

中证鹏元 2023 年度信用利差统计报告

2024 年 2 月 29 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。



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。

根据中证鹏元《评级结果质量检验制度》（中鹏信技字[2022]27号），公司定期开展评级结果质量检验工作，并披露相关报告。本报告通过信用利差方法来考查公司评级结果的准确性，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 2023 年、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、中期票据、短期融资券、超短期融资券和金融债）以及资产证券化产品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起息日同期限的中债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中债国债到期收益率的差；利差分析按照不同期限类型、不同主体评级（金融债和资产证券化产品按债项评级）类型计算，剔除债券中有增信措施的债券、浮动利率债、可续期/永续债后，进行利差分析；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。资产证券化产品则按照基础资产类型分类后，选择样本最多的发行期限，按债项级别进行利差分析。

主要统计结论：

中证鹏元的评级结果具有良好的准确性。通过对样本量较多、分布级别较广的样本组进行信用利差统计分析，结果显示：（1）中证鹏元评级的企业债券、公司债券、中期票据、短期融资券、超短期融资债券和金融债均符合债券信用等级越高，信用利差越低；信用等级越低，信用利差越大的特征。中证鹏元所评的信用级别具有较强的区分度。（2）对样本量较大的利差组进行 Mann-Whitney U 两独立样本非参数检验，结果显示通过显著性检验。

一、信用利差统计方法说明

本报告统计分析的信用利差为起息日期为 2023 年、发行方式为公开发行为、经中证鹏元评级的无增信信用债券（企业债券、公司债券、中期票据、短期融资券、超短期融资券和金融债）以及资产证券化产品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起息日同期限的中债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中债国债到期收益率的差；利差分析按照不同期限类型、不同主体评级（金融债和资产证券化产品按债项评级）类型计算，剔除债券中有增信措施的债券、浮动利率债、永续期/永续债后，进行利差分析；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。资产证券化产品则按照基础资产类型分类后，选择样本最多的发行期限，按债项级别进行利差分析。

以中证鹏元评级的企业债 15 洛城投为例，主体级别 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。

二、样本情况说明

2023 年符合上述统计条件的、主要期限的债券样本总数为 116 个。其中，企业债券样本数为 5 个，公司债券样本数为 13 个，中期票据样本数为 43 个，短期融资券样本数为 18 个，超短期融资债券样本数为 20 个，各类金融债样本总数为 17 个。主要期限级别分布见下表。

表 1 2023 年各类债券的主要期限级别分布表（单位：家/期）

债券种类	期限	样本数量					合计
		A+	AA-	AA	AA+	AAA	
企业债券	5 年				3	2	5
公司债券	3 年				2	11	13
中期票据	3 年			4	29	10	43
短期融资券	1 年			10	7	1	18
超短期融资债券	270 天			2	9	9	20
保险公司债	5 年					3	3
商业银行债	3 年			1		5	6
商业银行次级债券	5 年	3	1				4
证券公司债	3 年					4	4
合计		3	1	17	50	45	116

注：1.公司债券样本中不包含可转换债券和可交换债券；

2.金融债和资产证券化产品（如有）的级别为债项级别，其它债券类型为主体级别，且为简便起见，本文省略了资产证券化产品（如有）的级别后缀 sf。

资料来源：wind，中证鹏元整理

请务必阅读正文之后的免责声明

三、详细统计结果说明

接下来，我们选取样本量较多、级别分布在两个及以上子级的样本组进行信用利差统计分析。统计结果显示，2023 年中证鹏元评级的企业债券、公司债券、中期票据、短期融资券、超短期融资债券和金融债均符合信用等级越高，信用利差越低；信用等级越低，信用利差越大的特征。整体上，中证鹏元所评的信用等级具有较强的区分度。

表 2 2023 年各类债券主要期限发行与交易利差表

债券种类	期限	发行利差 (BP)			交易利差 (BP)		
		AA	AA+	AAA	AA	AA+	AAA
企业债券	5 年	-	224.13	94.07	-	242.60	115.06
公司债券	3 年	-	184.63	74.06	-	-	86.73
中期票据	3 年	208.92	188.02	110.47	208.91	187.17	110.46
短期融资券	1 年	282.26	171.46	65.78	282.15	171.40	65.76
超短期融资债券	270 天	348.54	132.43	49.22	348.16	141.00	52.97
商业银行债	3 年	96.24	-	38.67	-	-	40.06
债券种类	期限	A+	AA-	AA	A+	AA-	AA
商业银行次级债券	5 年	280.44	247.96	-	-	247.95	-

注：1.统计交易利差时，剔除了上市后 7 天内无成交的样本；2. “-”（如有）表示该期限没有该级别的样本。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、利差显著性检验

中证鹏元采用 Mann-Whitney U 两独立样本非参数检验方法进行利差显著性检验，检验相邻两个级别之间的发行利差是否存在显著性差异。Mann-Whitney U 检验的原假设是两组独立样本来自的两独立总体分布无显著差异，如果拒绝原假设 ($P < 0.05$)，则意味着两样本均值显著不同，即样本来自的两总体分布存在显著性差异。

本报告对样本量较大的利差进行检验，结果显示通过显著性检验。

表 3 2023 年各类债券发行利差和交易利差显著性检验结果

债券种类	期限	发行利差		交易利差	
		AA 与 AA+	AA+与 AAA	AA 与 AA+	AA+与 AAA
企业债券	5 年	-	样本不足 (3, 2)	-	样本不足 (3, 2)
公司债券	3 年	-	样本不足 (2, 11)	-	样本不足 (2, 11)
中期票据	3 年	样本不足 (4, 29)	差异非常显著 p=0.001 (29, 10)	样本不足 (4, 29)	差异非常显著 p=0.001 (28, 10)
短期融资券	1 年	样本不足 (10, 7)	样本不足 (7, 1)	样本不足 (10, 7)	样本不足 (7, 1)
超短期融资债券	270 天	样本不足 (2, 9)	样本不足 (9, 9)	样本不足 (2, 9)	样本不足 (9, 9)
债券种类	期限	A+与 AA-	AA-与 AA	A+与 AA-	AA-与 AA
商业银行次级债券	5 年	样本不足 (3, 1)	-	样本不足 (3, 1)	-

注：1.统计交易利差时，剔除了上市后 7 天内无成交的样本；2. “-”（如有）表示该期限没有该级别的样本。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

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。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。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。本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。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。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，本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	地址：北京市朝阳区建国路甲 92 号世茂大厦 C 座 23 层	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
电话：0755-82872897	电话：010-66216006	总机：021-51035670
传真：0755-82872090	传真：010-66212002	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	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	地址：成都市高新区天府大道北 段 869 号数字经济大厦 5 层 5006 号
电话：0731-84285466	电话：025-87781291	电话：028-82000210
传真：0731-84285455	传真：025-87781295	传真：028-85288932
山东	陕西	香港
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	地址：西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 栋 801 室	地址：香港中环皇后大道中 39 号丰盛创建大厦 10 楼 1002 室
总机：0531-88813809	电话：029-88626679	电话：+852 36158343
传真：0531-88813810	传真：029-88626679	传真：+852 35966140