

一、各类信用债利差表现

2024年4月，债市仍处牛市环境，资产荒延续，各品种信用债利差（中债估值收益率-同期限国开债收益率）全线收窄。分期限看，长端利差保护空间较弱，短端风险收益比更高，叠加资金利率中枢下移，1年期信用利差压缩幅度较大。分评级看，多数品种AA-级信用利差压缩幅度均为最大，市场继续向下沉资质要收益。从历史分位数看，信用利差多数已处于历史低位，仅1年期AAA级、AA+级证券公司次级债历史分位数较高。

表1 各信用债品种当前中债信用利差、变动值及历史分位数

当前利差 (bp)	1年				3年				5年			
	AAA	AA+	AA	AA-	AAA	AA+	AA	AA-	AAA	AA+	AA	AA-
中短期票据	25.5	35.5	40.5	186.5	25.97	37.97	45.97	205.97	34.02	46.02	59.02	243.02
城投债	32.05	37.64	44.64	62.64	27.16	33.05	39.55	106.55	37.94	44.89	54.39	179.39
非公开产业债	36.26	47.56	52.99	236.29	43.89	58.78	63.33	257.03	56	79.02	93.52	293.52
非公开城投债	38.56	44.61	51.61	79.7	37.16	43.3	49.66	127.38	47.9	54.88	65.99	214.93
可续期产业债	40.27	45.21	51.73	-	37.95	46.95	57.05	-	47.49	54.7	89.4	-
可续期城投债	41.71	47.53	54.34	-	36.74	44.21	62.56	-	55.96	63.02	85.45	-
银行二级资本债	33.21	34.58	39.59	70.59	26.12	28.8	35.8	67.8	30.29	33.32	51.32	102.32
银行永续债	35	36	44	76	31.1	32.1	49.1	87.1	35.14	37.14	64.14	118.14
证券公司次级债	33.2	34.2	37.18	-	37.4	39.41	51.44	-	37.15	41.15	61.15	-
保险公司资本补充债	-	42.97	47.96	61.96	-	35.13	40.14	56.14	-	42.44	49.46	81.46
与上月末变动 (bp)	1年				3年				5年			
	AAA	AA+	AA	AA-	AAA	AA+	AA	AA-	AAA	AA+	AA	AA-
中短期票据	-23.1	-23.11	-23.11	-52.11	-6.9	-8.9	-10.9	-41.9	-1.56	-9.56	-11.56	-35.56
城投债	-18.91	-18.91	-18.91	-23.91	-13.58	-13.58	-16.58	-15.58	-2.37	-5.37	-11.37	-24.37
非公开产业债	-24.3	-26.3	-25.3	-53.3	-5.7	-7.7	-8.7	-39.7	-1.56	-9.56	-11.56	-35.56
非公开城投债	-18.91	-18.91	-18.91	-23.91	-10.63	-10.63	-13.63	-15.58	-0.09	-3.09	-8.09	-18.64
可续期产业债	-24.01	-24.18	-26.09	-	-7.68	-9.68	-17.89	-	-1.56	-12.56	-13.56	-
可续期城投债	-16.91	-19.91	-20.91	-	-12.58	-13.57	-16.58	-	-3.36	-6.36	-11.36	-
银行二级资本债	-18.05	-17.5	-17.86	-7.86	-8.8	-10.38	-15.4	-8.4	-4.74	-6.88	-7.02	-1.02
银行永续债	-20.64	-21.06	-18.06	-13.06	-9.9	-11.16	-11.16	-6.16	-8.71	-8.79	-9.79	-6.79
证券公司次级债	-19.38	-20.38	-21.38	-	-10.02	-13.02	-11.02	-	-13.11	-15.11	-17.11	-
保险公司资本补充债	-	-18.28	-18.28	-19.28	-	-9.56	-10.56	-14.56	-	-7.24	-7.24	-4.24

历史分位数 (%)	1年				3年				5年			
	AAA	AA+	AA	AA-	AAA	AA+	AA	AA-	AAA	AA+	AA	AA-
中短期票据	4.7	2.6	1.2	12.8	7.6	2.8	1	8.8	12.8	2.2	1.4	14.9
城投债	8.4	5.4	3.7	0.1	5.8	2.7	0.8	3.5	11.8	5.7	3.6	13.2
非公开产业债	2.3	1.5	0.4	1.8	2.6	0.5	0.5	1.6	1.4	0.4	0.2	6.2
非公开城投债	4	1.9	1.6	0.1	0.6	0.5	0.3	0.4	1.3	0.8	0.4	3.1
永续期产业债	5.6	1.1	0.3	-	2.1	1	0.5	-	2	0.5	0.2	-
永续期城投债	4.3	1.7	0.9	-	0.5	0.4	0.2	-	0.6	0.5	0.3	-
银行二级资本债	7.2	6.3	2	1.1	1.4	0.8	0.3	1.7	0.9	0.6	1.7	3.4
银行永续债	5.8	4.4	1.4	1.6	1.9	1.6	2.6	1.6	1.4	1.4	3	1.9
证券公司次级债	35.5	28.7	3.6	-	14.4	15.7	3.6	-	3.6	1	1	-
保险公司资本补充债	-	11.6	4.6	1.3	-	3.4	1.5	0.6	-	5.1	2.7	6.8

数据来源：iFind，东方金诚；注：银行二级资本债、银行永续债和证券公司次级债AAA项下对应为AAA级；中短票、城投债历史分位数统计自2014.1.1，其他品种统计自有数据以来

4月各品种信用债等级利差多数收窄，但银行二级资本债和永续债各期限(AA-)-AAA等级利差小幅走阔。4月公开及非公开城投债(AA-)-AAA等级利差压缩幅度随期限拉长，显示市场加大了对中长久期弱资质城投债的挖掘力度。

从历史分位数来看，仅1年期产业债和中短期票据(AA-)-AAA利差、1年期银行二级资本债(AA+)-AAA利差、3年和5年期银行永续债AA-AAA利差仍有一定压缩空间，其他各品种主要期限信用债等级利差历史分位数水平整体已处于较低水平。

表2 各信用债品种当前中债等级利差、变动值及历史分位数

当前利差 (bp)	1年			3年			5年		
	(AA+)-AAA	AA-AAA	(AA-)-AAA	(AA+)-AAA	AA-AAA	(AA-)-AAA	(AA+)-AAA	AA-AAA	(AA-)-AAA
中短期票据	10	15	161	12	20	180	12	25	209
城投债	5.59	12.59	30.59	5.89	12.39	79.39	6.95	16.45	141.45
非公开产业债	11.3	16.73	200.03	14.89	19.44	213.14	23.02	37.52	237.52
非公开城投债	6.05	13.05	41.14	6.14	12.5	90.22	6.98	18.09	167.03
永续期产业债	4.94	11.46	-	9	19.1	-	7.21	41.91	-
永续期城投债	5.82	12.63	-	7.47	25.82	-	7.06	29.49	-
银行二级资本债	1.37	6.38	37.38	2.68	9.68	41.68	3.03	21.03	72.03
银行永续债	1	9	41	1	18	56	2	29	83
证券公司次级债	1	3.98	-	2.01	14.04	-	4	24	-

与上月末变动 (bp)	1年			3年			5年		
	(AA+)-AAA	AA-AAA	(AA-)-AAA	(AA+)-AAA	AA-AAA	(AA-)-AAA	(AA+)-AAA	AA-AAA	(AA-)-AAA
中短期票据	-0.01	-0.01	-29.01	-2	-4	-35	-8	-10	-34
城投债	-	0	-5	0	-3	-2	-3	-9	-22
非公开产业债	-2	-1	-29	-2	-3	-34	-8	-10	-34
非公开城投债	0	0	-5	-	-3	-4.95	-3	-8	-18.55
永续期产业债	-0.17	-2.08	-	-2	-10.21	-	-11	-12	-
永续期城投债	-3	-4	-	-0.99	-4	-	-3	-8	-
银行二级资本债	0.55	0.19	10.19	-1.58	-6.6	0.4	-2.14	-2.28	3.72
银行永续债	-0.42	2.58	7.58	-1.26	-1.26	3.74	-0.08	-1.08	1.92
证券公司次级债	-1	-2	-	-3	-1	-	-2	-4	-
历史分位数 (%)	1年			3年			5年		
	(AA+)-AAA	AA-AAA	(AA-)-AAA	(AA+)-AAA	AA-AAA	(AA-)-AAA	(AA+)-AAA	AA-AAA	(AA-)-AAA
中短期票据	7.8	1.8	21.4	1.7	0	11.8	0.2	0	17
城投债	5.9	3.2	1.3	1.5	0	4.8	0.9	0.1	17.8
非公开产业债	7	2.9	23.2	2	0	8.1	2.4	0	10.8
非公开城投债	2.6	2.5	0.4	0.2	0	0.3	0.3	0.1	11
永续期产业债	1	0.2	-	3.9	0	-	0	0	-
永续期城投债	0.5	0.2	-	0.5	0.3	-	0.2	0.1	-
银行二级资本债	17.1	1.1	4.6	8.7	0.2	3.4	5.2	13.2	4.8
银行永续债	1.6	6.6	5.3	0.8	16.2	3.8	0.2	16.8	4.2
证券公司次级债	0.2	0.6	-	0.4	3.1	-	0	0	-

数据来源：iFind，东方金诚；注：信用评级采用中债隐含评级；银行二级资本债、银行永续债和证券公司次级债AAA项下对应为AAA级；中短票、城投债历史分位数统计自2014.1.1，其他品种统计自有数据以来

4月各品种信用债期限利差走势明显分化。因1年期信用利差下行幅度较大，中高评级品种期限利差部分走阔；AA和AA-级期限利差则多数收窄，显示投资者在中低资质信用债中继续拉长久期以增厚收益。

从历史分位数来看：（1）公开及非公开城投债AA-级期限利差绝对水平和历史分位数仍在相对高位，显示市场对中长久期尾部城投债仍相对谨慎；（2）1年期非金融类信用债利差大幅下行推升中高等级期限利差，历史分位数亦处相对较高水平；（3）除证券公司AAA级3Y-1Y次级债外，各评级金融债期限利差历史分位数多数低于10%，位于历史较低水平。

表3 各信用债品种当前中债期限利差、变动值及历史分位数

当前利差 (bp)	AAA		AA+		AA		AA-	
	3Y-1Y	5Y-1Y	3Y-1Y	5Y-1Y	3Y-1Y	5Y-1Y	3Y-1Y	5Y-1Y
中短期票据	24.46	38.35	26.46	40.35	29.46	48.35	43.46	86.35
城投债	19.1	35.72	19.4	37.08	18.9	39.58	67.9	146.58
非公开产业债	31.62	49.57	35.21	61.29	34.33	70.36	44.73	87.06
非公开城投债	22.59	39.17	22.68	40.1	22.04	44.21	71.67	165.06
永续期产业债	21.67	37.05	25.73	39.32	29.31	67.5	-	-
永续期城投债	19.02	44.08	20.67	45.32	32.21	60.94	-	-
银行二级资本债	16.9	26.91	18.21	28.57	20.2	41.56	21.2	61.56
银行永续债	20.09	29.97	20.09	30.97	29.09	49.97	35.09	71.97
证券公司次级债	28.19	33.78	29.2	36.78	38.25	53.8	-	-
保险公司资本补充债	-	-	16.15	29.3	16.17	31.33	18.17	49.33
与上月末变动 (bp)	AAA		AA+		AA		AA-	
	3Y-1Y	5Y-1Y	3Y-1Y	5Y-1Y	3Y-1Y	5Y-1Y	3Y-1Y	5Y-1Y
中短期票据	6.75	8.59	4.76	0.6	2.76	-1.4	0.76	3.6
城投债	-4.12	3.59	-4.12	0.59	-7.12	-5.41	-1.12	-13.41
非公开产业债	9.15	9.79	9.15	3.79	7.15	0.79	4.15	4.79
非公开城投债	-1.17	5.87	-1.17	2.87	-4.17	-2.13	-1.12	-7.68
永续期产业债	6.88	9.5	5.05	-1.33	-1.25	-0.42	-	-
永续期城投债	-5.12	0.6	-3.11	0.6	-5.12	-3.4	-	-
银行二级资本债	-0.2	0.36	-2.33	-2.33	-6.99	-2.11	-9.99	-6.11
银行永续债	1.29	-1.02	0.45	-0.68	-2.55	-4.68	-2.55	-6.68
证券公司次级债	-0.09	-6.68	-2.09	-7.68	0.91	-8.68	-	-
保险公司资本补充债	-	-	-0.73	-1.91	-1.73	-1.91	-4.73	2.09
历史分位数 (%)	AAA		AA+		AA		AA-	
	3Y-1Y	5Y-1Y	3Y-1Y	5Y-1Y	3Y-1Y	5Y-1Y	3Y-1Y	5Y-1Y
中短期票据	32.2	24.4	26.4	19.5	23	18.8	18.3	22.4
城投债	24	25.1	18.4	18.2	11.4	8.1	41.1	53.8
非公开产业债	42.7	34.9	38.3	27.4	23.6	22.7	18.7	20.7
非公开城投债	29.7	26	22.3	19.8	12.7	11.5	35.8	60.6
永续期产业债	22.4	19.6	24.3	15.3	21.2	23	-	-
永续期城投债	21.4	26.7	19.9	22.1	24.7	21.7	-	-
银行二级资本债	2.3	1.7	2.3	1.7	0.6	3.7	0.8	1.2
银行永续债	11.3	6.6	9.8	6.4	15.4	7	5.1	1.1
证券公司次级债	43.4	0.7	9.8	0.2	11.5	0.2	-	-

保险公司资本补充债	-	-	9.2	12.7	1.5	3.8	0.9	9.6
-----------	---	---	-----	------	-----	-----	-----	-----

数据来源：iFind，东方金诚；注：信用评级采用中债隐含评级；银行二级资本债、银行永续债和证券公司次级债 AAA 项下对应为 AAA-级；中短票、城投债历史分位数统计自 2014.1.1，其他品种统计自有数据以来

二、产业债利差

（一）整体行业利差

4 月各行业 AAA 级产业债信用利差多数收窄。公募债中，纺织服饰行业利差上行 20.88bps，非银金融行业利差上行 1.44bps，其他行业利差均收窄；私募债中，煤炭、石油石化、钢铁、非银金融等行业利差压缩幅度较大。

表 4 产业债 AAA 级主要行业信用利差及变动值（bp）

行业分类			公募			私募		
			当前利差	上月末值	变动	当前利差	上月末值	变动
上游能源		煤炭	49.56	63.41	-13.85	56.78	77.84	-21.06
		石油石化	34.23	45.04	-10.81	41.26	64.14	-22.88
中游制造	材料类	钢铁	48.33	61.37	-13.04	52.52	78.74	-26.22
		建筑材料	44.66	57.62	-12.95		69.78	
		基础化工	45.02	58.48	-13.46		78.92	
		有色金属	43.82	58.13	-14.30			
	工业品类	机械设备	38.18	53.83	-15.64			
		电力设备	48.01	63.21	-15.20	46.64	64.15	-17.51
		通信	35.66	50.13	-14.47	63.19		
		电子	45.16	57.52	-12.36			
下游需求		汽车	47.35	65.03	-17.68			
		食品饮料	39.52	53.10	-13.58			
		医药生物	42.40	57.75	-15.36		59.91	
		纺织服饰	150.05	129.18	20.88			
		商贸零售	49.22	62.15	-12.93	59.80	69.64	-9.85
		社会服务	41.35	52.95	-11.60	58.06	66.37	-8.31
		房地产	97.06	104.93	-7.87	76.29	89.17	-12.88
	建筑装饰	47.39	58.98	-11.59	77.35	89.57	-12.22	
公共事业		公用事业	33.67	44.27	-10.61	50.29	63.30	-13.01
		交通运输	26.82	36.87	-10.05	50.04	67.41	-17.36
		环保	39.87	53.51	-13.64	43.18	55.04	-11.86
产业控股		产业控股	43.23	56.78	-13.54	79.55	82.70	-3.14

金融	非银金融	60.73	59.29	1.44	79.22	101.57	-22.35
	金融控股	34.90	61.16	-26.25	97.48	95.13	2.35

数据来源：大智慧，iFind，东方金诚；注：信用评级采用外部评级；行业利差由个券利差（收益率-同日同期限国开债收益率）加权平均计算得出，计算时剔除剩余期限在0.5年以下、有担保条款、收益率15%以上的个券及私募发行的PPN。

（二）重点行业观察

4月主要评级钢铁、煤炭行业信用利差均收窄，AA-级利差收窄幅度较大，显示投资者下沉资质。主要钢铁、煤炭发债主体利差整体下行，进一步挖掘空间较小。4月电力、建筑工程行业利差全线压缩，但月末受流动性收紧影响小幅回调。

图1 钢铁行业信用利差 (bp)

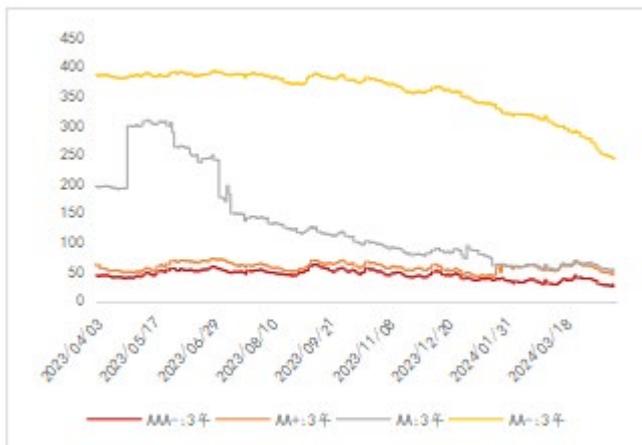


图2 煤炭行业信用利差 (bp)

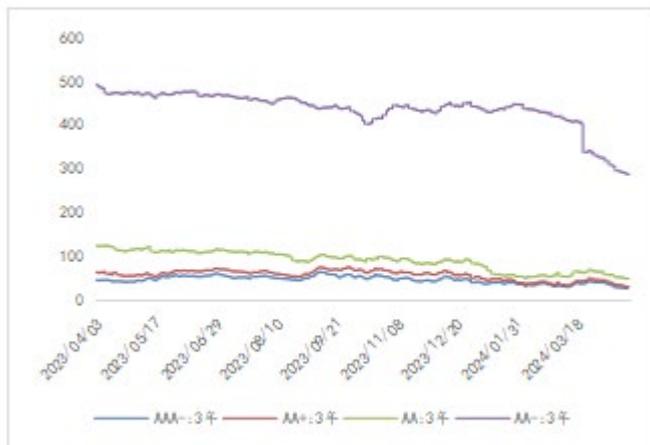


图3 电力行业信用利差 (bp)

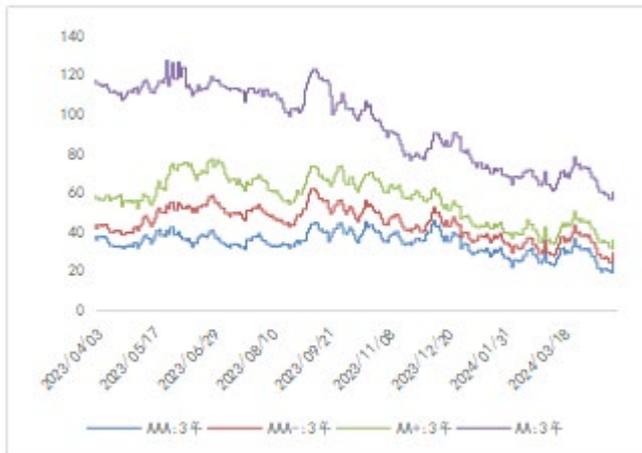


图4 建筑工程行业信用利差 (bp)



数据来源：iFind，东方金诚；注：信用评级采用中债隐含评级

表5 主要钢铁主体利差 (bp)

发行人	地区	公司属性	隐含评级	债券余额 (亿元)	当前利差	上月利差	平均利差当月变动	剩余期限			
								1年以内	1-2年	2-3年	3年以上
河钢集团有限公司	河北	地方国企	AA+	955	51.66	65.18	-13.53	44.96	48.63	56.06	57.24
首钢集团有限公司	北京	地方国企	AA+	795	44.01	55.76	-11.75	41.36	35.03	42.98	47.04
山东钢铁集团有限公司	山东	地方国企	AA	396.55	58.00	71.04	-13.04	45.77	49.31	56.99	61.04
河钢股份有限公司	河北	地方国企	AA+	223	44.95	60.30	-15.36	43.68	35.03	49.29	45.71
中国宝武钢铁集团有限公司	上海	央企	AAA	200	26.97	34.15	-7.18			26.97	
鞍山钢铁集团有限公司	辽宁	央企	AA+	131	48.20	59.65	-11.45	37.72		47.22	59.96
福建省冶金(控股)有限责任公司	福建	地方国企	AA+	107	39.75	53.87	-14.11		34.97	38.37	44.72
宝山钢铁股份有限公司	上海	央企	AAA-	90	38.43	56.12	-17.69	39.44	30.37		
攀钢集团有限公司	四川	央企	AA	59	53.66	71.16	-17.50	41.57	40.93	53.17	66.14
本钢集团有限公司	辽宁	央企	AA	40	83.69	97.84	-14.15	61.35			86.88

数据来源：大智慧，东方金诚；注：信用评级采用中债隐含评级

表6 主要煤炭主体利差 (bp)

发行人	地区	公司属性	隐含评级	债券余额 (亿元)	当前利差	上月利差	平均利差当月变动	剩余期限			
								1年以内	1-2年	2-3年	3年以上
陕西煤化工工业集团有限责任公司	陕西	地方国企	AA+	1605.00	43.91	55.51	-11.61	44.09	35.18	40.25	45.75
晋能控股煤业集团有限公司	山西	地方国企	AA	712.30	53.18	70.02	-16.84	41.04	40.45	51.81	64.08
山东能源集团有限公司	山东	地方国企	AA+	579.00	41.19	53.83	-12.64	39.33	36.47	41.57	42.37
晋能控股电力集团有限公司	山西	地方国企	AA	516.00	51.23	68.51	-17.28	47.76	47.81	49.30	68.89
山西焦煤集团有限责任公司	山西	地方国企	AA+	511.00	43.59	57.74	-14.15	37.86	34.94	45.29	44.80
兖矿能源集团股份有限公司	山东	地方国企	AA+	380.00	42.70	56.52	-13.82	36.64	35.63	42.00	45.30
华阳新材料科技集团有限公司	山西	地方国企	AA	301.00	62.12	77.77	-15.64	45.88	50.28	62.08	94.44
晋能控股装备制造集团有限公司	山西	地方国企	AA	285.00	53.78	71.38	-17.60	40.81	41.57	54.62	74.87
冀中能源集团有限责任公司	河北	地方国企	AA	206.00	96.57	108.21	-11.64		95.08	86.73	125.45
中国中煤能源股份有限公司	北京	央企	AA+	160.00	37.04	54.28	-17.23	36.36	37.48	37.74	
山西路安矿业(集团)有限责任公司	山西	地方国企	AA	155.30	57.11	76.02	-18.91	43.86	39.89	60.43	91.07
新汶矿业集团有限责任公司	山东	地方国企	AA	142.30	58.43	74.05	-15.62	41.40		49.65	75.71
平顶山天安煤业股份有限公司	河南	地方国企	AA	130.00	65.17	78.76	-13.59		39.85	91.61	63.81
神木市国有资本投资运营集	陕西	地方国企	AA(2)	75.00	65.50	79.14	-13.63			48.52	69.75

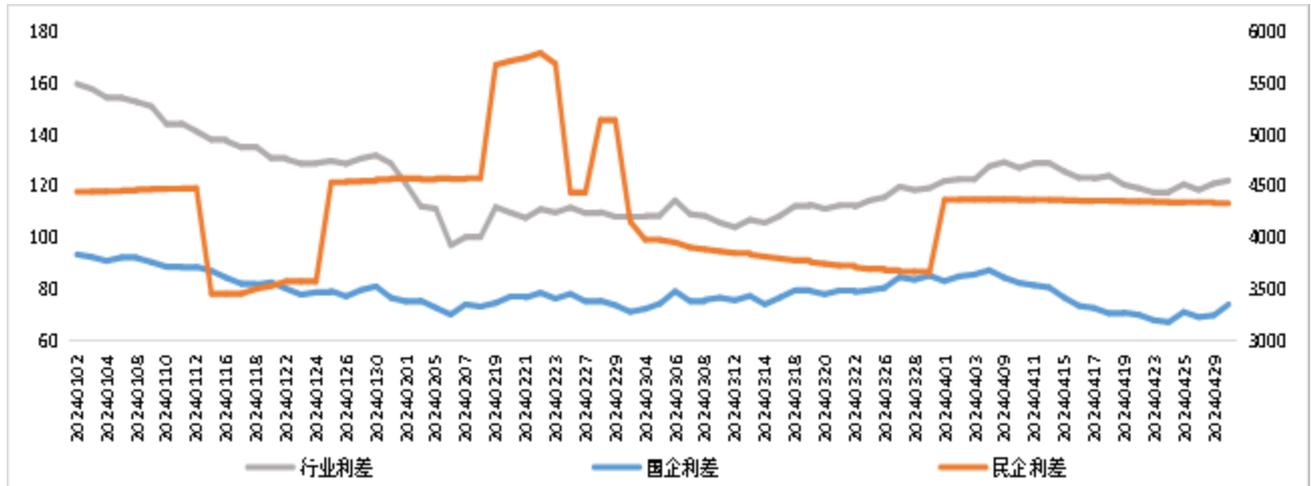
团有限公司											
中国中煤能源集团有限公司	北京	央企	AA	70.00	39.51	52.26	-12.75		34.68	37.85	43.25

数据来源：大智慧，东方金诚；注：信用评级采用中债隐含评级

4月房地产行业利差先升后降，月底受流动性收紧影响有所反弹。具体来看：4月上旬房地产行业利差延续走扩趋势，由月初的121.81bps上行至4月12日的128.80bps；月中前后受地产债政策边际放宽、行业信用风险趋于平稳、万科信用风波逐渐平息等因素影响，利差走势逆转，4月24日下行至月内低点117.57bps；月底则受流动性收紧影响利差再度上行，月末收至122.01bps。

4月国有房企利差走势与行业利差趋同，民营房企利差则波动下行。4月国有房企利差由月初的82.89bps上行至4月8日的87.16bps，随后下行20bps至66.98bps，月末再度走扩至73.90bps；4月末民营房企利差较上月末下行30.73bps至4331.98bps，仍处很高水平。

图5 房地产行业信用利差走势 (bp)



数据来源：大智慧，东方金诚

4月资产荒叠加地产政策边际放宽，行业整体信用风险趋于平稳，主要房企债券信用利差环比上月多数下行。债券存续规模最大的20家发债房企中，北京首都开发股份有限公司、重庆龙湖企业拓展有限公司等5家主体信用利差走阔；龙湖平均利差上行较多，其余主体利差上行幅度在20bps以内；其他15家主体债券平均利差环比3月压缩，收窄幅度也多在20bps以内。

表7 主要房地产主体利差 (bp)

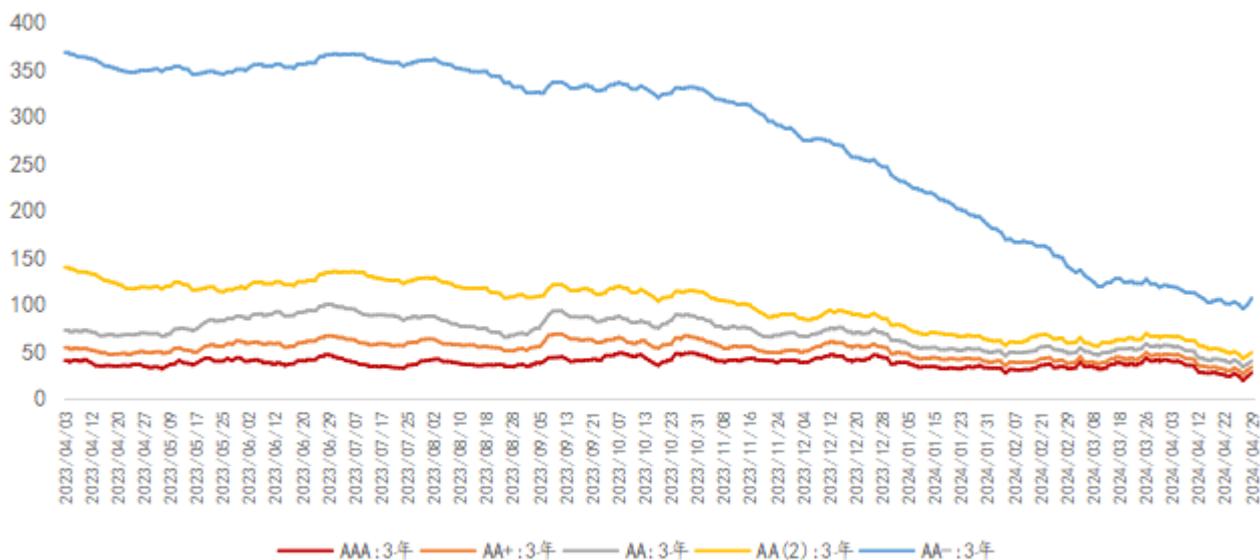
发行人	地区	公司属性	隐含评级	债券余额 (亿元)	当前利差	上月利差	平均利差当月变动	剩余期限			
								1年以内	1-2年	2-3年	3年以上
保利发展控股集团股份有限公司	广东省	央企	AAA	912.19	64.12	66.39	-2.27	51.73	60.51	63.03	67.12
北京首都开发股份有限公司	北京市	地方国企	AA	734.18	125.22	120.94	4.27		131.97	98.45	141.31
中国铁建房地产集团有限公司	北京市	央企	AA+	582.90	72.68	79.51	-6.83	61.17	71.81	62.21	79.29
华润置地控股有限公司	广东省	央企	AAA	582.00	56.14	68.88	-12.75	56.39	53.61	56.81	56.89
中海企业发展集团有限公司	广东省	央企	AAA	513.00	59.35	68.21	-8.87	47.67	40.59	63.10	70.99
招商局蛇口工业区控股股份有限公司	广东省	央企	AAA	502.70	56.05	66.65	-10.61	47.09	55.18	56.74	58.59
广州市城市建设开发有限公司	广东省	地方国企	AAA-	432.80	42.71	49.64	-6.93			38.04	43.93
金融街控股股份有限公司	北京市	地方国企	AA+	421.80	64.70	66.64	-1.95		56.27	54.47	74.37
建发房地产集团有限公司	福建省	地方国企	AA+	416.80	94.93	97.26	-2.33		88.06	88.82	101.20
北京首创城市发展集团有限公司	北京市	地方国企	AA	380.55	140.47	140.63	-0.16	127.31	151.29	114.66	140.79
中国葛洲坝集团有限公司	湖北省	央企	AAA-	370.00	40.95	48.67	-7.72			38.46	41.75
重庆龙湖企业拓展有限公司	重庆市	中外合资	AA-	314.00	723.75	694.41	29.34	1028.87	105.25	740.60	1092.19
珠海华发实业股份有限公司	广东省	地方国企	AA	307.00	88.72	99.14	-10.41	67.79	91.10	87.88	94.85
上海陆家嘴(集团)有限公司	上海市	地方国企	AAA	300.64	56.13	60.72	-4.59		55.13	57.01	55.95
绿城房地产集团有限公司	浙江省	央企	AA	299.00	174.97	169.25	5.72	163.13	181.21	180.43	
信达地产股份有限公司	北京市	央企	AA	266.00	116.34	105.99	10.35	100.62	112.26		120.99
保利置业集团有限公司	上海市	央企	AA+	262.52	76.12	83.92	-7.80		70.48	72.86	79.26
北京城建投资发展股份有限公司	北京市	地方国企	AA+	259.50	50.60	68.52	-17.92		51.33	50.09	50.65
上海金茂投资管理集团有限公司	上海市	央企	AA+	250.00	102.95	97.29	5.66		106.71	92.00	110.22
中国电建地产集团有限公司	北京市	央企	AA	242.05	87.04	93.04	-6.00		76.53	73.56	94.96

数据来源: 大智慧, 东方金诚; 注: 信用评级采用中债隐含评级

三、城投债利差

化债及资产荒背景下, 4月城投债利差持续收窄, 低等级利差下行幅度较大。4月, 主要评级、期限城投债收益率下行幅度均超过同期限国开债, 信用利差全面压缩。

图6 近一年城投债信用利差 (bp)



数据来源：iFind，东方金诚；注：信用评级采用中债隐含评级

分区域看，4月各省份、各主体级别城投债信用利差全线收窄，辽宁、贵州等化债支持力度较大的省份城投债利差压缩幅度较大。

表8 分省份城投债信用利差走势 (bp)

地区	全部评级		AAA		AA+		AA		AA (2)		AA-	
	4月末	较上月末变动	4月末	较上月末变动	4月末	较上月末变动	4月末	较上月末变动	4月末	较上月末变动	4月末	较上月末变动
贵州	276.9	-27.6					143.5	-19.1	109.7	-27.7	238.5	-10.7
辽宁	198.7	-35.1							132.8	-30.7	195.0	-17.5
云南	191.9	-5.6									189.6	-1.0
内蒙古	172.5	-15.0							154.4	-18.1	206.1	-9.3
青海	169.7	-6.9									169.7	-6.9
广西	166.3	-12.9					55.8	-14.6	168.0	-26.3	180.7	-13.7
黑龙江	152.7	-6.1					47.2	-14.3	91.6	-27.6	189.2	4.0
宁夏	123.1	-15.3							145.1	-28.0	120.7	-13.9
山东	109.7	-15.4			43.5	-11.9	64.3	-14.0	92.5	-19.6	207.7	-10.8
四川	104.5	-20.5			40.5	-9.6	45.2	-14.4	94.6	-22.9	173.1	-14.0

天津	97.8	-16.6					69.2	-16.9	94.7	-19.2	140.5	-19.0
甘肃	94.3	-19.3					48.1	-16.1	119.7	-26.3	213.3	-12.4
重庆	93.8	-14.1	40.7	-10.9	36.5	-13.2	49.0	-14.8	76.1	-18.8	147.3	-8.6
陕西	93.5	-15.8			33.9	-12.9	47.8	-14.0	84.1	-16.9	173.8	-13.5
吉林	83.9	-18.1							65.0	-17.2	109.4	-11.9
江西	81.3	-15.1			36.0	-14.4	50.2	-14.8	78.6	-15.5	129.1	-12.3
湖南	79.6	-17.6	35.5	-12.1	35.7	-11.4	49.6	-14.6	79.1	-20.2	136.1	-14.4
河南	79.3	-18.4			43.5	-9.9	52.7	-16.6	80.1	-19.6	140.9	-16.1
河北	77.9	-15.4			38.7	-17.3	48.1	-13.4	77.4	-16.3	130.2	-12.6
海南	67.3	-12.0							67.3	-12.0		
新疆	65.1	-13.9			45.3	-15.3	54.4	-23.2	64.0	-14.5	124.4	-12.0
湖北	64.4	-18.0	30.8	-12.9	46.9	-11.6	48.6	-15.9	73.9	-20.9	118.8	-19.0
山西	62.9	-13.7					47.8	-15.6	60.4	-15.9	157.0	-5.3
安徽	60.7	-15.5	33.3	-16.5	46.3	-12.3	46.6	-15.1	66.2	-15.9	106.2	-11.3
福建	57.8	-14.9	30.2	-16.5	39.0	-10.9	48.6	-15.3	66.3	-15.6	204.4	-11.4
江苏	57.4	-15.1	31.2	-14.3	41.5	-12.2	47.1	-14.9	65.5	-16.0	102.5	-14.4
浙江	54.7	-13.8	32.1	-11.3	43.7	-10.8	49.1	-14.9	65.4	-13.7	104.2	-14.1
西藏	52.1	-13.8			74.3	-14.7	48.5	-14.0	121.5	-6.7		
北京	48.3	-13.0	37.8	-10.4	39.6	-11.0	55.9	-15.0				
广东	48.1	-12.3	30.2	-13.1	40.3	-10.8	48.5	-14.7	76.6	-13.6		
上海	46.3	-10.1	29.2	-12.9	39.3	-11.6	48.4	-12.9	79.6	-28.2		

数据来源：大智慧，东方金诚；注：信用等级采用中债市场隐含评级

四、金融债利差

（一）银行二永债

在非金融企业类信用债供给收缩、债市资产荒持续演绎的背景下，2023年10月以来银行二级资本债和永续债品种利差(收益率-同期限同评级银行普通债收益率)和信用利差持续收窄，低等级利差快速下行。2024年4月，债市整体

先涨后跌，银行二永债收益率随之先下后上，信用利差和品种利差低位震荡，等级利差和期限利差多数收窄。

图 7 银行二级资本债信用利差 (bp)

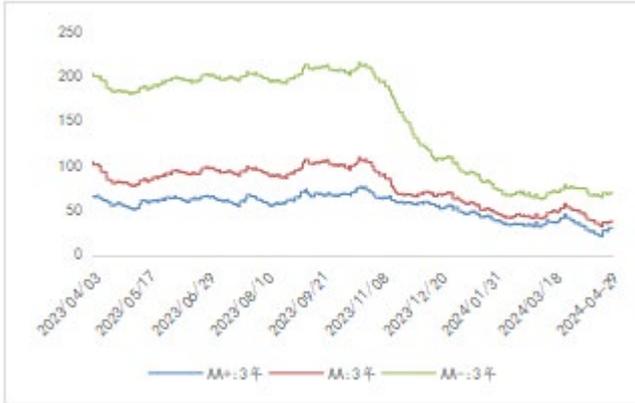


图 8 银行永续债信用利差 (bp)

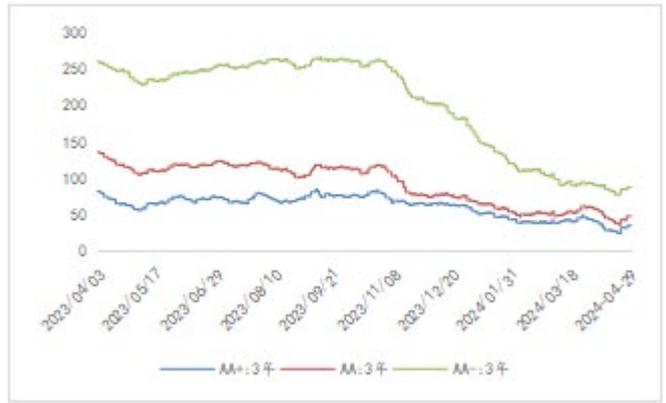


图 9 银行二级资本债品种利差 (bp)

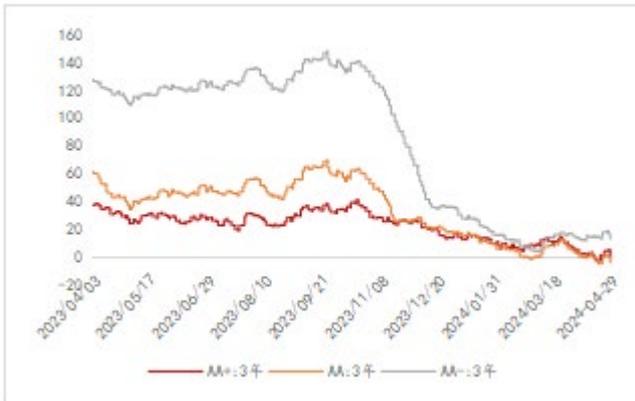


图 10 银行永续债品种利差 (bp)

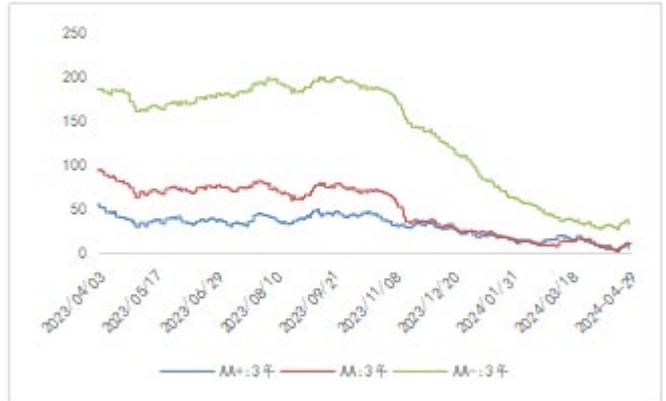


图 11 银行二级资本债等级利差 (bp)

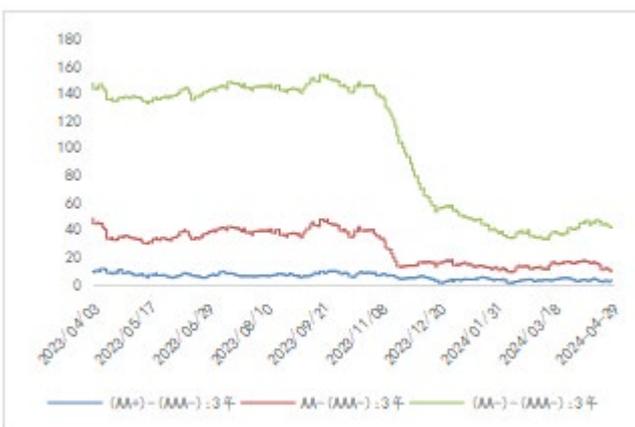


图 12 银行永续债等级利差 (bp)

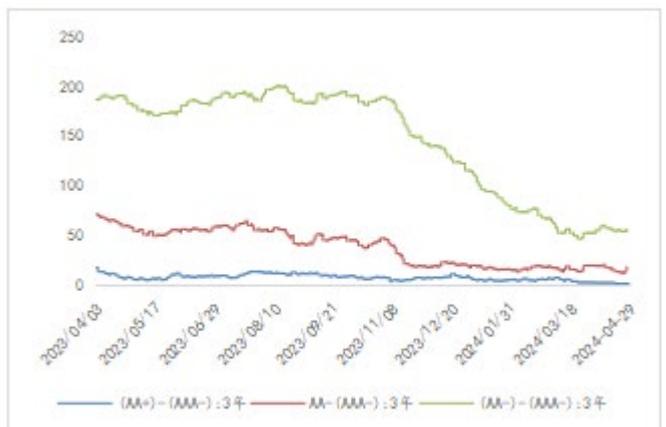


图 13 银行二级资本债期限利差 (bp)

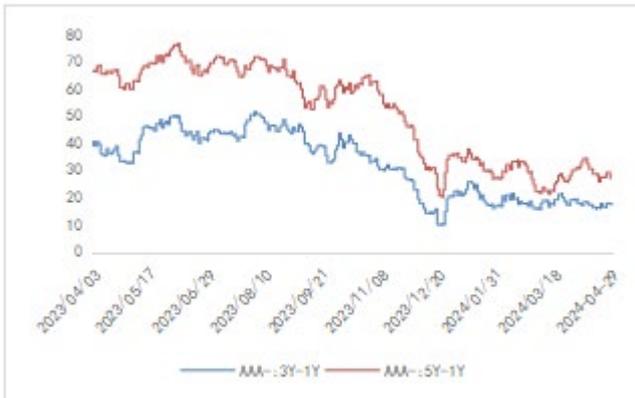
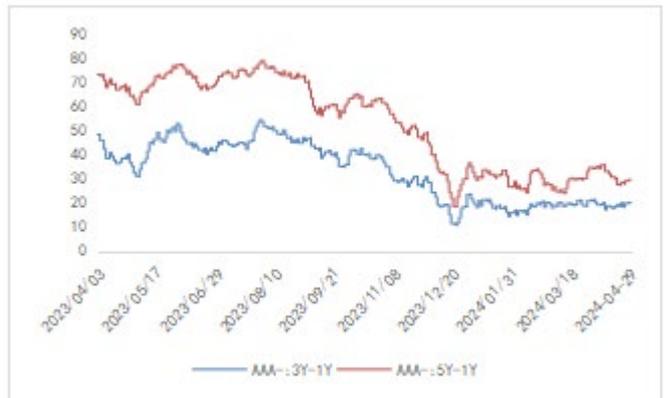


图 14 银行永续债期限利差 (bp)



数据来源: iFind, 东方金诚

(二) 证券次级债/保险资本补充债

4 月证券公司次级债和保险公司资本补充债信用利差均收窄。具体来看, 4 月上旬至中旬, 证券公司次级债 AA+级和 AA 级信用利差分别收窄至 28.64bps、40.67bps, 月底受流动性收紧影响利差再度上行, 月末收至 39.41bps、51.44bps; 保险公司资本补充债 AA+级和 AA 级信用利差在 4 月 23 日下行至月内低点 29.83bps、34.84bps, 随后上行至月末的 35.13bps、40.14bps。

图 15 证券公司次级债信用利差 (bp)

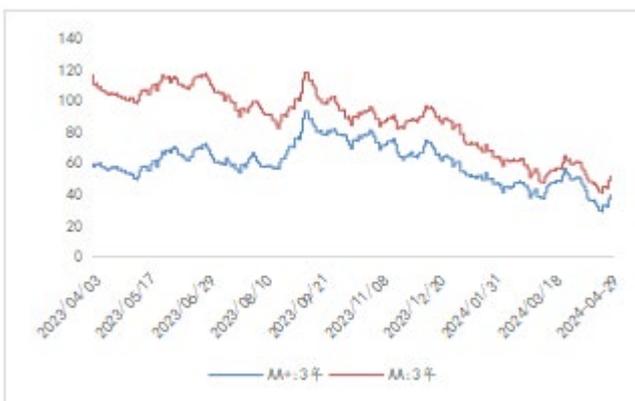
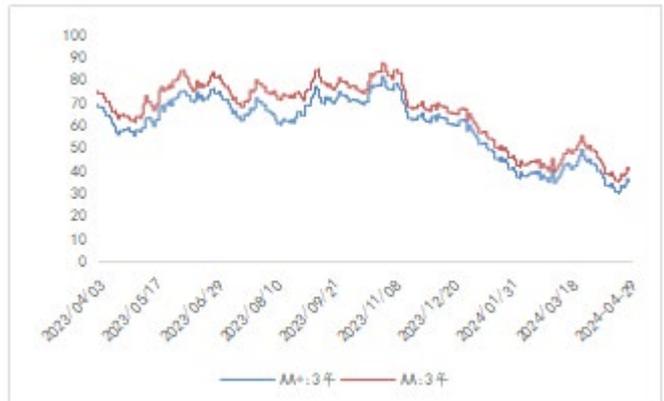


图 16 保险公司资本补充债信用利差 (bp)



数据来源: iFind, 东方金诚

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。