

# 2018年第一季度中国债券市场发行与评级研究

文 / 郭佩

## 一、债券市场总体情况

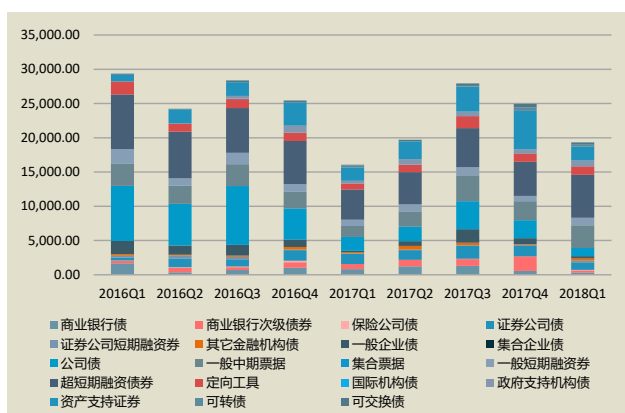
### (一) 债券市场发行情况

2018年第一季度，全国债券市场共发行各类债券8254期<sup>1</sup>，同比增长4.77%，发行金额合计8.91万亿元，同比增加0.51万亿，同比增长6.07%，发行数量和发行金额呈现小幅增长态势。

信用债市场方面，以商业银行债、企业债、中期票据、短期融资券和公司债等为代表的信用产品发行规模合计2.02万亿元，同比增长25.47%，占同期债券募集总额的22.67%，发行规模整体回升，占比有所增加。

其中一般短期融资券、超短期融资券、一般中期票据、企业债和公司债等主要债券品种发行金额

图1 债券市场信用产品发行情况（亿元）



数据来源：Wind资讯，新世纪评级

图2 2018年第一季度主要债券产品发行情况

类别	发行支数	支数比重 (%)	发行额 (亿元)	面额比重 (%)
国债	34	0.41	5,200.00	5.83
地方政府债	67	0.81	2,195.44	2.46
同业存单	6,089	73.77	52,339.10	58.72
金融债	246	2.98	11,581.10	12.99
政策银行债	151	1.83	9,190.80	10.31
商业银行债	12	0.15	326.00	0.37
商业银行次级债券	10	0.12	296.50	0.33
保险公司债	2	0.02	85.00	0.10
证券公司债	55	0.67	1,096.80	1.23
证券公司短期融资券	10	0.12	250.00	0.28
其它金融机构债	6	0.07	336.00	0.38
企业债	41	0.50	322.00	0.36
一般企业债(含NPB)	41	0.50	322.00	0.36
公司债	256	3.10	2,055.54	2.31
一般公司债	120	1.45	1,182.36	1.33
私募债	136	1.65	873.18	0.98
中期票据	270	3.27	3,322.90	3.73
一般中期票据(含PRN)	270	3.27	3,322.90	3.73
短期融资券	687	8.32	7,384.30	8.28
一般短期融资券	118	1.43	1,108.10	1.24
超短期融资债券	569	6.89	6,276.20	7.04
定向工具	182	2.20	1,229.37	1.38
国际机构债	2	0.02	34.60	0.04
政府支持机构债	8	0.10	800.00	0.90
资产支持证券	346	4.19	2,071.24	2.32
交易商协会ABN	30	0.36	102.63	0.12
银监会主管ABS	39	0.47	789.08	0.89
证监会主管ABS	277	3.36	1,179.53	1.32
可转债	15	0.18	256.71	0.29
可交换债	11	0.13	344.58	0.39
合计	8,254	100.00	89,136.88	100.00

数据来源：Wind资讯，新世纪评级

<sup>1</sup>数据来源为Wind资讯，数据提取日期为2018年4月2日。

分别为1108.10亿元、6276.20亿元、3322.90亿元、287.20亿元和1182.36亿元，同比分别增长17.97%、42.73%、108.93%、57.63%和62.99%。

利率债市场方面，以国债、地方政府债、同业存单和政策性银行债为代表的利率产品合计发行6.89万亿元，同比增长1.47%，占同期债券募集总额的77.33%，呈小幅增长态势。同业存单发行规模持续扩张的同时，发行人结构发生了变化，国有银行同业存单发行占比提高，而股份行、城商行、农商行存单发行占比收缩。

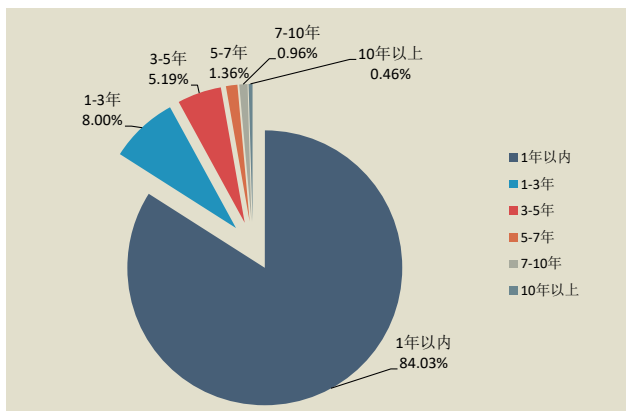
2018年第一季度，同业存单发行支数为6089支，占比为73.77%，同比增长0.35%，发行金额为52339.10亿元，占比为58.72%，同比增长5.12%。

从发行期限看，2018年第一季度发行的债券依旧以中短期为主，其中1年以下期限品种占同期债券发行量的84.03%，1-3年期、3-5年期、5-7年期、7-10年期以及10年以上期限占比分别为8.00%、5.19%、1.36%、0.96%和0.46%。5年期以下债券合计占比97.22%。

(二) 债券市场存量债券情况

从债券市场存量规模看，截至2018年3月末，全国债券市场存量债券余额75.97万亿元，比年初增加1.28万亿元。

图表3 2018年第一季度债券市场主要期限品种发行期数占比情况



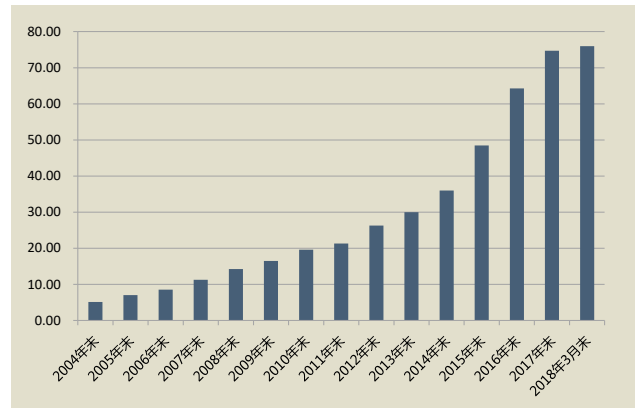
数据来源：Wind资讯，新世纪评级

从债券市场存量债券券种分布看，2018年3月末，国债、地方政府债、央行票据、同业存单和政策性银行债为主的利率产品合计50.42万亿元，占比66.36%；以商业银行债、企业债、中期票据、短期融资券和公司债等为主的信用产品合计25.55万亿元，占比33.64%。

(三) 债券市场主要收益率变化情况

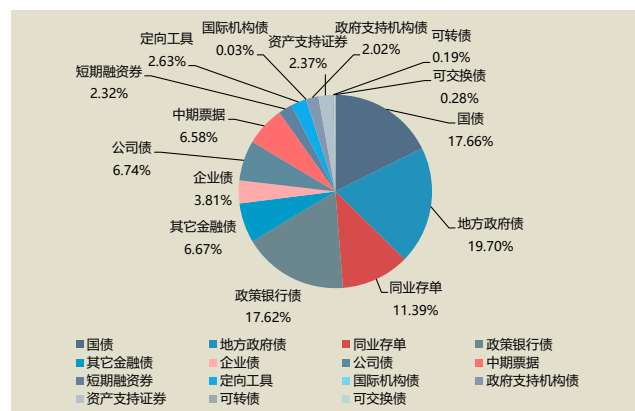
2018年第一季度，国债收益率水平较上年末整体下行。1月收益率下行主要集中在5年期以下品种，2月份则收益率曲线整体均有下移。进入3月，短期限收益率窄幅震荡，中期限收益率波动下行。鉴于开年来相对宽松的资金面、偏弱的融资需求以及经济增长的预期目标淡化，国债收益率曲线出现较大幅度的下滑。

图表4 2018年3月末债券市场存量债券余额（万亿元）



数据来源：Wind资讯，新世纪评级

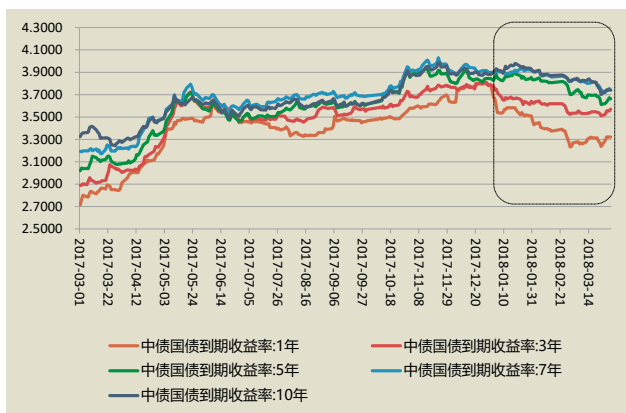
图表5 2018年3月末债券市场余额券种分布



数据来源：Wind资讯，新世纪评级

具体来看，3月底，1年、3年、5年、7年和10年国债收益率分别为3.32%、3.57%、3.66%、3.74%和3.74%，与年初相比，分别下降47BP、21BP、18BP、16BP和14BP。3月末，1年期和10年期国债利差为42个基点，较上年末扩大33个基点。

图表6 债券市场重要收益率曲线



数据来源：Wind资讯，新世纪评级

## 二、非金融企业债务融资工具发行与评级情况

### (一) 发行规模<sup>2</sup>

2018年第一季度，超短期融资券共发行569期，同比增长72.95%；募集资金6276.20亿元，同比增长42.73%。短期融资券（指一般短期融资券，不含证券公司短期融资券和超短期融资券）共发行118期，同比增长16.83%；募集资金1108.10亿元，同比增长17.97%。

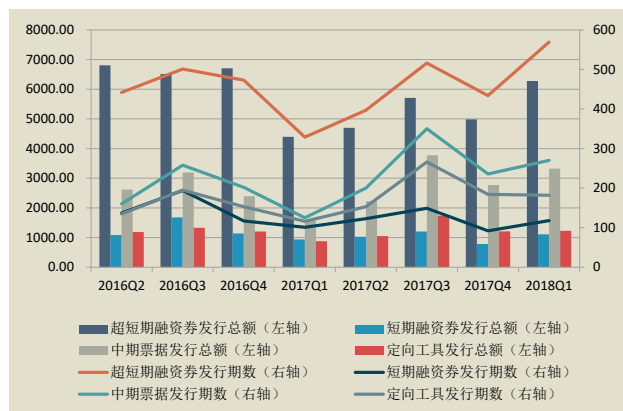
中期票据（不含中小企业集合票据和项目收益票据）共发行270期，同比增长116.00%；募集资金3322.90亿元，同比增长108.93%。定向工具共发行182期，同比增长56.90%；募集资金1229.37亿元，同比增长41.63%。

### (二) 发行人行业分布

以Wind行业分类标准（WICS）二级行业作为

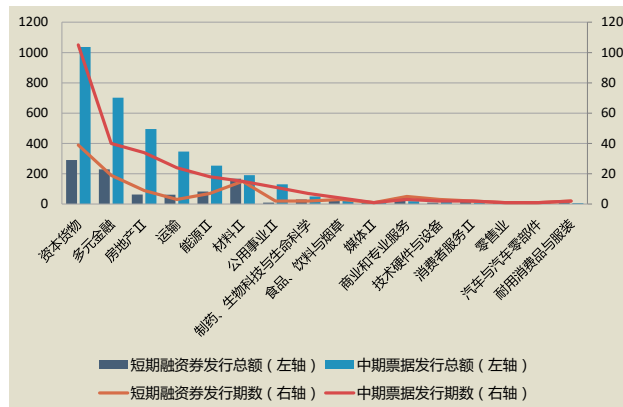
分类依据，2018年第一季度短期融资券和中期票据发行人涉及16大行业，主要分布于资本货物、多元金融、房地产、运输、材料和能源等领域，上述六大行业发行金额和发行期数在短期融资券中合计占比分别为80.73%和77.97%，在中期票据中合计占比分别为91.02%和87.41%，行业集中度较高。

图表7 近年来超短期融资券、短期融资券、中期票据和定向工具发行情况（亿元、期）



数据来源：Wind资讯，新世纪评级

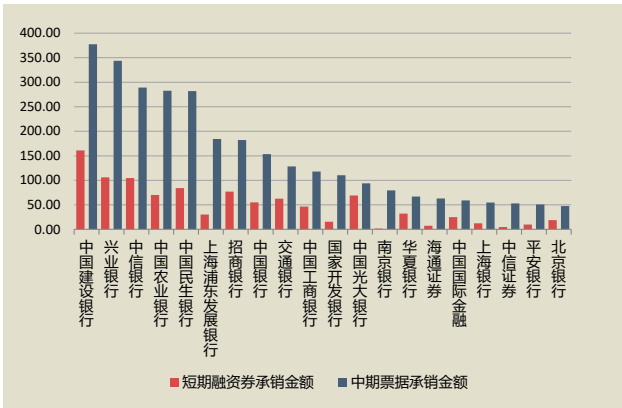
图表8 2018年第一季度短期融资券和中期票据行业分布情况（亿元、期）



数据来源：Wind资讯，新世纪评级

<sup>2</sup>此处的发行规模主要为超短期融资券、短期融资券、中期票据和定向工具的发行规模，下文因部分数据难以获取，因此不再对超短期融资券和定向工具进行其他方面的统计分析。

图表9 2018年第一季度短期融资券和中期票据主承销商分布（亿元）



数据来源：Wind资讯，新世纪评级

### （三）主承销商分布

2018年第一季度，共有31家商业银行和11家证券公司承担了短期融资券和中期票据的主承销工作。从承销金额来看，建设银行、兴业银行和中信银行包揽前三位，民生银行超过农业银行跃居第四位，招商银行和浦发银行等股份制银行的债券承销业务发展良好。

### （四）信用等级

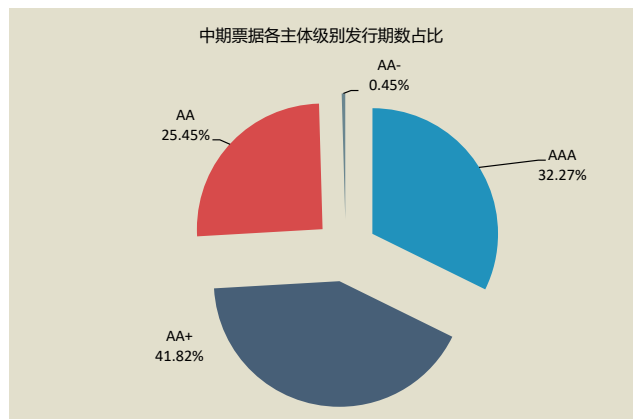
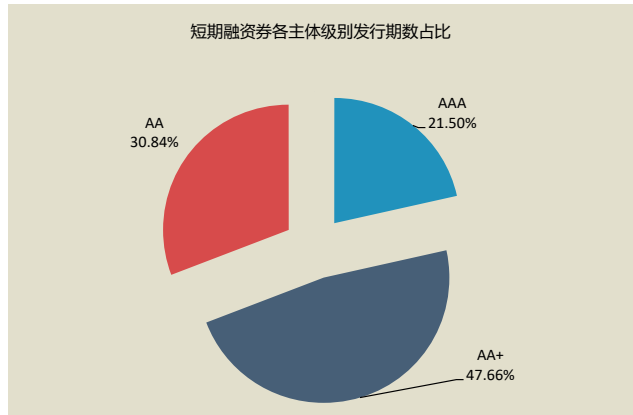
从信用等级分布看，2018年第一季度发行的短期融资券中，发行主体信用等级均为AA级及以上级别。其中，AA级期数占比为30.84%，AA+级期数占比为47.66%，这两个级别的发行主体占了企业债的78.50%以上。

2018年第一季度发行的中期票据主体信用等级共有AA-级至AAA级等4个信用等级，AA级及以上主体信用等级中期票据的发行期数合计占比为99.55%。第一季度新发行的中期票据主体级别为AA-级的仅有1期，发行规模为2.30亿元，为无担保债券。

### （五）发行利率

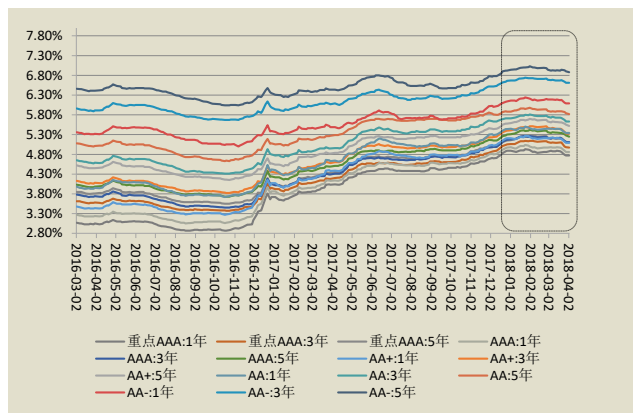
2018年第一季度，交易商协会非金融企业债务融资工具定价估值在市场流动性宽松的影响下，总体有所下行。年初各类政策密集出台，市场情绪不稳，收益率上行，之后央行实施定向降准和临时性降准，资金面缓和，收益率曲线平坦下滑。

图表10 2018年第一季度短期融资券和中期票据信用等级分布情况



数据来源：Wind资讯，新世纪评级

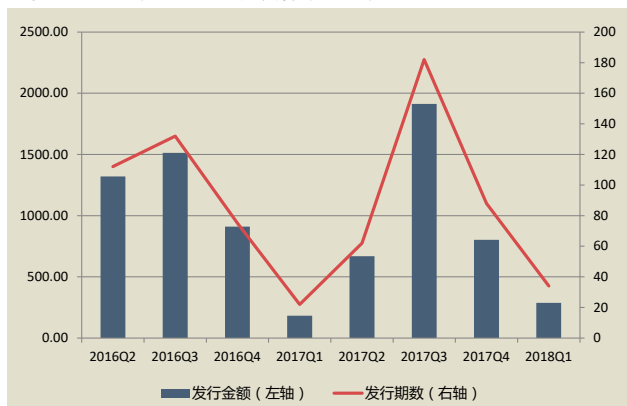
图表11 非金融企业债务融资工具定价估值走势



数据来源：Wind资讯，新世纪评级

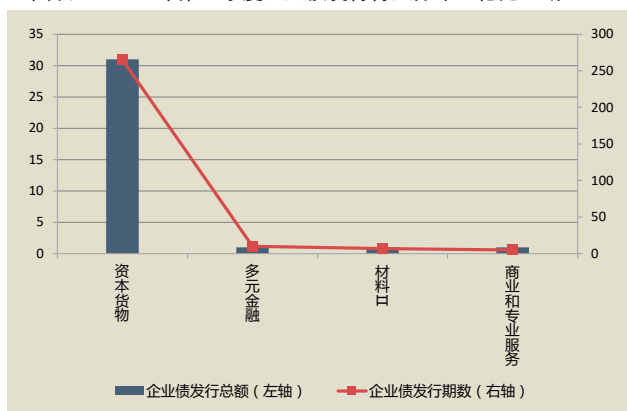
从定价估值收益率看，银行间1年期的AAA级定价估值收益率年初为4.97%，季末为4.86%，下降11BP；同期限AA级定价估值收益率年初为5.44%，季末为5.34%，下降10BP。

■ 图表12 近年来企业债券发行情况（亿元、期）



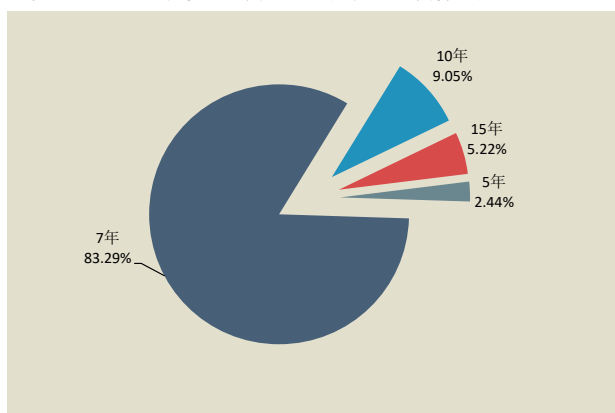
数据来源：Wind资讯，新世纪评级

■ 图表13 2018年第一季度企业债发行行业分布（亿元、期）



数据来源：Wind资讯，新世纪评级

■ 图表14 2018年第一季度企业债券各期限发行期数占比



数据来源：Wind资讯，新世纪评级

### 三、企业债券发行与评级情况

#### （一）发行规模

2018年第一季度，企业债券（不含集合企业债和项目收益债券）累计发行34期，同比增长54.55%；合计发行金额287.20亿元，同比增长57.63%。

2018年2月13日，国家发改委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》中两部委明确表示，要进一步发挥企业债券直接融资功能，增强金融服务实体经济能力，坚决打好防范化解重大风险攻坚战，严格防范地方债务风险，坚决遏制地方政府隐性债务增量。

#### （二）发行人行业分布

从发行债券的行业分布来看，2018年第一季度企业债券发行人主要分布于资本货物、多元金融、材料和商业和专业领域，发债主体主要为城投类企业。在第一季度发行的34期企业债中，其中有31期属于城投债，占比高达91.18%。

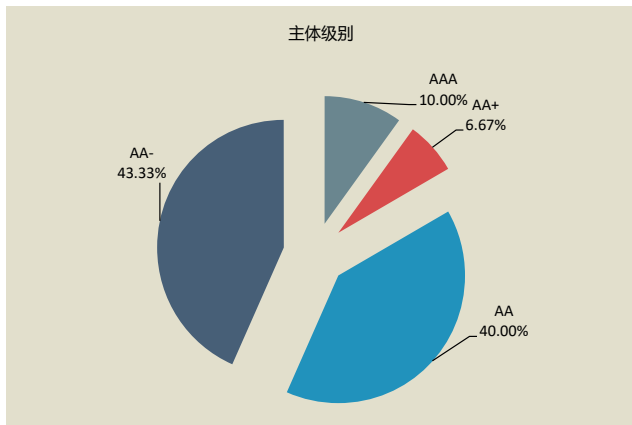
#### （三）发行期限结构

从企业债券的期限结构看，2018年第一季度发行的企业债券以7年期为主，占比为83.29%；7年及以上债券合计占比为97.56%。城投公司发行的企业债大多用于长周期的城镇基础设施建设，债券期限一般较长。

#### （四）信用等级分布

从信用等级分布看，2018年第一季度发行的企业债券中，发行主体信用等级均为AA-级及以上级别。其中，AA-级期数占比为43.33%，AA级期数占比为40.00%，这两个级别的发行主体占了企业债的83%以上。发行债项信用等级最低为AA级，占比为26.47%，主体AA-级及以下等级发行人均采用了信用增级措施。

■ 图表15 2018年第一季度企业债券发行主体和债项信用等级分布（按发行期数）



数据来源：Wind资讯，新世纪评级

### （五）增信方式

2018年第一季度发行的企业债券采用增信方式发行的较多，占全部企业债的58.82%，全部为第三方保证担保债券。

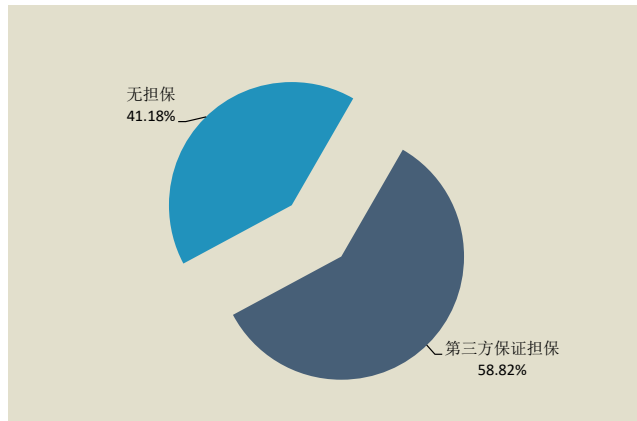
### （六）主承销商分布

2018年第一季度共有25家证券公司参与了企业债券的主承销或联席主承销。从承销金额来看，国开证券、海通证券和国元证券分列前三甲。

### （七）发行利率分析

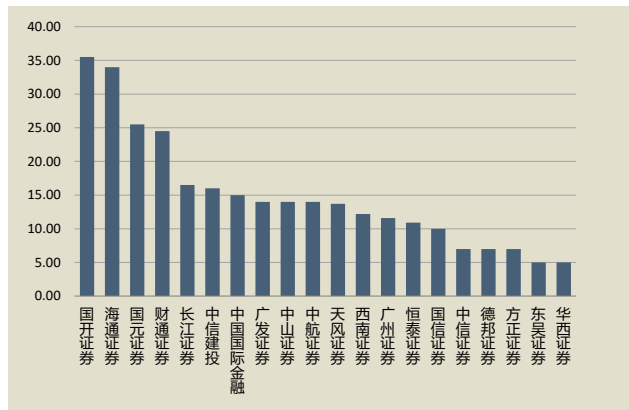
2018年第一季度，企业债市场收益率曲线先升后降，较年初整体下行。从银行间固定利率企业债收益率来看，银行间固定利率企业债AAA级、7年期收益率在年初为5.44%，季末为5.18%，下降26BP；AA级、7年期收益率在年初为6.05%，季末为5.78%，下降27BP。

■ 图表16 2018年第一季度企业债券增信方式分布（按发行期数）



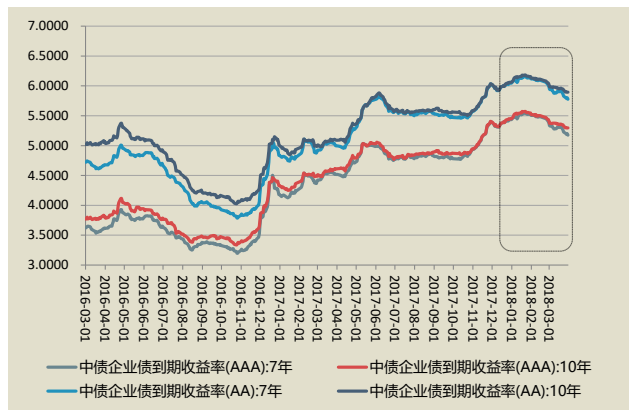
数据来源：Wind资讯，新世纪评级

■ 图表17 2018年第一季度企业债券主要主承销商分布（按募集金额，亿元）



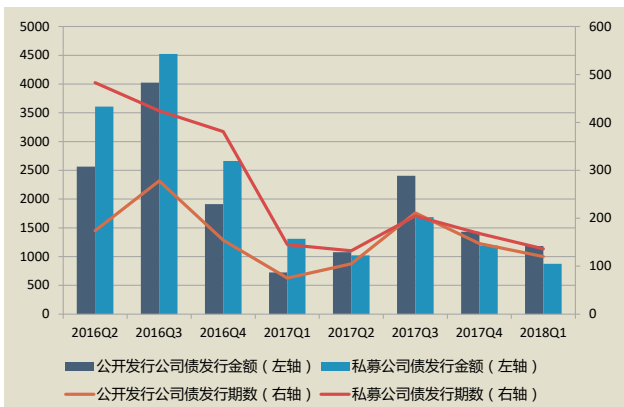
数据来源：Wind资讯，新世纪评级

■ 图表18 重要期限固定利率企业债收益率曲线



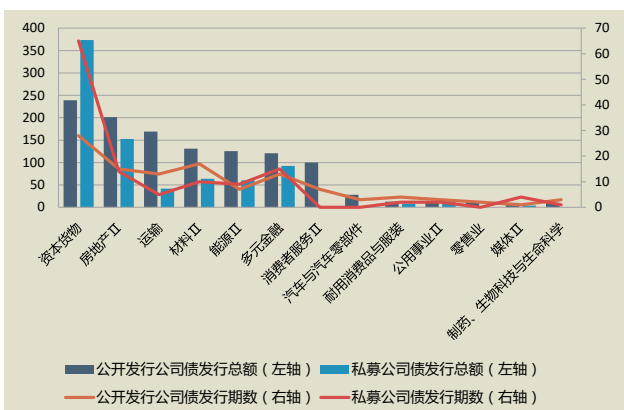
数据来源：Wind资讯，新世纪评级

■ 图表19 近年来公司债和私募债发行情况（亿元、期）



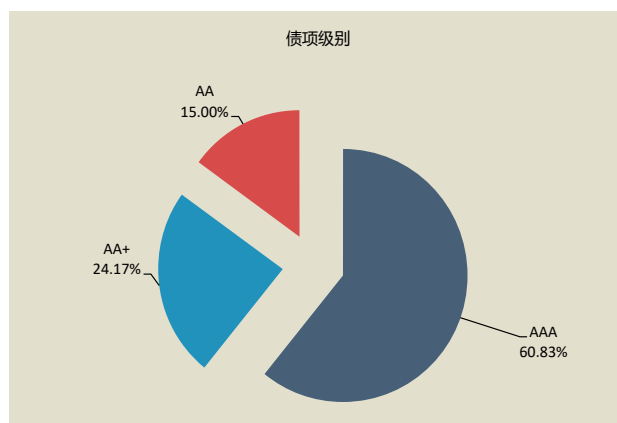
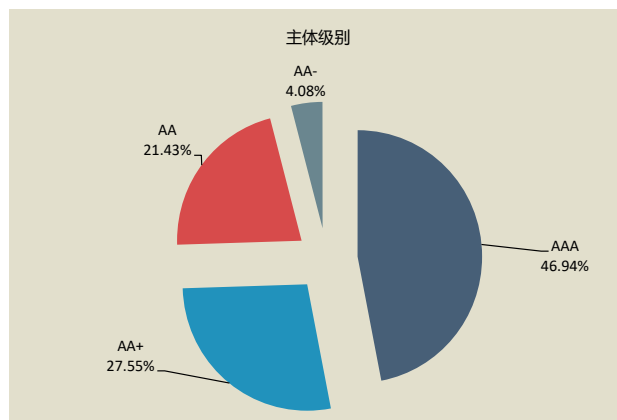
数据来源：Wind资讯，新世纪评级

■ 图表20 2018年第一季度公司债发行所属行业分布（亿元、期）



数据来源：Wind资讯，新世纪评级

■ 图表21 2018年第一季度公开发行公司债主体和债项信用等级分布（发行期数）



数据来源：Wind资讯，新世纪评级

## 四、公司债券<sup>3</sup>发行与评级情况

### （一）发行规模

2018年第一季度，交易所公司债公开发行120期，同比增长60.00%；发行金额1182.36亿元，同比增长62.99%。交易所私募债发行136期，同比下降6.21%；发行金额873.18亿元，同比下降33.34%。

### （二）发行人行业分布

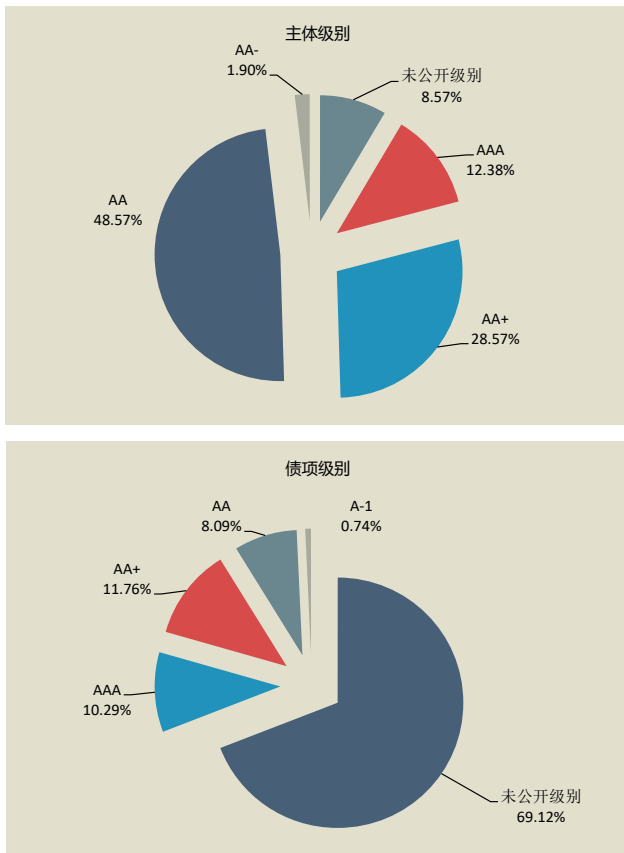
从所属行业看，2018年第一季度公司债发行人主要分布在资本货物、房地产、运输、材料、能源和多元金融等领域。其中，资本货物成为发行公司债券数量最多的行业。

### （三）信用等级分布

从信用等级分布来看，2018年第一季度公开发行公司债的主体信用等级包括AA-、AA、AA+和AAA四个级别，期数占比分别为4.08%、21.43%、27.55%和46.94%；发行债项信用等级包括AA、AA+和AAA等三个级别，期数占比分别为15.00%、24.17%和60.83%。私募公司债主体信用等级包括AA-、AA、AA+和AAA四个级别，期数占比分别为1.90%、48.57%、28.57%和12.38%（其中未公开级别占比8.57%）；发行债项信用等级包括A-1、AA、AA+和AAA等四个级别，期数占比分别为0.74%、8.09%、11.76%和10.29%（其中未公开级别占比69.12%）。

<sup>3</sup>这一部分公司债券均指在交易所发行的债券。

■ 图表22 2018年第一季度私募公司债主体和债项信用等级分布 (发行期数)

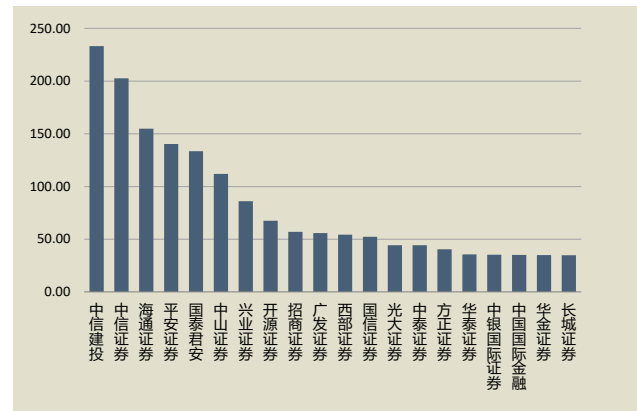


数据来源: Wind资讯, 新世纪评级

(四) 主承销商分布

2018年第一季度共有87家证券公司参与了公开发行人公司债的主承销或联席主承销。从承销金额来看, 中信建投、中信证券和海通证券排名前三。

■ 图表23 2018年第一季度公司债主承销商分布 (按募集金额, 亿元)



数据来源: Wind资讯, 新世纪评级