

作者：陈浩川 简奕平 卢胜娇 李云霞
邮箱：research@fecr.com.cn

一级市场发行规模回升，AA级煤炭债利差高位运行 ——2021年6月信用债市场运行报告

摘要

发行方面，6月信用债发行规模大幅回升，共发行10164.93亿元。同时，本月取消或推迟发行的债券金额大幅增加至397.94亿元。

净融资方面，6月份信用债净融资转正，共实现净融资3118.29亿元；净融资的增加主要集中于建筑装饰行业，实现净融资1808.50亿元；AA+级主体信用债净融资最多，实现净融资1418.11亿元（占比43.12%）；城投企业净融资占所有信用债净融资比重高达72.64%，城投债对6月份信用债净融资的贡献非常大。

到期压力方面，未来6个月将有42579.48亿元信用债到期，整体到期压力与之前相比进一步下行。未来6个月信用债到期压力将继续呈现下降趋势，分行业来看，房地产、交通运输、医药生物行业到期压力下降显著，计算机和非银金融行业到期压力上行；民营企业债券到期压力减小相对更为显著；城投债到期压力下降幅度较小，非城投企业所发行债券到期压力下降相对更为明显。

到期收益率方面，中短期票据和城投债到期收益率总体呈现先升后降的运行趋势，总体变动幅度不大。

信用利差方面，各期限低等级（AA级）煤炭行业产业债信用利差处于历史高位，且短期限信用利差呈边际扩大趋势；各期限低等级（AA级）钢铁行业信用利差均呈边际扩大趋势，短期限信用利差已经攀升至历史极高水平；弱资质短期限城投债信用利差处于历史高位，且呈边际走阔态势。

展望未来，公司债券发行上市审核趋严、城投公司融资政策收紧等因素对信用债发行形成的影响仍将持续一段时间。同时，虽然地方政府债出现单月集中发行模式的可能性较小，但下半年地方债发行仍将继续发力，利率债供给压力的上升可能在下半年对信用债发行持续造成影响；信用债收益率或将受具体行业或领域基本面、央行“降准”、生产性物价未来走势以及利率债收益率走势等因素影响。

相关研究报告：

1. 《2021年5月利率债市场运行报告》，2021.6.15
2. 《2021年5月信用债市场运行报告》，2021.6.15
3. 《2021年4月信用债市场运行报告》，2021.5.14
4. 《2021年4月利率债市场运行报告》，2021.5.13
5. 《2021年3月信用债市场运行报告》，2021.4.15
6. 《2021年3月利率债市场运行报告》，2021.4.14
7. 《2021年2月信用债市场运行报告》，2021.3.13
8. 《2021年2月利率债市场运行报告》，2021.3.12

Author: Chen Haochuan, Jian Jiangping,
Lu Shengjiao, Li Yunxia
E-mail: research@fecr.com.cn

Issuance scale in primary market increases, AA rated coal industry bond spreads run at a high level

——June 2021 China's corporate bond market operation report

Summary

In terms of the issuance of China's corporate bonds, the scale of China's corporate bond issuances rose significantly in June, which was about 1.016 trillion yuan. At the same time, the amount of canceled or postponed bond issuances rose to 39.794 billion yuan in June.

In terms of net financing, the net financing of China's corporate bond issuances turned to positive in June, which was 311.829 billion yuan. The increase of net financing concentrated in construction industry, which was 180.850 billion yuan. The increase in net financing of AA plus-rated corporate bonds was particularly significant, which was 141.811 billion yuan and accounted for 43.12% of the increase in total net financing of corporate bonds in June. The contribution of Local Government Financing Vehicle (LGFV) bonds to the net financing of corporate bonds was very large in June, which accounted for 72.64% of entire corporate bonds net financing.

In terms of maturing pressure, 4257.948 billion yuan of China's corporate bonds will mature in the next six months. The overall maturity pressure of corporate bond market dropped apparently compared with that of the previous 6 months. Bond maturity pressures in the real estate, transportation, and pharmaceutical and biological industries have all declined significantly, while bond maturity pressures in the computer and non-bank financial industries have increased. The maturing pressure faced by private-owned enterprise bond issuers decreased more obviously. The maturing pressure of LGFV bonds decreased slightly, while that of non-LGFV bonds decreased more significantly.

In terms of yield to maturity, the yields of short and medium-term notes and LGFV bonds showed a trend from rise to decline, with little overall change.

In terms of credit spread, the credit spreads of AA rated coal industry bonds were at a historical high, while the credit spreads of short-term AA-rated coal industry bonds showed marginal broadening trend. The credit spreads of AA-rated steel industry bonds showed marginal broadening trend, while the credit spreads of short-term AA-rated steel industry bonds were at historical high. The credit spreads of AA minus rated short-term LGFV bonds were at historical high with marginal broadening trend.

In the future, the impact of policy tightening on corporate bond primary market may continue in the short term. Although the appearance of single month centralized local government bond issuance is less likely, the issuances of local government bonds are expected to increase in the second half of 2021. The rising supply pressure of government bonds may continue to affect the issuances of corporate bonds in the second half of the year. The trend of corporate bond yields will also be affected

by fundamentals of various industries or fields, the reduction of depository reserve ratio, the future trends in producer prices, and the trend of government bond yields.

目录

一、信用债市场运行	2
(一) 一级市场	2
1. 信用债一级市场发行量和净融资均回升	2
2. 大部分重点行业净融资由负转正，城投债净融资回升	3
3. 信用债到期压力持续下行，不同种类债券到期压力分化	6
(二) 二级市场	8
1. 信用债成交活跃度继续下降，到期收益率先升后降	8
2. 产业债和城投债信用利差总体收窄	10
(三) 信用债市场特别关注	14
1. 12家主体旗下14只债券发生违约	14
2. 6月份45家主体评级被下调	14
3. 55只债券取消或推迟发行	15
二、总结与展望	16

一、信用债市场运行

(一) 一级市场

1. 信用债一级市场发行量和净融资均回升

2021年6月(下称6月、6月份),信用债(本文纳入统计的信用债仅包括企业债、公司债、中期票据、短期融资券和定向工具)共发行1171只,募集资金10164.93亿元,较上月大幅增加4719.19亿元;有7046.64亿元信用债到期,净融资额为3118.29亿元,净融资再次回正(前值为-1860.99亿元)。发行量最高的仍为短期融资券,发行共计3939.20亿元(表1)。

综合来看,虽然6月份信用债发行总量和净融资环比5月有较大提升,但公司债券发行上市审核趋严、城投公司融资政策收紧等因素或将在未来的一段时间内持续影响信用债发行。此外,根据财政部政府债务研究和评估中心披露的数据,截至6月末,新增专项债券发行进度仅完成限额的28%,而前两年同期新增专项债券发行进度已完成约60%,目前发行进度显著滞后。虽然未来地方政府债出现单月集中发行模式的可能性较小,但下半年地方债发行仍将继续发力,不断攀升的利率债供给压力可能在下半年对信用债发行持续造成影响。

表1: 2021年6月信用债发行与到期

债券类型	总发行量 (亿元)	发行 只数	总偿还量 (亿元)	净融资额 (亿元)	到期偿还量 (亿元)	到期 只数	提前兑付 量(亿元)	提前兑 付只数	回售量 (亿元)	回售 只数
企业债	383.40	47	323.99	59.41	182.47	34	141.52	65	0.00	0
公司债	3058.39	373	1517.15	1541.24	1358.39	163	6.64	3	150.62	24
中期票据	2018.04	214	1088.40	929.64	1051.40	64	3.00	1	34.00	3
短期融资券	3939.20	411	3762.80	176.40	3759.90	352	0.00	0	2.90	1
定向工具	765.90	126	354.30	411.60	349.30	58	5.00	1	0.00	0
合计	10164.93	1171	7046.64	3118.29	6701.46	671	156.16	70	187.52	28

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

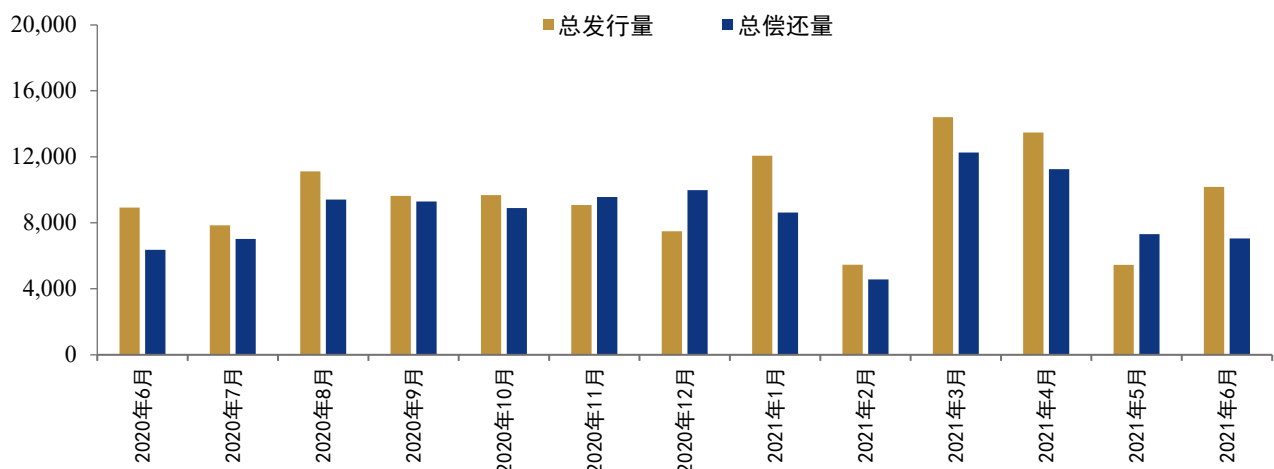


图1: 信用债的发行与到期 (数据截至2021年6月30日, 单位: 亿元)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

2. 大部分重点行业净融资由负转正，城投债净融资回升

分行业来看，2021年6月，选取的10个重点行业中，净融资主要集中在建筑装饰行业，共实现净融资1808.50亿元；其次是综合行业，共实现净融资468.84亿元；商业贸易和化工行业净融资额仍为负（图2）。

从6月各行业信用债净融资增加值与上个月相比的变化值来看，10个重点行业均发生了不同幅度的改善。综合和建筑装饰行业净融资额增加值较上月增幅显著，增幅分别为990.86亿元和1900.07亿元；房地产、交通运输和公用事业行业净融资额增加值较上月增长不少，增幅均在400亿元左右；其余行业净融资增加值虽然相对较少，但与上月相比仍呈现改善趋势（图3）。

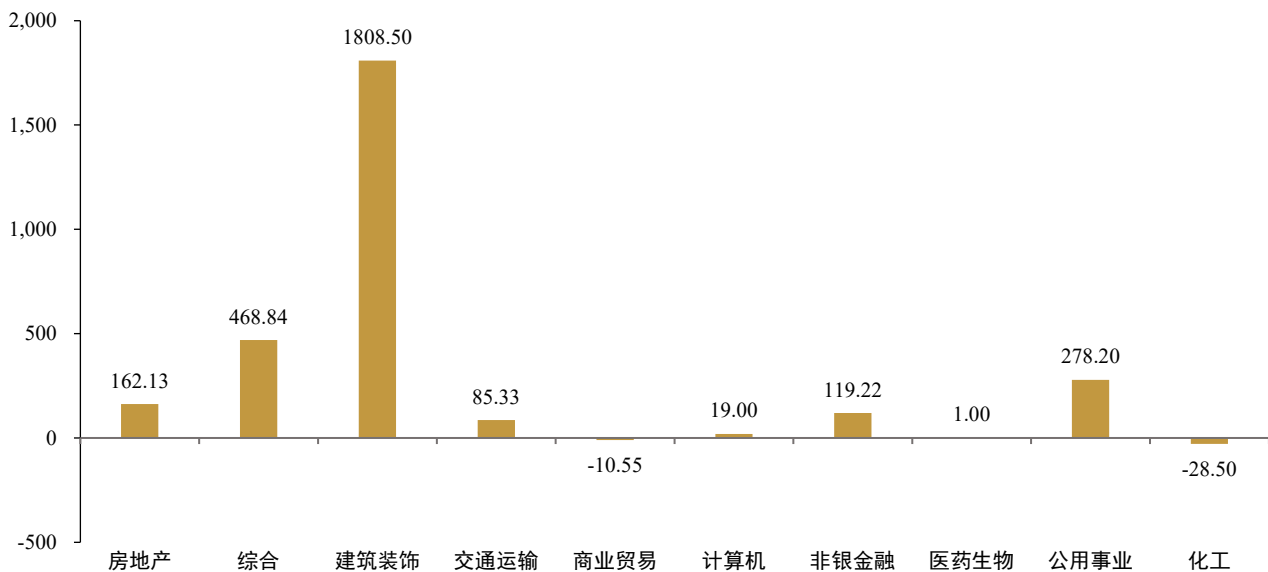


图2：2021年6月10个重点行业信用债净融资额（单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

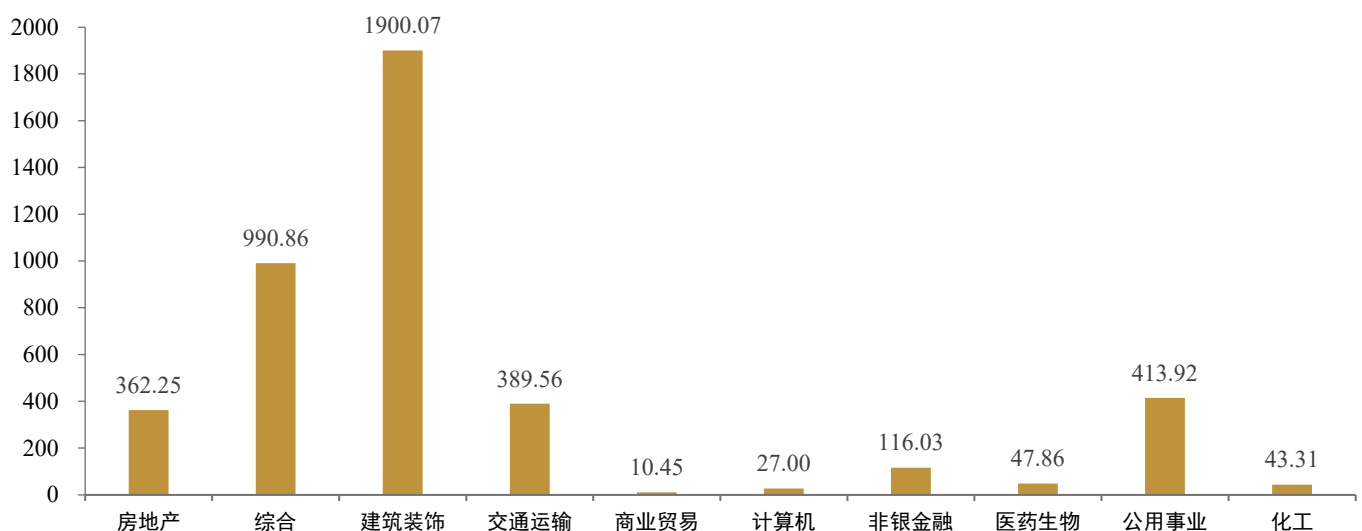


图3：2021年6月10个重点行业信用债净融资额变化（与5月比较，单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

从信用债发行主体级别来看，我们统计了AAA、AA+、AA和AA-主体的信用债净融资情况（表2），所有评级主体净融资情况较上月均发生大幅改善。6月，实现净融资最多的是AA+级主体的信用债（1418.11亿元，占比43.12%）；AAA级和AA级主体信用债净融资额分别为868.64亿元和1013.23亿元；AA-级主体信用债净融资虽然仍为负（-10.99亿元），但出现环比改善（前值为-40.41亿元）。

表2：不同主体评级的发行人信用债净融资情况（单位：亿元）

日期	AAA	AA+	AA	AA-	合计
2020年6月	825.08	875.98	762.82	15.77	2479.65
2020年7月	48.40	393.37	348.25	-25.91	764.11
2020年8月	722.93	685.93	419.93	-39.77	1789.01
2020年9月	-927.31	551.40	869.89	-39.56	454.42
2020年10月	23.29	587.88	359.16	-68.89	901.44
2020年11月	-853.98	210.80	352.60	-44.57	-335.14
2020年12月	-2162.65	-296.00	233.73	-30.05	-2254.98
2021年1月	1204.69	1586.14	1055.07	-19.90	3826.00
2021年2月	235.84	372.32	369.34	-20.87	956.63
2021年3月	1389.39	908.72	476.32	-16.32	2758.11
2021年4月	1213.68	934.30	537.93	-49.85	2636.06
2021年5月	-1431.00	-249.19	-54.39	-40.41	-1774.99
2021年6月	868.64	1418.11	1013.23	-10.99	3288.99

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

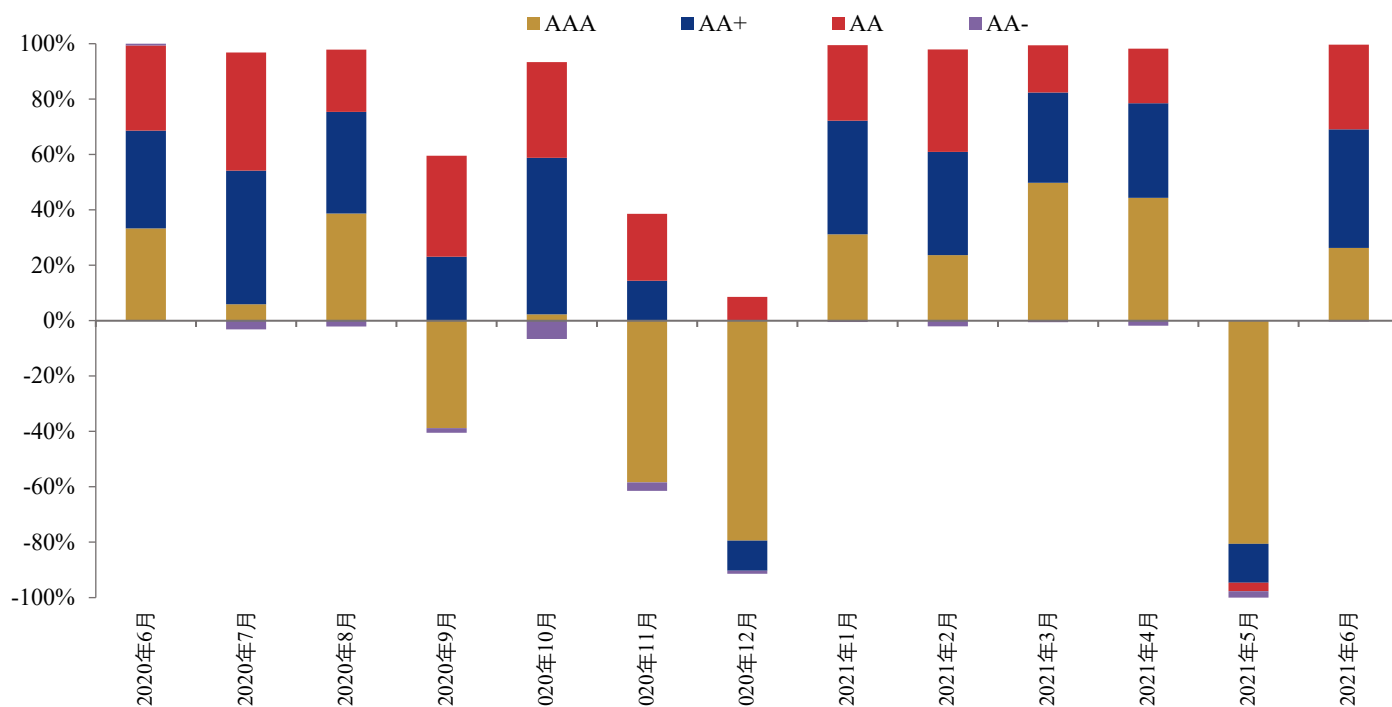


图4：不同主体评级的发行人信用债净融资占比变化趋势

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

从发债企业性质来看，民营企业和非民营企业净融资回升。民营企业净融资由上月的-360.47亿元回升至-236.36亿元，连续第12个月净融资为负，民营企业债券发行环境仍难言改善；非民营企业净融资由负转正，共实现净融资3357.65亿元（图5）。

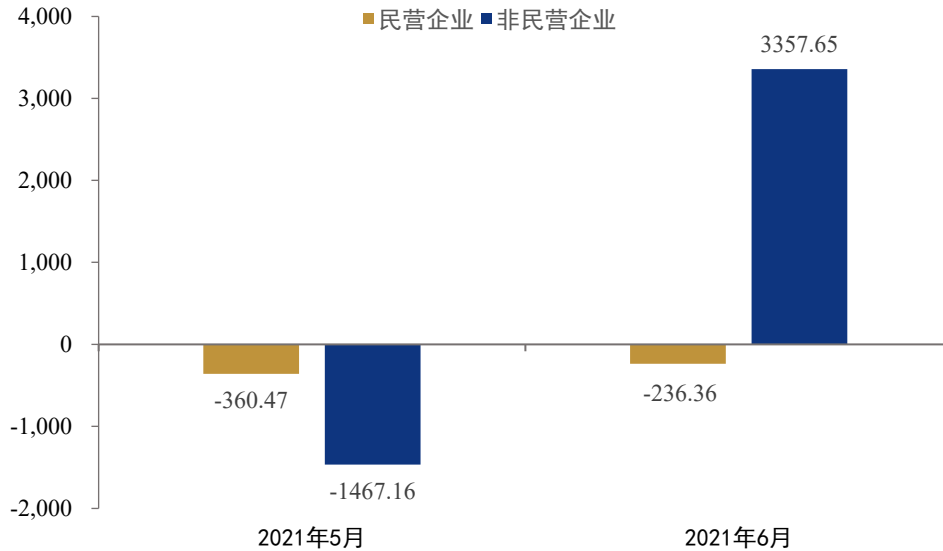


图5：近期民营与非民营企业信用债净融资额（单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

从城投债的角度来看（本文采用 Wind 对城投债的统计口径），6 月份，城投债发行量与上月相比回升至 4487.08 亿元（前值为 1664.92 亿元），净融资额较上月由负转正至 2267.42 亿元（图 7）。从城投企业净融资占全部信用债净融资比重来看，6 月城投企业净融资占有所有信用债净融资比重高达 72.64%，城投债对 6 月份信用债净融资的贡献非常大。

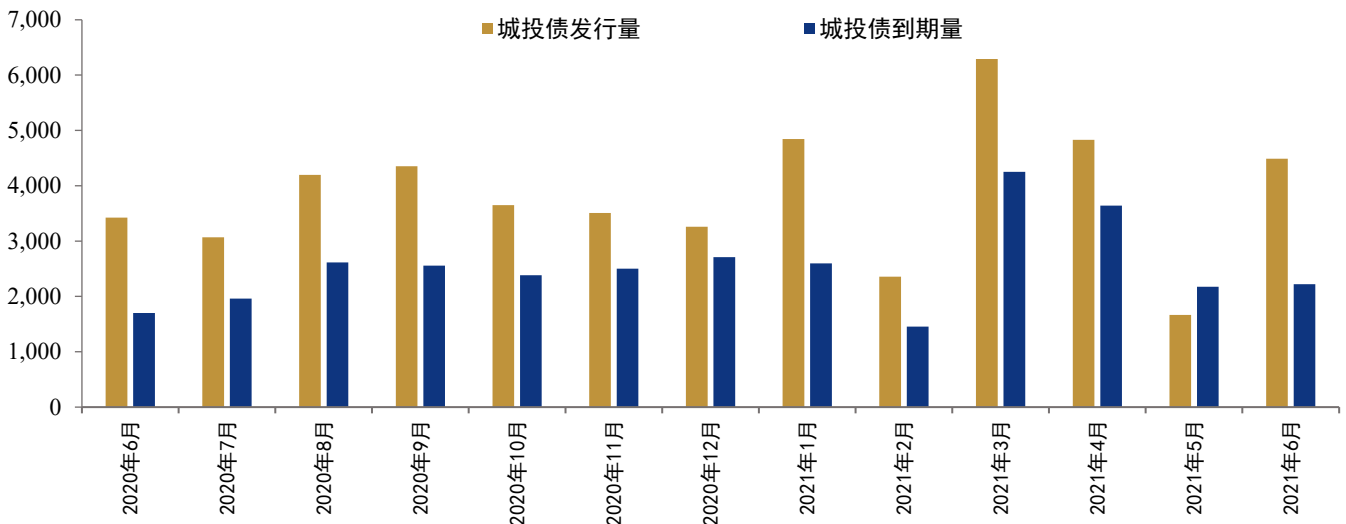


图6：2021年6月城投债发行与到期情况（单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

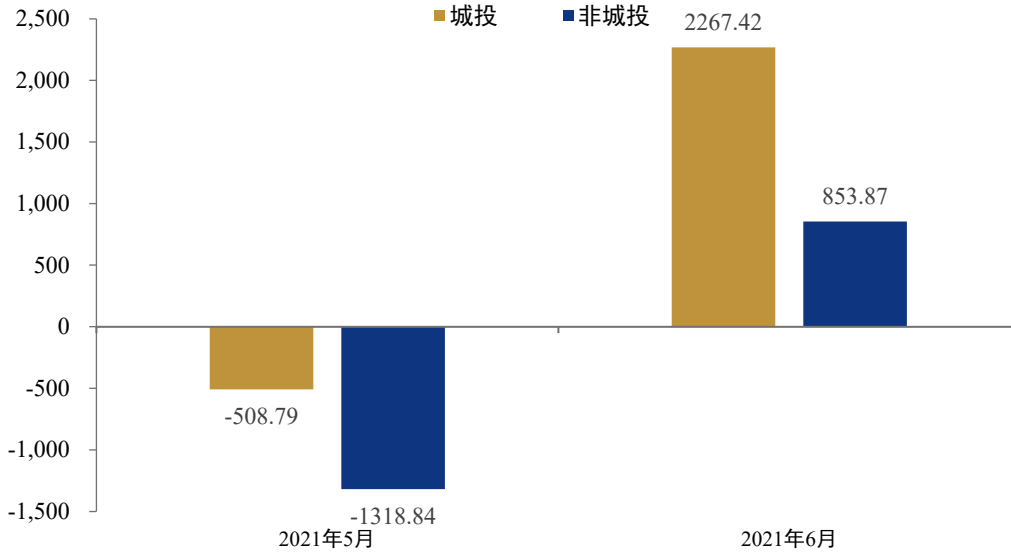


图 7：2021 年 5 月与 6 月城投与非城投信用债净融资额（单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

3. 信用债到期压力持续下行，不同种类债券到期压力分化

截至 6 月末的存量信用债之中，不考虑分期还本、提前赎回等特殊情形，未来 6 个月将共有 42579.48 亿元信用债到期，过去 6 个月“经调整的到期总量”（对应英语表达为 Adjusted Total Amount that has Expired，下文简称为“ATAE”，其用“过去 12 个月月均偿还量*6”进行计算）为 52204.00 亿元，到期压力迁移系数（本文将其定义为“未来 6 个月到期总量/过去 6 个月 ATA E”）为 0.82（图 8）。一般来说，到期压力迁移系数显著大于 1.0，表示未来 6 个月的到期压力显著大于过去 12 个月平均的到期压力水平；到期压力迁移系数显著小于 1.0，表示未来 6 个月的到期压力显著小于过去 12 个月平均的到期压力水平。总体来看，未来半年内信用债到期压力较过去 12 个月平均水平明显下降。

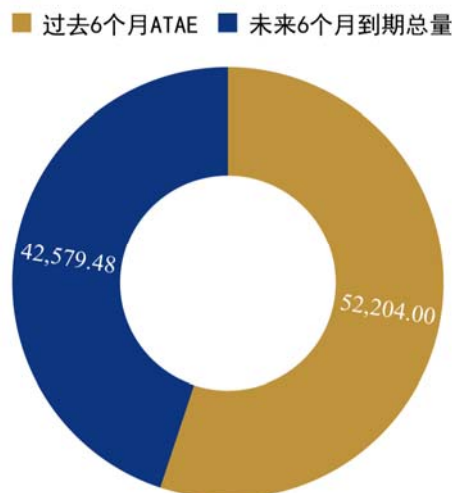


图 8：6 月份末信用债到期压力变化情况（单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

(1) 房地产、交通运输、医药生物等行业到期压力下降显著，计算机和非金融行业到期压力上行

从重点关注的10个行业（按申万行业分类）来看，多数行业未来6个月债券到期压力将发生不同程度的下降（图9）。房地产、交通运输、商业贸易、医药生物、公用事业和化工行业到期压力迁移系数均在0.9以下，表明未来6个月的到期压力与过去12个月平均水平相比仍呈明显下降趋势；综合和建筑装饰行业到期压力小幅下行；非金融和计算机行业到期压力迁移系数分别为1.37和1.16，两个行业未来6个月的到期压力与过去12个月平均水平相比有较为显著的上升。

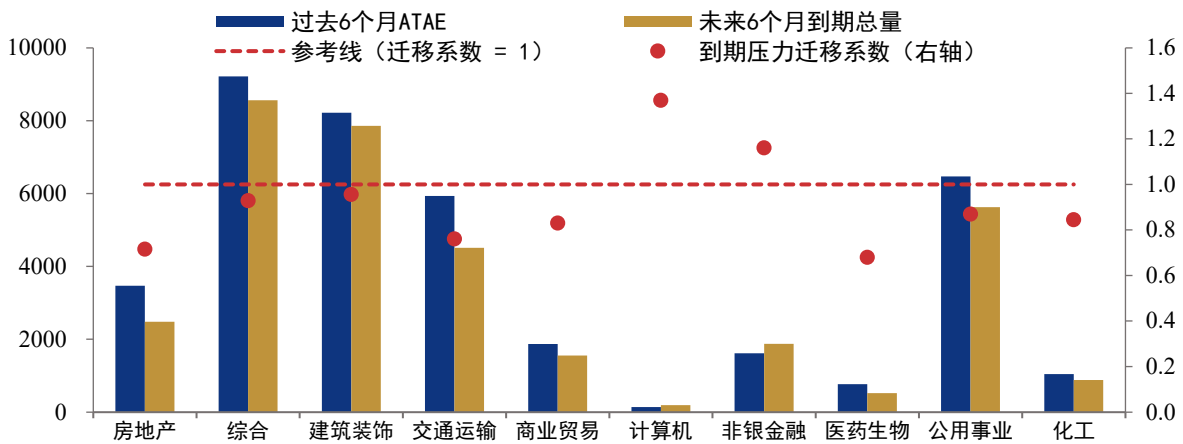


图9：6月末10个重点行业未来信用债到期压力及迁移情况（左轴单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

(2) 民企债券到期压力下降相对显著

从企业性质来看，未来6个月内到期的民营企业债券金额预计2313.67亿元，到期压力迁移系数为0.60，表明未来6个月的到期压力与过去12个月平均水平相比明显下降（图10）。非民营企业未来债券到期压力也将有所下行，到期压力迁移系数为0.83。

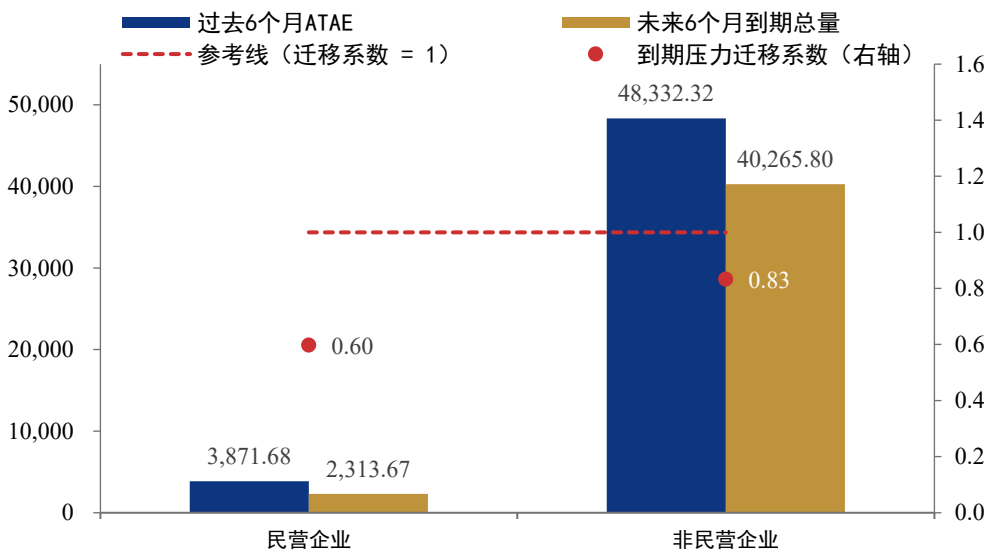


图10：6月末民营和非民营企业未来债券到期压力及迁移情况（左轴单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

(3) 城投债到期压力小幅下降，非城投企业到期压力进一步下行

相比上半年，未来6个月城投债到期压力将呈小幅下降趋势（到期压力迁移系数为0.96），而非城投企业所发行债券到期压力下降仍较为明显（到期压力迁移系数为0.75）（图11）。具体来看，未来6个月将共有14955.86亿元城投债到期，与之前6个月的ATAE相比减少了546.27亿元。

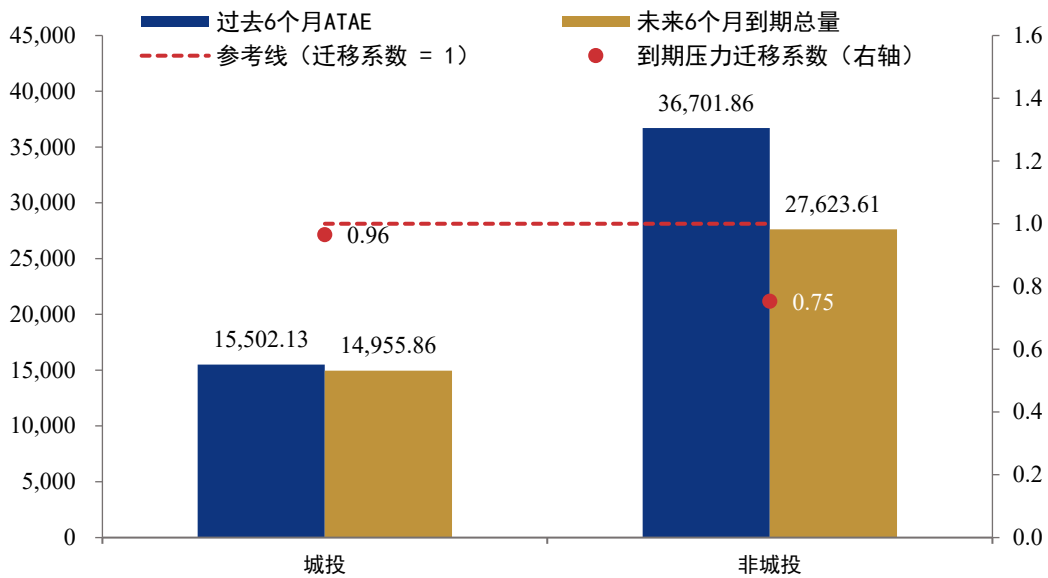


图 11: 6月末城投和非城投企业未来债券到期压力及迁移情况（左轴单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

(二) 二级市场

1. 信用债成交活跃度继续下降，到期收益率先升后降

从成交活跃度来看，6月份信用债共成交19944.23亿元，环比减少2847.51亿元，成交券种以中期票据、短期融资券为主，分别占43.10%和37.61%。企业债、公司债和定向工具的成交占比分别为5.07%、2.62%和11.61%。相比上月，短期融资券成交占比略有减少，而中期票据成交占比有所提升。

从到期收益率来看，6月份不同期限与评级的中短期票据收益率均呈先升后降趋势，总体变动不大（图12）。与5月末相比，5年期各评级中短期票据收益率均小幅上行，上行幅度最大的是5年期AAA级中短期票据，上行了8.82BP；3年期各评级信用债收益率变化幅度较小，除3年期AA+级中短期票据收益率小幅上行5.38BP以外，其余各评级中短期票据收益率变动幅度均小于3BP。

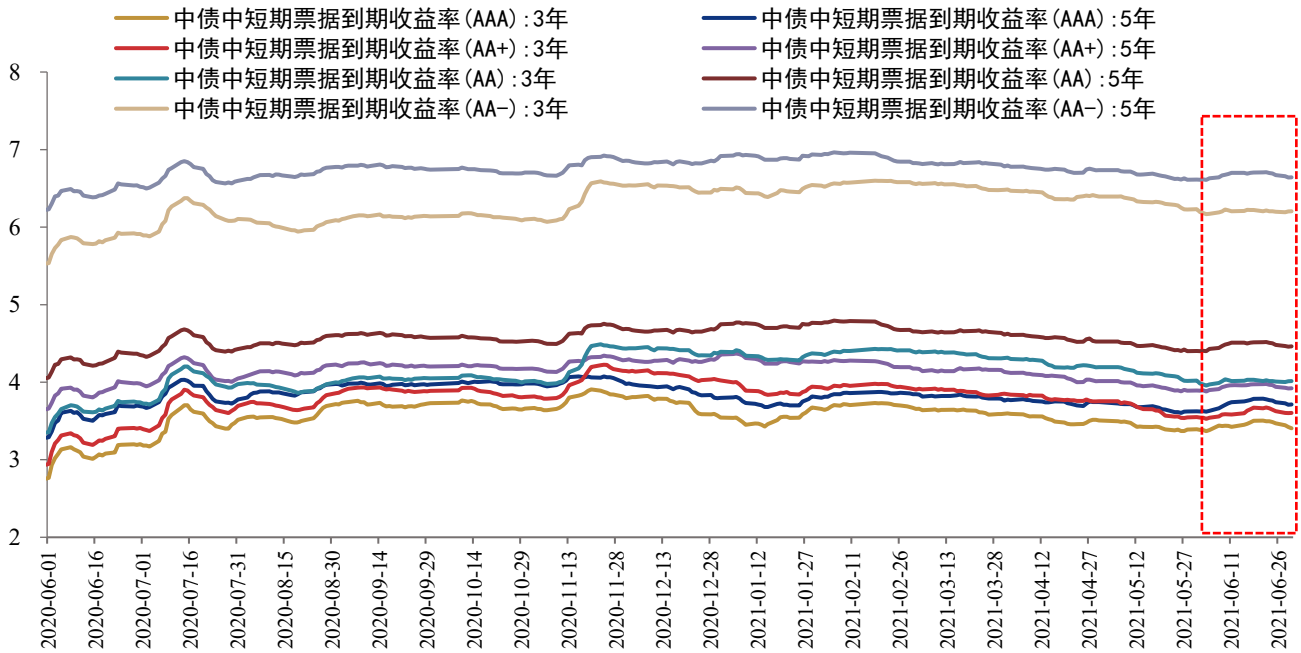


图 12：不同期限不同评级中短票收益率走势（单位：%）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

从城投债的角度来看，6 月份中高等级城投债收益率先升后降，总体小幅上行；低等级城投债则运行平稳，小幅下行（图 13）。具体来看，5 年期和 3 年期 AA+ 级城投债收益率上行较明显，分别上行 9.41BP 和 8.34BP；5 年期 AA- 级城投债下行幅度最大，下行了 5.59BP。

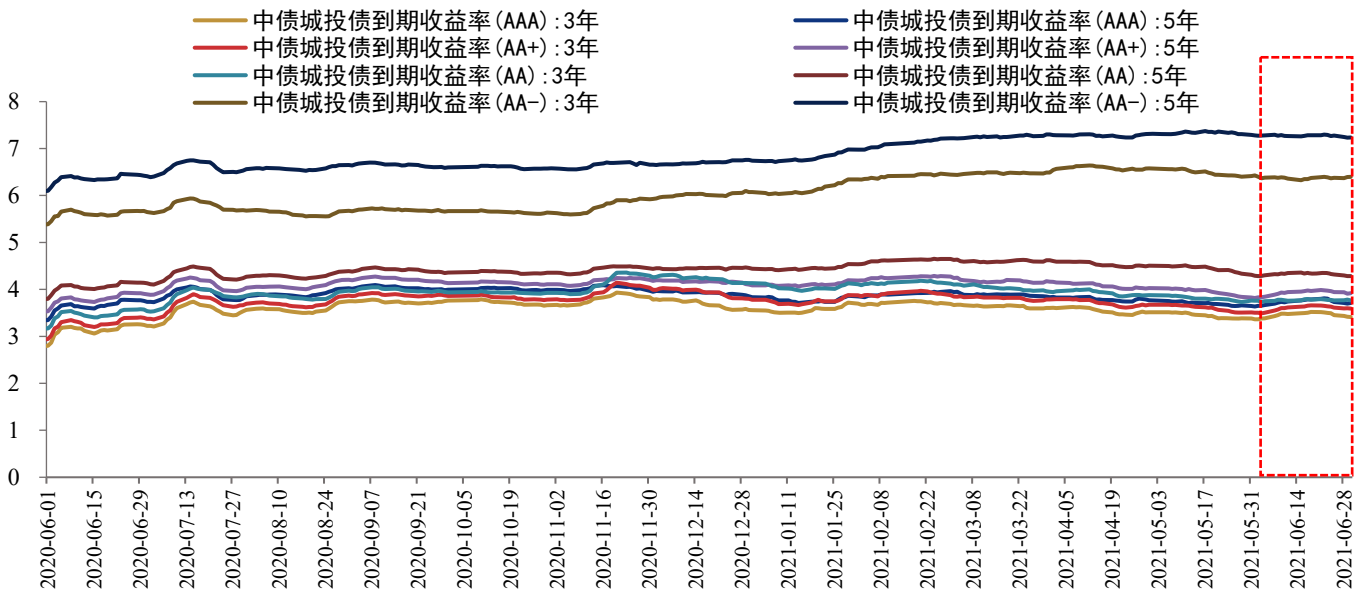


图 13：不同期限不同评级城投债收益率走势（单位：%）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

2. 产业债和城投债信用利差总体收窄

(1) 大部分产业信用利差收窄显著，煤炭行业信用利差走阔

我们用中债金融估值中心提供的6个重点行业的不同期限和信用级别的到期收益率，分别减去相应期限的中债国债到期收益率，计算得到6个重点行业不同期限和信用级别的产业债信用利差。

总的来看，6个重点行业信用利差在6月走势分化，钢铁行业信用利差总体明显走阔，低等级（AA级）煤炭行业信用利差大幅走阔。

具体来看，1年期产业债中，6月末AA级钢铁和煤炭行业信用利差大幅走阔，与5月末相比分别拓宽了170.31BP和111.25BP；其余行业各评级产业债信用利差小幅走阔，拓宽幅度均在10BP以下（图14）。

3年期产业债中，6月各行业不同评级产业债信用利差有所起伏，总体变化不大。其中，变化幅度最大的是AA级钢铁行业信用利差，环比走阔18.77BP；其余行业各评级产业债信用利差走势分化，但变化幅度均未超过10BP（图15）。

5年期产业债中，6月末AA级房地产和钢铁行业信用利差明显走阔，分别拓宽了15.05BP和28.31BP；其余行业各评级产业债信用利差走势分化，但变化幅度均未超过10BP（图16）。

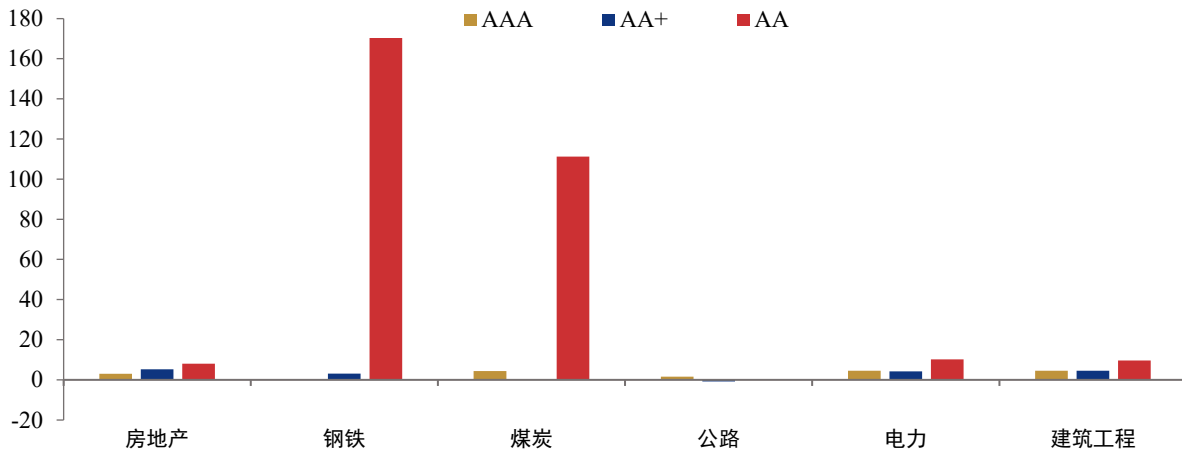


图14：6月末6个重点行业1年期信用利差变动（2021年6月30日与5月31日相比较，单位：BP）

数据来源：Wind资讯，远东资信整理

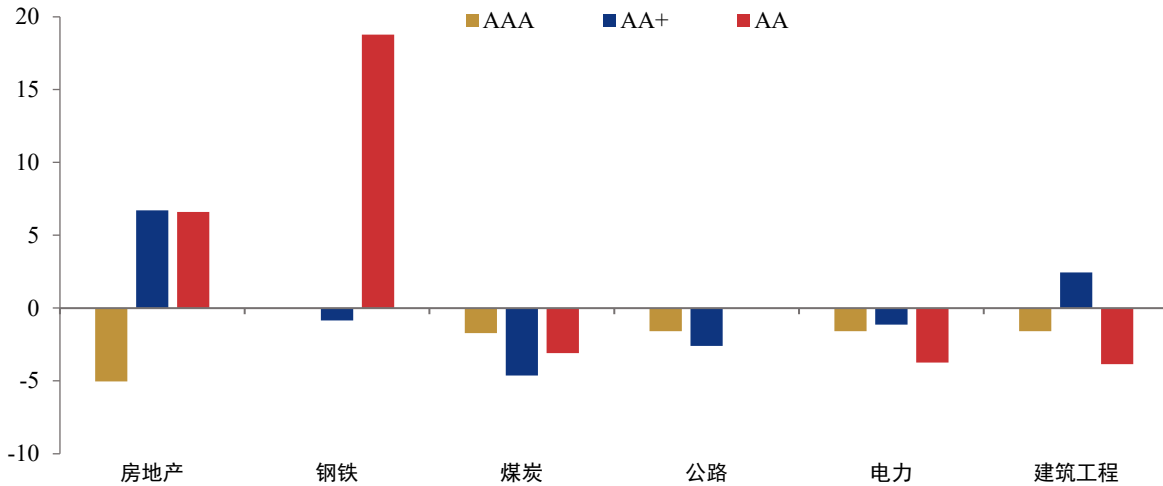


图 15: 6月末6个重点行业3年期信用利差变动 (2021年6月30日与5月31日相比较, 单位: BP)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

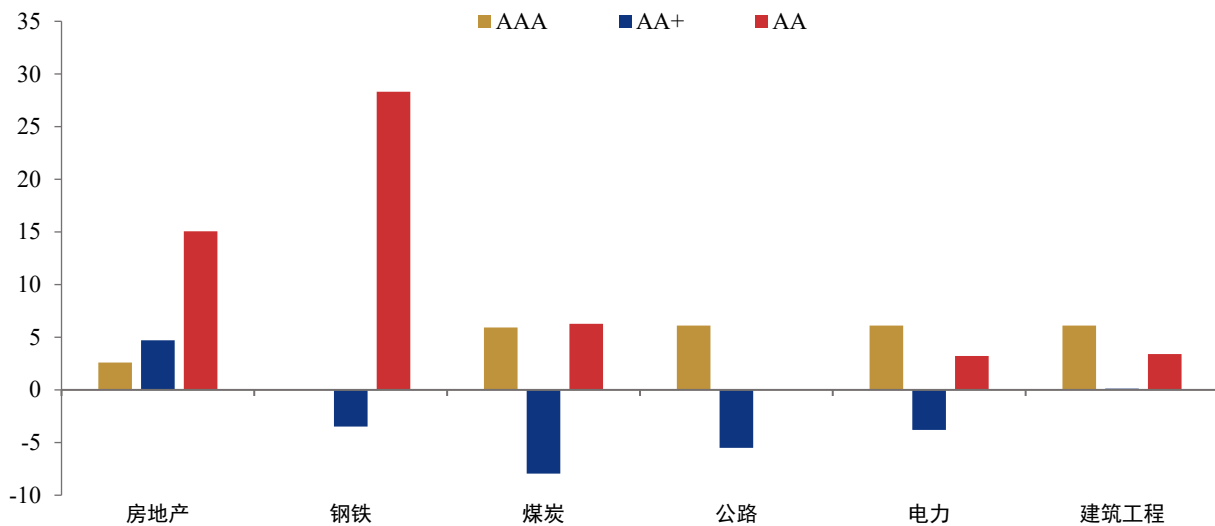


图 16: 6月末6个重点行业5年期信用利差变动 (2021年6月30日与5月31日相比较, 单位: BP)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

从6个重点行业2016年初以来的信用利差数据来看,除钢铁和煤炭行业外,6月末各行业样本总体处于2016年以来历史较低水平。

具体来看,在1年期产业债中,除AA级钢铁和煤炭行业产业债以外,其他产业债信用利差所处百分位数均小于40%,均处于历史较低水平(图17)。AA级钢铁和煤炭行业产业债信用利差所处百分位数分别高达99%和97%,处于历史极高水平。

从3年期产业债来看,AA级煤炭行业信用利差所处百分位数高达99%,处于历史极高水平;AA+级煤炭行业信用利差位于52%,明显高于同级别其他产业债信用利差所处百分位数(图18);其余行业各评级产业债信用利差均位于50%以下。

从5年期产业债来看，6月末AA级煤炭行业信用利差处于历史极高水平（所处百分位数为99%），其余各产业债信用利差所处百分位数均小于50%（图19）。

总的来说，各期限低等级（AA级）煤炭行业产业债信用利差处于历史高位，且短期限信用利差呈边际扩大趋势；各期限低等级（AA级）钢铁行业信用利差均呈边际扩大趋势，短期限信用利差已经攀升至历史极高水平。以上相关产业领域的信用风险值得关注。

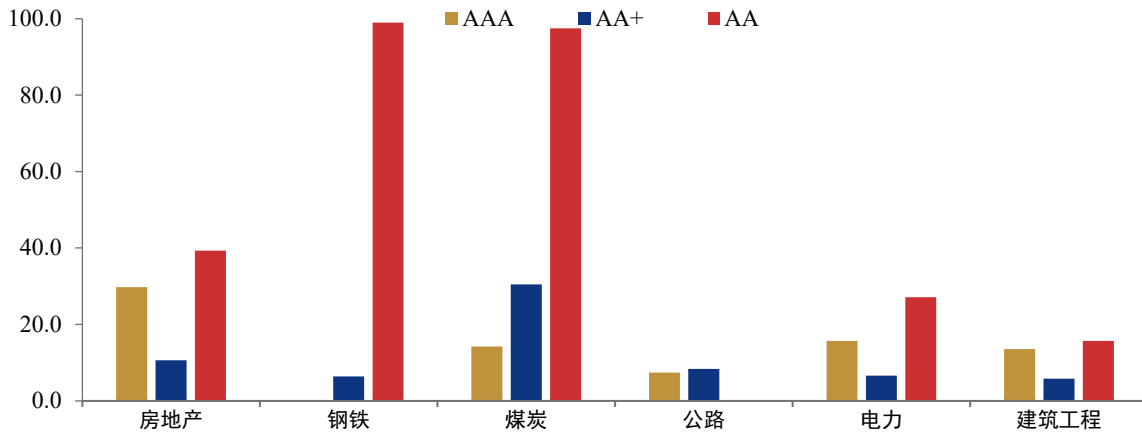


图17：2021年6月末6个重点行业1年期信用利差在近10年所处百分位数（单位：%）

注：以百分位数表示，分位数越大表示信用利差在近10年的历史水平中所处的位置越高。

数据来源：Wind资讯，远东资信整理

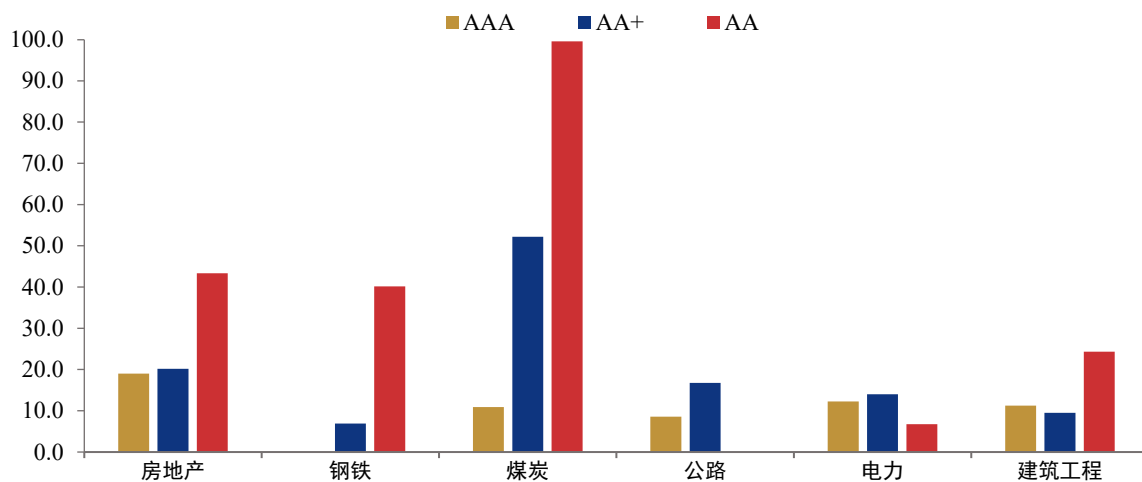


图18：2021年6月末6个重点行业3年期信用利差在近10年所处百分位数（单位：%）

数据来源：Wind资讯，远东资信整理

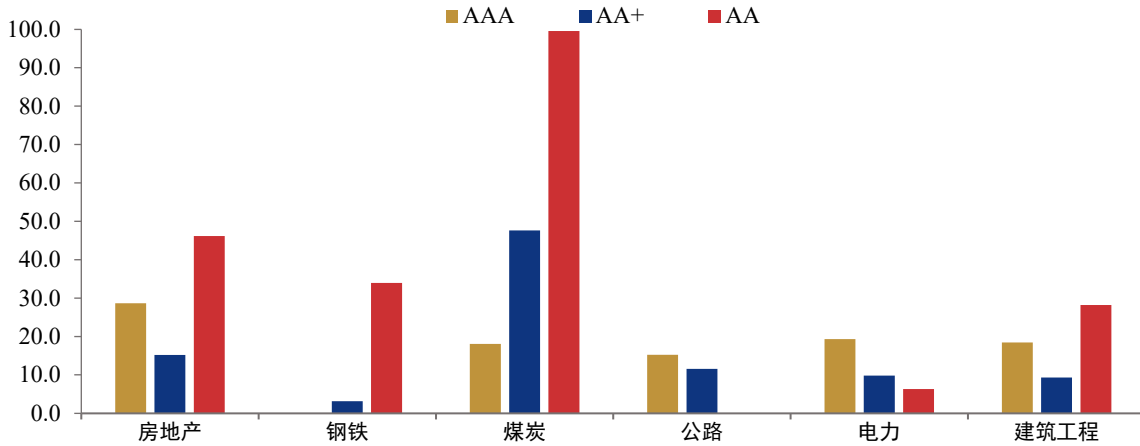


图 19: 2021年6月末6个重点行业5年期信用利差在近10年所处百分位数 (单位: %)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

(2) 城投债信用利差总体收窄, 弱资质城投债信用利差处于历史高位

从城投债的角度来看, 根据中债城投债收益率曲线计算得到城投债信用利差数据, 各期限不同评级城投债信用利差走势分化。具体来看, 与5月末相比, 6月末1年期城投债信用利差总体走阔, 走阔幅度最大的是AA-级城投债信用利差, 走阔了22.95BP; 其余各评级1年期城投债信用利差走阔幅度在9BP左右。3年期和5年期各评级城投债信用利差有升有降但总体变化不大, 变动幅度均小于10BP (图20)。

从城投债2010年初以来的信用利差数据来看, 6月末各期限低等级(AA-)城投债信用利差处于历史较高水平(图21)。具体来看, 各期限AA-级城投债信用利差所处百分位数均在75%以上, 最高的是5年期AA-级城投债信用利差(92%); 其余中高等级(AA级至AAA级)各期限城投债信用利差所处百分位数均小于15%, 均处于历史较低水平。

总的来看, 弱资质短期限城投债信用利差处于历史高位, 且呈边际走阔态势。4月22日沪深交易所发布的公司债券发行上市审核新规, 增加了弱资质城投公司债券融资的难度, 其对城投公司债券融资的影响还将继续释放, 我们将持续关注其信用风险。

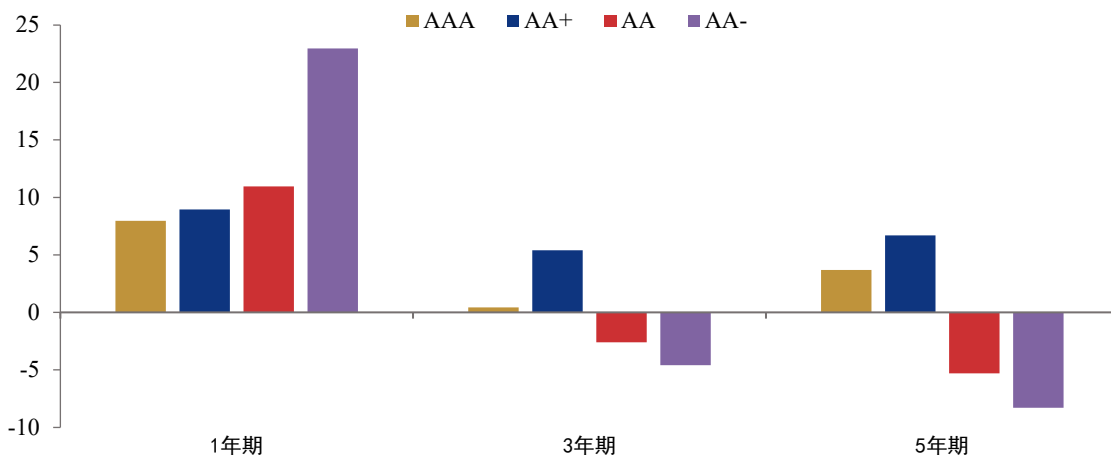


图 20: 2021年6月末城投债信用利差变动 (2021年6月30日与2021年5月31日相比较, 单位: BP)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

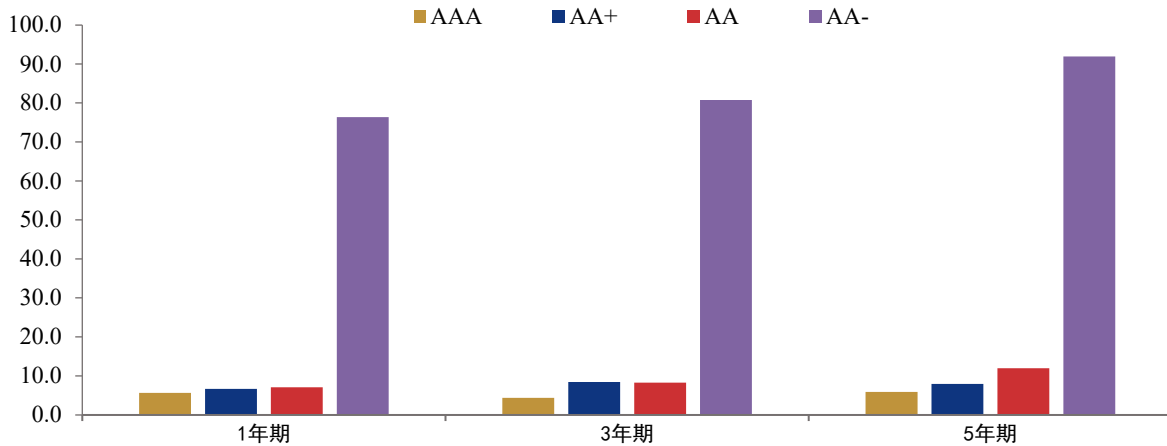


图 21: 2021年6月末城投债信用利差在近10年所处百分位数 (2010年初至今, 单位: %)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

(三) 信用债市场特别关注

1.12 家主体旗下 14 只债券发生违约

本文中的违约是指未按时兑付本金和/或利息、未按时兑付回售款或未按时兑付回售款和利息、提前到期未兑付、触发交叉违约、担保违约和本息展期, 相关统计均参考 Wind 资讯。

以 Wind 相关统计口径来看, 2021 年 6 月份, 有 12 家主体的 14 只债券发生违约 (本文的违约债券统计口径包括 Wind 二级债券分类中的一般公司债、私募债、一般企业债、超短期融资债券、一般短期融资券、一般中期票据和可交换债), 未兑付本息金额约 152.19 亿元, 违约只数和金额环比较上月有明显上升, 且较 2020 年同期上升明显。

其中, 首次违约主体仅有 1 家 (表 3), 企业名称为华夏幸福基业控股股份公司, 属于房地产行业。

表 3: 2021 年 6 月首次违约主体相关信息

企业名称	违约时间	未按时兑付的金额	违约时主体评级	违约前 3 个月主体评级	所属申万一级行业	企业性质	地区
华夏幸福基业控股股份公司	2021/6/15	1.3 亿元	C	C	房地产	民营企业	河北省

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

2.6 月份 45 家主体评级被下调

2021 年 6 月份, 共有 45 家主体评级被下调, 由于适逢年中评级机构集中跟踪评级时期, 6 月主体评级下调数量较上月有明显增加 (图 22)。

从发债主体所属的申万一级行业来看, 6 月份主体评级下调的企业涉及 16 个行业, 包括建筑装饰、传媒、汽车、房地产和化工等行业。具体来说, 建筑装饰行业评级下调企业最多, 共有 12 家企业主体评级被下调, 包括安顺市交通建设投资有限责任公司、安顺市西秀区城镇投资发展有限公司、贵州水城经济开发区高科开发投资有限公司

司、花王生态工程股份有限公司、吉林市铁路投资开发有限公司等主体。此外，传媒、汽车、房地产和化工行业也分别有3家企业主体评级被下调。

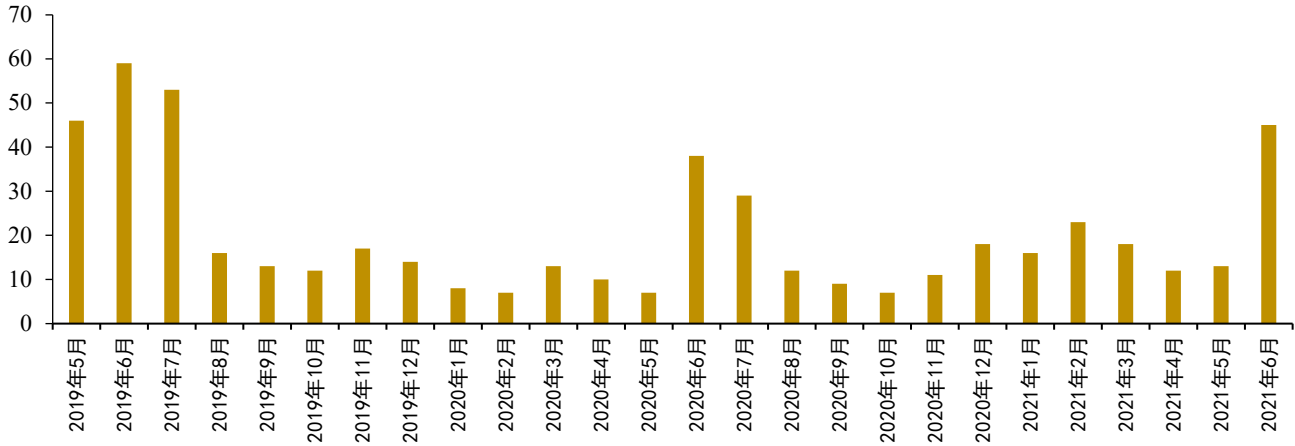


图 22：2019 年-2021 年主体评级各月下调主体数量（单位：家）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

3.55 只债券取消或推迟发行

2021 年 6 月，有 53 个发行人的 55 只债券当月取消或推迟发行，涉及发行金额为 397.94 亿元。

从所属行业来看，取消或推迟发行债券金额最大的是资本货物行业，共 30 只债券取消或推迟发行，涉及发行金额为 207.20 亿元，占总金额的 52.07%。取消或推迟金额排名第二的为多元金融行业，涉及发行金额 41.00 亿元，其余主要涉及行业有运输、房地产 II 和公共事业 II 行业，涉及金额分别为 41.00 亿元、37.00 亿元和 24.20 亿元。

从企业性质来看，推迟或取消发行债券的企业绝大多数为地方国有企业（涉及 46 家企业的 46 只债券），涉及发行金额占比 80.15%。有 5 家企业为中央国有企业，涉及发行金额为 13.32%，剩余两家企业分别为民营企业 and 公众企业。

从推迟或取消发行的债券所属主体级别来看，AAA 级别的企业数量和企业涉及发行金额最多。其中，主体级别为 AAA 级的共 15 家企业（涉及发行金额占比 41.05%），AA+ 级别的企业共 19 家（涉及发行金额占比 29.15%），AA 级别的企业共 17 家（涉及发行金额占比 25.78%），AA- 级别的企业 1 家（涉及发行金额占比 0.25%），其余主体暂无评级。

从发行人所属省份来看，6 月份取消或推迟发行债券的省份主要集中于江苏省、北京市和陕西省（图 23）。涉及发行量最多的是江苏，有 12 家企业 79 亿元的债券取消或推迟发行，金额占比为 19.85%。排名第二的是北京，有 4 家企业 63.04 亿元的债券取消或推迟发行，金额占比为 15.84%。陕西省和广东省推迟或取消发行债券金额均为 32 亿元，金额占比分别为 8.04%。

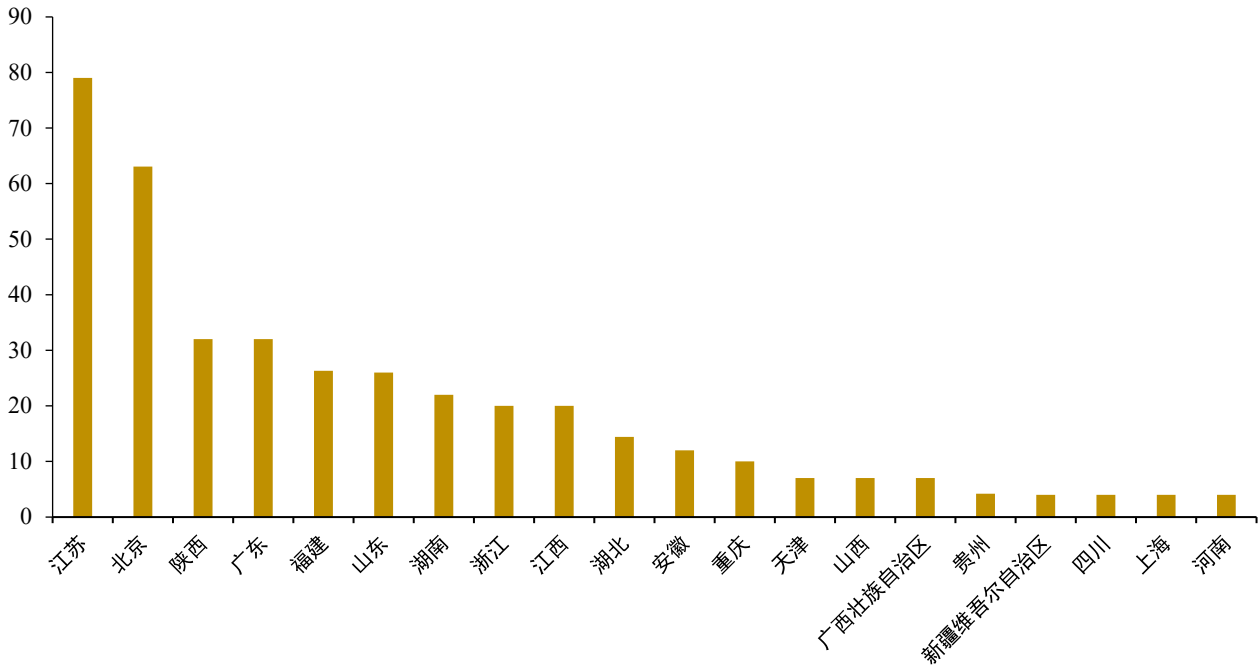


图 23: 2021 年 6 月各省份取消或推迟发行债券规模 (单位: 亿元)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

二、总结与展望

从信用债一级市场来看, 发行方面, 6 月份信用债发行规模较 5 月大幅增加, 净融资由负转正。具体来看, 6 月份大部分重点行业净融资由负转正, 净融资增加较多的是综合和建筑装饰行业; AA+ 级主体信用债净融资最高; 城投债净融资大幅回升, 月内占所有信用债净融资比重高达 72.64%。到期压力方面, 未来 6 个月信用债到期压力将继续呈现下降趋势, 分行业来看, 房地产、交通运输、医药生物行业到期压力下降显著, 计算机和非银金融行业到期压力上行; 分企业性质来看, 民营企业债券到期压力减小相对更为显著; 城投债与非城投债比较方面, 城投债到期压力降幅较小, 非城投企业所发行债券到期压力下降相对更为明显。

从信用债二级市场来看, 6 月信用债成交活跃度较上月有所下降, 中短期票据和城投债到期收益率总体呈现先升后降的运行趋势, 总体变动幅度不大。信用利差方面, 各期限低等级 (AA 级) 煤炭行业产业债信用利差处于历史高位, 且短期限信用利差呈边际扩大趋势; 各期限低等级 (AA 级) 钢铁行业信用利差均呈边际扩大趋势, 短期限信用利差已经攀升至历史极高水平。弱资质短期限城投债信用利差处于历史高位, 且呈边际走阔态势。

展望未来, 公司债券发行上市审核趋严、城投公司融资政策收紧等因素对信用债发行形成的影响仍将持续一段时间。同时, 虽然地方政府债出现单月集中发行模式的可能性较小, 但下半年地方债发行仍将继续发力, 利率债供给压力的上升可能在下半对信用债发行持续造成影响; 信用债收益率或将受具体行业或领域基本面、央行“降准”、生产性物价未来走势以及利率债收益率走势等因素影响。

【作者简介】

陈浩川，北京化工大学材料科学与工程硕士、麦考瑞大学银行金融硕士，研究部研究员；
简奖平，CIIA，对外经济贸易大学金融学院硕士、清华大学软件学院硕士，研究部总经理、研究员；
卢胜娇，对外经济贸易大学政治经济学硕士，研究部助理研究员（实习生）；
李云霞，中央财经大学金融硕士，研究部助理研究员（实习生）。

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



远东资信评估有限公司

网址：www.sfecr.com

北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层
电话：010-57277666

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层
电话：021-61428000

【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。