

2020 年二季度债券市场运行报告

——债券发行量持续增长，债券市场机制体制进一步完善

2020 年 8 月 3 日



联合资信评估有限公司

电话：010-85679696

网址：www.lhratings.com

邮箱：lianhe@lhratings.com

联合信用评级有限公司

电话：010-85172818

网址：www.unitedratings.com.cn

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

2020 年二季度债券市场运行报告

——债券发行量持续增长，债券市场机制体制进一步完善

联合资信、联合评级债市研究部 董欣焱 刘晓光 郝帅

一、债券产品发行利率

2020 年二季度（以下简称“本季度”），前期在防控新冠肺炎疫情背景下，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）等工具，合理安排工具搭配和操作节奏，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%，并于 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，共释放长期资金约 4000 亿元，保持了市场流动性的合理充裕。此外，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¹，推动实体经济融资成本降低。进入 5 月下旬后，随着国内疫情防控常态化和复产复工的持续推进，各主要经济指标均有所好转，央行开始边际收紧流动性，货币政策松紧适度，资金利率中枢有所上行。整体来看，本季度货币市场利率呈现先降后升的态势。

本季度，银行间固定利率国债一年期到期收益率呈先降后升走势，本季度平均水平（1.54%）较上季度（2.03%）和上年同期（2.65%）分别下降 49BP 和 111BP。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（3.13%）较上季度（3.73%）下降 60BP，较上年同期（4.36%）下降 123BP。

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呈先降后升走势。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 1.89%、2.20% 和 2.62%，较上季度（2.41%、2.64% 和 2.81%）分别下降 52BP、44BP 和 19BP，较上年同期（2.96%、3.13% 和 3.33%）分别下降 107BP、93BP 和 71BP。三年期公司债和五年期中期票据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 3.67%、3.67%，较上季度（3.81% 和 3.80%）分别下降 14BP、

¹ 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%。

13BP，同比较上年同期（4.62%、4.80%）分别下降 95BP 和 113BP。七年期企业债的平均发行利率为 5.53%，较上季度（5.39%）上升 14BP，较上年同期（6.91%）下降 138BP。

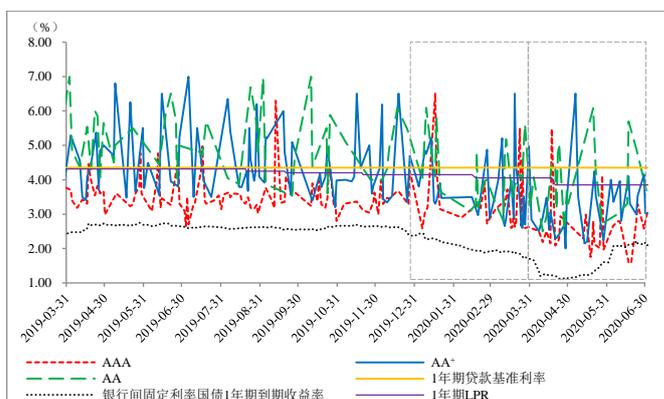


图 1 1年期不同信用等级主体所发短期融资券发行利率走势

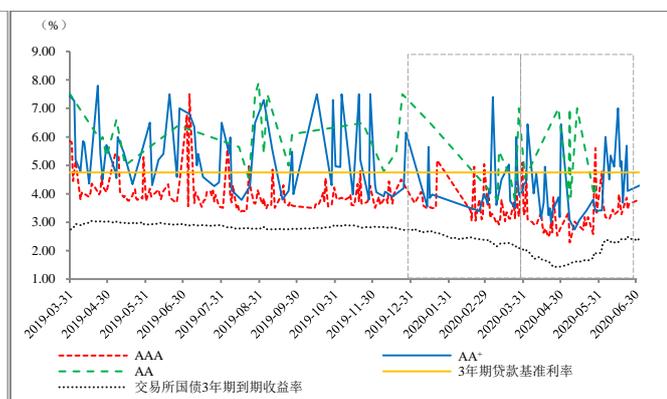


图 2 3年期不同信用等级公司债券发行利率走势

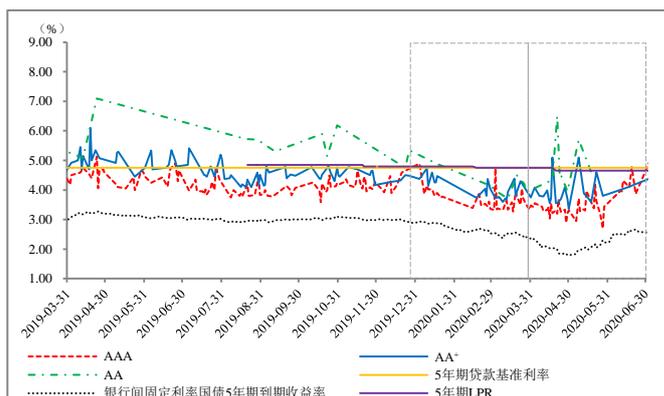


图 3 5年期不同信用等级中期票据发行利率走势

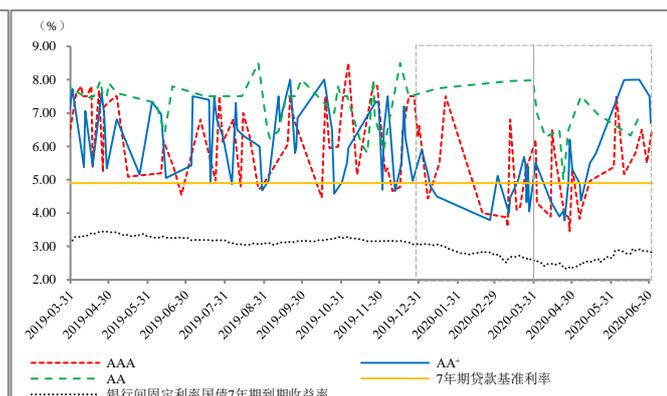


图 4 7年期不同信用等级企业债券发行利率走势

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 12.96 万亿元，环比和同比分别增加 17.22%、29.96%，银行间债券市场仍是我国债券主要发行场所。其中，政府债、金融债、政府支持机构债券、中期票据、资产支持证券（交易所）、非金融企业资产支持票据以及可转债环比和同比均大幅增加，证券公司债发行量环比出现大幅下降、同比有所上升。截至 2020 年二季度末，我国债券市场主要债券品种存量规模达到 104.96 万亿元，较上季度末继续增加 4.09%。

表 1 2020 年二季度债券市场发行和存量情况

券种类别	2019 年二季度 发行情况		2020 年一季度 发行情况		2020 年二季度 发行情况		2020 年二季度末 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)
政府债	336	19377.96	505	20728.17	579	34687.97	6034	414101.07
国债	26	5148.50	25	5436.20	39	15115.90	259	174407.55
地方政府债	310	14229.46	480	15291.97	540	19572.07	5775	239693.52
央票	0	0.00	3	160.00	3	150.00	3	150.00
金融债	123	7682.40	158	9652.60	199	13951.30	1356	226367.10
政策性银行债	66	3922.40	99	5826.80	146	9632.50	275	163100.43
商业银行债券	39	3066.00	35	2919.30	36	3685.80	827	53355.17
非银行金融机构债券	18	694.00	24	906.50	17	633.00	254	9911.50
政府支持机构债券	10	800.00	4	420.00	11	1280.00	162	16925.00
企业债券	93	740.50	64	792.00	94	1115.10	2526	22852.27
一般企业债	86	687.00	63	788.00	91	1089.10	2391	21938.81
集合企业债	0	0.00	0	0.00	0	0.00	6	42.80
项目收益债	7	53.50	1	4.00	3	26.00	129	870.66
中期票据	376	3926.30	522	5330.77	666	7427.10	6013	74089.82
短期融资券	762	7770.40	1290	13743.80	1317	13149.40	2915	28358.29
一般短期融资券	112	965.70	154	1437.70	134	1394.60	536	5627.40
超级短期融资券	650	6804.70	1136	12306.10	1183	11754.80	2379	22730.89
证券公司短期融资券	38	919.00	83	2300.00	84	2429.00	82	2369.00
资产支持证券（银行间）	148	2329.38	70	1187.80	88	1090.66	1012	13629.66
资产支持证券（交易所）	723	2744.97	669	2505.51	913	3189.11	5635	18789.07
非金融企业资产支持票据	182	681.23	149	662.11	255	1014.74	1142	4705.71
非公开定向债务融资工具	216	1365.40	286	2069.42	275	1983.60	2967	22086.77
公司债	565	6224.81	835	7904.26	919	8339.79	7946	81693.14
一般公司债	212	2620.80	282	3350.35	312	3593.91	3546	43556.45
私募债	353	3604.01	553	4553.91	607	4745.88	4400	38136.69
证券公司债	48	1323.80	81	1884.50	68	1379.18	628	14184.64
可转债	31	303.61	42	416.78	52	507.13	326	4375.98

可交换债	15	373.32	10	135.04	15	135.64	126	2183.90
项目收益票据	0	0.00	0	0.00	0	0.00	19	96.60
同业存单	6836	43078.60	6912	40627.50	6552	37647.00	15228	102288.66
国际机构债	2	45.00	0	0.00	2	80.00	17	319.60
合计	10504	99686.69	11683	110520.27	12092	129556.72	54137	1049566.28

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 4 月 10 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²的发行家数、发行期数和发行规模分别为 2996 期、1627 家和 30031.39 亿元，同比均增长 50% 以上，而环比变化不一，其中发行期数、发行规模环比均增长 8% 以上，发行家数则环比下降 8.08%。本季度非金融企业所发债券发行量同比大幅上升，主要是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，加之本季度市场利率水平整体较上年同期有所下降，监管层鼓励疫情地区、疫情防控企业、民企、中小微企业等债券融资，二季度债务融资规模有所增加。二季度平均发行规模为 10.02 亿元，环比、同比均略有下降。

短融和超短融发行量同比增幅显著。本季度，共有 116 家企业发行短融³134 期，发行规模为 1394.60 亿元，发行期数、发行家数和发行规模同比增幅均在 19% 以上，环比则均有所下滑，发行期数、发行家数、发行规模环比分别下降 12.99%、7.20%、3.00%，平均发行规模（10.41 亿元）环比、同比增幅均在 11%

² 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。

³ 不加特殊说明均不含超短融。

以上，发行期限仍主要为 1 年。本季度，共有 595 家企业发行超短融 1183 期，发行规模 11754.8 亿元，发行期数、发行家数和发行规模同比增幅均在 62% 以上，环比则变化不一，其中发行期数、发行家数分别上升 5% 左右，发行规模下降 4.48%，平均发行规模（9.94 亿元）环比和同比均下降 5% 以上，发行期限仍以 270 天为主。

中票发行量有所上升。本季度，共有 514 家企业发行中票 666 期，发行规模为 7427.10 亿元，发行期数、发行家数和发行家数环比和同比增幅均在 26% 以上，平均发行规模（11.15 亿元）环比和同比增幅均超 6%。本季度中票的发行期限仍主要集中于 3 年期和 5 年期⁴，发行期数之和占中票总发行期数的比重为 78.83%，环比和同比分别下降约 8 个百分点和 5 个百分点。特殊期限中票⁵共发行 257 期，占中票总发行期数的 38.59%，环比、同比均上升超 8 个百分点。其中，永续期中票发行 122 期，在中票总发行期数中的占比 18.32%，环比、同比均上升超过 5 个百分点。

企业债发行量环比大幅增加。本季度，共有 86 家企业发行企业债⁶94 期，发行规模 1115.10 亿元，发行期数、发行家数和发行规模环比增幅均在 40% 以上，同比来看，发行期数和发行家数变化不大，发行规模增幅显著，达 50.57%。企业债发行量的大幅增加一方面是由于企业债自 3 月 1 日由核准制改为注册制，审核流程大幅简化，发行条件进一步放宽，推动了企业债的发行；另一方面，受融资环境改善、国内复工复产的推进，基建投资作为“稳增长”的重要手段，本季度城投企业债发行量有所增长。本季度，企业债的平均发行规模为 11.86 亿元，环比下降约 4%，同比则增幅超 48%。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（60.64%）环比变化不大，同比下降约 10 个百分点。本季度项目收益债仅发行 3 期，规模为 26.00 亿元。

公司债发行量有所增加。本季度，共有 228 家企业累计发行公司债 312 期，发行规模 3593.91 亿元，发行期数、发行家数和发行规模环比增幅均在 7% 以上，同比增幅均在 38% 以上。本季度，公司债平均发行规模为 11.52 亿元，环比和同比降幅均在 3% 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

⁴ 不含永续期债券，按债券发行完整期限统计。

⁵ 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。

⁶ 包含集合债及项目收益债。

期数在公司债总发行期数中的占比（67.95%）环比和同比分别下降约 4 个百分点。私募债方面，根据 Wind 截至 2020 年 7 月 12 日已披露的数据，本季度私募债发行期数（607 期）、发行家数（516 家）和发行规模（4745.88 亿元）环比增幅均在 4%~11%之间，同比增幅均在 30%以上。

表 2 2020 年二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	1183	4.14	82.00	595	6.06	62.57	11754.80	-4.48	72.75	9.94	-8.27	-5.08
短融	134	-12.99	19.64	116	-7.20	19.59	1394.60	-3.00	44.41	10.41	11.48	20.70
中期票据	666	27.59	77.13	514	26.60	65.81	7427.10	39.33	89.16	11.15	9.20	6.79
企业债	94	46.88	1.08	86	43.33	-4.44	1115.10	40.80	50.57	11.86	-4.14	48.97
公司债	919	10.06	62.94	736	12.88	64.29	8339.79	5.92	34.41	9.07	-3.76	-17.51
一般公司债	312	10.64	47.87	228	15.15	47.10	3593.91	7.27	38.18	11.52	-3.04	-6.55
私募债	607	9.76	71.95	516	10.49	73.74	4745.88	4.93	31.68	7.82	-4.41	-23.42
合计	2996	10.51	66.91	1627	-8.08	52.34	30031.39	8.26	61.09	10.02	-2.04	-3.48

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

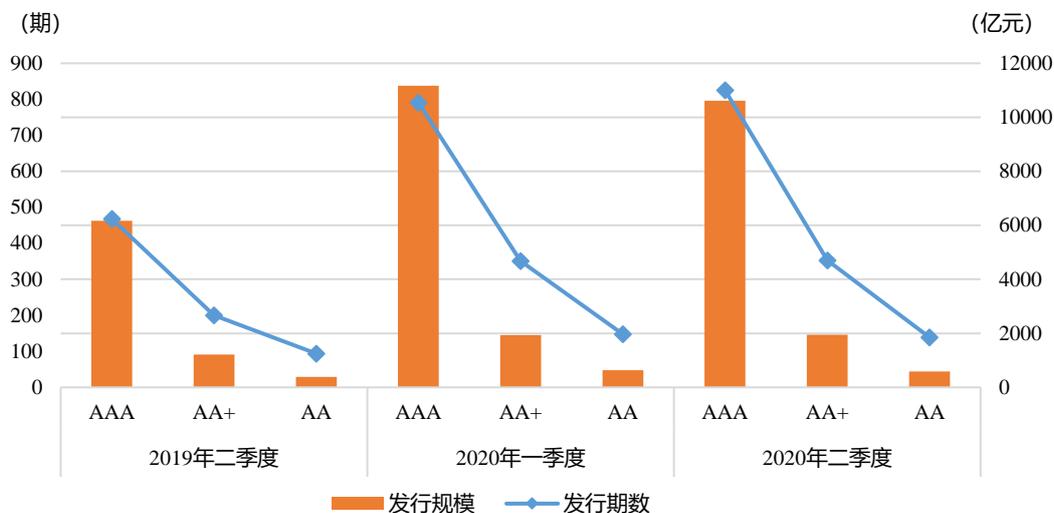
本季度，短融⁷发行主体的信用等级分布在 AAA 级至 AA 级，无 AA-级主体发行短融。

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 62.64%，环比、同比均略有上升；AA+级主体所发短融的期数占比为 26.80%，环比、同比均变化不大；AA 级主体所发短融的期数占比（10.55%）环比、同比均略有下降。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 80.68%，环比变化不大，同比略有上升；AA+级主体所发短融规模占比为 14.85%，环比变化不大，同比略有下降；AA 级主体所发短融规模占比（4.47%）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。

⁷ 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 年二季度短融发行主体信用等级分布情况

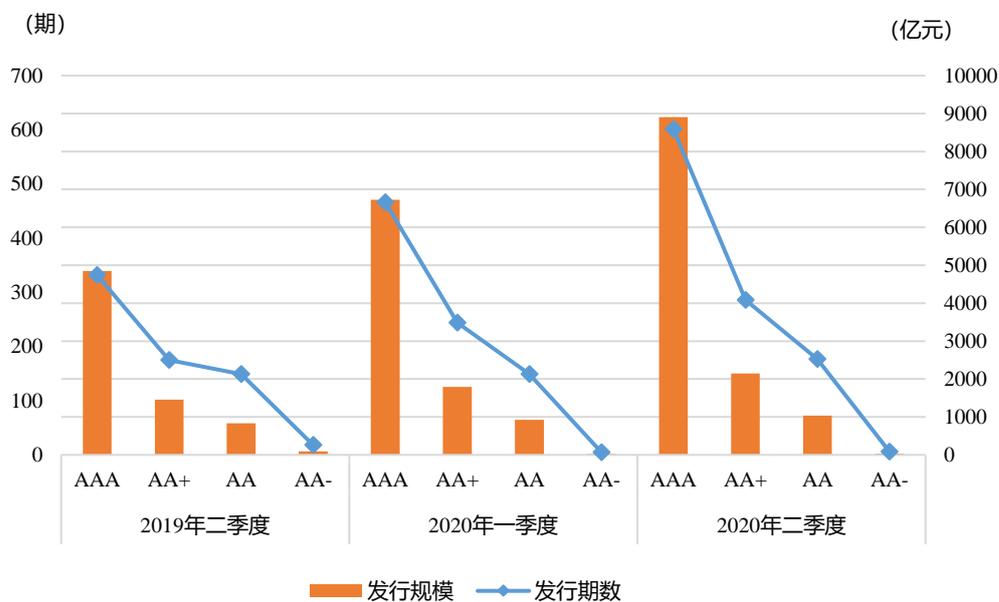
本季度，非金融企业所发中票、企业债、公司债⁸信用等级仍主要分布在 AAA 级至 AA 级，AA-级样本较少。

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，在总发行期数中的占比（56.06%）环比和同比均有不同程度上升；其次为非金融企业所发 AA+级中票、企业债、公司债，其发行期数在总发行期数中的占比（26.68%）环比略有下降、同比略有上升；非金融企业所发 AA 级和 AA-级中票、企业债、公司债发行期数在总发行期数中的占比（16.51%和 0.56%）环比和同比均有不同程度下降。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（73.41%）环比和同比均有不同程度上升；非金融企业所发 AA+级、AA 级和 AA-级中票、企业债、公司债发行规模在总发行规模中的占比（17.66%、8.52%和 0.28%）环比和同比整体均有不同程度下降。总体来看，非金融企业所发中票、企业债、公司债发行规模呈现向 AAA 级集中趋势。

⁸ 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）。

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。

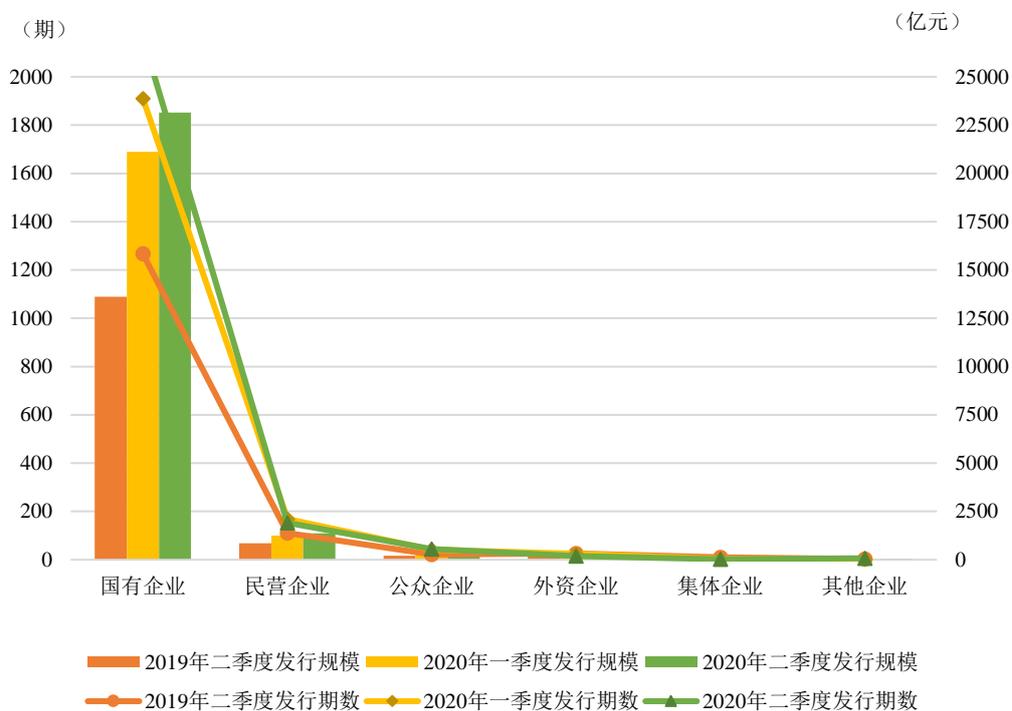


注：债项双评级结果不一致的债券按两期发行分别计入样本，结果一致的按一期计入
资料来源：联合资信 COS 系统

图 6 2020 年二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进一步提升

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 2162 期、23151.17 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 90.73% 和 91.78%，同比、环比均略有上升，集中度进一步提高；民营企业所发债券期数和规模分别为 153 期、1370.74 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 6.42% 和 5.43%，环比和同比均变化不大。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。



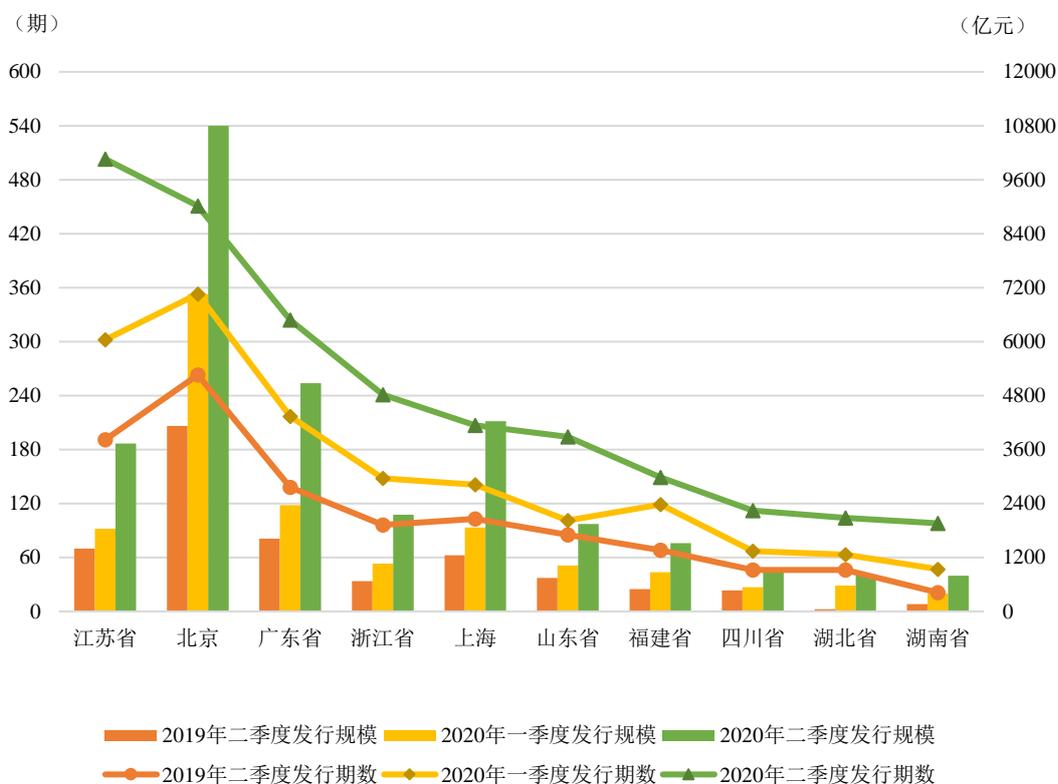
注：以 2020 年二季度发行期数由高到低排序

资料来源：联合资信 COS 系统

图 7 2020 年二季度短融、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，江苏省的非金融企业所发债券的发行期数（503 期）超越北京位居第一位，发行规模（3735.95 亿元）位居第四位；北京的非金融企业所发债券的发行期数（451 期）和发行规模（10800.3 亿元）分别位居第二、第一位，发行优势仍然显著。与上季度和上年同期相比，本季度债券发行期数前十位地区非金融企业所发债券期数和规模均有所增加，江苏、浙江、山东和四川、湖南地区非金融企业所发债券期数和规模环比和同比增幅均超过 60%，湖南取代上季度的天津跻身本季度发行期数前十地区。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（74.19%、80.37%）环比略有上升，同比发行期数占比变化不大，规模占比略有上升，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 年二季度发行期数由高到低排序

资料来源：联合资信 COS 系统

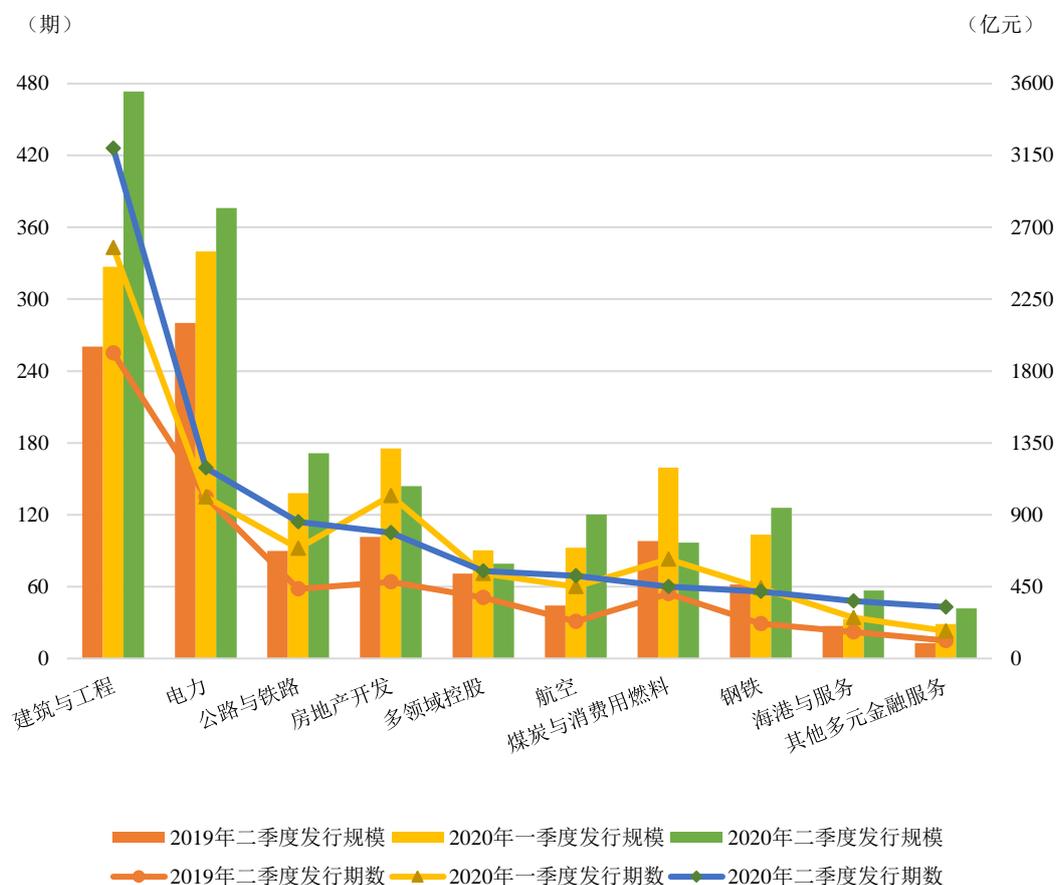
图 8 2020 年二季度非金融企业发行债券期数前十位地区分布情况

5. 债券发行主体行业集中度保持相对稳定

本季度，建筑与工程⁹、电力、公路与铁路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（426 期、3550.30 亿元）均位居首位。除房地产开发、多领域控股、煤炭与消费用燃料、钢铁行业外，其他发行债券期数前十位行业企业所发债券的发行期数和发行规模环比、同比均有所上升；海港与服务、其他多元金融服务行业企业所发债券期数和规模环比、同比增幅均超过 40%，建筑与工程、电力、公路与铁路以及航空行业企业所发债券期数和规模环比、同比增幅均超过 10%。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（53.48%、54.46%）环比、同比均略有

⁹ 建筑与工程行业债券发行人主要为城投企业。

上升，行业集中度总体保持相对稳定。



注：1.按照 Wind 四级行业划分；
2.以 2020 年二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 年二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 108 期具有担保条款的非金融企业债券发行，发行规模为 696.34 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 4.52% 和 2.75%，环比和同比均略有下降。

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 1 期、10 期、32 期、31 期和 34 期，发行规模分别为 4.00 亿元、51.50 亿元、181.50 亿元、219.20 亿元和 240.14 亿元。其中，保证担保 106 期，抵押担保 2 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¹⁰为样本进行分析发现，采用担保方式发行的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¹¹分别高出 59BP 和 53BP，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 108 家金融机构发行非政策性金融债 217 期¹²，总发行规模为 9785.98 亿元，非政策性金融债发行期数环比略有减少、同比大幅增加，发行家数、发行规模环比和同比均有不同程度增加，平均发行规模（45.10 亿元）环比和同比均有所增加。

具体来看，商业银行金融债（含商业银行其他一级资本工具¹³、商业银行二级资本工具）发行期数和发行规模（48 期、5344.80 亿元）环比和同比均有不同程度上升，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。证券公司所发债券期数和规模（152 期、3808.18 亿元）环比有所下降，同比显著上升，主要是受到利率下行以及券商流动性需求提升等因素影响发行量同比大幅上升，但由于一季度融资成本持续友好，证券公司发行债券集中落地，二季度发行节奏略有放缓，环比有所下降。保险公司债发行 7 期，发行规模 371.00 亿元，环比、同比均显著上升；其它金融机构债发行期数和发行规模（10 期、262.00 亿元）环比和同比有不同幅度的下降。

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¹⁴的债项级别以 AAA 及 AA+ 为主，二者发行期数（76 期）和发行规模（6485.60 亿元）的占比分别为 79.17% 和 96.87%，较上季度（87.50%、97.99%）与上年同期（85.07%、97.23%）均有所下降。

¹⁰ 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。

¹¹ 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。

¹² 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。

¹³ 目前该分类下均为商业银行永续债。

¹⁴ 不包含私募债。

表 3 2020 年二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	48	37.14	23.08	44	46.67	37.50	5344.80	83.08	74.32	111.35	33.50	41.64
证券公司债	68	-16.05	41.67	38	-7.32	15.15	1379.18	-26.81	4.18	20.28	-12.82	-26.46
证券公司短融	84	1.20	121.05	30	3.45	57.89	2429.00	5.61	164.31	28.92	4.35	19.57
保险公司债	7	75.00	250.00	7	75.00	250.00	371.00	134.07	241.94	53.00	33.75	-2.30
其它金融机构债	10	-50.00	-41.18	10	-28.57	-23.08	262.00	-64.97	-56.69	26.20	-29.95	-26.38
合计	217	-2.69	50.69	108	13.68	27.06	9785.98	22.17	62.50	45.10	25.55	7.83

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（88 期）和发行规模（1090.66 亿元），环比增减不一，同比均减少 50% 左右，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大幅降低，发行明显放缓；非金融企业资产支持票据（ABN）发行期数（255 期）和发行规模（1014.74 亿元）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（913 期）和发行规模（3189.11 亿元）环比和同比增幅均在 15% 以上。由于企业融资需求旺盛且市场利率较低，以非金融企业为发行主体的企业资产支持证券和资产支持票据不断扩容。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超过银行间债券市场。

本季度，国内首单地方 AMC 特殊机遇资产证券化产品¹⁵、首单桥梁基础设施资产支持专项计划¹⁶和首单不良个人住房抵押贷款支持证券 CRMW¹⁷发行成功发行。

¹⁵ 4 月 24 日，华泰-浙商资产一期资产支持专项计划在上交所簿记成功，本次产品发行规模为 5 亿元，产品期限不超过 2 年，按季度摊还本息，主体和债项评级均为 AAA。该产品以特殊机遇资产债权作为基础资产，最终发行利率为 2.8%，认购倍数为 2 倍。

¹⁶ 6 月 9 日，中交集团所属中交路建在深交所成功簿记发行“中联前海开源-中交路建清西大桥资产支持专项计划”，发行规模 47.05 亿元，产品期限约 24 年（2N+1），优先级最低发行票面利率 3.48%。

¹⁷ 6 月 29 日，中信证券以建鑫 2020 年第三期不良资产支持证券优先档为标的债务，在银行间市场成功发行，发行总规模为 8.75 亿元，期限为 1031 天，有效支持了 27.50 亿元标的债券发行。

（四）债券新品种发行情况

1. 绿色债券发行规模环比有所增加

本季度，绿色债券发行期数为 52 期，发行规模为 614.23 亿元，发行期数环比减少 1.89%、同比增加 33.33%，发行规模环比增加 22.09%、同比减少 15.69%。本季度新发绿色债券共涉及 42 家发行人¹⁸，新增绿色债券发行人有 23 家。本季度新发绿色债券包括商业银行债、公司债（含私募债）、项目收益票据、中票、超短融、企业债、地方政府债和资产支持证券，公司债（含私募债）的发行期数（22 期）和发行规模（197.03 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 42.55% 和 64.52%，较上季度（40.43% 和 54.30%）有所提升，较上年同期（45.95% 和 76.09%）均略有降低。绿色债券发行主体涉及建筑与工程、交通基础设施、电力等 12 个行业，其中建筑与工程行业发行期数占比最大（25.53%），商业银行行业发行规模占比最大（21.21%）。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，北京地区发行人所发绿色债券规模（145.00 亿元）最大。从发行成本来看，66.67% 的绿色债券发行利率低于可比债券¹⁹的平均发行利率，占比较上季度（67.86%）略有减少。46.15% 的绿色债券采取了第三方认证²⁰。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. 熊猫债发行规模大幅增加

本季度，我国债券市场共有 15 家发行人发行 18 期熊猫债，发行规模为 276.00 亿元，发行家数、发行期数和发行规模较上季度（6 家、10 期、130.00 亿元）和上年同期（8 家、10 期、120.40 亿元）均有所增加。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，其中发行期数最多的券种为超短融（5 期），发行规模最大的券种为国际机构债（80 亿元）。熊猫债发行主体仍主要为中资背景境外企业，亚投行成功发行首笔熊猫债²¹。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 2.94%，

¹⁸ 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。

¹⁹ 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。

²⁰ 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）。

²¹ 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%。

较上年同期和上季度分别下降 70BP 和 3BP。

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。一是新冠肺炎疫情防控对经济造成的冲击尚未消退，经济下行压力依然较大，在此背景下，央行仍将采取稳健的货币政策，强化逆周期调节，7月1日，央行下调了再贷款、再贴现利率²²，释放货币政策将持续引导利率下行的信号，但随着经济稳步复苏，预计下半年流动性或会出现边际收紧。整体来看，市场流动性仍将保持合理充裕，有利于债券发行。二是政策鼓励地方政府专项债补充中小银行资本金，利好中小银行可转债的发行。7月1日国常会决定，在今年新增地方政府专项债限额中安排一定额度，允许地方政府依法依规通过认购可转换债券等方式，探索合理补充中小银行资本金的新途径，有助于降低中小银行转债发行难度，下半年中小银行可转债发行有望放量。三是政策鼓励短期公司债、银行资本补充债券、证券公司次级债、可转债、县域专项企业债和绿色等领域债券的发行也有助于推动相关债券发行量的增长。四是保险资金有望大规模进入债券市场。6月18日，银保监会主席郭树清在陆家嘴论坛上指出保险机构要加大对企业中长期债券的投资，保险资金投资企业债券潜力巨大，未来保险资金的进入有望推升债券市场需求，促进企业中长期债券发行。五是积极财政政策将持续发力，7月国常会指出，各地要加快专项债发行和使用，对项目短期内难以建设实施、确需调整资金用途的，原则上要于9月底前完成并按程序报备。地方政府专项债发行和使用进度的提前将进一步推动债券发行量增加。

第二，债券市场体制机制将进一步完善。一是明确界定标债与非标债，规范债券市场投资。近期，随着《标准化债权类资产认定规则》的正式发布，标准化债权、非标准化债权均有了明确的认定规则，有助于引导债券市场规范化发展。二是继续完善债券市场发行注册制度，落实配套细则。《新证券法》实施以后，配套制度不断完善，7月28日，《企业债券审核工作规范（试行）》正式发布，就企业债券审核程序、各方职责、工作时限、办理方式等进行了较为明确的规定，有助于进一步规范企业债券注册发行审核工作，下一步，监管部门还将继续从业务流程等方面制定配套细则，完善债券市场发行注册制度。三是推动

²² 央行下调支农再贷款、支小再贷款利率 0.25 个百分点，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率下调至 1.95%、2.15% 和 2.25%；下调再贴现利率 0.25 个百分点至 2%；下调金融稳定再贷款利率 0.5 个百分点至 1.75%。

债券市场互联互通。近期，人民银行和证监会联合发布公告²³，同意银行间与交易所债券市场相关基础设施机构开展互联互通合作，债市基础设施互联互通实现后，现券可以跨市场发行与交易，预计交易所、外汇交易中心和托管机构近期将出台相关细则落实公告要求，明确互联互通的具体细则，这有助于便利债券跨市场发行与交易，促进资金等要素自由流动，提高债券市场的运行效率，促进我国债券市场高质量发展。

第三，债券市场对外开放步伐将进一步加速。一是深入推进熊猫债市场制度体系建设。随着金稳委在 11 条改革措施中指出进一步完善熊猫债信息披露要求，细化熊猫债发行规则，《外国政府类机构和国际开发机构债券业务指引》有望于近期正式发布，促进外国政府类机构和国际开发机构熊猫债业务规范化发展，提升银行间市场对外开放水平。二是信用评级行业对内对外开放步伐进一步加速。随着金稳委和央行相继提出推动信用评级行业进一步对内对外开放，近期，国际评级机构和民营评级机构陆续完成信用评级备案²⁴，推动了我国信用评级行业的长足发展，我国信用评级行业对内对外开放进程将进一步加速。三是进一步加强对外开放措施配套制度建设。7 月 3 日，在债券通开通三周年之际，人民银行提出未来将继续加强金融市场基础制度建设，持续提升债券市场深度广度，“债券通”将继续推动机制创新，优化风险对冲机制和评级、税收等配套制度安排，进一步提高国际投资者入市便利度，满足其对人民币资产的配置需求。

第四，债券市场信用风险仍将持续发生，违约后续处置制度将不断完善。2020 年下半年，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，中小企业和消费类、交通运输、地产及贸易类行业内资质较差的企业信用风险将有所上升；同时，下半年我国债券市场信用债总偿还量约 5.88 万亿元²⁵，其中 7 月、8 月和 9 月单月的偿还量均在 1 万亿元以上，偿还压力较大，预计下半年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。随着《关于公司信用类债券

²³ 7 月 19 日，人民银行、证监会联合发布《中国人民银行 中国证券监督管理委员会公告（〔2020〕第 7 号）》。

²⁴ 截至 2020 年 7 月 3 日，已有 14 家企业完成信用评级备案，其中外资评级机构 2 家，有 6 家企业在 7 月完成信用评级备案。

²⁵ 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。

违约处置有关事宜的通知》²⁶和《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》²⁷的相继发布，我国债券违约处置效率将进一步提升。预计未来我国将继续从强化信用债存续期监管、加强市场中介机构监管力度等方面防控和化解债市信用风险，加快完善市场化、法治化的债券违约处置机制。

整体来看，目前全球疫情和经贸形势的不确定性依然很大，今年政府工作报告指出不设定 GDP 目标，但淡化增长目标并不意味着没有目标，报告强调要集中精力抓好“六稳”、“六保”工作，在发挥好积极财政政策的同时加大货币金融政策支持实体经济力度。在此背景下，我国宏观政策逆周期调节力度有望进一步加大，稳健的货币政策更加灵活适度，维持债券市场流动性合理充裕，未来债券发行量有望实现稳定增长；同时，在债券市场体制机制不断完善的背景下，我国债券市场对外开放程度有望持续提升；债券市场信用风险仍将持续暴露，但信用风险总体可控，违约后续处置制度将不断完善。

²⁶ 7月1日，央行等部门正式发布了《关于公司信用类债券违约处置有关事宜的通知》，相较于征求意见稿，通知主要有三点变化：一是明确了受托管理人制度，允许债券持有人会议决定更换受托管理人；受托管理人因怠于履职造成持有人损失的，应当承担赔偿责任。二是明确破产企业的信息披露义务，进入破产程序的企业，其信息披露义务人应当持续披露相关信息。三是将“发挥投资者保护条款重要作用”明确为“在债券发行文件中明确违约处置机制”，支持在债券募集文件中约定发行人违约后的处置机制。

²⁷ 7月15日，最高法正式印发了《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》，从司法处置角度给出债券违约案件处置方法，通过七个方面、34条规定对诉讼主体资格认定、案件的受理管辖和诉讼方式、投资者保护、发行人责任、中介机构责任和发行人破产管理人的责任进行了进一步的明确和细化。