

当周聚焦：跨季后的理财规模回暖情况如何？增量理财配置方向如何？信用利差为何买不下去？

➤ 信用继续偏弱

当周，信用债收益率跟随利率进入盘整期，但整体表现仍偏弱，信用利差震荡上行：

(1) 资金面继续均衡宽松的情况下，叠加配置盘仍有需求，短信用跌幅有限，信用利差小幅震荡走高；

(2) 2-3 年期中短端信用收益率及信用利差上行幅度偏大，其中中低等级下沉城投品种在较高收益保护下表现稍好；

(3) 4-5 年长端信用收益率上行幅度相对不大，部分中低等级信用利差小幅收窄；

(4) 5 年期以上的超长普信继续阴跌且跌幅不浅，买盘力量不强；相较之下，市场寻求票息且对流动性较为在意的情形下，超长二永表现稍好。

➤ 跨季后，理财规模增长了多少？

截至 2025 年 4 月 20 日，全市场理财产品规模合计 30.84 万亿元，较 3 月底增长了 1.82 万亿元，跨季后的增长规模整体介于 2023 年和 2024 年同期之间，增长幅度并不小。

➤ 理财增配的方向

截至 2025 年 4 月 26 日，理财在二级净买入债券规模基本持平与往年同期，但在券种分布上发生了一定变化，主要体现在：

(1) 对二级资本债、商金等券种的买入力度明显高于往年，而对存单的买入力度要低于往年同期，包括对普信债的买入力量属平平之态。

(2) 此外，期限结构上，2025 年理财对 5 年期以上的超长债券品种增持明显，尤其是超长信用债。这或一方面与追寻票息有关，另一方面与今年非银资管机构资金流向有关，监管趋严环境下理财或也并无太多其他方式以平滑长久期资产波动，往后来看实则加大了产品波动的可能性。

➤ 信用如何参与？

往后看，方向上，在理财需求和配置力量的支撑下，趋势上或仍可看好信用债表现的回暖及信用利差的压缩，但节奏和品种上还需考虑几点因素：

其一，短信用仍有支持，而下行空间关键在资金端，宽货币若实际落地仍能有一定空间带动；

其二，长信用的弱勢表现暂时并未看到很强的止住信号，利差走阔带来的相对价值吸引力是一方面，需求端有增量资金则更为关键，后续保险新进资金以及理财监管或可持续关注；

其三，折中选择于 3-5 年区间段，调整后当前利差水平并不低，后续可能的供给放量或会带来一些配置机会。

➤ **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. 2025 年 3 月中债登和上清所托管数据：商业银行增配利率债，广义基金增配同业存单-2025/04/27

2. 流动性跟踪周报 20250426：资金面平稳跨月-2025/04/26

3. 高频数据跟踪周报 20250426：汽车消费环比回暖-2025/04/26

4. 基金产品研究：2025Q1 债基降久期、降杠杆-2025/04/25

5. 基金转债持仓分析：25Q1 和而不同，标的分化-2025/04/24

目录

1 理财增量买了多少信用？	3
1.1 信用继续偏弱.....	3
1.2 跨季后，理财规模增长了多少？	4
1.3 理财增配的方向.....	5
2 一级发行：央企债供给新趋势？	8
2.1 城投债：供给继续偏紧	10
2.2 产业债：国家电网发行 500 亿元超长债.....	11
2.3 金融债：二永债集中发行.....	13
3 二级成交：信用谨慎加久期？	14
3.1 城投债：3 年内下沉？	14
3.2 产业债：超长债能否迎来“类二永”交易标的？	17
3.3 二永债：久期高位盘整？	19
4 收益率与利差：信用继续偏弱	21
5 风险提示	29
插图目录	30

当周聚焦：跨季后的理财规模回暖情况如何？增量理财配置方向如何？信用利差为何买不下去？

1 理财增量买了多少信用？

当周，债市震荡特征较为明显：

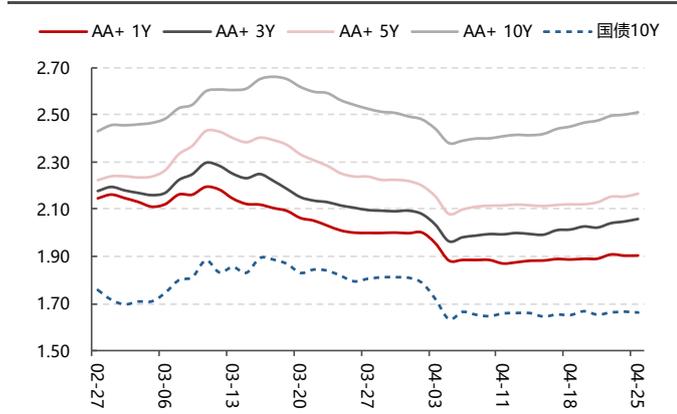
上半周多空交织，关税政策反复放大债市波动，周初税期走款压力下资金面有所收敛，市场处于 MLF 续作、特别国债发行及降准落地的期待中，情绪较为纠结。

进入后半周，债市震荡走强，特别国债发行结果尚可，叠加当日公告的 MLF 续作 6000 亿元，资金价格有所回落，提振债市表现，周五政治局会议落地，再提“适时降准降息”，但影响或边际减弱，债市延续震荡格局。

1.1 信用继续偏弱

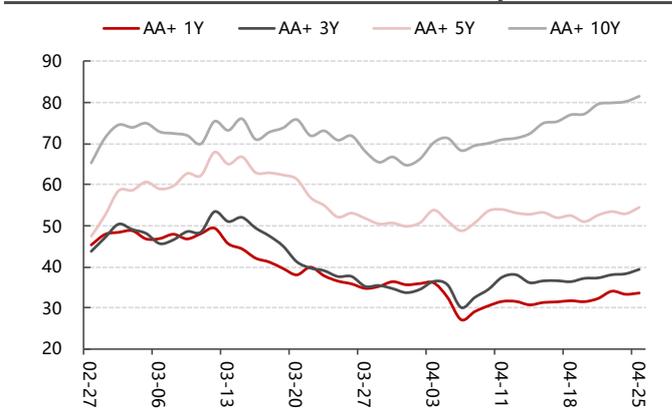
信用方面，信用债收益率跟随利率进入盘整期，但整体表现仍偏弱，信用利差震荡上行。

图1：近期 AA+ 中短票收益率走势 (%)



资料来源：ifind，民生证券研究院

图2：近期 AA+ 中短票信用利差走势 (bp)



资料来源：ifind，民生证券研究院

具体各品种来看：

- (1) 资金面继续均衡宽松的情况下，叠加配置盘仍有需求，短信用跌幅有限，信用利差小幅震荡走高。
- (2) 2-3 年期中短端信用收益率及信用利差上行幅度偏大，其中中低等级下沉城投品种在较高收益保护下表现稍好。
- (3) 4-5 年长端信用收益率上行幅度相对不大，部分中低等级信用利差小幅收窄。
- (4) 5 年期以上的超长普信继续阴跌且跌幅不浅，买盘力量不强；相较之下，市场寻求票息且对流动性较为在意的情形下，超长二永表现稍好。

图3：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：2025-04-25 VS 2025-04-18								【信用利差】变动：2025-04-25 VS 2025-04-18						
		1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y	30Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y
国债	-	2.0	3.4	3.7	3.8	3.9	2.1	1.1	2.3							
国开债	-	-0.2	2.2	1.5	3.3	2.5	1.3	1.5	2.3							
中短票	AAA	1.7	5.3	5.5	3.5	3.0	3.5	5.0		1.9	3.1	4.0	0.2	0.5	2.2	3.5
	AA+	1.7	5.3	4.5	3.5	4.5	4.5	6.0		1.9	3.1	3.0	0.2	2.0	3.2	4.5
	AA	1.7	6.3	5.5	2.5	5.5	3.5	5.0		1.9	4.1	4.0	-0.8	3.0	2.2	3.5
	AA-	-1.3	3.3	4.5	0.5	0.5				-1.1	1.1	3.0	-2.8	-2.0		
城投债	AAA	1.9	6.3	6.3	6.6	4.2	4.0	7.0		2.1	4.1	4.7	3.3	1.7	2.7	5.4
	AA+	1.9	6.3	6.3	8.6	5.2	4.0	7.9		2.1	4.1	4.8	5.3	2.7	2.7	6.4
	AA	0.9	3.3	4.3	3.6	6.2	6.0	7.9		1.1	1.1	2.8	0.3	3.7	4.7	6.4
	AA(2)	0.9	2.3	4.3	4.6	5.2	6.0	7.9		1.1	0.1	2.8	1.3	2.7	4.7	6.4
	AA-	-0.1	1.3	2.3	-1.4	-4.8				0.1	-0.9	0.8	-4.7	-7.3		
二级资本债	AAA-	0.3	3.6	4.5	4.6	4.6	4.4	1.9		0.5	1.4	3.0	1.3	2.1	3.2	0.4
	AA+	0.2	3.8	5.6	4.3	4.6	2.3	2.0		0.4	1.6	4.1	1.0	2.1	1.0	0.5
	AA	2.2	2.8	4.6	5.3	3.6	1.3	1.0		2.4	0.6	3.1	2.0	1.1	0.0	-0.5
	AA-	1.2	4.8	3.6	0.3	3.6				1.4	2.6	2.1	-3.0	1.1		
银行永续债	AAA-	0.7	3.8	3.5	5.5	4.4				0.9	1.5	1.9	2.2	1.9		
	AA+	0.7	4.8	3.5	5.5	4.4				0.9	2.5	1.9	2.2	1.9		
	AA	0.7	3.8	1.5	3.5	2.4				0.9	1.5	-0.1	0.2	-0.1		
	AA-	2.7	1.8	2.5	3.5	2.4				2.9	-0.5	0.9	0.2	-0.1		

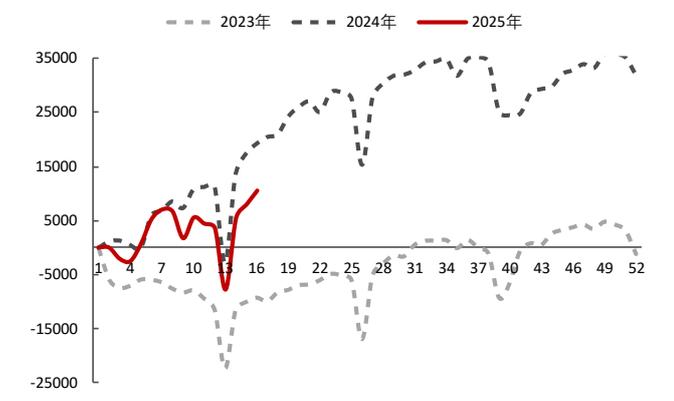
资料来源：ifind，民生证券研究院

1.2 跨季后，理财规模增长了多少？

截至 2025 年 4 月 20 日，全市场理财产品规模合计 30.84 万亿元，较 3 月底增长了 1.82 万亿元，跨季后的增长规模整体介于 2023 年和 2024 年同期之间，增长幅度并不小。

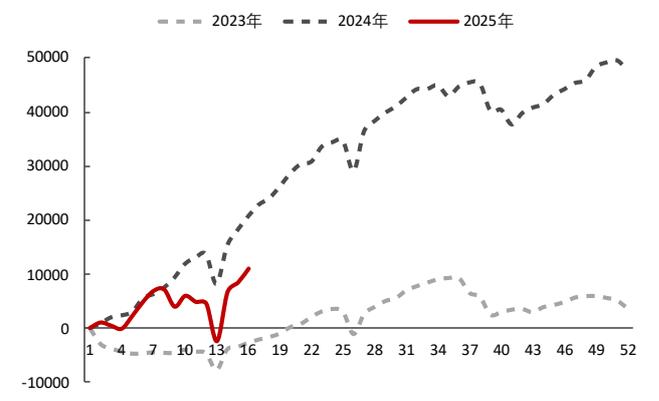
其中，固定收益类理财产品余额 22.97 万亿元，较 3 月底增长了 1.33 万亿元，规模增加幅度整体高于 2023-2024 年同期。

图4：理财规模较当年年初变动 (亿元)



资料来源：普益标准，民生证券研究院
注：截至 2025-04-20。

图5：固定收益类理财规模较当年年初变动 (亿元)



资料来源：普益标准，民生证券研究院
注：截至 2025-04-20。

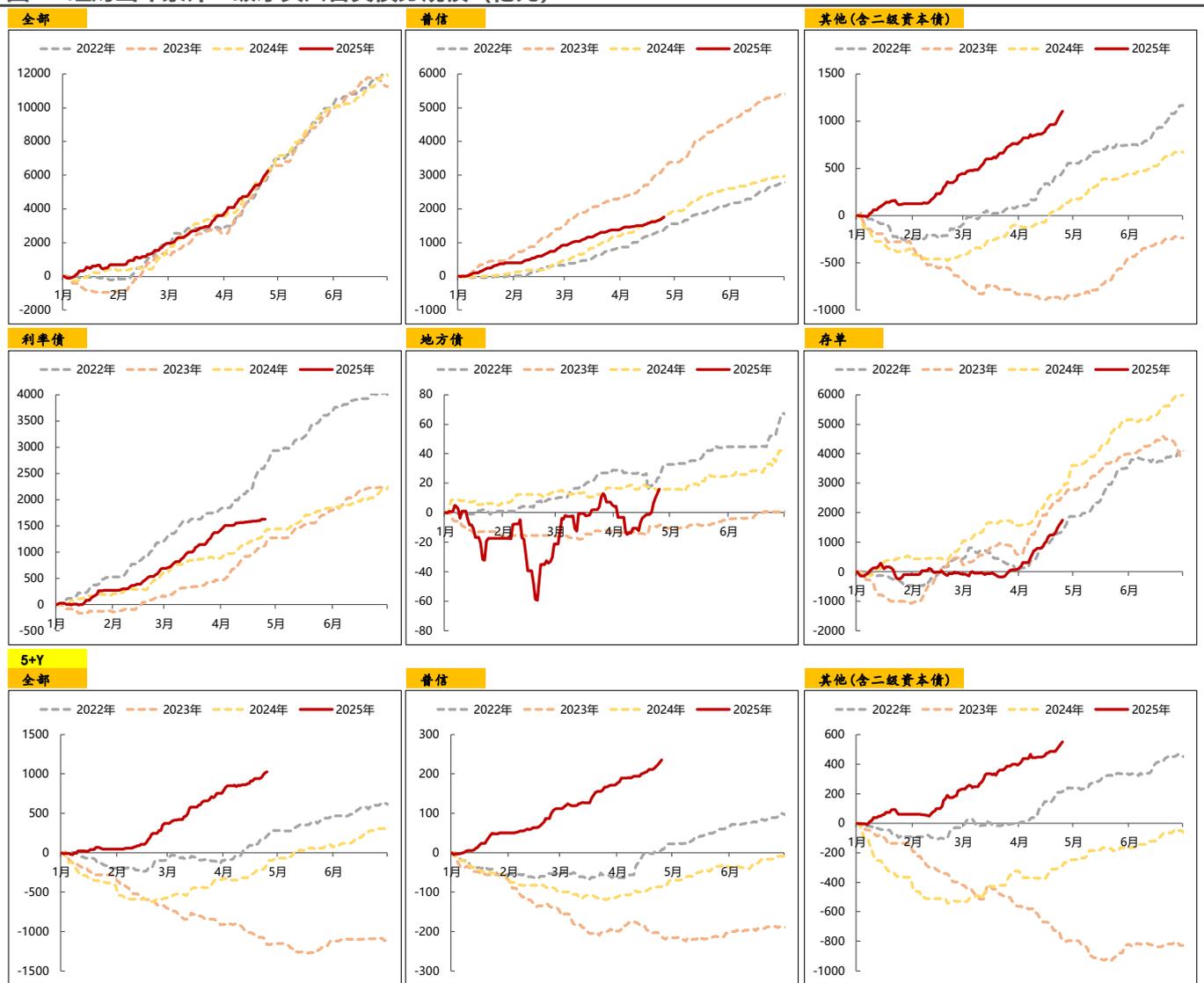
1.3 理财增配的方向

截至 2025 年 4 月 26 日，理财在二级净买入债券规模基本持平与往年同期，但在券种分布上发生了一定变化，主要体现在：

(1) 对二级资本债、商金等券种的买入力度明显高于往年，而对存单的买入力度要低于往年同期，包括对普信债的买入力量属平平之态。

(2) 此外，期限结构上，2025 年理财对 5 年期以上的超长债券品种增持明显，尤其是超长信用债。这或一方面与追寻票息有关，另一方面与今年非银资管机构资金流向有关，监管趋严环境下理财或也并无太多其他方式以平滑长久期资产波动，往后来看实则加大了产品波动的可能性。

图6：理财当年累计二级净买入各类债券规模（亿元）



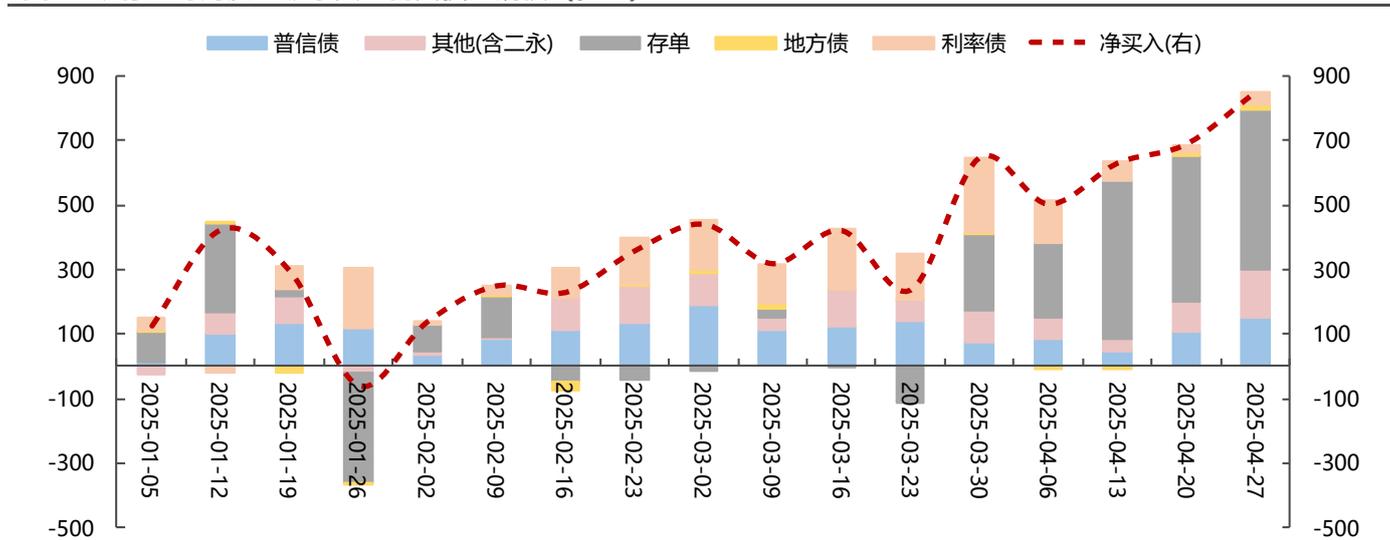
资料来源：idata，民生证券研究院

注：截至 2025-04-26。

聚焦跨季后这段时间：

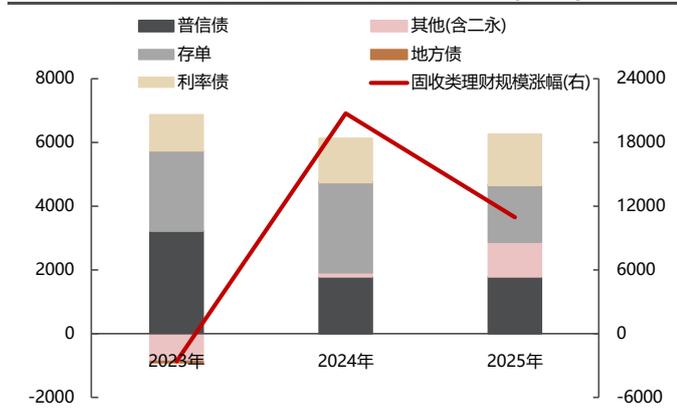
3月底以来，理财主要加大对存单的买入力度，其次是二级资本债、商金债等流动性较好的信用品种，对于普信债，买入力度虽有加大，但相较于跨季前，增幅不算明显。

图7：银行理财周度二级净买入各类债券规模（亿元）



资料来源：idata，民生证券研究院

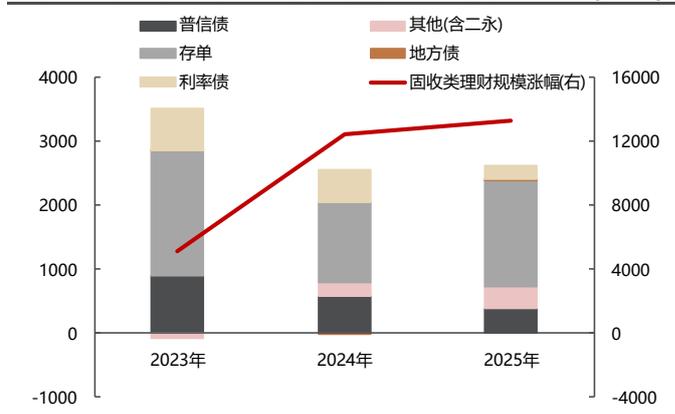
图8：当年理财规模增幅与二级债券买入（亿元）



资料来源：普益标准，民生证券研究院

注：取固定收益类理财规模增幅；均较当年年初。

图9：当年跨季后理财规模增幅与二级债券买入（亿元）



资料来源：普益标准，民生证券研究院

注：取固定收益类理财规模增幅；均较当年3月末。

进一步地，就信用债的买入力量而言：

跨季后的包括货基在内的公募基金仍是买入主力，且期限上主要是3-5年以内的中短端；5年以上超长端的拉久期更多体现在二级资本债等流动性稍好品种，普信债拉久期整体更为谨慎。

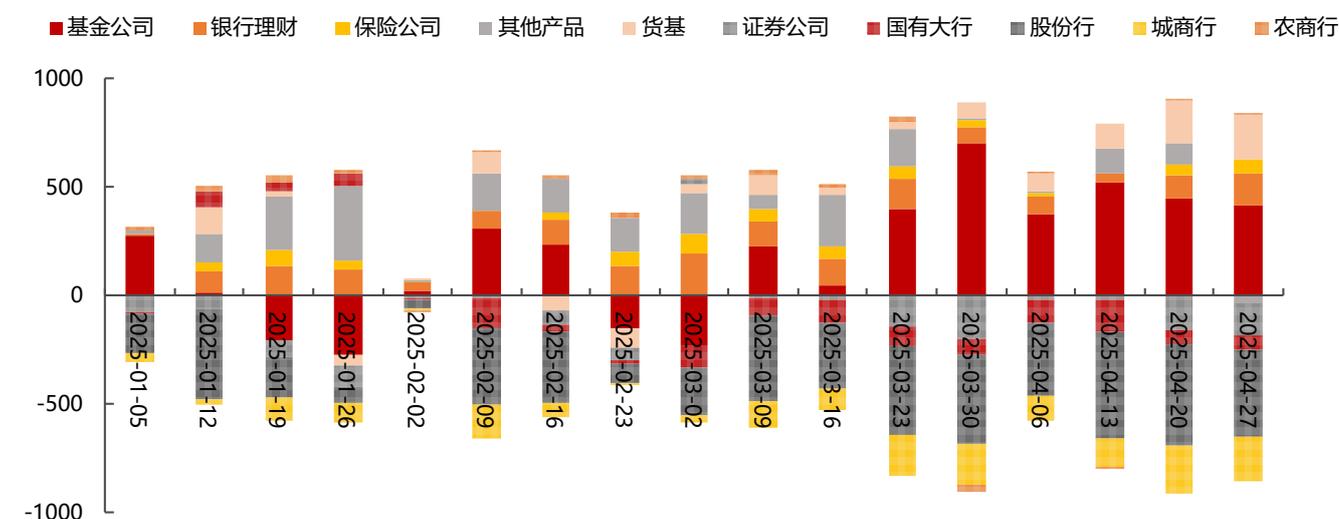
往后看，方向上，在理财需求和配置力量的支撑下，趋势上或仍可看好信用债表现的回暖及信用利差的压缩，但节奏和品种上还需考虑几点因素：

其一，短信用仍有支持，而下行空间关键在资金端，宽货币若实际落地仍能有一定空间带动；

其二，长信用的弱势表现暂时并未看到很强的止住信号，利差走阔带来的相对价值吸引力是一方面，需求端有增量资金则更为关键，后续保险新进资金以及理财监管或可持续关注；

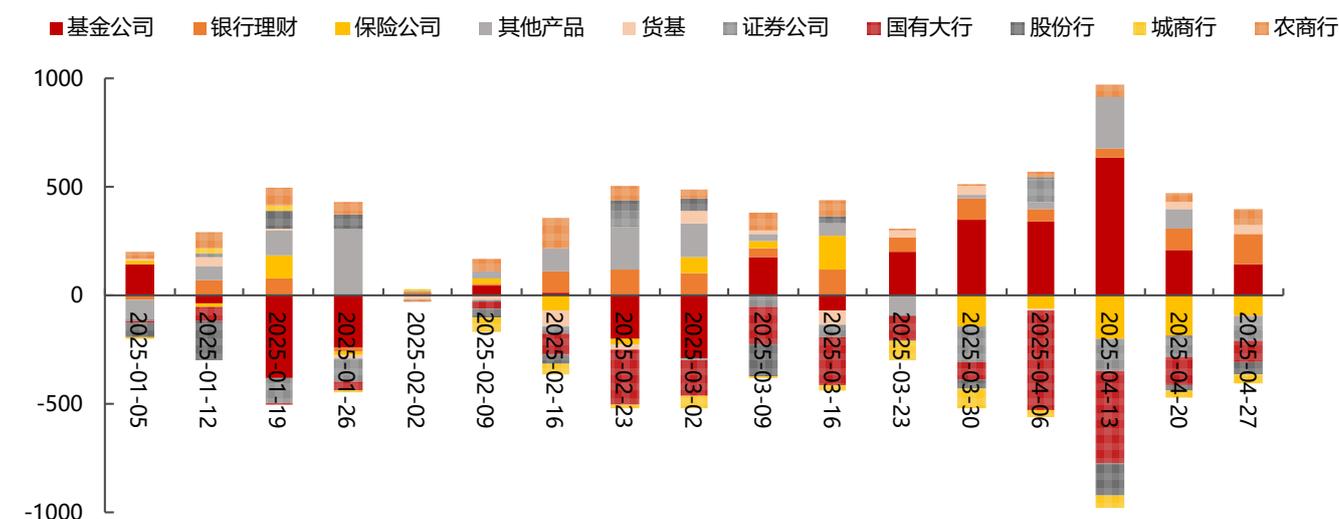
其三，折中选择于 3-5 年区间段，调整后当前利差水平并不低，后续可能的供给放量或会带来一些配置机会。

图10：各类型机构周度二级净买入普信债规模（亿元）



资料来源：idata，民生证券研究院

图11：各类型机构周度二级净买入其他类债券（含二级资本债）规模（亿元）



资料来源：idata，民生证券研究院

回顾当周信用（2025年04月21日-04月27日，下同）一二级市场表现：

2 一级发行：央企债供给新趋势？

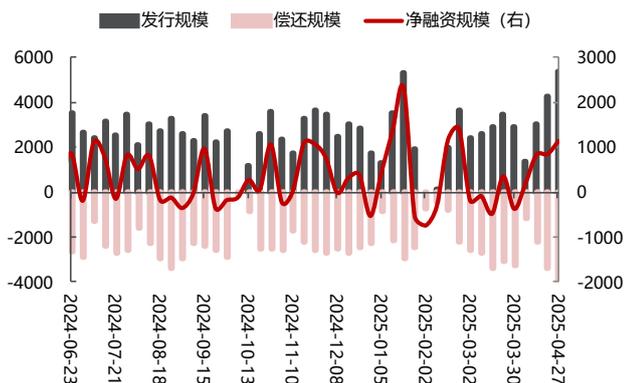
当周，普信债合计发行 5372 亿元，偿还 4224 亿元，实现净融资 1148 亿元，其中城投债净融出 409 亿元，产业债净融入 1557 亿元。

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 24%、35%、25%、15.5%，加权发行期限为 4.02 年，较上周提高 0.73 年。

发行利率方面，当周普信债加权发行票面为 2.09%，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 1.86%、2.16%、2.15%、2.20%，中短端发行成本略有上行。

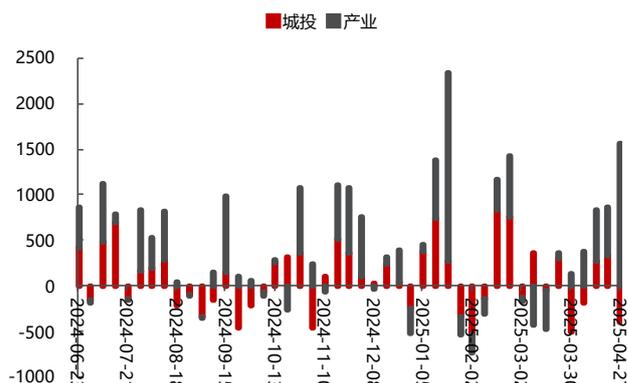
一级认购情绪方面，当周普信债有效认购倍数为 0.95 倍，认购情绪较上周有所提高，超长端弱化相对明显。

图12：信用债周度净融资统计（亿元）



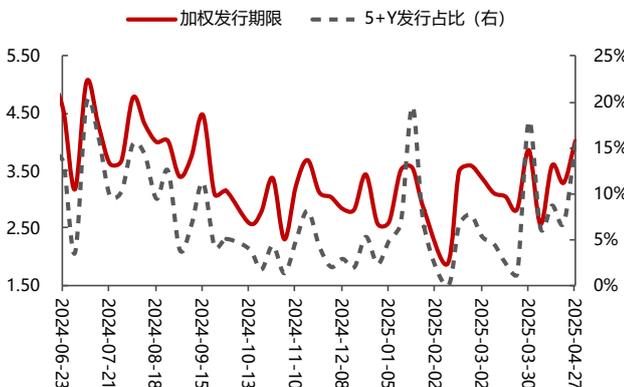
资料来源：ifind，民生证券研究院
注：截至 2025-04-27。

图13：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 2025-04-27。

图14：信用债周度发行期限统计（年）



资料来源：ifind，民生证券研究院

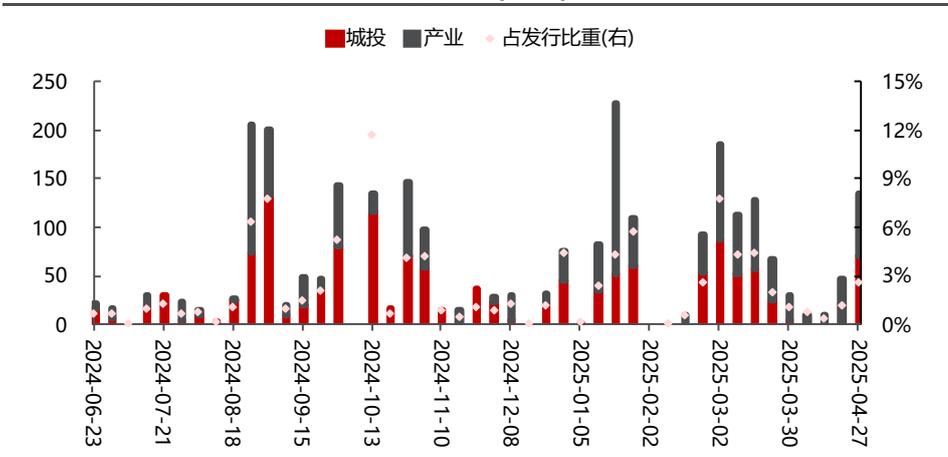
图15：信用债周度发行票面及有效认购倍数（亿元）



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 135 亿元，占当周发行额的 2.51%。

图16：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 25 只超长信用债发行，规模合计 830 亿元，其中国家电网发行 500 亿元 10 年期超长债。

图17：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
2025-04-21	25华润MTN002B	25.0	2.22	AAA	华润股份有限公司	10	1.00	25	公募	产业	综合
2025-04-21	25中节能MTN003	20.0	2.58	AAA	中国节能环保集团有限公司	15	1.18	24	公募	产业	综合
2025-04-21	25长电MTN002	30.0	2.16	AAA	中国长江电力股份有限公司	10	1.23	37	公募	产业	公用事业
2025-04-21	25中粮K2	12.0	2.22	AAA	中粮集团有限公司	10	-	-	公募	产业	商贸零售
2025-04-22	25锦江国际MTN001	10.0	2.35	AAA	锦江国际(集团)有限公司	10	1.12	11	公募	产业	社会服务
2025-04-22	25京东方集MTN001(科创票据)	20.0	2.23	AAA	京东方科技集团股份有限公司	10	1.09	22	公募	产业	电子
2025-04-22	25电网MTN019	500.0	2.12	AAA	国家电网有限公司	10	1.00	500	公募	产业	公用事业
2025-04-23	25中核MTN002(科创票据)	50.0	2.16	AAA	中国核工业集团有限公司	10	1.15	57	公募	产业	公用事业
2025-04-23	25光大集团MTN004B	20.0	2.23	AAA	中国光大集团股份公司	10	1.01	20	公募	产业	银行
2025-04-24	25宝武集团MTN002	20.0	2.21	AAA	中国宝武钢铁集团有限公司	10	1.61	32	公募	产业	钢铁
2025-04-24	25陕有色MTN002	5.0	-	AAA	陕西有色金属控股集团有限责任公司	10	-	-	公募	产业	有色金属
2025-04-24	八局KZ01	10.0	2.57	AAA	中国建筑第八工程局有限公司	10	-	-	公募	产业	建筑装饰
2025-04-25	25中海02	7.5	2.37	AAA	中海企业发展集团有限公司	10	-	-	公募	产业	房地产
2025-04-21	25水投K6	2.0	2.36	AAA	广州市水务投资集团有限公司	10	-	-	公募	城投	广东
2025-04-21	25川高KV1	14.2	2.38	AAA	四川高速公路建设开发集团有限公司	10	-	-	公募	城投	四川
2025-04-22	25连投02	4.0	2.98	AA+	大连市城市建设投资集团有限公司	7	-	-	私募	城投	辽宁
2025-04-22	25蜀道02	13.0	2.38	AAA	蜀道投资集团有限责任公司	10	-	-	公募	城投	四川
2025-04-23	25陕旅V1	6.0	3.41	AA+	陕西旅游集团有限公司	10	-	-	公募	城投	陕西
2025-04-23	25西峡03	1.0	4.16	AA	南阳财和投资有限公司	7	-	-	私募	城投	河南
2025-04-24	25涪陵新城MTN003B	2.7	3.28	AA+	重庆市涪陵区新城区开发(集团)有限	7	-	-	公募	城投	重庆
2025-04-24	25鄂交债02	10.5	2.35	AAA	湖北交通投资集团有限公司	10	-	-	公募	城投	湖北
2025-04-25	25乌城投MTN001B	15.0	2.75	AAA	乌鲁木齐城市建设投资(集团)有限	10	1.02	15	公募	城投	新疆
2025-04-25	25国管06	12.5	2.22	AAA	北京国有资本运营管理有限公司	10	-	-	公募	城投	北京
2025-04-27	25皖交控MTN001(乡村振兴)	10.0	-	AAA	安徽省交通控股集团有限公司	30	-	-	公募	城投	安徽
2025-04-27	25川发展MTN002B	10.0	-	AAA	四川发展(控股)有限责任公司	7	-	-	公募	城投	四川

资料来源：ifind，民生证券研究院

2.1 城投债：供给继续偏紧

当周，城投债整体净融出 409 亿元，净融资环比减少 738 亿元；其中中低等级主体为净融出主力。

发行期限方面，当周发行的城投债加权发行期限 3.55 年，较上周下降 0.06 年，3 年期及 5 年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 2.20%，较上周增加 5bp；有效认购倍数为 1.11 倍，较上周有所提高。

图18：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
2025-01-27	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	↓ -183	-116	-8	-51	-8	-62	-20	-46	-55
2025-04-07	2025-04-13	↑ 270	158	73	37	3	30	152	25	63
2025-04-14	2025-04-20	↑ 329	137	128	93	-29	138	58	92	42
2025-04-21	2025-04-27	↓ -409	117	-260	-241	-25	70	-149	-166	-164

资料来源：ifind，民生证券研究院

图19：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	加权票面	城投	1Y内	1-3Y	3-5Y	5+Y
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	3.63	18%	45%	30%	6.7%	2.32	1.16	1.16	1.18	1.11	1.26
2025-04-07	2025-04-13	3.87	20%	38%	35%	7.6%	2.12	1.10	1.09	1.13	1.05	1.22
2025-04-14	2025-04-20	3.60	18%	45%	30%	6.2%	2.15	1.02	0.90	1.10	1.06	1.06
2025-04-21	2025-04-27	3.55	21%	40%	34%	4.4%	2.20	1.11	1.05	1.17	1.12	1.02

资料来源：ifind，民生证券研究院

分区域看，当周四川、广东等 13 个省份净融资为正，中高等级省级主体为融入主力；江苏、山东等 14 个省份净融资为负。

图20：城投债分区域净融资情况（亿元）

省份	当周	净融资							过去6周净融资情况						
		AAA	AA+	AA	省级	地级市	区县级	其他	03-23	03-30	04-06	04-13	04-20	04-27	合计
四川	113	110	-35	26	80	66	-5	-29	-26	1	-27	-9	1	113	53
广东	49	62	-8	-5	6	15	-7	35	10	-26	7	-15	93	49	119
陕西	49	42	15	-8	27	13	0	9	44	6	11	19	26	49	156
浙江	47	44	24	-16	-10	45	10	2	-1	-99	-22	-40	61	47	-55
广西	34	27	-4	11	47	-13	0	0	54	0	-16	7	-22	34	57
北京	27	17	2	8	45	0	10	-28	16	-58	17	0	42	27	43
贵州	17	15	3	2	15	6	-1	-3	-5	-10	-11	11	-1	17	1
上海	16	20	5	3	-22	0	31	7	2	-61	-38	50	57	16	27
内蒙	12	10	2	0	10	2	0	0	-5	0	0	0	-5	12	2
辽宁	10	0	10	0	0	10	0	0	0	0	0	-2	12	10	20
宁夏	10	0	15	0	5	5	0	0	0	-5	0	0	0	10	5
安徽	5	40	-3	-33	33	-19	-4	-6	-30	-22	-11	17	-28	5	-69
山西	1	-3	4	0	9	-13	0	5	-12	-9	10	0	15	1	6
青海	0	0	0	0	0	0	0	0	-5	-1	6	0	0	0	1
西藏	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
黑龙江	0	0	0	0	0	0	0	0	-3	-5	0	-7	0	0	-15
海南	0	0	0	0	0	0	0	0	5	0	0	15	-5	0	15
湖南	-2	-3	15	-13	-8	-3	3	6	-10	-60	-13	12	40	-2	-32
甘肃	-5	-5	0	0	-5	0	0	0	9	4	0	0	31	-5	39
天津	-7	12	-19	0	22	0	-12	-18	56	-14	-38	-3	-22	-7	-28
吉林	-14	-11	-3	0	-9	0	0	-5	15	-10	-10	-15	5	-14	-31
河南	-24	-2	9	-28	0	13	-13	-24	13	17	-24	57	2	-24	41
新疆	-32	0	-31	0	0	-19	0	-13	25	-10	6	8	-11	-32	-14
云南	-38	-6	-12	-20	-6	-32	0	0	18	4	-4	10	14	-38	3
湖北	-50	-14	-3	-31	-16	-29	7	-12	-25	39	1	-14	26	-50	-22
河北	-61	-4	-48	-10	0	-66	-3	8	41	-30	10	51	7	-61	18
江西	-82	-52	-27	-1	-57	-6	-6	-14	37	-13	-25	56	4	-82	-25
福建	-90	-59	-19	-13	-10	-60	-10	-10	21	-9	-3	37	6	-90	-39
重庆	-96	-25	-49	-22	-25	0	-46	-25	66	-44	4	-7	-28	-96	-105
山东	-99	-76	-22	-2	-65	-28	-18	12	14	-80	23	41	-6	-99	-107
江苏	-197	-21	-81	-88	3	-37	-103	-60	-33	-11	-35	-7	14	-197	-269

资料来源：ifind，民生证券研究院

2.2 产业债：国家电网发行 500 亿元超长债

当周，产业债实现净融入 1557 亿元，较上周增加 1032 亿元，其中央企贡献当周净融入的主要增量。

发行期限方面，当周产业债的加权发行期限在 4.36 年，较上周提高 1.46 年，主要系 5 年期以上债项当周发行占比明显提升。

此外，当周产业债加权发行票面在 2.05%，较上周提高 4bp；有效认购倍数为 0.89 倍，较上周有所提高，但超长产业债认购情绪有所下降。

图21：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
2025-01-27	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	↑ 567	506	45	21	-5	305	88	175
2025-04-14	2025-04-20	↑ 525	390	138	9	-12	230	182	113
2025-04-21	2025-04-27	↑ 1557	1509	5	15	28	1251	212	94

资料来源：ifind，民生证券研究院

图22：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
2025-01-27	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%	2.00	0.63	0.49	1.12	1.00	1.03
2025-04-07	2025-04-13	3.28	33%	42%	15%	10.0%	2.05	0.97	0.78	1.07	1.18	1.06
2025-04-14	2025-04-20	2.90	33%	46%	13%	7.6%	2.00	0.83	0.59	1.03	1.00	1.15
2025-04-21	2025-04-27	4.36	26%	32%	18%	23.5%	2.05	0.89	0.58	1.04	1.06	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：二永债集中发行

当周，金融债（不含政策性金融债）合计发行 2456 亿元，实现净融资 2050 亿元，银行主力融入。

此外，二永债方面：当周，兴业银行、民生银行、招商银行等集中发行 1000+ 亿元二永债。

图23：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	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
2025-01-27	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	-108	210	50	1585	1200	125	210	50
2025-03-03	2025-03-09	↑ 441	441	336	106	0	0	752	405	348	0	0
2025-03-10	2025-03-16	↓ -758	-758	-454	-52	14	-266	567	127	412	14	14
2025-03-17	2025-03-23	↓ -686	-686	-752	46	20	0	858	453	305	100	0
2025-03-24	2025-03-30	↑ 1015	1015	1154	-84	45	-100	1516	1214	182	120	0
2025-03-31	2025-04-06	↓ -192	-192	-143	166	-215	0	420	204	216	0	0
2025-04-07	2025-04-13	↑ 653	653	467	161	0	25	1224	800	399	0	25
2025-04-14	2025-04-20	↓ -362	-362	-58	-331	-4	30	259	110	99	0	50
2025-04-21	2025-04-27	↑ 2050	2050	1830	90	0	130	2456	1983	343	0	130

资料来源：ifind，民生证券研究院

图24：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
2025-01-27	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
2025-04-21	2025-04-27	560	578	0	400	160	0	0	500	78	0

资料来源：ifind，民生证券研究院

3 二级成交：信用谨慎加久期？

当周，公募信用债成交规模 6300 亿元，日度成交规模为 1260 亿元，与上周基本持平。

分期限看，当周公募普信债加权成交期限为 2.16 年，与上周基本持平。

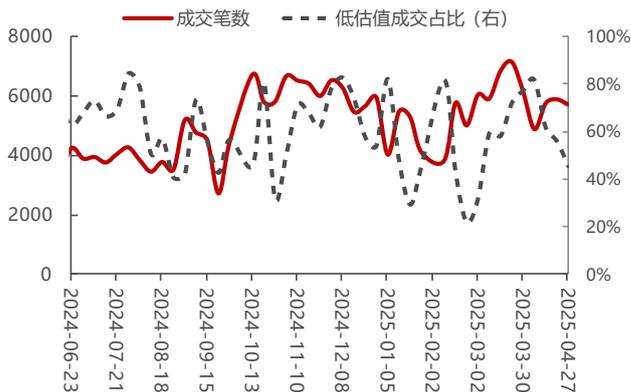
图25：信用债周度成交统计（平台，仅公募）（亿元、年）



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 2025-04-27。

图26：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

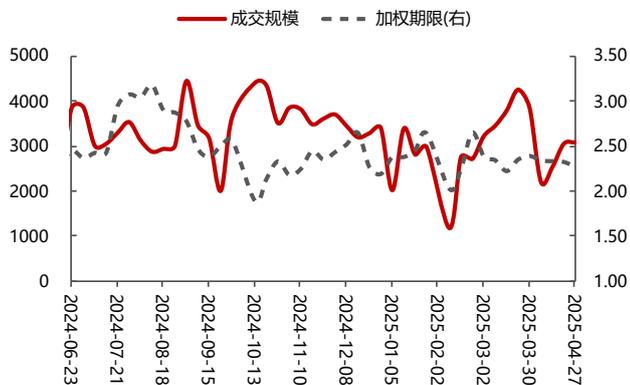
注：信用债相关成交统计均仅统计公募债项；均为平台成交数据；截至 2025-04-27。

3.1 城投债：3 年内下沉？

当周，公募城投债成交规模 3082 亿元，日均成交规模为 616 亿元，与上周基本持平。

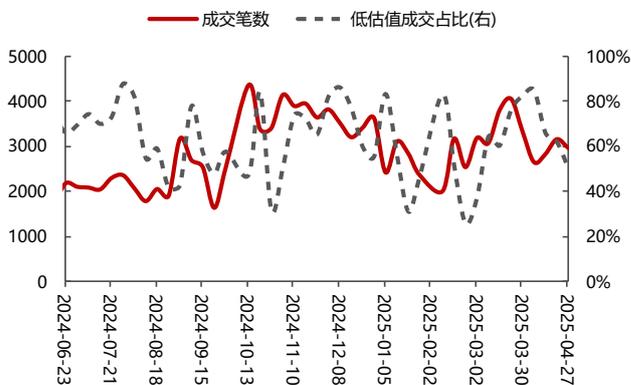
分期限看，当周公募城投债加权成交期限为 2.27 年，较上周小幅下降。成交的期限结构上，当周 1-3 年期成交占比有所提高。

图27：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28：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29：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			
2025-01-20	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%
2025-04-21	2025-04-27	3082	616	2.27	40%	39%	17%	3.7%	2970	1497	50%

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30：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
2025-04-21	23景国资MTN001	2.60	1.00	1.00	42.6	AA+	AA(2)	1.00	景德镇市国资运营投资控股集团有限公司	江西	景德镇市	地级市
2025-04-21	21泰投01	3.20	1.00	1.00	26.5	AA	AA-	0.65	四川泰巴新城投资集团有限公司	四川	巴中市	地级市
2025-04-25	23襄阳02	2.20	1.00	1.00	22.2	AA	AA(2)	1.41	阜阳市城市建设投资经营有限公司	湖北	襄阳市	区县级
2025-04-21	22丰港01	2.35	2.00	2.00	19.2	AA	AA(2)	1.01	江苏盐城港大丰港开发集团有限公司	江苏	盐城市	区县级
2025-04-22	23腾海投资MTN002	2.20	1.00	1.00	18.5	AA	AA(2)	0.13	江苏腾海投资控股集团有限公司	江苏	南通市	国家级园区
2025-04-24	25通顺交债MTN002B	2.68	1.00	1.00	17.5	AA+	AA(2)	4.96	唐山市通顺交通投资开发有限责任公司	河北	唐山市	地级市
2025-04-21	20万国债	2.40	1.00	0.00	15.9	AA	AA-	1.93	万载县国有资产运营有限公司	江西	宜春市	区县级
2025-04-21	23拉萨城投MTN001	2.22	1.00	1.00	14.5	AA+	AA	1.02	拉萨市城市建设投资经营有限公司	西藏	拉萨市	地级市
2025-04-21	25黄发01	2.60	1.00	1.00	13.7	AA+	AA(2)	2.91	黄石市城市发展投资集团有限公司	湖北	黄石市	地级市
2025-04-21	19泰投01	3.20	1.00	1.00	11.1	AA	AA-	1.28	四川泰巴新城投资集团有限公司	四川	巴中市	地级市
2025-04-21	23华远陆港MTN002	2.10	1.00	0.00	10.3	AAA	AA	1.02	华远国际陆港集团有限公司	山西	-	省级
2025-04-21	20津投11	2.08	1.00	0.00	10.1	AAA	AA	1.14	天津市基础设施建设投资集团有限公司	天津	-	直辖市
2025-04-23	18苏轨交MTN001	1.90	1.00	1.00	10.1	AAA	AAA	0.47	苏州市轨道交通集团有限公司	江苏	苏州市	地级市
2025-04-23	25开封经开CP001	2.19	1.00	1.00	-10.2	AA+	AA(2)	0.92	开封经济技术开发(集团)有限公司	河南	开封市	国家级园区
2025-04-21	22湘新01	1.74	2.00	1.00	-10.3	AAA	AA+	0.30	湖南湘江新区发展集团有限公司	湖南	长沙市	国家级园区
2025-04-22	22湘新01	1.75	1.00	0.00	-10.5	AAA	AA+	0.30	湖南湘江新区发展集团有限公司	湖南	长沙市	国家级园区
2025-04-23	24潍坊城建MTN004	2.10	1.00	1.00	-10.5	AAA	AA(2)	0.98	潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	山东	潍坊市	地级市
2025-04-21	22南京软科MTN002	1.90	1.00	1.00	-12.4	AA	AA	0.11	南京软件园科技发展有限公司	江苏	南京市	国家级园区
2025-04-25	22河建建设MTN001	2.16	1.00	1.00	-15.1	AA	AA(2)	0.25	遂宁市河东开发建设投资有限公司	四川	遂宁市	地级市
2025-04-22	25水发集团MTN003	2.74	2.00	2.00	-15.1	AAA	AA-	1.84	水发集团有限公司	山东	-	省级
2025-04-23	20黔开债	4.25	1.00	1.00	-15.3	AA	AA-	2.66	黔东南州开发投资(集团)有限责任公司	贵州	苗族侗族	地级市
2025-04-21	22赣州城投MTN003	1.75	1.00	1.00	-15.7	AA+	AA	0.15	赣州城市开发投资集团有限责任公司	江西	赣州市	地级市
2025-04-23	25昆明经开MTN001	3.22	1.00	1.00	-18.5	AA	AA-	2.75	昆明经济技术开发区投资开发(集团)有限公	云南	昆明市	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。

图31: 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	526	23%	34%	22%	18%	489	37	1.95	1.93	0.03	519	49%	0.27
广东	291	6%	66%	5%	23%	227	64	2.06	2.44	-0.38	278	43%	0.20
山东	282	25%	52%	15%	8%	319	-36	2.60	3.65	-1.05	245	64%	-0.72
浙江	215	11%	44%	36%	7%	184	31	2.08	1.83	0.25	263	44%	0.40
北京	169	70%	0%	15%	15%	203	-34	2.40	2.37	0.03	138	22%	0.54
福建	162	13%	76%	9%	2%	153	9	2.13	2.52	-0.39	144	50%	0.19
河南	150	29%	50%	2%	18%	130	19	2.59	2.63	-0.04	124	71%	-0.75
四川	143	38%	33%	20%	9%	145	-2	2.53	2.52	0.01	156	42%	0.38
湖北	131	32%	42%	5%	18%	166	-35	2.05	2.08	-0.03	146	49%	0.25
江西	120	28%	56%	7%	9%	191	-70	1.98	2.25	-0.27	167	56%	0.36
湖南	119	27%	33%	17%	20%	117	2	2.18	1.85	0.33	116	53%	-0.78
陕西	107	38%	9%	12%	39%	83	24	2.49	1.66	0.83	72	61%	-0.76
上海	103	48%	0%	22%	29%	80	23	2.78	1.62	1.16	115	26%	0.64
广西	91	78%	21%	0%	0%	57	34	1.80	1.58	0.22	46	63%	-0.39
天津	85	50%	0%	8%	42%	83	2	1.78	1.42	0.35	62	65%	-0.76
重庆	83	25%	0%	48%	21%	93	-9	2.35	3.58	-1.23	74	62%	-0.43
安徽	76	33%	51%	3%	12%	115	-39	2.53	2.62	-0.09	69	58%	-0.01
河北	56	14%	78%	8%	0%	52	4	4.66	-	-	36	36%	1.23
云南	45	69%	28%	2%	1%	59	-14	2.01	1.83	0.18	78	72%	-2.03
新疆	31	11%	43%	9%	37%	43	-12	1.88	1.93	-0.05	16	63%	-0.52
吉林	27	47%	52%	0%	1%	16	12	2.36	2.44	-0.08	33	67%	-1.85
山西	22	61%	39%	0%	0%	19	4	1.72	1.61	0.11	26	65%	-0.06
甘肃	17	85%	15%	0%	0%	10	7	3.70	1.83	1.87	15	20%	0.86
贵州	15	60%	31%	1%	7%	11	4	2.52	2.37	0.14	10	60%	-3.16
辽宁	5	0%	70%	0%	30%	1	3	5.48	2.52	2.97	6	50%	1.27
宁夏	5	9%	91%	0%	0%	1	3	0.87	2.63	-1.76	9	56%	-0.78
西藏	3	0%	100%	0%	0%	2	0	1.31	2.52	-1.21	5	40%	1.92
青海	1	22%	78%	0%	0%	2	-1	3.44	2.08	1.37	0	-	-
黑龙江	1	0%	74%	0%	26%	0	0	0.91	2.25	-1.34	1	100%	-0.75
海南	0	100%	0%	0%	0%	2	-1	0.70	1.85	-1.15	0	-	-
内蒙	0	100%	0%	0%	0%	3	-3	0.26	1.66	-1.40	1	100%	-4.06

资料来源: ifind, qeubee, 民生证券研究院

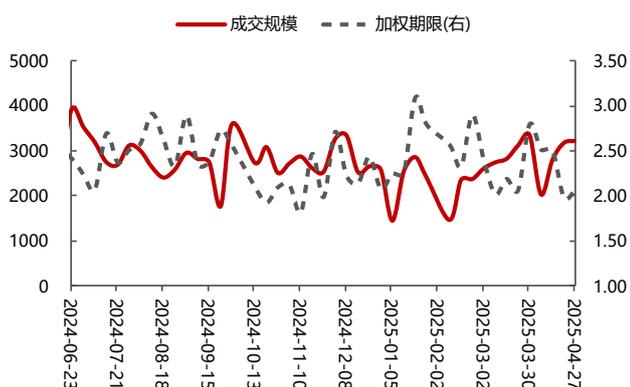
注: 信用债相关成交统计均仅统计公募债项; 成交规模及加权期限系平台成交数据。

3.2 产业债：超长债能否迎来“类二永”交易标的？

当周，公募产业债成交规模 3218 亿元，日均成交规模在 644 亿元，较上周变动不大。

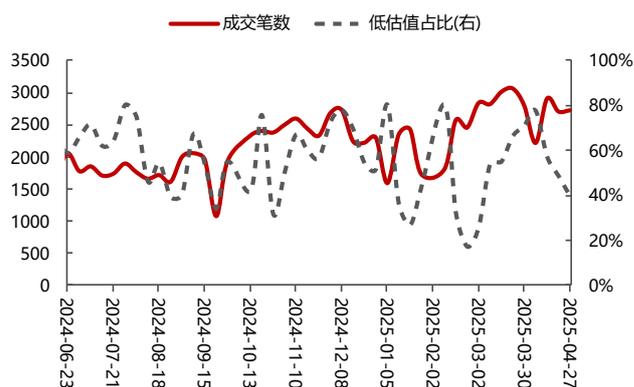
分期限看，当周公募产业债加权成交期限为 2.06 年，较上周小幅提高，主要系 1-3 年期成交占比提高明显，3 年期以上产业债成交亦有增加。

图32：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33：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34：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			
2025-01-20	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%
2025-04-21	2025-04-27	3218	644	2.06	49%	35%	10%	5.6%	2724	1091	40%

资料来源：ifind，qeubee，民生证券研究院

图35: 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
2025-04-25	22航租02	3.30	1.00	1.00	53.9	AAA	AA	1.84	中航国际融资租赁有限公司	非银金融
2025-04-21	24中航租赁MTN006	3.20	1.00	0.00	52.1	AAA	AA+	4.35	中航国际融资租赁有限公司	非银金融
2025-04-23	25华侨城SCP001	3.90	1.00	0.00	32.9	AAA	AA+	0.67	华侨城集团有限公司	纺织服饰
2025-04-22	23红豆MTN003(科创票据)	2.70	1.00	0.00	29.6	AA+	AA	1.51	红豆集团有限公司	纺织服饰
2025-04-25	22中海租赁MTN001	2.16	1.00	1.00	19.8	AAA	AA	0.14	海发宝诚融资租赁有限公司	非银金融
2025-04-25	24赣锋锂业CP001(科创票据)	2.22	1.00	0.00	15.4	AAA	AA	0.64	江西赣锋锂业集团股份有限公司	有色金属
2025-04-21	22中航租赁MTN005	2.49	2.00	2.00	15.1	AAA	AA+	0.23	中航国际融资租赁有限公司	非银金融
2025-04-22	25电建地产MTN001	3.00	6.00	4.00	14.8	AAA	AA	2.97	中国电建地产集团有限公司	房地产
2025-04-21	24中交地产MTN001	2.70	1.00	1.00	13.6	AA+	AA	0.73	中交地产股份有限公司	房地产
2025-04-21	23铜陵有色MTN001	2.07	1.00	0.00	12.9	AAA	AA	1.53	铜陵有色金属集团控股有限公司	有色金属
2025-04-22	24五资01	2.27	2.00	0.00	12.3	AAA	AA+	1.97	五矿资本控股有限公司	非银金融
2025-04-23	24河南发电SCP002	1.96	1.00	0.00	12.0	AAA	AA+	0.11	大唐河南发电有限公司	公用事业
2025-04-23	22上海城开MTN001	1.99	1.00	1.00	10.9	AA+	AA	0.13	上海城开(集团)有限公司	房地产
2025-04-25	24格力MTN002	2.20	1.00	0.00	10.8	AAA	AAA-	1.87	珠海格力集团有限公司	社会服务
2025-04-22	23保置04	2.70	2.00	1.00	10.1	AAA	AA+	2.96	保利置业集团有限公司	房地产
2025-04-25	22保利置业MTN002	2.00	1.00	1.00	-10.2	AAA	AA+	0.34	保利置业集团有限公司	房地产
2025-04-25	21铁投Y2	1.97	1.00	1.00	-10.3	AAA	AA	1.65	中国铁建投资集团有限公司	建筑装饰
2025-04-22	25扬州建工MTN001B	3.23	1.00	1.00	-10.5	AA	AA	9.76	扬州建工控股集团有限公司	建筑装饰
2025-04-21	21侨城02	3.90	1.00	1.00	-12.3	AAA	AA+	0.73	深圳华侨城股份有限公司	房地产
2025-04-24	24鲁商SCP011	2.30	2.00	2.00	-14.3	AA+	AA-	0.33	山东省商业集团有限公司	社会服务
2025-04-22	23新中泰集MTN001	3.35	1.00	0.00	-16.0	AA+	AA-	1.62	新疆中泰(集团)有限责任公司	商贸零售
2025-04-24	25海亮SCP001	3.90	1.00	1.00	-17.2	AA+	AA-	0.62	海亮集团有限公司	商贸零售
2025-04-22	25鲁商SCP002	2.31	3.00	3.00	-25.7	AA+	AA-	0.61	山东省商业集团有限公司	社会服务
2025-04-21	20万科08	11.46	1.00	1.00	-132.0	AAA	AA+	0.56	万科企业股份有限公司	房地产
2025-04-22	22万科GN001	13.28	1.00	1.00	-145.4	AAA	AA+	0.25	万科企业股份有限公司	房地产
2025-04-22	23万科MTN002	11.08	1.00	0.00	-175.7	AAA	AA+	1.05	万科企业股份有限公司	房地产

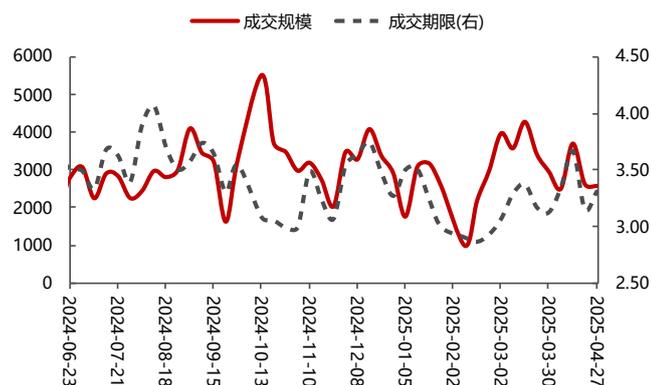
资料来源: ifind, qeubee, 民生证券研究院

3.3 二永债：久期高位盘整？

当周，二永债成交规模 2562 亿元；日均成交规模在 512 亿元，与上周基本持平。

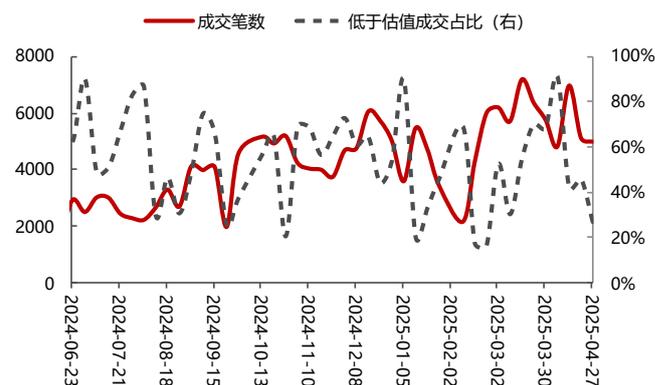
分期限看，当周二永债加权成交期限为 3.31 年，较上周提高 0.16 年。

图36：二永债周度成交统计（平台）（亿元、年）



资料来源：ifind, qeubee, 民生证券研究院

图37：二永债周度成交统计（经纪商）（笔）



资料来源：ifind, 民生证券研究院

图38：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
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
2025-04-21	2025-04-27	2562	512	55%	26%	16%	1.7%	3.31	4991	27%	0.60

资料来源：ifind, qeubee, 民生证券研究院

图39：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
2025-04-23	24乐山商业银行二级资本债01	2.90	2.00	2.00	10.0	AA+	AA-	4.67	乐山市商业银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-04-21	24宁波通商银行二级资本债01	2.65	1.00	0.00	7.6	AA+	AA-	4.16	宁波通商银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-04-24	24重庆银行二级资本债01	2.24	6.00	5.00	3.6	AAA	AA	4.33	重庆银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-04-21	23民泰商行二级资本债01	2.60	2.00	0.00	3.4	AA+	AA-	3.42	浙江民泰商业银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-04-24	20无锡农商永续债	2.20	2.00	0.00	3.3	AA+	AA-	0.67	无锡农村商业银行股份有限公司	农商行	银行永续
2025-04-24	22余杭农商行二级资本债02	2.30	1.00	0.00	3.2	AA+	AA-	2.26	浙江杭州余杭农村商业银行股份有	农商行	银行二级
2025-04-23	24杭州银行永续债01	2.16	1.00	0.00	3.0	AAA	AA+	4.16	杭州银行股份有限公司	城商行	银行永续
2025-04-23	24北部湾银行永续债01	3.04	1.00	1.00	-3.1	AAA	AA-	4.65	广西北部湾银行股份有限公司	城商行	银行永续
2025-04-24	20北湾银行永续债	2.25	1.00	0.00	-3.2	AAA	AA-	0.09	广西北部湾银行股份有限公司	城商行	银行永续
2025-04-25	24北部湾银行永续债01	2.94	1.00	1.00	-6.3	AAA	AA-	4.65	广西北部湾银行股份有限公司	城商行	银行永续
2025-04-21	23华兴银行二级资本债01	3.24	1.00	1.00	-8.2	AA+	AA-	3.34	广东华兴银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-04-23	23华兴银行二级资本债01	3.12	2.00	2.00	-9.2	AA+	AA-	3.34	广东华兴银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-04-22	23华兴银行二级资本债01	3.17	2.00	0.00	-9.4	AA+	AA-	3.34	广东华兴银行股份有限公司	城商行	银行二级
2025-04-24	23华兴银行二级资本债01	3.08	2.00	1.00	-10.0	AA+	AA-	3.33	广东华兴银行股份有限公司	城商行	银行二级

资料来源：ifind，qeube，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：信用继续偏弱

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40：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			
			04-18	04-21	04-22	04-23	04-24	04-25	04-03				04-11	04-18	04-25	较年初
AAA	1Y	1.81	1.81	1.81	1.83	1.82	1.82	17.4%	1.7	-5.9	-9.0	1.7	1.7	18		
	3Y	1.89	1.91	1.91	1.92	1.93	1.94	18.9%	5.5	-6.1	-6.6	0.1	5.5	25		
	5Y	2.01	2.02	2.02	2.04	2.04	2.04	19.5%	3.0	-7.0	-3.8	1.0	3.0	22		
	7Y	2.12	2.14	2.14	2.15	2.15	2.16	23.5%	3.5	-6.3	-4.6	0.0	3.5	16		
	10Y	2.17	2.19	2.20	2.22	2.22	2.22	21.7%	5.0	-6.7	-5.1	4.1	5.0	16		
中短债	1Y	1.89	1.89	1.89	1.91	1.90	1.90	15.9%	1.7	-4.4	-8.5	1.7	1.7	16		
	3Y	2.01	2.03	2.02	2.04	2.05	2.06	20.1%	4.5	-6.1	-4.1	2.1	4.5	18		
	5Y	2.12	2.12	2.13	2.16	2.16	2.17	21.1%	4.5	-7.0	-3.8	0.5	4.5	16		
	7Y	2.26	2.28	2.28	2.29	2.30	2.31	25.0%	4.5	-7.3	-4.1	-0.5	4.5	12		
	10Y	2.45	2.47	2.48	2.50	2.50	2.51	31.1%	6.0	-7.2	-3.1	4.1	6.0	21		
AA	1Y	1.94	1.95	1.95	1.95	1.96	1.96	15.9%	1.7	-5.4	-6.5	1.2	1.7	12		
	3Y	2.14	2.16	2.16	2.17	2.18	2.19	23.5%	5.5	-7.1	-5.6	3.6	5.5	16		
	5Y	2.39	2.41	2.42	2.44	2.44	2.45	42.2%	5.5	-8.5	-1.3	4.5	5.5	21		
	7Y	2.57	2.58	2.58	2.59	2.59	2.61	38.8%	3.5	-6.8	-4.1	0.5	3.5	14		
	10Y	2.76	2.77	2.78	2.80	2.80	2.81	41.5%	5.0	-6.7	-4.6	4.1	5.0	22		
AAA	1Y	1.83	1.84	1.84	1.85	1.85	1.85	16.8%	1.9	-6.0	-6.9	0.7	1.9	17		
	3Y	1.91	1.93	1.93	1.95	1.96	1.98	20.4%	6.3	-5.3	-7.1	1.3	6.3	20		
	5Y	2.02	2.03	2.04	2.06	2.05	2.06	19.5%	4.2	-7.4	-5.4	1.9	4.2	18		
	7Y	2.14	2.15	2.16	2.17	2.18	2.18	22.0%	4.0	-7.6	-5.8	2.2	4.0	14		
	10Y	2.18	2.19	2.20	2.22	2.24	2.25	21.4%	7.0	-8.8	-3.2	3.0	7.0	11		
AA+	1Y	1.88	1.89	1.90	1.90	1.90	1.90	14.3%	1.9	-6.0	-6.9	0.7	1.9	16		
	3Y	1.98	1.98	1.98	2.01	2.03	2.04	20.7%	6.3	-7.3	-5.1	0.3	6.3	16		
	5Y	2.09	2.10	2.11	2.13	2.13	2.14	19.8%	5.2	-7.4	-4.4	-2.1	5.2	16		
	7Y	2.27	2.28	2.29	2.30	2.31	2.31	27.5%	4.0	-6.6	-3.8	1.2	4.0	13		
	10Y	2.34	2.35	2.37	2.39	2.41	2.42	23.8%	7.9	-8.7	-6.2	5.0	7.9	11		
城投债	1Y	1.94	1.95	1.95	1.95	1.96	1.95	14.0%	0.9	-5.8	-6.9	0.7	0.9	11		
	3Y	2.08	2.09	2.09	2.11	2.12	2.12	21.1%	4.3	-7.3	-3.1	0.3	4.3	11		
	5Y	2.26	2.28	2.27	2.29	2.31	2.33	27.5%	6.2	-7.4	-3.4	1.9	6.2	16		
	7Y	2.45	2.46	2.47	2.48	2.50	2.51	37.6%	6.0	-6.6	-1.8	3.2	6.0	14		
	10Y	2.57	2.58	2.60	2.62	2.64	2.65	24.1%	7.9	-9.8	-5.2	2.0	7.9	5		
AA(2)	1Y	2.00	2.01	2.01	2.02	2.02	2.01	9.4%	0.9	-6.0	-6.9	0.7	0.9	5		
	3Y	2.22	2.23	2.23	2.25	2.25	2.26	26.2%	4.3	-6.3	-3.1	3.3	4.3	10		
	5Y	2.48	2.50	2.52	2.51	2.53	2.54	34.5%	5.2	-7.4	-2.4	0.9	5.2	18		
	7Y	2.88	2.89	2.90	2.91	2.93	2.94	45.8%	6.0	-2.6	-0.8	4.2	6.0	6		
	10Y	3.00	3.01	3.03	3.05	3.07	3.08	26.9%	7.9	-5.8	-3.2	2.0	7.9	-3		
AA-	1Y	2.11	2.12	2.13	2.11	2.13	2.11	5.1%	-0.1	-10.6	-6.9	2.7	-0.1	-5		
	3Y	2.43	2.42	2.42	2.45	2.44	2.45	18.0%	2.3	-5.3	-3.1	0.3	2.3	3		
	5Y	3.14	3.13	3.11	3.10	3.09	3.10	16.2%	-4.8	-5.4	-0.4	2.9	-4.8	-17		
AAA-	1Y	1.83	1.83	1.83	1.83	1.83	1.83	15.2%	0.3	-12.2	-3.0	-0.3	0.3	19		
	3Y	1.89	1.90	1.90	1.92	1.93	1.93	18.0%	4.5	-10.8	-3.7	-0.6	4.5	23		
	5Y	1.97	1.98	1.98	2.00	2.02	2.02	18.6%	4.6	-9.7	-1.9	0.1	4.6	24		
	7Y	2.12	2.13	2.12	2.14	2.14	2.16	19.5%	4.4	-9.7	-7.0	4.7	4.4	23		
	10Y	2.17	2.18	2.17	2.18	2.19	2.19	17.7%	1.9	-9.1	-2.0	2.5	1.9	20		
AA+	1Y	1.83	1.83	1.83	1.84	1.83	1.83	13.4%	0.2	-11.6	-2.2	-1.6	0.2	18		
	3Y	1.93	1.95	1.95	1.97	1.98	1.99	19.2%	5.6	-10.8	-3.0	-1.6	5.6	26		
	5Y	2.04	2.06	2.05	2.07	2.09	2.09	18.3%	4.6	-10.8	-2.6	0.9	4.6	25		
	7Y	2.15	2.16	2.16	2.16	2.16	2.17	17.7%	2.3	-10.6	-5.4	3.9	2.3	19		
	10Y	2.18	2.20	2.19	2.20	2.21	2.20	15.9%	2.0	-8.9	-1.6	1.0	2.0	18		
AA	1Y	1.88	1.89	1.89	1.90	1.90	1.90	16.2%	2.2	-10.6	-2.2	-2.6	2.2	16		
	3Y	2.06	2.08	2.08	2.10	2.10	2.11	21.1%	4.6	-11.8	-3.0	1.4	4.6	19		
	5Y	2.27	2.29	2.28	2.30	2.31	2.31	26.9%	3.6	-10.8	-2.6	1.9	3.6	24		
	7Y	2.38	2.39	2.39	2.39	2.38	2.39	26.2%	1.3	-10.6	-5.4	4.9	1.3	18		
	10Y	2.41	2.43	2.42	2.43	2.43	2.42	20.7%	1.0	-8.9	-1.6	2.0	1.0	17		
AA-	1Y	2.06	2.07	2.07	2.08	2.07	2.07	7.9%	1.2	-10.6	-2.2	-1.6	1.2	7		
	3Y	2.32	2.32	2.32	2.34	2.35	2.36	29.0%	3.6	-9.8	-3.0	-4.7	3.6	13		
	5Y	2.65	2.67	2.66	2.68	2.69	2.69	44.9%	3.6	-9.8	-2.6	1.9	3.6	27		
AAA-	1Y	1.84	1.84	1.84	1.84	1.85	1.84	12.5%	0.7	-11.5	-3.0	-1.5	0.7	16		
	3Y	1.96	1.97	1.96	1.98	1.99	2.00	19.2%	3.5	-9.6	-2.8	0.8	3.5	24		
	5Y	2.03	2.05	2.04	2.06	2.07	2.08	17.7%	4.4	-10.8	-3.9	1.9	4.4	24		
AA+	1Y	1.85	1.85	1.85	1.85	1.86	1.85	12.5%	0.7	-11.5	-3.0	-1.5	0.7	15		
	3Y	1.98	1.99	1.99	2.01	2.01	2.02	19.8%	3.5	-9.6	-2.8	0.8	3.5	24		
	5Y	2.12	2.14	2.14	2.16	2.17	2.17	21.1%	4.4	-10.8	-0.9	1.9	4.4	29		
银行永续	1Y	1.92	1.91	1.91	1.91	1.93	1.92	8.2%	0.7	-11.5	-4.0	-1.5	0.7	8		
	3Y	2.15	2.16	2.15	2.17	2.17	2.17	22.6%	1.5	-9.6	-1.8	3.8	1.5	19		
	5Y	2.36	2.37	2.35	2.37	2.38	2.39	27.5%	2.4	-8.8	-1.9	1.9	2.4	29		
AA-	1Y	2.21	2.20	2.20	2.20	2.24	2.23	12.5%	2.7	-11.5	-2.0	0.5	2.7	-6		
	3Y	2.51	2.52	2.51	2.53	2.53	2.54	31.4%	2.5	-8.6	-1.8	3.8	2.5	3		
	5Y	2.96	2.97	2.95	2.97	2.98	2.99	43.1%	2.4	-8.8	-1.9	1.9	2.4	34		

资料来源：ifind，民生证券研究院

图41: 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				较年初
			04-18	04-21	04-22	04-23	04-24	04-25	03-28				04-11	04-18	04-25		
中短债	AAA	1Y	23.7	23.4	24.2	26.0	25.2	25.5	12.5%	1.9			-0.6	-5.0	0.2	1.9	-12
		3Y	23.8	25.1	25.7	26.5	26.7	27.8	47.0%	4.0			1.0	-1.5	-3.1	4.0	-1
		5Y	41.5	40.9	41.6	42.0	41.5	42.0	81.0%	0.5			3.4	0.1	-1.0	0.5	4
		7Y	34.7	35.1	36.8	36.9	36.2	36.9	99.3%	2.2			4.3	-2.2	0.8	2.2	1
		10Y	48.9	49.1	51.5	51.8	52.1	52.4	100.0%	3.5			5.3	-1.3	6.0	3.5	12
	AA+	1Y	31.7	31.4	32.2	34.0	33.3	33.6	9.1%	1.9			0.9	-4.5	0.2	1.9	-14
		3Y	36.3	37.1	37.2	38.0	38.2	39.3	50.7%	3.0			1.0	1.0	-1.1	3.0	-8
		5Y	52.5	51.0	52.6	53.5	53.0	54.5	74.3%	2.0			3.4	0.1	-1.5	2.0	-3
		7Y	48.7	49.1	50.8	50.9	51.2	51.9	89.6%	3.2			3.3	-1.7	0.3	3.2	-3
		10Y	76.9	77.1	79.5	79.8	80.1	81.4	100.0%	4.5			4.8	0.7	6.0	4.5	17
AA	1Y	37.2	36.9	37.7	38.5	38.7	39.1	12.2%	1.9			-0.1	-2.5	-0.3	1.9	-19	
	3Y	48.8	50.1	50.7	51.5	51.7	52.8	50.4%	4.0			0.0	-0.5	0.4	4.0	-10	
	5Y	79.5	79.4	81.1	81.5	81.0	82.5	81.3%	3.0			1.9	2.6	2.5	3.0	3	
	7Y	79.7	79.1	80.8	80.9	80.2	81.9	72.1%	2.2			3.8	-1.7	1.3	2.2	-1	
	10Y	107.9	107.1	109.5	109.8	110.1	111.4	100.0%	3.5			5.3	-0.8	6.0	3.5	18	
城投债	AAA	1Y	25.9	26.6	27.6	28.2	28.1	28.1	13.4%	2.1			-0.8	-2.9	-0.8	2.1	-14
		3Y	26.4	27.6	27.9	29.4	29.9	31.1	46.1%	4.7			1.8	-1.9	-1.9	4.7	-6
		5Y	42.1	42.1	43.9	43.6	42.2	43.8	77.6%	1.7			3.0	-1.4	-0.1	1.7	0
		7Y	36.4	36.1	38.7	38.7	39.2	39.1	96.3%	2.7			3.0	-3.4	3.0	2.7	-2
		10Y	50.0	49.5	52.1	52.7	54.3	55.4	100.0%	5.4			3.2	0.6	4.9	5.4	7
	AA+	1Y	31.2	31.9	32.8	33.5	33.4	33.3	14.9%	2.1			-0.2	-2.9	-0.8	2.1	-15
		3Y	32.8	33.1	33.4	34.9	36.4	37.6	43.7%	4.8			-0.2	0.1	-2.9	4.8	-9
		5Y	49.0	49.1	50.8	50.5	50.1	51.7	71.5%	2.7			3.0	-0.4	-4.1	2.7	-2
		7Y	49.3	49.0	51.5	51.5	52.1	52.0	94.1%	2.7			4.0	-1.4	2.0	2.7	-3
		10Y	66.0	65.5	69.1	69.8	71.4	72.4	99.0%	6.4			3.2	-2.4	6.9	6.4	7
AA	1Y	37.3	37.0	37.9	38.6	38.5	38.4	13.4%	1.1			-0.6	-3.0	-0.8	1.1	-19	
	3Y	43.2	43.5	43.8	45.3	45.8	46.0	39.1%	2.8			-0.2	2.1	-2.9	2.8	-15	
	5Y	66.6	66.7	66.4	67.1	68.7	70.3	84.0%	3.7			3.0	0.6	-0.1	3.7	-2	
	7Y	67.3	67.0	69.5	69.5	71.1	72.0	82.8%	4.7			4.0	0.6	4.0	4.7	-2	
	10Y	89.0	88.5	92.1	92.8	94.4	95.4	91.1%	6.4			2.2	-1.4	3.9	6.4	1	
AA(2)	1Y	43.4	43.1	44.0	44.7	44.6	44.5	17.4%	1.1			-0.8	-2.9	-0.8	1.1	-26	
	3Y	57.2	57.5	57.8	59.3	58.8	60.0	48.0%	2.8			0.8	2.1	0.1	2.8	-16	
	5Y	88.5	88.6	91.3	89.0	90.6	91.2	77.3%	2.7			3.0	1.6	-1.1	2.7	0	
	7Y	110.3	110.0	112.5	112.5	114.1	115.0	69.4%	4.7			8.0	1.6	5.0	4.7	10	
	10Y	132.0	131.5	135.1	135.8	137.4	138.4	81.0%	6.4			6.2	0.6	3.9	6.4	-7	
银行永续	AA-	1Y	54.3	54.0	55.9	54.6	55.5	54.4	19.5%	0.1			-5.4	-2.9	1.2	0.1	-35
		3Y	77.7	77.0	77.3	78.8	77.3	78.5	25.6%	0.8			1.8	2.1	-2.9	0.8	-23
		5Y	154.5	151.6	150.3	148.0	146.6	147.2	28.7%	-7.3			5.0	3.6	0.9	-7.3	-35
		1Y	25.7	25.2	25.9	26.1	25.7	26.2	5.1%	0.5			-6.9	1.0	-1.8	0.5	-11
		3Y	24.0	25.0	24.8	25.9	26.3	26.9	34.2%	3.0			-3.8	1.5	-3.8	3.0	-3
	AAA-	5Y	37.7	37.0	37.1	37.5	39.2	39.8	73.3%	2.1			0.7	2.1	-1.9	2.1	6
		7Y	33.9	33.6	34.9	35.3	34.9	37.0	92.0%	3.2			0.9	-4.5	5.5	3.2	7
		10Y	48.8	49.0	49.5	48.6	48.9	49.2	96.6%	0.4			2.8	1.9	4.4	0.4	16
		1Y	26.2	25.7	26.4	27.2	26.1	26.6	3.6%	0.4			-6.4	1.7	-3.1	0.4	-12
		3Y	28.2	29.2	29.8	30.9	31.7	32.3	41.8%	4.1			-3.8	2.2	-4.8	4.1	0
AA+	5Y	44.7	44.3	44.3	45.1	46.3	46.8	75.5%	2.1			-0.4	1.3	-1.1	2.1	7	
	7Y	37.2	37.0	38.2	37.9	37.1	38.2	77.6%	1.0			0.1	-2.9	4.7	1.0	3	
	10Y	49.9	50.1	51.3	50.4	50.7	50.4	90.8%	0.5			3.1	2.2	2.9	0.5	14	
	1Y	31.2	31.7	32.4	33.2	33.1	33.6	10.0%	2.4			-5.4	1.7	-4.1	2.4	-14	
	3Y	41.2	42.2	42.8	43.9	43.7	44.3	49.8%	3.1			-4.8	2.2	-1.8	3.1	-7	
AA	5Y	67.7	67.3	67.3	68.1	68.3	68.8	82.8%	1.1			-0.4	1.3	-0.1	1.1	6	
	7Y	60.2	60.0	61.2	60.9	59.1	60.2	86.8%	0.0			0.1	-2.9	5.7	0.0	2	
	10Y	72.9	73.1	74.3	73.4	72.7	72.4	92.9%	-0.5			3.1	2.2	3.9	-0.5	13	
	1Y	49.2	49.7	50.4	51.2	50.1	50.6	17.4%	1.4			-5.4	1.7	-3.1	1.4	-23	
	3Y	67.2	66.2	66.8	67.9	68.7	69.3	42.5%	2.1			-2.8	2.2	-7.8	2.1	-13	
AAA-	5Y	105.7	105.3	105.3	106.1	106.3	106.8	88.9%	1.1			0.6	1.3	-0.1	1.1	9	
	1Y	26.5	26.8	27.1	27.6	27.5	27.4	4.8%	0.9			-6.3	1.0	-3.0	0.9	-15	
	3Y	31.4	31.7	31.4	32.0	32.6	33.3	40.9%	1.9			-2.5	2.4	-2.4	1.9	-2	
	5Y	43.7	43.6	43.5	44.0	44.6	45.5	70.0%	1.9			-0.4	0.1	-0.2	1.9	5	
	1Y	27.5	27.8	28.1	28.6	28.5	28.4	4.8%	0.9			-6.3	1.0	-3.0	0.9	-16	
AA+	3Y	33.3	33.7	34.4	35.0	34.6	35.3	41.5%	1.9			-2.5	2.3	-2.4	1.9	-2	
	5Y	52.7	52.6	53.5	54.0	54.5	54.5	82.2%	1.9			-0.4	3.1	-0.2	1.9	10	
	1Y	34.5	33.8	34.1	34.6	35.5	35.4	5.8%	0.9			-6.3	0.0	-3.0	0.9	-23	
	3Y	50.3	50.7	50.4	51.0	50.6	50.3	45.2%	-0.1			-2.5	3.3	0.6	-0.1	-7	
	5Y	76.7	75.6	74.5	75.0	75.5	76.5	82.8%	-0.1			1.6	2.1	-0.2	-0.1	10	
AA-	1Y	63.5	62.8	63.1	63.6	66.5	66.4	28.7%	2.9			-6.3	2.0	-1.0	2.9	-37	
	3Y	86.3	86.7	86.4	87.0	86.6	87.3	43.7%	0.9			-1.5	3.4	0.6	0.9	-23	
	5Y	136.7	135.6	134.5	135.0	135.5	136.5	80.1%	-0.1			1.6	2.1	-0.2	-0.1	15	

资料来源: ifind, 民生证券研究院

图42：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：2025-04-25				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	2.20	3.6	56	1.9	83922	39.6%	18.6%	13.6%	9.0%	10.7%	5.7%	1.3%	1.6%
江苏	2.13	3.4	49	1.7	13150	44.5%	21.1%	13.9%	8.7%	8.2%	3.4%	0.2%	0.0%
广东	2.11	4.3	45	2.5	7973	51.2%	15.6%	8.6%	10.2%	10.1%	3.5%	-	0.8%
浙江	2.09	3.6	45	1.9	7279	45.8%	21.9%	17.3%	8.7%	5.2%	1.2%	-	-
山东	2.31	3.5	67	1.6	7035	34.9%	15.9%	14.1%	6.3%	14.7%	8.4%	2.1%	3.7%
四川	2.19	4.0	54	2.3	5023	41.7%	19.8%	13.1%	5.7%	12.5%	4.3%	1.5%	1.4%
北京	2.12	4.6	46	3.0	4577	47.3%	15.7%	13.3%	13.4%	6.7%	3.2%	0.4%	-
福建	2.12	4.1	47	2.4	3892	42.9%	22.0%	15.0%	7.7%	8.4%	3.6%	0.4%	0.1%
湖北	2.16	3.4	53	1.9	3784	41.2%	23.2%	14.8%	7.9%	7.5%	5.1%	0.1%	0.3%
江西	2.19	3.9	54	2.2	3707	41.7%	15.3%	14.4%	10.1%	12.3%	4.5%	1.6%	0.1%
湖南	2.22	3.0	58	1.3	3423	41.0%	20.3%	13.4%	8.4%	8.3%	5.1%	2.1%	1.4%
重庆	2.30	3.6	65	1.6	2818	25.0%	26.1%	13.4%	6.1%	16.4%	6.2%	3.9%	2.8%
上海	2.02	4.3	38	2.7	2774	65.3%	20.3%	7.7%	4.1%	2.3%	0.4%	-	-
河南	2.33	3.1	68	1.3	2651	21.2%	18.1%	11.6%	12.2%	20.1%	13.0%	2.4%	1.4%
安徽	2.12	3.0	48	1.4	2674	45.0%	22.2%	14.7%	9.2%	5.8%	2.6%	0.4%	-
天津	2.40	2.9	76	1.0	2614	20.5%	12.3%	18.2%	11.9%	14.9%	12.2%	4.3%	5.8%
云南	2.56	2.3	92	0.7	1982	13.5%	11.4%	9.2%	12.9%	16.3%	20.4%	7.5%	8.7%
陕西	2.41	2.6	75	0.6	1667	22.4%	9.6%	13.9%	7.1%	21.7%	16.3%	6.3%	2.7%
广西	2.40	4.3	77	2.5	1675	21.3%	11.7%	14.4%	6.9%	21.3%	16.4%	2.8%	5.2%
河北	2.27	3.6	62	2.0	1119	33.0%	17.3%	7.5%	11.5%	15.8%	9.5%	3.3%	2.1%
新疆	2.34	3.6	70	1.8	986	28.9%	12.2%	12.4%	15.1%	16.0%	11.2%	1.3%	3.0%
贵州	2.55	4.2	92	2.5	788	27.3%	14.3%	12.2%	10.4%	15.6%	2.6%	0.4%	17.3%
吉林	2.29	3.7	67	2.3	682	13.2%	26.9%	28.7%	10.1%	10.4%	9.1%	1.0%	0.6%
山西	2.20	4.3	57	2.5	663	15.5%	25.7%	19.9%	19.9%	14.7%	4.2%	-	-
甘肃	2.21	4.9	59	3.4	439	30.8%	16.3%	15.3%	17.6%	16.2%	2.3%	1.1%	0.5%
辽宁	2.71	3.6	106	1.7	137	7.3%	-	3.7%	-	22.0%	30.4%	18.3%	18.3%
宁夏	2.25	3.3	63	1.5	134	20.8%	9.7%	26.2%	8.2%	21.3%	13.8%	-	-
海南	2.12	2.5	49	1.1	80	33.8%	17.5%	26.3%	22.3%	-	-	-	-
青海	3.20	0.7	155	-1.4	65	-	-	-	-	-	35.9%	-	64.1%
黑龙江	2.24	0.8	64	0.3	49	14.2%	51.2%	15.2%	-	19.3%	-	-	-
西藏	2.14	2.4	51	0.7	48	10.5%	41.8%	41.8%	-	5.9%	-	-	-
内蒙	2.35	3.5	74	2.7	35	14.3%	-	-	57.1%	-	28.6%	-	-

资料来源：ifind，民生证券研究院

图43：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	
					2025-04-25	分位数	周变动	上周变动	年变动	剩余期限	期限变动
巴州国信建设发展投融资有限公司	新疆	地级市	AA+	AA(2)	120	61.4%	28.2	0	20	4.90	2.44
四川泰巴新城投资集团有限公司	四川	地级市	AA	AA-	153	4.9%	17.0	-8	-48	0.70	-0.01
广西西江开发投资集团有限公司	广西	省级	AA+	AA(2)	74	6.2%	13.0	-1	-45	1.55	-0.02
马鞍山市宁博投资发展有限责任公司	安徽	区县级	AA	AA-	72	5.3%	11.0	0	-34	0.79	-0.02
华远国际陆港集团有限公司	山西	省级	AAA	AA	63	30.9%	10.9	-1	-7	2.55	-0.02
开封交通建设(集团)有限公司	河南	地级市	AA	AA(2)	122	21.0%	10.6	-1	-30	3.31	0.81
苏州市轨道交通集团有限公司	江苏	地级市	AAA	AAA	35	38.1%	9.0	0	-41	1.69	-0.01
唐山市通顺交通投资开发有限责任公司	河北	地级市	AA+	AA(2)	68	14.7%	8.8	-2	-20	2.57	-0.02
长春市轨道交通集团有限公司	吉林	地级市	AA+	AA(2)	73	20.6%	8.8	-1	-18	1.92	-0.02
贵州乌江能源投资有限公司	贵州	省级	AAA	AA	51	2.6%	7.3	-2	-34	2.31	-0.02
甘肃省公路交通建设集团有限公司	甘肃	省级	AAA	AA	69	21.9%	6.3	-1	-27	2.64	0.42
新疆生产建设兵团第十二师国有资产经营(集团)有限公司	新疆	区县级	AA+	AA	66	15.2%	6.2	-2	-16	2.49	0.48
浙江瓯海城市建设投资集团有限公司	浙江	区县级	AA+	AA(2)	49	16.1%	6.1	-3	-17	3.36	-0.02
绍兴高新技术产业开发区投资发展集团有限公司	浙江	国家级园区	AA+	AA(2)	54	17.4%	5.8	-2	-18	2.33	-0.02
南京市城市建设投资控股(集团)有限责任公司	江苏	地级市	AAA	AAA	30	19.9%	5.5	-1	-15	2.48	-0.02
石家庄国控城市发展投资集团有限公司	河北	地级市	AAA	AA+	50	32.7%	5.5	-1	-11	3.98	-0.02
陕西交通控股集团有限公司	陕西	省级	AAA	AA+	54	50.2%	5.4	0	-5	8.65	-0.02
四川高速公路建设开发集团有限公司	四川	省级	AAA	AA+	52	56.5%	5.2	1	-7	7.88	-0.02
北京市海淀区国有资本运营有限公司	北京	直辖市	AAA	AA+	48	12.5%	5.2	-4	-21	2.57	-0.02
武汉三镇实业控股股份有限公司	湖北	地级市	AA+	AA+	56	22.8%	5.2	-4	-29	3.94	-0.02
福州市建设发展集团有限公司	福建	地级市	AA+	AA+	50	47.8%	5.2	-4	-13	3.87	-0.02
江西省水利投资集团有限公司	江西	省级	AAA	AA+	55	62.3%	5.1	-1	-16	5.64	0.42
西安投资控股有限公司	陕西	地级市	AA+	AA(2)	73	6.7%	5.1	-1	-33	0.95	-0.02
无锡市市政公用产业集团有限公司	江苏	地级市	AAA	AA+	53	63.6%	5.0	1	-5	6.34	-0.02
四川省港航投资集团有限责任公司	四川	省级	AAA	AA+	59	53.3%	5.0	1	-14	6.17	-0.02
金堂县国有资产投资经营有限责任公司	四川	区县级	AA	AA-	129	6.7%	-5.0	-1	-50	3.46	-0.02
天津渤海国有资产经营管理有限公司	天津	直辖市	AAA	AA-	79	6.2%	-5.0	-2	-53	1.70	-0.02
厦门夏商集团有限公司	福建	地级市	AA+	AA	39	0.0%	-5.2	0	-	0.05	-0.01
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-	131	0.0%	-5.2	0	-92	0.63	-0.01
贵州双龙航空港开发区投资(集团)有限公司	贵州	国家级园区	AA+	AA-	150	0.0%	-5.3	-1	-83	0.56	0.27
宁海宁东新城开发投资有限公司	浙江	区县级	AA	AA(2)	88	0.8%	-5.5	0	-38	1.65	-0.02
乳山市国有资本运营有限公司	山东	区县级	AA	AA-	110	2.2%	-5.6	2	-74	1.51	-0.02
四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	四川	区县级	AA	AA-	149	6.1%	-5.7	-3	-45	2.41	-0.02
合肥市产业投资控股(集团)有限公司	安徽	地级市	AAA	AA	51	32.7%	-6.0	0	-25	3.42	-0.02
聊城市兴业控股集团有限公司	山东	国家级园区	AA	AA-	163	0.0%	-6.1	-10	-138	2.43	-0.02
吉林省国有资本运营有限责任公司	吉林	省级	AA+	AA-	108	0.0%	-6.1	0	-49	0.15	0.06
西安沪渝发展集团有限公司	陕西	国家级园区	AA	AA-	187	8.5%	-6.2	-3	-46	4.19	-0.02
怀化市水业投资有限公司	湖南	地级市	AA	AA-	123	4.1%	-6.3	-3	-46	4.22	-0.02
重庆市金潼工业建设投资有限公司	重庆	直辖市	AA	AA-	176	7.7%	-6.5	-2	-51	4.31	-0.02
重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司	重庆	直辖市	AA	AA(2)	105	25.5%	-6.7	-2	2	3.99	-0.02
嵊州市交通投资发展集团有限公司	浙江	区县级	AA	AA(2)	41	0.0%	-7.3	0	-47	0.31	0.14
潍坊水务投资集团有限公司	山东	地级市	AA+	AA-	127	5.3%	-8.0	-10	-39	2.02	-0.02
镇江市风景旅游发展有限责任公司	江苏	地级市	AA	AA(2)	77	30.3%	-8.0	0	-47	0.25	0.12
重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司	重庆	直辖市	AA	AA-	124	5.3%	-9.3	-1	-38	3.64	-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-	134	1.3%	-10.3	-22	-93	3.02	-0.02
渭南市产业投资开发集团有限公司	陕西	地级市	AA	AA-	118	1.3%	-11.0	1	-46	1.60	-0.02
黔东南州开发投资(集团)有限责任公司	贵州	地级市	AA	AA-	278	0.0%	-11.0	0	-57	2.42	-0.02
重庆市兴荣控股集团有限公司	重庆	直辖市	AA	AA-	66	6.5%	-11.9	3	-64	1.15	-0.01
遂宁市天泰实业有限责任公司	四川	地级市	AA	AA-	188	6.4%	-12.5	0	-	4.86	-0.02
醴陵市涠江投资控股集团有限公司	湖南	区县级	AA+	AA-	100	8.9%	-13.8	12	-18	4.18	-0.02
四川产业振兴发展投资基金有限公司	四川	省级	AAA	AA+	32	0.8%	-13.8	0	-39	1.22	-0.02
西安世园投资(集团)有限公司	陕西	国家级园区	AA+	AA-	134	0.0%	-50.3	-2	-83	3.04	-0.01

资料来源: ifind, 民生证券研究院

图44：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：2025-04-25					估值分布（按债券余额，%）							
	估值	周变动	利差	周变动	存续公募债券	<=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	2.29	3.5	64	1.7	68605	44.8%	17.7%	12.1%	9.0%	8.0%	3.1%	1.1%	4.1%
非银金融	2.21	8.6	58	6.9	13621	51.8%	26.6%	8.0%	5.7%	3.2%	1.8%	0.8%	2.2%
公用事业	2.03	4.1	36	2.2	12528	68.8%	14.5%	9.7%	5.8%	1.0%	0.0%	0.1%	0.1%
房地产	2.72	-3.9	109	-5.4	7634	16.2%	12.6%	15.1%	10.4%	17.1%	7.8%	4.6%	16.3%
交通运输	2.12	3.9	45	2.1	5107	54.5%	19.2%	16.1%	5.3%	1.9%	2.0%	-	1.0%
建筑装饰	2.31	4.3	65	2.3	4956	26.5%	13.1%	18.6%	20.2%	11.1%	6.1%	1.5%	2.8%
煤炭	2.27	4.0	62	2.3	4153	39.4%	15.3%	8.3%	11.6%	14.0%	7.1%	1.2%	3.1%
综合	2.15	2.1	44	0.3	3071	29.2%	11.3%	17.4%	22.8%	17.3%	0.8%	-	1.2%
石油石化	2.08	3.8	40	1.9	3007	36.6%	25.2%	20.3%	1.8%	14.1%	2.0%	-	-
钢铁	2.27	4.7	63	3.1	2352	38.7%	12.0%	11.3%	8.6%	21.4%	2.8%	0.4%	4.7%
有色金属	2.20	2.4	55	0.7	1706	39.5%	24.2%	9.5%	10.4%	7.0%	3.9%	2.1%	3.3%
商贸零售	2.25	1.8	61	-0.2	1259	54.6%	11.9%	10.9%	9.1%	6.9%	2.9%	0.5%	3.3%
建筑材料	2.20	4.9	56	2.9	1024	44.6%	26.7%	15.9%	7.0%	1.9%	1.4%	-	2.4%
基础化工	2.63	0.0	100	-1.6	907	26.1%	19.8%	12.9%	6.4%	7.1%	4.6%	1.3%	21.9%
食品饮料	2.05	4.6	41	2.7	856	70.2%	13.3%	11.2%	1.2%	4.1%	-	-	-
电子	2.10	3.9	46	2.4	731	68.9%	7.9%	8.7%	9.3%	2.1%	3.1%	-	-
汽车	2.14	4.4	50	2.6	672	44.9%	18.3%	20.5%	1.5%	9.5%	2.2%	-	3.0%
社会服务	2.87	3.7	122	2.0	583	20.8%	14.3%	6.2%	5.1%	5.0%	2.5%	1.7%	44.4%
机械设备	2.25	4.4	59	2.6	403	44.4%	12.4%	24.6%	4.5%	7.7%	-	5.5%	1.0%
医药生物	2.44	3.7	80	1.8	438	38.4%	13.2%	9.6%	7.1%	8.7%	5.9%	8.2%	8.9%
环保	2.27	4.6	62	2.8	413	26.2%	12.6%	16.5%	10.4%	28.3%	3.1%	-	2.9%
传媒	2.12	3.0	51	1.8	375	71.8%	9.3%	8.3%	-	4.3%	4.5%	-	1.7%
电力设备	2.44	4.5	80	2.9	307	24.9%	31.9%	1.6%	4.9%	6.5%	22.8%	-	7.3%
银行	2.07	3.7	36	1.9	308	34.1%	18.2%	19.5%	28.2%	-	-	-	-
计算机	2.02	3.5	39	2.2	183	71.2%	13.7%	-	-	-	4.1%	-	11.0%
农林牧渔	2.28	3.4	66	2.3	179	49.2%	8.4%	2.2%	7.8%	27.4%	-	2.8%	2.2%
通信	2.17	3.3	46	1.1	141	30.5%	13.5%	10.6%	13.5%	31.9%	-	-	-
纺织服装	2.50	5.0	85	3.6	48	14.6%	6.3%	-	20.8%	43.8%	-	-	14.6%
轻工制造	3.72	2.8	207	0.1	30	-	-	16.7%	-	-	16.7%	-	66.7%
家用电器	2.24	1.4	62	0.7	28	53.6%	35.7%	-	-	-	10.7%	-	-
国防军工	2.13	6.6	47	4.9	17	41.2%	-	58.8%	-	-	-	-	-
美容护理	2.19	6.1	53	3.9	6	-	-	100.0%	-	-	-	-	-

资料来源：ifind，民生证券研究院

图45：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	信用利差及其变动					样本券及变动	
					2025-04-25	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+	290	100.0%	162.5	20	226	1.96	-0.02
安阳钢铁集团有限责任公司	钢铁	地方国企	AA+	AA-	195	100.0%	50.0	8	63	1.65	-0.02
中航国际融资租赁有限公司	非银金融	央企	AAA	AA+	112	100.0%	26.2	12	48	1.32	0.03
保利久联控股集团有限责任公司	基础化工	央企	AA+	AA-	191	52.0%	13.2	-10	-37	1.14	0.17
五矿资本控股有限公司	非银金融	央企	AAA	AA+	60	87.4%	11.6	5	0	1.45	-0.02
辽宁成大股份有限公司	医药生物	地方国企	AA+	AA	152	14.7%	11.2	-8	-30	0.89	0.09
深圳市东阳光实业发展有限公司	-	民企	AA+	AA-	397	13.0%	10.7	19	-23	0.68	-0.02
贵州乌江水电开发有限责任公司	交通运输	央企	AAA	AA-	58	30.3%	10.0	0	-27	2.31	-0.02
韵达控股股份有限公司	交通运输	民企	AA+	AA	69	20.1%	8.8	0	-16	1.84	-0.02
山西兰花科技创业股份有限公司	煤炭	地方国企	AA+	AA	59	4.0%	8.1	-6	-17	2.79	0.92
华侨城集团有限公司	社会服务	央企	AAA	AA+	248	100.0%	6.5	13	61	1.30	-0.02
远东国际融资租赁有限公司	非银金融	央企	AAA	AA	77	7.6%	6.5	0	-49	0.86	0.04
上海复星高科技(集团)有限公司	综合	民企	AAA	AA-	316	44.3%	6.3	-1	-38	0.38	0.04
凯盛科技集团有限公司	电子	央企	AAA	AA-	51	9.8%	6.2	-1	-25	2.34	0.57
中国光大实业(集团)有限责任公司	非银金融	央企	AA	AA	100	5.8%	5.7	-1	-23	1.33	0.43
河钢股份有限公司	钢铁	地方国企	AAA	AA+	58	18.8%	5.6	-1	-17	1.88	0.25
北京建工集团有限责任公司	建筑装饰	地方国企	AAA	AA+	58	79.3%	5.6	-2	-12	4.87	-0.02
南山集团有限公司	有色金属	民企	AAA	AA	142	18.3%	5.6	1	-13	0.77	-0.02
铜陵有色金属集团控股有限公司	有色金属	地方国企	AAA	AA	40	7.1%	5.5	1	-29	0.94	-0.02
安徽国贸集团控股有限公司	商贸零售	地方国企	AA+	AA	211	69.2%	5.4	4	-4	0.81	-0.02
中国西电集团有限公司	电力设备	央企	AA+	AA	51	41.3%	5.1	0	-18	2.23	-0.02
中核核工业集团有限公司	社会服务	地方国企	AA+	AA	93	20.0%	5.0	0	-21	2.38	-0.02
北京公共交通控股(集团)有限公司	交通运输	地方国企	AAA	AA+	41	42.5%	5.0	-2	-	2.67	-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+	21	0.0%	-5.1	1	-32	0.00	-0.02
山西路桥建设集团有限公司	建筑装饰	地方国企	AAA	AA(2)	68	9.4%	-5.5	-1	-32	1.90	-0.02
上海圆通蛟龙投资发展(集团)有限公司	交通运输	民企	AA+	AA	48	0.0%	-5.6	-2	-36	1.11	-0.02
盈峰集团有限公司	社会服务	民企	AAA	AA	95	66.6%	-5.8	0	-	2.74	-0.02
新疆中泰化学股份有限公司	基础化工	地方国企	AA+	AA	105	0.0%	-6.5	1	-40	0.33	0.15
深圳华侨城股份有限公司	房地产	央企	AAA	AA+	238	99.1%	-7.6	-1	84	0.80	-0.02
华电江苏能源有限公司	公用事业	央企	AAA	AA+	35	0.8%	-7.7	-1	-46	1.56	0.38
格盟国际能源有限公司	公用事业	民企	AA+	AA	38	0.0%	-8.7	-5	-61	0.22	0.10
上海电气风电集团股份有限公司	电力设备	地方国企	AAA	AA+	31	0.0%	-8.8	0	-36	0.01	-0.02
宁德时代新能源科技股份有限公司	电力设备	民企	AAA	AA+	50	50.6%	-9.4	-1	-13	0.64	-0.02
新疆中泰(集团)有限责任公司	基础化工	地方国企	AA+	AA-	160	14.7%	-10.7	-5	-90	1.44	-0.02
中国东方航空股份有限公司	交通运输	央企	AAA	AAA-	30	0.0%	-10.7	-1	-31	1.43	0.34
山东省商业集团有限公司	房地产	地方国企	AA+	AA-	139	12.5%	-11.0	-2	-68	1.17	-0.02
甘肃省建设投资(控股)集团有限公司	建筑装饰	地方国企	AAA	AA	156	8.8%	-13.0	1	-36	1.33	-0.02
重庆龙湖企业拓展有限公司	房地产	民企	AAA	AA-	340	37.2%	-15.4	-4	-392	0.69	-0.02
海亮集团有限公司	有色金属	民企	AA+	AA-	234	7.9%	-15.6	2	-70	0.50	-0.02
湖南电广传媒股份有限公司	传媒	地方国企	AA+	AA	41	0.0%	-16.2	3	-68	0.01	-0.01
安徽省皖北煤电集团有限责任公司	煤炭	地方国企	AA	AA-	148	0.0%	-16.2	2	-57	0.01	-0.01
青岛出版集团有限公司	传媒	地方国企	AA	AA	61	0.0%	-16.2	-17	-69	0.01	-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-	175	0.0%	-29.8	-6	-79	0.24	-0.01
上海豫园旅游商城(集团)股份有限公司	商贸零售	民企	AAA	AA-	239	41.7%	-34.3	-4	-79	0.46	-0.02
浙江恒逸集团有限公司	基础化工	民企	AA+	AA-	220	0.0%	-42.6	-1	-92	0.83	0.04

资料来源: ifind, 民生证券研究院

图46：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		
						当周	分位数	周变动	数量	期限	差值		当周	分位数	当周	数量	期限	差值
北京	北京银行	城商行	AAA	AAA-	-	-	-	-	-	-	2.02	39	14.7%	1	3	2.50	-0.02	
北京	北京农商行	农商行	AAA	AA+	1.98	34	5.5%	1	1	1.67	-0.02	2.31	66	29.4%	0	1	4.32	-0.02
上海	上海银行	城商行	AAA	AAA-	2.00	38	10.3%	1	3	2.52	-0.02	-	-	-	-	-	-	
上海	上海农商行	农商行	AAA	AAA-	1.96	31	5.7%	2	2	2.06	-0.01	-	-	-	-	-	-	
重庆	重庆银行	城商行	AAA	AA+	2.12	47	11.0%	1	2	3.13	-0.02	2.18	51	16.3%	0	2	3.07	-0.02
重庆	重庆农商行	农商行	AAA	AA+	-	-	-	-	-	-	-	2.01	39	8.3%	1	2	1.68	-0.02
重庆	重庆三峡银行	城商行	AA+	AA-	-	-	-	-	-	-	-	2.41	88	6.7%	-1	2	0.34	-0.02
天津	天津银行	城商行	AAA	AA+	2.63	98	17.9%	2	2	3.53	-0.02	-	-	-	-	-	-	
天津	天津农商行	农商行	AAA	AA	2.54	94	14.3%	-1	2	2.27	-0.02	-	-	-	-	-	-	
江苏	南京银行	城商行	AAA	AA+	2.10	46	19.2%	-2	2	4.33	1.43	2.03	37	16.1%	3	1	2.50	-0.02
江苏	江苏银行	城商行	AAA	AAA-	-	-	-	-	-	-	-	2.17	52	23.4%	2	2	4.23	-0.02
江苏	苏州银行	城商行	AAA	AA	2.02	42	5.7%	1	2	1.96	-0.02	2.18	53	18.2%	0	3	3.12	-0.02
江苏	江南农商行	农商行	AAA	AA	2.27	62	22.7%	2	2	4.16	-0.02	1.95	39	4.6%	0	3	0.69	-0.02
江苏	无锡农商行	农商行	AA+	AA-	-	-	-	-	-	-	-	2.22	64	8.0%	2	2	0.91	-0.02
江苏	张家港农商行	农商行	AA+	AA	-	-	-	-	-	-	-	2.25	67	9.5%	2	1	1.16	-0.02
江苏	昆山农商行	农商行	AA+	AA	2.10	53	4.5%	0	1	1.09	-0.02	-	-	-	-	-	-	
江苏	苏州农商行	农商行	AA+	AA-	2.29	68	15.3%	-1	2	2.53	-0.02	-	-	-	-	-	-	
浙江	宁波银行	城商行	AAA	AAA-	1.99	37	7.9%	1	7	2.61	-0.02	2.06	40	23.6%	2	1	3.21	-0.02
浙江	杭州银行	城商行	AAA	AAA-	2.05	39	14.0%	2	2	3.37	-0.02	2.18	54	25.5%	2	2	4.55	-0.02
浙江	泰隆银行	城商行	AAA	AA	2.18	52	5.1%	2	3	2.76	-0.02	2.32	75	10.1%	2	2	2.22	-0.02
浙江	台州银行	城商行	AAA	AA	2.12	51	10.3%	1	2	2.66	-0.02	2.17	56	8.8%	0	4	2.74	-0.02
浙江	杭州联合农商行	农商行	AAA	AA+	1.96	34	4.5%	1	4	1.47	-0.02	2.08	46	8.4%	0	2	2.36	-0.02
浙江	绍兴银行	城商行	AA+	AA	2.00	44	1.5%	2	3	0.52	-0.02	2.44	83	9.7%	1	2	2.32	-0.01
浙江	民泰银行	城商行	AA+	AA	2.67	101	14.9%	0	2	3.78	-0.02	2.70	105	11.8%	0	3	2.38	-0.02
浙江	温州银行	城商行	AAA	AA	2.23	58	5.4%	2	2	1.83	-0.02	2.56	89	17.7%	1	3	3.08	-0.02
浙江	稠州银行	城商行	AA+	AA-	2.52	91	8.2%	2	3	1.87	-0.02	2.54	95	12.7%	2	2	0.99	-0.02
浙江	宁波通商银行	城商行	AA+	AA	2.44	78	10.0%	3	3	2.87	-0.02	2.28	70	9.5%	2	2	0.96	-0.02
浙江	湖州银行	城商行	AA+	AA-	2.24	59	4.2%	2	1	1.91	-0.02	2.16	67	5.8%	6	1	0.08	-0.02
浙江	嘉兴银行	城商行	AA+	AA-	2.31	72	13.1%	1	2	2.57	-0.02	2.28	68	10.5%	1	1	1.36	-0.02
浙江	瓯海农商行	农商行	AA	AA-	2.42	76	7.0%	0	1	3.49	-0.02	-	-	-	-	-	-	
浙江	余杭农商行	农商行	AA+	AA-	2.33	67	6.0%	2	3	2.59	-0.01	2.28	67	7.0%	1	2	1.24	-0.01
浙江	余姚农商行	农商行	AA+	AA-	2.39	74	10.7%	1	2	2.43	-0.02	-	-	-	-	-	-	
浙江	鹿城农商行	农商行	AA+	AA-	2.37	71	5.9%	3	1	2.48	-0.02	-	-	-	-	-	-	
浙江	萧山农商行	农商行	AAA	AA-	2.28	66	8.5%	0	2	2.49	-0.02	-	-	-	-	-	-	
浙江	鄞州农商行	农商行	AA+	AA-	2.56	92	6.3%	-3	1	4.36	-0.02	2.43	79	11.7%	0	2	1.91	-0.02
广东	东莞银行	城商行	AAA	AA	2.08	46	9.7%	2	5	2.75	-0.02	1.99	43	7.8%	3	2	1.18	-0.02
广东	广州银行	城商行	AAA	AA+	2.00	38	6.4%	2	2	1.89	-0.02	2.01	38	9.2%	0	1	1.68	-0.02
广东	珠海华润银行	城商行	AAA	AA+	1.98	34	3.4%	1	1	1.65	-0.02	1.89	32	0.0%	0	1	0.64	-0.02
广东	广州农商行	农商行	AAA	AA+	2.15	49	12.2%	1	1	2.93	-0.02	2.44	78	52.0%	0	1	4.09	-0.02
广东	东莞农商行	农商行	AAA	AA+	2.08	41	6.6%	2	1	2.68	-0.02	-	-	-	-	-	-	
广东	顺德农商行	农商行	AAA	AA+	1.97	34	10.6%	1	1	1.58	-0.02	2.29	63	50.0%	0	1	3.65	-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-	3.15	148	16.7%	-19	1	3.33	-0.02	4.17	256	70.5%	4	3	3.09	-0.02
广东	惠州农商行	农商行	AA+	AA-	2.15	60	2.0%	3	1	0.41	-0.02	-	-	-	-	-	-	
广东	南海农商行	农商行	AAA	AA	2.51	86	14.7%	-4	1	4.10	-0.02	-	-	-	-	-	-	

资料来源：ifind，民生证券研究院

图47：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			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		
福建	厦门国际银行	城商行	AAA	AA+	2.28	62	14.0%	3	2	3.29	-0.02	2.12	48	10.9%	1	2	1.70	-0.02
福建	厦门银行	城商行	AAA	AA+	1.96	34	5.7%	1	2	1.53	-0.02	2.00	40	6.1%	0	3	1.59	-0.02
福建	福建海峡银行	城商行	AA+	AA	2.21	62	6.2%	1	3	1.91	-0.02	2.67	103	13.2%	1	4	2.80	-0.02
福建	泉州银行	城商行	AA+	AA-	2.52	86	10.6%	0	2	3.25	-0.02	2.31	74	10.5%	3	2	0.78	-0.02
福建	厦门农商行	农商行	AA+	AA	2.24	58	6.5%	2	1	1.87	-0.01	-	-	-	-	-	-	-
安徽	徽商银行	城商行	AAA	AAA-	1.90	32	4.5%	0	2	0.97	-0.02	2.37	72	33.8%	1	2	4.04	-0.02
山东	青岛银行	城商行	AAA	AA	2.03	44	8.2%	2	3	2.22	-0.02	2.15	49	14.5%	2	2	2.28	-0.02
山东	齐鲁银行	城商行	AAA	AA	1.95	35	1.5%	2	1	1.39	-0.02	2.06	47	6.6%	0	3	1.65	-0.02
山东	青岛农商行	农商行	AAA	AA	1.85	34	1.8%	0	1	0.16	-0.02	1.92	34	3.5%	0	3	0.92	-0.02
山东	日照银行	城商行	AA+	AA-	2.46	79	6.0%	0	1	3.39	-0.02	2.45	89	11.9%	3	3	1.73	-0.02
山东	潍坊银行	城商行	AA+	AA-	3.15	149	10.6%	0	1	3.35	-0.02	2.86	131	8.4%	3	1	0.43	-0.02
山东	济宁银行	城商行	AA+	AA-	2.83	117	10.6%	0	2	3.33	-0.02	2.65	107	7.1%	2	1	0.68	-0.02
山东	威海银行	城商行	AAA	AA-	2.15	54	4.8%	3	2	1.33	-0.02	2.61	98	12.0%	0	2	3.09	-0.02
山东	齐商银行	城商行	AA	AA-	-	-	-	-	-	-	-	3.23	159	18.5%	0	4	2.77	-0.02
四川	成都银行	城商行	AAA	AA	2.17	51	18.5%	2	4	3.60	-0.02	1.89	33	1.7%	0	1	0.59	-0.02
四川	成都农商行	农商行	AAA	AA+	1.97	34	7.9%	1	2	1.64	-0.02	2.26	60	34.0%	0	2	3.84	-0.02
四川	乐山银行	城商行	AA+	AA	2.88	125	7.4%	4	1	4.67	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
湖南	湖南银行	城商行	AAA	AA	2.05	45	4.8%	1	2	1.31	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
湖南	长沙银行	城商行	AAA	AA+	1.89	33	3.9%	2	2	0.85	-0.02	2.32	68	33.3%	0	1	4.42	-0.02
湖南	长沙农商行	农商行	AA+	AA	2.31	64	13.5%	3	1	2.32	-0.01	-	-	-	-	-	-	-
湖北	湖北银行	城商行	AAA	AA	2.03	41	6.7%	2	2	1.67	-0.02	2.46	81	59.4%	0	2	3.88	-0.01
湖北	汉口银行	城商行	AA+	AA	2.40	74	5.6%	0	4	3.23	-0.02	2.24	66	8.4%	2	3	1.06	-0.02
江西	江西银行	城商行	AAA	AA	-	-	-	-	-	-	-	2.17	53	10.4%	1	3	2.13	-0.02
江西	上饶银行	城商行	AA+	AA	-	-	-	-	-	-	-	2.30	69	10.1%	0	2	1.49	-0.02
江西	赣州银行	城商行	AA+	AA-	-	-	-	-	-	-	-	2.26	69	8.8%	3	2	0.81	-0.02
江西	九江银行	城商行	AAA	AA-	-	-	-	-	-	-	-	2.23	65	8.2%	3	2	0.88	-0.02
河南	中原银行	城商行	AAA	AA+	2.48	83	15.5%	1	1	4.22	-0.02	2.24	65	13.1%	0	4	1.57	-0.02
河南	郑州银行	城商行	AAA	AA+	-	-	-	-	-	-	-	2.30	67	11.7%	0	1	1.56	-0.02
河北	沧州银行	城商行	AA+	AA-	2.64	98	10.9%	1	3	3.47	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
河北	张家口银行	城商行	AA+	AA-	2.95	129	14.8%	2	1	2.93	-0.02	3.05	146	16.0%	1	2	1.11	-0.02
河北	承德银行	城商行	AA+	AA-	2.35	74	4.8%	2	3	1.29	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
河北	邯郸银行	城商行	AA+	AA-	-	-	-	-	-	-	-	3.09	145	10.7%	0	2	2.01	-0.02
河北	河北银行	城商行	AAA	AA+	-	-	-	-	-	-	-	2.20	59	10.6%	1	4	1.55	-0.02
河北	唐山银行	城商行	AAA	AA-	-	-	-	-	-	-	-	2.52	86	17.6%	1	3	2.85	-0.02
陕西	西安银行	城商行	AAA	AA	1.92	34	4.2%	0	2	1.02	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
陕西	长安银行	城商行	AA+	AA-	2.51	85	8.0%	-4	1	4.07	-0.02	2.56	94	18.2%	0	2	2.86	-0.02
陕西	秦农农商行	农商行	AA+	AA	2.20	61	6.1%	1	3	1.08	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
山西	晋商银行	城商行	AAA	AA-	2.01	42	0.9%	2	1	0.75	-0.01	2.85	121	16.6%	0	1	4.42	-0.02
山西	山西银行	城商行	AAA	AA-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
广西	广西北部湾银行	城商行	AAA	AA-	2.00	45	1.6%	2	1	0.34	-0.02	2.73	112	14.0%	-9	5	3.16	-0.02
广西	桂林银行	城商行	AAA	AA	2.08	51	2.7%	1	1	1.01	-0.02	2.87	122	21.2%	0	3	4.28	-0.02
贵州	贵州银行	城商行	AAA	AA	-	-	-	-	-	-	-	2.58	92	16.9%	0	2	2.56	-0.02
广西	柳州银行	城商行	AA+	AA-	-	-	-	-	-	-	-	3.91	226	47.0%	-1	1	4.33	-0.02
云南	云南红塔银行	城商行	AA+	AA-	2.13	56	7.2%	1	1	1.03	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
甘肃	兰州银行	城商行	AAA	AA-	2.78	112	20.0%	-4	1	4.17	-0.02	2.45	87	7.1%	2	1	0.67	-0.02
吉林	吉林银行	城商行	AAA	AA-	2.35	72	5.0%	1	1	1.63	-0.02	-	-	-	-	-	-	-
辽宁	大连银行	城商行	AAA	AA-	-	-	-	-	-	-	-	3.25	159	32.2%	0	1	2.73	-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: 近期 AA+中短票收益率走势 (%)	3
图 2: 近期 AA+中短票信用利差走势 (bp)	3
图 3: 当周各债券品种收益率及信用利差变动情况 (bp)	4
图 4: 理财规模较当年年初变动 (亿元)	4
图 5: 固定收益类理财规模较当年年初变动 (亿元)	4
图 6: 理财当年累计二级净买入各类债券规模 (亿元)	5
图 7: 银行理财周度二级净买入各类债券规模 (亿元)	6
图 8: 当年理财规模增幅与二级债券买入 (亿元)	6
图 9: 当年跨季后理财规模增幅与二级债券买入 (亿元)	6
图 10: 各类型机构周度二级净买入普信债规模 (亿元)	7
图 11: 各类型机构周度二级净买入其他类债券 (含二级资本债) 规模 (亿元)	7
图 12: 信用债周度净融资统计 (亿元)	8
图 13: 城投、产业债周度净融资统计 (亿元)	8
图 14: 信用债周度发行期限统计 (年)	8
图 15: 信用债周度发行票面及有效认购倍数 (亿元)	8
图 16: 普信债周度取消和推迟发行情况 (亿元)	9
图 17: 当周超长信用债发行明细 (亿元、%、年、倍)	9
图 18: 近期城投债周度净融资统计 (亿元)	10
图 19: 近期城投债周度发行情况统计 (年、%、倍)	10
图 20: 城投债分区域净融资情况 (亿元)	11
图 21: 近期产业债周度净融资统计 (亿元)	12
图 22: 近期产业债周度发行情况统计 (年、%、倍)	12
图 23: 近期金融债 (不含政策性金融债) 周度发行情况统计 (亿元)	13
图 24: 近期二永周度发行情况统计 (亿元)	13
图 25: 信用债周度成交统计 (平台, 仅公募) (亿元、年)	14
图 26: 信用债周度成交统计 (经纪商, 仅公募) (笔)	14
图 27: 城投债周度成交统计 (平台, 仅公募) (亿元、年)	14
图 28: 城投债周度成交情况 (经纪商, 仅公募) (笔)	14
图 29: 近几周公募城投债成交统计 (亿元、年)	15
图 30: 当周成交偏离较大公募城投债情况 (%、笔、bp)	15
图 31: 当周公募城投债分区域成交统计 (亿元、年、笔、bp)	16
图 32: 产业债周度成交统计 (平台, 仅公募) (亿元、年)	17
图 33: 产业债周度成交情况 (经纪商, 仅公募) (笔)	17
图 34: 近几周公募产业债成交统计 (亿元、年)	17
图 35: 当周成交偏离较大公募产业债情况 (%、笔、bp)	18
图 36: 二永债周度成交统计 (平台) (亿元、年)	19
图 37: 二永债周度成交统计 (经纪商) (笔)	19
图 38: 近几周二永债成交统计 (亿元、年)	19
图 39: 当周成交偏离较大城农商二永债情况 (%、笔、bp、年)	20
图 40: 当周主要信用资产收益率情况 (%、bp)	21
图 41: 当周主要信用资产信用利差情况 (%、bp)	22
图 42: 公募城投债分区域估值、信用利差及估值分布情况 (亿元、%、bp)	23
图 43: 当周信用利差变动较大城投主体情况 (bp、年)	24
图 44: 公募产业债分区域估值、信用利差及估值分布情况 (亿元、%、bp)	25
图 45: 当周信用利差变动较大产业主体情况 (bp、年)	26
图 46: 城农商行二永当周利差及其变动情况 (%、bp、年)	27
图 47: 城农商行二永当周利差及其变动情况 (续) (%、bp、年)	28

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