



大公国际：债券市场 2022 年总结与 2023 年展望



摘要：2022 年中国经济在需求收缩、供给冲击和预期转弱“三重压力”下赓续前行，实现了“弱企稳”。发行市场方面，2022 年宏观经济下行压力加大，财政货币政策较为积极，跨周期调节下债券发行不断前置，地方政府债发行增长较为稳定。投资市场方面，债券投资市场年内涨跌转换，前三季度受美联储加息、疫情持续反复和资金面趋紧影响，经济预期较弱，债券市场利率较低，债市走强，11 月疫情调控政策放松、房地产政策“三箭齐发”、央行全面降准，国内经济预期显著改善，导致银行理财和基金大幅回撤，利率显著升高。信用违约方面，年内债券违约数量有所下降，违约情况有所缓和，但展期规模创历史新高，尾部风险释放仍需关注。展望 2023 年，国家稳经济决心没有改变，随着财政货币及各项稳经济政策的逐步落地，市场信心的提振将推动经济加速复苏，债券市场发行规模预计稳中有升，债市收益率维持震荡上行趋势，信用违约情况有望持续好转，但需关注展期债券偿还情况。



一、2022 年债市回顾：政策发力货币宽松，信用风险稳中有降

2022 年地缘政治冲突爆发，美联储激进加息，全球经济增长放缓，外需走弱叠加疫情反复波动，导致国内出口进口双收缩，投资和消费增速持续下滑，经济多重承压下艰难前行。在此背景下，纵观我国债券市场，2022 年监管部门出台多项举措，持续强化跨周期逆周期调节政策，支持债券市场合理扩容，债券品种不断创新，新券种持续扩容增发，但债券市场发行规模及增速同比整体由正转负，市场信心恢复尚需时日。2022 年 1-10 月我国债市利率相对稳定，年末市场利率显著跳升，信用债发行集中度有所下降，高评级发行人更获市场青睐。整体而言，2022 年债券市场信用风险及违约情况显著改善，但房地产企业展期规模有所扩大。

（一）债券发行数量、发行规模同比增速由正转负，偿还规模同比增

长，净融资额延续去年同比收缩趋势；地方政府债平稳规划，早发快用，稳步扩容。

2022 年以来，新冠肺炎疫情仍未消散、俄乌冲突螺旋式升级、美联储持续加息叠加全球能源和粮食价格高涨，悲观预期及避险情绪蔓延，致使我国经济持续承压。疫情在严防死守的情形下仍呈现反弹趋势，对经济增长带来持续冲击。在信用风险事件依旧发酵，以及政策影响下房地产行业信用水平下降带来的债券展期数量激增，市场信心恢复尚需时日。政策反复强调防范化解地方政府隐性债务风险，部分城投平台面临合并或转型，信用风险分化。同时国际环境不确定因素尚未解除，美联储等国外央行多次加息操作带来的人民币汇率压力以及可能产生的股市转暖预期，给债市融资带来一定压力。1-11 月，我国债市整体发行数量和规模同比均较去年由正转负；偿还规模位于历史高位，且同比增长；净融资额虽然为净流入，但同比延续去年收缩态势。分券种来看，2022 年地方政府债早发快用，节奏提前，稳步扩容，带动利率债发行量同比增长，且增幅高于去年同期。而地方政府债偿还规模与净融资额与去年同期基本持平，显示出地方政府债整体规划较为稳定。同业存单方面，在市场流动性较为充裕、银行补充负债压力相对减弱、偿还压力并未明显提升、以及去年基数较高导致本年度部分银行后续额度受限的影响下，同业存单发行量同比增速由正转负，净融资额由净流入转为净流出。虽然本年度民营企业信用缓释工具、保障租赁住房、降低贷款利率延长期限等提升银行机构对发行人金融支持、减税降费、绿色通道、同一发行人减免发行手续、地产三箭齐发等多项政策

出台从多方面鼓励发行人通过债券融资，但市场效果达预期尚需时间，信用债发行仍出现萎缩趋势，发行量同比增速由正转负，偿还规模小幅增长，净融资额虽为正但同比下降幅度超 40%，下滑明显。

(二) 十一月 10 年期国债收益率明显跳升，扭转了 2021 年以来震荡下行局面，并已传导至信用债发行利率。

2022 年 11 月出台的《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》(简称“防疫优化 20 条”)和《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》(简称“地产救市 16 条”)等政策，充分显示政府稳增长决心。市场宽信用有望落地，市场风险偏好有所上升，11 月末 10 年期国债到期收益率较月初大幅跳升 21.28BP 至 2.88%。源于此轮跳升，11 月末 10 年期国债到期收益率较年初上行，而去年年末较去年年初下行幅度较为明显。信用债平均发行利率受国债收益率波动影响，11 月出现本年度最大上行，但仍低于年初水平。1-10 月，各级别信用债平均发行利率均基本呈现波动下行趋势，于 11 月迎来今年内最大幅度上行，但均低于年初水平，其中 AA 级低于年初水平幅度在各级别中最大。本年 4 月和 12 月央行共两次降准，释放资金保持流动性。1-11 月央行回笼资金大于投放资金，尤其是 11 月净回笼资金逾 5000 亿元，资金面存在一定收敛。本年度央行降息带动 LPR 下调，市场整体融资成本降低，长期需看宽信用落地效果。

(三) 信用债行业集中度和区域集中度均有所下降，拥有较高等级发

行人更获市场青睐显示市场整体风险偏好偏低；民营企业占比降低，发行量同比下降且降幅增大，仍未走出发债融资困境。

2022年1-11月，信用债发行规模前五大行业依次为建筑装饰、综合、非银金融、银行、公用事业行业。前五大行业集中度同比微降。大部分行业发行量同比下降。由于目前商业银行永续债成本较高、流动性较差导致中小地方商业银行发行量明显下降，银行业信用债发行数量同比明显下降。由于券商股权融资规模呈升温趋势，其发行证券公司债萎缩导致非银金融行业信用债发行量同比明显下降。房地产行业信用风险提升导致发行量同比下降明显。政策多次提出扶持科技创新领域发展影响下，通信行业发行量同比增长明显，其中不乏科创票据。发改委等促进制造业发展政策影响下，电气设备、纺织服装、汽车行业发行量同比增长明显。另外汽车行业还受到减免新能源购置税和新能源补贴等政策呵护。各行业偿还规模涨跌互现。非银金融、公用行业净融资额同比由正转负，房地产行业净融资虽为净流出，但在三箭齐发等政策引导下，同比收窄。国务院提出以贵州为突破点引领西部大开发，以及在多区域建立算法枢纽等政策影响下，信用债发行量前五大区域集中度同比下降，其中前五大区域北上广江浙发行量同比均下降。而同比增长较突出的省份为重庆、云南、西藏、宁夏等包括西部省份在内区域。各省份偿还量涨跌互现，北上广江浙虽均为净流入但规模均同比大幅萎缩。海南成唯一净流出同比走阔区域。从级别来看，1-11月AAA级和AA+级信用债发行量占比同比增长，无评级占比下降，信用债市场更青睐有较高等级的发行主体，显示出整体风险偏好较为保守。各

企业性质发行人产业债发行量同比均下降，其中地方国有企业和中央国有企业由去年的增长转为下降，民营企业下降幅度加大。而民营企业发行量占比下降说明虽受到信用缓释工具扶持，但市场示范效应尚未达预期，仍未摆脱民营房企展期较为集中等负面信用事件影响。除中票外多项券种发行量同比下降，其中受审批趋严影响资产支持证券下降幅度较大。短融（含超短融）发行量虽下降但占比增长。除 5-10 年期信用债发行量同比增长外，其他期限均下降，其中 1-3 年期、5-10 年期占比增长。

（四）债券创新品种继续扩容，绿色债券和科创票据市场表现良好，充分反映国家经济发展战略规划对债市创新起到积极作用。

2022 年 6 月，上交所发布《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第 2 号——特定品种公司债券（2022 年修订）》，提及 10 种新券种，规定了绿色债券的发行条件，新增低碳转型债。7 月交易商协会发布《中国绿色债券原则》，明确了绿色债券的四项核心要素。9 月深交所发布《深圳证券交易所公司债券创新品种业务指引第 1 号——绿色公司债券（2022 年修订）》，绿色债券发行规则有所变更，标准与国际趋同。从政策倾斜度和发行占比来看，绿色债券在各新券种中占有举足轻重的地位。此外各部门还发布国家层面关于新券种的多项政策，主要涉及科技创新、专精特新领域，覆盖行业广泛，包括光伏、电子电器、制造、建材、交通运输、信息通讯、生态环保，主体类型涵盖民营企业和中小企业，主要是上述企业融资需求强烈，可通过新券种进一步发掘市场优势。从近年来新

券种发行可以看出国家发展战略和当务之急需要解决的问题。2020 年绿色债券虽已初具规模，但疫情防控债居发行量之首，是绿色债券的两倍以上。2021 年新券种扩容到 15 种以上，其中碳中和债和乡村振兴债市场表现良好。2022 年新券种再度扩容，其中科创票据市场表现良好。转型债券、能源保供特别债、碳资产债、新基建债为新增贴标种类，其中能源保供特别债是为纠偏碳中和相关政策而产生的发行总规模确定债券，碳资产债、新基建债是为特定企业量身定做债券，目前为小众产品。另外货运物流、保障性住房、三农等贴标债券也在市场上亮相。新券种在服务发行人切实需求上的目的性和精准度得到更广泛认可。

（五）债券市场信用风险事件减少，但仍需关注展期事件增多可能带来的信用风险延期暴露问题。

2022 年 1-11 月违约主体集中在民企，占比达 77.78%；地方国有企业信用风险事件有明显减少。在疫情和地产两大风险因素下，民企抗风险能力较弱，主要体现为盈利能力降低，经营困难，资金流动性不足，杠杆性较高，融资环境恶化等；而地方国有企业能够较积极有效地进行风险防

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_50857

