



# 大公国际：2022 年债券市场 将增强稳经济作用 基于信用 分层的风险评价体系逐渐形 成





2021 年债券市场围绕经济转型与风险防控，在健全法制、联通市场、支持合理融资、防范化解风险、推进高水平对外开放等方面取得积极成效。概括来看，2021 年债券市场主要呈现如下特点：

第一，强化债券市场基础制度建设，完善债券市场法制。2020 年 12 月召开的中央经济工作会议提出“完善债券市场法制”，人民银行随后组织召开债券市场法制建设座谈会，坚决落实中央经济工作会议关于完善债券市场法制，促进资本市场健康发展的决策部署。关于债券发行注册管理、信息披露、信用评级、债券市场创新、强化严监管、完善执法司法体制机制等政策不断出台，为建立和维护公开公平公正的市场环境夯实基础。中

中共中央办公厅、国务院办公厅在 2021 年 7 月 6 日联合发布《关于依法从严打击证券违法活动的意见》，这是我国证券市场历史上第一次以中办、国办名义联合印发打击证券违法活动的专门文件，是当前乃至今后全方位加强和改进证券监管执法工作的行动纲领，意义重大，影响深远。2021 年 8 月，中国人民银行等六部委联合发布的《关于推动公司信用类债券市场改革开放高质量发展的指导意见》，从完善法制、推动发行交易管理分类趋同、提升信息披露有效性、提升信用评级质量、加强投资者适当性管理、健全定价机制、加强监管和统一执法、统筹宏观管理、推进多层次市场建设、拓展高水平开放等十个方面，对推动公司信用类债券市场改革发展提供了顶层设计。随着各项举措落到实处，债券市场改革创新、规范发展进一步推进，有利于提升服务实体经济的能力和水平。

第二，债券发行数量、发行规模、偿还规模均创历史新高，但发行增速回落，净融资额收缩。2021 年，我国宏观经济保持恢复性增长，货币政策和财政政策回归常态化部署，债券市场的发行管控在促进经济增长和防范化解债务风险之间有所平衡，一级市场的债券发行数量和发行规模保持小幅稳定增长走势，增速由 2020 年的两位数回落至个位数。2021 年，我国债券市场累计发行各类债券 53,769 只，同比增长 6.99%，增速同比下降 7.67 个百分点；募集资金 617,565.48 亿元，同比增长 8.54%，增速同比下降 17.36 个百分点。2021 年，债券市场总偿还量超过 45 万亿元，创历史新高，其中占比最大的是 2020 年发行的债券，规模占比达到 38.71%，其次是 2021 年发行的债券，规模占比为 27.86%。净融资方面，2020 年

为对冲疫情影响，债券市场净融资规模显著扩容并创下历史新高，2021年恢复常态后略有收缩，全市场实现净融资 163,625.04 亿元，同比下降 5.33%，但仍显著高于 2019 年。其中，利率债和信用债的净融资规模均大幅回落，分别较 2020 年下降 15.07%和 27.49%，主要是受防范化解地方政府隐性债务风险、稳定宏观杠杆率以及房地产行业加强管控融资政策收紧等因素的影响。而同业存单的净融资额却进一步抬升，同比大幅增长 558.37%，净融资规模仅次于 2016 年，主要是由于银行负债端压力较大所致，特别是在银行监管趋严后，随着存款类金融产品整改、靠档计息产品暂停，中小银行吸收储蓄难度显著增加，多数银行采用了加大同业负债的方式缓解压力。

第三，债券市场利率震荡中有所下行，波动幅度较 2020 年大幅收敛，高信用等级主体发行利率下行更明显。与 2020 年债市利率“V”型波动相比，2021 年市场利率波动幅度相对收窄，10 年期国债收益率从年初 3.29% 下行至年末的 2.76%，波动幅度较 2020 年收窄 32.69BP。各期限各级别信用债发行利率多数下行，例如 1 年期主体评级 AAA、AA+和 AA 级短期融资券发行利率分别较 2020 年末降低 102BP、8BP 和 83BP，高信用等级主体发行利率下行幅度更显著。市场利率相对平稳，有利于企业降低融资成本的不确定性，加强风险管理工作。2021 年债券月度发行量较 2020 年也相对均匀，取消和推迟发行数量和规模同比大幅下降。2021 年信用债取消和推迟发行数量共 664 只，同比下降 16.06%，取消发行规模 4,869.79 亿元，同比下降 21.73%。取消和推迟发行信用债数量和规模占新发行信用

债数量和规模的比例分别达到 3.21%和 2.43%，较 2020 年均有所回落。

第四，信用债发行与净融资情况分化特征明显。从债券品种来看，2021 年，多数信用债品种发行只数与规模同比上涨，其中定向工具、一般企业债、一般短期融资券同比涨幅扩大，但超短期融资券、证监会主管 ABS、可转债发行规模同比涨幅大幅收窄，私募债、商业银行次级债、证券公司短期融资券、保险公司债发行规模同比则由正转负，可交换债、其它金融机构债发行规模同比继续下降。从主体评级看，AAA、AA 级主体发行信用债规模占比下降，净融资额也较 2020 年大幅减少，而 AA+ 级发行规模占比则有所上升，净融资额较 2020 年增加。从行业来看，建筑与工程Ⅲ、商业银行、综合类Ⅲ、资本市场、多元金融服务行业发行规模占比继续排名靠前。净融资大幅流出的行业有 27 个，较 2020 年增加近一倍，其中石油、天然气与供销费用燃料行业和金属、非金属与采矿行业净融资连续两年净流出，2021 年净融资流出规模较 2020 年增加 1000 多亿元；其次是房地产管理和开发行业，受行业融资政策收紧影响，净融资额较 2020 年由正转负，全年实现净融资-1, 136.13 亿元。净融资大幅流入的行业中，建筑与工程Ⅲ(按 wind 口径, 该行业 86.17%是城投公司)继续遥遥领先，全年实现净融资 13, 799.92 亿元，较 2020 年增加 614.70 亿元；其次是商业银行，净融资额为 10, 310.05 亿元，较 2020 年减少 2, 456.43 亿元。从区域来看，北京、广东、江苏、上海、浙江发行规模和净融资流入规模依然是排名前五，其中发行规模合计占比 66.85%，较 2020 年提升 1.48 个百分点。净融资大幅流出的地区主要有天津、辽宁、山西、河北、

重庆、云南、内蒙古等地，其中天津变化最大，信用债净融资额由正转负。从企业性质来看，地方国有企业融资情况最好，信用债发行规模继续排名首位，占比 53.40%，全年实现净融资 31,533.84 亿元，较 2020 年增加 7,074.91 亿元；其次是中央国有企业，发行规模占比 32.38%，净融资额较 2020 年减少 3000 多亿元至 13,098.44 亿元；民营企业募集资金 10,442.93 亿元，同比大幅下降 26.43%，占比下降 2.2 个百分点至 5.21%，净融资额由正转为-2,931.45 亿元。

第五，债券创新品种表现亮眼，支持债券市场定向扩容，更加精准有力服务实体经济和国家战略。2021 年 4 月，人民银行联合国家发展改革委、中国证监会印发了《绿色债券支持项目目录（2021 年版）》，实现了国内绿色债券界定标准的统一。绿色债券（含碳中和债）在政策加持下，发行数量和发行规模创历史新高，全年共发行 615 只，募集资金 5,982.66 亿元，发行数量和规模同比分别大幅增长 107.77%和 157.69%。绿色债券子品种碳中和债一经推出就受市场热捧，全年共发行 246 只，发行规模 2,573.49 亿元，占绿色债券发行数量与规模的比重分别达到 40.00%和 43.02%，有力拉动绿色债券市场扩容。2021 年债券市场还创新推出了乡村振兴债券、社会责任债券、可持续发展挂钩债券、科技创新主题债券、革命老区债券等新品种。国家经济社会转型为债市推出新品种提供了前提和基础，也促进了发行人参与新券种发行的意愿，拥有绿色低碳、科技创新相关业务的发行主体面临的融资环境明显友好。品种创新有利于债券市场资金定向转移到经济转型升级所需的领域，从而提升债券市场服务实体经济和国家战

略的能力和水平。

第六，债券市场信用风险事件不断扰动，展期情况增多，实质性违约情况有所好转。2021年超预期的国有企业信用风险事件较2020年明显减少，信用风险主要体现为资质较弱主体偿债能力不足暴露出流动性风险，其次是高杠杆高负债行业企业在压降杠杆和融资政策收紧后暴露出再融资滚续风险。从信用评级调整情况来看，2021年首次出现主体评级调低企业数量高于主体评级调高企业数量。2021年全年共有225家主体评级或展望调低，仅次于2016年，同比上涨71.76%，其中建筑与工程Ⅲ、房地产管理和开发、综合类Ⅲ、多元金融服务行业企业数量增加较多；主体评级调高企业数量为84家，同比下降72.55%，自2017年以来连续第四年下降，2021年降幅最大。2021年实质性违约情况较2020年有所好转，新增违约主体数量和边际违约率明显下降，全年新增16家违约主体，同比下降46.67%；共有新增违约债券103只，违约债券余额1,007.33亿元，同比分别下降了11.21%和20.82%；2021年信用债市场边际违约率为0.26%，较2020年下降0.27个百分点。2021年违约情况改善的主要原因：一是政府高度重视防范化解金融风险，4月30日，中央政治局会议要求建立地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制，将牢牢守住不发生系统性风险的责任压实，各部门出台了管控措施，央企和国企信用保障基金发挥积极作用，有助于防范化解债务风险；二是信用债市场前期发生的违约事件部分实现了风险定点爆破和风险出清；三是2021年债券展期情况增多，占违约和展期债券合计数的比重达到33.33%，较2021年提升

了 11 个百分点，实质性债务违约风险或延后暴露。

第七，债券市场双向开放稳步推进。“引进来”方面，10月29日，中国国债正式纳入富时世界国债指数（WGIBI），目前中国债券已集齐全球三大主流债券指数，为债券市场持续利用外资打下基础。12月，财政部、国家税务总局联合发布《关于延续境外机构投资境内债券市场企业所得税、增值税政策的公告》，明确自2021年11月7日起至2025年12月31日止，对境外机构投资境内债券市场取得的债券利息收入暂免征收企业所得税和增值税，稳定外资投资预期。数据显示，境外机构持续增持人民币债券，截至2021年12月末，境外机构持有银行间市场债券规模突破4万亿，约占银行间债券市场总托管量的3.5%，持有规模较2020年底上涨23.08%；共有1016家境外机构主体入市，同比上涨12.27%。债券市场利用外资保持持续性和稳定性，有利于增强我国债券市场活力，提升金融业服务实体经济水平和竞争力。“走出去”方面，国内首单“玉兰债”落地，“南向通”正式启动，国内首单绿色主权熊猫债成功发行，交易商协会推动熊猫债产品创新，试点社会责任债券和可持续发展债券。12月，中国人民银行、国家外汇管理局发布《境外机构境内发行债券资金管理规定（征求意见稿）》

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_36697](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36697)

