

债券行业分析报告

引言

从 1981 年恢复国债发行开始，中国债券市场在曲折中前行，走过了不同寻常的发展历程。1996 年末中央托管机构建立，债券市场由此进入快速发展期，市场规模迅速壮大，市场创新不断涌现，市场主体日趋多元，市场活跃度稳步提升，对外开放稳步推进，制度框架也逐步完善。中国债券市场已成为全球第二大债券市场。债券市场的重要性日渐凸显。十八届三中全会决议提出，要发展并规范债券市场，提高直接融资比重。“十三五”规划纲要指出，要完善债券发行注册制和债券市场基础设施，加快债券市场互联互通，稳妥推进债券产品创新。十九大报告提出，要“增强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重，促进多层次资本市场健康发展”。作为资本市场的重要组成部分，中国债券市场发展开放方兴未艾，正步入重大战略机遇期。

本文首先是我国宏观经济情况进行分析；然后就是对 2020 年中国债券市场的基本情况进行分析；再就是对 2020 年的我国债券市场的特点进行总结；接下来就是对 2021 年 1 月初到 2021 年 4 月末我国债券市场的基本情况进行分析；最后是对我国债券市场未来的发展进行展望。

1、国内宏观经济情况

1.1 CPI 变化情况

国家统计局显示，2020 年我国的 CPI 数值为 686.5，同比上涨 2.49%。2020 年因为国内发生新冠疫情的原因，只有 1 月、7 月和 12 月份的 CPI 数值的同比是在上涨的，其余月份的 CPI 数值同比都是在下降的；2020 年 CPI 环比变化情况，由图可以看出 3 月份到 4 月份和 11 月份到 12 月份的变化幅度是最大的（如图 1 所示）。截止到 2021 年 4 月末，我国的 CPI 数值同比变化和环比变化情况都是有所改变，逐渐呈现出上涨的趋势，2021 年 4 月末我国的 CPI 数值为 99.7，同比上涨 0.61%，环比上涨 0.20%。

2020 年 1 月到 2021 年 4 月，我国 CPI 的数值同比增长最多的是 2020 年 1 月份，一共增加 0.90%；CPI 同比减少最多的则是 2020 年 10 月份，一共下降 1.19%；

CPI 环比增长最多的是 2020 年 1 月份，一共增加 1.40%；CPI 环比减少最多的则是 2020 年 3 月份，一共减少 1.98%。



数据来源：国家统计局

图 1 CPI 涨跌幅

1.2 PPI 变化情况

2020 年我国 PPI 数值为 98.2，与 2019 年的 PPI 数值 99.7 相比，同比下降 1.5%。根据国家统计局显示，2020 年 1 月至 2021 年 4 月我国的 PPI 数值无论是同比变化还是环比变化，大部分的月份都是在上涨的。即使在 2020 年我们国家经历了全球性的疫情，但是我们国家仍然有超过一半的月份的 PPI 同比是在上涨的。2021 年前 4 个月的 PPI 数值同比变化情况较好，都是呈现上涨的趋势，但是环比变化情况就有所下降，只有 3 月份的 PPI 数值环比变化是上涨的，其余月份的环比变化都是在下降的。

2020 年 1 月初到 2021 年 4 月末，PPI 数值同比变化最大的是 2021 年 3 月，一共较 2021 年 2 月上涨 2.63%；环比变化最大的是 2020 年 5 月，PPI 数值一共环比上涨 0.91%。



数据来源：国家统计局

图 2 PPI 涨跌幅

1.3 国内其它经济变化情况

2020 年我国的国民总收入是 1008782.5 亿元, 同比增加 2.54%; 国内生产总值为 1015986.2 亿元, 同比增加 2.99%。2020 年各个产业的增加值都较为可观, 并且都是呈现上涨的趋势, 其中增加最为明显的是第一产业的增加值, 2020 年第一产业增加值为 77754.1 亿元, 同比增加 10.33%, 同比变化的百分比远远多于其它产业增加值的变化。

表 1 2020 年我国的经济情况 (单位: 亿元)

	2019 年	2020 年	同比增长
国民总收入	983751.2	1008782.5	2.54%
国内生产总值	986515.2	1015986.2	2.99%
第一产业增加值	70473.6	77754.1	10.33%
第二产业增加值	380670.6	384255.3	0.94%
第三产业增加值	535371.0	553976.8	3.48%
第四产业增加值	70328	72000	2.38%

数据来源：国家统计局

从 2019 年第一季度至 2021 年第一季度, 除了 2020 年第一季度国内生

产总值环比增速是下降的，其余各个季度国内生产总值环比增速都是上涨的。2020 年第一季度下降的主要原因是因为爆发了全国性的新冠病毒，致使全国的绝大多数行业停工停产，经济大大的下滑，国内生产总值极速下降。国内生产总值环比增速幅度最大的是 2020 年第二季度（如表 2），环比增加 10.10%，很大的原因是因为我们国家的疫情得到有效的控制，全国开始复工复产，经济开始慢慢回升，国内生产总值开始慢慢的增加。

表 2 2020 年国内生产总值环比增速情况

	2019 年	2020 年	2021 年
第一季度	1.80%	-9.30%	0.60%
第二季度	1.10%	10.10%	
第三季度	1.30%	3.10%	
第四季度	1.60%	3.20%	

数据来源：国家统计局

1.4 货币信贷市场情况

2021 年 4 月末，本外币贷款余额为 187.85 万亿元，同比增长 12%。其中，人民币贷款余额为 181.88 万亿元，同比增长 12.3%，增速比上月末低 0.3 个百分点，比上年同期低 0.8 个百分点。当月人民币贷款增加 1.47 万亿元，同比少增 2293 亿元。4 月末，本外币存款余额为 226.69 万亿元，同比增长 9.2%。其中，人民币存款余额为 220.2 万亿元，同比增长 8.9%，增速比上月末和上年同期均低 1 个百分点。当月人民币存款减少 7252 亿元。

4 月末，广义货币(M2)余额为 226.21 万亿元，同比增长 8.1%，增速比上月末和上年同期分别低 1.3 个和 3 个百分点。狭义货币(M1)余额为 60.54 万亿元，同比增长 6.2%，增速比上月末低 0.9 个百分点，比上年同期高 0.7 个百分点。流通中货币(M0)余额为 8.58 万亿元，同比增长 5.3%。当月净回笼 740 亿元。

2 2020 年债券市场整体情况

2.1 债券市场发行情况

2020 年，中国债券市场共发行各类债券 56.94 万亿元，同比增长 20.60%。相比 2019 年中国债券市场发行各类债券 45.21 万亿元，同比增长 4.67%。2020 年我国债券市场，无论是在债券发行规模方面，还是在债券发行总量的同比情况

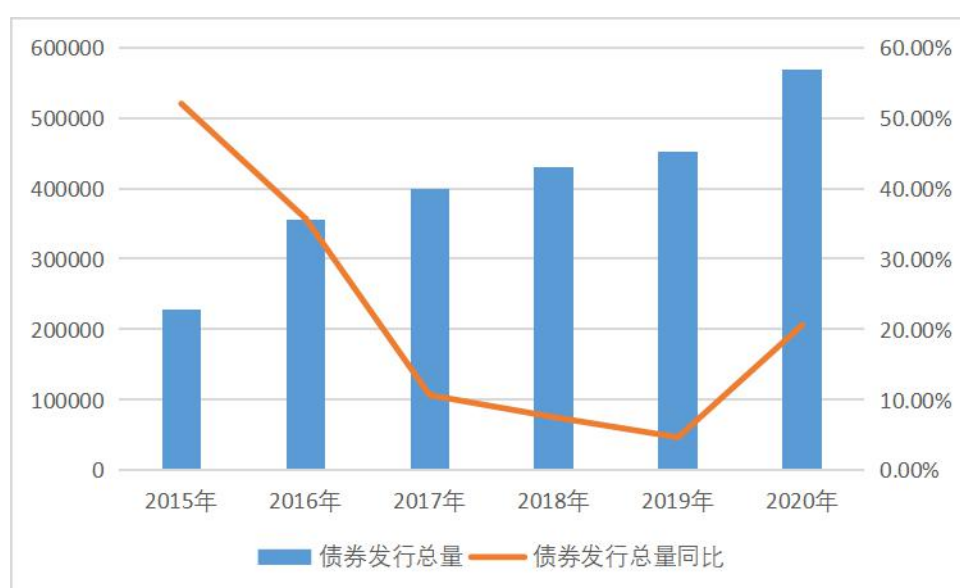
上，都有较大的提升。

2015 年-2020 年我国债券发行规模每一年都是呈现增加的趋势，其中 2015 年的同比变化情况是最大的，同比增加 52.01%。2020 年债券发行规模同比增加 20.60%，在近五年中排在第二的位置，总体上 2020 年的债券发行情况还是比较可观的。

表 3 2015 年-2020 年债券发行规模

债券发行规模（万亿元）		同比变化
2015 年	228823	52.01%
2016 年	356027	35.73%
2017 年	398494	10.66%
2018 年	430959	7.53%
2019 年	452073	4.67%
2020 年	569397	20.60%

数据来源：中国人民银行



数据来源：中国人民银行

图 3 2015 年-2020 年我国债券发行规模

2.1.1 各发行主体的债券发行情况

根据中国债券信息网显示，中央结算公司登记发行债券 21.87 万亿元，占比 57.94%，同比变化 42.91%；上海清算所登记发行债券 9.69 万亿元，占比 25.66%，

同比变化 34.30%；交易所新发债券 6.19 万亿元，占比 16.40%，同比变化 36.93%。中央结算公司仍然占债券市场发行的主要份额。同业存单的发行统计不包括在其中，其全年发行量为 18.97 万亿元，年末余额为 11.15 万亿元。

表 4 2020 年我国债券市场发行情况（单位：万亿元）

	2020 年	2019 年	同比变化	占比
全市场	37.75	27.04	39.62%	100.00%
中央结算公司	21.87	15.31	42.91%	57.94%
上海清算所	9.69	7.21	34.30%	25.66%
中央结算公司	6.19	4.52	36.93%	16.40%

数据来源：中国债券信息网

2.1.2 2020 年各地区债券发行情况

数据显示，2020 年各地方发行的信用债中，就发行的只数来看，排名前三的是广东省、北京市和江苏省，他们发行的只数分别为 5468 只、5165 只和 4568 只，分别占比 10.65%、10.06%和 8.90%；从发行金额来看，排在前三位的是北京市、上海市和广东省，其发行金额分别为 108897.63 亿元、48150.23 亿元和 44772.20 亿元，发行金额占比分别是 28.65%、12.67%和 11.78%。从 2020 年各地区发行债券（信用债）的情况来看，经济越发达的地方，债券市场也更加的发达，发行只数和发行金额也会相对于其它地区的占比更多。

表 5 2020 年各地区的债券发行

地区	发行只数	发行只数占比(%)	发行金额(亿元)	发行金额占比(%)
安徽(信用债)	1,080	2.10	5,466.61	1.44
江苏(信用债)	4,568	8.90	26,678.07	7.02
贵州(信用债)	1,509	2.94	4,629.19	1.22
山东(信用债)	2,873	5.60	13,147.49	3.46
山西(信用债)	1,085	2.11	4,598.07	1.21
天津(信用债)	2,616	5.10	11,593.65	3.05
北京(信用债)	5,165	10.06	108,897.63	28.65
上海(信用债)	3,397	6.62	48,150.23	12.67
广东(信用债)	5,468	10.65	44,772.20	11.78
浙江(信用债)	4,521	8.81	23,984.89	6.31
湖南(信用债)	1,107	2.16	6,212.91	1.63

四川(信用债)	1,807	3.52	8,129.26	2.14
云南(信用债)	1,722	3.35	3,199.65	0.84
陕西(信用债)	414	0.81	3,934.35	1.04
福建(信用债)	2,097	4.08	19,449.72	5.12
辽宁(信用债)	1,615	3.15	6,464.54	1.70
河南(信用债)	1,835	3.57	6,118.18	1.61
广西(信用债)	1,283	2.50	4,166.05	1.10
内蒙古(信用 债)	315	0.61	1,511.01	0.40
河北(信用债)	1,270	2.47	3,965.74	1.04
重庆(信用债)	1,485	2.89	8,097.18	2.13
甘肃(信用债)	252	0.49	1,095.32	0.29
江西(信用债)	801	1.56	3,987.83	1.05
湖北(信用债)	748	1.46	5,085.52	1.34
新疆(信用债)	648	1.26	2,103.99	0.55
黑龙江(信用 债)	666	1.30	1,723.88	0.45
青海(信用债)	172	0.34	445.35	0.12
宁夏(信用债)	311	0.61	569.40	0.15
吉林(信用债)	382	0.74	1,290.28	0.34
海南(信用债)	108	0.21	310.70	0.08
西藏(信用债)	23	0.04	231.85	0.06
中国香港(信用 债)	10	0.02	112.00	0.03
合计	51,339	100.00	380,122.75	100.00

数据来源：Wind

2.2 债券市场托管量

根据中央结算公司、上海清算所、Wind 数据显示，2020 年债券市场托管量稳步增长，2020 年末，债券市场总托管量达到 104.32 万亿元，同比增加 16.94 万亿元，同比增长 19.38%。其中，中央结算公司托管债券 77.14 万亿元，同比增加 12.16 万亿元，同比增长 18.72%，占全市场的 73.95%；上海清算所托管债券 13.37 万亿元，同比增加 1.74 万亿元，同比增长 12.81%，占全市场的 12.81%；交

易所托管债券 13.81 万亿元，同比增加 3.03 万亿元，同比增长 13.24%，占全市场的 13.24%。（见表 6）

表 6 2020 年债券市场托管情况（单位：万亿元）

	2020 年	2019 年	同比变化	占比
全市场	104.32	87.38	19.38%	100.00%
中央结算公司	77.14	64.98	18.72%	73.95%
上海清算所	13.37	11.63	14.97%	12.81%
中证登	13.81	10.78	28.14%	13.24%

数据来源：中央结算公司、上海清算所、Wind

2.3 2020 年债券市场交易结算量

2020 年，债券市场交易结算量共计 1540.11 万亿元，同比增长 17.81%，比 2019 年提高 3.13 个百分点。其中，中央结算公司结算量为 943.23 万亿元，占全市场的 61.24%；上海清算所结算量为 302.26 万亿元，占全市场的 19.63%；交易所结算量为 294.61 万亿元，占全市场的 19.13%。从交易类型看，现券结算量 241.02 万亿元，同比增长 12.93%；回购结算量 1291.97 万亿元，同比增长 18.56%；债券借贷结算量 7.11 万亿元，同比增长 69.98%。无论是在中央结算公司、上海清算所还是在中证登（中国证券登记结算有限责任公司）回购交易都是占比最多的，并且是远远多于现券交易的。

表 7 债券市场交易结算情况（单位：万亿元）

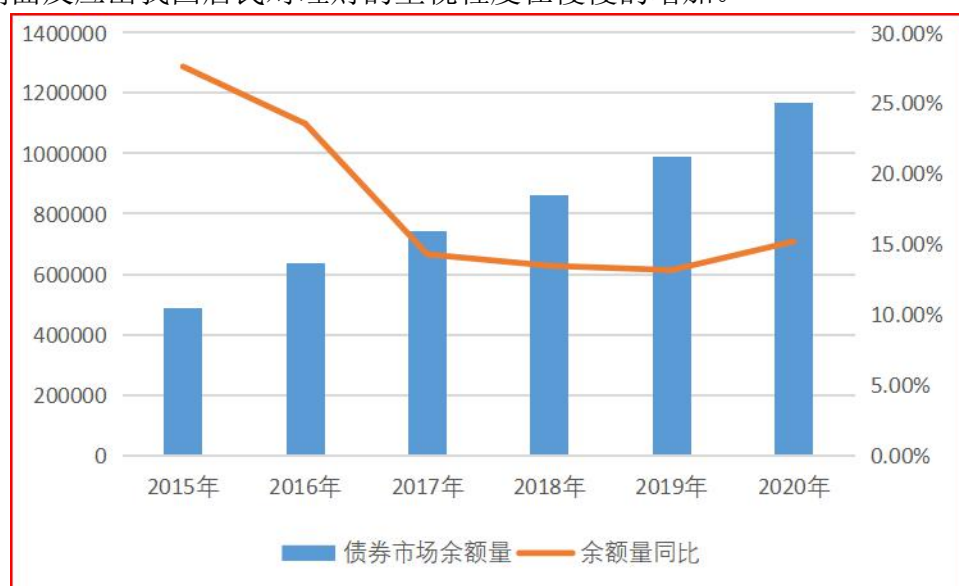
	2020 年	2019 年	同比变化	占比
全市场	1540.11	1307.31	17.81%	100.00%
中央结算公司小计	943.23	813.79	15.91%	61.24%
现券交易	153.16	139.4	9.87%	
回购交易	782.96	670.21	16.82%	
债券借贷	7.11	4.19	69.98%	
上海清算所小计	302.26	254.24	18.89%	19.63%
现券交易	76.57	71.17	7.58%	
回购交易	255.69	183.07	23.28%	
中证登小计	294.61	239.28	23.13%	19.13%
现券交易	11.29	2.86	295.31%	

回购交易	283.32	236.42	19.84%	
------	--------	--------	--------	--

数据来源：中央结算公司、上海清算所、Wind

2.4 2020 年债券市场存量

数据显示 2020 年末我国债券余额一共达到 1162700 万亿元，相比 2019 年的余额量 989950 万亿元，同比增加 15.19%。同比变化情况在近 5 年处于第二的增长速度，余额量也是最多的，我国债券市场余额量有着慢慢增多的趋势，这也可以侧面反应出我国居民对理财的重视程度在慢慢的增加。



数据来源：中国人民银行

图 4 2015 年-2020 年我国债券市场余额量统计（单位：万亿元）

2.4.1 2020 年我国各地区债券市场的存量情况

数据显示，各地区债券存量数量只数排在前三名的是北京市、广东省和江苏省，债券存量的数量分别为 6966 只、5405 只和 5338 只，债券数量比重分别为 12.20%、9.47%和 9.35%。就 2020 年债券市场各地区存量统计的余额来看，债券存量余额排在前三名的地区是北京市、其他地区和广东省，债券存量的债券余额分别为 351251.92 亿元、208767.50 亿元和 65807.29 亿元，余额比重分别为 30.73%、18.26%和 5.76%。从数据显示的情况来说，经济越是发达的地区，其债券市场的存量数量是越多的，债券余额也是越多的。

表 8 2020 年各地区债券存量情况

省(直辖市)	债券数量(只)	债券数量比重(%)	债券余额(亿元)	余额比重(%)
吉林	482	0.84	7,230.68	0.63
辽宁	963	1.69	13,951.95	1.22
黑龙江	474	0.83	6,814.80	0.60
青海	267	0.47	3,136.69	0.27
甘肃	395	0.69	5,681.44	0.50
陕西	879	1.54	13,919.34	1.22
海南	262	0.46	3,553.56	0.31
广东	5,405	9.47	65,807.29	5.76
湖南	1,682	2.95	22,244.60	1.95
湖北	1,558	2.73	19,310.48	1.69
河南	1,625	2.85	17,674.86	1.55
山西	1,172	2.05	11,775.52	1.03
河北	1,261	2.21	16,753.86	1.47
云南	910	1.59	14,105.63	1.23
贵州	1,509	2.64	17,163.75	1.50
四川	2,393	4.19	24,281.54	2.12
福建	2,131	3.73	28,219.09	2.47
江西	1,103	1.93	13,255.94	1.16
浙江	4,428	7.76	41,416.20	3.62
安徽	1,143	2.00	17,696.05	1.55
江苏	5,338	9.35	54,350.75	4.75
山东	3,308	5.79	35,721.11	3.12
上海	3,672	6.43	55,415.70	4.85
重庆	1,906	3.34	18,789.46	1.64
天津	2,410	4.22	19,817.42	1.73
北京	6,966	12.20	351,251.92	30.73
宁夏	358	0.63	2,356.30	0.21
新疆	822	1.44	9,223.72	0.81

内蒙古	449	0.79	9,559.68	0.84
西藏	79	0.14	772.13	0.07
广西	1,224	2.14	12,012.00	1.05
香港	71	0.12	1,137.48	0.10
--	446	0.78	208,767.50	18.26

数据来源：Wind

2.4.2 2020 年我国债券市场的存量（发行市场的角度）

从发行市场的角度来看，2020 年我国债券市场统计，债券存量只数最多的是银行间债券市场，一共有 32393 只，债券数量占比 56.76%，其债券余额为 446757.13 亿元，余额的占比为 39.09%；债券数量存量最少的市场是银行间、柜台交易市场，债券数量为 139 只，其占比为 0.24%；债券余额最少的是其它债券市场，其在 2020 年债券余额为 16326.34 亿元，仅仅占比 1.43%。

表 9 2020 年债券市场存量（按市场类型）

名称	债券数量(只)	债券数量比重(%)	债券余额(亿元)	余额比重(%)
银行间	32,393	56.76	446,757.13	39.09
上交所	12,878	22.57	111,737.36	9.78
深交所	3,612	6.33	25,425.58	2.22
银行间、交易所	7,678	13.45	264,818.73	23.17
银行间、柜台	139	0.24	120,666.60	10.56
银行间、交易所、柜台	164	0.29	157,293.03	13.76
其他	204	0.36	16,326.34	1.43

数据来源：Wind

2.5 2020 年债券收益率曲线

根据中央结算公司的数据显示，2020 年 5 年期国债（到期）收益率日度均值较上年上行 6.15BP 至 2.9515%；5 年期中债企业债 AAA（到期）收益率日度均值较上年上行 3.93BP 至 3.7517%；5 年期国开债收益率日度均值较上年下行 8.95BP 至 3.2822%；5 年期中债地方政府债 AAA（到期）收益率日度均值较上年上行 17.34BP 至 3.2631%。

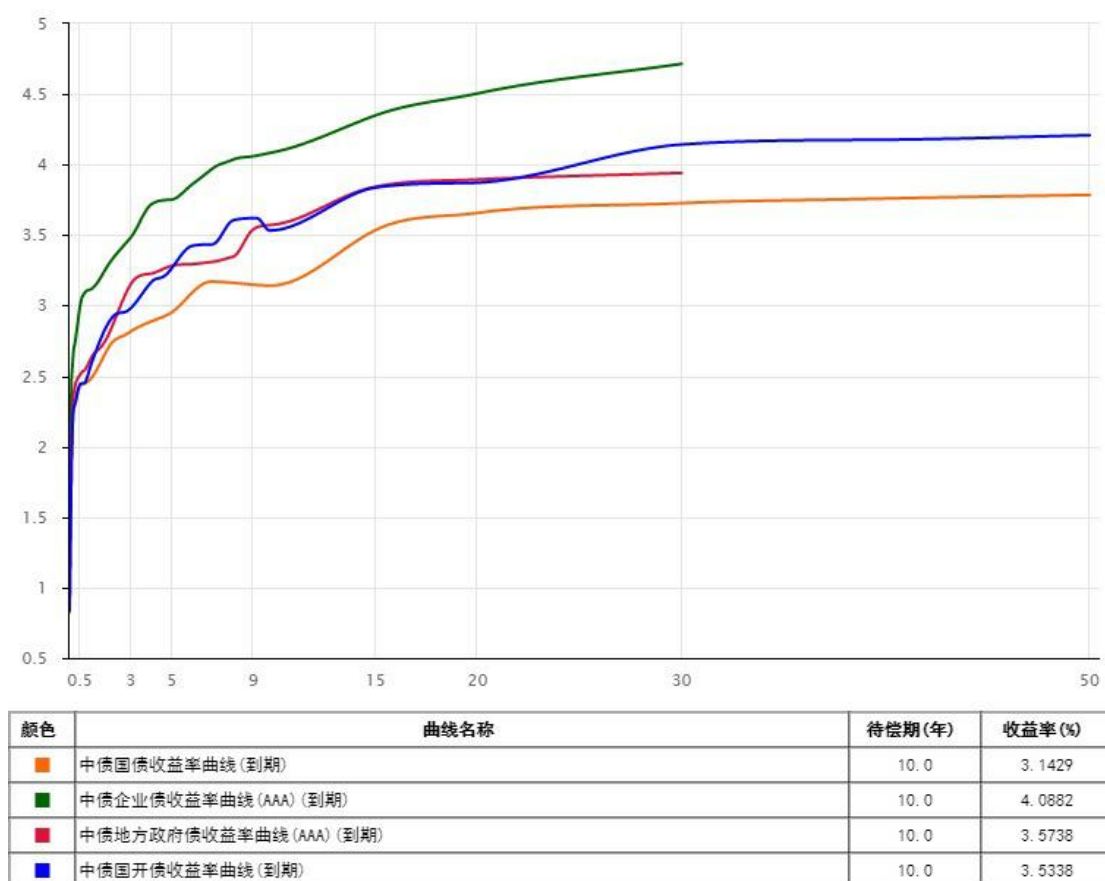
根据中央结算公司的数据显示，2020 年 10 年期国债（到期）收益率日度均

值较上年上行 0.64BP 至 3.1429%；10 年期中债企业债 AAA（到期）收益率日度均值较上年下行 11.57BP 至 4.0882%；10 年期国开债收益率日度均值较上年下行 0.29BP 至 3.5738%；10 年期中债地方政府债 AAA（到期）收益率日度均值较上年上行 18.73BP 至 3.5338%。

表 10 我国主要债券类型关键期限到期收益率

债券类型	我国国债 (到期)	中债企业债 AAA (到期)	中债地方政府债 AAA (到期)	中债国开债 (到期)
标准期限	收益率(%)			
0.0y	0.0822	1.3082	1.4135	0.8379
0.08y	1.7411	2.4081	1.9508	1.7727
0.25y	2.2824	2.7206	2.4109	2.2992
0.5y	2.4316	2.988	2.5058	2.4401
0.75y	2.4477	3.0917	2.5441	2.4516
1.0y	2.4739	3.1125	2.6115	2.5577
2.0y	2.7226	3.3108	2.8227	2.8986
3.0y	2.8174	3.4833	3.152	2.9817
5.0y	2.9512	3.7517	3.2822	3.2631
7.0y	3.1699	3.9712	3.3104	3.4342
10.0y	3.1429	4.0882	3.5738	3.5338
15.0y	3.5357	4.3495	3.8433	3.8371
20.0y	3.6572	4.5048	3.8945	3.8721
30.0y	3.7261	4.7151	3.9411	4.1426

数据来源：中央结算公司



数据来源:中国债券信息网

图5 2020年债券到期收益率曲线

2020年,债券收益率全年先降后升,呈V型走势。1月份至4月份,受疫情影响,国债、政金债收益率大幅下行,企业债收益率也有所下行,但幅度不及国债、政金性金融债。5月之后,随着我国疫情防控取得重要阶段性成果,政策对冲力度不断加大,经济快速向好回升,债券收益率曲线整体上行。截至2020年末,各券种收益率基本回归至上年末水平。(见表11)。

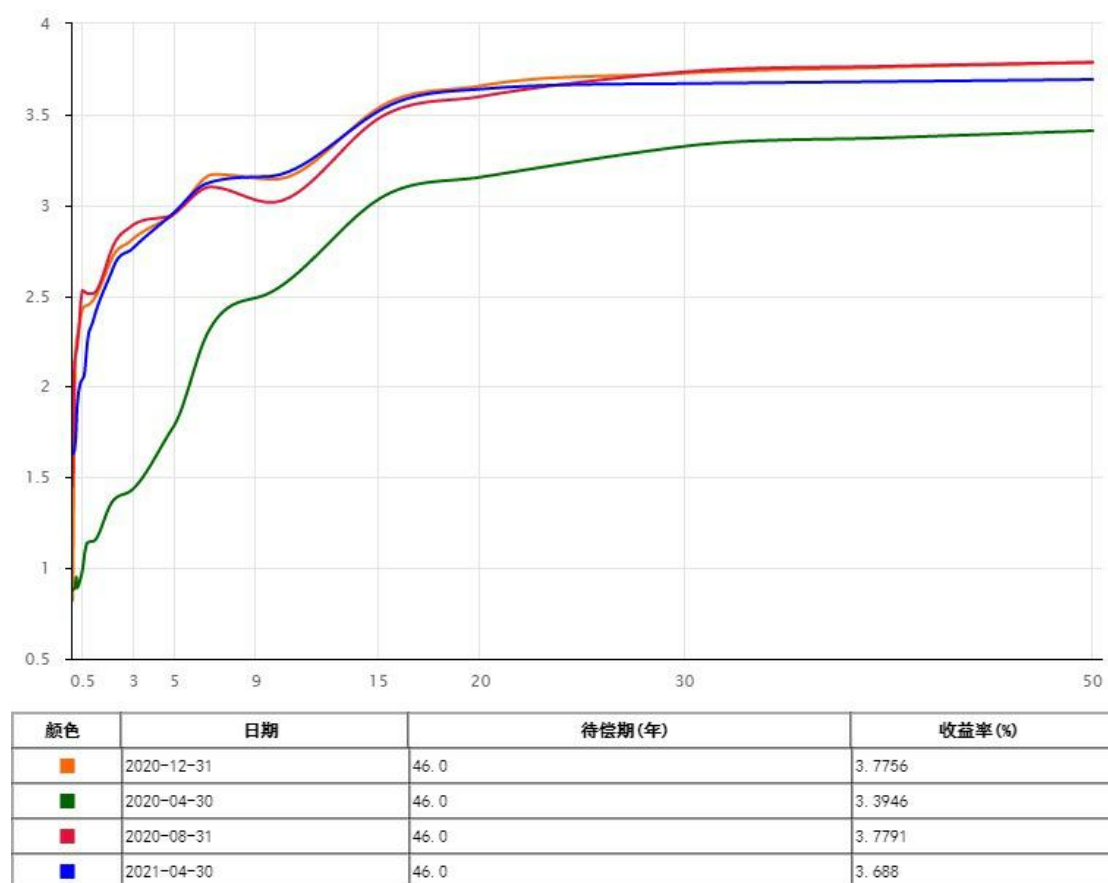
表11 主要券种收益率较上年末变化情况(单位:%)

债券类型	国债	企业债	地方政府债	政策性金融债
1.0y	0.1126	-0.0633	0.1184	0.0598
2.0y	0.2442	-0.0341	0.5543	0.1219
3.0y	0.0853	0.0791	0.2699	0.0658
5.0y	0.0615	0.0393	0.1925	-0.1086
7.0y	0.1346	0.03	0.0251	-0.087
10.0y	0.0064	-0.1157	0.2273	-0.0429

15.0y	0.1139	-0.0583	0.0765	-0.0365
20.0y	0.198	0.0469	0.0853	-0.0848
30.0y	0.0112	0.0867	-0.0188	-0.0153

数据来源：中央结算公司

2020 年 1 月份到 4 月份债券的平均收益率为 3.3946%，同比 2019 年 9 月份到 12 月份的债券的平均收益率 3.4843%，下降 2.57%；2020 年 5 月份到 8 月份的债券平均收益率为 3.7791%，比 1 月到 4 月平均收益率上涨了 11.33%；2020 年 9 月份到 12 月份债券平均收益率为 3.6986%，比 5 月到 8 月下降 2.13%；2021 年 1 月到 4 月债券平均收益率为 3.6880%，比起 2020 年 9 月到 12 月的 3.6986%，下降 0.29%。

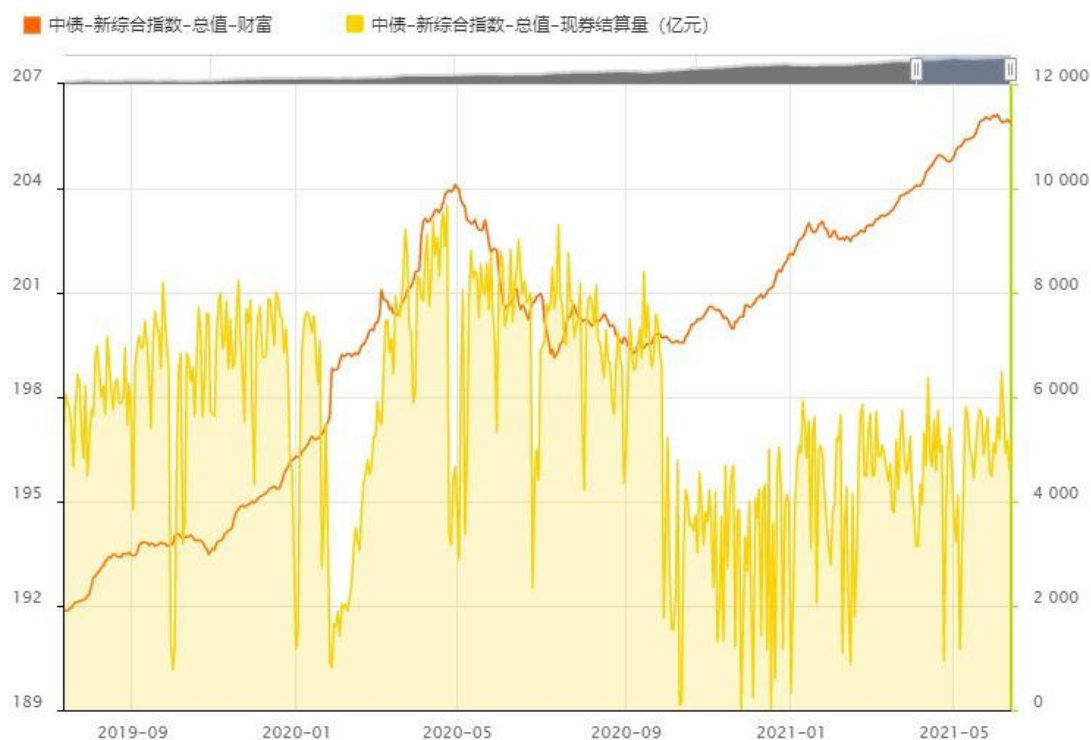


数据来源：中央结算公司

图 6 债券收益率曲线

2.6 2020 年中债指数

2020 年 12 月，中债-新综合指数-总值-财富数值从 11 月的 200.6436 点上涨到 12 月的 202.13 点，环比增加 0.74%。相比于 2019 年 12 月的 196.2992 点，2020 年 12 月同比增加 2.97%。2021 年 4 月中债-新综合指数-总值-财富数值为 204.9009 点，3 月数值为 203.939 点和 2020 年 4 月的 204.0227 点，环比增加 0.47%，同比增加 0.43%。

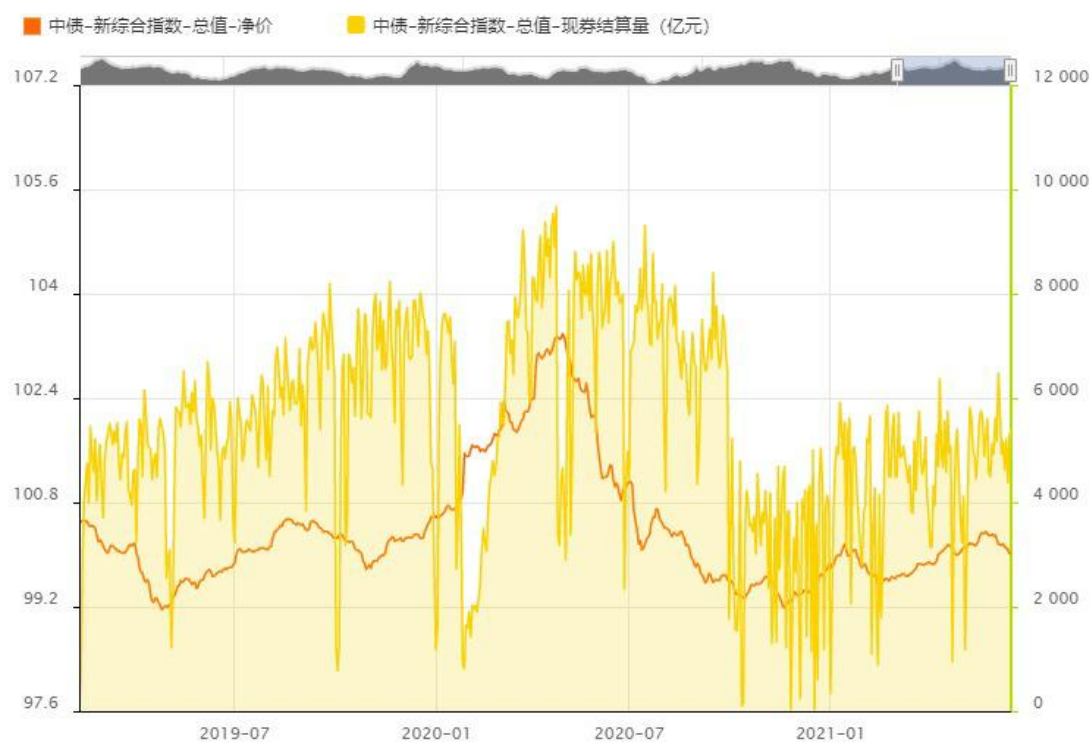


数据来源：中国债券信息网

图 7 2020 年 1 月-2021 年 6 月中债-新综合指数-总值-财富

2020 年，债券价格经历了快速上升和触顶回落两个明显的阶段。中债-新综合指数-总值-净价于 1 至 4 月快速上行，5 月之后逐步下降，11 月下旬至年末稍有回升。截至 2020 年末，中债新综合净价指数收于 99.8606 点，较上年末的 100.5936 点下降 0.73%。从波动幅度看，指数于 4 月 29 日达到年内最高点 103.3877 点，

11 月 20 日达到年内最低点 99.1803 点，较最高点下降 4.07%。2020 年末中债-新综合指数-总值-净价数值是 99.8606 点，相比 2020 年 11 月的 99.4245 点，2020 年末该指数环比增加。2021 年 4 月中债-新综合指数-总值-净价数值是 100.4 点，跟 2021 年 3 月的 99.0619 点和 2020 年 4 月的 103.3346 点，环比增加 1.35%，同比减少 2.84%。



数据来源：中国债券信息网

图 8 中债-新综合指数-总值-净价走势

表 12 中债指数

	中债新综合净价指数	中债新综合财富指数
2019 年 12 月	100.5936	196.2992
2020 年 1 月	100.9669	197.4826
2020 年 2 月	101.8562	199.9187
2020 年 3 月	102.2594	201.3385
2020 年 4 月	103.3346	204.0227
2020 年 5 月	102.1318	202.2666
2020 年 6 月	101.0958	200.8851
2020 年 7 月	100.4133	200.1661
2020 年 8 月	99.8678	199.7095
2020 年 9 月	99.522	199.6219
2020 年 10 月	99.5624	200.2989
2020 年 11 月	99.4245	200.6436
2020 年 12 月	99.8606	203.13

2021 年 1 月	99.8031	202.5966
2021 年 2 月	99.6188	202.7413
2021 年 3 月	99.8619	203.9397
2021 年 4 月	100.4	204.9009

数据来源：中央结算公司

2.7 债券市场违约情况

2020 年，债券市场新增违约规模 1253.75 亿元，同比微增 1.68%，低于 2019 年 4.99 个百分点。从违约只数看，2020 年新增违约债券 113 只，同比下降 30.25%；从违约主体看，违约发行人共 36 家，同比减少 26 家，其中首次违约发行人 21 家，同比减少 23 家。2020 年新增违约或展期债券以中高等级债券为主，评级在 AAA 级、AA+ 级的违约或展期债券规模分别为 731.16 亿元和 457.94 亿元，合计占比超 83%，较 2019 年上升 29 个百分点。违约或展期债券评级上移主要由于国有企业违约增多，2020 年国有企业债券违约规模达 828.35 亿元，同比上升 473%，其中 92% 为 AA+ 级以上债券。此外，协议展期事件有所增多。全年新增协议展期债券 35 只，规模 271.46 亿元，同比分别增长 52.17% 和 31.76%。展期债券中，仅 1 只完成兑付，规模 2.5 亿元；有 3 只展期后仍发生违约，规模 15 亿元。协议展期债券发行人共 23 家，同比增加 8 家。

3.2020 年债券市场运行特点

3.1 大力发行疫情防控债券

新冠肺炎疫情发生以来，为抗击疫情，中共中央政治局会议指出，要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，真正发挥稳定经济的关键作用。2020 年，债券市场共计发行各类疫情防控主题债券 13672.26 亿元，为支持疫情防控，促进经济恢复增长起到重要作用。

3.2 债券市场产品创新提速

3.2.1 金融债券持续创新

(1) 是通过金融债券支持绿色环保产业

- (2) 是民营银行永续债发行“破冰”

3.2.2 企业债券积极创新

- (1) 是首批注册制企业债券正式推出
- (2) 是首单附当期追加选择权优质企业债券成功发行

3.2.3 债券市场价格产品进一步丰富

2020 年，中央结算公司新增发布一系列曲线、指数，持续细化丰富债市价格产品。

- (1) 是细化债券收益率曲线
- (2) 是新增债券指数

3.3 债券市场制度建设持续推进

3.3.1 推进信用债券注册制改革

- (1) 是推进企业债券注册制改革
- (2) 是逐步实施公司债券注册制

3.3.2 健全债券违约处置机制

- (1) 是建立债券违约处置机制体系
- (2) 是细化明确债券违约、置换等相关规定

3.3.3 统一信用债信息披露制度

3.4 债券市场对外开放全面推进

3.4.1 境外机构政策不断优化

- (1) 是境外机构参与模式创新升级
- (2) 是境外投资者便利进一步提高

3.4.2 国际债券市场参与度持续提高

- (1) 是境外发行国债、主权债券、央票常态化。
- (2) 是在境外实现金融债券发行创新
- (3) 是人民币债券持续纳入国际指数

3.4.3 境内外机构保持交流合作

- (1) 是举办中国债券跨境 ETF 业务研讨会
- (2) 是中债指数登录新加坡交易所
- (3) 是抗疫熊猫债成功发行

4.2021 年 1 月-2021 年 4 月我国债券市场分析

根据上海清算所的数据显示, 2021 年 1 月初-2021 年 4 月末我国债券市场的整体情况比 2020 年同一时间的整体情况要好的多。2021 年 1 月初-2021 年 4 月末我国累计发行 16769 只债券, 比 2020 年 4 月末增加发行 31.11%; 债券累计兑付量 15277 只债券, 较 2020 年 4 月末增加兑付 42.58%; 债券清算量 831831 只债券, 比 2020 年 4 月末增加清算 31.36%; 债券期末托管量 30734 只债券, 比 2020 年 4 月末增加发行 6.22%。

2021 年 1 月初-2021 年 4 月末我国累计发行面额 135978.77 亿元债券, 比去年 4 月末增加发行 47.45%亿元债券; 累计兑付面额 116644.78 亿元债券, 比去年 4 月末增加兑付 61.29%亿元债券; 累计清算面额 1072839.87 亿元债券, 比去年 4 月末增加兑付 3.85%亿元债券; 累计期末托管面额达到 264188.98 亿元债券, 比去年 4 月末增加期末托管 8.58%亿元债券。

表 13 债券市场基本情况

	2020 年 4 月末 (只 数)	2021 年 4 月 (只数) 末	同比变 化	2020 年 4 月 末 (面额)	2021 年 4 月 末 (面额)	同比变 化
债券发行量	12790	16769	31.11%	92217.82	135978.77	47.45%
债券兑付量	10715	15277	42.58%	7231.94	116644.78	61.29%
债券清算量	633256	831831	31.36%	1033034.57	1072839.87	3.85%
债券期末托管量	28934	30734	6.22%	243307.73	264188.98	8.58%

数据来源: 上海清算所

4.1 债券发行统计情况

表 14 我国债券市场发行情况（按债券类型）

类别	发行只数	只数比重(%)	发行额(亿元)	面额比重(%)
国债	51	0.29	19,368.40	9.65
地方政府债	222	1.26	16,709.33	8.33
央行票据	4	0.02	200.00	0.10
同业存单	10,121	57.28	76,517.80	38.13
金融债	618	3.50	32,036.65	15.96
企业债	180	1.02	1,774.80	0.88
公司债	1,403	7.94	12,137.77	6.05
中期票据	837	4.74	8,260.95	4.12
短期融资券	1,943	11.00	19,913.50	9.92
定向工具	490	2.77	3,276.37	1.63
国际机构债	3	0.02	80.00	0.04
政府支持机构债	7	0.04	500.00	0.25
资产支持证券	1,728	9.78	8,702.65	4.34
可转债	48	0.27	1,095.20	0.55
可交换债	9	0.05	73.34	0.04
项目收益票据	6	0.03	43.00	0.02
合计	17,670	100.00	200,689.75	100.00

数据来源：Wind

根据数据显示，2021 年 1 月初到 2021 年 4 月末一共发行 17670 只债券，较 2020 年 1 月初到 2020 年 4 月末发行债券 16485 只，上涨 7.19%。发行的债券面额共计 200689.75 亿元，较去年同一时间的 168907.50 亿元的债券面额，上涨 18.82%。就发行只数来说，2021 年 1 月初到 2021 年 4 月末发行最多的债券类型是同业存单，一共发行 10121 只债券，占比 57.28%，其发行的债券面额共计 76517.80 亿元，占比 38.13%，其发行债券面额占比也是最多的；发行最少的是国际机构债，截止到 2021 年 4 月末仅仅发行了 3 只债券，占比仅为 0.02%；发行债券面额最少的债券类型是项目收益票据债券，仅仅只有 43 亿元，占比 0.02%。

4.2 债券成交统计

表 15 债券成交统计（按交易方式）

交易市场	现券交易		回购交易	
	总金额(亿元)	比重(%)	总金额(亿元)	比重(%)
银行间债券市场	732,181.60	95.88	3,056,796.57	78.40
上海证券交易所	9,643.32	1.26	760,622.60	19.51
深圳证券交易所	21,816.63	2.86	81,638.01	2.09
合计	763,641.55	100.00	3,899,057.18	100.00

数据来源：Wind

根据 Wind 的数据，2021 年 1 月初到 2021 年 4 月末债券成交统计（按交易方式）来看，银行间债券市场的现券交易和回购交易都是遥遥领先于其它的债券交易市场，现券交易总金额 732181.60 亿元，占比 95.88%；回购交易总金额 3056796.57 亿元，占比 78.40%。

表 16 其它债券类型成交统计及合计

交易市场	同业拆借		合计	
	总金额(亿元)	比重(%)	总金额(亿元)	比重(%)
银行间债券市场	514,148.13	100.00	4,303,126.30	83.12
上海证券交易所			770,265.93	14.88
深圳证券交易所			103,454.65	2.00
合计	514,148.13	100.00	5,176,846.87	100.00

数据来源：Wind

根据 Wind 的数据，2021 年 1 月初到 2021 年 4 月末债券成交统计（按交易方式）来看，在发行同业存单上银行间债券市场占领着绝对的话语权，发行总金额 514148.13 亿元。2021 年 1 月初到 2021 年 4 月末债券成交统计（按交易方式）一共交易总金额 4303126.30 亿元，占比最多的是银行间债券市场，一共占比 83.12%，是其它交易市场合计占比的四倍还多。

4.3 债券存量统计

表 17 债券存量统计（按债券类型）

类别	债券数量(只)	债券数量比重(%)	债券余额(亿元)	余额比重(%)
国债	263	0.44	207,309.75	17.49
地方政府债	6,374	10.63	265,393.97	22.39
央行票据	3	0.01	150.00	0.01
同业存单	16,588	27.67	123,238.40	10.40
金融债	2,300	3.84	280,893.08	23.70
企业债	2,569	4.28	22,504.31	1.90
公司债	9,635	16.07	92,788.82	7.83
中期票据	6,533	10.90	75,907.75	6.40
短期融资券	2,440	4.07	22,411.08	1.89
定向工具	3,179	5.30	22,346.40	1.89
国际机构债	17	0.03	365.00	0.03
政府支持机构债	173	0.29	17,725.00	1.50
资产支持证券	9,334	15.57	46,351.64	3.91
可转债	415	0.69	6,015.77	0.51
可交换债	95	0.16	1,587.41	0.13
项目收益票据	28	0.05	142.60	0.01
标准化票据	14	0.02	12.56	0.00
合计	59,960	100.00	1,185,143.56	100.00

数据来源：Wind

Wind 数据显示，截止到 2021 年 4 月末债券市场存量最多的债券类型是同业存单，债券存量只数 16588 只，占比 26.67%；债券存量最少的债券类型是标准化票据债券，一共存量余额 14 只债券，仅仅占比 0.02%。债券存量余额最多的是金融债债券，共计存量余额 280893.08 亿元，占比 23.70%，虽然其债券存量 2300 只，存量仅仅占比 3.84%，但是其每只债券的金额大，因此总体的存量总金额会多于债券存量只数最多的同业存单债券；债券存量余额最少的债券类型是标准化票据，其存量余额有 12.56 亿元，所占比不足 0.01%。

4.4 收益率曲线

2021年4月末，债券收益率整体下行。分券种来看，国债、政策性金融债、企业债(AAA)和中短期票据(AAA)各关键期限点平均收益率(不含隔夜收益率)本月末较上月末平均下行8.52BP、12.99BP、7.88BP和5.66BP。

4.5 中债指数

2021年4月末，中债-新综合净价指数有所上升，中债-新综合净价指数从上月末的99.8619点上升至本月末的100.04点，上升0.1783%；中债-新综合财富指数从上月末的203.9397点上升至本月末的204.9009点，上升0.4713%。

5. 发展建议

5.1 提升国债基准职能，完善国债税收安排

(1) 是推动国债收益率曲线作为存贷款利率定价基准。国债收益率曲线作为市场化的利率，具有结构完整、连续性强等优点，建议以试点方式逐步推动国债收益率曲线作为存贷款市场定价基准。

(2) 是扩大国债收益率曲线宏观政策中的应用。建议将国债收益率曲线作为货币政策调控的中介目标，国债收益率与潜在经济增长率之间的关系较为稳定，在潜在经济增长率稳定的前提下，可将国债收益率作为货币政策适度性的均衡指标。其中，国债期限利差反映市场预期，可为宏观经济政策提供参考。

(3) 是完善国债税收制度。目前，国债持有期间利息收入免税，而国债买卖价差形成的资本利得征税，税收扭曲抑制国债二级市场交易的活跃度。进一步完善国债税收制度，有利于提升国债的金融属性和提高国债市场流动性。

5.2 优化地方政府债信用评级，提升市场流动性

(1) 是探索优化地方政府债评级制度安排。地方政府债虽建立了信用评级机制，但在运行过程中仍存在信用评级差异不大等问题。应完善信用评级工作机制，引导评级机构提高地方政府或项目的信用区分度，使信用评级真正反映财务状况的差异。

(2) 是健全地方政府债市场运行机制，提升地方政府债流动性。近年地方政府债流动性逐步提升，但仍存在流动性整体不高、区域差异大等问题。为提升地方政府债流动性，一方面应着力拓展地方政府债品种，扩展付息兑付方式，丰富浮动利率债券品种，适时研究推出地方政府债指数期权、期货等对冲产品；另

一方面应不断推动地方政府债 ETF 等创新产品发展，吸引资管产品积极投资地方政府债。

5.3 推动信用体系建设，强化中介机构职责约束

（1）是推动信用体系建设。健全信用债主承销商信用评价工作，有效强化企业债券事中事后监管和信用约束。持续完善监管规则，建立公开、透明、高效的企业债券发行注册管理体系，加强金融科技和监管科技研究与应用，深入开展大数据技术应用创新。

（2）是深化债券信息披露服务。加强对企业债的信用风险监测和防范，推动《公司信用类债券信息披露管理办法》落地实施。推动信息披露标准化，研究支持 ESG 债券信息披露模式，探索建立绿色债券数据库及环境效益信息披露平台。

5.4 做实资产支持证券底层穿透，加强市场标准化建设

（1）是推动资产支持证券基础资产穿透登记。建议推动资产证券化品信息披露表格模板的标准化工作，实现规范化、电子化披露和机器可读，提高国内资产证券化品的信息披露透明度，更好地保护投资者利益，及时监测防范市场风险。

（2）是加强市场标准化建设。资产证券化与信贷资产流转是互为补充的信贷资产盘活渠道，建议促进流转和证券化协同发展，充分发挥两类业务的比较优势形成合理分工，提高信贷资产盘活效率和专业水平。加强资产流转平台建设，探索统一不良贷款登记转让处置。建议加强标准化建设，依据《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》《标准化债权类资产认定规则》等监管文件的要求，创设标准化信贷资产流转产品，进一步拓宽投者范围，完善信息披露和公允定价机制建设，提高市场流动性。

5.5 扩大人民币债券跨境使用，深化人民币国际化发展

建议扩大人民币资产的跨境使用，重构更加多元、均衡的全球担保品体系。当前国际投资者争相竞逐安全资产，国际主流担保品池的集中度风险有所上升，应加快拓展人民币担保品跨境使用，打造人民币担保品跨境合作生态，持续推动人民币债券纳入国际市场合格押品池，探索建立担保品国际服务联盟，满足国际投资者对多元化担保品资产的需求。

5.6 贯彻安全发展要求，夯实金融市场基础

党的十九届五中全会提出“把安全发展贯穿国家发展各领域和全过程”，金融基础设施作为债券市场安全发展的重要抓手，要落实中央深改委会议提出的“布局合理、治理有效、先进可靠、富有弹性”的金融基础设施体系建设指导方针。布局合理必然要求理顺职能定位和促进互联互通相统一，形成良好有序的生态体系，可参考中央结算公司研发的“中央确权、穿透监管、多级服务、合作共赢”的中债方案。治理有效必然要求实现穿透监管和明确功能监管相统一，形成统筹协调的监管体系，应构建覆盖全债券市场的中央登记托管体系，并向其他金融资产推广，为市场安全发展打下坚实基础。先进可靠必然要求发挥后发优势和遵循国际标准相统一，形成创新引领的业务体系，不搞叠床架屋的拼接，避免短板效应。富有弹性必然要求坚持底线思维和提高制度包容性相统一，形成兼容并蓄的解决方案，应以统一后台对接境外前台，延伸制度触角，满足安全发展需求。

图表附录

图 1 CPI 涨跌幅

图 2 PPI 涨跌幅

图 3 2015 年-2020 年我国债券发行规模

图 4 2015 年-2020 年我国债券市场余额量统计（单位：万亿元）

图 5 2020 年债券到期收益率曲线

图 6 债券收益率曲线

图 7 2020 年 1 月-2021 年 6 月中债-新综合指数-总值-财富

图 8 中债-新综合指数-总值-净价走势

表 1 2020 年我国的经济情况（单位：亿元）

表 2 2020 年国内生产总值环比增速情况

表 3 2015 年-2020 年债券发行规模

表 4 2020 年我国债券市场发行情况（单位：万亿元）

表 5 2020 年各地区的债券发行

表 6 2020 年债券市场托管情况（单位：万亿元）

表 7 债券市场交易结算情况（单位：万亿元）

表 8 2020 年各地区债券存量情况

表 9 2020 年债券市场存量（按市场类型）

表 10 我国主要债券类型关键期限到期收益率

表 11 主要券种收益率较上年末变化情况（单位：%）

表 12 中债指数

表 13 债券市场基本情况

表 14 我国债券市场发行情况（按债券类型）

表 15 债券成交统计（按交易方式）

表 16 其它债券类型成交统计及合计

表 17 债券存量统计（按债券类型）