

作者：陈浩川 简奕平 顾沈蓉
邮箱：research@fecr.com.cn

城投净融资大幅减少，近期主体评级下调多于往年 ——2021年10月信用债市场运行报告

摘要

发行方面，10月信用债发行规模较上月有所下降，共发行8851.89亿元。同时，本月取消或推迟发行的债券金额为513.02亿元。

净融资方面，10月份信用债共实现净融资677.69亿元，环比变化不大；建筑装饰行业实现净融资最多，共实现净融资838.45亿元；AAA级主体信用债净融资由负转正至389.47亿元，其余级别主体净融资均环比恶化；民营企业净融资仍为负，但降幅收窄；城投企业净融资环比大幅减少至623.66亿元，但本月信用债净融资的增加仍主要由城投债贡献。

到期压力方面，未来6个月将有40320.98亿元信用债到期，未来到期压力显著低于过去12个月平均水平，但环比有所增加。计算机行业未来到期压力显著高于过去12个月平均水平；综合、建筑装饰、计算机、医药生物行业未来到期压力环比明显上行。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低于过去12个月平均水平，但两者均环比小幅增加。

到期收益率方面，10月信用债二级市场到期收益率总体运行稳定，与上月末水平相比变化不大。

信用利差方面，10月各行业不同评级产业债信用利差总体边际收窄，但低等级房地产行业和煤炭行业信用利差均明显走阔；除化工行业外，各行业高等级产业债信用利差均处于历史中等或较低水平。值得关注的是，从国内房地产信用利差数据来说，截至10月底，恒大集团等个别企业债务问题并没有给房地产行业债券带来非常大的负面冲击。城投债信用利差整体收窄；弱资质城投债信用利差收窄显著，但仍处于历史高位。

展望未来，11月地方政府专项债供给压力会继续对信用债一级市场发行形成影响。此外，可密切关注入冬后国内疫情防控形势、生产性物价超预期上行、房地产行业融资政策变化以及各行业基本面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9月利率债市场运行报告》，2021.10.15
2. 《2021年9月信用债市场运行报告》，2021.10.15
3. 《2021年8月利率债市场运行报告》，2021.9.15
4. 《2021年8月信用债市场运行报告》，2021.9.15
5. 《2021年7月利率债市场运行报告》，2021.8.13
6. 《2021年7月信用债市场运行报告》，2021.8.13
7. 《2021年6月利率债市场运行报告》，2021.7.15
8. 《2021年6月信用债市场运行报告》，2021.7.15

Author: Chen Haochuan, Jian Jiangping,
Gu Shenrong
E-mail: research@fecr.com.cn

The net financing of LGFV decreased significantly, the downgrade of issuer credit ratings increased compared to previous years

—October 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 the previous month in October, which was about 885.189 billion yuan. At the same time, the amount of canceled or postponed bond issuance was 51.302 billion yuan in October.

In terms of net financing, the net financing of China's corporate bond issuances was 67.769 billion yuan in October, which was similar to the previous month. The increase in net financing of the construction industry was the largest, which was 83.845 billion yuan. The net financing of AAA-rated corporate bonds increased to 38.947 billion yuan, while the net financing of the rest of the issuers (AA minus-rated to AA plus-rated) all deteriorated. The increase in net financing of private-owned enterprises was still negative, yet the decrease of which narrowed. The increase in net financing of Local Government Financing Vehicle (LGFV) bonds declined significantly to 62.366 billion yuan, yet the increase in net financing of corporate bonds was still mainly contributed by LGFV bonds.

In terms of maturing pressure, 4032.098 billion yuan of China's corporate bonds will mature in the next six months at the end of October. The overall maturity pressure of corporate bond market was apparently lower than the average maturity pressure of the previous 12 months, and is higher than that of the end of 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 comprehensive, construction, computer and pharmaceutical industry's bond maturity pressure was higher than that of the end of September. 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, yet increased slightly compared to last month.

In terms of yield to maturity, the yields of China's corporate bonds remained stable, which didn't change much compared to the previous month at the end of October.

In terms of credit spreads, the overall credit spreads of all rated industry bonds were marginally narrowed in October, while the credit spreads of lower-rated real estate and coal industry bonds were widened. Except for the chemical industry, the credit spreads of high-rated industrial bonds in all industries were at a historically medium or low level. From the perspective of the domestic credit spread of the real estate industry, The debt risk events of real estate companies such as Evergrande

Group have not brought a large negative impact on the real estate industry bonds till the end of October. The credit spreads of LGFV bonds all narrowed marginally. The credit spreads of AA-rated LGFV bonds narrowed significantly, yet still remained at a historically high level.

In the future, the impact of the increasing pressure of Revenue Bonds supplement on the corporate bond issuances will last in November. In addition, close attention should be paid to the influence of the containment of the COVID-19 pandemic, the future trend in producer prices, the changes in the financing policy of the real estate industry, and the fundamentals of each industry 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维持低位	2
2. 净融资增长主要由综合、建筑装饰和公用事业行业贡献，城投企业净融资环比减少	3
3. 信用债到期压力环比上行	6
(二) 二级市场	8
1. 二级市场到期收益率总体稳定运行	8
2. 产业债和城投债信用利差总体收窄	9
(三) 信用债市场特别关注	12
1. 10家主体旗下12只债券发生违约	12
2. 20家主体评级被下调	12
3. 48只债券取消或推迟发行	13
二、总结与展望	14

一、信用债市场运行

(一) 一级市场

1. 信用债一级市场净融资维持低位

2021年10月（下称10月、10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921只，募集资金8851.89亿元，环比有所减少；共实现净融资677.69亿元，与上月相比变化不大，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4529.79亿元，并实现净融资570.51亿元；其次是公司债，共计发行2039.60亿元，实现净融资132.76亿元（见表1）。

表1：2021年10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	174.80	23	262.83	-88.03	134.83	17	128.00	74	0.00	0
公司债	2039.60	249	1906.84	132.76	1608.07	161	0.51	2	298.26	25
中期票据	1684.90	168	1715.84	-30.94	1638.98	131	0.00	0	76.86	12
短期融资券	4529.79	403	3959.28	570.51	3959.28	431	0.00	0	0.00	0
定向工具	422.80	78	329.41	93.39	307.80	40	0.00	0	21.61	6
合计	8851.89	921	8174.20	677.69	7648.96	780	128.51	76	396.73	43

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

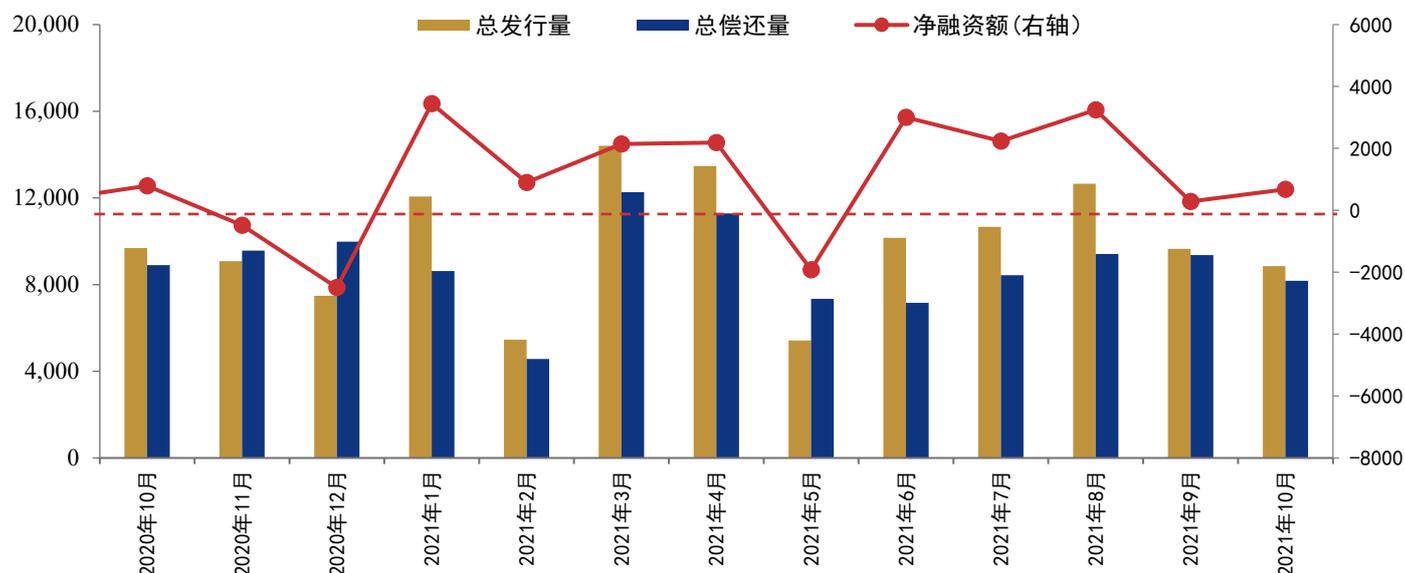


图1：信用债的发行、到期与净融资（数据截至2021年10月31日，单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

2. 净融资增长主要由综合、建筑装饰和公用事业行业贡献，城投企业净融资环比减少

分行业来看，2021年10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、建筑装饰和公用事业行业，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838.45亿元；公用事业行业以389.50亿元实现10月净融资次多；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15个月为负。

从10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，净融资增加值环比明显减少的行业包括建筑装饰和非银金融行业，分别环比减少了195.24亿元和88.38亿元；净融资增加值环比明显增加的行业包括商业贸易和公用事业行业，分别环比增加了135.42亿元和362.98亿元，其中公用事业行业净融资增加值环比改善最为显著；其余行业月内净融资增加值环比变化不大。

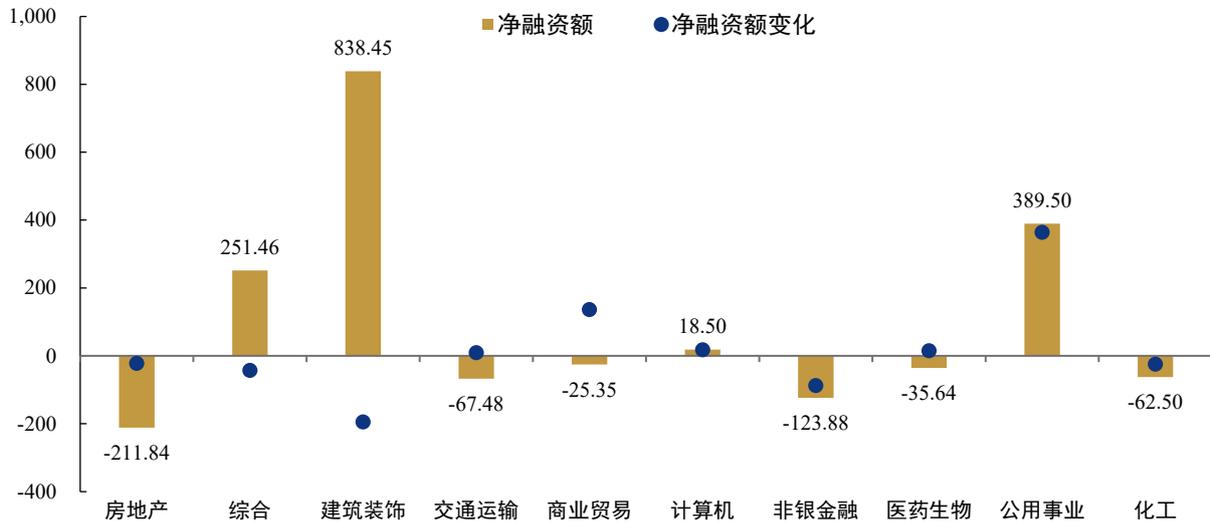


图2：2021年10月10个重点行业信用债净融资额及其环比变化值（单位：亿元）

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）。10月，AAA级主体信用债净融资额环比由负转正，并大幅增加至389.47亿元；AA+级和AA级主体净融资额规模较上月则继续环比大幅减少，分别实现301.64亿元和142.73亿元；AA-级主体信用债净融资规模环比减少41.07亿元，AA-级主体信用债净融资自去年10月以来连续12个月为负，AA-级发行人债市融资环境未见改善。

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
2021年9月	-436.79	686.53	528.42	-24.66	753.49
2021年10月	389.47	301.64	142.73	-41.07	792.77

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

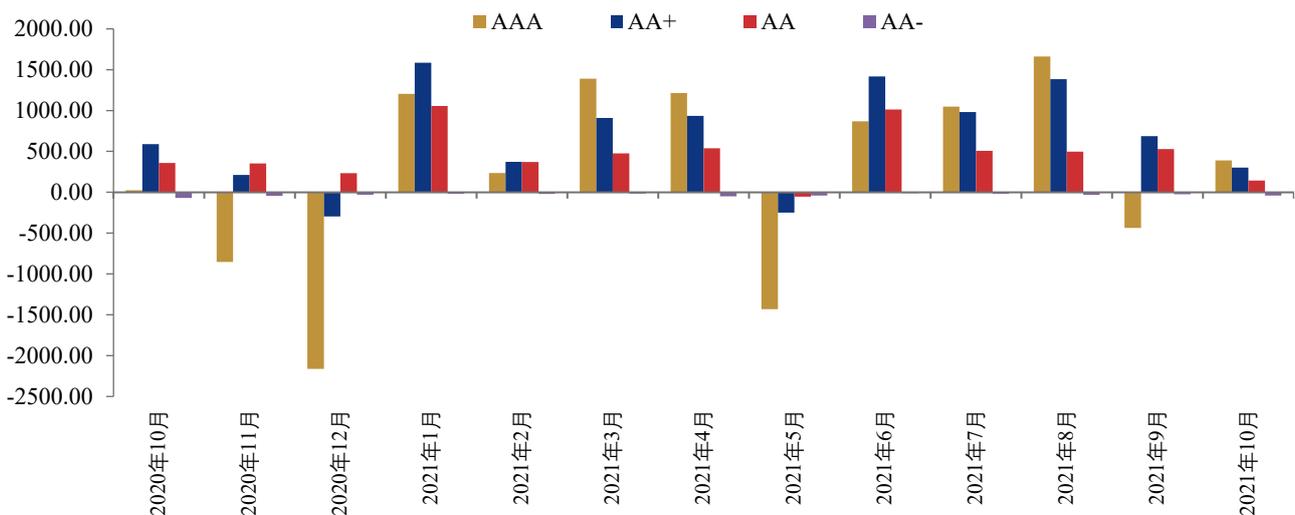


图3：不同主体评级的发行人信用债净融资占比变化趋势

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

从发债企业性质来看，非民营企业共实现净融资 910.81 亿元，较上月相比变化不大；民营企业净融资仍为负值，但环比降幅有所收窄，净融资额由上月的-478.94 亿元回升至-233.12 亿元，这是民营企业连续第 16 个月净融资为负（见图 4），民营企业债券融资环境持续恶化的情况尚未出现明显逆转。

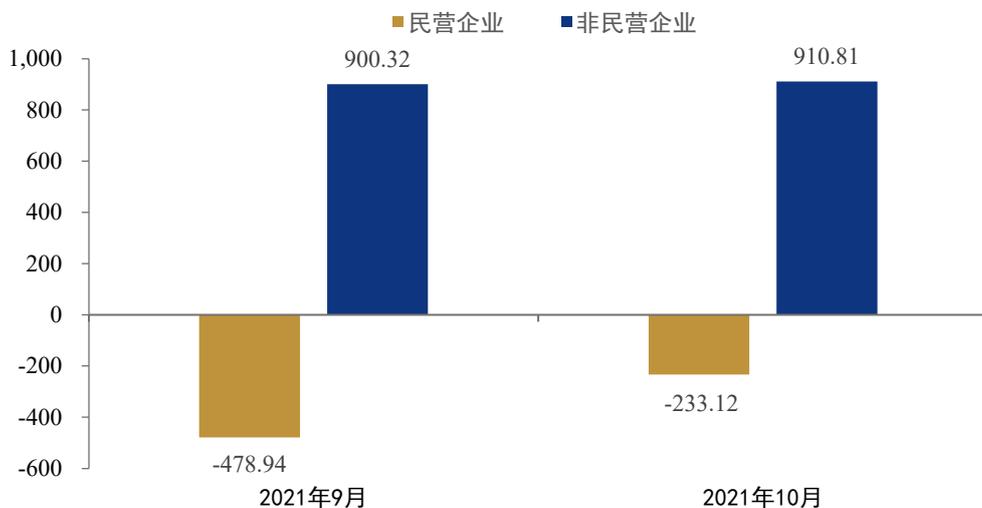


图4：近期民营与非民营企业信用债净融资额（单位：亿元）

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），10 月份，城投债发行量与上月相比减少 886.48 亿元至 3128.7 亿元，净融资额较上月减少 519.28 亿元至 623.66 亿元（见图 5）；非城投企业净融资则由负转正至 54.03 亿元。与 9 月情况类似，本月信用债净融资的增加仍主要由城投债贡献（见图 6）。

2021 年 6-10 月，城投债共实现净融资 6714.58 亿元，与去年同期城投债净融资的 7478.74 亿元相比有所降低。同时，自 8 月起，城投债月度净融资增加值连续 3 个月同比小幅下降，或说明城投公司融资政策收紧对城投债净融资量产生了一定的负面影响。

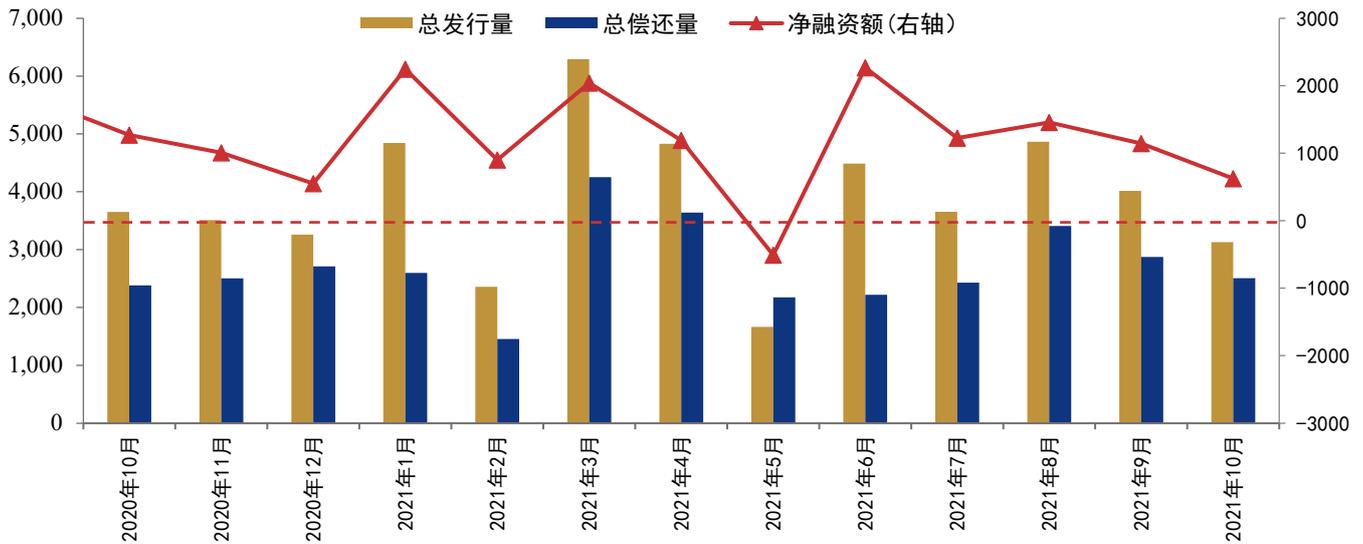


图 5: 2021 年 10 月城投债发行、到期与净融资 (单位: 亿元)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

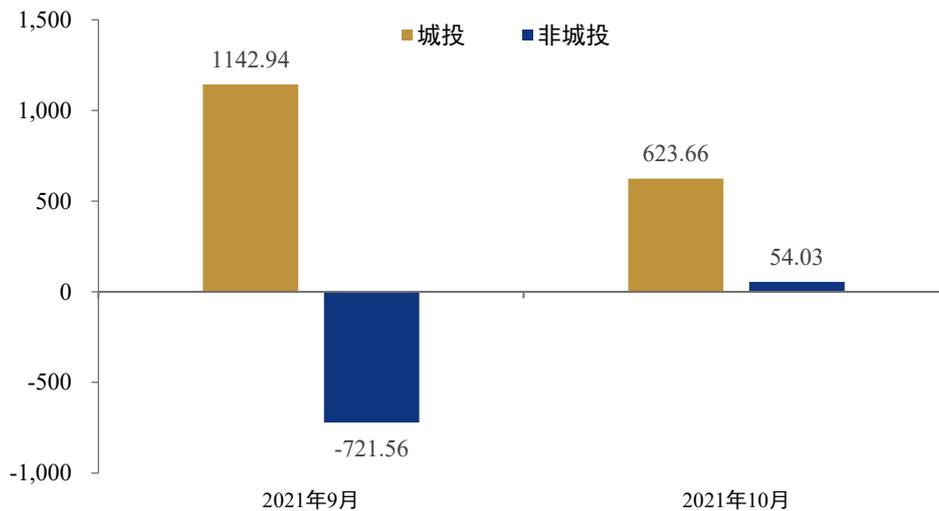


图 6: 2021 年 9 月与 10 月城投与非城投信用债净融资额 (单位: 亿元)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

3. 信用债到期压力环比上行

截至10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40320.98亿元信用债到期，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52261.28亿元，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ATAE”）为0.77（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，10月末未来6个月信用债到期总量较9月末水平有所增长，到期压力迁移系数略高于10月末水平（0.73），或表明信用债未来到期压力环比有所增大。

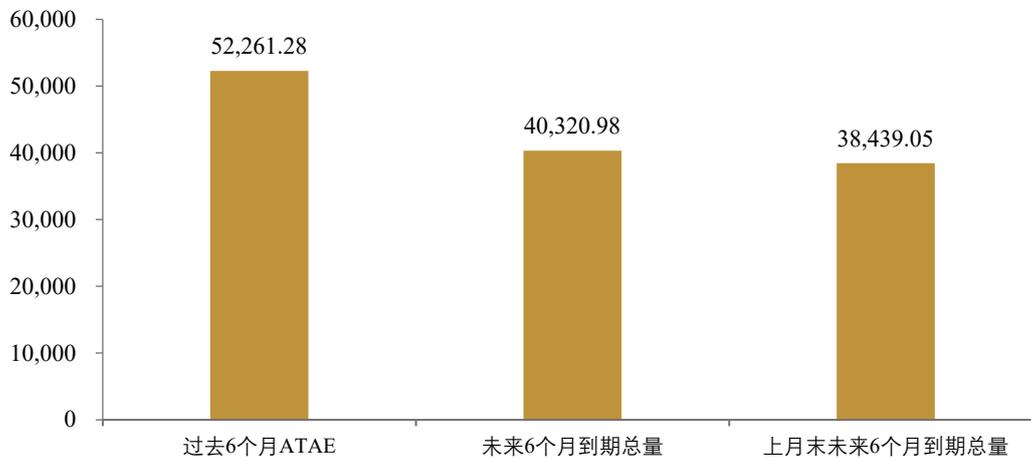


图7：10月末信用债到期压力变化情况（单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

（1）综合、建筑装饰、计算机和医药生物行业到期压力环比增加

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），但部分行业未来到期压力与上月末相比有所增加。

从与过去12个月平均到期压力相比较来看，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0.8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；综合行业到期压力迁移系数为0.9，其未来到期压力或小幅低于过去12个月水平；计算机行业到期压力迁移系数为1.63，未来到期压力或显著高于过去12个月水平。

从与上月末未来到期压力比较来看，10月末综合、建筑装饰、计算机、医药生物行业到期压力迁移系数较前值明显增长，或表明其未来6个月到期压力环比明显增加；商业贸易行业到期压力迁移系数较前值小幅下降，或表明其未来6个月到期压力环比小幅下降；其余行业未来6个月到期压力环比变化不大。

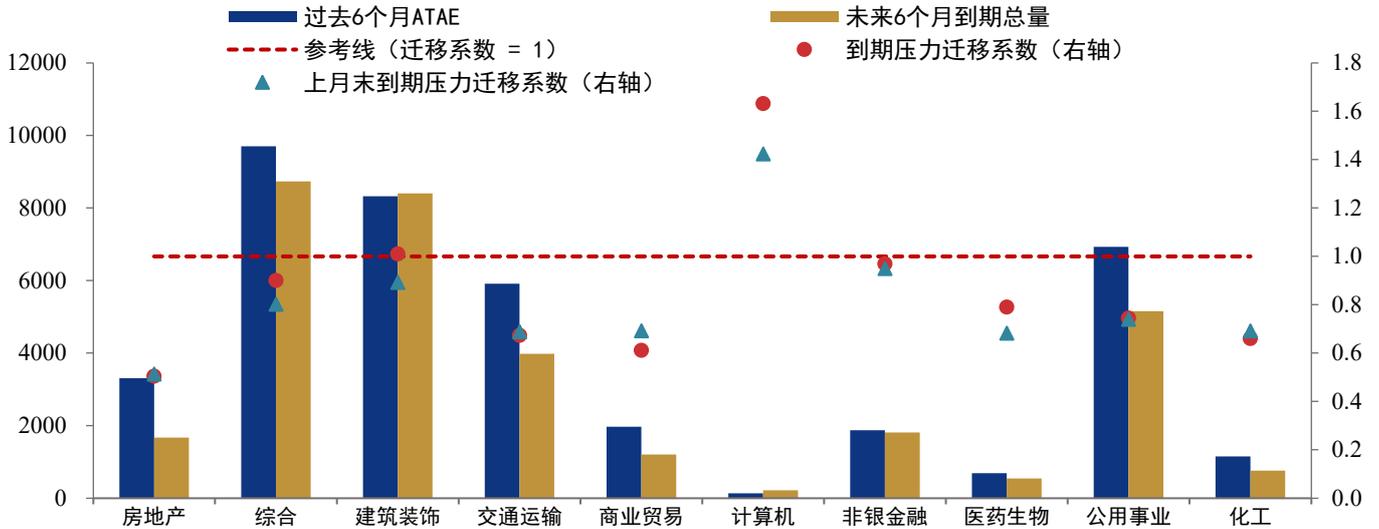


图8：10月末10个重点行业未来信用债到期压力及迁移情况（左轴单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

（2）民企债券到期压力继续环比下行，非民营企业债券到期压力环比小幅上升

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1578.54亿元，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，10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0.79（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，但环比小幅增加。

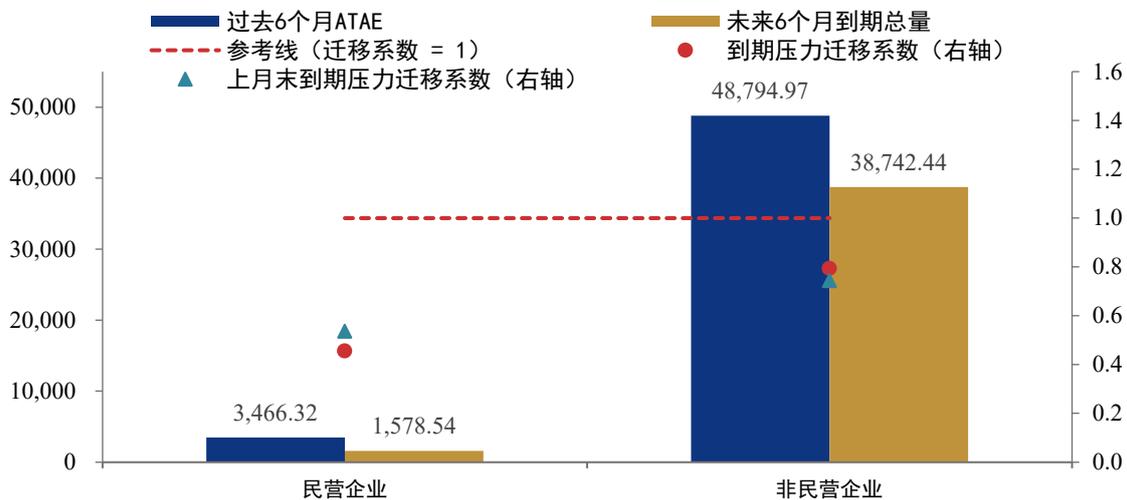


图9：10月末民营和非民营企业未来债券到期压力及迁移情况（左轴单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

（3）城投债到期压力较上月小幅上行

10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0.91），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0.71）（见图10）。与9月

末相比，10月末城投债和非城投债到期压力迁移系数均有所增长，城投债到期压力迁移系数增加较为明显，或表明其未来6个月到期压力环比明显增加。

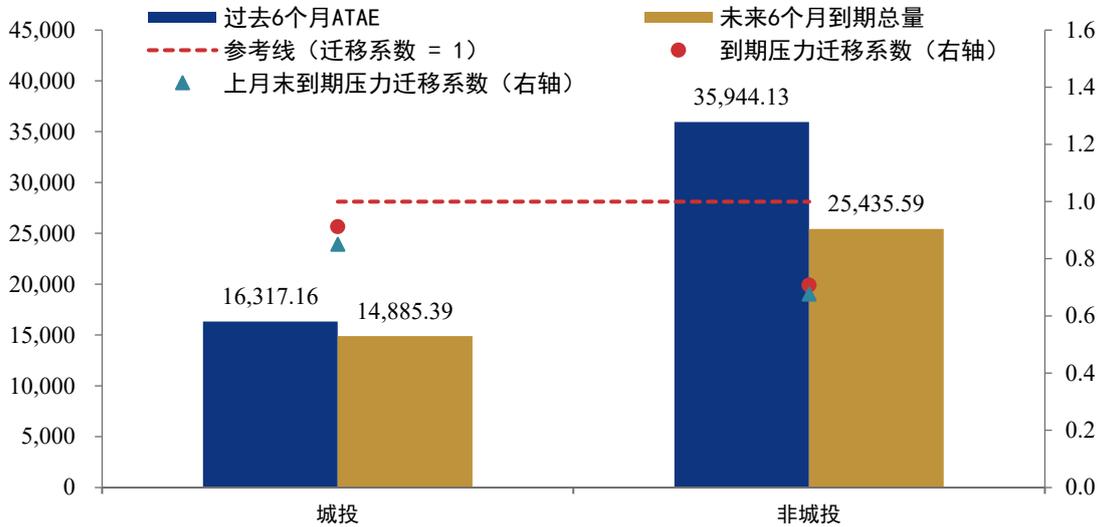


图 10: 10 月末城投和非城投企业未来债券到期压力及迁移情况 (左轴单位: 亿元)

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总体稳定运行

从成交活跃度来看，10月份信用债共成交18189.12亿元，环比减少2956.73亿元，成交券种以中期票据、短期融资券为主，分别占43.85%和38.00%。相比上月，中期票据成交占比均减少约2个百分点，短期融资券成交占比则大幅增加近5个百分点。

从到期收益率来看，或受到利率债收益率上行影响，10月份不同期限与评级的中短期票据收益率先升后降，总体变化不大（见图11）。与9月末相比，10月末5年期各评级中短期票据收益率微量下行，下行幅度均于1-2BP之间；3年期各评级中短期票据收益率均小幅上行，上行幅度均在3BP左右。

从城投债的角度来看，10月份不同期限与评级的城投债收益率也呈先上升后下降的运行态势，总体变化不大。具体来看，3年期城投债中，各评级收益率均上行，上行幅度最大的是AA级城投债收益率，上行幅度为8.65BP；其余各评级城投债收益率上行幅度均小于5BP。5年期城投债中，各评级城投债收益率变动幅度均未超过3BP，变动幅度较小（见图12）。

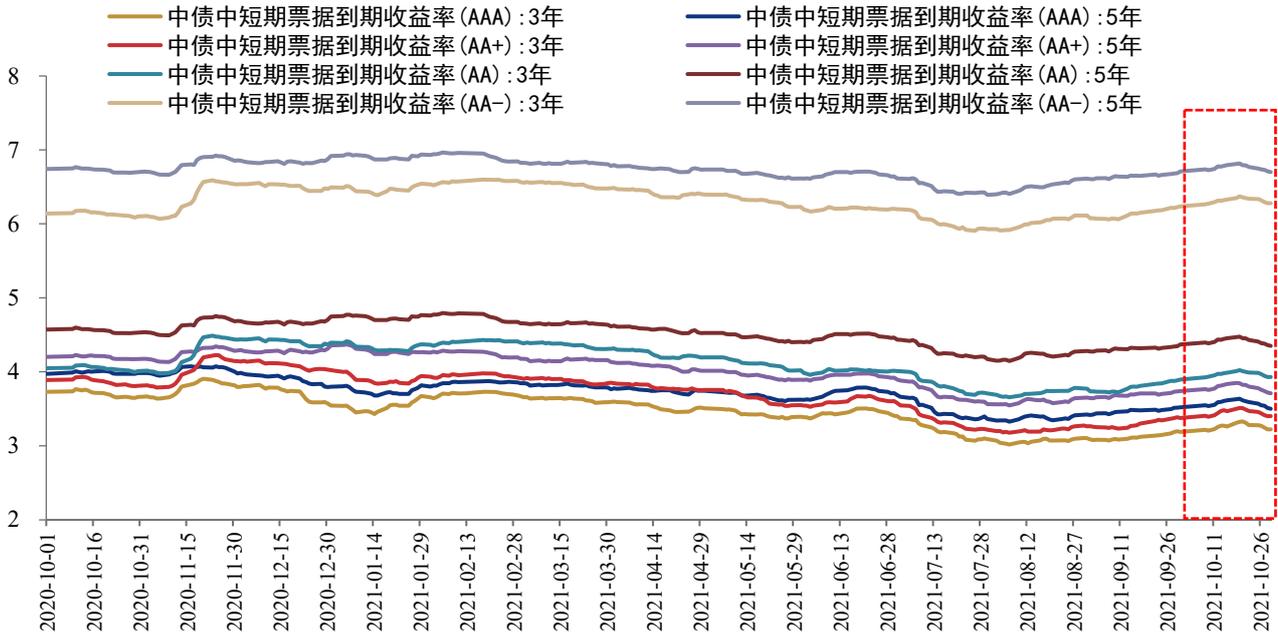


图 11：不同期限不同评级中短票收益率走势（单位：%）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

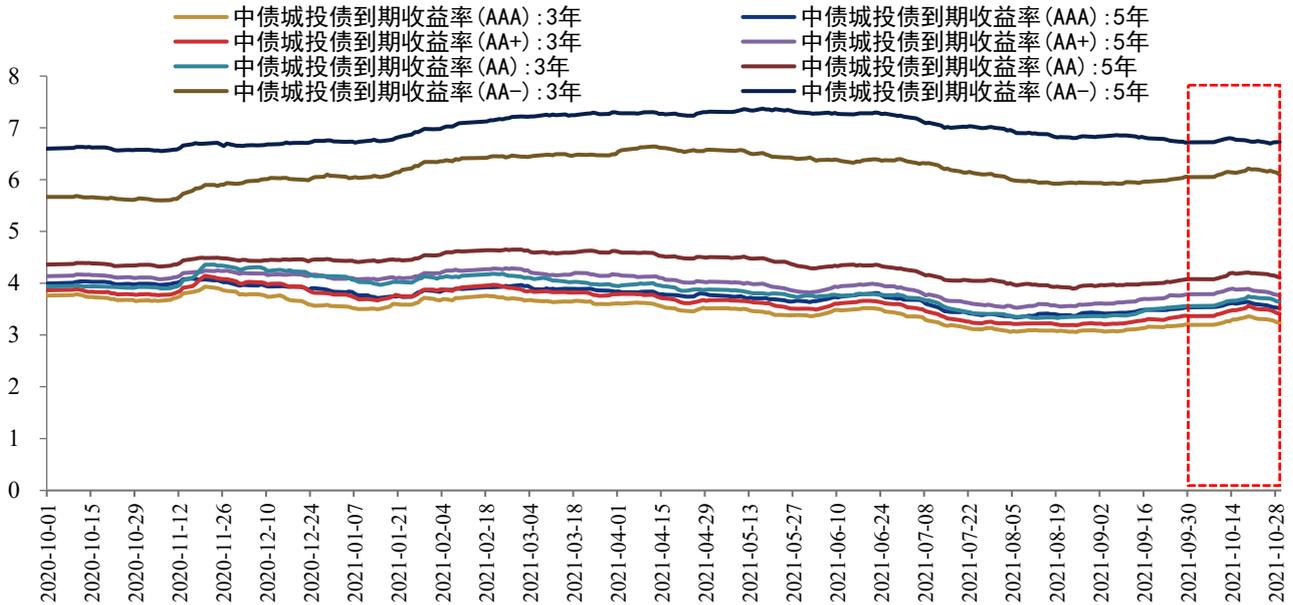


图 12：不同期限不同评级城投债收益率走势（单位：%）

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收窄

(1) 产业债信用利差总体收窄

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 10 月总体收窄（见图 13）。

具体来看，10月份AAA级产业债信用利差均收窄。房地产、建筑装饰、交通运输、计算机和食品饮料行业信用利差收窄幅度均超过10BP。

AA+级产业债中，除煤炭、房地产和医药生物行业外，其余行业产业债信用利差均收窄。煤炭行业信用利差显著走阔57.44BP；钢铁、化工和食品饮料行业信用利差收窄显著，分别收窄了90.91BP、34.51BP和72.45BP；交通运输和非银金融行业信用利差收窄幅度相对较小，分别收窄了14.22BP和17.99BP；其余行业信用利差变化不大。

AA级产业债中，房地产行业信用利差明显走阔20.38BP，或受近期几个房地产企业债务问题暴露影响；建筑装饰和交通运输行业信用利差则分别大幅收窄了45.01BP和24.65BP。

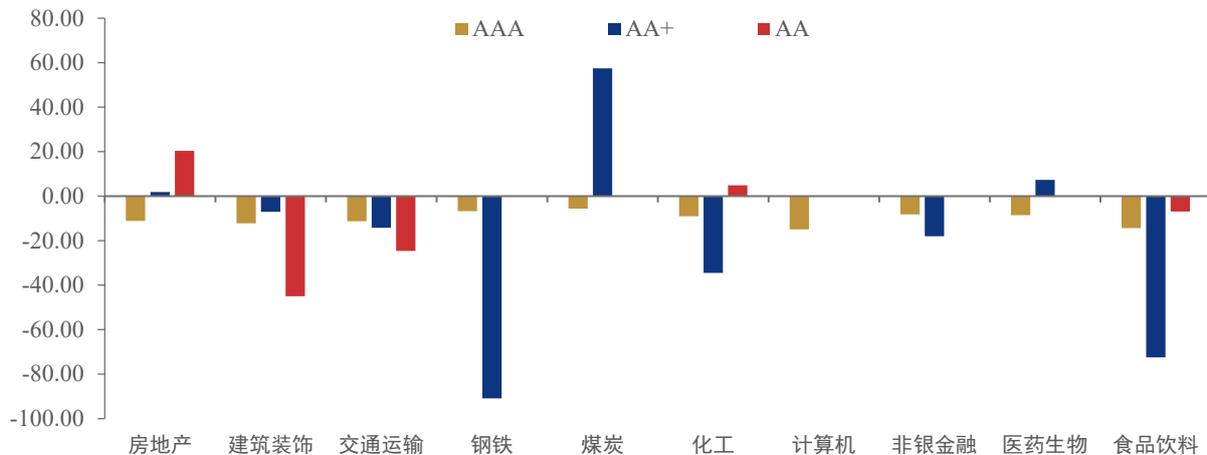


图 13: 10 月末 10 个重点行业各评级信用利差变动 (2021 年 10 月 29 日与 9 月 30 日相比较, 单位: BP)

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, 除化工行业外, 其余各行业不同评级信用利差大多处于历史中等或较低水平。

具体来看, 在 AAA 级产业债中, 10 月末各行业不同级别产业债信用利差所处百分位数均低于 30%, 均处于历史较低水平。

在 AA+ 级产业债中, 化工行业信用利差所处历史百分位数为 95%, 处于历史极高水平; 钢铁、非银金融、医药生物和食品饮料行业信用利差处于历史中等水平。其余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极低水平 (所处百分位数小于 10%), 建筑装饰行业信用利差逼近 2015 年以来历史最低值; 交通运输信用利差处于历史中等水平 (51%); 化工行业信用利差则处于历史较高水平 (75%)。

总的来说, 10 月份各行业不同评级产业债信用利差总体边际收窄, 但低等级房地产行业 and 煤炭行业信用利差均明显走阔; 除化工行业外, 其余行业信用利差总体处于历史中等或较低水平。值得关注的是, 从国内房地产信用利差数据来说, 截至 10 月底, 恒大集团等个别企业债务问题并没有给房地产行业债券带来非常大的负面冲击。

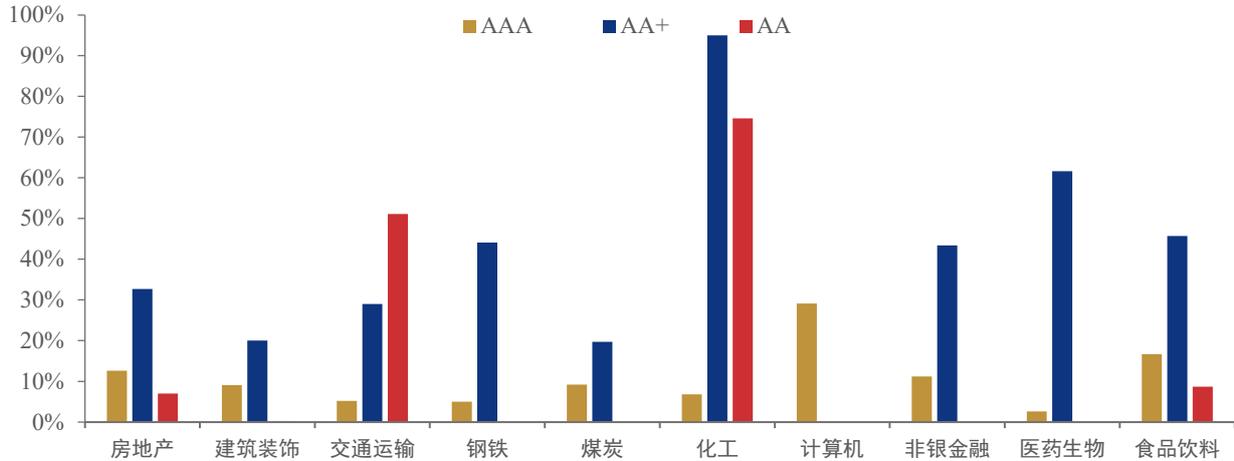


图 14: 2021 年 10 月末 10 个重点行业各评级信用利差在 2015 年至今所处百分位数

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收窄

从兴业研究提供的城投债信用利差数据来看，与 9 月末相比，10 月末全体城投债信用利差收窄 12.37BP，各评级城投债信用利差均收窄。具体来看，收窄幅度最大的是 AA 级城投债信用利差，收窄幅度为 35.56BP；AAA 级和 AA+ 级城投债信用利差分别收窄 12.29BP 和 8.32BP（见图 15）。

从 2015 年初以来的城投债信用利差数据来看，10 月末低等级（AA 级）城投债信用利差依然处于历史较高水平（所处百分位数为 84%）；AAA 级和 AA+ 级城投债信用利差所处百分位数分别位于 9% 和 15%，处于历史低位（见图 16）。

总的来看，10 月城投债信用利差整体收窄；弱资质城投债信用利差收窄显著，但仍处于历史高位。

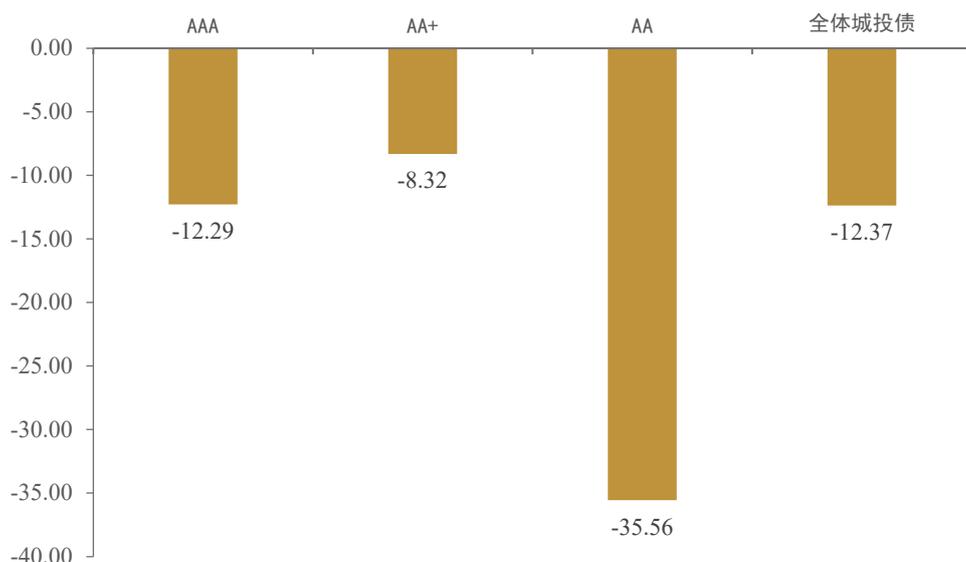


图 15: 2021 年 10 月末各评级城投债信用利差变动 (2021 年 10 月 29 日与 2021 年 9 月 30 日相比较, 单位: BP)

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

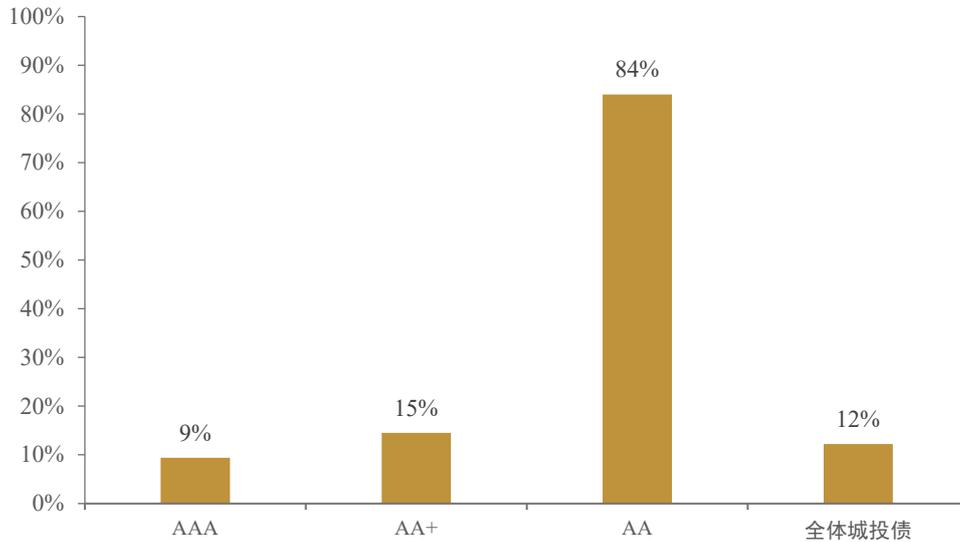


图 16: 2021 年 10 月末各评级城投债信用利差在 2015 年以来所处百分位数 (单位: %)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

(三) 信用债市场特别关注

1. 10 家主体旗下 12 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 10 月份, 境内债券市场上有 10 家主体的 12 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 54.26 亿元, 违约只数同比持平、环比降低, 违约金额同比及环比均降低, 且环比显著降低。

其中, 当月无首次违约主体。

2. 20 家主体评级被下调

2021 年 10 月份, 共有 20 家主体评级被下调, 数量与上月持平 (见图 17)。

从发债主体所属的申万一级行业来看, 10 月份主体评级下调的企业涉及 10 个行业, 包括房地产、建筑装饰和公用事业等。具体来说, 房地产行业、建筑装饰行业和公用事业评级下调企业最多。房地产行业共有 4 家企业主体评级被下调, 包括新力地产集团有限公司、花样年集团(中国)有限公司、凤城市现代产业园区开发建设投资有限公司和当代节能置业股份有限公司; 建筑装饰行业共有 2 家企业主体评级被下调, 包括青岛胶州湾发展集团有限公司和江苏省建工集团有限公司; 公用事业行业共有 2 家企业主体评级被下调, 包括内蒙古能源发电投资集团有限公司和甘肃省电力投资集团有限责任公司。此外, 化工、交通运输、采掘、医药生物、综合、汽车和家用电器行业各有 1 家主体评级被下调。

值得关注的是, 跟往年比, 总体看, 今年 9-10 月主体评级下调家数明显多于前两年, 信用基本面恶化、信用评级业监管趋势或均是背后重要原因。

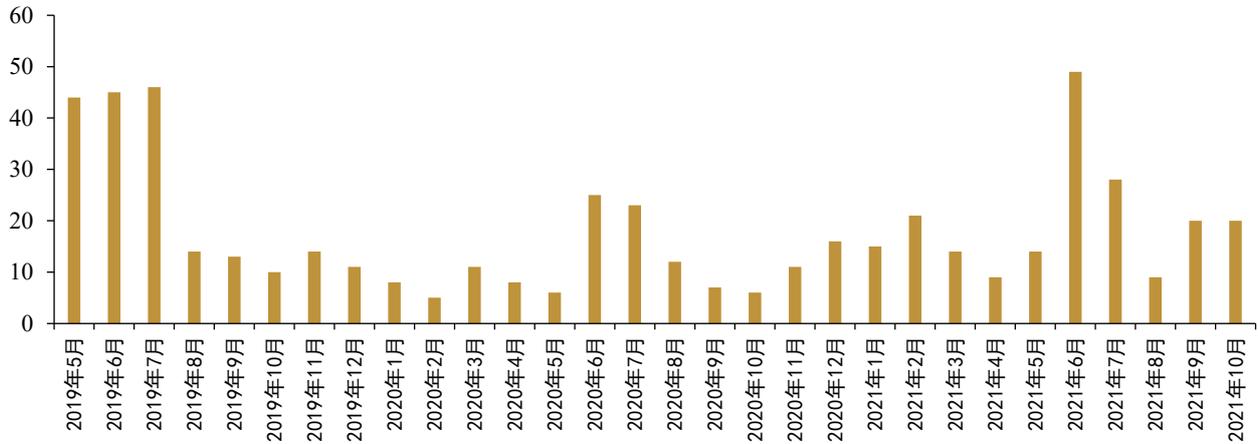


图 17：2019 年-2021 年主体评级各月下调主体数量（单位：家）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

3.48 只债券取消或推迟发行

2021 年 10 月，有 41 个发行人的 48 只债券当月取消或推迟发行，涉及发行金额为 513.02 亿元。

从所属行业来看，取消或推迟发行债券金额最大的是银行行业，共 8 只债券取消或推迟发行，涉及发行金额为 230.32 亿元，占总金额的 44.89%。取消或推迟金额排名第二的为综合行业，涉及发行金额 24 亿元，其余主要涉及行业有交通运输、建筑装饰和公用事业，涉及金额分别为 10 亿元、5 亿元和 1.1 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 34 家企业的 34 只债券），涉及发行金额占比 38.15%。有 7 家企业为地方国有企业，涉及 13 只债券，涉及发行金额占比 59.9%

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 14 家（涉及发行金额占比 26.53%），AA+级别的企业共 15 家（涉及发行金额占比 17.84%），AA 级别的企业共 11 家（涉及发行金额占比 10.74%）。

从发行人所属省份来看，10 月份取消或推迟发行债券的省份主要集中于北京、山东、湖南和浙江。涉及发行量最多的是北京，有 6 家企业 298.32 亿元的债券取消或推迟发行，金额占比为 58.15%。排名第二的是山东，有 4 家企业 27 亿元的债券取消或推迟发行，金额占比为 5.26%。湖南有 2 家企业 22 亿元的债券取消或推迟发行，金额占比为 4.29%。浙江有 3 家企业 19 亿元的债券取消或推迟发行，金额占比为 3.7%。

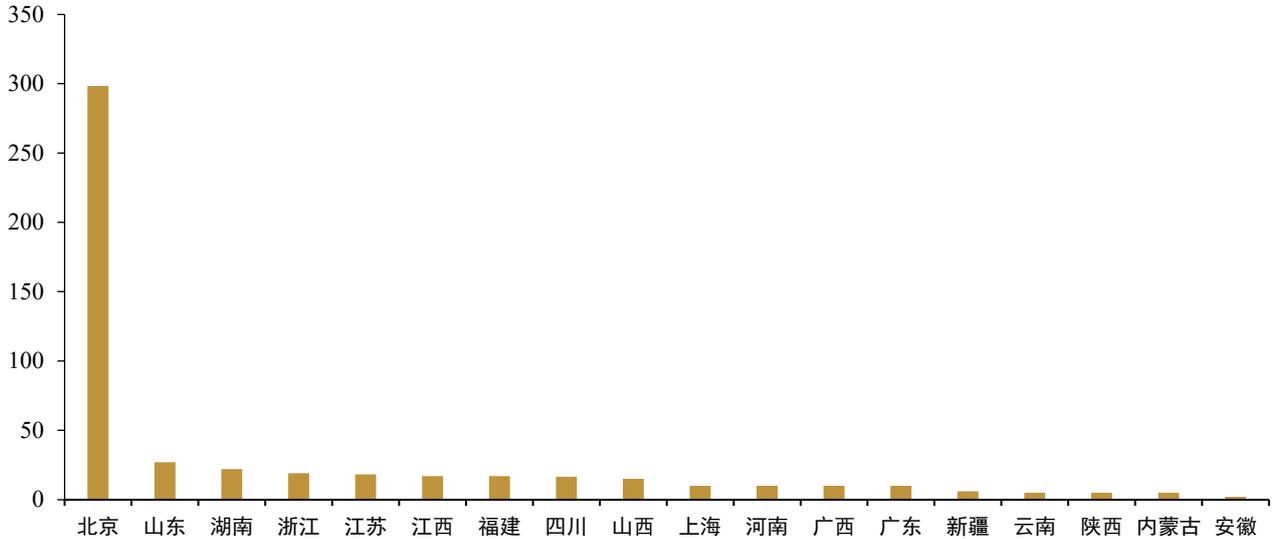


图 18: 2021 年 10 月各地取消或推迟发行债券规模 (单位: 亿元)

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, 10 月份信用债发行规模环比减少, 共实现净融资 677.69 亿元, 环比变化不大。具体来看, 10 月份净融资主要集中在综合、建筑装饰和公用事业行业; AAA 级主体信用债净融资由负转正, 其余级别主体信用债净融资环比均有所恶化; 民营企业净融资仍为负, 但降幅收窄; 城投企业净融资环比大幅减少, 非城投企业净融资由负转正, 但本月信用债净融资的增加仍主要由城投债贡献。到期压力方面, 10 月末未来 6 个月信用债到期压力显著低于过去 12 个月平均水平, 但环比有所增加。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; 综合、建筑装饰、计算机、医药生物行业未来到期压力环比明显上行。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低于过去 12 个月平均水平, 但两者均环比小幅增加。

从信用债二级市场来看, 10 月信用债成交活跃度较上月小幅降低, 10 月末二级市场到期收益率总体运行稳定, 与上月末水平相比变化不大。信用利差方面, 10 月各行业不同评级产业债信用利差总体边际收窄, 但低等级房地产行业 and 煤炭行业信用利差均明显走阔; 除化工行业外, 各行业高等级产业债信用利差均处于历史中等或较低水平。值得关注的是, 从国内房地产信用利差数据来说, 截至 10 月底, 恒大集团等个别企业债务问题并没有给房地产行业债券带来非常大的负面冲击。城投债信用利差整体收窄; 弱资质城投债信用利差收窄显著, 但仍处于历史高位。

展望未来, 11 月地方政府专项债供给压力会继续对信用债一级市场发行形成影响。此外, 可密切关注入冬后国内新冠疫情防控形势、生产性物价超预期上行、房地产行业融资政策变化以及各行业基本面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；
顾沈蓉，中央民族大学区域经济学硕士，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

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。