

### 到期压力下发行仍将保持活跃，利差走扩可增配优质主体新发债

香港时间 2021 年 4 月 27 日，中诚信国际信用评级有限责任公司近日发布《到期压力下发行仍将保持活跃，利差或走扩可增配优质主体新发债——2021 年一季度信用债市场运行回顾与展望》报告，对 2021 年一季度信用债市场运行情况进行回顾，并结合宏观经济、货币政策和融资环境，对下一阶段信用债发行和利率走势进行了预测。2021 年第一季度，随着经济基本面好转、新冠疫苗接种持续推进，我国货币政策定力凸显，公开市场操作更加注重“精准滴灌”，操作利率也保持平稳，流动性整体保持合理充裕。在此背景下，一级市场信用债发行量同比提升，环比基本持平，但在到期量较高的背景下净融资规模同比大幅降低，发行利率较 2020 年末普遍下行。二级市场信用债交投活跃度有所降低，收益率自 1 月末上行，3 月后又再次回落，截至 3 月末，多数券种收益率较上年末下行，下行幅度从 3bp 到 22bp 不等。展望 2021 年二季度，中诚信国际认为，在稳杠杆政策下，宏观政策进一步回归常态，信用债发行规模或不及一季度，发行利率中枢也可能小幅上行。在利率上行、利差走扩，同时信用风险仍面临释放压力下，建议关注基本面向好优质企业新发债。

报告回顾了 2021 年一季度信用债市场运行情况表现。报告认为一季度信用债一级市场呈现如下特点：一、**信用债发行量同比提升，净融资回落**。2021 年一季度，在信用债高到期量的背景下，信用债一季度发行规模达到 3.9 万亿元，与去年四季度基本持平、同比提升接近 10%，净融资规模同比回落 56%至 7689.1 亿元，但仍高于去年四季度水平。二、**债券资金仍主要流向国有企业**，国企债券发行规模占比达到 92%，其中以基投为代表的地方国企发行发债占比提升最为显著；民企债券发行保持同比持平，债券融资流向头部企业的现象更为明显。三、**发债区域分化态势依旧明显**，北苏粤沪浙发债位居前五位，天津、山西、云南、河南及河北等区域净融资均转负，辽宁、海南、西藏、宁夏、黑龙江和青海等省份发行量不足 50 亿元，排名依旧较后且净融资额均为负。四、**超半数行业发行量高于到期量**，但各行业净融资均同比下降，综合、房地产、钢铁、煤炭、建筑、有色金属、信息技术、建筑材料行业净融资为负。五、**发债主体仍以中高等级为主**。六、**发行成本较上年末下行**。截至 2021 年 3 月末，各主要信用债品种发行利率较 2020 年末普遍下行。七、**创新品种活跃**，碳中和债券、乡村振兴票据和高成长债券先后落地。

从信用债交投情况来看，2021 年一季度，现券交投活跃度有所降低，现券成交量同比降低，信用债成交也出现同比下降。现券成交总额共计 40.69 万亿元（不含同业存单），成交规模同比下降 1.65%，但环比出现一定提升。其中信用债成交量为 7.95 万亿元，同比下降 7.90%、环比下降 23.15%，占债券总成交规模的比重为 20%，与去年同期基本持平，环比降幅达 8 个百分点。信用债收益率 1 月上旬下行，随后波动上行至 3 月，3 月再次出现下行，截至 2021 年 3 月末信用债收益率普遍较上年末下行，下行幅度从 1bp 到 22bp 不等；信用利差均收窄，幅度在 2-23bp。等级利差方面，AAA 与 AA+级、AA 级与 AA-级评级利差收窄，AA+与 AA 级评级利差有所扩张。从行业利差来看，多数行业利差收窄，汽车、煤炭、电子和钢铁行业利差较 2020 年末走扩。

展望未来，中诚信国际认为，随着我国疫情防控形势良好，经济持续修复，宏观政策将逐步向正常化回归，一季度宏观政策保持“连续性、稳定性、可持续性”基调，全年“稳杠杆”政策方向不变，维持 2021 全年净融资 2.9 万亿元的判断不变，根据不同回售比例，预计全年信用债发行量或在 14.4-15.3 万亿元水平。其中二季度信用债发行规模或在 3.5~3.7 万亿元左右，发行量略低于一季度水平。随着资金面边际收紧，二季度信用债发行利率中枢或较一季度上行，但上行空间有限。

二级市场方面，2021 年二季度伊始，已公布的宏观经济数据均显示经济基本面继续修复，但均在预期内，对收益率的扰动较小。二季度资金面或较一季度有收紧，可能带来一定的收益率上行压力。外部环境方面，海外经济修复持续、美债收益率处于高位，中美利差较此前有所收窄，我国债市对海外资金吸引力较此前有所下降，外资对债市行情支撑有所减弱。除此之外，一季度密集发布了一系列政策，对评级区分度提出更高要求，并强调弱化外部支持对信用等级的影响，随着年报发布以及随之而来的跟踪评级密集发布期，不排除出现更多负面评级行动；另一方面，2021 年二季度债券到期压力保持较高水平，信用风险仍面临释放压力。负面评级行动增多叠加违约事件发生也可能对债券市场造成一定冲击。在这样的内外部环境下，二季度信用利差及信用债收益率均存在上行压力。在信用债的投资策略上，在利率上行、利差走扩，同时信用风险仍面临释放压力下，建议关注基本面向好优质企业新发债，此外，一季度针对地方国企债务出台了多项政策，其中国务院下发的《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》中提到“清理规范地方融资平台，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算”，建议规避城投属性弱化、本身资质较差的弱国企债券。

*如欲获取报告的完整内容，请致电我们的客户服务热线+852-2860 7111*

## 版权

本文版权归**中诚信国际信用评级有限公司、中国诚信(亚太)信用评级有限公司**（合并简称“**中诚信**”）和/或其被许可人所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、转让、传播、删改、截取、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

## 重要资讯

本文件中包含的信息由中诚信从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

在法律允许的范围内，中诚信或其董事、经理、雇员、代表、代理人不对任何人或任何实体就(a)中诚信或其董事、经理、雇员、代表、代理人在获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或(b)即使中诚信或其董事、经理、雇员、代表、代理人事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

中诚信的信用级别、评估或意见应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述。任何人不能据此采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信的信用评级评估和其他意见无意供散户投资者在做出投资决定时使用。投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。



### 中诚信国际信用评级有限责任公司

地址：北京市东城区朝阳门内大街  
南竹竿胡同2号银河SOHO6号楼  
邮编：100020  
电话：(8610) 6642 8877  
传真：(8610) 6642 6100  
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

China Chengxin International Credit Rating Co., Ltd  
Address: Building 6, Galaxy SOHO,  
No.2 Nanzhugan hutong, Chaoyangmennei Avenue,  
Dongcheng district, Beijing, 100020  
Tel: (8610) 6642 8877  
Fax: (8610) 6642 6100  
Website: <http://www.ccxi.com.cn>



### 中国诚信(亚太)信用评级有限公司

地址:香港中环康乐广场1号  
怡和大厦19楼1904-1909室  
电话:(852) 2860 7111  
传真:(852) 2868 0656  
网址:<http://www.ccxap.com>

China Chengxin (Asia Pacific) Credit Ratings Company Limited  
Address: Suites 1904-1909, 19/F, Jardine House,  
1 Connaught Place, Central, Hong Kong  
Tel: (852) 2860 7111  
Fax: (852) 2868 0656  
Website: <http://www.ccxap.com>