

核心观点

●8月，央行监管加码，债市收益率整体上行，各品种信用债信用利差、等级利差以及中高评级品种期限利差多数走阔，低等级信用债期限利差多数收窄，利差整体目前仍处于历史低位。

●产业债：8月产业债各行业AAA级信用利差多数走阔，仅社会服务行业公募债利差有所收窄。公募债中，8月电力设备行业利差上行幅度最大，为11.32bps；私募债中，商贸零售行业利差走阔幅度最大，为26.67bps。重点行业中，钢铁、煤炭、电力、建筑工程行业主要评级利差全线上行；房地产行业利差整体小幅走阔。

●城投债：8月主要评级、期限城投债信用利差全线上行。分区域看，8月各省份、各主体级别城投债信用利差多数走阔，贵州、辽宁等省份城投债利差继续压缩。

●二永债：8月银行二永债信用利差整体上行；二级资本债品种利差小幅收窄，永续债品种利差整体走阔。二永债等级利差和期限利差低位震荡。

作者

东方金诚 研究发展部

分析师 徐嘉琦

部门总监 于丽峰

部门总监 冯琳

时间

2024年9月25日



关注东方金诚公众号  
获取更多研究报告

## 一、各类信用债利差表现

2024年8月，受央行监管政策、大行卖债影响，利率债快速调整并传导至信用债市场，信用债收益率整体上行，且多数品种收益率上行幅度超过同期限国开债，信用利差走阔，仅部分品种AA-级信用利差小幅收窄。从历史分位数看，各品种信用利差多数处于历史低位，仅高等级证券公司次级债利差位于历史相对较高水平。

表 1 当前信用债各品种信用利差、变动值及历史分位数

8月末利差 (bp)	1年				3年				5年			
	AAA	AA+	AA	AA-	AAA	AA+	AA	AA-	AAA	AA+	AA	AA-
产业债	34.47	43.47	49.71	100.47	26.8	37.8	42.8	109.3	29.62	39.62	48.12	136.62
城投债	36.97	42.96	48.96	68.96	31.76	37.65	43.65	73.15	30.67	38.62	46.12	97.12
非公开产业债	42.39	53.42	59.56	128.85	35.05	46.74	52.29	145.99	37.64	49.64	58.64	173.86
非公开城投债	41.83	48.45	54.45	75.18	36.76	42.9	48.75	79.71	35.65	43.63	50.68	104.17
可续期产业债	43.19	49.25	57.86	-	34.71	45.9	50.6	-	35.72	44.59	59.03	-
可续期城投债	42.14	48.42	54.89	-	36.98	43.44	51.64	-	35.85	44.82	54.91	-
银行二级资本债	33.55	35.61	39.62	46.62	29.52	32.34	39.35	46.35	29.02	33.63	44.63	53.63
银行永续债	35.14	37.14	42.14	54.14	32.73	34.73	44.73	62.73	34.41	38.41	49.41	75.41
证券公司次级债	33.36	35.36	37.36	-	33.56	35.56	38.56	-	33.85	36.85	40.35	-
保险公司资本补充债	-	40.07	45.06	52.06	-	33.28	38.29	45.29	-	41.69	46.71	55.71
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-
产业债	6.38	7.38	9.38	9.38	10.35	12.35	12.35	-1.15	8.13	10.13	13.63	-2.87
城投债	7.85	9.85	10.85	20.85	9.24	12.24	13.24	16.24	7.4	11.4	14.4	2.4
非公开产业债	4.81	8.01	10.01	-8.49	10.35	12.35	13.35	-14.65	8.14	10.13	12.63	-16.87
非公开城投债	7.85	9.85	10.85	18.86	9.24	12.24	13.23	13.23	7.4	11.4	14.39	-3.6
可续期产业债	8.67	7.35	10.05	-	12.11	16.62	12.41	-	7.13	9.65	5.15	-
可续期城投债	8	9.91	11.92	-	9.24	13.23	16.23	-	6.4	10.4	7.4	-
银行二级资本债	6.89	8.66	6.66	1.66	11.37	11.8	11.81	5.81	3.77	7.04	8.07	0.07
银行永续债	8.3	9.3	8.3	6.3	11.94	12.94	15.94	10.94	6.93	9.93	8.93	-0.07

证券公司次级债	5.66	6.66	6.18	-	12.92	13.91	14.88	-	9.39	9.39	8.89	-
保险公司资本补充债	-	10.98	10.98	9.98	-	12.52	12.52	11.52	-	10.28	10.28	11.28
历史分位数 (%)	1年				3年				5年			
	AAA	AA+	AA	AA-	AAA	AA+	AA	AA-	AAA	AA+	AA	AA-
产业债	23	15	12	1.1	11.6	5.7	3.1	0.7	10.2	3.7	2.6	0.7
城投债	21.3	15.1	9.9	4.1	14.3	7.5	5	2.3	7.5	6.1	3.9	2
非公开产业债	8.1	7.6	4.7	0.4	2.6	2.4	2.6	0.3	1.5	1.4	1.7	0.5
非公开城投债	9.7	7.6	6	3.1	3.7	3.5	3.3	1.7	2.5	2.6	2.5	0.7
永续期产业债	11.4	6.8	4.1	-	4.3	4.6	3.2	-	2.7	2.9	1.9	-
永续期城投债	8	5.5	4.6	-	4	3.7	2.7	-	2.4	2.6	1.7	-
银行二级资本债	12.8	12.6	7.5	1.5	9.3	7.5	6.6	3.1	5	5.6	4.8	2.8
银行永续债	15.4	15.3	11.4	3.2	13.1	12.7	11.5	5.8	9.6	11.6	7.4	4.1
证券公司次级债	54.2	42.9	16.6	-	41.2	20.5	11.7	-	36.7	14	6.8	-
保险公司资本补充债	-	10.4	11	8.7	-	5.7	9.4	5.9	-	6.9	7.8	6.1

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；产业债、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

8月各品种信用债等级利差多数走阔，仅AA-与AAA级之间的利差继续收窄，或因AA-级信用债流动性较差，收益率调整相对滞后导致。从历史分位数来看，8月末各品种信用债等级利差仍处历史较低水平，仅银行二永债AA+与AAA级之间的等级利差历史分位数相对较高。

表2 当前信用债各品种等级利差、变动值及历史分位数

8月末利差 (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
产业债	9	15.24	66	11	16	82.5	10	18.5	107
城投债	5.99	11.99	31.99	5.89	11.89	41.39	7.95	15.45	66.45
非公开产业债	11.03	17.17	86.46	11.69	17.24	110.94	12	21	136.22
非公开城投债	6.62	12.62	33.35	6.14	11.99	42.95	7.98	15.03	68.52
永续期产业债	6.06	14.67	-	11.19	15.89	-	8.87	23.31	-
永续期城投债	6.28	12.75	-	6.46	14.66	-	8.97	19.06	-
银行二级资本债	2.06	6.07	13.07	2.82	9.83	16.83	4.61	15.61	24.61

银行永续债	2	7	19	2	12	30	4	15	41
证券公司次级债	2	4	-	2	5	-	3	6.5	-
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
产业债	1	3	3	2	2	-11.5	2	5.5	-11
城投债	2	3	13	3	4	7	4	7	-5
非公开产业债	3.2	5.2	-13.3	2	3	-25	1.99	4.49	-25.01
非公开城投债	2	3	11.01	3	3.99	3.99	4	6.99	-11
永续期产业债	-1.32	1.38	-	4.51	0.3	-	2.52	-1.98	-
永续期城投债	1.91	3.92	-	3.99	6.99	-	4	1	-
银行二级资本债	1.77	-0.23	-5.23	0.43	0.44	-5.56	3.27	4.3	-3.7
银行永续债	1	0	-2	1	4	-1	3	2	-7
证券公司次级债	1	0.52	-	0.99	1.96	-	0	-0.5	-
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
产业债	1.3	7.6	0.9	3.8	2.5	0.3	1.6	2.5	0.6
城投债	10.4	5.3	4.9	3	2.7	1.6	4.9	2.5	0.9
非公开产业债	9.2	6.8	0.2	2.1	2.1	0	1.2	2.2	0.1
非公开城投债	6.5	4.9	2.7	1.8	2.7	1.1	3.7	2.2	0.6
永续期产业债	3.1	5.8	-	9.5	3.1	-	3.9	0.7	-
永续期城投债	4.4	3.7	-	2.2	1.9	-	4.3	0.3	-
银行二级资本债	31	4.4	1.1	13.8	5.7	0.9	18.3	6.1	0.9
银行永续债	31.3	8.3	1.7	16.6	10.7	1.8	22.6	6	0.2
证券公司次级债	22	16.9	-	3.7	4.5	-	1	1.8	-

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

8月各品种信用债期限利差涨跌互现, AA-级期限利差多数收窄。从历史分位数看, 8月末各品种信用债期限利差均处历史低位, 高等级证券公司次级债期限利差略有回调。

表3 当前信用债各品种期限利差、变动值及历史分位数

8月末利差 (bp)	AAA		AA+		AA		AA-	
	3Y-1Y	5Y-1Y	3Y-1Y	5Y-1Y	3Y-1Y	5Y-1Y	3Y-1Y	5Y-1Y
产业债	8.42	20.97	10.42	21.97	9.18	24.23	24.92	61.97
城投债	10.88	19.52	10.78	21.48	10.78	22.98	20.28	53.98
非公开产业债	8.75	21.07	9.41	22.04	8.82	24.9	33.23	70.83
非公开城投债	11.02	19.64	10.54	21	10.39	22.05	20.62	54.81
永续期产业债	7.61	18.35	12.74	21.16	8.83	26.99	-	-
永续期城投债	10.93	19.53	11.11	22.22	12.84	25.84	-	-
银行二级资本债	12.06	21.29	12.82	23.84	15.82	30.83	15.82	32.83
银行永续债	13.68	25.09	13.68	27.09	18.68	33.09	24.68	47.09
证券公司次级债	16.29	26.31	16.29	27.31	17.29	28.81	-	-
保险公司资本补充债	-	-	9.3	27.44	9.32	27.47	9.32	29.47
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
产业债	1.45	3.06	2.45	4.06	0.45	5.56	-13.05	-10.94
城投债	-1.13	0.86	-0.13	2.86	-0.13	4.86	-7.13	-17.14
非公开产业债	3.02	4.64	1.82	3.43	0.82	3.93	-8.68	-7.07
非公开城投债	-1.13	0.86	-0.13	2.86	-0.14	4.85	-8.15	-21.15
永续期产业债	0.92	-0.23	6.75	3.61	-0.16	-3.59	-	-
永续期城投债	-1.28	-0.29	0.8	1.8	1.79	-3.21	-	-
银行二级资本债	1.96	-1.81	0.62	-0.31	2.63	2.72	1.63	-0.28
银行永续债	1.12	-0.06	1.12	1.94	5.12	1.94	2.12	-5.06
证券公司次级债	4.74	5.04	4.73	4.04	6.18	4.02	-	-
保险公司资本补充债	-	-	-0.98	0.61	-0.98	0.61	-0.98	2.61
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
产业债	8	8.9	8.1	6.9	5.1	3.5	1.2	6.5
城投债	10.7	8.7	7.7	5.1	4.5	1.3	2.6	2.4
非公开产业债	6.4	8	6.1	6.8	3.2	3.4	4.6	8.1
非公开城投债	10.5	8.8	7.9	4.9	3.5	1.2	3	2.5
永续期产业债	3.6	3.8	7.7	3.3	3.1	3.8	-	-

可续期城投债	9	7.4	7.4	2.9	6.3	0.7	-	-
银行二级资本债	3	1	2.5	1.6	3.6	3.3	2.5	2.3
银行永续债	5.2	4	5.1	5.7	9.6	3.8	7.4	1.3
证券公司次级债	20.1	16.1	7.5	4.8	5.5	4.5	-	-
保险公司资本补充债	-	-	3.5	11.9	1	3.1	1	3

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；产业债、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

8月各行业AAA级产业债信用利差多数走阔，仅社会服务行业公募债利差收窄11.57bps。公募债中，8月电力设备行业利差上行幅度最大，为11.32bps；私募债中，商贸零售行业利差走阔幅度最大，为26.67bps。

表4 主要行业AAA级产业债信用利差及变动值（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	45.89	35.84	10.05	63.60	54.13	9.47
		石油石化	34.19	25.66	8.53			
中游制造	材料类	钢铁	45.09	35.22	9.87	53.90	46.89	7.01
		建筑材料	41.66	31.46	10.20			
		基础化工	43.07	31.94	11.13	52.98	39.72	13.26
		有色金属	41.95	33.02	8.93			
	工业品类	机械设备	38.11	28.55	9.56			
		电力设备	50.29	38.97	11.32	52.90	41.52	11.38
		通信	42.24	34.57	7.67			
		电子	40.28	31.26	9.02	40.16	31.31	8.85
下游需求		汽车	43.00	35.88	7.12			
		食品饮料	36.72	26.75	9.97			

	医药生物	44.47	35.94	8.53	57.99	46.93	11.06
	纺织服饰	75.44	67.55	7.89			
	商贸零售	42.35	33.09	9.26	68.69	42.02	26.67
	社会服务	101.98	113.55	-11.57	44.00	33.49	10.51
	房地产	77.27	71.49	5.78	56.39	45.89	10.50
	建筑装饰	41.64	30.87	10.77	56.55	46.83	9.72
公共事业	公用事业	33.32	25.81	7.51	45.77	34.94	10.83
	交通运输	39.89	31.61	8.28	49.69	38.63	11.06
	环保	37.34	27.55	9.79	38.57	32.66	5.91
产业控股	产业控股	40.46	31.88	8.58	58.04	48.91	9.13
金融	非银金融	45.57	36.72	8.85	57.49	49.80	7.69
	金融控股	33.13	25.83	7.30	59.53	50.19	9.34

数据来源：大智慧，wind，东方金诚；注：行业利差由个券利差（收益率-同日同期限国债收益率）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。行业分类采用申万一级行业分类。

## （二）重点行业观察

8月钢铁、煤炭行业主要评级债券信用利差全面走阔；当月主要钢铁、煤炭发债主体信用利差多数走阔，仅国家能源投资集团有限责任公司利差收窄0.52bps。8月电力、建筑工程行业主要评级债券利差全线上行。

图1 钢铁行业信用利差 (bp)

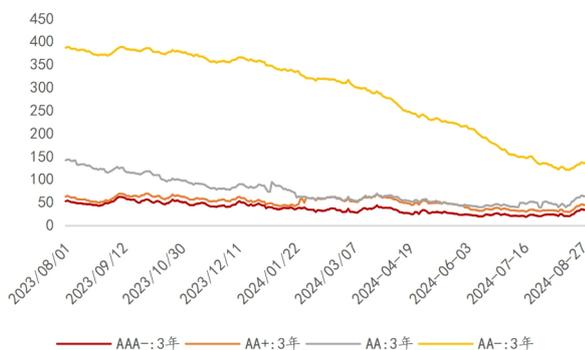


图2 煤炭行业信用利差 (bp)

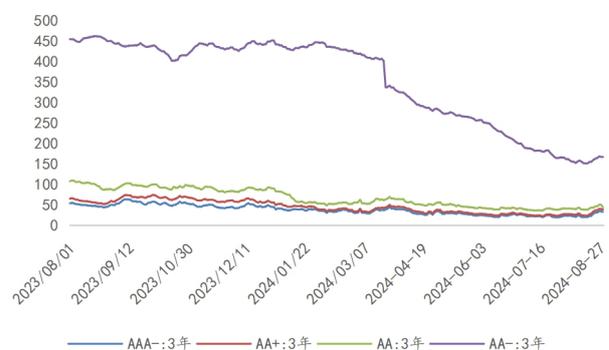


图3 电力行业信用利差 (bp)



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 钢铁行业主要发债主体利差 (bp)

发行人	地区	公司属性	隐含评级	债券余额 (亿元)	8月末利差	上月末利差	平均利差当月变动	各剩余期限利差均值			
								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+	880.00	46.54	37.95	8.59	42.12	44.21	48.10	51.51
首钢集团有限公司	北京	地方国企	AA+	810.00	39.97	29.84	10.13	41.02	37.24	36.60	41.02
山东钢铁集团有限公司	山东	地方国企	AA	470.55	49.51	40.40	9.11	49.26	45.43	50.55	50.04
中国宝武钢铁集团有限公司	上海	央企	AAA	200.00	26.54	18.65	7.89			26.54	
河钢股份有限公司	河北	地方国企	AA	177.90	46.78	34.26	12.51	49.16	48.97	43.55	48.02
鞍山钢铁集团有限公司	辽宁	央企	AA	111.00	50.48	36.05	14.43				50.48
福建省冶金(控股)有限责任公司	福建	地方国企	AA(2)	104.80	58.39	48.31	10.08		54.71	52.31	73.85
攀钢集团有限公司	四川	央企	AA+	87.00	43.33	32.42	10.91	43.25	36.40	36.39	45.04

数据来源: 大智慧, 东方金诚; 注: 信用评级采用中债隐含评级; 计算利差及债券余额时剔除剩余期限在0.5年以下、有担保条款、收益率15%以上的个券。

表6 煤炭行业主要发债主体利差 (bp)

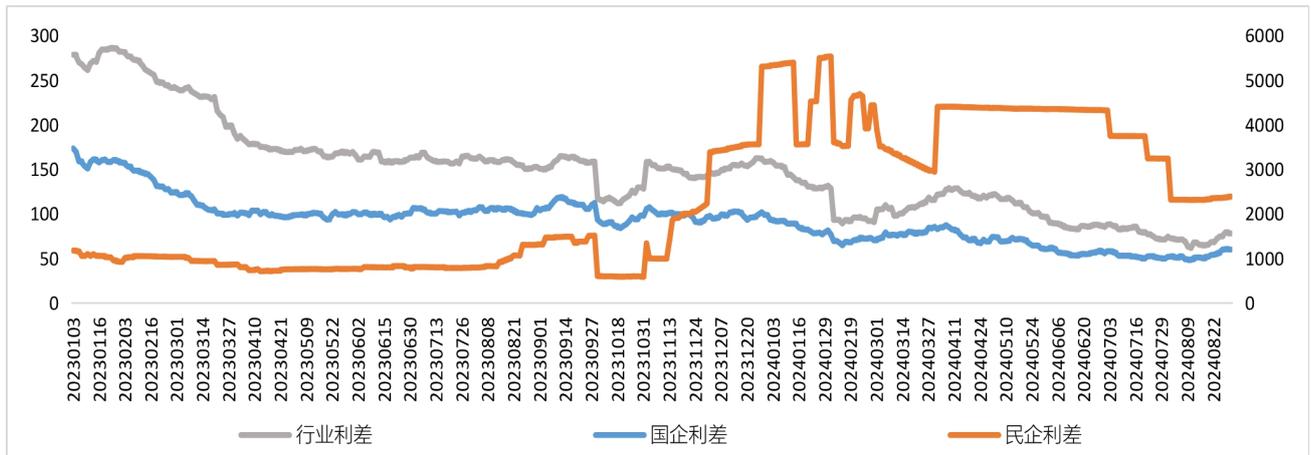
发行人	地区	公司属性	隐含评级	债券余额 (亿元)	8月末利差	上月末利差	平均利差当月变动	各剩余期限利差均值			
								1年以内	1-2年	2-3年	3年以上
陕西煤业化工集团有限责任公司	陕西	地方国企	AA+	1525.00	41.86	30.74	11.11	42.60	37.88	36.58	44.24
晋能控股煤业集团有限公司	山西	地方国企	AA	747.20	47.99	36.11	11.88	47.67	45.38	44.42	52.12
山东能源集团有限公司	山东	地方国企	AA+	584.00	41.20	30.16	11.03	42.19	40.20	39.03	42.54

兖矿能源集团股份有限公司	山东	地方国企	AA+	454.00	42.80	32.90	9.90	41.06	39.17	42.67	45.56
山西焦煤集团有限责任公司	山西	地方国企	AA+	441.00	44.47	31.54	12.93	41.49	43.47	40.01	45.80
晋能控股电力集团有限公司	山西	地方国企	AA	407.00	49.05	38.35	10.70	57.33	48.15	43.74	50.24
国家能源投资集团有限责任公司	北京	央企	AAA	275.00	17.78	18.30	-0.52	22.63		17.29	
晋能控股装备制造集团有限公司	山西	地方国企	AA	275.00	48.71	39.34	9.38	48.73	44.02	47.68	53.86
冀中能源集团有限责任公司	河北	地方国企	AA	274.20	74.64	65.65	8.99	64.71	69.76	62.94	95.04
华阳新材料科技集团有限公司	山西	地方国企	AA	251.00	58.36	49.69	8.67	52.06	54.17	52.76	68.98
中国平煤神马控股集团有限公司	河南	地方国企	AA	156.00	75.95	71.82	4.14	53.95	71.72	70.41	84.15
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	山西	地方国企	AA	140.00	50.32	42.19	8.13	48.60			52.62
平顶山天安煤业股份有限公司	河南	地方国企	AA-	120.00	51.74	38.65	13.09			61.29	47.96
中国中煤能源股份有限公司	北京	央企	AA+	110.00	40.44	34.56	5.88	41.25	39.09	36.32	
淮河能源控股集团有限责任公司	安徽	地方国企	AA+	85.00	42.73	35.10	7.62	41.25	44.11	42.14	47.81

数据来源：大智慧，东方金诚；注：信用评级采用中债隐含评级；计算利差及债券余额时剔除剩余期限在0.5年以下、有担保条款、收益率15%以上的个券。

8月房地产行业利差先下后上，整体表现为小幅上行。具体来看，8月上旬行业利差延续下行趋势，由月初的72.55bps下行至8月12日的61.73bps；8月13日后，受信用债整体利差走势影响，行业利差走势出现逆转，月末收至77.10bp，月内合计上行幅度为4.55bp。8月国有房企利差、民营房企利差与行业利差走势趋同，月内合计上行幅度分别为7.49bps、66.30bps。

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

8月主要房企债券信用利差环比上月多数走阔。债券存续规模<sup>1</sup>最大的20家发债房企中，仅绿城房地产集团有限公司存续债利差收窄10.64bps；其他19家主体债券平均利差环比6月均走阔，其中重庆龙湖企业拓展有限公司利差上行幅度最大，为145.44bps。

表7 房地产行业主要发债主体利差 (bp)

发行人	地区	公司属性	隐含评级	债券余额 (亿元)	7月末利差	上月末利差	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	央企	AAA	898.19	45.71	38.52	7.19	46.30	45.54	44.71	46.28
北京首都开发股份有限公司	北京	地方国企	AA	786.88	67.65	57.58	10.07		75.98	46.97	78.75
中国铁建房地产集团有限公司	北京	央企	AA+	605.90	46.92	37.75	9.17	45.96	50.72	40.81	49.84
深圳市地铁集团有限公司	广东	地方国企	AAA	568.00	32.68	24.38	8.29	37.13	33.27	30.15	31.47
华润置地控股有限公司	广东	央企	AAA	532.00	46.47	38.73	7.74	48.47	46.20	42.15	50.16
招商局蛇口工业区控股股份有限公司	广东	央企	AAA	531.25	44.27	37.96	6.31	48.53	45.55	42.22	43.51
中海企业发展集团有限公司	广东	央企	AAA	495.00	47.86	40.14	7.73	42.46	45.66	46.82	52.19
广州市城市建设开发有限公司	广东	地方国企	AAA-	430.80	39.88	30.83	9.05			34.80	41.80
建发房地产集团有限公司	福建	地方国企	AA+	397.00	67.06	55.61	11.45	57.71	66.29	60.84	75.03
金融街控股股份有限公司	北京	地方国企	AA+	369.10	58.84	46.08	12.75		51.88	48.09	62.57
重庆龙湖企业拓展有限公司	重庆	民企	AA-	361.96	684.36	538.92	145.44	277.73	216.76	661.55	831.32
北京城建投资发展股份有限公司	北京	地方国企	AA+	349.50	47.71	40.93	6.78		47.10	48.54	46.77
保利置业集团有限公司	上海	央企	AA+	332.52	58.56	54.68	3.88	58.03	54.91	50.79	63.28
义乌市国有资本运营有限公司	浙江	地方国企	AA+	304.00	39.87	28.86	11.01	43.77	41.56	37.78	36.90
珠海华发实业股份有限公司	广东	地方国企	AA	303.62	61.62	46.07	15.55		57.61	53.82	75.05
上海金茂投资管理集团有限公司	上海	央企	AA+	300.00	63.30	51.20	12.10	63.14	58.10	67.59	57.84
中国电建地产集团有限公司	北京	央企	AA	295.43	63.11	50.53	12.58		60.04	50.82	74.17
信达地产股份有限公司	北京	央企	AA	283.00	79.67	74.06	5.61	76.52	79.29	83.17	79.23
南京安居建设集团有限责任公司	江苏	地方国企	AA+	279.30	37.75	25.92	11.83	49.00	36.63	36.28	37.51
绿城房地产集团有限公司	浙江	央企	AA	263.00	139.08	149.72	-10.64	93.84	163.10	144.57	

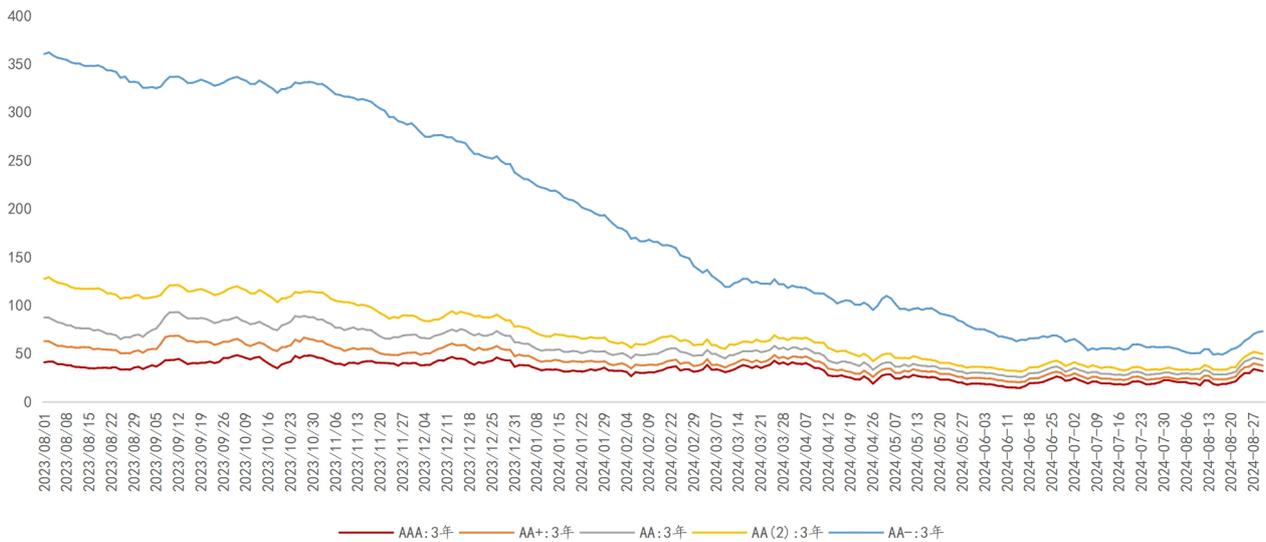
数据来源：大智慧，东方金诚；注：信用评级采用中债隐含评级；计算债券余额时剔除剩余期限在0.5年以下、有担保条款、收益率15%以上的个券。

<sup>1</sup> 计算债券规模时剔除了剩余期限在0.5年以下、有担保条款、收益率15%以上的个券

### 三、城投债利差

8月债市收益率回调，主要评级、期限城投债收益率上行幅度均超过同期限国开债，信用利差全面走阔。

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，8月各省份、各主体级别城投债信用利差多数走阔，贵州、辽宁等利差相对较高地区收窄幅度较大。分评级看，不同评级利差走势分化明显，各省高等级城投债信用利差有所修复，低等级城投债信用利差多数收窄。

表7 分省份城投债信用利差均值走势 (bp)

信用利差	全部评级		AAA		AA+		AA		AA (2)		AA-	
	8月末	较上月末变动	8月末	较上月末变动	8月末	较上月末变动	8月末	较上月末变动	8月末	较上月末变动	8月末	较上月末变动
贵州	190.9	-31.7					126.3	-9.5	85.1	-3.1	168.5	-17.4
辽宁	137.4	-30.1							91.2	-22.3	176.7	18.5
云南	136.0	-20.8									135.1	-20.3
内蒙古	126.4	-16.4							91.5	-32.9	191.0	14.2

青海	118.9	-24.0									118.9	-24.0
黑龙江	113.1	-11.2							61.5	-18.3	146.3	-9.3
广西	104.7	-16.2					48.5	5.0	125.5	-21.2	109.8	-18.4
宁夏	93.0	5.8							126.4	11.0	88.9	5.6
山东	82.7	-0.6			39.9	3.4	55.4	5.8	75.4	1.1	121.4	-31.3
甘肃	80.1	2.5					55.2	8.0	91.9	-0.8	163.5	-23.9
四川	76.7	0.0			39.0	7.5	44.6	7.7	71.3	1.9	114.9	-12.2
陕西	73.3	0.6			37.7	5.1	47.3	6.0	67.3	-0.2	129.2	-3.0
重庆	71.8	1.8	32.8	5.6	37.8	5.2	48.4	8.4	66.7	5.1	96.9	-6.0
天津	71.3	0.2					60.8	7.2	67.5	-10.5	89.1	-6.8
河南	65.1	3.7			44.1	7.2	50.4	6.8	65.8	3.7	96.6	-4.5
江西	64.9	3.1			39.1	3.6	44.7	6.8	65.7	4.1	89.8	-1.1
吉林	63.1	7.9							58.9	7.3	79.4	10.9
湖南	62.3	1.6	37.5	4.0	37.2	7.9	46.2	7.6	62.5	-0.1	94.4	-2.2
河北	59.1	3.3			41.4	7.2	48.4	4.9	64.5	6.1	81.2	-2.0
海南	57.4	7.0							57.4	7.0		
山西	57.3	5.0					47.4	6.3	58.5	8.2	96.1	-18.5
新疆	57.2	4.6			44.8	4.1	55.8	-1.7	58.9	5.9	83.1	-3.0
湖北	56.0	5.7	34.2	6.6	40.7	3.6	48.2	7.5	62.7	5.8	81.7	1.7
安徽	55.0	5.4	36.0	6.5	48.2	8.6	46.4	7.4	59.6	4.7	78.9	5.0
福建	53.9	5.0	40.7		39.9	7.3	46.8	6.1	58.4	3.7	187.1	12.3
江苏	52.8	5.2	32.8	2.6	40.9	5.1	46.7	6.6	58.6	4.2	79.7	7.6
浙江	50.6	6.7			41.8	6.5	46.4	6.5	58.5	6.6	82.5	11.6
西藏	48.5	6.3			72.5	8.8	45.9	6.4	80.9	2.5		
广东	44.8	5.6	33.0	3.7	39.9	3.2	47.8	7.3	66.8	6.0		
北京	44.7	6.2	33.1	7.9	40.2	6.7	49.8	6.6				
上海	39.4	2.7	31.3	4.7	41.1	6.4	45.4	4.9	62.2	7.8		

数据来源：大智慧，东方金诚；注：信用等级采用中债隐含评级

## 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月以来银行二永债品种利差（收益率-同期限同评级银行普通债收益率）、信用利差、等级利差、期限利差持续收窄，现已压缩至历史低位。2024年8月，银行二永债信用利差整体走阔，高等级二永债上行幅度更大。银行二永债品种利差先下后上，二级资本债品种利差小幅收窄，永续债品种利差整体走阔。银行二永债等级利差和期限利差低位震荡。

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)

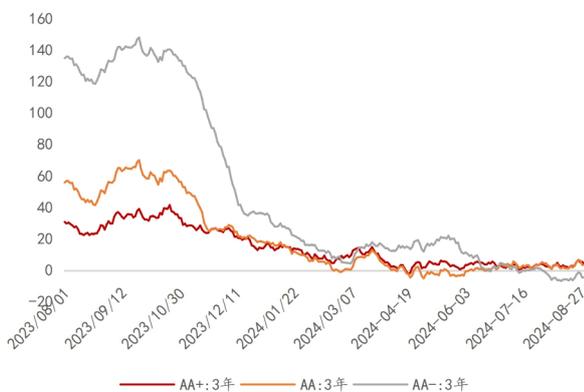


图10 银行永续债品种利差 (bp)



图 11 银行二级资本债等级利差 (bp)

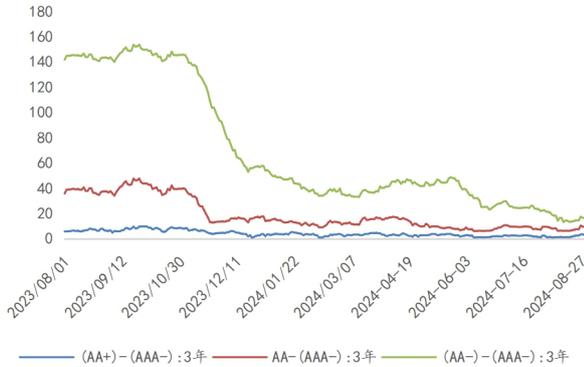


图 12 银行永续债等级利差 (bp)

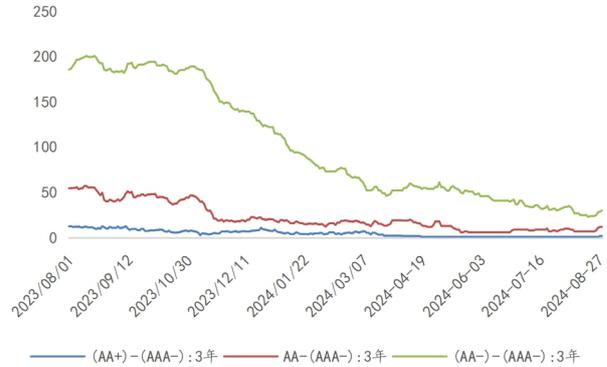


图 13 银行二级资本债期限利差 (bp)

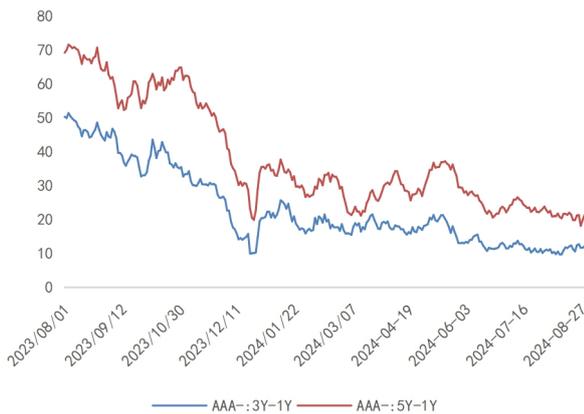
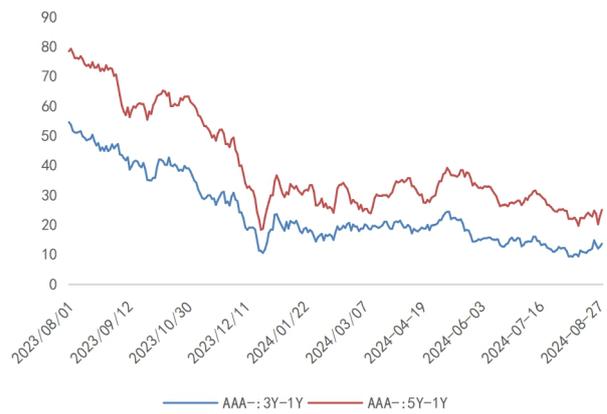


图 14 银行永续债期限利差 (bp)



数据来源：iFind，东方金诚；注：信用等级采用中债隐含评级

## (二) 证券次级债/保险资本补充债

8月证券公司次级债和保险公司资本补充债信用利差全面走阔。具体来看，8月末3年期AA+级和AA级证券公司次级债信用利差较上月末分别上行13.91bps、14.88bps至35.56bps、38.56bps；3年期AA+级和AA级保险公司资本补充债信用利差均较上月末上行12.52bps至33.28bps、38.29bps。

图 15 证券公司次级债信用利差 (bp)

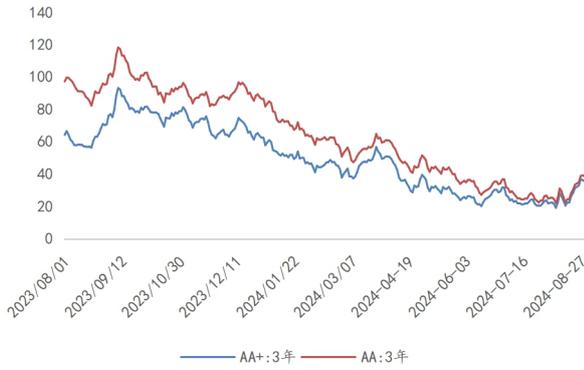


图 16 保险公司资本补充债信用利差 (bp)



数据来源: iFind, 东方金诚; 注: 信用等级采用中债隐含评级

**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。