

利差检验报告

2025 年 3 季度



一、利差分析方法

（一）样本范围

利差分析的样本是发行起息日在统计期间内，并选取非金融企业和金融企业发行量较大的债券品种。

（二）分析券种

东方金诚按照以下细分类型，分别考察主体级别¹与利差的关系：

1.非金融企业

（1）非金融企业债务融资工具：270 天超短期融资券、1 年期短期融资券、3 年期中期票据、5 年期中期票据

（2）3 年期公开发行公司债

（3）5 年期公开发行公司债和 5 年期企业债²

2.金融企业：3 年期商业银行债

剔除有增信措施、浮动利率及永续类债券。金融债剔除次级类债券。对于存在选择权的债项，按照选择权之前的期限划入相应类别。

（三）利差检验方法

1.基准利率：中债国债到期收益率。

2.发行利差：票面利率减去起息日同期限基准利率。

3.交易利差：上市后两周内首个交易日收益率减去同日同期限基准利率。

4.检验方法：Mann-Whitney U 两独立样本非参数检验方法，采用双尾检验，5%显著性水平。

¹ 按照信用级别子级别进行统计

² 5 年期公开发行公司债和 5 年期企业债两个产品合并样本统一进行利差分析。

二、利差检验结果

按照细分类型，对满足利差检验要求的样本分类进行利差统计，统计信用利差最小值、最大值、平均值、标准差³、变异系数⁴等指标，作为利差检验的辅助参考。

（一）非金融企业债

1. 全市场利差检验情况如下：

表 1： 2025 年 3 季度全市场主要品种利差统计结果（单位：bp）

券种	利差类型	级别	样本数量	最小值	最大值	均值	标准差	变异系数
270 天 超短融	发行利差	AAA	344	7.20	392.00	51.34	43.66	0.85
		AA+	305	13.52	481.50	72.93	72.67	1.00
		AA	78	34.96	224.50	80.22	34.82	0.43
	交易利差	AAA	344	6.94	388.43	51.90	42.88	0.83
		AA+	305	12.74	478.85	72.85	72.21	0.99
		AA	78	36.97	224.96	79.82	34.55	0.43
1 年期 短融	发行利差	AAA	123	10.73	246.01	58.88	33.87	0.58
		AA+	174	28.23	384.48	74.72	49.54	0.66
		AA	80	36.35	192.63	75.64	28.63	0.38
	交易利差	AAA	123	10.50	245.18	59.02	33.53	0.57
		AA+	174	26.39	384.26	74.21	49.49	0.67
		AA	80	35.74	188.23	75.16	28.10	0.37
3 年期 中票	发行利差	AAA	748	12.03	274.79	68.20	37.04	0.54
		AA+	548	-139.10	326.92	87.61	37.73	0.43
		AA	169	45.79	331.63	107.83	42.61	0.40
	交易利差	AAA	748	12.42	275.42	68.10	36.68	0.54
		AA+	548	27.70	326.82	87.72	36.32	0.41
		AA	169	58.43	332.61	107.57	42.55	0.40
5 年中 期票据	发行利差	AAA	476	12.73	226.02	68.69	34.98	0.51
		AA+	325	38.60	282.49	105.09	37.59	0.36
		AA	104	63.29	237.62	131.13	36.26	0.28
	交易利差	AAA	476	12.85	227.54	68.68	34.85	0.51
		AA+	325	37.03	284.77	105.01	37.82	0.36
		AA	104	63.46	235.23	130.64	36.59	0.28
3 年期 公开发 行公司	发行利差	AAA	176	15.56	127.33	45.81	17.12	0.37
		AA+	15	49.27	123.61	72.02	22.52	0.31
		AA	-	-	-	-	-	-

³ 基于给定的样本总体的标准偏差。

⁴ 变异系数=标准差/均值。

券种	利差类型	级别	样本数量	最小值	最大值	均值	标准差	变异系数
债	交易利差	AAA	176	10.77	128.72	45.92	17.23	0.38
		AA+	15	53.34	116.17	72.43	19.26	0.27
		AA	-	-	-	-	-	-
5 年期 公开发 行公司 债和企 业债	发行利差	AAA	128	13.90	87.37	46.85	15.62	0.33
		AA+	11	46.52	145.67	90.80	32.73	0.36
		AA	-	-	-	-	-	-
	交易利差	AAA	128	8.83	95.93	47.07	16.18	0.34
		AA+	11	46.60	145.30	90.29	33.29	0.37
		AA	-	-	-	-	-	-

数据来源：Wind，东方金诚整理

接下来使用 Mann-Whitney U 检验方法对主要券种的各主体级别间发行利差和交易利差是否存在显著性差异进行检验，同一样本组内样本个数少于 10 个的予以剔除。相关检验结果见下表。

表 2： 2025 年 3 季度全市场所评各券种检验情况

券种	检验利差类别	AAA 与 AA+	AA+ 与 AA
270 天 超短融	发行利差	差异显著 (p=0.000), (344,305)	差异显著 (p=0.000), (305,78)
	交易利差	差异显著 (p=0.000), (344,305)	差异显著 (p=0.000), (305,78)
1 年期短融	发行利差	差异显著 (p=0.000), (123,174)	差异显著 (p=0.029), (174,80)
	交易利差	差异显著 (p=0.000), (123,174)	差异显著 (p=0.023), (174,80)
3 年中期票据	发行利差	差异显著 (p=0.000), (748,548)	差异显著 (p=0.000), (548,169)
	交易利差	差异显著 (p=0.000), (748,548)	差异显著 (p=0.000), (548,169)
5 年中期票据	发行利差	差异显著 (p=0.000), (476,325)	差异显著 (p=0.000), (325,104)
	交易利差	差异显著 (p=0.000), (476,325)	差异显著 (p=0.000), (325,104)
3 年期公开发行公 司债	发行利差	差异显著 (p=0.000), (176,15)	样本不足 (15,0)
	交易利差	差异显著 (p=0.000), (176,15)	样本不足 (15,0)
5 年期公开发行公 司债和企业债	发行利差	差异显著 (p=0.000), (128,11)	样本不足 (11,0)

	交易利差	差异显著 (p=0.000), (128,11)	样本不足 (11,0)
--	------	-----------------------------	----------------

数据来源：Wind，东方金诚整理

2.东方金诚利差检验结果如下：

表 3：2025 年 3 季度东方金诚主要品种利差统计结果（单位：bp）

券种	利差类型	级别	样本数量	最小值	最大值	均值	标准差	变异系数
270 天 超短融	发行利差	AAA	-	-	-	-	-	-
		AA+	1	39.63	39.63	39.63	-	-
		AA	-	-	-	-	-	-
	交易利差	AAA	-	-	-	-	-	-
		AA+	1	41.96	41.96	41.96	-	-
		AA	-	-	-	-	-	-
1 年期 短融	发行利差	AAA	1	59.48	59.48	59.48	-	-
		AA+	1	106.38	106.38	106.38	-	-
		AA	-	-	-	-	-	-
	交易利差	AAA	1	59.47	59.47	59.47	-	-
		AA+	1	105.93	105.93	105.93	-	-
		AA	-	-	-	-	-	-
3 年期 中票	发行利差	AAA	19	42.42	102.92	71.07	17.51	0.25
		AA+	3	74.7	116.73	95.76	21.02	0.22
		AA	1	182.86	182.86	182.86	-	-
	交易利差	AAA	19	43.71	103.08	70.16	17.10	0.24
		AA+	3	74.49	117.41	93.73	21.80	0.23
		AA	1	176.28	176.28	176.28	-	-
5 年中 期票据	发行利差	AAA	6	70.50	120.59	88.47	17.56	0.20
		AA+	3	111.05	133.9	119.32	12.67	0.11
		AA	1	174.04	174.04	174.04	-	-
	交易利差	AAA	6	71.15	119.64	88.35	17.43	0.20
		AA+	3	109.6	134.61	118.24	14.18	0.12
		AA	1	171.14	171.14	171.14	-	-
3 年期 公开发 行公司 债	发行利差	AAA	-	-	-	-	-	-
		AA+	-	-	-	-	-	-
		AA	-	-	-	-	-	-
	交易利差	AAA	-	-	-	-	-	-
		AA+	-	-	-	-	-	-
		AA	-	-	-	-	-	-
5 年期 公开发 行公司 债和企 业债	发行利差	AAA	4	22.08	57.13	39.33	14.32	0.36
		AA+	-	-	-	-	-	-
		AA	-	-	-	-	-	-
	交易利差	AAA	4	22.16	57.95	40.77	14.74	0.36
		AA+	-	-	-	-	-	-

券种	利差类型	级别	样本数量	最小值	最大值	均值	标准差	变异系数
		AA	-	-	-	-	-	-

数据来源：Wind，东方金诚整理

（二）金融债

1. 全市场利差检验结果如下：

表 5： 2025 年 3 季度全市场商业银行金融债（3 年期）利差统计结果（单位：bp）

券种	利差类型	级别	样本数量	最小值	最大值	均值	标准差	变异系数
商业 银行 金融 债（3 年 期）	发行利差	AAA	96	14.52	79.47	33.74	12.59	0.37
		AA+	18	36	70	46	9	0
		AA	-	-	-	-	-	-
	交易利差	AAA	96	14.30	78.76	34.24	12.81	0.37
		AA+	18	36	70	47	9	0
		AA	-	-	-	-	-	-

数据来源：Wind，东方金诚整理

接下来使用 Mann-Whitney U 检验方法对商业银行金融债（3 年期）的各主体级别间发行利差和交易利差是否存在显著性差异进行检验，同一样本组内样本个数少于 10 个的予以剔除。相关检验结果见下表。

表 6： 2025 年 3 季度全市场商业银行金融债（3 年期）利差检验结果

券种	检验利差类别	AAA 与 AA+	AA+ 与 AA
商业 银行 金融 债（3 年期）	发行利差	差异显著 (p=0.000), (96,18)	样本不足 (18,0)
	交易利差	差异显著 (p=0.000), (96,18)	样本不足 (18,0)

数据来源：Wind，东方金诚整理

2. 东方金诚利差检验结果如下：

表 7： 2025 年 3 季度东方金诚商业银行金融债（3 年期）利差统计结果（单位：bp）

券种	利差类型	级别	样本数量	最小值	最大值	均值	标准差	变异系数
商业 银行 金融 债（3 年 期）	发行利差	AAA	13	14.52	43.72	23.86	10.12	0.42
		AA+	5	43.08	58.23	48.93	6.02	0.12
		AA	-	-	-	-	-	-
	交易利差	AAA	13	14.30	38.63	24.11	8.86	0.37
		AA+	5	43.22	59.91	49.86	6.46	0.13
		AA	-	-	-	-	-	-

数据来源：Wind，东方金诚整理

因同一样本组内样本个数少于 10 个，故不进行显著性检验。