

资金面均衡偏松，信用债发行规模有所下降

编制部门：债券资本市场部

周报摘要：

市场要闻

- ◇ 5月13日，财政部公布2024年一般国债、超长期特别国债发行有关安排，明确此次超长期特别国债包括三个品种，分别为20年期、30年期和50年期，发行次数分别为7次、12次和3次，今年共发行22次，时间从5月至11月。其中，5月17日已发行第一只30年期的特别国债，总额400亿元，票面利率当天通过竞争性招标确定。其余日期的发行金额并未公开，但均为按半年付息。
- ◇ 4月中国经济指标显示复苏迹象，工业增速和消费均有所回升。稳增长政策发力，制造业和基建投资带动经济，PMI保持扩张区间。服务业和消费受假日经济提振，汽车市场增长。固定资产投资增速上升，房地产投资虽弱但降幅收窄。

货币市场

上周央行累计开展了100亿元逆回购操作及1250亿MLF操作，上周有100亿元逆回购到期及1250亿元MLF到期，公开市场实现完全对冲。Shibor短端品种多数下行。隔夜品种下行0.5BP，7天期下行4.2BP，14天期下行4.1BP，1个月期下行3.4BP。

信用债一级市场

上周信用债发行规模有所下降，共有194只新发债券，共发行1928.93亿元（含企业债、公司债、ABS、ABN、超短融、短融、中票和PPN），较前期下降68.42亿元，环比下降3.43%。上周无信用债取消或推迟发行。

信用负面事件汇总

搜特退债无法兑付回售本息；奥园集团公司涉及未能清偿的到期债务本金累计约417.27亿元。

穆迪下调雅居乐集团公司家族评级至“Ca” 展望“负面”；惠誉下调深圳国际长期发行人评级至“BBB” 展望稳定。

佳兆业集团等被强制执行8.5亿，累计被执行超241亿；国美电器等被强制执行1.78亿，累计被执行超65亿；深圳正威集团等被强执15亿，累计被执行超42亿。

债券市场行情

上周银行间市场流动性均衡偏松，信用债收益率多数有所下行。其中AAA级企业债收益率维持不变，AAA级公司债收益率平均上行1BP；AA级企业债收益率平均下行4BP，AA级公司债收益率平均下行2BP。

目 录

一、市场要闻	3
二、货币市场	5
三、信用债一级市场	6
1. 信用债发行概况.....	6
2. 信用债取消或推迟发行情况.....	7
四、信用负面事件汇总	8
1. 上周信用违约事件.....	8
2. 上周评级下调事件.....	8
3. 其他负面事件.....	8
五、债券市场行情	9
六、上周发行列表	10
1. 企业债	10
2. 公募公司债.....	10
3. 非公开公司债.....	10
4. 证监会 ABS.....	11

一、市场要闻

- 5月13日，财政部公布2024年一般国债、超长期特别国债发行有关安排，明确此次超长期特别国债包括三个品种，分别为20年期、30年期和50年期，发行次数分别为7次、12次和3次，今年共发行22次，时间从5月至11月。其中，5月17日已发行第一只30年期的特别国债，总额400亿元，票面利率当天通过竞争性招标确定。其余日期的发行金额并未公开，但均为按半年付息。

发行超长期特别国债旨在稳定经济增长，对冲去地产城投化压力，实现国家战略目标。而发行期限拉长，能为建设周期长、投资回报慢的重大项目和重大工程等提供充裕的超长期资金，同时超长久期还摊薄了国债付息压力。

在过去20年，地产和城投是推动中国经济增长的重要动力。目前地产链已处于下行阶段，城投债务扩张也受到中央政府的严控。在居民部门和地方政府加杠杆动力都不足的情形下，中央政府加杠杆成为稳增长的关键。借鉴海外经验，面对地产下行与居民去杠杆，主要经济体均采用中央政府加杠杆策略。超长久期国债的发行，一方面有利于满足金融机构对于长久期资产的需求，加深中国金融市场的广度和深度；另一方面，也利于更有效地利用当前的低利率环境，降低财政的融资成本。

超长期特别国债发行周期长于预期，发行节奏平缓，有助于降低财政融资成本，减少市场冲击，平滑市场利率波动。财政部近日公布了特别国债发行计划，具体是5-11月平滑发行，且年内超长期一般国债的发行将让位于特别国债，年内因特别国债引致的供给新增总量预计将小于8000亿，供给的节奏和规模都弱于此前市场预期，对资金面的扰动预计将有所降低。

特别国债发行对债市短期带来供给压力，后续需要关注货币政策协同，对股市短期提振风险偏好，中期取决于经济基本面和财政政策效力。超长期特别国债的发行边际上缓解了当前市场的资产配置压力，但后续也需要持续关注政府的财政政策动向和经济复苏信号。

- 4月中国经济指标显示复苏迹象，工业增速和消费均有所回升。稳增长政策发力，制造业和基建投资带动经济，PMI保持扩张区间。服务业和消费受假日经济提振，汽车市场增长。固定资产投资增速上升，房地产投资虽弱但降幅收窄。

随着2024年4月的到来，中国经济持续展现出复苏的迹象，宏观经济指标显示出积极的增长态势。国家统计局即将发布的数据显示，在稳增长、扩内需、促改革政策的持续发力下，工业经济稳步复苏，投资继续发挥着稳定经济增长的关键作用。这些政策的实施，旨在为经济增长提供支撑，推动经济结构的优化和升级。

从工业经济的角度来看，4月份的工业增加值同比增速预测均值较上月有所提高，显示出工业生产的活力正在增强。国家统计局发布的制造业PMI指数虽然略有下降，但仍然保持在荣枯

线以上，这表明制造业继续保持恢复和发展的态势。工业增速的回升，得益于基建投资和制造业投资的较快增长，以及房地产投资的企稳。这些因素共同推动了工业生产的增长，为经济的稳定发展提供了坚实的基础。

服务业和消费市场也呈现出积极的增长趋势。随着清明假期的到来，居民出游热情高涨，对服务消费形成了明显的拉动效应。社会消费品零售总额同比增速的预测均值较3月份有所提高，显示出消费市场的活力正在恢复。此外，商品零售市场也受到了汽油价格上涨的支撑，而物流货运的同比增速也有所提升，这些因素共同促进了社零市场的增长。

汽车市场作为消费的重要组成部分，其表现同样引人注目。中汽协发布的数据显示，4月汽车产销同比呈现较快增长，特别是新能源汽车和汽车出口的增长速度更为显著。这表明，随着经济景气水平的总体扩张，市场需求正在恢复，企业对市场发展的信心也在增强。政府出台的《汽车以旧换新补贴实施细则》等政策，将进一步激发汽车市场的消费潜能，扩大国内市场需求。

固定资产投资的增长也是推动经济增长的重要因素。经济学家们对4月固定资产投资增速的预测均值较上月有所上升，显示出投资对经济增长的贡献率正在加快。基建投资和制造业投资的较快增长，以及房地产投资的企稳回升，都是投资增长的重要推动力。政策层面的支持，如大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案的实施，将进一步促进制造业投资的增长。

房地产市场虽然仍然面临一些挑战，但数据显示，房地产开发投资的降幅有所收窄。这表明，尽管市场信心仍然疲弱，但在政策的支持和市场自身的调整下，房地产市场正在逐步寻底。随着基数效应的减弱和政策的逐步落实，预计房地产市场将逐步企稳。

总体来看，中国经济在4月份展现出了复苏的积极迹象。政策的支持、工业和服务业的稳步增长、消费市场的活力恢复、汽车市场的快速增长以及固定资产投资的加快，都是推动经济持续向好的重要因素。然而，经济复苏的过程中仍然存在一些不确定性，如需求制约、房地产市场的疲软等，需要政府和市场参与者共同努力，采取有效措施，以确保经济的持续健康发展。随着政策效应的进一步显现和市场潜力的逐步释放，中国经济有望在2024年继续保持稳定增长的态势。

二、货币市场

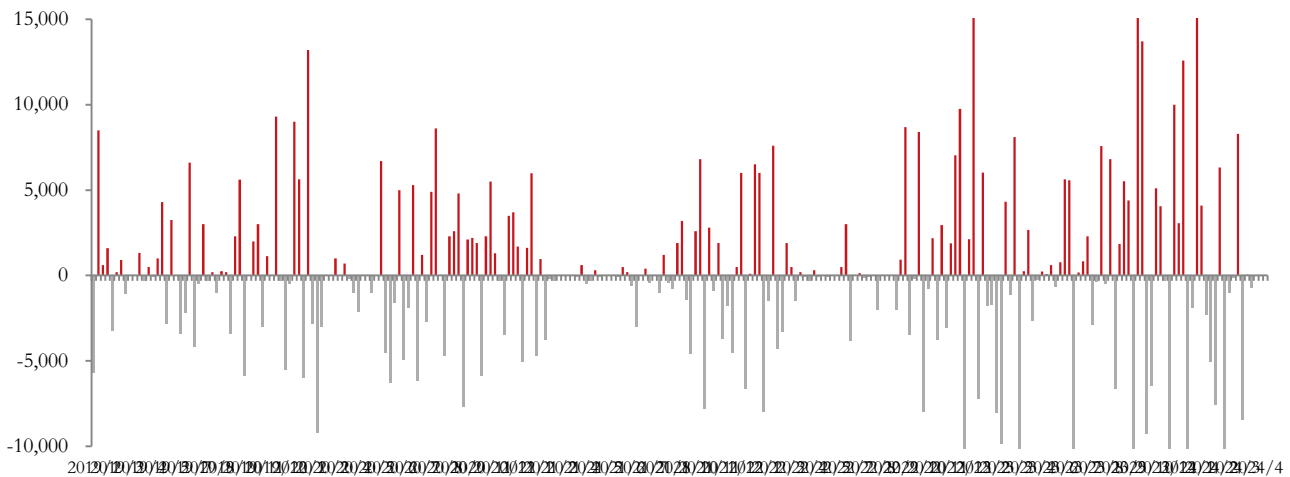
上周央行累计开展了 100 亿元逆回购操作及 1250 亿 MLF 操作，上周有 100 亿元逆回购到期及 1250 亿元 MLF 到期，公开市场实现完全对冲。

表 1: 上周基础货币变化情况 (单位: 亿元)

项目	流入资金	流出资金
公开市场	1350	1350
合计	0	

资料来源: Wind, 东方投行债券资本市场部

图 1: 公开市场净投放 (单位: 亿元)

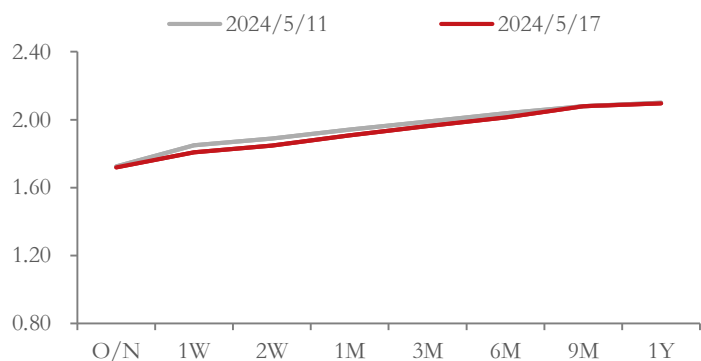


Shibor 短端品种多数下行。隔夜品种下行 0.5BP, 7 天期下行 4.2BP, 14 天期下行 4.1BP, 1 个月期下行 3.4BP。

表 2: Shibor 利率 (单位: %)

	2024/5/11	2024/5/17	变动(BP)
O/N	1.72	1.72	-0.5
1W	1.85	1.81	-4.2
2W	1.89	1.85	-4.1
1M	1.94	1.91	-3.4
3M	1.99	1.96	-2.5
6M	2.04	2.01	-2.4
9M	2.08	2.08	0
1Y	2.10	2.10	-0.4

图 2: Shibor 利率走势 (单位: %)



资料来源: Wind, 东方投行债券资本市场部

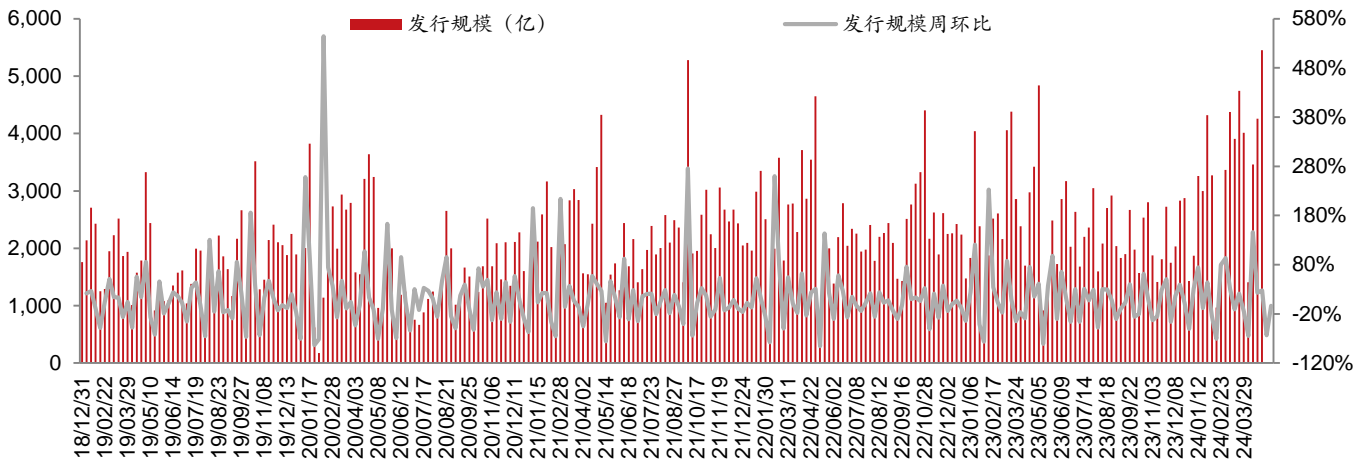
资料来源: Wind, 东方投行债券资本市场部

三、信用债一级市场

1. 信用债发行概况

上周信用债发行规模有所下降，共有 194 只新发债券，共发行 1928.93 亿元（含企业债、公司债、ABS、ABN、超短融、短融、中票和 PPN），较前期下降 68.42 亿元，环比下降 3.43%。

图 3：信用债单周发行规模（单位：亿元）



资料来源：Wind，东方投行债券资本市场部

具体来看，企业债上周末发行；公司债发行有所下降，上周发行 395.82 亿元；ABS 发行上升 98.85 亿元，上周发行 366.08 亿元；协会品种发行有所下降 73.60 亿元。

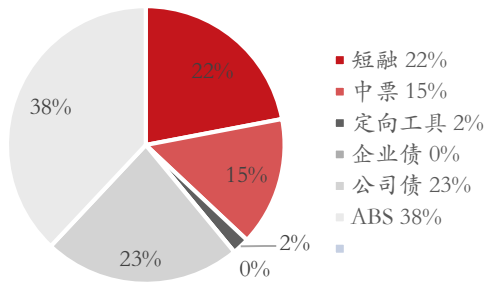
表 3：信用债发行情况

债券品种	上周发行规模（亿元）	较前周变动（亿元）	截至上周全年发行规模（亿元）
信用债	1,928.93	-68.42	3926.28
企业债	-	-26.98	26.98
公司债	395.82	-66.69	858.33
ABS	366.08	98.85	633.31
协会品种	1167.03	-73.60	2407.66

资料来源：Wind，东方投行债券资本市场部

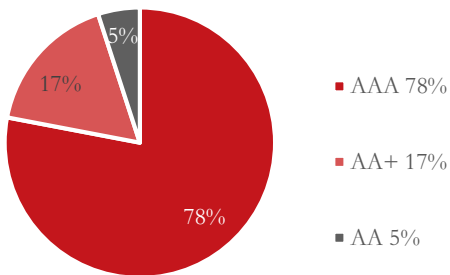
上周，信用债发行从券种来看，短融发行规模占比 22%，公司债发行规模占比为 23%，ABS 占比 38%；从发行利率的区间来看，利率在 4% 以下的为绝大多数，占 99%；按主体评级划分，中高评级占比较大，其中 AAA 级发行规模占比 78%，AA+ 占比 17%；从期限分布来看，中短期限占比较大，1 年期以下的债券占比 47%，1 年期至 3 年期占比 28%。

图 4：上周发行信用债按类型划分



资料来源：Wind，东方投行债券资本市场部

图 6：上周发行信用债按主体评级划分

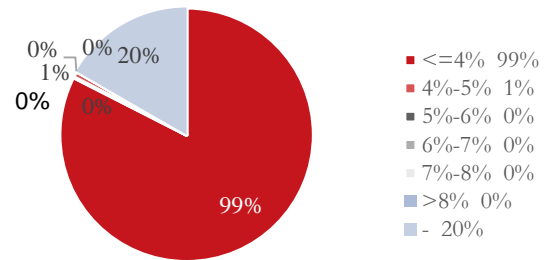


资料来源：Wind，东方投行债券资本市场部

2. 信用债取消或推迟发行情况

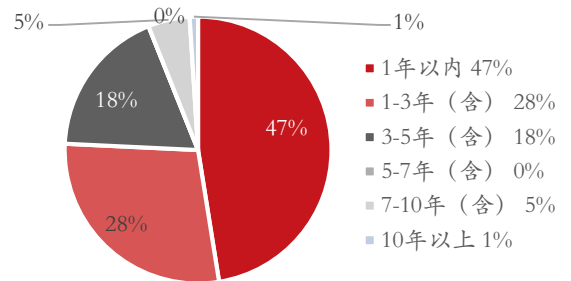
上周，无信用债取消或推迟发行。

图 5：上周发行信用债按发行利率划分



资料来源：Wind，东方投行债券资本市场部

图 7：上周发行信用债按发行期限划分



资料来源：Wind，东方投行债券资本市场部

四、信用负面事件汇总

1. 上周信用违约事件

搜特转债：无法兑付回售本息；

奥园集团：公司涉及未能清偿的到期债务本金累计约 417.27 亿元。

2. 上周评级下调事件

穆迪：下调雅居乐集团公司家族评级至“Ca” 展望“负面”；

惠誉：下调深圳国际长期发行人评级至“BBB” 展望稳定。

3. 其他负面事件

佳兆业集团等被强制执行 8.5 亿，累计被执行超 241 亿；

国美电器等被强制执行 1.78 亿，累计被执行超 65 亿；

深圳正威集团等被强执 15 亿，累计被执行超 42 亿。

五、债券市场行情

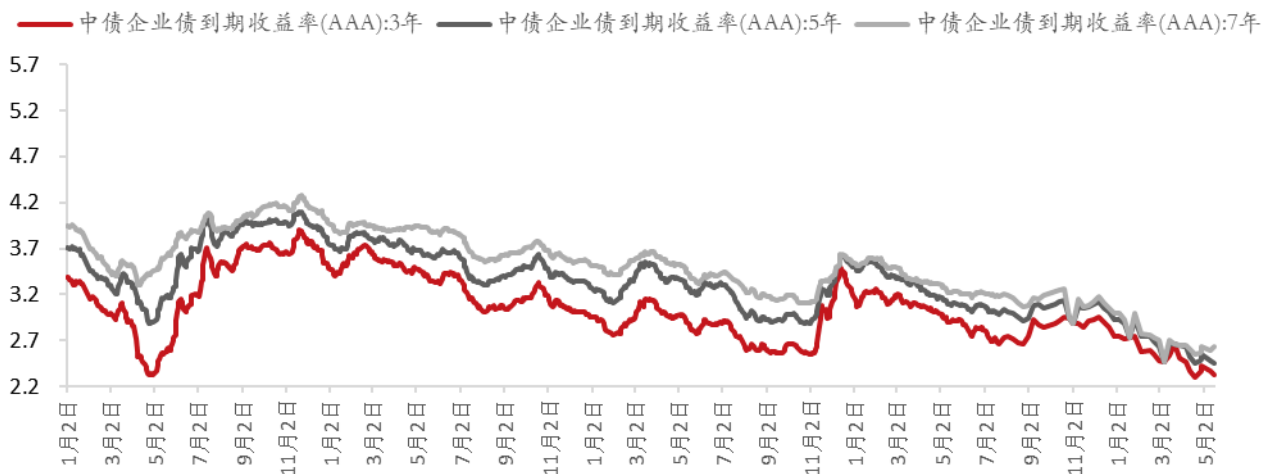
上周银行间市场流动性均衡，信用债收益率多数有所下行。其中 AAA 级企业债收益率维持不变，AAA 级公司债收益率平均上行 1BP；AA 级企业债收益率平均下行 4BP，AA 级公司债收益率平均下行 2BP。

表 5：5 月 17 日企业债和公司债估值收益率及一周变动

	评级	3y		5y		7y		10y	
		企业债	公司债	企业债	公司债	企业债	公司债	企业债	公司债
到期 收益率	AAA	2.32%	2.31%	2.45%	2.45%	2.63%	2.59%	2.71%	2.70%
	AA+	2.43%	2.37%	2.57%	2.56%	2.79%	2.76%	2.88%	2.87%
	AA	2.49%	2.48%	2.69%	2.70%	3.06%	3.08%	3.16%	3.19%
	AA-	4.01%	4.03%	4.37%	4.48%	5.34%	4.77%	5.44%	4.92%
较前周 收益变动	AAA	-2	-1	-1	-1	4	4	1	4
	AA+	-3	-1	-2	-2	3	4	1	4
	AA	-4	-4	-2	-4	-5	-1	-5	0
	AA-	-6	-7	-8	-7	-5	0	-5	0

资料来源：wind, 东方投行债券资本市场部

图 8：AAA 级企业债估值收益率走势 (%)



资料来源：wind, 东方投行债券资本市场部

六、上周发行列表

1. 企业债

当周无企业债发行。

2. 公募公司债

证券简称	计划发行规模 (亿元)	实际发行规模 (亿元)	期限	债券评级	主体评级	评级机构	利率 (%)
24 深机 01	5.00	-	3	AAA	AAA	鹏元	2.25
24CHNG3K	20.00	-	3	AAA	AAA	大公	2.32
24 恒信 G2	10.00	-	3+2	AAA	AAA	新世纪	2.48
24 路桥 K3	10.00	-	5	-	AAA	-	2.55
24 洪轨 01	10.00	10.00	5	-	AAA	-	2.45
24 豫通 Y8	9.00	18.00	5+N	AAA	AAA	中诚信	2.58
24 葛洲 K2	20.00	-	10	AAA	AAA	联合	2.70
24 浙商 G2	10.00	10.00	3+2	-	AAA	-	2.38
24 建银 01	10.00	10.00	3	AAA	AAA	联合	2.30
24 紫金 K1	20.00	20.00	3+2	-	AAA	-	2.30
24 融和 02	7.50	10.00	3	-	AAA	-	2.41
24 金港 G1	5.00	6.00	3	-	AA+	-	2.42
24 金港 G2	5.00	4.00	5	-	AA+	-	2.67

3. 非公开公司债

证券简称	计划发行规模 (亿元)	实际发行规模 (亿元)	期限	债券评级	主体评级	评级机构	利率 (%)
24 张通 01	11.10	-	3	-	AA	-	3.03
24 瀚控 Y1	4.00	-	3+N	-	AA+	-	2.85
24 珞璜 01	6.40	-	3	-	AA	-	2.70
24 保控 02	5.00	10.00	5	-	AA+	-	3.09
24 金建 02	10.00	-	5	-	AA+	-	2.78
24 邵城 D1	15.00	15.00	365D	-	AA+	-	2.47
24 镇交 01	5.00	5.00	3	-	AA+	-	2.49
24 宜春 03	9.00	-	3+2	-	AA+	-	2.57
24 山水 01	3.55	-	5	-	AA+	-	2.60
24 湖城 02	9.97	-	5	-	AAA	-	2.60
24 浦江 01	7.00	7.00	3+2	-	AA+	-	2.70
24 开封 02	2.00	2.00	5	-	AA	-	3.58
24 临汾 01	6.35	-	3+2	-	AA+	-	3.10
24 国新 D2	30.00	30.00	365D	-	AAA	-	2.20
24 潼南 02	10.30	10.30	3	-	AA	-	3.40

证券简称	计划发行规模 (亿元)	实际发行规模 (亿元)	期限	债券评级	主体评级	评级机构	利率 (%)
24 红河 01	3.10	3.10	5	-	AA+	-	5.00
24 华阔 02	3.50	7.00	5	-	AA	-	2.90
24 上汽 01	5.00	5.00	5	-	AA+	-	2.47
24 吴城 F1	5.00	5.00	5	-	AA+	-	2.55
24 常投 02	10.00	10.00	3+2	-	AA+	-	2.55
24 商古 D1	10.00	10.00	365D	-	AA	-	2.53
24 玄武 02	2.50	5.00	5	-	AA+	-	2.56
24 盘开 01	5.65	11.30	5	AAA	-	鹏元	5.04
24 平度 02	3.50	1.00	3+2	-	AA+	-	2.98
24 西苑 02	8.00	8.00	5	-	AA	-	4.52
24 渝南 02	2.00	2.00	5	-	AA	-	4.00
24 平度 01	3.50	6.00	5	-	AA+	-	3.53
24 涪陵 06	6.67	17.10	5	-	AA+	-	3.18
24 涪陵 07	6.67	2.90	7	-	AA+	-	3.20
24 漂投 D3	3.40	3.40	365D	-	AA+	-	2.54
24 嘉定 01	4.00	4.00	5	-	AA+	-	2.58
24 潼南 01	2.36	2.36	5	-	AA	-	4.00

4. 证监会 ABS

证券简称	发行规模 (亿元)	期限	债券评级	主体评级	评级机构	利率 (%)
YR133B1	0.30	335D	AA+sf	-	联合	2.49
YR133A1	9.00	335D	AAAsf	-	联合	2.26
京诚 114A	9.90	1.0137	AAAsf	-	中诚信	2.20
京诚 114B	0.10	1.0137	-	-	中诚信	-
3 乐享 3A	3.33	1.5288	AAAsf	AAA	中诚信	2.47
3 乐享 3B	0.15	1.8575	AA+sf	AAA	中诚信	2.50
南京港 A	0.62	1.9890	AAAsf	-	中诚信	2.40
南京港 B	0.59	1.9890	AA+sf	-	中诚信	2.60
YR133C	0.70	2.7562	-	-	联合	-
3 乐享 3C1	0.32	3.0246	-	AAA	中诚信	-
3 乐享 3C2	0.20	3.0246	-	AAA	中诚信	-
YR132A1	9.00	335D	AAAsf	-	联合	2.24
YR132B1	0.30	335D	AA+sf	-	联合	2.49
美憬 10A	2.51	1.0274	AAAsf	AAA	联合	2.30
美憬 10B	0.17	1.0274	AA+sf	AAA	联合	2.50
美润陆 1A	3.26	1.5315	AAAsf	AAA	联合	2.40
美憬 10D	0.15	1.7836	-	AAA	联合	-
美憬 10C	0.17	1.7836	-	AAA	联合	-
美润陆 1B	0.16	2.0274	AA+sf	AAA	联合	2.60

证券简称	发行规模 (亿元)	期限	债券评级	主体评级	评级机构	利率 (%)
YR132C	0.70	2.7562	-	-	联合	-
美润陆 1C	0.38	3.0273	-	AAA	联合	-
美润陆 1D	0.20	3.0273	-	AAA	联合	-
		2.9562+3+3+				
鹏越 01 优	14.34	3+3+3	AAAsf	AAA	联合	3.60
通汇 1A1	1.02	258D	AAAsf	-	联合	2.40
YR131B1	0.30	335D	AA+sf	-	联合	2.50
YR131A1	9.00	335D	AAAsf	-	联合	2.27
24 领航 1A	11.57	347D	AAAsf	AAA	中诚信	2.28
耀月 15B	0.24	1.0521	AA+sf	-	联合	2.48
耀月 15A	3.56	1.0521	AAAsf	-	联合	2.27
通汇 1A2	1.30	2.2027	AAAsf	-	联合	2.80
通汇 1B	0.40	2.4548	AA+sf	-	联合	2.95
YR131C	0.70	2.7562	-	-	联合	-
耀月 15CB	0.12	2.9863	-	-	联合	-
耀月 15CA	0.08	2.9863	-	-	联合	-
24 领航 1C	0.61	4.7041	-	AAA	中诚信	-
莆投 02 优	1.24	360D	AA+sf	-	大公	2.54
TB19A303	1.73	184D	AAAsf	-	东方金诚	2.29

免责声明

本文件仅供东方证券承销保荐有限公司（“我们”或者“公司”）内部学习、宣导、培训、分享或演示使用。本文件仅代表撰写人的观点，除非获得公司书面授权，并不代表公司观点。请勿依赖或使用本文件，以形成有关任何决定、合同、承诺或行为的最终标准。

您必须对本文件及其中信息进行严格保密，除非获得公司事先书面同意，不得复制本文件，也不得向公司外部人员传达、披露或转发本文件。如果您并非公司员工，请立即删除和销毁其所有电子和纸质版本。

本文件中所包含的部分内容是依据我们获得的外部资料而产生。我们未对任何上述假设和信息的使用进行独立核实，也不会对其准确性或完整性做出陈述或保证；如本文件中的信息出现任何错误或遗漏，我们不承担任何法律责任或义务。此外，我们并无义务或责任更新本文件中包含的任何信息。其中可能提到相关公司某些过往的业绩或数据并不代表我们对其未来表现作出预测或保证。

本文件可能含有《中华人民共和国证券法》以及其他适用法律法规中规定的内幕信息。您不得利用内幕信息进行内幕交易、通过或者致使他人进行内幕交易或者从事其他违反有关法律法规的行为，亦不得将本文件中所含信息用于任何非法目的。

本文件并非证券研究报告，也并非由公司关联方的研究部门撰写，其内容不得被视为对相关证券产品的投资分析意见。我们编制本文件不构成任何形式的证券投资咨询服务。