

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

## 民企和非城投净融资边际恶化，信用债 YTM 上行 ——2021年9月信用债市场运行报告

### 摘要

发行方面，9月信用债发行规模较上月有所下降，共发行9640.70亿元。同时，本月取消或推迟发行的债券金额为488.61亿元。

净融资方面，9月份信用债共实现净融资421.38亿元，环比大幅减少；建筑装饰行业实现净融资最多，共实现净融资1033.69亿元；AAA级主体信用债净融资大幅减少并由正转负至-436.79亿元；民营企业净融资仍为负，且降幅扩大；城投企业净融资环比小幅减少至1142.94亿元，本月信用债净融资的增加主要由城投债贡献。

到期压力方面，未来6个月将有38631.66亿元信用债到期，未来到期压力显著低于过去12个月平均水平，环比变化不大。计算机行业未来到期压力显著高于过去12个月平均水平；商业贸易行业未来到期压力环比明显下行，其余行业到期压力环比变化不大。分企业性质来看，民营企业债券未来到期压力显著低于过去12个月平均水平，且环比小幅下降。城投债与非城投债比较方面，城投债与非城投债未来到期压力均明显低于过去12个月平均水平，但环比变化不大。

到期收益率方面，9月不同期限与评级中短期票据到期收益率小幅上行，上行幅度大多在9BP左右。城投债到期收益率总体上行，但5年期AA-级城投债收益率则发生了下行，下行幅度为10.35BP。

信用利差方面，各行业不同评级产业债信用利差总体边际走阔；各行业高等级产业债信用利差处于历史低位，而部分行业中等级（AA+）产业债信用利差所处于历史极高水平。城投债信用利差整体走阔，弱资质城投债信用利差逼近历史峰值。

展望未来，第四季度地方政府专项债供给压力上升或会持续对信用债一级市场发行形成影响。此外，可密切关注能耗双控政策、地产企业债务风险事件后续进展、生产性物价未来走势以及利率债收益率走势等因素可能对信用债二级市场收益率产生的影响。

### 相关研究报告：

1. 《2021年8月利率债市场运行报告》，2021.9.15
2. 《2021年8月信用债市场运行报告》，2021.9.15
3. 《2021年7月利率债市场运行报告》，2021.8.13
4. 《2021年7月信用债市场运行报告》，2021.8.13
5. 《2021年6月利率债市场运行报告》，2021.7.15
6. 《2021年6月信用债市场运行报告》，2021.7.15
7. 《2021年5月利率债市场运行报告》，2021.6.15
8. 《2021年5月信用债市场运行报告》，2021.6.15

Author: Chen Haochuan, Jian Jiangping,

Li Yunxia

E-mail: research@fecr.com.cn

## The net financing of private-owned enterprises and non-LGFV enterprises deteriorated, yields in the secondary market went up

——September 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 decreased compared to last month in September, which was about 964.07 billion yuan. At the same time, the amount of canceled or postponed bond issuance was 48.861 billion yuan in September.

In terms of net financing, the net financing of China's corporate bond issuances decreased significantly to 42.138 billion yuan in September. The increase in net financing of construction industry was the largest, which was 103.369 billion yuan. The increase in net financing of AAA-rated corporate bonds dropped significantly and turned to negative, which was -43.679 billion yuan. The increase in net financing of private-owned enterprises was still negative, and the decrease of which widened. The increase in net financing of Local Government Financing Vehicle (LGFV) bonds declined slightly to 114.294 billion yuan, and the increase in net financing of corporate bonds was mainly contributed by LGFV bonds.

In terms of maturing pressure, 3863.166 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 the average pressure of the previous 12 months, and had no significant change from the previous month. From the perspective of industries, the computer industry's bond maturity pressure was significantly higher than the average pressure of the previous 12 months; the commercial trade industry's bond maturity pressure was much lower than that of last month; bond maturity pressure of other industries did not change significantly from the previous month. From the perspective of enterprise ownership, the maturing pressure faced by private-owned enterprise bond issuers was significantly lower than the average pressure of the previous 12 months, and decreased slightly month on month. From the perspective of LGFV bonds and non-LGFV bonds, the maturing pressure of LGFV bonds and non-LGFV bonds was apparently lower than the average pressure of the previous 12 months, but had no significant change compared to last month.

In terms of yield to maturity, in September, the yields of short- and medium-term notes increased slightly, and mostly went up by about 9 BP. The yields of LGFV bonds increased, except the yield of 5-year AA minus rated LGFV bonds, which decreased by 10.35 BP.

In terms of credit spreads, the overall credit spreads of all rated industry bonds were marginally widening. The credit spreads of AAA-rated industry bonds were at a historically low level, and AA plus rated industry bonds of several industries were at a historically high level. Most credit spreads of LGFV bonds widened marginally, and the credit spreads of AA rated LGFV bonds were at a historically high level.

In the future, the impact of increasing pressure of Revenue Bonds supplement on the corporate bond issuances will last for some time. In addition, close attention should be paid to the influence of the dual control policy of energy consumption, the follow-up progress of the debt risk events in real estate industry, the future trend in producer prices, and the trend of government bond yields on the secondary market yields of corporate bonds.

## 目录

一、信用债市场运行	2
(一) 一级市场	2
1. 信用债一级市场净融资环比大幅减少	2
2. 净融资增长主要由综合和建筑装饰行业贡献，民营企业净融资降幅扩大	2
3. 信用债到期压力环比变化不大	5
(二) 二级市场	8
1. 二级市场到期收益率小幅上行	8
2. 产业债和城投债信用利差总体走阔	9
(三) 信用债市场特别关注	11
1. 16家主体旗下18只债券发生违约	11
2. 20家主体评级被下调	12
3. 68只债券取消或推迟发行	12
二、总结与展望	13

## 一、信用债市场运行

### (一) 一级市场

#### 1. 信用债一级市场净融资环比大幅减少

2021年9月(下称9月、9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1128只,募集资金9640.70亿元,并实现净融资421.38亿元,均较上月大幅减少,与去年同期水平基本相当。从具体券种来看,发行量最高的为短期融资券,共计发行3535.32亿元,但其净融资额为-940.68亿元,与上月相比大幅减少并由正转负;净融资额最高的是中期票据,共实现净融资705.49亿元(见表1)。

表1: 2021年9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	451.10	54	336.53	114.57	111.40	31	201.63	111	23.50	4
公司债	2744.48	337	2355.68	388.80	2008.02	226	6.50	3	341.16	38
中期票据	2240.80	236	1535.31	705.49	1435.69	131	21.10	6	78.52	19
短期融资券	3535.32	388	4476.00	-940.68	4476.00	428	0.00	0	0.00	0
定向工具	669.00	113	515.80	153.20	500.10	69	0.00	0	15.70	4
合计	9640.70	1128	9219.32	421.38	8531.21	885	229.23	120	458.88	65

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

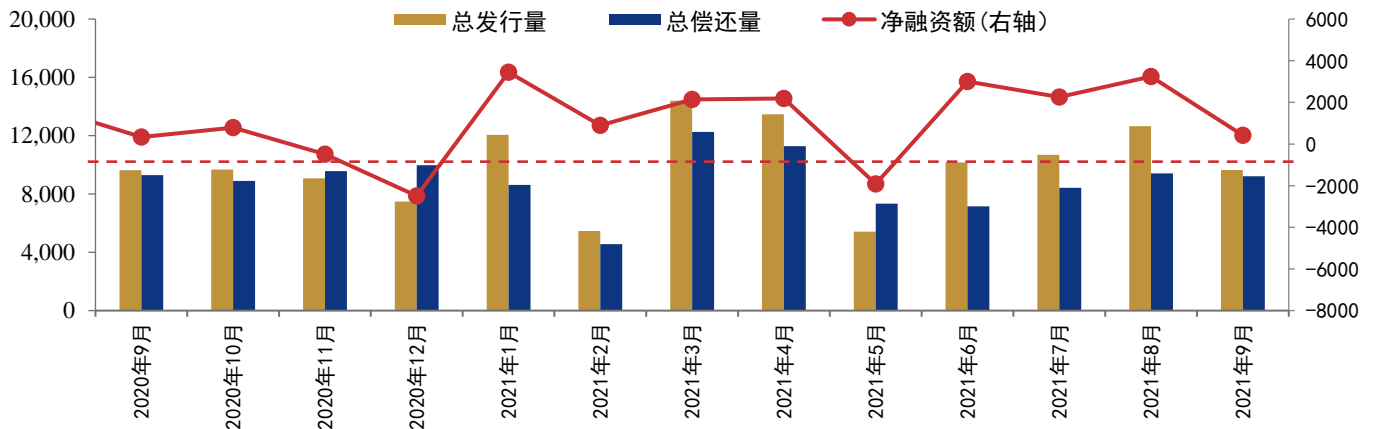


图1: 信用债的发行、到期与净融资 (数据截至2021年9月30日, 单位: 亿元)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

#### 2. 净融资增长主要由综合和建筑装饰行业贡献, 民营企业净融资降幅扩大

分行业来看, 2021年9月, 选取的10个重点行业表现分化, 净融资增加主要集中在综合和建筑装饰行业, 共有6个行业净融资出现负增长。其中, 实现净融资最多的是建筑装饰行业, 共实现净融资1033.69亿元; 综合行业

以295.00亿元实现净融资次多；房地产、交通运输、商业贸易、非银金融、医药生物和化工等6个行业净融资额均为负（见图2），房地产行业净融资已连续14个月为负。

从9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个重点行业净融资额增加值较上月均发生了不同程度的减少；减少幅度较大的为综合、建筑装饰和交通运输行业，分别减少了509.48亿元、503.64亿元和558.08亿元，交通运输行业净融资由正转负（见图2）。

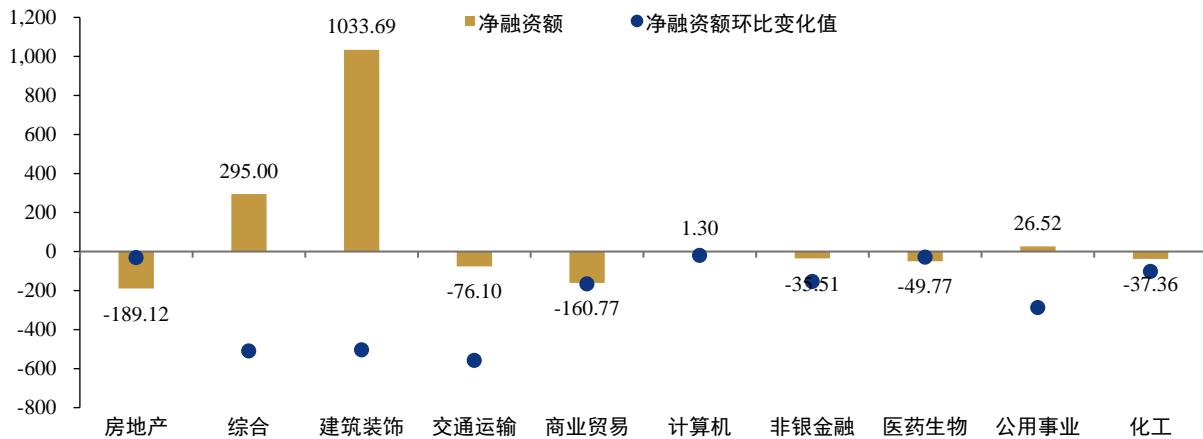


图2：2021年9月10个重点行业信用债净融资额及其环比变化值（单位：亿元）

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（见表2、图3）。9月，AAA级主体信用债净融资额较上月大幅减少，并由正转负至-436.79亿元；AA+级主体净融资额规模较上月亦大幅减少，共实现净融资686.53亿元；而AA级和AA-级主体信用债净融资规模较上月有小幅改善，AA-级主体信用债净融资自去年9月以来连续12个月为负，AA-级发行人债市融资环境仍未见明显改善。

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
2021年7月	1047.13	980.70	507.69	-18.79	2516.73
2021年8月	1661.91	1384.63	497.43	-32.98	3510.99
<b>2021年9月</b>	<b>-436.79</b>	<b>686.53</b>	<b>528.42</b>	<b>-24.66</b>	<b>753.49</b>

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

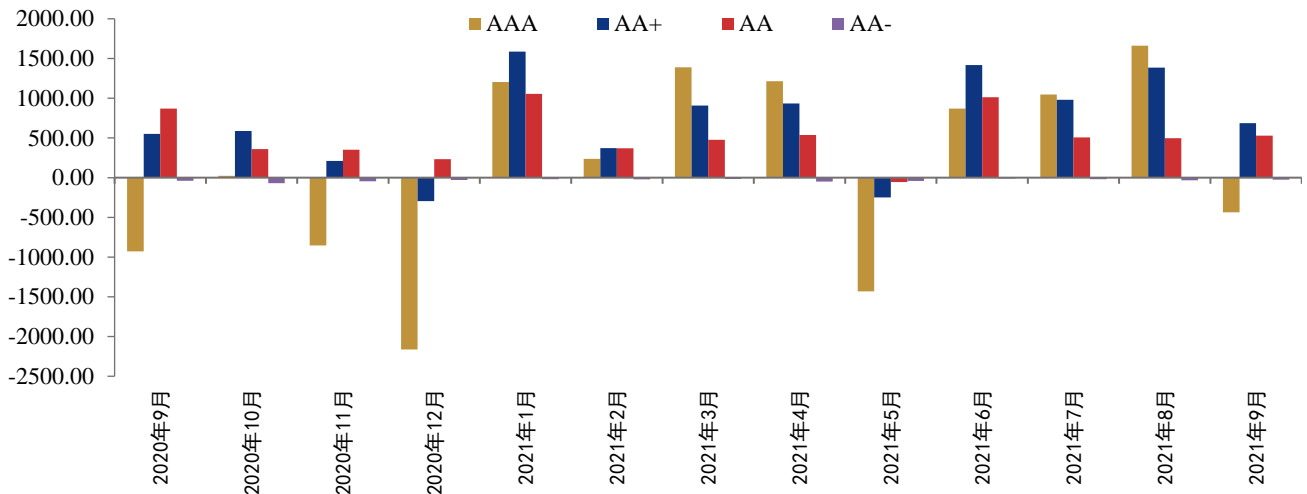


图3：不同主体评级的发行人信用债净融资占比变化趋势

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

从发债企业性质来看，9月非民营企业 and 民营企业净融资均环比减少。具体来看，非民营企业共实现净融资900.32亿元，较上月大幅降低；民营企业净融资仍为负值，环比降幅进一步扩大，净融资额由上月的-265.51亿元向下扩大至-478.94亿元，这是民营企业连续第15个月净融资为负（见图4），或说明民营企业债券融资环境持续恶化。

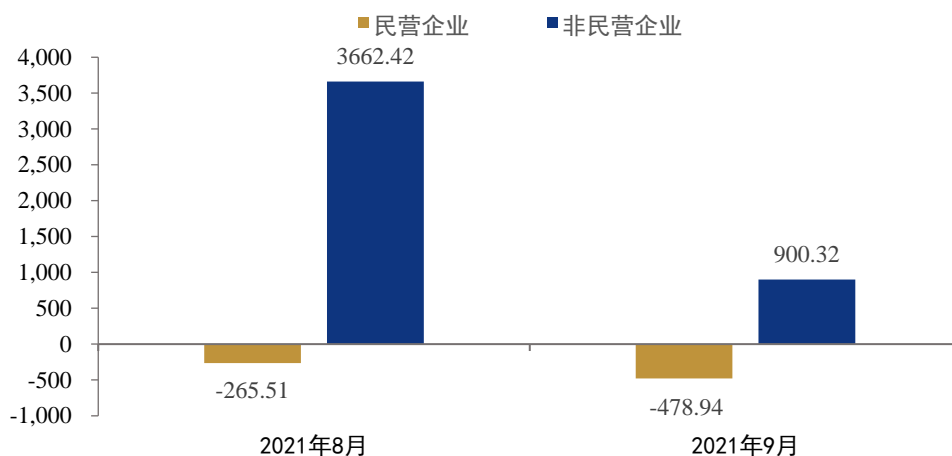


图4：近期民营与非民营企业信用债净融资额（单位：亿元）

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），9月份，城投债发行量与上月相比减少 849.67 亿元至 4015.18 亿元，净融资额较上月小幅减少 313.86 亿元至 1142.94 亿元（见图5）。此外，9月非城投企业净融资较上月大幅减少并由正转负，本月信用债净融资的增加主要由城投债贡献（见图6）。

6-9月，城投债共实现净融资 6090.92 亿元，与去年同期城投债净融资的 6210.96 亿元基本持平，截至目前，城投公司融资政策收紧对城投债净融资量的影响仍完全显现。

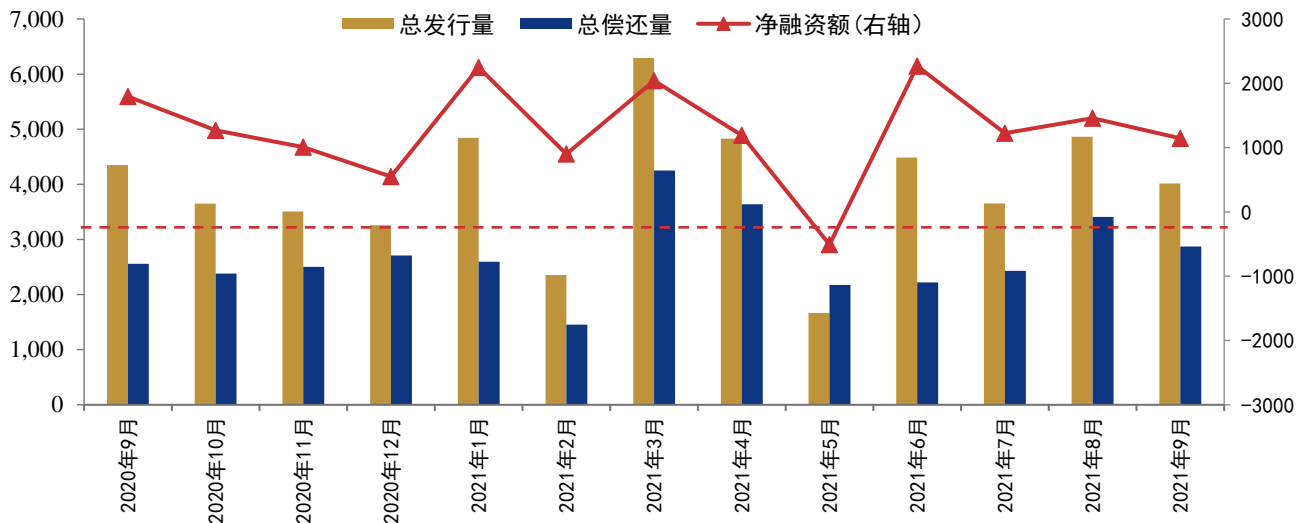


图 5：2021 年 9 月城投债发行、到期与净融资（单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

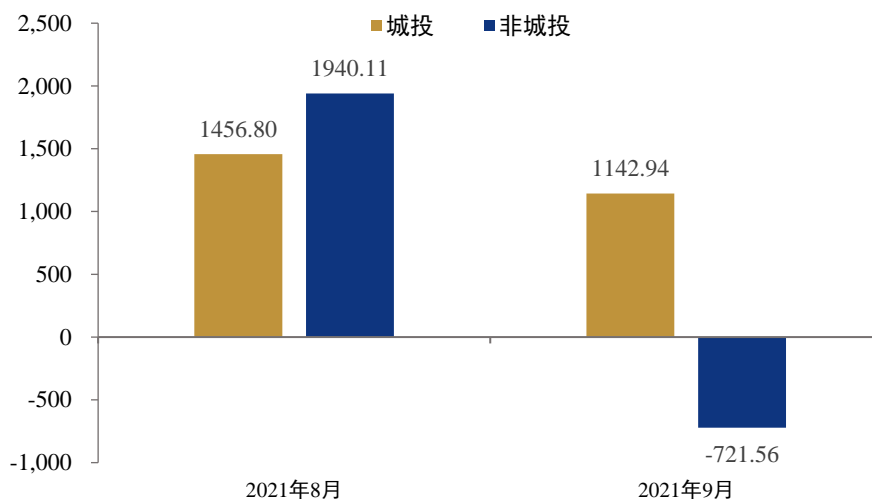


图 6：2021 年 8 月与 9 月城投与非城投信用债净融资额（单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

### 3. 信用债到期压力环比变化不大

截至 9 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 38631.66 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 52623.89 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 0.73（见图 7），未来 6 个月内信用债到期压力明显低于过去 12 个月平均水平。一般来说，如果该比值显著大于 1.0，或表示未来 6 个月的到期压力显著大于过去 12 个月的平均到期压力水平；该比值显著小于 1.0，或表示未来 6 个月的到期压力显著小于过去 12 个月的平均到期压力水平。

从与上月末未来到期压力相比较来看，9 月末未来 6 个月信用债到期总量较 8 月末水平基本持平，到期压力迁移系数与 8 月末水平相同（0.73），或表明信用债未来到期压力环比未发生明显改变。



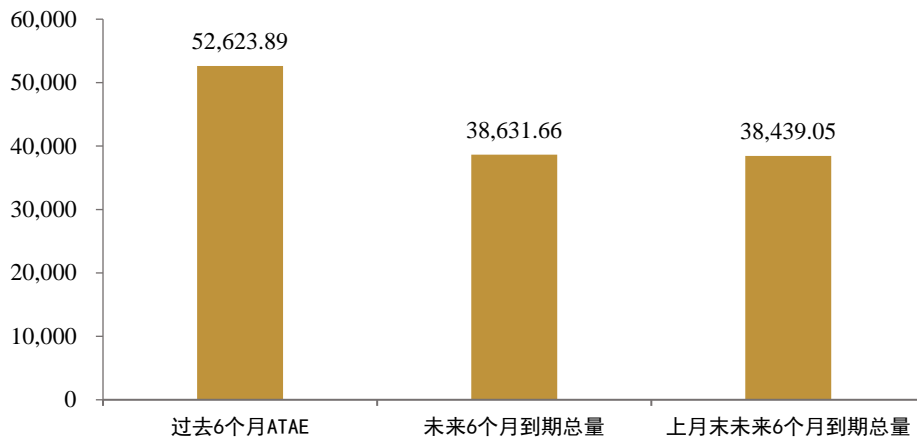


图7：9月末信用债到期压力变化情况（单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

### （1）多数行业到期压力环比变化不大，商业贸易行业到期压力环比显著降低

在重点关注的10个行业（按申万行业分类）中，多数行业未来6个月债券到期压力低于过去12个月平均水平（见图8），且压力迁移系数总体环比变动不大。

从与过去12个月平均到期压力相比较来看，除建筑装饰、计算机、非银金融和综合行业外，其余行业到期压力迁移系数均在0.8以下，或表明其未来6个月的到期压力明显低于过去12个月平均水平；建筑装饰和非银金融行业到期压力迁移系数在0.9左右，未来到期压力小幅可能低于过去水平；计算机行业到期压力迁移系数为1.43，未来到期压力可能显著高于过去水平。

从与上月末未来到期压力比较来看，9月末商业贸易行业到期压力迁移系数较前值大幅下降，表明未来6个月到期压力环比显著下行；其余行业未来6个月到期压力环比变化不大。

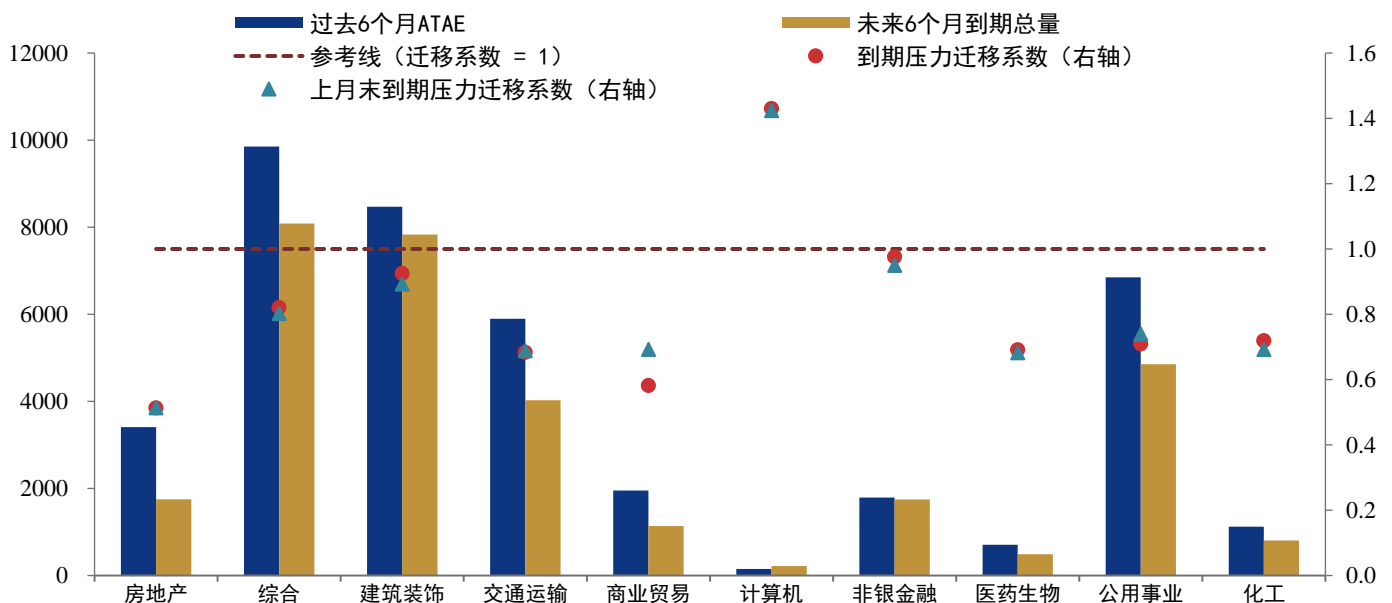


图8：9月末10个重点行业未来信用债到期压力及迁移情况（左轴单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

### (2) 民企债券到期压力环比下行

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1663.44亿元，到期压力迁移系数为0.46（显著小于上月末的0.54），表明未来6个月的到期压力显著低于过去12个月平均水平，同时，9月末民营企业债券未来到期压力环比明显下降（见图9）。非民营企业未来债券到期压力到期压力迁移系数为0.75（上月末为0.74），表明其未来到期压力明显低于过去12个月平均水平，但环比变化不大。

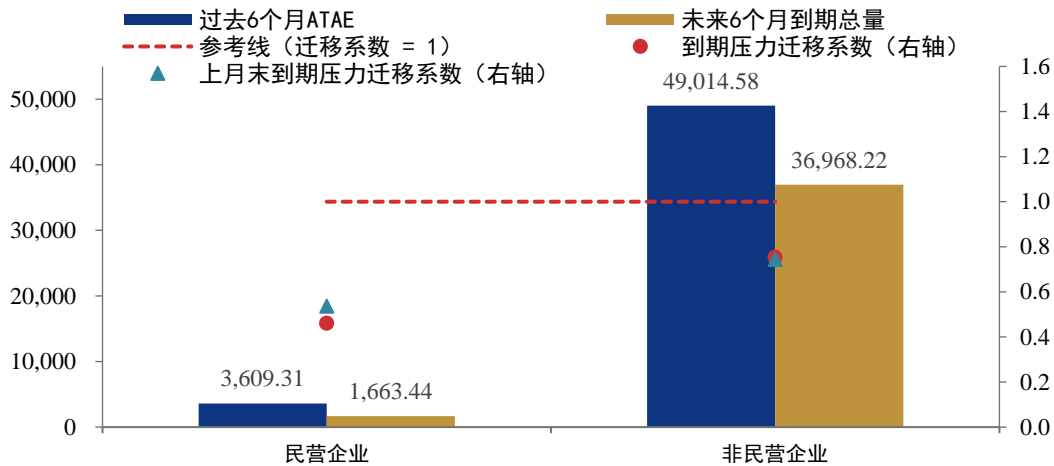


图9：9月末民营和非民营企业未来债券到期压力及迁移情况（左轴单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

### (3) 城投债到期压力较上月持平

9月末，未来6个月城投债到期压力小幅低于过去12个月平均水平（到期压力迁移系数为0.86），而非城投企业所发行债券未来到期压力亦显著低于过去12个月平均水平（到期压力迁移系数为0.68）（见图10）。与8月末相比，9月末城投债和非城投债到期压力迁移系数均基本与前值持平，表明两者未来6个月到期压力环比未发生明显变化。

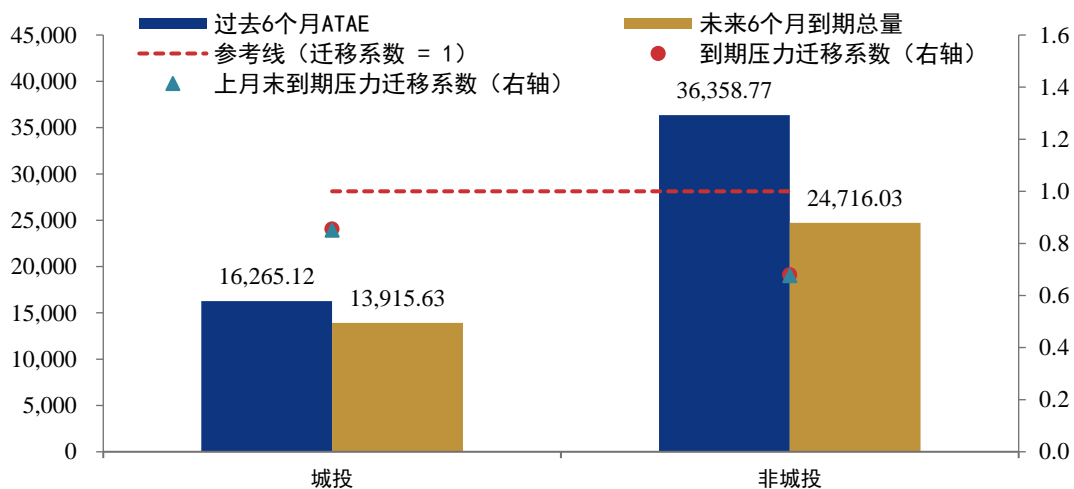


图10：9月末城投和非城投企业未来债券到期压力及迁移情况（左轴单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

## (二) 二级市场

### 1. 二级市场到期收益率小幅上行

从成交活跃度来看，9月份信用债共成交21145.85亿元，环比减少1432.01亿元，成交券种以中期票据、短期融资券为主，分别占45.48%和33.04%。相比上月，中期票据和短期融资券成交占比均减少约2个百分点，企业债和定向工具成交占比则相应有所上升。

从到期收益率来看，9月份不同期限与评级的中短期票据收益率小幅上行（见图11）。与8月末相比，9月末5年期各评级中短期票据收益率均上行，上行幅度均约为9BP；3年期各评级中短期票据收益率均上行，上行幅度与5年期各评级中短期票据收益率基本持平。

从城投债的角度来看，9月份不同期限与评级的城投债收益率总体上行。具体来看，3年期各评级城投债收益率均上行，上行幅度均超过10BP。其中，上行幅度较大的是3年期AA级城投债收益率，其上行了19.36BP。5年期城投债中，除AA-级城投债外，其他评级城投债收益率均发生超过10BP的上行，上行幅度最大的是5年期AA+级城投债，上行幅度为17.65BP。5年期AA-级城投债收益率则在9月发生了下行，下行幅度为10.35BP（见图12）。

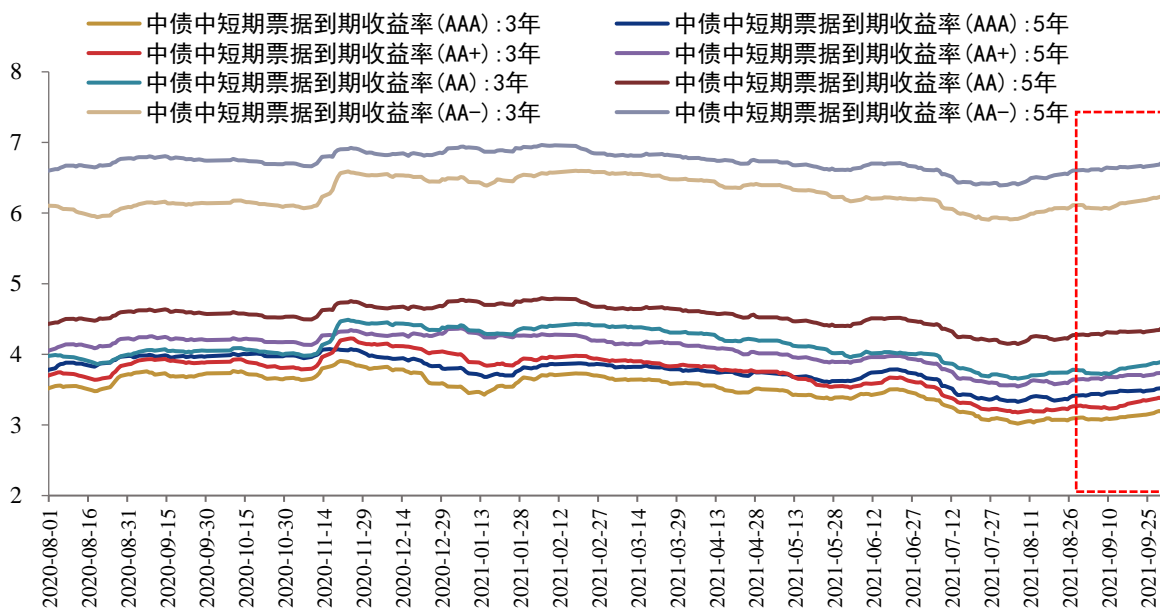


图 11：不同期限不同评级中短票收益率走势（单位：%）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

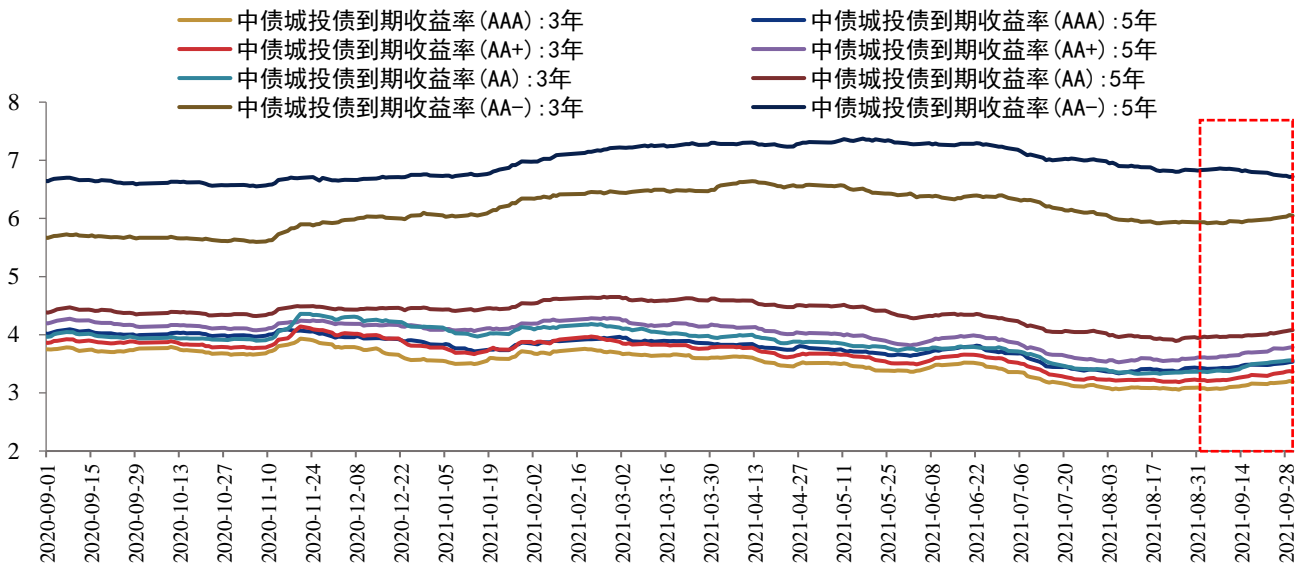


图 12：不同期限不同评级城投债收益率走势（单位：%）

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走阔

### (1) 产业债信用利差总体走阔

兴业研究提供的 10 个重点行业的不同信用级别的产业债信用利差显示，10 个重点行业信用利差在 9 月总体小幅走阔（见图 13）。

具体来看，9 月份 AAA 级产业债信用利差均走阔。房地产、交通运输、化工、计算机、医药生物和食品饮料行业信用利差走阔幅度均在 10BP 以上，其中，走阔幅度最大的是计算机行业信用利差，走阔了 18.18BP。

AA+级产业债中，除建筑装饰、煤炭和医药生物行业外，其余行业产业债信用利差均走阔。信用利差走阔幅度超过 10BP 的行业有交通运输、钢铁和食品饮料。煤炭和医药生物行业信用利差大幅收窄，收窄幅度分别为 44.37BP 和 33.47BP。

AA 级产业债中，除房地产行业外，9 月份各行业产业债信用利差均走阔。房地产行业信用利差小幅收窄，幅度为 7.22BP；建筑装饰和化工走阔幅度均大于 10BP。

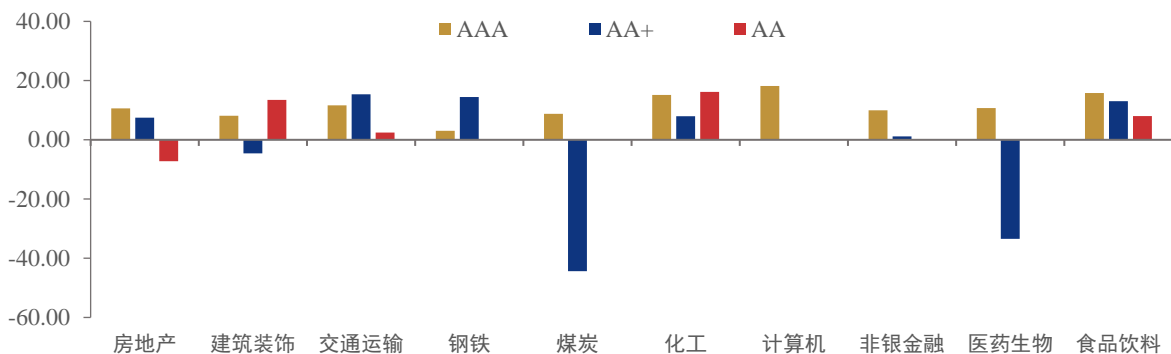


图 13：9 月末 10 个重点行业各评级信用利差变动（2021 年 9 月 30 日与 8 月 31 日相比较，单位：BP）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

从10个重点行业2015年初以来的信用利差数据来看，9月末各行业高等级（AAA级）产业债信用利差普遍处于2015年以来历史较低水平，而中等级（AA级）产业债信用利差所处水平相对较高（见图14）。

具体来看，在AAA级产业债中，9月末计算机和食品饮料行业信用利差处于历史中等水平（所处历史百分位数位于40%到60%之间），其余各行业不同级别产业债信用利差所处百分位数均低于40%，均处于历史较低水平。

在AA+级产业债中，交通运输和医药生物行业信用利差处于历史中等水平。钢铁、化工和食品饮料行业所处百分位数均在90%以上，处于历史极高水平，食品饮料行业信用利差逼近2015年以来历史峰值。房地产、建筑装饰和煤炭行业信用利差则处于历史较低水平。

在AA级产业债中，房地产、建筑装饰和食品饮料行业信用利差处于历史较低水平（所处百分位数小于20%）；交通运输信用利差处于历史中等水平（57%）；化工行业信用利差则处于历史较高水平（69%）。

总的来说，9月份各行业不同评级产业债信用利差总体边际走阔；各行业高等级产业债信用利差处于历史低位，而部分行业中等级（AA+）产业债信用利差处于历史极高水平。值得一提的是，从国内债市来说，截至9月底，恒大集团债务风险事件并没有给房地产行业债券带来大的影响。

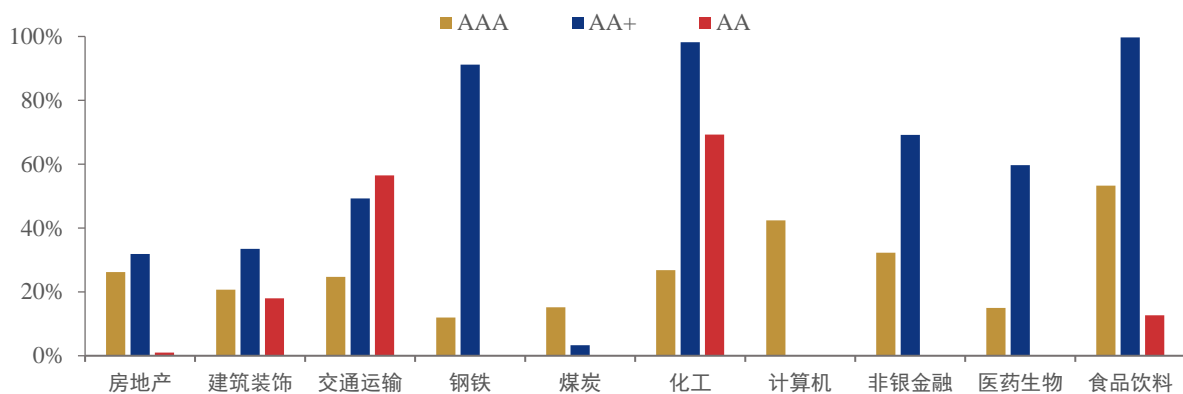


图14：2021年9月末10个重点行业各评级信用利差在2015年至今所处百分位数

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

## （2）城投债信用利差总体走阔，弱资质城投债信用利差逼近历史峰值

从兴业研究提供的城投债信用利差数据来看，与8月末相比，9月末全体城投债信用利差走阔了15.37BP，各评级城投债信用利差均走阔。具体来看，走阔幅度最大的是AA级城投债信用利差，走阔幅度为19.77BP；AAA级和AA+级城投债信用利差均走阔约16BP（见图15）。

从2015年初以来的城投债信用利差数据来看，9月末低等级（AA级）城投债信用利差处于历史极高水平（所处百分位数为99%），逼近历史峰值；AAA级和AA+级城投债信用利差所处百分位数均在22%左右，处于历史低位（见图16）。

总的来看，9月城投债信用利差整体走阔，弱资质城投债信用利差仍处于历史高位。

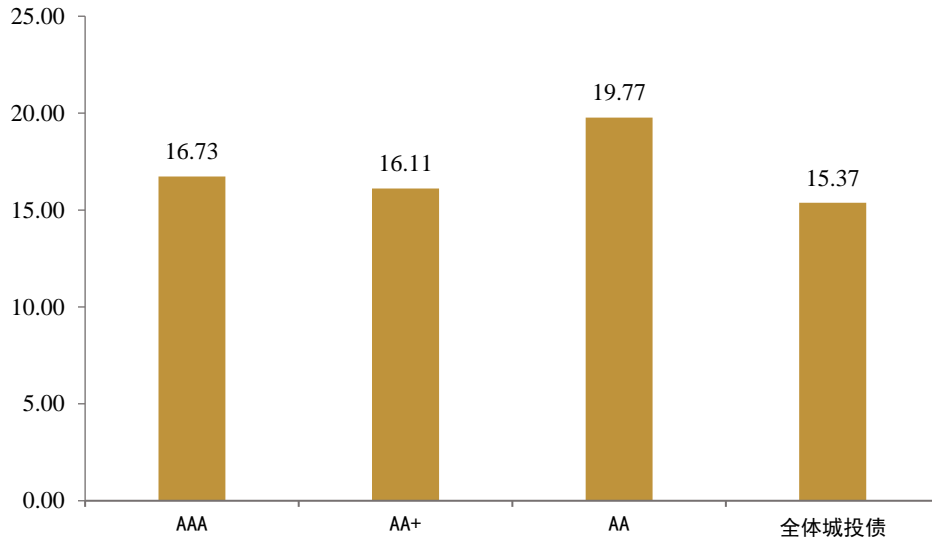


图 15: 2021 年 9 月末各评级城投债信用利差变动 (2021 年 9 月 30 日与 2021 年 8 月 31 日相比较, 单位: BP)  
数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

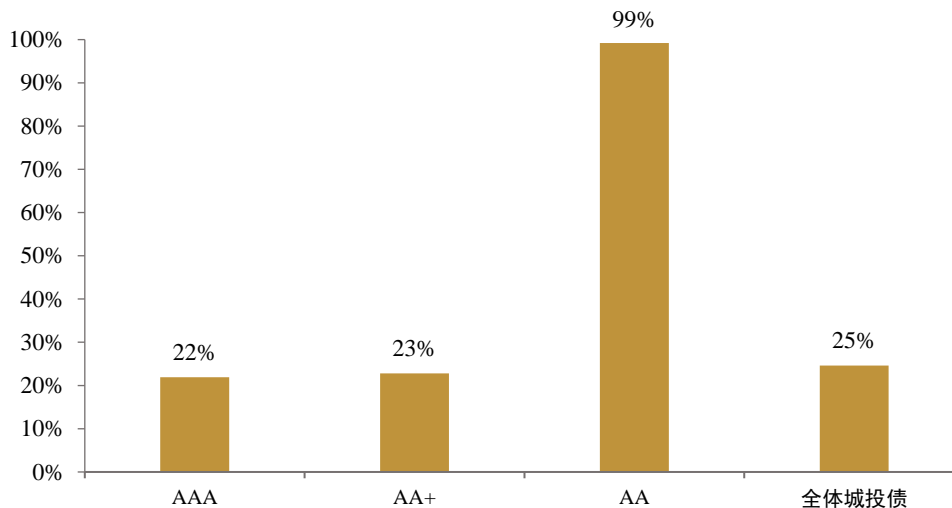


图 16: 2021 年 9 月末各评级城投债信用利差在 2015 年以来所处百分位数 (单位: %)  
数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

### (三) 信用债市场特别关注

#### 1. 16 家主体旗下 18 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 9 月份, 境内债券市场上有 16 家主体的 18 只债券发生违约 (本文的违约债券统计口径包括 Wind 债券分类中的企业债、公司债、中期票据、短期融资券、定向工具), 未兑付本息金额约 136.56 亿元, 违约只数同比及环比均增加, 违约金额同比及环比均显著增加。

其中, 当月无首次违约主体。

## 2.20 家主体评级被下调

2021年9月份，共有20家主体评级被下调，数量较上月增加（见图17）。

从发债主体所属的申万一级行业来看，9月份主体评级下调的企业涉及12个行业，包括商业贸易、综合、建筑装饰、房地产、非银金融和公用事业等。具体来说，商业贸易行业和综合行业评级下调企业最多。商业贸易行业共有3家企业主体评级被下调，包括安徽国贸集团控股有限公司、江苏汇鸿国际集团股份有限公司和苏宁易购集团股份有限公司；综合行业共有3家企业主体评级被下调，包括北京信中利投资股份有限公司、临汾市投资集团有限公司、深圳市钜盛华股份有限公司。此外，建筑装饰、房地产、非银金融和公用事业行业各有2家主体评级被下调，交通运输、食品饮料、医药生物、化工、采掘和家用电器行业各有1家主体评级被下调。

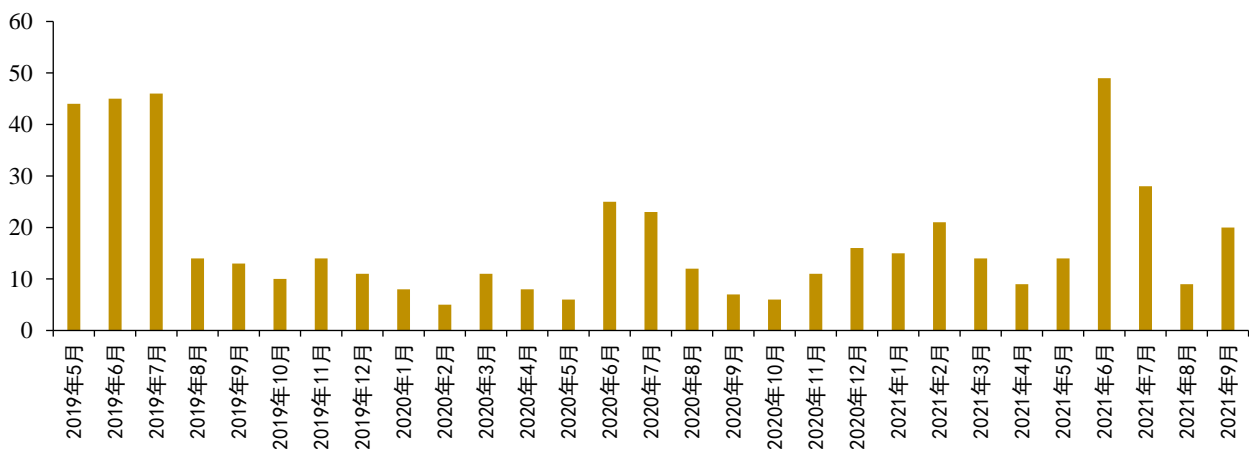


图 17：2019 年-2021 年主体评级各月下调主体数量（单位：家）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

## 3.68 只债券取消或推迟发行

2021年9月，有61个发行人的68只债券当月取消或推迟发行，涉及发行金额为488.61亿元。

从所属行业来看，取消或推迟发行债券金额最大的是建筑装饰行业，共30只债券取消或推迟发行，涉及发行金额为134.9亿元，占总金额的27.61%。取消或推迟金额排名第二的为综合行业，涉及发行金额101亿元，其余主要涉及行业有交通运输、非银金融、公用事业、采掘和钢铁，涉及金额分别为60亿元、50亿元、43亿元、30亿元和30亿元。

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57家企业的61只债券），涉及发行金额占比80.05%。有3家企业为中央国有企业，涉及发行金额占比9.72%。

从推迟或取消发行的债券所属主体级别来看，AAA级别的企业涉及发行金额最多，AA级别的企业数量最多。其中，主体评级为AAA级企业的共20家（涉及发行金额占比59.33%），AA+级别的企业共18家（涉及发行金额占比21.06%），AA级别的企业共21家（涉及发行金额占比18.99%）。

从发行人所属省份来看，9月份取消或推迟发行债券的省份主要集中于北京、江苏、浙江和重庆（见图19）。涉及发行量最多的是北京，有3家企业82.5亿元的债券取消或推迟发行，金额占比为16.88%。排名第二的是江苏，

有 15 家企业 68 亿元的债券取消或推迟发行，金额占比为 13.92%。浙江有 4 家企业 53 亿元的债券取消或推迟发行，金额占比为 10.85%。重庆有 7 家企业 43.4 亿元的债券取消或推迟发行，金额占比为 8.88%。

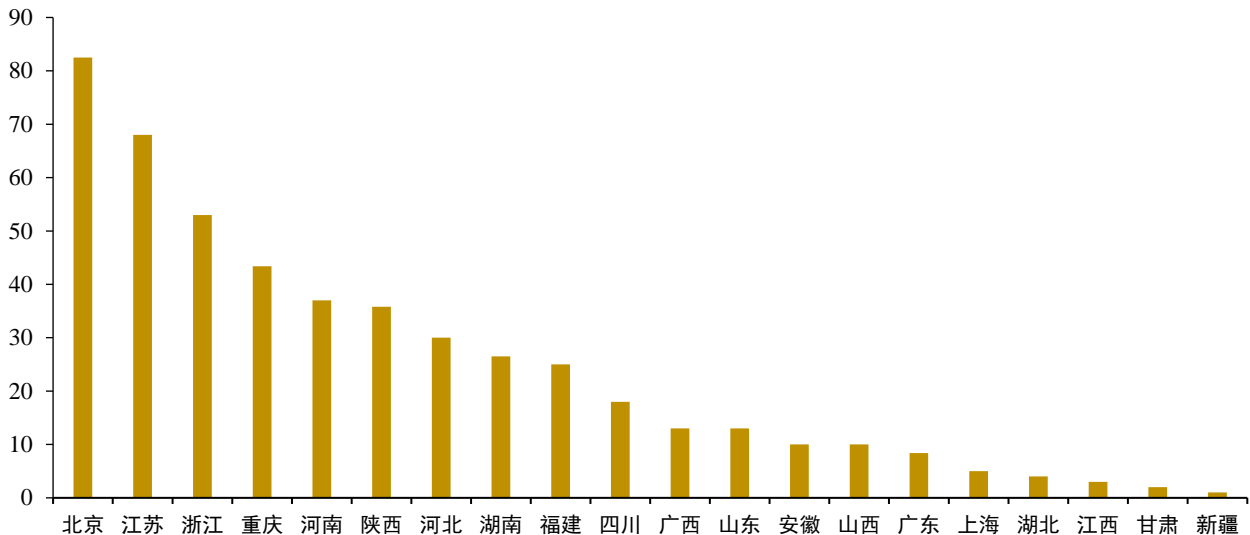


图 18: 2021 年 9 月各省份取消或推迟发行债券规模 (单位: 亿元)

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，9 月份信用债发行规模环比减少，净融资环比大幅下降至 421.38 亿元。具体来看，9 月份净融资主要集中在综合和建筑装饰行业；AAA 级主体信用债净融资大幅减少并由正转负；民营企业净融资仍为负，且降幅扩大；城投企业净融资环比小幅减少，非城投企业净融资由正转负，本月信用债净融资的增加主要由城投债贡献。到期压力方面，未来 6 个月信用债到期压力显著低于过去 12 个月平均水平，但环比变化不大。分行业来看，计算机行业未来到期压力显著高于过去 12 个月平均水平；商业贸易行业未来到期压力环比明显下行，其余行业到期压力环比变化不大。分企业性质来看，民营企业债券未来到期压力显著低于过去 12 个月平均水平，且环比小幅下降。城投债与非城投债比较方面，城投债与非城投债未来到期压力均明显低于过去 12 个月平均水平，且环比变化不大。

从信用债二级市场来看，9 月信用债成交活跃度较上月小幅降低，二级市场到期收益率总体上行。信用利差方面，各行业不同评级产业债信用利差总体边际走阔；各行业高等级产业债信用利差处于历史低位，而部分行业中等级 (AA+) 产业债信用利差所处于历史极高水平。城投债信用利差整体走阔，弱资质城投债信用利差逼近历史峰值。

展望未来，第四季度地方政府专项债供给压力上升或会持续对信用债一级市场发行形成影响。此外，可密切关注能耗双控政策、地产企业债务风险事件后续进展、生产性物价未来走势以及利率债收益率走势等因素可能对信用债二级市场收益率产生的影响。



### 【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，研究与发展部研究员；  
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，研究与发展部总经理、研究员；  
李云霞，中央财经大学金融硕士，研究与发展部助理研究员（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](http://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：010-5727 7666

#### 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：021-6510 0651

### 【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。