

债券研究报告/信用债专题研究报告

交易所企业债、公司债配置价值仍在，但交易机会较小

——交易所企业债、公司债专题

1、9月下旬、10月份以来信用债收益率下降，但在经济有可能探底回升的预期下，交易所债市上涨态势有所放缓，股市反弹预期的增强、债市扩容力度加大使得交易所债市可能面临一定的调整压力。

2、从估值水平看，交易所高评级信用债处于中性水平，交易所低评级的城投、公司债信用利差基本一直收窄，处于历史偏低位置。从理论上讲，经济趋弱的情况下，企业信用风险增加，导致信用利差扩大，而在经济趋强的环境下，企业信用风险减弱，导致信用利差收缩。但经济周期未必和信用风险周期匹配，如果信用债收益率上升，可逐步加大配置权重和比例，但企业债、公司债短期交易风险相对比较大，资本利得有限。

3、目前经济增速延续下行趋势，但消费、出口显示恢复迹象，未来经济有可能从“筑底”向“回升”转化，汇丰10月中国制造业PMI初值49.1达3个月最高，而9月为47.9，但回升速度可能有限。如果经济向好，对于债券市场可能有一定的负面影响，但由于经济复苏的艰难和复杂性，导致目前债市仍具有配置价值。但如果经济持续好转，债券可能很难有趋势交易机会。

4、对于不同风险偏好投资者，根据其收益和风险的匹配，选择适合自身的企业债、公司债投资策略。对城投等高收益债券，其票息具有吸引力，适合于风险偏好且追求绝对收益率的投资者配置。有一定的风险承受能力的投资者可关注AA+、AA品种，可把久期控制在3-5年，建议投资者审慎配置。对于稳健型投资者，可持有防御性较强的中高信用等级信用产品，其拥有一定的安全边际，特别是保险机构，可持有AAA评级债券。要预防信用事件带来的信用债违约风险和流动性风险，以及股市反弹可能导致交易所债券资金流出而引发的调整风险。投资者可关注王府井5年期公司债券、保利企业债券、盐城城南新区开发公司债券等新发债券。

证券分析师：赵旭

执业证书编号：S0550511010005

TEL: (21)20361161 FAX: (21)20361138

证券分析师：

执业证书编号：

研究助理：

执业证书编号：

目 录

1. 交易所企业债、公司债等信用债——上涨压力渐增、估值优势有限... 3
2. 交易所信用债配置机会仍在，但交易性机会不大 6

1. 交易所企业债、公司债等信用债——上涨压力渐增、估值优势有限

近期交易所资金面相对比较紧张，7天回购利率均价在3.03%左右，导致债市比较平淡，公司债震荡下行，收益率小幅上行，截止10月24日，09宏润债上行8bp，到期收益率7.29%，09银基债上行4bp，到期收益率7.41%，09名流债上行4bp，到期收益率6.55%，但08新湖债下行1bp，到期收益率6.46%。值得注意的是，城投债收益率变化不大，08铁岭债下行3bp，到期收益率5.83%，而10楚雄债上行2bp，到期收益率6.69%。在经济有可能探底回升的预期下，交易所债市上涨态势有所放缓，但股市反弹预期的增强、债市扩容力度加大使得交易所债市可能面临一定的调整压力，特别是企业债、公司债等信用债，交易所债市不排除有短期的结构性行情，鉴于9月下旬、10月份以来信用债收益率下降速度相对较快，但信用债收益率要持续下行难度比较大。信用债市场的上涨态势可能放缓，值得关注。

表1 部分成交活跃且到期收益率高的公司债交易统计（1月4日-10月23日）

证券简称	收盘价 元	理论价 元	溢折 价比	到期收 益率	交易 天数	日均交 易额万元	久 期	信用 等级	主体信用 等级	行业
11超日债	109.58	109.23	0.33%	7.86%	125	3486.35	3.63	AA	AA	信息技术
09名流债	107.84	110.09	-2.05%	6.51%	194	1842.46	1.84	AA+	AA-	金融
09泛海债	107.88	109.27	-1.28%	6.61%	193	1420.81	1.86	AA	AA-	金融
08新湖债	110.80	110.60	0.18%	6.47%	194	1389.30	3.24	AA-	AA-	金融
11康美债	105.05	103.16	1.84%	6.09%	114	1042.98	4.87	AA+	AA+	医疗保健
11海航01	99.85	102.21	-2.31%	6.38%	123	1003.43	3.27	AA+	AA+	工业
10银鸽债	104.44	105.59	-1.09%	7.44%	194	975.63	4.25	AA-	A+	材料
11中孚债	102.02	106.54	-4.24%	7.12%	151	955.64	5.58	AA	AA	材料
11徐工01	105.58	104.84	0.71%	5.05%	116	876.94	3.70	AAA	AAA	工业
08中联债	107.11	106.18	0.88%	5.56%	111	842.71	3.15	AA+	AA+	工业
11常山债	107.74	109.66	-1.75%	6.90%	130	807.92	2.17	AA	A+	可选消费
11华微债	106.82	107.49	-0.62%	7.48%	120	803.04	5.11	AA	AA-	信息技术
11华锐01	104.95	106.53	-1.49%	5.99%	132	785.15	3.65	AA+	AA+	工业
09银基债	109.34	110.53	-1.08%	7.37%	194	742.91	2.62	AA	A+	金融
09万业债	103.04	102.64	0.39%	5.96%	194	707.77	1.83	AA	AA	金融
11新筑债	110.46	112.57	-1.88%	7.61%	194	659.17	3.41	AA	AA-	工业
11远兴债	110.14	109.60	0.49%	6.86%	139	618.63	3.57	AA	AA	材料
11晨鸣债	103.79	104.38	-0.56%	5.15%	102	596.61	3.38	AA+	AA+	材料
11综艺债	102.38	102.96	-0.56%	7.10%	194	593.47	3.46	AA	AA-	工业
09东药债	107.01	109.07	-1.89%	6.97%	188	582.51	1.83	AA	AA	医疗保健
09万通债	103.40	102.66	0.72%	5.83%	119	471.30	1.91	AA+	AA	金融
11庞大02	110.87	111.91	-0.93%	7.01%	106	458.13	3.65	AA+	AA+	可选消费
09广汇债	106.62	103.00	3.52%	5.32%	113	437.60	3.48	AA+	AA	金融
09宏润债	108.42	110.97	-2.29%	7.21%	194	383.72	1.85	AA	AA-	工业
11华仪债	111.26	110.98	0.26%	6.56%	171	366.72	3.40	AA	AA	工业
11凯迪债	112.57	115.81	-2.80%	7.50%	194	332.30	4.68	AA	AA	能源
10大亚债	104.04	104.13	-0.08%	5.48%	169	297.52	2.11	AA	AA-	材料
11华孚01	109.77	111.21	-1.30%	6.65%	131	240.03	3.42	AA	AA	可选消费
09华发债	103.66	102.25	1.38%	6.15%	149	233.66	4.38	AA	AA	金融

09 希望债	108.17	107.28	0.82%	5.20%	126	217.06	1.92	AA+	AA+	日常消费
11 海航 02	100.29	101.83	-1.51%	6.55%	138	195.79	6.72	AA+	AA+	工业
11 国脉债	101.93	101.34	0.57%	6.73%	181	109.17	4.88	AA	AA	信息技术

数据来源：东北证券，WIND

表 2 部分成交活跃且到期收益率高的企业债交易统计（1 月 4 日-10 月 23 日）

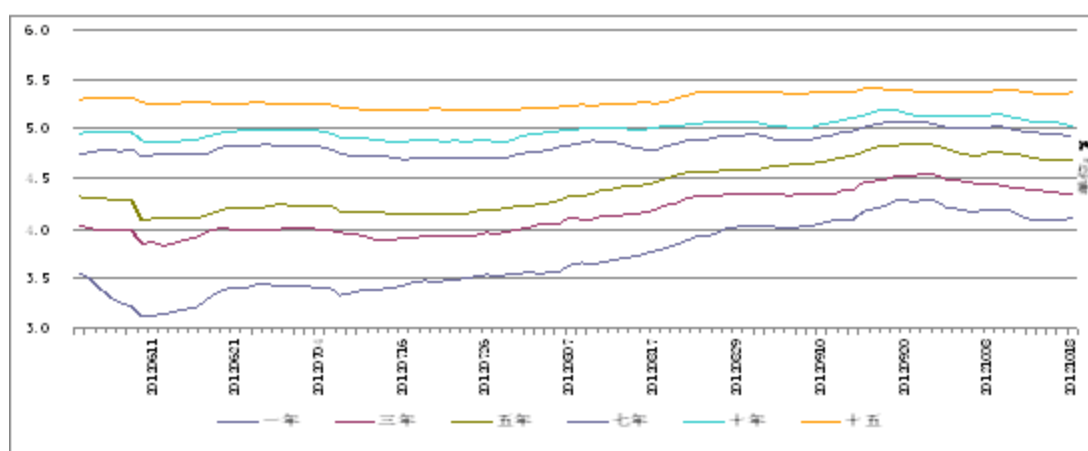
证券简称	收盘价 元	理论价 元	溢折 价比	到期收 益率	久 期	交易 天数	日均成交 额万元	信用等级	行业
11 丹东债	110.00	109.70	0.28%	7.96%	4.73	173	2,596	AA	工业
11 辽阳债	104.21	102.40	1.77%	6.41%	3.91	160	1,619	AA+	工业
10 凯迪债	97.07	95.67	1.47%	6.85%	5.76	194	1,364	AA+	金融
09 怀化债	111.13	108.45	2.47%	6.53%	3.62	194	1,190	AA	金融
10 楚雄债	97.63	96.01	1.68%	6.76%	3.88	194	1,168	AA	工业
10 郴州债	109.62	106.61	2.82%	6.14%	3.64	171	1,146	AA+	工业
11 临汾债	108.08	105.61	2.34%	6.50%	4.59	190	940	AA+	公用事业
11 蒙奈伦	104.70	104.65	0.06%	7.19%	4.59	169	751	AA	日常消费
08 长兴债	113.26	111.32	1.74%	6.02%	2.79	194	713	AA	工业
11 双鸭山	111.29	111.69	-0.36%	7.36%	4.26	155	713	AA	工业
10 红投 02	107.28	107.24	0.04%	6.65%	4.24	194	686	AA	工业
09 海航债	107.51	112.80	-4.69%	7.55%	5.46	193	663	AA+	工业
09 六城投	108.61	104.67	3.76%	6.01%	2.98	183	657	AA+	工业
09 龙湖债	105.93	103.98	1.87%	6.80%	3.11	126	598	AA	金融
10 阜阳债	105.11	103.99	1.08%	5.75%	3.04	188	590	AA+	工业
11 永州债	114.88	112.19	2.40%	7.02%	5.30	171	549	AA+	工业
09 咸城投	106.50	104.18	2.22%	6.82%	5.63	153	547	AA+	金融
11 盘锦债	107.95	106.51	1.35%	6.61%	4.00	191	546	AA	金融
12 江泉债	111.14	109.87	1.16%	7.19%	5.00	109	542	AA	工业
11 通化债	114.59	111.82	2.48%	6.99%	5.33	171	542	AA+	工业
09 宣城债	110.05	107.79	2.10%	6.18%	3.49	181	536	AA+	工业
11 诸暨债	103.59	101.37	2.19%	7.07%	4.15	105	517	AA+	金融
11 绥化债	108.87	105.78	2.92%	6.41%	4.44	183	490	AA	公用事业
11 惠通债	107.90	105.34	2.42%	7.27%	3.80	160	489	AA+	工业
10 寿光债	99.59	97.62	2.02%	6.50%	4.24	170	486	AA	金融
09 鹤城投	111.27	106.97	4.02%	6.33%	2.73	194	486	AA	工业
11 景德镇	107.60	104.94	2.53%	6.64%	3.95	185	472	AA	金融
11 滁州债	110.38	109.89	0.44%	7.86%	6.32	142	456	AA	工业
11 汉中债	106.80	105.63	1.10%	6.87%	3.81	194	453	AA+	工业
09 沈国资	110.12	109.12	0.92%	6.52%	3.47	125	452	AA+	金融

数据来源：东北证券，WIND

从估值水平看，高评级信用债处于中性水平，而中低评级企业债包括城投类企业债、房地产公司债估值则相对比较高，具有估值劣势，低于历史中性水平，相对而言，城投债仍是投资者关注的对象。银行间信用利差在三季度扩大回升至信用中枢或以上，相对而言，交易所低评级信用债和银行间相比，银行间的配置价值可能更高。如果信用债收益率上升，可逐步加大配置权重和比例，但企业债、公司债交易风险相对比较大。

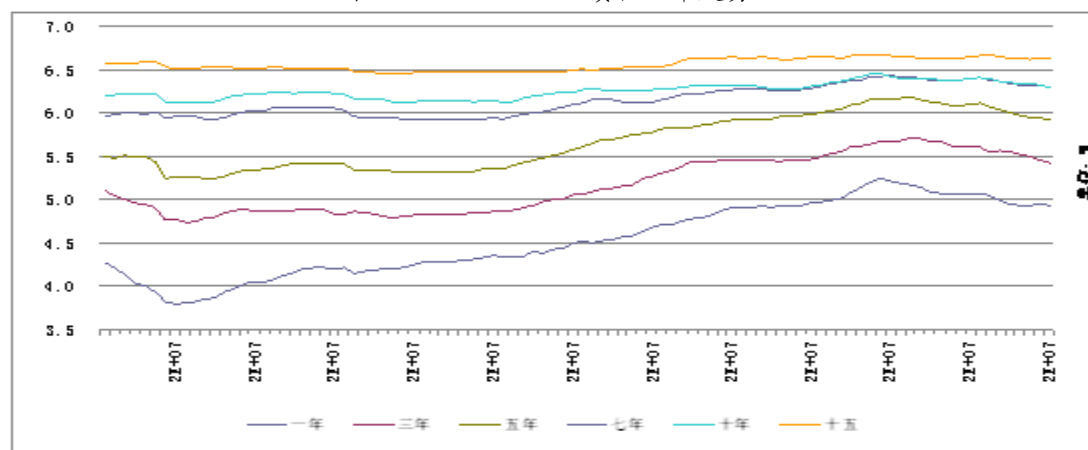
交易所利差变化相对滞后于银行间市场，信用利差处于下移状态，交易所低评级的城投、公司债信用利差基本一直收窄，目前处于历史偏低位置，不像银行间市场。从理论上讲，经济趋弱的情况下，企业信用风险增加，导致信用利差扩大，而在经济趋强的环境下，企业信用风险减弱，导致信用利差收缩。当然，信用债供给和扩容的压力可能会对信用利差水平造成很大压力。在10月15日至10月19日统计期间，各评级企业债收益率基本整体上下行，其中低级别表现较好，相对而言，10年期AAA级下降4.15bp，5年期AA+级下降1.71bp，3年期AA级下降7.87bp（见图1-3）。

图1 AAA级企业债收益率走势



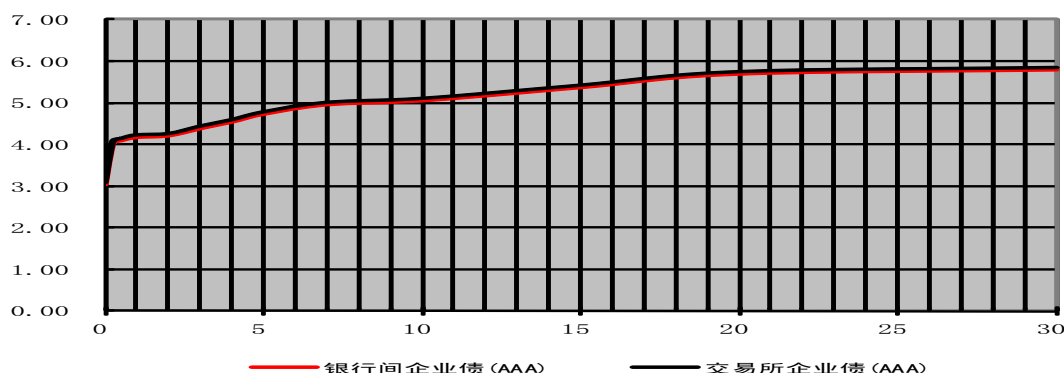
数据来源：WIND

图2 AA级企业债收益率走势



数据来源：WIND

图3 银行间企业债(AAA)和交易所企业债(AAA)收益率曲线比较图



数据来源：东北证券、中央国债登记结算有限责任公司

值得注意的是，企业债、公司债的信用风险不容忽视，如江西赛维发布兑付公告，使市场担忧其信用风险，而于10月21日兑付短融“11江西赛维CP001”，降低了市场对信用风险的担忧。新中基短融于11月7日到期，公司可能已经资不抵债且有多笔贷款逾期，公司基本面比较差，债券是否违约很难说，不排除对信用债有一定的负面影响，除非地方政府给予支持可能免除违约。可见，信用冲击不断上演，继2012年初中小企业集合债券爆发担保代偿后，中小企业集合票据也出现了信用风险事件，“10京经开SMECN1”即将到期之际，康特荣宝宣布公司现金流紧张，将由担保公司履行代偿责任，这种信用风险要关注，其可能对信用债市场有冲击。我们前述的KMV模型测算表明，日常消费、信息技术、电信服务等行业的违约概率比较高，在经济下滑的大背景下，企业盈利能力下降，行业冲击比较大，要预防信用事件带来的信用债违约风险和流动性风险。

2. 交易所信用债配置机会仍在，但交易性机会不大

目前经济增速延续下行趋势，但消费、出口显示恢复迹象，未来经济有可能从“筑底”向“回升”转化，汇丰10月中国制造业PMI初值49.1达3个月最高，而9月为47.9，但回升速度可能有限。通货膨胀在四季度有可能小幅回升，外汇占款也可能有所增加，这使得货币政策放松的动力可能减弱。如果经济向好，对于债券市场可能有一定的负面影响，但由于经济复苏的艰难和复杂性，导致目前的债市仍具有配置价值。但如果经济持续好转，债券可能很难有趋势交易机会。

从资金面看，近期逆回购规模有所回落，资金面相对比较宽松，隔夜及7天回购利率在2.2%、2.7%左右。尽管资金面比较宽松，经济企稳预期使得利率品种压力较大，中短期收益率出现小幅回升，特别是国债、金融债及央票，相比之下，高收益信用债品种收益率呈震荡下行趋势。10月份以来，资金面宽松是信用债尤其是低评级信用债反弹的主要因素，如果信用债供给加大，对其压力比较大。鉴于目前信用利差比较低，再度缩小可能比较困难，可以说信用债配置价值存在，但收益率再度下降空间比较小。企业债短端好于长端，AA+表现尚可，而公司债平均到期收益率下降10BP，其中房地产、采掘、机械设备、公用事业表现突出。

对于不同风险偏好投资者，根据其收益和风险的匹配，选择适合自身的信用债、公司债投资策略。值得注意的是，高评级信用债是保险公司等配置类机构的关注所在，而交易类机构关注的是中低评级信用债。对城投等高收益债券，其票息具有吸引力，适合于风险偏好且追求绝对收益率的投资者配置。有一定的风险承受能力的投资者可关注AA+、AA品种，可把久期控制在3-5年，鉴于10月份以来信用债收益率下降而导致其价格上涨，但要公司债、企业债再度上涨的难度比较大。建议投资者审慎配置，防范供给风险。如果市场利率再度调低，有可能使得信用债收益率下行，这样投资者可获得资本利得收益。当然，要回避一些强周期行业的民企公司债，防止其信用事件的冲击。09东药债、11通化债、11超日债、11新筑债等投资者可关注。

对于稳健型投资者，可持有防御性较强的中高信用等级信用产品，其拥有一定的安全边际，特别是保险机构，

可持有 AAA 评级债券。当然，稳健型投资者也可挖掘含权可回售企业债、公司债的投资机会，其票面利率相对比较高，收益稳定且风险比较低。值得注意的是，目前已到回售日的城投债大部分上调票息，如 09 富力债、09 万通债和 09 名流债，其先后上调票面利率以避免回售均对中低评级房地产公司债起到积极影响。09 名流债将于 11 月 5 日到回售期，09 银基债将于 11 月 6 日到回售期，值得关注。

一个不容忽视的风险，交易所中低等级信用债流动性相对银行间市场比较差，如果股市反弹可能导致资金流出，这种风险值得警惕，其单纯交易风险值得关注。

四季度信用债的供给规模仍比较大，不容忽视，估计城投类在 1800 亿-2200 亿左右，近期新发交易所公司债、企业债比较多，投资者可关注王府井 5 年期公司债券、保利企业债券等，城投债中可关注盐城城南新区开发公司债券，其地区经济实力相对比较强，偿债能力有保障。

表 3 近期拟发行的交易所公司债、企业债统计

债券名称	公告日期	起始日期	截止日期	发行数量(亿)	债券期限(年)	票面利率	债券类型	上市地点	债券评级	主体评级
2012 年盐城市城南新区开发建设有限公司公司债券	2012-10-25	2012-10-26	2012-10-30	15.00	7.00	6.93%	企业债	上交所	AA	AA
2012 年中国保利集团公司企业债券	2012-10-25	2012-10-25	2012-10-26	15.00	7.00	5.03%	企业债	上交所	AAA	AAA
北京王府井百货(集团)股份有限公司 2012 年公司债券(5 年)	2012-10-24	2012-10-24	2012-10-26	11.00	5.00	4.94%	公司债	上交所	AA+	AA+
2012 年广西桂冠电力股份有限公司公司债券(5 年期)	2012-10-24	2012-10-24	2012-10-26	8.00	5.00	4.80%	公司债	上交所	AAA	AA+
2012 年广西桂冠电力股份有限公司公司债券(10 年期)	2012-10-24	2012-10-24	2012-10-26	9.30	10.00	5.10%	公司债	上交所	AAA	AA+
北京王府井百货(集团)股份有限公司 2012 年公司债券(7 年)	2012-10-24	2012-10-24	2012-10-26	11.00	7.00	5.20%	公司债	上交所	AA+	AA+
2012 年通威股份有限公司公司债券	2012-10-24	2012-10-24	2012-10-26	5.00	5.00	5.98%	公司债	上交所	AA	AA
2012 年娄底市城市建设投资集团有限公司公司债券	2012-10-23	2012-10-19	2012-10-26	13.00	6.00	7.28%	企业债	上交所	AA	AA
2012 年池州城市经营投资有限公司公司债券	2012-10-17	2012-10-17	2012-10-26	9.00	7.00	7.17%	企业债	上交所	AA	AA-
徐工集团工程机械股份有限公司 2011 年公司债券(第二期)	2012-10-24	2012-10-26	2012-10-30	15.00	5.00		公司债	深交所	AAA	AAA
2012 年江苏联发纺织股份有限公司公司债券	2012-10-25	2012-10-25	2012-10-26	8.00	5.00	6.20%	公司债	深交所	AA	AA
浙江景兴纸业股份有限公司 2012 年公司债券	2012-10-25	2012-10-25	2012-10-26	7.50	7.00	7.38%	公司债	深交所	AA	AA

数据来源：东北证券，WIND

附表 1 可投资的交易所公司债标的资产池

证券简称	收盘价 元	到期收益率	债券余额 亿	到期 日期	票面 利率	久 期	剩余期限 年	信用等 级	主体信 用等级	行 业
09 名流债	107.84	6.51%	18.0000	2014-11-03	7.05%	1.84	2	AA+	AA-	金融
08 新湖债	110.80	6.47%	14.0000	2016-07-02	9.00%	3.24	4	AA-	AA-	金融
10 银鸽债	104.44	7.44%	7.5000	2017-12-22	7.09%	4.25	5	AA-	A+	材料
09 银基债	109.34	7.37%	5.5000	2015-11-06	8.00%	2.62	3	AA	A+	金融

09 万业债	103.04	5.96%	10.0000	2014-09-17	7.30%	1.83	2	AA	AA	金融
11 新筑债	110.46	7.61%	5.0000	2016-12-07	8.50%	3.41	4	AA	AA-	工业
11 综艺债	102.38	7.10%	7.0000	2016-08-31	7.50%	3.46	4	AA	AA-	工业
09 宏润债	108.42	7.21%	5.0000	2014-11-13	7.80%	1.85	2	AA	AA-	工业
11 凯迪债	112.57	7.50%	11.8000	2018-11-21	8.50%	4.68	6	AA	AA	能源
09 泛海债	107.88	6.61%	32.0000	2014-11-13	7.20%	1.86	2	AA	AA-	金融
09 东药债	107.01	6.97%	6.0000	2014-11-02	7.05%	1.83	2	AA	AA	医疗保健
11 国脉债	101.93	6.73%	4.0000	2018-07-26	6.80%	4.88	6	AA	AA	信息技术
11 华仪债	111.26	6.56%	7.0000	2016-11-09	7.70%	3.40	4	AA	AA	工业
10 大亚债	104.04	5.48%	7.7000	2015-01-29	5.50%	2.11	2	AA	AA-	材料
11 中孚债	102.02	7.12%	15.0000	2019-08-29	7.30%	5.58	7	AA	AA	材料
09 华发债	103.66	6.15%	18.0000	2017-10-16	7.00%	4.38	5	AA	AA	金融
11 远兴债	110.14	6.86%	10.0000	2017-01-17	8.00%	3.57	4	AA	AA	材料
11 海航 02	100.29	6.55%	14.4000	2021-05-24	6.20%	6.72	9	AA+	AA+	工业
11 华锐 01	104.95	5.99%	26.0000	2016-12-27	6.00%	3.65	4	AA+	AA+	工业
11 华孚 01	109.77	6.65%	6.0000	2016-11-18	7.80%	3.42	4	AA	AA	可选消费
11 常山债	107.74	6.90%	6.3000	2015-03-13	8.20%	2.17	2	AA	A+	可选消费
09 希望债	108.17	5.20%	8.0000	2014-11-25	6.10%	1.92	2	AA+	AA+	日常消费
11 超日债	109.58	7.86%	10.0000	2017-03-07	8.98%	3.63	4	AA	AA	信息技术
11 海航 01	99.85	6.38%	35.6000	2016-05-24	5.60%	3.27	4	AA+	AA+	工业
11 华微债	106.82	7.48%	3.2000	2019-04-10	8.00%	5.11	6	AA	AA-	信息技术
09 万通债	103.40	5.83%	10.0000	2014-10-14	7.20%	1.91	2	AA+	AA	金融
11 徐工 01	105.58	5.05%	30.0000	2016-12-29	5.38%	3.70	4	AAA	AAA	工业
11 康美债	105.05	6.09%	25.0000	2018-06-21	6.00%	4.87	6	AA+	AA+	医疗保健
09 广汇债	106.62	5.32%	10.0000	2016-08-26	6.95%	3.48	4	AA+	AA	金融
08 中联债	107.11	5.56%	11.0000	2016-04-21	6.50%	3.15	3	AA+	AA+	工业
11 庞大 02	110.87	7.01%	22.0000	2017-03-01	8.50%	3.65	4	AA+	AA+	可选消费
11 晨鸣债	103.79	5.15%	20.0000	2016-07-06	5.95%	3.38	4	AA+	AA+	材料

数据来源：东北证券，WIND

附表 2 可投资的交易所企业债标的资产池

证券简称	债券余额 亿元	收盘 价元	到期收 益率	久 期	到期 日期	票面 利率	剩余 期限	信用 等级	主体信 用等级	行业
08 奈伦债	5.00	107.09	6.75%	2.36	2015-05-20	8.00%	3	AA	A+	日常消费
08 铁岭债	6.00	107.72	5.86%	2.61	2015-08-21	8.35%	3	AA+	AA	工业
08 长兴债	15.00	113.26	6.02%	2.79	2016-01-06	8.13%	3	AA	AA	工业
09 怀化债	13.00	111.13	6.53%	3.62	2019-02-18	8.10%	6	AA	AA	金融
09 湖交投	15.00	102.89	6.82%	3.27	2016-05-21	5.48%	4	AA+	AA	工业
11 富阳债	10.00	107.52	6.67%	4.44	2018-03-03	7.33%	5	AA	AA	工业
11 长交债	10.00	105.80	6.78%	3.35	2018-03-10	7.20%	5	AA	AA	工业
11 豫中小	4.90	107.18	7.27%	3.65	2017-02-16	7.80%	4	AA	-	工业
12 兴荣债	8.00	110.66	6.62%	3.77	2019-04-19	8.35%	6	AA	AA-	工业
12 渝南债	8.00	112.46	6.89%	5.04	2019-03-23	8.40%	6	AA+	AA	工业
12 江泉债	8.00	111.14	7.19%	5.00	2019-03-12	8.40%	6	AA	AA	工业

11 双鸭山	10.00	111.29	7.36%	4.26	2018-12-20	8.36%	6	AA	AA-	工业
11 通化债	10.00	114.59	6.99%	5.33	2021-12-13	8.36%	9	AA+	AA-	工业
11 丹东债	16.00	110.00	7.96%	4.73	2018-12-21	8.54%	6	AA	AA	工业
11 株城发	15.00	113.30	7.36%	5.22	2021-11-10	8.36%	9	AA	AA	金融
11 永州债	10.00	114.88	7.02%	5.30	2021-12-05	8.40%	9	AA+	AA-	工业
11 诸暨债	15.00	103.59	7.07%	4.15	2018-07-05	6.92%	6	AA+	AA	金融
11 辽阳债	20.00	104.21	6.41%	3.91	2018-06-13	6.88%	6	AA+	AA	工业
11 滁州债	10.00	110.38	7.86%	6.32	2021-11-30	8.30%	9	AA	AA	工业
11 蒙奈伦	8.00	104.70	7.19%	4.59	2018-05-05	7.48%	6	AA	A+	日常消费
11 汉中债	8.00	106.80	6.87%	3.81	2018-03-14	7.48%	5	AA+	A+	工业
11 景德镇	8.00	107.60	6.64%	3.95	2018-03-23	7.48%	5	AA	AA-	金融
11 万基债	8.00	102.91	7.18%	4.89	2018-08-24	7.55%	6	AA	AA	材料
11 惠通债	10.00	107.90	7.27%	3.80	2018-03-14	7.49%	5	AA+	AA	工业
11 壮国投	15.00	107.12	6.63%	4.41	2018-02-15	7.15%	5	AA	AA	金融
11 盘锦债	15.00	107.95	6.61%	4.00	2018-03-01	7.42%	5	AA	AA	金融
11 临汾债	20.00	108.08	6.50%	4.59	2019-02-22	7.23%	6	AA+	AA	公用事业
11 渝津债	6.00	106.08	6.79%	3.66	2018-01-06	6.95%	5	AA	AA	工业
11 绥化债	8.00	108.87	6.41%	4.44	2018-02-28	7.35%	5	AA	AA-	公用事业
10 九华债	10.00	107.92	6.21%	2.85	2016-12-16	6.93%	4	AA	AA-	工业
10 红投 02	10.00	107.28	6.65%	4.24	2017-12-09	6.95%	5	AA	AA	工业
10 楚雄债	15.00	97.63	6.76%	3.88	2017-10-18	6.08%	5	AA	AA-	工业
10 华靖债	15.00	98.70	6.24%	3.17	2017-09-28	5.68%	5	AA+	AA	金融
10 凯迪债	10.00	97.07	6.85%	5.76	2020-08-23	6.12%	8	AA+	AA	金融
10 寿光债	10.00	99.59	6.50%	4.24	2020-09-01	6.18%	8	AA	AA	金融
10 丹东债	15.00	102.04	6.95%	4.25	2017-09-06	7.23%	5	AA	AA	工业
10 阜阳债	10.00	105.11	5.75%	3.04	2016-03-09	6.18%	3	AA+	AA-	工业
10 郴州债	20.00	109.62	6.14%	3.64	2017-01-21	7.10%	4	AA+	AA	工业
09 沈国资	12.00	110.12	6.52%	3.47	2016-11-27	7.30%	4	AA+	AA	金融
09 海航债	13.00	107.51	7.55%	5.46	2019-12-24	7.60%	7	AA+	AA+	工业
09 临海债	10.00	113.06	6.14%	2.85	2016-11-06	7.98%	4	AA+	AA-	工业
09 宣城债	12.00	110.05	6.18%	3.49	2016-11-25	7.00%	4	AA+	AA	工业
09 鹤城投	12.00	111.27	6.33%	2.73	2016-11-17	7.78%	4	AA	AA-	工业
10 辽源债	10.00	109.99	6.34%	2.92	2017-01-26	7.80%	4	AA	AA-	金融
09 咸城投	17.50	106.50	6.82%	5.63	2019-09-30	7.60%	7	AA+	AA	金融
09 株城投	15.00	104.50	5.49%	2.38	2016-08-28	7.00%	4	AA+	AA	金融
09 淮城投	15.00	103.81	5.54%	3.36	2016-06-26	5.88%	4	AA+	AA	工业
09 长经开	5.80	106.05	5.57%	2.40	2015-05-22	6.60%	3	AA+	AA	金融
09 龙湖债	14.00	105.93	6.80%	3.11	2016-05-05	6.70%	4	AA	AA	金融
09 六城投	15.00	108.61	6.01%	2.98	2016-03-02	7.10%	3	AA+	AA	工业
08 海航债	15.00	107.83	6.35%	1.98	2014-12-25	7.28%	2	AA+	AA+	工业

数据来源：东北证券，WIND

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：<http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760