

当周聚焦：债市波动加大，信用表现如何？调整之下，机构行为有何演绎？后市信用债怎么配？

### ➤ 信用表现如何？

信用债收益率跟随利率债调整，整体呈现“倒V”型走势，其中：

短端收益率显著下行，信用利差多收窄，毕竟短端已然调整出性价比；中前端，尤其是超长端收益率进一步补跌，信用利差有所走阔，且3-5年期走阔幅度更大，曲线整体陡峭化演绎。

### ➤ 机构行为有何演绎？

2025年以来，主要买盘对普信债的买入力度整体要弱于往年同期，其中：交易盘易受市场波动以及业绩带来的负债端压力影响，春节后多数时间净卖出；配置盘买入力量相对稳定，对超长信用债的边际买入力度高出往年同期。

**基金公司：配置力量明显弱于往年同期，市场调整阶段以短信用防守为主。**

在债市受资金面、降息预期修正等因素影响下开始调整，基金公司持续卖出普信债，且主要减持中短端负carry资产；待资金利率回落、短端亦调整出性价比后，基金公司开始增持中短端信用，整体策略依旧偏中性，把握确定性。

而在债市企稳信号不明、震荡格局或延续的情况下，基金公司自2月下旬起持续卖出超长信用债。

**银行理财：负债端增量支撑信用布局，业绩基准压力推动拉久期。**

首先，2025年以来，银行理财产品无论是新产品数还是存续产品规模，整体均呈现增长趋势，负债端增量相对稳定的情况下整体支撑布局信用债。

对应也可以看到，2025年以来，银行理财对普信债整体维持，且买入力度整体高于2024年同期；尤其是超长信用，在业绩基准压力下，理财参与超长信用力度明显加大。

**保险公司：于配置盘而言，调整中的长信用参与价值渐显。**

今年以来，保险公司对普信债的参与力度整体高于去年同期，这里面主要是对超长信用的参与。从日度交易数据来看，保险公司对调整中的超长信用配置力度逐步加大。

### ➤ 如何配置？

站在当前节点展望，其中关键或仍在资金以及机构负债端行为，调整后的短信用收益率水平已接近去年11月初位置，逐步凸现出性价比，依旧具备一定配置价值，曲线或仍能继续走陡；其中二永和中高等级等流动性好的品种均已跌出性价比。

综合考虑组合胜率和流动性，中高等级3年左右品种亦可做一定参与，仓位比例则是对胜率的体现，左侧建议有所控制，填仓的同时杠杆不宜太高。在债市逆风的背景下，长信用还是相对谨慎些。

此外，对于银行缺负债以及开门红诉求之下，一季度末的理财回表不容忽视，跨季后资金回流理财则是较好的配置窗口。

➤ **风险提示：**城投口径偏差；样本偏误；区域及平台评价的主观性；成交数据处理及局限性。



分析师 谭逸鸣

执业证书：S0100522030001

邮箱：tanyiming@mszq.com

分析师 刘雪

执业证书：S0100523090004

邮箱：liuxue@mszq.com

### 相关研究

- 1.可转债周报 20250316: AI IDE——Trae 技术平权下的投研革新-2025/03/16
- 2.固收周度点评 20250316: 货币宽松预期再修正? -2025/03/16
- 3.流动性跟踪周报 20250315: 资金面压力趋缓? -2025/03/15
- 4.高频数据跟踪周报 20250315: 有色金属价格环周上涨-2025/03/15
- 5.城投随笔系列: 城投债三大预期差-2025/03/13

# 目录

<b>1 曲线走陡，继续短信用</b> .....	<b>3</b>
1.1 信用表现如何? .....	3
1.2 机构行为有何演绎? .....	5
1.3 如何配置? .....	8
<b>2 一级发行：发行利率明显走高</b> .....	<b>10</b>
2.1 城投债：区县城投债净融资转负 .....	11
2.2 产业债：连续三周净融出 .....	13
2.3 金融债：银行主力融出 .....	14
<b>3 二级成交：普信继续降久期、二永继续加久期</b> .....	<b>16</b>
3.1 城投债：成交明显起量 .....	16
3.2 产业债：久期维持低位 .....	20
3.3 二永债：久期继续抬升 .....	22
<b>4 收益率与利差：曲线走陡</b> .....	<b>24</b>
<b>5 风险提示</b> .....	<b>32</b>
<b>插图目录</b> .....	<b>33</b>

当周聚焦：债市波动加大，信用表现如何？调整之下，机构行为有何演绎？后市信用债怎么配？

## 1 曲线走陡，继续短信用

当周，债市波动较大：上半周情绪整体较为脆弱，基金持续抛售之下，再度触发“负反馈”担忧，调整幅度较大；

后半周，货币宽松预期有所升温一度提振市场情绪，叠加持续调整后或凸显一定配置性价比，债市有所走强。

### 1.1 信用表现如何？

信用债收益率跟随利率债调整，整体呈现“倒V”型走势，其中：

短端收益率显著下行，信用利差多收窄，毕竟短端已然调整出性价比；中长端，尤其是超长端收益率进一步补跌，信用利差有所走阔，且3-5年期走阔幅度更大，曲线整体陡峭化演绎。

图1：当周各债券品种收益率及信用利差变动情况 (bp)

债券品种	隐含评级	【收益率】变动：2025-03-14 VS 2025-03-07								【信用利差】变动：2025-03-14 VS 2025-03-07						
		1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y	30Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y
国债	-	0.8	4.0	2.9	-0.3	-2.6	-0.5	3.2	6.5							
国开债	-	-0.4	-5.9	-4.7	-2.9	-2.1	4.4	4.7	7.2							
中短票	AAA	-4.5	-4.4	-1.2	3.0	4.0	8.7	7.3		-4.1	1.5	3.5	5.9	6.1	4.3	2.6
	AA+	-4.0	-1.9	0.8	4.5	5.0	6.7	8.3		-3.6	4.0	5.5	7.4	7.1	2.3	3.6
	AA	-3.5	-0.9	2.8	6.0	7.0	8.7	8.3		-3.1	5.0	7.5	8.9	9.1	4.3	3.6
	AA-	-5.0	-2.4	1.8	7.5	5.0				-4.6	3.5	6.5	10.4	7.1		
城投债	AAA	-1.7	0.0	0.7	3.3	5.0	11.7	4.9		-1.3	6.0	5.3	6.2	7.1	7.3	0.2
	AA+	-2.7	-1.0	2.7	5.3	4.0	6.7	3.9		-2.3	5.0	7.3	8.2	6.1	2.3	-0.8
	AA	-4.7	0.0	3.7	3.3	5.0	6.7	3.9		-4.3	6.0	8.4	6.2	7.1	2.3	-0.8
	AA(2)	-3.7	0.0	0.7	5.3	6.0	4.7	1.9		-3.3	6.0	5.3	8.2	8.1	0.3	-2.8
二级资本债	AAA-	-2.7	3.1	0.7	0.3	6.0				-2.3	9.0	5.3	3.2	8.1		
	AA-	-6.0	-5.3	-1.9	-1.6	-0.2	0.8	1.2		-5.6	0.6	2.8	1.2	1.9	-3.6	-3.6
	AA+	-7.4	-7.1	-1.3	1.2	2.8	5.3	3.9		-7.0	-1.1	3.4	4.1	4.9	0.9	-0.8
	AA	-7.4	-7.0	-0.3	3.2	3.8	6.3	4.9		-7.0	-1.1	4.4	6.1	5.9	1.9	0.2
银行永续债	AA-	-7.4	-8.0	-1.3	2.2	3.8				-7.0	-2.1	3.4	5.1	5.9		
	AAA-	-4.4	-5.2	-3.6	0.1	0.8				-4.0	0.7	1.1	2.9	2.9		
	AA+	-4.4	-5.2	-3.6	0.1	-0.2				-4.0	0.7	1.1	2.9	1.9		
	AA	-5.4	-5.2	-5.6	-3.9	-2.2				-5.0	0.7	-0.9	-1.1	-0.1		
AA-	-6.4	-6.2	-6.6	-3.9	-2.2				-6.0	-0.3	-1.9	-1.1	-0.1			

资料来源：wind，民生证券研究院

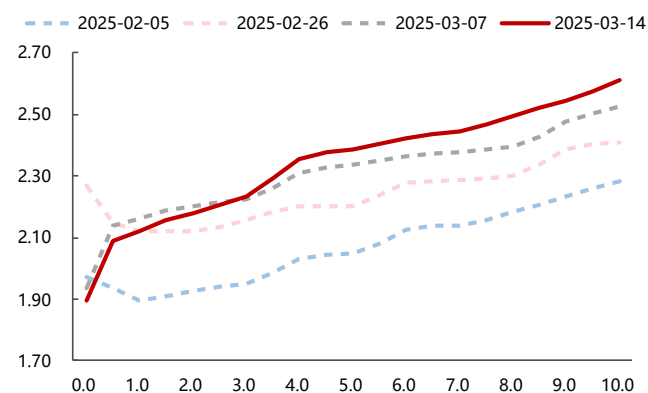
对应地，期限利差继续有所走阔，曲线进一步走陡，尤其是5年内曲线形态：

截至2025年3月14日，AA+中短票期限利差中，10Y/1Y走阔至50bp左右，5Y/1Y利差超过25bp；AA+二级资本债中，10Y/1Y走阔至40bp左右，5Y/1Y利差超过20bp。

相较于2025年3月7日，10Y/1Y和5Y/1Y期限利差均走阔10bp左右，5

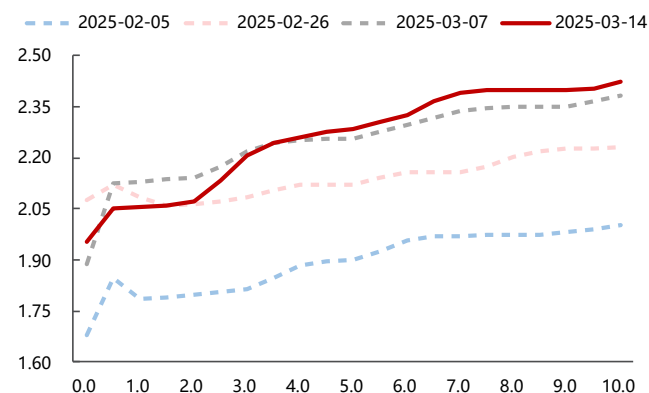
年内曲线斜率加陡，5-10年期曲线斜率变动不明显。

图2：近期 AA+中短票收益率曲线形态（%，年）



资料来源：ifind，民生证券研究院

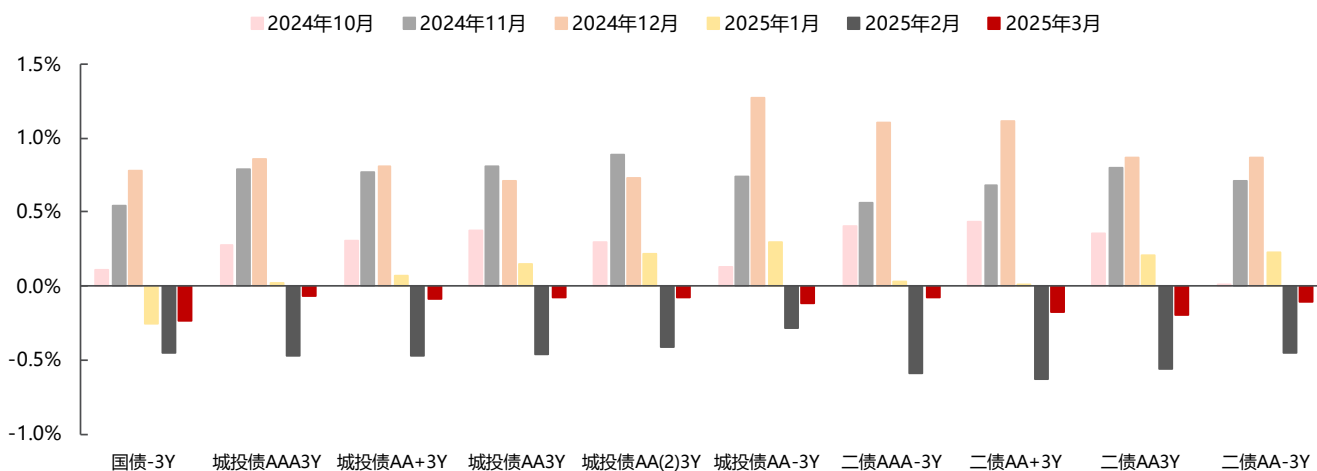
图3：近期 AA+二级资本债收益率曲线形态（%，年）



资料来源：ifind，民生证券研究院

结合持有期回报观察：2025年以来，除短信用和中长端信用下沉品种外，其他信用品种基本录得负收益，二永跑输普信。

图4：3年期债券品种月度回报表现



资料来源：wind，民生证券研究院

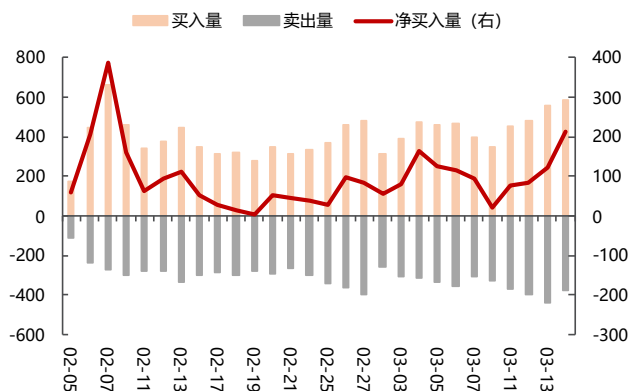
注：2025年3月截至2025-03-14。

## 1.2 机构行为有何演绎?

2025 年以来，主要买盘对普信债的买入力度整体要弱于往年同期，其中：

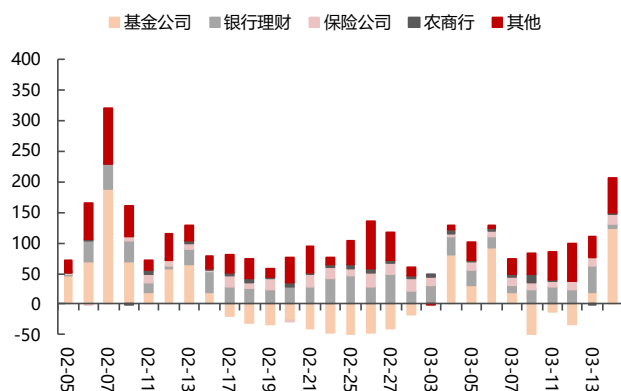
**交易盘易受市场波动以及业绩带来的负债端压力影响，春节后多数时间净卖出；配置盘买入力量相对稳定，对超长信用债的边际买入力度高出往年同期。**

图5：主要买盘春节后买入普信债情况（亿元）



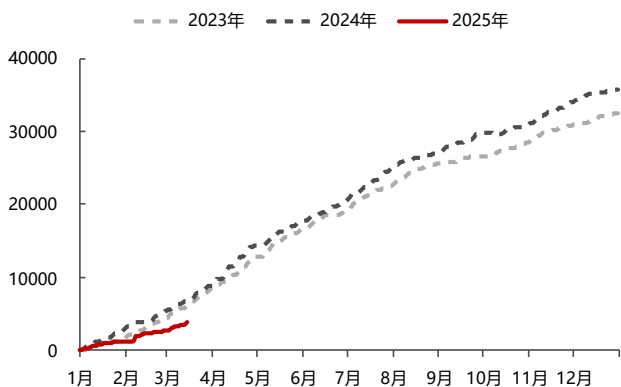
资料来源：idata，民生证券研究院

图6：主要买盘净买入普信债情况（亿元）



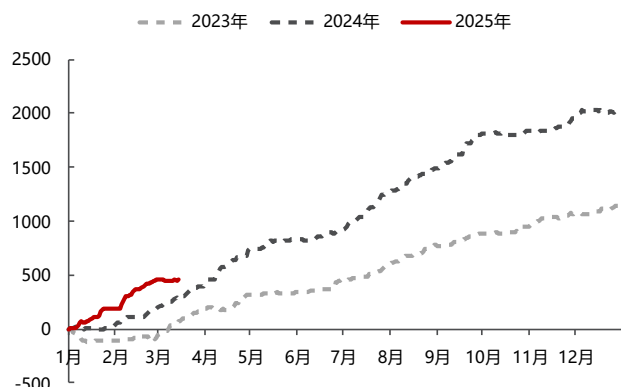
资料来源：idata，民生证券研究院

图7：主要买盘净买入普信债：同期比较（亿元）



资料来源：idata，民生证券研究院

图8：主要买盘净买入 5+Y 普信债：同期比较（亿元）



资料来源：idata，民生证券研究院

进一步细分机构观察：

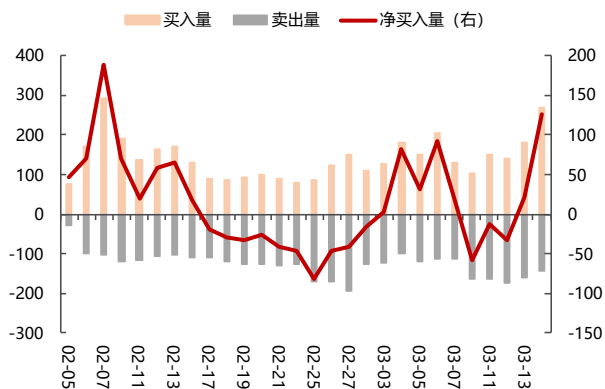
### 1、基金公司：配置力量明显弱于往年同期，市场调整阶段以短信用防守为主。

春节后首周，多重因素共同作用下，长端利率再创新低，基金公司大幅净买入推动信用补涨行情进一步深化演绎。

随后在债市受资金面、降息预期修正等因素影响下开始调整，基金公司持续卖出普信债，且主要减持中短端负 carry 资产；待资金利率回落、短端亦调整出性价比后，基金公司开始增持中短端信用，整体策略依旧偏中性，把握确定性。

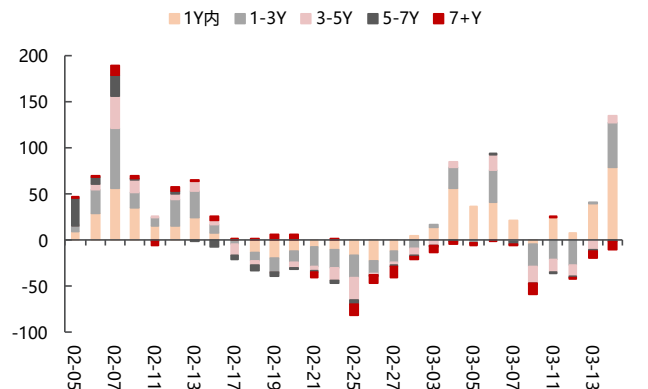
而在债市企稳信号不明、震荡格局或延续的情况下，基金公司自 2 月下旬起持续卖出超长信用债。

图9：基金公司春节后买入普信债情况（亿元）



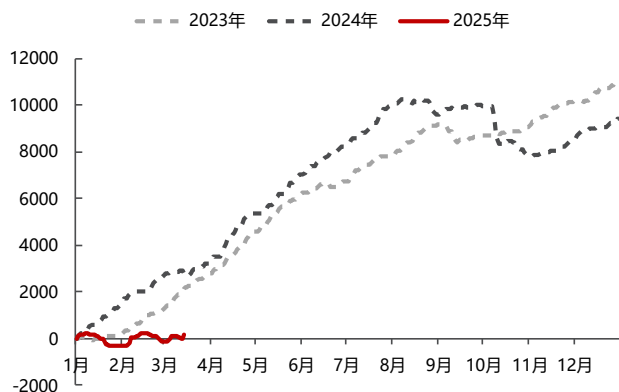
资料来源：idata，民生证券研究院

图10：基金公司春节后净买入普信债情况（亿元）



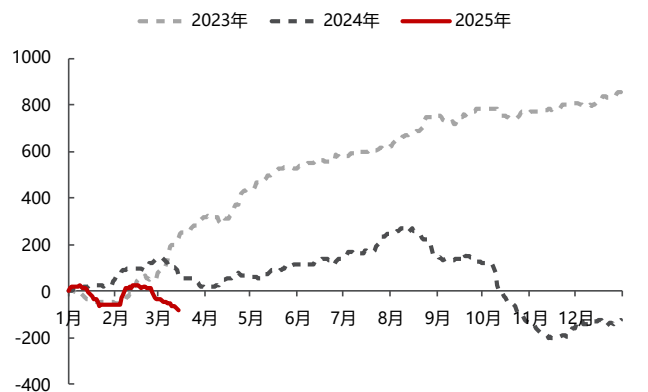
资料来源：idata，民生证券研究院

图11：基金公司净买入普信债：同期比较（亿元）



资料来源：idata，民生证券研究院

图12：基金公司净买入 5+Y 普信债：同期比较（亿元）



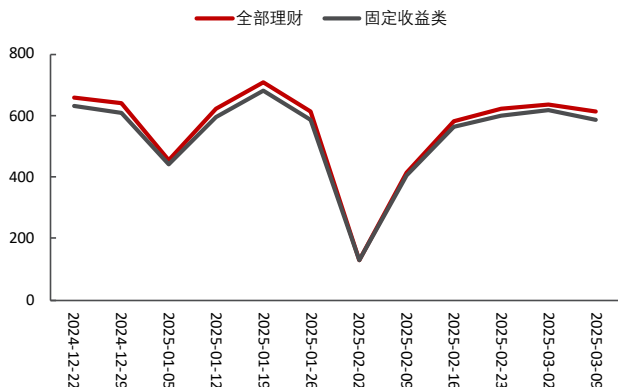
资料来源：idata，民生证券研究院

## 2、银行理财：负债端增量支撑信用布局，业绩基准压力推动拉久期。

首先，2025 年以来，银行理财产品无论是新发产品数还是存续产品规模，整体均呈现增长趋势，负债端增量相对稳定的情况下整体支撑布局信用债。

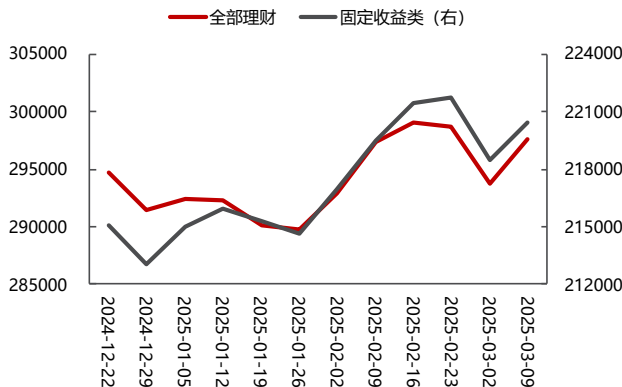
对应也可以看到，2025 年以来，银行理财对普信债整体维持，且买入力度整体高于 2024 年同期；尤其是超长信用，在业绩基准压力下，理财参与超长信用力度明显加大。

图13: 新发理财产品数量 (只)



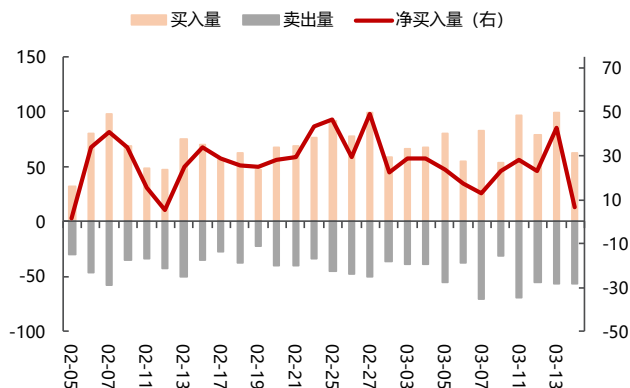
资料来源: 普益标准, 民生证券研究院

图14: 理财产品存续规模 (亿元)



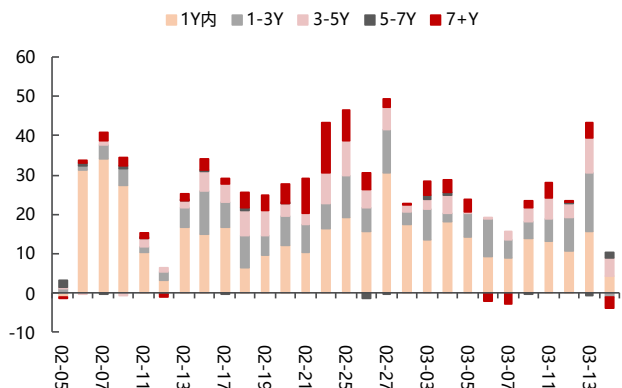
资料来源: 普益标准, 民生证券研究院

图15: 银行理财春节后买入普信债情况 (亿元)



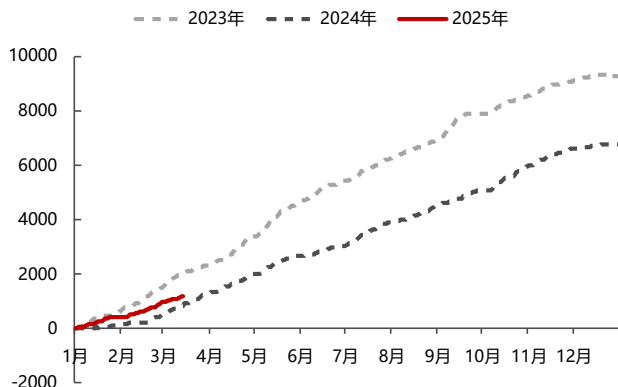
资料来源: idata, 民生证券研究院

图16: 银行理财春节后净买入普信债情况 (亿元)



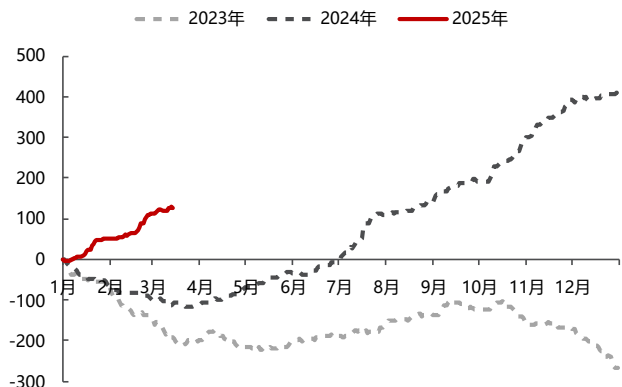
资料来源: idata, 民生证券研究院

图17: 银行理财净买入普信债: 同期比较 (亿元)



资料来源: idata, 民生证券研究院

图18: 银行理财净买入 5+Y 普信债: 同期比较 (亿元)

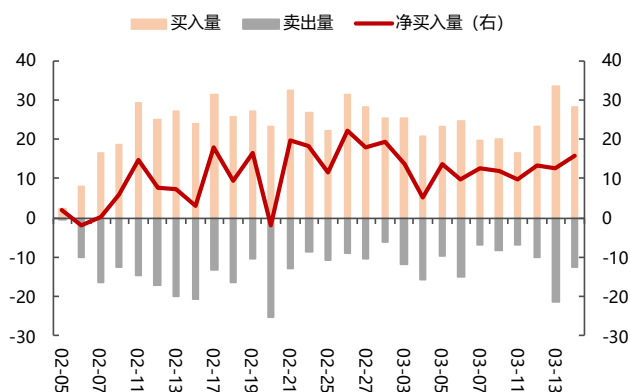


资料来源: idata, 民生证券研究院

### 3、保险公司：于配置盘而言，调整中的长信用参与价值渐显。

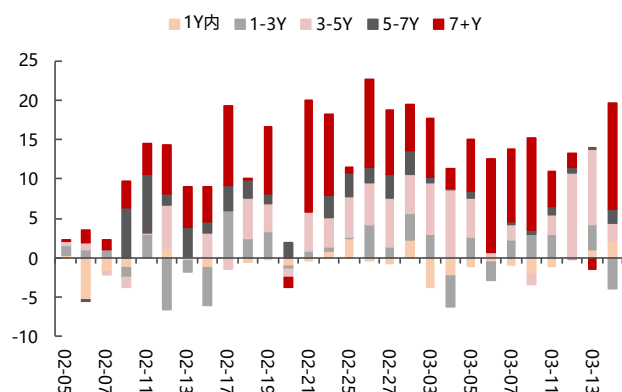
今年以来，保险公司对普信债的参与力度整体高于去年同期，这里面主要是对超长信用的参与。从日度交易数据来看，保险公司对调整中的超长信用配置力度逐步加大。

图19：保险公司春节后买入普信债情况（亿元）



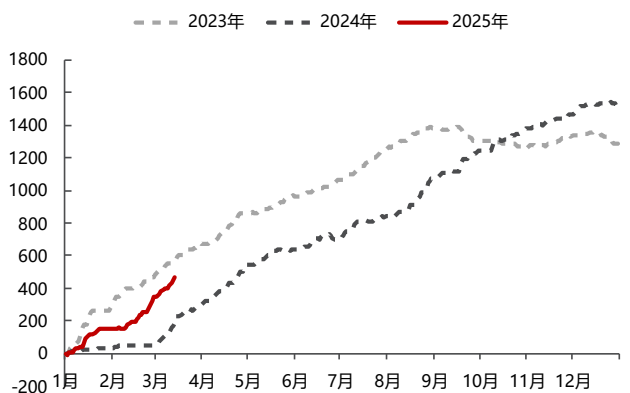
资料来源：idata，民生证券研究院

图20：保险公司春节后净买入普信债情况（亿元）



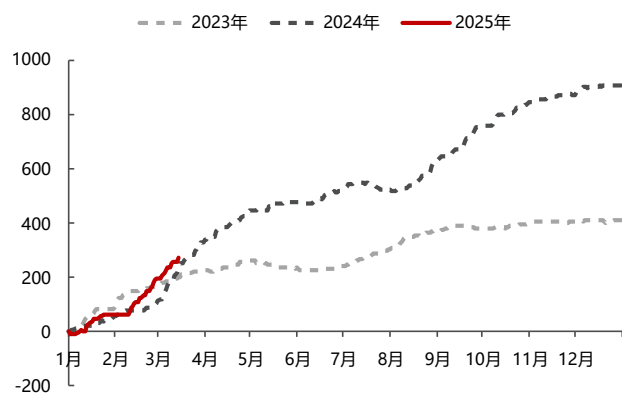
资料来源：idata，民生证券研究院

图21：保险公司净买入普信债：同期比较（亿元）



资料来源：idata，民生证券研究院

图22：保险公司净买入 5+Y 普信债：同期比较（亿元）



资料来源：idata，民生证券研究院

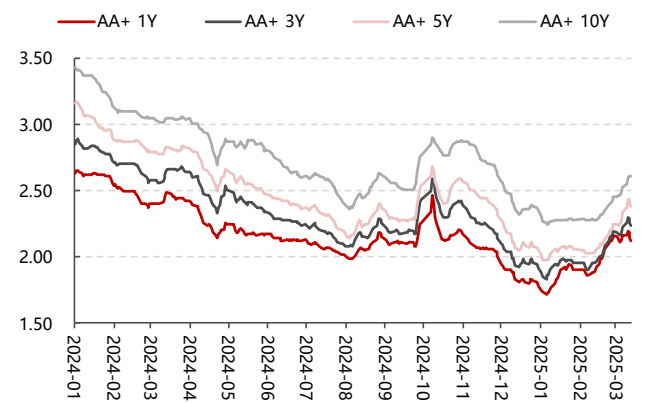
## 1.3 如何配置？

站在当前节点展望，其中关键或仍在资金以及机构负债端行为，调整后的短信用收益率水平已接近去年11月初位置，逐步凸现出性价比，依旧具备一定配置价值，曲线或仍能继续走陡；其中二永和中高等级等流动性好的品种均已跌出性价比。

综合考虑组合胜率和流动性，中高等级3年左右品种亦可做一定参与，仓位比例则是对胜率的体现，左侧建议有所控制，填仓的同时杠杆不宜太高。在债市逆风的背景下，长信用还是相对谨慎些。

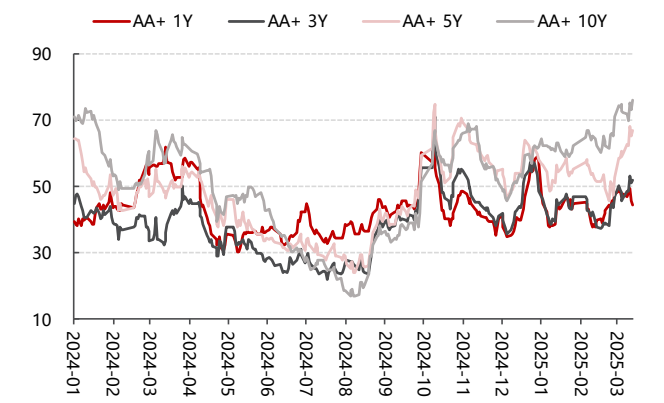
此外，对于银行缺负债以及开门红诉求之下，一季度末的理财回表不容忽视，跨季后资金回流理财则是较好的配置窗口。

图23：中短票收益率走势 (%)



资料来源：ifind，民生证券研究院

图24：中短票信用利差走势 (bp)



资料来源：ifind，民生证券研究院

图25：各债券品种收益率及信用利差较 2024 年 11 月初情况 (bp)

债券品种	隐含评级	【收益率】变动：2025-03-14 VS 2024-11-01								【信用利差】变动：2025-03-14 VS 2024-11-01						
		1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y	30Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y
国债	-	15.6	11.4	6.2	-2.9	-12.6	-24.3	-30.9	-27.8							
国开债	-	-1.0	-6.5	-12.9	-14.4	-15.7	-18.1	-35.9	-19.3							
中短票	AAA	-0.8	-11.0	-14.4	-16.6	-14.3	-12.0	-21.4		0.1	-4.4	-1.5	-2.2	1.4	6.1	14.5
	AA+	-5.3	-14.5	-15.9	-20.1	-18.3	-17.0	-25.9		-4.4	-7.9	-3.0	-5.7	-2.6	1.1	10.0
	AA	-15.4	-23.5	-18.4	-17.6	-23.3	-15.0	-25.9		-14.4	-16.9	-5.5	-3.2	-7.6	3.1	10.0
	AA-	-16.4	-44.5	-27.9	-9.6	-34.3				-15.4	-37.9	-15.0	4.8	-18.6		
城投债	AAA	-2.4	-6.8	-12.8	-14.4	-16.2	-9.2	-26.2		-1.5	-0.2	0.1	-0.1	-0.5	8.9	9.6
	AA+	-4.1	-8.3	-10.2	-15.4	-19.2	-17.2	-34.2		-3.2	-1.8	2.7	-1.1	-3.5	0.9	1.6
	AA	-7.2	-8.4	-9.8	-18.4	-17.1	-20.2	-37.2		-6.3	-1.9	3.1	-4.1	-1.4	-2.1	-1.4
	AA(2)	-11.2	-12.8	-14.8	-22.4	-31.2	-20.2	-38.2		-10.3	-6.2	-1.9	-8.1	-15.5	-2.1	-2.4
	AA-	-29.4	-31.8	-30.8	-33.4	-50.2				-28.5	-25.2	-17.9	-19.1	-34.5		
二级资本债	AAA-	-0.2	-9.3	-9.8	-13.3	-16.5	-13.3	-15.7		0.8	-2.8	3.1	1.1	-0.8	4.8	20.2
	AA+	-0.3	-13.1	-7.7	-11.6	-13.8	-16.9	-22.6		0.6	-6.6	5.2	2.7	2.0	1.3	13.2
	AA	-1.4	-16.1	-9.7	-7.6	-10.8	-13.9	-19.6		-0.4	-9.6	3.1	6.7	5.0	4.3	16.2
	AA-	-2.4	-14.1	-10.7	-11.6	-6.8				-1.4	-7.6	2.2	2.7	9.0		
银行永续债	AAA-	-0.2	-9.5	-9.9	-10.2	-13.9				0.8	-2.9	3.0	4.2	1.9		
	AA+	-0.2	-9.5	-8.9	-9.2	-13.9				0.8	-2.9	4.0	5.2	1.9		
	AA	-5.2	-15.5	-12.9	-10.2	-15.9				-4.2	-8.9	0.0	4.2	-0.1		
	AA-	-21.2	-26.5	-28.9	-16.2	-12.9				-20.3	-19.9	-16.0	-1.8	2.9		

资料来源：wind，民生证券研究院

回顾当周信用（2025年3月10日-3月16日，下同）一二级市场表现：

## 2 一级发行：发行利率明显走高

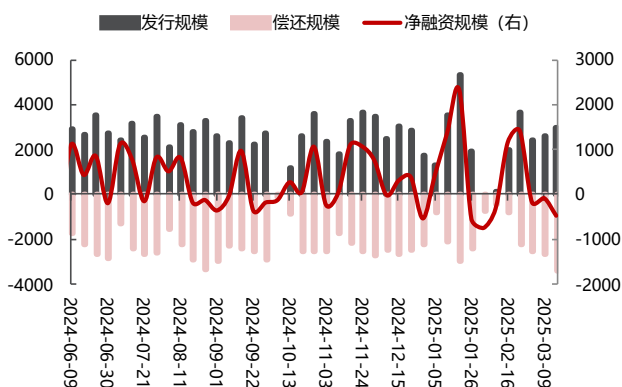
当周，普信债合计发行 2938 亿元，偿还 3407 亿元，实现净融资-469 亿元，其中城投债净融出 80 亿元，产业债净融出 389 亿元。

发行期限方面，当周 1 年内、1-3 年、3-5 年及 5 年期以上普信债发行占比分别为 26%、45%、27%、2%，加权发行期限为 3.04 年，较上周减少 0.07 年。

发行利率方面，当周普信债加权发行票面为 2.45%，较上周提高 4bp，其中 1 年内、1-3 年、3-5 年及 5 年以上期限区间加权发行票面分别为 2.19%、2.61%、2.55%、2.65%，除 1 年期外其他期限债项发行成本均有增加。

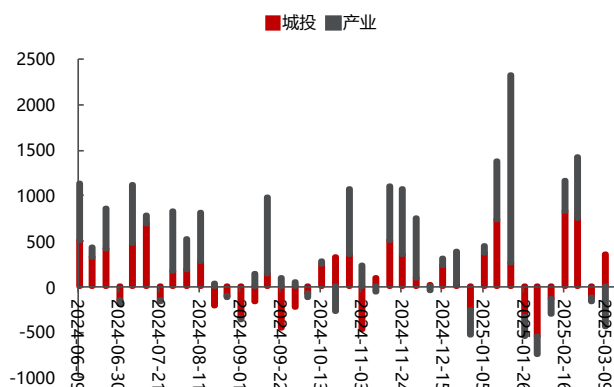
一级认购情绪方面，当周普信债有效认购倍数为 1.03 倍，与上周基本持平。分期限看，5 年期以上债项认购情绪稍高。

图26：信用债周度净融资统计（亿元）



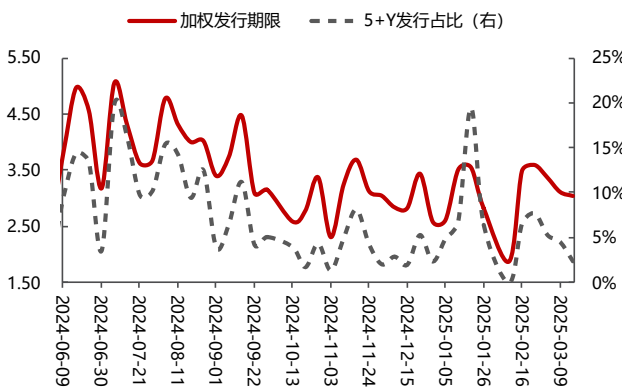
资料来源：ifind，民生证券研究院  
注：截至 2025-03-16。

图27：城投、产业债周度净融资统计（亿元）



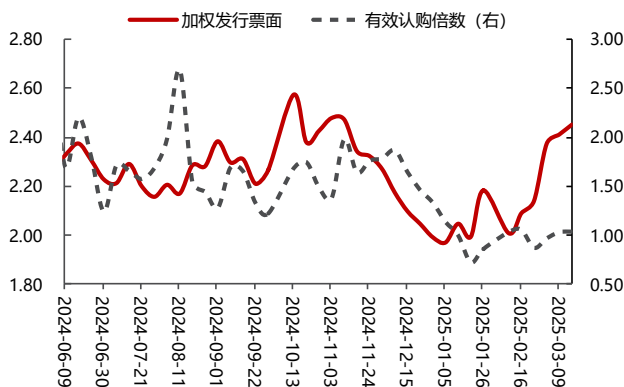
资料来源：ifind，民生证券研究院  
注：截至 2025-03-16。

图28：信用债周度发行期限统计（年）



资料来源：ifind，民生证券研究院

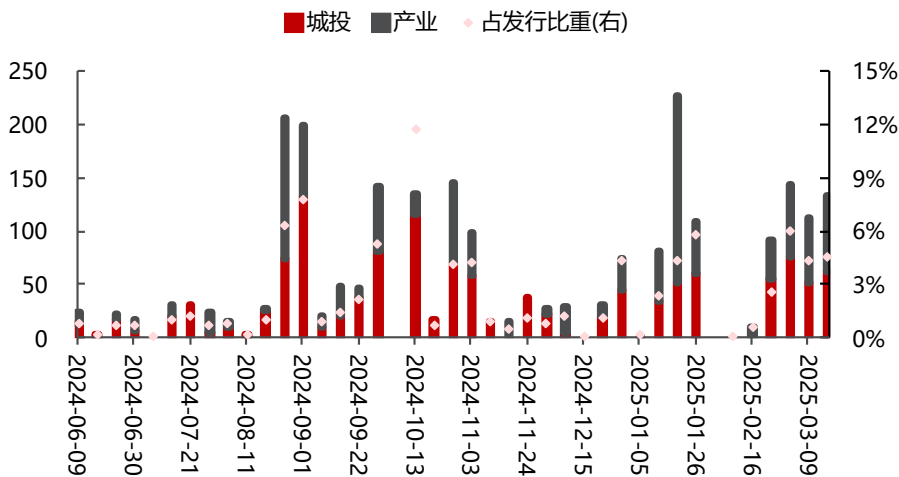
图29：信用债周度发行票面及有效认购倍数（亿元）



资料来源：ifind，民生证券研究院

此外，当周普信债取消发行规模 133 亿元，占普信债发行规模的 4.52%。

图30：普信债周度取消和推迟发行情况（亿元）



资料来源：ifind，民生证券研究院

**聚焦超长普信债一级发行情况：**当周共有 10 只超长信用债发行，规模合计 70.6 亿元，其中泉汇产发、北部湾港、财和投资主体票面在 3.0%以上。

图31：当周超长信用债发行明细（亿元、%、年、倍）

发行日期	债券简称	发行规模	发行利率	主体评级	发行人	行权期限(年)	有效认购倍数	有效投标总量	发行方式	信用类别	行业/省份
2025-03-11	25中煤K2	13.0	2.60	AAA	中国中煤能源股份有限公司	15	-	-	公募	产业	煤炭
2025-03-14	25泉汇K2	1.6	3.55	AA+	山东泉汇产业发展有限公司	7	-	-	私募	产业	综合
2025-03-11	25石交投集MTN004B	5.0	2.79	AAA	石家庄交通投资发展集团有限	10	-	-	公募	城投	河北
2025-03-12	25苏城投MTN001	10.0	2.56	AAA	苏州城市建设投资发展(集团)	15	-	-	公募	城投	江苏
2025-03-12	25青岛地铁MTN001B	15.0	2.75	AAA	青岛地铁集团有限公司	10	-	-	公募	城投	山东
2025-03-12	25北部湾MTN003B	2.0	3.90	AAA	广西北部湾国际港务集团有限	10	1.40	3	公募	城投	广西
2025-03-12	25西峡02	1.0	4.18	AA	南阳财和投资有限公司	7	-	-	私募	城投	河南
2025-03-14	25福州地铁GN001(碳中	5.0	-	AAA	福州地铁集团有限公司	10	-	-	公募	城投	福建
2025-03-14	25蓉轨01	15.0	2.45	AAA	成都轨道交通集团有限公司	10	-	-	公募	城投	四川
2025-03-14	25锡建01	3.0	2.88	AAA	无锡市建设发展投资有限公司	10	-	-	私募	城投	江苏

资料来源：ifind，民生证券研究院

## 2.1 城投债：区县城投债净融资转负

当周，城投债整体净融出 80 亿元，较上周减少 442 亿元，中低等级区县级平台当周净融出规模较大。

发行期限方面，当周发行的城投债加权发行期限 3.26 年，较上周下降 0.08 年，当周 5 年期以上债项发行占比有所下降。

此外，当周城投债加权发行票面在 2.49%，较上周增加 9bp；有效认购倍数

为 1.06 倍，较上周有所下降。当周 5 年期及以上的长端和超长端债项认购情绪较上周有较明显的提高。

**分区域看**，当周山东、贵州等 16 个省份净融资为正，中高等级省级主体为融入主力；河南、浙江等 12 个省份净融资为负。

图32：近期城投债周度净融资统计（亿元）

开始日期	截止日期	城投	净融资规模							
			AAA	AA+	AA	其他	省级	地级市	区县级	其他
2024-12-16	2024-12-22	↑ 38	227	-24	-192	28	151	36	-57	-92
2024-12-23	2024-12-29	↓ -257	-25	-64	-146	-22	65	12	-136	-199
2024-12-30	2025-01-05	↑ 367	138	248	-10	-8	54	139	18	156
2025-01-06	2025-01-12	↑ 742	478	158	62	45	309	224	186	22
2025-01-13	2025-01-19	↑ 262	396	-15	-84	-36	174	102	-106	92
2025-01-20	2025-01-26	↓ -337	-41	-83	-183	-29	6	-147	-197	2
2025-01-27	2025-02-02	↓ -540	-166	-216	-141	-18	-65	-144	-166	-165
2025-02-03	2025-02-09	↓ -136	-24	-55	-53	-4	-46	-41	-64	15
2025-02-10	2025-02-16	↑ 837	432	276	128	1	92	461	168	117
2025-02-17	2025-02-23	↑ 751	515	237	31	-32	299	202	106	144
2025-02-24	2025-03-02	↓ -120	-65	-1	-30	-25	-78	-39	95	-98
2025-03-03	2025-03-09	↑ 362	170	202	-1	-9	61	108	24	169
2025-03-10	2025-03-16	↓ -80	80	-12	-120	-27	62	27	-156	-13

资料来源：ifind，民生证券研究院

注：其他主要包括国家级园区、省级园区及其他园区平台；直辖市级平台纳入省级口径统计，直辖市区县平台纳入区县级口径统计。

图33：近期城投债周度发行情况统计（年、%、倍）

开始日期	截止日期	加权发行期限及分期限发行占比				城投：有效认购倍数						
		加权期限	1Y内	1-3Y	3-5Y	5+Y	城投	1Y内	1-3Y	3-5Y	5+Y	
2024-12-16	2024-12-22	3.22	31%	40%	24%	5.2%	2.07	1.58	1.10	1.90	1.81	1.40
2024-12-23	2024-12-29	3.17	21%	43%	33%	2.6%	2.15	1.65	1.33	1.60	1.91	1.98
2024-12-30	2025-01-05	3.11	35%	33%	25%	7.3%	2.08	1.31	1.23	1.27	1.58	1.30
2025-01-06	2025-01-12	3.74	20%	34%	39%	6.4%	2.09	1.04	0.99	1.06	1.08	1.05
2025-01-13	2025-01-19	3.83	22%	30%	40%	7.5%	2.15	1.02	0.90	1.03	1.08	1.21
2025-01-20	2025-01-26	3.13	27%	39%	32%	2.2%	2.20	1.00	0.90	1.06	1.06	1.24
2025-01-27	2025-02-02	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2025-02-03	2025-02-09	1.81	64%	18%	18%	0.0%	1.90	1.09	1.09	1.07	-	-
2025-02-10	2025-02-16	3.60	23%	39%	32%	6.2%	2.12	1.07	1.04	1.16	1.04	1.04
2025-02-17	2025-02-23	3.65	24%	33%	38%	5.7%	2.25	0.99	0.87	1.05	1.07	1.13
2025-02-24	2025-03-02	3.74	21%	38%	34%	6.8%	2.40	1.03	0.94	1.09	1.08	1.07
2025-03-03	2025-03-09	3.34	24%	41%	31%	4.1%	2.39	1.08	1.07	1.09	1.08	1.08
2025-03-10	2025-03-16	3.26	23%	42%	32%	2.8%	2.49	1.06	1.03	1.08	1.12	1.40

资料来源：ifind，民生证券研究院

图34：城投债分区域净融资情况（亿元）

省份	净融资								过去6周净融资情况						合计
	当周	AAA	AA+	AA	省级	地级市	区县级	其他	02-09	02-16	02-23	03-02	03-09	03-16	
山东	114	121	-11	25	13	118	-27	10	-16	60	104	116	11	114	389
贵州	53	42	12	0	42	0	11	0	-1	10	4	-12	26	53	80
广西	35	30	5	0	40	-1	0	-5	0	14	39	-38	2	35	51
广东	34	71	-35	-2	-10	49	0	-5	19	91	78	-65	49	34	205
甘肃	25	25	0	0	25	0	0	0	-5	0	5	-5	8	25	28
上海	18	9	10	-1	9	0	9	0	0	17	-40	-9	24	18	11
天津	10	13	-6	3	3	0	2	5	0	15	-19	-4	-18	10	-16
河北	10	0	3	7	-10	24	-4	0	0	28	14	23	-12	10	62
江苏	6	45	8	-45	25	-29	-7	17	-1	164	113	-71	57	6	268
吉林	5	5	0	0	0	0	0	5	0	0	0	-20	10	5	-5
内蒙	5	5	0	0	5	0	0	0	0	0	0	0	0	5	5
黑龙江	3	0	8	-4	0	3	0	0	0	0	0	0	4	3	7
海南	3	3	0	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	3	3
云南	2	4	0	-1	4	-1	-1	0	-15	-3	15	43	-14	2	29
北京	2	-8	10	0	22	0	-20	0	0	38	105	-40	24	2	128
青海	1	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	5	1	6
宁夏	0	0	0	0	5	-5	0	0	0	-3	0	-6	5	0	-4
辽宁	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	-2	15	0	0	12
西藏	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
陕西	-1	-13	8	4	-20	23	0	-5	-7	30	12	25	-3	-1	55
新疆	-6	-20	23	-8	0	2	-7	0	-4	24	49	0	-5	-6	59
湖北	-14	-24	-17	28	-18	-19	0	23	-6	32	-5	-3	42	-14	46
山西	-22	-30	8	0	-20	-2	0	0	0	35	-2	14	-26	-22	-1
安徽	-25	-6	-10	-8	-7	-12	4	-10	-13	25	51	-28	41	-25	51
福建	-29	-22	-16	8	0	-7	-19	-4	-10	22	-11	-22	14	-29	-35
湖南	-34	0	8	-41	0	-25	-13	4	-10	24	-1	-63	-24	-34	-108
江西	-41	-31	-15	5	-20	-39	0	18	-16	44	49	-39	13	-41	9
重庆	-46	-2	-6	-38	-2	0	-39	-5	-22	21	44	4	-21	-46	-20
四川	-50	-29	-7	-14	-15	5	-16	-24	-12	52	23	45	44	-50	102
浙江	-55	-47	38	-46	-2	-32	-34	13	-25	73	79	28	30	-55	130
河南	-80	-60	-29	8	-10	-25	7	-52	8	26	48	-10	77	-80	68

资料来源：ifind，民生证券研究院

## 2.2 产业债：连续三周净融出

当周，产业债实现净融出 389 亿元，较上周增加 50 亿元，其中中高等级央企净融出规模较大。

发行期限方面，当周产业债的加权发行期限在 2.54 年，较上周提高 0.09 年，当周 3 年期及 5 年期债项占比提高明显，1 年内及 5 年以上债项占比明显下降。

此外，当周产业债加权发行票面在 2.40%，较上周下降 6bp；有效认购倍数为 0.97 倍，较上周小幅提高。

图35：近期产业债周度净融资统计（亿元）

开始日期	截止日期	产业	净融资规模						
			AAA	AA+	AA	其他	央企	地方国企	其他
2024-12-16	2024-12-22	↑ 355	276	46	18	15	309	126	-81
2024-12-23	2024-12-29	↓ -271	-278	12	8	-13	-277	68	-61
2024-12-30	2025-01-05	↑ 85	76	28	-23	4	121	-57	21
2025-01-06	2025-01-12	↑ 635	464	145	20	6	273	318	44
2025-01-13	2025-01-19	↑ 2072	1887	134	38	12	1631	274	167
2025-01-20	2025-01-26	↓ -201	-240	35	7	-3	-180	-44	23
2025-01-27	2025-02-02	↓ -202	-180	-16	-6	0	-47	-148	-7
2025-02-03	2025-02-09	↓ -171	-145	-15	-11	0	-140	-19	-11
2025-02-10	2025-02-16	↑ 327	281	40	2	5	59	209	59
2025-02-17	2025-02-23	↑ 670	615	49	9	-3	433	74	163
2025-02-24	2025-03-02	↓ -49	-86	5	22	9	64	-78	-36
2025-03-03	2025-03-09	↓ -438	-434	12	-2	-14	-253	-81	-105
2025-03-10	2025-03-16	↓ -389	-381	29	-48	10	-298	-29	-62

资料来源：ifind，民生证券研究院

图36：近期产业债周度发行情况统计（年、%、倍）

开始日期	截止日期	加权发行期限及分期限发行占比					加权票面	产业：有效认购倍数				
		加权期限	1Y内	1-3Y	3-5Y	5+Y		产业	1Y内	1-3Y	3-5Y	5+Y
2024-12-16	2024-12-22	3.65	22%	44%	29%	5.4%	2.03	1.34	0.78	1.30	1.70	2.14
2024-12-23	2024-12-29	2.04	54%	30%	14%	2.2%	1.89	1.09	0.77	1.41	1.62	1.14
2024-12-30	2025-01-05	1.54	74%	6%	20%	0.0%	1.81	0.88	0.87	1.06	0.88	-
2025-01-06	2025-01-12	3.09	38%	42%	13%	7.6%	1.99	0.92	0.80	1.06	1.11	1.12
2025-01-13	2025-01-19	3.37	39%	18%	16%	27.0%	1.93	0.59	0.47	1.07	0.80	0.50
2025-01-20	2025-01-26	2.35	48%	26%	12%	12.8%	2.16	0.70	0.60	1.00	1.08	0.33
2025-01-27	2025-02-02	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2025-02-03	2025-02-09	2.15	35%	65%	0%	0.0%	2.31	0.84	1.06	0.72	-	-
2025-02-10	2025-02-16	3.28	43%	33%	18%	7.3%	2.05	1.01	0.92	1.10	1.22	1.15
2025-02-17	2025-02-23	3.53	35%	42%	14%	9.8%	2.06	0.78	0.61	0.95	0.90	0.64
2025-02-24	2025-03-02	2.48	32%	54%	13%	1.7%	2.33	0.85	0.56	1.02	0.99	-
2025-03-03	2025-03-09	2.45	41%	46%	8%	5.8%	2.46	0.91	0.83	1.00	1.07	-
2025-03-10	2025-03-16	2.54	33%	50%	15%	1.6%	2.40	0.97	0.77	1.08	1.05	-

资料来源：ifind，民生证券研究院

注：均使用行权期限，加权发行期限/票面使用规模加权；期限区间左开右闭。

## 2.3 金融债：银行主力融出

当周，金融债（不含政策性金融债）合计发行 666 亿元，实现净融资-659 亿元，银行主力融出。

图37: 近期金融债(不含政策性金融债)周度发行情况统计(亿元)

开始日期	截止日期		净融资规模					发行规模				
			合计	银行	证券	保险	其他	合计	银行	证券	保险	其他
2024-12-16	2024-12-22	↑ 339	339	139	235	0	-35	702	187	500	0	15
2024-12-23	2024-12-29	↑ 7	7	110	-63	0	-40	597	492	105	0	0
2024-12-30	2025-01-05	↓ -7	-7	1	5	-13	0	11	6	5	0	0
2025-01-06	2025-01-12	↑ 209	209	0	139	25	45	539	0	469	25	45
2025-01-13	2025-01-19	↓ -307	-307	-104	-240	-8	45	308	40	223	0	45
2025-01-20	2025-01-26	↓ -180	-180	66	-246	0	0	460	400	60	0	0
2025-01-27	2025-02-02	↓ -10	-10	0	-10	0	0	0	0	0	0	0
2025-02-03	2025-02-09	↓ -63	-63	0	-63	0	0	0	0	0	0	0
2025-02-10	2025-02-16	↑ 226	226	310	-84	0	0	584	310	274	0	0
2025-02-17	2025-02-23	↓ -468	-468	-256	-239	27	0	967	795	145	27	0
2025-02-24	2025-03-02	↑ 148	148	-5	-107	210	50	1585	1200	125	210	50
2025-03-03	2025-03-09	↑ 441	441	295	146	0	0	752	364	388	0	0
2025-03-10	2025-03-16	↓ -659	-659	-363	-127	14	-266	666	218	337	14	14

资料来源: ifind, 民生证券研究院

图38: 近期二永周度发行情况统计(亿元)

开始日期	截止日期	发行规模		二级资本债发行规模				银行永续债发行规模			
		银行二级	银行永续	国有行	股份行	城商行	农商行	国有行	股份行	城商行	农商行
2024-12-16	2024-12-22	0	25	0	0	0	0	0	0	25	0
2024-12-23	2024-12-29	382	0	350	0	30	0	0	0	0	0
2024-12-30	2025-01-05	0	6	0	0	0	0	0	0	6	0
2025-01-06	2025-01-12	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2025-01-13	2025-01-19	0	30	0	0	0	0	0	0	30	0
2025-01-20	2025-01-26	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2025-01-27	2025-02-02	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2025-02-03	2025-02-09	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2025-02-10	2025-02-16	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2025-02-17	2025-02-23	0	300	0	0	0	0	300	0	0	0
2025-02-24	2025-03-02	500	0	500	0	0	0	0	0	0	0
2025-03-03	2025-03-09	0	300	0	0	0	0	0	300	0	0
2025-03-10	2025-03-16	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

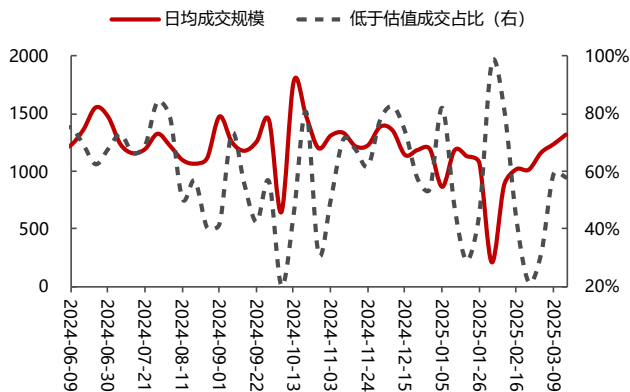
资料来源: ifind, 民生证券研究院

### 3 二级成交：普信继续降久期、二永继续加久期

当周，公募信用债成交规模 6617 亿元，日度成交规模为 1323 亿元，较上周继续有所增加。

分期限看，当周公募普信债加权成交期限为 2.21 年，较上周提高 0.01 年。

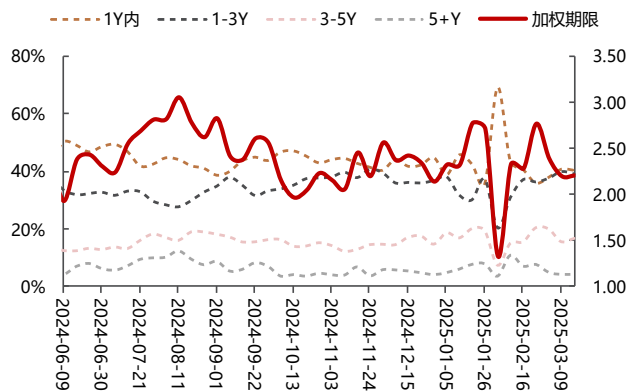
图39：信用债周度成交统计（仅公募）（亿元）



资料来源：ifind, qeubee, 民生证券研究院

注：信用债相关成交统计均仅统计公募债项；成交规模系平台成交数据，低于估值成交系经纪商成交数据；截至 2025-03-16。

图40：信用债周度成交期限情况（仅公募）（年）



资料来源：ifind, 民生证券研究院

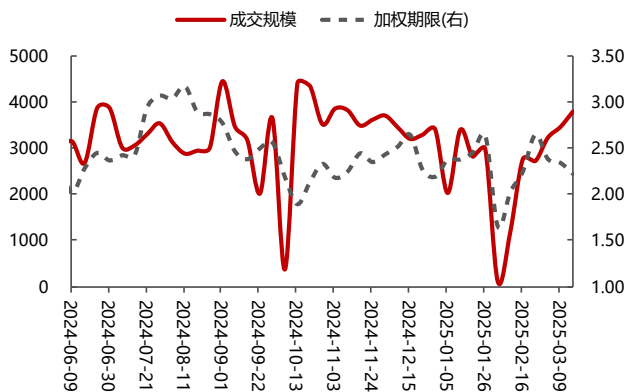
注：信用债相关成交统计均仅统计公募债项；均为平台成交数据；截至 2025-03-16。

#### 3.1 城投债：成交明显起量

当周，公募城投债成交规模 3792 亿元，日均成交规模为 758 亿元，较上周继续有所增加。

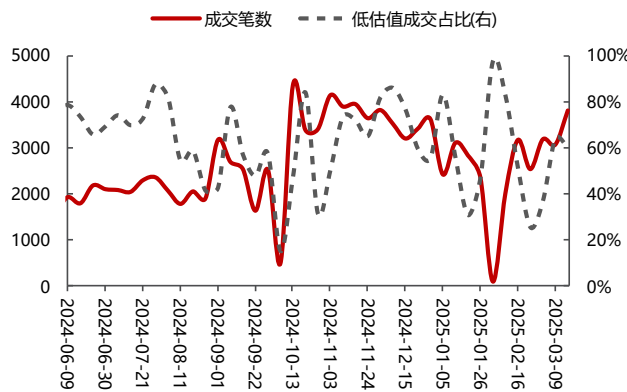
分期限看，当周公募城投债加权成交期限为 2.22 年，较上周下降 0.12 年。成交的期限结构上，当周各期限债项成交较上周变动不大。

图41：城投债周度成交统计（平台，仅公募）（亿元、年）



资料来源：ifind, 民生证券研究院

图42：城投债周度成交情况（经纪商，仅公募）（笔）



资料来源：qeubee, 民生证券研究院

图43：近几周公募城投债成交统计（亿元、年）

开始日期	截止日期	平台成交规模			平台成交期限				经纪商成交笔数	低于估值成交	低于估值成交占比
		成交规模	日均	加权期限	1Y内	1-3Y	3-5Y	5+Y			
2024-12-16	2024-12-22	3289	658	2.26	40%	39%	17%	4.3%	3424	2044	60%
2024-12-23	2024-12-29	3406	681	2.19	41%	41%	15%	4.4%	3634	2016	55%
2024-12-30	2025-01-05	2019	505	2.38	36%	40%	19%	5.2%	2424	2020	83%
2025-01-06	2025-01-12	3393	679	2.37	42%	34%	18%	5.8%	3115	1747	56%
2025-01-13	2025-01-19	2813	563	2.45	41%	34%	19%	6.3%	2842	880	31%
2025-01-20	2025-01-26	2979	596	2.64	33%	38%	22%	6.2%	2361	1106	47%
2025-01-27	2025-02-02	92	92	1.65	57%	30%	11%	1.4%	89	87	98%
2025-02-03	2025-02-09	1175	392	2.02	43%	37%	18%	2.4%	2007	1667	83%
2025-02-10	2025-02-16	2757	551	2.24	38%	39%	18%	4.8%	3178	1645	52%
2025-02-17	2025-02-23	2716	543	2.65	35%	38%	22%	6.1%	2541	652	26%
2025-02-24	2025-03-02	3224	645	2.38	37%	40%	19%	4.3%	3192	1180	37%
2025-03-03	2025-03-09	3457	691	2.34	37%	42%	16%	4.7%	3076	1974	64%
2025-03-10	2025-03-16	3792	758	2.22	38%	40%	18%	3.2%	3820	2305	60%

资料来源：ifind, qeubee, 民生证券研究院

注：信用债相关成交统计均仅统计公募债项；成交规模及加权期限（分布）系平台成交数据，下同。

**进一步分区域看：**（1）江苏、山东、浙江、广东、四川等区域公募城投债周度成交规模在 200 亿元以上；（2）江西、湖北、北京、福建、河南、湖南等区域公募城投债周度成交规模在 150-200 亿元；（3）其他区域不足 150 亿元。

图44: 当周公募城投债分区域成交统计 (亿元、年、笔、bp)

省份	平台成交规模							加权成交期限			经纪商成交笔数	低于估值成交占比	平均成交偏离
	全部	省级	地级市	区县级	国家级园区	上周	变动	当周	上周	变动			
江苏	652	8%	32%	26%	30%	568	83	1.77	1.98	-0.21	664	61%	-0.67
山东	378	23%	44%	14%	18%	317	61	2.33	2.28	0.05	334	63%	-1.34
浙江	306	18%	38%	35%	8%	267	39	2.26	2.02	0.24	324	55%	-0.65
广东	247	13%	66%	4%	17%	248	-1	2.73	2.93	-0.20	267	61%	-0.58
四川	218	34%	37%	21%	8%	222	-5	2.97	4.11	-1.14	204	67%	-1.14
江西	189	25%	60%	6%	9%	157	32	1.95	1.89	0.06	213	64%	-0.57
湖北	179	32%	48%	3%	17%	205	-26	1.86	1.53	0.33	192	55%	-0.32
北京	173	60%	0%	34%	5%	172	1	2.81	2.96	-0.15	170	57%	-0.31
福建	171	9%	75%	13%	2%	155	16	2.70	2.16	0.54	207	69%	-0.69
河南	159	20%	47%	5%	25%	156	3	2.23	2.46	-0.23	148	55%	-0.04
湖南	155	30%	40%	15%	13%	134	21	2.00	1.62	0.38	175	62%	-0.67
安徽	122	25%	54%	8%	13%	113	9	1.93	2.32	-0.39	117	50%	0.03
重庆	120	28%	0%	48%	21%	128	-8	2.34	3.15	-0.81	123	64%	-0.39
上海	109	38%	0%	30%	32%	110	0	2.15	1.22	0.93	160	62%	-0.80
天津	104	60%	0%	6%	34%	88	16	1.89	2.16	-0.27	102	67%	-1.17
云南	100	96%	3%	0%	0%	72	29	2.31	2.43	-0.11	78	55%	-1.54
陕西	75	28%	20%	2%	50%	70	5	2.80	2.82	-0.02	50	52%	-1.81
河北	71	14%	73%	11%	1%	62	9	3.02	-	-	66	47%	0.06
广西	66	72%	19%	0%	7%	77	-11	1.44	1.77	-0.33	50	68%	-1.30
贵州	51	83%	14%	2%	0%	21	30	2.37	1.98	0.39	24	46%	0.36
新疆	45	7%	74%	3%	17%	34	11	1.64	2.28	-0.64	41	54%	0.01
甘肃	34	99%	1%	0%	0%	36	-1	1.30	2.02	-0.72	16	44%	0.21
山西	31	36%	64%	0%	0%	24	6	1.55	2.48	-0.93	43	72%	-1.38
吉林	17	21%	79%	0%	0%	10	7	1.80	4.11	-2.31	29	48%	-0.27
宁夏	10	19%	81%	0%	0%	2	8	2.14	1.89	0.25	13	69%	-1.24
辽宁	4	0%	5%	5%	90%	5	0	1.94	1.53	0.40	0	-	-
黑龙江	2	0%	100%	0%	0%	0	2	0.04	2.96	-2.92	0	-	-
海南	2	67%	7%	0%	27%	2	0	1.16	2.16	-0.99	6	83%	0.34
西藏	1	0%	100%	0%	0%	2	-1	2.36	2.46	-0.10	1	0%	2.59
内蒙	1	100%	0%	0%	0%	1	1	0.44	1.62	-1.18	0	-	-
青海	1	95%	5%	0%	0%	1	-1	0.55	2.32	-1.77	3	67%	1.88

资料来源: ifind, qeubee, 民生证券研究院

注: 信用债相关成交统计均仅统计公募债项; 成交规模及加权期限系平台成交数据。

图45: 当周成交偏离较大公募城投债情况 (%、笔、bp)

交易日期	债券简称	加权YTM	成交笔数	TKN笔数	收盘偏离(BP)	主体评级	隐含评级	剩余期限(年)	发行人	省份	地市	行政层级
2025-03-12	22赣建控债01	2.80	1.00	0.00	34.4	AA+	AA(2)	0.12	赣州建控投资控股集团有限公司	江西	赣州市	国家级园区
2025-03-13	22徐州经开MTN003	2.62	2.00	0.00	28.7	AA+	AA	0.10	徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任	江苏	徐州市	国家级园区
2025-03-12	24无锡国发SCP002	2.33	1.00	1.00	13.2	AA+	AA	0.12	无锡市国发资本运营有限公司	江苏	无锡市	地级市
2025-03-10	23筑城01	2.72	2.00	0.00	12.9	AAA	AA-	0.28	贵阳市城市建设投资集团有限公司	贵州	贵阳市	地级市
2025-03-11	25乌经开MTN001B	3.30	1.00	0.00	12.8	AA+	AA(2)	6.94	乌鲁木齐经济技术开发区建设投资开发(集团)	新疆	乌鲁木齐市	国家级园区
2025-03-10	24临港经济MTN001	2.60	1.00	0.00	12.3	AAA	AA	4.11	上海临港经济发展(集团)有限公司	上海	-	国家级园区
2025-03-11	23鑫通02	2.44	2.00	1.00	12.3	AA	AA(2)	1.35	洛阳鑫通经济发展投资有限公司	河南	洛阳市	区县级
2025-03-11	25蚌埠高新MTN002	3.10	1.00	1.00	11.7	AA	AA(2)	4.97	蚌埠高新投资集团有限公司	安徽	蚌埠市	国家级园区
2025-03-12	24连云港MTN003	3.20	1.00	1.00	10.8	AA+	AA(2)	4.51	连云港港口集团有限公司	江苏	连云港市	地级市
2025-03-13	20越控01	2.20	1.00	1.00	10.6	AAA	AAA-	0.13	广州越秀资本控股集团股份有限公司	广东	广州市	地级市
2025-03-13	25新业01	3.38	2.00	2.00	10.5	AA+	AA	4.86	新疆新业国有资产经营(集团)有限责任公司	新疆	-	省级
2025-03-11	23宁夏国资MTN001	2.35	1.00	0.00	10.5	AAA	AA	1.04	宁夏国有资本运营集团有限责任公司	宁夏	-	省级
2025-03-11	24寿光城投CP001	3.00	1.00	0.00	10.5	AA+	AA-	0.11	寿光城投控股集团有限公司	山东	潍坊市	区县级
2025-03-11	24衡阳城投MTN002	2.70	1.00	1.00	10.4	AA+	AA	4.39	衡阳市城市建设投资有限公司	湖南	衡阳市	地级市
2025-03-12	22济源投资MTN001	2.50	1.00	1.00	10.4	AA+	AA-	0.12	济源投资集团有限公司	河南	-	地级市
2025-03-11	22株洲云龙MTN001	2.50	1.00	0.00	10.3	AA	AA-	0.21	株洲市云龙发展投资控股集团有限公司	湖南	株洲市	省级园区
2025-03-11	21衡阳城投MTN003	2.45	1.00	0.00	10.3	AA+	AA	1.72	衡阳市城市建设投资有限公司	湖南	衡阳市	地级市
2025-03-11	24常投G1	2.33	1.00	1.00	10.1	AAA	AA+	2.60	常州投资集团有限公司	江苏	常州市	地级市
2025-03-10	20南京地铁绿色债01	2.20	1.00	1.00	10.0	AAA	AAA	0.11	南京地铁集团有限公司	江苏	南京市	地级市
2025-03-11	23百福投资MTN001	2.70	1.00	0.00	10.0	AA	AA-	0.55	郴州市百福投资集团有限公司	湖南	郴州市	区县级
2025-03-10	23鑫通01	2.25	1.00	1.00	-10.1	AA	AA(2)	1.13	洛阳鑫通经济发展投资有限公司	河南	洛阳市	区县级
2025-03-10	24昆明交产SCP002	3.04	1.00	1.00	-10.1	AA+	AA-	0.14	昆明交通产业股份有限公司	云南	昆明市	地级市
2025-03-14	22江苏资产MTN002	2.10	1.00	1.00	-10.3	AAA	AA+	0.26	江苏资产管理有限公司	江苏	无锡市	地级市
2025-03-10	21椒江01	2.09	1.00	1.00	-10.4	AA+	AA(2)	0.49	台州市椒江区国有资本运营集团有限公司	浙江	台州市	区县级
2025-03-12	22雨花城投MTN002	2.13	1.00	1.00	-10.5	AA+	AA	0.28	长沙市雨花城市建设投资集团有限公司	湖南	长沙市	区县级
2025-03-13	21椒江01	2.00	2.00	2.00	-10.6	AA+	AA(2)	0.48	台州市椒江区国有资本运营集团有限公司	浙江	台州市	区县级
2025-03-12	22惠控01	2.13	1.00	1.00	-10.6	AA+	AA	0.33	无锡市惠山国有投资控股集团有限公司	江苏	无锡市	区县级
2025-03-13	25鲲鹏资本SCP001	2.15	1.00	1.00	-10.7	AAA	AAA-	0.65	深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司	广东	深圳市	地级市
2025-03-13	22融禾农业MTN001	2.73	1.00	1.00	-10.8	AA	AA(2)	0.27	成都市融禾投资发展集团有限公司	四川	成都市	区县级
2025-03-14	22融禾农业MTN001	2.64	1.00	1.00	-11.0	AA	AA(2)	0.27	成都市融禾投资发展集团有限公司	四川	成都市	区县级
2025-03-10	22泰交通MTN001	2.19	4.00	4.00	-11.0	AA+	AA	0.14	泰州市交通产业集团有限公司	江苏	泰州市	地级市
2025-03-13	24鑫诚恒业MTN001	2.70	1.00	1.00	-12.0	AA+	AA(2)	2.30	山东省鑫诚恒业集团有限公司	山东	青岛市	区县级
2025-03-13	21邹城01	2.78	1.00	1.00	-12.7	AA+	AA-	0.99	邹城市城资控股集团有限公司	山东	济宁市	区县级
2025-03-12	25银川城投MTN001	2.83	1.00	1.00	-12.8	AA+	AA-	2.84	银川城市建设发展投资集团有限公司	宁夏	银川市	地级市
2025-03-12	23青岛世园MTN001	3.00	1.00	0.00	-13.1	AA+	AA-	0.99	青岛世园(集团)有限公司	山东	青岛市	区县级
2025-03-14	23橘子G2	2.14	2.00	2.00	-15.4	AAA	AA+	1.52	南京扬子国资投资集团有限责任公司	江苏	南京市	国家级园区
2025-03-14	23余发02	2.60	1.00	1.00	-16.8	AA	AA(2)	1.40	余干县发展控股集团有限公司	江西	上饶市	区县级
2025-03-14	23德安专项债02	2.53	2.00	2.00	-17.9	AA	AA(2)	1.32	德安县城市发展有限公司	江西	九江市	区县级
2025-03-13	24济宁国投MTN001A	3.49	1.00	0.00	-22.4	AA	AA	1.10	济宁市国有资产投资控股有限公司	山东	济宁市	地级市

资料来源: ifind, qeubee, 民生证券研究院

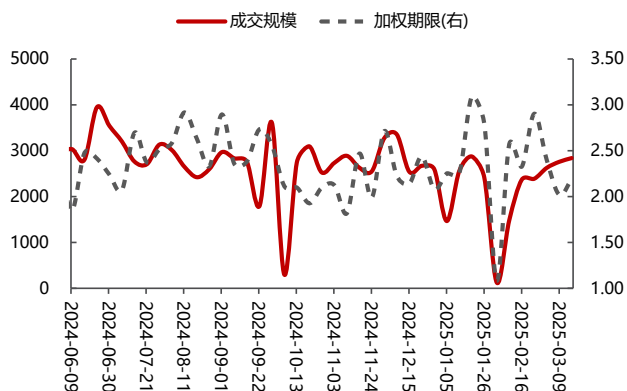
注: 信用债相关成交统计均仅统计公募债项; 成交规模及加权期限系平台成交数据。

### 3.2 产业债：久期维持低位

当周，公募产业债成交规模 2825 亿元，日均成交规模在 565 亿元，较上周继续小幅增加。

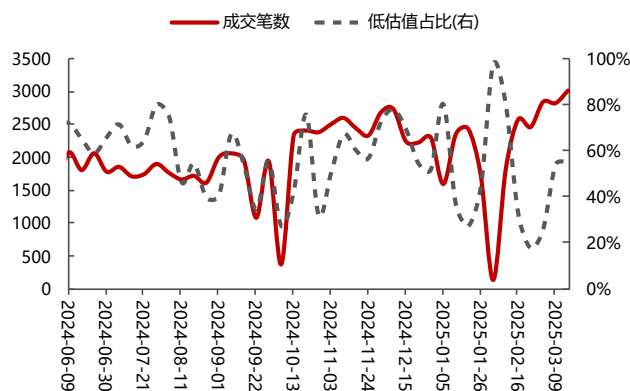
分期限看，当周公募产业债加权成交期限为 2.19 年，较上周增加 0.17 年。

图46：产业债周度成交统计（平台，仅公募）（亿元、年）



资料来源：ifind，民生证券研究院

图47：产业债周度成交情况（经纪商，仅公募）（笔）



资料来源：qeubee，民生证券研究院

图48：近几周公募产业债成交统计（亿元、年）

开始日期	截止日期	平台成交规模			平台成交期限				经纪商成交笔数	低于估值成交	低于估值成交占比
		成交规模	日均	加权期限	1Y内	1-3Y	3-5Y	5+Y			
2024-12-16	2024-12-22	2657	531	2.44	44%	33%	18%	5.2%	2222	1211	55%
2024-12-23	2024-12-29	2583	517	2.08	50%	32%	15%	3.5%	2297	1191	52%
2024-12-30	2025-01-05	1457	364	2.25	42%	36%	18%	4.1%	1593	1282	80%
2025-01-06	2025-01-12	2543	509	2.25	51%	28%	15%	6.2%	2348	859	37%
2025-01-13	2025-01-19	2861	572	3.09	43%	27%	21%	9.1%	2428	657	27%
2025-01-20	2025-01-26	2406	481	2.79	38%	36%	15%	10.0%	1728	763	44%
2025-01-27	2025-02-02	121	121	1.08	78%	12%	4%	5.0%	138	135	98%
2025-02-03	2025-02-09	1473	491	2.57	44%	26%	12%	17.8%	1808	1456	81%
2025-02-10	2025-02-16	2354	471	2.32	43%	35%	12%	9.7%	2571	842	33%
2025-02-17	2025-02-23	2376	475	2.90	37%	35%	19%	9.5%	2456	428	17%
2025-02-24	2025-03-02	2612	522	2.40	39%	34%	21%	5.4%	2838	730	26%
2025-03-03	2025-03-09	2744	549	2.02	45%	37%	15%	3.4%	2819	1522	54%
2025-03-10	2025-03-16	2825	565	2.19	43%	37%	14%	5.3%	3010	1659	55%

资料来源：ifind，qeubee，民生证券研究院

图49：当周成交偏离较大公募产业债情况（%、笔、bp）

交易日期	债券简称	加权YTM	成交笔数	TKN笔数	收盘偏离(BP)	主体评级	隐含评级	剩余期限(年)	发行人	行业
2025-03-10	24吉利MTN005(科创票据)	2.90	1.00	1.00	32.1	AAA	AA+	4.55	浙江吉利控股集团有限公司	汽车
2025-03-10	23象屿Y1	2.70	1.00	1.00	29.0	AAA	AA	0.30	厦门象屿股份有限公司	交通运输
2025-03-11	24吉利MTN005(科创票据)	2.90	6.00	6.00	29.0	AAA	AA+	4.55	浙江吉利控股集团有限公司	汽车
2025-03-12	24安租01	2.50	4.00	4.00	27.6	AAA	AA+	1.00	平安国际融资租赁有限公司	非银金融
2025-03-14	22首股01	3.20	3.00	1.00	24.1	AAA	AA	0.10	北京首都开发股份有限公司	房地产
2025-03-14	24千信集团MTN001	3.65	1.00	1.00	22.4	AA+	AA	1.90	重庆千信集团有限公司	商贸零售
2025-03-13	22首股01	3.20	10.00	5.00	21.1	AAA	AA	0.11	北京首都开发股份有限公司	房地产
2025-03-13	24供销SCP001	2.35	1.00	0.00	21.0	AAA	AA+	0.14	中国供销集团有限公司	商贸零售
2025-03-12	22首股01	3.20	1.00	1.00	20.0	AAA	AA	0.11	北京首都开发股份有限公司	房地产
2025-03-11	22首股01	3.18	2.00	0.00	18.2	AAA	AA	0.11	北京首都开发股份有限公司	房地产
2025-03-12	24吉利MTN005(科创票据)	2.90	4.00	4.00	18.2	AAA	AA+	4.54	浙江吉利控股集团有限公司	汽车
2025-03-12	23川华西MTN002	2.45	1.00	1.00	15.2	AA+	AA	0.13	四川华西集团有限公司	建筑装饰
2025-03-11	20榆林能源MTN002	2.35	1.00	0.00	15.1	AAA	AA	0.13	陕西榆林能源集团有限公司	煤炭
2025-03-10	24中国环保MTN001(绿色)	2.48	1.00	0.00	14.7	AAA	AA	2.62	中国环境保护集团有限公司	环保
2025-03-11	24中燃投资MTN001	2.35	1.00	0.00	13.2	AAA	AAA-	1.87	中燃投资有限公司	公用事业
2025-03-11	22巨化01	2.30	2.00	1.00	12.1	AAA	AA	0.12	巨化集团有限公司	基础化工
2025-03-11	23中国燃气MTN002	2.39	3.00	2.00	11.3	AAA	AAA-	1.61	中国燃气控股有限公司	公用事业
2025-03-13	24赣锋锂业CP001(科创票据)	2.38	1.00	0.00	10.9	AAA	AA	0.76	江西赣锋锂业集团股份有限公司	有色金属
2025-03-12	20河钢02	2.37	1.00	1.00	10.9	AAA	AA+	0.22	河钢集团有限公司	钢铁
2025-03-12	20铁投G2	2.10	1.00	1.00	10.7	AAA	AA+	2.00	中国铁建投资集团有限公司	建筑装饰
2025-03-11	21华发03	2.65	2.00	2.00	10.4	AAA	AA	0.51	珠海华发实业股份有限公司	房地产
2025-03-13	25华建01	2.78	1.00	0.00	10.4	AA+	AA	2.86	华建国际实业(深圳)有限公司	综合
2025-03-11	24中化05	2.50	1.00	1.00	10.2	AAA	AAA-	9.17	中国中化股份有限公司	综合
2025-03-11	22洋河MTN002	2.25	1.00	0.00	10.1	AAA	AA+	0.13	江苏洋河集团有限公司	食品饮料
2025-03-14	23河钢08	2.12	2.00	1.00	-10.1	AAA	AA+	0.74	河钢集团有限公司	钢铁
2025-03-14	24冀中峰峰SCP002	2.56	1.00	1.00	-10.3	AA+	AA	0.36	冀中能源峰峰集团有限公司	煤炭
2025-03-13	24龙盛SCP018(科创票据)	2.19	1.00	1.00	-10.3	AAA	AA	0.23	浙江龙盛集团股份有限公司	基础化工
2025-03-13	20首钢MTN003B	2.07	1.00	1.00	-10.3	AAA	AA+	0.11	首钢集团有限公司	钢铁
2025-03-13	24鲁商SCP011	2.80	1.00	1.00	-10.7	AA+	AA-	0.45	山东省商业集团有限公司	社会服务
2025-03-13	24龙盛SCP012(科创票据)	2.18	1.00	1.00	-10.9	AAA	AA	0.12	浙江龙盛集团股份有限公司	基础化工
2025-03-12	24陕西建工SCP013	2.90	1.00	1.00	-11.0	AAA	AA	0.45	陕西建工控股集团有限公司	建筑装饰
2025-03-13	23中电投MTN011	2.10	1.00	1.00	-11.1	AAA	AAA	1.10	国家电力投资集团有限公司	公用事业
2025-03-10	24远东一	2.65	1.00	1.00	-11.8	AAA	AA	1.02	远东国际融资租赁有限公司	非银金融
2025-03-12	23首股02	2.65	1.00	1.00	-12.5	AAA	AA	0.95	北京首都开发股份有限公司	房地产
2025-03-14	21杭实01	2.05	1.00	1.00	-13.5	AAA	AA+	1.39	杭州市实业投资集团有限公司	综合
2025-03-13	25中国平煤CP002	2.45	1.00	1.00	-19.7	AAA	AA	0.96	中国平煤神马控股集团有限公司	煤炭
2025-03-13	20北新R1	2.70	1.00	1.00	-29.8	AA	AA	0.45	新疆北新路桥集团股份有限公司	建筑装饰

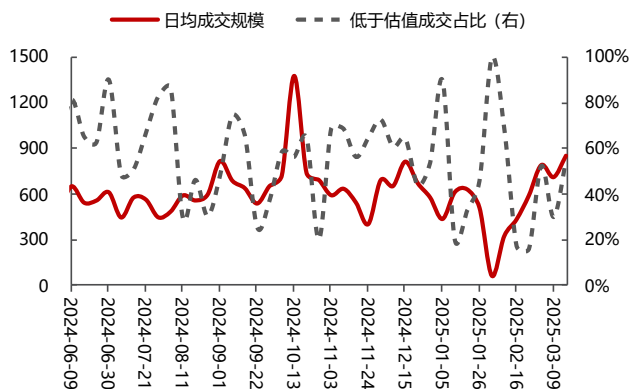
资料来源：ifind, qeubee, 民生证券研究院

### 3.3 二永债：久期继续抬升

当周，二永债成交规模 4259 亿元；日均成交规模在 852 亿元，较上周增加 140 亿元。

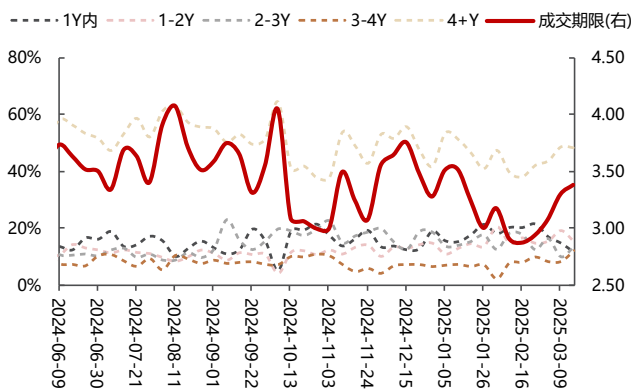
分期限看，当周二永债加权成交期限为 3.38 年，较上周增加 0.08 年。

图50：二永债周度成交统计（亿元）



资料来源：ifind, qeube, 民生证券研究院

图51：二永债周度成交期限情况（年）



资料来源：ifind, 民生证券研究院

图52：近几周二永债成交统计（亿元、年）

开始日期	截止日期	成交规模		平台成交规模				加权期限	平台成交期限					经纪商成交笔数	低于估值成交占比	平均成交偏离
		成交规模	日均	国有行	股份行	城商行	农商行		1Y内	1-2Y	2-3Y	3-4Y	4+Y			
2024-12-16	2024-12-22	3362	672	60%	26%	11%	2.6%	3.48	13%	14%	19%	7%	47%	5733	44%	-0.28
2024-12-23	2024-12-29	2895	579	62%	24%	11%	2.0%	3.27	19%	15%	18%	6%	42%	5009	54%	-0.68
2024-12-30	2025-01-05	1751	438	60%	26%	12%	2.0%	3.51	15%	11%	13%	7%	53%	3581	90%	-3.34
2025-01-06	2025-01-12	3066	613	65%	24%	9%	1.8%	3.51	15%	13%	14%	7%	51%	5476	20%	1.61
2025-01-13	2025-01-19	3158	632	64%	24%	11%	1.4%	3.24	18%	15%	15%	6%	46%	4711	33%	1.40
2025-01-20	2025-01-26	2557	511	68%	19%	10%	1.6%	3.00	21%	14%	17%	7%	41%	3414	46%	0.47
2025-01-27	2025-02-02	66	66	67%	27%	4%	1.5%	3.17	18%	20%	12%	2%	47%	104	100%	-5.08
2025-02-03	2025-02-09	976	325	64%	26%	7%	1.7%	2.91	20%	15%	18%	8%	39%	2142	69%	-1.38
2025-02-10	2025-02-16	2177	435	64%	22%	11%	2.4%	2.87	20%	17%	18%	8%	38%	4260	17%	1.52
2025-02-17	2025-02-23	2960	592	66%	25%	8%	1.5%	2.93	21%	15%	12%	10%	42%	6009	16%	3.21
2025-02-24	2025-03-02	3952	790	67%	21%	10%	1.9%	3.07	17%	15%	16%	8%	43%	6207	53%	1.19
2025-03-03	2025-03-09	3559	712	63%	26%	10%	1.5%	3.29	15%	19%	10%	8%	48%	5718	30%	1.64
2025-03-10	2025-03-16	4259	852	67%	22%	10%	1.5%	3.38	11%	15%	13%	12%	48%	7209	55%	0.05

资料来源：ifind, qeube, 民生证券研究院

图53: 当周成交偏离较大城农商二永债情况 (%、笔、bp、年)

交易日期	债券简称	加权YTM	成交笔数	TKN笔数	收盘偏离(BP)	主体评级	隐含评级	剩余期限	发行人	银行分类	详细分类
2025-03-11	24杭州银行二级资本债01	2.41	3.00	1.00	9.9	AAA	AA+	4.42	杭州银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-03-11	24南京银行二级资本债02	2.41	1.00	0.00	9.8	AAA	AA+	4.45	南京银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-03-12	24兰州银行二级资本债01	3.00	1.00	0.00	9.1	AAA	AA-	4.28	兰州银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-03-11	24上海银行二级资本债01	2.40	4.00	1.00	8.9	AAA	AA+	4.41	上海银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-03-11	24长沙银行永续债01	2.62	4.00	2.00	8.1	AAA	AA	4.54	长沙银行股份有限公司	城商行	银行永续
2025-03-11	23广州农商行二级资本债01	2.53	6.00	2.00	8.1	AAA	AA	3.05	广州农村商业银行股份有限公司	农商行	银行二级
2025-03-11	24南京银行二级资本债01	2.39	2.00	2.00	7.8	AAA	AA+	4.45	南京银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-03-10	22贵州银行永续债01	2.80	1.00	0.00	7.7	AAA	AA-	2.40	贵州银行股份有限公司	城商行	银行永续
2025-03-11	24徽商银行永续债01	2.56	1.00	1.00	7.6	AAA	AA+	4.68	徽商银行股份有限公司	城商行	银行永续
2025-03-11	24重庆银行二级资本债01	2.55	3.00	3.00	7.5	AAA	AA	4.45	重庆银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-03-11	24宁波银行二级资本债01	2.38	2.00	1.00	7.4	AAA	AA+	4.18	宁波银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-03-11	24杭州银行永续债01	2.42	3.00	2.00	7.0	AAA	AA+	4.28	杭州银行股份有限公司	城商行	银行永续
2025-03-11	23宁波银行永续债01	2.38	6.00	5.00	6.6	AAA	AA+	3.33	宁波银行股份有限公司	城商行	银行永续
2025-03-11	23成都银行二级资本债01	2.46	2.00	0.00	6.6	AAA	AA	3.45	成都银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-03-11	21青岛银行二级	2.30	2.00	0.00	6.3	AAA	AA	1.04	青岛银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-03-11	21东莞银行二级01	2.30	2.00	0.00	6.2	AAA	AA	1.05	东莞银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-03-11	24江苏银行永续债01	2.42	2.00	0.00	6.0	AAA	AA+	4.23	江苏银行股份有限公司	城商行	银行永续
2025-03-10	23成都银行二级资本债01	2.43	3.00	2.00	5.9	AAA	AA	3.46	成都银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-03-11	24江苏银行永续债02	2.42	3.00	1.00	5.7	AAA	AA+	4.46	江苏银行股份有限公司	城商行	银行永续
2025-03-10	24上海银行二级资本债01	2.33	6.00	0.00	5.6	AAA	AA+	4.41	上海银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-03-10	24中原银行二级资本债01	2.80	1.00	0.00	5.5	AAA	AA	4.34	中原银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-03-11	24中原银行二级资本债01	2.81	3.00	1.00	5.3	AAA	AA	4.34	中原银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-03-11	22杭州银行二级资本债01	2.27	3.00	2.00	5.0	AAA	AA+	2.55	杭州银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-03-13	20平顶山银行永续债	2.46	1.00	1.00	-5.0	AAA	AA	0.73	中原银行股份有限公司	城商行	银行永续
2025-03-13	21北京银行永续债02	2.16	2.00	2.00	-5.1	AAA	AA+	1.75	北京银行股份有限公司	城商行	银行永续
2025-03-13	22上海银行二级资本债01	2.17	1.00	0.00	-5.1	AAA	AA+	2.32	上海银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-03-13	21广州银行二级	2.18	2.00	2.00	-5.1	AAA	AA	1.21	广州银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-03-12	22上海银行二级资本债01	2.25	2.00	2.00	-5.1	AAA	AA+	2.32	上海银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-03-14	20长沙银行二级	2.10	3.00	2.00	-5.3	AAA	AA	0.72	长沙银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-03-14	22上海农商行二级资本债02	2.13	1.00	1.00	-5.3	AAA	AA+	2.36	上海农村商业银行股份有限公司	农商行	银行二级
2025-03-11	21九江银行永续债02	2.46	1.00	0.00	-5.3	AAA	AA-	1.10	九江银行股份有限公司	城商行	银行永续
2025-03-13	21湖北银行二级01	2.26	2.00	1.00	-5.5	AAA	AA	1.27	湖北银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-03-13	22上海农商二级01	2.14	1.00	0.00	-5.5	AAA	AA+	1.98	上海农村商业银行股份有限公司	农商行	银行二级
2025-03-12	23重庆银行永续债01	2.50	2.00	2.00	-5.6	AAA	AA	3.61	重庆银行股份有限公司	城商行	银行永续
2025-03-13	24成都银行二级资本债02	2.46	1.00	0.00	-5.6	AAA	AA	4.40	成都银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-03-12	22上海农商二级01	2.20	1.00	1.00	-5.8	AAA	AA+	1.99	上海农村商业银行股份有限公司	农商行	银行二级
2025-03-13	21宁波银行二级01	2.10	1.00	1.00	-5.9	AAA	AA+	1.24	宁波银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-03-13	23中原银行永续债01	2.71	1.00	1.00	-5.9	AAA	AA	3.43	中原银行股份有限公司	城商行	银行永续
2025-03-13	21北京农商二级	2.20	2.00	1.00	-6.0	AAA	AA	1.79	北京农村商业银行股份有限公司	农商行	银行二级
2025-03-13	24长沙银行永续债01	2.51	4.00	4.00	-6.2	AAA	AA	4.54	长沙银行股份有限公司	城商行	银行永续
2025-03-12	23杭州联合农商永续债01	2.50	1.00	1.00	-6.4	AAA	AA	3.68	杭州联合农村商业银行股份有限公司	农商行	银行永续
2025-03-12	22上海农商行二级资本债02	2.22	1.00	1.00	-6.4	AAA	AA+	2.36	上海农村商业银行股份有限公司	农商行	银行二级
2025-03-12	21汉口银行永续债01	2.50	2.00	2.00	-6.5	AA+	AA-	1.28	汉口银行股份有限公司	城商行	银行永续
2025-03-12	23宁波银行永续债01	2.33	1.00	1.00	-6.7	AAA	AA+	3.33	宁波银行股份有限公司	城商行	银行永续
2025-03-13	23绍兴银行永续债01	2.85	1.00	1.00	-7.7	AA+	AA-	3.69	绍兴银行股份有限公司	城商行	银行永续
2025-03-12	20天津农商二级	2.53	1.00	1.00	-24.3	AAA	AA-	0.43	天津农村商业银行股份有限公司	农商行	银行二级

资料来源: ifind, qeubee, 民生证券研究院

注: 信用债相关成交统计均仅统计公募债项; 成交规模及加权期限系平台成交数据。

## 4 收益率与利差：曲线走陡

下图展示了当前主要信用资产收益率及信用利差分布及区间变动情况：

图54：当周主要信用资产收益率情况（%，bp）

收益率	隐含评级	期限	日度收益率及累计变动										周度变动				
			03-07	03-10	03-11	03-12	03-13	03-14	分位数	累计变动	期间走势	02-21	02-28	03-07	03-14	较年初	
AAA	中短债	1Y	2.08	2.08	2.10	2.10	2.06	2.04	51.3%	-4.5		14.2	10.9	0.0	-4.5	40	
		3Y	2.11	2.14	2.18	2.16	2.12	2.10	35.9%	-1.2		11.2	9.6	3.0	-1.2	41	
		5Y	2.19	2.22	2.28	2.28	2.24	2.23	37.5%	4.0		11.6	9.3	6.9	4.0	41	
		7Y	2.20	2.23	2.28	2.29	2.28	2.29	38.9%	8.7		7.7	10.0	7.0	8.7	29	
	10Y	2.28	2.29	2.35	2.36	2.35	2.35	29.5%	7.3		10.4	10.4	6.7	7.3	29		
	AA+	1Y	2.16	2.16	2.19	2.18	2.14	2.12	45.9%	-4.0		14.1	10.0	0.0	-4.0	38	
		3Y	2.23	2.25	2.30	2.29	2.25	2.23	42.6%	0.8		11.2	11.6	3.0	0.8	36	
		5Y	2.34	2.37	2.43	2.43	2.40	2.39	44.2%	5.0		7.1	11.3	9.4	5.0	37	
		7Y	2.38	2.40	2.46	2.45	2.44	2.44	39.9%	6.7		7.1	10.0	7.0	6.7	26	
	10Y	2.53	2.54	2.60	2.61	2.60	2.61	41.6%	8.3		7.4	10.4	7.1	8.3	31		
	AA	1Y	2.23	2.23	2.26	2.25	2.21	2.19	47.9%	-3.5		14.1	11.0	0.5	-3.5	35	
		3Y	2.37	2.40	2.44	2.44	2.42	2.40	52.3%	2.8		9.2	10.1	4.5	2.8	36	
5Y		2.55	2.58	2.64	2.63	2.62	2.62	52.3%	7.0		10.1	7.3	10.4	7.0	38		
7Y		2.66	2.68	2.74	2.74	2.74	2.74	48.3%	8.7		4.7	7.0	8.5	8.7	28		
10Y	2.85	2.86	2.92	2.94	2.93	2.93	46.6%	8.3		7.9	9.4	5.6	8.3	34			
AAA	1Y	2.07	2.08	2.09	2.09	2.06	2.05	49.3%	-1.7		11.6	7.4	3.1	-1.7	37		
	3Y	2.13	2.16	2.20	2.20	2.17	2.14	40.2%	0.7		11.0	9.3	4.5	0.7	36		
	5Y	2.20	2.23	2.28	2.27	2.24	2.25	38.2%	5.0		9.7	12.0	4.2	5.0	37		
	7Y	2.22	2.25	2.29	2.32	2.33	2.34	42.6%	11.7		7.6	8.0	6.1	11.7	30		
10Y	2.30	2.32	2.35	2.36	2.35	2.35	23.4%	4.9		9.3	9.0	8.0	4.9	21			
AA+	1Y	2.14	2.15	2.17	2.16	2.13	2.11	53.0%	-2.7		12.6	9.4	1.1	-2.7	37		
	3Y	2.21	2.23	2.27	2.27	2.24	2.24	46.9%	2.7		12.0	10.3	3.5	2.7	36		
	5Y	2.30	2.32	2.37	2.37	2.35	2.34	41.6%	4.0		7.7	11.0	8.2	4.0	36		
	7Y	2.36	2.38	2.42	2.45	2.45	2.43	43.6%	6.7		8.6	9.0	7.1	6.7	25		
10Y	2.52	2.52	2.55	2.56	2.55	2.56	36.9%	3.9		9.3	13.0	9.0	3.9	25			
AA	1Y	2.24	2.24	2.27	2.26	2.21	2.19	52.0%	-4.7		14.4	11.4	1.1	-4.7	35		
	3Y	2.31	2.35	2.39	2.39	2.36	2.35	55.3%	3.7		10.0	12.3	2.5	3.7	33		
	5Y	2.43	2.46	2.51	2.51	2.49	2.48	50.3%	5.0		8.7	10.0	7.3	5.0	31		
	7Y	2.50	2.52	2.56	2.59	2.59	2.57	40.6%	6.7		5.6	9.0	6.1	6.7	20		
10Y	2.76	2.76	2.79	2.80	2.79	2.80	44.6%	3.9		6.3	11.0	8.0	3.9	20			
AA(2)	1Y	2.33	2.34	2.36	2.35	2.32	2.29	57.3%	-3.7		11.6	14.4	1.1	-3.7	33		
	3Y	2.45	2.48	2.52	2.52	2.49	2.46	53.6%	0.7		10.0	12.3	5.5	0.7	29		
	5Y	2.61	2.63	2.68	2.69	2.67	2.67	48.6%	6.0		8.7	11.0	7.2	6.0	31		
	7Y	2.85	2.87	2.89	2.92	2.90	2.90	35.5%	4.7		5.6	0.0	1.1	4.7	2		
10Y	3.11	3.11	3.12	3.13	3.12	3.13	35.2%	1.9		6.3	2.0	3.0	1.9	2			
AA-	1Y	2.49	2.51	2.53	2.51	2.46	2.46	57.3%	-2.7		14.6	8.4	1.1	-2.7	30		
	3Y	2.68	2.70	2.72	2.72	2.68	2.68	43.9%	0.7		9.0	7.3	7.5	0.7	26		
	5Y	3.20	3.22	3.27	3.28	3.26	3.26	36.2%	6.0		6.7	3.0	4.2	6.0	-1		
	7Y	3.11	3.11	3.12	3.13	3.12	3.13	35.2%	1.9		6.3	2.0	3.0	1.9	2		
AAA-	1Y	2.10	2.12	2.15	2.11	2.06	2.04	44.6%	-6.0		16.7	4.5	2.5	-6.0	40		
	3Y	2.14	2.17	2.23	2.17	2.15	2.12	38.2%	-1.9		15.2	6.7	7.7	-1.9	42		
	5Y	2.19	2.23	2.30	2.22	2.19	2.19	29.1%	-0.2		12.6	7.9	10.7	-0.2	40		
	7Y	2.32	2.35	2.41	2.35	2.32	2.33	40.6%	0.8		9.9	13.3	13.1	0.8	40		
10Y	2.33	2.35	2.42	2.36	2.35	2.35	31.8%	1.2		14.1	9.6	10.8	1.2	36			
AA+	1Y	2.13	2.14	2.16	2.12	2.07	2.05	44.6%	-7.4		18.9	4.7	2.5	-7.4	40		
	3Y	2.22	2.23	2.29	2.25	2.23	2.21	47.3%	-1.3		17.0	8.1	10.9	-1.3	48		
	5Y	2.26	2.29	2.38	2.31	2.29	2.29	38.5%	2.8		12.7	6.5	11.4	2.8	44		
	7Y	2.34	2.37	2.44	2.42	2.39	2.39	42.2%	5.3		10.0	12.6	12.9	5.3	41		
10Y	2.38	2.40	2.48	2.44	2.42	2.42	37.9%	3.9		15.4	10.6	10.8	3.9	40			
AA	1Y	2.22	2.23	2.25	2.21	2.16	2.14	51.3%	-7.4		19.9	6.7	3.5	-7.4	40		
	3Y	2.33	2.35	2.41	2.37	2.35	2.33	53.0%	-0.3		17.0	8.1	10.9	-0.3	41		
	5Y	2.48	2.51	2.60	2.54	2.52	2.52	53.3%	3.8		12.7	6.5	11.4	3.8	44		
	7Y	2.56	2.59	2.66	2.65	2.62	2.62	51.6%	6.3		9.9	12.6	12.9	6.3	41		
10Y	2.60	2.62	2.70	2.67	2.65	2.65	50.3%	4.9		15.4	10.6	10.8	4.9	40			
AA-	1Y	2.39	2.40	2.42	2.38	2.33	2.31	46.6%	-7.4		11.9	6.7	3.5	-7.4	31		
	3Y	2.59	2.61	2.66	2.62	2.60	2.58	49.6%	-1.3		15.0	4.1	8.9	-1.3	35		
	5Y	2.81	2.84	2.93	2.87	2.85	2.85	55.0%	3.8		9.7	4.5	11.4	3.8	42		
	7Y	2.81	2.84	2.93	2.87	2.85	2.85	55.0%	3.8		9.7	4.5	11.4	3.8	42		
AAA-	1Y	2.12	2.14	2.16	2.12	2.08	2.08	48.3%	-4.4		16.1	5.5	1.9	-4.4	39		
	3Y	2.20	2.23	2.30	2.24	2.19	2.17	39.9%	-3.6		15.6	6.9	8.7	-3.6	41		
	5Y	2.27	2.30	2.38	2.30	2.28	2.27	34.5%	0.8		14.9	7.4	9.5	0.8	43		
	7Y	2.27	2.30	2.38	2.30	2.28	2.27	34.5%	0.8		14.9	7.4	9.5	0.8	43		
AA+	1Y	2.13	2.15	2.17	2.13	2.09	2.09	48.3%	-4.4		16.1	5.5	1.9	-4.4	38		
	3Y	2.24	2.27	2.34	2.28	2.23	2.21	42.9%	-3.6		15.6	8.0	9.7	-3.6	43		
	5Y	2.32	2.34	2.42	2.34	2.32	2.31	38.2%	-0.2		16.9	7.4	10.5	-0.2	43		
	7Y	2.32	2.34	2.42	2.34	2.32	2.31	38.2%	-0.2		16.9	7.4	10.5	-0.2	43		
AA	1Y	2.23	2.24	2.26	2.22	2.18	2.18	53.0%	-5.4		15.1	6.5	3.9	-5.4	33		
	3Y	2.40	2.42	2.48	2.42	2.37	2.35	52.0%	-5.6		15.6	8.0	9.7	-5.6	37		
	5Y	2.56	2.58	2.66	2.58	2.54	2.53	47.9%	-2.2		14.9	10.4	9.5	-2.2	43		
	7Y	2.56	2.58	2.66	2.58	2.54	2.53	47.9%	-2.2		14.9	10.4	9.5	-2.2	43		
AA-	1Y	2.50	2.51	2.53	2.48	2.44	2.44	43.2%	-6.4		13.1	5.5	2.9	-6.4	14		
	3Y	2.74	2.76	2.81	2.75	2.70	2.68	43.9%	-6.6		10.6	8.0	9.7	-6.6	17		
	5Y	3.15	3.17	3.25	3.17	3.13	3.12	51.3%	-2.2		16.9	10.4	12.5	-2.2	47		
	7Y	3.15	3.17	3.25	3.17	3.13	3.12	51.3%	-2.2		16.9	10.4	12.5	-2.2	47		

资料来源：ifind，民生证券研究院

图55: 当周主要信用资产信用利差情况 (%、bp)

信用利差	隐含评级	期限	日度信用利差及累计变动							分位数	累计变动	期间走势	周度变动			
			03-07	03-10	03-11	03-12	03-13	03-14	02-14				02-28	03-07	03-14	较年初
中短债	AAA	1Y	39.9	38.8	38.6	40.9	37.1	35.9	74.1%	-4.1		3.1	5.9	0.0	-4.1	-2
		3Y	35.0	37.0	36.9	40.9	37.5	38.5	93.2%	3.5		1.5	5.8	-0.5	3.5	10
		5Y	45.3	47.8	47.3	53.0	49.1	51.4	98.9%	6.1		2.5	1.1	4.7	6.1	13
		7Y	28.5	28.8	27.3	30.8	31.2	32.8	94.9%	4.3		-1.6	2.8	0.8	4.3	-3
	10Y	47.4	46.9	44.8	50.3	48.1	49.9	99.3%	2.6		2.8	9.1	0.6	2.6	10	
	AA+	1Y	47.9	46.8	48.1	49.4	45.6	44.4	65.7%	-3.6		3.0	5.0	0.0	-3.6	-4
		3Y	46.5	48.5	48.4	53.4	51.0	52.0	92.6%	5.5		1.5	7.8	-0.5	5.5	5
		5Y	59.8	62.8	62.3	68.0	65.1	66.9	96.3%	7.1		-2.0	3.1	7.2	7.1	10
		7Y	46.0	46.3	44.8	46.8	47.2	48.3	68.1%	2.3		-2.1	2.8	0.8	2.3	-7
	10Y	72.4	71.9	69.8	75.3	73.1	75.9	100.0%	3.6		-0.2	9.1	1.1	3.6	11	
	AA	1Y	54.4	53.8	55.1	56.4	52.6	51.4	64.0%	-3.1		3.0	6.0	0.5	-3.1	-7
		3Y	61.0	63.0	62.9	68.9	67.5	68.5	92.6%	7.5		-0.5	6.3	1.0	7.5	6
5Y		80.8	83.3	82.8	88.0	86.6	89.9	90.9%	9.1		1.0	-0.9	8.2	9.1	10	
7Y		74.0	74.3	72.8	76.3	76.7	78.3	59.0%	4.3		-4.6	-0.2	2.3	4.3	-5	
10Y	104.4	103.9	101.8	108.3	106.1	107.9	98.3%	3.6		0.3	8.1	-0.4	3.6	15		
城投债	AAA	1Y	38.5	38.7	38.0	40.1	37.3	37.2	61.4%	-1.3		0.6	2.4	3.1	-1.3	-5
		3Y	37.4	39.1	38.3	44.7	42.5	42.7	94.2%	5.3		1.3	5.4	1.0	5.3	6
		5Y	46.5	48.8	47.0	52.1	49.1	53.6	98.6%	7.1		0.6	3.8	2.0	7.1	9
		7Y	30.9	31.6	27.9	34.4	36.4	38.2	94.9%	7.3		-1.6	0.8	-0.1	7.3	-3
	10Y	49.7	49.8	45.0	50.4	47.2	49.9	98.3%	0.2		1.8	7.7	2.0	0.2	1	
	AA+	1Y	45.8	46.0	45.3	47.4	44.6	43.5	62.0%	-2.3		1.6	4.4	1.1	-2.3	-5
		3Y	44.9	46.6	45.8	52.2	50.0	52.2	96.3%	7.3		2.3	6.4	0.0	7.3	5
		5Y	56.4	57.8	56.0	62.0	60.0	62.5	96.9%	6.1		-1.4	2.8	6.0	6.1	8
		7Y	44.7	44.5	40.7	47.2	48.2	47.1	79.5%	2.3		-0.6	1.8	0.9	2.3	-8
	10Y	71.8	69.8	65.1	70.4	67.3	70.9	98.3%	-0.8		1.8	11.7	3.0	-0.8	5	
	AA	1Y	55.7	54.9	55.2	57.3	52.5	51.4	60.7%	-4.3		3.4	6.4	1.1	-4.3	-6
		3Y	55.3	58.0	57.2	63.6	61.4	63.6	95.6%	8.4		0.3	8.4	-1.0	8.4	3
5Y		69.0	71.4	69.6	75.6	73.6	76.1	97.9%	7.1		-0.4	1.8	5.1	7.1	3	
7Y		58.7	58.5	54.7	61.2	62.2	61.1	54.6%	2.3		-3.6	1.8	-0.1	2.3	-13	
10Y	95.8	93.8	89.1	94.4	91.3	94.9	89.9%	-0.8		-1.2	9.7	2.0	-0.8	0		
AA(2)	1Y	65.0	64.2	64.5	66.6	62.8	61.7	66.7%	-3.3		0.6	9.4	1.1	-3.3	-8	
	3Y	69.3	71.0	70.2	76.6	74.4	74.6	90.9%	5.3		0.3	8.5	2.0	5.3	-1	
	5Y	86.9	89.3	87.5	93.5	91.5	95.0	82.5%	8.1		-0.4	2.8	5.0	8.1	3	
	7Y	93.7	93.5	87.7	94.2	95.2	94.1	82.8%	0.3		-3.6	-7.2	-5.1	0.3	-31	
10Y	130.8	128.8	122.1	127.4	124.3	127.9	48.9%	-2.8		-1.2	0.7	-3.0	-2.8	-18		
AA-	1Y	80.5	81.7	82.0	82.1	77.3	78.2	69.1%	-2.3		3.6	3.4	1.1	-2.3	-12	
	3Y	91.8	93.5	90.7	97.1	94.9	97.1	48.6%	5.3		-0.7	3.5	4.0	5.3	-4	
	5Y	145.9	148.3	146.5	152.5	150.5	154.0	36.5%	8.1		-2.4	-5.2	2.0	8.1	-29	
	7Y	41.8	42.3	43.9	42.3	36.8	36.2	58.3%	-5.6		5.6	-0.5	2.5	-5.6	-1	
AAA-	1Y	37.9	40.3	41.8	41.4	40.4	40.8	88.5%	2.8		5.6	2.9	4.2	2.8	11	
	3Y	45.0	48.6	49.0	47.2	43.8	46.9	88.2%	1.9		3.4	-0.3	8.5	1.9	13	
	5Y	40.4	41.1	39.8	37.3	35.2	36.8	91.2%	-3.6		0.7	6.1	6.9	-3.6	7	
	7Y	53.1	52.7	51.7	50.7	47.3	49.6	96.9%	-3.6		6.5	8.3	4.7	-3.6	17	
AA+	1Y	44.7	45.1	44.8	43.2	37.9	37.7	59.3%	-7.0		7.9	-0.3	2.5	-7.0	-1	
	3Y	46.1	46.9	48.0	50.1	49.1	49.5	94.6%	3.4		7.3	4.3	7.4	3.4	17	
	5Y	52.1	55.1	56.9	55.9	53.5	57.0	94.6%	4.9		3.6	-1.7	9.2	4.9	17	
	7Y	42.1	42.8	43.0	44.1	41.9	43.0	91.6%	0.9		0.7	5.3	6.7	0.9	8	
10Y	58.0	57.9	57.7	58.7	54.9	57.2	98.6%	-0.8		7.8	9.3	4.8	-0.8	21		
AA	1Y	53.7	54.1	53.8	52.2	46.9	46.7	65.4%	-7.0		8.9	1.7	3.5	-7.0	-1	
	3Y	57.1	58.9	60.0	62.1	61.1	61.5	93.2%	4.4		7.3	4.3	7.4	4.4	10	
	5Y	74.1	77.1	78.9	78.9	76.5	80.0	99.3%	5.9		3.6	-1.7	9.2	5.9	17	
	7Y	64.1	64.8	65.0	67.1	64.9	66.0	98.3%	1.9		0.7	5.3	6.7	1.9	8	
10Y	80.0	79.9	79.7	81.7	77.9	80.2	99.6%	0.2		7.8	9.3	4.8	0.2	21		
AA-	1Y	70.7	71.1	70.8	69.2	63.9	63.7	31.5%	-7.0		0.9	1.7	3.5	-7.0	-10	
	3Y	83.1	84.9	85.0	87.1	86.1	86.5	89.2%	3.4		5.3	0.3	5.4	3.4	4	
	5Y	107.1	110.1	111.9	111.9	109.5	113.0	94.9%	5.9		0.6	-3.7	9.2	5.9	15	
	7Y	44.1	44.7	45.0	43.1	39.1	40.2	63.7%	-4.0		5.1	0.5	1.9	-4.0	-2	
AAA-	1Y	44.5	46.8	48.9	48.6	44.9	45.6	87.5%	1.1		6.0	3.1	5.2	1.1	11	
	3Y	52.8	55.4	57.2	54.6	52.3	55.7	93.9%	2.9		5.8	-0.8	7.3	2.9	16	
	5Y	45.1	45.7	46.0	44.1	40.1	41.2	62.7%	-4.0		5.1	0.5	1.9	-4.0	-3	
	7Y	48.5	50.8	52.9	52.6	48.9	49.6	89.2%	1.1		7.0	4.2	6.2	1.1	13	
10Y	57.8	59.4	61.2	58.6	56.3	59.7	93.6%	1.9		6.8	-0.8	8.3	1.9	16		
银行永续	1Y	55.1	54.7	55.0	53.1	49.1	50.2	56.0%	-5.0		4.1	1.5	3.9	-5.0	-8	
	3Y	64.5	65.8	66.9	66.6	62.9	63.6	87.2%	-0.9		6.0	4.1	6.2	-0.9	7	
	5Y	81.8	83.4	85.2	82.6	78.3	81.7	94.2%	-0.1		5.8	2.2	7.3	-0.1	16	
	7Y	82.1	81.7	82.0	79.1	75.1	76.2	37.5%	-6.0		2.1	0.5	2.9	-6.0	-27	
10Y	98.5	99.8	99.9	99.6	95.9	96.6	56.7%	-1.9		1.0	4.2	6.2	-1.9	-13		
10Y	140.8	142.4	144.2	141.6	137.3	140.7	89.9%	-0.1		7.8	2.2	10.3	-0.1	20		

资料来源: ifind, 民生证券研究院

图56：公募城投债分区域估值、信用利差及估值分布情况（亿元、%、bp）

省份	本周估值及信用利差：2025-03-14				存续公募 债券	估值分布（按债券余额，%）							
	估值	周变动	利差	周变动		<=2.1	2.1-2.2	2.2-2.3	2.3-2.4	2.4-2.5	2.5-2.8	2.8-3.0	>3.0
城投	2.41	0.3	70	3.0	85827	13.9%	22.5%	19.0%	17.2%	9.2%	12.0%	3.1%	3.2%
江苏	2.35	0.1	64	3.2	13473	13.0%	24.3%	21.0%	20.8%	10.3%	9.4%	0.9%	0.3%
广东	2.30	0.8	55	2.6	8054	30.0%	24.2%	14.9%	13.3%	6.8%	7.1%	2.8%	0.9%
浙江	2.30	0.3	59	3.2	7431	19.5%	23.7%	20.6%	22.1%	9.2%	4.4%	0.6%	-
山东	2.53	0.4	81	3.0	7153	9.9%	23.5%	17.5%	14.8%	8.4%	14.5%	5.4%	6.0%
四川	2.40	0.6	67	2.8	5111	9.4%	29.2%	20.6%	15.7%	5.6%	15.0%	1.8%	2.7%
北京	2.31	1.1	57	2.9	4664	23.1%	25.6%	18.6%	16.7%	6.1%	8.2%	1.3%	0.6%
福建	2.31	0.5	58	2.7	4017	16.8%	27.2%	20.9%	19.1%	5.3%	9.6%	0.7%	0.5%
湖北	2.37	-0.3	67	2.5	3884	9.5%	24.9%	23.4%	19.2%	9.0%	10.6%	3.0%	0.4%
江西	2.39	0.6	67	3.1	3764	13.2%	24.4%	16.3%	18.4%	10.0%	14.3%	1.4%	1.9%
湖南	2.44	0.0	74	3.2	3531	11.0%	24.1%	19.2%	15.6%	13.2%	10.1%	3.1%	3.7%
上海	2.20	-1.0	49	1.6	2956	33.1%	36.8%	16.7%	8.4%	3.1%	1.8%	-	-
重庆	2.52	0.9	80	3.4	2922	5.7%	16.3%	21.1%	19.3%	9.5%	17.0%	4.7%	6.5%
安徽	2.34	-0.2	63	2.6	2724	16.0%	22.3%	25.3%	16.6%	10.8%	6.2%	2.8%	-
河南	2.53	0.7	81	3.5	2657	4.2%	14.9%	17.9%	12.5%	15.0%	26.0%	2.4%	7.1%
天津	2.62	0.2	92	3.4	2650	0.8%	9.3%	23.0%	18.4%	7.2%	22.4%	9.9%	9.0%
云南	2.85	-1.2	115	1.8	1990	2.3%	0.5%	6.8%	14.5%	15.9%	18.9%	17.1%	23.9%
陕西	2.64	0.1	91	2.3	1780	4.4%	15.6%	8.0%	15.5%	13.0%	27.0%	6.9%	9.6%
广西	2.63	0.6	93	3.7	1721	3.3%	16.3%	18.1%	9.3%	8.9%	26.2%	8.3%	9.5%
河北	2.47	1.0	74	3.1	1128	12.9%	17.9%	17.5%	9.8%	13.2%	19.8%	3.7%	5.2%
新疆	2.54	1.2	84	4.6	1010	5.0%	7.4%	25.9%	19.4%	15.2%	17.9%	6.2%	3.1%
贵州	2.82	-0.5	113	2.7	766	2.6%	15.0%	15.1%	15.6%	10.6%	18.0%	3.2%	19.9%
吉林	2.50	-1.4	81	2.0	748	-	1.3%	28.6%	31.2%	15.4%	16.4%	6.3%	0.8%
山西	2.42	0.4	72	3.9	708	0.7%	17.8%	25.2%	17.3%	18.1%	19.5%	1.4%	-
甘肃	2.44	0.0	74	3.6	426	8.2%	28.2%	19.1%	18.5%	12.9%	8.4%	2.3%	2.3%
辽宁	2.97	0.1	124	1.9	138	-	-	-	7.2%	3.6%	36.2%	10.8%	42.2%
宁夏	2.48	-0.6	79	2.7	134	-	24.6%	1.5%	23.1%	25.9%	16.4%	8.6%	-
海南	2.37	-0.2	68	3.5	82	-	33.0%	12.2%	24.4%	24.2%	6.1%	-	-
青海	3.52	4.2	181	8.2	65	-	-	-	-	-	-	20.6%	79.4%
黑龙江	2.43	-3.8	75	-2.1	57	-	5.3%	21.1%	57.0%	13.2%	-	3.5%	-
西藏	2.39	-3.5	70	0.2	48	-	-	10.5%	83.7%	-	5.9%	-	-
内蒙	2.55	-3.6	85	-0.1	35	-	-	14.3%	28.6%	28.6%	-	28.6%	-

资料来源：ifind，民生证券研究院

图57：当周信用利差变动较大城投主体情况 (bp、年)

发行人	省份	行政层级	主体评级	隐含评级	2025-03-14	信用利差及其变动			样本券及变动		
						分位数	周变动	上周变动	年变动	剩余期限	期限变动
天津生态城投资开发有限公司	天津	国家级园区	AA+	AA(2)	126	17.9%	16	0	5	2.21	-0.02
江苏金坛投资控股有限公司	江苏	区县级	AA	AA(2)	90	32.7%	11	3	-1	3.35	-0.02
佛山市建设发展集团有限公司	广东	地级市	AAA	AA	71	64.5%	10	-3	-5	3.44	0.67
天津滨海高新区资产管理有限公司	天津	国家级园区	AA+	AA-	101	20.2%	9	-3	-8	2.12	-0.01
天津临港投资控股有限公司	天津	国家级园区	AA+	AA-	100	10.9%	9	-3	-18	2.10	-0.02
江苏省文化投资管理集团有限公司	江苏	省级	AA+	AA	99	85.1%	9	7	3	4.46	-0.02
无锡苏南国际机场集团有限公司	江苏	地级市	AA+	AA	89	71.8%	9	7	4	4.38	-0.02
益阳高新产业发展投资集团有限公司	湖南	国家级园区	AA	AA-	96	17.0%	9	-2	-8	2.20	-0.02
湖州经开投资发展集团有限公司	浙江	地级市	AA+	AA(2)	86	56.0%	9	7	5	2.61	-0.02
南京滨江投资发展有限公司	江苏	区县级	AA+	AA(2)	62	21.1%	9	1	-6	2.82	-0.02
怀化高新产业投资发展集团有限公司	湖南	国家级园区	AA	AA-	113	17.9%	9	-1	-9	2.36	-0.02
新疆天富集团有限责任公司	新疆	地级市	AA+	AA-	123	22.0%	8	-1	-9	2.44	-0.02
张家口建设发展集团有限公司	河北	地级市	AA	AA(2)	149	12.4%	8	4	20	4.44	-0.02
余姚市高铁站场建设投资有限公司	浙江	区县级	AA	AA(2)	94	38.8%	8	4	0	4.46	-0.02
江苏世纪新城投资控股集团有限公司	江苏	国家级园区	AA+	AA(2)	120	34.7%	8	5	-41	4.85	-0.02
新津新城发展集团有限公司	四川	区县级	AA	AA(2)	104	9.2%	8	4	0	4.42	-0.02
濮阳投资集团有限公司	河南	地级市	AA	AA(2)	158	37.3%	8	3	0	4.31	-0.02
东营市城市资产经营有限公司	山东	地级市	AA+	AA(2)	109	53.4%	8	3	-5	4.33	-0.02
宁波舜农集团有限公司	浙江	区县级	AA	AA(2)	93	69.2%	8	3	-19	4.30	-0.02
德阳发展控股集团有限公司	四川	地级市	AA+	AA(2)	93	74.1%	8	3	-1	4.24	-0.02
怀化市交通建设投资有限公司	湖南	地级市	AA	AA-	93	21.1%	8	-3	-8	1.89	-0.02
福州市建设发展集团有限公司	福建	地级市	AA+	AA+	65	94.0%	8	0	2	3.98	-0.02
杭州临平城市建设集团有限公司	浙江	区县级	AAA	AA+	55	78.3%	-9	-5	-17	0.10	-0.02
苏州文化旅游发展集团有限公司	江苏	地级市	AA	AA	57	13.8%	-9	-13	-46	0.12	-0.02
江苏省铁路集团有限公司	江苏	省级	AAA	AA+	40	21.5%	-9	-	-54	0.17	-0.02
泰安市泰山投资有限公司	山东	地级市	AA+	AA(2)	59	16.5%	-9	-10	-26	0.16	-0.02
周口市城建投资发展有限公司	河南	地级市	AA+	AA(2)	69	15.7%	-9	-10	-55	0.16	-0.02
合肥鑫城控股集团有限公司	安徽	国家级园区	AA+	AA(2)	59	28.1%	-10	-12	-29	0.13	-0.02
广州市自来水有限公司	广东	地级市	AAA	AA+	45	34.5%	-10	-11	-35	0.12	-0.02
开封国有资产投资经营集团有限公司	河南	地级市	AA+	AA(2)	69	24.4%	-10	-12	-25	0.12	-0.02
江苏宿城国有资产经营管理有限公司	江苏	区县级	AA	AA(2)	64	15.2%	-10	-12	-30	0.12	-0.02
无锡市藕塘职教园区开发建设有限公司	江苏	区县级	AA	AA(2)	59	23.4%	-10	-12	-30	0.12	-0.02
武汉临空港经济技术开发区城市建设发展投资集团	湖北	国家级园区	AA+	AA(2)	34	5.3%	-10	-12	-40	0.13	-0.02
广东省高速公路发展股份有限公司	广东	省级	AAA	AAA	36	52.5%	-10	-23	-34	0.01	-0.02
巴州国信建设发展投融资有限公司	新疆	地级市	AA+	AA(2)	69	17.0%	-10	-13	-31	0.11	-0.02
绍兴市柯桥区城建投资开发集团有限公司	浙江	区县级	AA	AA(2)	59	15.2%	-10	-13	-46	0.11	-0.02
青岛世园(集团)有限公司	山东	区县级	AA+	AA-	134	53.4%	-10	-1	-56	1.02	-0.02
大连融强投资有限公司	辽宁	区县级	AA	AA-	222	17.0%	-13	0	-49	1.26	-0.02
上海城投公路投资(集团)有限公司	上海	直辖市	AAA	AAA	49	61.7%	-15	-14	-18	0.25	0.11
昆明交通产业股份有限公司	云南	地级市	AA+	AA-	135	14.7%	-18	-11	-57	0.13	-0.02
西安曲江文化金融控股(集团)有限公司	陕西	国家级园区	AA+	AA-	159	0.0%	-18	-12	-64	0.38	-0.02

资料来源：ifind，民生证券研究院

图58：公募产业债分区域估值、信用利差及估值分布情况（亿元、%、bp）

行业	本周估值及信用利差：2025-03-14				存续公募 债券	估值分布（按债券余额，%）							
	估值	周变动	利差	周变动		<=2.1	2.1-2.2	2.2-2.3	2.3-2.4	2.4-2.5	2.5-2.8	2.8-3.0	>3.0
<b>产业</b>	<b>2.48</b>	<b>-0.5</b>	<b>75</b>	<b>2.1</b>	<b>70264</b>	<b>31.5%</b>	<b>21.9%</b>	<b>13.5%</b>	<b>12.8%</b>	<b>6.1%</b>	<b>7.8%</b>	<b>1.9%</b>	<b>4.5%</b>
非银金融	2.29	-1.6	59	1.4	13620	29.7%	42.1%	13.8%	8.5%	1.9%	2.7%	0.8%	0.6%
公用事业	2.19	-0.1	45	2.2	12440	64.6%	12.2%	12.1%	9.0%	1.2%	0.8%	0.0%	0.1%
房地产	3.05	-3.1	134	0.1	7995	3.5%	13.3%	9.9%	19.1%	10.0%	17.5%	7.3%	19.3%
交通运输	2.31	0.1	57	2.7	5104	39.6%	26.7%	18.6%	5.1%	4.4%	3.7%	0.8%	1.0%
建筑装饰	2.49	0.7	75	3.0	5091	19.1%	10.7%	14.6%	22.6%	12.6%	11.5%	4.2%	4.5%
煤炭	2.47	1.1	74	3.4	4291	18.6%	22.9%	15.3%	7.8%	10.8%	17.9%	3.2%	3.5%
石油石化	2.25	1.5	49	2.6	3269	35.7%	17.6%	12.9%	19.1%	7.3%	7.3%	-	-
综合	2.34	0.2	52	0.4	3167	25.3%	8.6%	11.3%	26.9%	9.5%	16.8%	-	1.6%
钢铁	2.45	-0.2	74	3.1	2351	22.3%	19.1%	10.0%	15.5%	12.6%	13.7%	1.2%	5.5%
有色金属	2.39	-1.8	67	0.2	1767	27.6%	26.3%	11.2%	8.2%	11.4%	10.1%	1.6%	3.6%
商贸零售	2.36	0.0	66	3.1	1285	32.8%	25.5%	14.9%	9.9%	5.2%	8.3%	0.2%	3.3%
建筑材料	2.38	0.1	68	3.3	1079	29.3%	23.0%	26.8%	9.5%	6.2%	2.6%	0.4%	2.3%
食品饮料	2.22	-1.0	52	2.2	1070	58.3%	17.8%	11.1%	8.4%	1.1%	3.3%	-	-
基础化工	2.87	-0.1	117	3.0	954	4.7%	23.0%	21.0%	12.2%	3.6%	10.2%	3.5%	21.9%
电子	2.31	-0.4	61	3.0	765	24.0%	43.3%	9.6%	9.2%	8.9%	2.4%	2.6%	-
汽车	2.33	0.9	62	4.7	726	29.6%	13.6%	27.6%	11.2%	6.5%	8.1%	0.7%	2.8%
社会服务	2.92	-1.2	121	2.6	604	14.9%	9.4%	13.0%	5.8%	5.6%	7.8%	1.9%	41.5%
医药生物	2.63	1.4	94	4.6	466	14.6%	25.8%	13.1%	12.2%	3.4%	9.4%	6.7%	14.8%
机械设备	2.40	1.2	67	4.0	422	20.1%	27.3%	13.3%	25.1%	3.8%	6.6%	-	3.8%
传媒	2.31	-1.9	62	0.8	404	40.1%	39.2%	1.7%	5.2%	5.2%	4.0%	-	4.6%
环保	2.46	1.4	73	3.8	400	11.0%	22.3%	10.5%	13.3%	15.0%	25.0%	1.3%	1.8%
银行	2.23	3.6	41	3.4	328	32.0%	6.1%	26.2%	35.7%	-	-	-	-
电力设备	2.64	-1.2	94	3.2	312	8.5%	19.9%	12.8%	17.6%	3.2%	13.8%	17.0%	7.2%
通信	2.33	1.9	54	2.3	286	50.7%	15.0%	6.6%	5.2%	8.7%	13.6%	-	-
计算机	2.14	-2.7	44	2.1	185	43.2%	37.8%	8.1%	-	-	-	-	10.8%
农林牧渔	2.59	-4.3	92	-1.0	179	54.7%	2.8%	-	10.6%	5.0%	16.2%	5.6%	5.0%
纺织服装	2.70	0.2	100	4.6	43	-	11.6%	11.6%	-	11.6%	60.5%	-	4.7%
轻工制造	3.90	4.5	219	7.5	30	-	-	-	16.7%	-	-	16.7%	66.7%
家用电器	2.49	-2.6	79	0.1	28	53.6%	-	-	35.7%	-	-	10.7%	-
国防军工	2.31	0.3	60	5.7	19	-	47.7%	-	52.3%	-	-	-	-
美容护理	2.42	-0.7	72	5.1	6	-	-	-	-	100.0%	-	-	-

资料来源：ifind，民生证券研究院

图59：当周信用利差变动较大产业主体情况 (bp、年)

发行人	省份	企业属性	主体评级	隐含评级	2025-03-14	信用利差及其变动				样本券及变动	
						分位数	周变动	上周变动	年变动	剩余期限	期限变动
中储发展股份有限公司	交通运输	央企	AAA	AA+	67	61.7%	14	6	12	4.44	-0.02
华鲁控股集团有限公司	基础化工	地方国企	AAA	AA	78	85.2%	13	7	4	4.51	-0.02
广西柳州钢铁集团有限公司	钢铁	地方国企	AAA	AA	106	64.0%	12	4	-7	2.46	0.43
中国铁建投资集团有限公司	建筑装饰	央企	AAA	AA	80	97.6%	12	-3	4	6.17	1.52
中山兴中集团有限公司	建筑材料	地方国企	AA	AA	90	87.2%	9	-	-1	4.94	-0.02
天津市医药集团有限公司	医药生物	地方国企	AA+	AA	140	73.6%	9	7	4	4.63	-0.02
深圳市卓越商业管理有限公司	房地产	民企	AAA	AA	154	16.9%	9	7	4	4.40	-0.02
金辉集团股份有限公司	房地产	民企	AA+	AA	149	18.6%	9	6	4	4.33	-0.02
江铃汽车集团有限公司	汽车	地方国企	AA+	AA	113	51.6%	9	6	4	4.28	-0.02
中国燃气控股有限公司	公用事业	民企	AAA	AAA-	64	66.6%	9	0	7	3.68	0.44
东航国际融资租赁有限公司	非银金融	央企	AAA	AA+	51	11.9%	9	2	-24	2.45	-0.02
邢台路桥建设集团有限公司	建筑装饰	地方国企	AA	AA(2)	129	16.9%	8	5	5	4.37	-0.02
广西金桂浆纸业有限公司	轻工制造	民企	AA+	AA-	251	16.1%	8	4	-41	4.68	-0.02
大唐山西发电有限公司	公用事业	央企	AA+	AA	76	54.8%	8	3	-8	3.50	-0.02
安徽国贸集团控股有限公司	商贸零售	地方国企	AA+	AA	217	79.6%	7	5	3	0.93	-0.02
万华化学集团股份有限公司	基础化工	地方国企	AAA	AA+	67	84.3%	7	6	5	4.44	-0.02
中国铁路物资股份有限公司	机械设备	央企	AAA	AA+	66	87.0%	7	5	4	4.27	-0.02
山东出版集团有限公司	传媒	地方国企	AAA	AA+	65	81.5%	7	4	3	4.16	-0.02
广州智能装备产业集团有限公司	机械设备	地方国企	AAA	AA+	70	85.2%	7	4	3	4.16	-0.02
联合光伏(常州)投资集团有限公司	公用事业	民企	AA+	AA	94	53.1%	7	3	-1	3.33	-0.02
广东能源融资租赁有限公司	非银金融	地方国企	AA+	AA	61	65.7%	7	3	-7	2.36	-0.02
云南世博旅游控股集团有限公司	社会服务	央企	AA+	AA	233	100.0%	7	122	118	2.96	-0.02
彩虹显示器件股份有限公司	电子	央企	AA+	AA	107	100.0%	7	1	-	2.85	-0.02
杭州市拱墅区国有投资集团有限公司	商贸零售	地方国企	AA+	AA	52	42.5%	-8	-12	-24	0.14	-0.02
国网信息通信产业集团有限公司	计算机	央企	AAA	AA+	45	64.1%	-8	-6	-20	0.18	-0.02
厦门经济特区房地产开发集团有限公司	房地产	地方国企	AA+	AA	55	7.3%	-8	-20	-38	0.01	-0.02
凌云工业股份有限公司	汽车	央企	AA+	AA+	60	51.0%	-8	-13	-23	0.12	-0.01
中冶置业集团有限公司	房地产	央企	AAA	AA	135	50.9%	-8	-20	-14	0.01	-0.02
华能国际电力江苏能源开发有限公司	公用事业	央企	AAA	AA+	30	6.6%	-8	-13	-23	0.12	-0.02
青岛出版集团有限公司	传媒	地方国企	AA	AA	100	9.6%	-8	-13	-30	0.12	-0.02
上海电气风电集团股份有限公司	电力设备	地方国企	AAA	AA+	45	47.9%	-8	-13	-22	0.13	-0.02
新疆有色金属工业(集团)有限责任公司	有色金属	地方国企	AA+	AA	62	23.3%	-8	-17	-27	0.05	-0.02
北京首钢股份有限公司	钢铁	地方国企	AAA	AA+	43	18.0%	-9	-18	-31	0.02	-0.02
浙江华媒控股股份有限公司	传媒	地方国企	AA+	AA	43	2.7%	-9	-22	-40	0.02	-0.01
广州产业投资基金管理有限公司	非银金融	地方国企	AAA	AA	43	3.6%	-9	-22	-39	0.01	-0.02
大悦城控股集团股份有限公司	房地产	央企	AAA	AA+	67	64.5%	-10	-4	-25	1.49	-0.02
深圳市特发集团有限公司	通信	地方国企	AA+	AA	53	20.7%	-11	-21	-29	0.01	-0.01
浙江龙盛集团股份有限公司	基础化工	民企	AAA	AA	55	11.0%	-13	-10	-46	0.18	0.00
潍坊渤海水产综合开发有限公司	农林牧渔	地方国企	AA	AA-	217	2.3%	-17	-3	-44	0.52	-0.01
杭州滨江房产集团股份有限公司	房地产	民企	AAA	AA	205	58.5%	-17	-23	-62	0.76	-0.02
上海豫园旅游商城(集团)股份有限公司	商贸零售	民企	AAA	AA-	268	50.2%	-20	-9	-50	0.25	-0.02
重庆龙湖企业拓展有限公司	房地产	民企	AAA	AA-	379	38.2%	-96	-2	-354	0.81	-0.02

资料来源: ifind, 民生证券研究院

图60：城农商行二永当周利差及其变动情况（%、bp、年）

省份	银行简称	银行分类	主体评级	隐含评级	银行二永						银行永续							
					平均估值	信用利差及其变动			样本券数量及期限			平均估值	信用利差			样本券数量及期限		
						当期	分位数	周变动	数量	期限	差值		当期	分位数	当期	数量	期限	差值
北京	北京银行	城商行	AAA	AAA-	-	-	-	-	-	-	2.21	51	29.9%	1	3	2.62	-0.02	
北京	北京农商行	农商行	AAA	AA+	2.18	48	14.2%	-2	1	1.79	-0.02	2.52	81	96.4%	0	1	4.44	-0.02
上海	上海银行	城商行	AAA	AA+	2.18	48	31.3%	1	3	2.64	-0.02	-	-	-	-	-	-	
上海	上海农商行	农商行	AAA	AAA-	2.12	42	14.5%	0	2	2.17	-0.02	-	-	-	-	-	-	
重庆	重庆银行	城商行	AAA	AA+	2.34	63	23.0%	2	2	3.24	-0.02	2.38	66	36.2%	-1	2	3.19	-0.02
重庆	重庆农商行	农商行	AAA	AA+	-	-	-	-	-	-	-	2.22	52	23.2%	-1	2	1.79	-0.02
重庆	重庆三峡银行	城商行	AA+	AA	-	-	-	-	-	-	2.71	108	12.2%	-6	2	0.46	-0.02	
天津	天津银行	城商行	AAA	AA+	2.96	124	44.2%	0	2	3.64	-0.02	-	-	-	-	-	-	
天津	天津农商行	农商行	AAA	AA	2.79	111	20.8%	-16	2	2.38	-0.02	-	-	-	-	-	-	
江苏	南京银行	城商行	AAA	AAA-	2.22	54	35.4%	0	3	3.00	-0.02	2.21	50	42.7%	1	1	2.61	-0.02
江苏	江苏银行	城商行	AAA	AAA-	-	-	-	-	-	-	2.24	58	31.7%	1	3	2.91	-0.02	
江苏	苏州银行	城商行	AAA	AA+	2.26	58	28.4%	-1	2	2.08	-0.02	2.37	67	33.5%	0	3	3.24	-0.02
江苏	江南农商行	农商行	AAA	AA+	2.53	81	40.3%	6	2	4.28	-0.02	2.22	57	16.4%	-4	3	0.81	-0.02
江苏	无锡农商行	农商行	AA+	AA	-	-	-	-	-	-	2.45	78	10.5%	-5	2	1.02	-0.02	
江苏	张家港农商行	农商行	AA+	AA	-	-	-	-	-	-	2.46	77	11.8%	-4	1	1.27	-0.02	
江苏	昆山农商行	农商行	AA+	AA	2.36	67	12.1%	-7	1	1.21	-0.01	-	-	-	-	-	-	
江苏	苏州农商行	农商行	AA+	AA-	2.53	83	25.6%	-1	2	2.65	-0.02	-	-	-	-	-	-	
浙江	宁波银行	城商行	AAA	AA+	2.17	48	23.9%	-2	6	2.34	-0.02	2.27	55	64.3%	2	1	3.33	-0.02
浙江	杭州银行	城商行	AAA	AAA-	2.24	53	34.1%	3	2	3.49	-0.02	2.34	62	37.3%	2	1	4.27	-0.02
浙江	泰隆银行	城商行	AAA	AA	2.41	69	14.5%	3	3	2.88	-0.02	2.56	89	21.6%	-4	2	2.34	-0.02
浙江	台州银行	城商行	AAA	AA	2.37	68	18.6%	0	2	2.78	-0.02	2.40	70	18.4%	-2	4	2.85	-0.02
浙江	杭州联合农商行	农商行	AAA	AA+	2.17	48	14.2%	-3	4	1.58	-0.02	2.32	61	25.6%	-3	2	2.47	-0.02
浙江	绍兴银行	城商行	AA+	AA-	2.24	60	5.2%	-5	3	0.63	-0.02	2.66	96	13.0%	-4	2	2.44	-0.02
浙江	民泰银行	城商行	AA+	AA-	2.68	99	12.7%	1	3	2.63	-0.02	2.87	116	18.4%	-1	3	2.50	-0.02
浙江	温州银行	城商行	AAA	AA	2.43	72	12.7%	-2	2	1.95	-0.01	2.73	102	25.0%	-2	3	3.20	-0.02
浙江	稠州银行	城商行	AA+	AA	2.74	106	12.7%	-2	3	1.99	-0.02	2.75	107	15.9%	-5	2	1.10	-0.02
浙江	宁波通商银行	城商行	AA+	AA-	2.61	91	17.0%	1	3	2.98	-0.02	2.50	82	13.9%	-5	2	1.07	-0.02
浙江	湖州银行	城商行	AA+	AA	2.43	73	8.6%	-2	1	2.02	-0.02	2.40	77	6.0%	-8	1	0.20	-0.02
浙江	嘉兴银行	城商行	AA+	AA-	2.52	85	19.2%	0	2	2.68	-0.01	2.49	79	13.6%	-3	1	1.47	-0.02
浙江	瓯海农商行	农商行	AA	AA-	2.65	94	17.7%	4	1	3.61	-0.01	-	-	-	-	-	-	
浙江	余杭农商行	农商行	AA+	AA-	2.53	82	14.7%	0	3	2.70	-0.02	2.49	82	11.7%	-3	2	1.35	-0.01
浙江	余姚农商行	农商行	AA+	AA-	2.62	91	28.0%	1	2	2.54	-0.02	-	-	-	-	-	-	
浙江	鹿城农商行	农商行	AA+	AA-	2.57	86	15.2%	0	1	2.60	-0.02	-	-	-	-	-	-	
浙江	萧山农商行	农商行	AAA	AA	2.50	83	19.9%	0	2	2.60	-0.02	-	-	-	-	-	-	
浙江	鄞州农商行	农商行	AA+	AA-	2.77	106	49.1%	5	1	4.48	-0.02	2.61	91	16.5%	-2	2	2.02	-0.02
广东	东莞银行	城商行	AAA	AA+	2.33	63	27.0%	1	5	2.87	-0.02	2.21	54	15.2%	-4	2	1.30	-0.02
广东	广州银行	城商行	AAA	AA+	2.23	53	16.4%	-2	2	2.00	-0.02	2.22	52	26.9%	0	1	1.79	-0.02
广东	珠海华润银行	城商行	AAA	AA+	2.18	48	11.6%	-2	1	1.77	-0.02	2.18	53	15.3%	-4	1	0.75	-0.02
广东	广州农商行	农商行	AAA	AA+	2.43	72	32.8%	4	1	3.05	-0.02	2.66	94	97.6%	-1	1	4.21	-0.02
广东	东莞农商行	农商行	AAA	AA+	2.29	58	19.3%	3	1	2.79	-0.02	-	-	-	-	-	-	
广东	顺德农商行	农商行	AAA	AA+	2.18	48	26.1%	-2	1	1.69	-0.02	2.46	74	87.0%	-2	1	3.77	-0.02
广东	深圳农商行	农商行	AAA	AA	-	-	-	-	-	-	2.12	53	14.8%	-4	1	0.07	-0.02	
广东	广东华兴银行	城商行	AA+	AA-	3.79	207	75.7%	4	1	3.45	-0.02	4.37	268	78.4%	-2	3	3.21	-0.02
广东	惠州农商行	农商行	AA+	AA	2.38	75	7.7%	-6	1	0.53	-0.02	-	-	-	-	-	-	
广东	南海农商行	农商行	AAA	AA	2.73	101	33.5%	5	1	4.21	-0.02	-	-	-	-	-	-	

资料来源：ifind，民生证券研究院

**图61：城农商行二永当周利差及其变动情况（续）（%、bp、年）**

省份	银行简称	银行分类	主体评级	隐含评级	银行二永							银行永续										
					平均估值			信用利差及其变动			样本券数量及期限			平均估值			信用利差			样本券数量及期限		
					当期	分位数	周变动	当期	分位数	周变动	数量	期限	差值	当期	分位数	周变动	数量	期限	差值			
福建	厦门国际银行	城商行	AAA	AA	2.53	81	35.8%	5	2	3.40	-0.02	2.37	67	23.8%	0	2	1.81	-0.02				
福建	厦门银行	城商行	AAA	AA+	2.17	48	13.9%	-3	2	1.65	-0.02	2.25	57	22.1%	-4	3	1.70	-0.02				
福建	福建海峡银行	城商行	AA+	AA-	2.43	77	17.4%	-2	3	2.02	-0.02	2.87	117	20.9%	-3	4	2.91	-0.02				
福建	泉州银行	城商行	AA+	AA-	2.72	101	18.0%	2	2	3.37	-0.02	2.53	87	15.3%	-5	2	0.89	-0.02				
福建	厦门农商行	农商行	AA+	AA	2.43	73	15.6%	-2	1	1.98	-0.02	-	-	-	-	-	-	-				
安徽	徽商银行	城商行	AAA	AAA-	2.11	44	14.5%	-5	2	1.08	-0.02	2.53	82	39.2%	3	2	4.15	-0.02				
山东	青岛银行	城商行	AAA	AA	2.27	58	22.3%	-2	3	2.33	-0.02	2.32	61	25.3%	0	2	2.39	-0.02				
山东	齐鲁银行	城商行	AAA	AA+	2.17	47	11.8%	-4	1	1.50	-0.02	2.31	64	17.9%	-4	3	1.77	-0.02				
山东	青岛农商行	农商行	AAA	AA	2.08	45	10.8%	-9	1	0.27	-0.02	2.18	51	13.1%	-4	3	1.03	-0.02				
山东	日照银行	城商行	AA+	AA-	2.74	103	12.7%	4	1	3.51	-0.02	2.73	108	19.5%	-4	3	1.85	-0.02				
山东	潍坊银行	城商行	AA+	AA	3.39	167	18.9%	4	1	3.47	-0.01	3.11	147	17.3%	-4	1	0.55	-0.02				
山东	济宁银行	城商行	AA+	AA-	3.03	132	17.3%	3	2	3.45	-0.02	2.88	123	12.3%	-5	1	0.79	-0.02				
山东	威海银行	城商行	AAA	AA-	2.36	69	9.0%	-4	2	1.45	-0.02	2.81	110	18.9%	-1	2	3.21	-0.02				
山东	齐商银行	城商行	AA	AA-	-	-	-	-	-	-	-	3.45	174	26.7%	-1	4	2.88	-0.02				
四川	成都银行	城商行	AAA	AA+	2.41	70	35.0%	5	4	3.72	-0.02	2.17	53	20.9%	-5	1	0.70	-0.02				
四川	成都农商行	农商行	AAA	AA+	2.18	48	18.4%	-2	2	1.76	-0.02	2.46	75	67.0%	-1	2	3.95	-0.02				
四川	乐山银行	城商行	AA+	AA	3.01	131	11.3%	5	1	4.78	-0.02	-	-	-	-	-	-	-				
湖南	湖南银行	城商行	AAA	AA	2.26	59	13.6%	-3	2	1.43	-0.01	2.24	61	13.7%	-7	1	0.10	-0.02				
湖南	长沙银行	城商行	AAA	AA+	2.14	47	14.2%	-5	2	0.96	-0.02	2.52	81	95.8%	0	1	4.54	-0.02				
湖南	长沙农商行	农商行	AA+	AA	2.49	78	32.8%	-1	1	2.43	-0.02	-	-	-	-	-	-	-				
湖北	湖北银行	城商行	AAA	AA	2.24	54	14.2%	-3	2	1.78	-0.02	2.68	97	86.7%	-1	2	3.99	-0.02				
湖北	汉口银行	城商行	AA+	AA	2.62	90	15.9%	3	4	3.35	-0.02	2.46	78	10.9%	-4	3	1.17	-0.02				
江西	江西银行	城商行	AAA	AA	-	-	-	-	-	-	-	2.32	61	18.3%	-1	3	2.25	-0.02				
江西	上饶银行	城商行	AA+	AA	-	-	-	-	-	-	-	2.51	81	13.7%	-2	2	1.60	-0.02				
江西	赣州银行	城商行	AA+	AA	-	-	-	-	-	-	-	2.49	82	14.6%	-5	2	0.92	-0.02				
江西	九江银行	城商行	AAA	AA-	-	-	-	-	-	-	-	2.44	77	10.7%	-5	2	1.00	-0.02				
河南	中原银行	城商行	AAA	AA+	2.78	107	27.0%	6	1	4.33	-0.02	2.54	85	22.9%	-3	4	1.69	-0.02				
河南	郑州银行	城商行	AAA	AA+	-	-	-	-	-	-	-	2.51	81	21.3%	0	1	1.68	-0.02				
河北	沧州银行	城商行	AA+	AA-	2.85	114	21.9%	4	3	3.59	-0.02	-	-	-	-	-	-	-				
河北	张家口银行	城商行	AA+	AA-	3.18	147	45.2%	3	1	3.04	-0.02	3.27	160	17.3%	-3	2	1.22	-0.02				
河北	承德银行	城商行	AA+	AA-	2.56	88	7.7%	-4	3	1.41	-0.02	-	-	-	-	-	-	-				
河北	邯郸银行	城商行	AA+	AA-	-	-	-	-	-	-	-	3.27	157	12.7%	-2	2	2.12	-0.02				
河北	河北银行	城商行	AAA	AA	-	-	-	-	-	-	-	2.42	74	22.3%	-2	4	1.66	-0.02				
河北	唐山银行	城商行	AAA	AA-	-	-	-	-	-	-	-	2.68	96	21.0%	-2	3	2.97	-0.02				
陕西	西安银行	城商行	AAA	AA+	2.13	47	10.6%	-5	2	1.14	-0.02	-	-	-	-	-	-	-				
陕西	长安银行	城商行	AA+	AA	2.73	101	19.3%	5	1	4.19	-0.02	2.78	108	23.1%	-2	2	2.98	-0.02				
陕西	秦农农商行	农商行	AA+	AA-	2.44	76	16.2%	-5	3	1.19	-0.02	-	-	-	-	-	-	-				
山西	晋商银行	城商行	AAA	AA-	2.27	61	7.6%	-6	1	0.86	-0.02	3.07	136	91.6%	-1	1	4.53	-0.02				
山西	山西银行	城商行	AAA	AA-	2.65	102	4.9%	-9	1	0.10	-0.02	-	-	-	-	-	-	-				
广西	广西北部湾银行	城商行	AAA	AA	2.23	60	5.2%	-7	1	0.46	-0.02	2.95	126	22.0%	-3	4	2.85	-0.02				
广西	桂林银行	城商行	AAA	AA	2.35	66	7.7%	-7	1	1.13	-0.02	2.92	124	21.7%	-2	4	3.31	-0.02				
贵州	贵州银行	城商行	AAA	AA	-	-	-	-	-	-	-	2.69	98	19.1%	-2	2	2.68	-0.02				
广西	柳州银行	城商行	AA+	AA-	-	-	-	-	-	-	-	4.15	244	96.4%	-1	1	4.44	-0.02				
云南	云南红塔银行	城商行	AA+	AA-	2.40	71	18.4%	-7	1	1.15	-0.01	-	-	-	-	-	-	-				
甘肃	兰州银行	城商行	AAA	AA-	2.94	123	22.9%	15	1	4.28	-0.02	2.63	98	9.5%	-5	1	0.78	-0.02				
吉林	吉林银行	城商行	AAA	AA-	2.66	96	16.3%	-3	1	1.74	-0.02	-	-	-	-	-	-	-				
辽宁	大连银行	城商行	AAA	AA-	-	-	-	-	-	-	-	3.46	175	41.0%	-2	1	2.85	-0.02				

资料来源：ifind，民生证券研究院

## 5 风险提示

**1、城投口径偏差。**本文所采用的城投口径系非传统产业类的广义城投口径，较传统意义上的城投，口径更为广泛。

**2、样本偏误。**本篇报告中部分债项所展示数据的样本券选取原则不同，或因样本券有限或前后计算时点变动而导致展示数据较实际有所偏离。

**3、区域及平台评价的主观性。**对区域或是平台或存在部分主观性评价，仅供参考。

**4、成交数据处理及局限性。**二级成交数据分别来自平台和经纪商，考虑到原始数据源信息维度的准确性及真实性，对平台、经纪商成交数据作分开统计，其中平台成交侧重统计成交量信息，经纪商成交侧重统计成交价格信息，受限于数据可得性，经纪商来源数据或有缺失。

## 插图目录

图 1: 当周各债券品种收益率及信用利差变动情况 (bp)	3
图 2: 近期 AA+ 中短票收益率曲线形态 (%、年)	4
图 3: 近期 AA+ 二级资本债收益率曲线形态 (%、年)	4
图 4: 3 年期债券品种月度回报表现	4
图 5: 主要买盘春节后买入普信债情况 (亿元)	5
图 6: 主要买盘净买入普信债情况 (亿元)	5
图 7: 主要买盘净买入普信债: 同期比较 (亿元)	5
图 8: 主要买盘净买入 5+Y 普信债: 同期比较 (亿元)	5
图 9: 基金公司春节后买入普信债情况 (亿元)	6
图 10: 基金公司春节后净买入普信债情况 (亿元)	6
图 11: 基金公司净买入普信债: 同期比较 (亿元)	6
图 12: 基金公司净买入 5+Y 普信债: 同期比较 (亿元)	6
图 13: 新发理财产品数量 (只)	7
图 14: 理财产品存续规模 (亿元)	7
图 15: 银行理财春节后买入普信债情况 (亿元)	7
图 16: 银行理财春节后净买入普信债情况 (亿元)	7
图 17: 银行理财净买入普信债: 同期比较 (亿元)	7
图 18: 银行理财净买入 5+Y 普信债: 同期比较 (亿元)	7
图 19: 保险公司春节后买入普信债情况 (亿元)	8
图 20: 保险公司春节后净买入普信债情况 (亿元)	8
图 21: 保险公司净买入普信债: 同期比较 (亿元)	8
图 22: 保险公司净买入 5+Y 普信债: 同期比较 (亿元)	8
图 23: 中短票收益率走势 (%)	9
图 24: 中短票信用利差走势 (bp)	9
图 25: 各债券品种收益率及信用利差较 2024 年 11 月初情况 (bp)	9
图 26: 信用债周度净融资统计 (亿元)	10
图 27: 城投、产业债周度净融资统计 (亿元)	10
图 28: 信用债周度发行期限统计 (年)	10
图 29: 信用债周度发行票面及有效认购倍数 (亿元)	10
图 30: 普信债周度取消和推迟发行情况 (亿元)	11
图 31: 当周超长信用债发行明细 (亿元、%、年、倍)	11
图 32: 近期城投债周度净融资统计 (亿元)	12
图 33: 近期城投债周度发行情况统计 (年、%、倍)	12
图 34: 城投债分区域净融资情况 (亿元)	13
图 35: 近期产业债周度净融资统计 (亿元)	14
图 36: 近期产业债周度发行情况统计 (年、%、倍)	14
图 37: 近期金融债 (不含政策性金融债) 周度发行情况统计 (亿元)	15
图 38: 近期二永周度发行情况统计 (亿元)	15
图 39: 信用债周度成交统计 (仅公募) (亿元)	16
图 40: 信用债周度成交期限情况 (仅公募) (年)	16
图 41: 城投债周度成交统计 (平台, 仅公募) (亿元、年)	16
图 42: 城投债周度成交情况 (经纪商, 仅公募) (笔)	16
图 43: 近几周公募城投债成交统计 (亿元、年)	17
图 44: 当周公募城投债分区域成交统计 (亿元、年、笔、bp)	18
图 45: 当周成交偏离较大公募城投债情况 (%、笔、bp)	19
图 46: 产业债周度成交统计 (平台, 仅公募) (亿元、年)	20
图 47: 产业债周度成交情况 (经纪商, 仅公募) (笔)	20
图 48: 近几周公募产业债成交统计 (亿元、年)	20
图 49: 当周成交偏离较大公募产业债情况 (%、笔、bp)	21
图 50: 二永债周度成交统计 (亿元)	22
图 51: 二永债周度成交期限情况 (年)	22
图 52: 近几周二永债成交统计 (亿元、年)	22
图 53: 当周成交偏离较大城农商二永债情况 (%、笔、bp、年)	23
图 54: 当周主要信用资产收益率情况 (%、bp)	24

图 55: 当周主要信用资产信用利差情况 (%、bp) .....	25
图 56: 公募城投债分区域估值、信用利差及估值分布情况 (亿元、%、bp) .....	26
图 57: 当周信用利差变动较大城投主体情况 (bp、年) .....	27
图 58: 公募产业债分区域估值、信用利差及估值分布情况 (亿元、%、bp) .....	28
图 59: 当周信用利差变动较大产业主体情况 (bp、年) .....	29
图 60: 城农商行二永当周利差及其变动情况 (%、bp、年) .....	30
图 61: 城农商行二永当周利差及其变动情况 (续) (%、bp、年) .....	31

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048