2017 年前三季度我国债券市场发展情况分析

研究发展部 黄骏

2017 年 11 月

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

一、2017年1-9月债券发行情况概况

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。加之监管趋严，2017年上半年信用债发行量较为低迷。进入第三季度，信用债发行利率基本保持平稳，发行人对高发行成本的接受度有所提高，新发债券的需求逐渐恢复，2017年7-8月信用债发行量有所反弹，为前三季度高点。

2017年1-9月我国债券市场共发行各类债券26998只，同比增长29.89%；发行规模30.53万亿元，同比增加8.21%。其中，同业存单发行14.91万亿元，占债券发行规模总额的48.83%，同比增长54.39%；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9.18万亿元，占债券发行规模总额的30.06%,同比减少10.40%。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4.55万亿元，占债券发行规模总额的14.91%，同比减少33.56%。

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，公司债降幅最大，其次是企业债。2017年1-9月我国共发行企业债285只，募集资金2867.85亿元，较去年同期分别下降29.98%和40.85%；共发行公司债885只，募集资金8372.65亿元，较去年同期分别下降61.69%和63.95%；共发行短期融资券1615只，募集资金18007.30亿元，较去年同期分别下降21.07%和31.36%；共发行中期票据680只，募集资金7615.10亿元，较去年同期分别下降3.13%和15.79%。

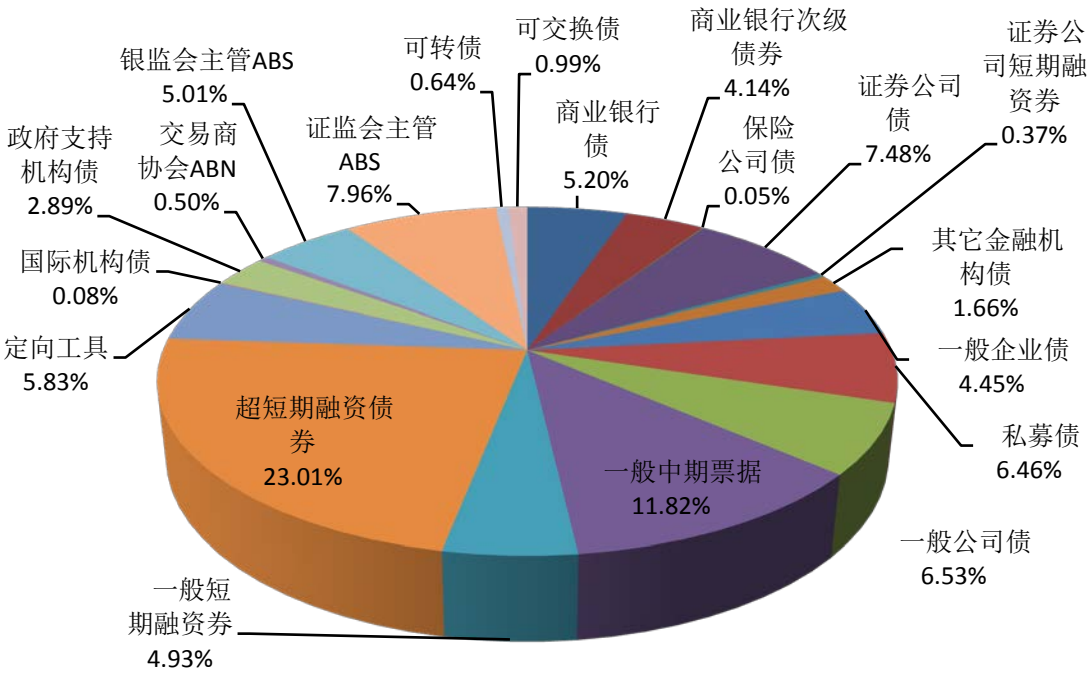
资产支持证券方面，2017年1-9月共发行各类资产支持证券1654只，较去年同期略为下降0.84%，募集资金8675.85亿元，较去年同期增加67.03%。其中，证监会主管的资产证券化产品占比最大，共发行1329只，较去年同期下降8.34%，募集资金5126.52亿元，较去年同期上升65.54%。

表 1：2017 年 1-9 月我国主要信用债发行规模情况

类别	2016 年 1-9 月发行数量(只)	2017 年 1-9 月发行数量(只)	同比(%)	2016 年 1-9 月发行规模(亿元)	2017 年 1-9 月发行规模(亿元)	同比(%)
非政策性金融债	280	391	39.64	8,698.70	12,181.83	40.04
商业银行债	47	58	23.40	2,667.00	3,350.00	25.61
商业银行次级债券	47	90	91.49	1,454.00	2,665.23	83.30
保险公司债	4	1	-75.00	225.00	35.00	-84.44
证券公司债	105	193	83.81	2,723.10	4,821.60	77.06
证券公司短期融资券	56	12	-78.57	1,096.60	240.00	-78.11
其它金融机构债	21	37	76.19	533.00	1,070.00	100.75
企业债	407	285	-29.98	4,848.70	2,867.85	-40.85
一般企业债	406	285	-29.80	4,822.70	2,867.85	-40.53
集合企业债	1		-100.00	26.00		-100.00
公司债	2,310	885	-61.69	23,224.65	8,372.65	-63.95
私募债	1,583	494	-68.79	12,279.94	4,163.80	-66.09
一般公司债	727	391	-46.22	10,944.71	4,208.85	-61.54
中期票据	702	680	-3.13	9,042.90	7,615.10	-15.79
一般中期票据	702	680	-3.13	9,042.90	7,615.10	-15.79
短期融资券	2,046	1,615	-21.07	26,234.95	18,007.30	-31.36
一般短期融资券	570	373	-34.56	4,924.25	3,177.70	-35.47
超短期融资债券	1,476	1,242	-15.85	21,310.70	14,829.60	-30.41
定向工具	588	536	-8.84	4,810.55	3,758.60	-21.87
国际机构债	4	3	-25.00	95.00	50.00	-47.37
政府支持机构债	4	16	300.00	400.00	1,860.00	365.00
资产支持证券	1,668	1,654	-0.84	5,194.07	8,675.85	67.03
交易商协会 ABN	13	72	453.85	33.68	323.49	860.48
银监会主管 ABS	205	253	23.41	2,063.57	3,225.84	56.32
证监会主管 ABS	1,450	1,329	-8.34	3,096.83	5,126.52	65.54
可转债	11	7	-36.36	212.52	414.91	95.24
可交换债	41	57	39.02	385.97	637.99	65.30

数据来源：wind 资讯、远东资信整理

图 1：2017 年 1-9 月我国信用债券发行规模占比情况



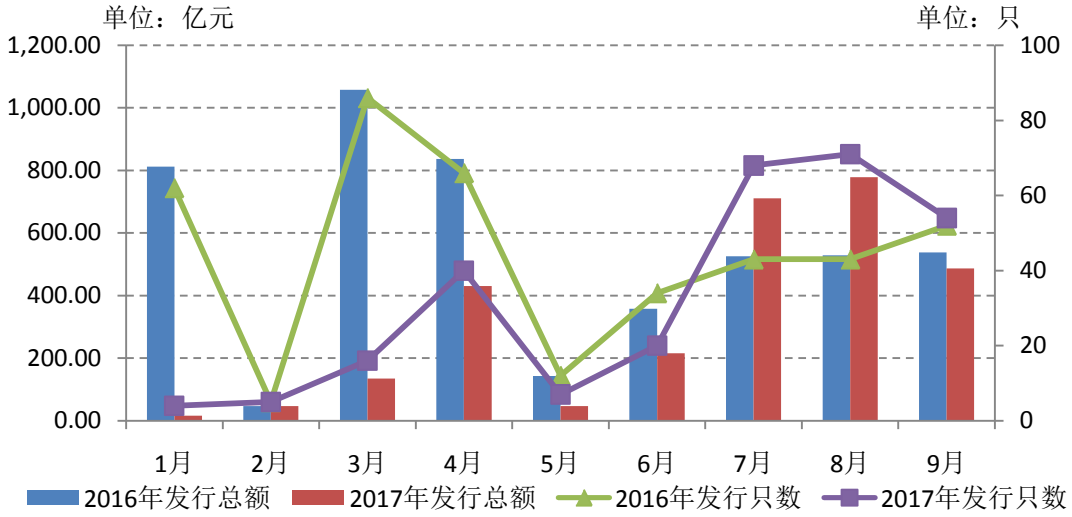
数据来源：wind 资讯、远东资信整理

二、2017 年 1-9 月债券主要品种发行情况

（一）企业债

2017年1-9月共发行企业债285只，募集资金2867.85亿元，较去年同期分别下降29.98%和40.85%。

图 2：2017 年 1-9 月企业债发行统计情况

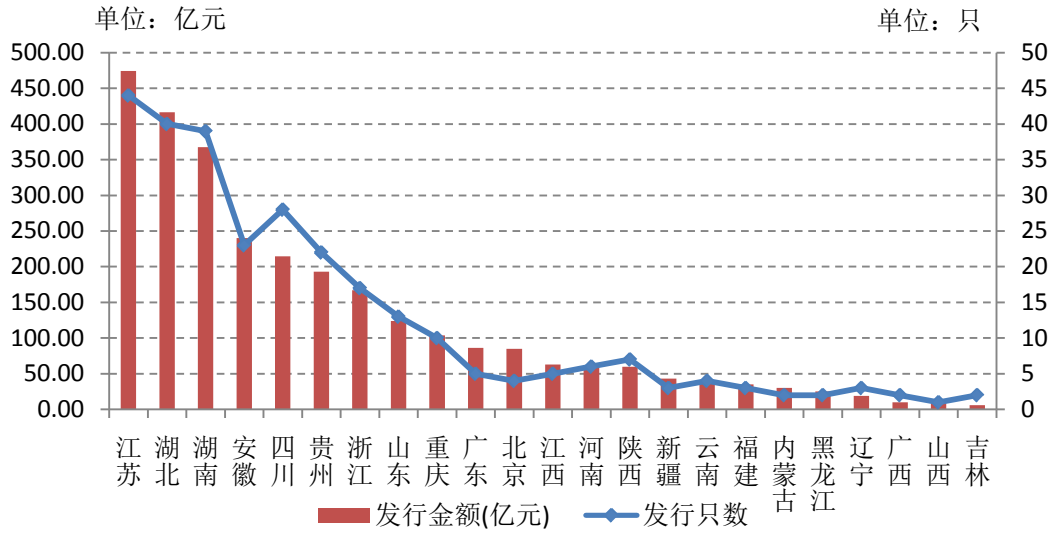


数据来源：wind 资讯、远东资信整理

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1-9月江苏省以474.60亿元、44只同时位居发行规模和发行数量的首位，其次湖北省以416.30亿元位居第二位，再次为湖南省367.70亿元。从企业债发行区域分布来看，2017年1-9月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 1-9 月企业债区域分布

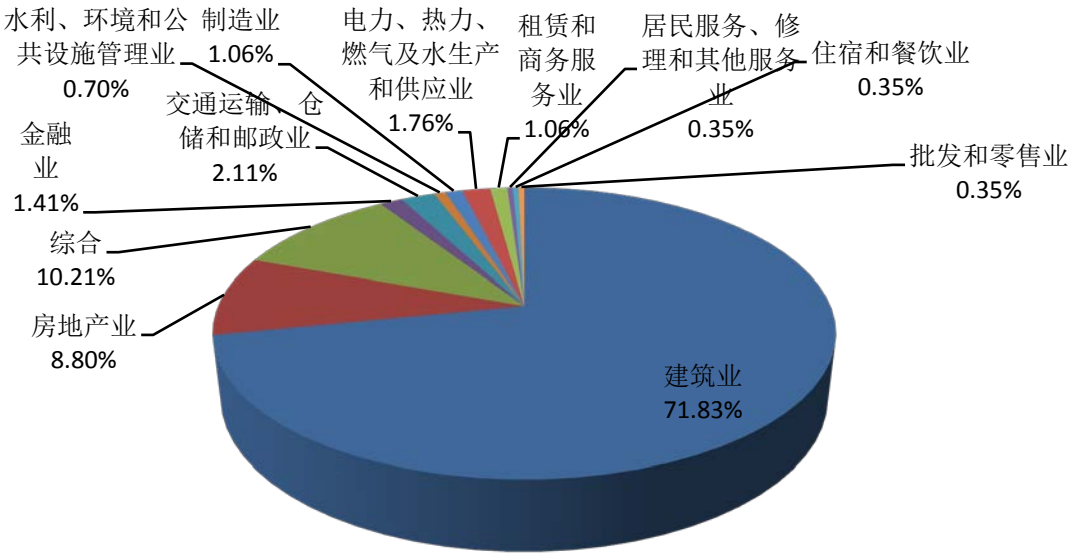


数据来源：wind 资讯、远东资信整理

2、建筑业为企业债发行主导行业

2017年1-9月企业债的发行人分布在建筑业和房地产业等12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71.83%。

图 4：2017 年 1-9 月企业债行业分布



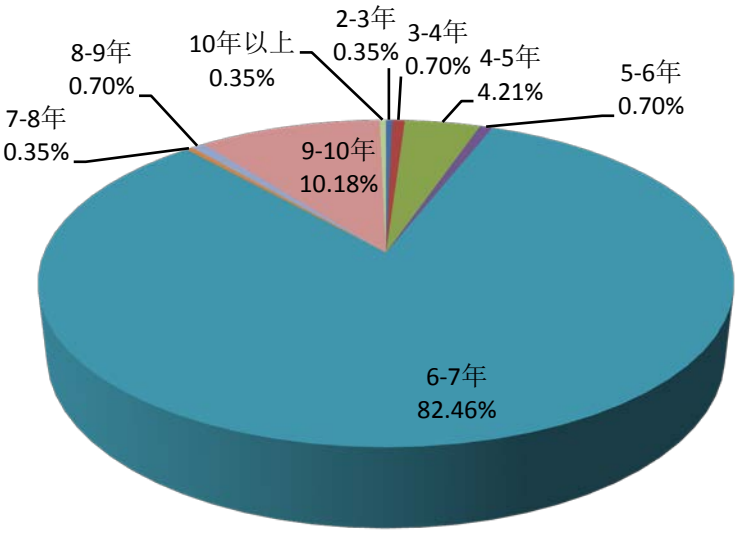
注：按照企业债发行数量统计

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1-9月6-7年期企业债的发行期数和规模占比分别达82.46%和81.08%，为企业债主力期限品种。

图 5：2017 年 1-9 月企业债期限结构分布

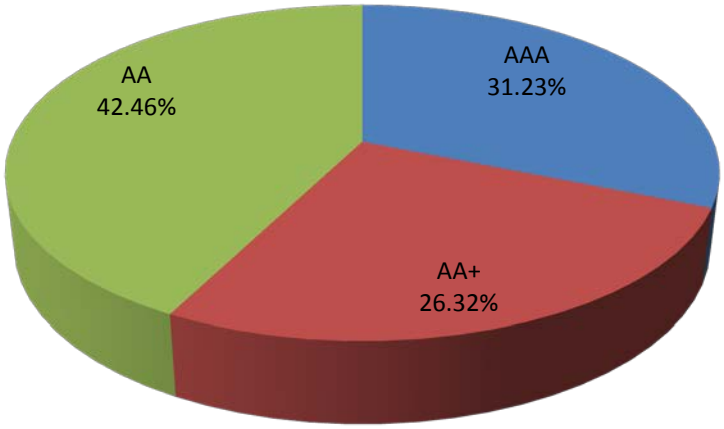


注：按照企业债发行数量统计
数据来源：wind 资讯、远东资信整理

4、企业债的债项级别均在AA级（含）以上

2017年1-9月企业债的债项级别均在AA级（含）以上，AA+级（含）以上占比57.55%。

图 6：2017 年 1-9 月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1-9月7年期AA级、AA+级、AAA级企业债平均发行利率分别为6.63%、6.30%、5.57%，与去年同期的平均发行利率相比分别上升了179BP、156BP、169BP。从信用利差上看，2017年1-9月7年期AA级、AA+级、AAA级企业债平均利差分别为301BP、273BP、200BP，与去年同期的平均利差相比分别扩大了100BP、84BP、97BP。

表 2：2016 年 1-9 月 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	52	3.25-5.15	3.88	0.49	42.33-216.01	103.00	43.33
AA+	97	3.58-6.70	4.74	0.68	83.00-389.68	189.03	66.59
AA	154	3.64-7.00	4.84	0.72	86.50-416.39	201.04	69.84

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 1-9 月 7 年期企业债各等级发行利率和发行利差

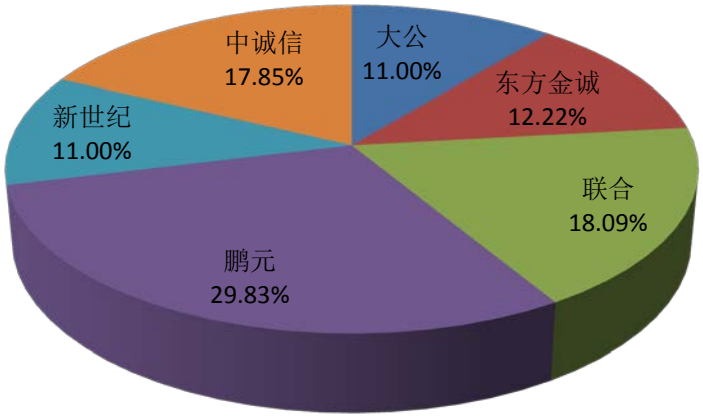
债项信用等级	样本数	发行利率（%）			发行利差（BP）		
		区间	均值	标准差	区间	均值	标准差
AAA	70	4.67-7.00	5.57	0.43	107.00-328.83	200.12	39.90
AA+	65	5.23-8.48	6.30	0.61	163.76-479.60	272.98	59.54
AA	100	5.65-7.80	6.63	0.56	197.90-414.77	300.87	53.04

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1-9月鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）市场份额29.83%，位居第一；其次为联合（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18.09%，再次为中诚信（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17.85%，三者合计市场份额达到65.77%。

图 7：2017 年 1-9 月企业债评级市场份额情况

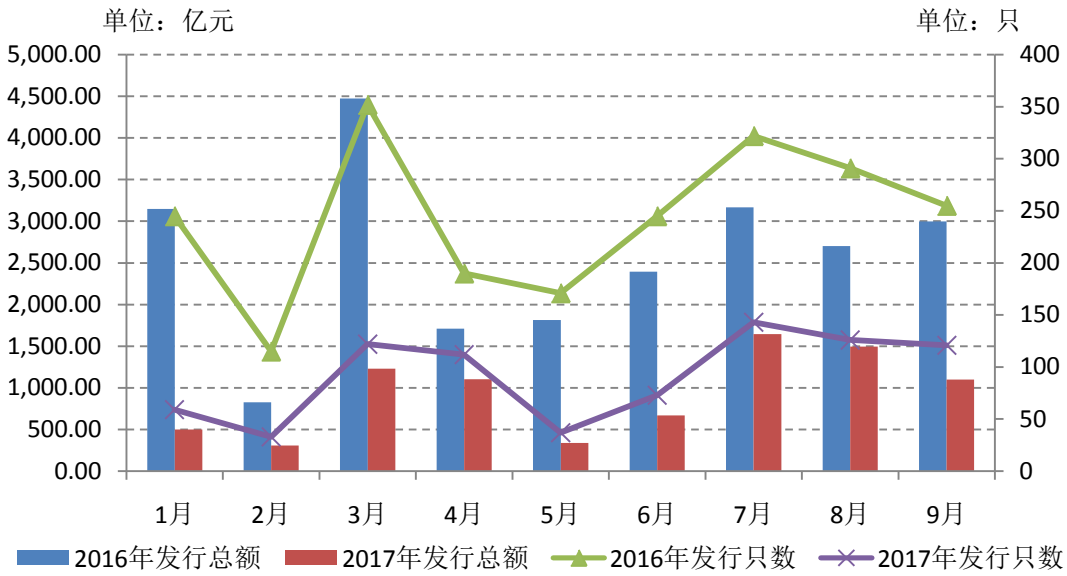


数据来源：wind 资讯、远东资信整理

（二）公司债

2017年1-9月我国共发行公司债885只，募集资金8372.65亿元，较去年同期分别下降61.69%和63.95%。

图 8：2017 年 1-9 月公司债券发行情况统计

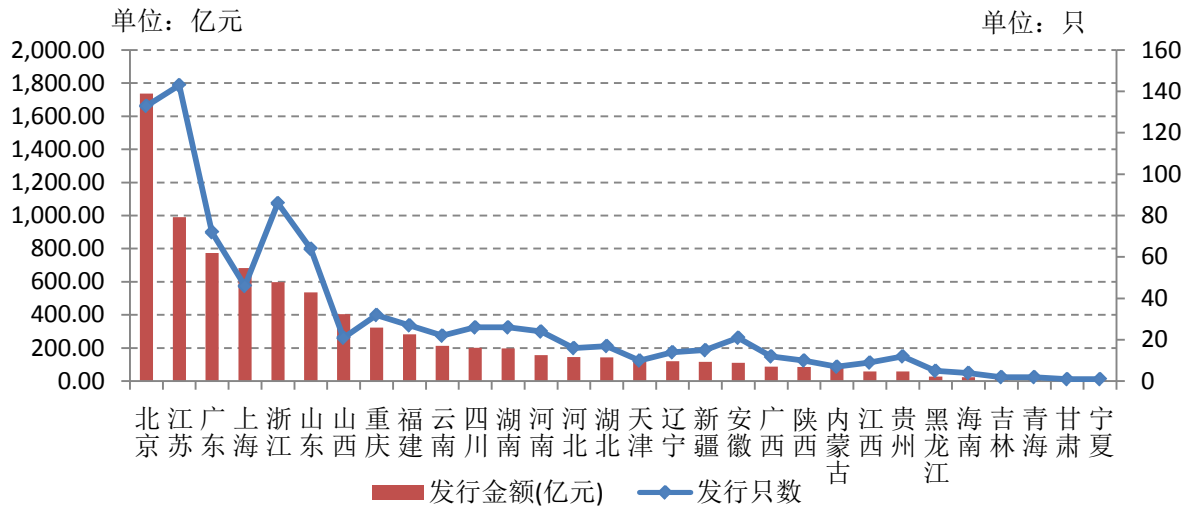


数据来源：wind 资讯、远东资信整理

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1-9月北京市以1736.87亿元的发行规模位居榜首，江苏省和广东省分别以989.40亿元和773.54亿元的发行规模位居第二和第三。从2017年1-9月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 1-9 月公司债券区域分布

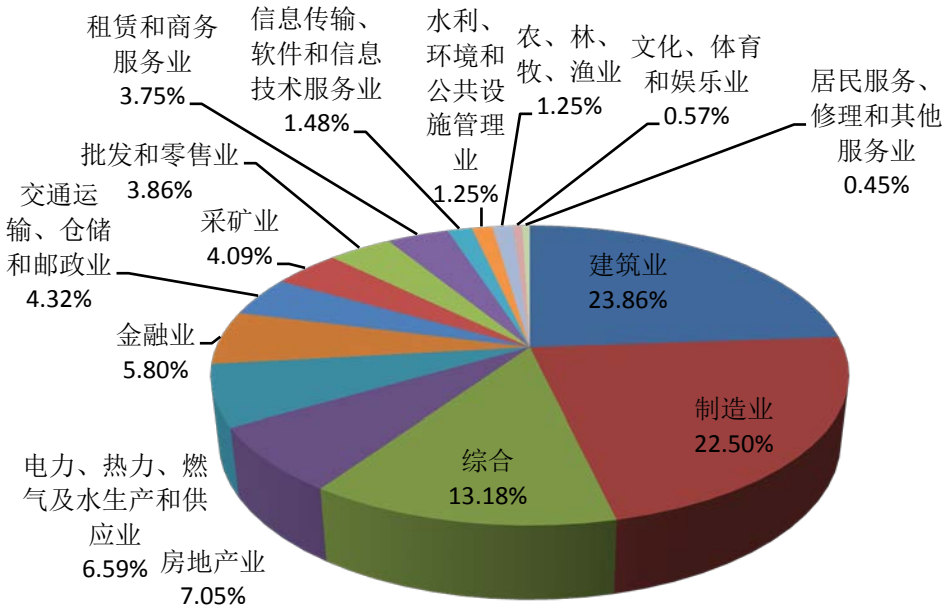


数据来源：wind 资讯、远东资信整理

2、公司债发行人以建筑业、制造业和综合业为主

2017年1-9月公司债的发行人分布在建筑业、制造业和综合业等15类行业。其中，建筑业企业占比23.86%，位居首位；其次是制造业企业，占比为22.50%；再次为综合业企业，占比为13.18%。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 1-9 月公司债券行业分布



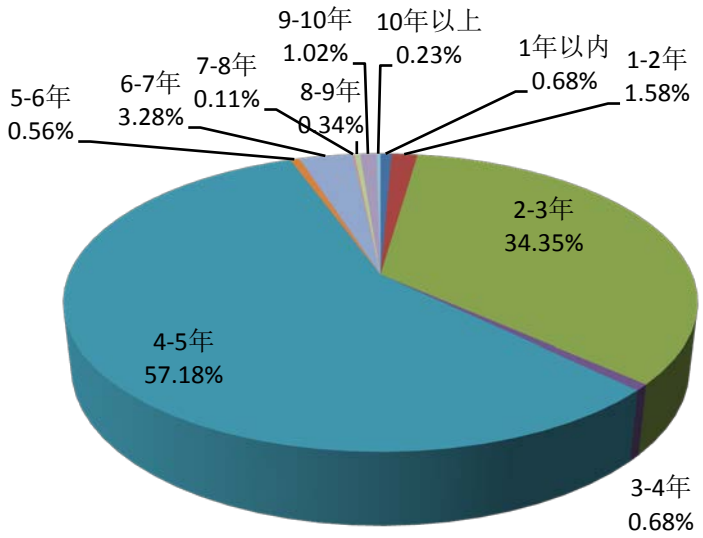
注：按照公司债券发行数量统计

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1-9月， 4-5年期公司债共发行506只，占比57.18%，为公司债券发行的主导期限品种；2-3年期公司债共发行304只，占比34.35%。

图 11：2017 年 1-9 月公司债券期限结构分布

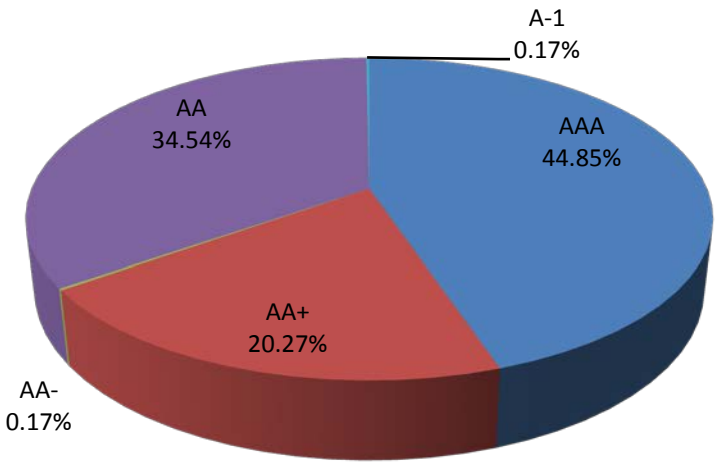


注：按照公司债券发行数量统计
数据来源：wind 资讯、远东资信整理

4、公司债的债项级别以 AA 级（含）以上为主

2017年1-9月公司债的债项级别基本在 AA 级（含）以上，AA+级（含）以上占比达65.12%。

图 12：2017 年 1-9 月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1-9月，5年期AA级、AA+级、AAA级公司债平均发行利率分别为6.53%、5.82%、

4.95%，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88BP、124BP、138BP。从信用利差上看，2017年1-9月5年期AA级、AA+级、AAA级公司债平均利差分别为316BP、241BP、149BP，与去年同期的平均利差相比，AA级、AA+级、AAA级分别扩大了14BP、45BP、55BP。

表 4：2016 年 1-9 月 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	178	2.83-7.60	3.57	0.83	25.90-494.64	93.57	82.37
AA+	220	2.95-7.80	4.58	1.19	36.73-524.48	196.08	117.26
AA	308	3.23-8.00	5.65	1.10	62.51-537.90	302.02	108.72

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

表 5：2017 年 1-9 月 5 年期公司债各等级发行利率和发行利差

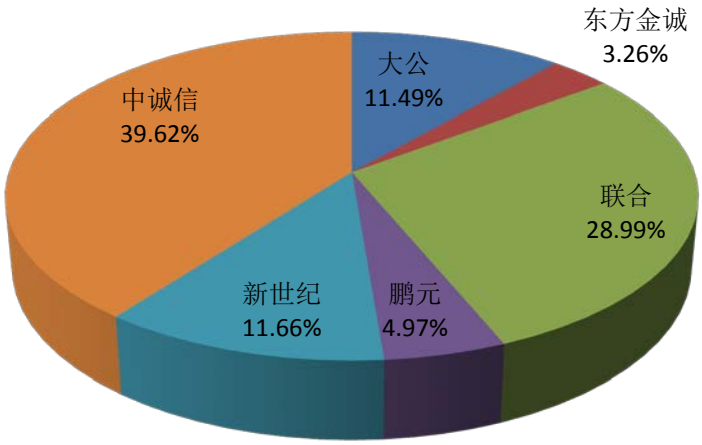
债项信用等级	样本数	发行利率（%）			发行利差（BP）		
		区间	均值	标准差	区间	均值	标准差
AAA	147	3.80-7.85	4.95	0.57	64.93-423.34	148.65	53.88
AA+	70	4.38-7.70	5.82	0.81	137.97-418.66	240.50	76.51
AA	109	5.00-8.20	6.53	0.67	194.84-482.88	315.55	62.96

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1-9月中诚信市场份额39.62%，位居第一；其次为联合，市场份额28.99%；再次为上海新世纪资信评估投资服务有限公司（以下简称“新世纪”），市场份额11.66%，三者合计占公司债评级市场份额的80.27%。

图 13：公司债评级市场份额情况

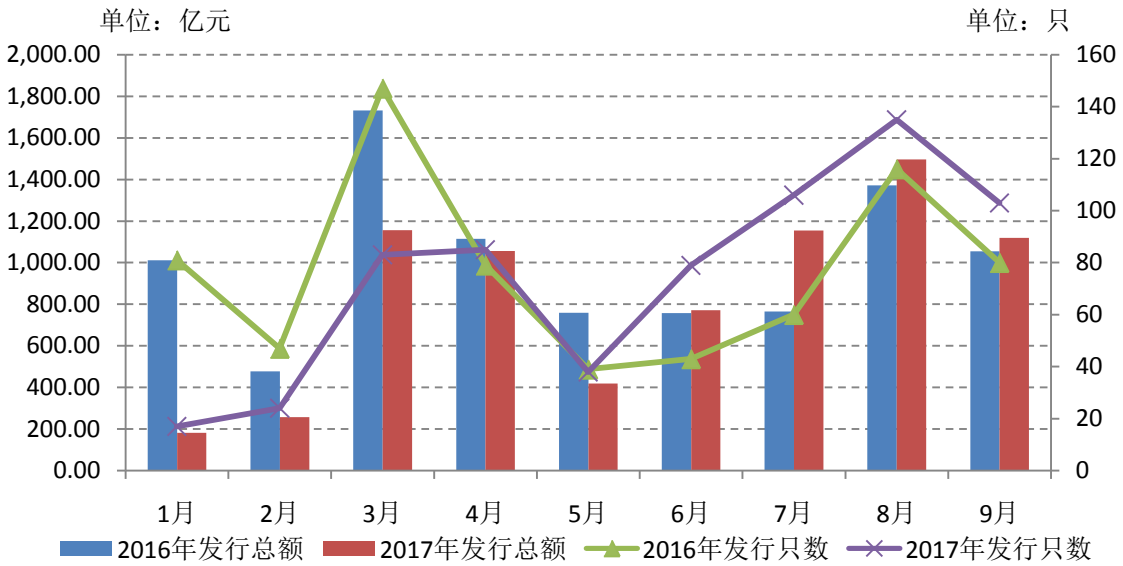


数据来源：wind 资讯、远东资信整理

（三）中期票据

2017年1-9月共发行中期票据680只，募集资金7615.10亿元，较去年同期分别下降3.13%和15.79%。

图 14：2017 年 1-9 月中期票据发行情况统计

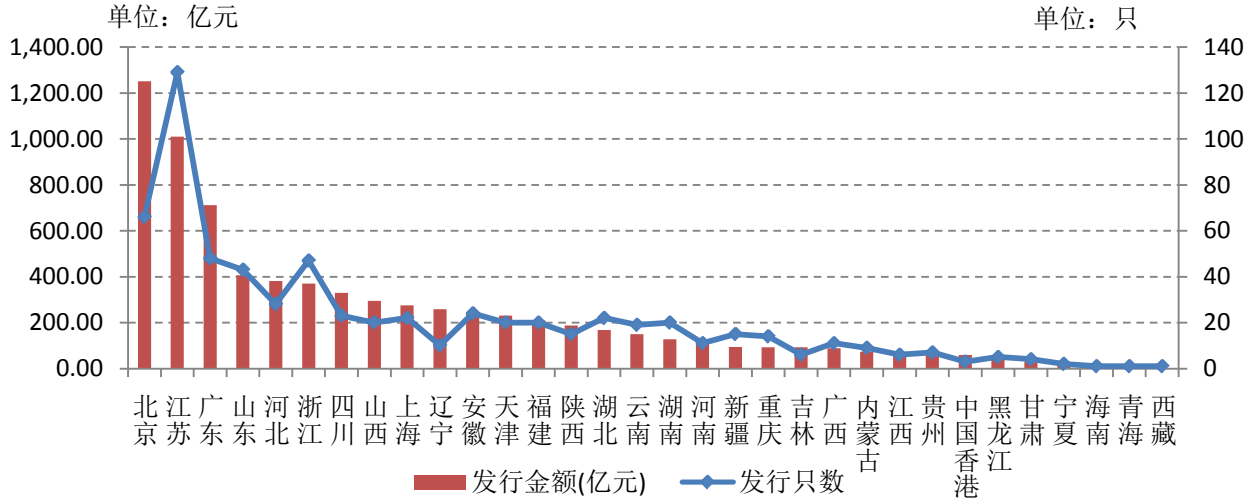


数据来源：wind 资讯、远东资信整理

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1-9月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1250.70亿元的发行规模领先于其他省市，随后是江苏省、广东省和山东省。

图 15：2017 年 1-9 月中期票据发行区域分布

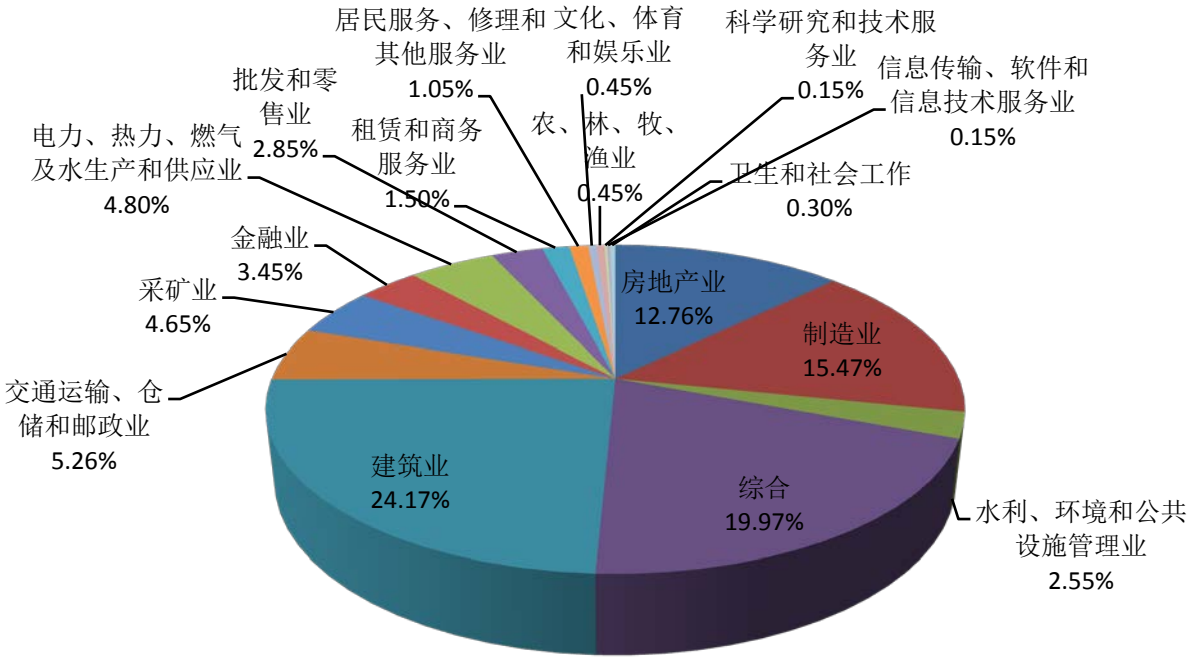


数据来源：wind 资讯、远东资信整理

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1-9月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17个行业。其中建筑业企业占比24.17%，位居首位；其次为综合类企业占比19.97%；再次为制造业企业占比15.47%。

图 16：2017 年 1-9 月中期票据行业分布



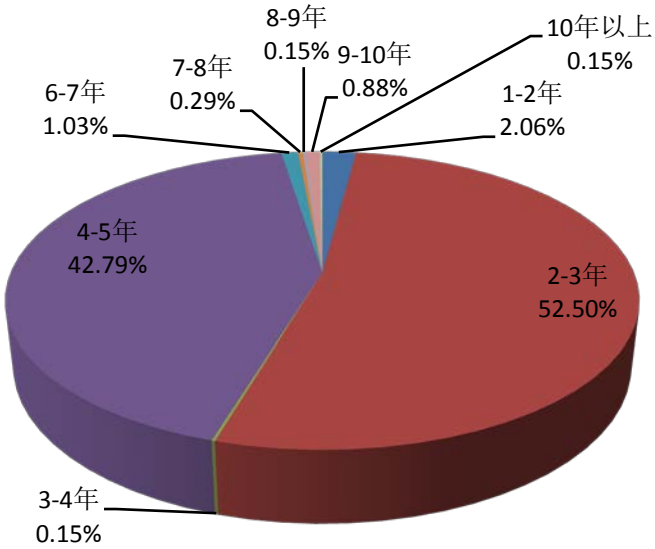
注：按照中期票据发行数量统计

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1-9月发行的中期票据以2-3年期和4-5年期为主要品种，二者合计发行数量占比95.29%，发行规模占比95.92%。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 1-9 月中期票据期限结构分布



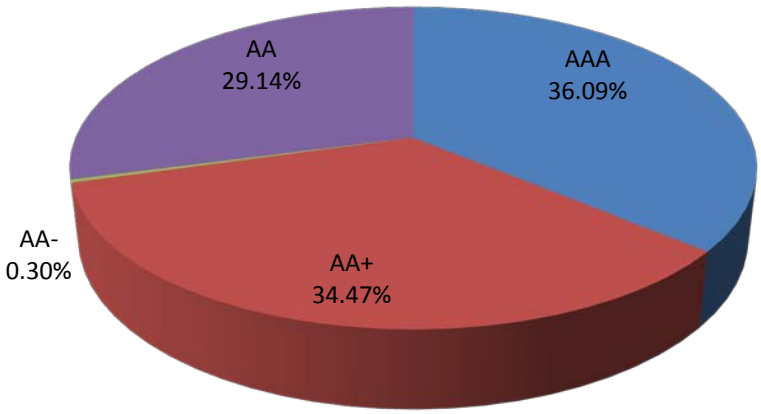
注：按照中期票据发行数量统计

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1-9月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70.56%；AA-级别的中期票据仅发行2只，占比0.30%。

图 18：2017 年 1-9 月中期票据级别分布



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1-9月，5年期AA级、AA+级、AAA级中期票据平均发行利率分别为6.01%、5.77%、5.26%，较去年同期的平均发行利率相比分别上升了160BP、158BP、137BP。从信用利差上看，2017年1-9月5年期AA级、AA+级、AAA级中期票据平均利差分别为258BP、236BP、184BP，较去年同期的平均利差相比分别扩大了78BP、80BP、58BP。

表 6：2016 年 1-9 月 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	131	3.04-6.80	3.89	0.81	43.95-423.91	126.33	80.89
AA+	134	3.23-5.80	4.19	0.58	72.41-322.73	156.01	56.59
AA	110	3.36-6.50	4.41	0.64	83.20-381.95	179.62	62.43

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

表 7：2017 年 1-9 月 5 年期中期票据各等级发行利率和发行利差

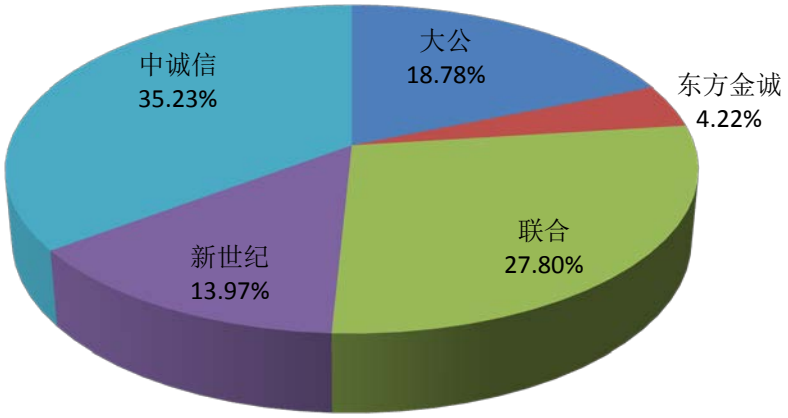
债项信用等级	样本数	发行利率（%）			发行利差（BP）		
		区间	均值	标准差	区间	均值	标准差
AAA	80	4.50-7.40	5.26	0.54	105.97-390.39	184.05	52.92
AA+	114	4.89-7.80	5.77	0.58	140.55-449.24	235.51	61.00
AA	95	5.00-7.50	6.01	0.53	153.65-386.31	258.00	47.01

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1-9月中诚信市场份额35.23%，位居第一；其次为联合，市场份额27.80%，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18.78%，三者合计占中期票据评级市场份额的81.81%。

图 19：中期票据评级市场份额情况

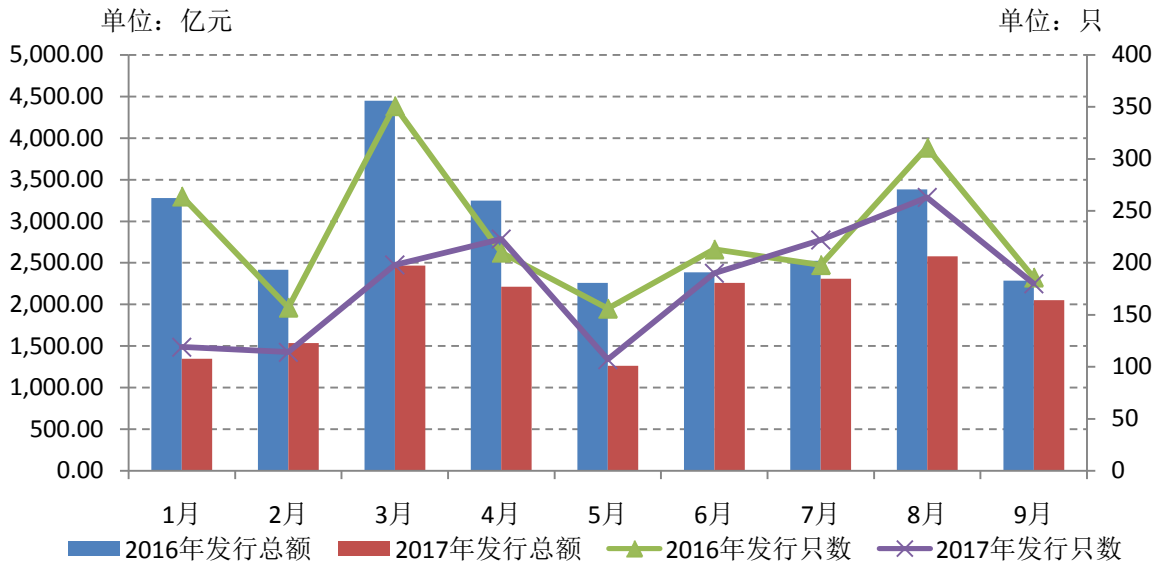


数据来源：wind 资讯、远东资信整理

（四）短期融资券

2017年1-9月共发行短期融资券1615只，募集资金18007.30亿元，较去年同期分别下降21.07%和31.36%。

图 20：2017 年 1-9 月短期融资券发行情况统计

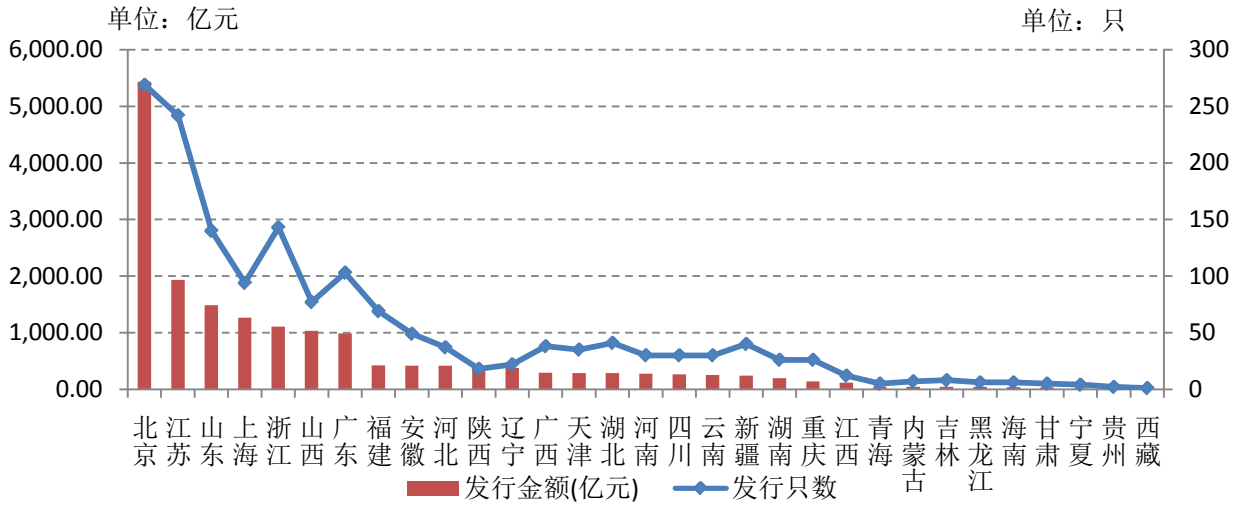


数据来源：wind 资讯、远东资信整理

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1-9月北京市共发行269只短期融资券，募集资金5434.50亿元，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1934.30亿元，再次为山东省1488.00亿元。

图 21：2017 年 1-9 月短期融资券区域分布

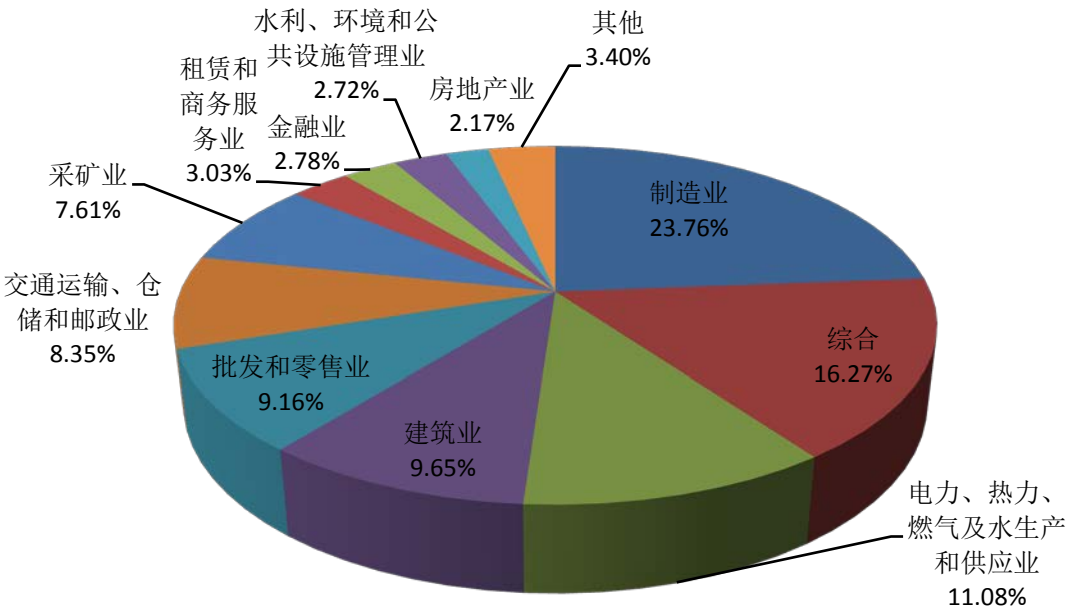


数据来源：wind 资讯、远东资信整理

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1-9月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23.76%，综合类企业占比16.27%、电力、热力、燃气及水生产和供应类企业占比11.08%、建筑业企业占比9.65%，其余行业占比较少。

图 22：2017 年 1-9 月短期融资券行业分布



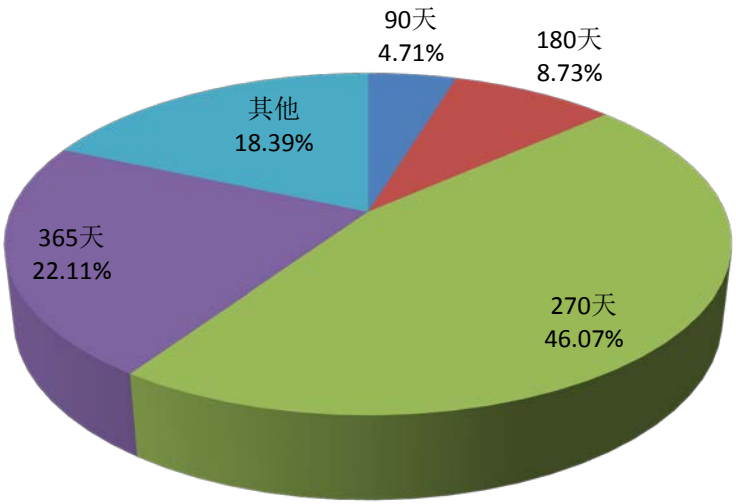
注：按照短期融资券发行数量统计

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1-9月，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46.07%；365天短期融资券为22.11%，两者合计68.18%。

图 23：2017 年 1-9 月短期融资券期限结构分布

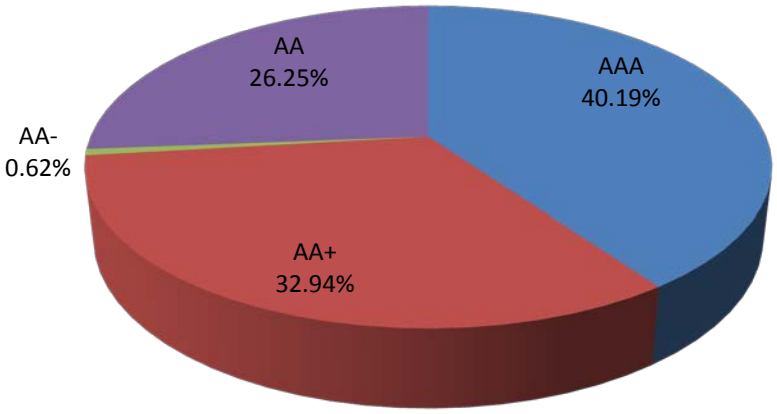


注：按照短期融资券发行数量统计
数据来源：wind 资讯、远东资信整理

4、短期融资券发行人信用等级以AA级（含）以上为主

2017年1-9月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73.13%。

图 24：2017 年 1-9 月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1-9月，270天主体AA级、AA+级、AAA级短期融资券平均发行利率分别为5.68%、

5.00%、4.64%，较去年同期相比分别上升了149BP、154BP、150BP。从信用利差上看，2017年1-9月270天主体AA级、AA+级、AAA级短期融资券平均利差分别为253BP、180BP、140BP，较去年同期的平均利差相比分别扩大了53BP、56BP、47BP。

表 8：2016 年 1-9 月 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	444	2.40-7.00	3.14	0.78	22.19-475.79	92.57	76.30
AA+	288	2.72-6.99	3.46	0.76	49.01-466.17	123.52	74.03
AA	248	2.80-7.00	4.19	1.03	64.98-490.44	200.03	101.63

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

表 9：2017 年 1-9 月 270 天短期融资券发行主体各等级发行利率和发行利差

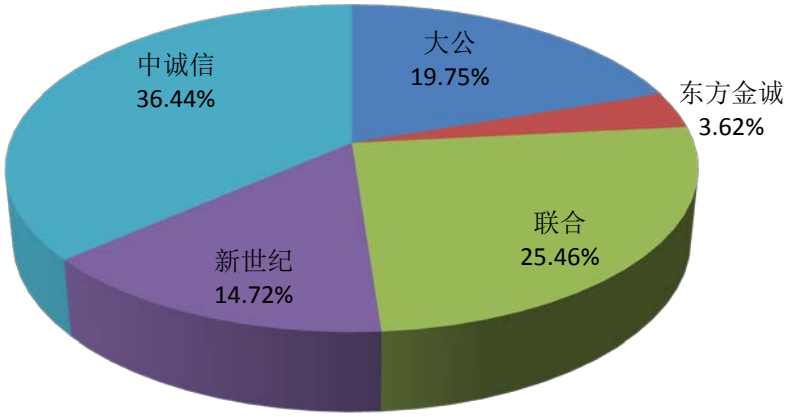
主体信用等级	样本数	发行利率（%）			发行利差（BP）		
		区间	均值	标准差	区间	均值	标准差
AAA	237	3.28-6.00	4.64	0.43	65.87-266.49	140.26	38.55
AA+	294	3.81-7.85	5.00	0.52	89.00-443.23	179.99	49.46
AA	212	4.45-7.5	5.68	0.69	130.57-423.62	253.25	64.49

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1-9月中诚信市场份额36.44%，位居第一；其次为联合，市场份额25.46%，再次为大公，市场份额19.75%，三者合计占短期融资券评级市场份额的81.65%。

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