



## 2017年上半年我国债券市场发展情况分析

研究发展部 黄骏

2017年8月

电话: 021-61428061 邮箱: huangjun@fecr.com.cn

### 一、2017年上半年债券市场发行情况概况

自2016年10月以来,债券市场发行利率持续上行,发行成本大幅上升,多只债券取消或推迟发行,其中不仅包括信用债发行人,也有政策性银行等利率债发行人,加之监管趋严,诸如《关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》等政策出台,2017年上半年除同业存单外的主要债券品种发行量普遍缩水。

2017年上半年我国债券市场共发行各类债券16678只,同比增长28.66%;发行规模18.06万亿元,同比减少1.79%。其中,同业存单发行9.51万亿元,占债券发行规模总额的52.65%,同比增长81.66%;以国债、地方政府债和政策性银行债为代表的利率债合计发行4.95万亿元,占债券发行规模总额的27.42%,同比减少28.62%。以短期融资券、公司债、中期票据、企业债和资产支持证券为代表的信用债合计发行2.47万亿元,占债券发行规模总额的13.70%,同比减少44.41%。

我国信用债主要品种中企业债、公司债、中期票据、短期融资券发行规模都有不同程度的减少,仅有资产支持证券仍保持增长。其中,企业债降幅最大,其次是公司债。2017年上半年我国共发行企业债92只,募集资金891.60亿元,较去年同期分别下降65.67%和72.62%;共发行公司债458只,募集资金4145.98亿元,较去年同期分别下降66.74%和71.14%;共发行短期融资券950只,募集资金11068.90亿元,较去年同期分别下降29.68%和38.64%;共发行中期票据329只,募集资金3843.20亿元,较去年同期分别下降25.90%和34.32%。

资产支持证券方面,2017年上半年共发行各类资产支持证券983只,较去年同期略为下降1.50%,募集资金4793.39亿元,较去年同期增加59.97%。其中,证监会主管的资产证券化产品占比最大,共发行797只,募集资金2768.29亿元,分别较上年上升1.53%和71.21%。



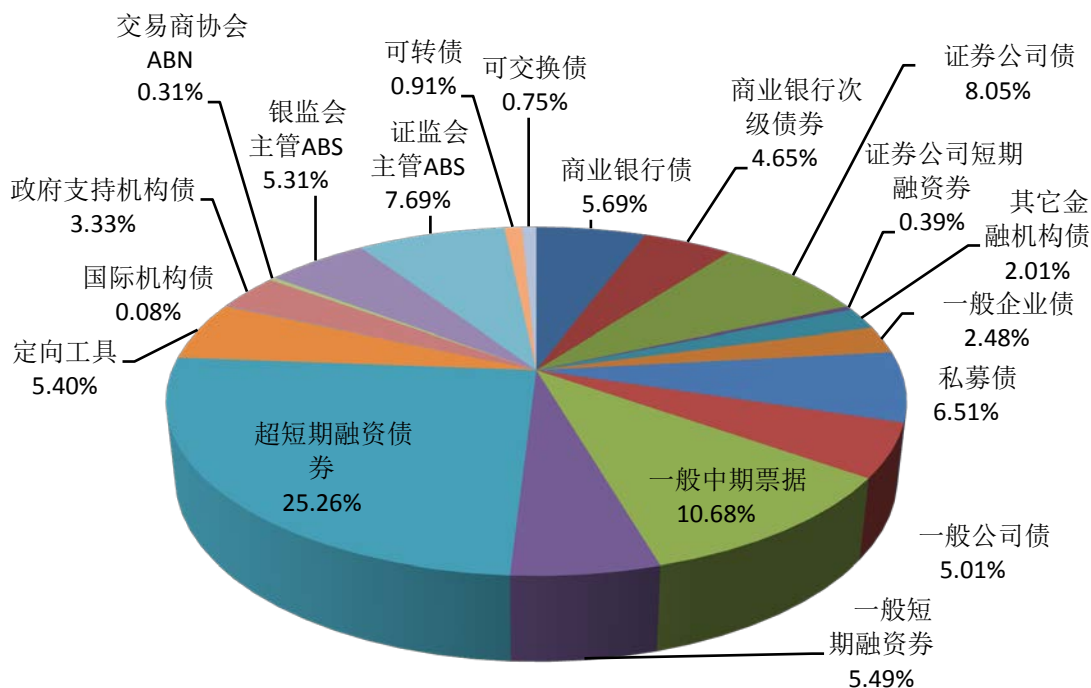
表 1: 2016 年我国主要信用债券发行规模情况

| 类别        | 2016 年上半<br>半年发行<br>数量(只) | 2017 年上<br>半年发行<br>数量(只) | 同比(%)   | 2016 年上半<br>年发行规模<br>(亿元) | 2017 年上半<br>年发行规模<br>(亿元) | 同比(%)   |
|-----------|---------------------------|--------------------------|---------|---------------------------|---------------------------|---------|
| 非政策性金融债   | 174                       | 233                      | 33.91   | 5,910.00                  | 7,483.00                  | 26.60   |
| 商业银行债     | 28                        | 31                       | 10.71   | 1,981.00                  | 2,047.00                  | 3.33    |
| 商业银行次级债券  | 35                        | 59                       | 68.57   | 1,036.00                  | 1,674.73                  | 61.65   |
| 保险公司债     | 2                         | --                       | -100.00 | 135.00                    | --                        | -100.00 |
| 证券公司债     | 60                        | 114                      | 90.00   | 1,668.80                  | 2,898.00                  | 73.66   |
| 证券公司短期融资券 | 39                        | 7                        | -82.05  | 718.60                    | 140.00                    | -80.52  |
| 其它金融机构债   | 10                        | 22                       | 120.00  | 371.00                    | 723.00                    | 94.88   |
| 企业债       | 268                       | 92                       | -65.67  | 3,256.50                  | 891.60                    | -72.62  |
| 一般企业债     | 268                       | 92                       | -65.67  | 3,256.50                  | 891.60                    | -72.62  |
| 公司债       | 1,377                     | 458                      | -66.74  | 14,365.80                 | 4,145.98                  | -71.14  |
| 私募债       | 928                       | 278                      | -70.04  | 7,447.27                  | 2,343.46                  | -68.53  |
| 一般公司债     | 449                       | 180                      | -59.91  | 6,918.53                  | 1,802.52                  | -73.95  |
| 中期票据      | 444                       | 329                      | -25.90  | 5,851.40                  | 3,843.20                  | -34.32  |
| 一般中期票据    | 444                       | 329                      | -25.90  | 5,851.40                  | 3,843.20                  | -34.32  |
| 短期融资券     | 1,351                     | 950                      | -29.68  | 18,040.55                 | 11,068.90                 | -38.64  |
| 一般短期融资券   | 376                       | 224                      | -40.43  | 3,245.55                  | 1,975.30                  | -39.14  |
| 超短期融资债券   | 975                       | 726                      | -25.54  | 14,795.00                 | 9,093.60                  | -38.54  |
| 定向工具      | 393                       | 269                      | -31.55  | 3,293.75                  | 1,945.40                  | -40.94  |
| 国际机构债     | 1                         | 1                        | 0.00    | 30.00                     | 30.00                     | 0.00    |
| 政府支持机构债   | --                        | 11                       | --      | --                        | 1,200.00                  | --      |
| 资产支持证券    | 998                       | 983                      | -1.50   | 2,996.38                  | 4,793.39                  | 59.97   |
| 交易商协会 ABN | 13                        | 29                       | 123.08  | 33.68                     | 113.30                    | 236.39  |
| 银监会主管 ABS | 138                       | 157                      | 13.77   | 1,345.84                  | 1,911.81                  | 42.05   |
| 证监会主管 ABS | 847                       | 797                      | -5.90   | 1,616.86                  | 2,768.29                  | 71.21   |
| 可转债       | 10                        | 5                        | -50.00  | 200.52                    | 326.51                    | 62.83   |
| 可交换债      | 14                        | 30                       | 114.29  | 85.73                     | 270.26                    | 215.25  |

数据来源: wind 资讯、远东资信整理



图 1：2017 年上半年我国信用债券发行规模占比情况



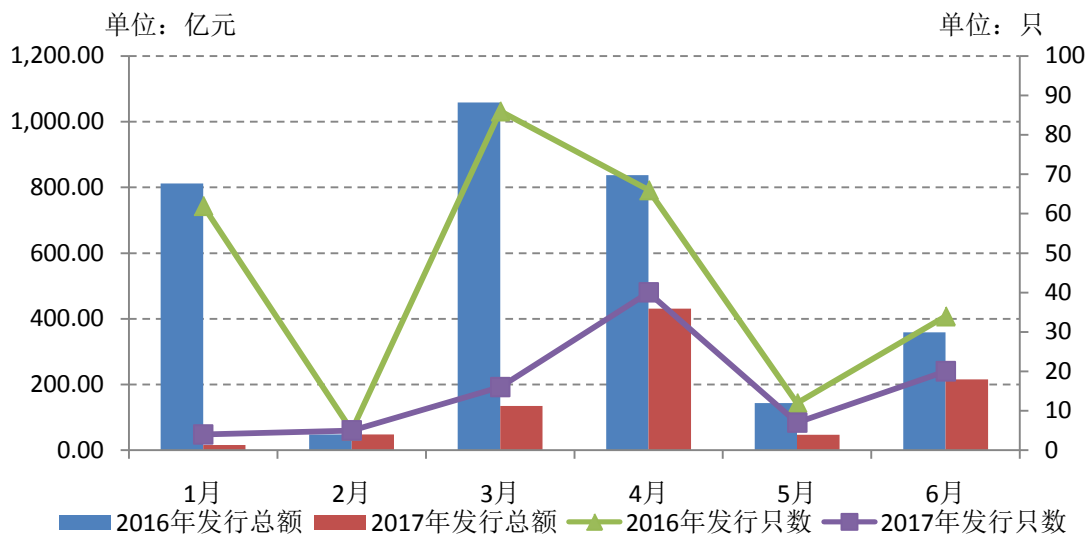
数据来源：wind 资讯、远东资信整理

## 二、2017 年上半年债券主要品种发行情况

### (一) 企业债

2017年上半年共发行企业债92只，募集资金891.60亿元，较去年同期分别下降65.67%和72.62%。

图 2：2017 年上半年企业债发行统计情况



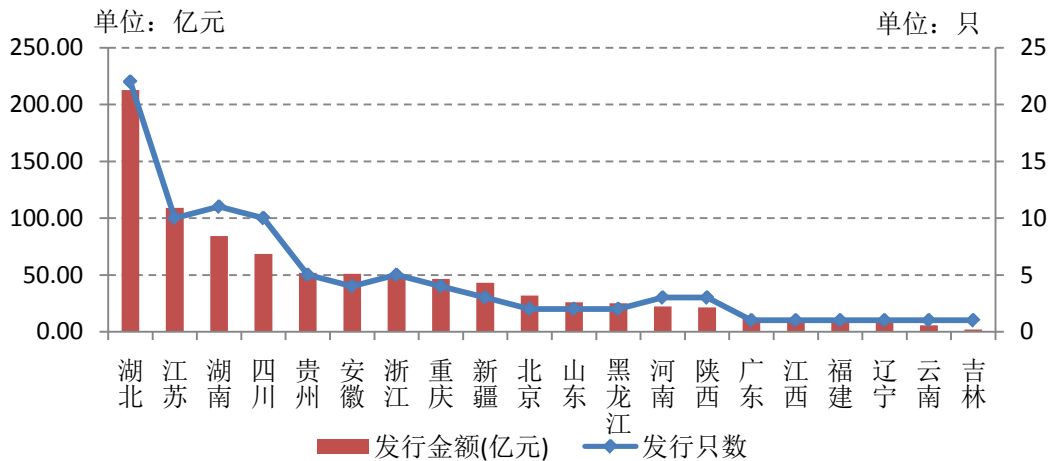
数据来源：wind 资讯、远东资信整理

#### 1、中部地区发行规模大于东、西部地区



从区域分布来看，2017年上半年湖北省以212.90亿元、22只同时位居发行规模和发行数量的首位，其次江苏省以109.10亿元位居第二位，再次为湖南省84.20亿元。从企业债发行区域分布来看，2017年上半年中部地区发行规模大于东、西部地区，东北地区发行规模较小。

图 3：2017 年上半年企业债区域分布

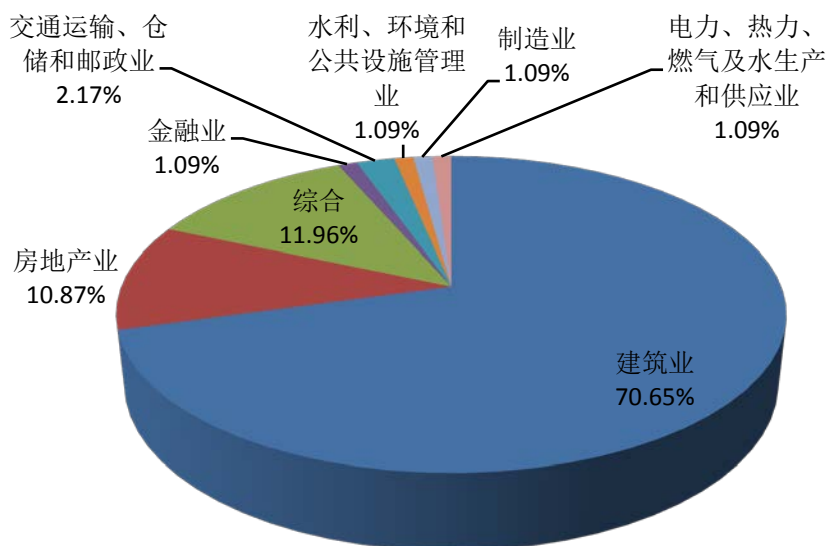


数据来源：wind 资讯、远东资信整理

## 2、建筑业为企业债发行主导行业

2017年上半年企业债的发行人分布在建筑业和房地产业等8个行业。其中，建筑业企业是企业债发行的主力军，发行只数占比70.65%。

图 4：2017 年上半年企业债行业分布



注：按照企业债发行数量统计

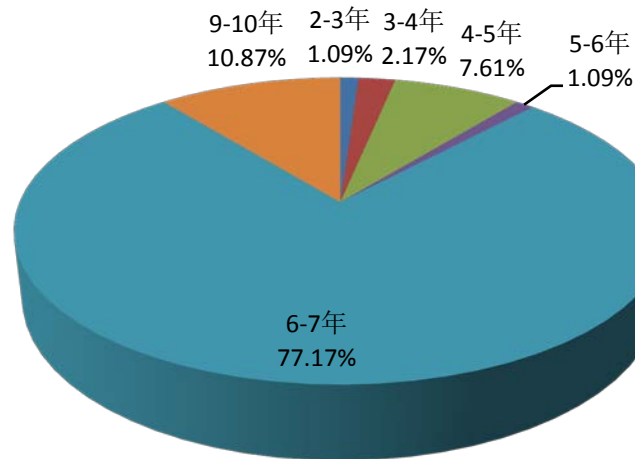
数据来源：wind 资讯、远东资信整理



### 3、6-7年期为企业债主力期限品种

从发行期限来看，2017年上半年6-7年期企业债的发行期数和规模占比分别达77.17%和79.04%，为企业债主力期限品种。

图 5：2017 年上半年企业债期限结构分布



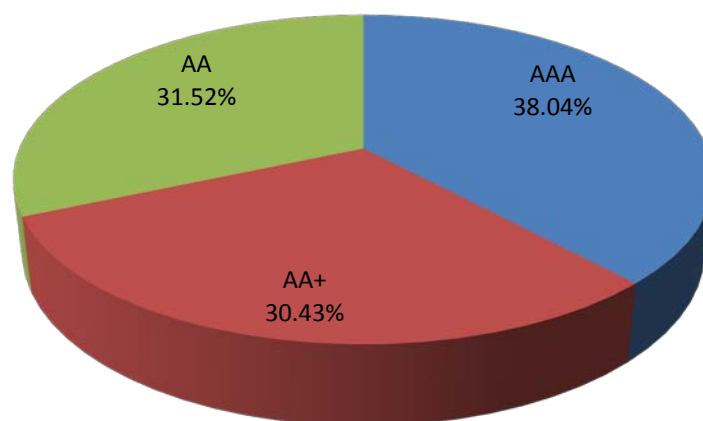
注：按照企业债发行数量统计

数据来源：wind 资讯、远东资信整理

### 4、企业债的债项级别均在AA级（含）以上

2017年上半年企业债的债项级别均在AA级（含）以上，AA+级（含）以上占比68.48%。

图 6：2017 年上半年企业债债项等级分布



注：按照企业债发行数量统计

数据来源：wind 资讯、远东资信整理

### 5、企业债发行利率和利差均上行



就发行利率而言,2017年上半年7年期AA级、AA+级、AAA级企业债平均发行利率分别为6.49%、6.18%、5.51%,与去年同期的平均发行利率相比分别上升了154BP、130BP、150BP。从信用利差上看,2017年上半年7年期AA级、AA+级、AAA级企业债平均利差分别为308BP、277BP、210BP,与去年同期的平均利差相比分别扩大了99BP、77BP、97BP。

表 2: 2016 年上半年 7 年期企业债各等级发行利率和发行利差

| 债项信用等级 | 样本数 | 发行利率 (%)  |      |      | 发行利差 (BP)     |        |       |
|--------|-----|-----------|------|------|---------------|--------|-------|
|        |     | 区间        | 均值   | 标准差  | 区间            | 均值     | 标准差   |
| AAA    | 37  | 3.25-5.15 | 4.01 | 0.51 | 42.33-216.01  | 112.93 | 47.42 |
| AA+    | 74  | 3.89-6.7  | 4.88 | 0.69 | 107.54-389.68 | 199.95 | 69.22 |
| AA     | 99  | 3.8-7     | 4.95 | 0.66 | 95-416.39     | 209.12 | 63.63 |

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

注: 发行利差的基准无风险利率采用同期限的中债国债到期收益率, 下同

表 3: 2017 年上半年 7 年期企业债各等级发行利率和发行利差

| 债项信用等级 | 样本数 | 发行利率 (%)  |      |      | 发行利差 (BP)     |        |       |
|--------|-----|-----------|------|------|---------------|--------|-------|
|        |     | 区间        | 均值   | 标准差  | 区间            | 均值     | 标准差   |
| AAA    | 27  | 4.67-6.42 | 5.51 | 0.46 | 143.57-278.56 | 209.86 | 38.05 |
| AA+    | 24  | 5.34-6.98 | 6.18 | 0.43 | 177.5-338.13  | 277.21 | 43.90 |
| AA     | 20  | 5.65-7.50 | 6.49 | 0.59 | 240-396.05    | 307.94 | 49.06 |

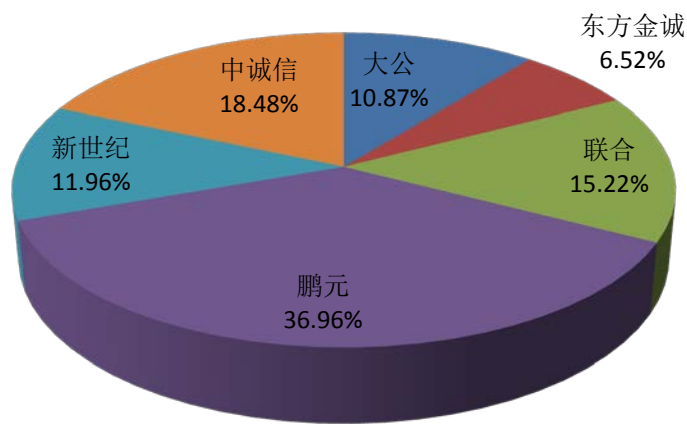
数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

## 6、企业债评级市场份额

从企业债评级市场份额来看,2017年上半年鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)市场份额36.96%,位居第一;其次为中诚信(包括中诚信国际信用评级有限责任公司和中诚信证券评估有限公司,以下简称“中诚信”),市场份额18.48%,再次为联合(包括联合信用评级有限公司和联合资信评估有限公司,以下简称“联合”),市场份额15.22%,三者合计市场份额达到70.66%。



图 7：2017 年上半年企业债评级市场份额情况

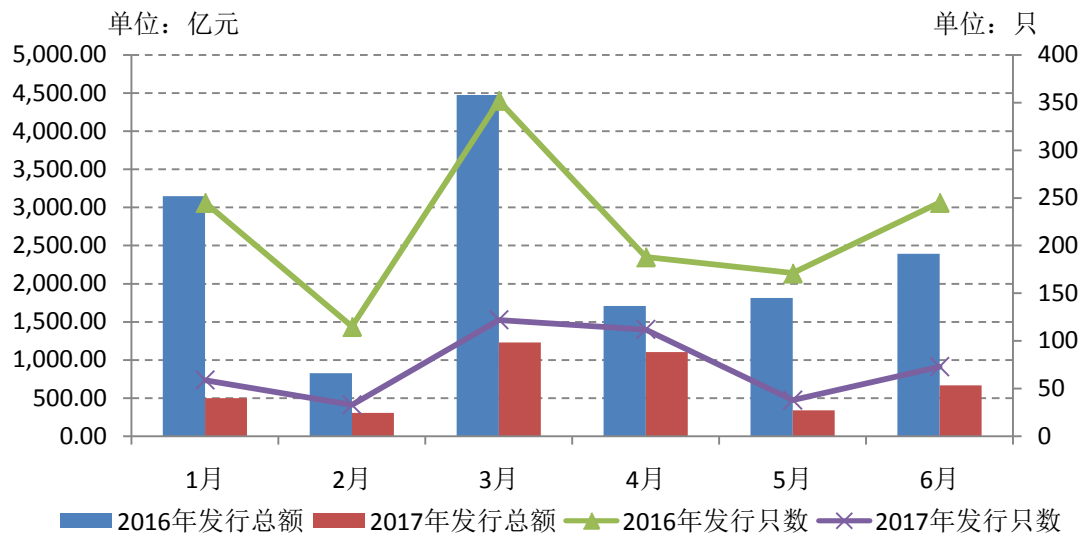


数据来源：wind 资讯、远东资信整理

## (二)、公司债

2017年上半年我国共发行公司债458只，募集资金4145.98亿元，较去年同期分别下降66.74%和71.14%。

图 8：2017 年上半年公司债券发行情况统计



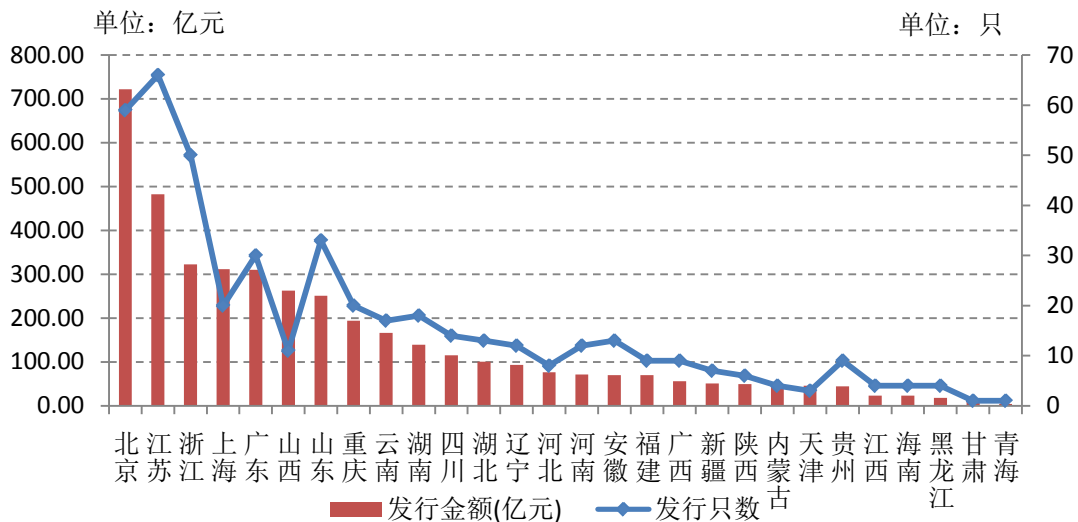
数据来源：wind 资讯、远东资信整理

### 1、北京市、江苏省等东部地区发行规模大

从发行规模来看，2017年上半年北京市以722.07亿元的发行规模位居榜首，江苏省和浙江省分别以482.12亿元和322.71亿元的发行规模位居第二和第三。从2017年上半年公司债的区域分布来看，东部地区是公司债券的发行主力，大幅领先其他地区。



图 9：2017 年上半年公司债券区域分布

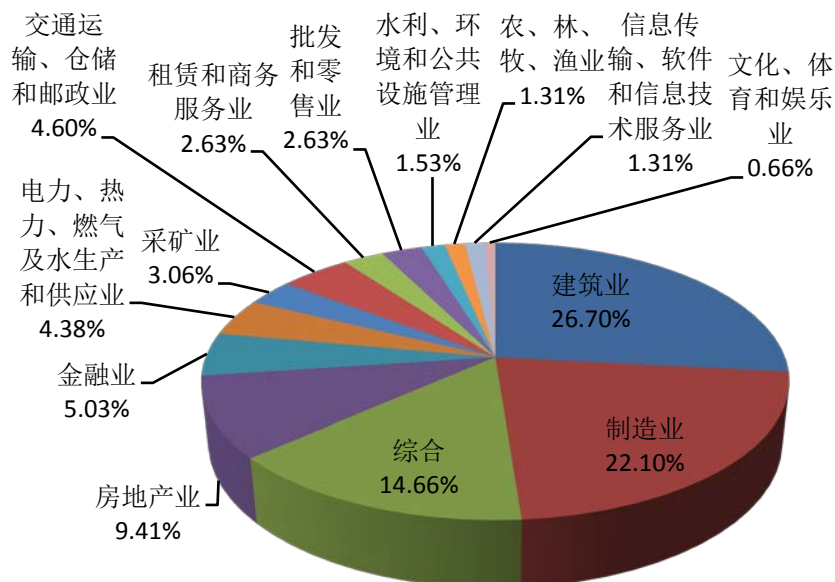


数据来源：wind 资讯、远东资信整理

2、公司债发行人以建筑业、制造业和综合业为主

2017年上半年公司债的发行人分布在建筑业、制造业和综合业等14类行业。其中，建筑业企业占比26.70%，位居首位；其次是制造业企业，占比为22.10%；再次为综合业企业，占比为14.66%。受《关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》等政策影响，房地产业企业的占比大幅下降。

图 10：2017 年上半年公司债券行业分布



注：按照公司债券发行数量统计

数据来源：wind 资讯、远东资信整理

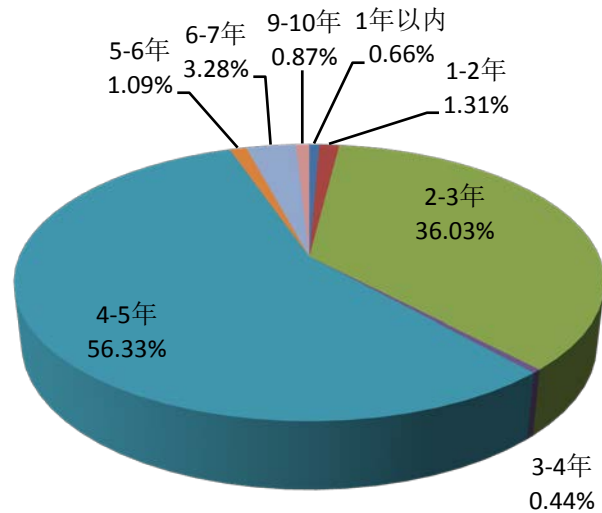
3、2-3年期和4-5年期为主要期限品种





从发行期限来看，2017年上半年2-3年期公司债共发行165只，占比36.03%；4-5年期公司债共发行258只，占比56.33%，为公司债券发行的主导期限品种。

图 11：2017 年上半年公司债券期限结构分布



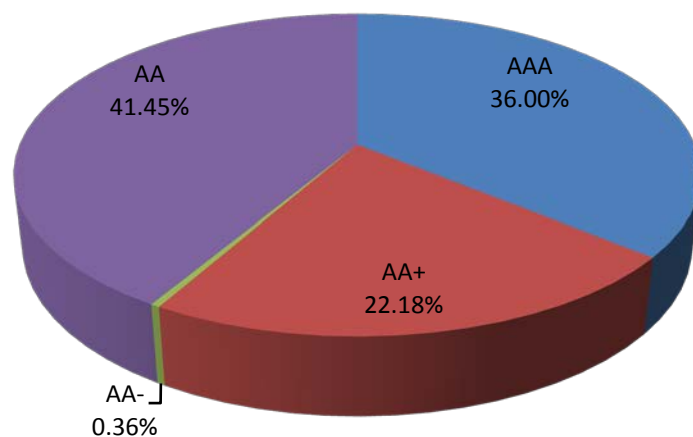
注：按照公司债券发行数量统计

数据来源：wind 资讯、远东资信整理

#### 4、公司债的债项级别以 AA 级（含）以上为主

2017年上半年公司债的债项级别基本在 AA 级（含）以上，AA+级（含）以上占比达58.18%。

图 12：2017 年上半年公司债券债项级别分布



注：按照公司债券发行数量统计

数据来源：wind 资讯、远东资信整理

#### 5、公司债券发行利率和利差均上行

就发行利率而言，2017年上半年5年期AA级、AA+级、AAA级公司债平均发行利率分别为6.40%、5.72%、4.82%，与去年同期的平均发行利率相比，AA级、AA+级、AAA级分别上升了58BP、108BP、127BP。从信



用利差上看，2017年上半年5年期AA级、AA+级、AAA级公司债平均利差分别为316BP、246BP、152BP，与去年同期的平均利差相比，AA级、AA+级、AAA级分别扩大了1BP、48BP、63BP。

表 4：2016 年上半年 5 年期公司债各等级发行利率和发行利差

| 债项信用等级 | 样本数 | 发行利率 (%)  |      |      | 发行利差 (BP)    |        |        |
|--------|-----|-----------|------|------|--------------|--------|--------|
|        |     | 区间        | 均值   | 标准差  | 区间           | 均值     | 标准差    |
| AAA    | 95  | 2.85-7.60 | 3.55 | 0.71 | 25.98-480.06 | 88.98  | 69.15  |
| AA+    | 136 | 3.00-7.30 | 4.64 | 1.17 | 44.46-467.2  | 198.87 | 114.83 |
| AA     | 180 | 3.23-8.00 | 5.82 | 1.08 | 62.51-537.9  | 315.57 | 107.67 |

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

表 5：2017 年上半年 5 年期公司债各等级发行利率和发行利差

| 债项信用等级 | 样本数 | 发行利率 (%)  |      |      | 发行利差 (BP)     |        |       |
|--------|-----|-----------|------|------|---------------|--------|-------|
|        |     | 区间        | 均值   | 标准差  | 区间            | 均值     | 标准差   |
| AAA    | 56  | 3.80-6.50 | 4.82 | 0.48 | 64.93-281.77  | 152.11 | 44.60 |
| AA+    | 37  | 4.38-7.70 | 5.72 | 0.75 | 141.81-418.66 | 246.38 | 68.49 |
| AA     | 61  | 5.00-7.98 | 6.40 | 0.71 | 194.84-482.88 | 316.22 | 66.49 |

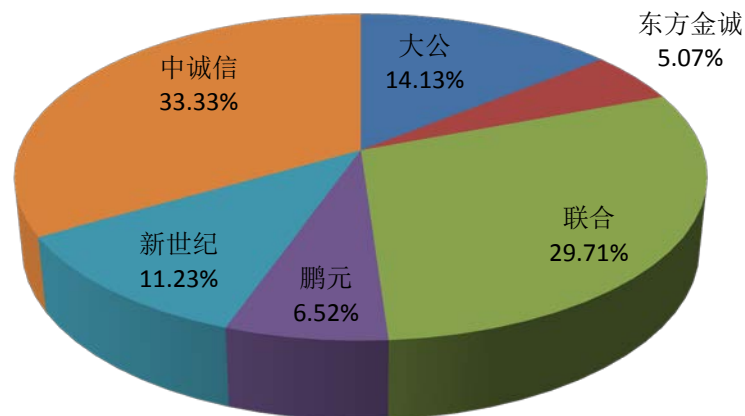
数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

## 6、公司债评级市场份额

从公司债评级市场份额来看，2017年上半年中诚信市场份额33.33%，位居第一；其次为联合，市场份额29.71%；再次为大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”），市场份额14.13%，三者合计占公司债评级市场份额的77.17%。



图 13: 公司债评级市场份额情况

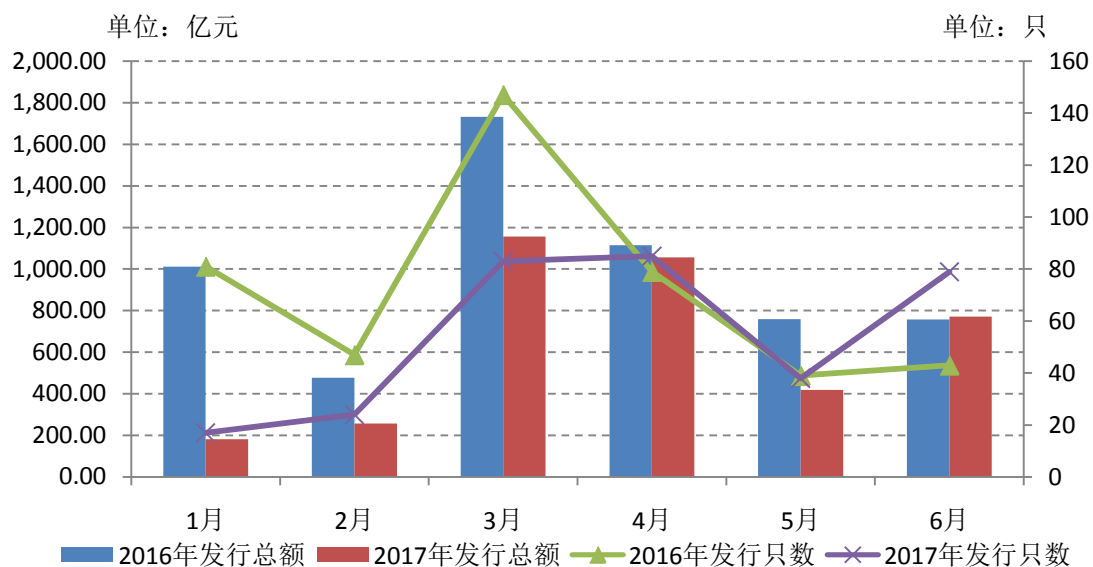


数据来源: wind 资讯、远东资信整理

### (三) 中期票据

2017年上半年共发行中期票据329只, 募集资金3843.20亿元, 较去年同期分别下降25.90%和34.32%。

图 14: 2017 年上半年中期票据发行情况统计



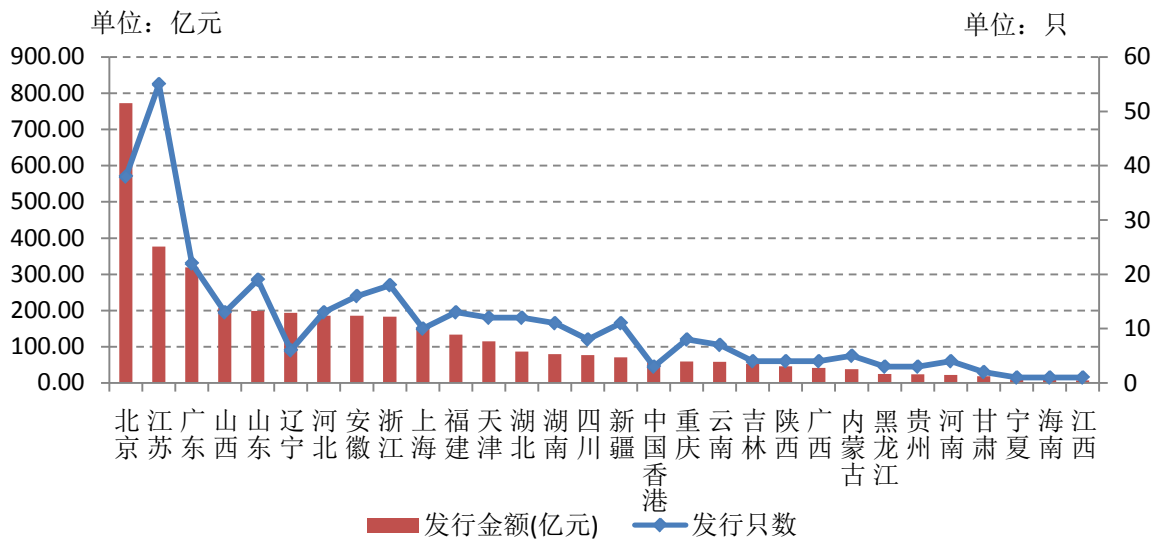
数据来源: wind 资讯、远东资信整理

#### 1、北京市和江苏省等东部地区发行规模大

就发行地区而言, 2017年上半年中期票据的发行主导区域主要集中在北京市和江苏省等东部地区, 东北地区发行规模较小。其中, 北京以773.00亿元的发行规模大幅领先于其他省市, 随后是江苏省、广东省和山西省。



图 15：2017 年上半年中期票据发行区域分布

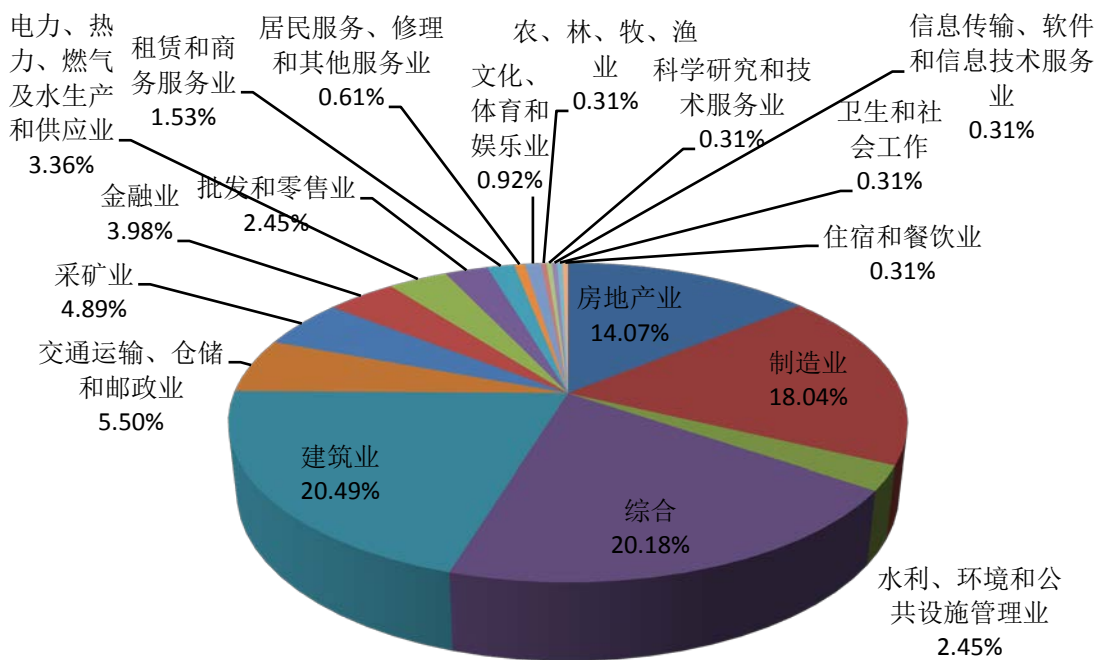


数据来源：wind 资讯、远东资信整理

2、中期票据发行人以建筑业、综合业为主

就行业分布而言，2017年上半年发行的中期票据分布在制造业、建筑业、综合业和房地产业等18个行业。其中建筑业企业占比20.49%，位居首位；其次为综合类企业占比20.18%；再次为制造业企业占比18.04%。

图 16：2017 年上半年中期票据行业分布



注：按照中期票据发行数量统计

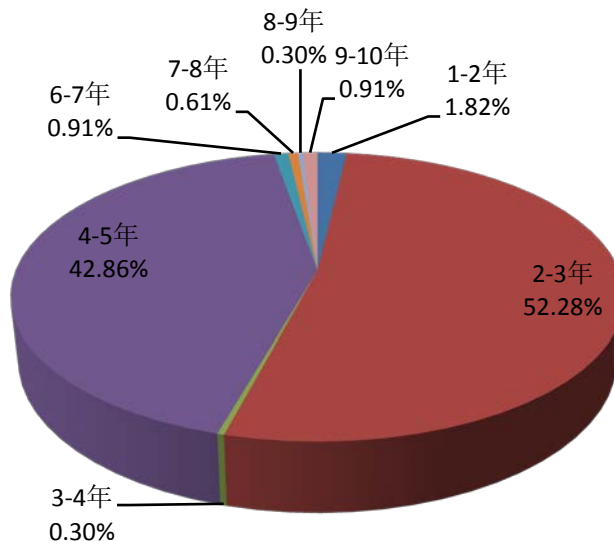
数据来源：wind 资讯、远东资信整理



### 3、2-3年期和4-5年期是中期票据的主力期限品种

就发行期限而言，2017年上半年发行的中期票据以2-3年期和4-5年期为主要品种，二者合计发行数量占比95.14%，发行规模占比95.20%。2-3年期和4-5年期中期票据不论是发行数量还是发行规模都远高于其他期限的品种。

图 17：2017 年上半年中期票据期限结构分布



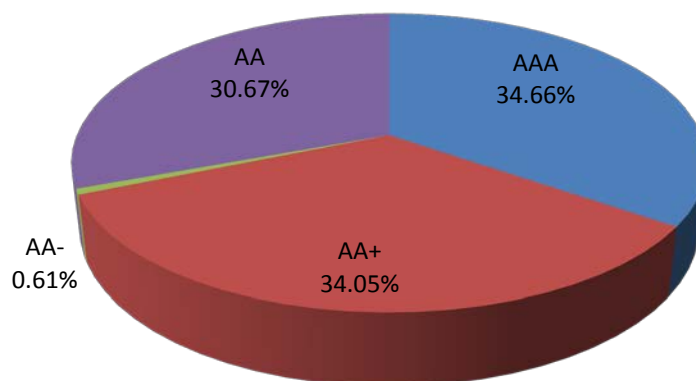
注：按照中期票据发行数量统计

数据来源：wind 资讯、远东资信整理

### 4、中期票据债项级别以AA级（含）以上为主

就债项级别而言，2017年上半年发行的中期票据仍以高信用级别为主。其中，AA+级（含）以上的债券占比68.09%；AA-级别的中期票据仅发行2只，占比0.61%。

图 18：2017 年上半年中期票据级别分布



注：按照公司债券发行数量统计

数据来源：wind 资讯、远东资信整理



### 5、中期票据发行利率和利差均上行

就发行利率而言,2017年上半年5年期AA级、AA+级、AAA级中期票据平均发行利率分别为5.93%、5.81%、5.25%,较去年同期的平均发行利率相比分别上升了144BP、152BP、128BP。从信用利差上看,2017年上半年5年期AA级、AA+级、AAA级中期票据平均利差分别为263BP、260BP、202BP,较去年同期的平均利差相比分别扩大了78BP、96BP、72BP。

表 6: 2016 年上半年 5 年期中期票据各等级发行利率和发行利差

| 债项信用等级 | 样本数 | 发行利率 (%)  |      |      | 发行利差 (BP)     |        |       |
|--------|-----|-----------|------|------|---------------|--------|-------|
|        |     | 区间        | 均值   | 标准差  | 区间            | 均值     | 标准差   |
| AAA    | 77  | 3.04-6.80 | 3.97 | 0.85 | 43.95-408.63  | 130.28 | 84.85 |
| AA+    | 93  | 3.30-5.80 | 4.29 | 0.60 | 74.07-322.73  | 164.19 | 59.20 |
| AA     | 72  | 3.60-6.00 | 4.49 | 0.57 | 103.61-348.47 | 184.19 | 55.47 |

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

表 7: 2017 年上半年 5 年期中期票据各等级发行利率和发行利差

| 债项信用等级 | 样本数 | 发行利率 (%)  |      |      | 发行利差 (BP)     |        |       |
|--------|-----|-----------|------|------|---------------|--------|-------|
|        |     | 区间        | 均值   | 标准差  | 区间            | 均值     | 标准差   |
| AAA    | 35  | 4.50-6.50 | 5.25 | 0.55 | 112.82-336.37 | 201.94 | 49.25 |
| AA+    | 54  | 4.95-7.80 | 5.81 | 0.64 | 157.92-449.24 | 259.70 | 60.74 |
| AA     | 50  | 5.00-7.50 | 5.93 | 0.54 | 191.17-386.31 | 262.50 | 44.30 |

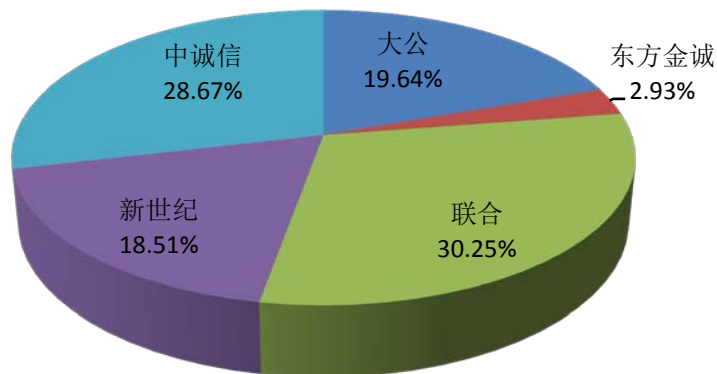
数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

### 6、中期票据评级市场份额

从中期票据评级市场份额来看,2017年上半年联合市场份额30.25%,位居第一;其次为中诚信,市场份额28.67%,再次为大公,市场份额19.64%,三者合计占中期票据评级市场份额的78.56%。



图 19：中期票据评级市场份额情况

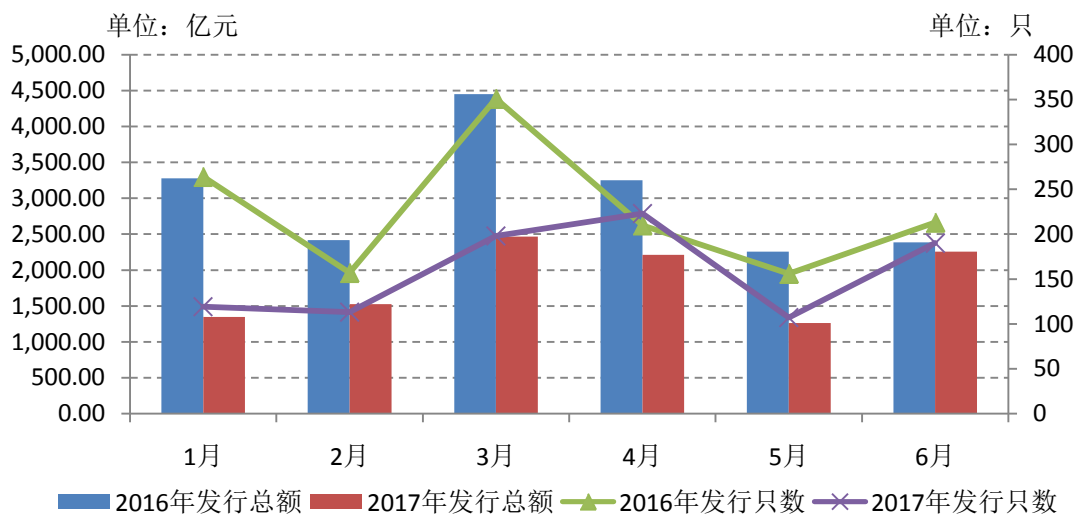


数据来源：wind 资讯、远东资信整理

#### （四）短期融资券

2017年上半年共发行短期融资券950只，募集资金11068.90亿元，较去年同期分别下降29.68%和38.64%。

图 20：2017 年上半年短期融资券发行情况统计



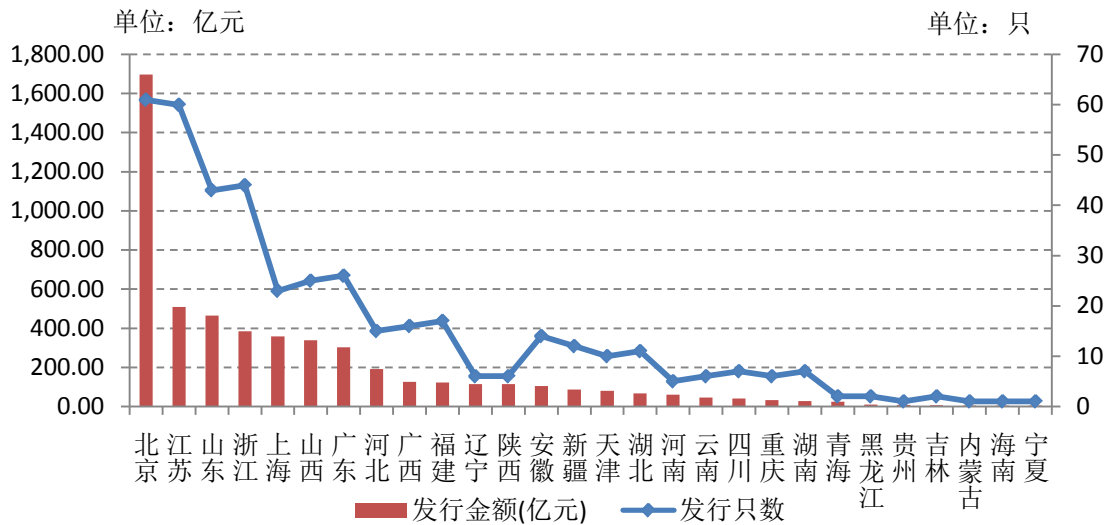
数据来源：wind 资讯、远东资信整理

##### 1、北京市的发行规模最大，东部地区为主要发行地

就区域分布而言，2017年上半年北京市共发行151只短期融资券，募集资金3373.00亿元，发行数量和发行规模都大幅领先于其他省市；发行规模排在第二位的为江苏省1195.50亿元，再次为上海市784.60亿元。



图 21：2017 年上半年短期融资券区域分布

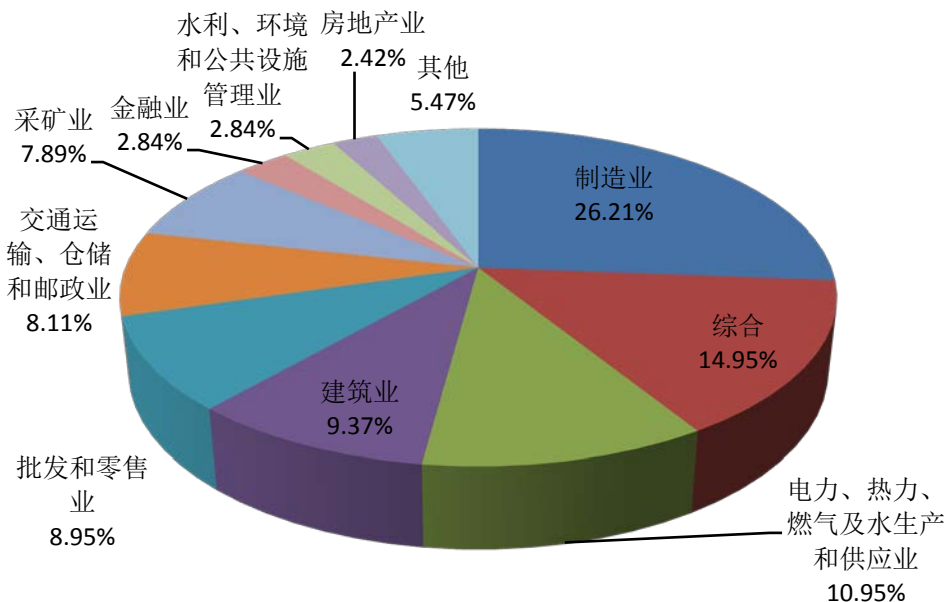


数据来源：wind 资讯、远东资信整理

2、短期融资券的发行人行业分布广泛，制造业企业居多

就行业分布而言，按发行数量统计，2017年上半年发行的短期融资券分布在制造业、综合业、电力、热力、燃气及水生产和供应业等18个行业。其中，制造类企业占比最多，为26.21%，综合类企业占比14.95%、电力、热力、燃气及水生产和供应类企业占比10.95%、建筑业企业占比9.37%，其余行业占比较少。

图 22：2017 年上半年短期融资券行业分布



注：按照短期融资券发行数量统计  
数据来源：wind 资讯、远东资信整理

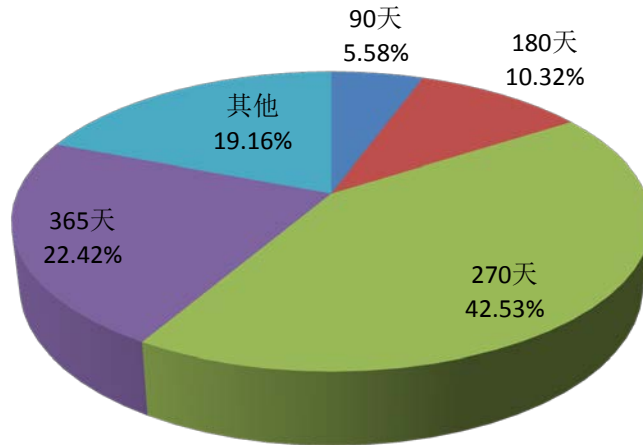
3、270天和 365天短期融资券占比较高





就发行期限而言，2017年上半年短期融资券以270天和365天期限为主。其中，270天短期融资券占比为42.53%；365天短期融资券为22.42%，两者合计64.95%。

图 23：2017 年上半年短期融资券期限结构分布



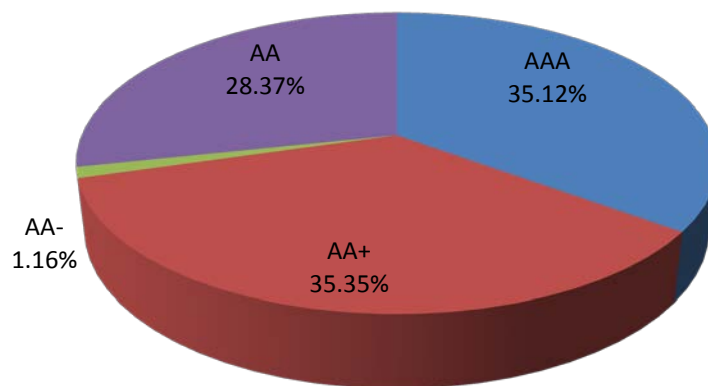
注：按照短期融资券发行数量统计

数据来源：wind 资讯、远东资信整理

#### 4、短期融资券发行人信用等级以AA级（含）以上为主

2017年上半年短期融资券发行主体信用等级基本在 AA 级(含)以上，AA+级(含)以上占比达70.47%。

图 24：2017 年上半年短期融资券主体级别分布



注：按照短期融资券发行数量统计

数据来源：wind 资讯、远东资信整理

#### 5、短期融资券发行利率和利差均上行

就发行利率而言，2017年上半年270天主体AA级、AA+级、AAA级短期融资券平均发行利率分别为5.63%、4.97%、4.66%，较去年同期相比分别上升了122BP、143BP、145BP。从信用利差上看，2017年上半年270天主体AA级、AA+级、AAA级短期融资券平均利差分别为262BP、194BP、159BP，较去年同期的平均利差



相比分别扩大了43BP、65BP、63BP。

表 8：2016 年上半年 270 天短期融资券发行主体各等级发行利率和发行利差

| 主体信用等级 | 样本数 | 发行利率 (%)  |      |      | 发行利差 (BP)    |        |        |
|--------|-----|-----------|------|------|--------------|--------|--------|
|        |     | 区间        | 均值   | 标准差  | 区间           | 均值     | 标准差    |
| AAA    | 293 | 2.40-7.00 | 3.21 | 0.82 | 24.07-475.79 | 96.48  | 80.48  |
| AA+    | 186 | 2.75-6.99 | 3.54 | 0.77 | 49.01-466.17 | 129.34 | 76.29  |
| AA     | 126 | 2.80-7.00 | 4.41 | 1.04 | 69.04-488.99 | 218.58 | 103.16 |

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

表 9：2017 年上半年 270 天短期融资券发行主体各等级发行利率和发行利差

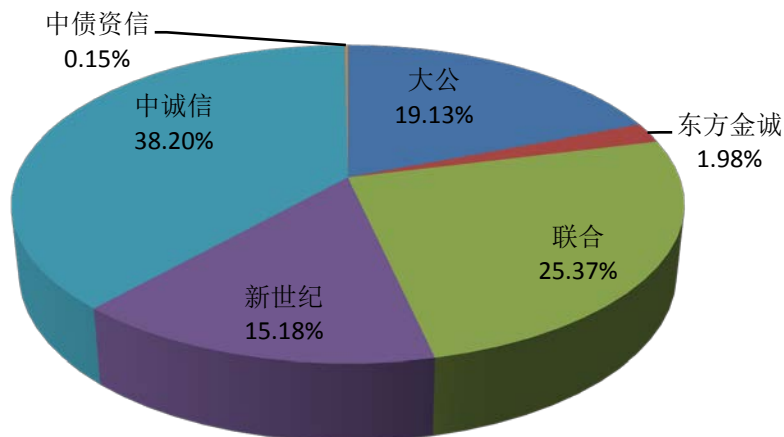
| 主体信用等级 | 样本数 | 发行利率 (%)  |      |      | 发行利差 (BP)     |        |       |
|--------|-----|-----------|------|------|---------------|--------|-------|
|        |     | 区间        | 均值   | 标准差  | 区间            | 均值     | 标准差   |
| AAA    | 110 | 3.28-6.00 | 4.66 | 0.55 | 65.87-260.61  | 159.38 | 39.10 |
| AA+    | 155 | 3.81-6.80 | 4.97 | 0.52 | 111.59-359.45 | 194.19 | 44.28 |
| AA     | 136 | 4.45-7.20 | 5.63 | 0.69 | 155.96-423.62 | 261.71 | 60.84 |

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

## 6、短期融资券评级市场份额

从短期融资券评级市场份额来看，2017年上半年中诚信市场份额38.20%，位居第一；其次为联合，市场份额25.37%，再次为大公，市场份额19.13%，三者合计占短期融资券评级市场份额的82.70%。

图 25：短期融资券评级市场份额情况



数据来源：wind 资讯、远东资信整理