

### 发行相对平稳、融资分化延续，风险有序出清、趋势性机会难现

香港时间 2021 年 8 月 5 日，中诚信国际信用评级有限责任公司研究院（以下简称“中诚信国际研究院”）近日发布题为《发行相对平稳、融资分化延续，风险有序出清、趋势性机会难现——2021 年信用债市场上半年回顾及下阶段展望》的报告，认为下半年基本面与资金面发生超预期变化可能性较低，同时在政策引导下风险将有序出清，预计债券市场趋势性机会不大。建议投资者降低收益预期，适时缩久期、降杠杆，获利了结；一级市场可多参与政策鼓励的碳中和债、可持续挂钩债券等创新品种。

报告总结了上半年信用债一级市场的五大特征：一是从总量来看，随着宏观政策回归常态化，上半年信用债市场扩张延续去年下半年以来的放缓趋势，信用债发行总量保持平稳，但净融资额同比大幅收缩；二是从新发债的特点来看，资产支持证券成为公司信用债发行增速最快的产品。债券期限结构仍偏短期，3 年以内期限品种占比约 90%。同时随着弱化外部评级依赖改革持续推进，上半年无评级债券发行量占比整体有所提升，而进行评级的债项，等级中枢进一步上移；三是从发行成本来看，在相对稳定的资金环境下，上半年信用债票面利率进一步集中在 3% 到 6% 之间。不同等级不同券种发行利率呈波动态势，6 月各券种不同等级债券发行利率较去年年末有所回落，但多数券种发行成本仍高于去年年中水平；四是从发债主体特点来看，不同企业性质、不同行业及不同区域间融资分化显著。债券市场资金仍主要流向国有企业，民企净融资则持续为负。受风险事件影响，叠加融资政策趋严，房地产、钢铁、煤炭、有色金属和汽车等行业净融资为负。半数左右区域净融资为负，其中前期出现重大风险事件或债务压力较高的东北、河南、天津等地区信用债净融资收缩相较其他地区更加明显；五是从产品创新来看，主要监管部门从募集资金用途或债券条款出发，推出碳中和债、乡村振兴债券、权益出资、高成长债、可持续挂钩债券等品种，引导资金流向重点领域及薄弱环节，提升债券市场服务实体经济质量。

报告指出上半年信用债二级市场成交仍保持较高活跃度，成交额占现券总成交额的比例进一步提升，其中转股类债券超过中期票据，成为上半年成交最活跃的品种。报告分析了信用债收益率走势，与去年全年收益率“大落大起”的“V”字型走势不同，今年上半年在市场预期较为一致、宏观政策保持稳定性及连续性、流动性合理充裕的环境下，债券市场收益率在短期波动后自 2 月下旬至 5 月缓慢下行，6 月以来收益率有所回调，截至上半年年末，主要信用品种收益率较去年末全面回落，其中短期和中低等级品种回落幅度更大。报告同时指出，尽管上半年信用风险仍持续释放，违约规模较去年同期进一步增多，但由于违约事件的发生并未超出预期，信用风险对市场冲击有限，信用利差整体反而较去年年末有所回落，其中 AA+ 及更低等级回落幅度更大。行业利差中除农林牧渔、汽车行业利差较去年末有所扩张，其余行业利差整体呈现出收窄趋势。

展望后市，报告认为年中政策定调方向未变，假定社会融资规模同比增速、信用债占社会融资比例及信用债回售比例保持不变，未来 5 个月信用债发行规模可能约 6.6 万亿元，在推动降低实体融资成本的政策导向下，信用债票面利率中枢或易下难上。但融资分化趋势仍将延续，其中电力、交通行业有望保持较高发债活跃度，煤炭及钢铁行业融资或有所改善，而房地产行业融资或收缩，同时不同区域城投融资分化。报告认为下半年基本面及资金面仍有利于债市，但在市场普遍预期下，带来的利好或有限。从信用利差来看，预计年内信用风险有序出清，随着风险主体逐步退出债市，中高等级债券信用利差仍有一定收窄空间，低等级债券信用利差或围绕中位数波动。策略上建议投资者降低收益预期、少动多看，适时降久期、降杠杆，获利了结；一级市场可以多参与政策鼓励的碳中和债、可持续挂钩债券等。

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>