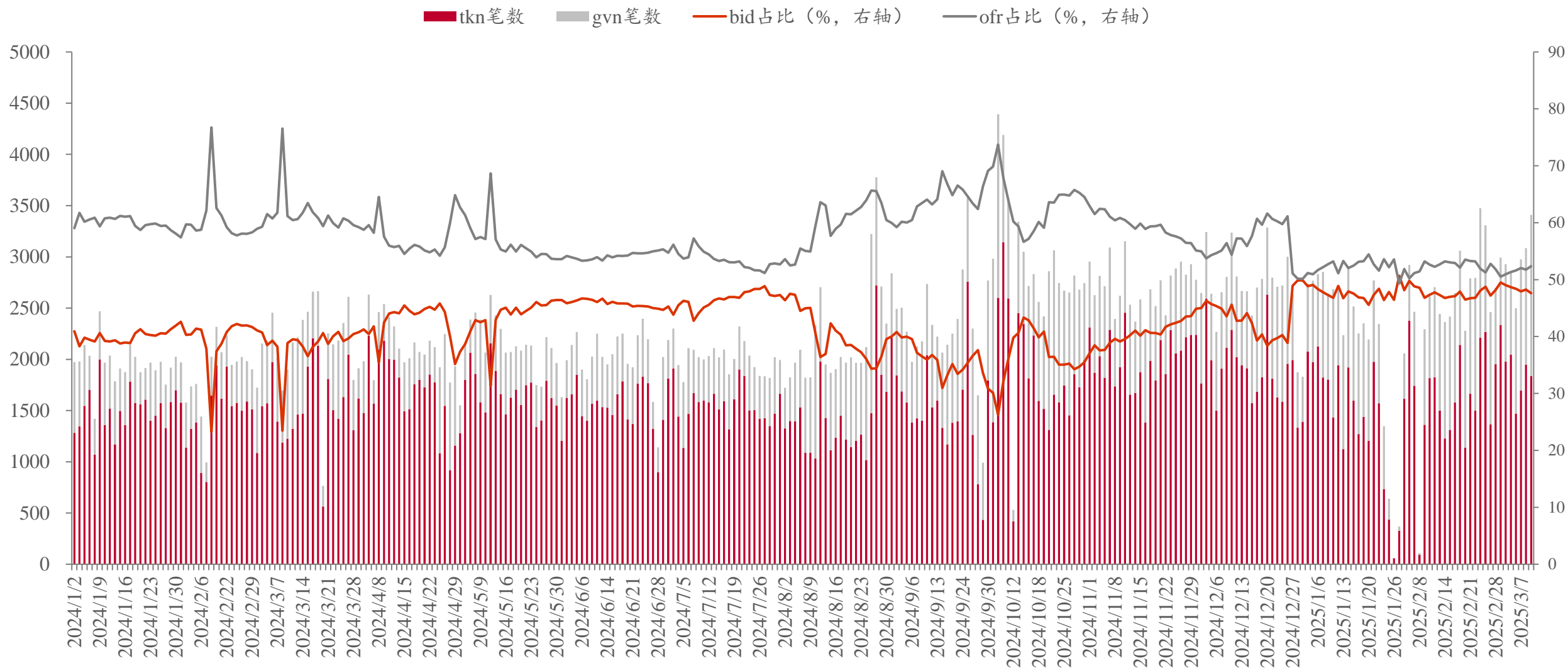
4、票息+超长期策略: >10Y 信用债 bid/ofr 情况2

剩余期限	简称/标签 ⁽ⁱ⁾	Bid	↓Ofr	昨日中债估值	主体评级	债项评级	中债隐含	债券流动性评分	主体流动性评分
☆ 18.84Y	24诚通控股MTN003B	2.59*	2.61*	2.6243	AAA	AAA	AAA-	B 76.04	S 99.25
☆ 19.27Y	24越秀集团MTN005B	--	2.61*	2.5985	AAA	AAA	AAA	C 69.40	S 98.56
☆ 19.22Y	24越秀集团MTN004B	--	2.60*	2.5984	AAA	AAA	AAA	B 75.32	S 98.56
☆ 19.17Y ^(休1)	24陕西交通MTN003	Bid	2.60*	2.7742	AAA	AAA	AA+	C 58.30	A 92.16
☆ 29.44Y	24中国信科MTN002	--	2.60*	2.6777	AAA	AAA	AAA-	D 14.79	C 69.43
☆ 19.27Y ^(休1)	24鲁高速股MTN001B	--	2.60*	2.6087	AAA	AAA	AAA-	B 73.24	B 83.78
☆ 18.86Y	24诚通控股MTN004B	2.59*	2.59*	2.6245	AAA	AAA	AAA-	A 85.64	S 99.25
☆ 14.41Y	24扬城建MTN005	--	2.59*	2.6239	AAA	AAA	AA+	C 68.16	A 90.24
☆ 14.17Y ^(休1)	24冀建投MTN002	2.60*	2.59*	2.6379	AAA	AAA	AAA-	D 15.74	B 83.71
☆ 19.43Y	24越秀集团MTN006B	--	2.59*	2.5991	AAA	AAA	AAA	D 42.17	S 98.56
☆ 14.06Y	24越秀集团MTN002	--	2.56*	2.5850	AAA	AAA	AAA	D 8.38	S 98.56
☆ 13.96Y ^(休1)	24诚通控股MTN007B	2.56*	2.55*	2.5674	AAA	AAA	AAA-	C 67.28	S 99.25
☆ 13.94Y ^(休1)	24诚通控股MTN006B	2.55*	2.55*	2.5673	AAA	AAA	AAA-	B 84.36	S 99.25
☆ 14Y ^(休2)	24诚通控股MTN009A	2.55*	2.55*	2.5675	AAA	AAA	AAA-	S 98.78	S 99.25
☆ 14.00Y ^(休1)	24中国信科MTN001	--	2.54*	2.5875	AAA	AAA	AAA-	D 10.62	C 69.43
☆ 13.81Y ^(休1)	24诚通控股MTN001B	2.56*	2.52*	2.5670	AAA	AAA	AAA-	B 82.53	S 99.25
☆ 14.24Y	24鲁高速MTN006A	2.54*	2.50*	2.5350	AAA	AAA	AAA	D 22.58	S 99.28
☆ 13.93Y	24深圳地铁MTN001	2.52*	2.48*	2.5130	AAA	AAA	AAA	A 90.05	S 97.86
☆ 14.36Y	24深圳地铁MTN004	2.51*	2.48*	2.5149	AAA	AAA	AAA	A 91.45	S 97.86
☆ 14.38Y	24深圳地铁MTN005	2.52*	2.48*	2.5150	AAA	AAA	AAA	S 97.89	S 97.86
☆ 14.44Y	24深圳地铁MTN006	2.51*	2.48*	2.5153	AAA	AAA	AAA	A 91.14	S 97.86

数据来源: Qeubee, 浙商证券研究所; 统计时间: 2025年3月20日

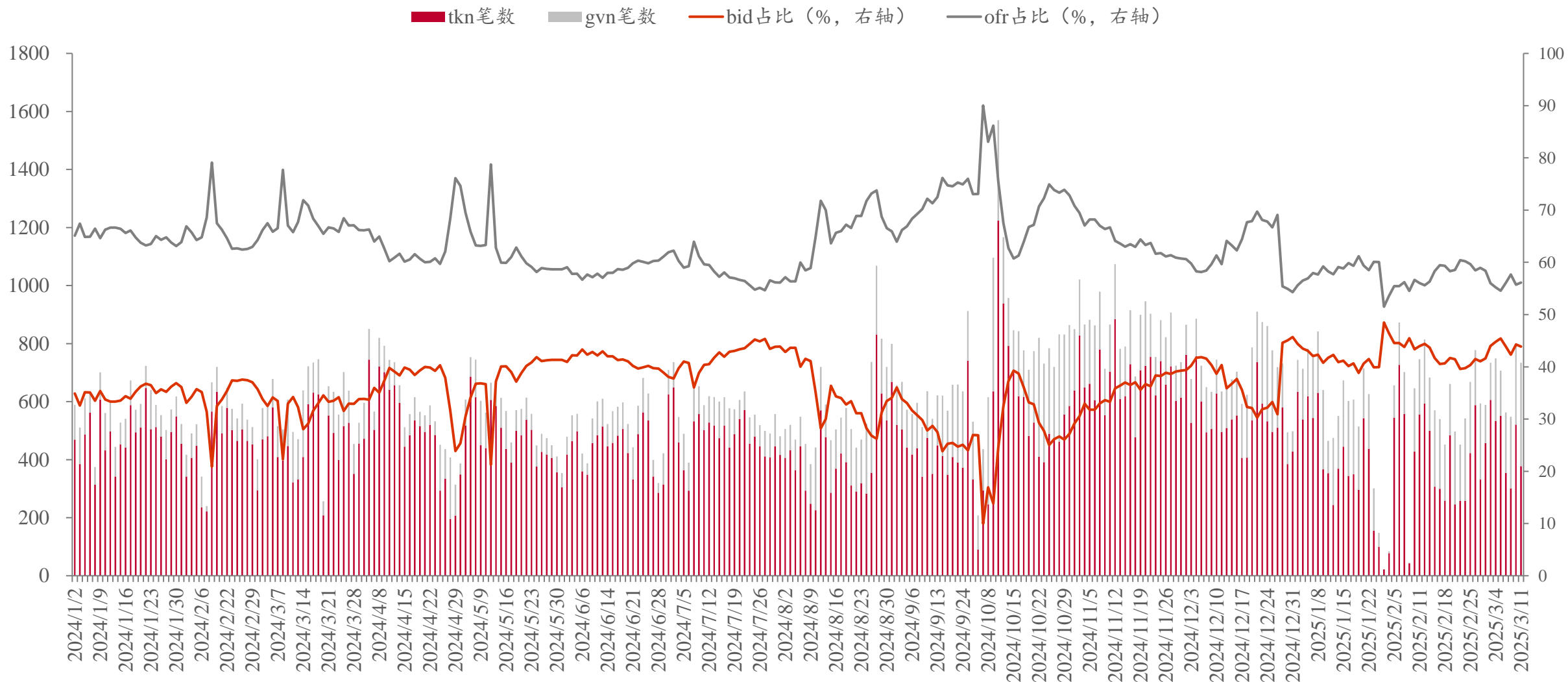
信用债市场热度&异常成交

整体TKN/GVN成交笔数&Bid/Ofr占比变化一览



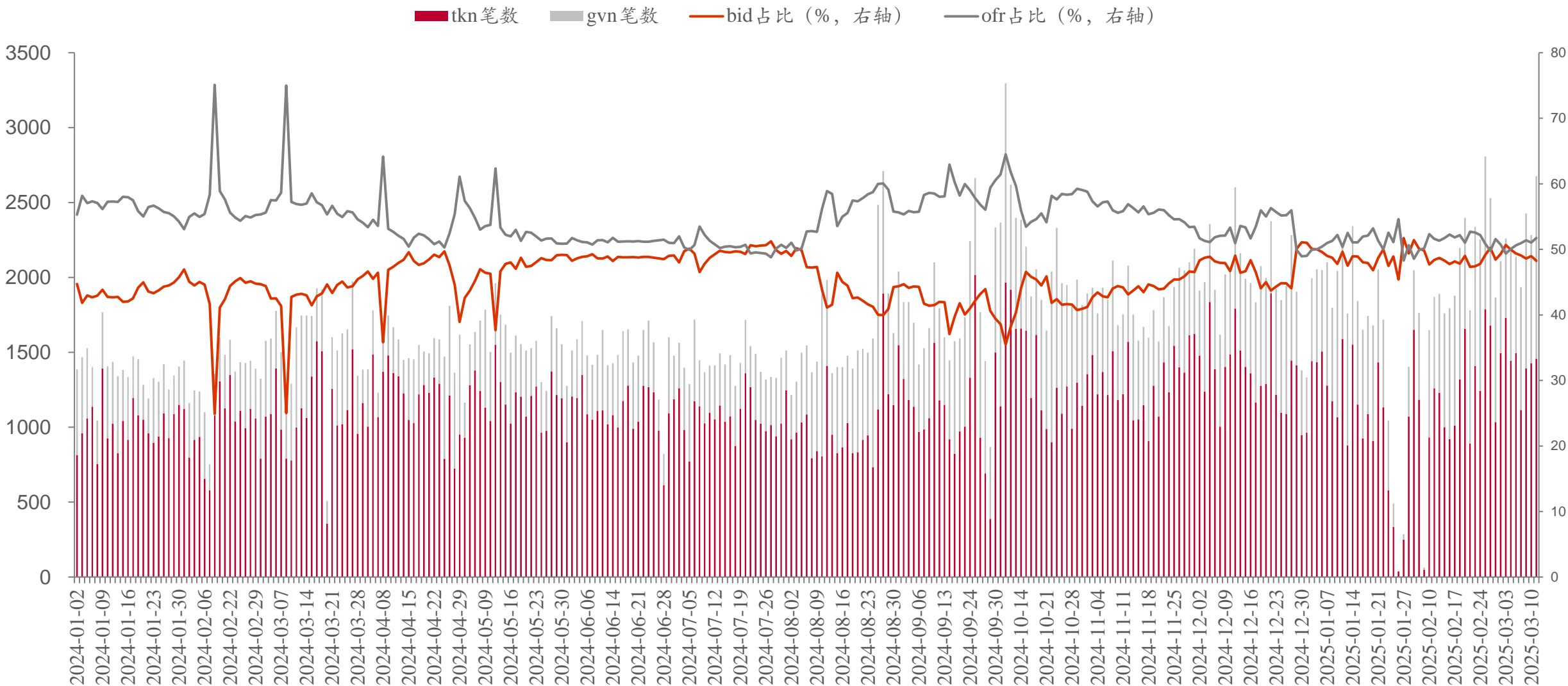
数据来源: Qeube, 浙商证券研究所; 数据统计截止日为2025-3-11

城投债TKN/GVN成交笔数&Bid/Ofr占比变化一览



数据来源: Qeube, 浙商证券研究所; 数据统计截止日为2025-3-11

产业债TKN/GVN成交笔数&Bid/Ofr占比变化一览



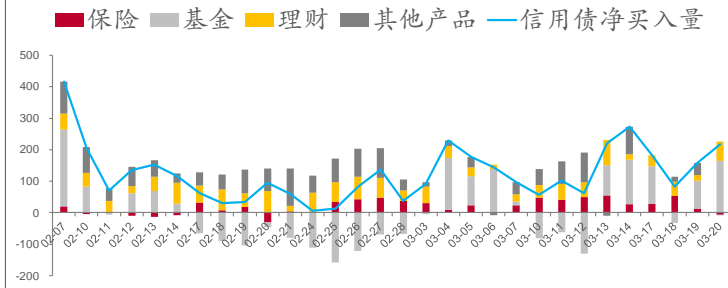
数据来源: Qeube, 浙商证券研究所; 数据统计截止日为2025-3-11

信用债成交图谱概览

信用债机构交易跟踪 | 2025-3-20

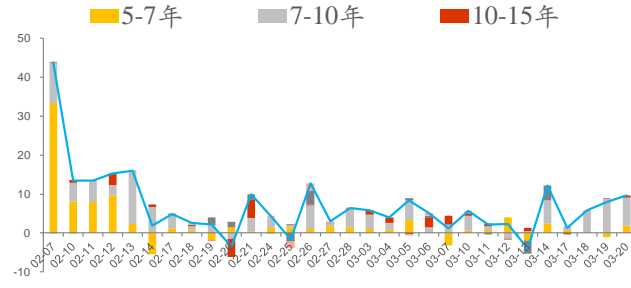
信用债整体概览

信用债分机构净买入情况



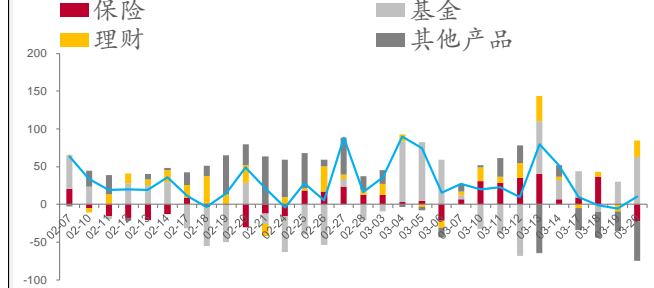
分期限统计 (不含金融二永)

超长期信用债: 分期限净买入情况

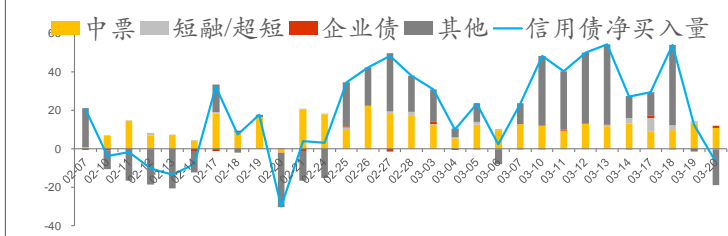


二永债部分

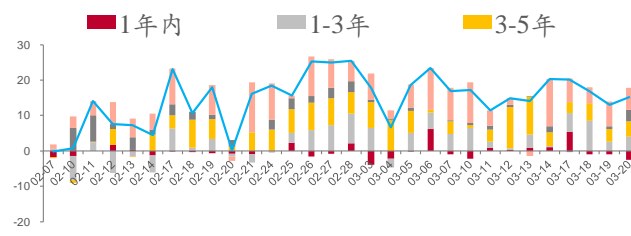
二级资本债+商业银行永续债: 分机构净买入量



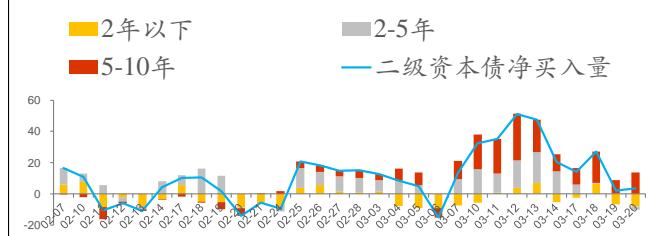
分券种净买入情况: 保险



信用债分期限净买入情况: 保险

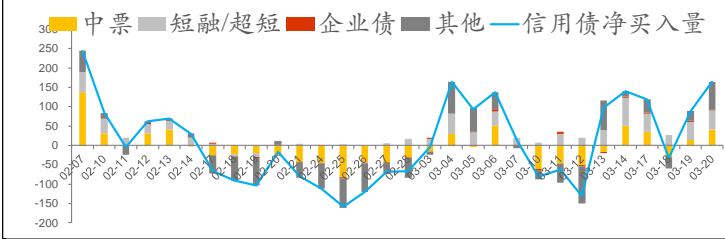


二级资本债: 保险净买入情况

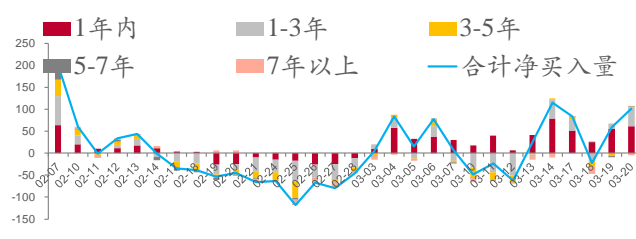


数据来源: CFETS, 浙商证券研究所

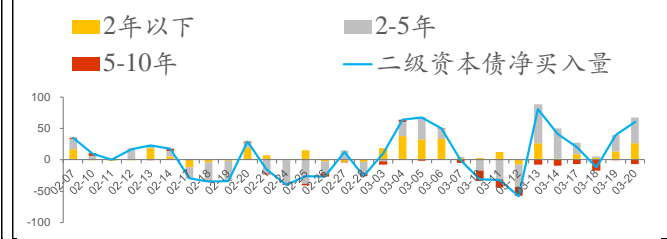
分券种净买入情况：基金



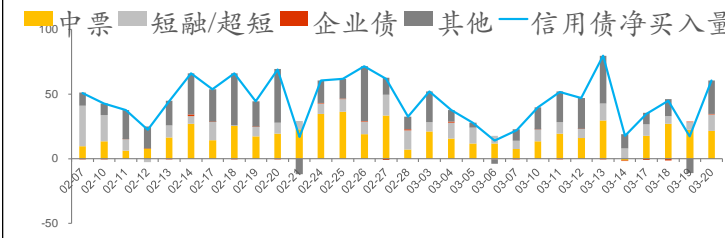
信用债分期限净买入情况：基金



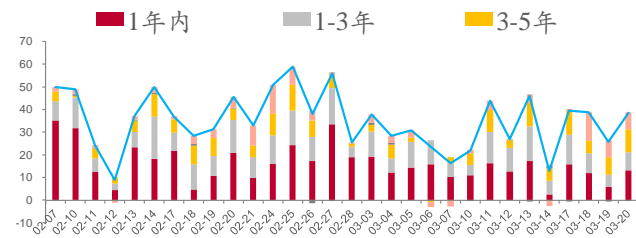
二级资本债：基金净买入情况



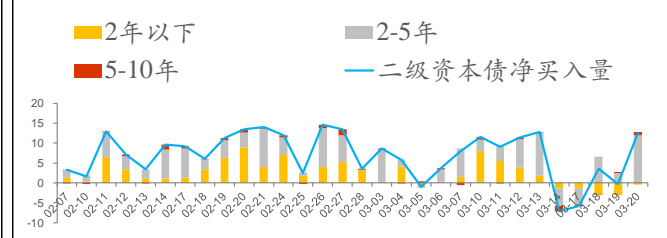
分券种净买入情况：理财



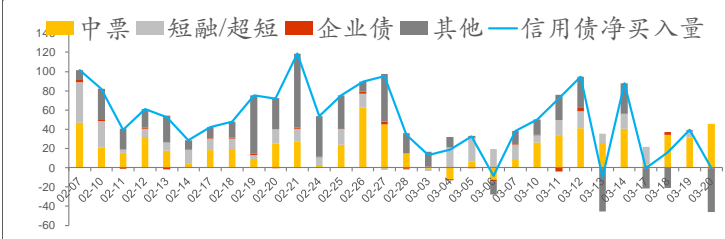
信用债分期限净买入情况：理财



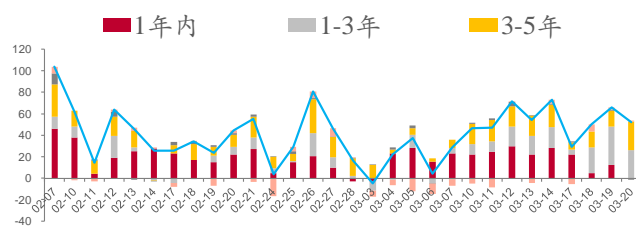
二级资本债：理财净买入情况



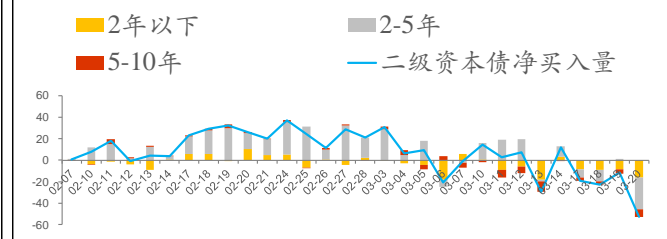
分券种净买入情况：其他产品类



信用债分期限净买入情况：其他产品类



二级资本债：其他产品类净买入情况



数据来源：CFETS

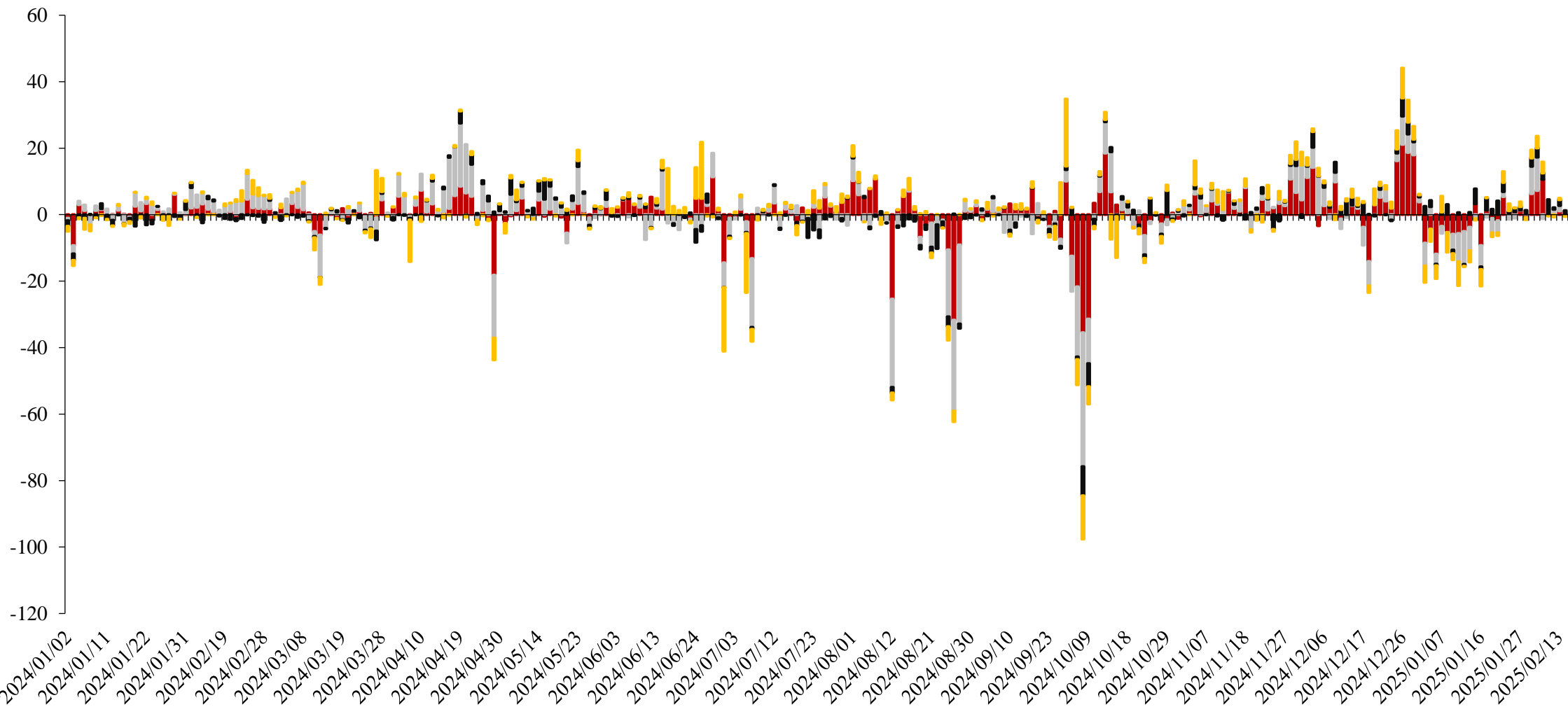
注：1、债券分类中，其他类包括银行次级债、永续债；根据CFETS口径，采用其他类中5-15Y期债券近似替代不同期限二级资本债，采用30Y以上债券近似替代商业银行永续债，可能存在一定误差；2、期限分类中：由于统计口径问题，非金永续债统一归类于7年以上期限段，统计量中不包括大部分金融二永债；3、机构分类中，其他产品类包括社保/养老/企业年金、券商资管、期货资管、信托产品等；4、超长期信用债统计机构包括保险、基金（排除债基）、理财、其他产品类；超长期信用债统计券种包括中票、企业债及其他类债券中的部分期限段债券，7年期以上期限段包括非金永续中票和永续类企业债；5、原始数据中其他类债券中部分期限段包括政府支持机构债，此部分债券数据或成交量不包含在本表格中。

2024年公募基金申赎情况

图：公募基金申赎情绪指标

■ 中长期纯债型基金 ■ 短期纯债型基金 ■ 混合债券型基金 ■ 指数型债券基金

单位：亿元

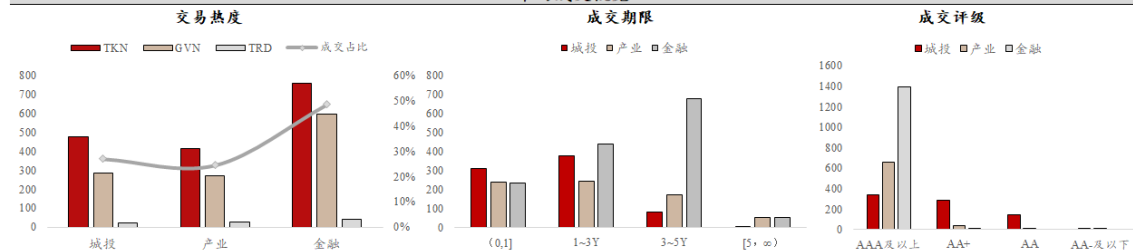


数据来源：天天基金，浙商证券研究所

信用成交日报 | 2025-03-17

证券简称	发行人	成交偏离 (bp)	剩余期限 (年)	收益率 (%)	中债估值 (%)	成交方向	隐含评级
偏离成交情况							
城投	23农创02	潍坊三农创新发展集团有限公司	23	1.98Y+1Y	3.90	3.67/3.77	T AA-
	25水发集团MTN004	水发集团有限公司	19	2.99Y	3.30	3.11	G AA(2)
	24萍发03	萍乡市投资发展集团有限公司	15	4.45Y	3.10	2.95	T AA(2)
	24涪陵09	重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司	15	6.33Y	3.23	3.08	G AA
	22沪发01	泸州产业发展投资集团有限公司	-14	250D+2Y	3.06	3.20/3.44	T AA-
	21融强01	大连融强投资有限公司	-39	321D	3.45	3.84	D AA-
25梁县01	梁县贤成建设发展投资有限公司	-42	2.93Y	4.10	4.52	T AA-	
产业	24象屿MTN003	厦门象屿集团有限公司	19	2.27Y+NY	3.35	3.16/3.37	T AA+
	24华远02	北京市华远集团有限公司	15	1.99Y	3.50	3.35	G AA
	24中电投MTN034	国家电力投资集团有限公司	10	2.78Y+NY	2.31	2.21/2.39	T AAA-
	25津国资MTN001	天津国有资产投资运营有限公司	-23	2.85Y	3.00	3.23	T AA
金融	24开源01	开源证券股份有限公司	10	1.96Y	2.25	2.15	G AA+
	24广发银行永续债02	广发银行股份有限公司	8	4.69Y+NY	2.42	2.34/2.52	G AA+
	24江西银行绿色债	江西银行股份有限公司	7	2.78Y	2.17	2.10	T AA+
	24江苏银行永续债01	江苏银行股份有限公司	7	4.21Y+NY	2.41	2.34/2.51	T AA+
	23太保寿险永续债01	中国太平洋人寿保险股份有限公司	7	3.72Y+NY	2.46	2.39/2.62	G AA+
	24广州农商行永续债01	广州农村商业银行股份有限公司	7	4.20Y+NY	2.73	2.66/2.86	T AA
	24平安银行二级资本债01B	平安银行股份有限公司	7	9.32Y+5Y	2.50	2.43/2.47	G AA+
	23浙商银行二级资本债02	浙商银行股份有限公司	7	3.70Y+5Y	2.35	2.28/2.43	T AA+
	19中国银行二级02	中国银行股份有限公司	7	4.52Y+5Y	2.25	2.18/2.34	G AAA-
	24华夏银行永续债01	华夏银行股份有限公司	7	4.24Y+NY	2.40	2.34/2.51	T AA+
	24浦发银行二级资本债01A	上海浦东发展银行股份有限公司	7	4.42Y+5Y	2.34	2.28/2.40	G AA+
	24浦发银行二级资本债02A	上海浦东发展银行股份有限公司	7	4.73Y+5Y	2.35	2.28/2.42	G AA+
	23农行二级资本债03A	中国农业银行股份有限公司	6	3.62Y+5Y	2.22	2.15/2.33	T AAA-
	24平安银行二级资本债01A	平安银行股份有限公司	6	4.32Y+5Y	2.37	2.31/2.43	T AA+
	24农行永续债01	中国银行股份有限公司	6	3.99Y+NY	2.32	2.26/2.42	T AAA-
	24中行二级资本债02A	中国银行股份有限公司	6	4.06Y+5Y	2.23	2.17/2.33	T AAA-
	23建行二级资本债02A	中国建设银行股份有限公司	6	3.61Y+5Y	2.21	2.15/2.33	T AAA-
	23农行二级资本债02A	中国农业银行股份有限公司	6	3.50Y+5Y	2.20	2.15/2.33	G AAA-
	25邮储永续债01BC	中国邮政储蓄银行股份有限公司	6	4.93Y+NY	2.33	2.27/2.44	T AAA-
	25东财证券CP001	东方财富证券股份有限公司	-6	358D	2.02	2.08	T AAA-

市场成交概览

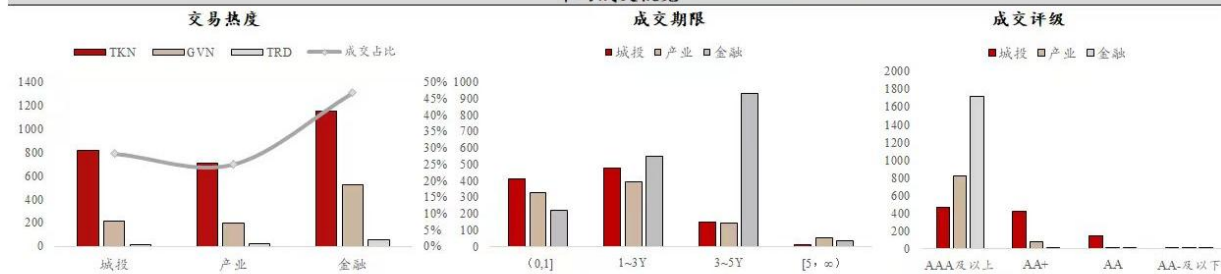


数据来源: iFinD, 浙商证券研究所
注: 统计期限上, 为避免异常值影响, 异常成交仅选取存续期限(行权)在180天以上的交易数据; 城投债、产业债统计偏离超过10bp的债券, 金融债统计偏离超过5bp的债券, 不足20只则全部展示, 超过20只则展示偏离度绝对值最大的TOP20只债券

信用成交日报 | 2025-03-18

证券简称	发行人	成交偏离 (bp)	剩余期限 (年)	收益率 (%)	中债估值 (%)	成交方向	隐含评级	
偏离成交情况								
城投	23惠民02	东台惠民城镇化建设集团有限公司	37	354D	2.73	2.36	G AA(2)	
	23聚兴01	四川聚兴建投实业有限公司	-10	1.75Y+2Y	2.75	2.85/3.07	T AA(2)	
	24国苑01	洛阳国苑投资控股集团有限公司	-10	3.94Y	3.75	3.85	T AA-	
	23河源01	河源市国有资产经营有限公司	-10	1.76Y	2.70	2.80	T AA(2)	
	23济旅01	济南文旅发展集团有限公司	-11	1.22Y+2Y	2.80	2.91/3.08	D AA(2)	
	24株洲高科MTN001	株洲高科集团有限公司	-11	1.84Y	2.52	2.63	G AA(2)	
	21金水01	青岛金水控股集团有限公司	-11	358D+2Y	2.70	2.81/2.96	T AA-	
	23文登01	文登金滩投资管理有限公司	-11	1.50Y	3.23	3.34	T AA-	
	25中蒙投资MTN001	郑州中蒙投资发展集团有限公司	-13	2.95Y	2.95	3.08	T AA-	
	23巴中02	巴中市国有资本运营集团有限公司	-21	223D	2.82	3.03	T AA-	
	23天府01	成都天府水城城乡水务建设有限公司	-23	1.07Y	2.90	3.13	T AA-	
	21融强01	大连融强投资有限公司	-24	320D	3.45	3.69	T AA-	
	24新蒲05	遵义市新蒲发展集团有限责任公司	-39	2.68Y+7Y	4.60	4.99/6.06	T A+	
	产业	24石投K1	石家庄国有资本投资运营集团有限责任公司	10	2.60Y	2.42	2.32	T AA+
		23张控01	张家口产业投资控股集团有限公司	-32	221D+1Y	2.90	3.22/3.35	G AA
金融	23国君G4	国泰君安证券股份有限公司	6	334D	2.06	2.00	T AAA	
	24工行TLAC非资本债01B	中国工商银行股份有限公司	-5	4.16Y+1Y	2.18	2.23/2.23	T AAA-	
	21农业银行永续债01	中国农业银行股份有限公司	-5	1.67Y+NY	2.08	2.13/2.44	T AAA-	
	21中国银行永续债02	中国银行股份有限公司	-5	1.70Y+NY	2.08	2.13/2.44	G AAA-	
	22农业银行永续债01	中国农业银行股份有限公司	-6	1.93Y+NY	2.08	2.14/2.44	T AAA-	
	25平安人寿永续债01	中国平安人寿保险股份有限公司	-7	4.96Y+NY	2.60	2.67/2.85	G AA+	
	24中银消费金融03	中银消费金融有限公司	-8	2.34Y	2.15	2.23	G AA+	
	23阳光人寿资本补充债01	阳光人寿保险股份有限公司	-9	3.74Y+5Y	3.05	3.14/3.42	T AA-	

市场成交概览

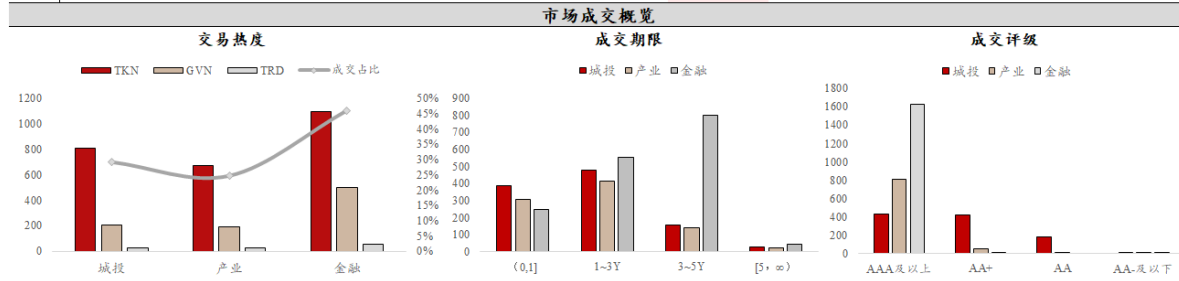


数据来源: iFinD, 浙商证券研究所
注: 统计期限上, 为避免异常值影响, 异常成交仅选取存续期限(行权)在180天以上的交易数据; 城投债、产业债统计偏离超过10bp的债券, 金融债统计偏离超过5bp的债券, 不足20只则全部展示, 超过20只则展示偏离度绝对值最大的TOP20只债券

信用成交日报 | 2025-03-19

证券简称	发行人	成交偏离 (bp)	剩余期限 (年)	收益率 (%)	中债估值 (%)	成交方向	隐含评级
偏离成交情况							
22仁寿小微债	仁寿发展投资集团有限公司	↑16	1.97Y	2.50	2.34	T	AA(2)
24临沂城投MTN001	临沂城市建设投资集团有限公司	↑15	3.89Y+NY	2.65	2.50/2.61	T	AA
17开投绿色债	开封市发展投资集团有限公司	↑14	2.47Y	2.50	2.36	T	AA(2)
19宜春管廊债	宜春市创业投资有限公司	↑11	1.23Y	2.40	2.29	G	AA(2)
23长建04	长兴城市建设投资集团有限公司	↓-10	1.09Y+2Y	2.26	2.36/2.54	G	AA(2)
24株洲高科PPN001	株洲高科集团有限公司	↓-10	2Y	2.70	2.80	T	AA(2)
21宜高01	宜昌高新投资开发有限公司	↓-10	1.08Y	2.26	2.36	G	AA
23枣新01	枣庄高新投资集团有限公司	↓-10	1.18Y+2Y	2.27	2.37/2.55	G	AA(2)
23城北02	盐城城北开发建设投资有限公司	↓-10	1.60Y	2.66	2.76	T	AA(2)
23遂宁柔刚PPN001	遂宁柔刚投资集团有限公司	↓-10	1.75Y+2Y	3.21	3.31/3.75	T	AA-
23锦汇01	江苏锦汇集团有限公司	↓-11	1.51Y+2Y	2.35	2.46/2.67	T	AA(2)
24桃源03	桃源县城市建设投资开发有限公司	↓-12	4.77Y	3.50	3.62	T	AA-
25济源投资PPN001	济源投资集团有限公司	↓-13	4.93Y	3.40	3.53	T	AA-
23崮小01	日照市崮山区城市建设发展有限公司	↓-13	1.05Y+4Y	2.20	2.33/2.61	G	AA(2)
24昆明高速MTN002	昆明市高速公路建设开发股份有限公司	↓-16	1.20Y	2.80	2.96	T	AA-
21临投01	临沂投资发展集团有限公司	↓-18	1.22Y+2Y	2.35	2.53/2.71	T	AA(2)
23全椒01	全椒全瑞投资控股集团有限公司	↓-19	356D+2Y	2.50	2.69/2.88	T	AA(2)
23成阿债	四川成阿发展实业有限公司	↓-20	1.64Y	3.15	3.35	T	AA-
产业							
24西部矿业MTN001(可持续挂钩)	西部矿业集团有限公司	↓-11	1.01Y+1Y	2.42	2.53/2.62	T	AA
25湖北广电MTN001	湖北省广播电视信息网络股份有限公司	↓-17	310D+2Y	3.00	3.17/3.38	T	AA
24济南建工MTN001	济南建工集团有限公司	↓-17	325D+1Y	3.00	3.17/3.26	T	AA

证券简称	发行人	成交偏离 (bp)	剩余期限 (年)	收益率 (%)	中债估值 (%)	成交方向	隐含评级
金融							
24利安人寿资本补充债01	利安人寿保险股份有限公司	↑5	4.10Y+5Y	2.80	2.75/3.00	T	AA-
20中银金融债01	中银金融资产投资有限公司	↓-5	251D	1.97	2.02	T	AAA-
23苏州银行二级01	苏州银行股份有限公司	↓-5	3.74Y+5Y	2.42	2.47/2.63	T	AA
24工行永续债01	中国工商银行股份有限公司	↓-5	4.32Y+NY	2.26	2.31/2.45	G	AAA-
24渤海银行二级资本债01	渤海银行股份有限公司	↓-6	4.09Y+5Y	2.81	2.87/2.98	T	AA
21恒丰银行永续债	恒丰银行股份有限公司	↓-8	1.32Y+NY	2.25	2.33/2.83	T	AA-
23阳光人寿资本补充债01	阳光人寿保险股份有限公司	↓-9	3.74Y+5Y	3.01	3.10/3.37	T	AA-

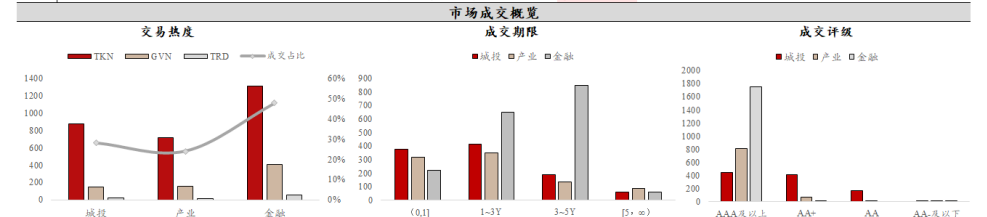


数据来源: iFinD, 浙商证券研究所
注: 统计期限上, 为避免异常值影响, 异常成交仅选取存续期限(行权)在180天以上的交易数据; 城投债、产业债统计偏离超过10bp的债券, 金融债统计偏离超过5bp的债券, 不足20只则全部展示, 超过20只则展示偏离度绝对值最大的TOP20只债券

信用成交日报 | 2025-03-20

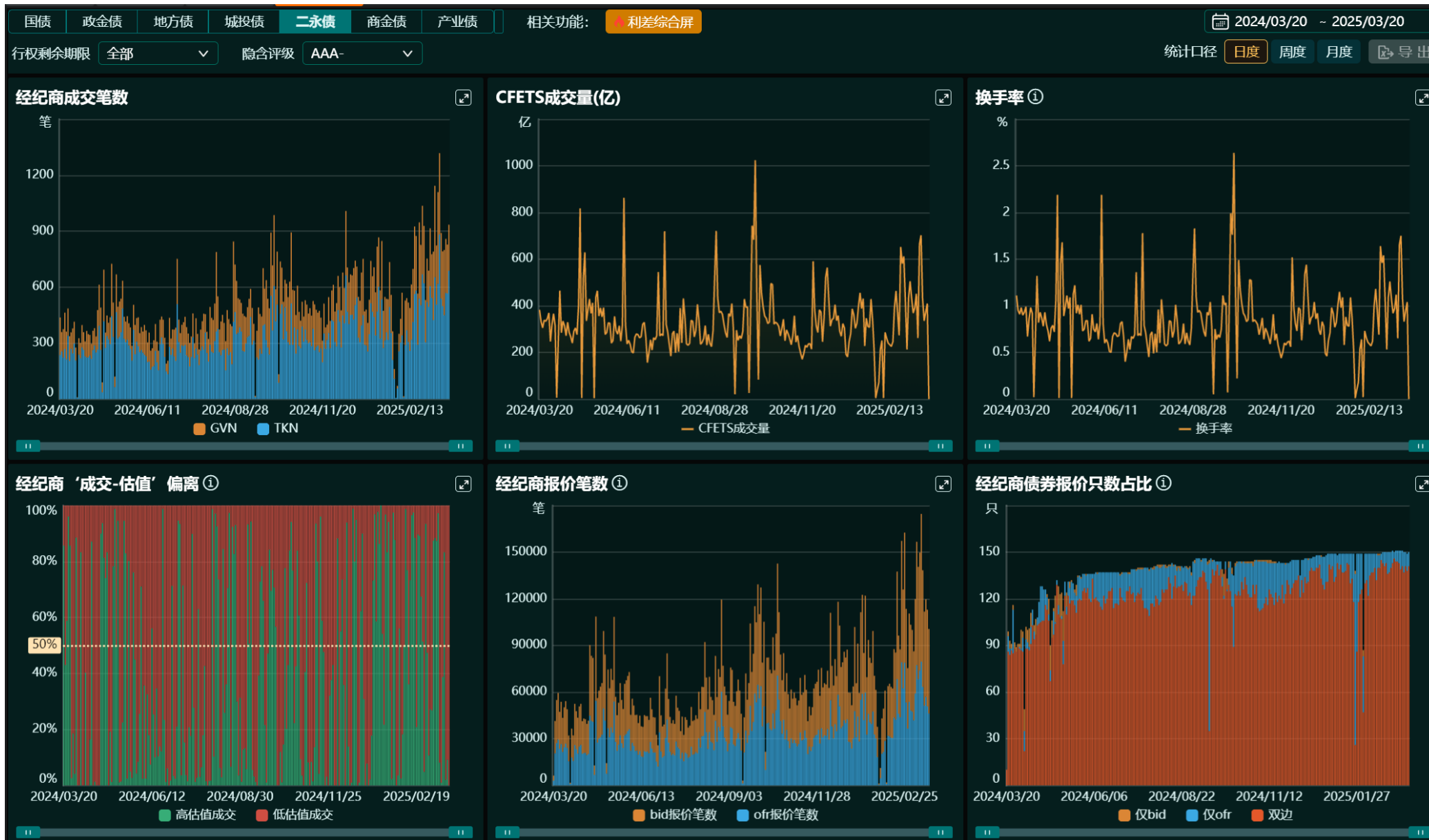
证券简称	发行人	成交偏离 (bp)	剩余期限 (年)	收益率 (%)	中债估值 (%)	成交方向	隐含评级
偏离成交情况							
25随州城建CP002	随州市城市建设综合开发投资有限公司	↓-11	341D	2.35	2.46	T	AA(2)
21郑州经开MTN001	郑州经开投资发展有限公司	↓-11	1.49Y	2.20	2.31	T	AA(2)
24柳龙03	柳州市龙建投资发展有限公司	↓-11	1.66Y+3Y	3.12	3.23/3.93	T	AA-
25昆明轨道交通MTN001	昆明轨道交通集团有限公司	↓-11	1.04Y	2.76	2.87	T	AA-
23资江城投MTN001	徐州市资江城市建设投资有限公司	↓-11	305D	2.30	2.41	T	AA-
20鄂东01	湖南鄂东生态产业园开发建设投资有限公司	↓-12	220D	2.76	2.88	T	AA-
23巴中02	巴中市国有资产运营集团有限公司	↓-12	221D	2.81	2.93	T	AA-
24治高01	湖北大冶湖高新技术产业投资有限公司	↓-12	345D	2.75	2.87	T	AA-
24昆明安居MTN003A	昆明市安居集团有限公司	↓-13	227D	2.62	2.75	T	AA-
24孝感高创MTN001	孝感市高创投资有限公司	↓-13	2.25Y+2Y	2.60	2.73/3.01	T	AA(2)
23高文01	高邮市交通产业投资集团有限公司	↓-14	1Y	2.25	2.39	T	AA
19鱼台鑫达债	鱼台县鑫达经济开发投资有限公司	↓-15	1.06Y	2.76	2.91	T	AA-
24广经01	广安经济技术开发区恒生投资开发有限公司	↓-15	4.73Y+2Y	3.30	3.45/3.69	T	AA(2)
24九龙园MTN003A	重庆九龙园高新产业集团有限公司	↓-16	2.69Y	2.61	2.77	D	AA(2)
25郧城城发CP001	郧城市城发控股集团有限公司	↓-16	310D	2.60	2.76	T	AA-
23茶山01	江苏金坛茶山旅游度假区发展有限公司	↓-20	1.27Y	2.50	2.70	T	AA(2)
25灵县01	灵台县建设发展投资有限公司	↓-21	2.92Y	4.10	4.31	T	AA-
23长航02	长春市轨道交通集团有限公司	↓-21	4.83Y	3.15	3.36	T	AA(2)
25东楚投资MTN001	黄石市东楚投资集团有限公司	↓-23	2.97Y+NY	3.00	3.23/3.70	T	AA(2)
24饶江K1	上饶市滨江投资有限公司	↓-31	4.76Y	3.50	3.81	T	AA
产业							
24闽建工MTN002	福建建工集团有限责任公司	↑18	4.45Y	2.98	2.80	T	AA
25华控01	珠海华发投资控股集团有限公司	↑12	2.96Y+2Y	2.65	2.53/2.75	T	AA
24冀中峰峰MTN001	冀中能源峰峰集团有限公司	↓-11	315D+1Y	2.70	2.81/2.88	T	AA
22远东七	远东国际融资租赁有限公司	↓-16	1.24Y	2.65	2.81	T	AA
24金茂投资MTN001	上海金茂投资管理集团有限公司	↓-17	2.24Y	3.20	3.37	T	AA+
25四川旅投PPN001	四川省旅游投资集团有限责任公司	↓-18	1.98Y	2.70	2.88	T	AA
25津国资MTN001	天津国有资产投资运营有限公司	↓-21	2.84Y	3.00	3.21	G	AA

证券简称	发行人	成交偏离 (bp)	剩余期限 (年)	收益率 (%)	中债估值 (%)	成交方向	隐含评级
金融							
24江苏银行永续债01	江苏银行股份有限公司	↓-6	4.21Y+NY	2.29	2.35/2.49	T	AA+
24招行永续债01BC	招商银行股份有限公司	↓-6	4.63Y+NY	2.27	2.33/2.49	T	AA+
24中行二级资本债02A	中国银行股份有限公司	↓-6	4.05Y+5Y	2.13	2.19/2.33	T	AAA-
22农行二级资本债02A	中国农业银行股份有限公司	↓-6	2.51Y+5Y	2.03	2.09/2.32	G	AAA-
22建行二级资本债02A	中国建设银行股份有限公司	↓-6	2.64Y+5Y	2.03	2.10/2.32	T	AAA-
19工商银行二级04	中国工商银行股份有限公司	↓-6	4.10Y+5Y	2.13	2.19/2.33	G	AAA-
24兴业银行二级资本债01	兴业银行股份有限公司	↓-6	4.17Y+5Y	2.23	2.29/2.38	T	AA+
24工行二级资本债02BC	中国工商银行股份有限公司	↓-7	4.61Y+5Y	2.13	2.20/2.35	T	AAA-
23中泰C2	中泰证券股份有限公司	↓-7	1.09Y	2.08	2.15	T	AA+
24农行二级资本债02A	中国农业银行股份有限公司	↓-7	4.10Y+5Y	2.12	2.19/2.33	T	AAA-
23建行永续债02	中国建设银行股份有限公司	↓-7	3.52Y+NY	2.15	2.22/2.42	T	AAA-
24农行二级资本债02A	中国农业银行股份有限公司	↓-7	4.35Y+5Y	2.13	2.19/2.34	G	AAA-
24建行二级资本债02A	中国建设银行股份有限公司	↓-7	4.30Y+5Y	2.13	2.19/2.33	T	AAA-
24成都银行二级资本债02	成都银行股份有限公司	↓-7	4.38Y+5Y	2.44	2.51/2.62	G	AA
23阳光人寿资本补充债01	阳光人寿保险股份有限公司	↓-7	3.74Y+5Y	2.95	3.02/3.30	T	AA-
23泰隆商行二级资本债02	浙江泰隆商业银行股份有限公司	↓-7	3.51Y+5Y	2.42	2.49/2.71	T	AA
24广州农商行永续债01	广州农村商业银行股份有限公司	↓-7	4.19Y+NY	2.59	2.66/2.84	G	AA
19中国银行二级02	中国银行股份有限公司	↓-8	4.52Y+5Y	2.12	2.20/2.34	G	AAA-
24长沙银行永续债01	长沙银行股份有限公司	↓-8	4.52Y+NY	2.46	2.54/2.71	T	AA
24财达C1	财达证券股份有限公司	↓-11	2Y	2.24	2.35	G	AA



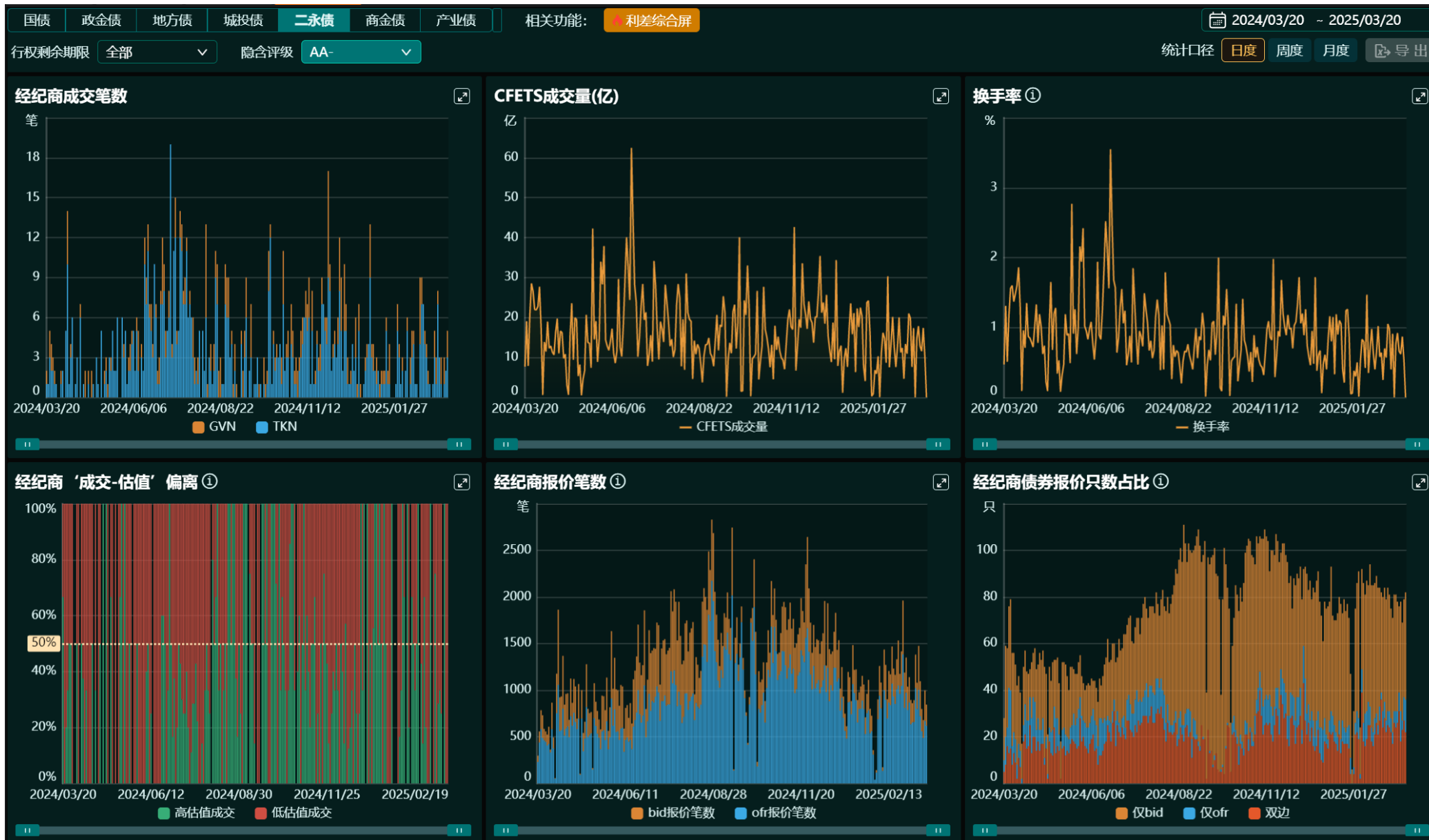
数据来源: iFinD, 浙商证券研究所
注: 统计期限上, 为避免异常值影响, 异常成交仅选取存续期限(行权)在180天以上的交易数据; 城投债、产业债统计偏离超过10bp的债券, 金融债统计偏离超过5bp的债券, 不足20只则全部展示, 超过20只则展示偏离度绝对值最大的TOP20只债券

流动性总览：大行二永债

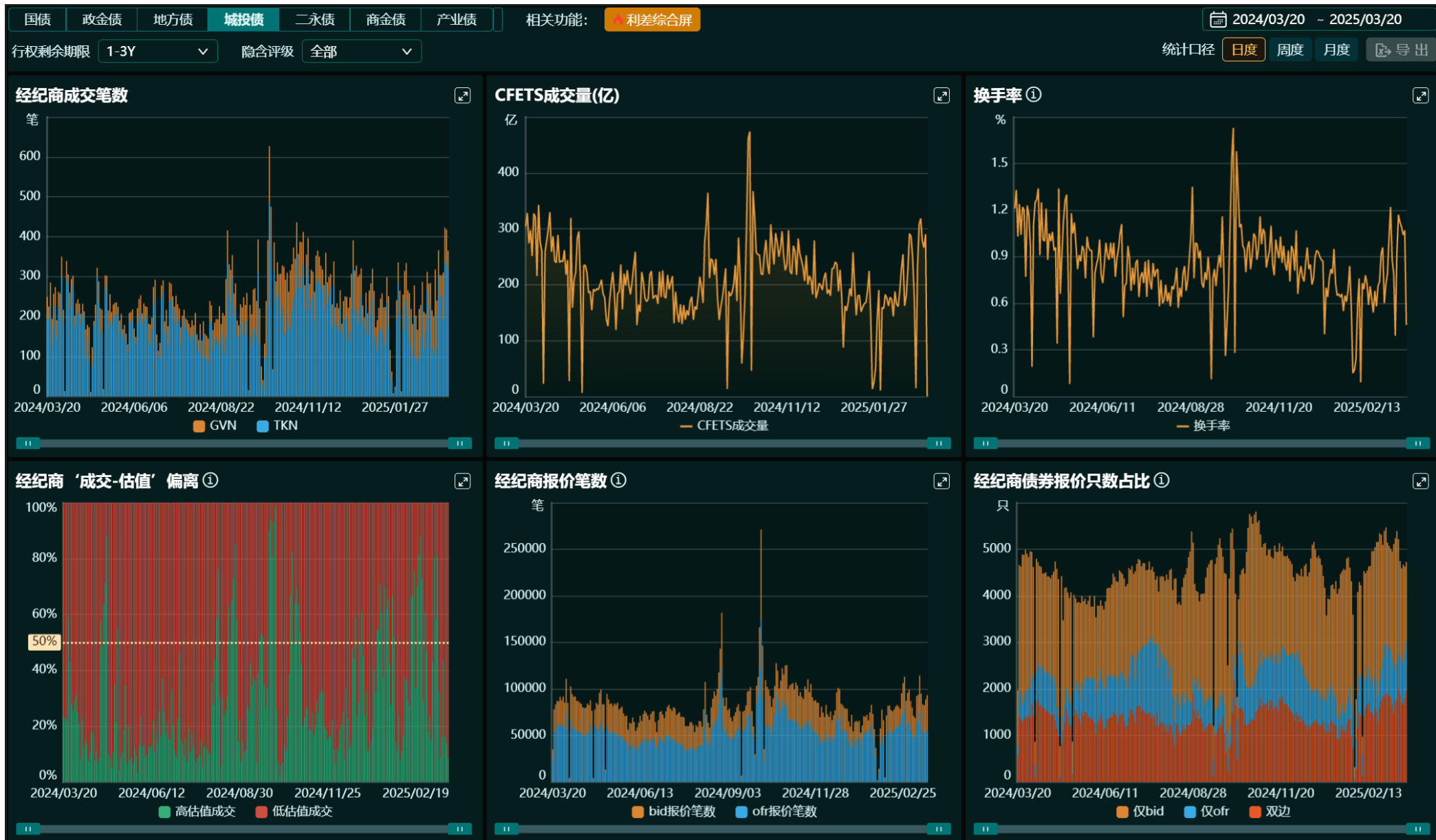


数据来源: QB, 浙商证券研究所, 统计时间2025年3月20日

流动性总览：AA-二永债

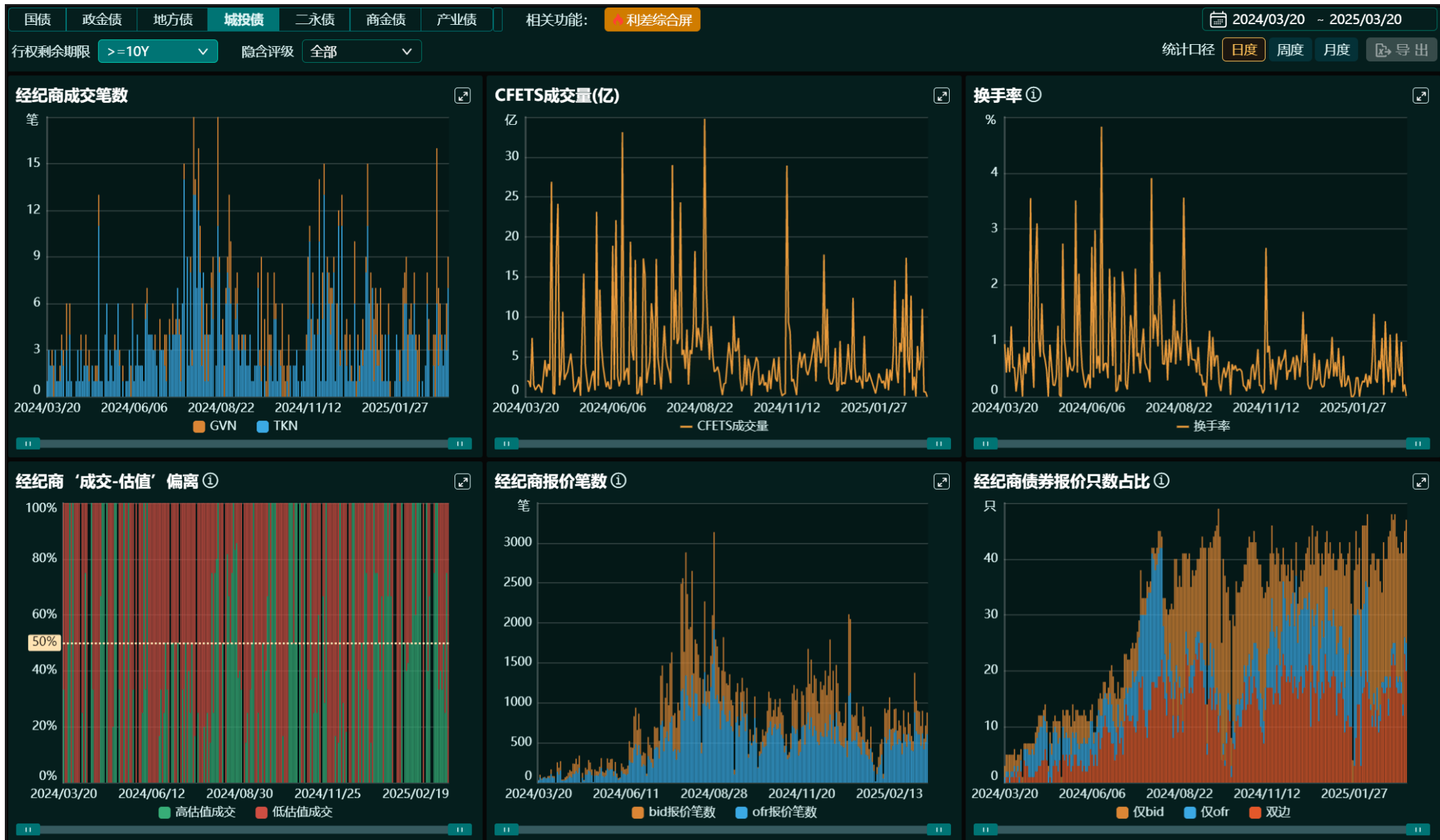


流动性总览：1-3Y城投债

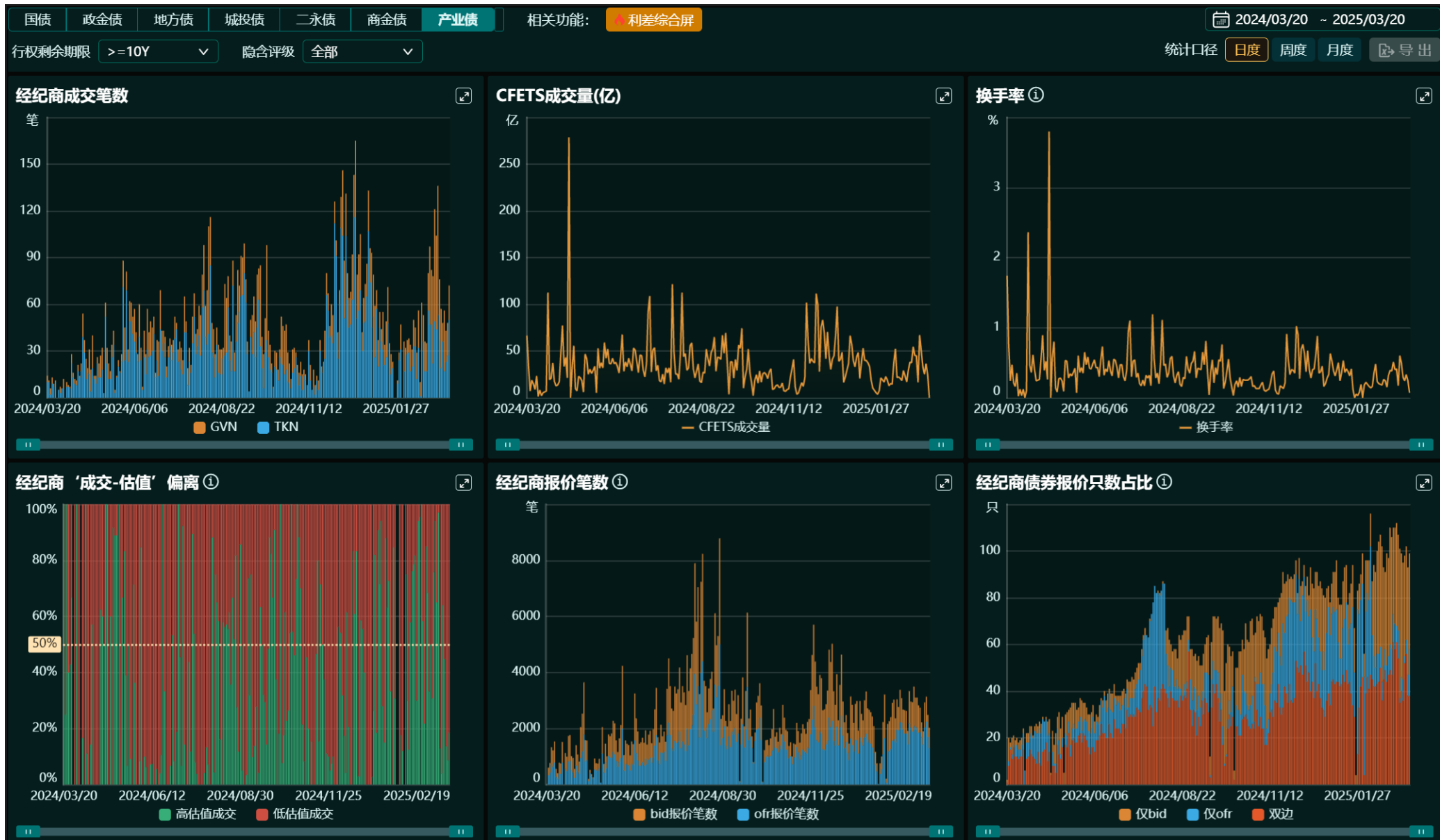


数据来源: QB, 浙商证券研究所

流动性总览：≥10Y城投债

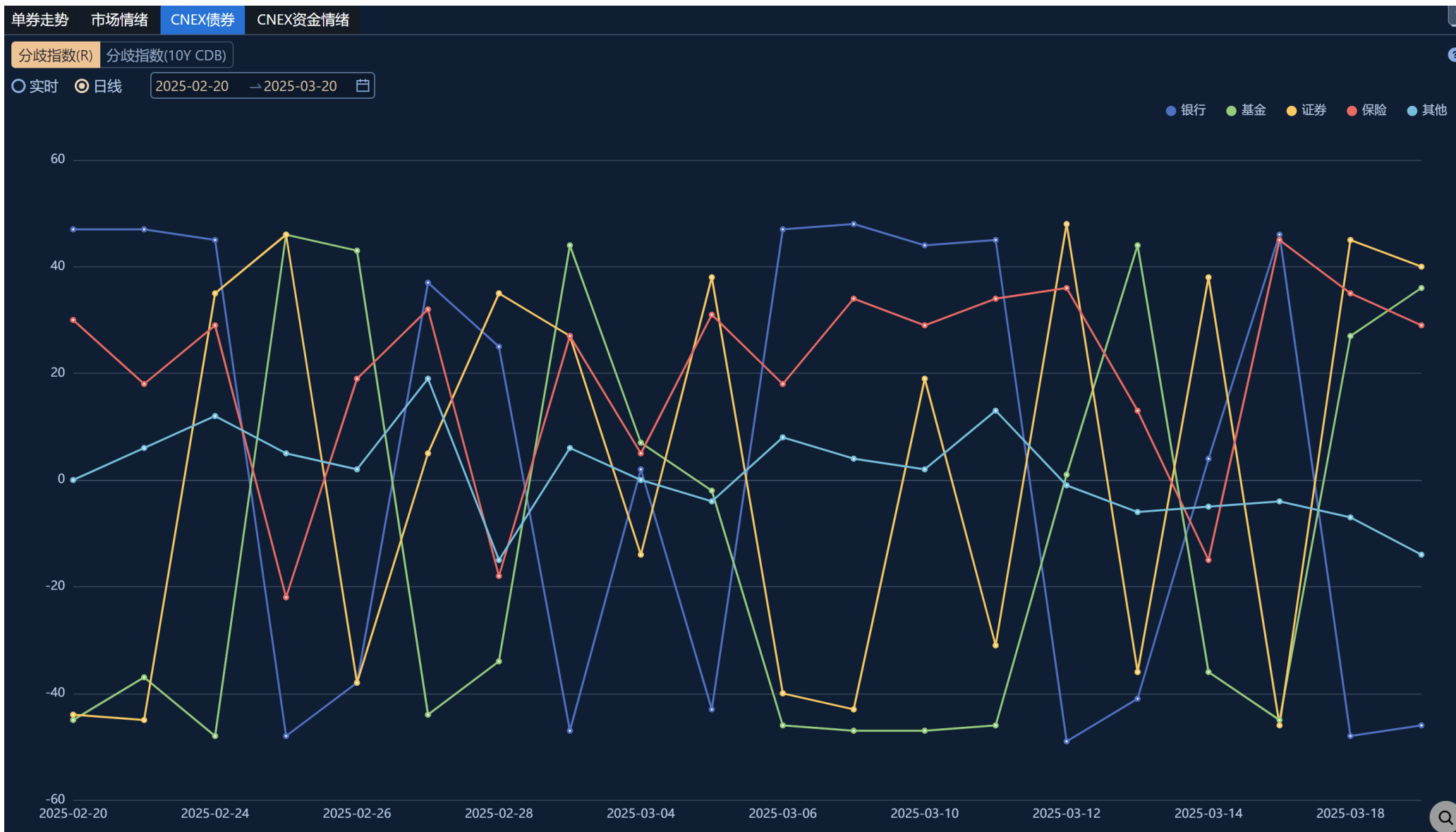


流动性总览：≥10Y产业债



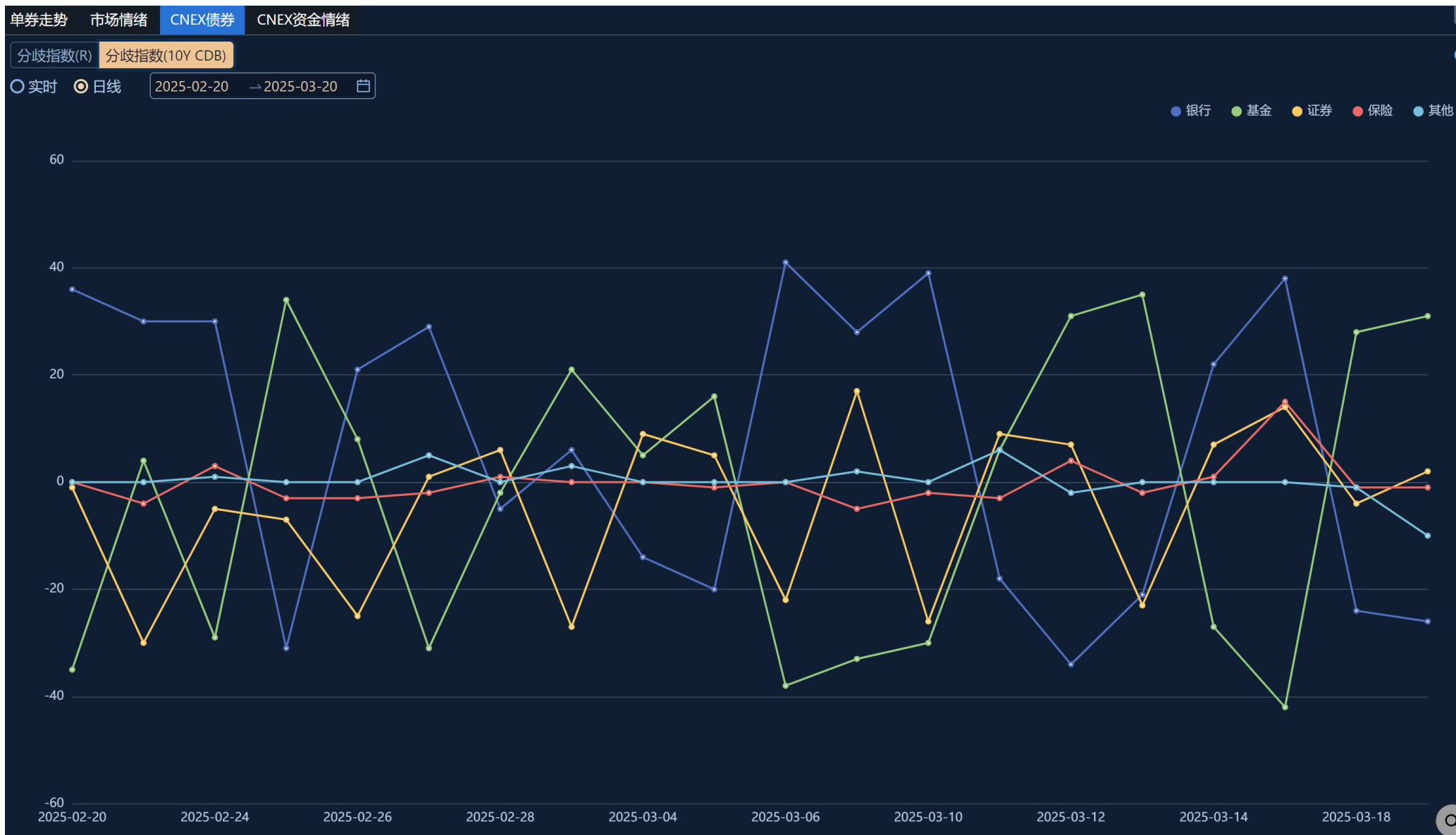
数据来源: QB, 浙商证券研究所

机构交易投资情绪



数据来源：DM，浙商证券研究所

机构交易投资情绪



数据来源：DM，浙商证券研究所

超长期信用债品种观察

机构周度净买入信用债情况

单位：亿元

日期	大行	股份行	城商行	农商行	保险	基金	理财	其他产品	券商	其他	总计
06/17	-158.42	-523.35	-243.19	-40.12	97.75	378.85	232.46	350.07	-284.09	37.78	-152.26
06/24	-157.61	-418.23	-287.44	-98.2	-34.68	339.78	97.47	370.15	-177.31	42.18	-323.89
07/01	-200.31	-690.44	-228.54	59.3	69.98	513.56	192.84	155.52	-364.23	92.65	-399.67
07/08	-252.78	-510.18	-154.9	25.17	-20.90	231.63	329.39	223.95	-161.93	6.15	-284.4
07/15	-195.47	-521.11	-271.1	-12.04	-61.67	660.39	285.93	335.05	-325.53	-6.78	-112.33
07/22	-244.82	-754.92	-295.5	-8.03	-93.93	806.02	198.24	436.75	-288.86	2.95	-242.1
07/29	-150.93	-492.98	-265.04	13.23	-28.66	505.02	198.58	338.27	-250.26	40.72	-92.05
08/05	-59.75	-426.4	-144.2	79.55	35.32	301.91	95.54	441.02	-213.98	11.69	120.7
08/12	-4.88	-185.99	-71.22	37.67	99.70	-368.90	23.14	474.70	-198.96	-8.73	-203.47
08/19	46.85	-303.73	-109.04	42.22	73.71	-81.58	-23.42	279.47	-156.36	-6.91	-238.79
08/26	-8.14	-223.41	-94.43	57.39	125.25	-944.23	208.72	705.64	-194.08	29.62	-337.67
09/02	-226.18	-445.96	-269.5	12.01	-29.93	420.15	135.89	411.69	-173.32	19.18	-145.97
09/09	-108.34	-224.97	-82.6	18.77	-168.52	181.29	149.17	345.73	-176.08	21.57	-43.98
09/18	-12.75	-122.07	-259.86	43.1	18.75	151.20	183.80	394.86	-186.37	-1.05	209.61
09/23	-59.32	-448.97	-175.27	5.83	-48.19	139.22	197.66	552.74	-372.87	2.98	-206.19
09/29	4.95	42.62	-18.94	-5.71	23.60	-179.10	25.08	207.81	-133.79	10.08	-23.4
10/08	-81.85	410.48	268.51	250.64	194.72	-3033.81	415.99	1055.97	-27.24	102.44	-444.15
10/14	-120.38	-705.44	-156.76	37.28	22.51	462.70	109.57	144.82	-56.68	11.12	-251.26
10/21	93.79	-220.37	-39.48	31.5	98.87	-647.19	176.41	604.52	-241.97	45.43	-98.49
10/28	-89.87	-392.65	-107.93	46	67.27	-341.04	193.65	337.00	-9.81	29.46	-267.92
11/04	-365.13	-688.39	-283.87	77.73	59.81	444.71	206.61	230.24	-39.37	18.84	-338.82
11/11	-181.44	-509.93	-169.72	27.67	-43.57	293.13	206.80	266.88	-129.16	62.7	-176.64
11/18	-140.28	-339.4	-113.58	9.04	-52.94	224.90	102.31	274.50	-88.56	18.75	-105.26
11/25	-242.07	-253.95	-258.81	24.05	-54.45	567.88	132.33	265.90	-335.34	14.49	-139.97
12/02	-309.12	-228.41	-348.08	79.56	-168.55	546.67	5.65	331.22	-109.56	23.04	-177.58
12/09	-139.01	-121.76	-235.18	67.52	-253.87	384.10	50.96	90.83	38.77	14.8	-102.84
12/16	-5.48	-181.4	-73.43	43.73	-209.46	294.83	125.72	20.98	-24.96	29.98	20.51
12/23	39	-235.05	-71.35	42.38	-79.61	253.47	0.65	210.51	-124.00	-14.54	21.46
12/30	-20.21	-249.18	-44.66	45.7	13.16	416.55	-11.12	-82.38	-75.91	10.43	2.38
01/06	7.92	-598.03	1.41	99.72	16.87	-22.95	165.70	201.16	-45.46	13.24	-160.42
01/13	28.85	-87.7	-83.58	123.19	159.94	-586.35	216.32	358.89	-190.95	24.5	-36.89
01/20	16.04	-5.01	-101.51	74.09	19.65	-519.37	95.31	655.79	-207.14	46.68	74.53
01/27	-7.53	-42.89	-8.36	-1.14	1.72	24.71	43.52	17.64	-15.33	0.39	12.73
02/05	-179.55	-382.59	-211.27	51.42	24.44	348.76	84.20	203.67	-18.50	8.1	-71.32
02/10	-137.95	-357.33	-122.66	152.36	-37.61	239.45	212.94	263.64	-103.65	31.53	140.72
02/17	-269.6	-37.01	-15.08	88.74	31.04	-355.85	250.16	356.35	19.01	30.33	98.09
02/24	-267.66	-159.12	-87.83	60.34	165.77	-526.66	288.23	347.81	15.04	58.76	-105.32
03/03	-252.16	-536.52	-135.66	100.91	89.52	400.93	153.20	94.87	-72.45	40.02	-117.34
03/10	-326.76	-264.52	-128.61	87.11	219.33	-35.46	235.41	294.77	-77.78	23.7	27.19
03/17	-145.98	-289.67	-186.92	21.07	88.83	339.80	157.51	54.68	-96.78	19.67	-37.79

数据来源：CFETS，浙商证券研究所；注：数据为周频，日期为每周第一个交易日。

近30个交易日机构净买入信用债情况

单位：亿元

日期	大行	股份行	城商行	农商行	保险	基金	理财	其他产品	券商	其他	总计
02/07	-48.56	-207.31	-123.58	22.87	20.35	244.12	50.85	101.25	-122.66	8.8	-53.87
02/10	-32.89	-132.39	-55.96	42.91	-3.83	83.25	42.61	82.14	-16.94	14.51	23.41
02/11	-59.86	-60.66	-13.57	34.06	-1.83	-4.28	37.82	39.40	37.50	3.11	11.69
02/12	-36.6	-64.51	-25.3	24.44	-10.50	61.93	22.21	60.74	-18.49	3.31	17.23
02/13	-21.64	-60.5	-25.17	28.56	-13.41	69.46	44.43	52.56	-40.10	9.25	43.44
02/14	13.04	-39.27	-2.66	22.39	-8.04	29.09	65.87	28.80	-65.62	1.35	44.95
02/17	-20.18	-35.31	10.36	25.2	32.29	-65.94	53.74	42.41	28.71	-5.01	66.27
02/18	-24.73	10.2	-11.44	10.49	7.20	-90.47	65.95	47.91	7.34	10.25	32.7
02/19	-88.19	-5.55	-0.72	11.23	17.66	-103.52	44.43	75.41	75.01	10.89	36.65
02/20	-48.62	-5.55	-7.93	15.69	-30.14	-16.46	69.11	71.85	-99.40	12.67	-38.78
02/21	-87.88	-0.8	-5.35	26.13	4.03	-79.46	16.93	118.77	7.35	1.53	1.25
02/24	-45.29	21.13	-39.56	-3.75	3.09	-111.48	60.69	53.31	28.49	13.71	-19.66
02/25	-72.37	-28.99	1.76	25.63	34.49	-158.59	61.61	75.13	39.98	17.61	-3.74
02/26	-74.58	-39.07	-16.36	11.57	42.05	-120.89	71.45	89.67	6.34	8.66	-21.16
02/27	-15.64	-34.51	-35.76	9.61	48.30	-68.63	61.91	95.31	-98.95	10.85	-27.51
02/28	-59.78	-77.68	2.09	17.28	37.84	-67.07	32.57	34.39	39.18	7.93	-33.25
03/03	-91.93	-103.85	6.71	11.73	30.81	-4.72	52.14	13.19	46.83	9.63	-29.46
03/04	-72.32	-189.29	-39.19	28.68	9.84	163.69	37.54	19.10	-9.66	8.97	-42.64
03/05	-75.56	-117.68	-46.81	11.31	23.32	92.57	27.74	32.77	10.59	12.36	-29.39
03/06	-9.19	-88.5	-34.35	28.09	2.10	137.14	13.80	-8.51	-45.55	3.26	-1.71
03/07	-3.16	-37.2	-22.02	21.1	23.45	12.25	21.98	38.32	-74.66	5.8	-14.14
03/10	-28.97	0.42	5.88	33.18	48.10	-80.97	39.84	50.21	-35.05	5.68	38.32
03/11	-9.63	-60.16	-12.97	28.82	40.20	-62.03	51.66	72.02	-33.57	6.7	21.04
03/12	-109.97	-28.66	-2.31	22.39	49.85	-130.01	46.79	94.85	39.86	7.06	-10.15
03/13	-84.46	-115.38	-59.2	3.45	54.10	97.02	79.64	-10.26	20.51	3.32	-11.26
03/14	-93.73	-60.74	-60.01	-0.73	27.08	140.53	17.48	87.95	-69.53	0.94	-10.76
03/17	-6.2	-60.6	-48.21	2.29	29.38	118.73	34.71	-0.30	-86.64	4.13	-12.71
03/18	-35.7	-25.19	-17.94	11.77	53.82	-32.16	44.84	15.75	-31.55	14.51	-1.85
03/19	-42.18	-86.42	-44.8	-0.2	12.55	88.72	17.39	39.55	1.34	1.09	-12.96
03/20	-61.9	-117.46	-75.97	7.21	-6.92	164.51	60.57	-0.32	20.07	-0.06	-10.27

超长期信用债一级发行情况

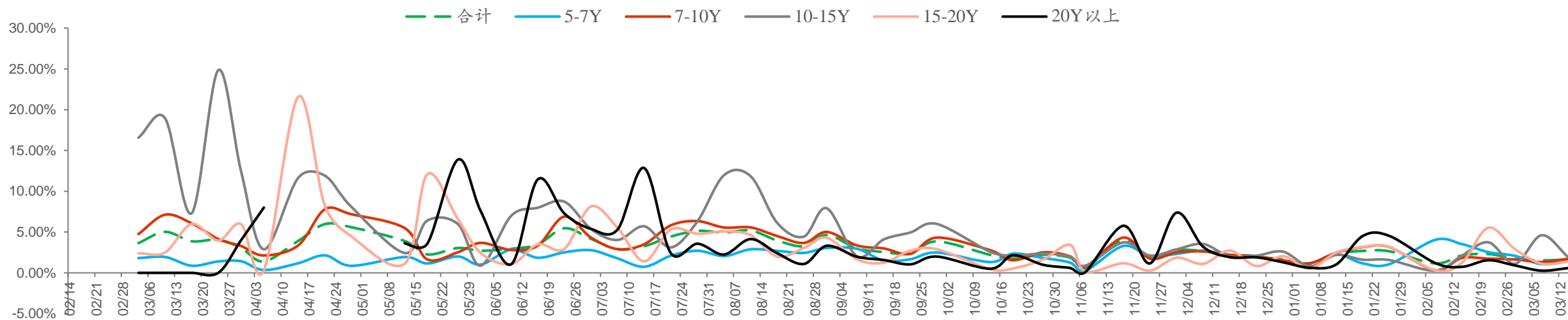
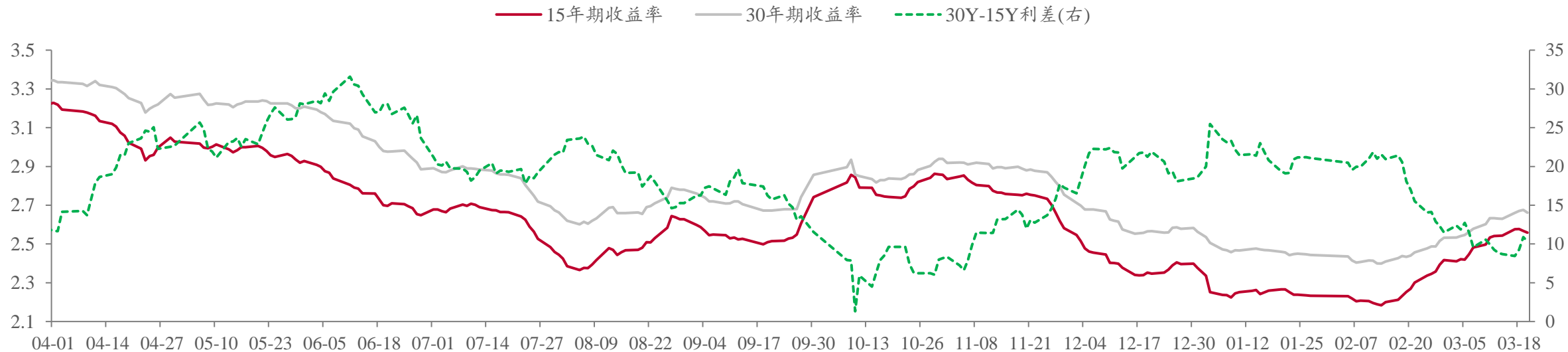
指标		本周	环比变化	2024年初以来分位数水平	
发行规模（亿元）	城投	5~7Y	512.17	1.62%	70.90%
		7~10Y	40.40	34.67%	55.10%
		10Y以上	-	-	-
	产业	5~7Y	96.65	-65.26%	24.50%
		7~10Y	14.00	-48.15%	12.20%
		10Y以上	10.00	-23.08%	6.50%
小计		673.22	-21.92%	37.00%	
加权发行利率（%）	城投	5~7Y	2.93	-6.76bp	64.50%
		7~10Y	2.72	-7.35bp	51.70%
		10Y以上	-	-	-
	产业	5~7Y	2.52	17.52bp	59.00%
		7~10Y	2.69	26.57bp	59.60%
		10Y以上	2.50	-10bp	19.50%
加权发行期限（年）	城投	5.37	-0.11年	20.90%	
	产业	6.44	0.6年	37.70%	
加权认购倍数（倍）	城投	2.69	29.22%	21.30%	
	产业	2.00	21.55%	16.60%	

超长期信用债二级成交情况

指标		本周	环比变化	2024年初以来分位数水平	
成交笔数	城投	5~7Y	208	52.94%	61.90%
		7~10Y	387	32.08%	68.20%
		10Y以上	47	-36.49%	37.00%
	产业	5~7Y	64	-52.24%	85.70%
		7~10Y	416	19.88%	44.40%
		10Y以上	125	19.05%	42.80%
加权成交收益率 (%)	城投	5~7Y	3.03	10.98bp	34.90%
		7~10Y	2.71	4.13bp	47.60%
		10Y以上	2.54	5.07bp	29.00%
	产业	5~7Y	2.40	12.34bp	23.80%
		7~10Y	2.49	5.66bp	31.70%
		10Y以上	2.56	15.21bp	26.90%
偏离成交情况 (亿元、bp)	城投	高估值成交量	46.70	16.55%	46.00%
		高估值偏离度	15.02	8.4bp	53.90%
		低估值成交量	53.32	76.94%	71.40%
		低估值偏离度	2.60	-2.41bp	39.60%
	产业	高估值成交量	96.44	30.81%	68.20%
		高估值偏离度	2.28	-0.23bp	58.70%
		低估值成交量	76.97	117.17%	79.30%
		低估值偏离度	1.59	-1.1bp	55.50%
市场情绪：TKN占比 (%)	城投	75.80	5.54pct	45.30%	
	产业	68.43	4.99pct	59.30%	

超长期信用债流动性变化

诚通15Y、30Y债券收益率及期限利差变化(%, bp)

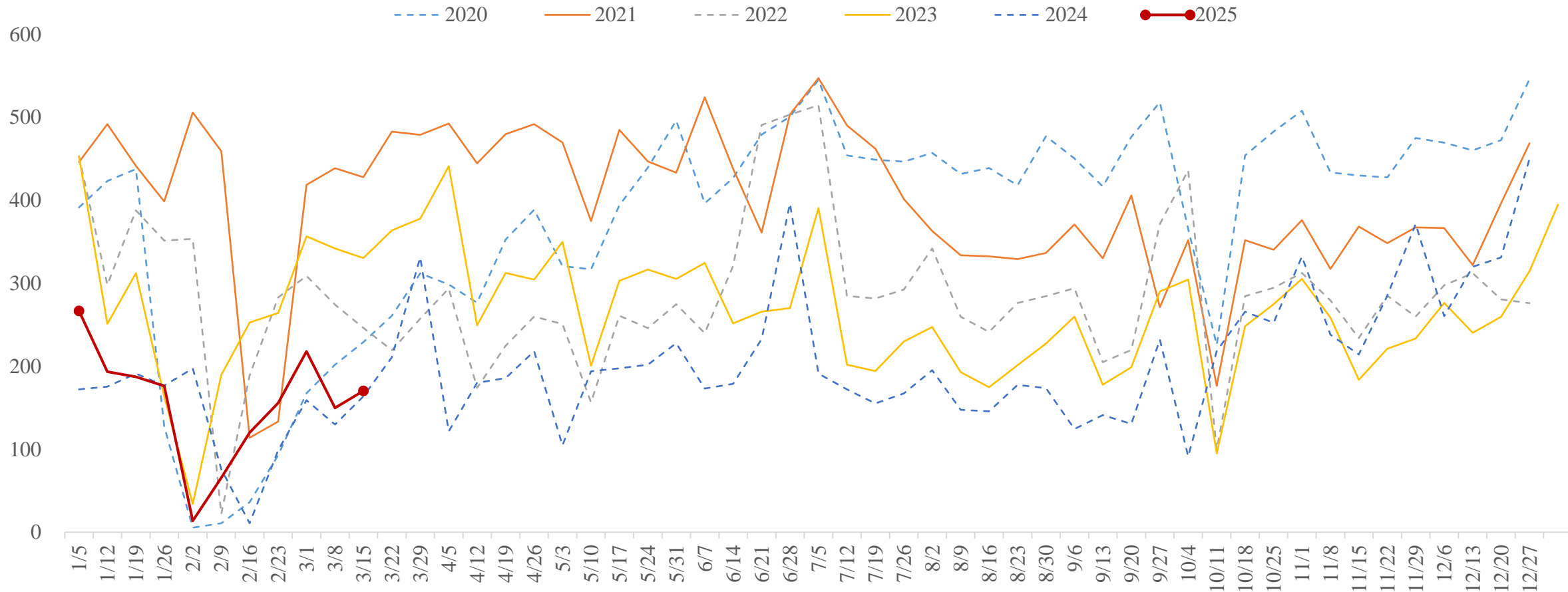


数据来源: Wind, 浙商证券研究所

房地产市场观察

法拍房挂牌成交分布

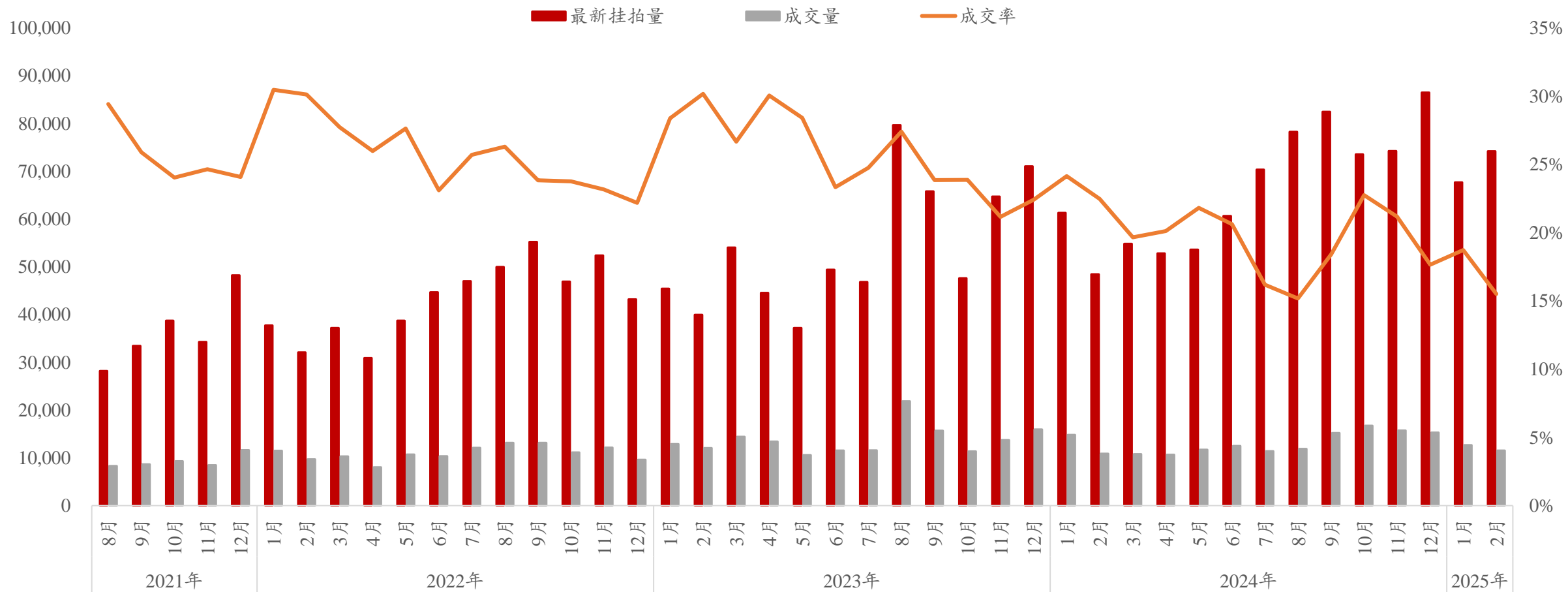
2020年以来30大中城市商品房成交面积周度数据（万平方米）



数据来源：Wind，浙商证券研究所

法拍房挂牌成交分布

2021年以来法拍房挂牌量及成交量情况（套、%）



数据来源：Wind，浙商证券研究所

风险提示



风险提示

- 季末资金扰动因素仍需警惕；相关期限收益率数据采用插值法拟合，与实际收益率水平可能存在偏差；样本数据无法代表整体。

行业评级与免责声明

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

债券评级说明

利率债	信用债	转债
以报告日后的3个月内利率债净价涨跌幅为评级标准。	以报告日后的3个月内信用债净价涨跌幅为评级标准。	以报告日后的3个月内转债价格相对于中证转债涨跌幅为评级标准。
增持：利率风险下降，净价存在上涨空间 中性：利率风险平稳，净价存在小幅波动 减持：利率风险上升，净价存在下跌空间	增持：信用风险下降，净价存在上涨空间 中性：信用风险平稳，净价存在小幅波动 减持：信用风险上升，净价存在下跌空间	增持：转债表现强于中证转债指数 中性：转债表现与中证转债指数持平 减持：转债表现弱于中证转债指数
建议：投资者买入或卖出利率债取决于机构/个人的实际情况及相应策略需求，如当前持仓结构、资金流动性需求等其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级进行单一决策。	建议：投资者买入或卖出信用债取决于机构/个人的实际情况及相应策略需求，如当前持仓结构、资金流动性需求等其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级进行单一决策。	建议：投资者买入或卖出转债取决于机构/个人的实际情况及相应策略需求，如当前持仓结构、资金流动性需求等其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级进行单一决策。

浙商研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>