



中证鹏元 2021 年四季度信用利差统计报告

2022 年 1 月 10 日

主要内容:

中证鹏元资信评估股份有限公司

研究发展部

王婷

wangting@cspengyuan.com

更多研究报告请关注“中证鹏元”微信公众号。



一般来说，国际上主要采用事后违约率、信用利差和迁移矩阵三种方式对评级结果进行检验。本报告通过信用利差方法来考查公司评级结果的可区分度，进而检验评级结果的质量。

本报告统计分析的信用利差为起息日期为 2021 年四季度、发行方式为公开发行、经中证鹏元评级的无增信信用债券（企业债券、公司债券和非金融企业融资工具等）的发行利差和交易利差。其中，发行利差为债券的发行利率与同日同期限的银行间固定利率国债到期收益率的差，交易利差是债券上市首日收益率与同日同期限的银行间固定利率国债到期收益率的差；利差分析按照不同期限类型、不同债项评级类型计算；如果债券存在选择权，期限为选择权之前的期限，例如债券的原始期限设计为“3+2”，则期限为 3 年。

主要统计结论:

统计结果显示：：中证鹏元评级的债券/主体符合信用级别越高，信用利差越小的特征。

独立性声明:

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、信用利差的定义

利差是指两只债券的收益率之差。例如债券 1 和债券 2，这两只债券的收益率利差为：

$$\text{收益率利差} = \text{债券 1 的收益率} - \text{债券 2 的收益率}$$

通常用基点（BP）表示收益率利差。

在实际债券交易市场中，理性的市场参与主体在购买债券会对他们所承担的风险要求额外的违约风险补偿，即信用利差。当债券 2 为无违约风险的基准债券，债券 1 为非基准债券时，二者之间收益率利差即为信用利差。一般而言，信用级别越高，信用风险越低，市场参与主体所要求的违约风险补偿就越低，信用利差也就越低。

$$\text{信用利差} = \text{非基准债券的收益率} - \text{无违约风险的基准债券的收益率}$$

二、信用利差的局限性

信用等级与信用利差有对应的相关关系，通常情况下，高级别债券的信用利差要小于低级别债券的信用利差，但是信用等级并不能完全解释信用利差。

影响债券信用利差的因素是多方面的，除信用等级外，还包括宏观经济运行情况、货币政策、市场流动性、行业发展状况、债券发行人主体信用等级、所有制属性、发行规模、募集资金用途、承销商声誉等因素。相同级别的债券，信用利差也会因以上因素的影响而有较大差异，因此信用级别并不是确定信用利差的唯一因素。

三、统计方法及样本说明

本报告统计分析的信用利差为起息日期为 2021 年第四季度、发行方式为公开发行、经中证鹏元评级的无增信信用债券（企业债券、公司债券和非金融企业融资工具等）的发行利差和交易利差。其中，发行利差为债券的发行利率与发行当日同期限的银行间固定利率国债到期收益率的差，交易利差是债券上市后首次交易日收益率与同日同期限的银行间固定利率国债到期收益率的差；利差分析按照不同期限类型、不同债项评级类型计算；如果债券存在选择权，期限为选择权之前的期限，例如债券的原始期限设计为“3+2”，则期限为 3 年。

以中证鹏元评级的企业债 15 洛城投为例，债项级别 AA+，债券期限为 7 年，债券发行利率为 4.47%，发行当日 7 年期国债收益率为 3.05%，则发行利差=4.47%-3.05%=1.42%=142BP。

2021 年四季度公开发行的、无增信企业债券样本数为 8 个，公司债券样本数为 8 个，中期票据样本数为 10 个，短期融资券样本数为 5 个，超短期融资债券样本数为 12 个。各类债券的主要期限级别分布见下表。

请务必阅读正文之后的免责声明

表 1 2021 年 4 季度各类债券的主要期限级别分布表

债券种类	期限	样本数量			合计
		AA	AA+	AAA	
企业债券	3 年		3		3
	5 年		3		3
	小计		6		6
公司债券	2 年		2	1	3
	3 年		4	1	5
	小计		6	2	8
中期票据	3 年		6	2	8
短期融资券	1 年	3	2		5
超短期融资债券	270 天	3	2	2	7
合计		6	22	6	34

注：1.如果债券存在选择权，期限为选择权之前的期限，例如原始期限设计为“3+2”，则期限为 3 年；

2.公司债券样本中不包含可转换债券和可交换债券。

资料来源：wind，中证鹏元整理

四、详细统计结果说明

统计结果显示：中证鹏元评级的债券/主体符合信用级别越高，信用利差越小的特征。

1.企业债券信用利差分析

2021 年四季度中证鹏元评级的 3 年期和 5 年期无增信企业债券仅有一种级别，未能进行不同级别间利差的比较。

表 2 2021 年 4 季度企业债券发行利差和交易利差表（单位：BP）

期限 \ 级别	发行利差			交易利差		
	AA	AA+	AAA	AA	AA+	AAA
3 年		276			212	
5 年		169			169	

注：1.如果企业债券存在选择权，期限为选择权之前的期限，例如企业债的原始期限设计为“3+2”，则期限为 3 年；

2.统计交易利差时，剔除了截至统计日时仍无成交的债券。

资料来源：wind，中证鹏元整理

2.公司债券信用利差分析

2021 年四季度中证鹏元评级的 2 年期、3 年期无增信公司债券均符合债项级别越高，利差越小的规律。

表 3 2021 年 4 季度公司债券发行利差和交易利差表（单位：BP）

期限 \ 级别	发行利差	交易利差
---------	------	------

请务必阅读正文之后的免责声明

期限						
	AA	AA+	AAA	AA	AA+	AAA
2 年		257	55		395	57
3 年		144	69		184	63

注：1.如果公司债券存在选择权，期限为选择权之前的期限，例如公司债的原始期限设计为“3+2”，则期限为3年；
2.样本中不包含可转换债券和可交换债券；
3.统计交易利差时，剔除了截至统计日时仍无成交的债券。

资料来源：wind，中证鹏元整理

3.中期票据信用利差分析

2021年四季度中证鹏元评级的3年期无增信中期票据符合债项级别越高，利差越小的规律。

表4 2021年4季度中期票据发行利差和交易利差表（单位：BP）

期限	发行利差			交易利差		
	AA	AA+	AAA	AA	AA+	AAA
3 年		155	70		155	70

注：1.如果中期票据存在选择权，期限为选择权之前的期限，例如公司债的原始期限设计为“3+2”，则期限为3年；
资料来源：wind，中证鹏元整理

4.短期融资券信用利差分析

2021年四季度中证鹏元评级的1年期无增信短期融资券主体符合主体级别越高，利差越小的规律。

表5 2021年4季度短期融资券发行利差和交易利差表（单位：BP）

期限	发行利差			交易利差		
	AA	AA+	AAA	AA	AA+	AAA
1 年	212	196		212	196	

资料来源：wind，中证鹏元整理

5.超短期融资债券信用利差分析

2021年四季度中证鹏元评级的270天无增信超短期融资债券主体符合主体级别越高，利差越小的规律。

表6 2021年4季度超短期融资债券发行利差和交易利差表（单位：BP）

期限	发行利差			交易利差		
	AA	AA+	AAA	AA	AA+	AAA
270 天	208	168	57	208	168	61

资料来源：wind，中证鹏元整理



6.利差显著性检验

由于 2021 年四季度相邻级别间样本量较小，未进行利差显著性检验。



免责声明

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
 - 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
 - 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
 - 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。
-

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳	北京	上海
地址：深圳市深南大道 7008 号 阳光高尔夫大厦（银座国际）三 楼 电话：0755-82872897 传真：0755-82872090	地址：北京市朝阳区建国路世 贸大厦 C 座 23 层 电话：010-66216006 传真：010-66212002	地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 总机：021-51035670 传真：021-51917360
湖南	江苏	四川
地址：湖南省长沙市雨花区湘 府东路 200 号华坤时代 2603 电话：0731-84285466 传真：0731-84285455	地址：南京市建邺区江东中路 108 号万达西地贰街区商务区 15 幢 610 室 电话：025-87781291 传真：025-87781295	地址：成都市高新区天府三街 19 号新希望国际大厦 A 座 1701 室 电话：028-82000210
山东	吉林	陕西
地址：山东自由贸易试验区济 南片区经十路华润中心 SOHO 办公楼 1 单元 4315 室 总机：0531-88813809 传真：0531-88813810	地址：吉林省长春市南关区人 民大街 7088 号伟峰国际商务广 场 2005 室 电话：0431-85962598	地址：西安高新区唐延路 22 号 金辉国际广场 902 室 电话：029-88626679 传真：029-88626679
河南	香港	
地址：郑州市金水区英协路与商 城路交叉口如果爱小区 1 号楼一 单元 404 总机：0371-60308673 传真：0371-60308673	地址：香港中环皇后大道中 39 号丰盛创建大厦 10 楼 1002 室 电话：+852 36158343 传真：+852 35966140	