

资产荒下，收益率超过 3%的还有谁

2024 年 6 月 12 日

要点

- 目前时点上，以公募债券的中债估价收益率代表的债券平均收益率超过 3%的主体有 470 家，其中城投类企业 354 家，一般工商类企业 116 家。
- 当前债券收益率较高的城投类企业主要集中在四川、山东、湖南、重庆、贵州等省区域；这些城投类企业的信用质量集中在标普信评 PCA 评估结果 bbb 类区间。
- 债券收益率高于 3%的一般工商类企业数量较少；这些工商类企业中有 12%的信用质量处于标普信评 PCA 评估结果 aa-及以上良好水平。

分析师

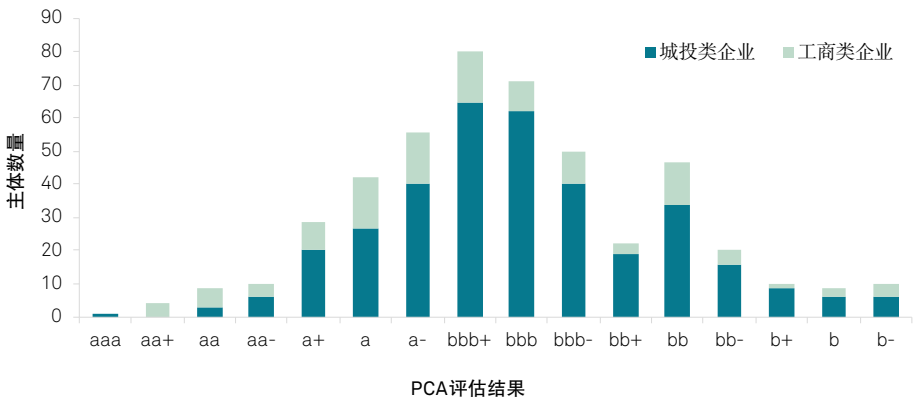
刘晓亮
北京
+86-10 6516 6040
Xiaoliang.liu@spgchinaratings.cn

随着一揽子化债政策的深入推进，城投类企业的信用利差整体明显收敛，带动债券整体收益率明显下降。在当前的市场环境下，哪些发行人的债券还能够提供相对有吸引力的收益？本文中我们结合标普信评全市场覆盖的 PCA（非公开信用分析）评估结果，对上述问题进行了分析。

债券收益率较高的一般工商类企业数量较少，但信用水平尚可。在当前市场环境下，公募债券收益率高于 3%的主体合计 470 家，集中于城投类企业（354 家），占比 75%。一般工商类企业数量偏少（116 家），但这些工商类企业的整体信用质量尚可。在这 116 家工商类企业中，12%的主体（14 家）的 PCA 评估结果位于 aa-及以上。

图1

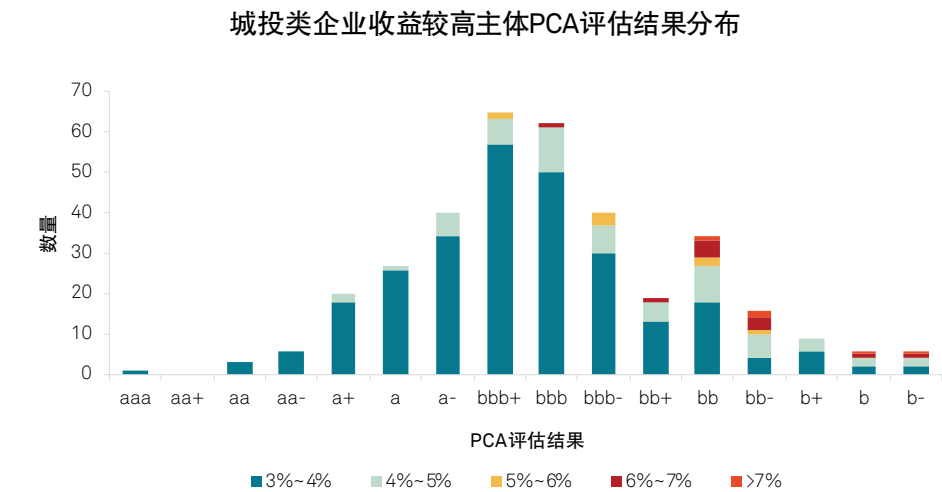
市场中收益率3%以上主体的PCA评估结果中位数为bbb



注：2024年6月7日公募债券的中债估价收益率均值，以下均同。
资料来源：Wind，中债，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

债券收益率尚可的城投类企业呈现地域集中、信用质量偏低特征。债券收益率高于 6%的城投类企业的信用质量主要位于 PCA 评估结果 bb 及以下，显示尽管市场整体收益率下行，仍有部分高风险城投类企业的信用风险溢价明显，市场依然对其信用风险进行了一定区分。

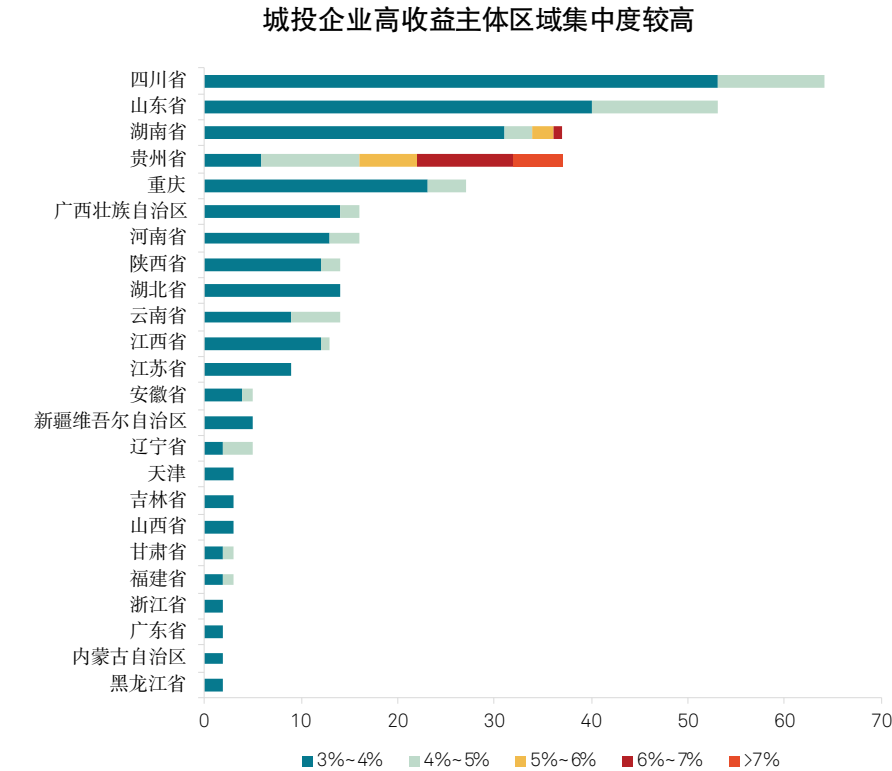
图2



资料来源：Wind，中债，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

从地域分布上看，大部分债券收益率较高的城投集中在四川、山东、湖南、重庆、贵州等地，其中贵州省城投的债券收益率区分度很高，显示市场对贵州省内城投企业的信用风险仍有较大担忧。

图3



资料来源：Wind，中债，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

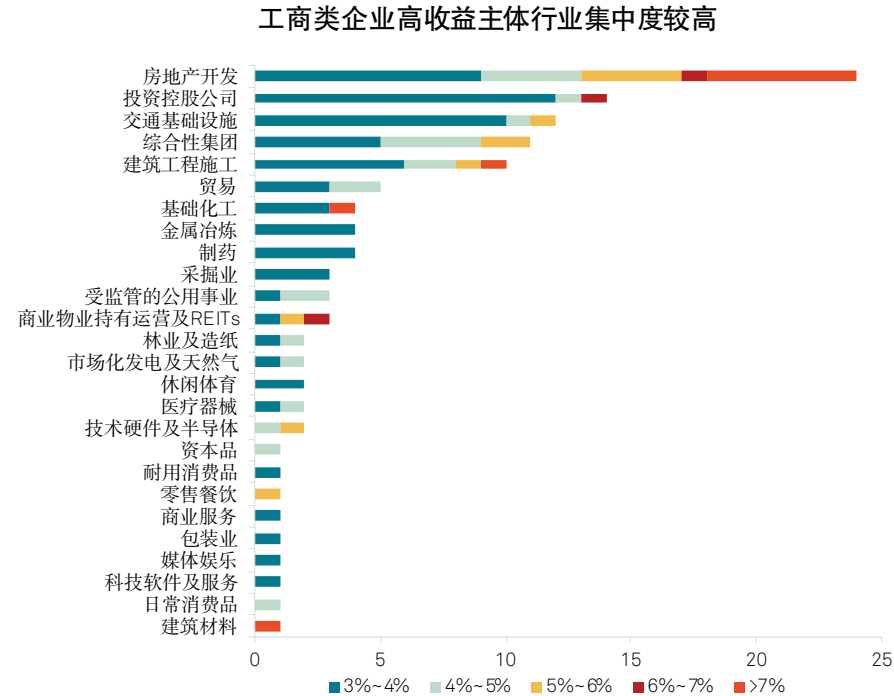
债券收益率较高的城投类企业的 PCA 评估结果普遍偏低，不过我们发现，在层级较高的城投中，存在少数 PCA 评估结果较好的主体。我们注意到，债券收益率较高的城投类企业样本中有 70 个市级城投、4 个国家级新区城投和 1 个省级城投，其中有 3 个城投的 PCA 评估结果在 aa-及以上。

图4

	地市级	国家级新区	省级
aaa	1	0	0
aa+	0	0	0
aa	2	0	0
aa-	0	0	0
a+	6	0	0
a	4	0	0
a-	11	0	1
bbb+	12	3	0
bbb	10	0	0
bbb-	8	0	0
bb+	2	1	0
bb	6	0	0
bb-	4	0	0
b+	1	0	0
b	1	0	0
b-	2	0	0

一般工商类企业方面，由于近两年房地产行业的调整，债券收益率较高的主体主要集中在房地产开发行业；此外，投资控股公司、交通基础设施、建筑工程施工、综合性集团和基础化工行业也有较多债券收益较高的主体。

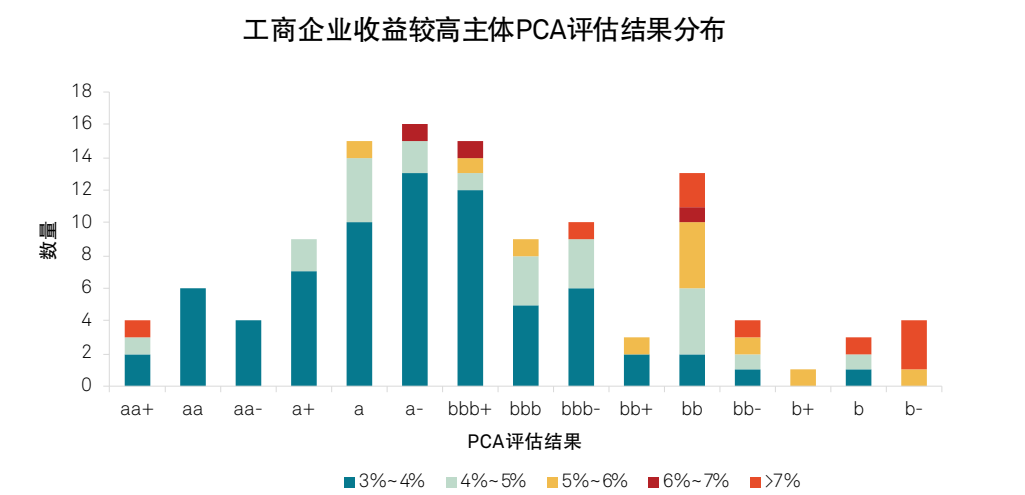
图5



资料来源：Wind，中债，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

除房地产开发企业外，一般工商类企业中债券收益较高的主体的信用质量整体良好，PCA 评估结果中位数位于 bbb+。这其中 14 家主体的 PCA 评估结果位于 aa-及以上水平。

图6



资料来源：Wind，中债，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

从行业看，债券收益率较高的一般工商类企业（房地产开发除外）中，投资控股公司、交通基础设施、建筑工程施工、综合性集团等行业集中了 PCA 评估结果较高的主体。

图7

	aa+	aa	aa-	a+	a	a-
投资控股公司	0	1	0	2	3	4
交通基础设施	0	1	0	2	1	2
综合性集团	1	0	0	0	1	1
建筑工程施工	0	0	0	0	1	3
贸易	0	0	0	0	0	0
基础化工	0	0	0	0	2	0
金属冶炼	0	1	1	0	0	2
制药	0	0	1	0	1	0
采掘业	0	2	0	0	0	0

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2024 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括但不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的联属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。