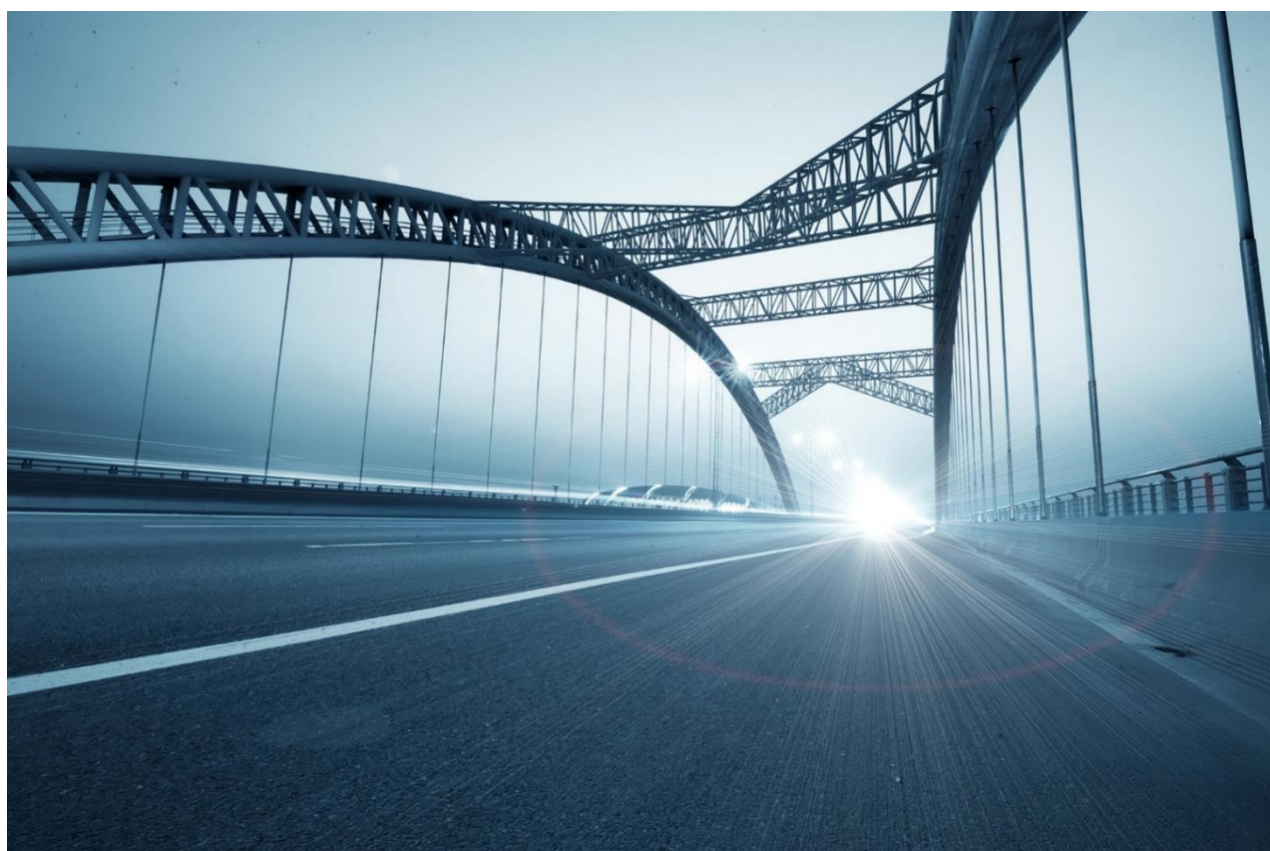


# 2023 年上半年债券市场发展报告

2023 年 8 月 1 日



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

# 2023 年上半年债券市场发展报告

联合资信评估股份有限公司 董欣焱 郝帅

## 摘要：

2023 年上半年，我国经济运行整体回升向好，但内生动力不强，需求驱动仍不足。在此背景下，监管部门出台多项举措，继续推动乡村振兴、科技创新等领域债券定向扩容，推动债券市场统一监管，完善债市体制机制，推进债券市场互联互通，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稳步推进，对实体经济的服务质效持续提升。

债市整体运行情况方面，2023 年上半年，央行加大宏观政策调控力度，精准有力实施稳健的货币政策，维持债券市场流动性合理充裕。上半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均有所上行。一级市场利率债发行总量同比有所下降，主要信用债发行量整体同比有所回升。

信用债运行特征方面，2023 年上半年，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同比继续上升。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。

展望下半年，债券市场发行量有望保持稳步增长，民营、创新品种债券有望进一步扩容；债券市场统一监管进一步加强，注册制改革持续深化，债券市场体制机制将进一步完善，服务实体经济质效持续提升；我国债券市场信用风险仍将持续暴露，但信用风险整体可控。

## 一、债券市场政策回顾

2023 年上半年，外部环境更趋复杂严峻，国际经济贸易投资放缓，通胀高位，发达国家央行政策紧缩效应持续显现，国际金融市场波动加剧，我国经济运行整体回升向好，但内生动力不强，需求驱动仍不足。在此背景下，监管部门出台多项举措，继续推动乡村振兴、科技创新等领域债券定向扩容，推动债券市场统一监管，深化注册制改革，完善债市体制机制，推进债券市场互联互通，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稳步推进，对实体经济的服务质效持续提升。

### （一）推动债券市场定向扩容，支持乡村振兴、科技创新等领域债券发行

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。意见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。**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：一是优化融资服务机制，实行科创企业“即报即审、审过即发”的“绿色通道”政策，允许符合条件的科创企业参照适用知名成熟发行人制度，大幅缩短科创债审核注册时限，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，给予优质科创债通用质押式回购融资最高档折扣系数等。方案的发布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。

**支持住房租赁债券发行。**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。通知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》，提出强化战略功能、强化创新引领、强化重点支持、强化市场规范、强化市场培育和强化自律服务“六个强化”。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。

## （二）进一步完善债市体制机制

**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，过渡期内企业债券受理审核、发行承销、登记托管等安排保持不变；公告明确过渡期内，证监会履行企业债券发行注册职责，中央结算公司、交易商协会已受理未注册的企业债券申请，报证监会履行发行注册程序。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。发行人在三大债券品种间进行监管套利的空间将逐步压缩，有助于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。有助于督促中介机构归位尽责，持续提高注册制下中介机构债券业务的执业质量，深化债券注册制改革。

**加强债券发行管理。**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。

**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创新品种的发行，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。

**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。

**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。

**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。



### （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检测，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，指导意见与央行等五部委发布的《关于促进债券市场信用评级行业健康发展的通知》要求保持一致，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。

### （四）推进债券市场互联互通

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。办法的发布有助于规范内地与香港利率互换市场互联互通合作相关业务，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，维护利率互换市场秩序。

### （五）加强债券市场信用风险管控

**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**，密切关注大企业担保圈、产能过剩行业、企业债券违约等领域风险，及时防控和化解风险，防止风险交叉、蔓延；**稳妥有序推进中小金融机构改革化险**，支持开展山东中小法人银行风险资

产清收处置攻坚行动，用好地方政府发行专项债补充中小银行资本政策；**加强重点领域风险防控**，指导银行机构完善大型企业债务融资监测预警机制，提前制定接续融资和债务重组预案，积极配合地方推进重点企业风险化解，确保重点企业风险和担保圈风险一体化处置，以及积极配合化解地方政府债务风险。通知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。报告的发布表明地方政府隐性债务“控增化存”的监管主线并未发生改变，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，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，明确了相应细则。办法科学划定管理范围，做到监管全覆盖，强化外债募集资金用途管理，切实服务实体经济发展，细化审核登记程序，提高透明度和便利性，创新和丰富事中事后监管，引导企业加强外债风险管理。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。

**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》约束促进各方归位尽责。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，满足市场多元化需求。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，牢牢守住风险与合规底线。规则的发布有助于进一步清晰界定各类参与主体的职责定位、工作内容和权利义务，保护投资者的合法权益。**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



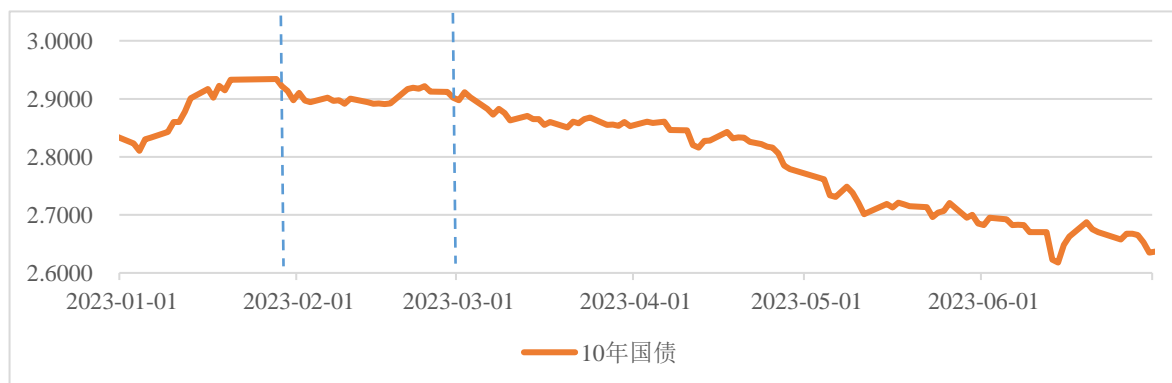
公司信用类债券加速清偿、成立金融机构债权人委员会等披露事项等；三是进一步强化信息披露规范性要求，明确发行人及其关联方境内外信息同步披露标准等；四是明确破产环节和市场化重组的披露要求，充分考虑主体破产、被托管或接管情况下的披露要求等。同日，深交所发布《公司债券存续期监管业务指引第1号——定期报告》（以下简称《定期报告指引》）和《公司债券存续期监管业务指引第2号——临时报告》（以下简称《临时报告指引》），《定期报告指引》进一步细化了定期报告披露要求，强化发行人整体经营情况和风险水平揭示，突出重大变化分析，并明确发行人进入破产或市场化重组程序的披露要求。《临时报告指引》一是进一步优化了信息披露框架，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。

## 二、债券市场整体情况

### （一）利率债

#### 1. 利率债收益率总体呈现波动下行态势

2023年上半年，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3月初，信贷“开门红”但结构性问题突出，10年国债收益率窄幅震荡。第三阶段，3月初至6月底，经济弱复苏持续得到验证，降息预期升温，配置力量加强，10年国债收益率小幅下行至2.6%附近。



资料来源：Wind

图 2.1 2023 年上半年 10 年期国债利率走势

#### 2. 地方债靠前发力，但力度不及去年同期，利率债发行总量同比有所下降

2023 年上半年，债券市场共发行利率债 10.80 万亿元，同比减少 10.14%。其中，

国债发行 3.90 万亿元，发行规模同比增长 7.28%。地方政府债发行前置，但上半年发行力度不及去年同期。政策性银行债发行量同比有所下降。截至 2023 年 6 月末，我国债券市场利率债品种存量规模为 87.41 万亿元，较上年末增长 5.31%。

**表 2.1 2023 年上半年利率债发行和存量情况**

券种类别	发行期数		发行规模		2023 年 6 月末存量	
	本季度 (期)	同比 (%)	本季度 (亿元)	同比 (%)	本季度 (亿元)	环比 (%)
<b>政府债</b>	<b>1118</b>	<b>-27.12</b>	<b>81720.61</b>	<b>-6.39</b>	<b>637494.27</b>	<b>5.42</b>
国债	81	8.00	39030.70	7.28	262859.27	11.26
地方政府债	1037	-28.92	42689.91	-16.16	374635.00	8.91
<b>政策性银行债</b>	<b>351</b>	<b>-28.80</b>	<b>26245.70</b>	<b>-20.12</b>	<b>236587.12</b>	<b>12.36</b>
<b>合计</b>	<b>1469</b>	<b>-27.53</b>	<b>107966.31</b>	<b>-10.14</b>	<b>874081.39</b>	<b>5.31</b>

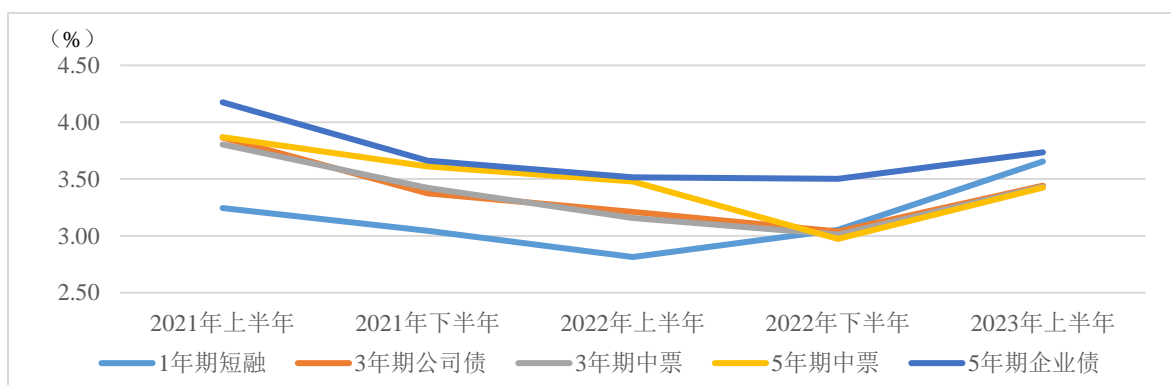
注：发行情况按发行起息日统计；数据导出日为 2023 年 7 月 5 日，以下同

资料来源：Wind

## (二) 信用债

### 1. 主要信用债发行利率均有所上行

2023 年上半年，市场流动性整体保持合理充裕，AAA 级主体所发 1 年期短融、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分别为 3.65%、3.44%、3.43%、3.43% 和 3.73%，较上年（3.05%、3.04%、3.01%、2.97% 和 3.50%）均有不同程度增长。整体来看，货币政策向中性回归，主要信用债发行利率有所上行。



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 2021—2023 年上半年典型券种发行利率走势（%）

## 2. 信用债发行情况

2023 年上半年，信用债<sup>1</sup>发行规模达到 9.32 万亿元，较上年同期增长 2.29%。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 7.36%、5.79%、4.09%和 2.61%，为发行规模占比居前的信用债品种。

### （1）城投债融资环境回暖，非金融企业债券发行量显著回升

2023 年上半年，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，超短融、私募债和定向工具的发行量同比均有不同程度增长，主要受城投融资环境回暖，发债规模有所回升所致。截至 2023 年 6 月末，非金融企业债券存量为 26.34 万亿元，较上年末增长 2.35%。

表 2.2 2023 年上半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 6 月末存量	
	上半年 (期)	同比 (%)	上半年 (亿元)	同比 (%)	上半年 (亿元)	环比 (%)
超短融	2485	6.20	24227.67	4.02	20607.77	-6.06
短融	358	17.76	2725.53	-7.76	4761.53	-20.72
中期票据	1454	2.18	13467.10	-4.42	87972.47	2.41
企业债	178	-36.65	1328.50	-39.03	20768.45	-6.16
公司债	2416	38.45	19059.53	25.39	106946.99	3.57
一般公司债	635	-11.19	6860.40	-11.55	50884.11	-1.41
私募债	1781	72.91	12199.13	63.89	56062.88	8.54
定向工具	678	5.44	4228.86	2.90	22322.64	-4.03
合计	7569	12.37	65037.19	5.20	263379.86	2.35

资料来源：Wind

### （2）证券公司发债补流需求提升，非政策性金融债发行量同比有所增长

2023 年上半年，金融机构发行非政策性金融债 501 期<sup>4</sup>，总发行规模为 1.76 万亿元，同比均有所增长。其中，商业银行次级债发行量同比大幅下降，主要受上半年国有银行和大型股份制商业银行资本充足率较高，资本补充需求不大，二永债发行量下降所致。证券公司债和证券公司短融发行量同比均大幅增长，主要受中小券商 IPO 审批进度放缓，通过配股方式增资的证券公司减少，发行债券补流需求提升等因素影响。截至 2023 年 6 月末，非政策性金融债券存量为 11.80 万亿元，较上年末增长 5.30%。

<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。



**表 2.3 2023 年上半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 6 月末存量	
	上半年 (期)	同比 (%)	上半年 (亿元)	同比 (%)	上半年 (亿元)	环比 (%)
商业银行债	78	6.85	6626.00	9.40	29726.72	27.24
商业银行次级债券	38	-33.33	3413.00	-36.46	55694.45	8.79
保险公司债	9	0.00	444.00	109.93	2952.50	-7.31
证券公司债	235	43.29	4854.52	43.85	22608.41	4.53
证券公司短期融资券	136	36.00	2169.70	20.27	2214.00	3.22
其它金融机构债	5	-44.44	62.25	-85.07	4808.75	-19.63
合计	<b>501</b>	<b>21.60</b>	<b>17569.47</b>	<b>1.94</b>	<b>118004.83</b>	<b>5.30</b>

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 年上半年，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 6 月末，资产支持证券存量为 4.04 万亿元，较上年末下降 14.11%。

**表 2.4 2023 年上半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 6 月末存量	
	上半年 (期)	同比 (%)	上半年 (亿元)	同比 (%)	上半年 (亿元)	环比 (%)
银保监会主管 ABS	216	30.12	1538.48	-14.57	12510.98	-20.85
交易商协会 ABN	289	-41.26	1441.40	-46.89	7281.54	-23.11
证监会主管 ABS	1615	15.11	5611.78	11.46	20612.69	-5.30
合计	<b>2120</b>	<b>2.86</b>	<b>8591.66</b>	<b>-10.03</b>	<b>40405.22</b>	<b>-14.11</b>

注：1. 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

资料来源：Wind

### (4) 可转债发行量有所下降，同业存单发行量有所上升

2023 年上半年，其它信用债<sup>5</sup>的发行量同比有所增长。其中，受正股表现不佳及部分可转债破发等因素影响，2023 年上半年可转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有所增长有关。截至 2023 年 6 月末，其它信用债存量为 15.37 万亿元，较上年末增长 1.55%。

<sup>5</sup> 包括可转债、可交换债、国际机构债和同业存单。

表 2.5 2023 年上半年其它信用债发行情况

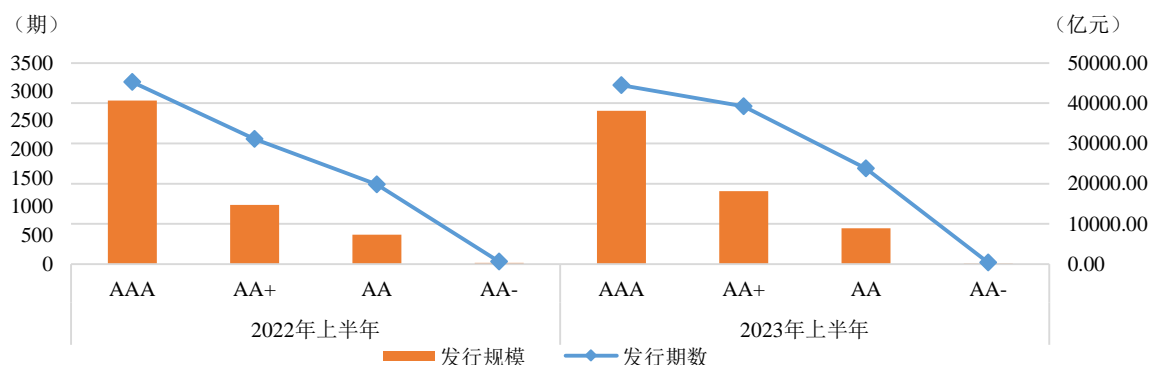
债券类型	发行期数		发行规模		2023 年 6 月末存量	
	上半年 (期)	同比 (%)	上半年 (亿元)	同比 (%)	上半年 (亿元)	环比 (%)
可转债	58	-3.33	710.90	-39.53	8598.48	12.33
可交换债	13	8.33	211.14	-20.99	1216.05	-18.01
国际机构债	4	33.33	135.00	17.39	515.00	17.05
同业存单	13809	2.08	127786.30	17.63	143339.00	-2.20
合计	13884	2.07	128843.34	16.92	153668.54	1.55

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同比继续上升

2023 年上半年，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 99.53%和 98.84%。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 40.77%和 57.80%，同比（46.53%和 64.29%）均有所下降；而 AA<sup>+</sup>级和 AA 级主体所发债券期数和规模占比同比均有所上升，或由于年初信贷“开门红”，高等级主体债券融资需求下降所致。



资料来源：Wind、联合资信 BI 系统

图 3.1 非金融企业信用债主体信用等级分布情况（单位：期、亿元）

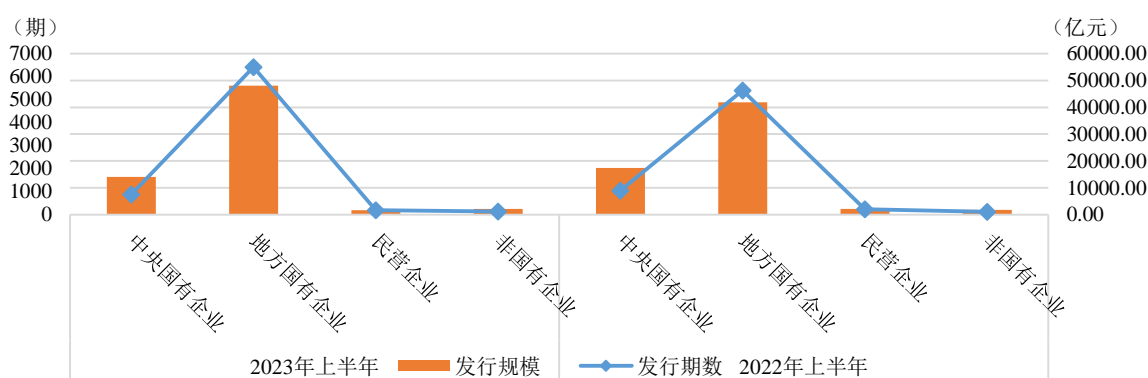
2023 年上半年，在取消强制评级逐步落实的背景下，市场中无评级债券占比继续上行。无债项评级短融、中票和一般公司债共 1571 期，占此三类券种总发行期数的比例为 64.76%，较去年同期无债项评级债券数据（1275 期、占比 52.58%）增幅较

<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。

大。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 93.28%、70.45%和 35.80%，较去年同期占比（86.84%、58.03%和 27.21%）均明显上升。

## （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 年上半年，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，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，地方国有企业发行期数和规模同比均有不同程度上升；公众企业、集体企业和其他企业<sup>8</sup>上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（单位：亿元）

## （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 年上半年，北京、江苏、浙江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、上海、四川和湖北省非金融企业债券发行规模均有所下降，江苏、浙江、山东、天津和福建省的非金融企业债券发行规模均有所增长。

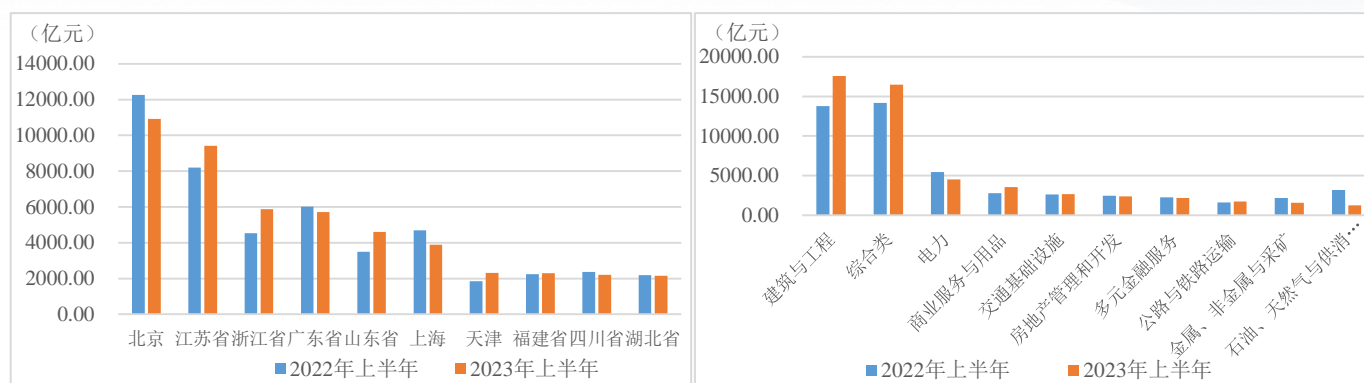
从行业分布来看<sup>9</sup>，2023 年上半年，建筑与工程、综合类和电力行业企业所发债券的发行规模位居前三位。发行规模排名前十的行业中，建筑与工程、综合类、商业服务与用品、公路与铁路运输行业非金融企业债券发行规模均有不同幅度增长，电力、房地产管理和开发、多元金融服务、金属、非金属与采矿和石油、天然气与供消费用燃料行业非金融企业债券发行规模均有不同幅度下滑。

<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。

<sup>9</sup> 按照 Wind 三级行业划分。





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（单位：亿元）

#### （四）新品种债券发行保持良好势头

2023 年上半年，我国可持续发展领域债券发行量有所回落，但乡村振兴和科技创新领域债券发行量大幅增长，助力实体经济高质量发展。

表 3.1 2023 年上半年新品种债券发行情况

券种类别	2023 年上半年		2022 年上半年	
	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	30	216.82	48	461.48
可持续发展挂钩债券	12	73.00	12	161.00
低碳转型挂钩债券	2	25.00	7	80.00
乡村振兴债	64	306.81	48	430.50
科创票据	180	1749.15	33	265.00
科技创新公司债券	119	1256.40	28	355.00
高成长债	1	0.80	4	22.00

资料来源：Wind

#### （五）信用债违约边际改善，房企信用风险持续暴露

2023 年上半年，我国债券市场新增 2 家违约发行人<sup>10</sup>，共涉及到期违约债券 2 期，

<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。

到期违约金额合计约 5.16 亿元；新增违约发行人家数、期数和规模较上年同期（8 家、34 期和 194.54 亿元）均明显下降。违约企业均为民营房地产管理和开发行业。

此外，2023 年上半年新增展期发行人 6 家，涉及展期债券 7 期，展期规模 58.77 亿元，展期家数、期数及规模较上年同期（10 家、22 期和 204.68 亿元）均有所减少。整体来看，2023 年上半年信用债违约边际改善，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较大。

## 四、债券市场展望

### （一）债券市场发行量有望保持稳步增长，民营、创新品种债券有望进一步扩容

一是，当前我国经济内生动力不强，需求驱动不足，在此背景下，货币政策易松难紧，下半年，市场流动性仍将保持合理充裕，债券发行量整体有望保持稳步增长。二是，2023 年 7 月 24 日，中央政治局会议指出，要活跃资本市场，提振投资者信心。有助于进一步完善债券市场体制机制，丰富债券市场产品供给，优化投资者结构，增强投资者信心，推动债券发行量稳步增长。三是，随着《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》等政策的推出，非金融企业债务融资工具对民营企业、科技创新等重点领域企业的支持力度有望增强，此外，非金融企业债务融资工具的注册机制进一步优化，企业发行便利度提升，有望引导企业融资成本下行，推动非金融企业债务融资工具进一步扩容。四是，今年上半年，政策持续推动科技创新、乡村振兴和住房租赁等领域债券发行，近期，交易商协会进一步优化乡村振兴票据的制度安排，推出混合型科技创新票据，此外，2023 年 7 月 27 日，央行副行长张青松也指出，监管部门将进一步推动扩大科技型企业发债规模，研究推进高收益债券市场建设，进一步丰富科创类债券产品，优化科创型企业发债融资环境。在相关政策指引下，下半年，上述创新券种的发行规模有望保持快速增加。五是，近期，中共中央 国务院发布《关于促进民营经济发展壮大的意见》，支持符合条件的民营中小微企业在债券市场融资，交易商协会，上交所等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，民营企业债券发行量有望进一步增长。总体来看，下半年我国债券市场发行规模有望稳定增长，民营、科技创新等创新品种债券有望进一步扩容。

### （二）债券市场统一监管进一步加强，注册制改革持续深化

一是，2023 年上半年，国务院机构改革将发改委的企业债券发行审核职责划入证监会，未来企业债和公司债在业务层面的制度规则有望进一步趋同，有助于推动债券市场统一监管，减少监管套利，切实提升债券市场服务效率，防范企业融资乱象。

二是，2023年6月，证监会《关于深化债券注册制改革的指导意见》正式落地，指导意见按照统一公司债券和企业债券、促进协同发展的思路，对深化债券注册制改革作出系统性制度安排，进一步优化债券审核注册体系，压实发行人和中介机构责任，强化存续期管理，打击债券违法违规行为。公司债券注册制改革持续深化，有助于推动债券审核注册工作制度化、规范化和透明化水平持续提升，强化债券全链条监管和风险防范，进一步加强债券市场统一监管。

### （三）风险事件仍将持续发生，但信用风险整体可控

一方面，信用风险事件仍将持续发生。一是，上半年我国经济恢复不及预期，经济内生动力不足，当前房地产销售仍面临较大下行压力，地产产业链表现不佳，信用风险值得警惕。二是，城投行业“控增化存”的基调未发生改变，城投融资政策仍然偏紧，地方政府土地出让收入仍然偏弱，下半年城投企业债务到期压力仍大，虽然短期内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。三是，2023年下半年，我国债券市场主要信用债总偿还量或超过6.47万亿元，偿债压力仍然较大。在此背景下，前期已展期的民营房企和其他短期偿债压力较大的弱资质发债主体出现信用风险的概率仍然较大。另一方面，债券市场信用风险整体可控。一是，在当前“稳字当头、稳中求进”的总基调下，货币政策跨周期调节力度有望进一步加大，下半年整体流动性易松难紧。二是，2023年7月10日，央行、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“金融16条”部分政策期限延长至2024年12月31日，有助于稳定市场情绪，满足优质房地产企业的融资需求，推动房地产市场平稳健康发展。三是，上半年地方债发行进度相对偏慢，下半年财政政策大概率发力，有助于城投企业资金面的改善。四是，2023年6月，交易商协会《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》等政策的发布有助于进一步提升民营企业的发债便利，改善民营企业的融资环境，满足民营企业的融资需求，缓释民营发债主体的信用风险。总体来看，下半年，我国债券市场信用风险仍将持续暴露，但信用风险整体可控。