

# 2020 年三季度债券市场运行报告

——债券发行量持续增长，债券市场开放程度有望进一步提升

2020 年 11 月 16 日



联合资信官方微信平台

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层100022 电话 010-85679696 [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com) [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

## 2020 年三季度债券市场运行报告

——债券发行量持续增长，债券市场开放程度有望进一步提升

联合资信债市研究部 刘晓光 董欣焱 郝帅

### 一、债券产品发行利率

2020 年三季度（以下简称“本季度”），在国内疫情防控常态化和复产复工持续推进的背景下，央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具，通过公开市场操作、中期借贷便利（MLF）、定向中期借贷便利（TMLF）、常备借贷便利（SLF）、国库定存等工具，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。随着国内疫情逐渐稳定，经济复苏势头强劲，央行货币政策松紧适度，流动性边际收紧。整体来看，本季度，货币市场利率水平呈小幅上升态势。

本季度，银行间固定利率国债一年期到期收益率呈波动上升走势，本季度平均水平（2.38%）较上季度（1.54%）上升 84BP，较上年同期（2.60%）下降 22BP。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，本季度的平均发行利率（3.96%）较上季度（3.13%）上升 83BP，较上年同期（4.13%）下降 17BP。

本季度，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均呈波动上升趋势。本季度，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平均水平分别为 2.72%、2.86% 和 3.05%，较上季度（1.89%、2.20% 和 2.62%）分别上升 83BP、66BP 和 43BP，较上年同期（2.82%、2.98% 和 3.13%）分别下降 4BP、12BP 和 8BP。三年期公司债和七年期企业债的平均发行利率走势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，二者均值分别为 4.21% 和 5.83%，较上季度（3.67% 和 5.53%）分别上升 54BP 和 30BP，同比较上年同期（4.27% 和 6.53%）分别下降 6BP 和 113BP。五年期中期票据的平均发行利率为 4.30%，较上季度（3.67%）上升 63BP，较上年同期（4.23%）上升 7BP。

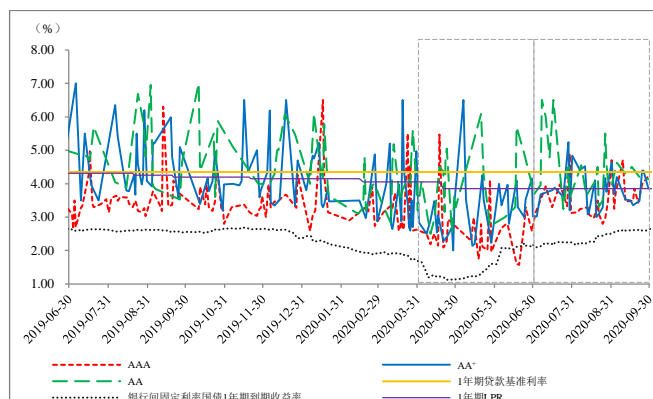


图 1 1 年期不同信用等级主体所发短期融资券发行利率走势

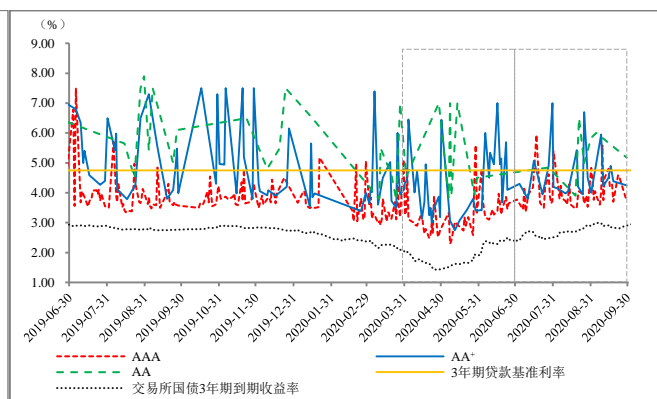


图 2 3 年期不同信用等级公司债券发行利率走势

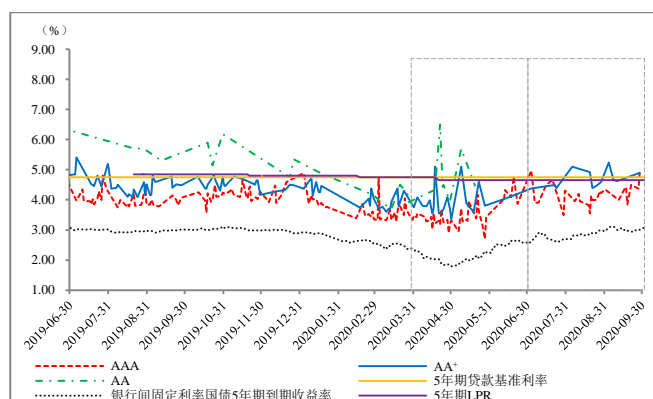


图 3 5 年期不同信用等级中期票据发行利率走势

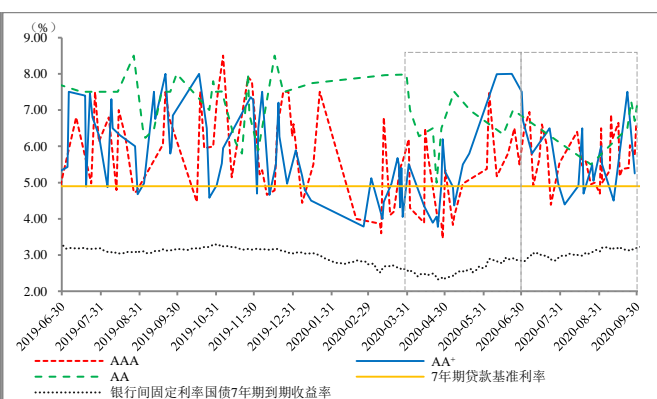


图 4 7 年期不同信用等级企业债券发行利率走势

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

本季度，债券市场共发行各类债券 14.38 万亿元，环比、同比分别增加 5.36% 和 20.34%，银行间债券市场仍是我国债券主要发行场所。其中，地方政府债、商业银行债券、资产支持证券（交易所）、非金融企业资产支持票据、私募债、证券公司债和可转债的发行量环比、同比均大幅增加，政策性银行债、非银金融机构债券、政府支持机构债券和项目收益债的发行量环比、同比均有所下降。截至 2020 年三季度末，我国债券市场主要债券品种存量规模达到 106.78 万亿元，较上季度末继续增加 1.73%。

表 1 2020 年三季度债券市场发行和存量情况

券种类别	2019 年三季度 发行情况		2020 年二季度 发行情况		2020 年三季度 发行情况		2020 年三季度末 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)
<b>政府债</b>	454	21320.30	579	34687.97	633	34314.00	6431	442674.08
国债	31	6529.00	39	15115.90	33	12593.10	256	188821.70
地方政府债	423	14791.30	540	19572.07	600	21720.90	6172	253702.39
<b>央票</b>	2	100.00	3	150.00	3	150.00	3	150.00
<b>金融债</b>	268	18497.60	272	20849.10	180	12686.10	800	200361.35
政策性银行债	200	11625.10	207	14871.30	107	5424.60	269	171523.35
商业银行债券	44	6262.50	48	5344.80	59	6952.50	349	22742.00
非银行金融机构债券	24	610.00	17	633.00	14	309.00	182	6096.00
<b>政府支持机构债券</b>	18	1440.00	11	1280.00	10	1080.00	164	17025.00
<b>企业债券</b>	92	998.30	94	1115.10	108	1013.19	2564	22555.84
一般企业债	89	971.30	91	1089.10	107	1003.19	2427	21672.78
集合企业债	0	0.00	0	0.00	0	0.00	6	37.60
项目收益债	3	27.00	3	26.00	1	10.00	131	845.47
<b>中期票据</b>	462	5110.40	666	7427.10	508	4956.30	6199	74230.87
<b>短期融资券</b>	935	9318.70	1317	13149.40	1200	11888.25	2893	27023.63
一般短期融资券	114	1170.10	134	1394.60	127	926.70	547	5291.37
超级短期融资券	821	8148.60	1183	11754.80	1073	10961.55	2346	21732.26
<b>证券公司短期融资券</b>	51	1357.00	84	2429.00	71	1775.00	63	1577.00
<b>资产支持证券（银行间）</b>	141	2302.78	88	1090.66	109	1645.16	1021	13558.91
<b>资产支持证券（交易所）</b>	696	2230.70	917	3195.86	991	4074.61	5963	20102.16
<b>非金融企业资产支持票据</b>	151	664.18	255	1014.74	357	1511.54	1412	5844.44
<b>非公开定向债务融资工具</b>	189	1489.75	275	1983.60	242	1610.30	2939	22208.64
<b>公司债</b>	743	7451.25	919	8339.79	947	9040.73	8507	86066.09
一般公司债	297	3453.38	312	3593.91	299	4179.26	3646	45165.46
私募债	446	3997.87	607	4745.88	648	4861.47	4861	40900.63

证券公司债	42	1055.50	68	1379.18	105	2781.93	674	15664.06
可转债	19	88.74	52	507.13	57	650.71	353	4513.25
可交换债	18	85.16	15	135.64	11	167.69	112	2155.15
项目收益票据	0	0.00	0	0.00	1	5.00	18	71.60
同业存单	7425	45946.23	6552	37647.00	7152	54391.50	15344	111673.66
国际机构债	1	10.00	2	80.00	2	30.00	17	329.60
合计	11707	119466.59	12169	136461.27	12687	143772.01	55477	1067785.34

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 10 月 20 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. 债券发行量同比大幅增加

本季度，非金融企业所发债券<sup>1</sup>的发行家数、发行期数和发行规模分别为 2763 期、1528 家和 26898.47 亿元，环比均下降 10% 左右，同比增幅均在 17% 以上。本季度非金融企业债券发行量同比有所上升，一是受疫情叠加经济下行的双重影响，监管鼓励企业发行债券融资；二是注册制的实施便利企业相关债券的发行；三是市场利率水平较去年同期有所下降。然而，随着国内疫情逐渐稳定和经济强势复苏，本季度市场利率水平较上季度有所上行导致债券发行量较上季度有所下降。三季度平均发行规模为 9.74 亿元，环比、同比均略有下降。

短融和超短融发行期数和家数同比均增幅显著。本季度，共有 107 家企业发行短融<sup>2</sup>127 期，发行规模为 926.70 亿元，发行期数、发行家数和发行规模环比降幅均在 5% 以上，同比变化不一，其中发行期数、发行家数同比增幅均在 10% 左右，发行规模同比下降约 20%。平均发行规模（7.30 亿元）环比、同比降幅

<sup>1</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>2</sup> 不加特殊说明均不含超短融。

均接近 30%，发行期限仍主要为 1 年。本季度，共有 556 家企业发行超短融 1073 期，发行规模 10961.55 亿元，发行期数、发行家数和发行规模环比降幅均在 8% 左右，同比增幅均在 30% 左右。平均发行规模（10.22 亿元）环比和同比均上涨近 3%，发行期限仍以 270 天为主。

**中票发行期数和家数同比小幅上升。**本季度，共有 394 家企业发行中票 508 期，发行规模为 4956.30 亿元，发行期数、发行家数和发行规模环比降幅均在 23% 以上，同比变化不一，其中发行期数、发行家数同比增幅均在 10% 左右，发行规模同比下降 3% 左右。平均发行规模（9.76 亿元）同比和环比降幅均超 10%。本季度中票的发行期限仍主要集中于 3 年期和 5 年期<sup>3</sup>，发行期数之和占中票总发行期数的比重为 78.15%，与上季度（78.83%）基本持平，较上年同期下降约 3 个百分点。特殊期限中票<sup>4</sup>共发行 240 期，占中票总发行期数的 47.24%，环比、同比均上升超 8 个百分点。其中，永续中票发行 93 期，在中票总发行期数中的占比 18.31%，与上季度（18.32%）基本持平，较上年同期上升超过 3 个百分点。

**企业债发行期数和家数增幅显著。**本季度，共有 98 家企业发行企业债<sup>5</sup>108 期，发行规模 1013.19 亿元，发行期数、发行家数环比和同比增幅均在 15% 左右，发行规模变化不一。本季度，企业债的平均发行规模为 9.38 亿元，环比、同比降幅均在 15% 左右。从发行期限来看，企业债发行仍主要集中在 7 年期，7 年期企业债发行期数在企业债券总发行期数中的占比 68.51%，环比、同比增幅均在 5 个百分点左右。本季度项目收益债仅发行 1 期，规模为 10.00 亿元。

**公司债发行量有所增加。**本季度，共有 217 家企业累计发行公司债 299 期，发行规模 4179.26 亿元，环比变化不一，其中发行期数、发行家数环比降幅均接近 5%，发行规模环比增幅超 16%，三者同比增幅分别为 0.67%、4.83% 和 21.02%。本季度，公司债平均发行规模为 13.98 亿元，环比和同比增幅均在 20% 以上。公司债发行期限仍主要集中在 3 年期和 5 年期，两者发行期数在公司债总发行期数中的占比（62.21%），环比和同比降幅均在 5% 以上。私募债方面，根据 Wind 截至 2020 年 10 月 9 日已披露的数据，本季度私募债发行期数（648 期）、发行家数（542 家）和发行规模（4861.47 亿元），环比增幅均在 5% 左右，同比增幅均在 20% 以上。

<sup>3</sup> 不含永续期债券，按债券发行完整期限统计。

<sup>4</sup> 特殊期限中票包括永续期中票、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>5</sup> 包含集合债及项目收益债。



表 2 2020 年三季度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		
	本季度 (期)	环比 (%)	同比 (%)	本季度 (家)	环比 (%)	同比 (%)	本季度 (亿元)	环比 (%)	同比 (%)	本季度 (亿元)	环比 (%)	同比 (%)
超短融	1073	-9.30	30.69	556	-6.55	27.52	10961.55	-6.75	34.52	10.22	2.81	2.93
短融	127	-5.22	11.40	107	-7.76	8.08	926.70	-33.55	-20.80	7.30	-29.89	-28.91
中期票据	508	-23.72	9.96	394	-23.35	15.88	4956.30	-33.27	-3.02	9.76	-12.51	-11.80
企业债	108	14.89	17.39	98	13.95	13.95	1013.19	-9.14	1.49	9.38	-20.92	-13.54
公司债	947	3.05	27.46	747	1.49	34.35	9040.73	8.40	21.33	9.55	5.20	-4.81
一般公司债	299	-4.17	0.67	217	-4.82	4.83	4179.26	16.29	21.02	13.98	21.34	20.21
私募债	648	6.75	45.29	542	5.04	51.40	4861.47	2.44	21.60	7.50	-4.05	-16.31
合计	2763	-7.78	23.79	1528	-6.08	174.82	26898.47	-10.43	17.57	9.74	-2.88	-5.02

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

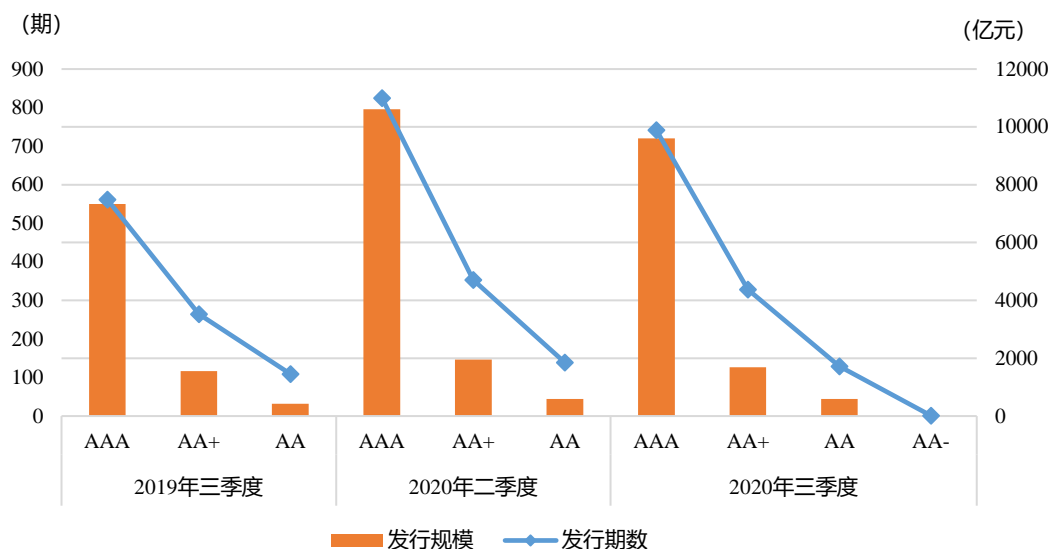
本季度，短融<sup>6</sup>发行主体的信用等级分布在 AAA 级至 AA- 级。

从发行期数来看，AAA 级主体所发短融的期数仍最多，在总发行期数中的占比为 61.83%，环比略有下降、同比有所上升；AA+ 级和 AA 级主体所发短融的期数占比分别为 27.33% 和 10.75%，环比、同比均变化不大；AA- 级主体所发短融仅 1 期，在总发行期数中的占比为 0.08%。短融发行期数呈现向 AAA 级集中趋势。

从发行规模来看，AAA 级主体所发短融仍为发行规模最多的主体级别，占比为 80.77%，环比、同比均有所上升；AA+ 级主体所发短融规模占比为 14.21%，环比、同比均略有下降；AA 级主体所发短融规模占比（4.98%）环比、同比均变化不大。短融发行规模呈现向 AAA 级集中趋势。

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>6</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 年三季度短融发行主体信用等级分布情况

本季度，非金融企业所发中票、企业债、公司债<sup>7</sup>信用等级仍主要分布在 AAA 级至 AA 级，无 AA- 级债券发行。此外，2020 年上半年，沪深交易所试点公开发发行短期公司债，上季度共发行短期公司债 2 期，发行规模 11.00 亿元，本季度发行短期公司债 10 期，发行规模 137.00 亿元。

从发行期数来看，非金融企业所发 AAA 级中票、企业债、公司债发行期数仍最多，在总发行<sup>8</sup>期数中的占比为 64.27%，环比和同比均有不同程度上升；非金融企业所发 AA+ 级和 AA 级中票、企业债、公司债的发行期数在总发行期数中的占比分别为 25.33% 和 10.40%，环比、同比均略有下降。总体来看，非金融企业所发中票、企业债、公司债发行期数呈现向 AAA 级集中趋势。

从发行规模来看，非金融企业所发 AAA 级中票、企业债、公司债发行规模仍远高于其它级别，在总发行规模中的占比（76.20%）环比、同比均变化不大；其次为非金融企业所发 AA+ 级中票、企业债、公司债，其发行规模在总发行规模中的占比（17.71%）环比略有下降、同比略有上升，非金融企业所发 AA 级中票、企业债、公司债发行规模在总发行规模中的占比（6.09%）环比略有增加，

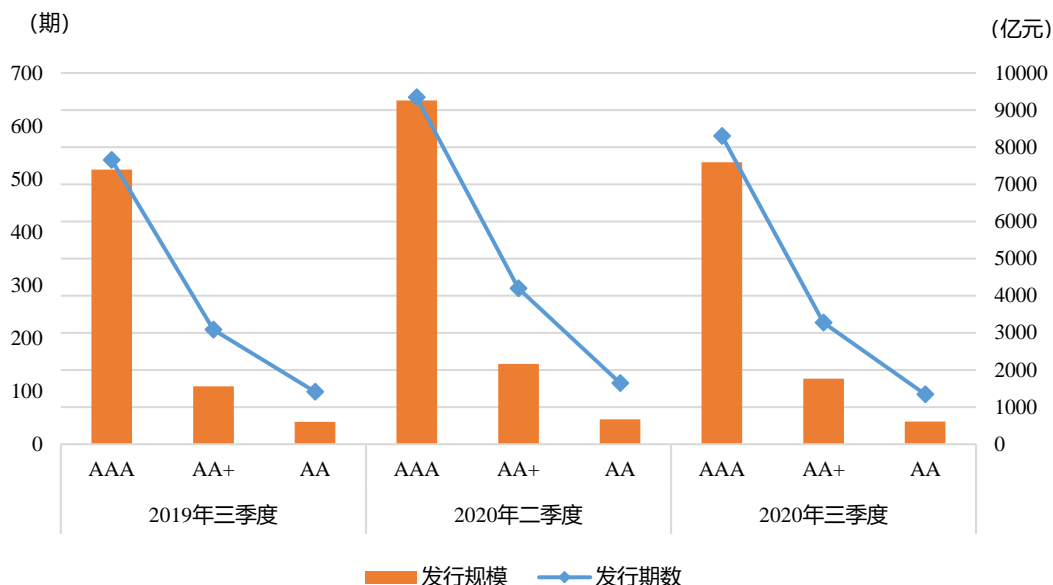
<sup>7</sup> 以下关于非金融企业所发债券的分析样本中均不包含私募债，中期票据（含集合票据和项目收益票据）。

<sup>8</sup> 为保持数据可比性，此处统计不含 A-1 级债券，以下同。



同比略有下降。

整体来看，非金融企业所发中票、企业债、公司债的信用级别呈现向 AAA 级集中趋势。

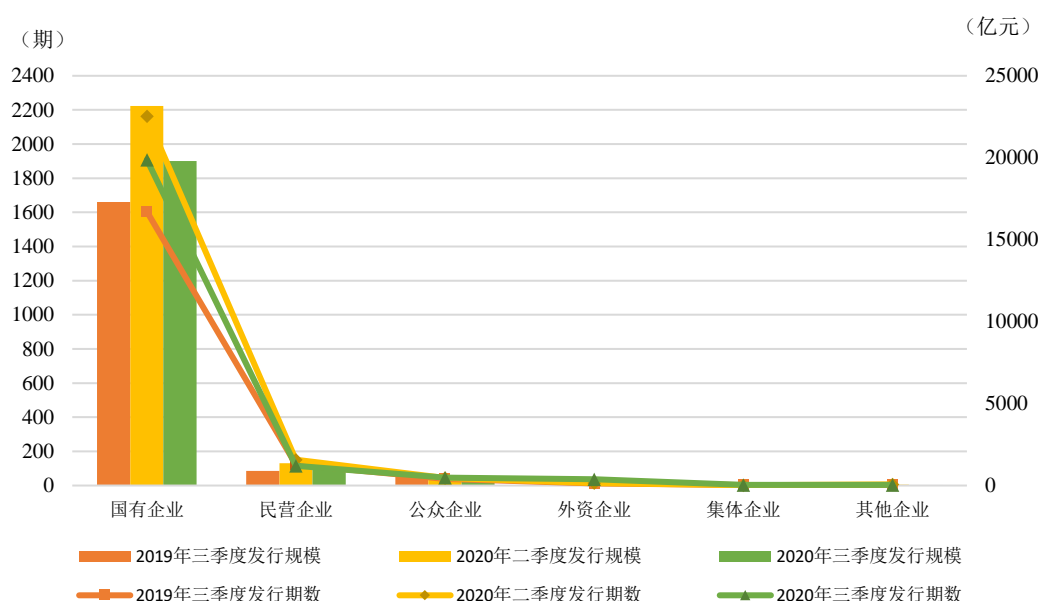


注：债项双评级结果不一致的债券按两期发行分别计入样本，结果一致的按一期计入  
资料来源：联合资信 COS 系统

图 6 2020 年三季度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保持相对稳定

从发行主体的所有制性质来看，本季度，国有企业依然是非金融企业所发债券最多的企业类型，发行债券期数和规模分别为 1909 期、19804.44 亿元，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 90.30% 和 89.89%，环比、同比均变化不大，集中度保持相对稳定；民营企业所发债券期数和规模分别为 115 期、1173.16 亿元，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 5.44% 和 5.32%，发行期数占比环比、同比均略有下降，发行规模占比同比有所上升，环比变化不大。外资企业、公众企业、集体企业和其它企业本季度所发债券的期数和规模仍然较少。



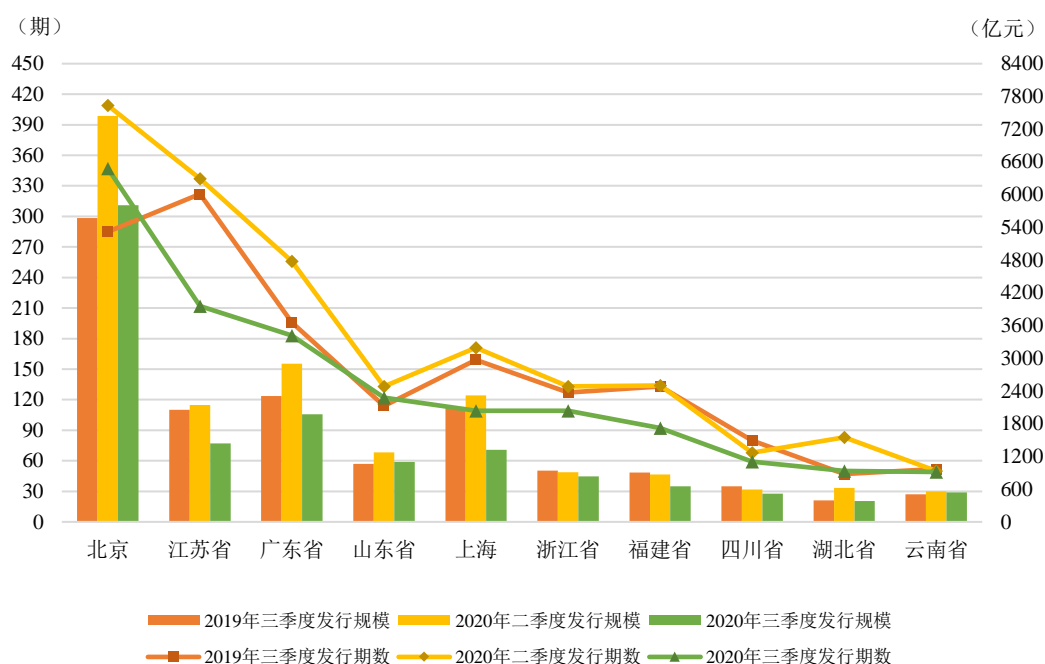
注：以 2020 年三季度发行期数由高到低排序

资料来源：联合资信 COS 系统

图 7 2020 年三季度短融、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

本季度，北京、江苏、广东的非金融企业所发债券的发行期数和发行规模均位列前三位，其中北京的非金融企业所发债券的发行期数（347 期）和发行规模（5803.80 亿元）仍均位居第一，发行优势仍然显著。非金融企业发行债券期数前十位的地区中，云南替代上季度的山西跻身本季度第十位。非金融企业发行债券规模前十位的地区中，湖北和云南取代天津和山西跻身本季度前十位。与上季度相比，各地区非金融企业所发债券期数和规模均有所下降；与上年同期相比，北京和山东地区非金融企业所发债券期数和规模均有所增加，江苏、广东、上海、浙江、福建和四川地区非金融企业所发债券期数和规模均有所减少。从发行地区集中度来看，本季度发行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（74.58%、77.10%）环比变化不大、同比均有所上升，债券发行的地区集中度有所提升，依旧主要来自于经济较为发达地区。



注：以 2020 年三季度发行期数由高到低排序

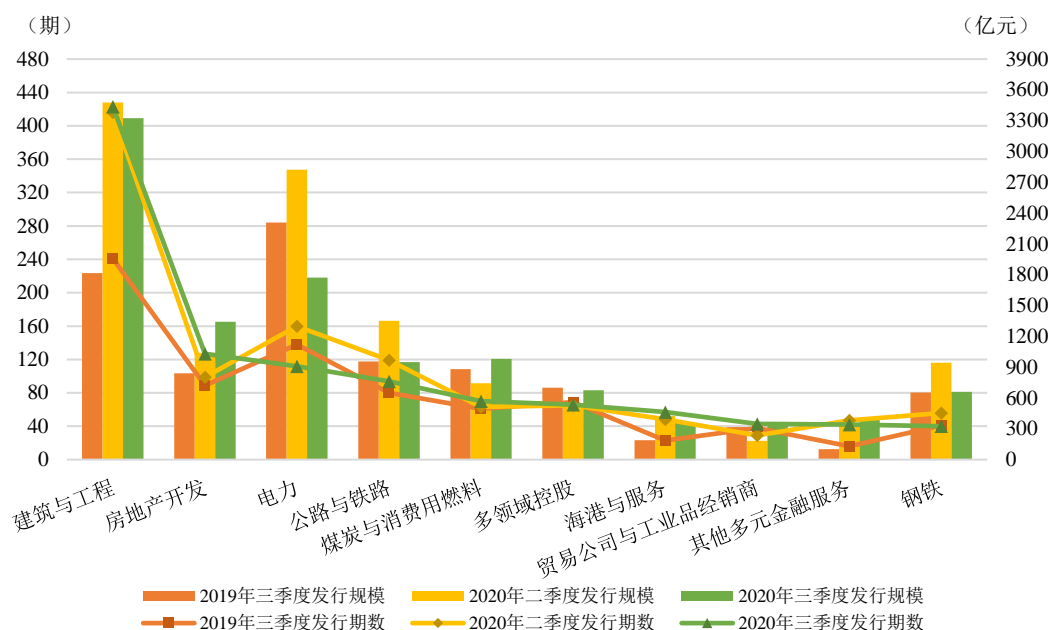
资料来源：联合资信 COS 系统

图 8 2020 年三季度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进一步提升

本季度，建筑与工程<sup>9</sup>、房地产开发和电力行业企业所发债券的发行期数和发行规模均位居前三位，其中建筑与工程行业企业所发债券的发行期数、发行规模（423 期、3324.94 亿元）均位居首位。发行债券期数前十位行业企业中房地产开发、煤炭与消费用燃料和贸易公司与工业品经销商行业企业所发债券的发行期数和发行规模环比、同比均大幅上升，其中房地产开发行业企业所发债券期数和规模环比、同比增幅均超过 28%，煤炭与消费用燃料行业企业所发债券期数和规模环比、同比增幅均超过 11%，贸易公司与工业品经销商行业企业所发债券期数和规模环比增幅均超 13%，同比增幅均超过 48%。从行业集中度来看，本季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规模中的占比（50.80%、49.16%）环比、同比均有所上升，行业集中度进一步提升。

<sup>9</sup> 建筑与工程行业债券发行人主要为城投企业。



注：1.按照 Wind 四级行业划分；  
2.以 2020 年三季度发行期数由高到低排序  
资料来源：联合资信 COS 系统

图 9 2020 年三季度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

本季度，共有 115 期具有担保条款的非金融企业债券发行，发行规模为 809.40 亿元，发行期数和发行规模分别占总发行期数和发行规模的 5.44% 和 3.67%，环比略有上升，同比变化不大。

其中，具有担保条款的短融、超短融、中票、企业债、公司债的发行期数分别为 5 期、11 期、22 期、51 期和 26 期，发行规模分别为 20.00 亿元、63.50 亿元、144.50 亿元、339.30 亿元和 242.10 亿元。其中，保证担保 114 期，抵押担保 1 期，保证担保仍为主要增信方式。

分别以担保后债项级别为 AAA 级的 3 年期公司债和 5 年期中票<sup>10</sup>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<sup>11</sup>分别高出 39.94BP

<sup>10</sup> 本季度 7 年期 AAA 级的企业债大多采用保证担保，因此可比债券较少，不纳入统计。

<sup>11</sup> 通过计算经担保提升债项等级的中票、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。

和 49.87BP, 表明市场对通过担保提升债项信用等级的债券具有一定的风险溢价要求, 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情况

本季度, 共有 116 家金融机构发行非政策性金融债 249 期<sup>12</sup>, 总发行规模为 11808.43 亿元, 非政策性金融债发行期数、发行家数和发行规模环比、同比均有不同程度增加, 平均发行规模 (47.42 亿元) 环比小幅增加, 同比有所下降。

具体来看, 商业银行金融债 (含商业银行其他一级资本工具<sup>13</sup>、商业银行二级资本工具) 发行期数、发行家数和发行规模 (59 期、51 家和 6942.50 亿元) 环比和同比均有不同程度上升, 主要是由于商业银行永续债以及二级资本工具发行需求加大所致。证券公司所发债券期数和规模 (176 期、4556.93 亿元) 环比、同比均显著上升, 主要受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>14</sup>等政策利好所致。保险公司债发行 2 期, 发行规模 44.00 亿元, 环比均大幅下降, 发行期数与去年同期持平, 发行规模同比显著上升; 其它金融机构债发行期数和发行规模 (12 期、265.00 亿元) 环比变动不大, 同比大幅下降。

从级别来看, 除证券公司短融和证券公司短期公司债券外, 非政策性金融债券<sup>15</sup>的债项级别以 AAA 及 AA+ 为主, 二者发行期数 (115 期) 和发行规模 (8666.60 亿元) 的占比分别为 86.47% 和 97.32%, 发行期数占比较上季度 (79.17%) 和上年同期 (82.35%) 小幅增加, 发行规模占比与上季度 (96.87%) 和上年同期 (98.18%) 基本持平。

表 3 2020 年三季度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		
	本季度 (期)	环比 (%)	同比 (%)	本季度 (家)	环比 (%)	同比 (%)	本季度 (亿元)	环比 (%)	同比 (%)	本季度 (亿元)	环比 (%)	同比 (%)
商业银行金融债	59	22.92	34.09	51	18.60	45.71	6942.50	29.89	10.86	117.67	5.68	-17.33
证券公司债	105	54.41	150.00	44	15.79	25.71	2781.93	101.71	163.57	26.49	30.63	5.43
证券公司短融	71	-15.48	39.22	29	-3.33	20.83	1775.00	-26.92	30.80	25.00	-13.54	-6.04

<sup>12</sup> 包括商业银行金融债、商业银行其他一级资本工具、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>13</sup> 目前该分类下均为商业银行永续债。

<sup>14</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>15</sup> 不包含私募债。

保险公司债	2	-71.43	0.00	2	-71.43	0.00	44.00	-88.14	120.00	22.00	-58.49	120.00
其它金融机构债	12	20.00	-45.45	12	20.00	-7.69	265.00	1.15	-55.08	22.08	-15.71	-17.66
合计	249	14.75	54.66	116	7.41	26.09	11808.43	20.67	27.18	47.42	5.16	-17.77

资料来源：联合资信 COS 系统

### （三）资产支持证券发行情况

本季度，在银行间债券市场上，资产支持证券发行期数（109 期）和发行规模（1645.16 亿元）环比均大幅增加，同比均减少 25% 左右，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（357 期）和发行规模（1511.54 亿元）延续上季度增长态势，环比和同比增幅均超过 40%。在交易所债券市场上，资产支持证券发行期数（991 期）和发行规模（4074.61 亿元）环比和同比增幅均在 8% 以上。ABN 和交易所资产支持证券发行量的增加主要由于以非金融企业为发起主体的企业融资需求增加所致。整体来看，本季度交易所发行的资产支持证券在期数和规模上仍超过银行间债券市场。

本季度，全国首单融资租赁类区块链 ABN<sup>16</sup>、全国首单民营科技中小企业专项知识产权 ABN<sup>17</sup>和全国首单信托公司担任管理人的权益型类 REITs<sup>18</sup>成功发行。

### （四）债券新品种发行情况

#### 1. 绿色债券发行期数环比有所增加

本季度，绿色债券发行期数为 54 期，发行规模为 517.09 亿元，发行期数环比增加 3.85%、同比减少 8.47%，发行规模环比减少 15.81%、同比减少 49.18%。本季度新发绿色债券共涉及 48 家发行人<sup>19</sup>，其中新增绿色债券发行人有 6 家。

<sup>16</sup> 8 月 20 日，“安吉租赁有限公司 2020 年度第二期资产支持票据（ABN）”成功发行。发行总额为 12.27 亿元，其中优先 A 档评级 AAA，发行规模 11.04 亿元，优先 B 档信用评级 AAA，发行规模 0.22 亿元。该项目为银行间市场首单“区块链”融资租赁资产支持票据。

<sup>17</sup> 9 月 22 日，“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”成功发行。本期 ABN 共 5 家入池企业，发行规模 2.1 亿元，是银行间市场交易商协会成功发行的首单民营科技中小企业专项知识产权 ABN。

<sup>18</sup> 9 月 29 日，“华能信托-世茂酒店物业权益型资产支持专项计划”成功发行，该产品是全国首单由信托公司担任管理人的权益型类 REITs，该产品规模 6.5 亿元，期限 20 年，底层资产为世茂集团旗下的五星级酒店。

<sup>19</sup> 关于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。



本季度新发绿色债券包括中票、PPN、企业债、公司债（含私募债）、其他金融机构债和资产支持证券，公司债（含私募债）的发行期数（26 期）和发行规模（238.47 亿元）均最多。新发绿色债券仍主要集中在 AAA 级，发行期数和发行规模占比分别 44.00% 和 57.67%，发行期数占比较上季度（42.55%）有所提升，发行规模占比较上季度（64.52%）有所下降，发行期数和发行规模占比较上年同期（59.32% 和 80.48%）均有所降低。绿色债券发行主体涉及建筑与工程、交通基础设施、电力等 13 个行业，其中建筑与工程行业发行期数、发行规模占比均最大（36.00% 和 33.73%）。从地区分布来看，江苏地区发行人所发绿色债券期数（8 期）最多，广东地区发行人所发绿色债券规模（70.00 亿元）最大。从发行成本来看，61.76% 的绿色债券发行利率低于可比债券<sup>20</sup>的平均发行利率，占比较上季度（66.67%）略有减少。30% 的绿色债券采取了第三方认证<sup>21</sup>。从资金投向来看，本季度绿色债券资金投向主要是清洁能源和清洁交通领域。

## 2. 熊猫债发行期数同比有所增加

本季度，我国债券市场共有 9 家发行人发行 10 期熊猫债，发行规模为 132.00 亿元，发行家数、发行期数和发行规模较上季度（15 家、18 期、276.00 亿元）均有所减少，发行家数、发行期数较上年同期（6 家、9 期）均有所增加，发行规模较上年同期（150.00 亿元）有所减少。债券类别涉及超短融、中票、PPN、公司债、国际机构债和其他金融机构债，其中发行期数最多、发行规模最大的券种均为中票（4 期和 45 亿元）。熊猫债发行主体仍主要为中资背景境外企业，熊猫债债券及发行主体级别仍主要集中于 AAA 级。本季度熊猫债平均发行利率 3.40%，较上年同期和上季度分别上升 46BP 和 18BP。

## 三、未来债市展望

第一，市场流动性仍将保持合理充裕，债券发行规模有望稳定增长。一是在国内经济逐步好转、海外疫情及政治风险交织的背景下，监管层仍将实施稳健的货币政策，强化逆周期调节，维持流动性合理充裕，有利于债券发行。二是监管层持续采取措施支持中小微、民营企业债券融资。10 月 14 日，发改委、科技部、工业和信息化部、财政部、人力资源社会保障部联合发布《关于支持民营

<sup>20</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可续期债券；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>21</sup> 没有第三方认证的主要是由发改委审核的绿色企业债以及由交易所进行认可的绿色公司债（含私募债）。

企业加快改革发展与转型升级的实施意见》，指出支持民营企业开展债券融资，进一步增加民营企业债券发行规模，同时支持金融机构依法合规提供融资，保障民营企业平等参与项目建设运营，对在政府和社会资本合作（PPP）项目中设置针对民营资本差别待遇或歧视性条款的，各级财政部门按照规定不予资金支持，此举有利于扩大民营企业债券发行规模。三是中小银行可转债将持续发行。10 月 21 日，财政部三季度财政数据发布会指出，四季度剩余 2000 亿元用于支持化解中小银行风险的预分配额度已通知地方，有望逐渐落地，继续用于支持地方政府认购中小银行发行的可转债，补充中小银行资本金，化解信用风险，中小银行可转债的发行进程持续推进。

**第二，债券市场机制体制将进一步完善。**10 月 23 日，证监会发布《可转换公司债券管理办法（征求意见稿）》，就可转换公司债券的发行条件及程序、交易转让制度、信息披露要求等方面进行了详细规定，此举有利于规范可转换公司债券的发行和交易行为，保护投资者合法权益和社会公共利益。此外，证监会主席易会满在 2020 金融街论坛年会上指出，随着市场发展将不断完善基础制度，推进债券市场基础设施互联互通，扩大公募 REITs 试点范围，积极稳妥推进期货及衍生品市场创新。未来监管层有望采取更多措施完善债券市场相关制度、促进债券市场健康有序发展。

**第三，债券市场对外开放配套机制将不断完善，对外开放进程有望继续加快。**继彭博和摩根大通将中国国债纳入其主要指数后，9 月富时罗素宣布中国国债将会被纳入富时世界国债指数（WGBI），至此，中国债券市场将被全球三大主要债券指数悉数纳入，这将有利于吸引更多境外机构参与我国债券市场。10 月 21 日，证监会主席易会满在 2020 金融街论坛年会上表示，证监会将研究逐步统一、简化外资参与中国资本市场的渠道和方式，深化境内外市场互联互通，拓展交易所债券市场境外机构投资者直接入市渠道，稳步推动资本市场制度型开放。10 月 22 日，中国外汇交易中心总裁张漪表示，交易中心将创新完善产品和交易机制供给，提升对外服务能力，同时，加强与境内外相关市场基础设施合作，为市场参与者提供更为便捷和高效的服务。10 月 23 日，国家外汇局副局长王春英表示，外汇局将进一步推进债券市场开放，继续分批次发放 QDII 额度，探索私募股权投资基金跨境投资管理改革，稳步扩大资本市场互联互通等。整体来看，未来我国债券市场对外开放措施配套制度建设将进一步加强，对外开放程度将不断提升。

**第四，债券市场仍面临较大信用风险，债券风险管理机制将更加完善。**四

季度新冠肺炎疫情防控对我国企业经营活动产生的不利影响仍然存在，部分企业存在高杠杆、慢周转、低资质的情况，出现信用风险的概率仍然较大。同时，四季度我国债券市场信用债总偿还量约 3.35 万亿元<sup>22</sup>，其中 10 月、11 月和 12 月单月的偿还量均在 1 万亿元以上，偿还压力较大，预计四季度信用风险事件仍会持续发生，但信用风险总体可控。在此背景下，监管层将继续加强风险管控，完善债券违约处置机制。10 月 12 日，交易商协会发布《非金融企业债务融资工具募集说明书投资人保护机制示范文本》，针对当前募集说明书中存在的投资人保护机制内容约定内容不细、规范性不足、可操作性不强等问题，制定了示范文本，并为募集说明书中持有人会议机制、受托管理人机制、违约定义、处置措施、争议解决等与投资者保护密切相关的内容提供了示范性表述，此举有助于完善债券市场风险管理机制，提升市场运行效率，加大投资人保护力度。预计未来监管层将继续强化信用债存续期监管、加强市场中介机构监管力度，进一步完善违约处置机制。

整体来看，目前国内经济基本回归疫情前的运转常态，全球经济形势总体也呈复苏态势，但各国节奏有所不同，四季度全球疫情仍存在较大的不确定性，美国大选、英国硬脱欧等事件或将对经济形成冲击。在此背景下，预计四季度我国宏观政策会更加灵活适度、精准导向，为债券市场提供合理充裕的流动性；同时，在各项体制机制不断完善的背景下，民企、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>22</sup> 总偿还量含到期还款、回售以及将于 2020 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 2019 年情况大致相当。