

城投及产业利差本周有所收窄

——信用利差 7 月第 2 周周报

➤ 城投债

本周绝大多数省份利差收窄，分评级来看多数省份各项评级信用利差均收窄。本周城投债整体利差较上周收窄2.51BP，位于2019年来41%历史分位，全部省份中利差收窄幅度最大为辽宁，利差走阔幅度最大为云南。分评级来看，本周AAA级信用利差收窄2.52BP，位于60%历史分位，全部省份中利差收窄幅度最大为天津，利差走阔幅度最大为云南；本周AA+级信用利差收窄3.6BP，位于59%历史分位，全部省份中利差收窄幅度最大为辽宁，利差走阔幅度最大为宁夏；本周AA级信用利差收窄5.7BP，位于5%历史分位，全部省份中利差收窄幅度最大为新疆，利差走阔幅度最大为湖南。

➤ 产业债

本周绝大多数行业利差收窄，其中多数行业AAA、AA+及AA评级信用利差均收窄。本周产业债整体利差较上周收窄1.5BP，位于41%历史分位，全部行业中利差收窄幅度最大为农林牧渔，利差走阔幅度最大为钢铁。分评级来看，本周AAA级信用利差收窄2.0BP，位于46%历史分位，全部行业中利差收窄幅度最大为农林牧渔，利差走阔幅度最大为轻工制造；本周AA+级信用走阔2.1BP，位于17%历史分位，全部行业中利差收窄幅度最大为食品饮料，利差走阔幅度最大为建筑装饰；本周AA级信用利差走阔2.01BP，位于14%历史分位，全部行业中利差收窄幅度最大为食品饮料，利差走阔幅度最大为化工。分企业性质来看，央企、一般国企本周信用利差均收窄，民营企业则走阔。其中，央企信用利差收窄3.3BP，位于40%历史分位；一般国企信用利差收窄4.7BP，位于13%历史分位；民营企业本周信用利差收窄3.0BP，位于10%历史分位。

➤ **风险提示：**数据口径统计失误的风险，数据更新及提取失误的风险。

分析师：王宇鹏

执业证书编号：S0590522020002

邮箱：wyp@glsc.com.cn

相关报告

1、《增量政策呼之欲出》2023.07.07

2、《新一轮地方债置换隐债或将落地》2023.07.02

3、《“稳增长”政策持续加码，融资需求或将回升
利率债周报 20230702》2023.07.02

1 城投债

本周绝大多数省份利差收窄，分评级来看多数省份各项评级信用利差均收窄。本周城投债整体利差较上周收窄 2.51BP，位于 2019 年来 41%历史分位，全部省份中利差收窄幅度最大为辽宁，利差走阔幅度最大为云南。分评级来看，本周 AAA 级信用利差收窄 2.52BP，位于 60%历史分位，全部省份中利差收窄幅度最大为天津，利差走阔幅度最大为云南；本周 AA+级信用利差收窄 3.6BP，位于 59%历史分位，全部省份中利差收窄幅度最大为辽宁，利差走阔幅度最大为宁夏；本周 AA 级信用利差收窄 5.7BP，位于 5%历史分位，全部省份中利差收窄幅度最大为新疆，利差走阔幅度最大为湖南。

图表 1: 城投债分省份利差 (%，bp)

来源：ifind，国联证券研究所

图表 2: 城投债分评级信用利差 (% , bp)

AAA					AA+					AA				
省份	利差较上周变动	利差较年初变动	历史分位数	利差	省份	利差较上周变动	利差较年初变动	历史分位数	利差	省份	利差较上周变动	利差较年初变动	历史分位数	利差
天津	-9.79	115.05	0.97	535.35	甘肃	-2.32	143.33	88.18%	1056.15	贵州	3.66	-86.84	82.94%	926.44
云南	7.66	-4.05	0.93	438.24	青海	-1.80	-236.99	79.12%	781.33	天津	4.50	37.46	99.70%	581.23
河南	6.37	208.48	1.00	284.53	云南	10.88	63.89	98.49%	779.74	云南	2.27	-121.01	90.67%	564.63
吉林	3.18	-1.31	0.97	314.15	宁夏	15.09	-74.44	87.70%	575.78	吉林	2.50	42.98	97.42%	539.19
甘肃	1.27	-97.87	0.88	179.00	贵州	0.44	29.48	95.47%	509.85	甘肃	1.43	-136.01	89.16%	510.99
海南	1.40	/	0.96	121.69	天津	-5.60	-142.76	73.97%	458.58	辽宁	1.22	-57.96	86.41%	467.85
辽宁	3.39	-90.65	0.61	126.51	辽宁	-28.51	-147.08	51.95%	273.89	河南	1.57	-174.81	79.84%	366.55
贵州	1.32	-29.85	0.96	140.96	吉林	1.76	-33.89	45.73%	263.47	四川	3.57	-186.27	43.69%	372.67
陕西	2.04	-20.73	0.68	72.74	黑龙江	-15.18	-245.12	36.58%	170.98	重庆	3.90	-102.60	72.11%	368.56
广西	2.26	-43.28	0.88	98.04	广西	1.91	-98.52	59.59%	226.17	黑龙江	0.86	-91.92	59.41%	358.79
山西	4.60	-70.19	0.63	84.15	陕西	-2.87	14.10	99.28%	222.51	湖南	6.62	-123.68	51.95%	378.15
山东	5.20	-32.20	0.91	75.36	江西	-1.78	-89.26	88.54%	168.17	广西	0.60	-92.89	62.96%	344.09
湖北	0.24	-33.30	0.75	72.86	西藏	-5.38	-14.13	97.77%	158.82	江西	-5.63	-60.00	90.40%	341.01
宁夏	0.74	-85.51	0.54	70.60	山东	-2.40	-46.61	91.11%	149.65	山西	-4.93	-158.74	45.82%	248.86
河北	1.53	-25.83	0.71	62.92	湖南	-1.12	-34.00	74.86%	132.43	陕西	0.63	-120.77	78.06%	295.79
重庆	1.66	-44.32	0.49	50.55	河南	6.12	-47.64	86.32%	113.41	新疆	3.78	-162.19	9.94%	228.24
江西	1.82	-35.18	0.74	54.23	重庆	-3.25	-99.70	75.84%	118.80	湖北	5.10	-93.81	52.84%	167.81
江苏	2.75	-39.69	0.69	54.86	河北	-4.43	-97.52	70.69%	118.33	海南	2.81	-96.66	66.66%	159.25
四川	1.99	-44.70	0.65	54.25	山西	3.52	-63.27	55.77%	101.74	山东	2.40	-46.61	91.11%	149.65
北京	0.39	-11.54	0.72	51.06	四川	3.95	-88.97	52.93%	90.19	江苏	0.54	-109.92	15.71%	124.13
新疆	1.59	-65.62	0.35	52.07	内蒙古	-2.71	-132.28	38.27%	104.37	福建	9.04	-77.60	72.64%	132.99
湖南	1.89	-32.47	0.51	52.43	新疆	-3.05	-103.27	41.47%	100.50	河北	5.75	-86.44	20.15%	120.72
上海	1.52	-20.44	0.75	49.06	安徽	-2.99	-78.11	61.81%	86.28	安徽	2.78	-114.42	36.05%	131.60
福建	0.19	-13.95	0.59	47.81	湖北	4.61	-61.69	58.79%	83.59	北京	4.11	-91.29	75.57%	108.81
安徽	1.55	-12.97	0.47	44.78	广东	-1.46	-57.92	89.34%	87.51	浙江	1.12	-88.43	44.40%	111.04
浙江	2.61	-26.27	0.46	44.69	江苏	-3.30	-92.42	52.30%	84.46	广东	2.05	-81.45	40.76%	85.43
广东	5.39	-28.61	0.24	37.29	福建	-1.40	-74.59	70.78%	77.48	上海	0.59	-77.31	42.45%	73.40
黑龙江	/	/	/	/	浙江	-1.78	-66.88	59.14%	73.18	内蒙古	/	/	/	/
内蒙古	/	/	/	/	上海	-1.77	-62.22	55.50%	60.89	青海	/	/	/	/
青海	/	/	/	/	北京	0.94	-40.48	45.82%	53.91	西藏	/	/	/	/
西藏	/	/	/	/	海南	/	/	/	/	宁夏	/	/	/	/

来源: ifind, 国联证券研究所

2 产业债

本周绝大多数行业利差收窄, 其中多数行业 AAA、AA+ 及 AA 评级信用利差均收窄。本周产业债整体利差较上周收窄 1.5BP, 位于 41% 历史分位, 全部行业中利差收窄幅度最大为农林牧渔, 利差走阔幅度最大为钢铁。分评级来看, 本周 AAA 级信用利差收窄 2.0BP, 位于 46% 历史分位, 全部行业中利差收窄幅度最大为农林牧渔, 利差走阔幅度最大为轻工制造; 本周 AA+ 级信用走阔 2.1BP, 位于 17% 历史分位, 全部行业中利差收窄幅度最大为食品饮料, 利差走阔幅度最大为建筑装饰; 本周 AA 级信用利差走阔 2.01BP, 位于 14% 历史分位, 全部行业中利差收窄幅度最大为食品饮料, 利差走阔幅度最大为化工。分企业性质来看, 央企、一般国企本周信用利差均收窄, 民营企业则走阔。其中, 央企信用利差收窄 3.3BP, 位于 40% 历史分位; 一般国企信用利差收窄 4.7BP, 位于 13% 历史分位; 民营企业本周信用利差收窄 3.0BP, 位于 10% 历史分位。

图表 3: 产业债分行业利差 (% , bp)

产业债各行业信用利差				
指标名称	利差较上周变动	利差较年初变动	分位数	利差
农林牧渔	-12.06	-194.37	37.90%	261.37
轻工制造	-0.50	-67.56	8.62%	285.23
纺织服装	-3.73	-13.10	33.18%	110.97
计算机	-7.53	-947.89	2.84%	80.56
汽车	-0.14	-54.94	62.01%	87.81
城投信用利	-2.51	-71.09	40.76%	85.43
电子	-2.45	-31.83	45.10%	86.40
房地产	-2.90	-63.63	20.99%	69.86
钢铁	0.51	-66.62	62.09%	82.94
家用电器	-2.34	-39.26	20.28%	67.27
化工	-4.58	-52.83	38.70%	67.31
医药生物	-2.33	-52.96	18.50%	64.19
建筑装饰	-0.57	-15.17	48.22%	63.66
商业贸易	-1.86	-45.73	28.46%	59.70
传媒	-3.63	-34.41	19.39%	55.34
通信	-3.66	-5.32	57.74%	52.56
有色金属	-1.87	-28.05	37.45%	55.81
采掘	-2.48	-38.86	25.97%	58.02
休闲服务	-3.18	-59.18	22.59%	56.69
食品饮料	-1.73	-22.07	58.36%	51.68
综合	-1.46	-22.38	40.83%	49.63
交通运输	-1.41	-37.25	47.41%	51.01
非银金融	-3.29	-25.61	47.41%	45.05
机械设备	-3.10	-21.84	42.97%	48.47
建筑材料	-2.10	-29.22	57.38%	51.49
电气设备	-4.68	-4.22	37.72%	65.47
公用事业	-3.10	-15.19	37.45%	36.73
银行	-2.86	-6.46	14.05%	37.90
国防军工	-2.89	-5.69	32.91%	37.57

来源: ifind, 国联证券研究所

图表 4: 产业债分评级信用利差 (% , bp)

AAA					AA+					AA				
指标名称	利差较上周变动	利差较年初变动	分位数	利差	指标名称	利差较上周变动	利差较年初变动	分位数	利差	指标名称	利差较上周变动	利差较年初变动	分位数	利差
农林牧渔	-13.08	-133.03	66.99%	483.30	轻工制造	-1.64	-65.58	16.63%	299.57	采掘	-0.62	-54.24	36.56%	369.45
轻工制造	0.64	-81.60	8.45%	270.89	纺织服装	-4.54	-182.63	0.53%	258.60	商业贸易	-2.52	-105.77	24.91%	316.95
计算机	-7.53	-947.89	2.84%	80.56	农林牧渔	-6.81	-71.60	24.11%	152.08	农林牧渔	0.00	-341.56	#N/A	0.00
汽车	0.03	-55.13	62.63%	89.86	医药生物	-1.95	-19.27	80.16%	198.74	食品饮料	-3.44	-63.66	12.20%	249.37
电子	-4.42	-19.54	87.90%	78.33	化工	-6.67	-151.63	9.78%	147.24	化工	43.26	-54.75	76.42%	248.30
钢铁	0.51	-66.62	66.99%	82.94	食品饮料	-11.68	116.79	99.55%	168.77	房地产	-2.27	-67.18	21.35%	131.56
家用电器	-2.57	-35.05	80.80%	66.65	有色金属	-1.94	-2.36	41.01%	157.35	非银金融	-1.82	-205.74	12.90%	130.82
房地产	-2.83	-31.61	39.94%	60.94	机械设备	-2.16	-49.65	72.15%	207.86	传媒	-0.62	-202.65	12.45%	119.45
通信	-2.82	-1.79	91.37%	52.56	综合	2.05	-43.59	16.54%	125.37	纺织服装	-0.97	-16.08	45.55%	114.50
采掘	-1.65	-38.68	29.00%	57.79	房地产	-0.56	-169.14	11.03%	102.66	建筑装饰	-0.95	-8.24	41.81%	146.92
商业贸易	-1.39	-41.38	40.03%	54.00	电子	-2.61	-70.41	34.16%	124.58	综合	2.01	-47.13	14.32%	84.11
休闲服务	-4.38	-57.99	19.12%	52.97	建筑装饰	3.39	-15.41	72.86%	107.31	交通运输	-1.68	115.82	5.03%	92.37
有色金属	-1.72	-30.97	35.94%	49.47	家用电器	2.11	-50.43	8.27%	107.42	医药生物	-2.98	-385.74	4.51%	89.93
化工	-0.04	-34.39	51.33%	52.79	非银金融	-0.46	-38.08	15.83%	91.02	公用事业	-2.11	-114.21	17.43%	105.82
建筑装饰	-1.43	-1.79	72.41%	54.60	采掘	-2.92	-31.66	25.80%	91.82	银行	5.02	-22.38	17.79%	74.25
医药生物	-2.15	-31.31	65.21%	47.64	商业贸易	-6.81	-47.69	25.62%	89.26	休闲服务	1.62	-67.59	25.71%	59.28
综合	-2.02	-21.67	45.72%	46.68	传媒	-3.16	-26.91	21.70%	76.48					
交通运输	-2.89	-33.68	28.38%	44.90	电气设备	-0.77	-36.04	27.66%	71.16					
机械设备	-3.73	-22.11	48.84%	48.24	建筑材料	-3.33	-222.30	5.42%	74.65					
传媒	-1.57	-33.69	23.04%	43.71	汽车	-4.66	-18.91	18.77%	74.71					
纺织服装	-3.26	-22.04	17.17%	43.06	交通运输	-0.75	-46.77	34.16%	72.17					
非银金融	-2.37	-22.88	53.11%	43.05	公用事业	-1.68	-55.77	31.04%	73.27					
建筑材料	-3.09	-29.78	56.22%	48.54	休闲服务	-1.41	-62.03	20.19%	66.92					
食品饮料	-0.70	-32.85	32.65%	42.56	银行	-3.28	-12.16	13.52%	52.91					
电气设备	-1.06	-24.17	40.48%	41.98	国防军工	-4.64	42.55	12.25%	39.54					
公用事业	-3.12	-14.86	40.92%	35.04										
国防军工	-3.89	-6.97	28.38%	36.79										
银行	-2.82	-4.48	13.79%	29.24										

来源：ifind，国联证券研究所

3 风险提示

数据口径统计失误的风险，数据更新及提取失误的风险。

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街 208 号中粮置地广场 4 层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场 1 座 37 层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心 29 层

电话：0755-82775695