

信用偏弱何时休？

2025年04月21日

➤ 信用结构性偏弱

当周，信用债收益率跟随利率震荡，其中：(1) 3-4年期左右的中长信用表现相对突出，在利率方向难寻、信用供需格局仍利好配置的情况，信用债参与行情逐渐由短及长演绎。(2) 资金面整体维持均衡平稳的情况下，短二永收益率窄幅下行，信用利差小幅压缩。(3) 超长信用再度转为阴跌，在市场环境不确定性因素仍较多的情况下，机构对流动性诉求较强，超长信用的参与情绪不算强。

➤ 超长信用在纠结什么？

对比历史来看，相似的买入力度却越发难以支撑超长信用债利差的持续压缩，即便当下其已经行至近一年来的高位，为何？

机构买入力量往往可以带动超长信用债的利差压缩，对应主要买盘净买入趋势和超长信用的利差走势整体呈现负相关，尤其是以基金为代表的交易盘，保险等配置盘则更多是“每调买机”。

但这种相关性在逐步减弱，尤其是在2024年8月以后，赎回扰动下的卖盘（更多以交易盘为主）尚可迅速反映在定价上，回归的买盘（更多时间以配置盘为主）愈发难以主导定价权。

这背后的根源或还是在于超长信用越来越低的票息：

一方面，低于2.4%-2.5%的票息，资本利得空间相对有限，叠加流动性问题，博弈资本利得的难度也在加大；

另一方面，扛跌性还是不足，以截至2025年4月18日的票息静态测算持有一个月的抗跌幅度看，超长信用仅能容忍5bp以内的波动。

➤ 短信用在交易什么？

债市震荡叠加超长信用的“bug”，普信债整体呈现着“加不动”久期的状态，毕竟短端攻守兼备，更有确定性。

此外，短信用下沉在实操中或也面临着困难，更多或系机构“惜券”情绪之下，卖盘少见。

故而短信用即便成交相对活跃也是集中在中高等级，维护账户流动性。

➤ 5-3年骑乘可以选哪些？

从当前曲线形态看，3-5年期仍相对陡峭，继续拉久期之外，5-3年期合意主体或也可考虑博弈骑乘收益。

➤ 信用如何参与？

总结以上，近期市场的纠结叠加机构对流动性的诉求，致使信用走出结构性偏弱行情，然后拉长视角到二季度来看，在理财需求和配置力量的支撑下，我们仍看好信用利差的压缩：

其一，短信用关键在资金端，宽货币若实际落地仍能有一定空间带动；其二，长信用的行情是逐步演绎与蓄力的，可以在震荡调整当中逐步布局一些；其三，折中选择于3-5年区间段，把握票息以及曲线形态变化带来的超额收益。

➤ **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. 固收周度点评 20250421：财政来了，货币还远吗？-2025/04/20
2. 可转债周报 20250420：如何看待转债资金回流？-2025/04/20
3. 流动性跟踪周报 20250419：宽货币迎来兑现窗口？-2025/04/19
4. 高频数据跟踪周报 20250419：地产销售环周回落-2025/04/19
5. 城投随笔系列：外部冲击之下的城投融资-2025/04/18

目录

1 信用偏弱何时休？	3
1.1 超长信用在纠结什么？	4
1.2 短信用在交易什么？	6
1.3 5-3 年骑乘可以选哪些？	7
2 一级发行：超长债发行有所上量	9
2.1 城投债：认购情绪持续偏弱	11
2.2 产业债：地方产业国企融资恢复？	14
2.3 金融债：券商主力融出	16
3 二级成交：久期“加不动”？	17
3.1 城投债：下沉还是拉久期？	17
3.2 产业债：超长债热度回落？	20
3.3 二永债：久期高位回落	21
4 收益率与利差：曲线再度走陡？	23
5 风险提示	31
插图目录	32
分析师承诺	33

当周聚焦：债市震荡偏弱，信用表现如何？如何看待近期纠结的信用走势？后续信用债参与方向如何？

1 信用偏弱何时休？

当周，债市震荡偏弱，短端和超长端明显弱势，长端利率小幅下行，曲线整体结构性走平，背后有几点扰动因素：

一是高关税政策落地后，市场可能交易边际缓和预期；二是超长期特别国债发行明牌，供给放量预期升温；三是稳增长政策加码发力，尤其在扩内需、稳地产等方面的举措是否能够弥补外需冲击。

信用方面，信用债收益率跟随利率震荡，其中：

(1) 3-4 年期左右的中长信用表现相对突出，在利率方向难寻、信用供需格局仍利好配置的情况，信用债参与行情逐渐由短及长演绎。

(2) 资金面整体维持均衡平稳的情况下，短二永收益率窄幅下行，信用利差小幅压缩。

(3) 超长信用再度转为阴跌，在市场环境不确定性因素仍较多的情况下，机构对流动性诉求较强，超长信用的参与情绪不算强。

图1：当周各债券品种收益率及信用利差变动情况 (bp)

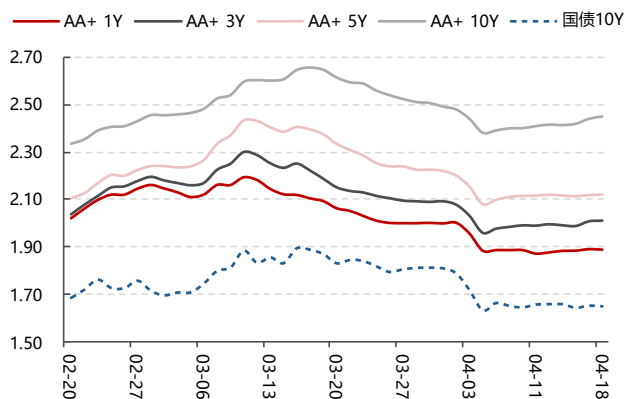
债券品种	隐含评级	【收益率】变动：2025-04-18 VS 2025-04-11								【信用利差】变动：2025-04-18 VS 2025-04-11						
		1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y	30Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y
国债	-	3.2	5.2	5.1	3.5	1.5	-0.7	-0.8	4.1							
国开债	-	1.5	1.0	3.2	4.3	2.0	-0.8	-1.9	4.1							
中短票	AAA	1.7	0.3	0.1	2.4	1.0	0.0	4.1		0.2	-0.6	-3.1	-1.9	-1.0	0.8	6.0
	AA+	1.7	2.4	2.1	3.4	0.5	-0.5	4.1		0.2	1.4	-1.1	-0.9	-1.5	0.3	6.0
	AA	1.2	1.9	3.6	0.4	4.5	0.5	4.1		-0.3	0.9	0.4	-3.9	2.5	1.3	6.0
	AA-	0.2	-0.2	-0.4	-1.6	2.0				-1.3	-1.1	-3.6	-5.9	0.0		
城投债	AAA	0.7	1.5	1.3	1.2	1.9	2.2	3.0		-0.8	0.5	-1.9	-3.0	-0.1	3.0	4.9
	AA+	0.7	1.5	0.3	0.2	-2.1	1.2	5.0		-0.8	0.5	-2.9	-4.0	-4.1	2.0	6.9
	AA	0.7	1.5	0.3	0.2	1.9	3.2	2.0		-0.8	0.5	-2.9	-4.0	-0.1	4.0	3.9
	AA(2)	0.7	0.5	3.3	-1.8	0.9	4.2	2.0		-0.8	-0.5	0.1	-6.0	-1.1	5.0	3.9
	AA-	2.7	1.5	0.3	1.2	2.9				1.2	0.5	-2.9	-3.0	0.9		
二级资本债	AAA-	-0.3	0.6	-0.6	0.5	0.1	4.7	2.5		-1.8	-0.4	-3.8	-3.7	-1.9	5.5	4.4
	AA+	-1.6	0.6	-1.6	-0.1	0.9	3.9	1.0		-3.1	-0.3	-4.8	-4.3	-1.1	4.7	2.9
	AA	-2.6	-0.4	1.4	0.9	1.9	4.9	2.0		-4.1	-1.4	-1.8	-3.3	-0.1	5.7	3.9
	AA-	-1.6	-2.4	-4.7	-3.1	1.9				-3.1	-3.4	-7.8	-7.3	-0.1		
银行永续债	AAA-	-1.5	0.3	0.8	1.2	1.9				-3.0	-0.7	-2.4	-3.1	-0.2		
	AA+	-1.5	0.3	0.8	1.2	1.9				-3.0	-0.7	-2.4	-3.1	-0.2		
	AA	-1.5	-0.7	3.8	-0.8	1.9				-3.0	-1.7	0.6	-5.1	-0.2		
	AA-	0.5	0.3	3.8	-0.8	1.9				-1.0	-0.7	0.6	-5.1	-0.2		

资料来源：ifind，民生证券研究院

从最近两周债市表现来看：在关税局势扰动之下，长端利率调整“一步到位”

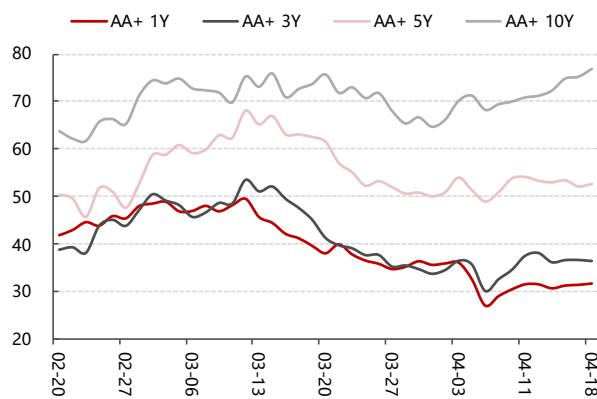
后转入震荡区间；在此过程中，信用表现却整体偏弱，信用利差有所走阔，走出理财跨季后的非季节性趋势，尤其是超长信用。

图2：近期 AA+中短票收益率走势 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

图3：近期 AA+中短票信用利差走势 (bp)



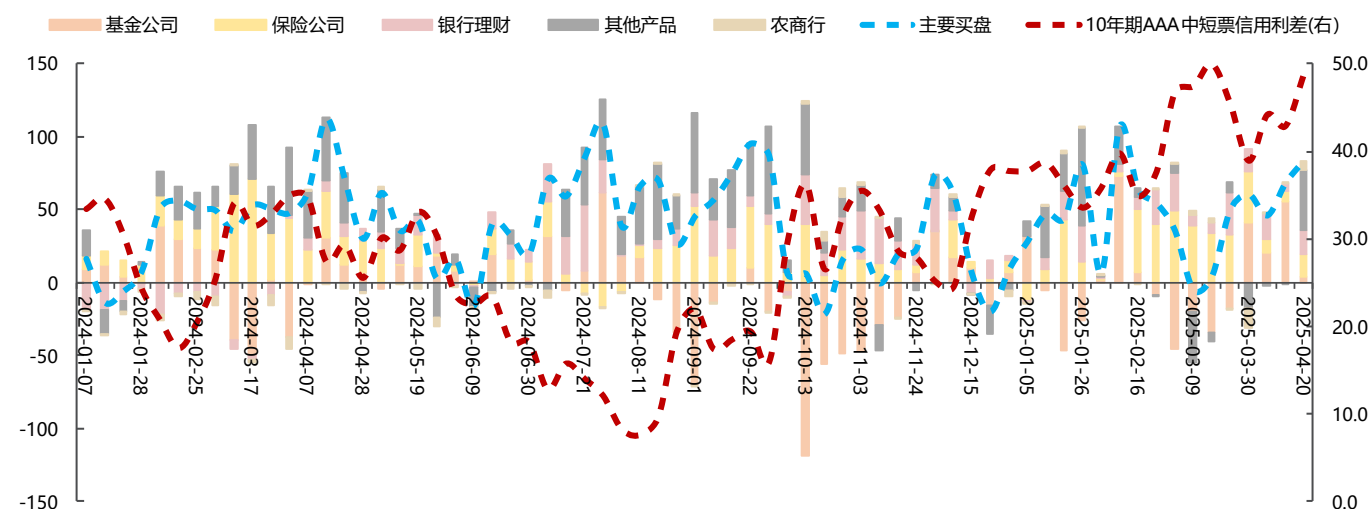
资料来源：wind，民生证券研究院

1.1 超长信用在纠结什么？

自3月中旬起，主要买盘对超长普信债持续净买入；从近两周的数据看，买入力度并不算太弱，且买入主力在保险、理财，基金、其他产品中切换。

对比历史来看，相似的买入力度却越发难以支撑超长信用债利差的持续压缩，即便当下其已经行至近一年来的高位，为何？

图4：主要买盘净买入超长普信债规模与超长债信用利差 (亿元、bp)



资料来源：wind，民生证券研究院

回顾主要买盘对超长信用的买入力度和超长信用的利差变动趋势：

机构买入力量往往可以带动超长信用债的利差压缩，对应主要买盘净买入趋

势和超长信用的利差走势整体呈现负相关，尤其是以基金为代表的交易盘，保险等配置盘则更多是“每调买机”。

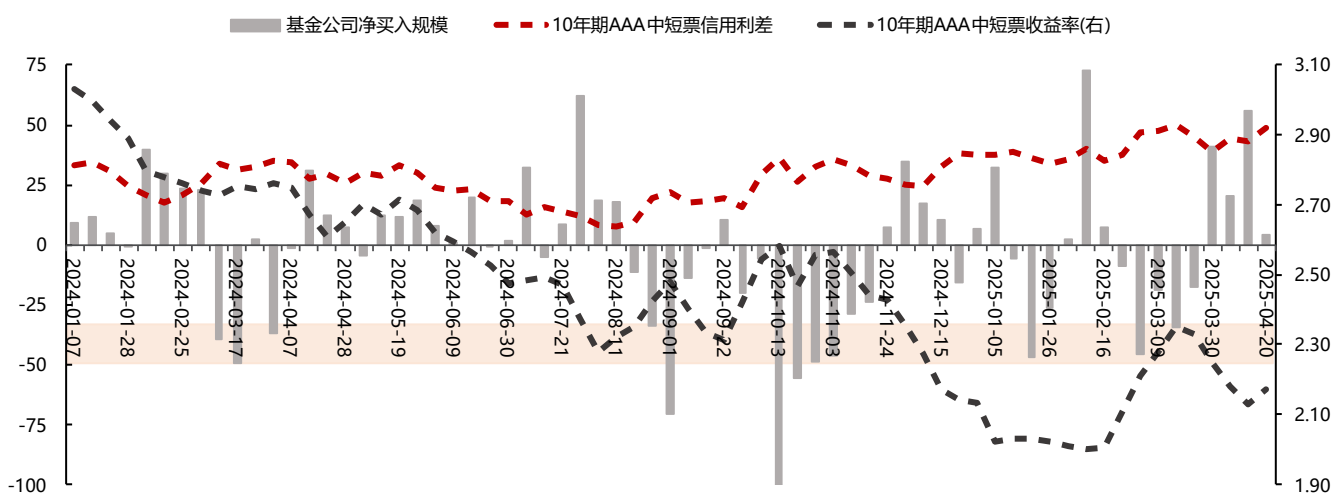
但这种相关性在逐步减弱，尤其是在 2024 年 8 月以后，赎回扰动下的卖盘（更多以交易盘为主）尚可迅速反映在定价上，回归的买盘力量（更多时间以配置盘为主）不足以主导定价权。

图5：2024 年以来主要买盘净买入超长普信债规模与超长债信用利差走势相关性

	基金公司	保险公司	银行理财	其他产品	农商行	主要买盘
相关性	-20%	24%	5%	-34%	16%	-26%
2024. 01-2024. 07	-52%	50%	-49%	-2%	-13%	-34%
2024. 01-2024. 03	-68%	40%	7%	3%	10%	-39%
2024. 04-2024. 05	-40%	-2%	35%	7%	-2%	-7%
2024. 06-2024. 07	-44%	36%	-44%	-63%	3%	-64%
2024. 08-2025. 04	-1%	10%	20%	-51%	8%	-24%
2024. 08-2024. 10	-71%	9%	53%	-43%	56%	-73%
2024. 08-2024. 11	-40%	30%	-11%	-27%	-1%	-46%
2024. 11-2025. 04	-13%	34%	-6%	-12%	14%	-3%
2024. 01-2024. 11	-40%	30%	-11%	-27%	-1%	-46%
2024. 12-2025. 02	-20%	12%	33%	-9%	-29%	-9%

资料来源：wind，民生证券研究院

图6：基金公司净买入超长普信债规模与超长债收益率、信用利差（亿元、%、bp）



资料来源：wind，民生证券研究院

这背后的根源或还是在于超长信用越来越低的票息：

一方面，低于 2.4%-2.5% 的票息，资本利得空间相对有限，叠加流动性问题，博弈资本利得的难度也在加大；

另一方面，扛跌性还是不足，以截至 2025 年 4 月 18 日的票息静态测算持有

一个月的抗跌幅度看，超长信用仅能容忍 5bp 以内的波动。

此外，近期超长信用一级供给有所上量且部分票息尚可或也分散部分二级配置力量，但不是主要因素。

图7：当前各信用品种抗跌幅度测算 (bp)

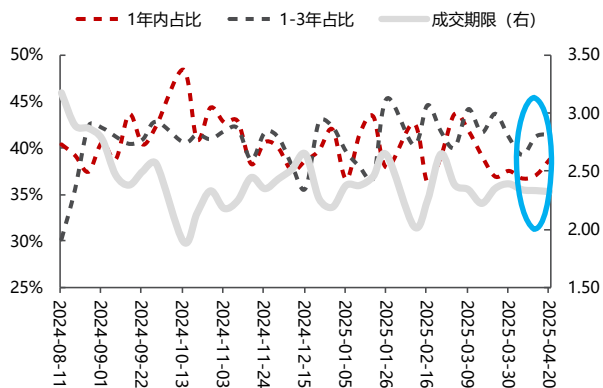
中债曲线		静态下，各品种持有一个月的抗跌性测算：假设从2025-04-18开始持有									
曲线名称	隐含评级	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y	15Y	30Y	
国债	-	12.11	6.35	4.48	3.29	2.80	2.37	1.67	1.42	0.71	
国开债	-	13.26	7.38	4.75	3.29	2.77	2.45	1.46	1.56	0.80	
中短票	AAA	15.75	8.53	5.65	5.04	3.80	3.01	2.06	1.44		
	AA+	16.97	9.12	6.22	5.13	3.84	3.17	2.96	1.80		
	AA	17.55	9.49	7.14	6.14	5.34	3.81	3.74			
	AA-	26.53	12.17	12.75	10.03	7.84					
城投债	AAA	17.32	8.35	5.85	4.87	3.96	3.01	2.16	1.46		
	AA+	17.59	8.54	6.18	4.91	4.20	3.41	2.59	1.73		
	AA	18.22	9.36	6.51	5.91	4.55	4.02	2.82	1.95		
	AA(2)	18.77	10.11	7.32	6.21	5.69	4.62	3.32			
	AA-	21.33	11.86	7.84	9.85	8.43					
二级资本债	AAA-	16.33	8.38	5.54	4.64	3.53	3.06	2.11			
	AA+	16.34	8.66	5.90	5.15	3.83	2.89	2.12			
	AA	16.77	9.42	6.63	5.57	5.08	3.22	2.37			
	AA-	21.24	10.71	7.67	7.09	6.13					
银行永续债	AAA-	16.29	8.86	6.12	4.81	3.69					
	AA+	16.38	8.90	6.26	5.31	4.22					
	AA	16.84	9.76	7.30	5.67	5.31					
	AA-	19.60	12.00	8.38	7.91	7.51					

资料来源：wind，民生证券研究院

1.2 短信用在交易什么？

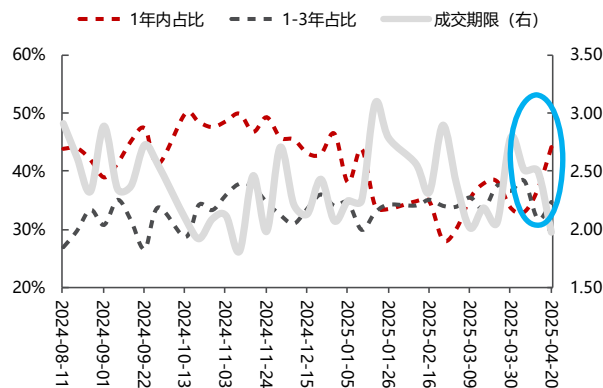
债市震荡叠加超长信用的“bug”，普信债整体呈现着“加不动”久期的状态，毕竟短端攻守兼备，更有确定性。

图8：中短端城投债成交占比（年）



资料来源：wind，民生证券研究院

图9：中短端产业债成交占比（年）

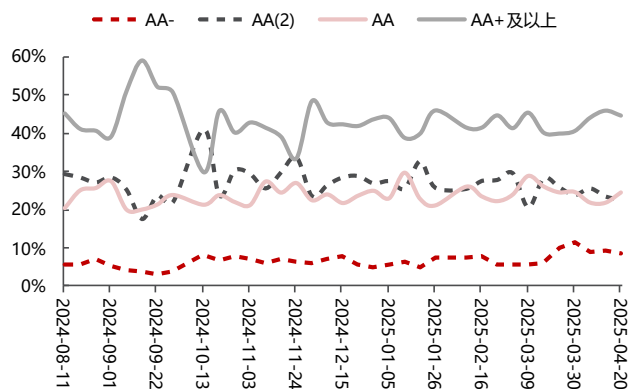


资料来源：wind，民生证券研究院

此外，短信用下沉在实操中或也面临着困难，更多或系机构“惜券”情绪之下，卖盘少见。

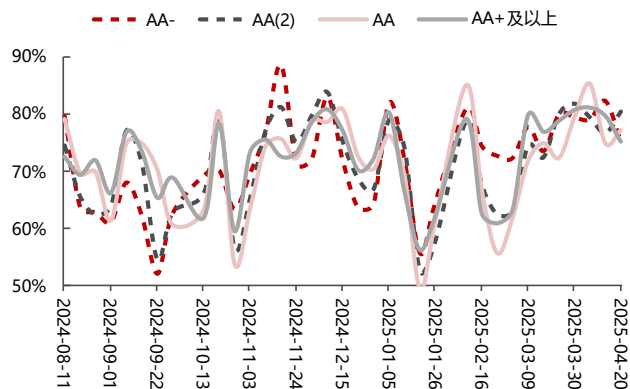
故而短信用即便成交相对活跃也是集中在中高等级，维护账户流动性。

图10：1年内城投债成交占比（年）



资料来源：wind，民生证券研究院

图11：1年内城投债 TKN 成交占比

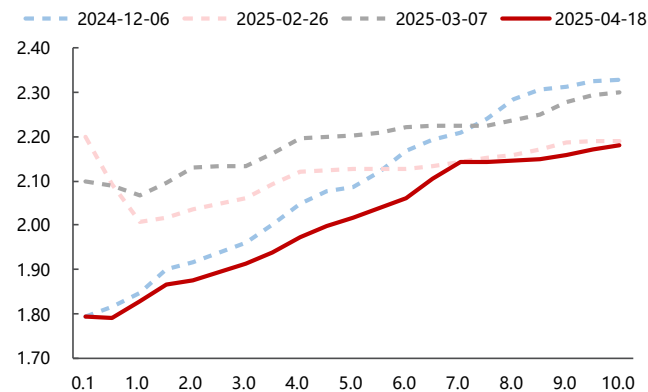


资料来源：wind，民生证券研究院

1.3 5-3 年骑乘可以选哪些？

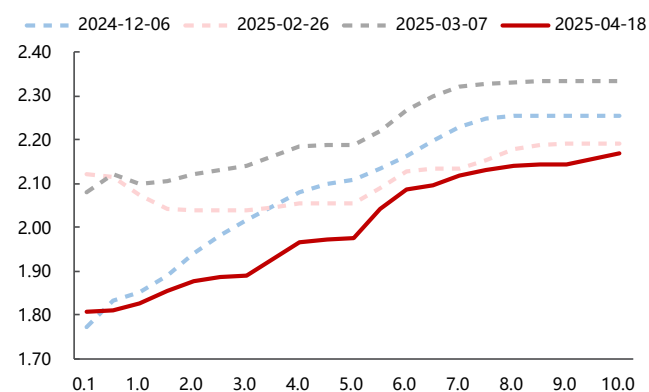
从当前曲线形态看，3-5 年期仍相对陡峭，继续拉久期之外，5-3 年期合意主体或也可考虑博弈骑乘收益。

图12：AAA 城投债收益率曲线（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图13：AAA 二级资本债收益率曲线（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

总结以上，近期市场的纠结叠加机构对流动性的诉求，致使信用走出结构性偏弱行情，然后拉长视角到二季度来看，在理财需求和配置力量的支撑下，我们仍看好信用利差的压缩：

其一，短信用关键在资金端，宽货币若实际落地仍能有一定空间带动；

其二，长信用的行情是逐步演绎与蓄力的，可以在震荡调整当中逐步布局一些；

其三，折中选择于 3-5 年区间段，把握票息以及曲线形态变化带来的超额收

益。

图14：5-3年信用利差差值较大的主要存量信用主体（亿元、bp、年）

信用类别	发行人	行业	省份	行政层级	主体评级	隐含评级	5Y存量	信用利差			剩余期限		
								5Y	3Y	利差差值	5Y	3Y	期限差值
产业	中国国新控股有限责任公司	非银金融	-	-	AAA	AAA	332	41	25	15	4.79	2.56	2.23
	中国诚通控股集团有限公司	综合	-	-	AAA	AAA-	200	46	30	15	4.62	3.05	1.57
	中国石油化工股份有限公司	石油石化	北京	-	AAA	AAA+	120	38	23	15	4.75	2.67	2.08
	中国中化股份有限公司	石油石化	-	-	AAA	AAA-	80	50	29	21	4.54	2.69	1.85
	中国五矿集团有限公司	综合	北京	-	AAA	AA+	70	46	29	17	4.70	2.70	2.01
	国家电力投资集团有限公司	公用事业	北京	-	AAA	AAA	64	41	23	17	4.70	2.67	2.03
	中国南方电网有限责任公司	公用事业	广东	-	AAA	AAA+	57	38	23	16	4.78	2.53	2.25
	山东铁路发展基金有限公司	非银金融	山东	-	AAA	AAA-	50	51	33	17	4.83	2.61	2.22
	保利发展控股集团股份有限公司	房地产	广东	-	AAA	AAA	45	85	62	23	4.72	2.62	2.11
	龙源电力集团股份有限公司	公用事业	北京	-	AAA	AAA-	40	41	26	16	4.82	2.74	2.08
	山东能源集团有限公司	煤炭	-	-	AAA	AA+	38	51	36	16	4.68	2.76	1.92
	中国光大银行股份有限公司	银行	北京	-	AAA	AAA	36	41	23	17	4.75	2.52	2.23
	中国建材集团有限公司	建筑材料	-	-	AAA	AAA-	34	46	28	18	4.93	2.55	2.38
	新兴际华集团有限公司	钢铁	-	-	AAA	AAA-	31	56	29	27	4.93	2.93	2.00
	珠海格力集团有限公司	建筑装饰	广东	-	AAA	AAA-	31	60	44	17	4.73	2.66	2.07
	中国南方航空股份有限公司	交通运输	广东	-	AAA	AAA-	30	45	28	17	4.52	2.59	1.93
	中国铝业股份有限公司	有色金属	北京	-	AAA	AAA-	30	46	29	17	4.71	2.94	1.77
	陕西煤业化工集团有限责任公司	煤炭	-	-	AAA	AA+	25	59	36	23	4.53	2.88	1.65
	杭州市商贸旅游集团有限公司	商贸零售	浙江	-	AAA	AA+	25	52	35	17	4.72	2.73	1.99
	晋能控股煤业集团有限公司	煤炭	山西	-	AAA	AA	25	85	55	30	4.83	2.66	2.17
	上海华谊控股集团有限公司	基础化工	上海	-	AAA	AAA-	20	46	28	18	4.75	2.58	2.17
中国国际航空股份有限公司	交通运输	北京	-	AAA	AAA	20	41	24	18	4.93	2.75	2.19	
华能国际电力股份有限公司	公用事业	北京	-	AAA	AAA	20	41	25	16	4.90	2.94	1.96	
华阳新材料科技集团有限公司	煤炭	山西	-	AAA	AA	20	108	56	52	4.86	2.98	1.88	
城投	北京国有资本运营管理有限公司	综合	北京	直辖市	AAA	AAA	140	40	25	15	4.71	2.68	2.03
	四川发展(控股)有限责任公司	建筑装饰	四川	省级	AAA	AAA	100	41	26	15	4.79	2.88	1.91
	青岛城市建设投资(集团)有限责任公司	综合	山东	地级市	AAA	AA+	70	66	41	25	4.83	2.62	2.22
	福建省投资开发集团有限责任公司	公用事业	福建	省级	AAA	AAA	58	42	24	18	4.75	2.80	1.95
	深圳市地铁集团有限公司	房地产	广东	地级市	AAA	AAA	48	44	26	18	4.98	2.87	2.11
	河南交通投资集团有限公司	交通运输	河南	省级	AAA	AA+	44	55	38	17	4.59	3.02	1.58
	湖南省高速公路集团有限公司	交通运输	湖南	省级	AAA	AA+	40	47	32	15	4.71	2.80	1.90
	湖北省联合发展投资集团有限公司	建筑装饰	湖北	省级	AAA	AA	40	111	67	43	4.83	2.78	2.05
	广西交通投资集团有限公司	建筑装饰	广西	省级	AAA	AA+	36	78	46	32	4.84	2.72	2.12
	济南高新控股集团有限公司	-	山东	国家级园区	AAA	AA+	35	77	54	23	4.73	2.68	2.06
	天津城市基础设施建设投资集团有限公司	交通运输	天津	直辖市	AAA	AA	35	115	69	46	4.87	2.91	1.96
	青岛国信发展(集团)有限责任公司	非银金融	山东	地级市	AAA	AA+	34	57	41	16	4.71	2.66	2.05
	深圳高速公路集团股份有限公司	交通运输	广东	地级市	AAA	AAA	33	40	25	16	4.77	2.84	1.93
	绍兴市镜湖开发集团有限公司	建筑装饰	浙江	地级市	AAA	AA	31	65	43	22	4.69	2.92	1.77
	重庆市轨道交通(集团)有限公司	交通运输	重庆	直辖市	AAA	AA+	30	48	31	18	4.88	2.58	2.30
	安徽省交通控股集团有限公司	交通运输	安徽	省级	AAA	AAA	28	41	25	16	4.94	3.16	1.78
	南京地铁集团有限公司	交通运输	江苏	地级市	AAA	AAA	28	41	25	16	4.77	2.64	2.13
	漳州市九龙江集团有限公司	医药生物	福建	地级市	AAA	AA+	25	63	38	25	4.69	3.02	1.67
	云南省交通投资建设集团有限公司	建筑装饰	云南	省级	AAA	AA	25	117	76	42	4.69	2.71	1.98
	天津港(集团)有限公司	交通运输	天津	直辖市	AAA	AA	25	78	46	31	4.73	2.60	2.13
	南通城市建设集团有限公司	建筑装饰	江苏	地级市	AAA	AA+	23	48	31	17	4.85	3.05	1.79
广东南海控股集团有限公司	环保	广东	区县级	AAA	AA+	23	51	35	16	4.63	2.59	2.04	
宁波通商控股集团有限公司	建筑装饰	浙江	地级市	AAA	AAA	20	45	30	16	4.70	2.55	2.15	
山东省国有资产投资控股有限公司	计算机	山东	省级	AAA	AA+	20	52	35	17	4.90	2.67	2.23	
广西投资集团有限公司	有色金属	广西	省级	AAA	AA	20	102	46	55	4.79	2.79	2.00	

资料来源：wind，民生证券研究院

注：截至 2025-04-18；5Y 取剩余期限在 4.5-5.5 年作计算，3Y 取剩余期限在 2.5-3.5 年作计算。

回顾当周信用（2025年04月14日-04月20日，下同）一二级市场表现：

2 一级发行：超长债发行有所上量

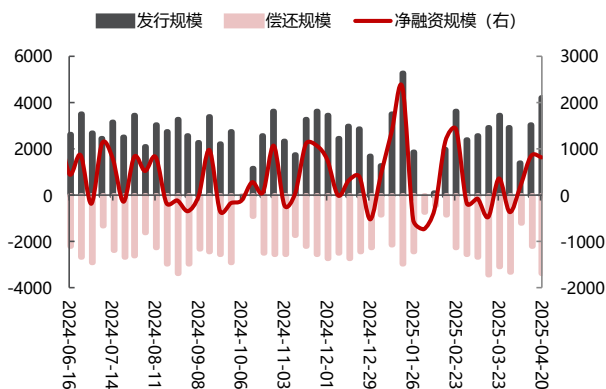
当周，普信债合计发行 4212 亿元，偿还 3398 亿元，实现净融资 814 亿元，其中城投债净融入 292 亿元，产业债净融入 522 亿元。

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 25%、45%、23%、7%，加权发行期限为 3.32 年，较上周下降 0.26 年。

发行利率方面，当周普信债加权发行票面为 2.07%，与上周基本持平，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 1.84%、2.12%、2.21%、2.33%，长端及超长端发行成本略有上行。

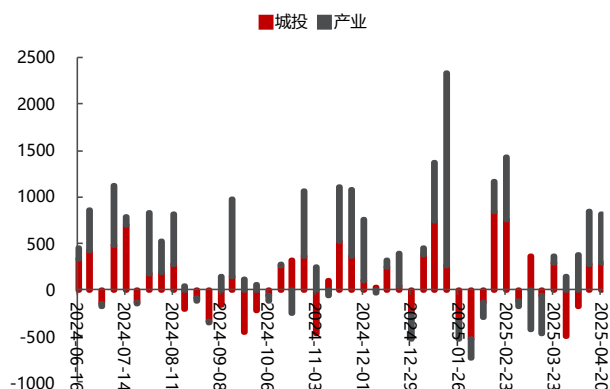
一级认购情绪方面，当周普信债有效认购倍数为 0.90 倍，认购情绪较上周有所减弱，短端弱化相对更为明显。

图15：信用债周度净融资统计（亿元）



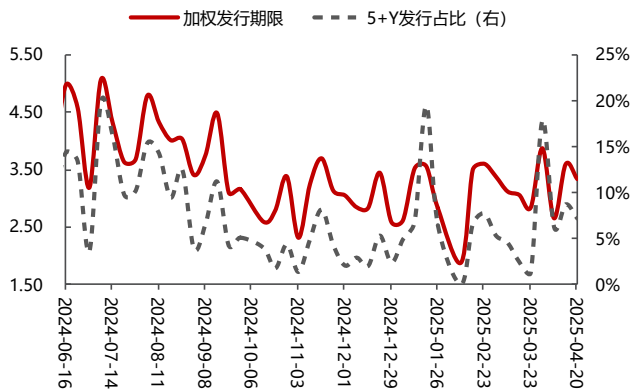
资料来源：ifind，民生证券研究院
注：截至 2025-04-20。

图16：城投、产业债周度净融资统计（亿元）



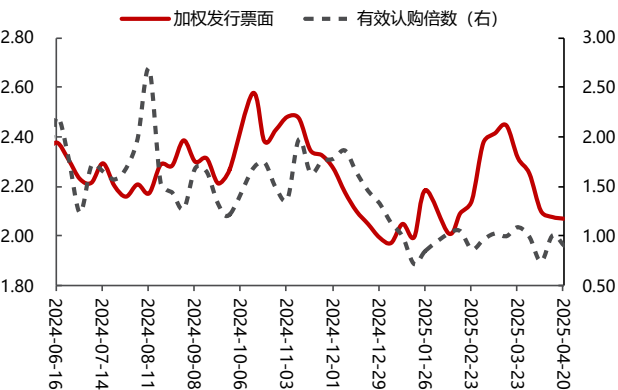
资料来源：ifind，民生证券研究院
注：截至 2025-04-20。

图17：信用债周度发行期限统计（年）



资料来源：ifind，民生证券研究院

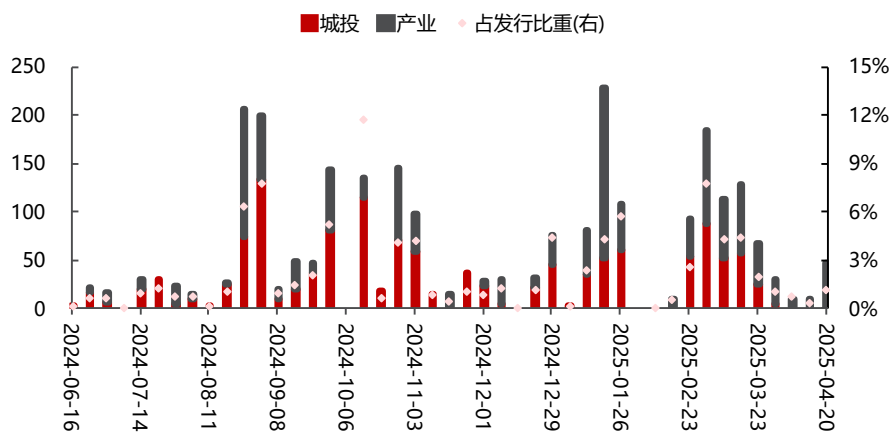
图18：信用债周度发行票面及有效认购倍数（亿元）



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 48 亿元，占当周发行额的 1.13%。

图19：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

聚焦超长端情况：当周共有 26 只超长信用债发行，规模合计 303 亿元，其中涪陵国资、章丘控股、德泰控股、安吉交投等主体超长债票面在 2.8%以上。

图20：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
2025-04-14	25华润MTN001B	20.0	2.13	AAA	华润股份有限公司	10	1.00	20	公募	产业	综合
2025-04-14	25中国信科MTN001(科创票据)	10.0	2.27	AAA	中国信息通信科技集团有限公司	10	1.09	11	公募	产业	通信
2025-04-15	25锡科02	3.0	2.79	AA+	无锡梁溪科技城数字经济产业发展有限公司	7	-	-	私募	产业	建筑装饰
2025-04-15	25沪盛01	15.0	2.10	AAA	上海国盛(集团)有限公司	15	-	-	公募	产业	房地产
2025-04-16	25中化股MTN004	60.0	2.27	AAA	中国中化股份有限公司	10	1.25	75	公募	产业	石油石化
2025-04-16	25诚通03	15.0	2.26	AAA	中国诚通控股集团有限公司	10	-	-	公募	产业	综合
2025-04-16	25诚通04	10.0	2.39	AAA	中国诚通控股集团有限公司	15	-	-	公募	产业	综合
2025-04-17	25中铝集MTN003(科创票据)	10.0	2.24	AAA	中国铝业集团有限公司	10	1.00	10	公募	产业	有色金属
2025-04-18	25吉利MTN001B(科创票据)	10.0	-	AAA	浙江吉利控股集团有限公司	10	-	-	公募	产业	汽车
2025-04-14	25涪陵国资MTN004B	3.0	2.90	AA+	重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司	7	1.03	3	公募	城投	重庆
2025-04-14	25恒健MTN002	10.0	2.30	AAA	广东恒健投资控股有限公司	15	1.26	13	公募	城投	广东
2025-04-14	25常城建MTN002	10.0	2.38	AAA	常州市城市建设(集团)有限公司	10	1.01	10	公募	城投	江苏
2025-04-15	25章丘控股MTN002	2.0	3.27	AA+	济南章丘控股集团有限公司	7	1.00	2	公募	城投	山东
2025-04-15	25鲁高速MTN003A	20.0	2.32	AAA	山东高速集团有限公司	10	1.00	20	公募	城投	山东
2025-04-15	25鲁高速MTN003B	5.0	2.38	AAA	山东高速集团有限公司	20	1.14	6	公募	城投	山东
2025-04-15	25扬子国资MTN003	11.0	2.45	AAA	南京扬子国资投资集团有限责任公司	10	1.00	11	公募	城投	江苏
2025-04-15	25鄂交投债01	10.0	2.30	AAA	湖北交通投资集团有限公司	10	-	-	公募	城投	湖北
2025-04-16	25德泰02	5.0	2.98	AA+	大连德泰控股有限公司	7	-	-	私募	城投	辽宁
2025-04-16	25成都高新MTN001	4.0	2.37	AAA	成都高新投资集团有限公司	10	1.15	5	公募	城投	四川
2025-04-16	25杭城06	9.0	2.24	AAA	杭州市城市建设投资集团有限公司	10	-	-	公募	城投	浙江
2025-04-16	25粤海03	14.0	2.27	AAA	广东粤海控股集团有限公司	10	-	-	公募	城投	广东
2025-04-17	25石家庄城发MTN002B	12.0	2.60	AAA	石家庄国控城市发展投资集团有限责任公司	10	1.05	13	公募	城投	河北
2025-04-18	25安交债01	10.0	2.83	AA	安吉县交通投资发展集团有限公司	7	-	-	公募	城投	浙江
2025-04-18	25苏国信MTN002	8.0	-	AAA	江苏省国信集团有限公司	20	-	-	公募	城投	江苏
2025-04-18	25浙资K3	10.0	2.38	AAA	浙江省国有资本运营有限公司	10	-	-	公募	城投	浙江
2025-04-18	25朝国06	7.0	2.62	AAA	北京朝阳国有资本运营管理有限公司	10	-	-	私募	城投	北京

资料来源：ifind，民生证券研究院

2.1 城投债：认购情绪持续偏弱

当周，城投债整体净融入 292 亿元，净融资转正；其中省级和区县级主体为净融入主力。

发行期限方面，当周发行的城投债加权发行期限 3.65 年，较上周下降 0.21 年，主要系 3 年期债项发行增加所致。

此外，当周城投债加权发行票面在 2.14%，较上周增加 2bp；有效认购倍数为 1.01 倍，较上周有所下降。

分区域看，当周广东、上海、浙江等 18 个省份净融资为正，中高等级省级主体为融入主力；重庆、安徽等 9 个省份净融资为负。

图21：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
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	↑ 754	517	237	31	-32	301	202	106	144
2025-02-24	2025-03-02	↓ -122	-66	-1	-30	-25	-80	-39	95	-98
2025-03-03	2025-03-09	↑ 359	148	209	-1	4	58	108	24	169
2025-03-10	2025-03-16	↓ -59	50	0	-119	10	59	41	-148	-12
2025-03-17	2025-03-23	↑ 293	132	196	-31	-4	133	120	131	-91
2025-03-24	2025-03-30	↓ -507	-72	-219	-195	-20	-36	-193	-202	-76
2025-03-31	2025-04-06	↓ -180	-116	-7	-49	-8	-62	-20	-45	-54
2025-04-07	2025-04-13	↑ 276	164	81	38	-7	30	156	27	63
2025-04-14	2025-04-20	↑ 292	160	107	75	-48	143	18	84	47

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22：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					加权乘面	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
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	3.27	23%	43%	32%	2.8%	2.47	1.07	1.04	1.08	1.10	1.09
2025-03-17	2025-03-23	3.09	23%	48%	28%	1.5%	2.40	1.10	1.11	1.10	1.09	1.09
2025-03-24	2025-03-30	3.09	23%	49%	25%	3.0%	2.30	1.04	0.93	1.11	1.11	1.11
2025-03-31	2025-04-06	3.80	12%	49%	32%	6.6%	2.33	1.16	1.14	1.19	1.11	1.26
2025-04-07	2025-04-13	3.86	20%	37%	35%	7.7%	2.11	1.08	1.09	1.11	1.02	1.17
2025-04-14	2025-04-20	3.65	18%	45%	30%	6.5%	2.14	1.01	0.91	1.10	1.04	1.06

资料来源：ifind，民生证券研究院

图23: 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						
	当周	AAA	AA+	AA	省级	地级市	区县级	其他	03-16	03-23	03-30	04-06	04-13	04-20	合计
广东	92	74	24	-5	19	70	16	-12	34	10	-26	7	-15	92	102
上海	61	61	0	0	67	0	-6	0	18	2	-61	-38	50	61	33
浙江	47	14	32	2	-15	31	31	0	-50	-1	-99	-22	-41	47	-167
北京	43	39	4	0	10	0	23	10	2	16	-58	17	0	43	19
湖南	38	33	-9	13	33	-11	0	15	-31	-10	-60	-13	12	38	-63
甘肃	31	17	9	5	27	4	0	0	25	9	4	0	0	31	69
陕西	26	-7	13	20	11	20	0	-5	-1	44	6	11	19	26	105
江苏	16	-19	2	38	23	-78	85	-15	1	-33	-11	-35	-5	16	-67
山西	15	0	8	7	3	12	0	0	-22	-12	-9	10	0	15	-18
辽宁	13	0	13	0	0	0	0	13	0	0	0	0	-2	13	11
湖北	9	-14	34	-12	15	-28	0	21	-14	-25	39	2	-15	9	-4
河北	7	27	-24	4	0	21	-16	2	10	41	-30	10	52	7	89
福建	7	-38	16	29	-1	-31	20	19	-29	21	-9	-3	38	7	24
云南	5	11	-15	9	11	-5	-1	0	2	18	4	-4	10	5	34
吉林	5	11	-6	0	0	5	0	0	5	15	-10	-10	-15	5	-1
江西	4	15	-2	-8	25	0	-20	-2	-41	37	-13	-25	56	4	17
河南	2	-30	33	-1	-43	36	-13	22	-77	13	17	-24	58	2	-1
四川	1	10	-14	4	10	-13	12	-8	-50	-26	1	-27	-9	1	-110
青海	0	0	0	0	0	0	0	0	2	-5	-1	6	0	0	3
西藏	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
宁夏	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-5	0	0	0	-5
黑龙江	0	0	0	0	0	0	0	0	3	-3	-5	0	-7	0	-12
贵州	-1	6	-7	0	6	0	0	-7	53	-5	-10	-11	10	-1	36
山东	-2	7	32	-1	15	18	-11	-24	127	14	-80	23	44	-2	126
海南	-5	-5	0	0	-5	0	0	0	5	5	0	0	15	-5	20
内蒙	-5	-5	0	0	-5	0	0	0	5	-5	0	0	0	-5	-5
新疆	-11	0	-11	0	-6	5	-1	-9	-6	25	-10	6	8	-11	12
广西	-21	-8	0	-13	-9	-12	0	0	35	54	0	-16	7	-21	58
天津	-22	-15	0	-7	-28	0	-7	13	10	56	-14	-38	-3	-22	-1
安徽	-27	-14	-18	6	-10	-26	-1	10	-28	-30	-22	-11	18	-27	-100
重庆	-34	-10	-7	-17	-10	0	-28	4	-46	66	-44	4	-9	-34	-63

资料来源: ifind, 民生证券研究院

2.2 产业债：地方产业国企融资恢复？

当周，产业债实现净融入 522 亿元，较上周减少 50 亿元，其中地方国企当周净融资有所恢复。

发行期限方面，当周产业债的加权发行期限在 2.93 年，较上周减少 0.34 年，3 年期债项当周发行占比有所提升。

此外，当周产业债加权发行票面在 2.01%，较上周下降 4bp；有效认购倍数为 0.82 倍，较上周有所下降，但超长产业债认购情绪小幅提高。

图24：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
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	↓ -59	-91	5	17	9	64	-88	-36
2025-03-03	2025-03-09	↓ -438	-438	12	-2	-10	-253	-81	-105
2025-03-10	2025-03-16	↓ -419	-401	22	-48	8	-313	-44	-62
2025-03-17	2025-03-23	↑ 66	-5	5	-3	69	29	27	10
2025-03-24	2025-03-30	↑ 136	121	-22	-2	40	374	8	-246
2025-03-31	2025-04-06	↑ 371	371	15	-16	2	38	-23	356
2025-04-07	2025-04-13	↑ 572	509	46	22	-5	307	90	175
2025-04-14	2025-04-20	↑ 522	384	140	10	-12	224	183	115

资料来源：ifind，民生证券研究院

图25：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
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	2.53	35%	49%	15%	1.7%	2.40	0.87	0.59	1.08	1.05	-
2025-03-17	2025-03-23	2.46	34%	48%	17%	1.0%	2.23	1.08	0.80	1.21	1.35	1.10
2025-03-24	2025-03-30	4.70	28%	30%	8%	34.0%	2.22	0.96	0.72	1.10	1.02	1.05
2025-03-31	2025-04-06	1.70	64%	26%	5%	5.9%	2.01	0.63	0.49	1.12	1.00	1.03
2025-04-07	2025-04-13	3.27	33%	41%	16%	10.0%	2.05	0.97	0.78	1.07	1.18	1.06
2025-04-14	2025-04-20	2.93	33%	45%	14%	8.0%	2.01	0.82	0.56	1.00	0.98	1.16

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：券商主力融出

当周，金融债（不含政策性金融债）合计发行 302 亿元，实现净融资-319 亿元，券商主力融入。

此外，二永债方面：当周，华润银行发行 30 亿元永续债。

图26：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
2025-01-20	2025-01-26	↓ -180	66	-246	0	0	460	400	60	0	0	
2025-01-27	2025-02-02	↓ -10	0	-10	0	0	0	0	0	0	0	
2025-02-03	2025-02-09	↓ -63	0	-63	0	0	0	0	0	0	0	
2025-02-10	2025-02-16	↑ 226	310	-84	0	0	584	310	274	0	0	
2025-02-17	2025-02-23	↓ -468	-256	-239	27	0	967	795	145	27	0	
2025-02-24	2025-03-02	↑ 148	-5	-108	210	50	1585	1200	125	210	50	
2025-03-03	2025-03-09	↑ 441	336	106	0	0	752	405	348	0	0	
2025-03-10	2025-03-16	↓ -758	-454	-52	14	-266	567	127	412	14	14	
2025-03-17	2025-03-23	↓ -686	-752	46	20	0	858	453	305	100	0	
2025-03-24	2025-03-30	↑ 1015	1154	-84	45	-100	1516	1214	182	120	0	
2025-03-31	2025-04-06	↓ -192	-143	166	-215	0	420	204	216	0	0	
2025-04-07	2025-04-13	↑ 653	467	161	0	25	1224	800	399	0	25	
2025-04-14	2025-04-20	↓ -319	-58	-288	-4	15	302	110	142	0	35	

资料来源：ifind，民生证券研究院

图27：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
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
2025-03-17	2025-03-23	0	15	0	0	0	0	0	0	15	0
2025-03-24	2025-03-30	494	100	400	0	89	5	0	0	100	0
2025-03-31	2025-04-06	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2025-04-07	2025-04-13	0	200	0	0	0	0	0	0	200	0
2025-04-14	2025-04-20	0	30	0	0	0	0	0	0	30	0

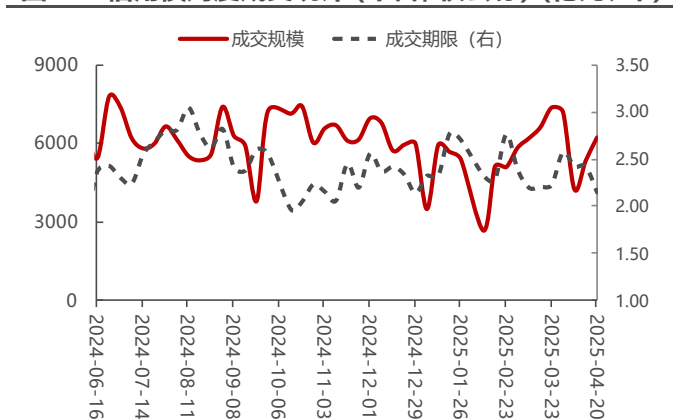
资料来源：ifind，民生证券研究院

3 二级成交：久期“加不动”？

当周，公募信用债成交规模 6230 亿元，日度成交规模为 1246 亿元，较上周明显增加。

分期限看，当周公募普信债加权成交期限为 2.15 年，较上周减少 0.27 年。

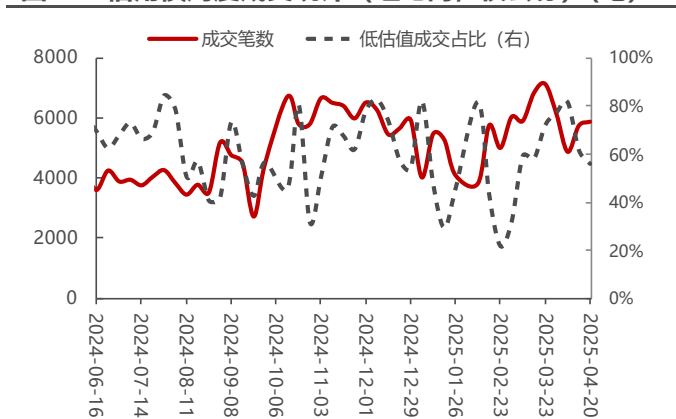
图28：信用债周度成交统计（平台，仅公募）（亿元、年）



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 2025-04-20。

图29：信用债周度成交统计（经纪商，仅公募）（笔）



资料来源：ifind, 民生证券研究院

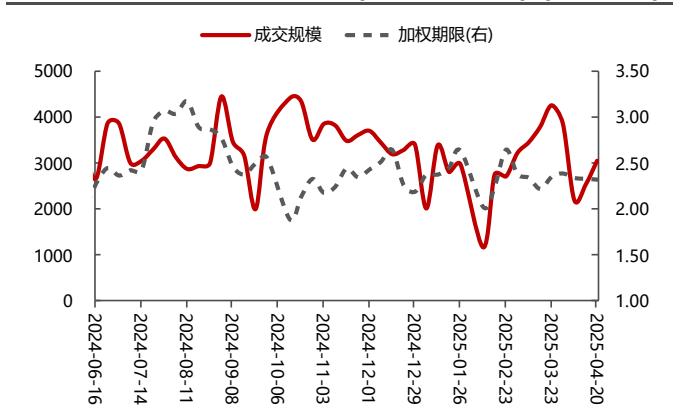
注：信用债相关成交统计均仅统计公募债项；均为平台成交数据；截至 2025-04-20。

3.1 城投债：下沉还是拉久期？

当周，公募城投债成交规模 3056 亿元，日均成交规模为 611 亿元，较上周小幅增加。

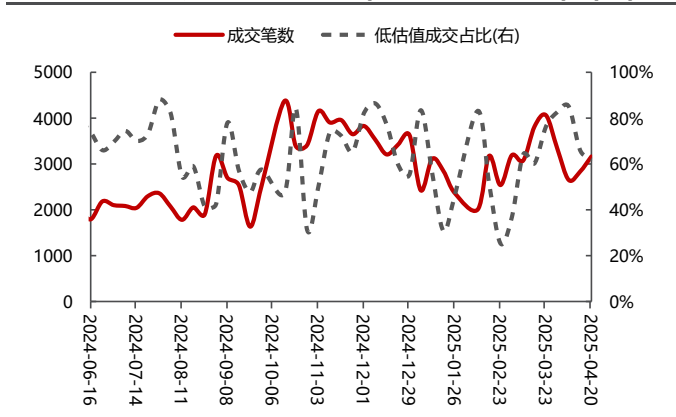
分期限看，当周公募城投债加权成交期限为 2.32 年，与上周基本持平。成交的期限结构上，短端和超长端成交占比有所提高。

图30：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31：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32: 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			
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%
2025-02-03	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%
2025-03-17	2025-03-23	4260	852	2.35	35%	43%	18%	4.3%	4065	3101	76%
2025-03-24	2025-03-30	3855	771	2.39	36%	41%	19%	4.4%	3336	2752	82%
2025-03-31	2025-04-06	2201	550	2.34	37%	39%	19%	5.0%	2653	2256	85%
2025-04-07	2025-04-13	2538	508	2.33	39%	36%	20%	4.5%	2833	1870	66%
2025-04-14	2025-04-20	3056	611	2.32	41%	36%	18%	4.8%	3165	1964	62%

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。

图33: 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
2025-04-14	20建安01	2.53	1.00	1.00	52.2	AA+	AA(2)	5.00	建安投资控股集团有限公司	安徽	亳州市	地级市
2025-04-17	19泰兴成兴债02	2.30	1.00	1.00	20.4	AA	AA-	0.96	泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	江苏	泰州市	区县级
2025-04-16	22无锡文旅MTN001	2.10	1.00	1.00	18.4	AA+	AA+	0.11	无锡市文化旅游发展集团有限公司	江苏	无锡市	地级市
2025-04-18	22神木国资MTN001	2.11	2.00	1.00	13.6	AA+	AA(2)	2.00	神木市国有资本投资运营集团有限公司	陕西	榆林市	区县级
2025-04-14	24广投金控MTN002	2.47	1.00	1.00	10.4	AA	AA	0.81	广西投资集团金融控股有限公司	广西	-	省级
2025-04-16	25徐州产城MTN001	2.80	1.00	1.00	-10.2	AA+	AA+	9.76	徐州市产城发展集团有限公司	江苏	徐州市	地级市
2025-04-15	23萍昌盛债01	2.29	1.00	1.00	-10.2	AA	AA-	0.97	江西省萍乡市昌盛城市投资有限公司	江西	萍乡市	区县级
2025-04-15	25长开G2	3.09	1.00	1.00	-10.2	AA+	AA-	4.87	重庆长寿开发投资(集团)有限公司	重庆	-	直辖市
2025-04-16	21贵安G1	2.50	1.00	1.00	-10.2	AA+	AA-	0.25	贵州贵安发展集团有限公司	贵州	贵阳市	国家级园区
2025-04-14	24鼎力投资MTN001	2.99	1.00	1.00	-10.3	AA	AA-	3.95	常德鼎力投资开发有限公司	湖南	常德市	国家级园区
2025-04-14	25金鼎产融SCP002	2.20	1.00	1.00	-10.3	AA+	AA	0.70	四川能投金鼎产融控股集团有限公司	四川	-	省级
2025-04-17	23珠华Y1	1.95	1.00	1.00	-10.4	AAA	AA	0.15	珠海华发集团有限公司	广东	珠海市	地级市
2025-04-17	25水发集团MTN005	2.75	2.00	2.00	-10.5	AAA	AA(2)	2.93	水发集团有限公司	山东	-	省级
2025-04-18	21永银01	1.77	1.00	1.00	-10.7	AA	AA(2)	0.78	永兴银都投资发展集团有限公司	湖南	郴州市	区县级
2025-04-15	25西海岸旅游SCP001	2.27	1.00	1.00	-10.8	AA	AA(2)	0.59	青岛西海岸旅游投资集团有限公司	山东	青岛市	国家级园区
2025-04-17	25临沂城投MTN001	3.18	2.00	1.00	-11.0	AAA	AA	9.73	临沂城市建设投资集团有限公司	山东	临沂市	地级市
2025-04-17	20陕高速	1.78	2.00	2.00	-11.5	AAA	AA+	0.16	陕西交通控股集团有限公司	陕西	-	省级
2025-04-17	21柳控02	2.32	4.00	2.00	-13.0	AA+	AA-	0.20	广西柳州市投资控股集团有限公司	广西	柳州市	地级市
2025-04-14	25西安高新MTN001	3.10	1.00	1.00	-13.1	AAA	AA-	2.85	西安高新控股有限公司	陕西	西安市	国家级园区
2025-04-17	23曲江文控MTN001	2.55	1.00	1.00	-22.7	AAA	AA(2)	0.68	西安曲江文化控股有限公司	陕西	西安市	国家级园区
2025-04-15	22滨建01	2.60	1.00	1.00	-45.3	AA	AA-	0.38	潍坊滨城建设集团有限公司	山东	潍坊市	国家级园区

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。

进一步分区域看：山东、重庆、内蒙等区域当周成交加久期明显；四川、天津等区域久期下降明显。

图34：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	489	11%	33%	23%	28%	382	107	1.93	2.19	-0.26	485	60%	-0.34
山东	319	27%	51%	12%	10%	258	61	3.65	2.59	1.06	292	64%	-1.29
广东	227	15%	58%	6%	20%	191	35	2.44	2.49	-0.05	285	60%	-0.54
北京	203	79%	0%	12%	9%	145	58	2.37	2.66	-0.29	182	52%	0.02
江西	191	34%	49%	6%	10%	141	50	2.25	2.02	0.23	184	52%	-0.73
浙江	184	18%	34%	41%	6%	203	-19	1.83	1.97	-0.15	224	52%	-0.05
湖北	166	33%	49%	5%	12%	118	49	2.08	1.89	0.19	175	60%	-0.66
福建	153	16%	73%	9%	3%	101	52	2.52	2.48	0.04	124	47%	0.02
四川	145	35%	33%	24%	8%	160	-14	2.52	3.32	-0.80	192	64%	-0.73
河南	130	23%	48%	11%	19%	118	13	2.63	2.49	0.14	108	79%	-1.37
湖南	117	28%	37%	20%	15%	92	25	1.85	1.80	0.05	139	72%	-0.95
安徽	115	26%	66%	4%	4%	58	57	2.62	2.31	0.31	121	60%	0.41
重庆	93	31%	0%	49%	16%	93	0	3.58	2.91	0.67	99	76%	-0.99
陕西	83	36%	8%	0%	55%	71	12	1.66	1.98	-0.32	85	80%	-2.58
天津	83	48%	0%	19%	33%	59	24	1.42	2.45	-1.03	78	78%	-1.25
上海	80	44%	0%	30%	26%	103	-22	1.62	1.51	0.11	97	53%	-0.15
云南	59	63%	36%	1%	0%	67	-8	1.83	2.43	-0.60	70	87%	-1.93
广西	57	84%	15%	1%	1%	44	13	1.58	1.86	-0.27	56	64%	-1.34
河北	52	22%	54%	21%	4%	42	10	2.48	-	-	55	60%	-0.96
新疆	43	13%	53%	14%	21%	25	18	1.92	2.19	-0.27	35	69%	-1.18
山西	19	29%	71%	0%	0%	19	0	1.61	2.42	-0.81	22	50%	-0.36
吉林	16	66%	21%	0%	13%	13	3	1.40	2.49	-1.08	17	88%	-0.64
贵州	11	42%	31%	3%	23%	14	-3	1.13	2.66	-1.53	11	73%	-3.01
甘肃	10	100%	0%	0%	0%	8	2	0.90	2.02	-1.12	10	100%	-1.60
内蒙	3	34%	66%	0%	0%	1	2	3.26	1.97	1.28	0	-	-
西藏	2	0%	100%	0%	0%	1	2	1.62	1.89	-0.27	7	100%	-3.01
青海	2	18%	82%	0%	0%	2	0	2.48	2.48	0.00	1	100%	-9.92
海南	2	62%	21%	0%	16%	1	1	1.38	3.32	-1.94	4	75%	0.34
宁夏	1	24%	76%	0%	0%	2	-1	1.94	2.49	-0.55	1	0%	1.32
辽宁	1	0%	77%	0%	23%	7	-6	3.56	1.80	1.76	4	25%	0.74
黑龙江	0	0%	0%	0%	100%	0	0	0.65	2.31	-1.66	2	0%	2.04

资料来源：ifind, qeubee, 民生证券研究院

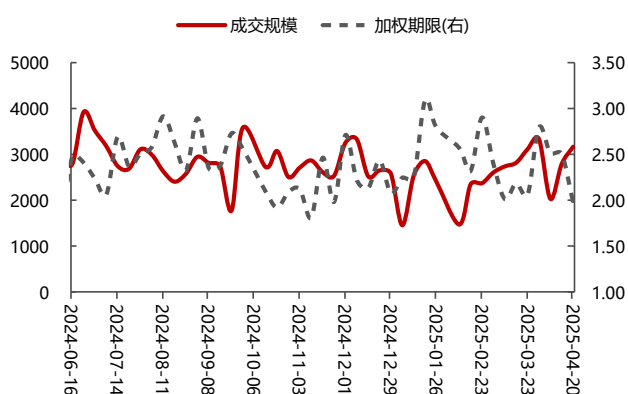
注：信用债相关成交统计均仅统计公募债项；成交规模及加权期限系平台成交数据。

3.2 产业债：超长债热度回落？

当周，公募产业债成交规模 3174 亿元，日均成交规模在 635 亿元，较上周有所增加。

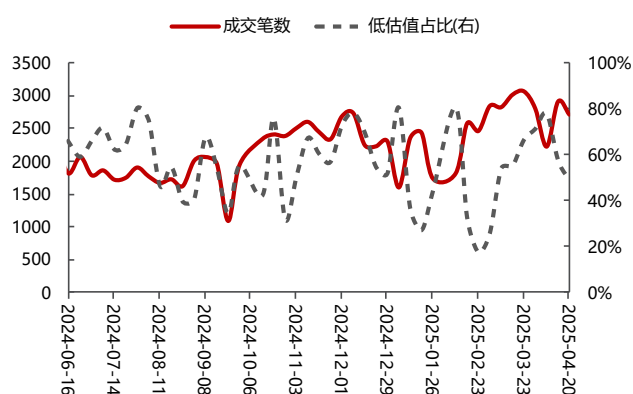
分期限看，当周公募产业债加权成交期限为 1.98 年，较上周下降明显，主要系长端及超长端成交占比回落。

图35：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36：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37：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		加权期限	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		1Y内	1-3Y	3-5Y	5+Y			
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%
2025-02-03	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%
2025-03-17	2025-03-23	3119	624	2.06	44%	40%	12%	4.3%	3061	2035	66%
2025-03-24	2025-03-30	3344	669	2.79	39%	35%	15%	10.6%	2797	1991	71%
2025-03-31	2025-04-06	2036	509	2.51	43%	35%	12%	10.4%	2217	1726	78%
2025-04-07	2025-04-13	2798	560	2.50	44%	34%	13%	9.4%	2905	1671	58%
2025-04-14	2025-04-20	3174	635	1.98	51%	34%	10%	5.3%	2705	1323	49%

资料来源：ifind，qeubee，民生证券研究院

图38：当周成交偏离较大公募产业债情况（%、笔、bp）

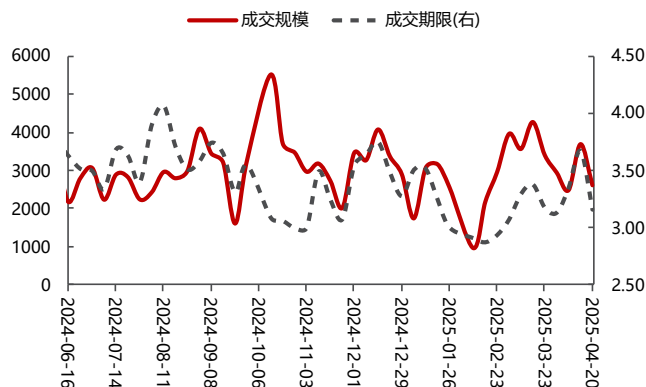
交易日期	债券简称	加权YTM	成交笔数	TKN笔数	收盘偏离 (BP)	主体评级	隐含评级	剩余期限 (年)	发行人	行业
2025-04-16	22万科GN001	17.47	2.00	2.00	302.8	AAA	AA+	0.26	万科企业股份有限公司	房地产
2025-04-14	23万科MTN001	16.98	4.00	3.00	234.4	AAA	AA+	1.02	万科企业股份有限公司	房地产
2025-04-15	23万科MTN001	16.63	2.00	0.00	181.8	AAA	AA+	1.02	万科企业股份有限公司	房地产
2025-04-15	22万科GN001	17.65	2.00	2.00	152.3	AAA	AA+	0.27	万科企业股份有限公司	房地产
2025-04-16	23万科MTN001	15.89	1.00	1.00	107.5	AAA	AA+	1.02	万科企业股份有限公司	房地产
2025-04-18	24中航租赁MTN003	3.40	1.00	0.00	84.7	AAA	AA+	1.89	中航国际融资租赁有限公司	非银金融
2025-04-14	23安租06	2.50	12.00	12.00	56.8	AAA	AA+	1.99	平安国际融资租赁有限公司	非银金融
2025-04-16	23中交地产MTN003	2.70	3.00	2.00	28.0	AA+	AA	0.11	中交地产股份有限公司	房地产
2025-04-14	25中航租赁SCP002	2.50	2.00	1.00	22.6	AAA	AA+	0.52	中航国际融资租赁有限公司	非银金融
2025-04-17	25绿城地产MTN002	4.37	1.00	1.00	21.4	AAA	AA	2.93	绿城房地产集团有限公司	房地产
2025-04-14	23中航K1	2.12	3.00	1.00	20.4	AAA	AAA-	1.33	中航科创有限公司	综合
2025-04-14	13同煤债	2.40	1.00	0.00	19.7	AAA	AA	3.03	晋能控股煤业集团有限公司	煤炭
2025-04-18	22中航Y4	2.37	1.00	0.00	18.0	AAA	AAA-	2.22	中航科创有限公司	综合
2025-04-18	GC航租01	2.45	1.00	1.00	15.9	AAA	AA+	0.17	中航国际融资租赁有限公司	非银金融
2025-04-15	24中航K3	2.18	1.00	1.00	15.2	AAA	AAA-	2.03	中航科创有限公司	综合
2025-04-18	25中航租赁SCP002	2.55	1.00	1.00	15.0	AAA	AA+	0.51	中航国际融资租赁有限公司	非银金融
2025-04-16	24建房03	2.80	1.00	0.00	14.1	AAA	AA+	2.39	建发房地产集团有限公司	房地产
2025-04-17	25滨江房产MTN001	3.80	1.00	1.00	13.8	AAA	AA	1.95	杭州滨江房产集团股份有限公司	房地产
2025-04-14	23平煤02	2.25	1.00	1.00	13.2	AAA	AA	1.94	平顶山天安煤业股份有限公司	煤炭
2025-04-16	24华侨城MTN001	4.55	2.00	2.00	12.3	AAA	AA+	1.76	华侨城集团有限公司	纺织服饰
2025-04-18	22晋建02	2.35	2.00	0.00	12.3	AAA	AA(2)	0.14	山西建设投资集团有限公司	建筑装饰
2025-04-16	25中交地产MTN002A	2.85	1.00	0.00	11.5	AA+	AA	0.93	中交地产股份有限公司	房地产
2025-04-14	23南方资产MTN001	2.10	1.00	1.00	10.9	AA+	AA	0.36	南方工业资产管理有限责任公司	综合
2025-04-16	25中海企业MTN001B	2.64	2.00	2.00	10.7	AAA	AAA	9.99	中海企业发展集团有限公司	房地产
2025-04-14	24光明房产MTN004	2.50	1.00	1.00	-10.1	AA+	AA	1.24	光明房地产集团股份有限公司	房地产
2025-04-18	24京城机电MTN001	2.46	2.00	2.00	-10.3	AA+	AA	2.44	北京京城机电控股有限责任公司	机械设备
2025-04-16	24赣担Y1	2.28	1.00	0.00	-10.6	AAA	AA	2.34	江西省信用融资担保集团股份有限公司	社会服务
2025-04-14	21信地03	2.40	1.00	1.00	-13.9	AA+	AA	0.95	信达地产股份有限公司	房地产
2025-04-14	21信地04	2.40	1.00	0.00	-13.9	AA+	AA	0.95	信达地产股份有限公司	房地产
2025-04-15	24恒信Y2	2.38	1.00	1.00	-15.1	AAA	AA	1.91	海通恒信国际融资租赁股份有限公司	非银金融
2025-04-18	25扬州建工MTN001B	3.21	1.00	1.00	-15.8	AA	AA	9.77	扬州建工控股集团有限公司	建筑装饰
2025-04-14	21信地01	2.32	1.00	1.00	-20.2	AA+	AA	0.78	信达地产股份有限公司	房地产
2025-04-14	23信地05	2.30	1.00	1.00	-20.9	AA+	AA	0.69	信达地产股份有限公司	房地产
2025-04-18	24华侨城SCP005	3.00	1.00	1.00	-21.0	AAA	AA+	0.35	华侨城集团有限公司	纺织服饰

资料来源：ifind, qeubee, 民生证券研究院

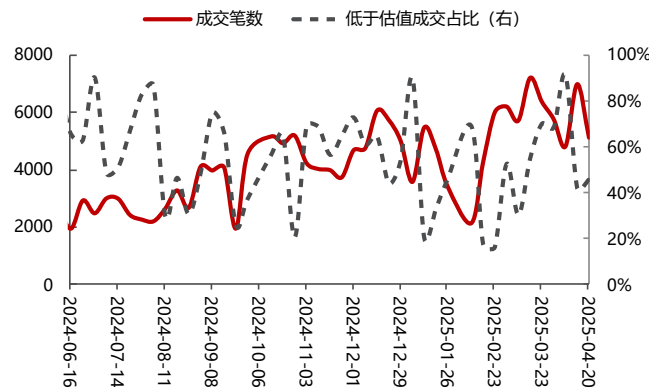
3.3 二永债：久期高位回落

当周，二永债成交规模 2614 亿元；日均成交规模在 523 亿元，较上周减少 214 亿元。

分期限看，当周二永债加权成交期限为 3.16 年，较上周减少 0.51 年。

图39：二永债周度成交统计（平台）（亿元、年）


资料来源：ifind, qeubee, 民生证券研究院

图40：二永债周度成交统计（经纪商）（笔）


资料来源：ifind, 民生证券研究院

图41：近几周二永债成交统计（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	成交笔数	成交笔数			
2025-01-13	2025-01-19	3158	632	64%	24%	11%	1.4%	3.24	4711	33%	1.40	
2025-01-20	2025-01-26	2557	511	68%	19%	10%	1.6%	3.00	3414	46%	0.47	
2025-02-03	2025-02-09	976	325	64%	26%	7%	1.7%	2.91	2142	69%	-1.38	
2025-02-10	2025-02-16	2177	435	64%	22%	11%	2.4%	2.87	4260	17%	1.52	
2025-02-17	2025-02-23	2960	592	66%	25%	8%	1.5%	2.93	6009	16%	3.21	
2025-02-24	2025-03-02	3952	790	67%	21%	10%	1.9%	3.07	6207	53%	1.19	
2025-03-03	2025-03-09	3559	712	63%	26%	10%	1.5%	3.29	5718	30%	1.64	
2025-03-10	2025-03-16	4259	852	67%	22%	10%	1.5%	3.38	7209	55%	0.05	
2025-03-17	2025-03-23	3397	679	63%	23%	11%	2.3%	3.17	6372	70%	-1.21	
2025-03-24	2025-03-30	2942	588	67%	19%	12%	2.0%	3.13	5767	68%	-0.72	
2025-03-31	2025-04-06	2487	622	63%	19%	17%	1.5%	3.35	4815	91%	-2.75	
2025-04-07	2025-04-13	3684	737	73%	18%	8%	1.4%	3.67	6988	42%	-0.80	
2025-04-14	2025-04-20	2614	523	62%	18%	17%	2.2%	3.16	5123	46%	0.05	

资料来源：ifind, qeubee, 民生证券研究院

图42：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
2025-04-15	20南京银行二级01	2.25	1.00	1.00	18.5	AAA	AA+	0.02	南京银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-04-17	21郑州银行永续债	2.30	1.00	0.00	6.3	AAA	AA	1.58	郑州银行股份有限公司	城商行	银行永续
2025-04-16	23华兴银行二级资本债01	3.38	3.00	2.00	-5.3	AA+	AA-	3.36	广东华兴银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-04-17	23华兴银行二级资本债01	3.32	1.00	1.00	-8.3	AA+	AA-	3.35	广东华兴银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-04-18	23华兴银行二级资本债01	3.25	1.00	0.00	-8.4	AA+	AA-	3.35	广东华兴银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-04-15	23华兴银行二级资本债01	3.39	1.00	0.00	-8.4	AA+	AA-	3.36	广东华兴银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-04-14	23华兴银行二级资本债01	3.47	1.00	1.00	-10.2	AA+	AA-	3.36	广东华兴银行股份有限公司	城商行	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：曲线再度走陡？

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43：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						分位数	累计变动	期间走势	周度变动				较年初
			04-11	04-14	04-15	04-16	04-17	04-18				03-28	04-03	04-11	04-18	
AAA	AAA	1Y	1.79	1.80	1.81	1.81	1.81	1.81	13.9%	1.7		-3.2	-5.9	-9.0	1.7	17
		3Y	1.89	1.89	1.89	1.88	1.88	1.89	14.9%	0.1		-1.3	-6.1	-6.6	0.1	20
		5Y	2.00	2.01	2.02	2.01	2.01	2.01	17.3%	1.0		-5.8	-7.0	-3.8	1.0	19
		7Y	2.13	2.13	2.13	2.13	2.12	2.12	17.0%	0.0		-3.1	-6.3	-4.6	0.0	13
AAA	10Y	2.13	2.13	2.13	2.14	2.16	2.17	17.7%	4.1		-8.5	-6.7	-5.1	4.1	11	
中短债	AA+	1Y	1.87	1.88	1.88	1.88	1.89	1.89	12.7%	1.7		-5.2	-4.4	-8.5	1.7	15
		3Y	1.99	2.00	1.99	1.99	2.01	2.01	17.3%	2.1		-4.3	-6.1	-4.1	2.1	14
		5Y	2.12	2.12	2.12	2.12	2.12	2.12	17.7%	0.5		-8.3	-7.0	-3.8	0.5	11
		7Y	2.27	2.28	2.27	2.29	2.27	2.26	17.7%	-0.5		-3.6	-7.3	-4.1	-0.5	8
中短债	10Y	2.41	2.41	2.41	2.42	2.44	2.45	23.2%	4.1		-8.5	-7.2	-3.1	4.1	15	
AA	AA	1Y	1.93	1.93	1.94	1.94	1.94	1.94	12.7%	1.2		-5.7	-5.4	-6.5	1.2	10
		3Y	2.10	2.12	2.11	2.11	2.12	2.14	17.0%	3.6		-8.3	-7.1	-5.6	3.6	10
		5Y	2.35	2.35	2.36	2.37	2.38	2.39	27.9%	4.5		-10.8	-8.5	-1.3	4.5	16
		7Y	2.57	2.58	2.57	2.59	2.58	2.57	33.8%	0.5		-4.1	-6.8	-4.1	0.5	11
AA	10Y	2.72	2.72	2.72	2.73	2.75	2.76	36.0%	4.1		-8.5	-6.7	-4.6	4.1	17	
AAA	AAA	1Y	1.82	1.82	1.82	1.83	1.83	1.83	13.3%	0.7		-3.0	-6.0	-6.9	0.7	15
		3Y	1.90	1.91	1.91	1.92	1.92	1.91	15.2%	1.3		-5.3	-5.3	-7.1	1.3	13
		5Y	2.00	2.02	2.01	2.00	2.01	2.02	16.4%	1.9		-8.0	-7.4	-5.4	1.9	14
		7Y	2.12	2.12	2.12	2.13	2.13	2.14	17.7%	2.2		-5.9	-7.6	-5.8	2.2	10
AAA	10Y	2.15	2.16	2.16	2.17	2.17	2.18	13.3%	3.0		-6.5	-8.8	-3.2	3.0	4	
AA+	AA+	1Y	1.88	1.87	1.88	1.88	1.88	1.88	11.4%	0.7		-4.0	-6.0	-6.9	0.7	14
		3Y	1.97	1.97	1.98	1.98	1.98	1.98	16.1%	0.3		-6.3	-7.3	-5.1	0.3	10
		5Y	2.11	2.11	2.10	2.09	2.09	2.09	13.9%	-2.1		-7.0	-7.4	-4.4	-2.1	11
		7Y	2.26	2.25	2.25	2.26	2.26	2.27	19.8%	1.2		-4.9	-6.6	-3.8	1.2	9
AA+	10Y	2.29	2.29	2.31	2.32	2.33	2.34	13.9%	5.0		-10.5	-8.7	-6.2	5.0	3	
城投债	AA	1Y	1.94	1.93	1.94	1.94	1.94	1.94	11.1%	0.7		-5.0	-5.8	-6.9	0.7	10
		3Y	2.08	2.08	2.08	2.08	2.09	2.08	13.9%	0.3		-8.3	-7.3	-3.1	0.3	6
		5Y	2.25	2.24	2.25	2.26	2.27	2.26	21.4%	1.9		-7.0	-7.4	-3.4	1.9	10
		7Y	2.42	2.41	2.41	2.43	2.44	2.45	27.9%	3.2		-3.9	-6.6	-1.8	3.2	8
城投债	10Y	2.55	2.55	2.58	2.58	2.56	2.57	16.1%	2.0		-8.5	-9.8	-5.2	2.0	-3	
AA(2)	AA(2)	1Y	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	6.5%	0.7		-7.0	-6.0	-6.9	0.7	4
		3Y	2.19	2.19	2.19	2.21	2.22	2.22	21.4%	3.3		-9.3	-6.3	-3.1	3.3	5
		5Y	2.47	2.49	2.50	2.51	2.50	2.48	25.1%	0.9		-7.0	-7.4	-2.4	0.9	13
		7Y	2.84	2.84	2.84	2.87	2.88	2.88	35.4%	4.2		-0.9	-2.6	-0.8	4.2	0
AA(2)	10Y	2.98	2.98	3.01	3.01	2.99	3.00	17.3%	2.0		-5.5	-5.8	-3.2	2.0	-11	
AA-	AA-	1Y	2.09	2.09	2.10	2.10	2.11	2.11	5.5%	2.7		-10.0	-10.6	-6.9	2.7	-5
		3Y	2.42	2.42	2.43	2.45	2.44	2.43	12.4%	0.3		-10.3	-5.3	-3.1	0.3	0
		5Y	3.11	3.13	3.14	3.15	3.14	3.14	23.9%	2.9		-5.0	-5.4	-0.4	2.9	-12
		AAA-	1Y	1.83	1.84	1.84	1.83	1.83	1.83	13.3%	-0.3		-2.0	-12.2	-3.0	-0.3
AAA-	3Y	1.90	1.89	1.90	1.89	1.89	1.89	12.1%	-0.6		-1.4	-10.8	-3.7	-0.6	18	
AAA-	5Y	1.97	1.98	1.99	1.98	1.98	1.97	13.3%	0.1		-2.1	-9.7	-1.9	0.1	19	
AAA-	7Y	2.07	2.08	2.10	2.10	2.10	2.12	14.9%	4.7		-2.5	-9.7	-7.0	4.7	18	
AAA-	10Y	2.14	2.15	2.15	2.16	2.17	2.17	15.8%	2.5		-3.4	-9.1	-2.0	2.5	18	
银行二级	AA+	1Y	1.85	1.85	1.85	1.83	1.84	1.83	12.1%	-1.6		-2.0	-11.6	-2.2	-1.6	18
		3Y	1.95	1.95	1.95	1.94	1.93	1.93	12.1%	-1.6		-3.0	-10.8	-3.0	-1.6	20
		5Y	2.04	2.04	2.05	2.04	2.05	2.04	13.0%	0.9		-4.1	-10.8	-2.6	0.9	20
		7Y	2.11	2.12	2.14	2.14	2.13	2.15	14.5%	3.9		-5.0	-10.6	-5.4	3.9	17
银行二级	10Y	2.17	2.18	2.18	2.18	2.19	2.18	12.4%	1.0		-6.5	-8.9	-1.6	1.0	16	
AA	AA	1Y	1.91	1.90	1.90	1.88	1.89	1.88	10.8%	-2.6		-3.0	-10.6	-2.2	-2.6	14
		3Y	2.05	2.05	2.06	2.05	2.06	2.06	14.9%	1.4		-5.0	-11.8	-3.0	1.4	14
		5Y	2.26	2.26	2.27	2.27	2.28	2.27	20.1%	1.9		-9.1	-10.8	-2.6	1.9	20
		7Y	2.33	2.34	2.36	2.37	2.36	2.38	24.2%	4.9		-10.0	-10.6	-5.4	4.9	17
AA	10Y	2.39	2.40	2.40	2.41	2.42	2.41	19.2%	2.0		-11.5	-8.9	-1.6	2.0	16	
AA-	AA-	1Y	2.08	2.07	2.07	2.05	2.06	2.06	5.2%	-1.6		-2.0	-10.6	-2.2	-1.6	6
		3Y	2.37	2.37	2.38	2.35	2.33	2.32	19.5%	-4.7		0.0	-9.8	-3.0	-4.7	9
		5Y	2.64	2.64	2.65	2.65	2.66	2.65	41.6%	1.9		-5.1	-9.8	-2.6	1.9	23
		AAA-	1Y	1.85	1.85	1.85	1.85	1.84	1.84	11.8%	-1.5		-2.3	-11.5	-3.0	-1.5
AAA-	3Y	1.95	1.97	1.97	1.96	1.97	1.96	15.5%	0.8		-3.5	-9.6	-2.8	0.8	21	
AAA-	5Y	2.02	2.03	2.04	2.03	2.03	2.03	13.6%	1.9		-5.5	-10.8	-3.9	1.9	19	
银行永续	AA+	1Y	1.86	1.86	1.86	1.86	1.85	1.85	11.4%	-1.5		-2.3	-11.5	-3.0	-1.5	14
		3Y	1.97	1.99	1.99	1.98	1.99	1.98	16.1%	0.8		-4.5	-9.6	-2.8	0.8	21
		5Y	2.11	2.12	2.12	2.11	2.12	2.12	16.7%	1.9		-3.5	-10.8	-0.9	1.9	24
		AA	1Y	1.93	1.93	1.93	1.93	1.92	1.92	5.9%	-1.5		-2.3	-11.5	-4.0	-1.5
AA	3Y	2.11	2.13	2.13	2.12	2.16	2.15	21.1%	3.8		-6.5	-9.6	-1.8	3.8	18	
AA	5Y	2.35	2.36	2.36	2.35	2.36	2.36	24.2%	1.9		-3.5	-8.8	-1.9	1.9	26	
AA-	1Y	2.20	2.21	2.21	2.21	2.21	2.21	7.4%	0.5		-4.3	-11.5	-2.0	0.5	-9	
AA-	3Y	2.47	2.49	2.49	2.48	2.52	2.51	27.3%	3.8		-6.5	-8.6	-1.8	3.8	1	
AA-	5Y	2.95	2.96	2.96	2.95	2.96	2.96	39.1%	1.9		-3.5	-8.8	-1.9	1.9	31	

资料来源：ifind，民生证券研究院

图44: 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	年度信用利差及累计变动							期间走势	周度变动					
				04-11	04-14	04-15	04-16	04-17	04-18	分位数	累计变动		03-21	04-03	04-11	04-18	较年初
中短债	AAA	1Y	23.5	24.0	23.2	23.7	23.9	23.7	5.5%	0.2			-2.7	-0.6	-5.0	0.2	-14
		3Y	26.9	27.5	25.6	26.0	24.0	23.8	30.1%	-3.1			-1.2	1.0	-1.5	-3.1	-5
		5Y	42.5	42.2	42.9	42.8	41.0	41.5	78.2%	-1.0			-3.9	3.4	0.1	-1.0	3
		7Y	33.9	34.5	34.5	34.8	33.8	34.7	96.2%	0.8			1.8	4.3	-2.2	0.8	-1
	10Y	42.9	43.2	44.3	46.9	47.3	48.9	98.4%	6.0			-6.5	5.3	-1.3	6.0	9	
	AA+	1Y	31.5	31.5	30.7	31.2	31.4	31.7	4.0%	0.2			-4.7	0.9	-4.5	0.2	-16
		3Y	37.4	38.0	36.1	36.5	36.5	36.3	34.4%	-1.1			-4.2	1.0	1.0	-1.1	-11
		5Y	54.0	53.2	52.9	53.3	52.0	52.5	61.8%	-1.5			-6.4	3.4	0.1	-1.5	-5
		7Y	48.4	49.0	49.0	50.8	48.8	48.7	70.4%	0.3			1.3	3.3	-1.7	0.3	-6
	10Y	70.9	71.2	72.3	74.9	75.3	76.9	100.0%	6.0			-6.5	4.8	0.7	6.0	12	
	AA	1Y	37.5	37.0	36.2	36.7	36.4	37.2	4.6%	-0.3			-5.2	-0.1	-2.5	-0.3	-21
		3Y	48.4	50.0	48.1	48.5	48.0	48.8	40.9%	0.4			-8.2	0.0	-0.5	0.4	-14
5Y		77.0	76.2	76.9	78.8	78.0	79.5	75.4%	2.5			-8.9	1.9	2.6	2.5	0	
7Y		78.4	79.0	79.0	80.8	79.8	79.7	65.2%	1.3			0.8	3.8	-1.7	1.3	-3	
10Y	101.9	102.2	103.3	105.9	106.3	107.9	98.1%	6.0			-6.5	5.3	-0.8	6.0	15		
城投债	AAA	1Y	26.7	26.0	25.0	25.7	25.4	25.9	5.5%	-0.8			-2.5	-0.8	-2.9	-0.8	-16
		3Y	28.2	29.0	27.9	29.7	27.2	26.4	27.0%	-1.9			-5.2	1.8	-1.9	-1.9	-11
		5Y	42.2	42.7	41.8	41.9	41.3	42.1	68.6%	-0.1			-6.1	3.0	-1.4	-0.1	-2
		7Y	33.4	33.9	34.0	34.8	35.0	36.4	89.4%	3.0			-0.9	3.0	-3.4	3.0	-5
	10Y	45.1	45.8	47.5	50.0	48.3	50.0	97.8%	4.9			-4.5	3.2	0.6	4.9	1	
	AA+	1Y	32.0	31.3	30.3	31.0	30.7	31.2	4.9%	-0.8			-3.5	-0.8	-2.9	-0.8	-17
		3Y	35.7	35.5	34.4	35.2	33.7	32.8	27.9%	-2.9			-6.2	-0.2	0.1	-2.9	-14
		5Y	53.2	51.7	50.7	50.9	49.2	49.0	57.1%	-4.1			-5.1	3.0	-0.4	-4.1	-5
		7Y	47.3	46.7	46.8	47.7	47.9	49.3	90.0%	2.0			0.1	4.0	-1.4	2.0	-6
	10Y	59.1	58.8	61.5	65.0	64.4	66.0	90.3%	6.9			-8.5	3.2	-2.4	6.9	0	
	AA	1Y	38.1	37.4	36.4	37.1	36.8	37.3	6.8%	-0.8			-4.5	-0.6	-3.0	-0.8	-20
		3Y	46.1	45.9	44.8	45.6	44.1	43.2	32.2%	-2.9			-8.2	-0.2	2.1	-2.9	-18
5Y		66.8	65.3	66.3	67.5	66.8	66.6	71.7%	-0.1			-5.1	3.0	0.6	-0.1	-6	
7Y		63.3	62.7	62.8	64.7	65.9	67.3	73.9%	4.0			1.1	4.0	0.6	4.0	-7	
10Y	85.1	84.8	88.5	91.0	87.4	89.0	70.8%	3.9			-6.5	2.2	-1.4	3.9	-6		
AA(2)	1Y	44.2	44.5	42.5	43.2	42.9	43.4	9.3%	-0.8			-6.5	-0.8	-2.9	-0.8	-27	
	3Y	57.1	56.9	55.8	58.6	57.1	57.2	37.8%	0.1			-9.2	0.8	2.1	0.1	-19	
	5Y	89.7	90.2	91.2	92.4	89.7	88.5	68.6%	-1.1			-5.1	3.0	1.6	-1.1	-3	
	7Y	105.3	105.7	105.8	107.7	108.9	110.3	62.7%	5.0			4.1	8.0	1.6	5.0	-15	
10Y	128.1	127.8	131.5	134.0	130.4	132.0	59.6%	3.9			-3.5	6.2	0.6	3.9	-14		
AA-	1Y	53.1	53.4	52.4	53.1	53.8	54.3	19.2%	1.2			-9.5	-5.4	-2.9	1.2	-35	
	3Y	80.6	80.4	79.3	82.1	79.6	77.7	24.5%	-2.9			-10.2	1.8	2.1	-2.9	-24	
	5Y	153.7	154.2	155.2	156.4	153.7	154.5	40.6%	0.9			-3.1	5.0	3.6	0.9	-28	
	7Y	27.5	28.0	26.8	25.5	25.5	25.7	2.4%	-1.8			-1.5	-6.9	1.0	-1.8	-12	
AAA-	1Y	27.8	27.7	26.8	27.1	24.7	24.0	25.1%	-3.8			-1.3	-3.8	1.5	-3.8	-6	
	3Y	39.6	39.1	39.9	39.4	37.9	37.7	67.7%	-1.9			-0.2	0.7	2.1	-1.9	3	
	5Y	28.4	29.7	31.3	32.4	31.6	33.9	88.1%	5.5			2.4	0.9	-4.5	5.5	4	
	7Y	44.4	44.9	46.2	48.1	47.1	48.8	96.8%	4.4			-1.4	2.8	1.9	4.4	16	
银行二级	1Y	29.3	29.3	27.7	26.3	26.0	26.2	2.1%	-3.1			-1.5	-6.4	1.7	-3.1	-13	
	3Y	33.0	32.9	31.8	31.6	28.7	28.2	27.6%	-4.8			-2.9	-3.8	2.2	-4.8	-4	
	5Y	45.8	45.2	45.9	46.2	44.7	44.7	67.0%	-1.1			-2.2	-0.4	1.3	-1.1	5	
	7Y	32.5	33.8	35.4	35.7	34.9	37.2	74.8%	4.7			-0.1	0.1	-2.9	4.7	2	
10Y	47.0	47.9	49.1	51.1	50.3	49.9	90.3%	2.9			-4.5	3.1	2.2	2.9	13		
AA	1Y	35.3	34.3	32.7	31.3	31.0	31.2	2.1%	-4.1			-2.5	-5.4	1.7	-4.1	-17	
	3Y	43.0	42.9	42.8	42.6	41.7	41.2	37.5%	-1.8			-4.9	-4.8	2.2	-1.8	-10	
	5Y	67.8	67.2	67.9	69.2	67.7	67.7	79.1%	-0.1			-7.2	-0.4	1.3	-0.1	5	
	7Y	54.5	55.8	57.4	58.7	57.9	60.2	87.2%	5.7			-5.1	0.1	-2.9	5.7	2	
10Y	69.0	69.9	71.1	74.1	73.3	72.9	94.4%	3.9			-9.5	3.1	2.2	3.9	13		
AA-	1Y	52.3	51.3	49.7	48.3	48.0	49.2	14.5%	-3.1			-1.5	-5.4	1.7	-3.1	-25	
	3Y	75.0	74.9	74.8	72.6	68.7	67.2	34.1%	-7.8			0.1	-2.8	2.2	-7.8	-15	
	5Y	105.8	105.2	105.9	107.2	105.7	105.7	86.0%	-0.1			-3.2	0.6	1.3	-0.1	8	
	7Y	29.5	29.4	27.6	27.9	26.5	26.5	1.8%	-3.0			-1.8	-6.3	1.0	-3.0	-16	
AAA-	1Y	33.8	34.8	33.9	33.6	32.5	31.4	30.7%	-2.4			-3.4	-2.5	2.4	-2.4	-4	
	3Y	43.8	43.6	44.9	44.3	43.4	43.7	60.2%	-0.2			-3.7	-0.4	0.1	-0.2	4	
	5Y	30.5	30.4	28.6	28.9	27.5	27.5	1.8%	-3.0			-1.8	-6.3	1.0	-3.0	-17	
	7Y	35.8	36.8	35.9	35.6	34.5	33.3	31.6%	-2.4			-4.4	-2.5	2.3	-2.4	-4	
银行永续	1Y	52.8	52.6	52.9	52.3	52.4	52.7	78.2%	-0.2			-1.7	-0.4	3.1	-0.2	9	
	3Y	37.5	37.4	35.6	35.9	34.5	34.5	3.1%	-3.0			-1.8	-6.3	0.0	-3.0	-24	
	5Y	49.8	50.8	49.9	49.6	51.5	50.3	45.9%	0.6			-6.4	-2.5	3.3	0.6	-7	
	7Y	76.8	76.6	76.9	76.3	76.4	76.7	83.2%	-0.2			-1.7	1.6	2.1	-0.2	11	
AA-	1Y	64.5	65.4	63.6	63.9	63.5	63.5	22.6%	-1.0			-3.8	-6.3	2.0	-1.0	-40	
	3Y	85.8	86.8	85.9	85.6	87.5	86.3	40.3%	0.6			-6.4	-1.5	3.4	0.6	-24	
	5Y	136.8	136.6	136.9	136.3	136.4	136.7	80.7%	-0.1			-1.7	1.6	2.1	-0.2	16	

资料来源: ifind, 民生证券研究院

图45：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	当周估值及信用利差：2025-04-18				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		<=2.0	2.0-2.1	2.1-2.2	2.2-2.3	2.3-2.5	2.5-2.8	2.8-3.0	>3.0
城投	2.16	0.9	54	-0.8	85373	46.2%	18.6%	11.5%	7.2%	9.4%	4.5%	1.2%	1.4%
江苏	2.10	0.7	48	-0.9	13467	50.5%	21.4%	12.1%	7.3%	5.9%	2.5%	0.2%	0.0%
广东	2.07	1.9	43	0.2	8074	59.0%	12.4%	10.2%	7.8%	8.3%	1.5%	-	0.8%
浙江	2.05	0.8	43	-0.9	7401	53.9%	22.8%	11.5%	6.9%	4.2%	0.7%	-	-
山东	2.28	0.5	65	-1.3	7158	40.0%	16.7%	11.5%	6.0%	12.8%	7.5%	2.5%	3.0%
四川	2.15	0.9	51	-0.8	5044	51.9%	18.6%	5.7%	6.2%	12.7%	1.9%	1.7%	1.2%
北京	2.07	1.4	43	-0.3	4646	54.6%	13.2%	19.8%	3.8%	6.6%	1.6%	0.4%	-
福建	2.07	1.2	44	-0.3	3982	50.9%	21.6%	11.9%	6.1%	7.0%	2.0%	0.4%	0.1%
湖北	2.13	1.2	51	-0.5	3840	46.7%	24.7%	10.6%	7.0%	6.1%	4.6%	0.3%	-
江西	2.15	0.8	52	-1.0	3781	48.6%	15.1%	14.1%	5.8%	10.9%	4.1%	1.3%	0.1%
湖南	2.19	0.9	57	-1.0	3477	47.6%	20.4%	11.7%	5.0%	7.5%	5.5%	0.9%	1.4%
重庆	2.27	0.8	64	-1.2	2859	34.5%	24.7%	8.7%	6.7%	13.0%	5.9%	3.8%	2.8%
上海	1.97	1.4	35	-0.3	2834	77.9%	14.3%	2.9%	2.9%	1.9%	-	-	-
河南	2.30	0.4	67	-1.3	2719	27.6%	16.0%	13.4%	8.9%	20.5%	10.4%	2.0%	1.4%
安徽	2.09	1.1	46	-0.5	2701	52.3%	20.0%	12.7%	8.3%	3.9%	2.8%	-	-
天津	2.37	1.0	75	-0.7	2651	19.9%	23.7%	11.4%	8.9%	14.4%	13.3%	3.0%	5.4%
云南	2.53	0.6	92	-1.1	2007	15.3%	9.7%	11.9%	11.8%	16.6%	19.7%	6.8%	8.2%
陕西	2.38	0.8	75	-0.9	1719	26.6%	14.1%	7.1%	10.1%	23.4%	10.8%	5.3%	2.6%
广西	2.36	0.8	75	-0.8	1675	23.1%	17.0%	10.0%	8.9%	21.0%	11.9%	2.9%	5.2%
河北	2.23	0.9	60	-0.6	1134	36.3%	15.0%	11.0%	10.7%	16.9%	4.8%	3.8%	1.5%
新疆	2.31	1.3	69	-0.7	1017	31.3%	20.0%	12.8%	6.9%	16.7%	8.5%	1.2%	2.7%
贵州	2.51	2.0	90	0.1	798	28.5%	14.4%	10.8%	15.9%	10.5%	1.2%	0.4%	18.4%
吉林	2.25	0.7	64	-0.7	712	16.9%	29.9%	27.5%	10.2%	7.3%	6.9%	0.7%	0.5%
山西	2.16	0.5	55	-1.3	678	32.9%	19.6%	16.8%	22.9%	4.5%	3.2%	-	-
甘肃	2.16	1.5	55	0.0	454	39.7%	21.7%	14.8%	11.2%	8.8%	2.2%	1.1%	0.5%
辽宁	2.68	-0.2	105	-1.4	137	7.3%	-	3.7%	3.7%	22.0%	37.7%	7.3%	18.3%
宁夏	2.22	0.6	61	-1.0	134	20.8%	24.6%	12.8%	14.6%	14.9%	12.3%	-	-
海南	2.09	1.0	48	-0.8	80	33.8%	25.1%	34.8%	6.3%	-	-	-	-
青海	3.19	0.1	157	-2.6	65	-	-	-	-	-	35.9%	-	64.1%
黑龙江	2.23	6.0	64	4.1	49	14.2%	51.2%	15.2%	-	15.2%	4.1%	-	-
西藏	2.12	-0.9	51	-2.7	48	10.5%	41.8%	41.8%	-	5.9%	-	-	-
内蒙	2.31	-4.4	71	-6.0	35	14.3%	-	-	57.1%	28.6%	-	-	-

资料来源：ifind，民生证券研究院

图46：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	信用利差及其变动					样本券及变动	
					2025-04-18	分位数	周变动	上周变动	年变动	剩余期限	期限变动
湖北大冶湖高新技术产业投资有限公司	湖北	国家级园区	AA	AA-	133	18.0%	34.9	-3	-8	0.95	-0.02
醴陵市渌江投资控股集团有限公司	湖南	区县级	AA+	AA-	114	17.9%	12.3	-1	-4	4.20	-0.02
郑州自来水投资控股有限公司	河南	地级市	AA+	AA	60	39.6%	10.8	6	-20	0.01	-0.01
玉林市城市建设投资集团有限公司	广西	地级市	AA	AA-	65	5.8%	9.0	-11	-32	2.45	-0.14
沧州市建设投资集团有限公司	河北	地级市	AA+	AA	84	47.0%	8.3	-2	4	4.63	-0.02
荆州开发区城市建设投资开发有限公司	湖北	国家级园区	AA	AA-	68	8.5%	7.5	-2	-28	1.43	-0.02
成都益民投资集团有限公司	四川	地级市	AA+	AA+	45	3.7%	7.3	-4	-18	1.60	-0.02
曹县商都投资有限公司	山东	区县级	AA	AA-	98	3.6%	7.0	-3	-38	1.53	-0.02
天津津融投资服务集团有限公司	天津	直辖市	AAA	AA-	91	19.2%	6.5	-3	-27	1.54	0.49
怀化市交通建设投资有限公司	湖南	地级市	AA	AA-	76	10.8%	6.5	-4	-25	1.79	-0.02
无锡市文化旅游发展集团有限公司	江苏	地级市	AA+	AA+	47	6.6%	6.2	-5	-22	0.10	-0.02
青岛市北城市建设投资有限公司	山东	区县级	AA+	AA	45	11.7%	5.1	-6	-29	1.05	-0.02
天津宝星建设发展集团有限公司	天津	直辖市	AA	AA-	177	20.9%	-7.7	2	-18	2.90	-0.02
四川泰巴新城投资集团有限公司	四川	地级市	AA	AA-	136	0.9%	-8.0	-9	-65	0.71	-0.02
常德鼎力投资开发有限公司	湖南	国家级园区	AA	AA-	133	22.5%	-8.3	0	-55	3.70	-0.02
宁波市镇海投资有限公司	浙江	区县级	AA+	AA	42	9.4%	-8.5	-3	-30	1.67	0.32
进贤城市建设投资发展集团有限公司	江西	区县级	AA	AA-	46	0.0%	-8.6	-8	-50	0.78	-0.01
甘肃省民航机场集团有限公司	甘肃	省级	AA+	AA	54	0.4%	-8.6	-4	-37	1.24	-0.01
临沂投资发展集团有限公司	山东	地级市	AA+	AA(2)	98	15.7%	-8.9	-3	-19	2.97	-0.02
山东港口日照港集团有限公司	山东	省级	AAA	AA	47	10.8%	-9.3	0	-28	0.00	-0.02
潍坊水务投资集团有限公司	山东	地级市	AA+	AA-	135	6.3%	-10.2	-2	-31	2.04	-0.02
柳州市龙建投资发展有限责任公司	广西	地级市	AA	AA-	104	0.0%	-10.2	-1	-76	2.43	-0.02
聊城市兴业控股集团有限公司	山东	国家级园区	AA	AA-	170	0.0%	-10.3	-1	-132	2.45	-0.02
濮阳投资集团有限公司	河南	地级市	AA	AA(2)	125	25.2%	-11.2	-2	-34	4.21	-0.02
西安曲江文化控股有限公司	陕西	国家级园区	AAA	AA(2)	114	3.6%	-11.6	-2	-58	1.00	-0.02
鄂尔多斯市国有资产投资控股集团有限公司	内蒙	地级市	AAA	AA-	85	7.2%	-11.7	0	-41	2.53	-0.02
昆明产业开发投资有限责任公司	云南	地级市	AA+	AA-	98	0.0%	-12.0	-13	-91	0.48	-0.02
陕西西咸新区发展集团有限公司	陕西	国家级园区	AAA	AA(2)	93	27.4%	-12.2	1	-27	0.08	-0.02
鹰潭炬能投资集团有限公司	江西	国家级园区	AA	AA-	55	5.8%	-13.4	-1	-39	1.05	-0.02
潍坊三农创新发展集团有限公司	山东	地级市	AA+	AA-	151	19.6%	-15.1	3	-46	0.02	-0.02
平凉市城乡发展建设投资集团有限公司	甘肃	地级市	AA	AA-	152	0.9%	-15.2	-4	-113	0.95	-0.01
潍坊滨海投资发展有限公司	山东	国家级园区	AA+	AA-	128	3.1%	-15.3	-5	-87	0.86	-0.02
昆明交通产业股份有限公司	云南	地级市	AA+	AA-	85	4.0%	-20.7	3	-106	0.03	-0.02
威海市文登区城市资产经营有限公司	山东	区县级	AA	AA-	144	1.3%	-22.3	1	-82	3.04	-0.02
潍坊滨城建设集团有限公司	山东	国家级园区	AA	AA-	156	0.0%	-35.1	-21	-97	1.93	-0.02

资料来源：ifind，民生证券研究院

图47：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：2025-04-18				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		<=2.0	2.0-2.1	2.1-2.2	2.2-2.3	2.3-2.5	2.5-2.8	2.8-3.0	>3.0
产业	2.26	1.6	62	-0.1	69753	54.4%	13.0%	11.8%	7.1%	5.8%	3.1%	1.2%	3.6%
非银金融	2.13	3.2	51	1.7	13816	70.7%	10.2%	8.5%	3.8%	3.0%	1.6%	2.0%	0.2%
公用事业	1.98	1.6	34	-0.1	12689	79.2%	7.9%	10.4%	1.7%	0.6%	0.0%	0.1%	0.1%
房地产	2.76	-2.4	114	-3.9	7717	18.3%	13.5%	16.4%	8.7%	14.1%	9.0%	4.2%	15.8%
交通运输	2.08	1.6	43	-0.3	5196	57.7%	18.6%	14.5%	4.8%	1.8%	1.6%	0.0%	0.9%
建筑装饰	2.26	1.9	62	0.0	5027	33.2%	18.6%	15.1%	15.0%	8.5%	5.8%	1.1%	2.7%
煤炭	2.23	1.9	60	0.3	4205	48.8%	11.4%	8.7%	11.2%	10.3%	6.0%	0.6%	2.8%
综合	2.13	2.3	43	0.9	3139	35.4%	16.8%	15.4%	14.4%	12.9%	3.8%	-	1.3%
石油石化	2.04	2.3	38	0.5	3027	51.6%	14.9%	17.4%	12.2%	2.0%	2.0%	-	-
钢铁	2.22	2.3	60	0.6	2392	42.6%	15.0%	9.5%	13.0%	12.7%	2.4%	0.4%	4.4%
有色金属	2.17	1.7	54	0.0	1732	52.0%	17.5%	4.2%	13.0%	5.2%	2.4%	2.4%	3.3%
商贸零售	2.23	2.3	61	0.6	1284	60.1%	12.3%	10.9%	4.7%	6.3%	2.0%	0.5%	3.2%
建筑材料	2.15	2.1	53	0.2	1024	52.3%	29.4%	7.6%	5.1%	2.8%	0.4%	-	2.4%
基础化工	2.63	1.8	101	0.1	946	30.7%	22.3%	8.5%	6.6%	4.7%	4.5%	1.8%	21.0%
食品饮料	2.00	2.1	38	0.3	896	77.2%	17.0%	0.8%	1.7%	3.3%	-	-	-
电子	2.06	1.8	44	-0.2	795	74.2%	8.9%	8.3%	3.8%	1.9%	2.9%	-	-
汽车	2.10	1.6	48	-0.3	677	53.4%	18.6%	11.8%	4.3%	6.7%	2.2%	-	3.0%
社会服务	2.83	5.5	120	3.7	599	26.3%	15.2%	3.7%	3.5%	4.0%	2.5%	-	44.9%
机械设备	2.20	2.3	56	0.2	471	52.4%	11.9%	23.6%	1.9%	4.7%	-	4.7%	0.8%
医药生物	2.40	0.5	78	-1.4	449	46.8%	8.9%	12.2%	-	8.5%	6.9%	8.0%	8.7%
环保	2.23	1.7	59	0.0	428	32.2%	13.3%	20.1%	1.2%	28.3%	2.1%	-	2.8%
传媒	2.09	1.7	49	0.1	402	78.2%	3.0%	9.0%	-	4.0%	4.2%	1.6%	-
电力设备	2.40	1.3	77	-0.4	313	39.8%	-	17.6%	5.1%	13.4%	16.9%	-	7.2%
银行	2.03	1.7	34	0.9	308	40.6%	11.7%	38.0%	9.7%	-	-	-	-
计算机	1.98	1.5	37	0.1	198	86.1%	-	-	-	-	3.8%	-	10.1%
农林牧渔	2.24	1.0	64	-0.1	179	49.2%	5.6%	7.3%	5.6%	27.4%	2.8%	-	2.2%
通信	2.14	5.8	44	2.2	146	32.9%	23.3%	-	19.9%	17.1%	6.8%	-	-
纺织服装	2.45	1.9	81	-0.4	48	10.4%	10.4%	-	52.1%	12.5%	-	-	14.6%
轻工制造	3.69	0.8	207	-1.8	30	-	-	16.7%	-	-	16.7%	-	66.7%
家用电器	2.23	0.6	62	-1.6	28	53.6%	-	35.7%	-	-	10.7%	-	-
国防军工	2.06	2.1	42	0.1	17	41.2%	58.8%	-	-	-	-	-	-
美容护理	2.13	1.7	49	0.6	6	-	-	100.0%	-	-	-	-	-

资料来源：ifind，民生证券研究院

图48：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	2025-04-18	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
中航工业产融控股股份有限公司	非银金融	央企	AAA	AA+	127	100.0%	20.2	36	64	1.98	-0.02
深圳市东阳光实业发展有限公司	-	民企	AA+	AA-	387	4.9%	18.6	-6	-33	0.69	-0.02
华侨城集团有限公司	社会服务	央企	AAA	AA+	242	100.0%	13.3	-6	54	1.32	-0.02
中航国际融资租赁有限公司	非银金融	央企	AAA	AA+	86	93.2%	12.1	8	21	1.29	-0.02
安阳钢铁集团有限责任公司	钢铁	地方国企	AA+	AA	145	84.0%	8.1	8	13	1.67	-0.02
广东能源融资租赁有限公司	非银金融	地方国企	AA+	AA	52	28.0%	7.5	2	-16	2.26	-0.02
北京北辰实业股份有限公司	房地产	地方国企	AAA	AA	84	65.3%	7.2	-4	-41	0.77	-0.02
中交地产股份有限公司	房地产	央企	AA+	AA	135	40.1%	6.2	-2	-13	1.15	0.08
福建建工集团有限责任公司	建筑装饰	地方国企	AA+	AA	70	35.1%	5.5	-3	-35	2.05	0.32
华润金控投资有限公司	非银金融	央企	AAA	AAA-	43	41.1%	5.2	-2	-27	3.92	-0.01
国电电力发展股份有限公司	公用事业	央企	AAA	AAA	26	9.4%	-5.1	0	-24	2.39	0.18
格盟国际能源有限公司	公用事业	民企	AA+	AA	47	2.2%	-5.2	-3	-52	0.12	-0.02
大唐环境产业集团股份有限公司	环保	央企	AAA	AA+	36	6.2%	-5.2	1	-78	0.00	-0.02
南通汽运实业集团有限公司	交通运输	地方国企	AA	AA(2)	69	0.0%	-5.5	1	-	2.70	-0.02
山西兰花科技创业股份有限公司	煤炭	地方国企	AA+	AA	51	0.4%	-5.6	-3	-25	1.87	-0.02
中国中电国际信息服务有限公司	通信	央企	AAA	AA+	35	0.6%	-5.9	0	-	0.01	-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)	111	6.0%	-6.0	-2	-13	4.27	-0.02
中国铜业有限公司	有色金属	央企	AAA	AA+	52	30.1%	-6.0	-1	-32	4.67	-0.01
上海润达医疗科技股份有限公司	医药生物	地方国企	AA	AA-	205	2.5%	-6.2	-4	-49	0.25	-0.02
上海电力股份有限公司	公用事业	央企	AAA	AAA-	31	3.6%	-7.7	1	-39	1.07	0.10
辽宁成大股份有限公司	医药生物	地方国企	AA+	AA	141	9.4%	-8.3	-8	-42	0.80	-0.02
恒力集团有限公司	基础化工	民企	AAA	AA	66	0.0%	-9.6	-2	-45	0.49	0.11
保利久联控股集团有限责任公司	基础化工	央企	AA+	AA-	177	40.5%	-9.8	-10	-50	0.97	-0.02
北京京城机电控股有限责任公司	电力设备	地方国企	AA+	AA	83	0.0%	-9.9	-1	-45	2.44	-0.02
浙江华友钴业股份有限公司	有色金属	民企	AA+	AA-	167	42.0%	-10.9	-5	-53	0.30	-0.02
信达地产股份有限公司	房地产	央企	AA+	AA	84	2.7%	-13.8	-6	-54	0.43	0.03
青岛出版集团有限公司	传媒	地方国企	AA	AA	77	0.0%	-17.2	-3	-53	0.02	-0.02
北京中关村科技创业金融服务集团有限公司	非银金融	地方国企	AAA	AA	47	0.0%	-23.5	-5	-56	0.12	-0.02
上海璞泰来新能源科技股份有限公司	电力设备	民企	AA+	AA	81	13.4%	-25.0	-1	-55	0.01	-0.02

资料来源: ifind, 民生证券研究院

图49：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	周变动	数量	期限	差值
北京	北京银行	城商行	AAA	AAA-	-	-	-	-	-	-	1.99	38	13.1%	-1	3	2.52	-0.02	
北京	北京农商行	农商行	AAA	AA+	1.95	33	4.6%	-2	1	1.69	-0.02	2.28	66	30.3%	-5	1	4.34	-0.02
上海	上海银行	城商行	AAA	AA+	1.97	36	7.0%	-3	3	2.54	-0.02	-	-	-	-	-	-	
上海	上海农商行	农商行	AAA	AAA-	1.93	29	4.2%	-1	2	2.07	-0.02	-	-	-	-	-	-	
重庆	重庆银行	城商行	AAA	AA+	2.09	46	10.1%	-2	2	3.15	-0.02	2.16	51	15.7%	-1	2	3.09	-0.02
重庆	重庆农商行	农商行	AAA	AA+	-	-	-	-	-	-	-	1.99	38	7.8%	-2	2	1.70	-0.02
重庆	重庆三峡银行	城商行	AA+	AA	-	-	-	-	-	-	-	2.43	89	6.8%	-3	2	0.36	-0.02
天津	天津银行	城商行	AAA	AA+	2.59	95	16.7%	-3	2	3.55	-0.02	-	-	-	-	-	-	
天津	天津农商行	农商行	AAA	AA	2.53	95	14.3%	-5	2	2.29	-0.01	-	-	-	-	-	-	
江苏	南京银行	城商行	AAA	AAA-	2.03	48	25.3%	-4	3	2.90	-0.02	1.98	34	11.6%	-2	1	2.52	-0.02
江苏	江苏银行	城商行	AAA	AAA-	-	-	-	-	-	-	-	2.12	50	19.7%	-2	2	4.25	-0.02
江苏	苏州银行	城商行	AAA	AA+	1.99	40	5.0%	-3	2	1.98	-0.02	2.16	53	17.7%	-1	3	3.14	-0.02
江苏	江南农商行	农商行	AAA	AA+	2.22	61	21.5%	-3	2	4.18	-0.02	1.95	38	4.2%	-3	3	0.71	-0.02
江苏	无锡农商行	农商行	AA+	AA	-	-	-	-	-	-	-	2.20	62	5.8%	-1	2	0.93	-0.02
江苏	张家港农商行	农商行	AA+	AA	-	-	-	-	-	-	-	2.23	65	8.0%	-1	1	1.18	-0.02
江苏	昆山农商行	农商行	AA+	AA	2.10	52	4.2%	-2	1	1.11	-0.02	-	-	-	-	-	-	
江苏	苏州农商行	农商行	AA+	AA-	2.29	69	15.3%	-5	2	2.55	-0.02	-	-	-	-	-	-	
浙江	宁波银行	城商行	AAA	AA+	1.96	36	6.7%	-2	7	2.63	-0.02	2.03	38	19.5%	-3	1	3.23	-0.02
浙江	杭州银行	城商行	AAA	AAA-	2.00	37	12.2%	-3	2	3.39	-0.02	2.13	52	23.4%	-1	2	4.57	-0.01
浙江	泰隆银行	城商行	AAA	AA	2.14	50	4.5%	-2	3	2.78	-0.02	2.30	74	9.4%	-5	2	2.24	-0.02
浙江	台州银行	城商行	AAA	AA	2.09	50	9.4%	-3	2	2.68	-0.01	2.15	56	8.5%	-4	4	2.76	-0.02
浙江	杭州联合农商行	农商行	AAA	AA+	1.93	33	4.2%	-2	4	1.49	-0.02	2.07	46	8.0%	-3	2	2.38	-0.02
浙江	绍兴银行	城商行	AA+	AA-	1.98	42	0.3%	-4	3	0.53	-0.02	2.42	82	9.3%	-2	2	2.34	-0.02
浙江	民泰银行	城商行	AA+	AA-	2.64	101	14.6%	12	2	3.80	1.25	2.69	105	11.3%	0	3	2.40	-0.02
浙江	温州银行	城商行	AAA	AA	2.19	57	4.8%	-3	2	1.85	-0.02	2.53	89	17.0%	-1	3	3.10	-0.02
浙江	稠州银行	城商行	AA+	AA	2.49	88	6.4%	-6	3	1.89	-0.02	2.51	93	9.6%	-1	2	1.00	-0.02
浙江	宁波通商银行	城商行	AA+	AA-	2.39	75	9.4%	-5	3	2.89	-0.02	2.26	68	7.2%	-1	2	0.98	-0.02
浙江	湖州银行	城商行	AA+	AA	2.20	57	3.9%	-3	1	1.93	-0.02	2.12	60	4.3%	-6	1	0.10	-0.02
浙江	嘉兴银行	城商行	AA+	AA-	2.29	71	12.2%	-3	2	2.59	-0.02	2.26	67	9.5%	-1	1	1.38	-0.02
浙江	瓯海农商行	农商行	AA	AA-	2.40	76	7.0%	-9	1	3.51	-0.02	-	-	-	-	-	-	
浙江	余杭农商行	农商行	AA+	AA-	2.29	64	5.4%	-6	3	2.60	-0.02	2.26	66	6.6%	-1	2	1.25	-0.02
浙江	余姚农商行	农商行	AA+	AA-	2.37	74	10.2%	-5	2	2.45	-0.02	-	-	-	-	-	-	
浙江	鹿城农商行	农商行	AA+	AA-	2.32	68	5.6%	-6	1	2.50	-0.02	-	-	-	-	-	-	
浙江	萧山农商行	农商行	AAA	AA	2.26	67	8.5%	-6	2	2.51	-0.02	-	-	-	-	-	-	
浙江	鄞州农商行	农商行	AA+	AA-	2.56	95	14.5%	-5	1	4.38	-0.02	2.41	79	10.7%	-1	2	1.93	-0.02
广东	东莞银行	城商行	AAA	AA	2.04	44	7.6%	-3	5	2.77	-0.02	1.97	39	5.0%	-3	2	1.20	-0.02
广东	广州银行	城商行	AAA	AA+	1.96	35	5.1%	-3	2	1.91	-0.02	1.99	37	8.7%	-2	1	1.70	-0.02
广东	珠海华润银行	城商行	AAA	AA+	1.95	33	2.7%	-2	1	1.67	-0.02	1.89	32	0.0%	-2	1	0.66	-0.02
广东	广州农商行	农商行	AAA	AA+	2.13	48	11.0%	-2	1	2.95	-0.02	2.40	78	53.1%	-5	1	4.11	-0.02
广东	东莞农商行	农商行	AAA	AA+	2.04	39	5.6%	-2	1	2.70	-0.02	-	-	-	-	-	-	
广东	顺德农商行	农商行	AAA	AA+	1.94	33	8.4%	-2	1	1.60	-0.02	2.26	63	55.2%	-3	1	3.67	-0.02
广东	深圳农商行	农商行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
广东	广东华兴银行	城商行	AA+	AA-	3.32	168	33.3%	-29	1	3.35	-0.02	4.11	252	65.4%	-4	3	3.11	-0.02
广东	惠州农商行	农商行	AA+	AA	2.13	58	0.8%	-3	1	0.43	-0.02	-	-	-	-	-	-	
广东	南海农商行	农商行	AAA	AA	2.52	90	19.5%	-7	1	4.12	-0.01	-	-	-	-	-	-	

资料来源：ifind，民生证券研究院

图50: 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	银行二级				样本券数量及期限			银行永续				样本券数量及期限		
					平均估值	信用利差及其变动	数量	期限	差值	平均估值	信用利差	数量	期限	差值				
					当期	分位数	周变动				当期	分位数	当期					
福建	厦门国际银行	城商行	AAA	AA	2.24	59	11.6%	-3	2	3.31	-0.02	2.09	47	10.4%	-2	2	1.72	-0.02
福建	厦门银行	城商行	AAA	AA+	1.93	33	4.5%	-3	2	1.55	-0.02	1.99	40	5.7%	-2	3	1.61	-0.02
福建	福建海峡银行	城商行	AA+	AA-	2.18	61	5.9%	-4	3	1.93	-0.02	2.64	102	10.9%	-2	4	2.82	-0.02
福建	泉州银行	城商行	AA+	AA-	2.49	86	10.7%	-6	2	3.27	-0.02	2.28	71	7.9%	-2	2	0.80	-0.02
福建	厦门农商行	农商行	AA+	AA	2.20	57	5.8%	-3	1	1.88	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
安徽	徽商银行	城商行	AAA	AAA-	1.89	31	3.9%	-1	2	0.99	-0.02	2.34	72	32.1%	-2	2	4.06	-0.01
山东	青岛银行	城商行	AAA	AA	2.00	42	5.8%	-3	3	2.24	-0.02	2.11	47	10.4%	-2	2	2.29	-0.02
山东	齐鲁银行	城商行	AAA	AA	1.92	32	0.6%	-3	1	1.41	-0.02	2.05	47	6.2%	-3	3	1.67	-0.02
山东	青岛农商行	农商行	AAA	AA	1.86	34	1.2%	-1	1	0.18	-0.02	1.91	34	3.1%	-3	3	0.94	-0.02
山东	日照银行	城商行	AA+	AA-	2.43	79	5.6%	-9	1	3.41	-0.02	2.42	87	10.4%	-3	3	1.75	-0.02
山东	潍坊银行	城商行	AA+	AA	3.13	148	10.0%	-9	1	3.37	-0.02	2.83	128	5.0%	-3	1	0.45	-0.02
山东	济宁银行	城商行	AA+	AA-	2.80	117	10.7%	-6	2	3.35	-0.02	2.62	104	4.9%	-2	1	0.70	-0.02
山东	威海银行	城商行	AAA	AA-	2.11	52	3.9%	-4	2	1.35	-0.02	2.59	98	12.1%	-2	2	3.11	-0.02
山东	齐商银行	城商行	AA	AA-	-	-	-	-	-	-	-	3.21	159	18.6%	-2	4	2.78	-0.02
四川	成都银行	城商行	AAA	AA+	2.12	49	16.8%	-3	4	3.62	-0.02	1.89	33	0.8%	-2	1	0.61	-0.02
四川	成都农商行	农商行	AAA	AA+	1.95	33	6.3%	-2	2	1.66	-0.01	2.23	61	34.4%	-2	2	3.86	-0.02
四川	乐山银行	城商行	AA+	AA	2.81	120	5.2%	-2	1	4.69	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
湖南	湖南银行	城商行	AAA	AA	2.03	44	4.5%	-2	2	1.33	-0.02	1.88	46	5.7%	-2	1	0.01	-0.01
湖南	长沙银行	城商行	AAA	AA+	1.88	31	0.9%	-3	2	0.87	-0.02	2.29	68	34.4%	-4	1	4.44	-0.02
湖南	长沙农商行	农商行	AA+	AA	2.26	61	12.2%	-5	1	2.33	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
湖北	湖北银行	城商行	AAA	AA	2.00	39	4.8%	-3	2	1.69	-0.02	2.43	81	60.2%	-4	2	3.89	-0.02
湖北	汉口银行	城商行	AA+	AA	2.38	74	5.6%	-7	4	3.25	-0.02	2.22	64	6.2%	-1	3	1.08	-0.02
江西	江西银行	城商行	AAA	AA	-	-	-	-	-	-	-	2.15	52	7.8%	-2	3	2.15	-0.02
江西	上饶银行	城商行	AA+	AA	-	-	-	-	-	-	-	2.29	69	9.6%	0	2	1.51	-0.02
江西	赣州银行	城商行	AA+	AA-	-	-	-	-	-	-	-	2.24	66	6.6%	-1	2	0.83	-0.02
江西	九江银行	城商行	AAA	AA-	-	-	-	-	-	-	-	2.20	62	6.8%	-1	2	0.90	-0.02
河南	中原银行	城商行	AAA	AA+	2.43	81	14.6%	-3	1	4.24	-0.01	2.23	64	12.7%	-2	4	1.59	-0.02
河南	郑州银行	城商行	AAA	AA+	-	-	-	-	-	-	-	2.28	67	11.2%	3	1	1.58	-0.02
河北	沧州银行	城商行	AA+	AA-	2.61	98	9.8%	-6	3	3.49	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
河北	张家口银行	城商行	AA+	AA-	2.91	127	12.6%	-8	1	2.95	-0.02	3.03	144	15.1%	-1	2	1.13	-0.02
河北	承德银行	城商行	AA+	AA-	2.32	72	3.9%	-3	3	1.31	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
河北	邯郸银行	城商行	AA+	AA-	-	-	-	-	-	-	-	3.07	145	10.2%	-1	2	2.03	-0.02
河北	河北银行	城商行	AAA	AA	-	-	-	-	-	-	-	2.19	58	9.3%	-2	4	1.57	-0.02
河北	唐山银行	城商行	AAA	AA-	-	-	-	-	-	-	-	2.50	85	16.9%	0	3	2.87	-0.02
陕西	西安银行	城商行	AAA	AA+	1.92	34	4.0%	-1	2	1.04	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
陕西	长安银行	城商行	AA+	AA	2.51	89	9.3%	-7	1	4.09	-0.02	2.54	94	17.2%	-2	2	2.88	-0.02
陕西	秦农农商行	农商行	AA+	AA-	2.18	60	5.7%	-2	3	1.10	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
山西	晋商银行	城商行	AAA	AA-	1.98	40	0.3%	-6	1	0.76	-0.02	2.82	121	17.2%	-4	1	4.44	-0.01
山西	山西银行	城商行	AAA	AA-	2.22	80	0.0%	-8	1	0.01	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
广西	广西北部湾银行	城商行	AAA	AA	1.98	43	0.6%	-4	1	0.36	-0.02	2.81	121	18.8%	-2	5	3.18	-0.02
广西	桂林银行	城商行	AAA	AA	2.07	50	2.1%	-3	1	1.03	-0.02	2.84	123	21.2%	-4	3	4.30	-0.02
贵州	贵州银行	城商行	AAA	AA	-	-	-	-	-	-	-	2.57	92	16.3%	-1	2	2.58	-0.02
广西	柳州银行	城商行	AA+	AA-	-	-	-	-	-	-	-	3.88	227	48.4%	-5	1	4.35	-0.02
云南	云南红塔银行	城商行	AA+	AA-	2.13	56	6.3%	-3	1	1.05	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
甘肃	兰州银行	城商行	AAA	AA-	2.78	116	21.2%	-7	1	4.19	-0.02	2.42	84	6.2%	-2	1	0.69	-0.02
吉林	吉林银行	城商行	AAA	AA-	2.33	71	4.7%	-3	1	1.65	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
辽宁	大连银行	城商行	AAA	AA-	-	-	-	-	-	-	-	3.23	159	30.7%	0	1	2.75	-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+ 中短票收益率走势 (%)	4
图 3: 近期 AA+ 中短票信用利差走势 (bp)	4
图 4: 主要买盘净买入超长普信债规模与超长债信用利差 (亿元、bp)	4
图 5: 2024 年以来主要买盘净买入超长普信债规模与超长债信用利差走势相关性	5
图 6: 基金公司净买入超长普信债规模与超长债收益率、信用利差 (亿元、%、bp)	5
图 7: 当前各信用品种抗跌幅度测算 (bp)	6
图 8: 中短端城投债成交占比 (年)	6
图 9: 中短端产业债成交占比 (年)	6
图 10: 1 年内城投债成交占比 (年)	7
图 11: 1 年内城投债 TKN 成交占比	7
图 12: AAA 城投债收益率曲线 (%)	7
图 13: AAA 二级资本债收益率曲线 (%)	7
图 14: 5-3 年信用利差差值较大的主要存量信用主体 (亿元、bp、年)	8
图 15: 信用债周度净融资统计 (亿元)	9
图 16: 城投、产业债周度净融资统计 (亿元)	9
图 17: 信用债周度发行期限统计 (年)	9
图 18: 信用债周度发行票面及有效认购倍数 (亿元)	9
图 19: 普信债周度取消和推迟发行情况 (亿元)	10
图 20: 当周超长信用债发行明细 (亿元、%、年、倍)	10
图 21: 近期城投债周度净融资统计 (亿元)	11
图 22: 近期城投债周度发行情况统计 (年、%、倍)	12
图 23: 城投债分区域净融资情况 (亿元)	13
图 24: 近期产业债周度净融资统计 (亿元)	14
图 25: 近期产业债周度发行情况统计 (年、%、倍)	15
图 26: 近期金融债 (不含政策性金融债) 周度发行情况统计 (亿元)	16
图 27: 近期二永周度发行情况统计 (亿元)	16
图 28: 信用债周度成交统计 (平台, 仅公募) (亿元、年)	17
图 29: 信用债周度成交统计 (经纪商, 仅公募) (笔)	17
图 30: 城投债周度成交统计 (平台, 仅公募) (亿元、年)	17
图 31: 城投债周度成交情况 (经纪商, 仅公募) (笔)	17
图 32: 近几周公募城投债成交统计 (亿元、年)	18
图 33: 当周成交偏离较大公募城投债情况 (%、笔、bp)	18
图 34: 当周公募城投债分区域成交统计 (亿元、年、笔、bp)	19
图 35: 产业债周度成交统计 (平台, 仅公募) (亿元、年)	20
图 36: 产业债周度成交情况 (经纪商, 仅公募) (笔)	20
图 37: 近几周公募产业债成交统计 (亿元、年)	20
图 38: 当周成交偏离较大公募产业债情况 (%、笔、bp)	21
图 39: 二永债周度成交统计 (平台) (亿元、年)	22
图 40: 二永债周度成交统计 (经纪商) (笔)	22
图 41: 近几周二永债成交统计 (亿元、年)	22
图 42: 当周成交偏离较大城农商二永债情况 (%、笔、bp、年)	22
图 43: 当周主要信用资产收益率情况 (%、bp)	23
图 44: 当周主要信用资产信用利差情况 (%、bp)	24
图 45: 公募城投债分区域估值、信用利差及估值分布情况 (亿元、%、bp)	25
图 46: 当周信用利差变动较大城投主体情况 (bp、年)	26
图 47: 公募产业债分区域估值、信用利差及估值分布情况 (亿元、%、bp)	27
图 48: 当周信用利差变动较大产业主体情况 (bp、年)	28
图 49: 城农商行二永当周利差及其变动情况 (%、bp、年)	29
图 50: 城农商行二永当周利差及其变动情况 (续) (%、bp、年)	30

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。本报告清晰准确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