

2013.10.17

2013 年第三季度短期融资券 市场分析报告



2013 年第三季度短期融资券市场分析报告

联合资信评估有限公司 祁志伟 阮 峥 宿夏荻 李 丹

释 义

央行：中国人民银行

交易商协会：中国银行间市场交易商协会

短券：短期融资券，指中华人民共和国境内具有法人资格的非金融企业，依照相关规定的条件和程序，在银行间债券市场发行的，约定在一年期限内还本付息的有价证券。

超短券：超级短期融资券，指具有法人资格，信用评级较高的非金融企业在银行间债券市场发行的，期限在270天以内的短期融资券。

本季度：2013年7月1日~2013年9月30日

概 要

本季度，我国债券市场上主要债券品种发行规模合计 24943.5 亿元，较去年同期增长了 9.8%。国债和地方政府债的发行规模较去年同期基本保持不变，但发行期数均略有减少；央票的发行规模较上一季度增加了 251.6%，主要是为了增加市场短期流动性，但发行期数较上一季度减少了 45.5%；金融债券的发行期数和发行规模较去年同期均有所增长；企业债的发行规模和发行期数较去年同期和上一季度均大幅减少，主要是由于发改委自上一季度开始对企业债实行分类审批的政策导致；中期票据的发行规模较去年同期有所下降，但期数有所上升。本季度，央行通过公开市场操作累计资金净投放金额较上一季度下滑 45.0%，货币市场资金进一步趋紧，各期限债务融资工具发行利率较上一季度均有不同程度的上升。

本季度，银行间债券市场共有 221 家企业共发行短券 268 期（含超短券，以下同），

其中纯信用短券 265 期，有担保短券 3 期，短券合计发行规模为 4279.3 亿元。与去年同期和上一季度相比，本季度短券（含超短券）发行主体家数、发行期数及发行规模均略有下降。证券公司短券的发行期数和发行规模与去年同期相比大幅增加，但与上一季度相比保持相对稳定。除 AA-级别外，各信用级别主体所发短券的发行利率较上一季度初均出现不同幅度的上升态势，且 1 年期 AA、AA-和 A+级主体所发短券的票面利率高于 1 年期贷款基准利率。

一、债券市场发展情况

1、债券产品发行情况

本季度，我国债券市场上主要债券品种发行规模合计 24943.5 亿元，较去年同期增长了 9.8%，较上一季度增长了 18.2%。截至本季度末，主要债券品种存量规模达 27.8 万亿元。

本季度国债及地方政府债发行规模合计 6391.0 亿元，较去年同期增长 0.6%，较上一季度增长 8.1%；发行期数合计 30 期，较去年同期减少 11.8%，较上一季度增加了 25.0%。本季度地方政府债发行规模合计 2092.0 亿元，占本年度 3500 亿元计划发行总额的 59.8%。本季度央票发行规模为 4008.0 亿元，较上一季度增加了 251.6%；发行期数为 6 期，较上一季度减少了 45.5%；本季度央票的发行期数较上一季度有所减少且发行规模增大，其目的是为了增加市场短期流动性。

本季度企业债的发行规模和发行期数较去年同期分别减少了 55.0%和 57.3%，较上一季度分别减少了 43.2%和 44.1%，主要是由于发改委自上一季度开始对企业债实行分类审批的政策导致；中期票据的发行规模较去年同期减少了 30.2%，发行期数增加了 30.7%，与上一季度相比分别增加 3.3%和 16.0%；金融债券的发行规模和发行期数较去年同期分别增加了 4.2%和 38.8%，较上一季度分别增加了 17.6%和 10.7%，增长主要是政策性银行发行的债券增加所致，而商业银行发行的债券较去年同期和上一季度均有所减少。

与去年同期相比，本季度短券（含超短券）的发行规模减少了 4.2%，发行期数基本保持不变，与上一季度相比，短券（含超短券）的发行规模和发行期数分别减少 1.4%和 17.0%，主要是由于发行利率的上升所致；而证券公司短券的发行规模与去年同期相比有大幅增加，为 280.7%，证券公司短券的发行规模与上一季度相比减少 13.7%，而发行期数保持不变，发行较为平稳。

表 1 债券市场发行和存量情况

券种类别	2012 年第三季度 发行情况		2013 年第二季度 发行情况		2013 年第三季度 发行情况		截至 2013 年第三季度 存量情况	
	期数 (期)	规模 (亿元)	期数 (期)	规模 (亿元)	期数 (期)	规模 (亿元)	期数 (期)	规模 (亿元)
政府债券	34	6351.6	24	5914.2	30	6391.0	255	88951.5

国债	20	4294.6	21	5250.2	17	4299.0	200	80898.5
地方政府债	14	2057.0	3	664.0	13	2092.0	55	8053.0
央行票据	0	0.0	11	1140.0	6	4008.0	18	5637.7
金融债券	67	5714.7	84	4387.9	93	5956.0	659	100082.1
政策性银行债	53	5372.7	61	3835.9	82	5755.0	431	86584.3
商业银行债券	9	156.0	12	310.0	5	165.0	203	12993.8
非银行金融机构债	5	186.0	11	242.0	6	36.0	25	504.0
政府支持机构债券	7	850.0	0	0.0	4	400.0	76	9100.0
企业债券	110	1211.1	85	960.5	47	545.5	1538	22762.5
中央及地方企业债	107	1203.1	84	956.5	47	545.5	1529	22729.5
集合企业债	3	8.0	1	4.0	0	0.0	9	33.0
中期票据	150	3230.7	169	2299.5	196	2254.2	1659	28305.4
集合票据	9	15.4	1	3.2	1	1.3	87	205.3
短期融资券	270	4662.0	323	4340.7	268	4279.3	1033	13422.4
短期融资券	213	2240.6	269	2354.7	205	2040.3	902	9095.4
超短期融资券	57	2226.0	54	1986.0	63	2239.0	131	4327.0
证券公司短期融资券	5	186.0	32	820.0	32	708.0	30	668.0
资产支持证券及票据	18	146.7	7	63.6	9	22.7	54	330.6
公司债	40	550.5	51	938.5	14	336.8	439	7006.1
可转债	0	0.0	0	0.0	3	40.6	23	1391.1
外国债券	0	0.0	0	0.0	0	0.0	4	40.0
合计	710	22723.3	787	20868.1	703	24943.5	5875	277902.7

注：金融债券的统计口径不包括次级债券

资料来源：中国债券信息网（其中资产支持证券、公司债、可转债的数据来源于 Wind 资讯；短期融资券的数据以起息日为统计口径并由联合资信整理）

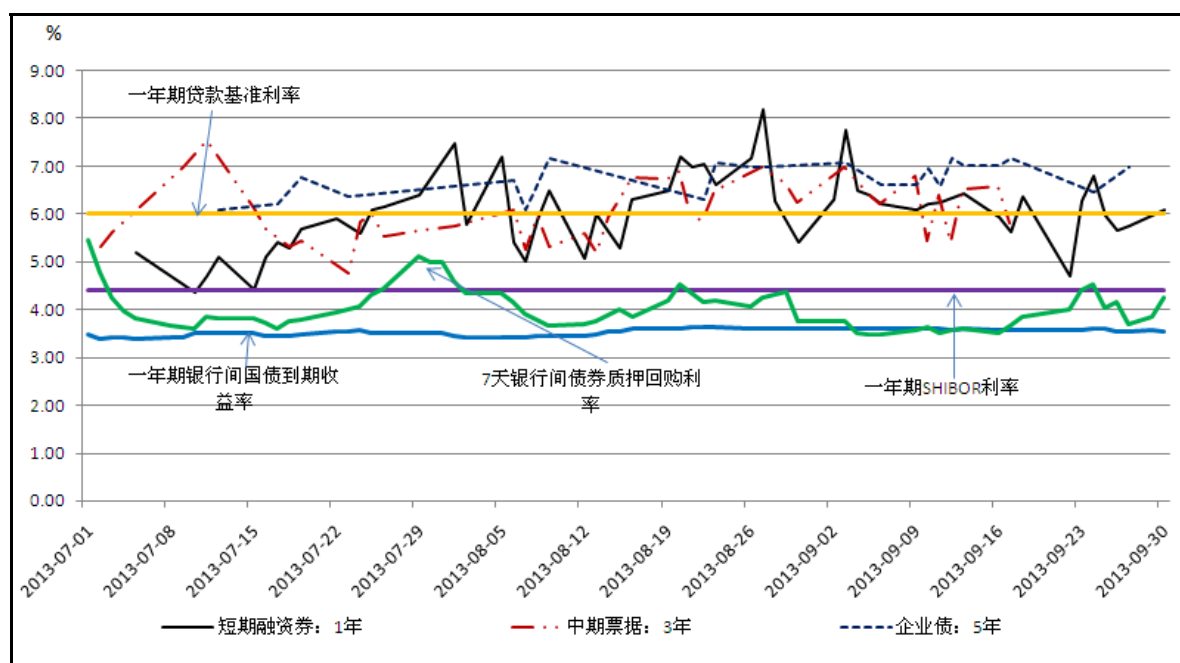
2、债券产品发行利率

根据 WIND 资讯的统计数据显示，本季度央行通过公开市场操作，累计货币投放 9730.0 亿元，货币回笼 6799.0 亿元，实现累计资金净投放 2931.0 亿元，净投放金额较上一季度下滑 45.0%，货币市场资金进一步趋紧。

本季度，一年期银行间固定利率国债发行利率在 3.4%~3.6% 的区间内窄幅波动，平均值为 3.5%；一年期贷款基准利率维持在 6.0%；一年期 Shibor 利率维持在 4.4%。7 月初，在央票和正回购到期，资金净投放较 6 月增加的利好下，7 天银行间债券质押式回购加权平均利率（R007）较 6 月份平均 6.9% 的水平显著回落，但仍未回落至 4、5 月份的低位。7 月，财政存款上缴带来的季节性因素和央行连续 5 周的公开市场无作为（央行仅在 7 月 30 日进行了 170 亿元的 7 天逆回购操作），导致市场的悲观预期上升，进而在 7 月下旬再次推高 R007 利率。之后央行逐步启动稳定市场的资金投放

动作逐步改善了该悲观预期，R007 利率在 8 月及 9 月有所回落。整体看，本季度 R007 波动逐渐趋于平缓，波动范围介于一年期国债发行利率和一年期 Shibor 利率之间。

本季度，短期融资券（不含超短券）的发行利率整体呈现倒“V”形态，并围绕一年期贷款基准利率宽幅波动。短券发行利率季度均值为 6.0%，较上一季度上升了 100 个 BP，与一年期贷款基准利率持平，其中，8 月份短券发行利率均值一度达到 6.4%，短期融资券的发行成本上升较为显著；中期票据发行利率月度均值呈缓慢上升趋势，季度均值（6.1%）略高于一年期贷款基准利率；5 年期企业债发行利率走势与中期票据趋同，但因期限较长且城投类债券的发行期数占总发行期数的比例较高，其发行利率在 6.1%~7.2% 的较高区间范围内波动，季度均值达 6.7%。整体来看，各期限债务融资工具发行利率较上一季度均有不同程度的上升。



注：因本季度剔除政策性银行债券后的金融债券样本量少，故不再单独计算其发行利率

资料来源：Wind 资讯、中国人民银行、联合资信整理

图 1 2013 年三季度债券市场发行利率情况

二、短券发行市场情况

1、短券发行规模及期数均略有减少

本季度，银行间债券市场共有 221 家企业共发行短券 268 期（含超短券）¹，其中纯信用短券 265 期，有担保短券 3 期，合计发行规模为 4279.3 亿元。与去年同期相比，本季度短券（含超短券）发行主体家数、发行期数及发行规模分别减少 2.2%、0.7% 和 4.2%，与上一季度相比，分别下降了 23.5%、17.0% 和 1.4%。发行家数和发行期数的下降除受企业短期融资需求减少的影响外，主要是由于债券发行利率的上升导致企业发债融资成本加大所致。

截至 2013 年 9 月末，银行间债券市场上存续短券（含超短券）共 1033 期，存续短券总额达 13422.4 亿元。

表 2 短券（含超短券）历年发行基本情况表

项目	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年		2013 年			
	三季度	全年占比 (%)	三季度	全年占比 (%)	三季度	全年占比 (%)	三季度	全年占比 (%)	二季度	三季度	同比增长 (%)	环比增长 (%)
发行规模 (亿元)	1601.6	34.6	2162.0	31.3	2667.3	26.4	4466.6	31.5	4340.7	4279.3	-4.2	-1.4
发行期数 (期)	71	27.0	125	28.1	132	20.8	270	28.9	323	268	-0.7	-17.0
发行家数 (家)	70	33.5	114	33.9	119	25.4	226	34.9	289	221	-2.2	-23.5

注：短券发行统计以起息日作为统计口径，下同。
资料来源：Wind 资讯、上海清算所、联合资信整理

证券公司短券方面，本季度有 19 家证券公司发行证券公司短券 32 期，发行规模达 708.0 亿元，平均单笔发行额为 22.1 亿元，与上一季度相比，证券公司短券的发行规模减少了 13.7%、发行主体增加了 26.7%、发行期数无变化；与去年同期相比，发行期数、发行规模及发行主体家数分别增加 540.0%、280.7% 和 533.3%，增幅大的主要原因是由于在证券公司业务结构转型、创新业务不断发展的背景下，从去年下半年证券公司开始发行短券所致。本季度证券公司短券的发行期限均为 3 个月；发行利率方式均为固定利率；发行主体地区分布按发行期数和发行规模的排名依次是广东省、

¹ 由于证券公司发行的短券和一般企业发行的短券审批部门及流程有所不同，因此本文未加注明时不包括证券公司所发短券。

上海市、北京市及江苏省，其中广东省的证券公司发行期数占比 37.5%，发行规模占比 44.8%，仍位列第一。

2、短券结构分析

从短券的发行品种来看，本季度银行间债券市场发行短券共 205 期，超短券共 63 期，发行规模分别为 2040.3 亿元和 2239.0 亿元，平均单笔发行额分别为 10.0 亿元和 35.5 亿元。

从发行规模来看，本季度短券的发行规模较去年同期和上一季度分别下降了 8.9%、13.4%；而超短券的发行规模则略有增长，较去年同期与上一季度分别增长了 0.6%、12.7%；超短券的发行规模占短券（含超短券）发行总规模的 52.3%，占比较去年同期增加 2.5 个百分点、较上一季度增加 6.5 个百分点，占比持续扩大。

从发行期数来看，本季度短券的发行期数较去年同期略有下降，降幅为 3.8%，较上一季度下降了 23.8%，主要是由于发行成本上升所致；而超短券的发行期数较去年同期增加了 10.5%，较上一季度增长了 16.7%。本季度超短券的发行期数占短券（含超短券）发行总期数的比例为 23.5%，较去年同期和上一季度分别上升了 2.4 和 6.8 个百分点，超短券的替代效应不断增强。从发行主体数量来看，本季度短券的发行家数较去年同期和上一季度分别下降了 4.5%、25.2%；而超短券的发行家数较去年同期增长了 3.0%，较上一季度下降了 8.1%。

从发行期限来看，本季度所发行短券仍以 1 年期为主。发行期限为 1 年期的短券共有 196 期，占比 95.6%；超短券的发行期限为 2 个月至 9 个月不等，其中以 9 个月发行期限为主，占比 58.7%。

表 3 2013 年三季度短券和超短券发行情况表

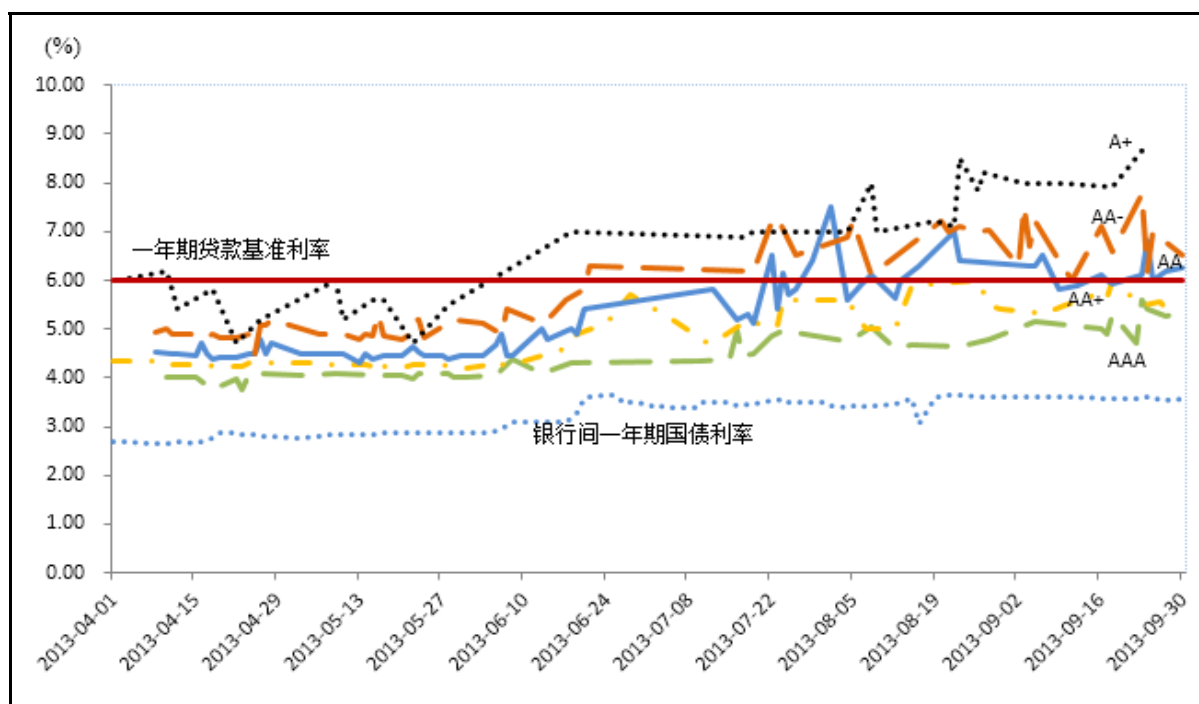
项目	短券					超短券				
	2012 年 三季度	2013 年 二季度	2013 年 三季度	同比 增长 (%)	环比 增长 (%)	2012 年 三季度	2013 年 二季度	2013 年 三季度	同比 增长 (%)	环比 增长 (%)
发行期数（期）	213	269	205	-3.8	-23.8	57	54	63	10.5	16.7
发行规模（亿元）	2240.6	2354.7	2040.3	-8.9	-13.4	2226.0	1986.0	2239.0	0.6	12.7
发行家数（家）	202	258	193	-4.5	-25.2	33	37	34	3.0	-8.1
单笔发行规模（亿元）	10.5	8.8	10.0	-5.2	13.1	39.1	36.8	35.5	-9.2	-3.5

资料来源：Wind 资讯、上海清算所、联合资信整理

3、短券利率分析

从短券利率的发行方式来看，本季度所发短券（含超短券）均采用固定利率发行。

自上一季度末银行间市场资金面明显趋紧，触发金融市场资金利率全线攀升并且延续至本季度，本季度各信用级别主体所发短券²的发行利率较上一季度均出现不同幅度的上升态势。其中 AAA 级别主体所发短券的发行利率上升幅度较缓，突显了 AAA 级发行人的发债成本优势；AA 级别主体所发短券，其大部分发行利率高于 1 年期贷款利率；而 AA-级和 A+级别主体所发短券，其发行利率均高于 1 年期贷款利率。各信用级别主体所发短券的发行利率差距加大。



注：剔除有担保的债券 3 期、发行期限在 1 年以下的短券 9 期。
资料来源：Wind 资讯、中国人民银行、上海清算所、联合资信整理

图 2 2013 年二、三季度不同主体信用等级所发短券的发行利率走势情况图

4、短券发行规模分析

从发行规模来看，本季度短券发行规模仍主要集中在 1~20 亿元区间内，其中发行额为 1~5 亿元的短券发行期数最多，体现了短券作为弥补企业流动性资金需求，发行额度相对较小的特点。与上一季度相比，发行规模在 1~20 亿元及 50 亿元以上区间

²此部分分析样本不包括超短券。

的短券发行期数均有所下降，其中 1~5 亿元区间的发行期数降幅最大；20~30 亿元区间的短券发行期数有所上升；30~50 亿元区间的短券发行期数无变化。

与去年同期相比，本季度发行规模在 10~30 亿元区间的短券发行期数均有所上升，尤其是 20~30 亿元区间的短券发行期数增幅最大；1~5 亿元、30~50 亿元及 50 亿元以上的短券发行期数均有所减少；而 5~10 亿元区间短券的发行期数保持不变。

超短券具有发行频率高、发行规模大的特点，其发行规模主要集中在 10~50 亿元的区间内。与去年同期相比，本季度发行规模在 1~20 亿元区间的超短券的发行期数均有所增长，30~50 亿元区间的短券发行期数下降，而 20~30 亿元和 50 亿元以上区间的短券发行期数无变化；较上一季度，除发行规模在 30~50 亿元区间外，其他发行规模的超短券的发行期数均出现不同程度的增加。

表 4 2013 年三季度按发行规模分析短券（含超短券）情况表

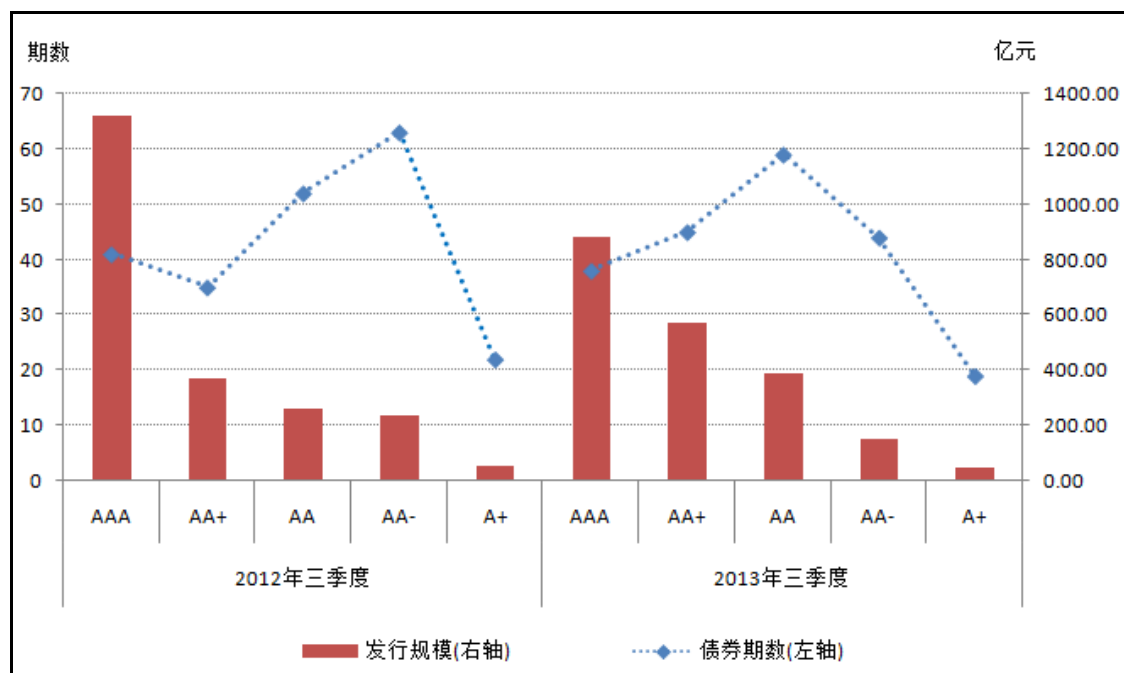
发行规模 (亿元)	短券发行期数(期)					超短券发行期数(期)				
	2012 年 三季度	2013 年 二季度	2013 年 三季度	同比 增长 (%)	环比 增长 (%)	2012 年 三季度	2013 年 二季度	2013 年 三季度	同比 增长 (%)	环比 增长 (%)
1~5 (含 5)	120	151	103	-14.2	-31.8	0	0	2	-	-
5~10 (含 10)	49	66	49	-	-25.8	2	4	5	150.0	25.0
10~20 (含 20)	23	34	31	34.8	-8.8	18	18	23	27.8	27.8
20~30 (含 30)	8	10	15	87.5	50.0	11	7	11	-	57.1
30~50 (含 50)	9	6	6	-33.3	-	19	19	15	-21.1	-21.1
50 以上	4	2	1	-75.0	-50.0	7	6	7	-	16.7

资料来源：Wind 资讯、上海清算所、联合资信整理

5、短券发行主体信用等级分析

发行主体信用等级分布方面³，与去年同期相比，本季度 AA+级和 AA 级别主体所发短券的发行期数和发行规模均有大幅增长；AAA 级、AA-级和 A+级别主体所发短券的发行期数和发行规模均有所下降。与上一季度相比，除 AAA 级主体外，其它级别主体所发短券的发行期数和发行规模均有所减少。

³此部分分析样本不包括超短券。



资料来源：Wind 资讯、上海清算所、联合资信整理

图3 2013年三季度短券发行主体信用等级分布

信用等级发面，按发行期数统计，本季度所发短券的发行主体级别分布与上一季度的信用等级分布相似，集中在 AA+~AA-级，发行期数占有所有级别主体发行期数总和的 72.2%，而 AAA 级主体所发短券期数在所有级别主体发行期数总和中的占比较去年同期和上一季度基本保持稳定。按发行规模统计，本季度所发短券的发行主体级别主要集中在 AAA 级和 AA+级，两者发行规模在发行规模总额中的占比达 71.2%，占比较去年同期和上一季度均有所上升，但其中 AAA 级别主体所发短券规模在发行规模总额中的占比较去年同期下降约 16 个百分点至 43.2%，较上一季度略有上升；而 AA+级别主体所发短券规模在发行规模总额中的占比较去年同期上升约 11 个百分点至 27.9%，较上一季度略有上升。总体看，与去年同期相比，无论按发行期数还是发行规模统计，短券发行主体级别分布均有所分散。

6、短券发行主体所有制性质分析

从短券（含超短券，下同）发行主体的所有制性质来看，本季度国有企业依然是短券发行的主要企业类型，其所发短券的期数与规模分别占短券总发行期数与规模的 72.4%和 91.3%。较去年同期和上一季度相比，因本季度流动性紧张推高了短券发

行成本，本季度国有企业和民营企业的发行期数及发行规模均不同程度的回落，但国有企业的发行期数和发行规模在所有发行企业中的占比基本保持不变，而民营企业所发短券的期数占比较去年同期略有下降；由于基数较小，中外合资企业和集体企业的短券发行期数和发行规模均有较大大幅上升，在所有发行企业中的占比也略有上升；外商独资企业发行期数和发行规模环比降幅较为明显，但同比呈现较快的增长态势。

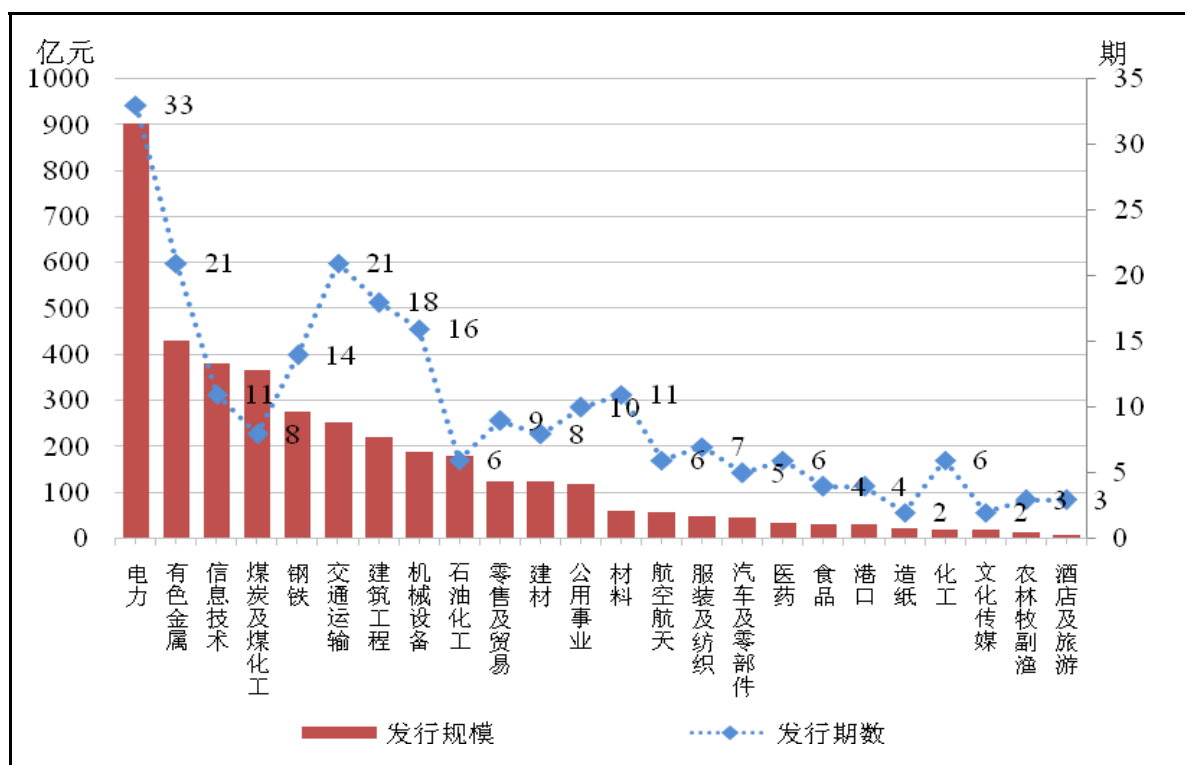
表 5 2013 年三季度按不同所有制性质企业分析短券（含超短券）发行情况

项目	2012 年三季度				2013 年二季度				2013 年三季度			
	发行期数(期)	占比(%)	发行期数(期)	占比(%)	发行期数(期)	占比(%)	发行规模(亿元)	占比(%)	发行期数(期)	占比(%)	发行规模(亿元)	占比(%)
国有企业	199	73.7	4119.8	92.2	236	73.1	3927.8	90.5	194	72.4	3904.9	91.3
民营企业	63	23.3	289.3	6.5	64	19.8	295.1	6.8	51	19.0	267.9	6.3
外商独资企业	3	1.1	16.5	0.4	14	4.3	77.8	1.8	7	2.6	32.5	0.8
中外合资企业	5	1.9	41.0	0.9	7	2.2	33.5	0.8	11	4.1	53.0	1.2
集体企业	-	-	-	-	2	0.6	6.5	0.2	4	1.5	19.0	0.4
公众企业	-	-	-	-	-	-	-	-	1	0.4	2.0	0.1
总计	270	100	4466.6	100	323	100	4340.7	100	268	100	4279.3	100

资料来源：Wind 资讯、上海清算所、联合资信整理

7、短券发行主体行业分布分析

短券（含超短券，下同）发行主体行业分布方面，本季度电力、有色金属、信息技术、煤炭及煤化工和钢铁行业位居发行规模前五位，电力、有色金属、交通运输、建筑工程和机械设备行业名列发行期数前五位，较去年同期和上一季度的行业排名均有所变化。但其中电力行业的短券发行期数和发行规模仍以较大优势占居首位；有色金属行业、建筑工程和机械设备行业发行期数同比、环比均首次进入前五名；信息技术和钢铁行业发行规模同比、环比均首次位居前五的行列。本季度，城投类企业共发行短券 38 期，发行规模为 389.0 亿元，发行期数与上一季度持平，但发行规模较上一季度下降了 14.9 个百分点，发行期数和发行规模分别占总发行期数和规模的 14.2%和 9.1%，占比较上一季度基本保持稳定。



资料来源：Wind 资讯、上海清算所、联合资信整理

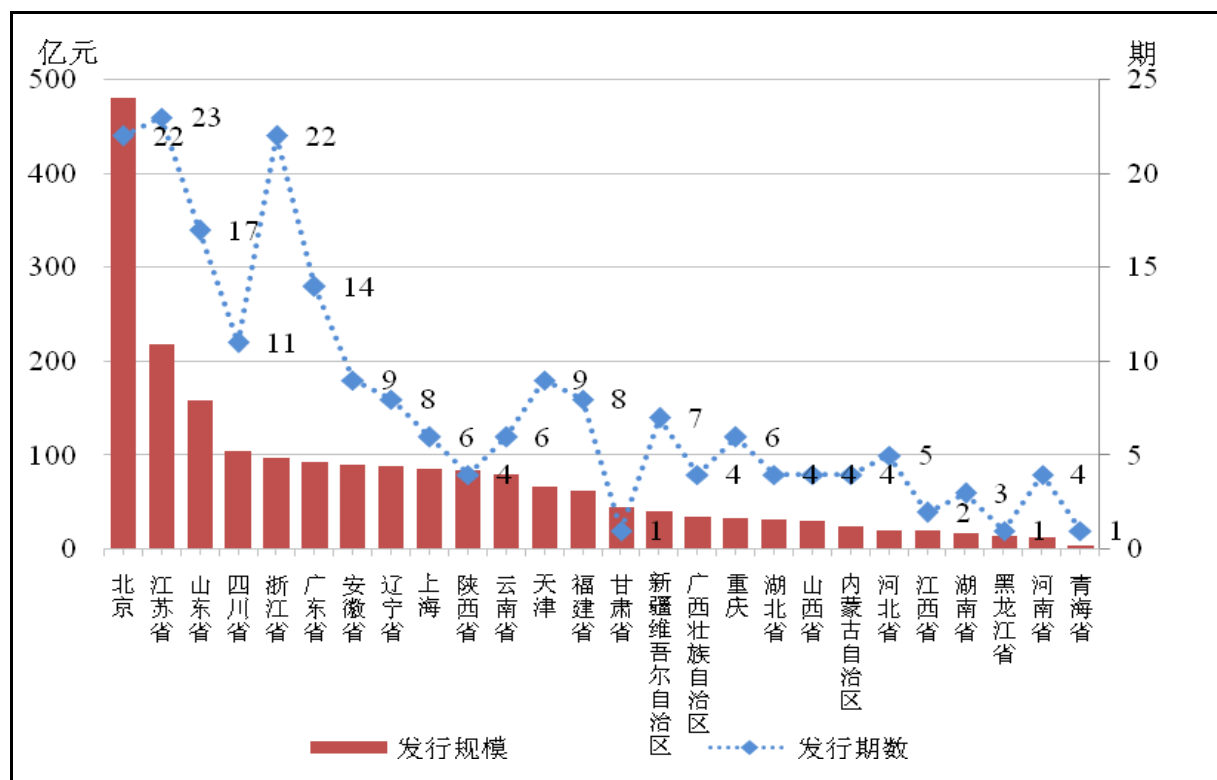
图 4 2013 年三季度短券发行主体行业分布

8、短券发行主体地区分布分析

从短券发行主体的所在地区来看，由于大型国有企业集中的优势，本季度北京地区企业所发短券的发行规模共计 480.0 亿元、发行期数共计 22 期，发行规模仍位列全国首位，发行期数降至第二；江苏、山东、四川、浙江和广东地区经济总量规模较大、经济活跃度较高，本季度所发短券的发行规模分别位列 2~5 位，其中江苏以 23 期的发行期数超过北京居全国第一。与去年同期及上一季度相比，本季度山东、四川的短券发行规模首次跻身全国前五位，但北京地区的短券发行规模及发行期数较去年同期及上一季度均有所下降，其在全国发行总额和发行期数中的占比亦降至 23.5% 和 10.7%，整体地区集中度有所下降。

超短券的发行主体仍集中在北京市。本季度北京地区企业发行超短券 53 期，发行规模 1969.0 亿元，较去年同期均有所增长，在超短券发行总期数和总规模中的占比分别为 84.1% 和 87.9%，与去年同期基本保持稳定。与上一季度相比，本季度北京地区企业超短券的发行期数、发行规模以及占发行总期数和总规模的比例均有不同程度的上升。本季度，除北京地区外，超短券的发行主体主要分布于广东、山东、辽宁和

湖北地区，超短券的发行主体所在地区范围基本固定。



资料来源：Wind 资讯、上海清算所、联合资信整理

图 5 2013 年三季度全国各省市短券发行情况

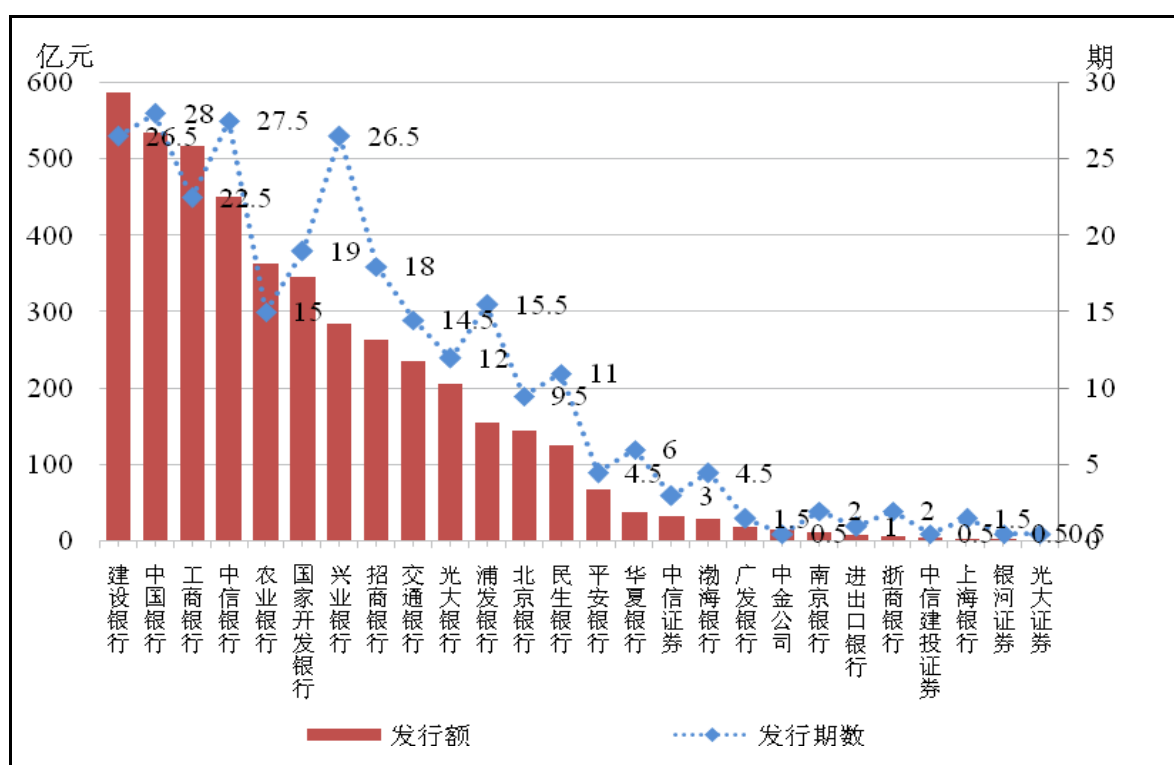
9、短券发行主体新增企业分析

本季度共有 50 家企业首次发行短券（含超短券，下同）共 59 期，发行规模达 674.0 亿元，首次发行短券的企业家数占本季度发行短券企业总数的 22.6%。本季度，流动性趋紧导致新增企业家数较去年同期和上一季度分别下降了 36.7%和 29.6%，降幅较大，但新增企业短券发行规模较上一季度增长了 47.8%，主要是新增超短融发行主体发行规模较高所致。新增企业主要分布于有色金属、煤炭及煤化工和交通运输行业；新增企业以国有企业为主，共有 36 家；新增企业主体信用级别主要分布在 AAA 级、AA 级和 AA-级，分别占总新增企业家数的 20.0%、38.0%和 18.0%。

10、短券承销情况分析

本季度共有 26 家主承销商参与承销短券（含超短券，下同）发行。短券中有

134 期采用了联合主承销商的方式发行，较上一季度增加了 46 期。按承销期数统计⁴，中国银行以承销 28 期位居首位，中信银行、建设银行、兴业银行和工商银行则分别位列第 2~5 位，前五位承销商共承销短券期数总和占总承销期数的 47.9%；按承销额度统计，建设银行以承销 587.5 亿元的承销额位居市场首位，中国银行、工商银行、中信银行和农业银行则分别位列第 2~5 位，前五位承销商的承销额度占总承销额度的 55.0%。本季度承销期数和承销额度排名前五位的承销商，与去年同期及上一季度相比均有所变化。从承销期数来看，中国银行本季度取代去年同期的兴业银行和上一季度的建设银行位列第一，而工商银行相比去年同期及上一季度承销期数有所增加并首次进入了前五名；从承销额度来看，本季度建设银行的承销额度仅超过第二名 52.5 亿元，较上一季度超过第二名约 300 亿元的承销额度优势大幅回落。



资料来源：Wind 资讯、上海清算所、联合资信整理

图 6 2013 年三季度短券市场各主承销商承销情况

本季度，发行额度超过 50（含）亿元的短券共 15 期，合计发行额度达 1180.0 亿元，占总承销额度的 27.6%，占比较去年同期下降了 13.9 个百分点，较上一季度基本

⁴对于采用联合主承销商形式发行的短券，各承销商的承销期数与承销额度按 50% 计算。

维持稳定。发行额度超过 50（含）亿元的短券仍均采用联合承销的方式发行，承销商分布较为广泛，其中建设银行和工商银行分别以承销 2.5 期并列排名第一，但与第二名的承销期数差距明显收窄，反映出市场格局有趋于均衡的趋势。