

---

# 2021 年一季度债券市场发展报告

2021 年 4 月 25 日



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

# 2021 年一季度债券市场发展报告

联合资信评估股份有限公司 债券市场研究部

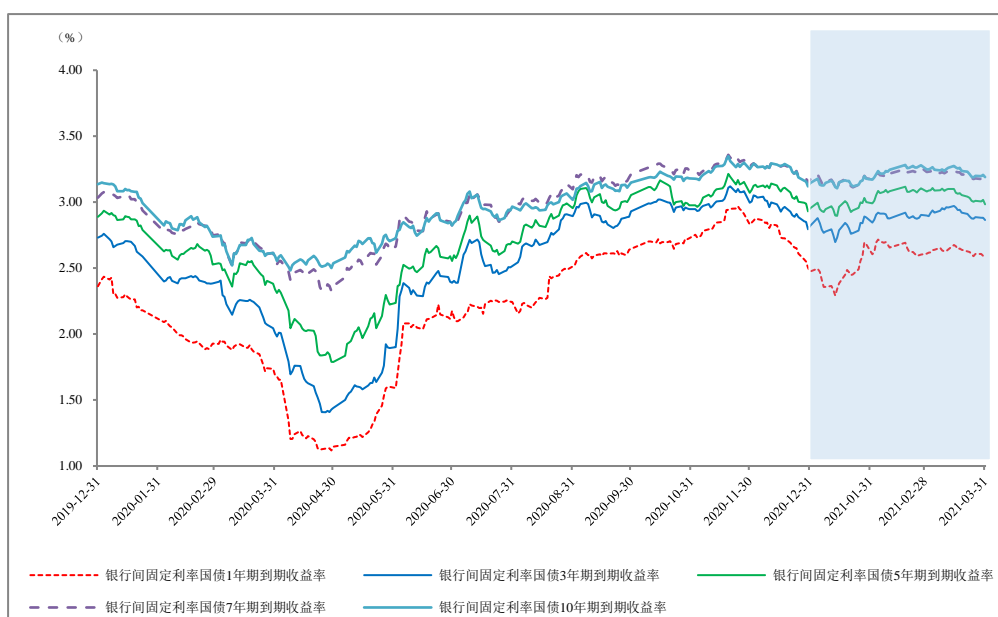
## 一、债券市场整体情况

### (一) 利率债

#### 1. 国债收益率整体呈先降后升走势

2021 年一季度（以下简称“本季度”），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）以及抵押补充贷款（PSL）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。目前国内疫情已基本得到全面控制，国内经济发展动力不断增强，央行货币政策松紧适度。整体来看，本季度，银行间市场资金面整体稳定，短端利率季初波动较大，长端利率水平较为平稳。

本季度，银行间固定利率国债到期收益率均呈先降后升走势，其中短端利率季初波动较大，长端利率水平较为平稳。具体来看，本季度银行间固定利率国债一年期到期收益率平均水平（2.58%）较上季度（2.76%）下降 19BP，较上年同期（2.03%）上升 55BP；银行间固定利率国债三年期、五年期、七年期以及十年期到期收益率平均水平分别为 2.87%、3.03%、3.19% 和 3.21%，较上季度（2.98%、3.08%、3.26% 和 3.23%）分别下降 11BP、4BP、7BP 和 3BP，较上年同期（2.42%、2.64%、2.82% 和 2.84%）分别上升 45BP、39BP、38BP 和 36BP。



资料来源：Wind

图 1 各期限银行间固定利率国债到期收益率走势

## 2. 利率债发行量有所下降

本季度，债券市场共发行利率债 2.34 万亿元，环比减少 42.70%，同比减少 13.89%。其中，政府债券的一季度发行量降幅显著，可能由于一季度地方债提前批额度下达较晚。截至 2021 年一季度末，我国债券市场利率债品种存量规模达到 67.40 万亿元，较上季度末继续增加。

表 1 2021 年一季度利率债发行和存量情况

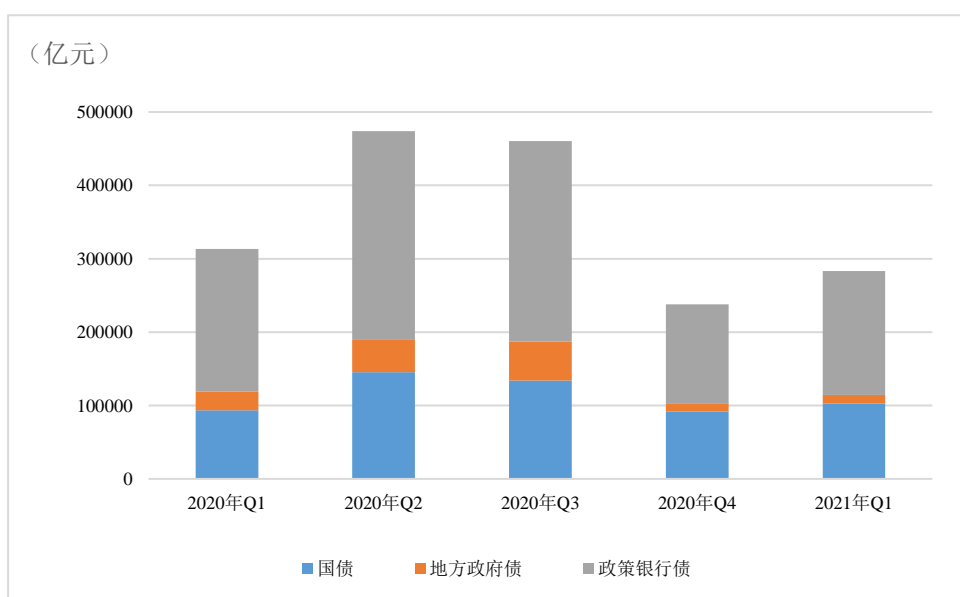
券种类别	2020 年一季度 发行情况		2020 年四季度 发行情况		2021 年一季度 发行情况		2021 年一季度末 存量	
	期数 (期)	规模 (亿元)	期数 (期)	规模 (亿元)	期数 (期)	规模 (亿元)	期数 (期)	规模 (亿元)
<b>政府债</b>	<b>505</b>	<b>20728.17</b>	<b>276</b>	<b>31919.89</b>	<b>123</b>	<b>14919.10</b>	<b>6538</b>	<b>468076.71</b>
国债	25	5436.20	48	24063.25	21	5990.00	265	207910.95
地方政府债	480	15291.97	228	7856.64	102	8929.10	6273	260165.76
<b>央票</b>	<b>3</b>	<b>160.00</b>	<b>3</b>	<b>150.00</b>	<b>3</b>	<b>150.00</b>	<b>3</b>	<b>150.00</b>
<b>政策性银行债</b>	<b>99</b>	<b>5,826.80</b>	<b>89</b>	<b>7998.80</b>	<b>134</b>	<b>7576.90</b>	<b>302</b>	<b>188270.75</b>
<b>政府支持机构债券</b>	<b>4</b>	<b>420.00</b>	<b>8</b>	<b>710.00</b>	<b>6</b>	<b>720.00</b>	<b>169</b>	<b>17525.00</b>
<b>合计</b>	<b>611</b>	<b>27134.97</b>	<b>376</b>	<b>40778.69</b>	<b>266</b>	<b>23366.00</b>	<b>7012</b>	<b>674022.46</b>

注：“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；

资料来源：联合资信 COS 系统、中国债券信息网、上海清算所、Wind

## 3. 利率债交易环比有所上升

利率债仍是我国债券主要交易品种。一季度，利率债交易规模达 28.32 万亿元，环比上升 19.15%，同比下降 9.63%。其中，地方政府债和政策性银行债的交易量环比均有所上升，同比均有所下降；国债的交易量环比和同比均有所上升。



资料来源：Wind

图 2 主要利率债交易情况

## （二）信用债

### 1. 各期限信用债发行利率均呈先降后升走势

本季度，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(4.33%)较上季度(4.30%)上升 3BP，较上年同期(3.73%)上升 60BP。三年期公司债、五年期中期票据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，其中三年期公司债和七年期企业债的平均发行利率分别为 4.10%和 5.71%，较上季度(4.44%和 5.87%)分别下降 34BP 和 16BP，较上年同期(3.81%和 5.39%)分别上升 29BP 和 32BP；五年期中期票据的平均发行利率为 4.42%，较上季度(4.37%)上升 5BP，较上年同期(3.80%)上升 62BP。

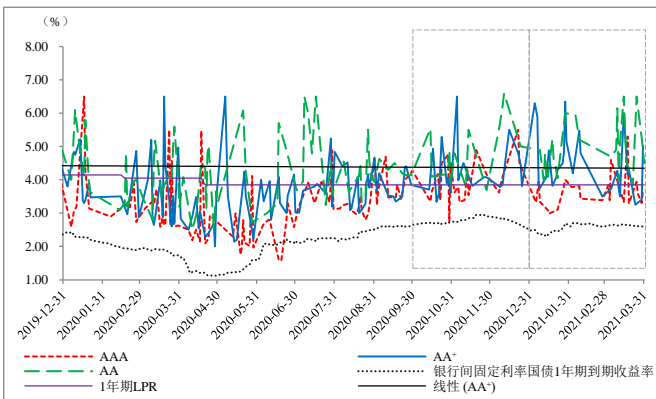


图3 1年期不同信用等级主体所发短期融资券发行利率走势

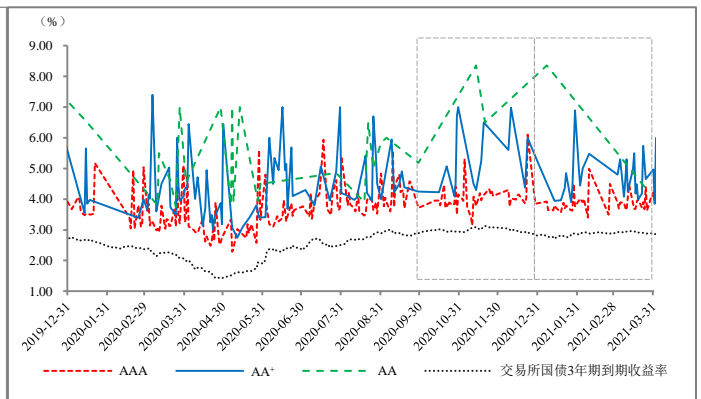


图4 3年期不同信用等级公司债券发行利率走势

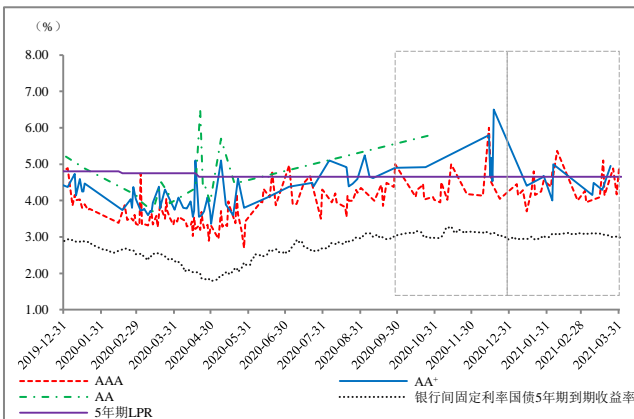


图5 5年期不同信用等级中期票据发行利率走势

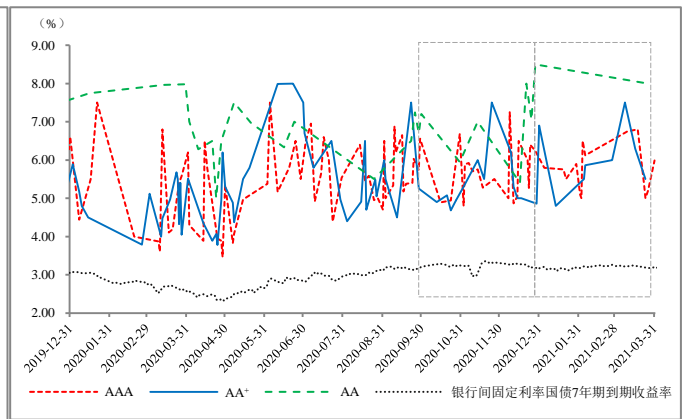


图6 7年期不同信用等级企业债券发行利率走势

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：Wind

## 2. 信用债发行情况

### (1) 非金融企业发行量环比增幅显著

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环比均有10%以上的增幅，主要原因是去年四季度在信用违约事件多发的环境下，信用债发行量降幅显著，到今年一季度有所回暖。具体来看，超短融、短融和中票发行量环比增幅显著，而企业债和一般公司债发行量环比有所下降。非金融企业所发债券同比变化不一，发行期数和发行规模同比均有所增加，发行家数同比有所下降。其中，短融的发行量同比下降显著，可能受超短融对短融的替代和分流作用影响。一季度平均发行规模为9.58亿元，环比、同比均有下降。

表2 2021年一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	1264	34.04	11.27	598	24.07	6.60	13545.80	34.01	10.07	10.72	-0.02	-1.07
短融	135	42.11	-12.34	113	41.25	-9.60	1028.80	34.35	-28.44	7.62	-5.46	-18.37
中期票据	529	29.66	1.34	435	36.79	7.14	4981.65	13.33	-6.55	9.42	-12.59	-7.79
企业债	88	-27.87	37.50	83	-29.06	38.33	887.20	-13.46	12.02	10.08	19.97	-18.53
公司债	984	6.84	17.84	782	8.31	19.94	8297.05	-1.74	5.38	8.43	-8.04	-10.58
一般公司债	279	-12.81	-1.06	200	-9.09	1.01	3338.37	-19.06	-0.36	11.97	-7.17	0.71
私募债	705	17.30	27.49	596	16.18	27.62	4958.68	14.79	9.63	7.03	-2.14	-14.01
合计	3000	20.53	10.66	1551	10.31	-12.37	28740.50	16.17	3.61	9.58	-3.61	-6.37

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) 非政策性金融债券发行量整体有所下降

本季度，共有105家金融机构发行非政策性金融债210期<sup>2</sup>，总发行规模为7554.15亿元，非政策性金融债发行期数和发行规模环比和同比均有不同程度下降。其中，商业银行债券（含商业银行金融债、商业银行其他一级资本工具<sup>3</sup>、商业银行二级资本工具）发行量同比有所上升，主要由于商业银行资本补充债券发行需求加大。保险公司债券发行量同比增幅显著，主要受业务结构优化转型影响，保险公司资本补充债券需求增加影响。证券公司短融发行期数和规模环比、同比均有所下降，主要由于券商融资需求放缓致使发行量回落。

<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> 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>3</sup> 目前该分类下均为商业银行永续债。



表3 2021年一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(%)
商业银行债券	50	-26.47	42.86	46	-19.30	53.33	3441.70	-17.76	17.89	68.83	11.84	-17.47
证券公司债	87	-17.14	7.41	38	-15.56	-7.32	2270.95	-16.11	20.51	26.10	1.24	12.20
证券公司短融	52	-8.77	-37.35	24	-7.69	-17.24	1295.00	-12.44	-43.70	24.90	-4.02	-10.13
保险公司债	7	-12.50	75.00	7	-12.50	75.00	225.00	8.96	41.96	32.14	24.52	-18.88
其它金融机构债	14	-26.32	-30.00	12	-36.84	-14.29	321.50	-41.22	-57.02	22.96	-20.23	-38.60
合计	210	-18.29	-5.83	105	-20.45	10.53	7554.15	-17.21	-5.69	35.97	1.32	0.14

资料来源：联合资信 COS 系统

### (3) 资产支持证券发行量同比有所上升

本季度，在银行间和交易所债券市场上，资产支持证券和非金融企业资产支持票据（ABN）发行期数和发行规模同比均有所增加，环比均有所减少。同比增加主要由于新冠疫情得到控制后，实体经济具有更强的融资需求、资管新规过渡期进入尾声非标转标需求更加迫切、不良资产规模持续上升推动特殊机遇资产证券化产品增多、鼓励消费政策不断推出和知识产权强国战略深入实施促进消费贷款资产支持证券和知识产权资产支持证券的扩大发行。

表4 2021年一季度资产支持证券发行和存量情况

券种类别	2020年一季度发行情况		2020年四季度发行情况		2021年一季度发行情况		2021年一季度末存量	
	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)
资产支持证券(银行间)	70	1187.80	255	4306.85	130	2222.59	1146	16097.3
资产支持证券(交易所)	648	2424.47	1227	5738.38	850	3044.96	6427	22484.33
非金融企业资产支持票据	149	662.11	333	1920.57	248	991.84	1628	7159.77
合计	867	4274.38	1815	11965.80	1228	6259.39	9201	45741.40

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：联合资信 COS 系统

本季度，全国首单创投主题资产支持票据、交易所市场首单“碳中和”资产支持证券和银行间首只公开发行的“碳中和”资产支持票据成功发行。

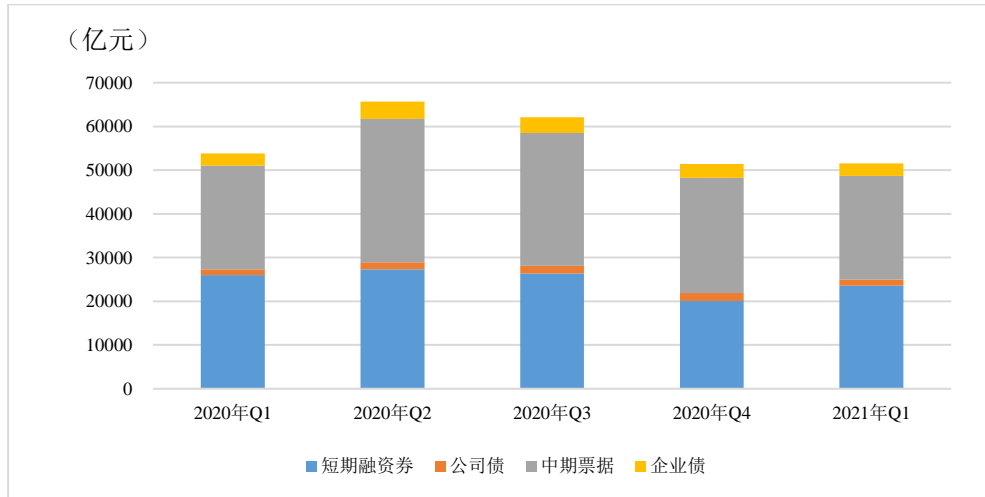
表5 2021年一季度资产支持证券创新产品发行情况

时间	项目名称	项目性质
2021/3/19	深圳易睿投资发展有限公司 2021 年度第一期定向资产支持票据	国内首单创投主题 ABN
2021/3/30	龙源电力可再生能源电价附加补贴 2 期绿色资产支持专项计划（专项用于碳中和）	交易所市场首单“碳中和”ABS
2021/3/30	中国三峡新能源（集团）股份有限公司 2021 年度第一期绿色资产支持票据（碳中和债）	银行间首只公开发行的“碳中和”ABN

资料来源：联合资信公开资料整理

### 3. 信用债交易量环比有所下降

信用债交易规模为 10.61 万亿元，环比下降 6.18%，同比上升 13.50%。具体来看，短期融资券（含超短期融资券）成交 2.36 万亿元，环比上升 17.62%，同比则下降 9.32%；公司债和企业债分别成交 0.14 万亿元、0.28 万亿元，环比均下降超 10%，同比均小幅上升；中期票据成交 2.37 万亿元，同比和环比均有所下降。整体来看，信用债受永煤事件及春节假期影响，市场整体活跃度稍显不足，但随着市场情绪的不断修复，3 月主要信用债交易规模已基本恢复至永煤事件前水平。



资料来源：Wind

图 7 主要信用债交易情况

## 二、债券市场运行特征

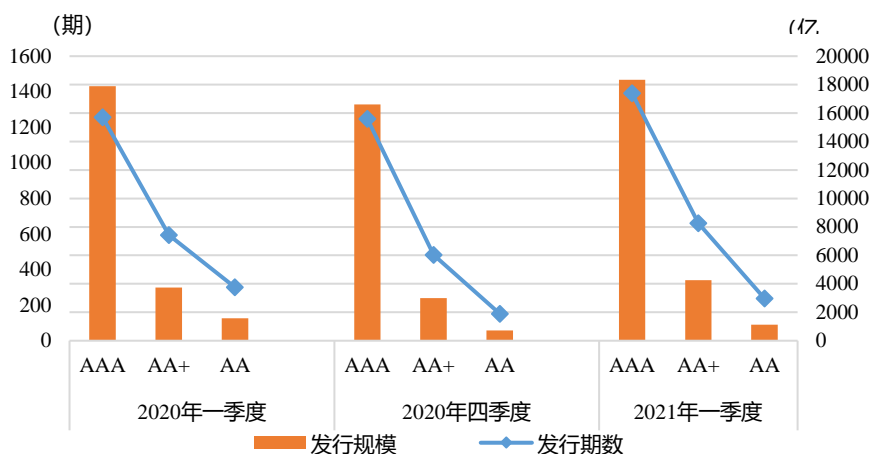
### （一）非金融企业信用等级集中度略有下降

本季度，非金融企业所发债券<sup>4</sup>的信用等级主要分布在 AAA 级至 AA 级<sup>5</sup>。AAA 级的发行期数和发行规模仍为最多，二者占比分别为 60.74% 和 77.29%，占比环比（66.31% 和 81.69%）均有所下降；而 AA<sup>+</sup>级和 AA 级发行期数和发行规模占比环比均有不同程度上升。

整体来看，一季度短融发行主体和非金融企业所发中票、企业债、公司债的信用级别仍集中在 AA<sup>+</sup>及以上级别，但 AAA 级占比环比有所下降，信用等级集中度略有下降。

<sup>4</sup> 含短期融资券、超短期融资券、中期票据、企业债和公司债；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>5</sup> 短融、超短融和短期公司债的信用等级为其发行主体信用等级，其他券种为债项信用等级。



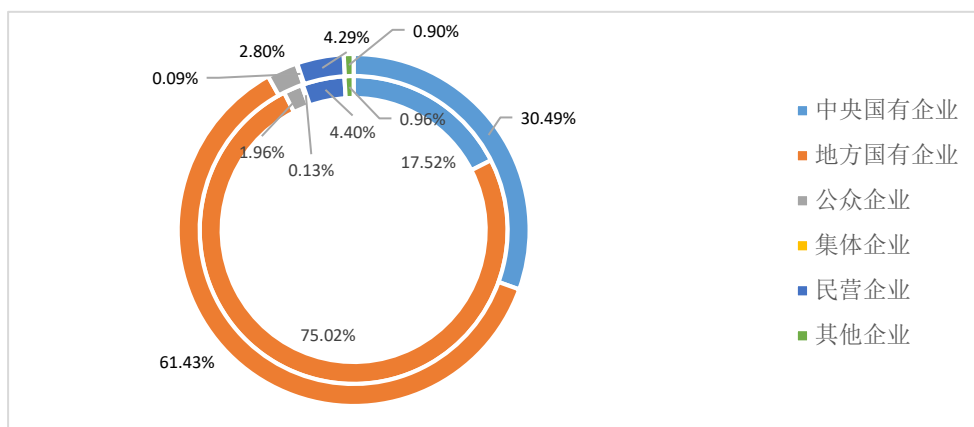
注：主体双评级结果不一致的债券按两期发行分别计入样本，结果一致的按一期计入样本  
资料来源：联合资信 COS 系统

图8 2021年一季度非金融企业信用等级分布情况

## （二）地方国有企业发行量有所增加，民营企业发行量有所减少

从发行主体的企业性质来看，本季度，国有企业<sup>6</sup>依然是非金融企业所发债券最多的企业类型，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92.55%和91.92%，环比和同比变化不大。其中地方国有企业发行期数和规模环比和同比均有所增加，在总发行量中的占比亦有所上升，而中央国有企业发行期数和规模环比和同比均有所减少，在总发行量中的占比亦有所下降。

民营企业所发债券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同比分别下降3.45%和1.08%。公众企业、集体企业和其他企业<sup>7</sup>本季度所发债券的期数和规模仍然较少。



注：内圈为发行期数占比，外圈为发行规模占比。  
资料来源：联合资信 COS 系统

图9 2021年一季度非金融企业性质发行期数和规模占比

<sup>6</sup> 包括中央国有企业和地方国有企业。

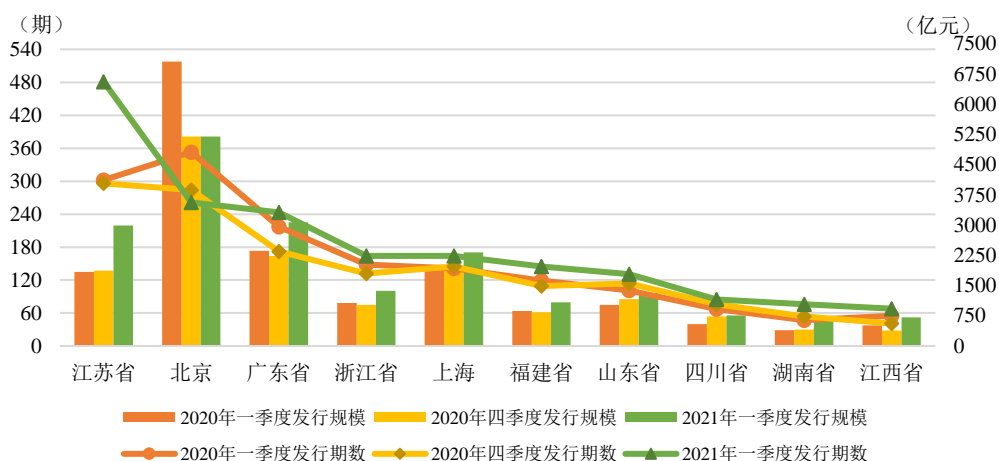
<sup>7</sup> 含外资企业。



### （三）不同地区债券发行有所分化，行业集中度进一步上升

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，其中江苏的非金融企业所发债券的发行期数（481期）和北京的非金融企业发行规模（5201.70亿元）分别位列第一。非金融企业发行债券期数前十位的地区中，江西替代上季度的湖北跻身本季度第十位。非金融企业发行债券规模前十位的地区中，江西和湖南取代陕西和湖北跻身本季度前十位。与上季度相比，除北京地区非金融企业所发债券期数和规模均有所减少外，排名前十的其他各地区非金融企业所发债券期数和规模均有所增加。

一季度不同地区债券发行有所分化，江苏、湖南和江西等地的发行量增幅均在40%以上；而河北、辽宁、宁夏和河南地区发行量环比和同比降幅均在40%以上，发行量降幅显著可能受到违约事件多发影响，地区信用风险较大。



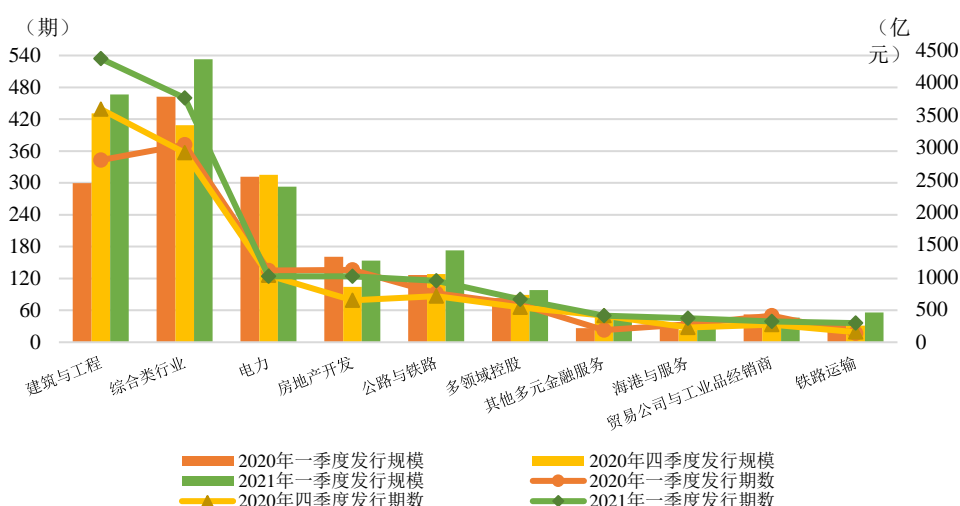
注：以2021年一季度发行期数由高到低排序  
资料来源：联合资信COS系统

图10 2021年一季度非金融企业发行债券期数前十位地区分布情况

从行业分布来看，本季度建筑与工程<sup>8</sup>、电力和房地产开发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、发行规模均位居首位，去年同期位居前十的煤炭、航空、建材和钢铁行业本季度跌出前十，被综合类、其他多元金融服务、海港与服务和铁路运输取代。建筑与工程、公路与铁路、海港与服务和铁路运输行业企业所发债券的发行量环比、同比均大幅上升。

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环比、同比均有所上升，行业集中度进一步提升。

<sup>8</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 2021 年一季度发行期数由高到低排序  
资料来源：联合资信 COS 系统

图 11 2021 年一季度非金融企业发行债券期数前十位行业分布情况

#### (四) 创新券种发行量增幅明显，“碳中和”债成功发行

##### 1. 绿色债券发行保持增长态势，首批“碳中和债”在债券市场成功发行

本季度，绿色债券发行期数为 67 期，发行规模为 1028.50 亿元，共涉及 55 家发行人<sup>9</sup>，无新增发行人。发行量同比和环比均有所增加。本季度新发绿色债券涉及多类券种，其中中期票据的发行量最大；信用级别仍主要集中在 AAA 级。绿色债券发行主体行业中电力行业发行期数、发行规模占比均最大，北京地区发行人所发绿色债券期数和规模均为最多。其中，65.22% 的绿色债券发行利率低于可比债券<sup>10</sup>的平均发行利率，环比有所增加，同比略有下降。61.19% 的绿色债券采取了第三方认证<sup>11</sup>，环比和同比均有所增加。

本季度，全国首批“碳中和债”和“碳中和”专项债在银行间和交易所债券市场成功发行，发行期数为 35 期，合计发行规模人民币 620.80 亿元。所涉及的 25 家发行人均为国有企业，券种包含公司债、中期票据、超短期融资券、资产支持证券和资产支持票据，发行人行业主要分布于电力、公路与铁路运输、石油、天然气与供消费用燃料等。募集资金主要用于清洁能源、节能、补充流动性资金领域。

表 5 2021 年一季度我国绿色债券（不含资产支持证券）发行情况

<sup>9</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。

<sup>10</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>11</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）。

项目	2021年 一季度	同比变化 (%)	环比变化 (%)
发行期数 (期)	67	42.55	52.27
发行家数 (家)	55	41.03	41.03
发行规模 (亿元)	1028.50	137.64	176.26
平均发行期限 (年)	3.18	-40.11	-42.39
第三方认证评估债券占比 (%)	61.19	12.70	10.88
具有发行成本优势债券占比 (%)	65.22	-4.03	21.41

注：平均发行期限为所有绿色债券（不含永续债）发行期限按照发行规模计算的加权平均数；第三方认证由独立的专业评估或认证机构提供，不包括债券监管部门；具有发行成本优势债券占比为具有成本优势的债券期数占具有可比债券的新发绿色债券数量的百分比；第三方认证评估债券占比和具有发行成本优势债券占比的同环比变化为2021年一季度占比情况与2020年一季度、2020年四季度占比情况的差值

资料来源：联合资信 COS 系统

## 2. 熊猫债发行量增幅显著

本季度，我国债券市场共有 11 家发行人发行 16 期熊猫债，发行规模为 254.00 亿元，发行量环比和同比均增幅显著，债券类别涉及超短融、中票、PPN、公司债和国际机构债，其中公司债发行期数最多，国际机构债发行规模最大。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 3.65%，较上季度和上年同期分别上升 34BP 和 68BP。

表 6 2021 年一季度我国熊猫债券发行情况

项目	2021年 一季度	同比变化 (%)	环比变化 (%)
发行期数 (期)	16	60.00	220.00
发行家数 (家)	11	83.33	266.67
发行规模 (亿元)	254.00	95.38	423.17
平均发行规模 (亿元)	15.86	22.12	63.66
平均发行利率 (%)	3.65	0.68	0.34

注：平均发行利率的同环比变化为 2021 年一季度平均发行利率与 2020 年一季度、2020 年四季度平均发行利率的差值

资料来源：联合资信 COS 系统

## (五) 二级市场运行特征

### 1. 中短期票据信用利差整体收窄，期限利差呈波动态势

信用利差方面，本季度，各信用等级中短期票据收益利差整体呈收窄态势，其中短期限、中低信用等级中短期票据收益利差压缩更为明显，即 1 年期各信用等级中短期票据收益利差收缩幅度较 3 年期和 5 年期利差更大，AA+ 和 AA 级各期限中短期票据收益利差收缩幅度较 AAA 级利差更大。整体来看，市场信用有所修复。

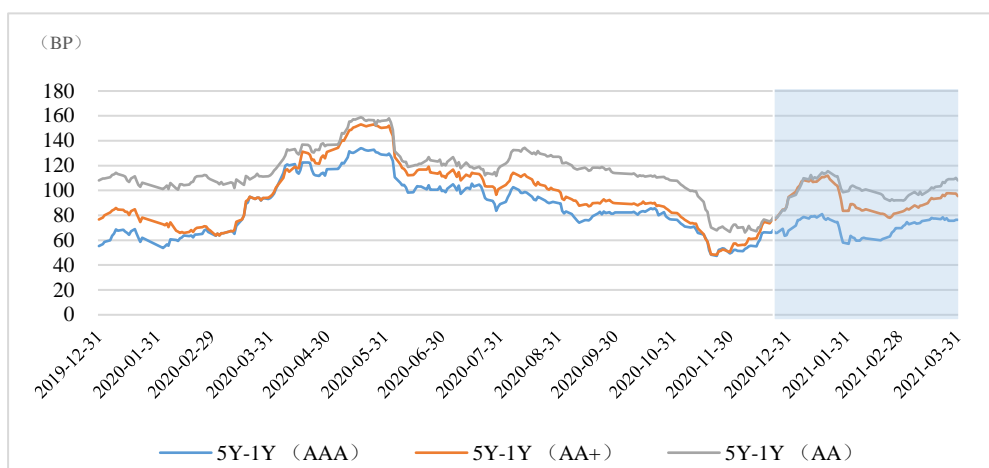
表 7 2021 年一季度中债短期票据收益信用利差情况

信用等级	1 年期			3 年期			5 年期		
	季初	季末	平均	季初	季末	平均	季初	季末	平均
AAA	52.08	25.66	40.37	45.59	40.91	45.65	48.58	40.42	42.07

AA <sup>+</sup>	81.99	44.53	62.54	92.09	67.03	74.87	105.79	78.33	86.05
AA	123.99	80.53	101.96	131.16	113.37	120.97	145.20	126.86	134.60

资料来源：Wind

期限利差方面，本季度中短期票据期限利差整体呈波动态势。受永煤违约事件冲击影响，一月份市场避险情绪浓厚，投资者更倾向于选择高评级、中短期债券品种，期限利差不断走阔。后续随着市场情绪的缓和，二月份期限利差整体有所收窄，春节后由于央行公开市场投放不及预期，投资者担忧货币政策收紧，短端利率继续快速回升，期限利差进一步收窄。三月份随着短端利率下行，市场期限利差又有所上升。



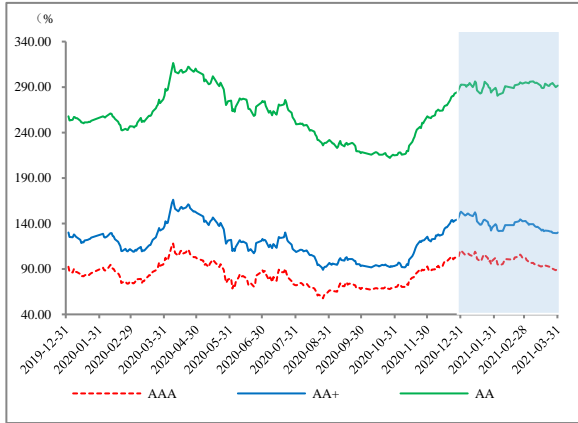
资料来源：Wind

图 12 2021 年一季度中短期票据期限利差情况

## 2. 城投债和产业债信用利差整体呈波动下行走势，内部继续分化

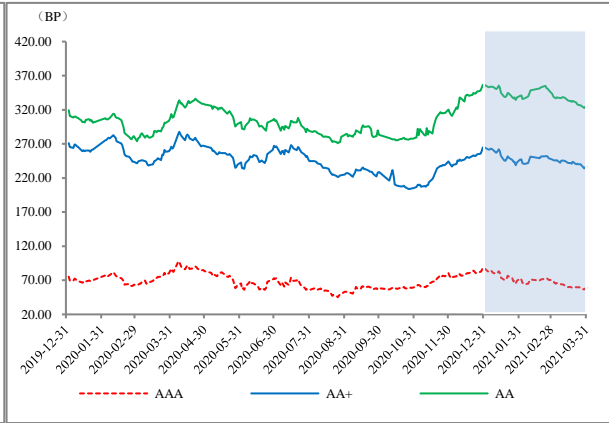
2021 年一季度，各级别产业债和城投债信用利差均呈小幅波动下行走势。其中 AAA 级产业债利差已基本恢复至永煤违约前水平，但 AA<sup>+</sup>和 AA 级产业债以及各信用等级城投债利差仍高于永煤违约前水平。整体来看，市场情绪不断修复，但市场风险偏好仍然谨慎，市场仍在倾向于选择高信用资质企业，抛售低资质企业。

城投债分地区来看，青海、贵州、黑龙江、云南、广西、天津、吉林、山西、辽宁等地城投债信用利差均呈小幅波动上行走势；产业债分企业性质来看，随着市场情绪缓和，一季度各企业性质产业债发行人利差均有所回落，其中中央企业产业债信用利差已恢复至永煤违约前水平，但地方国有企业及民营企业产业债信用利差仍高于永煤违约前水平。整体来看，城投债和产业债内部信用仍有所分化。



资料来源：Wind

图 13 各信用等级城投债利差走势情况



资料来源：Wind

图 14 各信用等级产业债利差走势情况

### （六）债券市场信用风险常态化暴露

2021 年一季度，我国债券市场新增 13 家违约发行人<sup>12</sup>，共涉及到期违约债券 49 期，到期违约金额合计约 653.54 亿元，新增违约发行人家数、涉及到期违约债券期数和规模较 2020 年一季度（7 家，31 期，478.35 亿元）和 2020 年四季度（11 家、29 期和 283.53 亿元）均有所上升，主要系海航系发行人（11 家）破产重整所致。新增违约发行人中 11 家为地方国有企业，占比 73.33%，地方国有企业信用风险仍然较大。新增违约发行人行业主要集中在航空、交通基础设施和房地产管理和开发行业。整体来看，本季度信用风险常态化暴露。

我国债券市场重复违约<sup>13</sup>发行人 17 家，涉及到期违约债券 31 期，到期违约规模合计约 316.97 亿元，较 2020 年一季度（8 家，26 期，136.24 亿元）和 2020 年四季度（13 家、23 期、126.78 元）均有所上升。

## 三、债券市场展望

### （一）稳健的货币政策将更加灵活精准，市场流动性仍将保持合理充裕

今年政府工作报告和央行货币政策委员会一季度例会均指出，稳健的货币政

<sup>12</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。

<sup>13</sup> 重复违约是指发行人在统计期之前已发生实质性违约，在统计期内再次未能支付其存续债券本金或利息。

---

策要灵活精准、合理适度，把握好政策时度效，保持流动性合理充裕。整体来看，随着国内经济的不断恢复，货币政策将回归常态化。预计二季度稳健的货币政策将更加灵活精准、合理适度，但不排除边际趋紧的可能，市场流动性整体保持合理充裕。

## **（二）债券市场相关制度不断完善**

**债券市场机制体制将进一步完善。**今年《政府工作报告》强调加强债券市场建设，这在近三年的《政府工作报告》中首次出现，预计 2021 年债券市场建设力度将进一步加大，监管层有望从多角度继续完善债券市场体制机制建设，促使债市服务实体经济的功能得到更好发挥。

**对外开放步伐有望继续加快。**随着富时罗素公司确认将中国国债纳入其全球政府债券指数（WGBI），中国债市对外开放又取得了一项阶段性成果。在我国构建双循环新发展格局的推进下，预计未来监管层将不断加强金融市场基础制度建设，提高基础设施服务水平，便利国际投资者参与我国债券市场，提升债券市场对外开放的广度和深度。此外，受益于疫情下我国基本面率先实现修复、货币政策保持稳健以及人民币资产的相对安全性，境外投资机构在我国债券市场的参与数量和投资规模也有望继续增长，我国债券市场对外开放步伐将进一步加速。

**监管层将继续加强风险管控，完善债券违约处置机制。**4月6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风险管理工作指南》的通知，指导存续期信用风险管理工作，防范化解金融风险，保障债券市场的平稳运行和持续健康发展。4月7日，国新办新闻发布会上财政部主要负责人表示，将进一步完善新增地方债分配机制，严控高风险地区新增债券规模，完善政府债券发行管理机制，优化地方政府债券品种结构和期限结构，避免风险持续累积。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。

## **（三）债券发行规模有望保持稳定**

在市场流动性仍将保持合理充裕、债券机制体制不断完善的背景下，政策支持持续支持各品种债券的发行，债券发行规模有望保持稳定，具体来看：

**政策支持鼓励绿色领域债券发行，将推动绿色债券发行量的增长。**在“30·60目标”下，国务院发布构建绿色低碳循环发展经济体系的纲领性文件，对当前和未来一定时期绿色低碳循环发展做出整体部署，此后多部委相应开展碳达峰、碳中和相关工作。碳中和债推出在多方政策的支持下，绿色债券市场有望迎来大发展契机。

**政策支持中小银行发行资本补充债券。**3月25日，国务院印发《关于落实〈政府工作报告〉重点工作分工的意见》，明确将继续多渠道补充中小银行资本、



---

强化公司治理，未来监管有望继续创新和完善中小银行资本补充工具；此外，4月16日，银保监会一季度行业发展情况会上有关负责人表示，今年将继续发行地方专项债，助力补充中小银行资本金，解决银行资本不足的问题。

**政策支持科技创新、城镇化建设等领域债券发行**，将推动相关领域债券发行量的增长。

**二季度新增地方政府债有望提速**。3月政府工作报告明确了今年新增地方专项债额度，拟发行地方政府专项债券3.65万亿元，较去年稍减，但仍超出市场预期，随着地方政府专项债额度的下达，二季度有望迎来地方政府债发行高峰。

#### **（四）债券市场仍面临较大信用风险，但风险总体可控**

二季度新冠肺炎疫情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、慢周转的情况，出现信用风险的概率仍然较大。同时，二季度我国债券市场信用债总偿还量约3.81万亿元<sup>14</sup>，其中4月、5月和6月单月的偿还量均在1万亿元以上，偿还压力较大，预计二季度信用风险事件仍会持续发生，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>14</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。