



## 作者

东方金诚 研究发展部

分析师 姚宇彤

部门执行总监 于丽峰

部门执行总监 冯琳

## 时间

2026年2月9日

### 核心观点

- 1月，债券市场整体偏强震荡，在信用债相对利率债更具票息优势，银行、保险“开门红”增加信用债配置需求，以及摊余债基集中开放期投资偏好转向信用债等因素带动下，信用债表现好于利率债，信用利差全线收窄。目前，短久期信用债利差普遍已压缩至历史低位，中长久期部分品种仍有一定的利差空间，且考虑到摊余债基开放对中高等级信用债的配置需求，可适度拉长久期，对3-5年中高等级信用债套息加杠杆增厚收益。
- **产业债：**1月各行业AAA级公募产业债信用利差普遍收窄，仅地产债和钢铁行业私募债利差小幅走阔。公募债中，1月末，社会服务、房地产和电力设备行业利差在50bps以上；私募债中，1月末，房地产、金融控股、建筑材料和钢铁行业利差在70bps以上。
- **城投债：**1月，主要评级、期限城投债收益率曲线陡峭化下行，信用利差全线收窄。分区域看，1月各省份、各主体级别城投债信用利差多数收窄，仅北京和宁夏公募城投债利差走阔。
- **金融债：**1月，银行二永债信用利差、期限利差和等级利差普遍收窄，仅银行永续债等级利差与上月持平；证券公司次级债和保险公司资本补充债信用利差均较上月末收窄。



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

2026年1月，债市整体偏强震荡：年初至中旬股市和商品市场表现强劲，对债市形成压制；下旬，受获利盘出逃、融资保证金升高等因素影响，权益市场情绪降温，加之公募基金费率新规正式稿温和落地，缓解债基赎回担忧，以及央行结构性货币政策工具降息、配置型机构大力买入等因素支撑，债市呈现修复行情。由于信用债相对利率债更具票息优势，银行、保险“开门红”增加信用债配置需求，以及摊余债基集中开放期投资偏好转向信用债，1月信用债表现好于利率债，信用利差全线收窄。

从品种看，1月末，各品种信用债利差较上月末普遍收窄，仅3年期AAA级非公开产业债、5年期中高等级非公开城投债和5年期AA+级、AA级证券公司次级债利差小幅走阔；二永债和中短久期低评级非金信用债利差压缩幅度较大。从历史分位数看，1月末，短久期信用利差历史分位数普遍在5%左右；3年期非公开产业债、可续期产业债、非公开城投债、银行二级资本债和保险公司资本补充债信用利差历史分位数在20%左右；5年期AA级品种、中高评级非公开城投债和金融债信用利差历史分位数相对较高，在25%左右。

表 1 2026年1月末信用债各品种信用利差、变动值及历史分位数

1月末利差 (bp)	1年				3年				5年			
	AAA	AA+	AA	AA-	AAA	AA+	AA	AA-	AAA	AA+	AA	AA-
公开产业债	9.83	14.83	19.83	51.83	15.32	21.32	34.32	83.32	17.31	28.31	52.31	115.31
公开城投债	11.02	15.01	18.81	26.61	16.21	20.21	26.61	59.61	17.02	24.37	44.57	105.47
非公开产业债	13.84	25.84	27.66	68.1	30.83	46.43	53.37	116.37	25.55	42.48	57.71	125.13
非公开城投债	14.23	20.47	24.07	45.69	31.23	36.39	43.78	71.72	35.67	48.4	60.05	117.98
可续期产业债	14.43	19.22	25.11	-	29.23	34.76	54.72	-	30.52	44.74	57.36	-
可续期城投债	15.45	19.56	27.25	-	20.18	30.24	42.69	-	26.93	44.64	70.46	-
银行二级资本债	10.03	10.89	15.9	26.9	23.39	23.5	30.5	47.5	33.36	39.77	52.77	82.77
银行永续债	11.44	15.44	19.44	31.44	23.92	27.92	32.92	55.92	41.65	49.65	62.65	96.65
证券公司次级债	12.38	14.38	19.38	-	21.99	25.99	35.99	-	39.12	48.12	61.12	-
保险公司资本补充债	-	12.16	17.16	28.16	-	29.6	35.6	50.6	-	52.41	60.4	86.4
较上月末变动 (bp)	1年				3年				5年			
	AAA	AA+	AA	AA-	AAA	AA+	AA	AA-	AAA	AA+	AA	AA-
公开产业债	-6.78	-6.78	-4.78	-4.78	-4.09	-8.09	-11.09	-15.09	-2.52	-7.52	-0.52	-0.52

公开城投债	-4.19	-4.19	-9.19	-11.19	-1.94	-3.94	-5.94	-11.94	-2.30	-5.80	-9.30	-7.30
非公开产业债	-3.62	-3.12	-5.13	-5.63	1.61	-3.38	-7.89	-4.39	-2.75	-1.76	-2.25	-6.06
非公开城投债	-4.19	-8.79	-8.19	-8.19	-3.05	-6.74	-7.23	-11.69	3.51	2.51	-6.45	-10.46
可续期产业债	-7.86	-6.73	-6.01	-	-5.02	-4.88	-3.41	-	-2.52	-3.02	-2.02	-
可续期城投债	-4.19	-5.79	-8.19	-	-1.94	-7.64	-4.14	-	-2.30	-5.81	-5.80	-
银行二级资本债	-7.73	-7.32	-7.31	-11.31	-5.30	-7.32	-8.32	-6.32	-7.28	-6.92	-9.92	-10.92
银行永续债	-8.05	-7.05	-6.05	-10.05	-9.36	-9.36	-9.36	-9.36	-3.88	-3.88	-5.88	-7.88
证券公司次级债	-7.40	-7.40	-6.40	-	-11.66	-13.66	-10.66	-	-0.83	0.17	0.17	-
保险公司资本补充债	-	-9.12	-9.12	-9.12	-	-5.73	-5.73	-9.73	-	-3.58	-2.59	-1.59
历史分位数	1年				3年				5年			
	AAA	AA+	AA	AA-	AAA	AA+	AA	AA-	AAA	AA+	AA	AA-
公开产业债	5.5	4.9	5.2	0.5	4.5	1.4	9.6	0.1	1.5	2.6	17.0	3.5
公开城投债	5.4	4.9	4.5	3.5	2.0	1.4	1.0	4.6	0.7	0.9	12.2	7.5
非公开产业债	3.1	6.8	5.3	5.3	26.1	29.6	20.4	5.0	1.6	5.0	7.4	1.5
非公开城投债	5.2	5.5	4.8	3.2	27.0	18.2	15.9	4.9	17.6	25.4	19.1	6.8
可续期产业债	4.8	4.4	3.1	-	15.0	12.0	20.1	-	6.7	9.7	6.3	-
可续期城投债	6.2	4.1	3.3	-	1.3	5.5	5.3	-	2.3	8.1	20.1	-
银行二级资本债	5.3	4.9	4.9	1.9	22.6	13.6	13.6	9.2	26.5	31.3	22.7	12.7
银行永续债	6.2	6.7	6.7	1.6	10.4	14.4	9.3	4.8	34.8	42.9	24.1	10.9
证券公司次级债	8.1	6.2	8.1	-	8.0	8.1	11.1	-	38.4	33.4	34.8	-
保险公司资本补充债	-	3.1	3.1	1.8	-	17.8	18.8	12.3	-	39.2	29.1	26.7

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；历史分位数统计自2023.1.1。

1月末，各期限信用债等级利差多数收窄，仅短久期金融债和部分期限产业债等级利差小幅走阔。从历史分位数来看，5年期（AA+）-AAA级和AA-AAA级等级利差相对较高，多数处于40%以上历史分位数；1年期和3年期非公开产业债和银行永续债（AA+）-AAA级等级利差处于较高历史分位数，均在50%以上，其中1年期银行永续债（AA+）-AAA级等级利差历史分位数达87.9%。

表 2 2026年1月末信用债各品种等级利差、变动值及历史分位数

1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
公开产业债	5.0	10.0	42.0	6.0	19.0	68.0	11.0	35.0	98.0
公开城投债	4.0	7.8	15.6	4.0	10.4	43.4	7.4	27.6	88.5
非公开产业债	12.0	13.8	54.3	15.6	22.5	85.5	16.9	32.2	99.6
非公开城投债	6.2	9.8	31.5	5.2	12.6	40.5	12.7	24.4	82.3

永续期产业债	4.8	10.7	-	5.5	25.5	-	14.2	26.8	-
永续期城投债	4.1	11.8	-	10.1	22.5	-	17.7	43.5	-
银行二级资本债	0.9	5.9	16.9	0.1	7.1	24.1	6.4	19.4	49.4
银行永续债	4.0	8.0	20.0	4.0	9.0	32.0	8.0	21.0	55.0
证券公司次级债	2.0	7.0	-	4.0	14.0	-	9.0	22.0	-
较上月末变动 (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
公开产业债	0.0	2.0	2.0	-4.0	-7.0	-11.0	-5.0	2.0	2.0
公开城投债	0.0	-5.0	-7.0	-2.0	-4.0	-10.0	-3.5	-7.0	-5.0
非公开产业债	0.5	-1.5	-2.0	-5.0	-9.5	-6.0	1.0	0.5	-3.3
非公开城投债	-4.6	-4.0	-4.0	-3.7	-4.2	-8.6	-1.0	-10.0	-14.0
永续期产业债	1.1	1.8	-	0.1	1.6	-	-0.5	0.5	-
永续期城投债	-1.6	-4.0	-	-5.7	-2.2	-	-3.5	-3.5	-
银行二级资本债	0.4	0.4	-3.6	-2.0	-3.0	-1.0	0.4	-2.6	-3.6
银行永续债	1.0	2.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	-2.0	-4.0
证券公司次级债	0.0	1.0	-	-2.0	1.0	-	1.0	1.0	-
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
公开产业债	4.2	13.3	2.0	1.8	19.5	0.0	19.1	42.1	5.3
公开城投债	6.7	6.1	1.1	5.0	6.2	8.7	25.2	55.1	19.1
非公开产业债	71.2	28.7	8.3	51.6	22.6	0.6	47.7	21.1	0.7
非公开城投债	36.1	12.6	12.4	8.5	12.7	3.1	55.0	38.2	8.1
永续期产业债	10.6	2.4	-	4.5	35.7	-	42.1	9.3	-
永续期城投债	6.2	9.4	-	34.7	16.9	-	58.3	62.9	-
银行二级资本债	26.7	24.8	7.2	0.1	2.9	6.3	52.9	25.2	14.3
银行永续债	87.9	35.8	3.6	68.1	11.8	5.7	64.6	25.2	9.6
证券公司次级债	31.9	41.6	-	34.2	35.8	-	60.4	46.9	-

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；历史分位数统计自2023.1.1

在银行、保险“开门红”及摊余成本法债基集中打开带来中长久期信用债配置需求支撑下，1月末各等级信用债期限利差普遍较上月末收窄，但需关注中高评级非公开城投债5Y-1Y利差走阔幅度相对较大。从历史分位数看，1月末，AA级及以上评级非公开城投债期限利差和非公开产业债3Y-1Y利差历史分位数相对较高，均在55%以上；公开产业债、公开和永续期城投债期限利差历史分位数在40%左右。1月末，金融债期限利差历史分位数相对较高，各等级银行二永债期限利差普遍在50%历史分位数左右，各等级保险公司补

充资本债期限利差历史分位数均在60%以上，AAA级证券公司次级债5Y-1Y利差历史分位数达到89%。

表 3 2026年1月末信用债各品种期限利差、变动值及历史分位数

1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
公开产业债	16.38	28.68	17.38	34.68	25.38	53.68	42.38	84.68
公开城投债	16.08	27.20	16.09	30.56	18.69	46.96	43.89	100.06
非公开产业债	27.88	32.91	31.48	37.84	36.60	51.25	59.16	78.23
非公开城投债	27.89	42.64	26.81	49.13	30.60	57.18	36.92	93.49
可续期产业债	25.69	37.29	26.43	46.72	40.50	53.45	-	-
可续期城投债	15.62	32.68	21.57	46.28	26.33	64.41	-	-
银行二级资本债	24.25	44.53	23.50	50.08	25.49	58.07	31.49	77.07
银行永续债	23.37	51.41	23.37	55.41	24.37	64.41	35.37	86.41
证券公司次级债	20.50	47.94	22.50	54.94	27.50	62.94	-	-
保险公司资本补充债	-	-	28.33	61.45	29.33	64.44	33.33	79.44
较上月末变动 (bp)	AAA		AA+		AA		AA-	
	3Y-1Y	5Y-1Y	3Y-1Y	5Y-1Y	3Y-1Y	5Y-1Y	3Y-1Y	5Y-1Y
公开产业债	-1.11	-0.81	-5.11	-5.81	-10.11	-0.81	-14.11	-0.81
公开城投债	-1.55	-3.18	-3.55	-6.68	-0.55	-5.18	-4.55	-1.18
非公开产业债	1.43	-4.20	-4.06	-3.71	-6.56	-2.19	-2.56	-5.50
非公开城投债	-2.66	2.63	-1.75	6.23	-2.84	-3.33	-7.30	-7.34
可续期产业债	-0.96	0.27	-1.95	-1.36	-1.20	-1.08	-	-
可续期城投债	-1.55	-3.18	-5.65	-5.09	0.25	-2.68	-	-
银行二级资本债	-1.37	-4.62	-3.80	-4.67	-4.81	-7.68	1.19	-4.68
银行永续债	-5.11	-0.90	-6.11	-1.90	-7.11	-4.90	-3.11	-2.90
证券公司次级债	-8.06	1.50	-10.06	2.50	-8.06	1.50	-	-
保险公司资本补充债	-	-	-0.41	0.47	-0.41	1.46	-4.41	2.46
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
公开产业债	41.6	37.4	35.5	40.3	33.9	53.7	31.9	37.7
公开城投债	41.7	34.7	36.5	35.5	36.1	56.8	35.7	38.8
非公开产业债	70.6	40.1	58.2	35.8	55.7	35.7	55.1	26.5
非公开城投债	71.5	66.4	60.7	68.6	56.9	59.6	32.7	32.2
可续期产业债	57.0	53.4	55.9	52.7	65.4	39.6	-	-
可续期城投债	39.2	36.5	44.6	44.4	37.7	50.8	-	-
银行二级资本债	61.3	59.2	56.3	60.7	52.6	61.3	54.8	60.2
银行永续债	55.7	61.7	55.0	63.5	42.7	61.5	42.6	58.9

证券公司次级债	58.9	89.3	33.9	64.3	32.2	58.3	-	-
保险公司资本补充债	-	-	61.7	72.8	62.1	71.2	55.2	66.7

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；历史分位数统计自 2023.1.1

## 二、产业债利差

### (一) 行业整体利差

1月，AAA级产业债信用利差普遍收窄，仅房地产行业公募和私募债以及钢铁行业私募债利差走阔。公募债中，1月末，社会服务、房地产和电力设备行业利差最高，在50bps以上；与12月末相比，仅房地产行业利差走阔6.24bps，其他行业利差均收窄，其中社会服务行业利差收窄幅度最大，为7.20bps。私募债中，1月末，房地产、金融控股、建筑材料和钢铁行业利差在70bps以上；仅房地产和钢铁行业利差较上月末分别走阔3.06bps和0.89bps；食品饮料和煤炭行业利差均较上月末收窄9bps以上。

表 4 2026年1月末主要行业 AAA 级产业债信用利差及变动值 (bp)

行业分类			公募债券			私募债券		
			1月末利差	上月末值	变动	1月末利差	上月末值	变动
上游能源		煤炭	35.70	41.70	-6.00	58.31	67.87	-9.56
		石油石化	28.03	34.48	-6.44	26.30	35.20	-8.89
中游制造	材料类	钢铁	34.61	39.85	-5.23	70.26	69.37	0.89
		建筑材料	28.03	29.61	-1.58	71.99	80.86	-8.87
		基础化工	28.96	34.83	-5.87	60.01	67.57	-7.56
		有色金属	34.11	39.51	-5.40	45.65	49.56	-3.90
	工业品类	机械设备	21.71	24.72	-3.01			
		电力设备	54.23	58.15	-3.92	50.65	58.34	-7.70
		通信	23.41	23.78	-0.36			
		电子	25.81	29.73	-3.92	36.71	42.83	-6.13
下游需求		汽车	29.81	32.14	-2.33			
		食品饮料	24.10	30.41	-6.31	25.97	35.63	-9.66
		医药生物	26.08	29.99	-3.91	52.06	58.49	-6.43
		纺织服饰						
		商贸零售	29.41	32.69	-3.28	50.23	55.39	-5.16
		社会服务	72.84	80.04	-7.20	49.50	54.38	-4.88
		房地产	71.89	65.66	6.24	72.89	69.84	3.06
		建筑装饰	32.46	38.29	-5.83	48.49	53.09	-4.60
公共事业		公用事业	20.45	25.18	-4.73	37.84	44.19	-6.36

		交通运输	20.59	24.60	-4.00	49.73	56.78	-7.05
		环保	24.04	28.63	-4.59	39.26	48.10	-8.84
产业控股		产业控股	33.14	35.33	-2.18	55.96	61.69	-5.73
金融		非银金融	36.74	40.64	-3.90	49.01	54.18	-5.17
		金融控股	17.92	22.49	-4.56	72.87	77.77	-4.89

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

1 月末，重点行业（钢铁、煤炭、电力、建筑工程）3 年期中高评级公开债信用利差普遍较上月末收窄，仅钢铁行业 AA+ 级利差小幅走阔 0.2bps。从主要发债企业来看，钢铁行业中，多数企业利差收窄，仅中国宝武利差走阔 5.86bps；煤炭行业中，重点企业利差普遍收窄，国家能投利差与上月末基本持平，晋城国投和陕西煤化工利差分别收窄 9bps 和 8bps；受万科债券展期事件影响，房地产行业多数主体存续债利差走阔，仅北京城建、中交集团、南京安居建设、深圳地铁等小幅收窄，收窄幅度均在 5bps 以内。

表 5 重点行业 3 年期各评级信用利差及变动值 (bp)

信用利差	1 月末值					较上月末变动				
	AAA	AAA-	AA+	AA	AA-	AAA	AAA-	AA+	AA	AA-
钢铁		13.18	35.15	55.24	104.41		-6.92	0.20	-11.77	-16.38
煤炭	11.72	16.05	19.78	34.32	131.35	-2.42	-3.80	-7.63	-11.09	-18.05
电力	15.32	17.32	21.32	34.32		-4.09	-7.09	-8.09	-11.09	
建筑工程	15.32	24.87	24.41	50.7	146.1	-4.09	-4.70	-5.00	-10.30	-18.96

数据来源：iFind，东方金诚；注：信用评级采用中债隐含评级；行业利差均为公开发行业债券利差

图 1 钢铁行业信用利差 (bp)

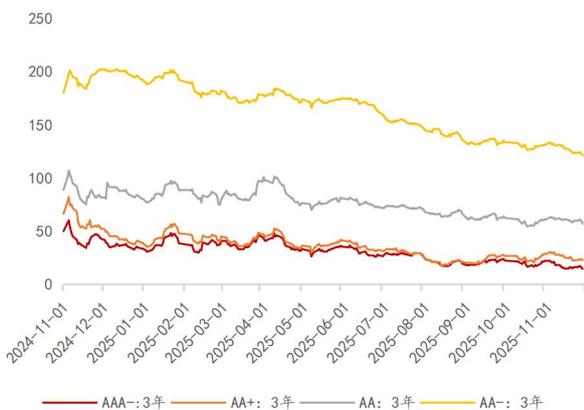


图 2 煤炭行业信用利差 (bp)

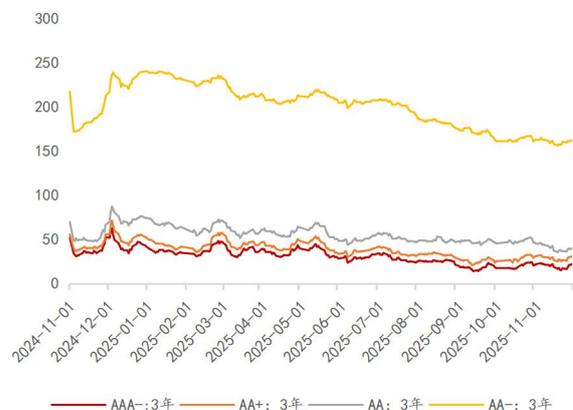


图3 电力行业信用利差 (bp)

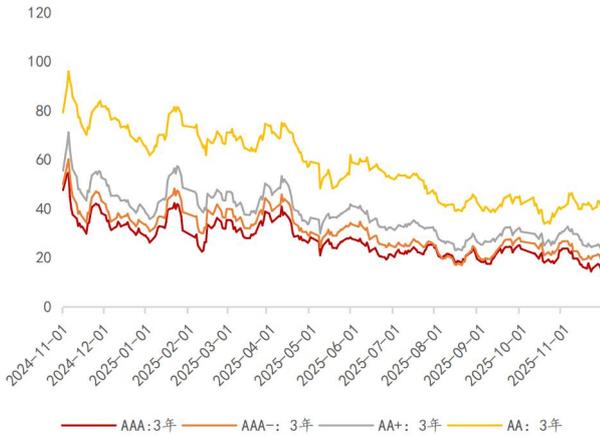
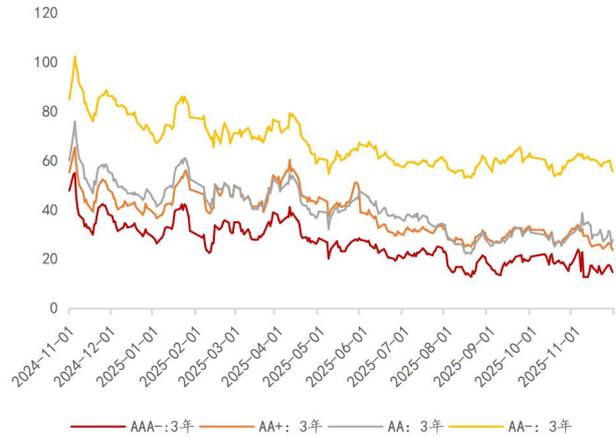


图4 建筑工程行业信用利差 (bp)



数据来源: iFind, 东方金诚; 注: 信用评级采用中债隐含评级; 行业利差均为公开发行债券利差

表6 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)	1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	国有企业	AA+	1088.04	38.50	44.04	-5.55	23.13	28.35	43.54	52.01
首钢集团有限公司	北京	国有企业	AA+	900.00	25.30	31.93	-6.62	15.53	14.45	23.79	29.90
山东钢铁集团有限公司	山东	国有企业	AA	469.00	57.15	65.96	-8.82	19.26	35.02	56.97	80.78
中国宝武钢铁集团有限公司	上海	国有企业	AAA	230.00	11.74	5.89	5.86	10.72			18.58
鞍山钢铁集团有限公司	辽宁	国有企业	AA	203.00	41.91	51.50	-9.60			38.80	43.27
临沂投资发展集团有限公司	山东	国有企业	AA(2)	153.80	61.13	67.65	-6.52	40.59	43.39	56.24	74.84
广西铁路投资集团有限公司	广西	国有企业	AA	145.60	31.00	40.77	-9.77	20.99	28.58	32.06	48.66
杭州钢铁集团有限公司	浙江	国有企业	AA+	110.00	15.36	15.68	-0.31	15.86	16.26	15.08	
鞍钢集团有限公司	辽宁	国有企业	AA	104.00	25.87	26.09	-0.22		13.58	27.38	26.88
河钢股份有限公司	河北	地方国企	AA+	99.00	43.65	48.79	-5.15	17.93		45.41	63.08

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包含公募债和私募债, 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7 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)	1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
陕西煤化工集团有限责任公司	陕西	国有企业	AA+	1605.00	27.45	35.59	-8.14	16.30	17.16	24.01	35.80

国家能源投资集团有限责任公司	北京	国有企业	AAA	900.00	9.70	9.71	-0.01		5.97	10.53	14.38
晋能控股煤业集团有限公司	山西	国有企业	AA	845.33	41.49	47.94	-6.45	18.42	25.28	36.30	66.85
山东能源集团有限公司	山东	国有企业	AA+	804.30	25.64	31.21	-5.57	17.14	17.09	22.61	33.46
兖矿能源集团股份有限公司	山东	国有企业	AA+	745.00	29.04	32.67	-3.63	16.23	13.65	30.23	33.05
晋能控股电力集团有限公司	山西	国有企业	AA	497.50	38.42	45.09	-6.67	19.70		33.90	49.13
冀中能源集团有限责任公司	河北	国有企业	AA	323.00	93.30	98.50	-5.21	41.40	80.88	100.42	122.75
山西焦煤集团有限责任公司	山西	国有企业	AA+	310.00	33.42	40.30	-6.87	16.49		29.46	38.52
晋能控股装备制造集团有限公司	山西	国有企业	AA	253.00	49.23	54.79	-5.56	19.02	22.23	41.23	55.55
华阳新材料科技集团有限公司	山西	国有企业	AA	250.00	49.49	54.78	-5.29	20.02	34.10	49.63	75.98
中国平煤神马控股集团有限公司	河南	国有企业	AA	220.38	91.75	98.20	-6.44	34.71	69.47	94.33	112.97
山西华阳集团新能股份有限公司	山西	国有企业	AA-	180.00	53.73	57.94	-4.21			45.82	66.17
淮南矿业(集团)有限责任公司	安徽	国有企业	AA	130.00	32.33	38.69	-6.35		23.46	26.09	58.41
中国中煤能源集团有限公司	北京市	国有企业	AAA-	125.00	15.56	18.47	-2.91	12.65	12.33		17.77
晋城市国有资本投资运营有限公司	山西省	国有企业	AA(2)	120.10	31.88	41.15	-9.27	24.77	25.92	42.72	

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包含公募债和私募债，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 8 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)	11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	国有企业	AA+	813.11	109.49	79.18	30.30	68.57	107.01	80.65	122.61
北京首都开发股份有限公司	北京	国有企业	AA	646.78	156.76	135.85	20.91	136.01	159.53	146.53	178.67
华润置地控股有限公司	广东	国有企业	AAA-	572.00	56.14	54.09	2.05	39.38	48.18	57.99	69.69
招商局蛇口工业区控股股份有限公司	广东	国有企业	AAA-	553.45	39.08	39.55	-0.47	27.55	33.09	47.33	56.62
中国铁建房地产集团有限公司	北京	国有企业	AA	510.60	93.65	90.37	3.27	60.55	98.22	63.30	120.35
中海企业发展集团有限公司	广东	国有企业	AAA-	509.00	53.34	51.32	2.02	36.90	46.42	56.77	72.03
深圳市地铁集团有限公司	广东	国有企业	AAA	498.00	33.05	35.78	-2.73	22.52	28.64	34.82	45.19
建发房地产集团有限公司	福建	国有企业	AA	452.70	107.04	108.38	-1.34	79.36	93.70	107.00	116.55
保利置业集团有限公司	上海	国有企业	AA	352.52	136.37	87.84	48.54	61.52	86.07	116.30	145.03
金融街控股股份有限公司	北京	国有企业	AA	351.50	91.45	78.48	12.97	59.61	78.15	56.19	117.40
北京城建投资发展股份有限公司	北京	国有企业	AA+	334.04	37.51	41.50	-3.99	26.24	40.83	37.00	41.59
珠海华发实业股份有限公司	广东	国有企业	AA	326.10	173.92	131.12	42.79	156.81	156.57	180.83	193.18
南京安居建设集团有限责任公司	江苏	国有企业	AA+	322.30	24.39	26.77	-2.38	25.57	15.34	17.68	33.53
中交投资有限公司	北京	国有企业	AA+	307.00	33.16	36.27	-3.11	19.01	17.31	26.28	40.40

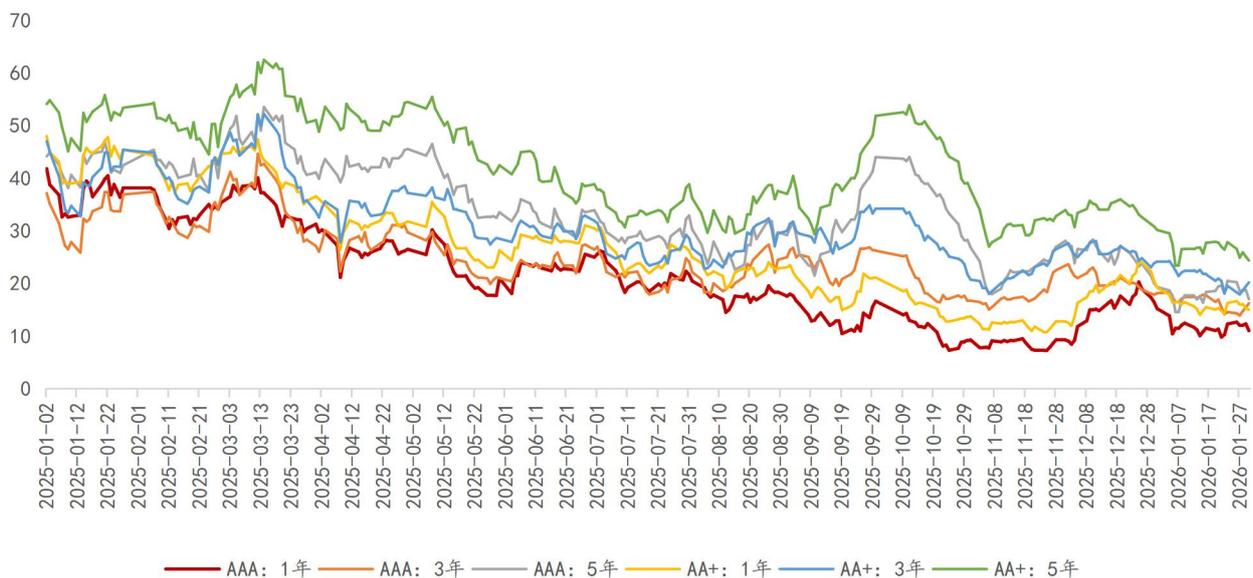
济南高新控股集团有限公司	山东	国有企业	AA+	278.00	38.18	44.75	-6.56	21.71		37.43	43.40
义乌市国有资本运营有限公司	浙江	国有企业	AA+	270.00	21.79	26.74	-4.94	18.29	15.22	23.92	32.07
中国电建地产集团有限公司	北京	国有企业	AA	258.10	124.60	104.43	20.17	108.91	120.08	115.10	148.82
上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司	上海	国有企业	AAA-	253.90	32.71	29.37	3.34		30.72	28.70	38.31
绿城房地产集团有限公司	浙江	国有企业	AA	253.00	118.40	109.03	9.37	95.01	110.15	155.73	
中交房地产集团有限公司	北京	国有企业	AA	218.50	154.01	119.14	34.87	128.57	146.78	193.41	

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包含公募债和私募债，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。

### 三、城投债利差

1月，主要评级、期限城投债收益率全线下行，中长久期低等级城投债信用利差下行幅度更大。具体来看，1月末，3年期AAA、AA+、AA、AA-级城投债信用利差分别为16.21bps、20.21bps、26.61bps、59.61bps，较上月末分别收窄1.94bps、3.94bps、5.94bps、11.94bps，5年期AAA、AA+、AA、AA-级城投债利差较上月末分别收窄2.30bps、5.80bps、9.30bp和7.30bps。

图5 近一年公开发行城投债信用利差 (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，1月各省份城投债公募和私募品种信用利差全线收窄。公募债中，1月末，内蒙古和贵州利差超过100bps，青海、内蒙古、广西、天津、

宁夏和云南利差较上月末收窄10bps以上。私募债中，1月末，贵州、黑龙江、内蒙古、青海、云南和广西利差超过120bps，黑龙江、辽宁、陕西和天津利差收窄11bps以上。

表9 分省份公募城投债信用利差走势 (bp)

信用利差	全部评级		AAA		AA+		AA		AA (2)		AA-	
	1月末	较上月末变动	1月末	较上月末变动	1月末	较上月末变动	1月末	较上月末变动	1月末	较上月末变动	1月末	较上月末变动
内蒙古	129.5	-12.2									129.5	-12.2
贵州	106.9	-8.4							47.4	-6.3	115.3	-11.0
青海	93.2	-12.2									93.2	-12.2
云南	92.2	-10.4									92.2	-10.4
广西	80.1	-11.4					27.8	-10.7	45.8	-8.0	91.4	-8.7
宁夏	60.9	-10.6									60.9	-10.6
陕西	56.0	-9.1			16.1	-4.8	28.2	-9.4	61.5	-9.6	124.3	-13.1
重庆	53.1	-8.5			19.5	-5.6	25.4	-9.2	53.3	-7.7	68.5	-11.7
辽宁	51.4	-9.5							51.4	-9.5		
山东	47.8	-8.8			22.2	-5.2	48.0	-8.4	52.6	-9.5	91.7	-11.3
甘肃	45.6	-8.6					45.4	-8.8	46.7	-7.6		
河南	44.8	-9.4			23.0	-5.9	41.4	-7.6	46.0	-9.8	99.5	-14.7
吉林	44.5	-9.4							44.4	-9.3	46.5	-12.7
新疆	42.9	-6.4			23.2	-5.7			50.1	-7.8	87.8	-9.1
四川	41.5	-8.7			20.5	-5.6	28.1	-7.8	38.7	-7.2	100.7	-11.2
北京	40.7	-4.7			19.8	-5.3	58.7	-4.7				
江西	40.5	-9.1			18.8	-5.7	30.5	-7.6	44.0	-9.6	56.3	-14.1
湖南	40.3	-8.8	19.8	-3.9	16.3	-5.2	27.8	-8.5	46.6	-8.3	76.0	-12.3
河北	39.3	-8.4			24.8	-6.6	27.1	-8.5	42.4	-8.4	60.1	-13.0
山西	37.8	-8.4					27.6	-8.1	59.8	-7.9		
安徽	37.1	-7.8			16.7	-5.6	29.7	-6.4	40.8	-8.4	67.6	-12.8
天津	37.0	-11.3					31.9	-11.3	41.2	-9.6	52.5	-12.3
福建	32.8	-6.4	22.4	-3.0	20.3	-5.0	30.0	-7.5	47.1	-9.5	134.7	-11.4
湖北	31.9	-7.3	16.9	-4.4	20.9	-5.7	29.6	-8.0	40.8	-8.2	55.5	-12.1
浙江	31.2	-7.7			22.0	-6.0	27.1	-7.6	42.4	-9.0		
黑龙江	29.5	-8.0							29.5	-8.0		
江苏	28.8	-7.3	13.4	-4.3	20.7	-5.3	25.3	-8.3	36.2	-8.8	61.0	0.3
西藏	27.8	-9.9					27.8	-9.9				
广东	26.4	-7.2			21.7	-6.9	25.4	-7.2	37.8	-8.2		

上海	19.3	-5.1	18.5	-2.2	17.1	-5.6	26.2	-8.6				
----	------	------	------	------	------	------	------	------	--	--	--	--

资料来源：大智慧，东方金诚；注：信用等级采用中债市场隐含评级

表 10 分省份私募城投债信用利差走势 (bp)

信用利差	全部评级		AAA		AA+		AA		AA (2)		AA-	
	1月末	较上月末变动	1月末	较上月末变动	1月末	较上月末变动	1月末	较上月末变动	1月末	较上月末变动	1月末	较上月末变动
贵州	163.5	-9.8							124.8	-2.6	155.9	-11.2
黑龙江	142.8	-17.6							27.1	-8.8	153.0	-18.4
内蒙古	137.1	-10.5									137.1	-10.5
青海	126.7	-9.4									126.7	-9.4
云南	124.0	-8.6									124.0	-8.6
广西	120.4	-10.2							81.8	-9.3	122.0	-10.4
辽宁	103.5	-12.7							94.4	-9.2	106.5	-13.8
甘肃	95.1	-7.4					43.6	-3.0	56.4	-8.4	163.6	-8.7
陕西	92.6	-11.9			48.4		51.8	-6.3	85.4	-10.3	135.7	-12.7
山东	83.8	-10.7			34.7	-5.1	53.4	-4.8	75.7	-10.1	119.1	-13.5
宁夏	79.0	-10.3					66.9	-5.5			85.0	-15.2
重庆	72.2	-10.2					53.3	-7.1	61.5	-9.0	86.7	-11.4
吉林	71.4	-6.6							73.4	-3.3	68.9	-10.6
天津	69.4	-11.3							60.3	-10.2	80.6	-12.6
河南	68.4	-9.9			38.6	-5.3	72.3	-12.8	64.7	-9.1	99.4	-12.4
新疆	67.6	-3.9			46.5	-2.8			72.1	-2.5	78.6	-5.7
四川	65.1	-8.7			37.2	-6.6	37.2	-9.1	55.5	-8.5	95.2	-12.1
湖南	61.4	-7.7	35.3	1.3	40.5	-3.6	47.4	-6.7	61.0	-7.7	91.1	-11.5
江西	61.0	-10.1					42.0	-8.3	60.3	-9.8	87.7	-14.8
湖北	58.7	-8.2			50.1	-2.3	49.7	-8.0	58.0	-9.7	112.5	-13.2
河北	56.8	-7.2			43.4	1.2	44.1	-9.9	54.7	-8.2	72.5	-8.8
福建	50.5	-7.3			44.8	-3.0	41.9	-9.5	56.9	-7.1	103.9	-10.9
广东	50.0	-6.9			38.6	-3.9	45.6	-7.5	62.0	-6.9		
山西	48.9	-8.2					38.9	-8.3	79.4	-7.6	62.0	-18.7
安徽	46.8	-8.2			35.9	-5.7	38.8	-6.9	49.2	-9.8	98.5	-9.1
北京	45.5	-7.3			33.8	-6.1	51.3	-7.8				
西藏	45.0	-8.8			49.5	-8.4	41.6	-8.6	79.9	-11.6		
江苏	44.7	-8.2	35.5	2.6	32.8	-5.3	39.4	-7.6	47.8	-9.0	78.9	-10.2
浙江	44.2	-7.2			35.5	-4.7	40.1	-8.0	52.8	-7.4		
上海	43.4	-5.5			36.0	-5.1	49.0	-5.1	45.7	-6.1		

资料来源：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

1月银行二永债信用利差全线收窄。1月末，3年期AAA-、AA+、AA、AA-级银行二级资本债信用利差较上月末分别收窄5.30bps、7.32bps、8.32bps、6.32bps；3年期AAA-、AA+、AA、AA-级银行永续债利差分别收窄9.36bps、9.36bps、9.36bps、9.326bps。当月收益率曲线平坦化下行，期限利差全线收窄，AAA-级银行二级资本债3Y-1Y、5Y-1Y利差分别收窄1.37bps、4.62bps；AAA-级银行永续债3Y-1Y、5Y-1Y利差分别收窄5.11bps、0.9bps。当月银行二级资本债等级利差全线收窄，银行永续债等级利差与上月持平。

图6 银行二级资本债信用利差 (bp)

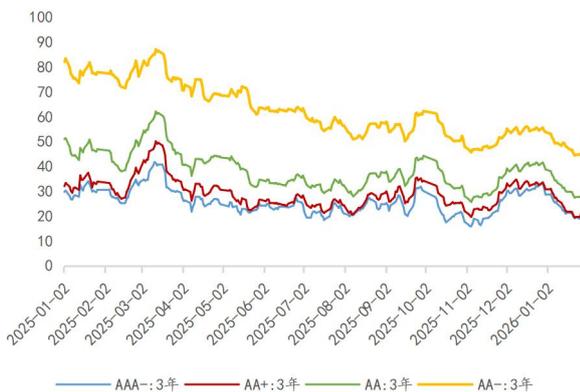


图7 银行永续债信用利差 (bp)

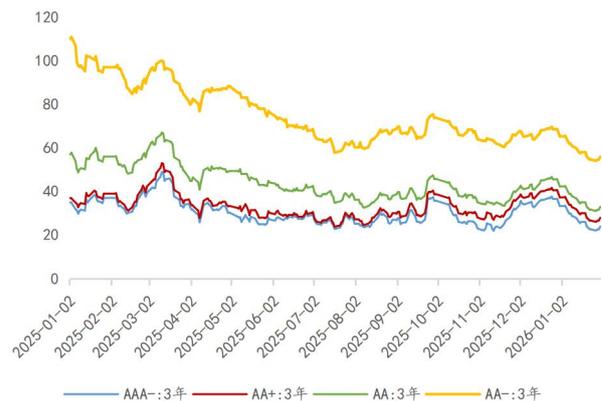


图8 银行二级资本债品种利差 (bp)

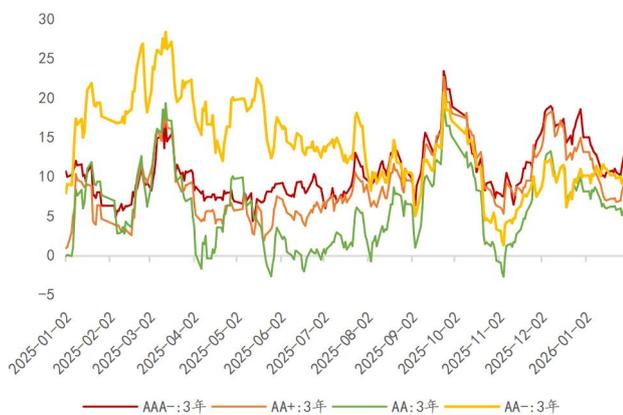


图9 银行永续债品种利差 (bp)

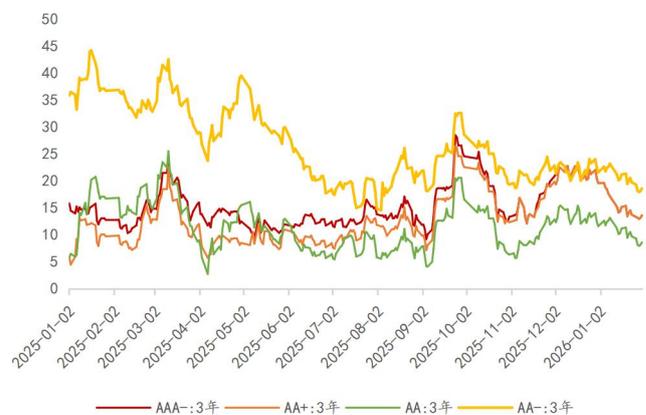


图 10 银行二级资本债等级利差 (bp)



图 11 银行永续债等级利差 (bp)



图 12 银行二级资本债期限利差 (bp)

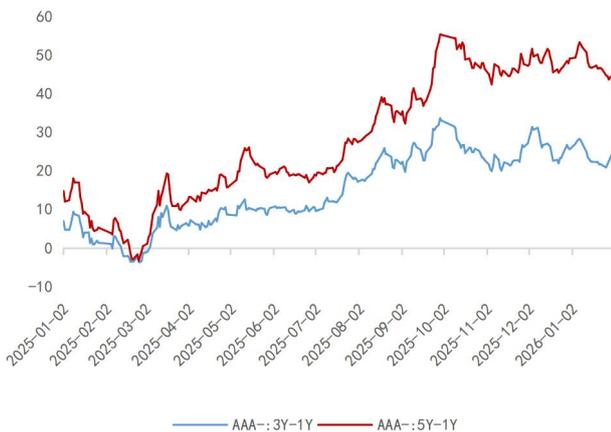


图 13 银行永续债期限利差 (bp)



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

1月末，证券公司次级债和保险公司资本补充债信用利差均较上月末收窄。具体来看，1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下行13.66bps、10.66bps至25.99bps、35.99bps；3年期AA+级和AA级保险公司资本补充债信用利差较上月末分别下行5.73bps、5.73bps至29.60bps、35.60bps。

图 14 证券公司次级债信用利差 (bp)

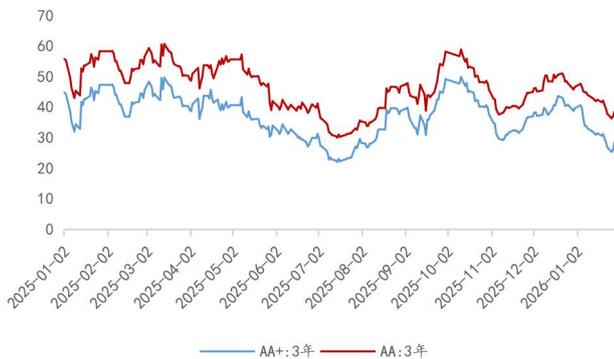
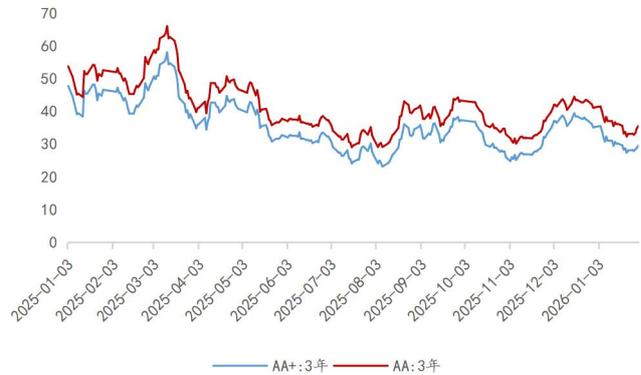


图 15 保险公司资本补充债信用利差 (bp)



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：

本研究报告及相关信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权及其他知识产权归东方金诚所有，东方金诚保留与此相关的一切权利。建议各机构及个人未经书面授权，避免对上述内容进行修改、复制、逆向工程、销售、分发、引用或任何形式的传播。

本报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性及完整性由资料提供方 / 发布方负责。东方金诚已对该等资料进行合理审慎核查，但此过程不构成对其合法性、真实性、准确性及完整性的任何形式保证。

鉴于评级预测具有主观性和局限性，需提醒您：评级预测及基于此的结论可能与实际情况存在差异，东方金诚保留对相关内容随时修正或更新的权利。

本报告仅为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，不构成任何决策结论或建议。建议投资者审慎使用报告内容，自行承担投资行为及结果的责任，东方金诚不对此承担责任。

本报告仅授权东方金诚指定使用者按授权方式使用，引用时需注明来源且不得篡改、歪曲或进行类似修改。未获授权的机构及人士请避免获取或使用本报告，东方金诚对未授权使用、超授权使用或非法使用等不当行为导致的后果不承担责任。