



OGCR
东方金诚

信用利差被动走阔，期限结构陡峭化

——2026年3月信用利差月报

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4月3日

核心观点

- 3月，资金面保持宽松，信用债收益率跟随利率债全线下行，但下行幅度不及利率债，信用利差被动走阔；当月信用债短端收益率下行更多，期限利差扩大。展望4月，理财回表压力缓解，规模回升或增配中短期信用债，叠加同业存款自律机制升级等因素，利好短久期信用债，或可适度加杠杆或下沉资质，参与短债投资；同时，期限利差历史分位数较高，配置力量或向中长期延伸，可适当拉久期，配置3-5年期非金信用债。
- **产业债：**3月各行业AAA级产业债信用利差普遍走阔。公募债中，仅社会服务行业利差较上月末收窄，3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，仅建筑材料行业利差较上月末小幅收窄，3月末房地产、钢铁、金融控股和建筑材料行业利差在65bps以上。
- **城投债：**3月，各评级、期限城投债收益率均下行，中高评级信用利差被动走阔，部分期限低评级利差收窄。分区域看，3月多数省份城投债信用利差走阔，仅贵州、宁夏、广西等省份公募城投债，贵州、青海、云南等省份私募城投债利差收窄。



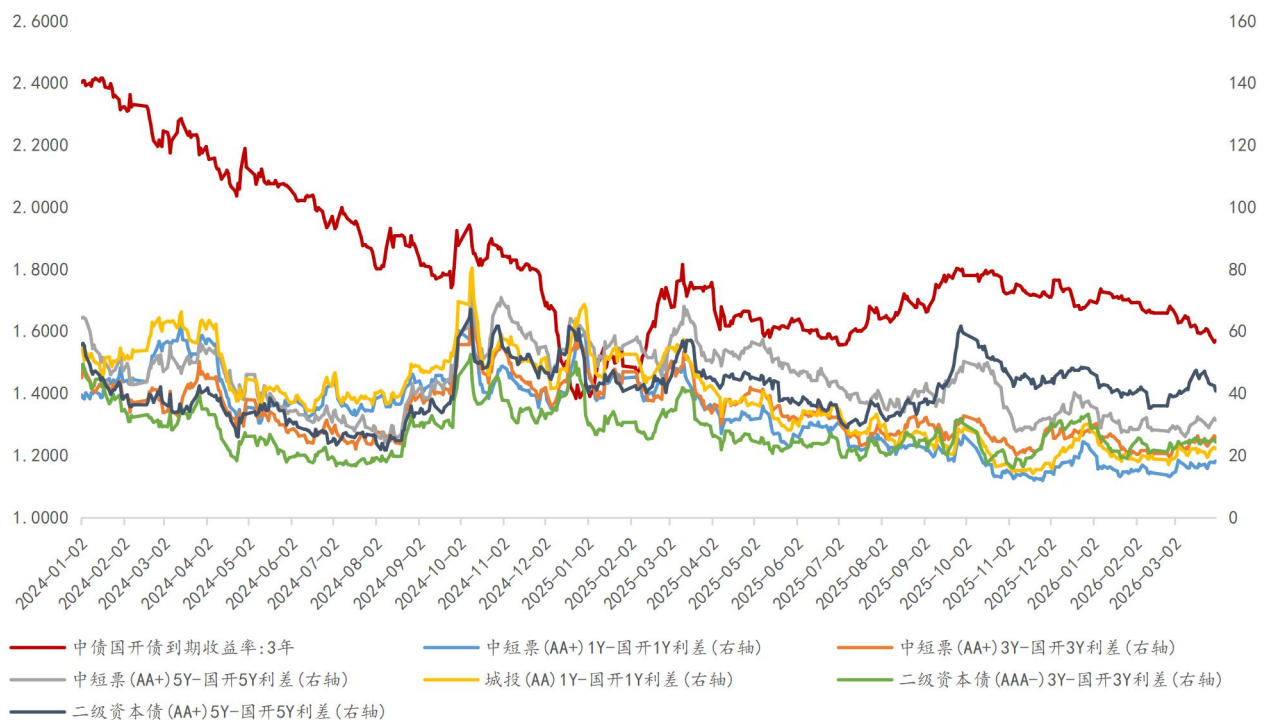
关注东方金诚公众号
获取更多研究报告

一、各类信用债利差表现

2026年3月，央行维持流动性合理充裕，资金利率处于低位，各期限国开债收益率普遍下行，带动信用债收益率全线下行，短久期信用债下行幅度更大，期限利差扩大。不过，由于信用债收益率整体下行幅度不及无风险收益率，3月信用利差被动走阔。

展望4月，跨季后理财回表压力缓解，理财规模或快速回升，从而增强对中短期信用债的配置需求；同时，同业存款自律管理升级，同业存款利率下降也利好短久期信用债。因此，投资者可适度加杠杆，或择短久期优质区域城投下沉资质以增厚收益。此外，当前期限利差历史分位数较高，配置力量或向中长端延伸布局，投资者可适当拉长久期，选择3-5年期非金信用债适度配置。

图 1 2024 年以来国开债到期收益率(%)及主要品种利差表现 (bp)



数据来源：iFind，东方金诚；注：信用评级采用中债隐含评级

分品种看，3月各品种信用债利差多数走阔，仅中低评级城投债、非公开产业债和5年期银行永续债利差收窄。从历史分位数看，3月末，1年期信用利差普遍处于较低历史分位数，约在10%左右；3年期和5年期中高评级私募品种和金融债信用利差历史分位数相对较高，多数在20%以上，其中，3年期AAA级非公开城投债、5年期AAA级银行二级资本债和AA+级保险公司补充资本债信用利差历史分位数超过40%。

表 1 2026年3月末各品种信用债信用利差、变动值及历史分位数

3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	14.17	18.17	21.17	56.17	18.68	25.68	36.68	91.68	20.35	31.35	52.35	117.35
公开城投债	15.57	18.56	22.06	27.03	20.68	25.67	29.07	59.37	20.17	25.22	41.92	98.82
非公开产业债	21.66	30.33	35.68	75.32	28.3	42.34	48.68	110.09	30.13	49.56	66.69	126.51
非公开城投债	18.78	21.52	24.12	39.77	37.25	41.84	44.76	67.75	42.45	52.54	58.29	108.77
可续期产业债	18.42	22.18	27.38	-	28.17	35.88	47.86	-	33.56	45.78	59.4	-
可续期城投债	21	23.41	29.5	-	25.64	33.8	41.55	-	30.08	48.69	65.31	-
银行二级资本债	13.18	13.77	18.78	23.78	24.28	25	32	51	36.49	40.72	52.72	76.72
银行永续债	13.21	16.21	21.21	31.21	27.79	31.78	39.78	60.78	38.36	43.36	55.36	84.36
证券公司次级债	15.84	17.84	21.84	-	26.12	30.12	38.12	-	37.84	43.84	54.84	-
保险公司资本补充债	-	13.29	18.29	29.29	-	26.68	31.68	46.68	-	55.53	63.52	86.52
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	3.97	3.97	3.97	5.97	3.94	3.94	1.94	3.94	0.88	1.88	-0.12	-0.12
公开城投债	3.58	3.08	3.28	1.05	3.26	5.25	3.25	0.75	-0.12	0.08	2.58	-4.92
非公开产业债	6.04	3.24	5.24	4.44	0.51	-0.68	-3.13	-4.18	0.82	2.81	1.32	0.31
非公开城投债	3.58	3.08	2.58	-3.90	5.62	3.33	2.39	-2.39	-1.86	3.50	1.17	-5.01
可续期产业债	2.08	0.02	3.02	-	3.08	3.12	-0.56	-	0.88	0.88	0.89	-
可续期城投债	3.58	2.38	2.28	-	3.25	3.05	1.65	-	-0.12	2.78	1.08	-
银行二级资本债	3.75	3.42	3.42	-0.58	2.49	2.39	3.39	5.39	3.66	1.86	0.86	-5.14
银行永续债	3.44	2.45	3.45	1.45	4.66	4.66	3.66	2.66	-0.11	-2.11	-3.11	-5.11
证券公司次级债	2.62	2.62	1.62	-	0.88	-0.12	-1.12	-	4.63	4.63	2.63	-
保险公司资本补充债	-	1.32	1.32	1.32	-	1.54	1.54	1.54	-	4.75	3.74	-0.26
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	13.8	13.0	11.5	9.6	19.5	13.8	16.9	6.0	7.4	11.7	18.2	8.4
公开城投债	15.2	13.3	11.2	5.5	19.9	19.4	9.2	6.1	6.1	3.4	12.3	3.2
非公开产业债	14.7	17.2	17.8	15.2	17.2	19.8	10.7	0.3	9.0	20.5	21.0	5.0

非公开城投债	15.3	10.2	8.4	1.3	45.8	34.2	20.1	4.8	28.5	35.1	18.2	3.3
可续期产业债	11.5	9.6	7.9	-	14.8	17.9	10.9	-	13.1	13.2	10.7	-
可续期城投债	16.3	11.6	8.9	-	19.8	18.2	6.6	-	9.4	18.3	15.9	-
银行二级资本债	12.7	11.2	11.7	0.3	27.5	20.3	18.5	16.7	40.5	33.9	23.5	10.6
银行永续债	11.8	11.6	12.8	5.0	25.0	29.9	24.4	10.9	22.9	24.6	12.1	5.9
证券公司次级债	19.0	14.7	15.1	-	20.0	16.1	13.8	-	36.8	28.0	24.7	-
保险公司资本补充债	-	8.5	8.4	7.6	-	11.8	11.4	10.1	-	47.9	36.8	26.6

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；历史分位数统计自2023.1.1。

3月末，中短期非金信用债和各期限金融债等级利差较上月末普遍收窄，5年期非金信用债等级利差多数走阔。从历史分位数来看，3月末各期限、各品种（AA-）-AAA等级利差普遍处于极低历史分位数，各品种5年期等级利差相对较高，其中5年期可续期城投债、（AA+）-AAA级非公开产业债和非公开城投债等级利差历史分位数均在40%以上；各期限（AA+）-AAA级银行永续债等级利差历史分位数均在49%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73.6%。

表 2 2026年3月末信用债各品种等级利差、变动值及历史分位数

3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	4.0	7.0	42.0	7.0	18.0	73.0	11.0	32.0	97.0
公开城投债	3.0	6.5	11.5	5.0	8.4	38.7	5.1	21.8	78.7
非公开产业债	8.7	14.0	53.7	14.0	20.4	81.8	19.4	36.6	96.4
非公开城投债	2.7	5.3	21.0	4.6	7.5	30.5	10.1	15.8	66.3
可续期产业债	3.8	9.0	-	7.7	19.7	-	12.2	25.8	-
可续期城投债	2.4	8.5	-	8.2	15.9	-	18.6	35.2	-
银行二级资本债	0.6	5.6	10.6	0.7	7.7	26.7	4.2	16.2	40.2
银行永续债	3.0	8.0	18.0	4.0	12.0	33.0	5.0	17.0	46.0
证券公司次级债	2.0	6.0	-	4.0	12.0	-	6.0	17.0	-
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	0.0	2.0	-0.0	-2.0	0.0	1.0	-1.0	-1.0
公开城投债	-0.5	-0.3	-2.5	2.0	-0.0	-2.5	0.2	2.7	-4.8
非公开产业债	-2.8	-0.8	-1.6	-1.2	-3.6	-4.7	2.0	0.5	-0.5
非公开城投债	-0.5	-1.0	-7.5	-2.3	-3.2	-8.0	5.4	3.0	-3.2
可续期产业债	-2.1	0.9	-	0.0	-3.6	-	0.0	0.0	-

永续期城投债	-1.2	-1.3	-	-0.2	-1.6	-	2.9	1.2	-
银行二级资本债	-0.3	-0.3	-4.3	-0.1	0.9	2.9	-1.8	-2.8	-8.8
银行永续债	-1.0	0.0	-2.0	-0.0	-1.0	-2.0	-2.0	-3.0	-5.0
证券公司次级债	0.0	-1.0	-	-1.0	-2.0	-	0.0	-2.0	-
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	1.4	2.4	5.8	7.5	15.4	4.8	27.0	28.3	6.5
公开城投债	0.1	1.7	0.1	17.9	1.7	5.5	9.1	35.5	7.6
非公开产业债	29.8	32.7	8.6	43.9	14.3	0.0	56.6	35.4	1.9
非公开城投债	0.7	0.2	0.0	3.4	0.6	0.7	44.2	12.1	3.3
永续期产业债	4.2	3.4	-	32.5	15.1	-	27.0	5.3	-
永续期城投债	0.6	0.2	-	22.8	6.9	-	66.9	50.8	-
银行二级资本债	18.9	19.7	0.4	4.5	8.1	16.8	25.0	12.8	10.2
银行永续债	73.6	36.9	3.0	61.2	24.6	9.4	49.0	15.2	2.9
证券公司次级债	32.0	32.0	-	32.9	23.6	-	25.5	17.7	-

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

3月各等级信用债期限利差普遍走阔，仅非公开产业债3Y-1Y利差及中低评级永续期产业债和银行永续债部分期限利差小幅收窄。从历史分位数看，3月末，AA级及以上评级非公开城投债、永续期产业债和各评级金融债期限利差历史分位数相对较高，多数处于50%历史分位数以上；其中，AAA级证券公司次级债期限利差和各等级保险公司补充资本债5Y-1Y利差历史分位数均在65%以上。

表3 2026年3月末信用债各品种期限利差、变动值及历史分位数

3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	17.85	30.69	20.85	37.69	28.85	55.69	48.85	85.69
公开城投债	18.45	29.11	20.45	31.17	20.35	44.37	45.68	96.30
非公开产业债	19.98	32.98	25.35	43.74	26.34	55.52	48.11	75.70
非公开城投债	31.81	48.18	33.66	55.53	33.98	58.68	41.32	93.51
永续期产业债	23.09	39.65	27.04	48.11	33.82	56.53	-	-
永续期城投债	17.98	33.59	23.73	49.79	25.39	60.32	-	-
银行二级资本债	24.44	47.82	24.57	51.46	26.56	58.45	40.56	77.45
银行永续债	27.92	49.66	28.91	51.66	31.91	58.66	42.91	77.66
证券公司次级债	23.62	46.51	25.62	50.51	29.62	57.51	-	-
保险公司资本补充债	-	-	26.73	66.75	26.73	69.74	30.73	81.74

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	3.30	3.34	3.30	4.34	1.30	2.34	1.30	0.34
公开城投债	3.01	2.73	5.50	3.43	3.30	5.73	3.03	0.46
非公开产业债	-2.20	1.21	-0.59	6.00	-5.04	2.51	-5.29	2.30
非公开城投债	5.37	0.99	3.58	6.85	3.14	5.02	4.84	5.32
可续期产业债	4.33	5.23	6.43	7.29	-0.25	4.30	-	-
可续期城投债	3.00	2.73	4.00	6.83	2.70	5.23	-	-
银行二级资本债	2.07	6.34	2.30	4.87	3.30	3.87	9.30	1.87
银行永续债	4.55	2.88	5.54	1.87	3.54	-0.13	4.54	-0.13
证券公司次级债	1.59	8.44	0.59	8.44	0.59	7.44	-	-
保险公司资本补充债	-	-	3.55	9.86	3.55	8.85	3.55	4.85
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	50.9	46.4	52.7	49.4	54.2	59.8	45.9	40.0
公开城投债	50.9	42.7	55.1	39.0	42.0	52.9	41.0	32.9
非公开产业债	44.4	40.7	41.8	46.2	33.9	45.1	36.6	24.9
非公开城投债	76.3	69.8	73.2	73.2	65.1	63.4	41.0	35.4
可续期产业债	55.1	59.7	58.2	56.7	51.7	47.3	-	-
可续期城投债	48.0	39.6	56.0	53.1	38.5	47.9	-	-
银行二级资本债	61.3	65.0	59.7	62.7	56.2	61.5	71.2	59.7
银行永续债	61.9	58.6	61.3	57.1	63.5	53.7	60.8	42.9
证券公司次级债	65.3	85.0	39.9	56.3	34.4	50.5	-	-
保险公司资本补充债	-	-	56.6	81.1	56.0	77.4	50.0	68.5

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

3月，各行业AAA级产业债信用利差普遍走阔，仅社会服务行业公募债，电子、建筑材料、生物医药行业私募债利差小幅收窄。公募债中，3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2月末相比，房地产和电力设备行业利差走阔，社会服务行业利差收窄。私募债中，3月末，房地产、钢铁、金融控股和建筑材料行业利差在65bps以上，与2月末相比，这些行业中仅建筑材料行业利差小幅收窄。

表 4 2026年3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			
		3月末利差	上月末值	变动	3月末利差	上月末值	变动	
上游能源	煤炭	36.64	34.56	2.08	61.31	56.73	4.58	
	石油石化	29.09	28.63	0.46	26.94	26.03	0.91	
中游制造	材料类	钢铁	36.45	33.45	3.00	79.03	71.24	7.79
		建筑材料	31.70	29.39	2.32	66.27	66.99	-0.72
		基础化工	31.25	29.06	2.19	55.97	54.67	1.30
		有色金属	35.70	32.98	2.71	52.10	51.46	0.64
	工业品类	机械设备	23.79	21.50	2.29			
		电力设备	51.41	51.19	0.21	56.52		
		通信	29.91	21.45	8.46			
	电子	27.05	25.44	1.60	21.14	22.30	-1.16	
下游需求	汽车	29.76	28.06	1.70				
	食品饮料	26.94	23.58	3.36	26.10	23.53	2.58	
	医药生物	29.10	27.25	1.85	47.68	47.73	-0.05	
	纺织服饰							
	商贸零售	32.54	29.70	2.83	50.40	49.44	0.96	
	社会服务	76.42	77.05	-0.63	50.15	47.94	2.21	
	房地产	77.76	74.44	3.31	84.44	81.02	3.41	
	建筑装饰	34.93	31.89	3.04	48.52	46.90	1.62	
公共事业	公用事业	23.08	20.45	2.64	40.40	37.69	2.71	
	交通运输	23.73	20.91	2.82	49.75	48.21	1.54	
	环保	26.70	23.72	2.98	41.69	37.66	4.03	
产业控股	产业控股	35.82	32.88	2.94	57.18	55.87	1.31	
金融	非银金融	36.88	36.29	0.58	51.41	49.76	1.65	
	金融控股	20.92	18.72	2.20	71.41	71.08	0.33	

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

3月，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走阔，仅建筑工程行业 AAA-级利差较上月末收窄 0.93bps。从主要发债企业来看，钢铁行业多数企业存续债利差走阔，仅山东钢铁小幅收窄；煤炭行业重点企业存续债利差多数走阔，仅晋中能源和晋能控股收窄 6.34bps 和 2.01bps；房地产行业多数主体存续债利差走阔，珠海华发、北京

首开利差走阔幅度较大，保利发展、深圳地铁、保利置业等利差收窄 2bps 以上。

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	3 月末值					较上月末变动				
	AAA	AAA-	AA+	AA	AA-	AAA	AAA-	AA+	AA	AA-
钢铁		17.71	37	54.35	112.45		3.09	1.32	0.36	3.44
煤炭	17.31	20.1	25.68	41.13	138.99	3.99	4.63	4.40	1.51	2.81
电力	18.68	21.68	25.68	36.68		3.94	2.94	3.94	1.94	
建筑工程	18.68	26.78	35.01	57.96	171.2	3.94	-0.93	4.49	5.43	5.17

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

图 2 钢铁行业信用利差 (bp)

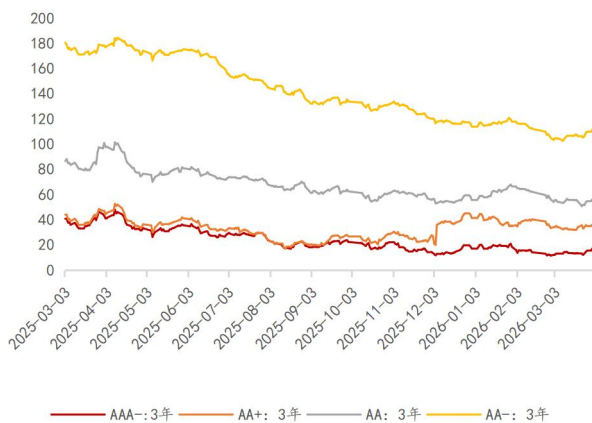


图 3 煤炭行业信用利差 (bp)

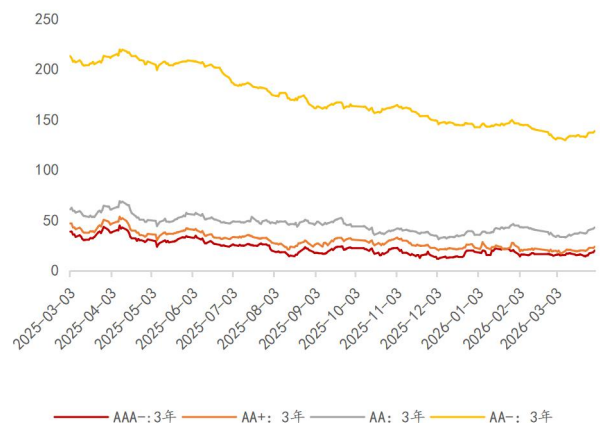


图 4 电力行业信用利差 (bp)

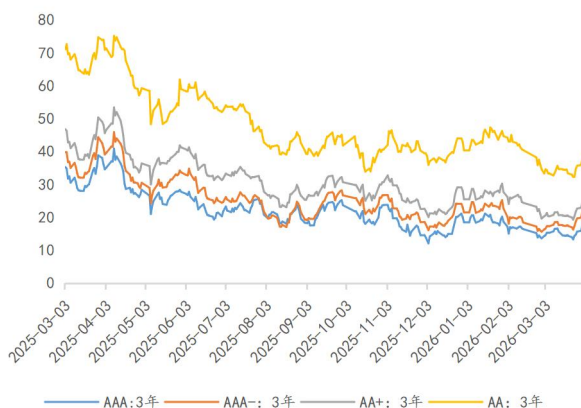


图 5 建筑工程行业信用利差 (bp)



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)	3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+	1103.04	38.77	36.54	2.22	19.74	33.41	44.43	48.96
首钢集团有限公司	北京	国有企业	AA+	830.00	30.12	25.33	4.79	15.83	20.01	27.82	36.73
山东钢铁集团有限公司	山东	国有企业	AA	449.00	53.77	54.15	-0.38	28.34	38.76	52.28	75.85
中国宝武钢铁集团有限公司	上海	国有企业	AAA	230.00	13.40	12.34	1.05	12.32			20.58
鞍山钢铁集团有限公司	辽宁	国有企业	AA	203.00	43.59	39.80	3.79			42.95	44.07
临沂投资发展集团有限公司	山东	国有企业	AA(2)	145.80	59.31	54.38	4.93	32.46	38.49	49.50	74.55
广西铁路投资集团有限公司	广西	国有企业	AA	135.60	36.35	30.06	6.30	21.43	32.21	34.41	54.00
宝山钢铁股份有限公司	上海	国有企业		100.00	12.81	10.94	1.86	12.81			
鞍钢集团有限公司	辽宁	国有企业	AA	1103.04	38.77	36.54	2.22	19.74	33.41	44.43	48.96
杭州钢铁集团有限公司	浙江	地方国企	AA+	830.00	30.12	25.33	4.79	15.83	20.01	27.82	36.73

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)	3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	陕西省	国有企业	AA+	1445.00	28.37	25.85	2.51	18.48	21.79	23.72	36.01
国家能源投资集团有限责任公司	北京市	国有企业	AAA	900.00	14.23	10.26	3.97		12.77	14.04	18.02
晋能控股煤业集团有限公司	山西省	国有企业	AA	805.33	40.62	38.63	1.99	23.43	25.73	36.29	59.98
山东能源集团有限公司	山东省	国有企业	AA+	764.30	28.87	25.46	3.42	16.90	22.03	26.16	35.28
兖矿能源集团股份有限公司	山东省	国有企业	AA+	715.00	31.12	28.56	2.55		20.05	31.31	33.63
晋能控股电力集团有限公司	山西省	国有企业	AA	468.50	39.71	37.69	2.02	18.61		32.66	47.66
冀中能源集团有限责任公司	河北省	国有企业	AA	333.00	84.78	91.12	-6.34	40.48	73.46	93.50	113.19
山西焦煤集团有限责任公司	山西省	国有企业	AA+	300.00	34.76	31.88	2.88			31.24	38.28
晋能控股装备制造集团有限公司	山西省	国有企业	AA	273.00	46.44	48.45	-2.01		23.68	38.75	51.99
华阳新材料科技集团有限公司	山西省	国有企业	AA	260.00	48.57	46.91	1.66	18.96	37.48	49.56	71.20
中国平煤神马控股集团有限公司	河南省	国有企业	AA	220.00	90.52	90.31	0.21	32.43	59.51	89.08	106.02

晋城市国有资本投资运营有限公司	山西省	国有企业	AA(2)	135.10	31.40	29.41	1.99	24.17	25.91	39.40	
淮南矿业(集团)有限责任公司	安徽省	国有企业	AA	130.00	30.62	28.51	2.10		24.18	25.45	51.02
山西华阳集团新能股份有限公司	山西省	国有企业	AA-	120.00	57.26	56.67	0.59			46.07	65.25
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	山西省	国有企业	AA	108.70	37.34	36.67	0.67		24.48	44.10	44.98
中国中煤能源集团有限公司	北京市	国有企业	AAA-	105.00	19.43	16.51	2.92		17.06		20.48
平顶山天安煤业股份有限公司	河南省	国有企业	AA-	104.00	73.59	70.85	2.74		39.82	83.62	105.71

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	公司性质	隐含评级	债券余额 (亿元)	3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	广东省	国有企业	AA+	764.31	102.52	111.15	-8.63	41.79	102.09	72.58	125.63
华润置地控股有限公司	广东省	国有企业	AAA-	622.00	56.35	55.97	0.38	35.73	45.05	60.29	73.83
北京首都开发股份有限公司	北京市	国有企业	AA	604.38	207.30	186.40	20.89	166.14	208.77	197.62	238.35
中国铁建房地产集团有限公司	北京市	国有企业	AA	545.30	102.88	103.40	-0.53	69.80	108.04	79.02	142.99
招商局蛇口工业区控股股份有限公司	广东省	国有企业	AAA-	508.45	41.11	41.54	-0.43	25.45	37.02	47.93	56.64
中海企业发展集团有限公司	广东省	国有企业	AAA-	471.00	56.50	56.77	-0.27	30.97	48.90	59.39	78.73
建发房地产集团有限公司	福建省	国有企业	AA	452.70	121.66	117.95	3.71	88.66	114.71	119.72	131.26
深圳市地铁集团有限公司	广东省	国有企业	AAA	436.00	29.05	31.19	-2.15	20.01	23.93	32.19	34.65
金融街控股股份有限公司	北京市	国有企业	AA	351.50	103.51	99.86	3.65	65.81	82.17	64.63	132.94
北京城建投资发展股份有限公司	北京市	国有企业	AA+	314.84	46.30	40.01	6.29	27.98	51.06	43.44	53.27
保利置业集团有限公司	上海市	国有企业	AA	310.00	130.06	132.45	-2.39	58.73	77.95	118.47	133.35
中交投资有限公司	北京市	国有企业	AA+	307.00	33.70	32.54	1.16	20.24	21.32	26.37	39.85
珠海华发实业股份有限公司	广东省	国有企业	AA	289.30	225.32	193.38	31.94		210.62	226.83	239.45
中国电建地产集团有限公司	北京市	国有企业	AA	279.05	125.36	123.98	1.38	100.06	122.00	117.79	155.50
义乌市国有资本运营有限公司	浙江省	国有企业	AA+	274.00	27.57	21.64	5.93	18.17	19.78	28.74	40.36
上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司	上海市	国有企业	AAA-	253.90	32.83	30.88	1.95	25.51	31.23	28.75	48.21
南京安居建设集团有限责任公司	江苏省	国有企业	AA+	253.80	26.85	23.89	2.96	17.72	19.45	21.71	35.59
济南高新控股集团有限公司	山东省	国有企业	AA+	250.00	40.82	39.24	1.58	23.23	32.51	37.14	45.02

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

分区域看，3月多数省份城投债信用利差走阔。公募债中，3月末，云南、贵州和青海信用利差超过80bps，贵州和宁夏利差较上月末收窄2bps以上，广东、北京、河北、湖北和上海利差走阔2bps以上。私募债中，3月末，贵州、内蒙古、黑龙江、云南、广西、青海和辽宁利差超过100bps，贵州、青海和云南利差收窄5bps以上，西藏和辽宁利差走阔4bps以上。

截至3月底，今年置换隐债再融资专项债已发行9604亿元，发行进度接近50%，城投债短期信用风险较小；区域选择上，福建经济、财政实力较强，AA-级公募和私募城投债利差空间较大，可下沉挖掘收益；山东、湖北、湖南、四川、安徽等省份可避开风险舆情频发地区，适度下沉。

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-	
	3月末	较上月末变动	3月末	较上月末变动	3月末	较上月末变动	3月末	较上月末变动	3月末	较上月末变动	3月末	较上月末变动
云南	102.6	0.0									102.6	0.0
贵州	95.1	-4.8							44.6	-0.1	111.6	0.3
青海	80.6	-1.8									80.6	-1.8
广西	77.7	-1.9					29.4	2.8	44.6	1.5	88.7	-1.8
陕西	59.5	-0.4			20.7	2.6	27.4	1.5	57.0	-1.7	122.3	1.5
宁夏	54.8	-2.0									54.8	-2.0
重庆	52.0	-1.5					29.5	5.5	47.2	-2.9	62.8	-0.8
甘肃	45.9	1.7					46.4	3.8	43.6	-1.4		
山东	45.3	-0.2			24.9	2.6	47.5	2.9	46.8	-2.3	85.9	-1.6
北京	43.6	2.5			23.2	3.4	63.9	2.7				
新疆	42.0	1.7			26.6	3.2			44.4	-0.4	85.4	0.4
四川	41.6	1.8			22.6	1.9	26.4	1.1	35.2	-0.1	95.9	-0.2
河南	41.3	0.3			26.4	3.8	40.2	1.5	42.0	0.4	81.1	-9.6
河北	40.6	2.5			27.5	2.2	28.1	1.8	40.2	-0.1	65.6	7.5
吉林	39.8	-1.1							39.4	-1.1	55.7	-2.8
江西	38.5	0.7			25.7	6.8	30.4	2.0	40.3	-1.0	51.2	-2.7
湖南	38.2	0.1	22.9	3.1	20.4	4.1	29.1	2.9	42.4	-0.5	66.4	-4.2
安徽	35.6	0.8			20.3	3.6	29.9	2.0	38.0	-0.0	58.9	-5.7
福建	35.1	1.2	24.7	-1.0	22.4	1.8	36.9	2.8	44.2	2.5	159.0	1.1

天津	34.7	-1.6					28.6	-2.3	38.3	-0.9	50.9	-0.3
山西	33.7	1.3					28.4	2.6	52.9	-3.3		
湖北	32.4	2.3	22.2	5.5	23.1	2.2	31.3	3.1	39.7	2.2	53.2	-7.4
浙江	30.9	1.6			24.8	2.6	28.3	2.8	38.9	0.5		
江苏	30.0	1.8	20.6	1.9	24.1	3.2	26.8	2.7	34.0	0.9	58.0	0.0
黑龙江	28.7	0.4							28.7	0.4		
广东	28.3	2.6			26.1	1.4	26.9	5.0	33.4	-1.0		
西藏	27.8	0.2					27.8	0.2				
上海	21.5	2.1	19.3	-0.7	21.1	3.8	26.7	2.8				

资料来源：大智慧，东方金城；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-	
	3月末	较上月末变动	3月末	较上月末变动	3月末	较上月末变动	3月末	较上月末变动	3月末	较上月末变动	3月末	较上月末变动
贵州	144.7	-7.2							102.9	2.8	141.7	-6.6
内蒙古	142.1	0									142.1	
黑龙江	139.8	2.2							26.0	0.7	149.8	2.4
云南	118.3	-5.6									118.3	-6.6
广西	111.1	-3.7							87.0	0.7	111.9	-3.5
青海	108.5	-6.8									108.5	-6.8
辽宁	105.0	4.0									105.0	4.0
甘肃	93.9	1.1					54.1	7.1	53.3	1.0	151.7	-8.5
陕西	91.7	2.4					24.1	2.3	83.2	4.2	126.7	-1.4
山东	76.7	-2.1			36.4	1.8	51.5	2.0	68.1	-1.3	106.8	-6.9
宁夏	75.6	-4.4									75.6	-4.4
吉林	67.4	-3.1							68.4	0.0	66.3	2.4
重庆	66.0	-1.6					52.2	2.6	57.2	1.1	78.4	-3.9
河南	63.0	-1.0			43.3	2.2	67.4	-0.7	59.9	0.0	86.5	-6.4
新疆	62.1	-1.2			46.5	0.1			66.3	-0.1	67.7	-6.0
天津	62.0	-3.4							53.3	-3.7	72.1	-3.7
四川	60.9	-0.1			40.8	2.6	36.0	1.6	52.6	1.6	86.1	-4.0
湖南	57.0	-0.2	41.3	2.7	43.9	2.0	46.5	2.6	57.1	0.3	79.4	-4.8
江西	56.0	-1.3					41.6	2.8	55.7	-0.7	73.6	-8.3
湖北	54.7	0.2			47.7	-1.9	49.0	3.1	54.3	0.7	97.0	-6.4
河北	54.1	1.1			44.2	1.2	43.6	4.0	50.8	3.2	65.8	-1.0
西藏	51.8	6.1					50.1	8.1	71.1	-5.2		
福建	49.8	2.5			44.5	0.2	39.7	1.1	56.3	2.2	85.3	-9.4
广东	48.8	2.1			38.0	1.9	43.7	2.9	59.7	2.8		

北京	48.7	3.8			35.6	2.9	56.2	5.6				
安徽	45.9	2.2			42.0	5.8	39.2	3.2	47.9	1.8	85.5	-6.0
浙江	45.5	3.1			40.4	4.8	41.6	4.2	52.2	3.3		
上海	44.6	3.9			38.8	3.7	48.7	4.1	40.8	-1.1		
江苏	44.2	1.8			33.8	4.0	39.7	3.0	46.8	2.1	68.5	-6.8
山西	39.9	1.0					37.5	2.1	59.5	-4.5	48.8	-7.5

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

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。

地址：北京市丰台区丽泽路24号院平安幸福中心A座45-47层

电话：86-10-62299800（总机）

传真：86-10-62299803

邮箱：DFJCPX@coamc.com.cn