

# 电子、轻工利差长期位居前二

## 产业债行业利差动态跟踪（2018-09-24）

证券研究报告

2018 年 09 月 24 日

作者

孙彬彬 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110516090003  
sunbinbin@tfzq.com

高志刚 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110516100007  
gaozhigang@tfzq.com

于瑶 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517030005  
yuyao@tfzq.com

近期报告

- 1 《固定收益: 美国加息, 中国怎么办? - 海内外联动专题》 2018-09-20
- 2 《固定收益: 融资担保: 谁在管? 怎么管? - 融资担保专题研究之一》 2018-09-18
- 3 《固定收益: 继续支持资产证券化去杠杆 - 资产证券化市场周报 (2018-09-16)》 2018-09-16

### 行业整体

9 月 21 日, 产业债整体行业利差为 107.65bp, 与 9 月 14 日相比, 上行 1.48bp。分行业来看, 电子、轻工制造、纺织服装、医药生物的行业利差最高, 分别为 240.92bp、237.93bp、225.78bp、200.27bp。

### 上游行业

采掘类产业债行业利差高评级下行, 中低评级上行。9 月 21 日, 采掘类产业债行业利差为 91.39bp, 与 9 月 14 日相比, 下行 1.08bp。分评级来看, AAA、AA+、AA 级采掘类产业债行业利差分别为 55.31bp、218.32bp、414.21bp, 与 9 月 14 日相比, 分别下行 2.13bp、上行 12.28bp、上行 7.58bp。

### 中游行业

钢铁类产业债行业利差涨跌互现。9 月 21 日, 钢铁类产业债行业利差为 52.69bp, 与 9 月 14 日相比, 上行 0.52bp。分评级来看, AAA、AA+级钢铁类产业债行业利差分别为 47.48bp、65.46bp, 与 9 月 14 日相比, 分别上行 1.48bp、下行 1.82bp。

### 下游行业

房地产类产业债行业利差高评级下行、中低评级上行。9 月 21 日, 房地产类产业债行业利差为 134.60bp, 与 9 月 14 日相比, 下行 1.12bp。分评级来看, AAA、AA+、AA 级房地产类产业债行业利差分别为 73.56bp、233.00bp、174.44bp, 与 9 月 14 日相比, 分别下行 4.60bp、上行 2.54bp、上行 5.22bp。

### 服务行业

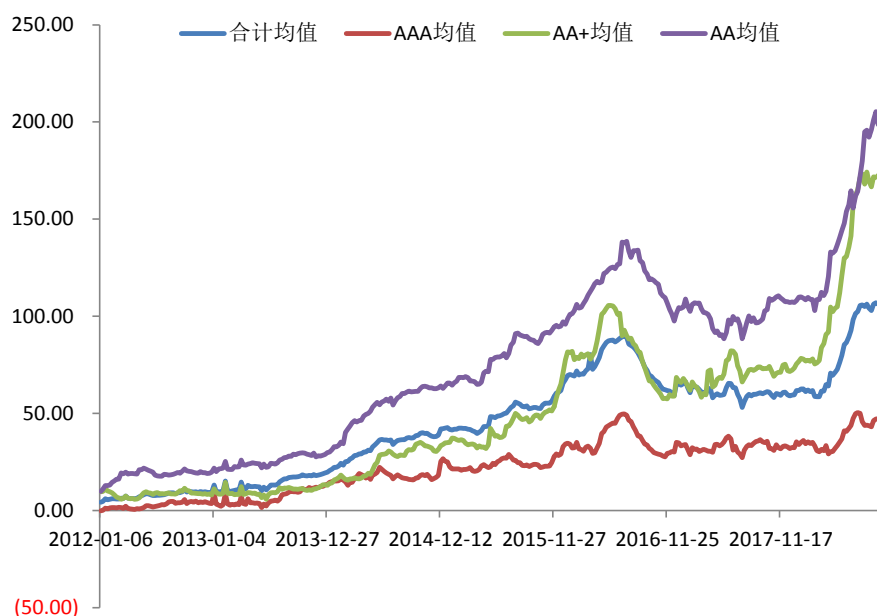
公用事业类产业债行业利差普遍上行。9 月 21 日, 公用事业类产业债行业利差为 33.48bp, 与 9 月 14 日相比, 上行 2.07bp。分评级来看, AAA、AA+、AA 级公用事业类产业债行业利差分别为 3.00bp、131.46bp、169.41bp, 与 9 月 14 日相比, 分别上行 0.65bp、上行 8.59bp、上行 4.79bp。

**风险提示:** 经济失速下行, 信用风险

## 1. 附图

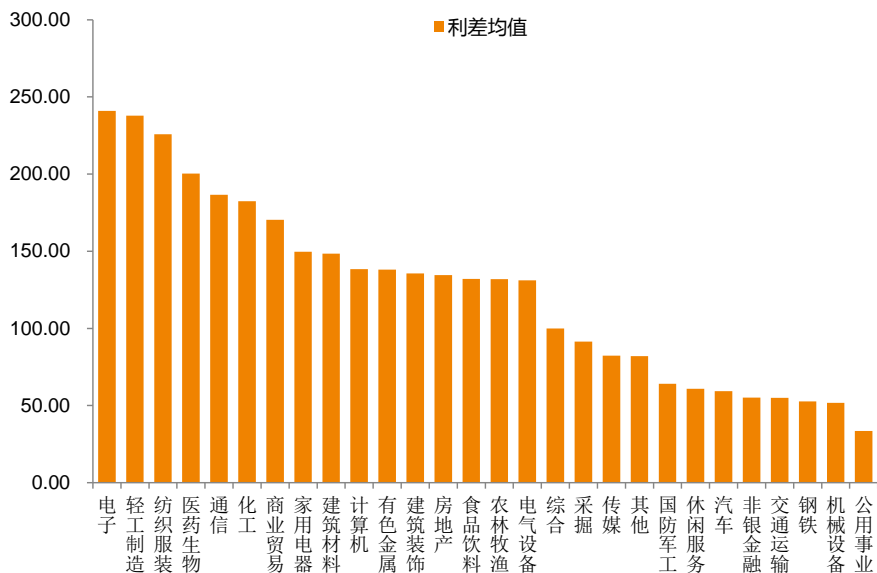
### 1.1. 行业整体

图 1：整体行业利差走势（BP）



资料来源：Wind，天风证券研究所

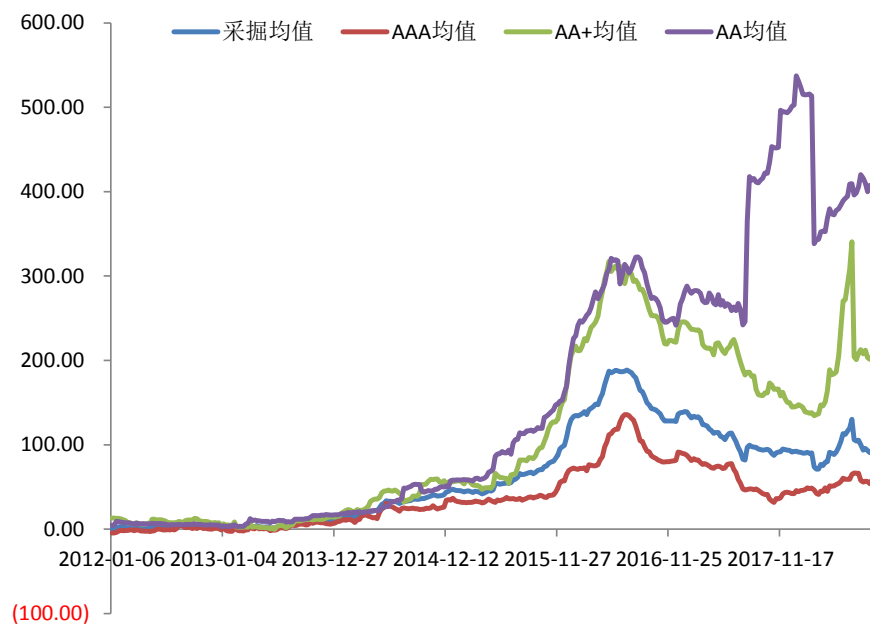
图 2：行业利差横向比较（2018 年 9 月 21 日，BP）



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 1.2. 上游行业

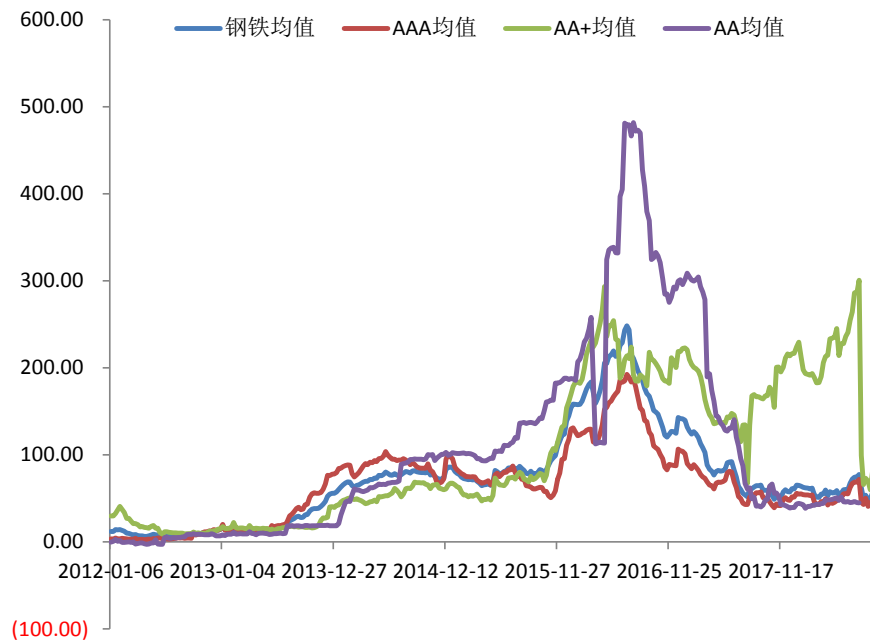
图 3：采掘行业利差走势（BP）



资料来源：Wind，天风证券研究所

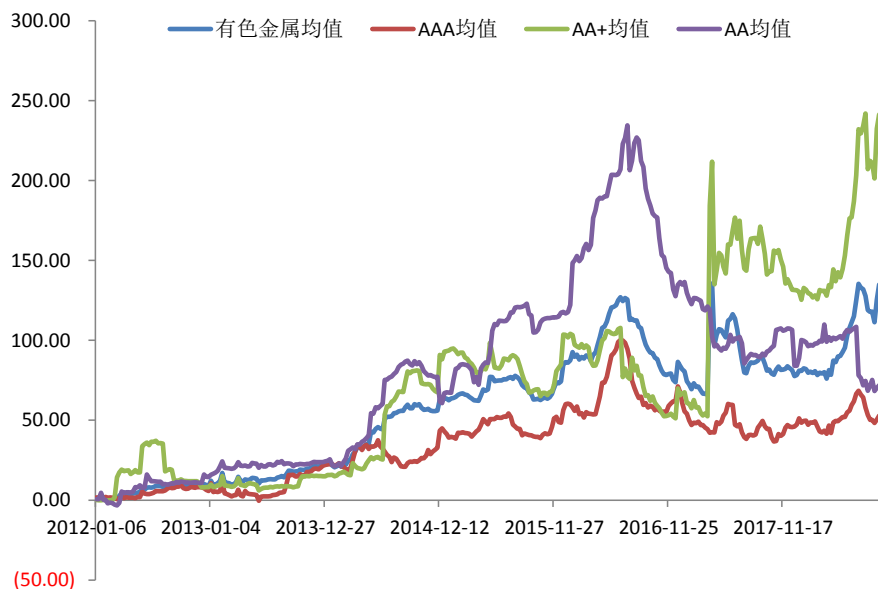
## 1.3. 中游行业

图 4：钢铁行业利差走势（BP）



资料来源：Wind，天风证券研究所

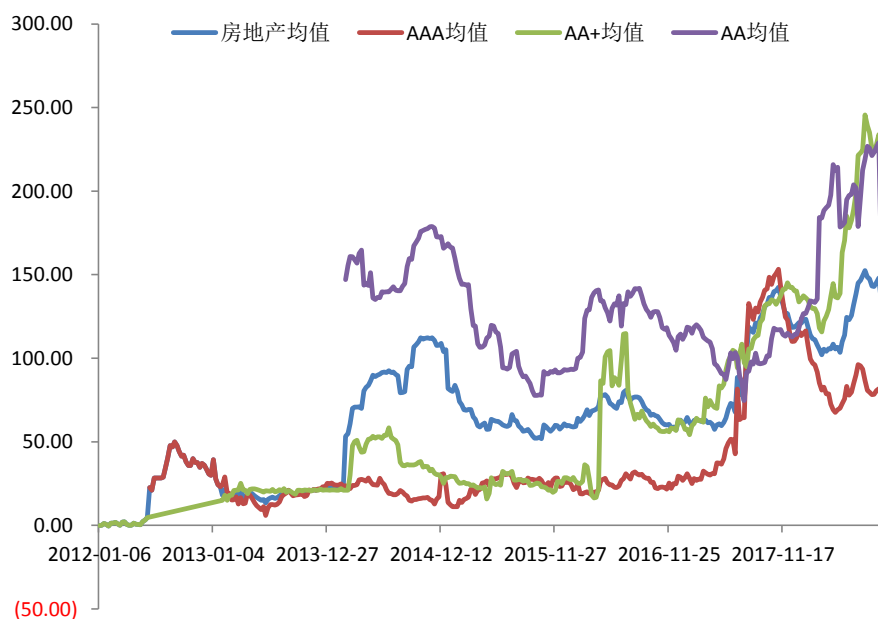
图 5：有色金属行业利差走势（BP）



资料来源：Wind，天风证券研究所

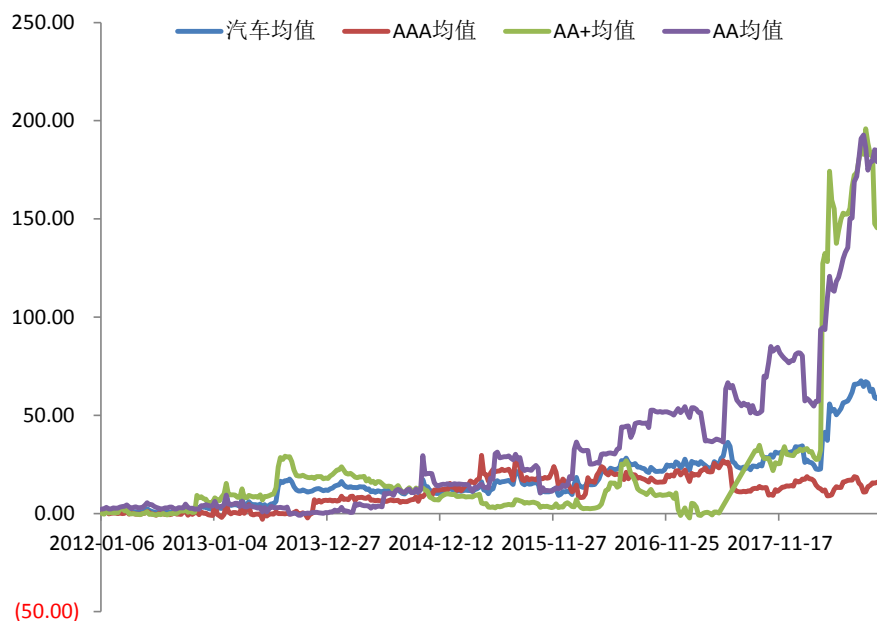
#### 1.4. 下游行业

图 6：房地产行业利差走势（BP）



资料来源：Wind，天风证券研究所

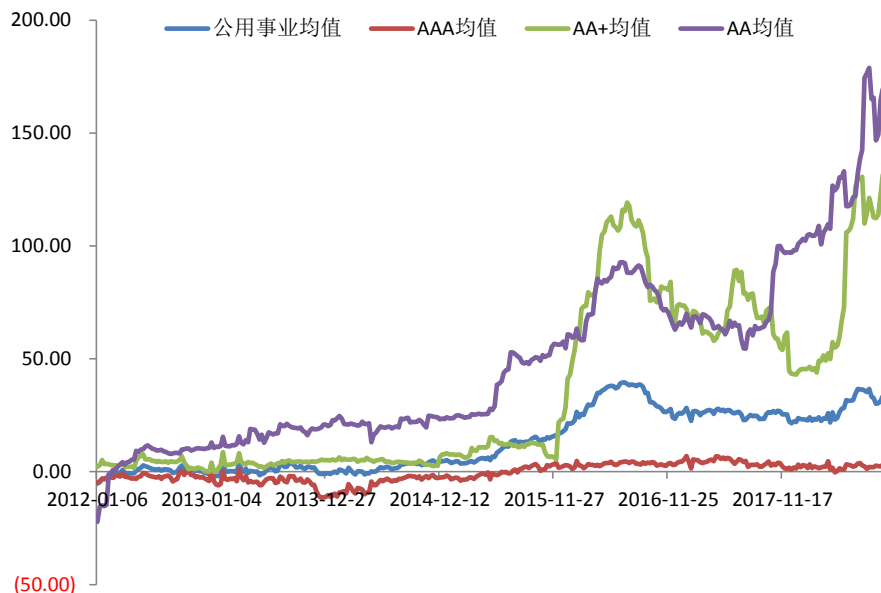
图 7：汽车行业利差走势（BP）



资料来源：Wind，天风证券研究所

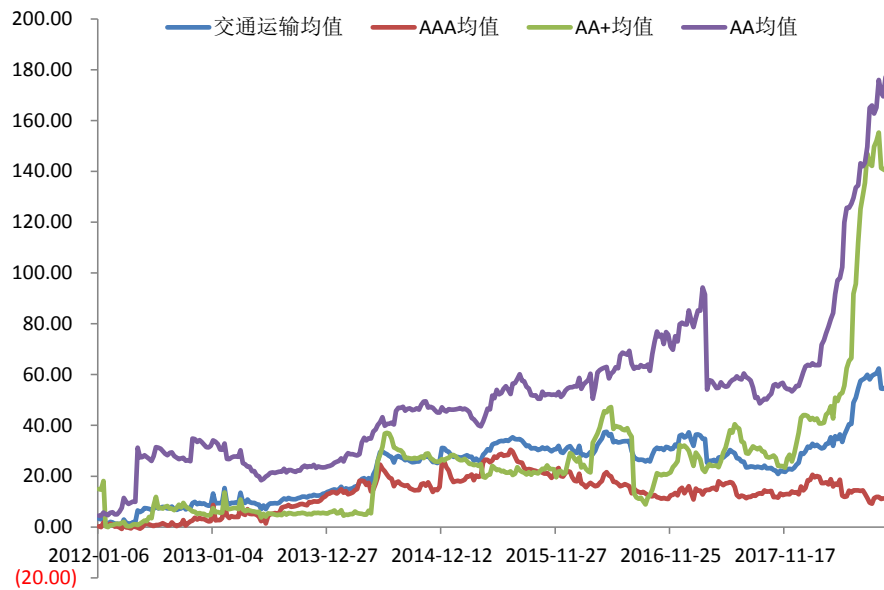
## 1.5. 服务行业

图 8：公用事业行业利差走势（BP）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：交通运输行业利差走势（BP）



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2. 附表

表 1: 行业利差统计 (2018 年 9 月 21 日)

行业	行业利差 (BP)				变动 (BP)			
	合计	AAA	AA+	AA	合计	AAA	AA+	AA
采掘	91.39	55.31	218.32	414.21	-1.08	-2.13	12.28	7.58
传媒	82.32	22.87	102.14	#N/A	0.84	0.64	0.90	#N/A
电气设备	131.19	10.33	72.63	190.69	2.27	0.08	-1.44	4.68
电子	240.92	83.59	275.88	#N/A	2.18	0.26	2.60	#N/A
房地产	134.60	73.56	233.00	174.44	-1.12	-4.60	2.54	5.22
纺织服装	225.78	#N/A	294.72	87.90	1.18	#N/A	1.88	-0.20
非银金融	55.19	20.71	120.95	140.09	0.36	0.32	-0.47	4.95
钢铁	52.69	47.48	65.46	#N/A	0.52	1.48	-1.82	#N/A
公用事业	33.48	3.00	131.46	169.41	2.07	0.65	8.59	4.79
国防军工	64.18	14.58	#N/A	262.58	1.51	-0.28	#N/A	8.66
化工	182.35	30.14	185.39	303.35	2.02	0.98	1.39	5.46
机械设备	51.78	17.82	147.43	14.93	0.32	0.38	0.21	0.03
计算机	138.46	147.78	93.80	128.18	1.69	2.28	-2.04	1.52
家用电器	149.72	75.60	129.98	283.04	0.49	0.27	-2.32	9.15
建筑材料	148.45	28.77	208.49	147.85	2.76	2.49	14.67	3.07
建筑装饰	135.54	27.65	195.86	283.09	4.21	0.70	1.94	23.26
交通运输	54.98	11.26	140.31	177.13	0.54	0.00	-0.51	7.67
农林牧渔	131.91	60.56	192.37	93.24	-1.13	-0.25	-1.97	-0.39
汽车	59.33	16.25	146.07	186.28	0.87	0.38	0.64	7.21
轻工制造	237.93	341.81	365.17	128.21	-2.65	8.99	7.23	-33.56
商业贸易	170.39	143.56	139.59	267.18	2.00	0.94	0.50	6.23
食品饮料	132.09	38.36	52.51	433.22	7.88	2.24	-1.26	19.62
通信	186.57	21.26	201.60	#N/A	15.97	10.95	1.85	#N/A
休闲服务	60.94	20.65	56.59	103.71	0.60	0.35	-0.50	1.47
医药生物	200.27	270.18	161.66	182.74	2.56	5.15	-0.85	5.68
有色金属	138.02	53.66	246.44	30.34	5.86	0.70	11.68	-42.37
综合	99.98	40.59	200.51	145.58	-1.54	0.72	-1.28	-0.98
其他	82.06	27.40	141.81	38.37	17.96	0.74	31.48	-0.14
合计	107.65	47.31	174.91	204.45	1.48	0.04	2.95	5.80

资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com