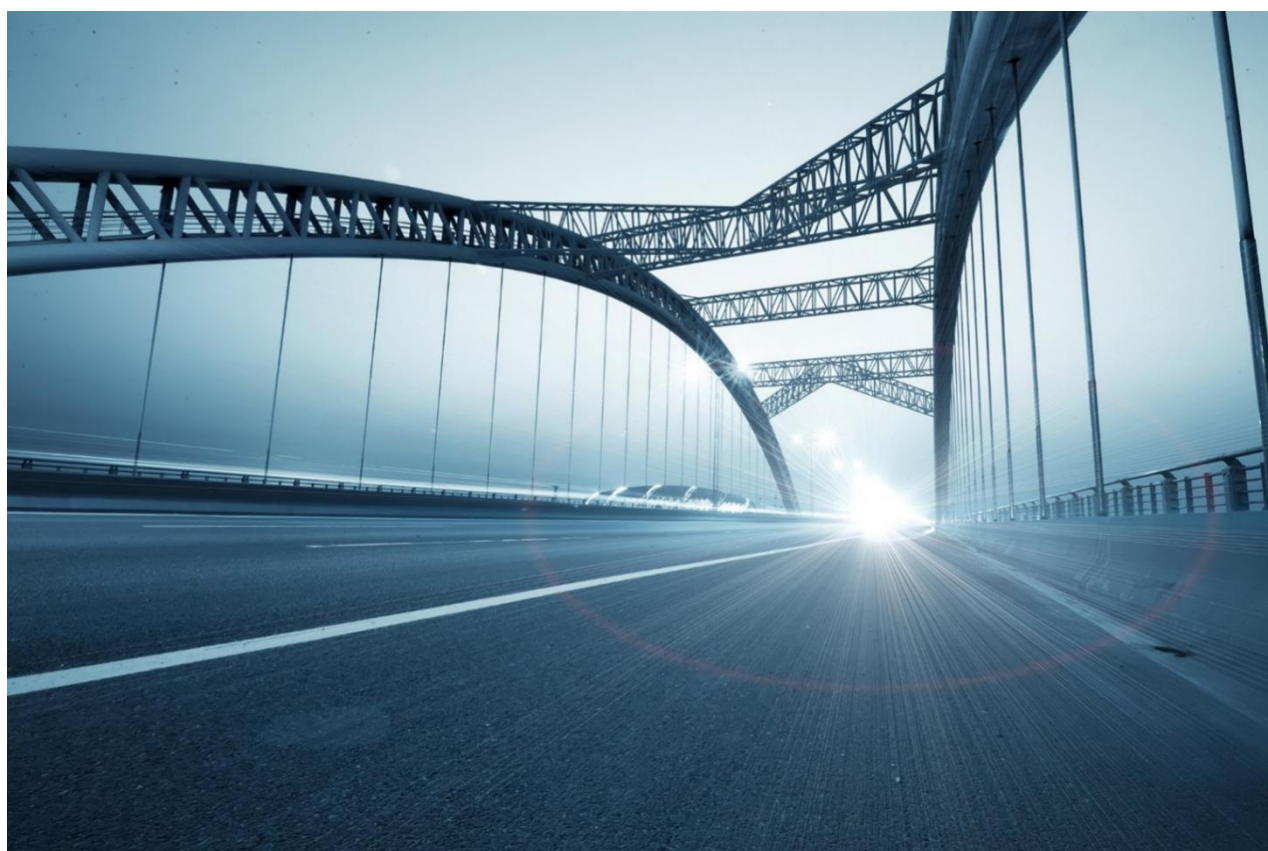


# 2023 年债券市场发展报告

2024 年 2 月 27 日



联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

# 2023 年债券市场发展报告

联合资信评估股份有限公司 董欣焱 张岩

## 摘要：

2023 年，我国经济运行回升向好，但有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱、风险隐患仍然较多，国内大循环存在堵点。在此背景下，监管部门出台多项举措，继续推动民营、科技创新等领域债券发行，推动债券市场统一监管，完善债市体制机制，推进债券市场对外开放，持续加强债券市场信用风险管控。总体来看，我国债券市场高质量发展持续推进，对实体经济的服务质效显著增强。

债市整体运行方面，2023 年，央行继续施行稳健有力的货币政策，着力支持扩大内需，综合运用多种政策工具，着力营造良好的货币金融环境。全年利率债收益率总体呈现波动下行态势，主要信用债发行利率有所上行。利率债发行总量同比略有上升，主要信用债发行量整体同比有所回升。

信用债运行方面，2023 年，非金融企业所发债券中，AAA 级主体占比有所下降，无债项评级债券占比继续上升。从发行主体的企业性质来看，地方国有企业债券发行量有所上升，央企、民企债券发行量有所下降。非金融企业债券发行人涉及的区域和行业保持分化态势。新品种债券发行保持良好势头。信用债风险方面，信用债违约边际改善，房企信用风险持续暴露。

展望 2024 年，债券市场发行量有望保持稳步增长，科创、绿色等创新品种债券有望进一步扩容；我国债券市场信用风险整体可控，但房地产产业链上下游弱资质主体信用风险仍值得关注。

## 一、债券市场政策回顾

2023 年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性上升，我国经济运行回升向好，但有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱、风险隐患仍然较多，国内大循环存在堵点。在此背景下，监管部门出台多项举措，旨在推动债券市场统一监管，完善债市体制机制，持续推动民营企业、科技创新等领域债券定向扩容，推进债券市场对外开放，持续加强债券市场信用风险管控。总体来看，上述政策有利于我国债券市场高质量发展持续推进，使得债券市场对实体经济的服务质效显著增强。

### （一）完善债券市场体制机制

**推动债券市场统一监管。**2023 年 3 月 16 日，中共中央、国务院印发《党和国家机构改革方案》，将发改委的企业债券发行审核职责划入证监会，由证监会统一负责

公司（企业）债券发行审核工作。2023年4月18日，证监会、发改委联合发布《中国证监会 国家发展改革委关于企业债券发行审核职责划转过渡期工作安排的公告》，明确设置6个月过渡期，明确过渡期内企业债券受理审核、发行注册等工作安排。2023年10月20日，证监会发布《关于企业债券过渡期后转常规有关工作安排的公告》，明确由沪、深、北交易所负责企业债券的受理工作，同时取消企业债券原预约申报环节，中债登不再受理企业债券项目。此外，明确企业债的登记托管、监管与风险防控等工作安排，要求压实各方责任，共同促进债券市场高质量发展。同日，沪、深、北交易所根据《公告》要求发布业务配套规则，涵盖了公司债（含企业债）发行上市审核、发行承销、存续期自律监管和投资者适当性管理等多项内容。企业债发行审核权划入证监会后，意味着国内信用债发行管理部门，从发改委、证监会、交易商协会三大机构，演变到证监会和交易商协会两大机构，有助于消除发行人的套利空间，推动债券市场统一监管。

**深化注册制改革。**2023年6月20日，证监会发布《关于深化债券注册制改革的指导意见》，在优化债券审核注册体系方面，指出强化以偿债能力为重点的信息披露要求，优化审核注册流程，完善全链条监管制度安排，加强质量控制和廉政风险防范。在压实发行人和中介机构责任方面，指出强化偿债保障要求，加强募集资金管理，实施发行人分类监管和压实中介机构责任。在强化债券存续期管理方面，指出加强日常监管，健全债券违约风险处置机制。在依法打击债券违法违规行为方面，指出加强债券市场稽查执法力度，完善投资者保护制度安排。指导意见的发布有助于进一步提高债券发行审核注册工作的制度化、规范化和透明化水平，推动债券市场高质量发展。同日，证监会发布《关于注册制下提高中介机构债券业务执业质量的指导意见》，提出强化承销受托业务执业规范，提升证券服务机构执业质量，强化质控、廉洁要求和投资者保护，依法加强监管以及完善立体追责体系。2023年10月20日，证监会发布《公司债券发行与交易管理办法》（以下简称《管理办法》）和《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第24号——公开发行公司债券申请文件》（以下简称《24号准则》），《管理办法》修订内容主要有五个方面：一是将企业债券纳入《管理办法》规制范围，更好促进公司债券和企业债券协同发展。二是强化防假打假要求，压实发行人作为信息披露第一责任人的义务，完善证监会系统开展现场检查的机制。三是强化募集资金监管，进一步完善募集资金信息披露有关要求，提高信息披露针对性。四是强化对非市场化发行的监管，明确发行人的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员等不得参与非市场化发行。五是不再将主承销商和证券服务机构及其有关人员被立案调查列为应当中止审核注册的情形，进一步提升行政许可实施规



范性。《24号准则》修订内容主要有两个方面：一是对于债券募集资金投向固定资产投资项目的，要求提供募投项目土地、环评、规划等合规合法性文件，强化募投项目合规性。二是明确部分债券发行人提供会计师事务所出具的发行人最近一年资产清单及相关说明文件的要求，进一步压实中介机构“看门人”责任。上述政策的发布有助于进一步完善公司（企业）债券制度规则体系，进一步压实中介机构责任，督导中介机构归位尽责，加强债券市场信用风险管控，也有助于更好的规范企业债券运行，深化债券注册制改革。

**加强债券发行管理。**一方面，**规范银行间市场债券发行。**2023年6月19日，交易商协会发布《关于进一步加强银行间债券市场发行业务规范有关事项的通知》，提出三方面工作举措：一是，引导完善市场化利率形成机制，明确要求发行人不得干扰发行定价、不得违规指定价格。二是，提升簿记建档操作规范化、透明度。三是，强化信息披露，规范余额包销。通知要求发行情况公告中披露主承销商余额包销情况等。通知的发布有助于规范债券市场的发行乱象，限制金融机构的恶性竞争，进一步推动债券规范化发行。**另一方面，加强央企债券发行管理。**2023年5月6日，国资委印发《中央企业债券发行管理办法》重点在完善工作体系、优化审批程序、强化过程管理、加强风险防控等四个方面作出规定：一是着力健全债券发行管理工作体系，二是着力提高债券发行审批效率，将过去中央企业债券发行“一事一批”的方式改为实行年度计划管理。三是着力提升债券发行全流程管理水平，四是着力防范债券违约风险。办法的出台，有助于提高央企发行债券融资的审核效率，推动科技创新债券等新品种的发行，同时，有利于进一步提升债券发行全流程管理水平、防范债券违约风险。

**完善绿色债券规则。**一方面**规范绿色债券发行。**2023年3月14日，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（2023年修订）》，进一步规范绿色公司债券申报及存续期管理等相关活动，参照《中国绿色债券原则》关于绿色公司债券相关要求，将绿色债券募集资金用途调整为100%用于绿色项目，此次修订后，上交所与深交所对于绿色债券募集资金用途的规定趋于一致，有助于防止“漂绿”行为，进一步提高绿色债券纯度，增加我国绿色债券在国际债券市场的吸引力。**另一方面，规范绿色债券存续期信息披露。**2023年11月28日，绿色债券标准委员会发布《绿色债券存续期信息披露指南》，是全市场首份存续期信息披露指引，为绿色债券发行人及中介机构提供了绿色债券存续期信息披露方法参考。指南就发行主体信息披露内容及频率提出了明确的要求，并提供了结构化的信息披露模版以及环境效益信息披露指标体系，为绿色债券发行人存续期信息披露工作提供了良好指导，也为监管及投资人的后续信息使用提供了支持与便利，有助

于进一步提高绿色债券募集资金使用透明度，确保募集资金的绿色投向，推动中国绿色债券市场高质量发展。

**规范企业资产证券化业务。**2023年3月16日，交易商协会发布《银行间债券市场企业资产证券化业务规则》（以下简称《业务规则》）和《银行间债券市场企业资产证券化业务信息披露指引》（以下简称《信息披露指引》），《业务规则》从四方面进行了优化完善：一是将产品指引升级为业务规则，涵盖ABN、ABCP、类REITs等产品，并覆盖注册、发行、存续期全环节，明确存续期管理机构角色及职责；二是建立分层次的信息披露机制，提升信息披露及时性、有效性，规范各参与机构权利义务，强化主体责任和履职意识；三是完善投资者保护安排，细化持有人会议召开、表决、回避等相关要求，强化投资人权益保护；四是优化业务流程，明确豁免备案情形，完善主承销团机制，拓宽参与机构类型，提升注册发行便利性，充分激发市场活力。

《信息披露指引》以《业务规则》为上位规则，主要内容包括三个方面：一是明确四类信息披露义务人及其披露内容，厘清相关机构职责；二是聚焦资产信用，细化基础资产与现金流披露要求，提出基础资产逐笔披露原则性要求，引导市场回归资产信用的本源；三是对发起机构、重要债务人等重要主体建立分层信息披露安排，体现差异化与灵活性。《业务规则》和《信息披露指引》是企业资产证券化基础性制度，有助于推动银行间企业资产支持证券市场标准化、规范化发展。

**完善可转债规则。**2023年6月16日，深交所发布《关于完善可转换公司债券投资者适当性管理相关事项的通知》，指出会员应当建立可转债投资者适当性管理制度，评估投资者的风险认知程度和承受能力，向投资者全面介绍可转债特征和制度规则，充分揭示投资风险。同时明确个人投资者参与向不特定对象发行的可转债申购、交易的条件以及个人投资者参与处于退市整理期尚未摘牌的向不特定对象发行的可转债买入交易的条件。有助于进一步完善可转债市场的运行规则，保护投资者的合法权益。

**完善债券交易制度。**2023年1月5日，深交所发布《深交所发布深圳证券交易所债券交易业务指南第4号——债券交易及配套安排》，增加了债券市场参与主体、选择结算方式、交易解除及合并申报等内容，进一步完善了深交所债券交易的制度安排。同日，深交所发布《深圳证券交易所债券交易业务指南第7号——债券做市》，新增了固定收益业务品种专区债券做市功能上线后的业务操作流程及合并申报等内容，进一步优化债券做市商业务申请及管理流程，便利做市商规范开展做市业务，提高债券市场流动性。

**规范债券估值业务。**2023年12月1日，央行发布《银行间债券市场债券估值业务管理办法》，明确估值机构内部治理、数据源选取和使用、估值方法、信息披露、

利益冲突等多方面要求，要求提高估值技术和透明度，鼓励估值机构多元化竞争。《办法》要求估值机构应当始终保持客观中立，持续提升债券估值产品的公允性，建立清晰、规范、透明的数据使用标准和层级，所选用的数据能真实反映市场情况，强调市场波动较大的情况下应谨慎使用数据源并关注价格的可靠性。同时，要求估值机构真实、准确、完整、及时披露估值产品信息、估值方法、数据来源及使用层次、方法变更及终止转让等，并公开发布估值产品质量报告，接受市场质询。《办法》的发布有助于进一步规范银行间债券市场债券估值业务，有利于提升估值机构服务水平，完善债券市场定价机制，进而更好保护投资者合法权益，促进债券市场平稳健康发展。

## （二）推动债券市场定向扩容，支持民营企业、科技创新等领域债券发行

**支持民营企业债券融资。**2023年7月19日，中共中央国务院发布《关于促进民营经济发展壮大的意见》，指出支持符合条件的民营中小微企业在债券市场融资，鼓励符合条件的民营企业发行科技创新公司债券，推动民营企业债券融资专项支持计划扩大覆盖面、提升增信力度。2023年8月1日，发改委等八部门联合发布《关于实施促进民营经济发展近期若干举措的通知》，将民营企业债券央地合作增信新模式扩大至全部符合发行条件的各类民营企业，尽快形成更多示范案例，推动民营企业债券发行。2023年8月30日，交易商协会发布《关于进一步加大债务融资工具支持力度促进民营经济健康发展的通知》，指出落实“第二支箭”扩容增量工作部署，提振市场信心；拓宽民营企业“绿色通道”，提高融资服务便利；加强民营企业创新产品支持力度，激发市场活力；加大市场宣传力度，增进各方交流互信，进一步优化民营企业融资环境。2023年10月11日，国务院印发《关于推进普惠金融高质量发展的实施意见》，指出拓宽经营主体直接融资渠道，鼓励企业发行创新创业专项债务融资工具，优化小微企业和“三农”、科技创新等领域公司债发行和资金流向监测机制，切实降低融资成本。2023年11月27日，人民银行等八部门联合印发《关于强化金融支持举措 助力民营经济发展壮大的通知》，指出深化债券市场体系建设，畅通民营企业债券融资渠道。一是扩大民营企业债券融资规模；二是充分发挥民营企业债券融资支持工具作用；三是加大对民营企业债券投资力度；四是探索发展高收益债券市场。上述政策的发布有助于进一步优化民营企业的融资环境，满足民营企业债券融资需求，同时，也有助于防范化解民营企业债务风险，推动民企债券的发行。

**推动乡村振兴领域债券发行。**2023年6月16日，央行发布《关于金融支持全面推进乡村振兴 加快建设农业强国的指导意见》，鼓励符合条件的企业发行公司债券、短期融资券、中期票据、资产支持证券、资产支持票据、乡村振兴票据等用于乡村振兴。积极支持符合条件的国家种业阵型企业、农业科技创新企业上市、挂牌融资和再



融资。鼓励金融机构发行“三农”、小微、绿色金融债券，拓宽可贷资金渠道。2023年7月17日，交易商协会发布《关于进一步做好乡村振兴票据有关工作的通知》，指出加大乡村振兴票据对粮食和重要农产品生产，高标准农田和水利基础设施建设，种业振兴、现代设施农业和先进农机研发生产、农产品加工流通业等领域的支持力度，鼓励信用增进机构为乡村振兴企业提供信用增进服务，提升涉农市场主体认可度，有效增强金融资源可得性。提升乡村振兴票据信息披露质量，确保募集资金所投项目具备商业可持续性，严禁新增政府隐性债务。上述政策的发布有助于满足乡村振兴领域企业的融资需求，促进乡村振兴领域债券的发行。

**支持科技创新企业融资。**一方面，**优化科技创新债券融资机制。**2023年4月28日，证监会发布《推动科技创新公司债券高质量发展工作方案》，提出积极引导各类金融资源加快向科技创新领域聚集，更好支持科技创新企业高质量发展。一是优化融资服务机制，实行“绿色通道”，允许符合条件的科创企业参照适用知名成熟发行人制度，缩短审核注册时限，提升科创债全链条业务服务质效等。二是扩大科技创新资金供给，持续发挥中央企业示范引领作用，加大对优质企业发行科创债的支持力度，推动科技创新领域企业发行REITs。三是提升科创债交易流动性，将优质企业科创债纳入基准做市品种，研究推出科创债ETF等。四是健全科创债评价考核制度，单独设置科创债评优机制等。上述政策有助于提高科创债的发行效率，推动科技创新领域债券进一步扩容。另一方面，**创新推出混合型债务融资工具。**2023年10月19日，交易商协会发布《关于明确混合型科创票据相关机制的通知》，明确混合型科创票据的产品界定、运作模式、发行主体和信息披露要求等，通知指出混合型科创票据，是指企业发行的募集资金用于科技创新领域的，通过浮息含权条款、收益分成挂钩、股债联结转换等方式实现差异化组合式设计的债务融资工具。募集资金应不低于50%用于科技创新领域，可用于具有科技创新称号的科技型企业生产经营活动，也可用于投资科技型企业的股权等。政策的发布填补了债券市场混合性资金缺口，有助于提升资本市场对科技型企业全生命周期的融资服务水平。

**支持绿色债券发行。**2023年12月8日，证监会、国资委联合发布《关于支持中央企业发行绿色债券的通知》，支持中央企业发行绿色债券。一是完善绿色债券融资支持机制，发展节能降碳、环境保护、资源循环利用、清洁能源等各个产业。二是助力中央企业绿色低碳转型和高质量发展，合理安排债券融资，加快形成绿色低碳生产方式，强化绿色科技创新，发挥中央企业绿色低碳发展示范作用。三是发挥中央企业绿色投资引领作用，引领绿色发展重点领域资金供给，支持中央企业开展基础设施REITs试点。四是加强组织实施保障，证监会与国务院国资委合力推动中央企业更好

运用绿色债券融资，优化资本市场服务绿色领域融资。2023 年 12 月 29 日，交易商协会发布通知，对 2023 年有存量绿色债务融资工具的发行人会员，按照发行人会员的企业规模设置不同梯度的会费减免比例。上述政策的发布有助于更好的引导资金支持企业绿色低碳发展，促进绿色债券市场进一步扩容。

**支持住房租赁领域债券发行。**2023 年 2 月 24 日，央行发布《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》（征求意见稿），指出支持商业银行发行用于住房租赁的金融债券，筹集资金专门用于增加住房租赁开发建设贷款和经营性贷款的投放。支持住房租赁企业发行债务融资工具、公司债券、企业债券，专项用于租赁住房建设、购买和经营。鼓励优化债券发行流程，提高住房租赁债券发行效率，为住房租赁企业提供融资便利。住房租赁企业持有运营的租赁住房具有持续、稳定现金流的，可将物业抵押作为信用增进，发行住房租赁担保债券，并将住房租赁担保债券纳入债券管理框架。2023 年 6 月 16 日，央行在《关于金融支持全面推进乡村振兴 加快建设农业强国的指导意见》中指出，鼓励运用信贷、债券、资产支持证券等方式，支持专业化、规模化住房租赁企业发展，依法合规加大对新市民等群体保障性租赁住房建设融资支持力度。上述政策的发布有助于提高住房租赁债券的发行效率，推动住房租赁领域债券进一步扩容。

**提升非金融企业债务融资工具服务质效。**2023 年 6 月 29 日，交易商协会发布《关于进一步提升债务融资工具融资服务质效有关事项的通知》指出：一是加大对重点领域的支持力度。进一步提升民营企业发债便利，用好“第二支箭”，聚焦现代产业体系建设、区域协调发展、乡村振兴等领域，提高项目评议服务效率。二是拓展储架式注册发行适用范围。将储架式注册发行拓展至债务融资工具各类品种，新老项目同时适用优化安排，帮助企业提高融资便利性、降低融资成本。三是进一步推进产品和服务创新。通过机制模式及产品创新，更好服务绿色发展、资产盘活、科技创新，满足市场成员多元化投融资需求。四是便利投资交易、加强一二级联动。鼓励主承销商创设信用风险缓释工具，延伸业务链条。鼓励做市，支持开展回购交易等。政策的发布有助于进一步优化完善非金融企业债务融资工具市场融资服务机制，推动民营、乡村振兴、科技创新、绿色等领域非金融企业债务融资工具的发行。

**支持企业资产支持证券发行。**一方面，支持银行间企业证券化市场创新发展。2023 年 6 月 30 日，交易商协会发布《关于进一步发挥银行间企业资产证券化市场功能 增强服务实体经济发展质效的通知》指出鼓励各类结构化产品创新，大力推进银行间类 REITs，重点支持租赁住房、能源、公用事业、交通运输等领域；持续推动 ABCP 深化发展，盘活应收账款等债权类资产；积极推进 CB 试点，支持不动产、土地使用



权等多种资产类型，创新交易结构，引入信托计划等破产隔离载体。通知同时指出，支持科技型企业使用专利权、商标权等存量知识产权为标的资产，以知识产权质押贷款等多种模式开展证券化融资。鼓励民营和中小微企业发行银行间企业资产支持证券。支持不动产、基础设施等重点领域开展证券化融资，聚焦国家重大区域、债务压力较大地区等重点区域投资融资发展。通知的发布有助于进一步加大对企业资产证券化市场创新发展的支持力度，助力企业盘活存量资产，为科技型企业提供多元化的融资渠道，推动银行间企业资产支持证券进一步扩容。另一方面，支持保险资管开展资产证券化业务。2023年3月3日，证监会指导交易所制定《保险资产管理公司开展资产证券化业务指引》，明确了保险资产管理公司申请开展ABS业务的制度机制安排。同日，沪深交易所分别发布《上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引第5号——保险资产管理公司开展资产证券化业务相关要求（试行）》《深圳证券交易所资产支持证券挂牌条件确认业务指引第4号——保险资产管理公司开展资产证券化业务相关要求（试行）》，将保险资管纳入到企业ABS的管理人范围，有助于丰富参与机构形态，畅通基础设施资产入市渠道，增强市场活力，也有助于引导保险资金参与ABS市场，推动ABS市场平稳健康发展。

### （三）推动信用评级行业高质量发展

**取消ABN的强制评级要求。**2023年3月16日，交易商协会在发布的《银行间债券市场企业资产证券化业务规则》和《银行间债券市场企业资产证券化业务信息披露指引》中取消了发行ABN的强制评级要求。早在2021年8月，交易商协会已发布《关于取消非金融企业债务融资工具信用评级要求有关事项的通知》，取消了企业注册发行债务融资工具需披露信用评级报告及跟踪评级安排的要求，此次取消ABN的强制评级要求，有助于推动监管标准的统一，进一步降低评级依赖。

**提高评级机构执业质量。**2023年6月20日，证监会在《关于注册制下提高中介机构债券业务执业质量的指导意见》中指出，提高评级机构执业质量，评级机构应当加强评级方法体系建设，逐步构建以违约率为核心的评级质量验证机制，每年对评级方法模型及代表企业进行检验测试，持续完善公司治理，加强内部控制和监督机制，健全防火墙机制，坚守专业性、独立性原则，充分发挥评级的事前预警功能，切实提升评级业务质量。2023年6月20日，证监会发布《关于深化债券注册制改革的指导意见》，指出压实中介机构“守门人”责任，评级机构应当健全债券业务质量和执业风险控制机制，构建以发行人质量和偿债风险为导向的履职管理体系，提升尽职履责的有效性。完善中介机构执业能力评价体系，加强评价结果运用，支持优质机构创新

发展。上述政策的发布有助于进一步压实评级机构的责任，提高评级机构的执业质量，推动信用评级行业高质量发展。

**规范评级机构尽职调查。**2023年8月3日，交易商协会发布《非金融企业债务融资工具尽职调查指引（2023版）》，指出中介机构应当勤勉尽责、诚实守信，严格遵守职业道德和执业规范，有计划、有组织、有步骤地开展尽职调查，保证尽职调查质量。应当恪守保密义务，不得利用尽职调查过程中获得的内幕信息和商业秘密谋取不正当利益。应当制定尽职调查内部管理制度，建立健全业务流程，督促尽职调查人员依法合规执业。信用评级机构、第三方评估认证机构等其他中介机构及其指派的工作人员应当在充分尽职调查的基础上，依据法律、法规、规章、交易商协会相关自律规则，以及所在行业公认的业务标准，出具专业报告。应当依据行业公认的业务标准或自律规则编制尽职调查工作底稿。指引的发布有助于进一步规范评级机构在内的中介机构执业行为，提高尽职调查质量，强化债券市场风险管控。

**规范评级机构执业行为。**2023年10月20日，中国证券业协会修订发布《证券市场资信评级机构执业规范》《证券市场资信评级机构信息披露指引》《证券市场资信评级机构尽职调查指引》《证券市场资信评级机构尽职调查工作底稿目录细则》等自律规则，本次修订内容主要包括：一是调整优化评级业务自律管理制度机制，将企业债券纳入规制范围，并作出适应性修订，推动统筹监管和协同发展。二是衔接中国证监会部门规章以及规范性文件要求，强化评级机构执业规范。三是明确评级机构应当加强评级方法体系建设，构建以违约率为核心的评级质量验证机制，多措并举保证评级质量。四是强化合规内控管理，明确评级机构应当建立独立的合规部门，建立与业务发展相适应、符合监管要求的数据库和信息系统，加强信息化建设。五是专章规范独立性要求，明确评级机构应当建立健全利益冲突防范制度，并从机构独立、业务独立等方面规范独立性要求。六是加强信息披露，要求评级机构充分披露评级方法、模型和评级结果等相关信息，强化市场约束机制。七是进一步明确评级机构尽调范围、尽调内容和尽调方式，进一步区分评级机构的特别注意义务和普通注意义务，明确履行普通注意义务的程序和要求，厘清中介机构职责边界。相关自律规则的发布有助于进一步规范评级机构的执业行为，推动评级机构加强评级体系建设，提高评级质量，促进评级行业高质量健康发展。

#### （四）推进债券市场对外开放

**推动内地与香港债券市场互联互通。**2023年4月28日，人民银行发布《内地与香港利率互换市场互联互通合作管理暂行办法》，此次发布的办法适用于“北向互换通”，即境外投资者经由香港与内地基础设施机构之间在交易、清算、结算等方面互

联互通的机制安排，参与内地银行间金融衍生品市场。办法明确，“北向互换通”境外投资者现阶段可在银行间市场开展符合集中清算要求的人民币利率互换交易。政策的发布有助于完善境外投资者的风险对冲工具，保护境内外投资者合法权益。

**优化熊猫债定价规则。**2023年9月19日，交易商协会发布《关于开展境外机构债券定价配售机制优化试点有关工作的通知》，就熊猫债定价配售机制做了以下四方面优化试点：一是发行金额可以灵活确定，二是债券配售可以灵活开展，三是投资人申购订单共享，四是明确流程合规要求。政策的发布有助于促进熊猫债价格发现，丰富投资人数量和类型，提升熊猫债在二级市场的流动性。

**推动中资企业跨境融资。**2023年10月19日，发改委与香港金融管理局签订关于支持中资企业跨境融资和推动香港债券市场发展的谅解备忘录。根据谅解备忘录，发改委与金管局同意加强交流与合作，充分发挥香港独特的金融和专业服务优势，助力中资企业跨境融资。重点合作领域包括：支持中资企业在港发债，联合举办推广活动，推动香港债券市场多元化发展。备忘录的签订有助于进一步推动中资企业境外融资，促进相关创新债券的发行，也有助于推动内地与香港债券市场互联互通，推进我国债券市场进一步对外开放。

#### （五）加强债券市场风险管控

**加强地方政府债务风险管控。**一是支持山东新旧动能转换。2023年2月14日，银保监会发布《关于印发银行业保险业贯彻落实<国务院关于支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展的意见>实施意见的通知》，指出防范化解重大金融风险，确保山东金融稳健运行，具体包括：强化金融风险监测分析，稳妥有序推进中小金融机构改革化险，加强重点领域风险防控等。政策的发布有助于修复市场情绪，降低区域融资成本，防范化解区域债务风险。二是**防范财政风险。**2023年3月20日，财政部发布《2022年中国财政政策执行情况报告》，指出2023年将继续严肃财经纪律，切实防范财政风险，遏制地方政府隐性债务增量，稳妥化解存量，坚决制止违法违规举债行为，加强对融资平台公司的综合治理，牢牢守住不发生系统性风险的底线。报告的发布有助于进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务风险管控，防范化解地方政府债务风险。三是**压实地方政府主体责任。**2023年6月16日，央行在《关于金融支持全面推进乡村振兴 加快建设农业强国的指导意见》中指出，推进农村信用体系建设，鼓励各地建立恶意逃废金融债务“黑名单”，营造良好区域金融生态环境。严格落实地方党委和政府主体责任，严禁新增政府隐性债务，有助于加强地方政府债务风险管控，打击“逃废债”行为。



**加强企业外债发行管控。**2023 年 1 月，发改委发布《企业中长期外债审核登记管理办法》，正式确立外债的发行回归审核登记制，2023 年 2 月 9 日，发改委官网更新了企业借用中长期外债审核登记办事指南常见问答，明确相应细则，主要包括：划定管理范围，强化外债募集资金用途管理，细化审核登记程序，创新和丰富事中事后监管等。新规的发布有助于促进企业境外融资健康有序开展，提高中长期外债资金使用效益，有效的防范外债风险。

**防范化解房企信用风险。**2023 年 7 月 10 日，中国人民银行 国家金融监督管理总局发布《关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知》，将此公布的支持房地产市场平稳健康发展的两项金融政策进行调整，适用期限统一延长至 2024 年 12 月 31 日。延期政策集中于两方面，一方面是支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期的政策，另一方面是鼓励金融机构提供保交楼配套融资支持的政策。通知的发布，一方面有助于缓解房企资金压力，改善房地产行业的融资环境。另一方面有助于打消金融机构对房企新发放配套融资的部分顾虑，引导金融机构对房企提供持续稳定的资金支持，化解房地产企业信用风险，推动房地产行业平稳健康发展。

**加强存续期管理和信息披露。****银行间市场**，2023 年 4 月 20 日，交易商协会发布《银行间债券市场非金融企业债务融资工具存续期业务规则》，进一步清晰各类参与主体的职责定位、工作内容和权利义务。一是明确发行人是存续期工作的第一责任主体；二是按照“为谁服务、对谁负责”的原则区分主承销商与受托管理人的存续期职责差异；三是增强存续期工作机制灵活性；四是丰富交易商协会存续期自律管理的制度工具，搭建了违约、违规行为分类处理机制。2023 年 7 月 28 日，交易商协会发布《募集资金相关存续期信息披露文件示范文本》，在现有《银行间债券市场非金融企业债务融资工具存续期信息披露文件示范文本（2022 版）》的基础上，增加了 2 类募集资金相关示范文本，分别适用于存续期募集资金用途变更以及变更或新增募集资金监管账户/专项账户的情形，有助于进一步规范发行人的信息披露行为，提高债券存续期的信息披露质量，加强债券市场债务风险管控。2023 年 11 月 13 日，交易商协会发布《银行间债券市场非金融企业债务融资工具信息披露规则》，明确企业信息披露的一般规则以及发行和存续期的信息披露事项，有助于进一步规范银行间债券市场非金融企业债务融资工具发行人和其他信息披露义务人的信息披露行为，保护市场参与者的合法权益。**交易所市场**，2023 年 5 月 5 日，上交所发布《上海证券交易所债券自律监管规则适用指引第 1 号——公司债券持续信息披露（2023 年修订）》，主要修订了四方面内容：一是优化整合前期信息披露规范要求；二是聚焦风险导向、优化披露标准，新增可能导致公司信用类债券加速清偿、成立金融机构债权人委员会等披

露事项等；三是进一步强化信息披露规范性要求，明确发行人及其关联方境内外信息同步披露标准等；四是明确破产环节和市场化重组的披露要求，充分考虑主体破产、被托管或接管情况下的披露要求等。同日，深交所发布《公司债券存续期监管业务指引第1号——定期报告》（以下简称《定期报告指引》）和《公司债券存续期监管业务指引第2号——临时报告》（以下简称《临时报告指引》），《定期报告指引》进一步细化了定期报告披露要求，强化发行人整体经营情况和风险水平揭示，突出重大变化分析，并明确发行人进入破产或市场化重组程序的披露要求。《临时报告指引》一是进一步优化了信息披露框架，二是以风险揭示为导向，强化了发行人的信息披露要求，三是专章规范破产和市场化重组程序的披露要求，四是专章明确了增信主体重大事项信息披露要求，五是专章明确专业机构履责事项信息披露要求。整体来看，监管进一步优化债券存续期信息披露管理，有助于更好的揭示债券的信用风险，加强债券市场信用风险管控。

**优化债券集体行动机制。**2023年12月25日，交易商协会发布《银行间债券市场非金融企业债务融资工具持有人会议规程》《银行间债券市场非金融企业债务融资工具同意征集操作指引》，以下简称《持有人会议规程》和《同意征集指引》，同时，配套发布三项示范文本，《持有人会议规程》重点围绕持有人会议“召开针对性不强”“召集程序灵活性不够”“决议达成难度较大”三大核心问题，对持有人会议的召开情形、召集程序、表决机制等内容进行了优化，区分了强制召开情况与提议召开情形，调整表决机制，并为特别议案设置总表决权过半数的底线要求，同时在提升召集程序灵活性的基础上，强化对关键程序的保护。《同意征集指引》也就实施事项、表决比例等条款进行了同步调整。三项示范文本为募集说明书条款约定及存续期信息披露文件编制提供了参考范例，保障披露文件与新规的一致性。上述政策的发布有助于更好的发挥持有人集体行动机制在债券风险及违约处置中的重要作用，推动企业开展主动债务管理和债务风险化解，提高风险及违约处置效率，保护投资者合法权益。

## 二、债券市场整体情况

2023年，我国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，央行通过降准、降息和公开市场操作保持市场流动性合理充裕，债券市场发行量稳步回升。2023年，我国债券市场各类债券发行规模合计达到70.43万亿元，较2022年增长13.79%；除同业存单外，各类债券合计发行规模为44.72万亿元，同比增长8.02%。截至2023年末，我国各类债券存量规模达到155.75万亿元，较2022年末增长9.72%。

## （一）利率债

### 1. 利率债收益率总体呈现波动下行态势

2023 年，我国国债收益率总体呈现波动下行态势。第一阶段，年初至春节前后，经济强修复预期叠加资金收敛，10 年国债收益率小幅波动上行至 2.9% 附近；第二阶段，春节后至 8 月底，经济弱复苏持续得到验证，降息预期升温，“资产荒”格局延续，10 年国债收益率震荡下行至 2.55% 附近；第三阶段，9 月初至 10 月底，稳外汇压力增大，同时政府债供给增加导致资金面偏紧，10 年国债收益率震荡上行至 2.7% 附近；第四阶段，11 月经济修复态势较为平稳，但势头略有放缓，10 年期国债收益率呈现先降后升的震荡走势；第五阶段，12 月初至年末，资金面向暖，债市走强，10 年期国债收益率持续回落至 2.55% 附近。



资料来源：Wind

图 2.1 2023 年 10 年期国债利率走势

### 2. 地方政府特殊再融资债发力，利率债发行规模同比略有上升

2023 年，债券市场共发行利率债 25.30 万亿元，同比增加 8.92%。其中，国债发行 10.94 万亿元，发行规模同比增长 10.38%。受益于下半年特殊再融资债的发行，2023 全年地方政府债规模达 9.33 万亿元，同比增长 26.76%。政策性银行债发行量同比继续下降。截至 2023 年末，我国债券市场利率债品种存量规模为 94.64 万亿元，较上年末增长 14.03%。

表 2.1 2023 年利率债发行和存量情况

券种类别	发行期数		发行规模		2022 年末存量	
	本年度 (期)	同比 (%)	本年度 (亿元)	同比 (%)	本年度 (亿元)	同比 (%)
政府债	2360	1.29	202624.08	17.36	702547.13	16.18



券种类别	发行期数		发行规模		2022 年末存量	
	本年度 (期)	同比 (%)	本年度 (亿元)	同比 (%)	本年度 (亿元)	同比 (%)
国债	186	1.64	109370.40	10.38	297136.99	16.12
地方政府债	2174	1.26	93253.68	26.76	405410.14	16.23
政策性银行债	741	-14.43	50331.90	-15.54	243888.90	8.26
合计	3101	-2.97	252955.98	8.92	946436.03	14.03

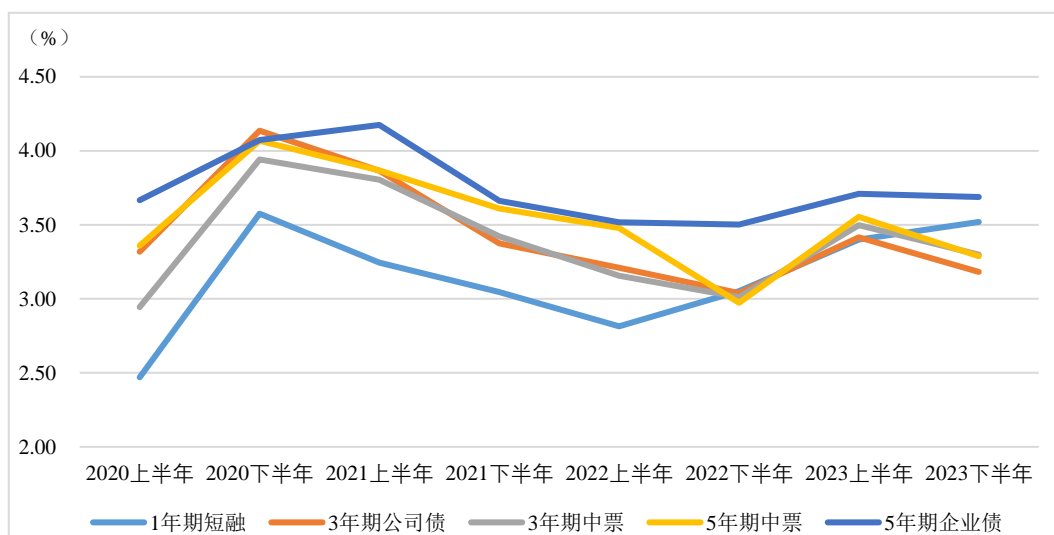
注：发行情况按发行起息日统计；数据导出日为 2024 年 1 月 11 日，以下同

资料来源：Wind

## (二) 信用债

### 1. 主要信用债发行利率有所上行

2023 年，AAA 级主体所发 1 年期短融的平均发行利率呈上行走势，AAA 级主体所发 3 年期公司债、3 年期中票、5 年期中票和 5 年期企业债的平均发行利率呈先升后降走势。AAA 级主体所发 1 年期短融的平均发行利率为 3.46%，较上年（2.95%）上升 51BP；AAA 级主体所发 3 年期公司债的平均发行利率为 3.30%，较上年（3.13%）上升 17BP；AAA 级主体所发 3 年期中期票据的平均发行利率为 3.40%，较上年（3.10%）上升 30BP；AAA 级主体所发 5 年期中期票据的平均发行利率为 3.42%，较上年（3.14%）上升 28BP；AAA 级主体所发 5 年期企业债的平均发行利率为 3.70%，较上年（3.51%）上升 19BP。整体来看，主要信用债发行利率中枢有所抬升。



注：1. 主体级别均为 AAA 级；2. 对含有选择权的债券期限进行调整，按选择权之前的期限进行统计，例如债券的原始期限设计为“5+2”，则期限为 5 年；3. 统计期间利率为债券票面利率的加权平均利率，权重为实际发行总额  
资料来源：Wind

图 2.2 2020—2023 年典型券种发行利率走势

## 2. 融资环境回暖，信用债发行量有所上升

2023 年，信用债<sup>1</sup>发行规模达到 18.80 万亿元，较上年同期增长 5.41%。其中，超短期融资券、公司债<sup>2</sup>、一般中期票据和资产支持证券<sup>3</sup>的发行规模占比分别为 22.97%、20.50%、15.77%和 9.97%，成为发行规模占比居前的信用债品种。

### （1）再融资需求旺盛，私募债大量发行，非金融企业债券发行量有所回升

2023 年，非金融企业所发债券的发行期数和规模同比均有不同程度增长。其中，短融、中票、私募债和定向工具的发行量同比均有不同程度增长，私募公司债发行量同比增幅达 48.27%，主要由于 2023 年私募公司债到期规模较大产生的再融资需求旺盛，叠加去年同期低基数效应所致；定向工具发行期数和规模同比均有 10%以上的增幅，主要由于 2023 年城投企业 PPN 发行量增长所致。截至 2023 年末，非金融企业债券存量为 27.14 万亿元，较上年末增长 2.96%。

表 2.2 2023 年非金融企业发行债券情况

券种类别	发行期数		发行规模		2023 年末存量	
	本年度 (期)	同比 (%)	本年度 (亿元)	同比 (%)	本年度 (亿元)	同比 (%)
超短融	4520	1.87	43173.25	-3.36	16140.58	-6.03
短融	704	26.16	5300.71	2.92	5179.00	-1.18
中期票据	3189	19.93	29643.97	5.65	94147.23	4.81
企业债	269	-44.76	2007.80	-45.78	19253.43	-9.73
公司债	4863	33.12	38537.59	24.39	114013.95	6.65
一般公司债	1347	-3.44	14491.36	-1.84	53462.03	0.79
私募债	3516	55.71	24046.23	48.27	60551.92	12.42
定向工具	1225	11.16	7522.02	10.88	22672.53	-1.96
合计	14770	14.53	126185.33	5.72	271406.72	2.96

资料来源：Wind

### （2）险企发债增资需求旺盛，非政策性金融债发行量同比有所增长

2023 年，金融机构发行非政策性金融债 1145 期<sup>4</sup>，总发行规模为 4.11 万亿元，同比均有所增长。其中保险公司债发行期数和规模同比增幅较大，分别达 109.09%和 399.64%，主要由于险企寻求业务转型，发债增资需求旺盛，叠加头部险企陆续获批发行资本补充债券所致；受益于政策引导金融业持续加大对重点领域和薄弱环节的支

<sup>1</sup> 包括非政策性金融债、企业债、公司债、中期票据、短期融资券、定向工具、国际机构债、资产支持证券、可转债和可交债。

<sup>2</sup> 包括一般公司债和私募债。

<sup>3</sup> 资产支持证券包括交易商协会 ABN、证监会主管 ABS 和银保监会主管 ABS。

<sup>4</sup> 包括商业银行金融债、商业银行次级债券、保险公司债、证券公司短期融资券、证券公司债和其它金融机构发行的金融债券。

持力度，2023 年商业银行债的发行量有所增加；受证券公司扩大业务规模以及补流需求增加，中小券商 IPO 审批进度放缓等因素影响，证券公司债券融资需求有所上升，2023 年证券公司债和证券公司短融发行期数和规模均显著增长。截至 2023 年末，非政策性金融债券存量为 12.85 万亿元，较上年末增长 14.62%。

**表 2.3 2023 年非政策性金融债券发行情况**

券种类别	发行期数		发行规模		2023 年末存量	
	本年度 (期)	同比 (%)	本年度 (亿元)	同比 (%)	本年度 (亿元)	同比 (%)
商业银行债	183	15.09	13195.00	9.39	33308.22	24.31
商业银行次级债券	124	-10.79	11157.90	-6.56	60381.85	13.52
保险公司债	23	109.09	1121.70	399.64	3415.20	10.58
证券公司债	501	44.38	10466.63	47.22	24333.66	13.77
证券公司短期融资券	285	27.80	4529.70	13.57	2327.70	4.51
其它金融机构债	29	26.09	630.25	-16.96	4704.75	-12.75
合计	1145	26.94	41101.18	13.90	128471.38	14.62

资料来源：Wind

### (3) ABN 发行量大幅下滑，资产支持证券发行规模有所下降

2023 年，银保监会主管 ABS、交易商协会主管 ABN 和证监会主管 ABS 合计发行期数同比有所增加，发行规模同比有所下降。其中交易商协会主管 ABN 发行量同比大幅下滑，主要受 3 月至 6 月中旬交易商协会暂停 ABN 注册等因素影响，截至 2023 年末，资产支持证券存量为 3.42 万亿元，较上年末下降 19.97%。

**表 2.4 2023 年资产支持证券发行情况**

债券类型	发行期数		发行规模		2023 年末存量	
	本年度 (期)	同比 (%)	本年度 (亿元)	同比 (%)	本年度 (亿元)	同比 (%)
交易商协会主管 ABN	629	-24.31	3220.08	-31.17	5230.16	-29.24
证监会主管 ABS	3667	11.59	12028.15	1.24	20962.77	-0.77
银保监会主管 ABS	489	29.02	3495.69	-1.72	8033.81	-43.63
合计	4785	6.43	18743.92	-6.82	34226.75	-19.97

注：为与其他信用债数据口径保持一致，此处资产支持证券为 Wind 口径，按期数统计

资料来源：Wind

### (4) 可转债可交债发行量有所下降，其它信用债发行量整体有所上升

2023 年，其它信用债<sup>5</sup>的发行量同比有所增长。其中，受转债市场违约风险提升、正股表现不佳等因素影响，2023 年可转债和可交换债发行量同比有所下降。同业存单发行量同比有所增加，主要受年初信贷“开门红”，商业银行补充负债需求增长所

<sup>5</sup> 包括可转债、可交换债、国际机构债和同业存单。



致。截至 2023 年末，其它信用债存量为 15.83 万亿元，较上年末增长 4.16%。

表 2.5 2023 年其它信用债发行情况

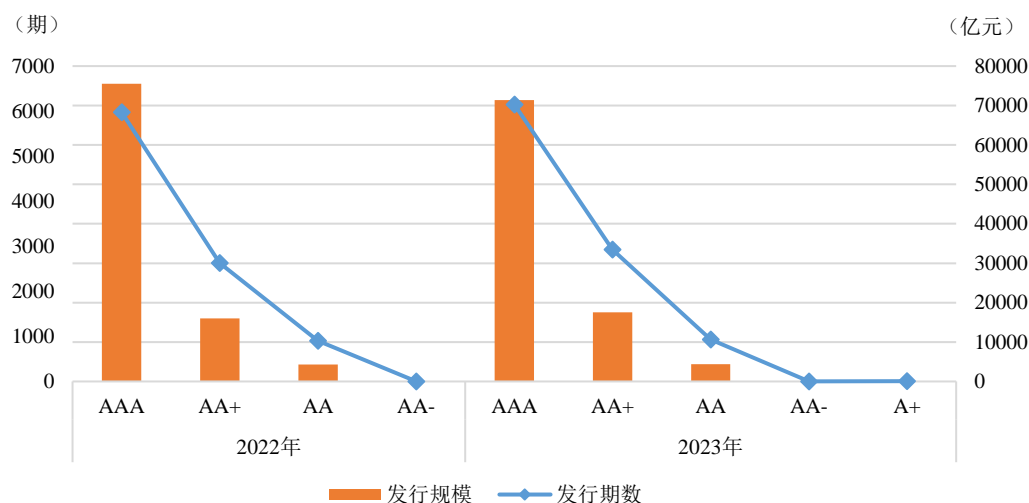
债券类型	发行期数		发行规模		2023 年末存量	
	本年度 (期)	同比 (%)	本年度 (亿元)	同比 (%)	本年度 (亿元)	同比 (%)
可转债	141	-5.37	1411.60	-35.86	8724.50	3.76
可交换债	29	-19.44	334.06	-21.01	1386.21	-10.55
国际机构债	9	80.00	210.00	27.27	580.00	23.40
同业存单	26903	4.25	257134.40	25.45	147630.70	4.29
合计	27082	4.18	259090.06	24.71	158321.40	4.16

资料来源：Wind

### 三、债券市场运行特征

#### (一) AAA 级主体占比有所下降，无债项评级债券占比继续增加

2023 年，非金融企业信用债中，发行人主体信用等级仍主要分布在 AAA 级至 AA 级<sup>6</sup>，所发债券期数和规模在总发行期数和规模中的占比分别为 99.93%和 99.88%。其中，AAA 级主体所发债券的期数和规模仍为最多，占比分别为 61.35%和 76.40%，占比较去年同期（62.86%和 78.81%）均有所下降；AA<sup>+</sup>级主体所发债券期数和规模占比均有所上升，AA 级主体所发债券的期数占比略有下降，规模占比略有上升。



资料来源：Wind

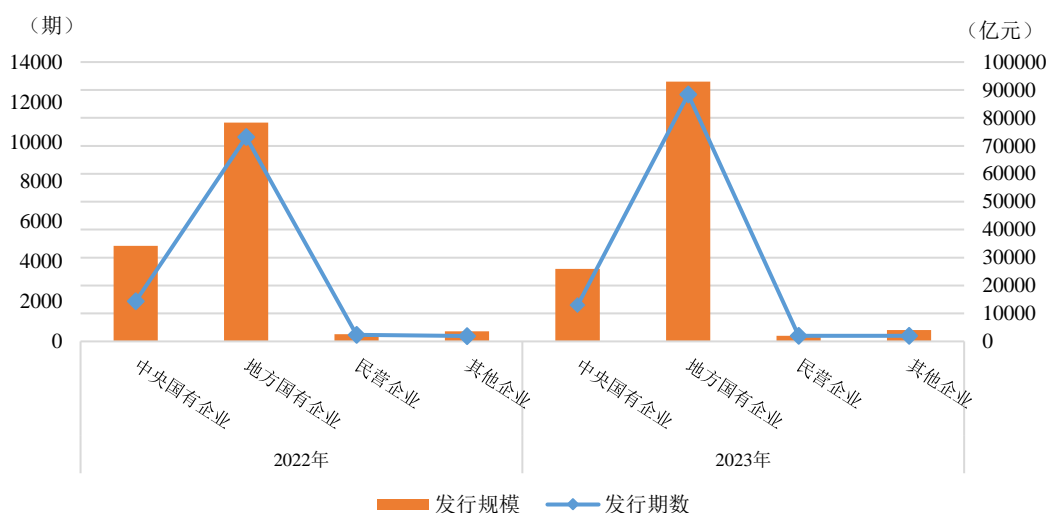
图 3.1 非金融企业信用债主体信用等级分布情况

<sup>6</sup> 短融、超短融、短期公司债和其他无债项评级的债券使用其发行主体信用等级，其他为债项信用等级；信用等级统计样本不包含私募债。

2023 年，市场中无评级债券共发行 7555 期，占总发行期数的比例为 57.10%，较去年同期无债项评级债券数据（5648 期，占比 50.43%）有所增加。其中，无债项评级短融、中票和一般公司债分别占其总发行期数的比例为 93.03%、68.19%和 34.78%，较去年同期占比（87.46%、58.70%和 29.18%）均有所增加。

## （二）地方国有企业债券发行量有所上升，央企、民企债券发行量下降

从发行主体的企业性质来看，2023 年，国有企业<sup>7</sup>依然是非金融企业所发债券最多的企业类型。地方国有企业发行期数和规模同比均有不同程度上升，中央国有企业及民营企业发行期数和规模同比均有不同程度下降。虽然 2023 年下半年《关于促进民营经济发展壮大的意见》出台以来，监管部门相继出台政策支持民营企业发行债券融资，但由于政策传导存在时滞，且当前债券市场风险偏好整体偏低，民营企业债券发行量仍延续下降趋势。公众企业、集体企业和其他企业<sup>8</sup>本年所发债券的期数和规模仍然较少。



资料来源：Wind

图 3.2 非金融企业信用债企业性质分布情况

## （三）非金融企业债券发行人涉及的区域和行业保持分化态势

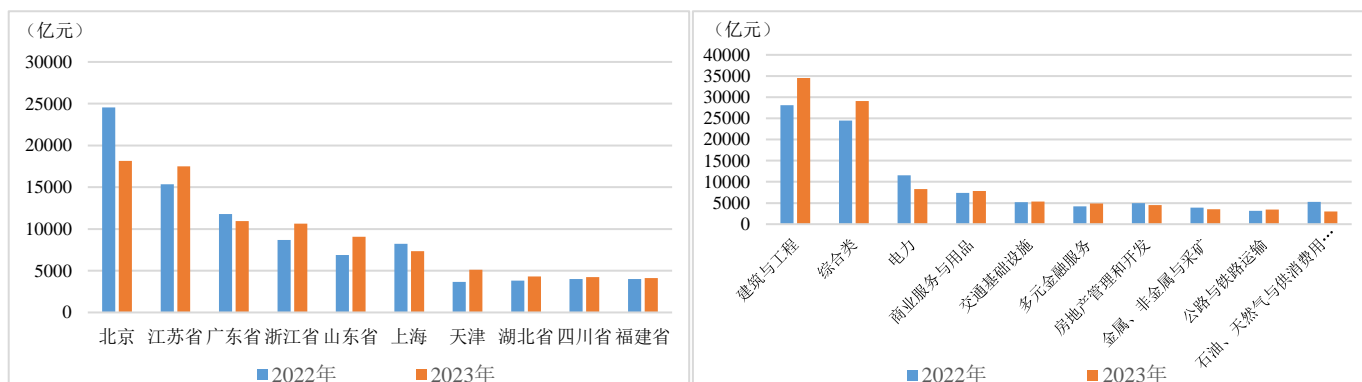
从发行主体的所属地区来看，2023 年，北京、江苏、广东的非金融企业所发债券的发行规模位列前三位。发行规模排名前十的地区中，北京、广东和上海的非金融企业债券发行规模同比均有所下降，江苏、浙江、山东、天津、湖北、四川和福建省的

<sup>7</sup> 包括中央国有企业和地方国有企业。

<sup>8</sup> 含外资企业。

非金融企业债券发行规模均有所增长。

从行业分布来看<sup>9</sup>，2023 年，建筑与工程、综合类和电力行业企业所发债券的发行规模位居前三位。发行规模排名前十的行业，建筑与工程、综合类、商业服务与用品、交通基础设施、多元金融服务、公路与铁路运输行业非金融企业债券发行规模均有不同幅度增长，电力、房地产管理和开发、金属、非金属与采矿和石油、天然气与供消费用燃料行业非金融企业债券发行规模均有不同幅度下滑。



资料来源：Wind

图 3.3 非金融企业发行规模前十位地区（左图）和行业（右图）分布情况

#### （四）新品种债券发行保持良好势头

2023 年，中央金融工作会议指出做好科技金融、绿色金融等五篇大文章，在会议精神以及《关于支持中央企业发行绿色债券的通知》《推动科技创新公司债券高质量发展工作方案》《关于推进普惠金融高质量发展的实施意见》等政策的引领下，我国碳中和债、低碳转型和科技创新等领域债券发行量均实现了大幅增长，有力的支持了现代化产业体系建设，推动了经济绿色低碳发展。

表 3.1 2023 年新品种债券发行情况

券种类别	2023 年		2022 年	
	发行期数（期）	发行规模（亿元）	发行期数（期）	发行规模（亿元）
碳中和债	177	1690.41	75	768.48
可持续发展挂钩债券	36	258.75	33	389.00
低碳转型挂钩债券	23	140.80	5	49.00
乡村振兴专项债	12	80.06	14	69.49
科创票据	453	4054.60	183	1510.30
科技创新公司债券	332	3615.40	58	574.50

注：科技创新公司债券为 Wind 概念板块口径

资料来源：Wind

<sup>9</sup> 按照 Wind 三级行业划分。



### （五）民营房企信用风险持续暴露，信用债违约边际改善

2023 年，我国债券市场新增 5 家违约发行人<sup>10</sup>，共涉及到期违约债券 17 期，到期违约金额合计约 183.35 亿元；新增违约发行人家数、期数和规模较上年（8 家，45 期，232.62 亿元）均明显下降。违约企业以民营房地产开发企业为主。此外，2023 年新增展期发行人 13 家，涉及展期债券 29 期，展期规模 197.74 亿元，展期家数、期数及规模较上年（28 家、95 期和 843.77 亿元）均有所下降。

整体来看，2023 年信用债违约边际改善，债券市场违约和展期的数量均有所下降，呈现出触底回升态势，但部分民营房企仍面临较大的经营风险和偿债压力，再次展期或发生实质性违约的风险仍然存在。

## 四、债券市场展望

### （一）信用债发行量有望保持稳定，科创、绿色等领域债券将进一步扩容

一方面，信用债发行量有望保持稳定。当前我国经济有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱、风险隐患仍多，在此背景下，货币政策易松难紧，此外，2024 年美联储有望进入降息周期，对我国货币政策的制约有所减弱，市场流动性有望保持合理充裕，有利于企业发行债券融资。但化债背景下，中央对地方政府债务监管将再升级，城投企业新增债务融资规模将受到控制，城投债审核或持续趋严，供给规模难以大幅上涨，因此，信用债总体发行量或将保持稳定。另一方面，科创、绿色等创新债券将进一步扩容。一是，2023 年 10 日，中央金融工作会议指出，做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章。2023 年 12 月，中央经济工作会议指出引导金融机构加大对科技创新、绿色转型、普惠小微、数字经济等方面的支持力度。未来一段时间，监管有望在科创、绿色等五大领域持续发力，进一步推出政策支持相关领域债券的发行。二是，2023 年 7 月，中共中央 国务院发布《关于促进民营经济发展壮大的意见》以来，金融监管部门相继召开民营企业座谈会，支持民营企业发行债券融资。2023 年 11 月，人民银行等八部门联合印发《关于强化金融支

---

<sup>10</sup> 联合资信认为当出现下述一个或多个事件时，即可判定债券和主体发生违约：债务人未能按照合同约定（包括在既定的宽限期内）及时支付债券本金和/或利息；债务人不能清偿到期债务，并且资产不足以清偿全部债务或者明显缺乏清偿能力，债务人被人民法院裁定受理破产申请的，或被接管、被停业、关闭；债务人进行债务重组且其中债权人做出让步或债务重组具有明显的帮助债务人避免债券违约的意图，债权人做出让步的情形包括债权人减免部分债务本金或利息、降低债务利率、延长债务期限、债转股（根据转换协议将可转换债券转为资本的情况除外）等情况；联合资信认定的其它事件。但在以下两种情况发生时，不视作债券/主体违约：如果债券具有担保，担保人履行担保协议对债务进行如期偿还，则债券视为未违约；合同中未设置宽限期的，单纯由技术原因或管理失误而导致债务未能及时兑付的情况，只要不影响债务人偿还债务的能力和意愿，并能在 1—2 个工作日得以解决，不包含在违约定义中。新增违约发行人是指发行人在统计期之前未发生违约本年度发生违约的发行人，包括公募债券和私募债券违约发行人。

持举措 助力民营经济发展壮大的通知》，要求深化债券市场体系建设，畅通民营企业债券融资渠道，在上述政策指引下，民营科技创新类企业债券发行量显著增长，未来，政策对民营企业债券融资的支持力度有望进一步加大，民营企业债券发行量有望触底回升，科技创新类民营企业和民营房企的债券融资需求将得到更好的满足。三是，2023 年以来，支持绿色、科创、住房租赁等领域债券发行的政策持续出台，上述领域债券的审核效率有望进一步提升，融资成本有望进一步下行，进而推动相关债券进一步扩容。总体来看，我国债券市场发行规模有望保持稳定，科创、绿色等创新品种债券有望进一步扩容。

## （二）信用风险整体可控，但房地产产业链上下游弱资质主体信用风险仍值得关注

一方面，**债券市场信用风险整体可控**。当前经济回升向好，中央经济工作会议指出明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，积极的财政政策要适度加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效，在此背景下，企业的融资环境将保持宽松，宽信用背景下债券市场信用风险整体可控。另一方面，**信用风险事件仍将持续发生**。一是，当前我国有效需求不足、CPI、PPI 持续低位运行，价格传导机制不畅，部分行业产能过剩，企业利润持续承压，信用风险值得关注。二是，2023 年以来，房地产刺激政策在融资端和需求端双向发力，但政策传导存在时滞，从销售来看，当前房地产市场的信心尚未实质性恢复，买涨不买跌心态下，购房者预期仍然偏弱，行业景气度或将维持低位运行。另外投资者对地产行业看法仍偏悲观，房地产企业尤其是民营房企的融资环境仍有待修复，在此背景下，房地产企业信用风险仍值得关注，警惕前期已展期房企出现实质性违约，房地产产业链上下游弱资质主体信用风险亦值得关注。三是，化债背景下，城投企业新增债券融资将受到严格管理，此外，土地市场疲软导致地方政府基金性收入下滑，地方政府资金压力明显加大，化债名单外的弱区域、弱资质城投企业债务融资能力及化债资源相对较弱，考虑到防风险的底线要求，短期内城投企业公开市场债务违约的风险不大，但技术性违约和非标违约风险有所上升。四是，2024 年，我国债券市场主要信用债总偿还量或超过 12 万亿元，偿债压力仍然较大。在此背景下，前期已展期的民营房企和钢铁、水泥等产能过剩行业弱资质产业债发行人信用风险仍值得关注。