

2023年10月债券市场信用分析

人保资产信用评估部

目 录

1. 从中观看宏观

2. 信用市场概况

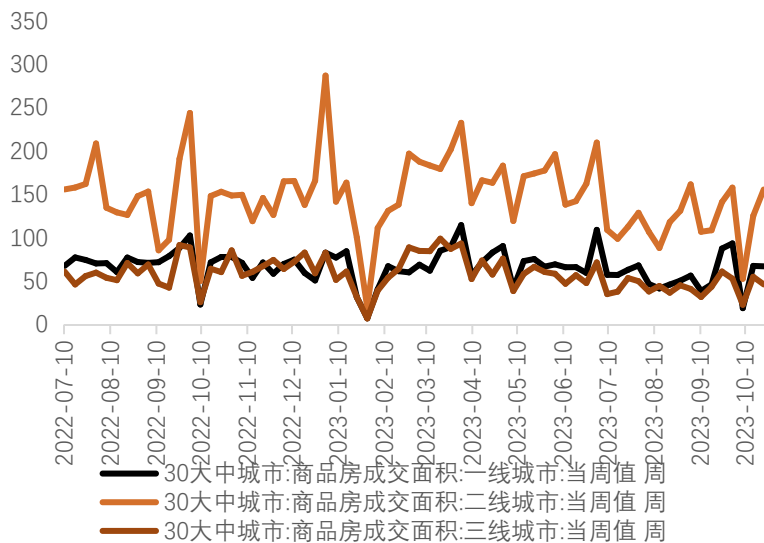
◆ 较上一期主要变化：

- ✓ 下游：房地产销售改善幅度有限，新开工及土地市场持续低迷，地产开发投资同比继续下行，房企风险持续发酵。出口高增及车企让利拉动下，汽车产销仍保持较高增速，社零增速5.6%，较上月4.6%亦有上行。出口也较8月进一步改善。
- ✓ 中游：地产乏力，基建高位回落，中游施工产业链同步指标仍偏弱，水泥价格、挖机开工小时数居于近年低位，但从用电量数据来看，二产和三产用电量数据显示显示经济持续反弹，特别是消费服务业持续向好态势。
- ✓ 上游：煤炭价格延续上月上涨趋势。
- ✓ 整体看，经济整体呈现回暖迹象，9月生产端保持平稳，工业增加值4.5%，较上月持平，需求端受外需和消费的边际带动较8月改善，地产产业链仍然偏弱但有一定降幅收敛迹象，CPI、PPI、社融均现反弹。
- ✓ 预判：高频数据显示一线地产反弹力度减弱，地产政策仍有空间，后续一线地产量能或在政策持续发力作用下得以维持，但应关注其对二三线的虹吸作用，整体上地产对经济的拖累作用或将逐渐减弱。预计年内整体需求面将在消费及出口的改善，以及库存修复下延续回暖态势。

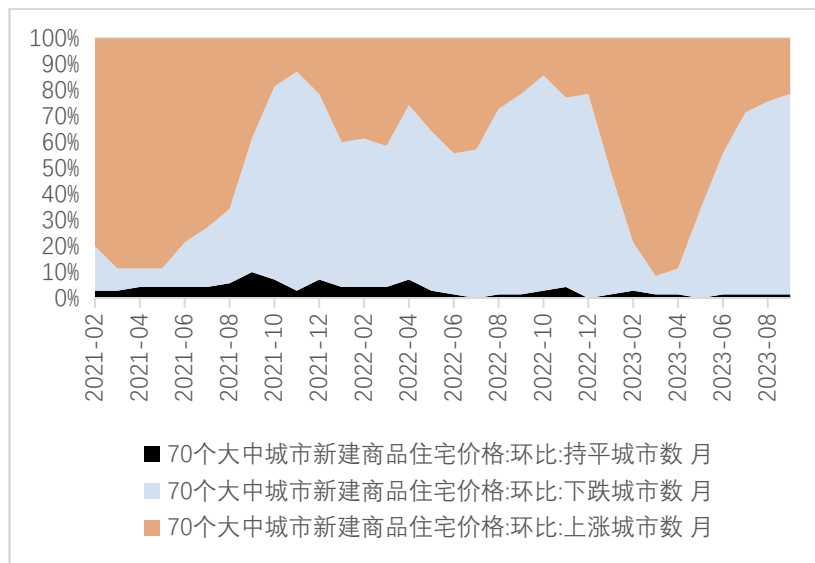
下游：房地产-销售端环比降幅小幅收窄，但仍低迷

- ◆ **销售：**根据统计局公布数据，1-9月商品房销售面积累计同比-7.5%（1-8月为-7.1%）、销售额累计同比为-4.6%（1-8月为-3.2%）。9月单月销售面积同比下降10.1%，降幅小幅收窄2.1%（计算值为-19.8%）。9月单月销售金额同比下降13.6%，降幅小幅收窄2.8%（计算值为-19.2%）。3月份开始，统计局对2022年销售数据进行了基数调整，经计算2022年1-9月商品房销售面积数值下调了9.6%。实际销售端表现比统计局公布数据更为疲弱。30大中城市商品房周成交高频数据显示10月份前三周成交面积为204.15万平，和2022年周成交面积285.51万平相比大幅下降，近三年平均周成交面积329.70万平。整体来看，1季度疫情累计需求集中释放，销售有所改善，但随后明显走弱，整体需求不足，居民购房意愿低。而供给端的出清和补货困难也一定程度约束销售端恢复。
- ◆ **价格：**9月70个大中城市新建商品住宅价格指数同比-0.6%（8月-0.6%），环比-0.3%（8月环比-0.3%）。70个大中城市二手住宅价格环比上涨家数较上月增加1家至4家，持平家数为1家，下降家数比上月减少1家至65家。70个大中城市中二手房同比涨幅靠前的城市有成都（3.7%）、北京（1.1%）、长沙（0.2%），跌幅从大到小有吉林（-7.2%）、牡丹江（-6.3%）、长春（-6.1%）、沈阳（-5.8%）、泉州（-5.7%）价格走势区域分化继续拉大。
- ◆ **资金：**1-9月开发资金来源累计增长率为-13.5%，降幅有所扩大，国内贷款累计同比为-11.1%，降幅收窄。

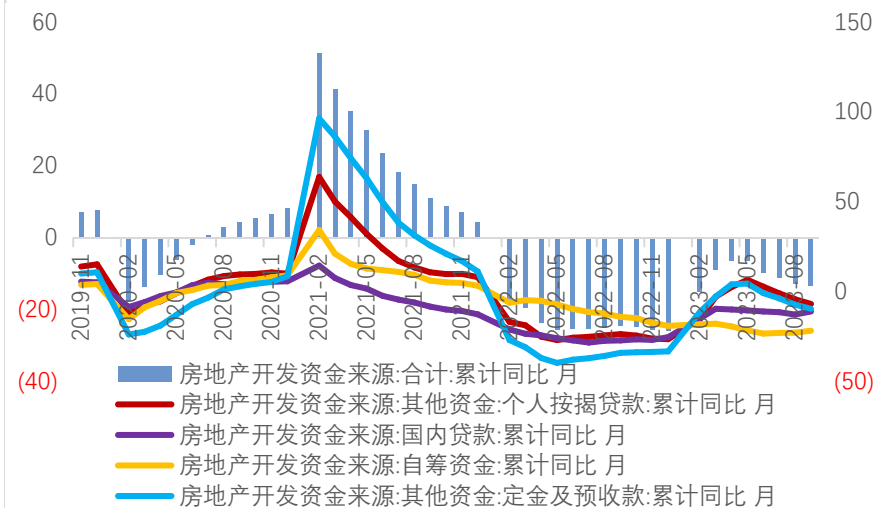
图表1：30大中城市商品房成交面积



图表2：70大中城市新建商品住宅价格



图表3：房地产开发资金来源

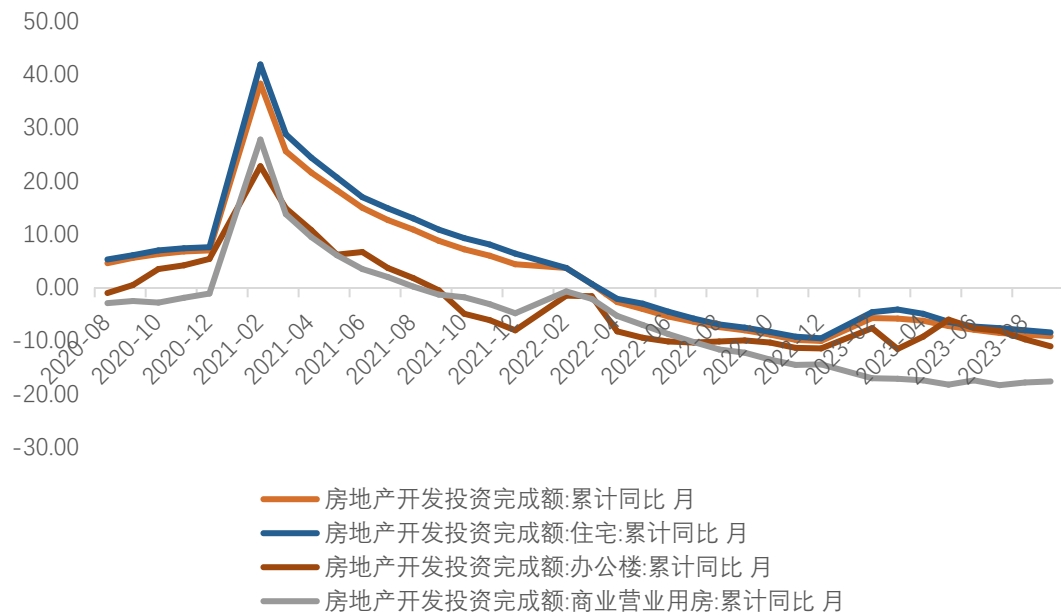


数据来源：Wind, PICCAMC

房地产—开发投资降幅继续扩大，竣工维持高位，房企拿地意愿继续走弱 PICC

- ◆ **投资：**1-9月房地产开发投资累计同比降幅继续扩大至-9.1%（1-8月为-8.8%）。2023年以来统计局土地购置费数据不再披露，根据中指数据统计，2023年1-9月土地出让下降27%，较1-8月份降幅扩大5个百分点。3月起，统计局数据对2022年基数进行调减，并且4月、5月调减的幅度和范围扩大，如果剔除基数调整影响，目前投资端将更为疲弱。2023年，22城“集中供地”进一步淡化，普遍发布2023年土地拟出让清单，并采取“多次少量”模式供地，部分22城核心城市土拍尚可，但全国土地继续缩量，土拍分化现象进一步加剧，受销售疲弱影响，房企拿地信心整体不足。
- ◆ **开发：**1-9月房屋新开工面积累计同比-23.4%，较1-8月降幅小幅收窄1%，受销售端疲弱影响，整体房企新开工动力不足，新开工仍非常疲弱。1-9月施工面积累计同比为-7.1%，和1-8月降幅持平。全国竣工面积累计同比小幅上升至19.8%，维持高位。预计“保交楼”政策将持续为竣工端形成支撑。

图表4：房地产开发投资情况



图表5：房地产开发各环节情况



- ◆ 1) **房企风险继续发酵**。继远洋集团境内债展期方案获得通过，暂停支付境外所有债务，碧桂园地产境内债展期获得通过后。金地董事长辞任，叠加销售低迷及短期内面临大量公开债到期，公司风险舆情发酵。龙湖，万科等非纯国有房企价格也大幅波动。
- ◆ 2) **9月各地政策出台频次加快**。全面落实首套住房“认房不认贷”广州放松限购政策，多个二线城市取消限购，多城缩小限购范围或全面取消限购，部分城市分面积段放松限购。南京、合肥、济南、青岛等 12 个二线城市全面取消限购政策；广州、天津、西安、厦门、苏州、长沙、成都等城市收窄限购区域，其中广州成为第一个放松近郊限购的一线城市；苏州对于购买 120 平方米及以上商品住房不再进行购房资格审核，成都购买 144 m²以上住房，不再审核购房资格；同时，西安明确符合购房资格的二孩及以上家庭，在住房限购区域内限购套数的基础上可新购买 1 套住房。另外，上海降低了临港新片区人才购房门槛，深圳优化再婚或复婚家庭住房套数认定，放开港澳居民及华侨非住宅限购政策。多地取消限售政策。9 月，合肥、福州、济南、青岛、兰州、沈阳、大连等城市放开限售政策，多城对限售年限计算方式进行调整。部分城市调整限价尺度。多地继续优化公积金政策。部分地区出台购房补贴政策。
- ◆ 3) **9月份房企融资仍以央国企为主**。2023 年 9 月房地产企业非银融资总额为 349.3 亿元，同比大幅下降 51.1%，环比下降 49.9%。其中，9 月，房地产行业信用债融资 179.0 亿元，同比大幅下降 53.8%，环比下降 61.4%；海外债发行金额 9.0 亿元，环比下降 63.5%；信托融资 6.2 亿元，同比下降 89.1%，环比下降 53.2%；ABS 融资 155.1 亿元，同比下降 42.6%，环比下降 20.8%。

- ◆ **1) 政策端。**预计未来全面取消限购限售的二线城市会继续增加，更多二线城市首套房和二套房首付比例分别下降至20%和30%。更多城市出台一些购房优惠和补贴政策。一线城市政策工具箱仍有较多政策储备，但较短时期内集中密集推出的概率不大。
- ◆ **2) 销售端。**（1）虽然一线城市“认房不认贷”政策，部分二线城市全面取消限购等政策力度较大，但在整体居民收入预期、对房价预期仍较弱的背景下，预计居民购买新房意愿仍偏低，受去年4季度低基数影响，今年4季度降幅可能有所收窄，但预计全年商品房销售面积仍维持负增长。中长期来看，城镇化率放缓，人口下降等影响下房地产市场面临较大下行压力。（2）预计二手房整体表现优于新房市场，一方面市场对烂尾仍有所担忧，另一方面，较多二手房较新房价格有明显优势，除此之外，优质地段的二手房供给也多于新房。除极少数有倒挂的核心一二线城市购房者偏向新房外，二手房整体对购房者吸引力较新房有所增加。（3）今年以来二手房价格持续快速下行，预计未来对新房价格及销售将产生较大压制，尤其对新房的刚需产生较大冲击。
- ◆ **3) 拿地端。**根据中指数据统计，2023年1-9月土地出让下降27%。预计未来房企拿地仍集中于核心一二线的核心地段，房企拿地偏好的一致性较高。拿地房企仍然以国央企为主。预计在销售仍较为疲弱的情况下，房企拿地积极性仍不足。
- ◆ **4) 融资端。**债券市场融资方面，仍以国央企融资为主。预计除个别民企可以通过纯信用或者中债增担保增信的方式进行发债外，绝大多数民营房企无法进行公开市场发债。国企和央企仍是债券市场融资的主要部分
- ◆ **5) 信用端。**可能仍有大型房企继续出险可能。

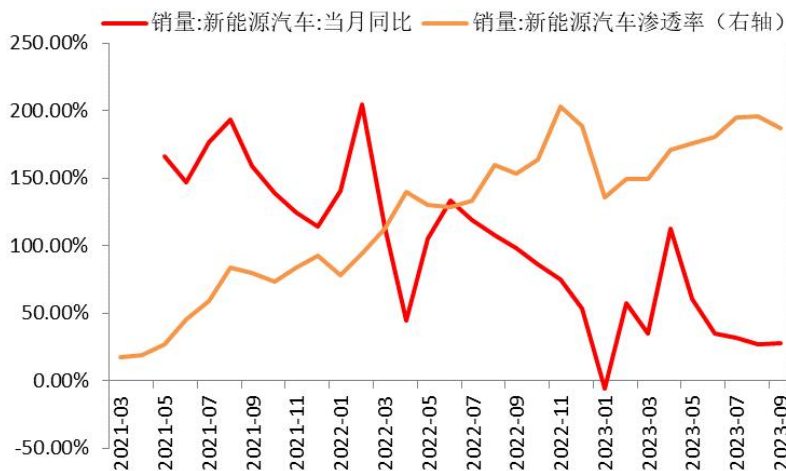
汽车-销量实现较快速增长

- ◆ 9月汽车产量284.96万辆，环比10.66%，同比6.65%（上月7.5%），累计同比7.35%；批发销量285.83万辆，环比10.68%，同比9.5%（上月8.35%），累计同比8.21%，其中乘用车销量248.73万辆，同比6.67%，上月6.94%，1-9月销量较21年同期增13.16%，上月9.96%，整体销量增速较好，内销改善，同比4.52%，外销维持较高增速，同比47.75%。
- ◆ 新能源汽车9月销量90.4万辆，环比6.82%，同比27.77%（上月27.03%），渗透率31.63%。
- ◆ 9月汽车经销商库存系数1.51，较上月下跌0.03。
- ◆ 展望：20年以来外销占比持续提升，9月外销占比15.54%，1-9月外销同比增长126.72万辆，贡献同期汽车销量同比增长的78.92%，外销整体呈现量、价皆增特点，逐步成为拉动国内汽车销售的新增长极，后续看，尽管去年下半年基数偏高，且乘用车购置税减半政策带来需求透支效应，但在外销拉动下，全年销量仍有望实现较好增长。

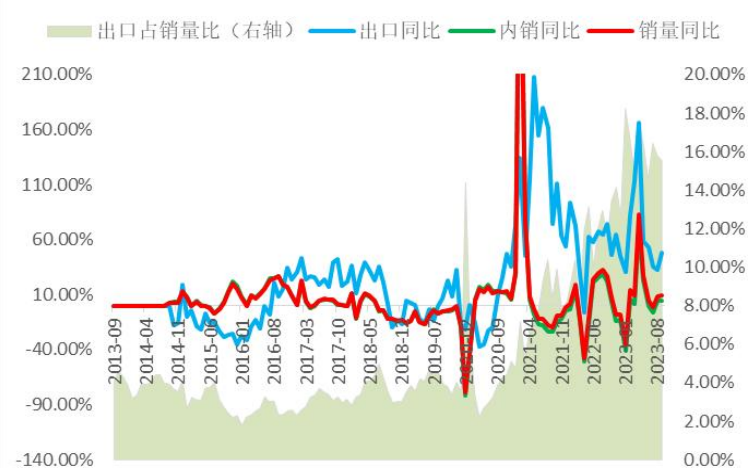
图表6：汽车产销量同比走势



图表7：新能源汽车销售情况



图表8：销量内、外销结构



电力-气候扰动边际减弱，三产及居民用电需求回升，水电出力持续提升

- ◆ 9月全社会发电量**7456**亿千瓦时，同比增长**7.7%**（8月同比增长**1.1%**），1-9月份，累计发电**66219**亿千瓦时，同比增长**4.2%**（前8月同比增长**3.6%**）；9月全社会用电量**7811**亿千瓦时，同比增长**9.9%**（8月同比增长**3.9%**）；1-9月，全社会累计用电量**68637**亿千瓦时，同比增长**5.6%**（前8月同比增长**5.0%**）。
- ◆ 从发电结构看，本月气候扰动边际减弱，火电出力转增，火电出力持续提升。其中，火电同比增加**2.3%**（8月同比减少**2.2%**）；水电同比增加**39.2%**（8月同比增加**18.5%**）；风力发电同比减少**1.6%**（8月同比减少**11.5%**）；光伏发电同比增长**6.8%**（8月同比增长**13.9%**）；核电同比增长**6.7%**（8月同比增长**5.5%**）。
- ◆ 从用电结构看，9月第一产业用电量**117**亿千瓦时，同比增长**8.6%**（8月同比增长**8.6%**）；第二产业用电量**5192**亿千瓦时，同比增长**8.7%**（8月同比增长**7.6%**），或仍存去年低基数影响；第三产业用电量**1467**亿千瓦时，同比增长**16.9%**（8月同比增长**6.6%**），印证消费服务业持续向好态势；城乡居民用电量**1035**千瓦时，同比增长**6.6%**（8月同比下降**9.9%**），主要系当月气候条件较上月扰动较少，居民用电量重回增势。
- ◆ 行业展望：随着经济稳增长政策持续发力，社会用电量增速将继续围绕GDP增速中枢稳定增长，二、三产用电量增速成为经济动能重要观察点，目前显示仍处于疫后复苏通道中，厄尔尼诺现象带动水电自连续两年的极度偏枯状态中持续恢复，目前主要电站蓄水情况较乐观。

图9：2023年1-9月全社会用电量当月同比增长5.6%

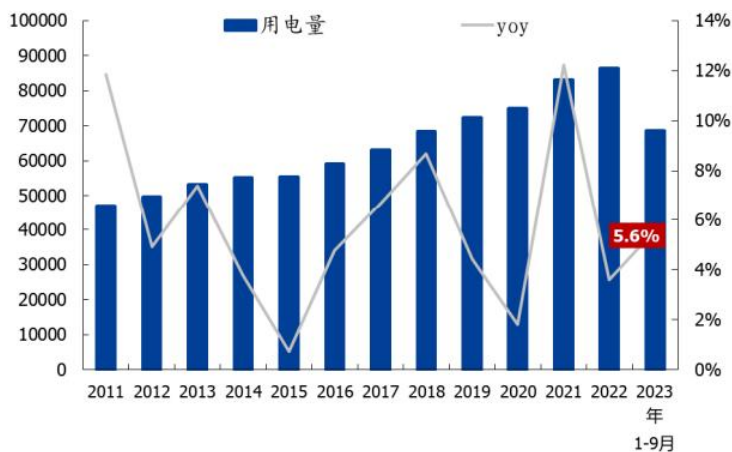
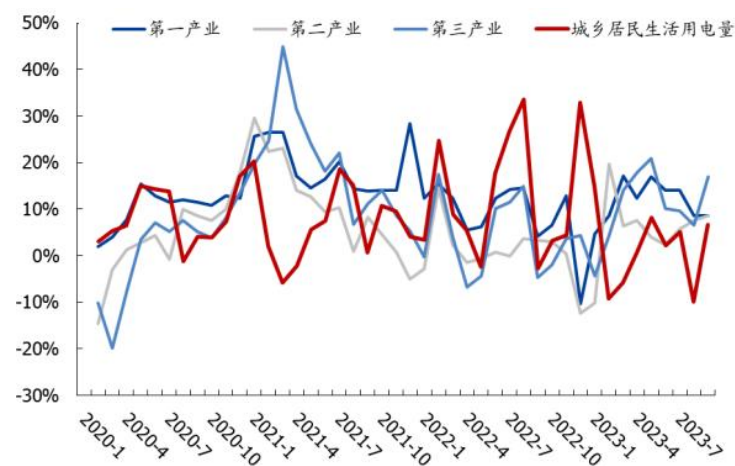


图10：分产业用电量月度增速情况



钢铁-钢产平控不及预期，且需求仍弱，钢企盈利下滑

- ◆ 供给和需求：9月我国生产粗钢8,211万吨，同比-5.6%（环比8月-8.8%），1-9月我国粗钢累计产量79,057万吨，同比+2.6%；9月我国生铁产量7,154万吨，同比-3.3%（环比-8.1%），1-9月我国生铁累计产量67,516万吨，同比+2.8%；8月我国钢材产量11,782万吨同比+5.5%（环比-5.9%），1-9月我国钢材累计产量102,887万吨，同比+6.3%。供给上看，9月钢铁行业盈利不佳，前期247家钢厂盈利比例收窄至24.2%（上月为45%），随着钢厂盈利走弱，行业供给阶段性主动调整，但粗钢日产量环比8月仅回落1.8%至273.7万吨。需求方面，下游主要耗钢行业中地产投资单月同比相对较弱，但其他各分项数据降幅环比均有不同程度改善，钢铁下游相关制造行业增加值中除汽车略降外均有好转，社零总额同比增长5.5%对下游工业门类用钢有正向带动作用，从高炉开工率和产能利用率来看，部分钢厂已经主动减产，Mysteel 247家钢企和唐山钢厂高炉开工率分别为82.34%和89.02%，前者环比上周上升0.14%，后者环比上周下降2.81%。
- ◆ 价格及盈利：钢产平控预期变弱后，钢价由涨转跌，钢企盈利再度下滑。截至10月18日，上海螺纹钢价格(HRB400 20mm)3,740/吨，相比于上月同期-100元/吨。
- ◆ 展望：展望2023年四季度，我们认为钢铁行业景气度仍将较弱，钢产平控预期减弱，钢企盈利继续震荡。

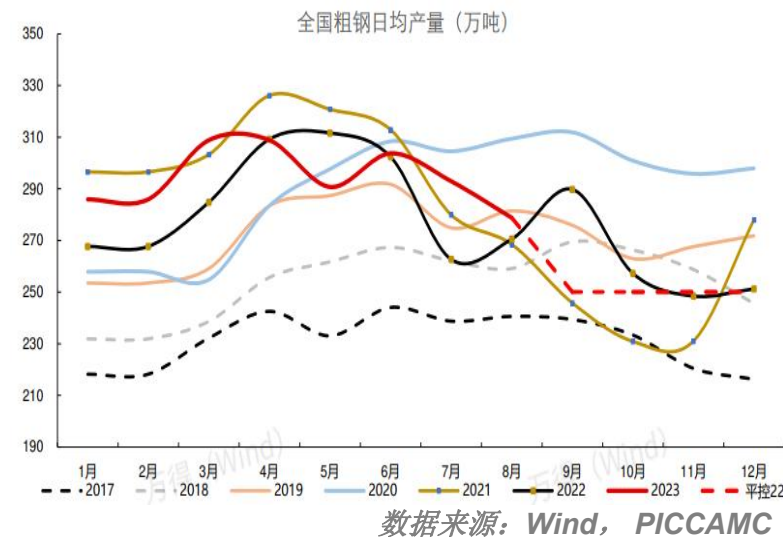
图表11：247家重点钢厂盈利情况



图表12：螺纹钢吨钢盈利趋势（即期）



图表13：粗钢日产预测



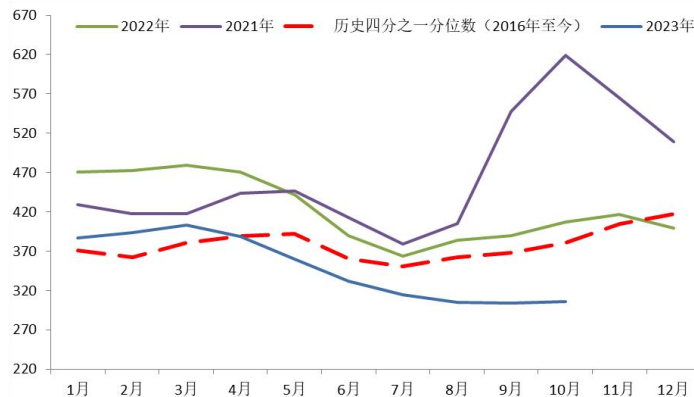
数据来源：Wind, PICCAMC

- ◆ **供需：同比负增长程度扩大，显示需求整体低迷**，9月水泥产量1.8亿吨，当月同比-7.2%，上月-2%，累计同比转负，为-0.7%。
- ◆ **价格：需求偏弱，水泥价格目前仍位于17年以来当月最低水平**，10月10日P.0.42.5普通硅酸盐水泥报价306.3元/吨（8月底为305元/吨），价格微涨，煤价上行，水泥煤炭价格差回升至809.7元/吨。
- ◆ **展望：随着季节性旺季来临，未来水泥价格预计将有所提升**，但考虑到地产新开工、拿地仍然低迷，行业需求仍在磨底，预计价格反弹弹性偏弱，后续随着采暖季到来，煤价成本压力上升或将挤压利润，全年利润将进一步下台阶。

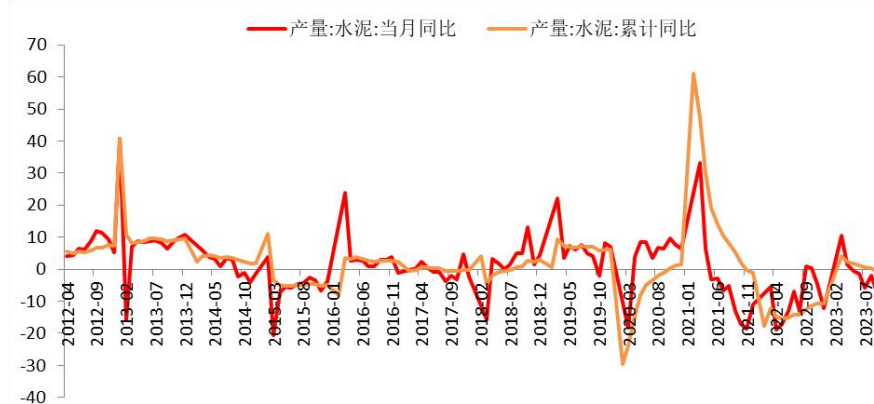
图表14：水泥及煤炭价格走势（元/吨）



图表15：同期水泥价格走势（元/吨）



图表16：全国水泥产量同比（%）

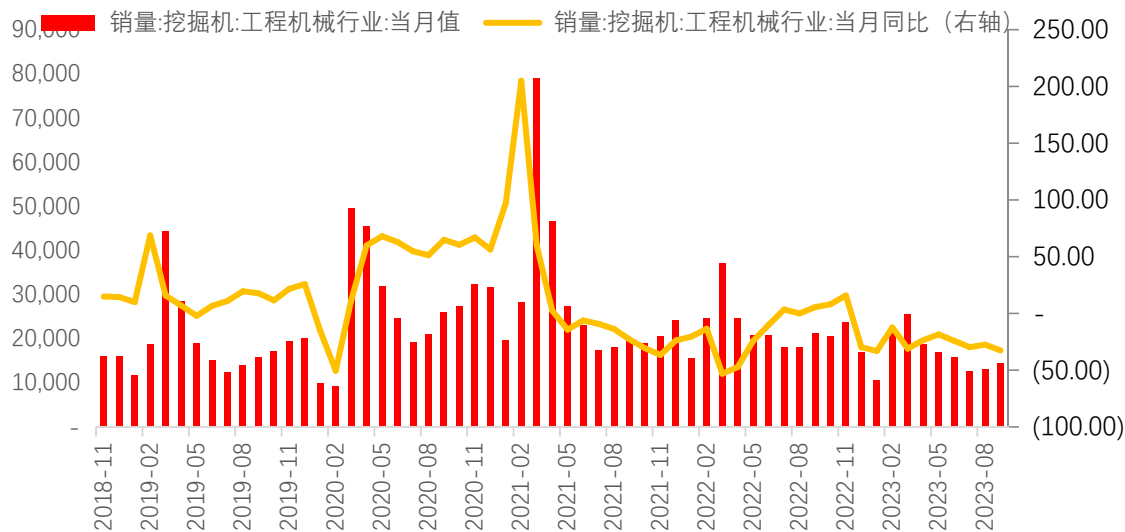


工程机械-挖机内销下滑扩大仍显地产困境，外销回落幅度加快

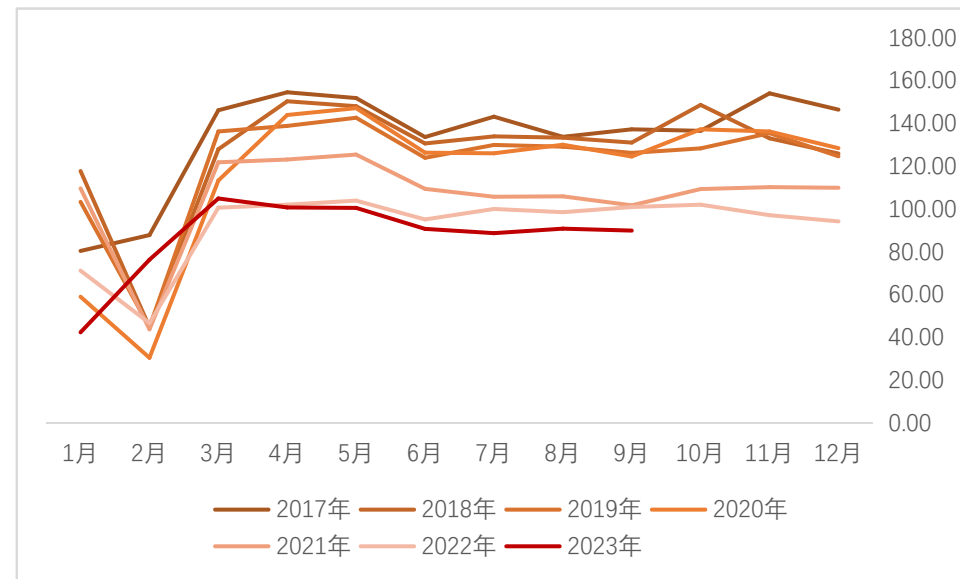


- ◆ 挖掘机：2023年9月挖掘机销量14283台，同比下降32.6%（8月同比下降27.5%），其中国内6263台，同比下降40.5%（8月下降37.7%），地产投资开工持续不振导致内销延续疲软趋势；出口8020台，同比下降24.8%（8月同比下降17.2%），高基数下出口跌幅扩大。2023年1-9月挖掘机销量148812台，同比下降25.7%（1-8月下降24.9%），其中国内68075台，同比下降43.3%（1-8月下降43.5%）；出口80737台，同比增长0.54%（1-8月同比增长4.42%）。
- ◆ 9月挖机开工小时数为90.0小时，同比下降9.7小时，环比持平。开工小时数维持近5年最低水平。
- ◆ 行业展望：三季度地产投资及开工持续低迷，下游客户新购机和换新需求仍不乐观，利用小时数处于近五年最低水平；外销增速在2023年7月正式迎来景气顶点，出口下滑逐月扩大，前九月外销增速已归零。行业内销困境成为地产投资及开工不振的行业镜像，未来仍需观察地产呵护政策落地效果。

图表11：挖掘机销量走势



图表12：挖机开工小时数走势



煤炭-生产安全检查预期延续，进口量环比下降，煤价淡季不淡

- ◆ 供给和需求：供给方面，9月份，生产原煤3.9亿吨，同比增长0.4%，增速比8月份放缓1.6个百分点，环比增加1081万吨，环比2.8%，日均产量1310万吨，日均产量环比增加77万吨/日，环比6.2%。1-9月累计生产原煤34.4亿吨，同比增长3.0%。1-9月原煤月均产量稳定在3.8-3.9亿吨，可见2021年Q4以来煤炭增产保供高强度现状已经放缓，后续产量增量多源自新建矿井投产，预计空间有限；此外，能源生产安全仍是煤炭行业发展重点方向，长期化、高强度化的生产安全检查预期延续，预期会影响煤矿产能增量的进一步释放。进口方面，2023年9月我国进口煤炭4,214万吨，同比+27.8%，环比减少219万吨，下降4.9%，保持了月进口4,000万吨以上的高位。2023年1-9月全国累计进口煤炭3.48亿吨，同比+73.1%。需求方面，动力煤需求进入传统淡季；由于下游焦炭、高炉钢铁开工率仍保持较高水平，支撑目前焦煤需求。
- ◆ 价格：截至10月19日，5500大卡京唐港动力末煤山西产动力煤价格1011/吨，月环比+71元/吨。同期，焦煤方面，京唐港山西产主焦煤库提价（含税）2,480元/吨，月环比+230元/吨。
- ◆ 展望：展望2023年四季度，动力煤方面，伴随着沙特原油减产以及澳洲天然气罢工等事件陆续发生，全球能源供给扰动加剧，海外能源价格逐步走强，未来进口量预计降低，此外叠加安监升级对供给的扰动，我们预计当前国内动力煤价格具备较强支撑；焦煤方面，1-9月钢厂保持的较高开工率，使得焦化厂、港口焦煤库存都较往年显著偏低，即使四季度钢厂收缩供给，焦煤仍有一定补库需求，价格也有一定支撑。

图表19：沿海八省电厂日耗（动力煤）

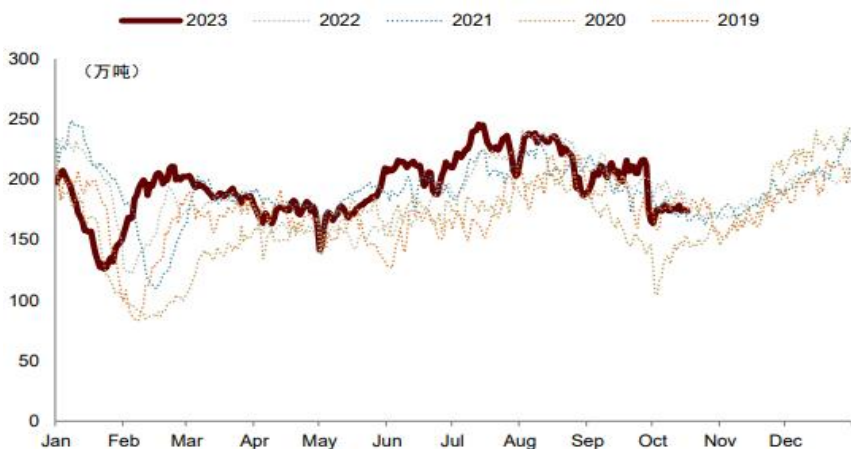
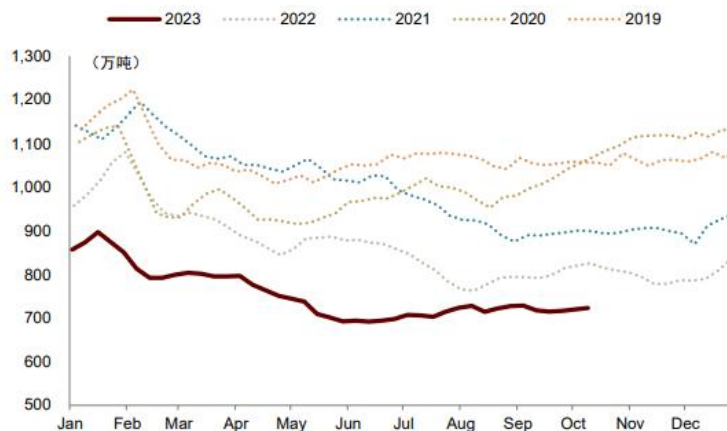
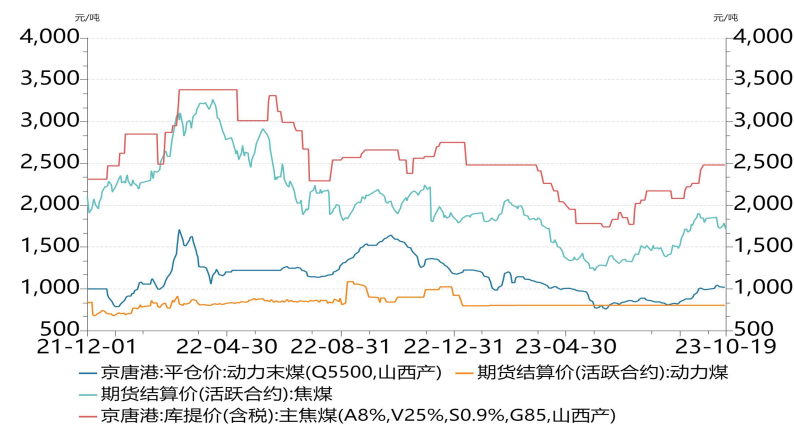


图20：下游焦钢企业炼焦煤库存（万吨）



图表21：动力煤、焦煤现货及期货价格



数据来源：Wind

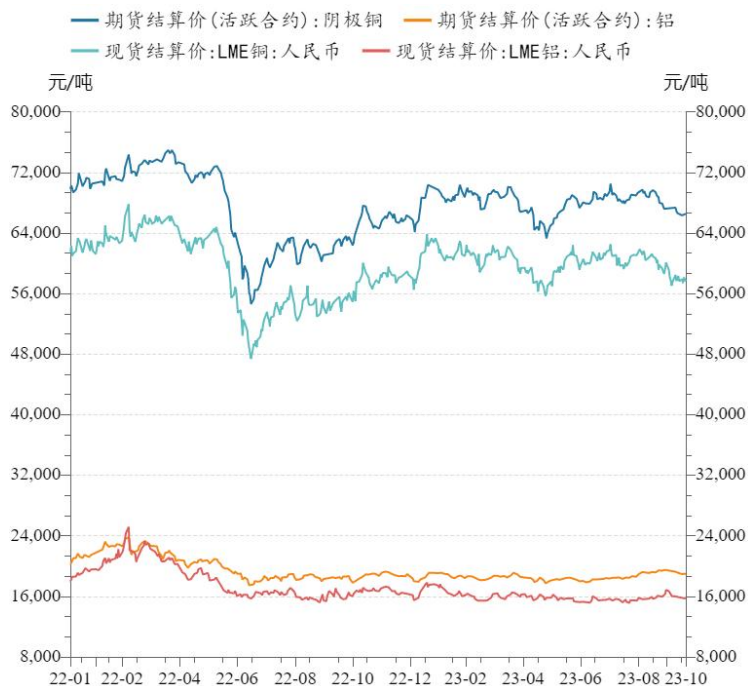
数据来源：wind, PICC AMC

铜铝金属-美联储加息预期升温叠加需求不及预期，铜铝价格震荡走低

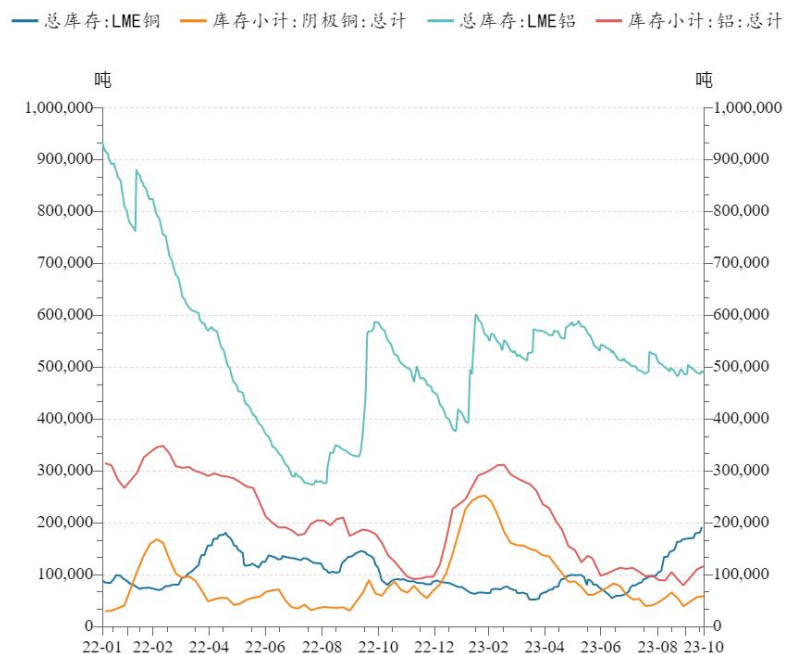


- ◆ **铜铝价格震荡走低**：美国9月末季调CPI为3.7%，再次高于预期，强化美联储加息预期，美元指数上升，有色金属价格整体承压。国内节后需求不及预期，铜铝库存上升，进一步压制金属价格走势。铝价10月份涨势不再，上期所活跃合约的期货结算价自9月末高点的19503元/吨回落至18900元/吨左右（10月20日）；铜价延续下行态势，上期所阴极铜的期货结算价10月20日为66460元/吨，环比下降3.34%。
- ◆ **冶炼企业盈利情况**：本月氧化铝和预焙阳极价格变化不大，电解铝的理论成本变化不大，铜精矿价格有所走低，铜冶炼企业TC维持高位。
- ◆ **预测**：在国内经济复苏信心偏弱、电解铝供给端的刚性制约、美联储加息预期以及地缘冲突升温等因素的交织下，铜铝价格大幅波动可能性较小，料将维持窄幅震荡走势。

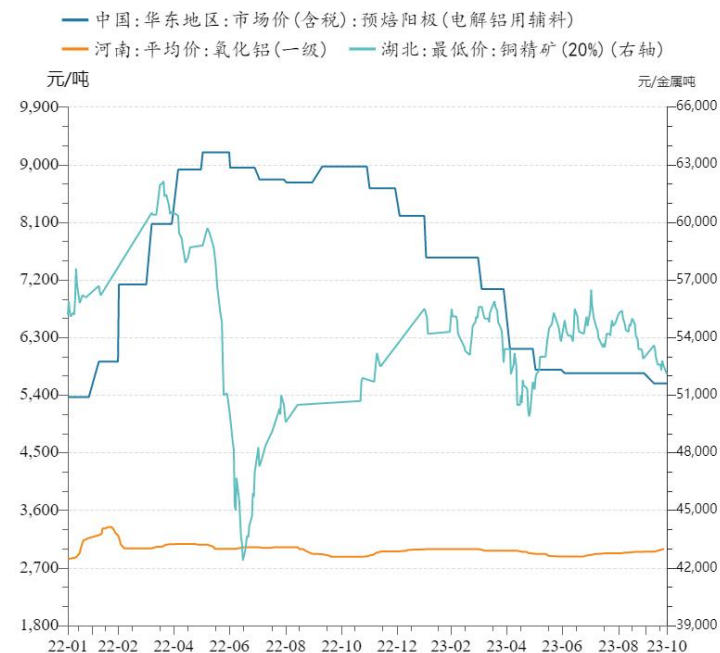
图表：LME铜、铝价格走势



图表：铜、铝库存走势



图表：铜精矿、氧化铝和预焙阳极价格走势

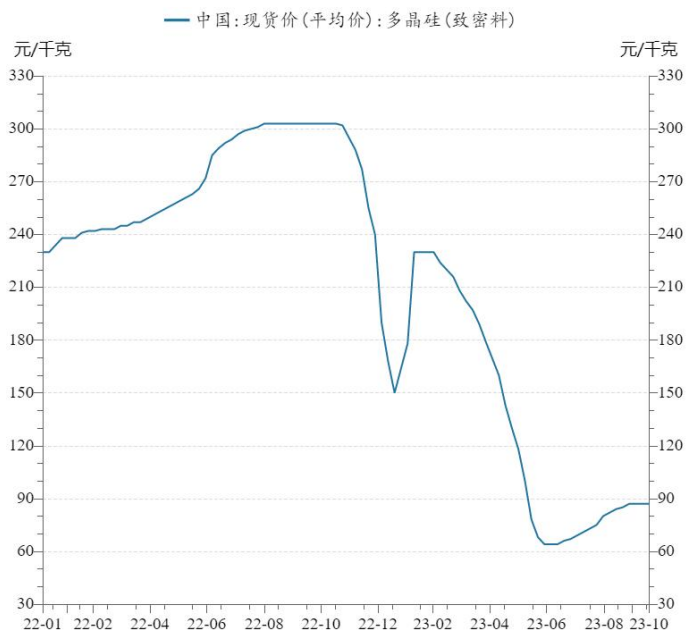


数据来源: Wind, PICC/AMC

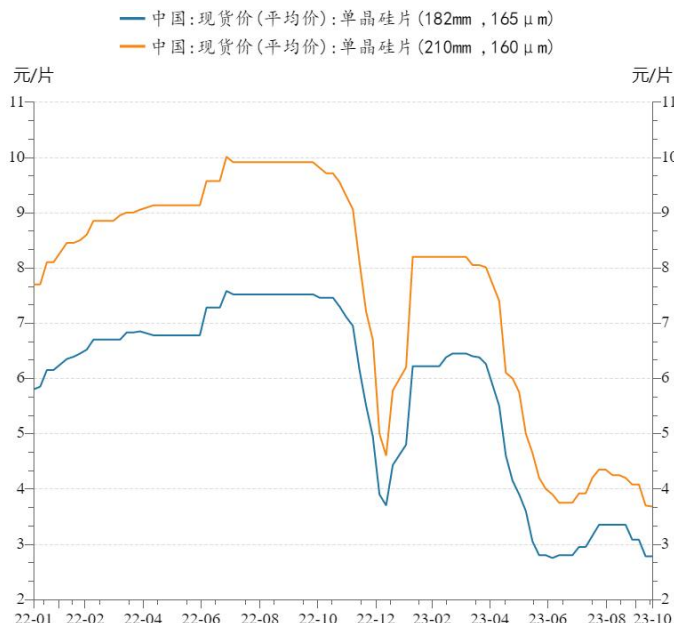
光伏制造-硅料价格维稳，硅片、电池片走跌，组件竞争持续加剧

- ◆ **多晶硅维稳：**本月多晶硅价格保持平稳。截至2023年10月18日，多晶硅致密料均价为87元/千克，连续三周持平。
- ◆ **硅片转跌：**新增产能持续释放下，本月硅片价格出现下跌。截至2023年10月20日，P型M10和G12单晶硅片价格分别为2.78元/片、3.68元/片（9月20日为3.35元/片、4.20元/片）。
- ◆ **电池片走跌：**受组件价格持续下跌压制，电池片下行压力日益累积，10月至今，电池片价格开始快速下跌。截至2023年10月20日，P型G12、M10电池片的均价分别为0.59元/W、0.57元/W（9月20日为0.73元/W、0.72元/W）。
- ◆ **组件竞争持续加剧：**需求回暖不及预期下，本月组件环节竞争持续加剧，下行趋势再次加速。截至2023年10月20日，G12、M10组件的均价分别为1.16元/W、1.15元/W（9月20日为1.22元/W、1.21元/W）。
- ◆ **预测：**考虑到下游各环节持续降价，多晶硅价格后续或将有所松动；供给增加下，硅片、电池片持续面临降价压力；组件环节当前已处于亏损，后续降价或将趋缓。

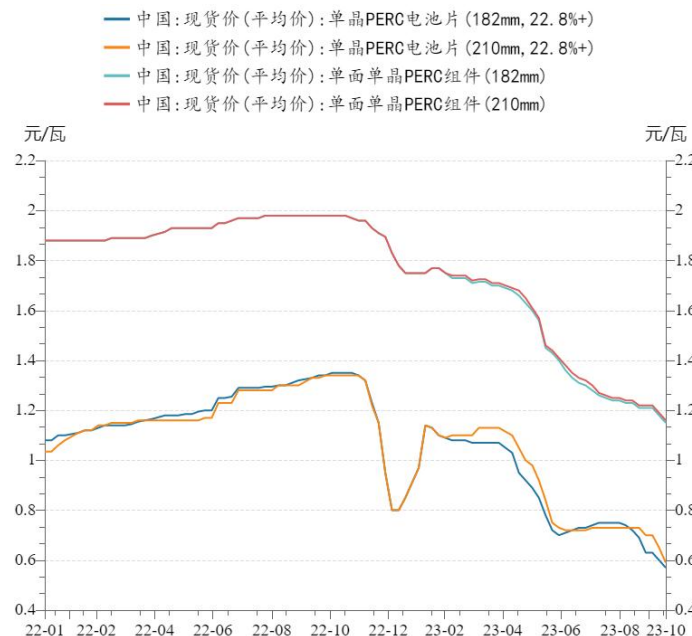
图表：多晶硅价格走势



图表：硅片价格走势



图表：电池、组件价格走势

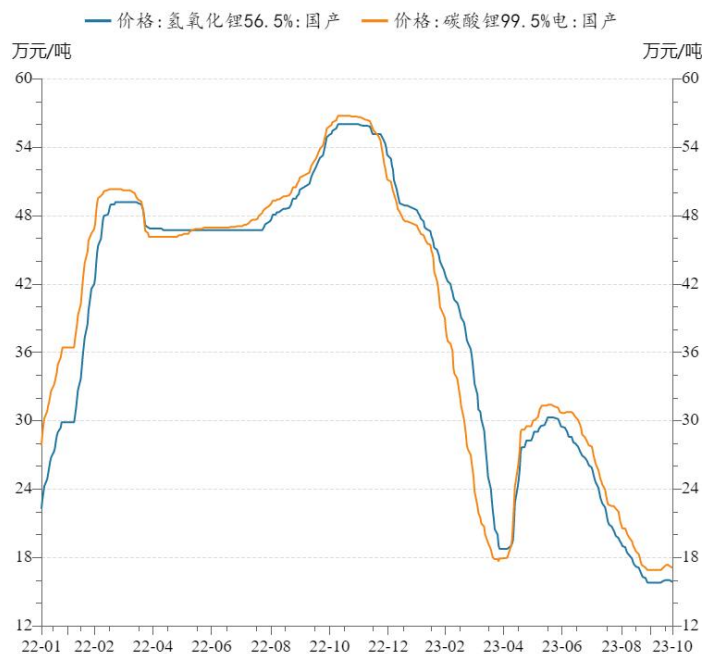


动力电池-锂价现维稳迹象；电动车降价诉求下，电芯价格持续下调

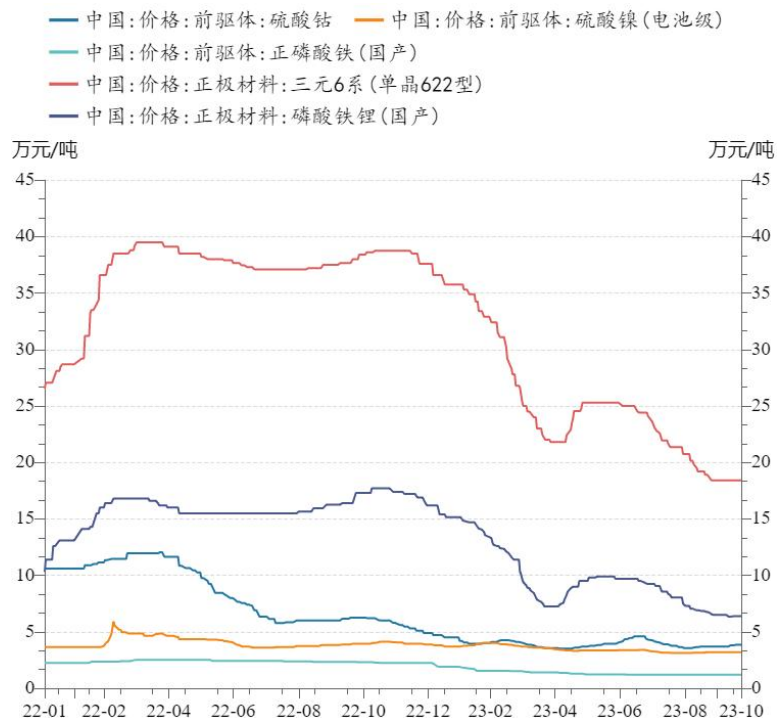


- ◆ **锂价现维稳迹象：**本月碳酸锂价格走势总体平稳。截至2023年10月23日，国产碳酸锂（99.5%）价格为17.09万元/吨（9月25日为17.10元/吨）。
- ◆ **前驱体与正极价格走势平稳：**本月，硫酸钴随金属钴价上涨而小幅调价；硫酸镍和正磷酸铁价格维稳运行。磷酸铁锂和6系三元正极材料价格跟随锂价走势现维稳迹象。
- ◆ **电芯价格持续下调：**受下游电动汽车价格竞争激烈下的降本诉求影响，电芯价格延续下降走势。截至2023年10月23日，国产三元和磷酸铁锂方形电芯价格分别为0.57元/瓦时、0.48元/瓦时（9月25日为0.63元/瓦时、0.53元/瓦时）
- ◆ **预测：**当前价格水平下，外购锂矿生产碳酸锂的厂家处于亏损状态，预计碳酸锂价格将持稳运行；正极材料价格和碳酸锂联动紧密；前驱体材料已处盈利低位，价格预计窄幅波动；动力电池头部企业（宁德时代）盈利情况保持良好，出于维护市场份额目的，电芯价格不排除进一步下降可能。

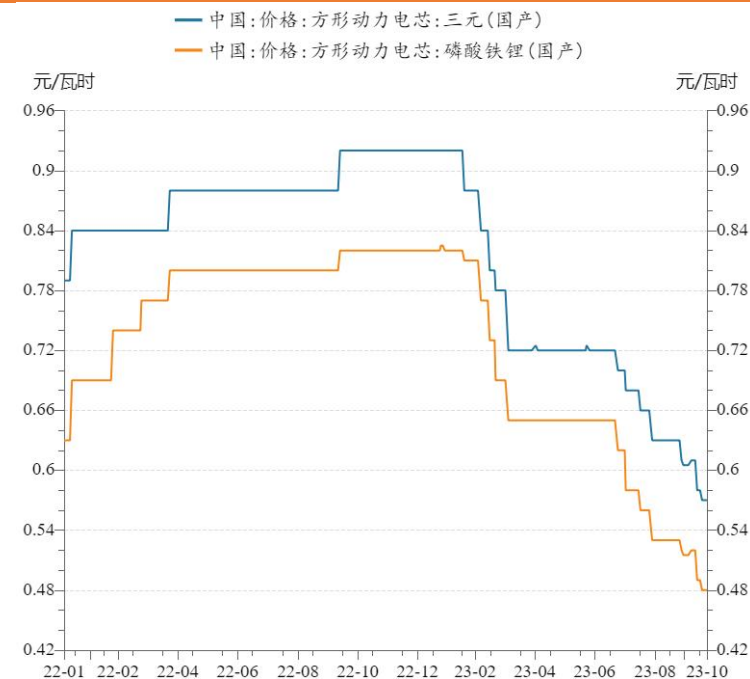
图表：锂价格走势



图表：正极材料与前驱体价格走势



图表：电芯价格走势



数据来源: Wind, PICC/AMC

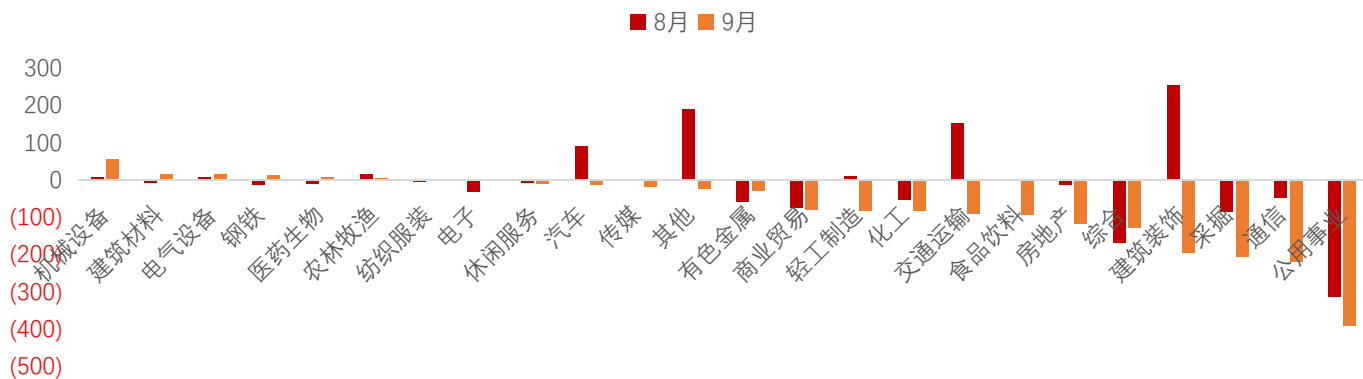
1. 从中观看宏观

2. 信用市场概况

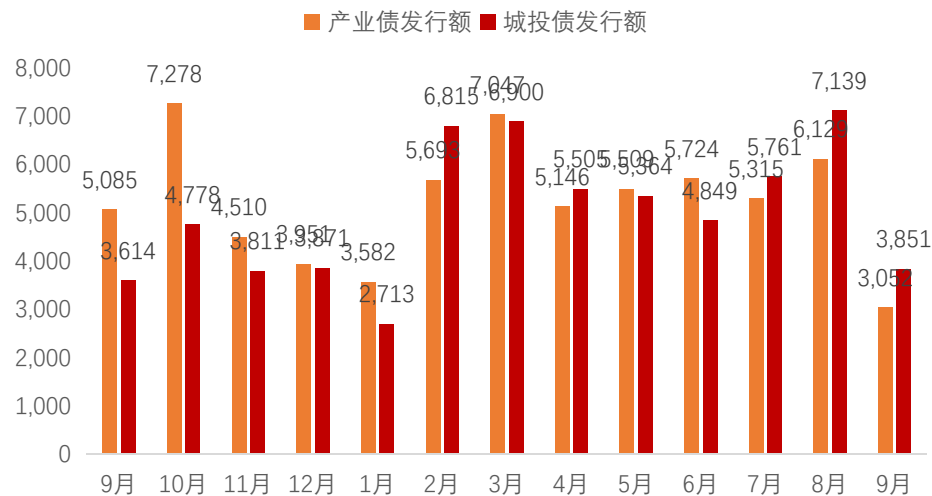
信用债发行融资清淡，当期境内无新增违约主体

- ◆ 跟踪期内受节假日影响，信用债发行环比显著下降。本月城投债发行额环比下降3288亿，产业债发行额环比下降3077亿；城投净融资额156亿元，较上月下降1831亿；产业债净融资额-1417亿，较上月下降1433亿元。
- ◆ 分行业来看，大多数行业均为净融出，其中净融资规模居前的行业为公用事业、通信、采掘；净融出规模居前的行业为机械设备、建筑材料、电气设备；交通运输、建筑装饰行业净融资由正转负；公用事业行业净融出规模持续较大。
- ◆ 跟踪期内，无新增境内首次违约主体。

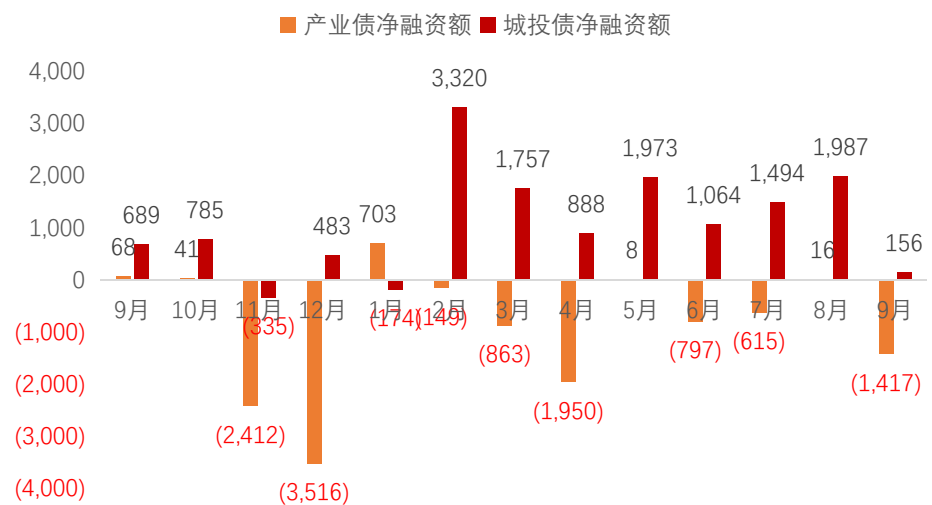
图：各行业产业债净融资额情况（亿元）



图：非金融产业债和城投债发行额情况（亿元）



图：非金融产业债和城投债净融资额情况（亿元）



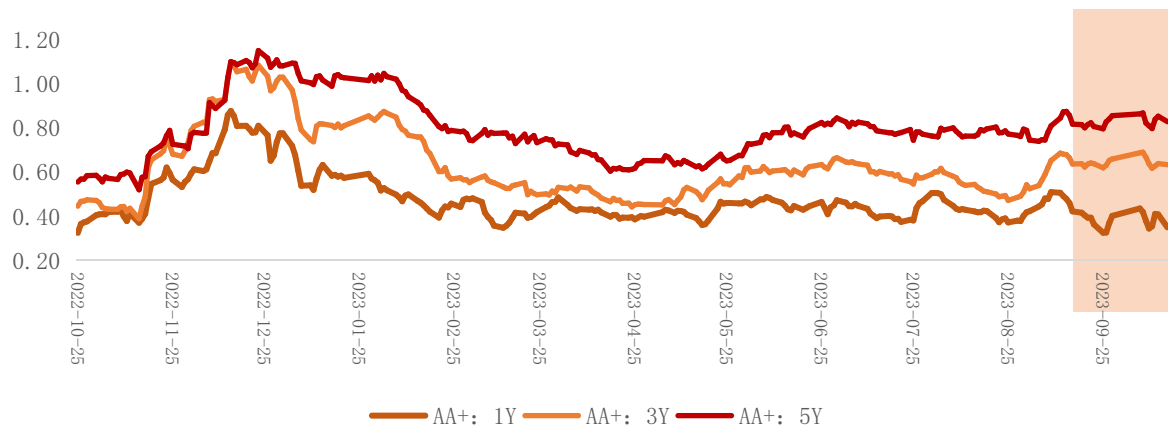
注：统计周期为9月16日至10月15日

数据来源：Wind, PICCAMC

跟踪期内信用债利差小幅下行，利差结构略微走阔

- ◆ 跟踪期内，信用债市场不同期限利差均有小幅下行，期限结构震荡走阔。
- ◆ 跟踪期内，短端一年期信用利差震荡下行，中长端三年五年期信用利差结构基本维持稳定，利差小幅收窄。
- ◆ 跟踪期内，各等级信用债收益率均先收窄再有所回调，等级间利差结构小幅收窄，高等级信用利差仍在近一年最低点。

图：中债中短期票据信用利差变动情况（单位：%）



图：同业存单和中短期票据收益率对比



	利差变动			历史分位数			当前值-min()		
	1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y
AAA	-14	-6	-4	0%	28%	41%	7	26	35
AA+	-15	-7	-6	0%	25%	40%	2	26	46
AA	-17	-12	-15	0%	15%	15%	1	41	57
AA-	-17	-12	-15	60%	79%	77%	187	201	195

注：信用利差基准为国开债收益率，统计周期为9月16日-10月15日

跟踪期内多数行业各等级信用利差小幅收窄



表：不同等级信用利差较上月变化

	AAA	AA+	AA
交通运输	-3.53	-9.15	-12.26
休闲服务	-2.79	-10.62	-11.96
传媒	-5.32	-3.80	-10.51
公用事业	-3.15	-1.91	-7.03
农林牧渔	-3.78	-1.46	-31.99
化工	-2.47	-8.59	-12.20
医药生物	-5.09	-13.49	-6.29
商业贸易	-4.17	-1.41	-22.30
国防军工	-9.69	--	--
城投	-7.28	-10.93	-18.85
家用电器	--	-4.78	--
建筑材料	-3.24	-7.56	-5.20
建筑装饰	-3.42	-4.18	-13.07
房地产	-3.27	-6.81	-3.98
有色金属	-3.95	-3.29	--
机械设备	-6.18	-4.49	--
汽车	-4.12	-2.27	--
电子	-3.72	-12.55	--
电气设备	-7.08	-8.51	--
纺织服装	-6.75	-3.88	-7.43
综合	-2.45	-13.48	-7.60
计算机	-6.41	-4.95	--
轻工制造	-5.43	-2.62	--
通信	-8.88	-1.17	0.85
采掘	-9.72	-8.63	-10.51
钢铁	-5.94	-6.36	--
非银金融	-4.89	-9.19	-2.20
食品饮料	-5.79	-5.83	-4.13

- ◆ 跟踪期内，国内黄金周消费数据不及预期，总体利差小幅下降，低等级信用利差下降更为明显，等级间利差结构有所收窄。
- ◆ 城投行业利差普遍收窄，主要是特殊再融资债落地利好，多数省份利差普遍下行；采掘行业利差继续收窄，主要是受煤炭价格上涨影响，冀中能源等主体利差普遍收窄；医药生物行业AA+利差显著收窄，主要是株洲国资、深圳百业源等地方国企受隐性债务置换影响，利差显著收窄；传媒、商贸、通信、建筑装饰等行业AA主体利差大幅变化，受样本较少、弱资质主体经营情况波动较大等因素影响。

注：信用利差基准为国开债收益率，统计周期为9月16日-10月15日

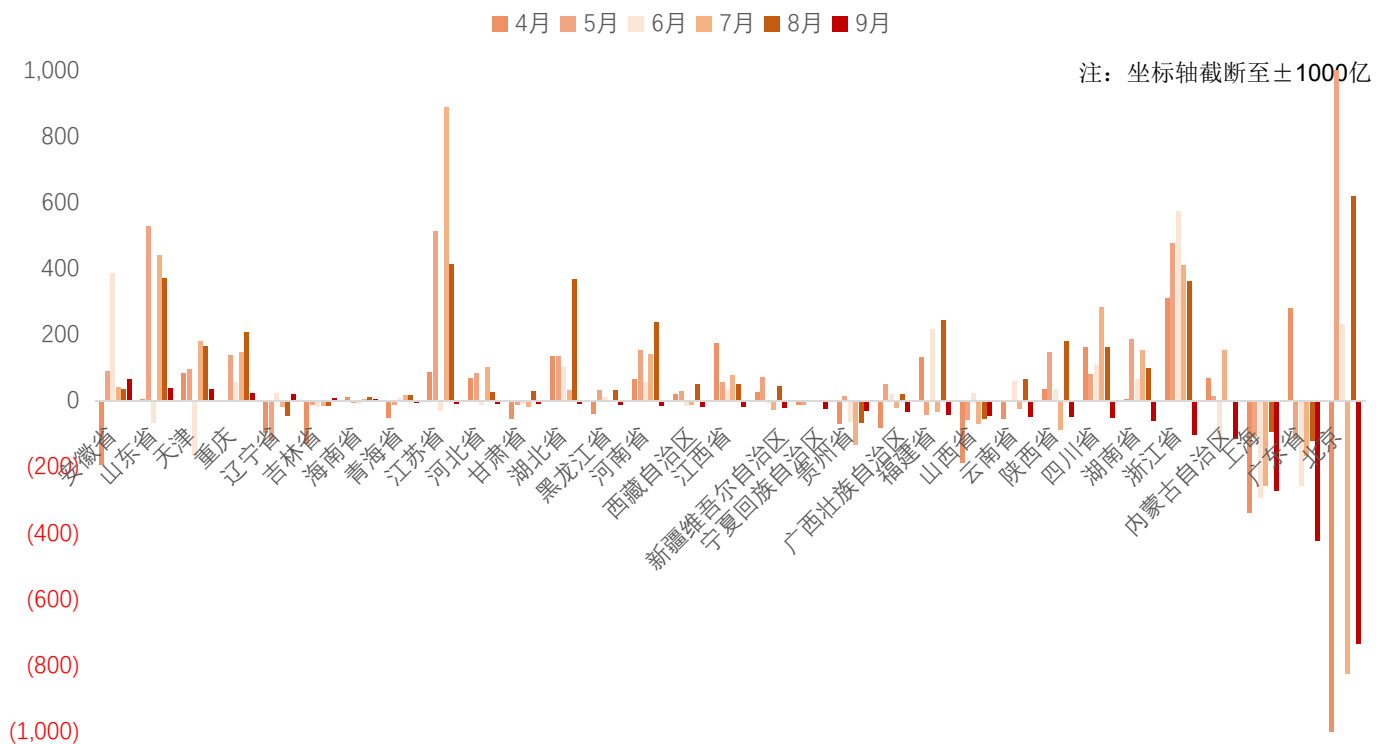
数据来源：Wind, PICCAMC

特殊再融资债落地，弱资质省份利差普遍收窄



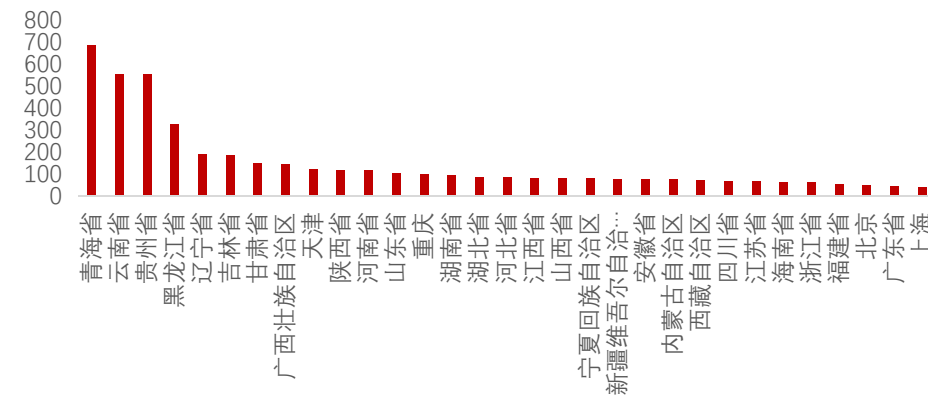
- ◆ 跟踪期内信用债净融资额主要分布在安徽、山东、天津、重庆等省份；北京、广东、上海等地净流出排名居前；贵州、山西等省份近半年净融资多数为负；四川、云南、陕西等省份净融资小幅转负；辽宁净融资小幅转正。
- ◆ 跟踪期内，特殊再融资债重大利好逐步落地，城投信用利差大幅下降，其中青海、云南等地信用利差大幅下跌，仅贵州、辽宁有小幅上涨。

图：最近6个月分地区信用债净融资情况汇总（单位：亿）

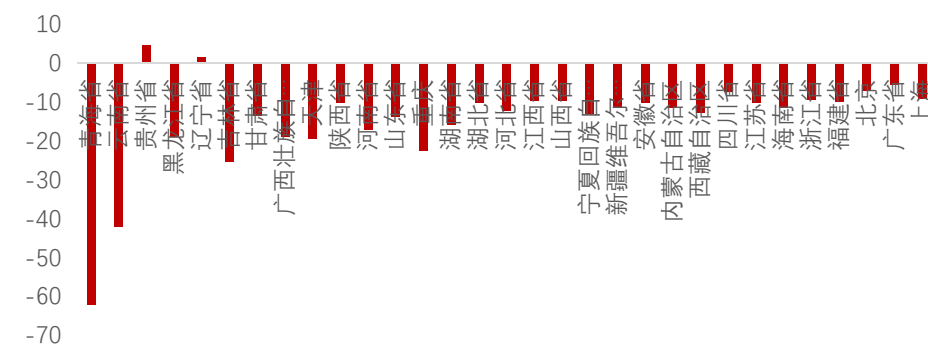


注：信用利差基准为国开债收益率，统计周期为9月16日-10月15日

图：各省份城投债利差



图：利差较上月变动



本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中国人保资产管理有限公司，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本文作者以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中国人保资产管理有限公司

北京

北京市西长安街88号8层（邮编：100031）

电话：(8610) 69009500

传真：(8610) 69009546

上海

上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座20、21、22、25层（邮编：200122）

电话：(8621)38571800

传真：(8621) 68598911

深圳

深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心（一期）B栋1801A（邮编：518040）

电话：(0755) 21846585

做有温度的人民保险