

還會持續一段時間。

城投點心債出現大幅增長， 引發市場關注

在點心債發行進入上升期中，城投點心債的表現格外突出。

城投點心債發行明顯增長始於2023年下半年，中金公司認為，主要原因是境內城投債融資受限而中資美元債融資成本偏高，點心債成為較好的融資替代渠道。

“中資點心債市場結構變化——信用類下降、政府類上升，產業類下降、城投上升。”中金公司進一步指出。

“2023年以前，非銀行金融機構、銀行業機構等金融行業是點心債的主要發行主體，城投點心債的發行規模較小。自2023年以來，城投點心債發行規模出現較大增幅，引發市場關注，2023年發行金額達574.92億元，較2022年增長了約25倍。”華福證券表示。

廣發證券發展研究中心也關注到“2023年城投境內債募資受限，點心債發行放量”這一現象。相關研報認為，2023年四季度城投境內債發行政策進一步收緊，交易所終止審查規模創新高。與此同時，城投境內發債募集資金用途限制依然嚴格，2023年用於借新還舊佔比提升10個百分點至75%。在此背景下，點心債成為城投拓展融資渠道的重要方式。2023年，城投點心債發行明顯放量，發行數量達166隻，金額為1033億元，兩者均較2022年增長超過2倍。

從城投點心債的發行利率來看，處於城投債票面利率的較高水平，有較為充足的票息收益挖掘空間。根據華福證券研報，票面利率在7.5%及以上的城投點心債有53隻，債券總餘額為192.97億元。

化解地方債風險背景下， 點心債投資性價比較高

化解地方債風險是貫穿2023年的經濟政策主線之一。

2023以來，中央對防範化解地方債務風險工作進行了一系列重要部署。中央政治局會議提出，“要有效防範化解地方債務風險，制定實施一攬子化債方案”。中央金融工作會議強調，“建立防範化解地方債務風險長效機制，建立同高質量發展相適應的政府債務管理機制，優化中央和地方政府債務結構”。

今年的政府工作報告提出，統籌好地方債務風險化解和穩定發展，進一步落實一攬子化債方案，妥善化解存量債務風險、嚴防新增債務風險。政府工作報告還提及，要建立同高質量發展相適應的政府債務管理機制，完善全口徑地方債務監測監管體系，分類推進地方融資平台轉型。

在化債大背景下，點心債的投資價值幾何？民生證券認為，全國化債行情下，城投收益率大幅下行，而城投點心債的收益率明顯高於境內債收益率，在風險相近的情況下，城投點心債的性價比明顯較高。另外2024年點心債供需均不弱，點心債的發行成本還有下降的空間，高息短久期點心債的利差在需求力量影響下可能會邊際壓縮，因此仍是可配置的板塊。

中金公司研報表示，總體來看，我們認為2024年點心債供需均不弱，考慮到2024年離岸市場美元主導的流動性應會有所好轉，點心債未來發行成本可能還會下降，高息短久期點心債在需求力量影響下利差可能會邊際壓縮。分行業來看，金融和其他產業類點心債較同一主體境內信用債利差不高，普遍在100bp以內，考慮通道費用後無法覆蓋成本，城投點心債尚有套息空間，但建議規避較弱資質區域，選擇中間檔城投，既有票息保護、又一定程度規避尾部風險。📄



掃碼聆聽原文



掃碼閱讀原文