

2022年9月债券市场信用分析

人保资产信用评估部

目 录

1. 从中观看宏观

2. 信用市场概况

◆ 较上一期主要变化：

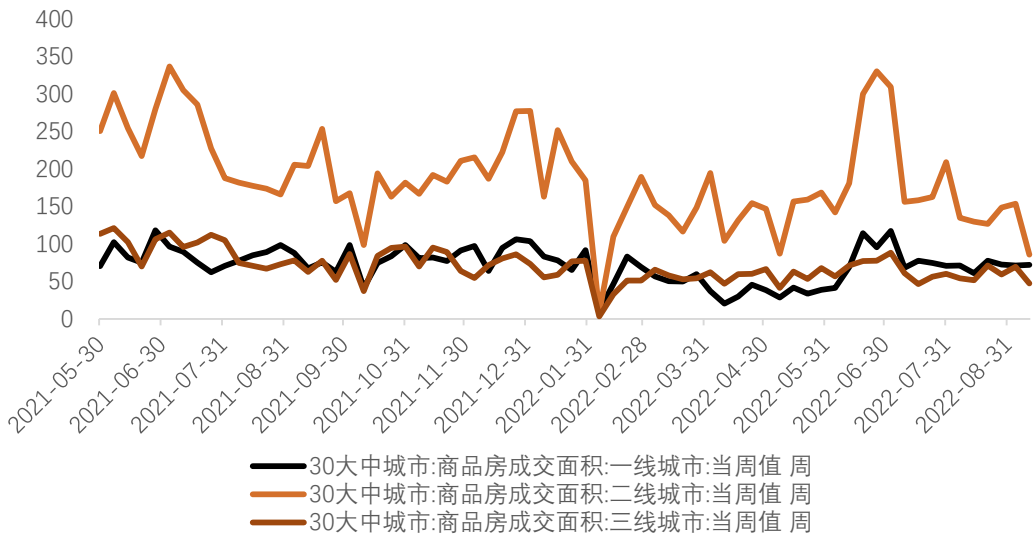
- ✓ 下游：房地产政策继续边际放松，8月销售依然疲弱，随着保交付政策加速落地，竣工数据单月修复，但新开工及投资数据仍在恶化，房企资金面改善程度有限，关注销售后续修复及对新开工的传导、监管对出险开发商的救助及风险切割。8月部分数据受去年限电导致的低基数影响有所改善，汽车产销同比继续修复（环比走弱），新能源车渗透率再创新高。
- ✓ 中游：中游施工产业链同步指标走势仍然低迷，表现在水泥产量、挖机开工小时数均处于较弱水平。8月全国延续高温天气，带动三产及居民用电需求继续快速走高，制造业低位企稳，二产用电量同比转正。钢铁库存中止去化，钢价继续弱势运行。
- ✓ 上游：动力煤价格小幅增长，日均产量环比下行，随着迎峰度夏逐步结束，关注后续来水及工业修复情况。
- ✓ 整体看，8月制造业PMI环比上升0.4ppt至49.4%，略高于预期，仍处于收缩区间，需求不足是主要矛盾。地产方面，销售、拿地和新开工仍低迷，保交楼下竣工数据单月修复；开发商尤其是民企开发商资金链仍然较紧张；施工产业链延续低迷，后续仍需继续观察地产销售修复情况。

房地产-销售额同比下滑幅度小幅收窄，新建商品住宅价格指数环比继续下行

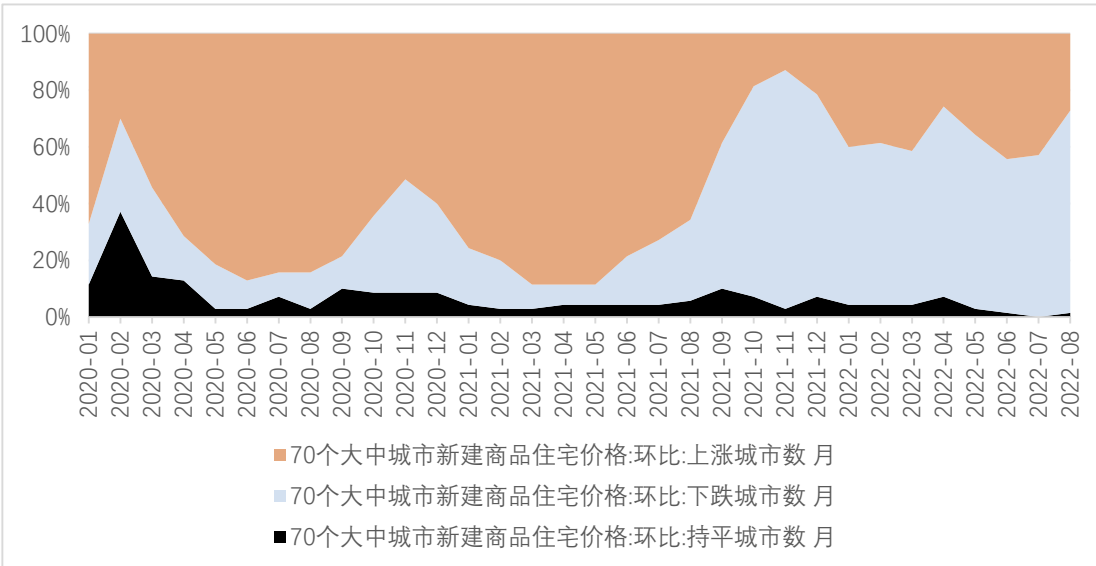


- ◆ **销售：**8月商品房销售面积、销售额，单月同比分别为-22.58%、-19.89%（7月为-28.88%、-28.21%），销售面积和销售额单月同比下滑幅度小幅收窄。30大中城市商品房周成交高频数据显示9月份前三周成交面积为238.62万平，较1-8月份周成交面积291.97万小幅下降，2021年30大中城周成交面积为398万平，近三年平均周成交面积365.68万平。受断贷事件冲击，居民收入预期较弱等因素影响，8月份销售端表现仍较弱。
- ◆ **价格：**8月70个大中城市新建商品住宅价格指数继续下行，同比-2.1%（7月-1.7%），环比-0.3%（7月-0.1%）。70个大中城市二手住宅价格环比下跌家数比上月增加5家为56家，即绝大多数城市均在下跌，持平家数为1家，上涨家数较上月减少6家为13家。70个大中城市中二手房同比涨幅靠前的城市成都、北京、上海、海口，跌幅从大到小有牡丹江（-10.7%）、哈尔滨（-9.5%）、吉林（-6.8%）、北海（-6.5%）、洛阳（-6.4%），价格走势区域分化持续拉大。
- ◆ **资金：**1-8月开发资金来源累计增长率为-25.00%（上月-25.4%），下降幅度略有小幅收窄；自筹资金占比持平，但国内贷款占比小幅下降，个人按揭占比小幅上升。而信贷表现更弱，国内贷款累积同比为进一步弱化至-27.4%，开发资金更加倚重销售回款。

图表：30大中城市商品房成交面积



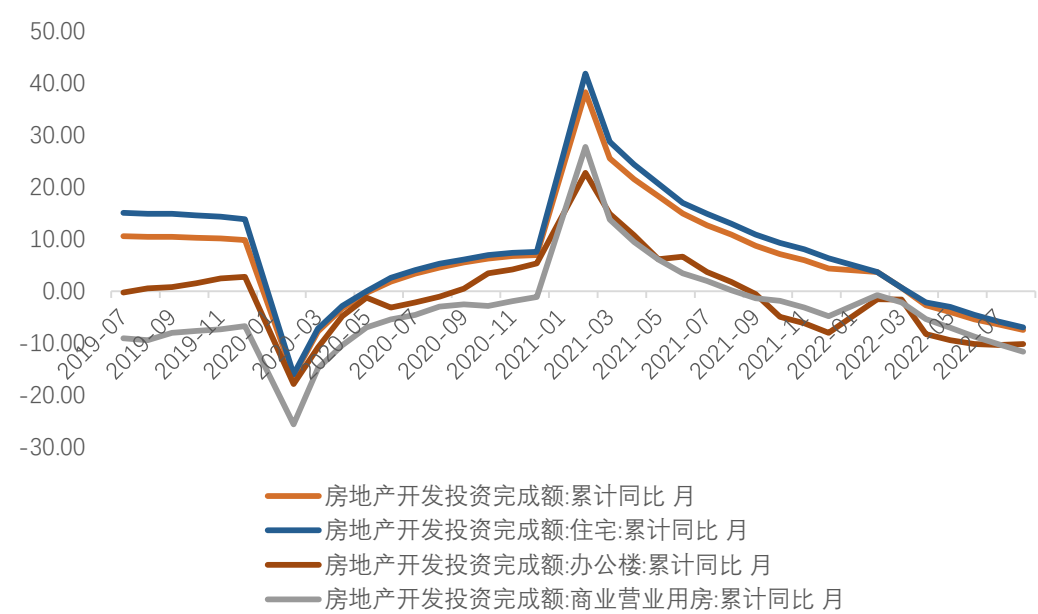
图表：70大中城市住宅价格



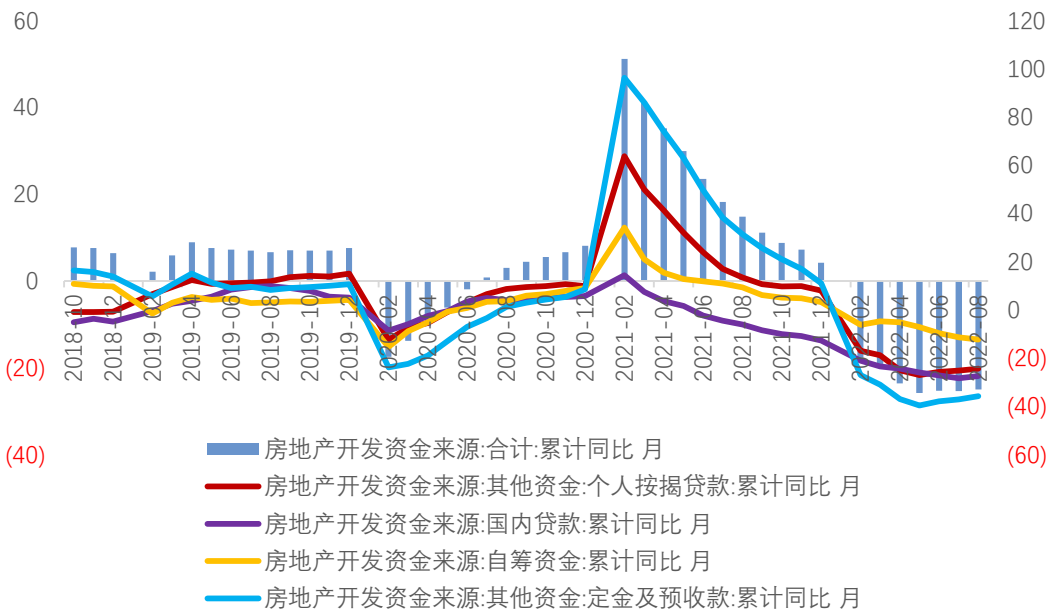
数据来源：Wind，PICCAMC

- ◆ **投资：**1-8月房地产投资累计同比，继续下滑至-7.4%（上月-6.4%）。1-8月全国土地购置面积累积同比下降-49.7%（1-7月为-48.10%）；1-8月全国土地成交价款累计同比下降42.50%，降幅小幅收窄（1-7月为-43.0%）。
- ◆ **开发：**8月房屋新开工面积累计同比继续下滑，由1-7月份的-36.1%继续下滑至-37.2%，新开工继续下滑，一方面是房企资金压力较大，施工活动的开展受到波及，导致建安投资支撑减弱；另一方面是房企投资意愿不足，土地市场热度仍然较低，土地购置费也对开发投资造成了拖累。8月施工面积累计同比由-3.7%继续下降至-4.5%。由于疫情对施工的影响逐渐消除，以及保交楼措施逐步起效，竣工单月出现修复。1-8月全国竣工面积累计同比由1-7月份的-23.3%小幅收窄至-21.1%。

图表：房地产开发投资情况



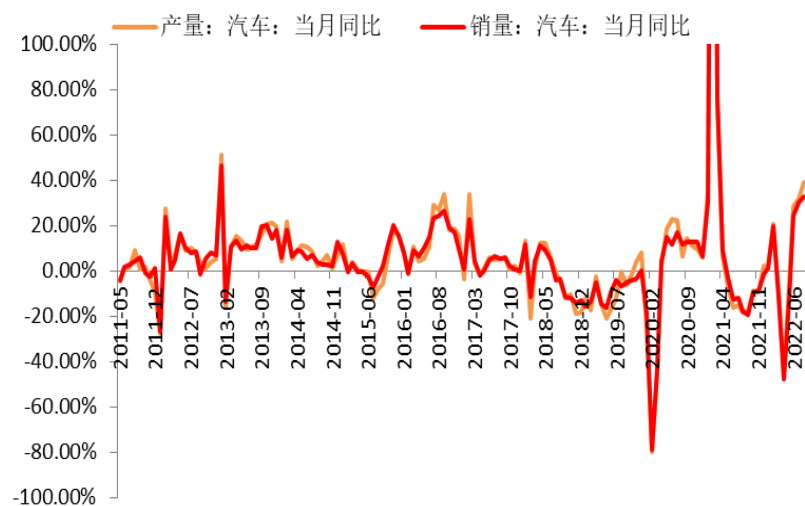
图表：房地产开发资金来源



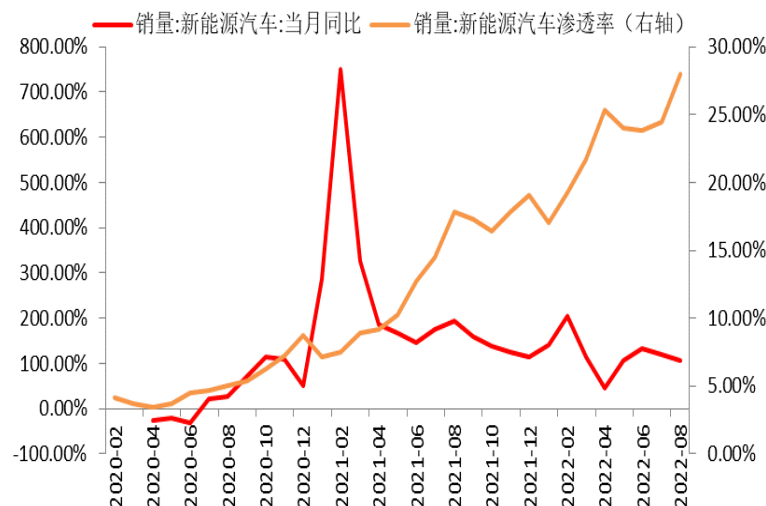
- ◆ 1) 居民对烂尾担忧情绪仍较重，中央多部委拟通过专项借款方式为“保交楼”提供资金支持。9月14日，住建部表示8月住建部会同财政部、人民银行等有关部门出台专门措施，以政策性银行专项借款的方式，支持有需要的城市推进已售逾期难交付的住宅项目建设交付。
- ◆ 2) 多地因城施策，适度优化房地产调控政策。限购措施松绑不断发力，西安和济南等城市放松限购政策，主要涵盖对本地户籍和非本地户籍放宽购房条件，对住房被纳入保障性租赁住房管理的家庭新增购房资格，对国企员工、相关人才提供购房支持等政策。限贷政策持续宽松，无锡、苏州、福州等城市限贷政策逐步宽松，主要涵盖降低商贷首付比例，降低个人住房贷款利率下限，开展组合贷款，允许商贷转公积金贷，第二套贷款认贷不认房等相关措施。多城调整公积金政策，连云港、定州和济南等城市优化公积金政策，主要涵盖降低公积金贷款首付比例，提高公积金贷款最高额度，受疫情影响的企业和个人可缓交公积金，支持公积金提取支付房租、支持全家公积金提取等相关举措。部分城市放松限售。
- ◆ 3) 本月发行总额环比下降，融资额持续收缩，成功发行债券主体绝大多数仍为国企。2022年8月，房地产行业非银融资总额632.5亿元（上月881.1亿元），同比下降 46.9%，环比下降 28.2%。信用债融资规模为 281.5 亿元（上月513.2亿元），同比下降43.0%，环比下降45.2%。海外债没有新发行。信托规模为93.3亿元，同比下降81.3%，环比上升10.1%。ABS 规模为257.7亿元，同比上升52.8%，环比下降6.8%。本月信用债、ABS 成为发行主力，但融资额持续收缩，海外债再度断发。

- ◆ 8月汽车产量239.55万辆，环比-2.41%（上月-1.79%），同比38.84%（上月31.76%）；批发销量238.34万辆，环比-1.52%，同比32.49%（上月29.86%），其中乘用车销量212.53万辆，同比36.94%，上月40.15%。
- ◆ 新能源汽车8月销量66.6万辆（7月销量59.29万辆），环比12.33%，同比107.49%（上月119.12%），产销同比继续较高速增长，渗透率27.94%（渗透率24.5%）。
- ◆ 8月汽车经销商库存系数1.46（上月1.45），较上月增长0.01。

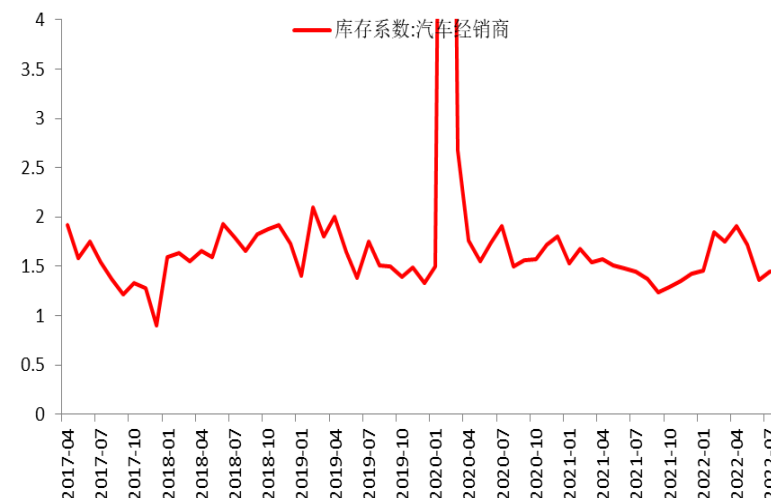
图表：汽车产销量同比走势



图表：新能源汽车销售情况



图表：经销商库存系数走势

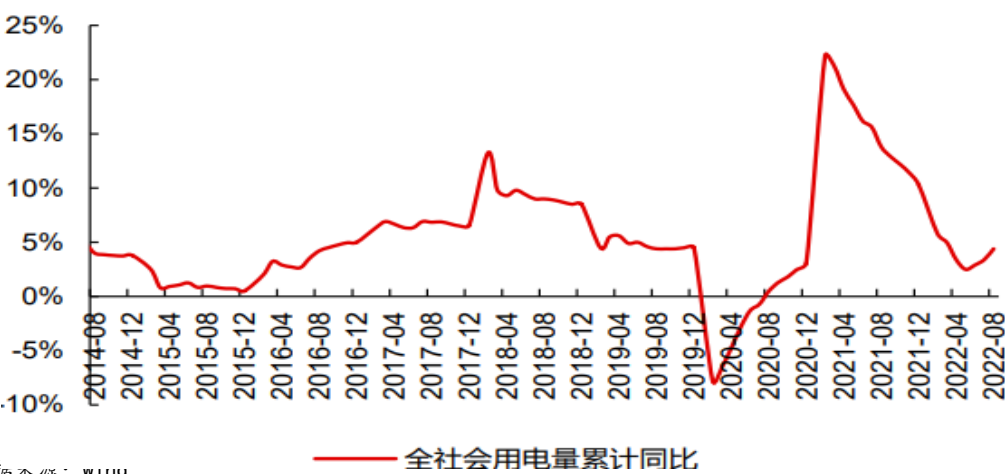


电力-8月高温叠加经济趋稳，用电需求继续大幅增长

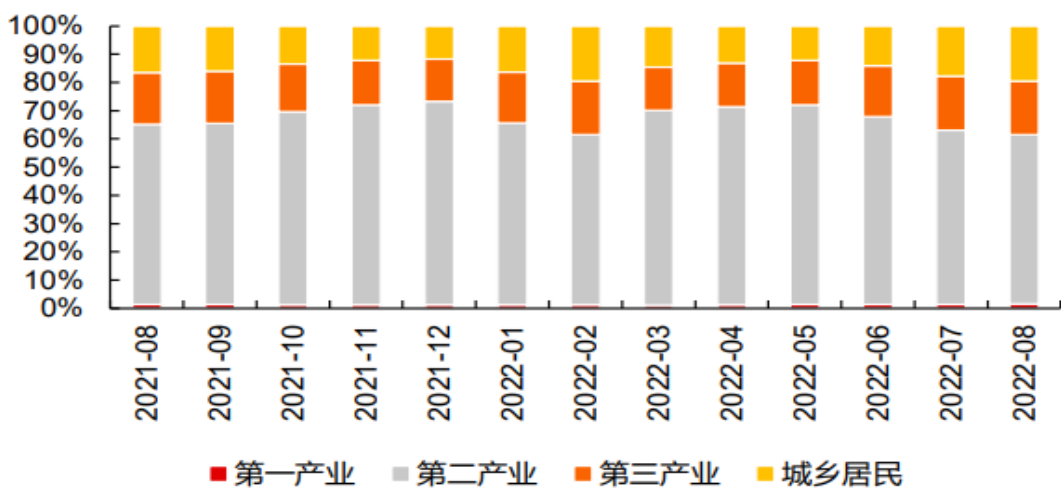


- ◆ 8月发电量8248亿千瓦时，同比增9.9%（7月同比增4.5%），1-8月累计发电量55975亿千瓦时，同比增长2.5%（1-7月累计同比增长1.4%）。8月全社会用电量8520亿千瓦时，同比增长10.7%（上月同比增6.3%）；1-8月全社会用电量累计57839亿千瓦时，同比增长4.4%（1-7月累计同比增长3.4%）。8月全国延续7月以来的高温天气，带动三产及居民用电需求继续快速走高，制造业低位企稳，二产用电量同比转正。
- ◆ 从发电结构看，高温旱情导致水电出力明显受损，火电继续补缺口多发，风电增速加快，太阳能发电有所放缓，核电降幅收窄。其中，8月当月火电同比增长14.8%，增速比上月加快9.5个百分点；风电增长28.2%，增速比上月加快22.5个百分点；太阳能发电增长10.9%，增速比上月回落2.1个百分点；水电下降11.0%，上月为增长2.4%；核电下降0.6%，降幅比上月收窄 2.7个百分点。
- ◆ 从用电结构看，8月当月第一产业用电量132亿千瓦时，同比增长14.5%，增速环比维升0.2个百分点；第二产业用电量5107亿千瓦时，同比增长3.6%（上月同比-0.1%），增速环比提升3.7个百分点；第三产业用电量1612亿千瓦时，同比增长15.0%（上月同比11.5%），增速环比提升3.5个百分点；城乡居民用电量1669亿千瓦时，同比增长33.5%（上月同比26.8%），增速环比提升6.7个百分点，城乡居民用电量和增速连续两个月创历史新高。

图表：2022年1-8月全社会用电量同比增长1.4%



图表：近一年全社会用电需求结构分布

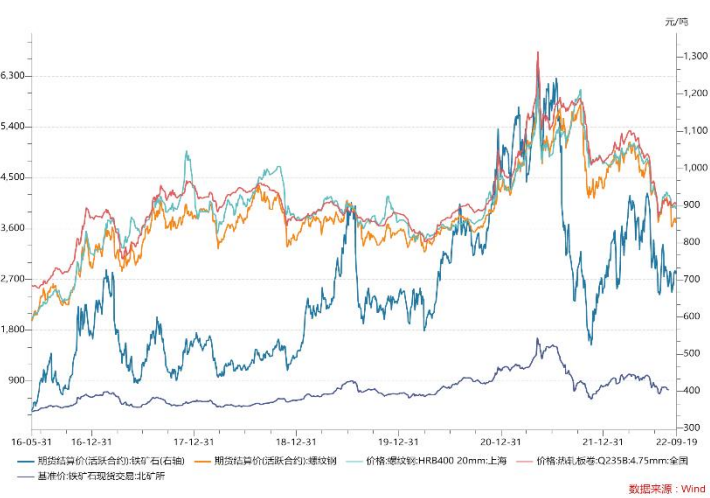


钢铁-供给回升，需求延续弱复苏，总库存中止去化，钢价继续弱势运行

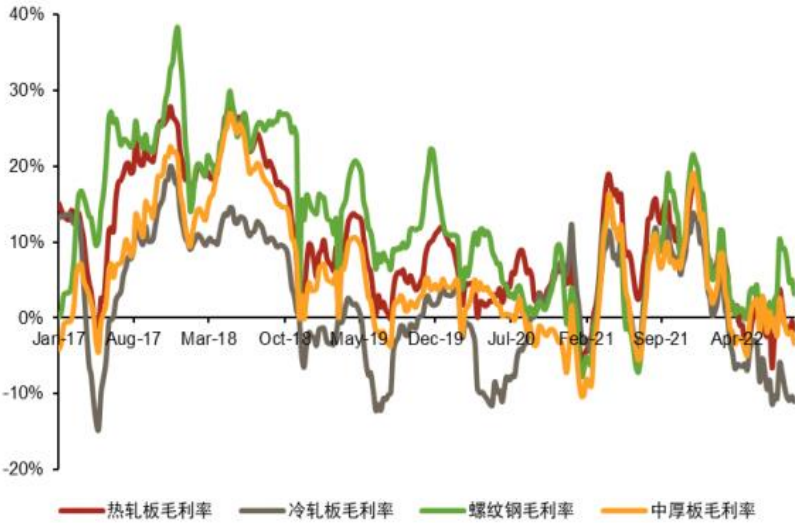


- ◆ **供给回升，需求弱复苏：**2022年8月我国粗钢产量8387万吨，日均产量271万吨，同比+0.5%；1-8月粗钢产量69315万吨，同比-5.7%；8月生铁产量7137万吨，同比-0.5%；1-8月生铁产量58217万吨，同比-4.1%；8月钢材产量10833万吨，同比-1.5%；1-8月钢材产量88465万吨，同比-4.3%。结合产量和库存数据测算的6月钢铁需求同比增速为+6.7%，较2021年8月增速提高17.3%，其中钢材净出口同比增速31.8%，内需增速为5.5%，同环比均实现正增长。需求方面，地产“保交楼、稳民生”政策效果显现，8月竣工面积同比-2.5%，大幅好于上月的-36.0%，同时销售面积环比回升。虽有部分指标好转但整体仍在筑底过程中。此外，在专项债8月底前使用完毕、开发性政策性金融工具相继落地的背景下，基建投资仍保持较快增长。工业增加值当月同比增速4.2%，较上月增加0.4%。制造业中增速最为显著的是汽车，其他制造业也有不同程度的回升。整体上，8月以来我国经济顶住了疫情反弹、高温限电等因素影响，延续修复发展态势，钢铁需求也随之缓慢恢复。
- ◆ **价格及盈利：各产品毛利率均小幅下滑。**截至9月16日，上海螺纹钢价格(HRB400 20mm) 3950元/吨，相比于上月同期-210元/吨，或-5.05%。热轧卷板(3mm)毛利率降至-1.68%；冷轧板(1.0mm)毛利率降至-10.99%；螺纹钢(20mm)毛利率降至-3.13%；中厚板(20mm)毛利率降至-3.38%。
- ◆ **展望：**金九过半但需求端未见明显起色，且随着近期美联储加息预期升温以及台风天气的影响，市场避险情绪升温，钢价或难有较好表现。而原料端方面，焦煤近期煤矿生产以安全为主，产量存在缩减预期，价格坚挺；铁矿石价格目前供给稳定，预计与钢价同向波动。整体来看，下月各钢材品种毛利仍将维持震荡态势。

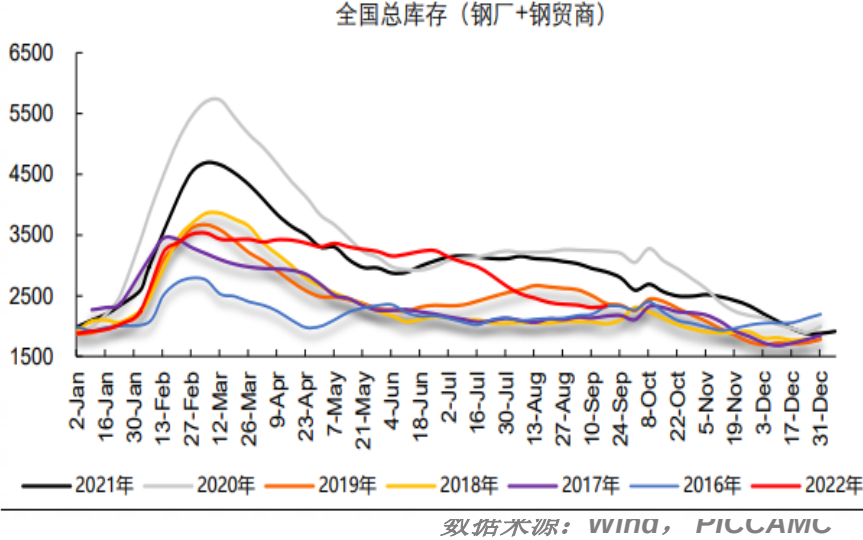
图表：供给回升需求弱复苏钢价继续承压



图表：各主要品种毛利率震荡

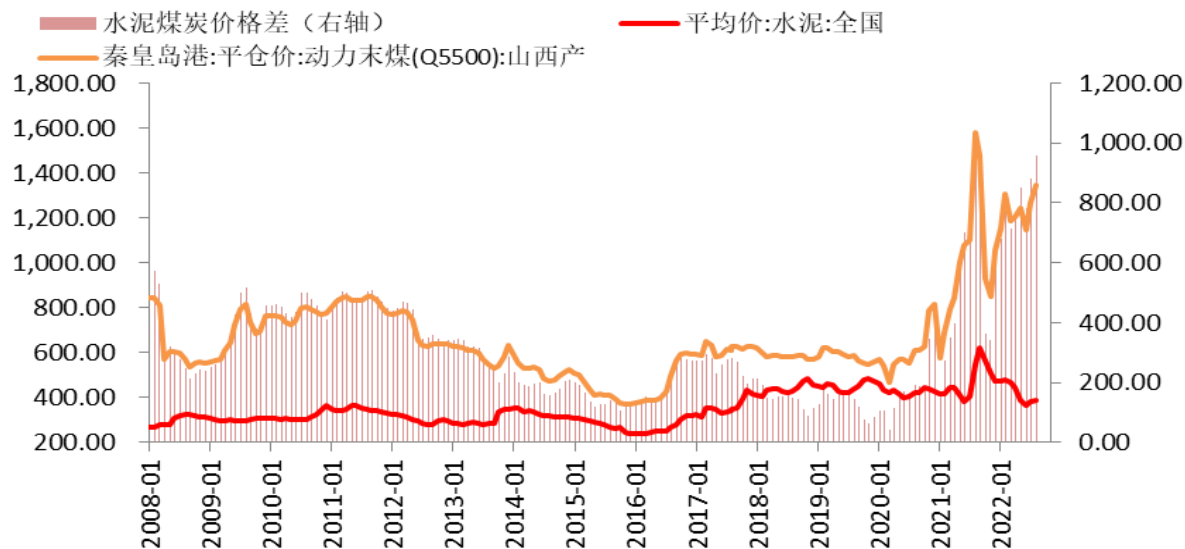


图表：总库存中止7月以来的去化态势

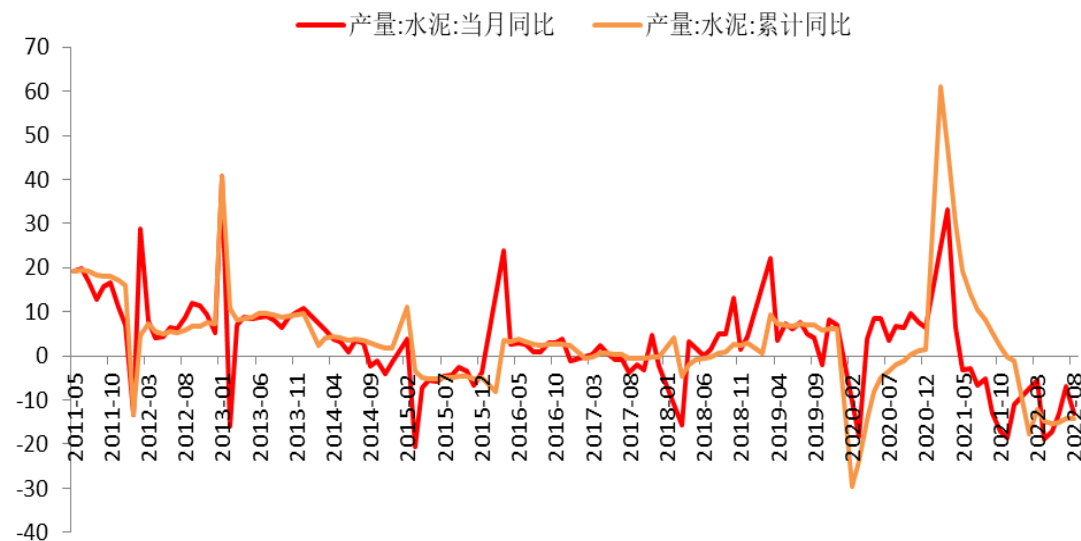


- ◆ **供需：**地产行业维持弱势，叠加高温极端天气，水泥供需整体仍弱，8月水泥产量1.88亿吨，当月同比-13.1%，1-8月累计产量13.54亿吨，同比-14.2%（上月-14.2%）。
- ◆ **价格：**水泥价格9月上旬小幅回调，但需求仍疲弱，价格位于近5年低点，9月10日P.O.42.5普通硅酸盐水泥报价385.6元/吨（7月末364.2元/吨），水泥煤炭价格差879.7元/吨，煤价上涨下，成本压力再次提升。

图表：水泥及煤炭价格走势（元/吨）



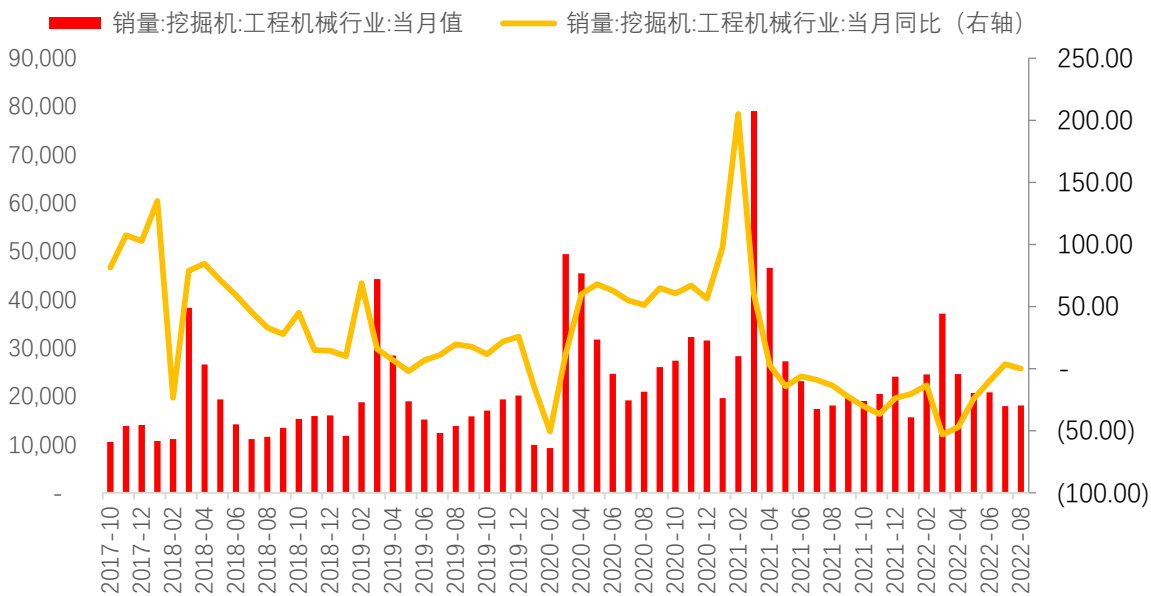
图表：全国水泥产量同比（%）



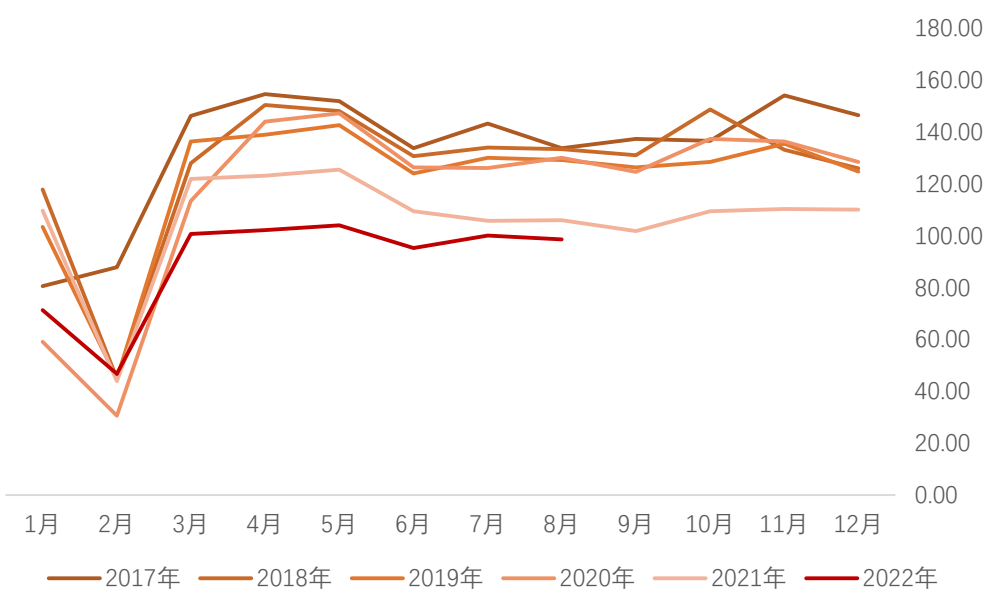
工程机械-内销降幅扩大，出口继续托底，内部尚未企稳但外需或已见顶

- ◆ **挖掘机：8月挖掘机销量18076台，销量同比持平（上月同比3.40%），出口继续高增但托底势能有所减弱。**其中国内销售9096台，同比下降26%（上月同比降25%）；出口8980台，同比高增57%，但增速已有所放缓（上月同比增73%），出口量在总销量中占比持续提升至49.7%的高位（上月为48.4%）。2022年1-8月，全国共销售各类挖机17.91万台，同比下降30.9%（1-7月同比下降33.2%）；其中国内销售10.95万台，同比下降49.9%（1-7月同比下降51.3%）；出口6.97万台，同比增长70.1%（1-7月同比增72.3%）。
- ◆ 8月挖机开工小时数为98.6小时，疫情防控及地产开工不振影响持续，挖机开工小时数仍处于近六年最低水平。

图表：挖掘机销量走势



图表：挖机开工小时数走势



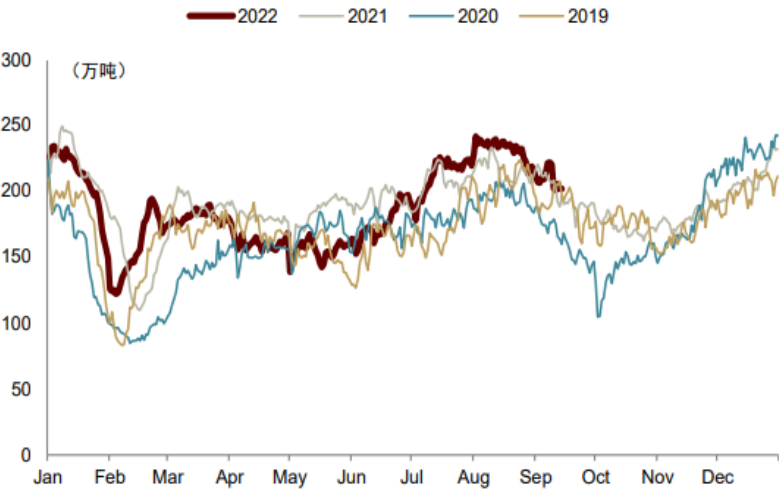
数据来源：wind，人保资产信用评估部整理

煤炭-产区疫情扰动，供给压力仍存，迎峰度夏步入尾声，需求维持相对高位

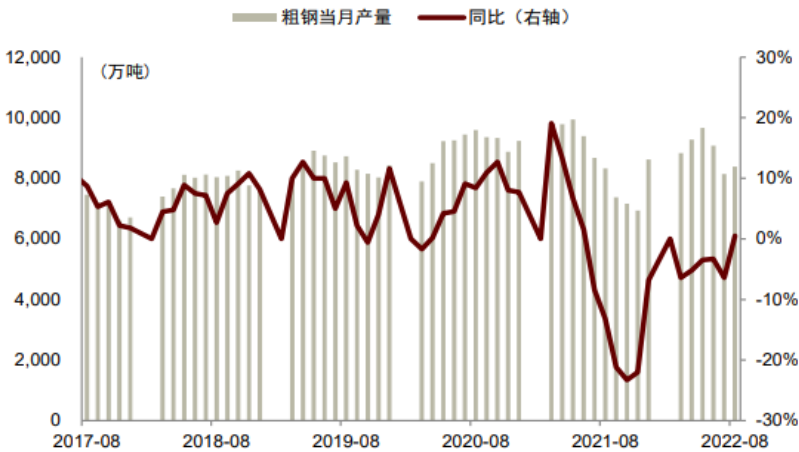


- ◆ 供给和需求：供给方面，2022年1-8月原煤产量29.29亿吨，同比+11.0%。8月原煤产量3.70亿吨，同比+8.1%，日均产量较7月水平下滑7万吨至1,195万吨。同期，进口2,945.6万吨，同比/环比+5.0%/+25.2%，1-8月煤炭累计进口1.68亿吨，同比-14.9%。8月日均产量下滑一定程度反映出在目前产量水平之下，供给弹性偏弱，同时疫情也对主产区供给形成了扰动。进口方面，由于海外能源供给紧张加剧，海外煤价有进一步上行的风险，我们认为进口面临的压力难有明显缓解，总体而言，供给压力仍存。需求方面，工业端用电需求仍偏弱，天气对需求的影响更为明显。随着迎峰度夏步入尾声，日耗煤量逐渐进入下行通道，不过由于水电走弱，目前日耗煤量仍高于去年同期。
- ◆ 价格：动力煤方面，节后非电煤需求陡增，高卡煤供给偏紧；焦煤方面，下游补库积极，坑口价小幅上涨。截至9月19日，5500大卡秦皇岛港山西产动力煤价格1408.0元/吨，月环比增长143元/吨。同期焦煤方面，京唐港山西产主焦煤库提价（含税）2550元/吨，月环比上升200元/吨。
- ◆ 展望：短期来看，天气仍是影响需求的主要变量，供给仍有约束。需求方面，考虑到工业用能需求恢复仍偏慢，我们认为随着气温转凉，煤炭需求的支撑或受到削弱。供给方面，考虑到秋季煤矿和铁路检修需求，叠加重要活动和节日临近，安检力度和密度或有增加，我们认为供给弹性或仍偏弱。

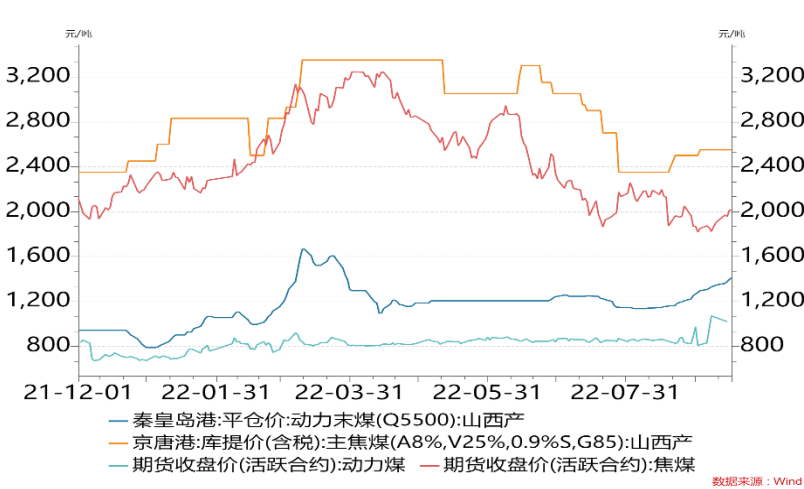
图表：沿海8省电厂终端日耗创近年新高



图表：247家样本钢厂粗钢产量开始回升



图表：动力煤焦煤现货及期货价格

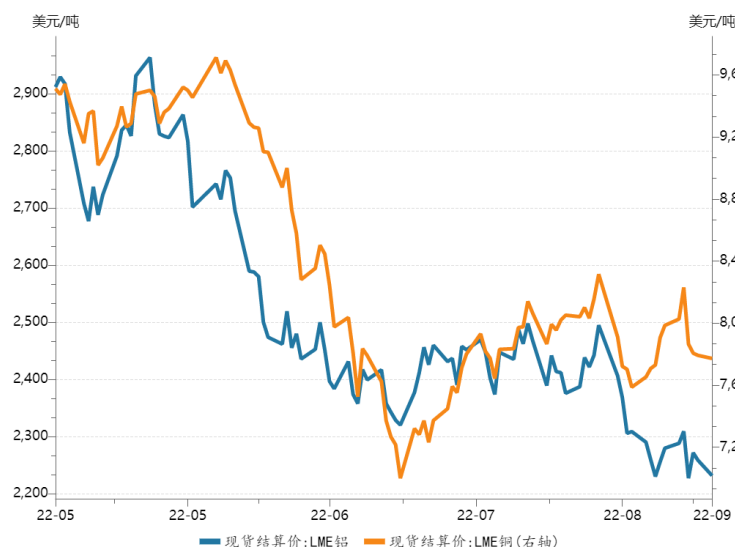


数据来源：中金公司，PICC AMC

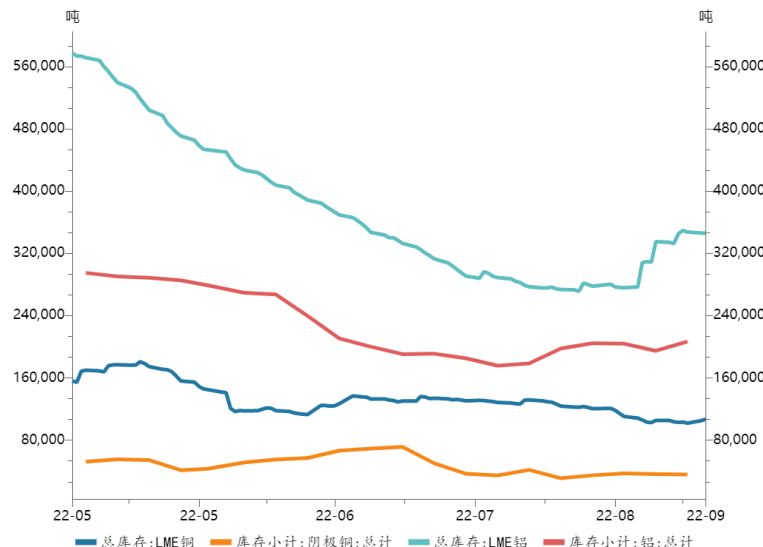
铜铝金属-铜价冲高回落，铝价震荡下行，供给端持续收缩或带来支撑

- ◆ **加息压力下铜价冲高回落：**随着美联储加息预期升温，铜价冲高回落。截至2022年9月19日，LME铜（现货结算价）为7772美元/吨，较8月下旬高点下降6.53%。从库存角度观察，8月中旬以来，铜库存总体呈去化走势。截至2022年9月16日，LME铜总库存和上期所阴极铜库存分别为10.20万吨和3.59万吨，较8月中旬分别下降22.67%和14.32%。在库存去化以及欧洲能源危机带来海外供给收缩的背景下，铜价预计短期呈震荡偏强走势，后续需观察高通胀压力下全球需求端的变化和美联储加息进程对铜价的影响。
- ◆ **供需双弱，铝价震荡下行：**受下游需求持续低迷影响，8月下旬以来电解铝开始累库，价格震荡走低。截至2022年9月16日，LME铝（现货结算价）为2259美元/吨，较8月中旬下降7.49%。从供给端看，受降雨偏少导致水力发电能力下降影响，电解铝产能大省云南9月10日起对电解铝企业限产10%，且限产程度可能扩大至20-30%，同时海外电解铝产能在能源价格高位下亦存在进一步减产可能，预计供给端的持续收缩将对铝价形成支撑，铝价短期大幅下行可能性很小。
- ◆ **冶炼企业盈利情况：**在铜精矿供给充裕和下游需求韧性支撑下，铜冶炼加工费（TC）有所走高。截至2022年9月16日，铜冶炼加工费为81.60美元/干吨，较8月中旬上升9.38%。电解铝企业的上游原料氧化铝8月以来略有下降，但降幅低于电解铝价格下降幅度，电解铝企业盈利持续低迷。

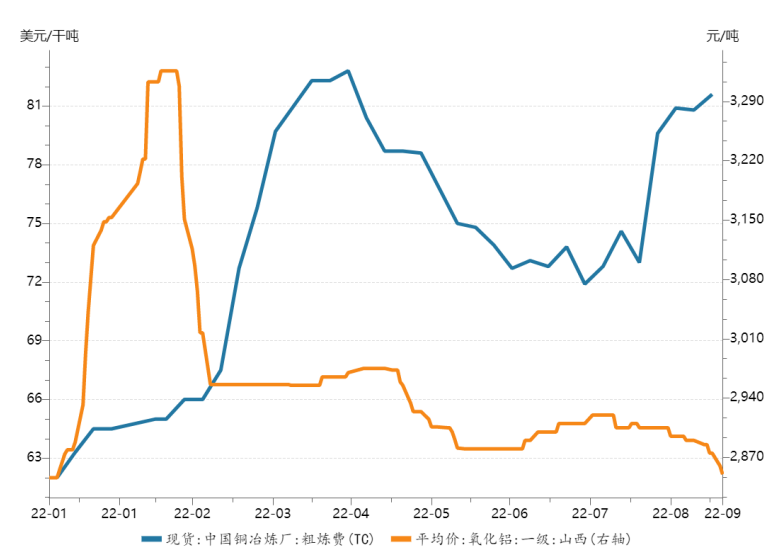
图表：LME铜、铝价格走势



图表：铜、铝库存走势



图表：铜加工费TC和氧化铝价格走势

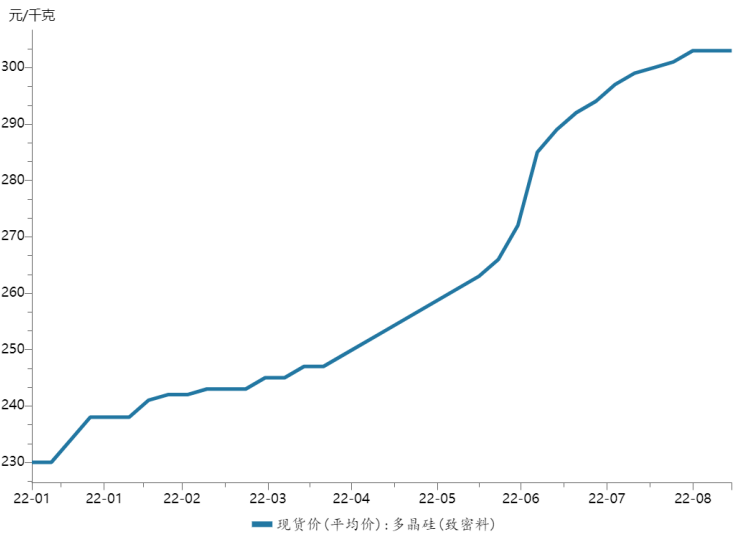


光伏制造-产业链价格高位运行，静待硅料产能释放

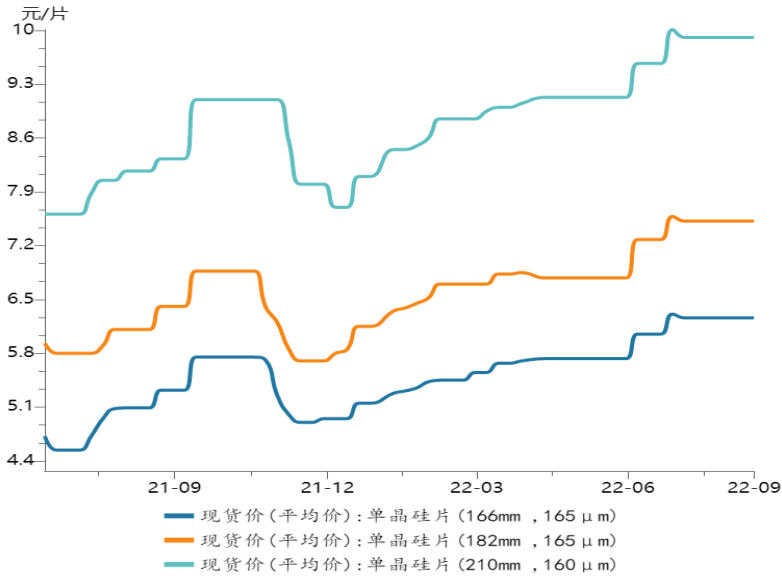


- ◆ **多晶硅价格小幅上涨：**受四川限电影响，8月份多晶硅增产幅度低于预期，供需形势依然偏紧，硅料价格小幅上涨。截至2022年8月底，多晶硅（致密料）均价为303元/kg，较月初上涨2.02%。进入9月份至今，多晶硅价格持稳。随着限产企业复产和新增产能释放，预计9月份多晶硅产量将环比增长20%至7.4万吨左右，但考虑到下游硅片企业开工率提升和新产能释放，预计供需仍将维持紧平衡，硅料价格短期僵持，静待10月份硅料产能持续释放以缓解当前供需压力。
- ◆ **中游价格走势略有分化：**在硅料价格小幅上涨的情形下，硅片价格基本持平，硅片产能第二大企业（TCL中环）虽于9月8日上调硅片报价，但尚未被业内其他企业效仿，硅片价格总体仍保持稳定；电池片价格9月以来有所上涨，主要原因系四川电池产能尚在复产进程中，而下游组件厂已开始为四季度备货上调开工率，导致电池片供需趋紧，特别是大尺寸G12（210mm）电池片的供需较为紧张。截至2022年9月14日，166mm、182mm和210mm尺寸单晶PERC电池的均价分别为1.29元/瓦、1.30元/瓦和1.30元/瓦，环比8月中旬分别上涨0.01元/瓦、0.01元/瓦和0.02元/瓦。
- ◆ **组件报价来到2元/W上方，下游观望情绪浓厚：**8月份以来，组件主流报价已至2-2.1元/瓦，但实际交货订单价格仍在1.95~1.99元/瓦之间。随着限电结束，硅料新增产能开始释放，市场预期硅料价格下行拐点临近，叠加上游硅料龙头（通威股份）8月17日低价（1.942元/瓦）中标组件大单所带来的影响，下游对组件新签订单价格较为谨慎，观望情绪浓厚。

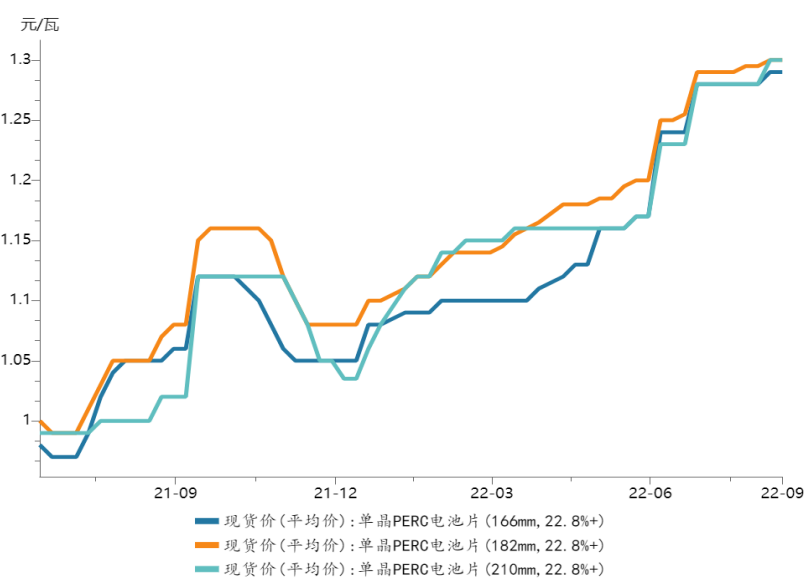
图表：多晶硅价格走势



图表：硅片价格走势



图表：电池片价格走势

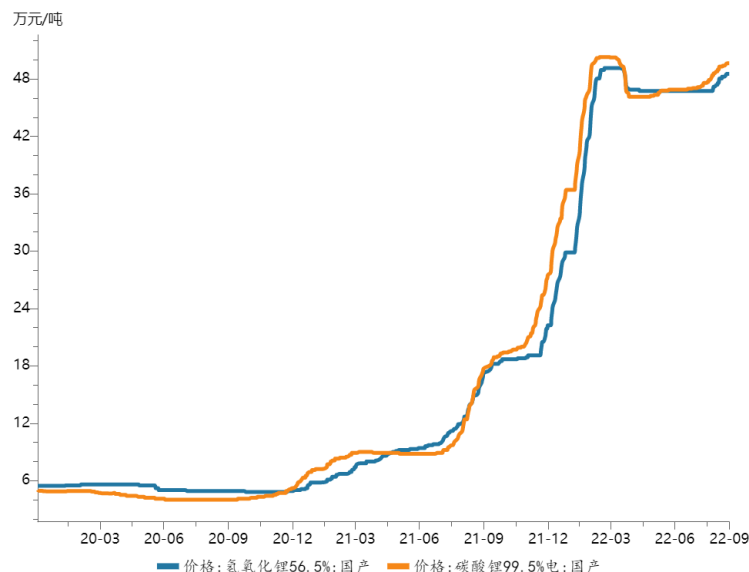


数据来源: Wind, PICC AMC

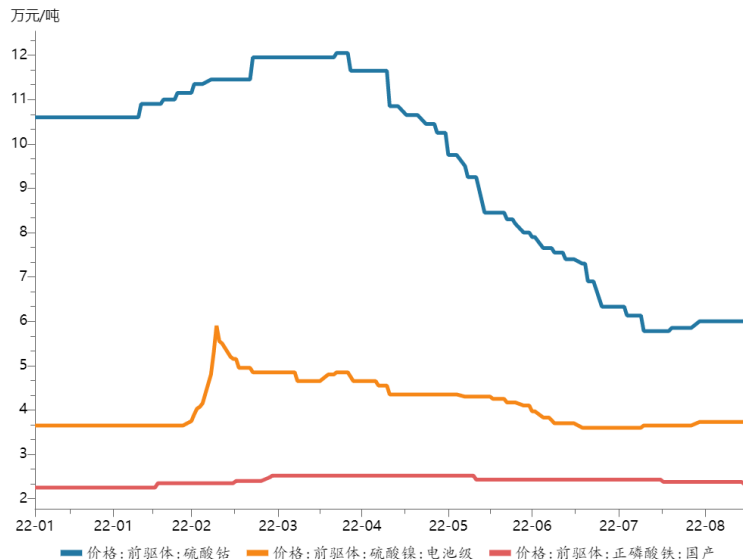
动力电池-锂价高位攀升，镍钴价格回暖，电芯价格维稳

- ◆ **锂价高位攀升：**8月份以来，受限电影响，四川地区碳酸锂和氢氧化锂产量据统计分别减少3240吨和5040吨，同时疫情的反复对锂盐运输造成负面影响，而随着新能源汽车逐步进入销售旺季，下游电池厂排产上升，综合影响下，锂价8月份至今高位持续上涨，其中碳酸锂价格涨幅高于氢氧化锂，主要系三元电池需求弱于磷酸铁锂。截至2022年9月14日，国产碳酸锂（99.5%）和氢氧化锂（56.5%）均价分别为49.65万元/吨和48.55万元/吨，较8月初分别上涨5.53%和3.85%。
- ◆ **钴镍价格企稳回升：**进入8月份，硫酸钴价格先延续下跌走势，后在国内战略收储消息提振和国际钴金属价格回暖的影响下，8月中旬开始企稳回升。同期受有色金属板块反弹和冶炼产能偏紧影响，硫酸镍价格持续小幅反弹；而受磷酸价格下行和新增产能投产影响，磷酸铁价格有所走低。
- ◆ **正极材料价格小幅上涨：**在锂价走高情形下，8月以来三元正极材料和磷酸铁锂正极材料价格均有小幅抬升。截至2022年9月14日，三元正极材料（单晶622型）和磷酸铁锂正极材料均价分别为37.20万元/吨和15.95万元/吨，较8月初分别上涨0.10万元/吨和0.45万元/吨。同期电芯价格保持稳定。

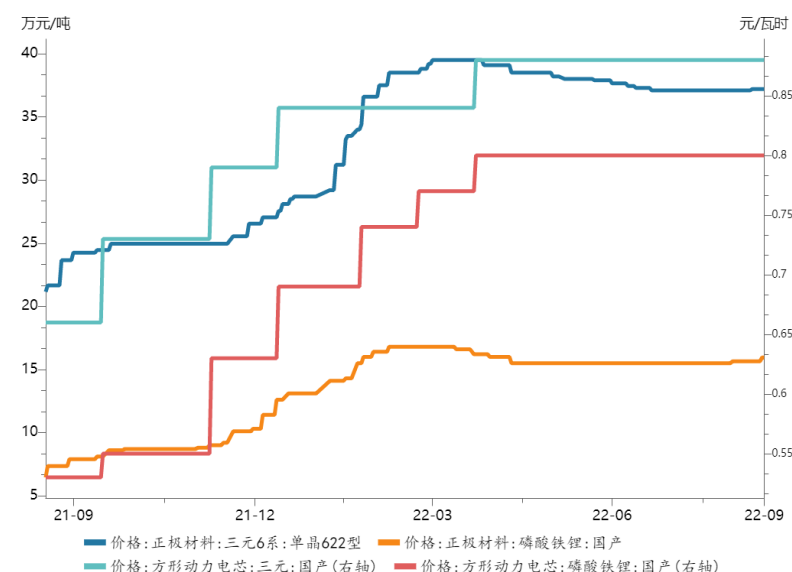
图表：锂价格走势



图表：正极材料前驱体价格走势



图表：正极材料及电芯价格走势



目 录

1. 从中观看宏观

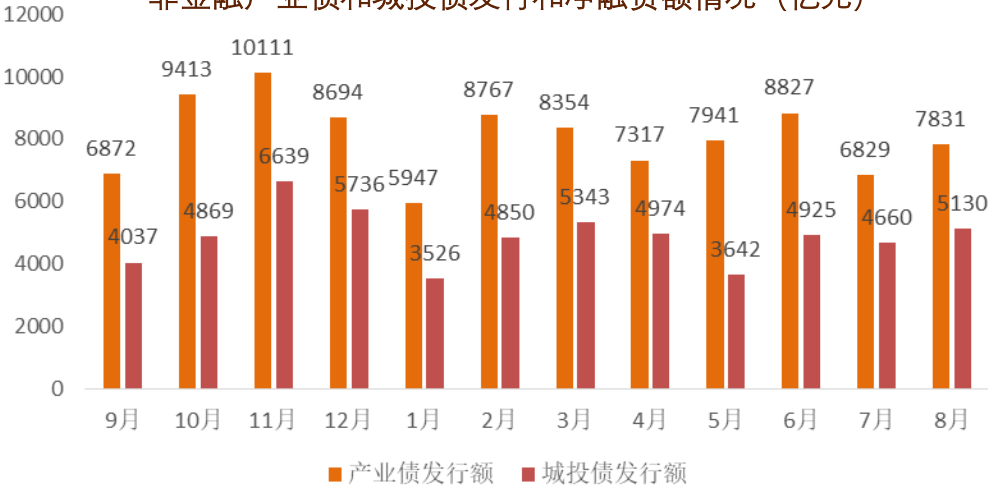
2. 信用市场概况

信用债发行及净融资环比小幅回升，当期无新增境内首次违约主体

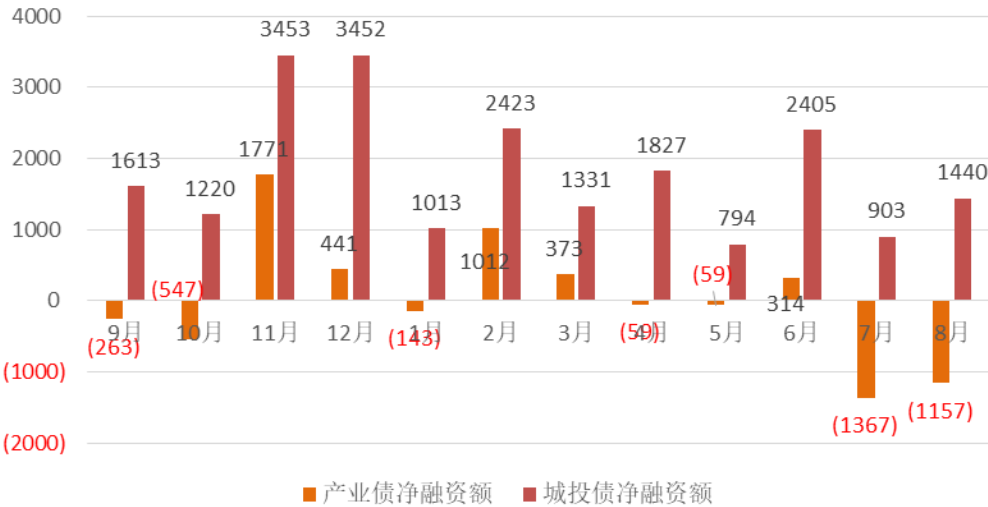
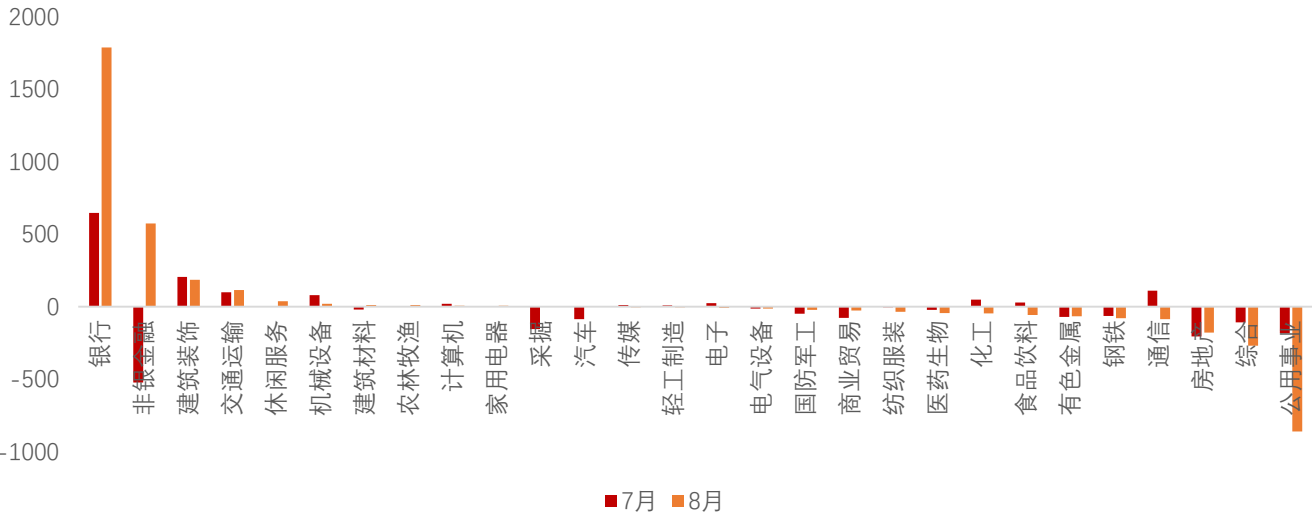


- ◆ 跟踪期内信用债发行环比小幅回升。本月城投债环比上升470亿，产业债环比上升1002亿；城投净融资额1440亿元，较上月小幅回升；产业债净融资额-1157亿，较上月小幅回升210亿元，但仍未转正。
- ◆ 分行业来看，净融资规模居前的行业为**银行、非银金融**；净流出居前的行业为**公用事业、房地产、综合**；**非银金融**净融资额大幅增加，由负转正。

非金融产业债和城投债发行和净融资额情况（亿元）



各行业产业债净融资额情况（亿元）



注：统计周期为8月16日至9月15日

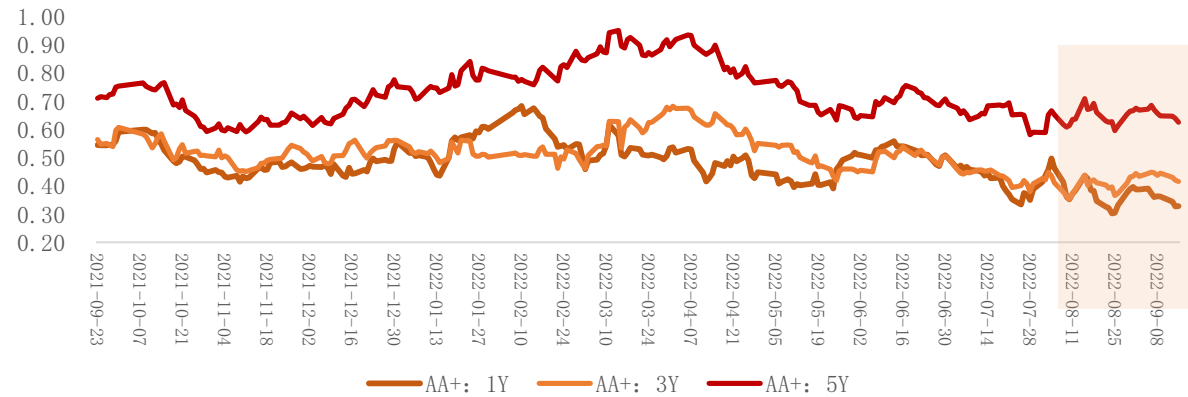
数据来源：Wind，PICCAMC

跟踪期内信用债收益率小幅震荡，信用利差整体小幅压缩



- ◆ 跟踪期内，经济复苏步伐缓慢，地产风险继续释放，金融数据显示宽信用效果不佳，央行降息货币环境维持宽松，信用债收益率平坦化下行。
- ◆ 跟踪期内各等级信用利差多震荡下行，短端1年期中高等级信用债利差继续压缩至历史极值分位数。

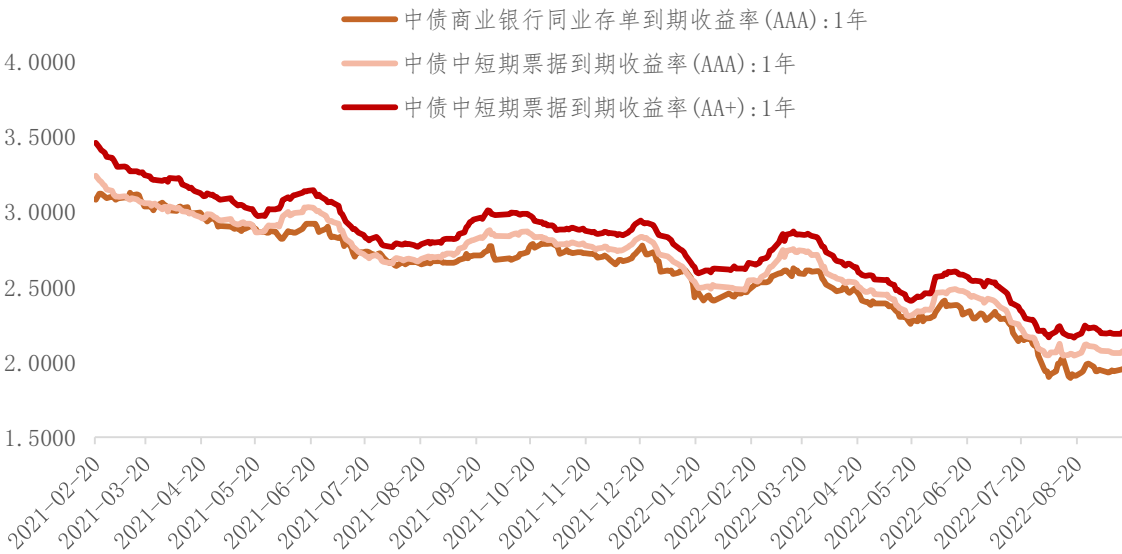
图：中债中短期票据信用利差变动情况（单位：%）



	利差变动			历史分位数			当前值-min()		
	1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y
AAA	-3	0	-3	0%	3%	17%	15	12	27
AA+	-2	1	-3	0%	2%	9%	2	7	29
AA	-6	2	0	0%	2%	16%	2	16	61
AA-	-7	1	-2	67%	70%	84%	197	173	196

注：信用利差基准为国开债收益率，统计周期为8月16日-9月15日

图：同业存单和中短期票据收益率对比



数据来源：Wind，PICCAMC

- ◆ 跟踪期内，受经济复苏预期推动，多数行业各等级信用利差收窄。
- ◆ 房地产行业整体利差受行业景气度影响继续走阔；化工行业本月到期债券较多，AA+和AA集利差小幅走阔。
- ◆ 食品饮料行业AA、非银金融行业AA、建筑材料行业AA+、汽车行业AA+、计算机行业AAA主体利差大幅收窄主要因样本过少所致波动。

表：不同等级信用利差较上月变化

	AAA	AA+	AA
交通运输	-2.7	-0.9	-36.4
休闲服务	-0.4	-1.9	3.8
传媒	-4.8	-13.4	-12.5
公用事业	1.2	-0.9	-0.2
农林牧渔	-2.4	-10.6	-8.3
化工	-5.4	58.3	35.2
医药生物	-4.5	-5.3	-15.4
商业贸易	0.1	-4.8	66.5
国防军工	-8.4	--	--
家用电器	13.3	-60.3	--
建筑材料	1.2	-192.1	-11.3
建筑装饰	-2.4	-2.8	-13.7
房地产	20.6	48.6	-7.8
有色金属	0.0	5.3	--
机械设备	-8.4	0.8	--
汽车	-10.6	-219.6	--
电子	-10.1	-1.1	-11.2
电气设备	7.5	-9.4	-4.1
纺织服装	--	-0.6	5.7
综合	-1.9	-9.2	1.4
计算机	-283.2	-6.5	--
轻工制造	--	--	--
通信	8.6	-7.8	--
采掘	-7.1	47.0	-11.4
钢铁	2.8	-11.2	--
非银金融	-3.8	-16.6	-80.2
食品饮料	-2.4	32.3	-173.5

注：信用利差基准为国开债收益率，统计周期为8月16日-9月15日

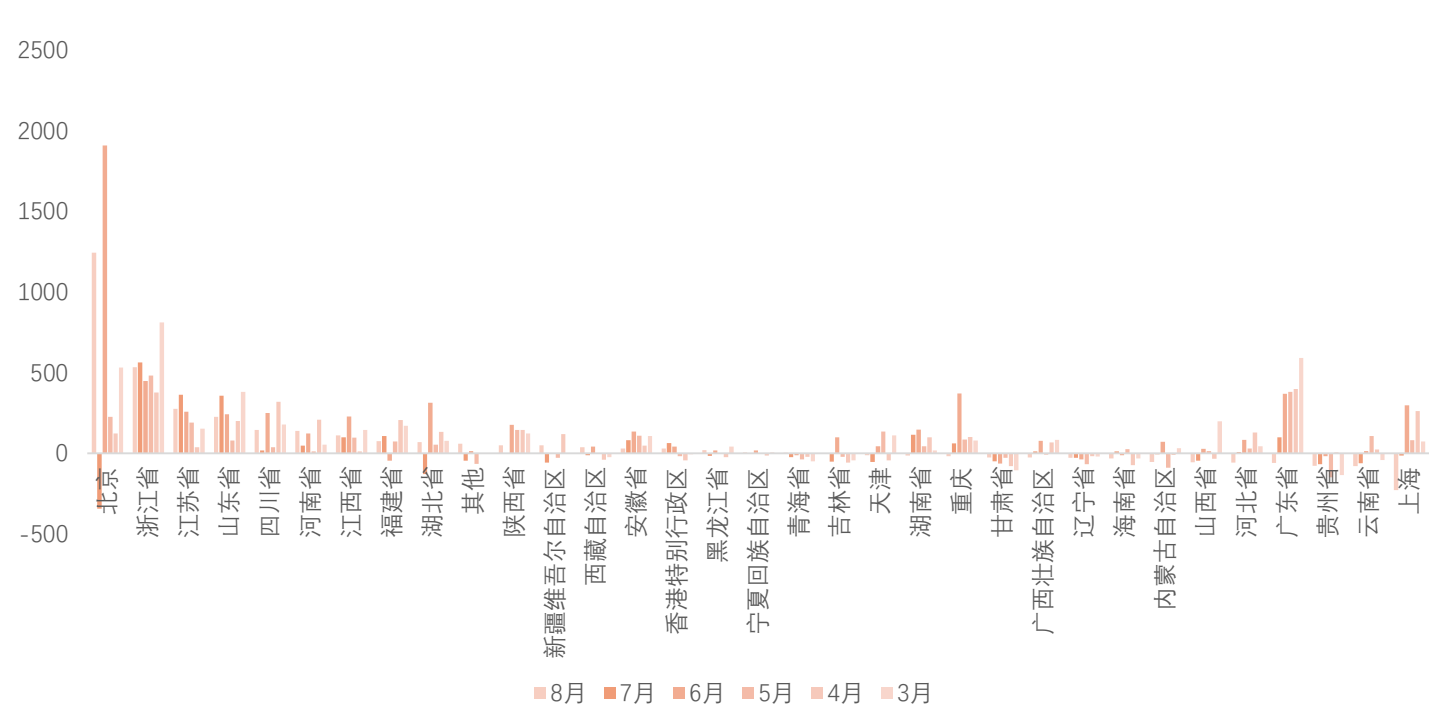
数据来源：Wind，PICCAMC

辽宁持续净流出，多数省份利差小幅收窄，青海、贵州、辽宁维持高位



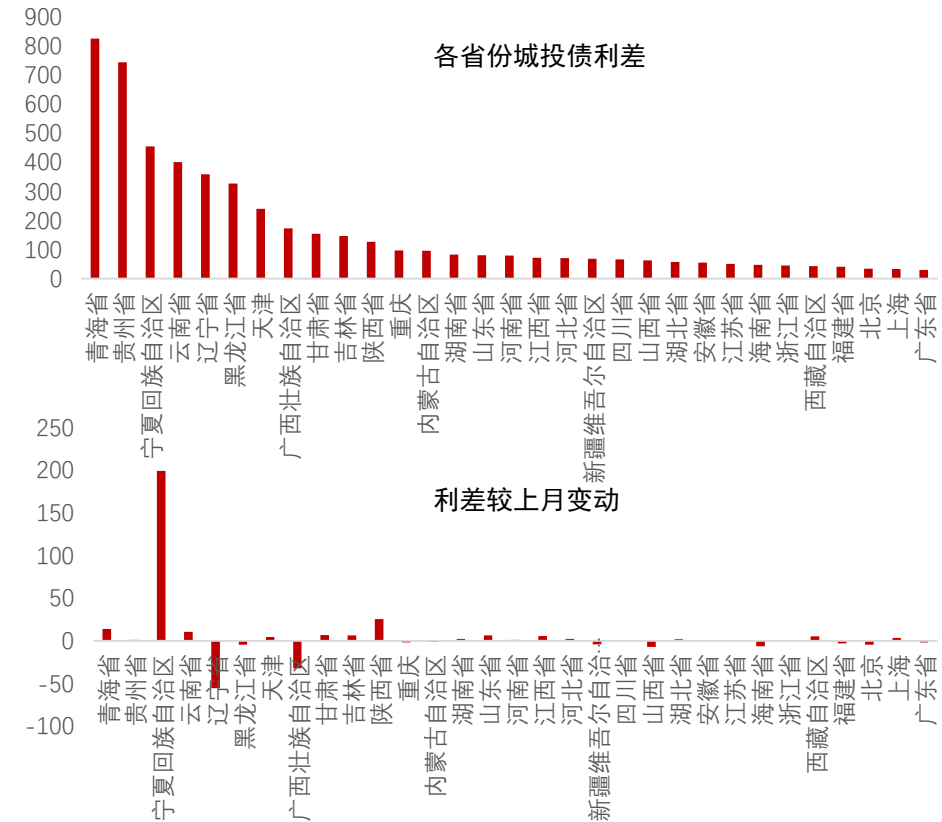
- ◆ 跟踪期当月内信用债净融资额主要分布在北京、浙江、江苏、山东等省市；上海、云南、贵州净流出排名居前，贵州、辽宁、青海近半年净融资持续为负，广东净融资持续下跌。
- ◆ 跟踪期各省份利差排名趋势保持稳定，多数省份城投利差保持稳定。青海、贵州城投利差保持在500BP以上高位。宁夏债券样本较少导致波动较大。

图：最近6个月分地区信用债净融资情况汇总（单位：亿）



注：信用利差基准为国开债收益率，统计周期为8月16日-9月15日

图：分地区城投信用利差及较上月变化情况（单位：BP）



数据来源：Wind，PICCAMC

重要声明



本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

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

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

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

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

股市有风险，入市需谨慎。

中国人保资产管理有限公司

北京

北京市西长安街88号8层（邮编：100031）

电话：(8610) 69009500

传真：(8610) 69009546

上海

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

电话：(8621)38571800

传真：(8621) 68598911

深圳

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

电话：（0755）21846585

做有温度的人民保险