

# 2018年上半年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年上半年，全国债券市场共发行各类债券17784期<sup>1</sup>，同比增长6.66%，发行金额合计20.53万亿元，同比增长13.79%，发行数量和发行金额均较上年同期有所增长。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4.74万亿元，同比增长32.18%，占同期债券募集总额的23.08%，发行规模整体回升的同时占比进一步增加，较2017年上半年的19.87%增加了3.21个百分点。其中超短期融资券、一般中期票据和公司债等主要债券品种发行金额分别为12738.20亿元、7440.00亿元和5896.55亿元，同比分别增长40.08%、94.50%和42.73%。

■ 图表2 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

■ 图表1 2018年上半年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	76	0.43	15,746.40	7.67
地方政府债	293	1.65	14,109.13	6.87
同业存单	12,847	72.24	108,752.60	52.96
金融债	554	3.12	25,868.98	12.60
政策银行债	318	1.79	19,341.38	9.42
商业银行债	35	0.20	1,047.00	0.51
商业银行次级债券	28	0.16	928.20	0.45
保险公司债	4	0.02	385.00	0.19
证券公司债	128	0.72	2,807.40	1.37
证券公司短期融资券	21	0.12	550.00	0.27
其它金融机构债	20	0.11	810.00	0.39
企业债	105	0.59	896.20	0.44
一般企业债(含NPB)	105	0.59	896.20	0.44
公司债	617	3.47	5,896.55	2.87
一般公司债	312	1.75	3,574.79	1.74
私募债	305	1.72	2,321.76	1.13
中期票据	606	3.41	7,440.00	3.62
一般中期票据(含PRN)	606	3.41	7,440.00	3.62
短期融资券	1,355	7.62	14,709.30	7.16
一般短期融资券	208	1.17	1,971.10	0.96
超短期融资券	1,147	6.45	12,738.20	6.20
定向工具	357	2.01	2,513.47	1.22
国际机构债	2	0.01	34.60	0.02
政府支持机构债	18	0.10	1,800.00	0.88
资产支持证券	911	5.12	6,824.03	3.32
交易商协会ABN	66	0.37	357.98	0.17
银监会主管ABS	142	0.80	3,051.47	1.49
证监会主管ABS	703	3.95	3,414.59	1.66
可转债	27	0.15	330.97	0.16
可交换债	16	0.09	421.60	0.21
合计	17,784	100.00	205,343.82	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7月4日。

利率债市场方面，以国债、地方政府债和政策性银行债为代表的利率产品合计发行4.92万亿元，同比下降0.64%，占同期债券募集总额的27.44%。地方政府债上半年发行规模为1.41万亿元，同比下降24.18%，其中新增债券、置换债券、借新还旧债券分别发行3328.72亿元、9438.85亿元和1341.56亿元。

同业存单方面，2018年上半年发行金额为10.88万亿元，同比增长14.37%，占同期债券募集总额的52.69%，继续保持增量发行，但增速有所放缓。

从发行期限看，2018年上半年发行的债券以中短期为主，其中1年以下期限品种占同期债券发

行量的82.12%，1-3年、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8.85%、5.73%、1.66%、1.16%和0.48%，5年期以下债券合计占比96.70%。

### （二）债券市场存量债券情况

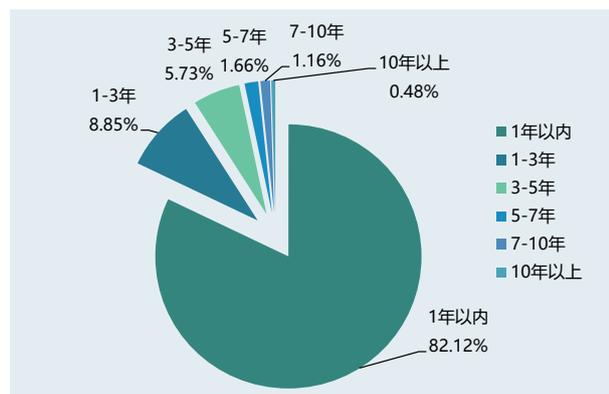
从债券市场存量规模看，截至2018年6月末，全国债券市场存量债券余额78.75万亿元，比年初增加4.06万亿元，存量规模继续保持平稳增长。

从债券市场存量债券券种分布看，2018年6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52.51万亿元，占比66.68%；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26.24万亿元，占比33.32%。

### （三）债券市场主要收益率变化情况

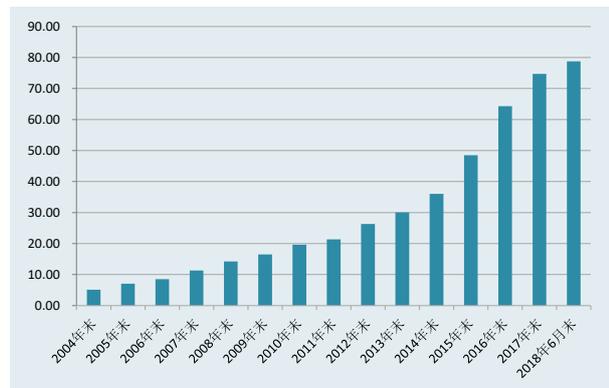
2018年上半年，国债收益率水平较上年末整体下行。年初，相对宽松的资金面、偏弱的融资需求以及经济增长的预期目标淡化使得国债收益率曲线出现较大幅度的下滑，分月度来看：1月收益率下行主要集中在5年期以下品种，2月份收益率曲线则整体均有所下移。进入3月，短期限收益率窄幅震荡，中长期收益率波动下行。4月起，在中美贸易摩擦产生的市场避险情绪升温及央行定向降

图3 2018年上半年债券市场主要期限品种发行期数占比情况



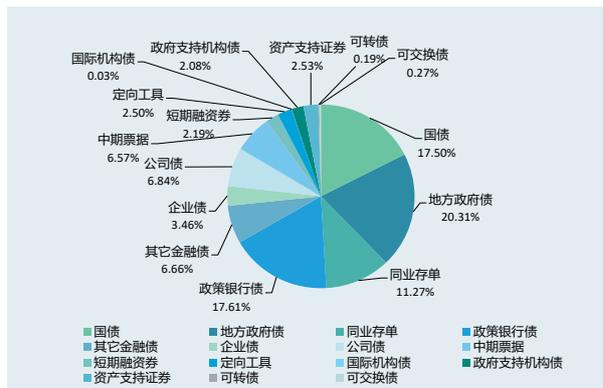
数据来源：Wind资讯，新世纪评级

图4 2018年6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5 2018年6月末债券市场余额券种分布



数据来源：Wind资讯，新世纪评级

准的作用下，国债收益率整体下行，短期限收益率下降幅度大于长期限收益率，而月末资管新规的落地，推动债券收益率小幅上行。

5月，国债收益率涨跌互现，中短期限收益率月末走高，长期限收益率受降准预期及国际形势不确定性的影响小幅下行。而到6月，国债收益率整体表现为震荡下行，中长期限收益率下行幅度大于短期限收益率，期限利差收窄。具体来看，6月末，1年、3年、5年、7年和10年国债收益率分别为3.16%、3.31%、3.35%、3.49%和3.48%，与年初相比，分别下降63BP、47BP、49BP、41BP和40BP。6月末，1年期和10年期国债利差为32个基点，较上年末扩大23个基点。

## 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年上半年，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208期，同比下降7.14%；募集资金1971.10亿元，同比增长0.30%。中期票据(不含中小企业集合票据和项目收益票据)共发行606期，同比增长84.19%；募集资金7440.00亿元，同比增长94.50%。定向工具共发行357期，同比增长32.71%；募集资金2513.47元，同比增长30.20%。超短期融资券共发行1147期，同比增长57.99%；募集资金12738.20亿元，同比增长40.08%。

### (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年上半年短期融资券和中期票据发行人涉及20大行业，主要分布于资本货物、多元金融、材料、房地产、运输、能源和公用事业等

图表6 债券市场重要收益率曲线



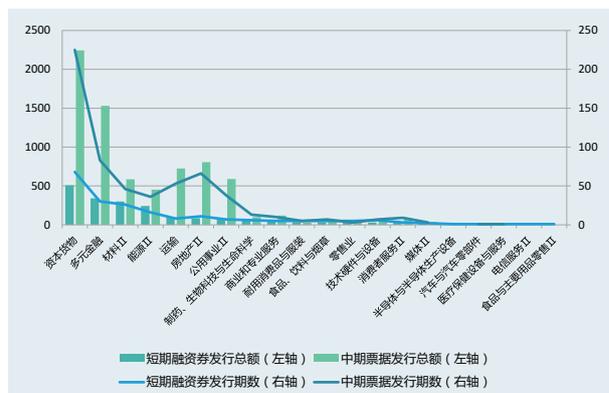
数据来源：Wind资讯，新世纪评级

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年上半年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。

领域。其中，资本货物等上述七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83.38%和79.81%，在中期票据中合计占比分别为93.18%和90.26%，行业集中度较高。

### （三）主承销商分布

2018年上半年，共有31家银行和12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，建设银行延续一季度市场第一的位置，兴业银行、民生银行紧随其后，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年上半年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33.53%，AA+级期数占比为41.92%，这两个级别的发行主体占了短期融资券发行主体的75.45%。

2018年上半年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99.27%。上半年新发行的中期票据主体级别为AA-级的有3期，发行额合计7.70亿元，其中2期为外部担保债券，1期为无担保债券。

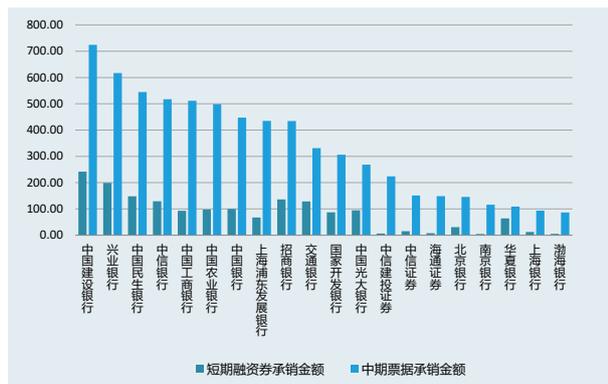
## 三、企业债券发行与评级情况

### （一）发行规模

2018年上半年，累计发行企业债券（不含集合企业债和项目收益债券）90期，同比增长7.14%；合计发行金额826.20亿元，同比下降2.90%。

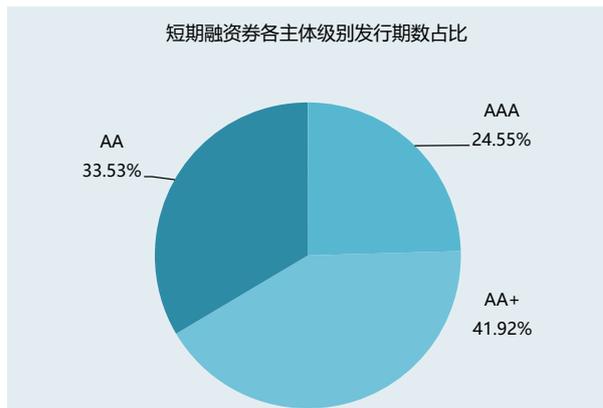
2018年2月13日，国家发改委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（以下简称“《通

■ 图表9 2018年上半年短期融资券和中期票据主要主承销商分布（亿元）



数据来源：Wind资讯，新世纪评级

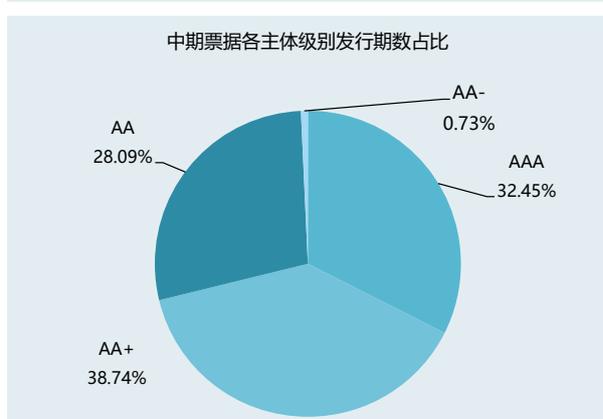
■ 图表10 2018年上半年短期融资券和中期票据信用等级分布情况



■ 图表11 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



数据来源：Wind资讯，新世纪评级

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年上半年企业债券发行人主要分布于资本货物、运输、多元金融和公用事业等领域，发债主体主要为城投类企业。在上半年发行的90期企业债中，其中有84期属于城投债，占比高达93.33%。

### （三）发行期限结构

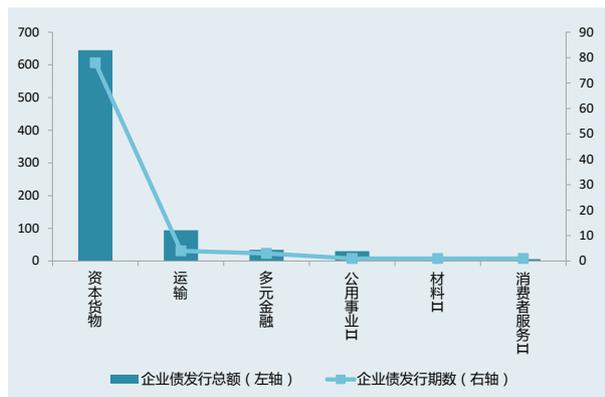
从企业债券的期限结构看，2018年上半年发行的企业债券以7年期为主，占比为86.67%；7年

及以上债券合计占比分别为96.67%。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

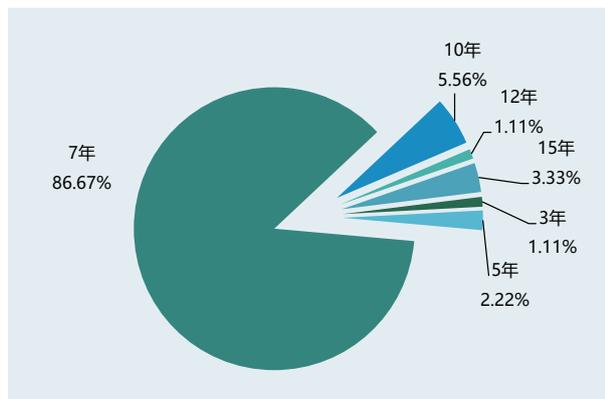
从信用等级分布看，2017年上半年发行的企业债券中，发行主体信用等级均为AA-级及以上级别。其中，AA-级期数占比为29.89%，AA级期数占比为45.98%，这两个级别的发行主体占了企业债的75.86%。发行债项信用等级最低为AA级，占比为23.33%，主体AA-级及以下等级发行人均采用了信用增级措施。

■ 图表12 2018年上半年企业债券发行行业分布（亿元、期）



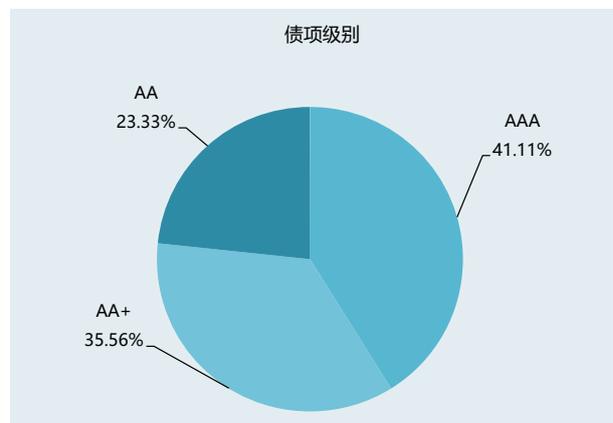
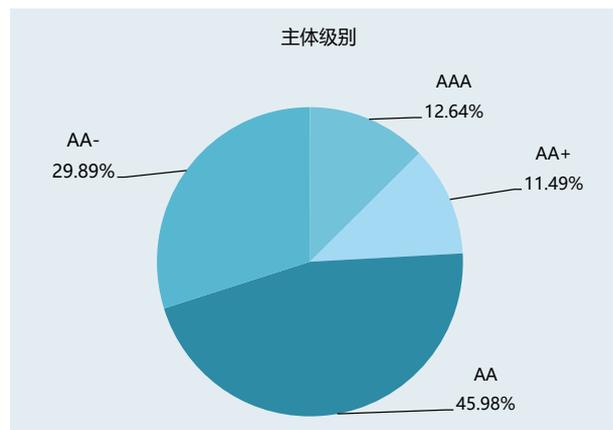
数据来源：Wind资讯，新世纪评级

■ 图表13 2018年上半年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

■ 图表14 2018年上半年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年上半年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56.67%，全部为第三方保证担保债券。

### （六）主承销商分布

2018年上半年共有47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、国元证券分列前三甲。

### （七）发行利率分析

2018年上半年，企业债市场收益率曲线走势与总体市场收益率走势类似，先降后升，较年初整体下行。从银行间固定利率企业债收益率来看，银

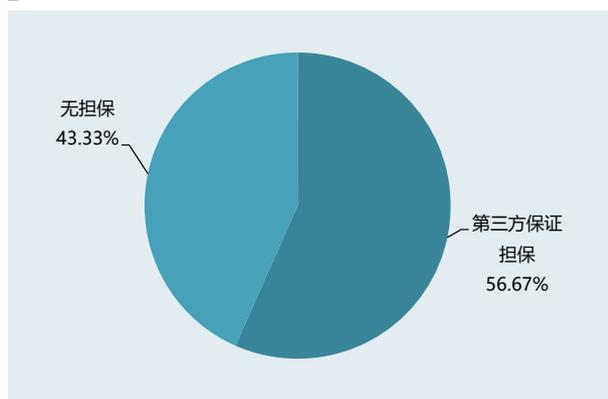
行间固定利率企业债AAA级、7年期收益率在年初为5.46%，季末为4.90%，下降56BP；AA级、7年期收益率在年初为6.07%，季末为5.88%，下降19BP。

## 四、公司债券<sup>3</sup>发行与评级情况

### （一）发行规模

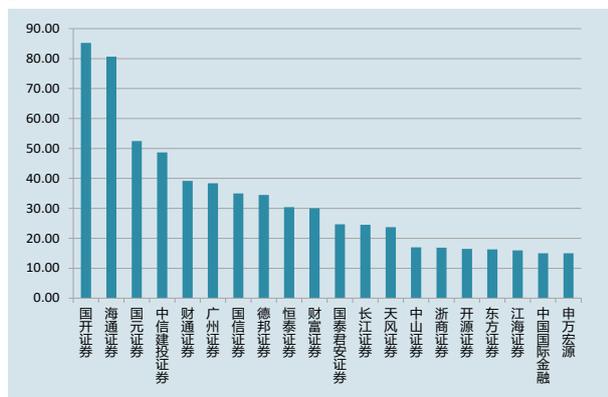
2018年上半年，交易所一般公司债公开发行312期，同比增长73.33%；发行金额3574.79亿元，同比增长98.32%。交易所私募债发行305期，同比下降10.11%；发行金额2321.76亿元，同比下降0.30%。

■ 图表15 2018年上半年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16 2018年上半年企业债券主要主承销商分布（按募集金额，亿元）



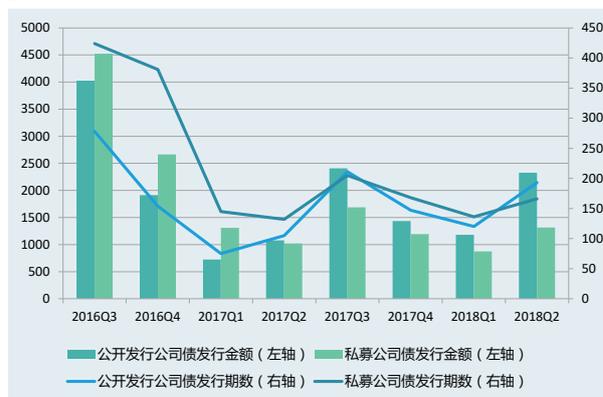
数据来源：Wind资讯，新世纪评级

■ 图表17 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18 近年来公司债和私募债公开发行情况（亿元、期）



数据来源：Wind资讯，新世纪评级

<sup>3</sup>这一部分公司债券均指在交易所发行的债券。

(二) 发行人行业分布

从所属行业看，2018年上半年公司债发行人主要分布在资本货物、房地产、多元金融、运输、材料和公用事业等领域。其中，资本货物成为发行公司债券数量最多的行业。

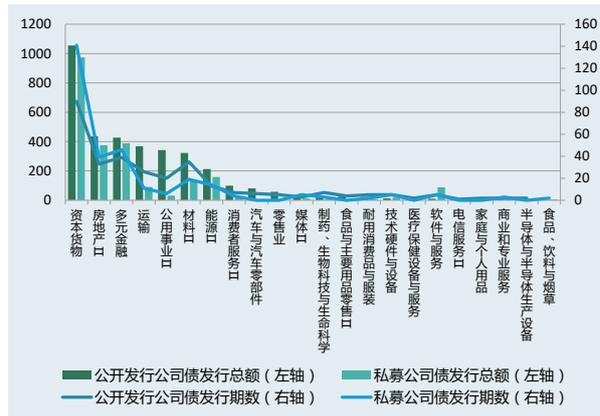
(三) 信用等级分布

从信用等级分布来看，2018年上半年发行的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1.75%、21.93%、25.00%和51.32%。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12.82%、20.51%和66.67%。

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1.45%、50.72%、28.50%和12.08%（其中未公开级别占

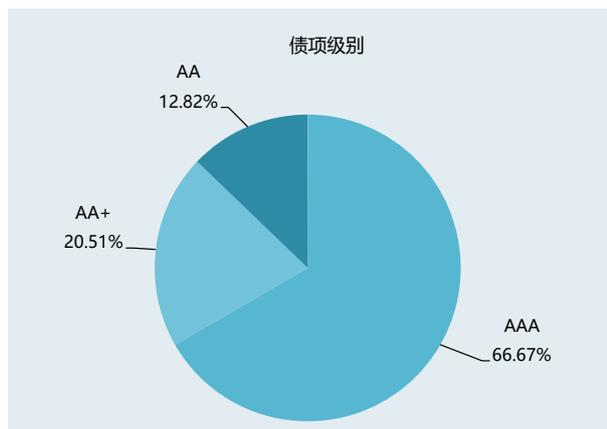
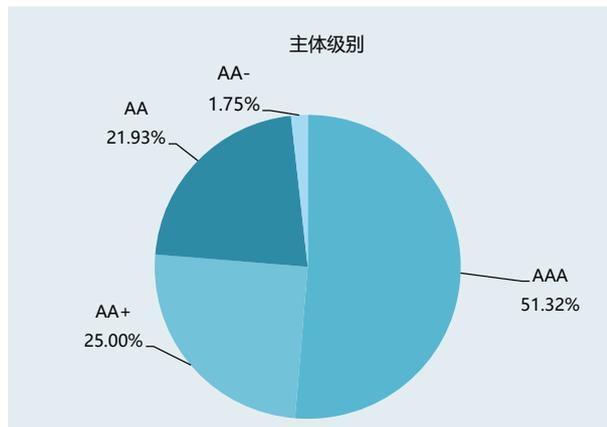
比7.25%）；发行债项信用等级包括A-1、AA、AA+和AAA等四个级别，期数占比分别为0.33%、16.07%、10.49%和10.82%（其中未公开级别占比62.30%）。

图表19 2018年上半年公司债发行所属行业分布（亿元、期）



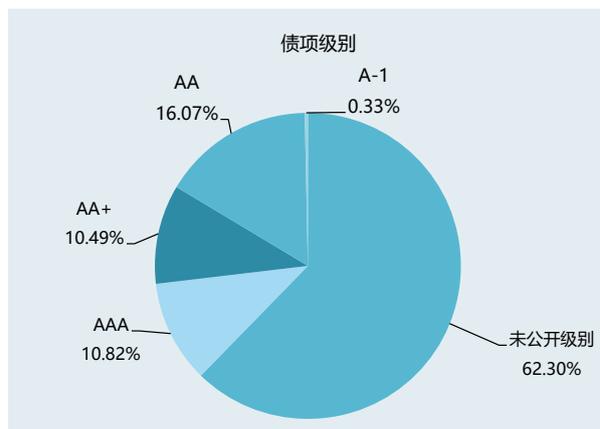
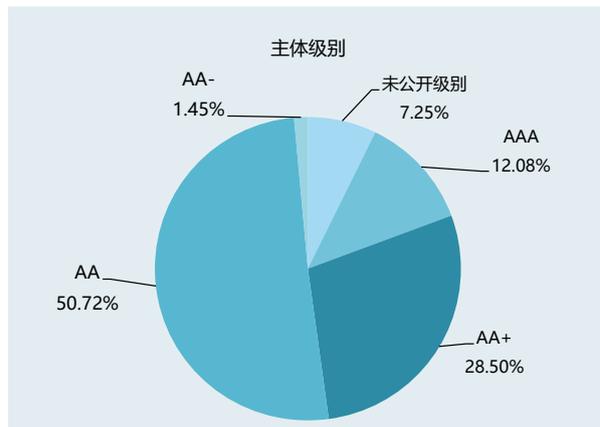
数据来源：Wind资讯，新世纪评级

图表20 2018年上半年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

图表21 2018年上半年私募公司债主体和债项信用等级分布（发行期数）

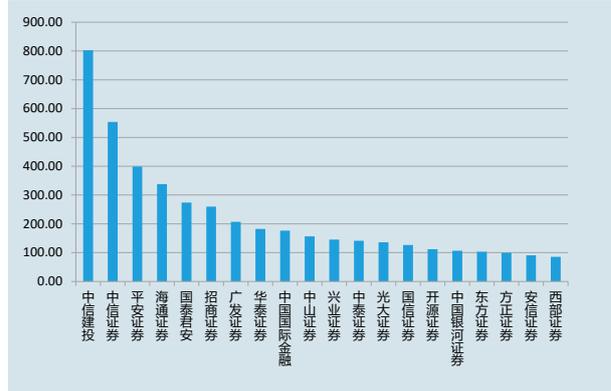


数据来源：Wind资讯，新世纪评级

#### （四）主承销商分布

2018年上半年共有78家证券公司参与了公司债的主承销或联席主承销。从承销金额来看，中信建投、中信证券和平安证券排名前三。随着债券市场的发展，债券承销已经成为券商重要的投行业务，市场竞争日益激烈。

图表22 2018年上半年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