

### 四季度信用债市场趋势性机会难现，信用分化或延续

香港时间 2021 年 11 月 3 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”）近日发布题为《净融资收缩、创新品种加速，趋势性机会难现、信用分化或将延续——信用债市场 2021 年三季度报回顾及下阶段展望》的报告，对 2021 年前三季度信用债市场运行情况表现进行回顾，并对第四季度信用债市场一级、二级市场运行趋势进行展望。报告认为，四季度信用债投资趋势性机会不大，宜降低收益预期，适时降杠杆、缩久期，获利了结，并适当关注基本面情况较好但因行业原因被“错杀”的房地产企业债券投资机会。

报告分析总结了 2021 年前三季度信用债一级市场运行情况的五大特点。第一，信用债发行规模创新高但增速放缓，净融资额同比收缩。据中诚信国际统计，2021 年前三季度公司信用债发行总额约 9.76 万亿元，实现净融资 2.15 万亿元，第三季度由于发行规模较高，净融资额达 0.79 万亿元，较前两季度净融资额有所回升。第二，证券化产品发行较热、发行期限短期化、新发债评级中枢有所上移。短融、证券化产品和中票发行规模仍为前三，其中证券化产品发行规模突破 2 万亿，占比超过中票；发债期限结构仍偏短期化，3 年及以内期限的债券支数占比接近七成，短期债券占比均有同比提升，永续债占比降低；有评级债券中新发行债券等级中枢较上年同期有所上移。第三，创新加速，引导资金流向重点领域及薄弱环节。各监管部门积极推动债券产品创新，碳中和、乡村振兴、可持续挂钩、高成长、权益出资型等债券发行规模不断增长，同时三季度新推出了革命老区发展债券，截至 9 月末上述创新债券品种总发行规模已超过 3000 亿元。第四，发行利率先降后升，但仍低于去年年末水平。前三季度发行利率先降后升，截至 9 月末，主要券种各等级主体发行成本较二季度末普遍有所上行，幅度在 7-34bp；但多数券种平均票面利率仍低于去年年末水平。第五，不同企业性质、行业、区域融资分化。债券市场资金仍主要流向国有企业，民企净融资情况持续较差；房地产、钢铁、煤炭、有色金属、轻工制造、医药、信息技术和汽车等行业净融资额为负；超三成区域净融资为负，新疆、宁夏、青海等西部省份、东北地区以及天津、山西、河北等地区信用债净融资表现不佳。

报告从现券成交量、收益率及利差走势等方面总结了二级市场债券市场运行特点。现券成交情况方面，报告显示 2021 年前三季度信用债成交额占现券成交总额的比例进一步提升，其中转股类债券成交活跃，超越中期票据成为前三季度成交额最大的品种。收益率走势方面，信用债收益率自 2 月下旬起缓慢下行，6 月随着地方债发行提速略有回调；7、8 月份在自然灾害、新冠疫情点状散发的背景下重新下行，9 月在债市供给压力下收益率有所回升。截至 9 月末，各等级各期限中短期票据收益率均较去年底有所回落，回落幅度在 21bp 到 62p 不等，较 6 月末也普遍呈现下行趋势。利差走势方面，中高等级信用利差整体收窄，低等级信用利差有小幅扩张；评级利差方面，前三季度级别间利差走势分化，中高等级利差收窄、中低等级利差扩张；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。

展望未来，报告认为全年一级市场发行量保持平稳，四季度信用债发行量或在 3.7 万亿元左右，创新品种仍有望进一步增长，同时融资分化趋势或将延续。报告认为，四季度 MLF 到期规模较高，叠加债市供给压力较大因素，流动性或仍有边际收紧压力，同时基本面表现较弱，但考虑到市场普遍对经济走弱有所预期，基本面弱化带来的利好有限，中美利差也或面临进一步收窄压力，综合来看四季度二级市场收益率或存在小幅上行的可能。从信用利差来看，中高等级债券信用利差或小幅扩张，低等级债券信用利差目前已接近历史最高值，在信用分化背景下或在目前位置波动。

最后，报告对四季度信用债投资策略提出建议，认为四季度债券市场趋势性机会不大，宜降低收益预期，适时降杠杆、缩久期，获利了结，此外，可适当关注基本面情况较好但因行业原因被“错杀”的房地产企业债券投资机会；一级市场方面，投资者可以积极增配创新品种债券，并优选基本面情况较好主体获得稳定的票息收益。

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>