

### 发行增速放缓、二级交投活跃，宜关注“超跌”产业类债券

香港时间 2022 年 2 月 8 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《发行增速放缓、二级交投活跃，抓住趋势性机会、关注“超跌”产业类债券——信用债市场 2021 年回顾及 2022 年展望》的报告，对 2021 年信用债市场运行情况表现进行回顾，并对 2022 年信用债市场一级、二级市场运行趋势进行展望。报告预计 2022 年全年信用债发行量将在 16.3-16.7 万亿元之间，发行成本先降后升，二级市场收益率中枢或下移，信用利差分化仍将持续。投资策略方面，报告提出了宜抓住趋势性机会，特别关注年内降准时的利率下行机会，并提出适当关注煤炭、钢铁及调控政策松动房地产行业“超跌”债券的投资机会。

报告分析总结了 2021 年信用债一级市场运行情况的特点。**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 年公司信用债<sup>1</sup>发行总额 16.15 亿元，为 2017 年以来新高；实现净融资 2.92 万亿元，同比收缩幅度达 32%。**第二，超短融仍为主要发行品种，期限短期化趋势明显，级别中枢进一步上移。**短融、证券化产品和中票发行规模仍为前三；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；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、革命老区发展等债券发行规模不断增长，全年债券创新品种总发行规模超过 4600 亿元。**第四，发行利率波动下行。**全年各品种发行利率整体呈现波动下行趋势，截至 2021 年末，主要券种各等级主体发行成本普遍下行，幅度在 38-158bp。**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、化工、煤炭、钢铁、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、云南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 年信用债二级市场持续火热，全年成交总额 42.93 万亿元，同比提升 15.98%，占债券成交总额比例达 23.08%，其中转股类债券成交活跃，超越中期票据成为 2021 年成交额最大的品种。**收益率走势方面**，在年内流动性保持合理充裕、经济表现整体偏弱、新冠疫情呈点状爆发的背景下，2021 年收益率信用债收益率除春节前后、6 月和 8 月中旬-10 月上旬由于债市供给压力增加、央行宽信用力度不及预期、信用风险事件影响等因素导致收益率出现上行外，整体呈现波动下行趋势。截止 2021 年年末，各等级各期限中短期票据收益率均有所回落，回落幅度在 39bp 到 82p 不等。**利差走势方面**，市场风险整体可控，信用利差整体呈现收窄趋势，低等级利差收窄幅度低于中高等级，走势有所分化；评级利差方面，2021 年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、汽车行业利差有所扩张，其余行业利差整体呈现出收窄趋势。

**展望未来**，一级市场方面，报告预计 2022 年全年信用债发行量将在 16.3-16.7 万亿元之间。从发行成本来看，报告认为上半年发行利率不会继续走高，下半年若货币政策出现边际收紧，发行利率可能出现一定上升。二级市场方面，报告认为，全年收益率中枢或较 2021 年下移。信用利差方面，AAA 级别信用利差将总体或与 2021 年水平持平或进一步收窄；AA+或将与 2021 年水

<sup>1</sup> 按 wind 数据统计，包括超短期融资券、短期融资券、中期票据、项目收益票据、PPN、公司债、政府支持机构债、可转债、可交换债、资产支持证券。

平持平；AA 和 AA-等级债券信用利差预计扩张。信用债收益率方面，以中短期票据为例，AAA 级信用债收益率中枢将不高于 3.5%，AA+等级中枢或在 3.7%-3.8%；AA 级信用债收益率中枢或在 4.4-4.5%左右；AA-级信用债收益率中枢或在 6.8-7.0%左右。

**最后，报告对四季度信用债投资策略提出建议**，一级市场方面，报告建议可在下半年利率出现回升时通过一级市场投资债券，以获得更高的票息收益；此外可配置利差水平较高的创新品种，获取更高的票息收益。二级市场方面，报告建议投资者宜抓住趋势性机会，特别关注年内降准时的利率下行机会。产业类企业方面，融资环境回暖、政策边际放松等因素综合影响下，可关注煤炭、钢铁及调控政策松动房地产行业“超跌”债券的投资机会。城投企业方面，对于财政实力较强区域的城投债券，可谨慎下沉发行主体行政级次以提高边际收益；地方区域财政实力一般、但政府偿债意愿较强的区域城投或也有一定投资机会。

*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>