

# 2020 年度债券市场发展报告

——适度宽松货币政策下债市发行量同比大幅提升，债券市场机制体制进一步完善

2021 年 2 月 4 日



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

## 2020 年度债券市场发展报告

——适度宽松货币政策下债市发行量同比大幅提升，债券市场机制体制进一步完善

联合资信评估股份有限公司 刘晓光 张岩 郝帅

### 一、债券产品发行利率

本年度，在新冠疫情肆虐全球以及中美贸易摩擦不断的背景下，上半年央行实施适度宽松的货币政策，市场流动性得到较大改善，助力我国经济修复进程持续推进，下半年货币政策更加稳健，流动性投放也更加注重精准滴灌。具体来看，央行分别于 2020 年 3 月、4 月、5 月实施三次降准<sup>1</sup>；并于 1 月、4 月两次下调金融机构存款准备金率<sup>2</sup>；央行通过下调公开市场操作和 MLF 操作利率引导贷款市场报价利率（LPR）进一步下行<sup>3</sup>，推动实体经济融资成本降低。此外，央行灵活开展公开市场操作，综合运用逆回购、中期借贷便利（MLF）、定向中期借贷便利（TMLF）、抵押补充贷款（PSL）、常备借贷便利（SLF）、国库定存等工具提供不同期限流动性，合理安排工具搭配和操作节奏，维持市场流动性的合理充裕。整体来看，1—5 月上旬，市场资金面整体较为宽松，进入 5 月下旬后，随着国内疫情逐渐稳定，各主要经济指标均有所好转，央行货币政策开始向常态化回归，资金利率中枢有所上行，本年度市场利率整体呈现先降后升的态势。

本年度，银行间固定利率国债一年期到期收益率整体呈先降后升走势，本年度平均水平（2.16%）较上年（2.57%）下降 41 个 BP。一年期短融的平均发行利率与一年期银行间固定利率国债到期收益率的走势大致接近，本年度一年期短融的平均发行利率（3.73%）较上年（4.21%）下降 48BP。

本年度，交易所国债三年期、银行间固定利率国债五年期和七年期到期收

<sup>1</sup> 中国人民银行决定于 2020 年 3 月 16 日实施普惠金融定向降准，对达到考核标准的银行定向降准 0.5 至 1 个百分点，在此之外，对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准 1 个百分点，支持发放普惠金融领域贷款；2020 年 4 月 15 日和 5 月 15 日分两次对中小银行实施定向降准，每次下调 0.5 个百分点。

<sup>2</sup> 中国人民银行决定于 2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）；并于 4 月 7 日起将金融机构在央行超额存款准备金利率从 0.72% 下调至 0.35%。

<sup>3</sup> 2020 年 2 月 3 日，央行下调 7 天逆回购利率 10BP 至 2.40%，3 月 30 日再次下调 7 天逆回购利率 20BP 至 2.20%；2 月 17 日，央行下调 MLF 利率 10BP 至 3.15%；2 月 20 日，一年期 LPR 由 4.15% 降至 4.05%，五年期 LPR 由 4.80% 降至 4.75%。4 月 20 日，一年期 LPR 由 4.05% 降至 3.85%，五年期 LPR 由 4.75% 降至 4.65%。

益率在本年度均呈先降后升趋势，本年度，交易所国债三年期、银行间固定利率国债五年期和七年期到期收益率的平均水平分别为 2.45%、2.69% 和 2.93%，较上年分别下降 39BP、33BP 和 25BP。三年期公司债、五年期中期票据和七年期企业债券的平均发行利率与相应期限的银行间/交易所国债到期收益率的走势大致相同，平均发行利率分别为 4.00%、3.87% 和 5.66%，较上年（4.42%、4.48% 和 6.83%）分别下降 42BP、61BP 和 117BP。

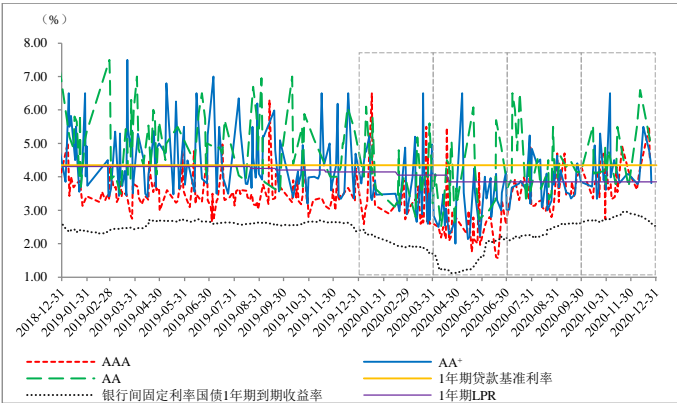


图 1 1 年期不同信用等级主体所发短期融资券发行利率走势

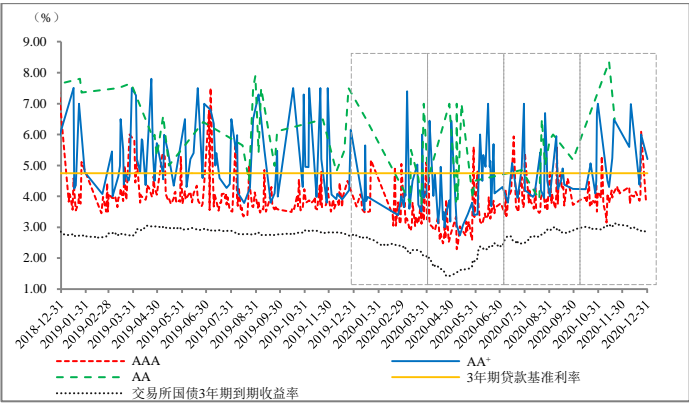


图 2 3 年期不同信用等级公司债券发行利率走势

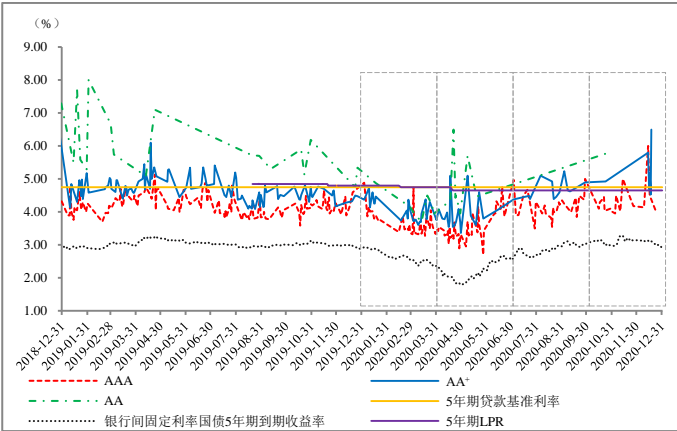


图 3 5 年期不同信用等级中期票据发行利率走势

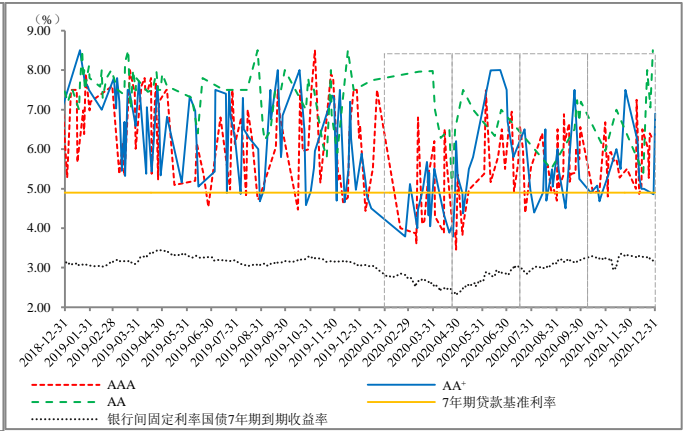


图 4 7 年期不同信用等级企业债券发行利率走势

注：1. 统计期以起息日为准；  
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. 样本中剔除发行利率为浮动利率的债券

资料来源：联合资信 COS 系统

## 二、债券市场发行情况

本年度，债券市场共发行各类债券 55.47 万亿元，较上年增长 24.83%，增幅较上年上升约 22 个百分点。银行间债券市场新发债券 49.33 万亿元，占债券市场发行总量的 88.93%，仍是我国债券主要发行场所，其中，政府债、短期融资券、证券公司短期融资券和非金融企业资产支持票据的发行量同比增幅显著；项目收益债的发行量同比大幅下降。交易所市场新发债券 6.14 万亿元，交易所资产支持证券、公司债和证券公司债发行量同比增幅较大，其中证券公司债的发行量同比增幅达 92.02%；可交换债券的发行量同比大幅下降。截至 2020 年末，我国债券市场主要债券存量规模达到 113.12 万亿元，较上年增长了约 17.56%，债券市场规模进一步扩大。

表 1 2018-2020 年债券市场发行和存量情况

券种类别	2018 年发行情况		2019 年发行情况		2020 年发行情况		2020 年末存量	
	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	1080	77147.45	1241	80694.27	2009	133130.48	6489	459662.75
国债	152	35506.77	146	37059.00	161	68692.35	259	204798.65
地方政府债	928	41640.67	1095	43635.27	1848	64438.13	6230	254864.10
央票	0	0.00	7	320.00	12	610.00	3	150.00
金融债	729	41404.20	818	54665.50	901	62223.80	1319	241583.59
政策性银行债	489	29703.80	549	35405.50	609	40230.10	253	176646.25
商业银行债券	174	9182.40	184	15980.50	210	19391.70	873	58620.34
非银行金融机构债券	66	2518.00	85	3279.50	82	2602.00	193	6317.00
政府支持机构债	46	4170.00	46	3720.00	32	3450.00	166	17225.00
企业债券	282	2390.08	394	3631.19	388	3945.49	2600	22601.82
一般企业债	257	2260.68	372	3448.89	380	3883.49	2464	21771.77
集合企业债	0	0.00	0	0.00	0	0.00	4	30.80
项目收益债	25	129.40	22	182.30	8	62.00	132	799.25
中期票据	1399	15893.65	1655	18638.60	2104	22109.92	6202	73595.55
短期融资券	2912	30664.30	3503	35805.19	4845	49655.43	2364	21524.66
一般短期融资券	422	4193.30	462	4436.20	510	4524.78	531	5039.22
超级短期融资券	2490	26471.00	3041	31368.99	4335	45130.65	1833	16485.44
证券公司短期融资券	57	1425.00	176	4491.00	295	7983.00	55	1429.00
资产支持证券（银行间）	449	9323.35	566	9433.36	522	8230.48	1155	15918.25
资产支持证券（交易所）	1992	9473.80	2841	10952.16	3865	15725.36	6347	22600.80
非金融企业资产支持票据	248	1261.25	695	2893.77	1096	5108.96	1566	7061.13
非公开定向债务融资工具	766	5458.87	863	6192.12	1010	6904.85	2941	21863.48
公司债	1520	16491.70	2465	25501.84	3623	33729.14	8974	89470.84
一般公司债	796	10034.78	891	10937.11	1213	15248.07	3758	46587.73
私募债	724	6456.92	1574	14564.73	2410	18481.07	5216	42883.11
证券公司债	210	4718.90	174	4033.30	359	8752.81	738	17547.66

可转债	83	793.12	151	2695.19	213	2754.11	396	5326.30
可交换债	28	464.74	60	824.15	42	461.39	96	1730.34
项目收益票据	0	0.00	0	0.00	2	12.00	19	78.60
同业存单	27301	210832.40	27892	179712.73	28610	189719.80	15565	111536.66
国际机构债	4	60.00	9	135.00	4	110.00	16	319.60
合计	39106	431972.80	43556	444339.37	49932	554683.02	57011	1131226.03

注：1. “非银行金融机构债”中包含保险公司资本补充债、资产管理公司金融债、证券公司金融债以及其它金融机构债，不包括证券公司债；

2. “政府支持机构债券”包括汇金公司发行的债券、2013 年以来铁路总公司发行的短期融资券、中期票据、企业债券以及原铁道部发行的所有债券；

3. “公司债”不包含证券公司债券；

4. 证券公司债券包括一般证券公司债券、证券公司次级债券和证券公司短期公司债券；

5. 资产支持证券（银行间）指在银行间债券市场发行的资产支持证券；资产支持证券（交易所）指在交易所债券市场发行的资产支持证券；

6. 由于私募债券尚无权威披露口径，部分私募债券缺少发行信息，本表统计口径为 Wind 中截至 2020 年 1 月 19 日已披露的数据，并会对之前数据进行追溯调整；

7. 绿色债券、熊猫债计入所对应的中期票据、企业债券及公司债等债券统计中

资料来源：联合资信 COS 系统、中国债券信息网、上海清算所、Wind

（一）非金融企业所发债券情况

1. 债券发行量同比保持较高的增速

本年度，受疫情叠加经济下行的双重影响，实体企业有较大的融资需求，加之市场利率水平整体较上年有所下降，监管层鼓励疫情地区、疫情防控企业、民企、中小微企业等发行债券融资，本年度债券发行量有所增加。非金融企业所发债券<sup>4</sup>的发行家数、发行期数和发行规模分别为 10960 期、3065 家和 109439.99 亿元，同比增长均在 30%左右，继续保持较高增速。

短融<sup>5</sup>、超短融发行量均有所增加，超短融增幅明显。本年度，共有 309 家企业累计发行短融 510 期，发行规模为 4524.78 亿元，发行期数、发行家数和发行规模分别较上年增长 10.39%、6.55%和 2.00%，平均发行规模（8.87 亿元）较上年有所减少，发行期限仍以 1 年期为主。本年度，共有 1073 家企业发行超短融 4335 期，发行规模为 4.51 万亿元，发行期数、发行家数和发行规模分别较上年增长 42.55%、30.69%和 43.87%，增幅较大，平均发行规模（10.41 亿元）略有增加，发行期限仍以 270 天为主。

中票发行量也实现较大增长。本年度，共有 1130 家企业发行中票 2104 期，

<sup>4</sup> 非金融企业所发债券包含短融、超短融、中期票据（含集合票据和项目收益票据）、企业债（含集合企业债及项目收益债）、公司债券（含私募债），不包含铁道部、中国铁路总公司及中央汇金公司发行的债券。

<sup>5</sup> 如不加说明均不含超短融。



发行规模为 2.21 万亿元，发行家数、发行期数和发行规模分别较上年增长 27.13%、25.14% 和 18.62%，平均发行规模（10.51 亿元）略有减少。本年度中票的发行期限<sup>6</sup>仍主要集中于 3 年期和 5 年期，两者之和在中票总发行期数中的占比（93.73%）较上年（80.00%）有所上升；特殊期限中票<sup>7</sup>共发行 886 期，在中票总发行期数中的占比（42.11%）较上年（34.32%）亦有所上升；本年度项目收益票据共发行 2 期，规模为 12 亿元。

**企业债券发行规模有所上升。**本年度，共有 309 家企业发行企业债 388 期<sup>8</sup>，发行规模为 3945.49 亿元，发行家数、发行期数较上年（315 家、394 期）均略有下降，发行规模较上年（3631.19 亿元）有所上升，平均发行规模为 10.17 亿元，同比增加 10.34%。从发行期限来看，企业债发行仍主要集中在 7 年期，其发行期数在企业债总发行期数中的占比（63.14%）较上年下降约 3 个百分点，5 年期企业债发行期数占比（16.75%）同比上升约 2 个百分点，企业债发行期限分布总体较上年变化不大。本年度项目收益债发行期数和发行规模分别为 8 期和 62.00 亿元，较上年（22 期，182.30 亿元）均大幅减少。

**公司债券发行量较上年大幅增长。**本年度，共有 1988 家企业发行公司债<sup>9</sup>3623 期，发行规模为 3.37 万亿元，平均发行规模为 9.31 亿元，发行期数、发行家数均较上年增长 50% 左右，发行规模较上年增长 32.26%，平均发行规模较上年下降 10.01%。本年度，公司债发行期限主要集中在 5 年期和 3 年期，分别占比 50.07% 和 29.84%。私募债方面，2020 年共有 1383 家主体发行 2410 期私募债，发行规模达 1.85 万亿元<sup>10</sup>，发行期数与发行家数均较上年增加 50% 以上，发行规模较上年增加 26.89%。公司债发行量的大幅增长主要与市场利率水平下行、公司债进入兑付高峰背景下借新还旧需求增加以及沪深交易所放松城投公司发行公司债申报条件有关。

<sup>6</sup> 不含可续期债券，按债券发行完整期限统计，以下同。

<sup>7</sup> 特殊期限中票包括可续期中票、具有投资人回售选择权条款的中票、具有债券提前偿还条款的中票以及具有调整票面利率条款的中票。

<sup>8</sup> 包含项目收益债 22 期。

<sup>9</sup> 如不加说明均不包含私募债。

<sup>10</sup> 私募债根据 Wind 截至 2021 年 1 月 13 日已披露的数据统计。

表 2 2019-2020 年非金融企业发行债券情况

债券类型	发行期数			发行家数			发行规模			平均发行规模		
	2019 年 (期)	2020 年 (期)	增幅 (%)	2019 年 (家)	2020 年 (家)	增幅 (%)	2019 年 (亿元)	2020 年 (亿元)	增幅 (%)	2019 年 (亿元)	2020 年 (亿元)	增幅 (%)
超短融	3041	4335	42.55	821	1073	30.69	31368.99	45130.65	43.87	10.32	10.41	0.92
短融	462	510	10.39	290	309	6.55	4436.20	4524.78	2.00	9.60	8.87	-7.60
中期票据	1655	2104	27.13	903	1130	25.14	18638.60	22109.92	18.62	11.26	10.51	-6.69
企业债	394	388	-1.52	315	309	-1.90	3631.19	3945.49	8.66	9.22	10.17	10.34
公司债	2465	3623	46.98	1323	1988	50.26	25501.83	33729.15	32.26	10.35	9.31	-10.01
一般公司债	891	1213	36.14	470	605	28.72	10937.11	15248.07	39.42	12.28	12.57	2.41
私募债	1574	2410	53.11	911	1383	51.81	14564.73	18481.07	26.89	9.25	7.67	-17.13
合计	8017	10960	36.71	2423	3065	26.50	83576.81	109439.99	30.95	10.42	9.99	-4.22

注：发行人家数按不同券种发行人去除重复后统计

资料来源：联合资信 COS 系统

## 2. 发行主体/债项信用等级向高等级集中

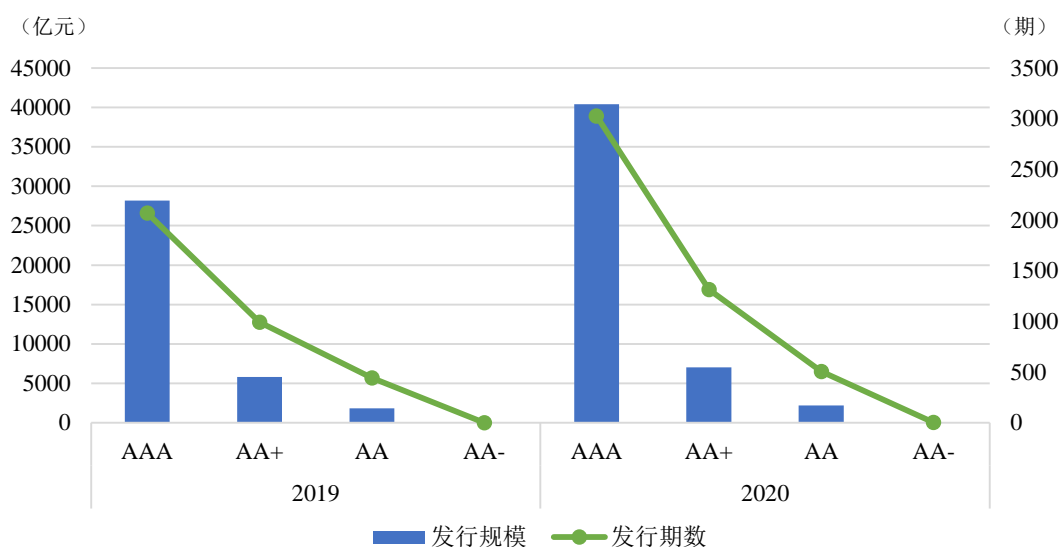
本年度，短融<sup>11</sup>发行主体的信用等级分布在 AAA 级至 AA-级，其中 AAA 级至 AA 级仍为短融发行主体的主要集中级别。

从发行期数来看，本年度各级别主体所发短融的期数分布主要集中在 AAA~AA 级，合计占比（99.96%）与上年（99.97%）基本一致。其中，AAA 级主体所发短融的期数占比（62.44%）较上年增长 3.4 个百分点，仍居于首位；AA+级和 AA 级主体所发短融的期数占比分别为 27.10%和 10.42%，较上年均有所下降；本年度 AA-级主体仅发行 2 期短融。短融发行期数呈现向 AAA 级集中趋势。

从发行规模来看，本年度各级别主体所发短融的规模分布主要集中在 AAA~AA 级，合计占比（99.98%）与上年（99.99%）相比变化不大。其中，AAA 级主体所发短融的规模占比升至 81.40%，仍为发行规模最大的主体级别；AA+级和 AA 级主体所发短融的规模占比分别为 14.14%和 4.44%，较上年占比均小幅下降；AA-级主体所发短融规模仍较少。短融发行规模呈现向 AAA 级集中的趋势。

整体来看，短融发行主体的信用等级呈现向 AAA 级集中趋势。

<sup>11</sup> 含超短期融资券，以下同。



注：主体双评级结果不一致的债券按两期发行分别计入样本，结果一致的按一期计入样本  
资料来源：联合资信 COS 系统

图 5 2020 年短融发行主体信用等级分布情况

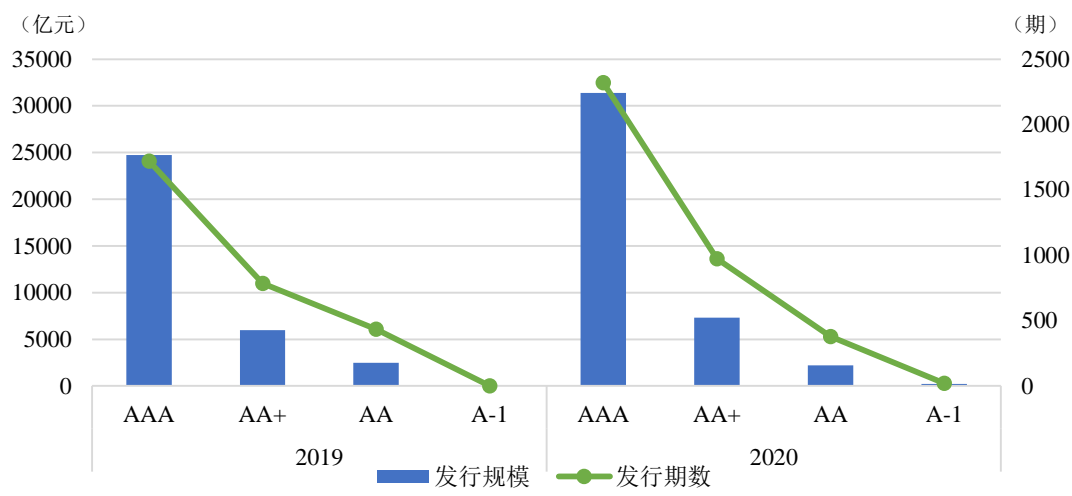
本年度，非金融企业所发中票、企业债、公司债的债项信用等级分布在 AAA 级~AA 级。此外，2020 年上半年，沪深交易所试点公开发行短期公司债，截至年末，A-1 级短期公司债共发行 21 期，229 亿元。为保持数据可比性，以下统计不含 A-1 级债券。

从发行期数来看，AAA 级中票、企业债、公司债的发行期数占比（62.84%）仍位居第一，且较上年（58.54%）有所增长；其次为非金融企业所发 AA+ 级和 AA 级中票、企业债、公司债，其发行期数占比分别为 26.38% 和 10.21%，均较上年（26.70%、14.76%）有不同程度下降。

从发行规模来看，非金融企业所发 AAA 级中票、企业债、公司债的发行规模占比（76.31%）仍然最大，且较上年（74.53%）继续上升；其次为非金融企业所发 AA+ 级和 AA 级中票、企业债、公司债，其发行规模占比分别为 17.77% 和 5.36%，均较上年（17.98%、7.49%）有不同程度下降。

整体来看，非金融企业所发中票、企业债、公司债的信用等级分布仍呈现向 AAA 集中趋势。



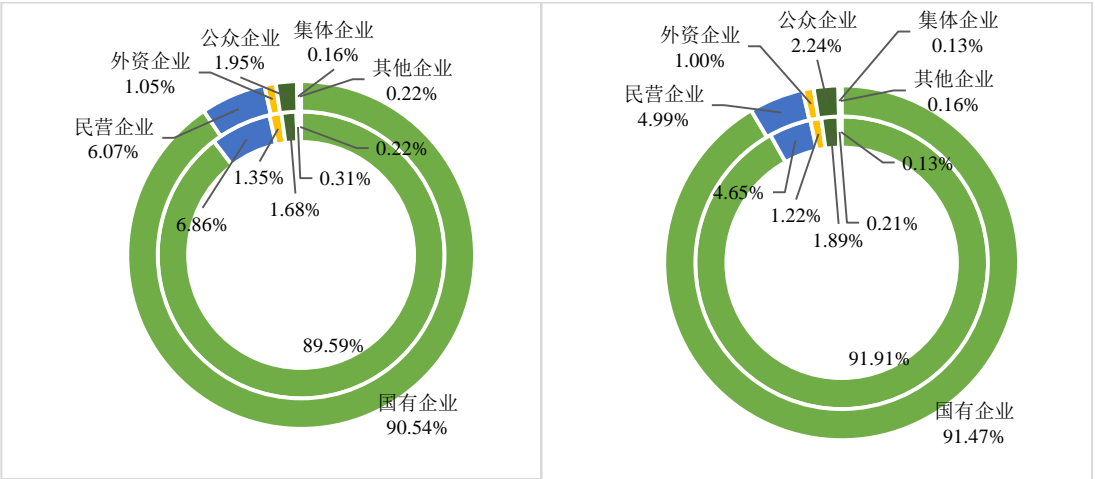


注：债项双评级结果不一致的债券按两期发行分别计入样本，结果一致的按一期计入  
资料来源：联合资信 COS 系统

图 6 2020 年非金融企业发行中票、企业债、公司债信用等级分布情况

3. 国有企业债券发行量占比维持稳定

从发行主体的所有制性质来看，本年度，国有企业依然是非金融企业所发债券最多的企业类型，其所发债券的期数和规模在非金融企业所发债券总发行期数和总发行规模中的占比分别为 90.54%和 91.47%，与上年基本一致，民营企业所发债券的期数和规模占比分别为 6.07%和 4.99%，也与上年基本相同。外资企业、公众企业、集体企业和其他企业本年度所发债券的发行期数和规模仍然较少。



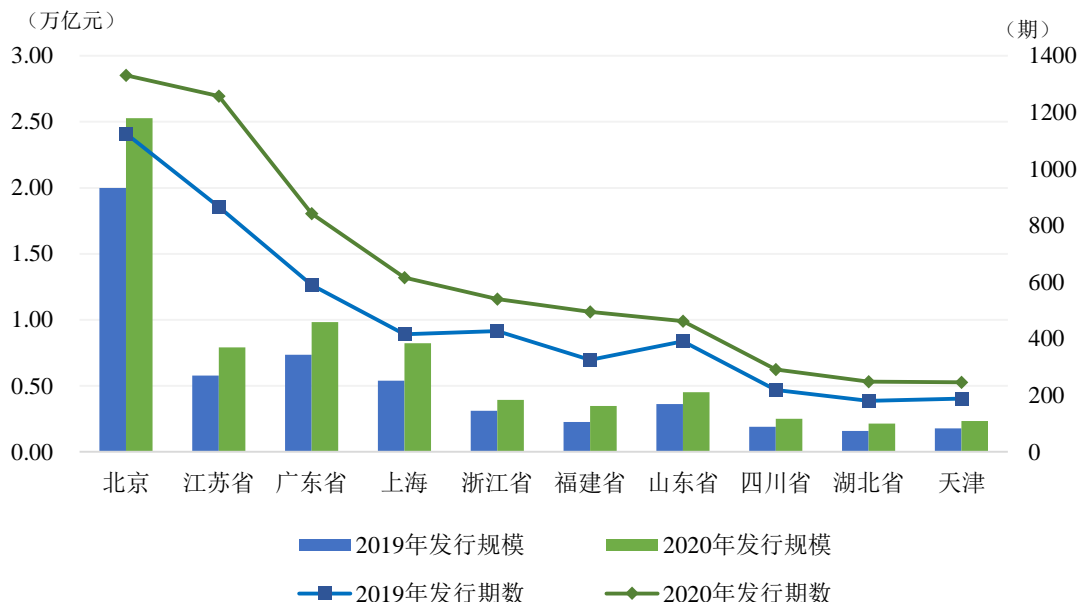
注：1. 左图为发行期数分布情况，右图为发行规模分布情况；2. 外环均为 2020 年发行情况，内环为 2019 年发行情况

资料来源：联合资信 COS 系统

图 7 2020 年短融、超短融、中票、企业债、公司债发行主体性质分布情况

#### 4. 债券发行地区集中度有所提升

本年度，北京、江苏和广东的非金融企业所发债券的期数（1331、1258 和 842 期）位列前三位，北京、广东和上海的非金融企业所发债券的规模（25270.40、9818.30 和 8232.49 亿元）位列前三位。其中，北京的非金融企业所发债券的期数（1331 期）和规模（2.53 万亿元）均位居首位，发行优势显著。从非金融企业发行债券期数前十位地区来看，各地区非金融企业所发债券期数和规模均较上年有所增加；广东、上海、福建、四川、湖北和天津地区非金融企业所发债券的期数和规模增幅均超过 30%。从发行地区集中度来看，本年度非金融企业所发债券期数前十位地区的发行期数和发行规模占总发行期数和总发行规模的比例（74.03%和 76.80%）较上年（73.39%和 76.48%）均小幅增加，债券发行的地区集中度进一步提升，且仍主要集中于东部沿海发达地区。



注：以 2020 年发行期数由高到低排序

资料来源：联合资信 COS 系统

图 8 2020 年非金融企业发行债券期数前十位地区分布情况

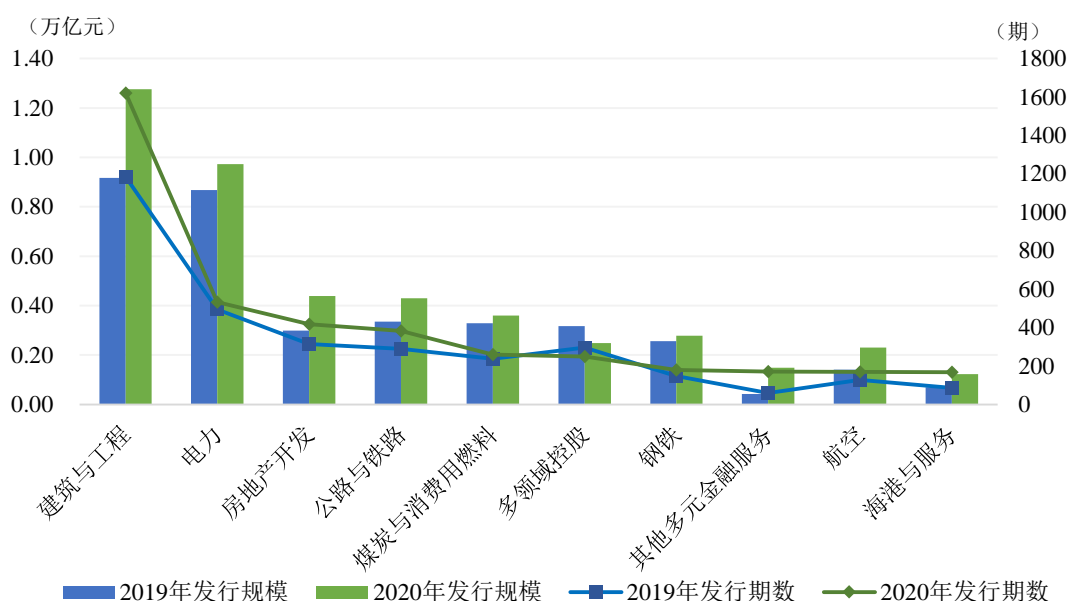
#### 5. 债券发行主体行业集中度略有下降

本年度，建筑与工程<sup>12</sup>、电力和房地产开发<sup>13</sup>行业企业所发债券的发行期数和发行规模仍居于前三位。其中，建筑与工程行业企业的发行期数（1620 期）

<sup>12</sup> 债券发行人中，所属建筑与工程行业的企业多数为城投企业。

<sup>13</sup> 本年度非金融企业债券发行人中，约 34% 的房地产开发行业企业为城投企业。

和发行规模（12766.27 亿元）继续位居首位。本年度，非金融企业所发债券期数前十位行业中，其他多元金融服务行业发行量增幅显著，其发行期数和发行规模的增幅均为 2 倍左右，其他多元金融服务行业和海港与服务行业发行期数排名超越上年的建材行业和贸易公司与工业品经销商业，跻身前十；多领域控股行业企业所发行债券期数和规模较上年均有所下降。从行业集中度来看，本年度非金融企业所发债券期数前十位行业的发行期数和发行规模在总发行期数和总发行规模中的占比分别为 46.61% 和 48.23%，均较上年（51.58% 和 53.02%）有所下降，行业集中度略有下降。



注：1.按照 Wind 四级行业划分；

2.以 2020 年发行期数由高到低排序

资料来源：联合资信 COS 系统

图 9 2020 年非金融企业发行债券期数前十位行业分布情况

## 6. 担保债券市场认可度一般

本年度，共有 392 期具有担保条款的非金融企业债券发行，发行规模为 2596.20 亿元，发行期数和发行规模分别占非金融企业债券总发行期数和总发行规模的 3.58% 和 2.36%，占比较上年（6.02% 和 3.62%）均有下降。其中，具有担保条款的超短融、短融、中票、企业债、公司债的发行期数分别为 43 期、13 期、84 期、135 期和 115 期，发行规模分别为 198.50 亿元、57.40 亿元、521.20 亿元、914.90 亿元和 904.20 亿元。保证担保（387 期）仍为主要增信方式。

分别以担保后债项级别为 AAA 级的 3 年期公司债、5 年期中票、7 年期企业债券为样本进行分析发现，采用担保方式发行的债券发行利率要比同一时间段内发行、具有相同期限、相同债项信用等级且无担保债券的平均发行利率分别高出 68BP、78BP 以及 94BP<sup>14</sup>，表明市场对通过担保提升债项信用等级的债券具有较高的风险溢价要求，担保债券市场认可度一般，但不排除样本较少可能会对结果产生影响。

## （二）非政策性金融债券发行量有所上升

本年度，共有 261 家主体发行非政策性金融债 946 期<sup>15</sup>，总发行规模 3.87 万亿元，发行家数、发行期数以及发行规模均较上年明显增加，平均发行规模较上年略有减少。

具体来看，商业银行金融债（含商业银行债、商业银行其他一级资本工具<sup>16</sup>、商业银行二级资本工具）的发行期数、发行家数和发行规模（210 期、125 家和 1.94 万亿元）均较上年（184 期、110 家和 1.60 万亿元）有所增加，增幅分别为 14.13%、13.64% 和 21.35%，主要是由于疫情后商业银行对小微企业信贷支持力度逐步加大，商业银行资本补充债券以及小微债发行需求加大。证券公司所发债券共计 654 期，发行规模达 1.67 万亿元，均较上年有明显增幅，主要是证券公司补充资本需求有所提升以及证券公司获准公开发行次级债<sup>17</sup>等政策利好所致。保险公司债<sup>18</sup>发行期数和发行家数（21 期、20 家）较上年（9 期、7 家）均有较大增幅，发行规模（780.00 亿元）也较上年有 37.69% 的增幅，主要原因是今年以来利率下行，我国保险企业业务转型存在大量资本补充的需求。其它金融机构债发行期数、发行家数和发行规模（61 期、34 家和 1822.00 亿元）均较上年小幅减少。

从级别来看，除证券公司短融、证券公司短期公司债券外，非政策性金融债券<sup>19</sup>的债项级别以 AAA 和 AA<sup>+</sup>级为主，两者发行期数（178 期）和发行规模（4560.90 亿元），在非政策性金融债券发行中的占比分别为 85.17% 和 84.39%，

<sup>14</sup> 通过计算经担保提升债项等级的中票、企业债、公司债与在其起息日前后 15 日内起息的具有同债项等级、相同期限、无担保同类型债券的发行利率均值的差，再取差值的平均值。

<sup>15</sup> 包括商业银行债、商业银行其它一级资本工具、商业银行二级资本工具、保险公司资本补充债券、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。

<sup>16</sup> 目前该分类下均为商业银行永续债。

<sup>17</sup> 5 月 29 日，证监会发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》，包括允许证券公司公开发行次级债券、为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间等。

<sup>18</sup> 2019—2020 年我国发行的保险公司债均为保险公司资本补充债券。

<sup>19</sup> 不包含私募债。

发行期数较上年有所增多，发行规模较上年有所减少。

表 3 2019-2020 年非政策性金融债券发行情况

债券类型	发行期数			发行家数			发行规模			平均发行规模		
	2019 年 (期)	2020 年 (期)	增幅 (%)	2019 年 (家)	2020 年 (家)	增幅 (%)	2019 年 (亿元)	2020 年 (亿元)	增幅 (%)	2019 年 (亿元)	2020 年 (亿元)	增幅 (%)
商业银行金融债	184	210	14.13	110	125	13.64	15980.50	19391.70	21.35	86.85	92.34	6.32
商业银行债	96	84	-12.50	59	57	-3.39	4329.50	6754.80	56.02	45.10	80.41	78.31
商业银行其它 一级资本工具	16	54	237.50	15	47	213.33	5696.00	6484.00	13.83	356.00	120.07	-66.27
商业银行二级 资本工具	72	72	0.00	58	58	0.00	5955.00	6152.90	3.32	82.71	85.46	3.32
证券公司债	183	359	96.17	60	68	13.33	4558.30	8752.81	92.02	24.91	24.38	-2.12
证券公司短融	176	295	67.61	30	34	13.33	4491.00	7983.00	77.76	25.52	27.06	6.04
保险公司债	9	21	133.33	7	20	185.71	566.50	780.00	37.69	62.94	37.14	-40.99
其它金融机构债	67	61	-8.96	36	34	-5.56	2188.00	1822.00	-16.73	32.66	29.87	-8.55
合计	619	946	52.83	215	261	21.40	27784.30	38729.51	39.39	44.89	40.94	-8.80

资料来源：联合资信 COS 系统

### （三）ABN 和交易所资产支持证券发行增幅显著

本年度，在银行间债券市场上，资产支持证券发行期数和发行规模（522 期、8230.48 亿元）较上年分别减少 7.77% 和 12.75%，同比减少仍主要受疫情影响，个人房贷、信用卡贷款、消费贷款等银行信贷资产生成速度下降，导致存量资产出表需求不足，商业银行的发行需求降低。非金融企业资产支持票据（ABN）发行期数（1096 期）和发行规模（5108.96 亿元）继续保持增长态势，同比增幅均超过 50%。在交易所债券市场上，资产支持证券发行期数（3865 期）和发行规模（1.57 万亿元）分别较上年增加 36.04% 和 43.58%。ABN 和交易所资产支持证券发行量的增加主要由于 ABN 和交易所资产支持证券的发起主体多为非金融企业，在经济下行叠加疫情冲击背景下非金融企业的融资需求增加。整体来看，本年度交易所发行的资产支持证券的期数和规模均超过银行间债券市场。

在发行规模稳步增加的同时，资产证券化产品继续创新。本年度先后发行诸多全国首单资产证券化产品，首单发行产品呈数目多、涉及基础资产类型多的特征。

表 4 2020 年资产支持证券创新产品发行情况

时间	项目名称	项目性质
2020/2/28	山证汇通-永辉超市供应链 1 期资产支持专项计划（疫情防控 abs）	首单零售商超行业供应链储架暨疫情防控资产证券化项目
2020/3/3	浦东科创 1 期知识产权资产支持专项计划（疫情防控 abs）	首单知识产权暨疫情防控资产证券化项目
2020/4/24	华泰-浙商资产一期资产支持专项计划	首单地方 AMC 特殊机遇资产证券化产品
2020/6/9	中联前海开源-中交路建清西大桥资产支持专项计划	首单桥梁基础设施资产支持专项计划
2020/6/9	安吉租赁有限公司 2020 年度第一期（穗盈）资产支持商业票据	首单资产支持商业票据（ABCP）
2020/6/29	中信证券股份有限公司 20 建鑫 3 优先信用风险缓释凭证	首单不良个人住房抵押贷款支持证券 CRMW
2020/8/20	安吉租赁有限公司 2020 年度第二期资产支持票据（ABN）	首单融资租赁类区块链 ABN
2020/9/21	上银国际投资（深圳）有限公司 2020 年度第一期精诚建泉深圳南山区知识产权定向资产支持票据	首单民营科技中小企业专项知识产权 ABN
2020/9/29	华能信托-世茂酒店物业权益型资产支持专项计划	首单信托公司担任管理人的权益型类 REITs

资料来源：联合资信公开资料整理

#### （四）债券新品种发行情况

##### 1. 绿色债券发行期数有所增加，发行规模减少

本年度，我国共发行绿色债券 215 期，发行规模为 2150.33 亿元，发行期数较上年增长 9.14%，发行规模较上年减少 26.17%。除资产支持证券外，本年度我国新发绿色债券共涉及 133 家发行人，较上年（121 家）有所增加，且其中 100 家为 2020 年新增发行人<sup>20</sup>。从券种来看，本年度新发绿色债券包括金融债、超短融、企业债、公司债、中期票据、资产支持证券、资产支持票据、私募债、定向工具和地方政府债，绿色债券发行品种较为丰富。其中，绿色公司债（含私募债）发行期数和规模分别为 91 期和 733.90 亿元，发行量最多，发行期数较上年增加 40.00%，但发行规模较上年略有下降，发行期数和规模占比（42.33%和 34.13%）较上年分别增长 9.33%和 6.81%。整体来看，除绿色金融债，其他券种的发行量占比均有所增加。从级别分布来看，本年度新发绿色债券主要集中在 AA+级（含）以上，AA+级（含）以上绿色债券发行期数和发行规模在具有评级的绿色债券总发行期数和总发行规模的占比分别为 88.54%和 94.38%，与上年差别不大；AA 级绿色债券总发行期数和总发行规模占比较上年略有减少，绿色债券发行人信用资质略有上升。从行业分布来看，本年度绿色债券发行主体共涉及 21 个行业，相比去年减少 6 个行业，发行主体行业分布有所缩窄，主要集中在建筑与工程、电力和交通基础设施等行业。从区域分布来看，本年度境内绿色债券发行人共涉及 23 个省/自治区/直辖市，相比去年减少 4 个，其中北京的

<sup>20</sup> 绿色债券发行人和绿色债券发行利率的分析均不包含绿色资产支持证券。



绿色债券发行规模为 357.98 亿元位居第一。发行成本方面，本年度共有 78 期绿色债券的发行利率低于可比债券<sup>21</sup>的平均发行利率，占比达到 59.54%，较上年（66.98%）有所下降。

## 2. 熊猫债发行期数增加，发行规模略有减少

本年度，我国债券市场共有 24 家发行主体发行熊猫债券 43 期，发行规模共计 586.50 亿元，发行家数和发行期数分别较上年（19 家、40 期、598.40 亿元）增加 26.32% 和 7.50%，发行规模同比减少 1.99%。在新冠疫情的冲击下，中国央行采取措施向市场投放流动性，降低实际融资成本，推动了熊猫债券发行期数的增长，但国际市场低廉的融资成本使得部分外资主体发行熊猫债的意愿有所减弱，平均发行规模略有减少。本年度所发熊猫债涉及超短融、中票、PPN、公司债、国际机构债以及其它金融机构债，发行期数和家数最多的为超短期融资券（12 期、5 家发行主体），发行规模最多的是定向工具（160.00 亿元）；熊猫债券发行人主要集中在公用事业行业，熊猫债发行主体仍主要为中资背景境外企业，本年度亚投行成功发行首笔熊猫债<sup>22</sup>。熊猫债券发行期限仍以 3 年期为主；受国内信用风险偏好下降影响，熊猫债券信用等级进一步向 AAA 级集中；2020 年熊猫债平均发行利率为 3.19%，较上年下降 0.46%，或与本年度市场利率水平下行有关。

<sup>21</sup> 可比债券为绿色债券起息日前后各十五天内起息的同期限、同级别、同券种的非绿色债券，不包括中央汇金公司、中国铁路总公司发行的债券及永续期债券；对含有选择权的债券按选择权之前的期限统计；短期融资券和超短期融资券选用其主体级别，其他券种均选用债项级别。

<sup>22</sup> 6 月 11 日，亚投行在中国银行间债券市场发行首笔 30 亿元人民币熊猫债。本次发行债券的期限为 3 年，票面利率为 2.40%，债券认购总额为发行面值的 2.78 倍，本次债券发行面向境内和境外机构投资者，境内投资占比 35%，境外投资占比 65%。

### 三、未来债市展望

**第一，债券市场发行量有望保持稳定。**一是在境外疫情、世界经济形势依然复杂严峻等不确定因素较大的背景下，我国经济仍面临较大挑战。2020 年 12 月中央经济工作会议明确提出，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，处理好恢复经济和防范风险的关系。预计 2021 年我国将维持稳健的货币政策，为债券市场的发展奠定相对稳定的资金面基础，债券发行量有望保持稳定。二是在经济持续回暖、经济内生动能逐步恢复的大背景下，针对疫情出台的各项宽松措施将有序退出，财政政策将趋向正常化，预计赤字率将适当回调，新增地方债发行量规模或略有收缩。三是监管层持续采取措施支持中小微企业债券融资。2020 年 12 月，发改委发布《关于开展 2021 年度企业债券本息兑付风险排查和存续期监管有关工作的通知》，指出在 2021 年继续鼓励信用优良企业发行小微企业增信集合债券，为受疫情影响的中小微企业提供流动性支持；12 月中央经济工作会议也指出将加大对科技创新、民营小微企业的金融支持。上述措施均有利于扩大中小微企业债券发行规模。四是政策鼓励多渠道补充中小银行资本金，通过创设央行票据互换工具（CBS）提高银行永续债流动性、在新增地方政府专项债限额中安排一定额度认购银行可转债等方式支持中小银行补充资本金，利好中小银行相关债券的发行。五是政策支持鼓励绿色、科技创新等领域债券发行，将推动相关领域债券发行量的增长。

**第二，债券市场相关制度不断完善，风险管控将持续加强。**近年来，我国为推动债券市场改革发展，推出了一系列举措，包括建立债券市场统一执法机制，推动基础设施互联互通、全面推行证券发行注册制度、强化债券信息披露管理、完善投资者保护条款等，有力提高了我国债券市场的运行效率，促进债券市场规范健康发展。2020 年底，央行、发改委、证监会联合发布《公司信用类债券信息披露管理办法》，统一并明确了信用类债券信息披露程序和要求，自 2021 年 5 月 1 日施行，此举将进一步推动不同债券市场间的互联互通，提升债券市场信息披露质量和透明度，完善市场约束机制，提升债券市场法治化水平。此外，2021 年央行工作会议指出，2021 年央行将牵头制定债券市场发展规划，推动完善债券市场法制，促进基础设施互联互通。总体来看，2021 年我国会继续加大债市改革力度，完善债券市场的制度建设，营造功能监管、统一执法的市场环境；同时监管层也将继续加强债市风险管控，强化投资者保护，促进债券市场健康有序发展。

第三，我国债券市场对外开放程度将进一步加深。在推动金融业高水平开放的整体背景下，监管机构近年来不断加强金融市场基础制度建设，扩大债市开放、便利境外机构入市的举措陆续落地，为境外机构创造了友好、便利的投资环境，债券市场开放实践经验不断丰富、制度保障更加健全。随着我国构建双循环新发展格局的推进，“债券通”、熊猫债相关机制和基础设施的不断完善，我国债券市场有望实现更大范围、更宽领域、更深层次的对外开放。此外，继彭博和摩根大通将中国国债纳入其主要指数后，2020 年，富时罗素宣布中国国债被纳入富时世界国债指数（WGBI），预计将于 2021 年 10 月生效，境外投资者投资我国债券市场将更加便利，债券市场的国际化水平有望进一步提高。

第四，风险事件预计仍将持续发生，违约后续处置机制将逐渐完善。2021 年，在“双循环”发展战略引领下，我国经济预计持续复苏，但新冠肺炎疫情防控对我国经济的不利影响以及经济结构调整仍在持续，加之超常规政策将陆续退出，宏观经济政策逐步回归常态化，企业融资环境或有所收紧，部分高杠杆、慢周转、低资质企业出现信用风险的概率仍然较大；同时，2021 年我国债券市场主要信用债总偿还量或超过 12 万亿元<sup>23</sup>，较 2020 年（约为 13 万亿元）略有减少，但偿债压力仍然较大，预计 2021 年信用风险事件仍会持续发生，但信用风险总体可控。2021 年央行工作会议指出，2021 年要健全多渠道债券违约处置机制，推动完善债券市场统一执法框架，加大对债券市场逃废债、欺诈发行等违法违规行为查处力度。未来我国违约后处置制度有望进一步完善。

整体来看，2021 年世界经济形势仍然复杂严峻，国内经济复苏依然面临不稳定不平衡因素；但同时，2021 年是“十四五”规划的开局之年，在“以国内大循环为主体、国内国际双循环”的新发展格局下，国内经济将持续复苏，宏观经济政策逐渐回归常态化，货币政策将更加灵活适度、精准有效，为债券市场的发展奠定相对稳定的资金面基础；同时，在各项体制机制不断完善的背景下，中小微企业融资环境将进一步改善，债市发展的规范化和国际化水平将进一步提升；债券市场仍面临较大信用风险，但整体可控，债券风险管理机制以及违约处置制度也将不断完善。

<sup>23</sup> 总偿还量含到期还款、回售以及将于 2021 年发行且于年内到期超短融的情况。其中，回售比例按 30% 进行估计，并假定超短融发行与到期与 2020 年情况大致相当。