

2015-10-26

# 2015 年第三季度债券市场发展及未来走势预测

联合资信评估有限公司 林青 王柠 刘艳



# 2015 年第三季度债券市场发展及未来走势预测

联合资信评估有限公司 林青 王柠 刘艳

## 一、 债券市场环境

### (1) 加强银行间债券市场开放程度，推动中国债市国际化发展

7 月 15 日，央行下发《中国人民银行关于境外央行、国际金融组织、主权财富基金运用人民币投资银行间市场有关事宜的通知》，取消了原来的额度限制，相关境外机构投资者可自主决定投资规模，只需备案管理，同时交易品种由只能投资于现券和回购拓展到了借贷、远期以及利率互换等。中国银行间市场对境外机构的开放程度进一步提高，推进债券市场国际化和多元化发展。9 月 22 日，中国央行批准上海汇丰银行和中银香港在中国银行间债市分别发行 10 亿元和 100 亿元人民币金融债券，这是国际性商业银行首次获准在银行间债券市场发行人民币债券。此次国际性商业银行获准在境内银行间债券市场发行人民币债券，进一步扩大了境内银行间债券市场发行主体范围，有利于促进境内债券市场扩大对外开放，中国债券市场国际化发展的步伐进一步加快。

### (2) 加强地方政府债务管理，防范和化解地方债务风险，地方债定价趋向市场化

8 月 29 日，全国人大常委会关于批准《国务院关于提请审议批准 2015 年地方政府债务限额的议案》的决议获得表决通过，地方政府债务限额锁定在 16 万亿元，该《议案》的通过意味着我国启动了对地方政府债务的限额管理，有助于防范地方政府债务风险。同时，8 月 27 日，财政部在已经下达 2 万亿元地方政府置换存量债务的基础上，再度下达 1.2 万亿元置换债务额度，以帮助地方缓解偿债压力。此外，7 月 14 日，财政部和人民银行联合发布通知，从质押品范围、质押计价和比例、风险控制等方面明确了地方政府债券作为国库现金管理商业银行定期存款质押品的操作规范，有利于增加地方政府债券的流动性，促进地方政府债券的发

行。在政策的推动下，截至9月底，今年地方债已发行约1.58万亿，其中8月以来，地方债公开发行利率开始出现分化，不同发行人出现不同程度的上浮，上浮空间在1%至10%之间，地方债定价正趋向市场化。

### **(3) 推动债券市场需求端和发行端扩容，促进债券市场发展**

8月23日，国务院印发《基本养老保险基金投资管理办法》，明确养老金可投资于国债，政策性、开发性银行债券，信用等级在投资级以上的金融债、企业（公司）债、地方政府债券、可转换债（含分离交易可转换债）、短期融资券、中期票据、资产支持证券等。养老金的入市对债券市场需求端扩容起到积极作用，为债券市场发展提供稳定资金。

7月，证监会表示，在前期20家证券公司开展发行短期公司债券试点<sup>1</sup>取得良好效果基础上，将试点扩大到所有证券公司，允许其通过沪深交易所、机构间私募产品报价与服务系统等交易场所发行与转让证券公司短期公司债券，证券公司短期债券的发行主体得到进一步拓展。9月8日，国务院发布了《关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》，意见中规定，允许符合条件的金融租赁公司上市和发行优先股、次级债，丰富金融租赁公司资本补充渠道；允许符合条件的金融租赁公司通过发行债券和资产证券化等方式多渠道筹措资金。在该项政策的推动下，债券发行主体进一步丰富。上述两项政策的发布推动了债券市场发行主体的扩容，有助于促进债券市场发展，债券发行规模有望继续增长。

### **(4) 规范项目收益债发行管理工作，放宽企业债发债门槛，推动企业债规模增长**

8月5日，发改委印发《项目收益债券管理暂行办法》，该办法就项目收益债的立法目的、基本概念、资金用途、发行与上市条件、项目与收益规定等多方面作出了说明。该办法将项目收益债发行主体进一步放宽至项目实施主体或其实际控制人，对非公开发行主体存续期、盈利、净资产不做要求，并将公开发行项目收益债交易场所扩大至交易所。此外，该办法还进一步明确了鼓励类项目，将基础设施和

<sup>1</sup> 2014年10月，证监会下发《关于证券公司试点发行短期公司债券有关事宜的通知》，允许20家具有良好风险控制能力和合规经营意识、资本实力较强、有偿债保障能力的证券公司发行证券公司短期债。

公用事业特许经营项目，以及其他有利于结构调整和改善民生的项目、提供公共产品和服务的项目作为项目收益债的重点鼓励项目类型。该办法的发布有助于规范项目收益债券发行管理工作，推动项目收益债券规模增长，发挥资本市场服务实体经济的作用。10月，发改委下发《关于进一步推进企业债券市场化方向改革有关工作的意见》，放松企业债发行要求，包括缩短发债审核周期，精简申报材料，债项级别为AA及以上发债主体（含县域企业）不受发债企业数量指标限制，以及高评级企业豁免复审等六个方面。受益于该项政策，企业债的发行效率将大幅提高，企业债发行量有望迎来新一轮增长。

#### **（5）推进保监会主导下的资产证券化业务常规化发展，加快市场发展**

8月25日，保监会印发《资产支持计划业务管理暂行办法》，该办法从基础资产、交易结构、参与机构、发行、登记和转让以及信息披露等方面对保监会主导下的资产证券化业务操作规则加以规定，推进该项业务的常规化发展。该办法的出台不仅有助于扩大保险资产管理产品创新空间，满足保险资金配置需求，促进保险资金直接对接存量资产，进一步支持实体经济发展，也有利于进一步推动资产证券化业务创新，丰富产品形式，加快市场发展，保监会主导下资产证券化业务规模有望获得较快提升。

#### **（6）丰富发行场所，提升流动性，促进非公开发行公司债券发展**

1月15日，证监会发布的《公司债券发行与交易管理办法》中规定，除交易所外，非公开发行公司债券还可在中证报价系统发行。为对接该规定，8月7日，中证报价系统发布《报价系统非公开发行公司债券业务指引》和《报价系统非公开发行公司债券质押式协议回购交易业务指引》。自指引实施之日起，中证报价系统依据相关规定接受非公开发行公司债券业务申请，并确认是否符合挂牌条件；不再对证券公司短期公司债券、并购重组私募债券进行发行前备案。该指引的出台标志着非公开发行公司债券将正式能够在报价系统发行转让，迈出了引入多层次的公司债券交易场所和交易安排的实质性的一步。此外，根据指引内容，报价系统将为非公开发行公司债券提供质押式回购交易业务，使投资者可通过质押式回购提升杠杆比例、管理交易头寸，为非公开发行公司债券提供流动性保障，促进其发展。

## (7) 违约风险向央企蔓延，信用风险暴露加速

继4月21日中国首例国企债券违约事件发生，9月15日，具有央企背景的二重集团和其子公司二重重装发布公告称，由于公司收到债权人的重整申请，其公司债“08二重债”和“12二重集MTN1”可能无法按期支付本息。随后，二重集团和二重重装被法院裁定受理重整申请，大股东国机集团受让其全部债券。此次事件表明违约风险已逐步蔓延至中央企业。此外，“12飞达债”、“10英利MTN1”、“10中钢债”和“12雨润MTN1”等债券也相继暴露出信用风险。在中国经济下行压力加大的背景下，部分企业财务状况逐渐恶化，个体企业信用风险暴露将进一步加速，未来债券市场违约将步入常态化。

## 二、债券产品发行情况

本季度，我国债券市场上主要债券品种发行规模合计67369.69亿元，较上季度增长超15%，较上年同期增长约100%，其中，政府债（包括国债和地方政府债）、资产支持证券、公司债和同业存单的发行量环比和同比均有较大幅度增长。截至本季度末，主要债券品种存量规模达到63.27万亿元。

2015年前三季度，我国债券市场上主要债券品种发行规模合计156940.52亿元，同比增幅在30%以上。

本季度，需要信用评级的债券<sup>2</sup>的发行期数和发行规模分别为1147期<sup>3</sup>和24878.84亿元，发行期数和发行规模环比分别增长26.46%和32.65%，同比分别增长43.38%和72.45%，主要是受到地方政府债（公募）、公司债（公募）、资产支持证券（公募）的发行量增长较大影响。在需要信用评级的债券中，短融<sup>4</sup>、地方政府债（公募）和中期票据的发行期数在需要信用评级的债券总发行期数的占比较大，分别为29.56%、22.84%和22.23%。需要信用评级的债券的发行期数和发行规模占总发行期数和总发行规模的比例分别为28.24%和36.93%，与上季度相比，发行期数占比大致不变，发行规模占比上升3.99个百分点，与上年同期相比，发行期数和发行规模占比分别下降15.24和5.89个百分点。

<sup>2</sup> 需要信用评级的债券是指除国债、央行票据、政策性银行债、超级短期融资券、中央汇金所发政府支持机构债券和同业存单外，公开发行的债券。

<sup>3</sup> 资产支持证券和非金融企业资产支持票据按发行单数计算，其他券种均按发行期数计算。

<sup>4</sup> 如未明确标注“含超短融”，则仅为短期融资券，不包括超级短期融资券。下文同。

本季度，未明确要求信用评级的债券<sup>5</sup>的发行期数和发行规模分别为 2914 期和 42490.85 亿元，发行期数和发行规模环比分别增长 30.38%和 11.28%，同比分别增长 180.19%和 120.55%，主要是由于同业存单、超短融、地方政府债（私募）和公司债（私募）、资产支持证券（私募）的发行量增幅较大。在未明确要求信用评级的债券中，同业存单的发行期数占未明确要求信用评级的债券总发行期数的比例最大，为 55.24%。虽然同业存单未明确要求进行债项评级，但要具备发行人主体信用级别，本季度共有 161 家银行发行同业存单，发行家数环比和同比分别增长 96.34%和 155.56%，增幅较大。

具体来看，本季度，国债的发行期数和发行规模分别为 25 期和 6296.86 亿元，与上季度相比基本持平，与上年同期相比分别增长 19.05%和 29.16%。

继 2015 年上半年财政部下达了 5000 亿一般政府债券、1000 亿专项债券和 2 万亿元地方政府置换存量债务，8 月底财政部再次增加 1.2 万亿地方政府置换存量债务。在此推动下，本季度地方政府债券发行延续了上季度以来的高速发展，发行期数和发行规模分别达到 501 期和 15846.27 亿元，环比增幅分别超过 200%和 80%，同比增幅更加明显。

本季度，央票仍然处于停发状态。

自 2014 年 9 月发改委提高企业债券发行门槛后，企业债的发行量出现明显下降。本季度，企业债的发行量继续萎缩，发行期数和发行规模环比降幅超过 40%，同比降幅超过 60%。

本季度中期票据的发行量较为平稳，发行期数和发行规模较上季度增幅均在 5%以内，但较上年同期分别增长 34.92%和 42.94%，中期票据发行量同比大幅增长主要是受到本年度多次降息拉低企业融资成本所致。

本季度，金融债券发行期数和发行规模环比降幅均在 15%以上，但同比增幅均在 10%以上。金融债券的发行仍以政策性银行债为主，政策性银行债发行期数和发行规模环比降幅在 30%左右，降幅较大，同比略有减小；商业银行债发行期数和发行规模环比略有增长，同比表现不一，分别增长 46.15%和减少 39.18%；非银行金融机构债券的发行量环比和同比增幅超过 100%，增幅很大，主要是由于资

<sup>5</sup> 未明确要求信用评级的债券包括国债、央行票据、政策性银行债、超级短期融资券、同业存单和其他非公开发行的债券。

<sup>6</sup> 资产支持证券和非金融企业资产支持票据按发行单数计算，其他券种均按发行期数计算。

产管理公司金融债券和保险公司资本补充债券发行数量增多所致，其中保险公司资本补充债券是自2015年1月中国人民银行与保监会联合下发《保险公司发行资本补充债券有关事宜》公告后本季度才开始发行。

本季度，短融（含超短融）的发行期数和发行规模环比分别增长10.85%和1.62%，同比增幅超60%，其中超短融发行期数和发行规模同比增幅超过100%，增幅较大，主要是超短融对短融发行的替代作用<sup>7</sup>和多次降息导致融资成本较低所致。受到股市波动较大和证券公司流动性充足背景下，证券公司融资需求下降，证券公司短融的发行期数和发行规模环比和同比均出现大幅下降。

1月15日，证监会出台了《公司债发行与交易管理办法》，一方面扩大了公司债发行主体范围，降低发行条件，另一方面缩短了审核时间，再加上本年度债券融资成本较低，今年以来公司债发行呈“井喷式”态势，尤其是房地产企业，其公司债发行量出现大幅增长。本季度公司债的发行继续保持快速增长，一般公司债（不包括私募债）的发行期数和发行规模环比和同比增幅均在350%以上，增幅显著；私募公司债发行期数和发行规模环比增幅在100%以上，同比分别增长14.81%和537.89%。

在证券公司融资需求下降的背景下，本季度证券公司债券发行量有明显下降，环比降幅超过85%，同比降幅超过35%。

受到二季度信贷资产支持证券注册制的实施以及国务院新增5000亿元信贷资产证券化试点规模影响，本季度银行间债券市场资产支持证券发行量大幅增长，发行单数、发行期数和发行规模环比增幅均在100%以上，同比增幅均在50%以上，并全部采用公开发行的方式。

本季度，在交易所发行的资产支持证券的发行支数和发行规模呈现稳定增长，环比增幅在15%以上，同比增幅在300%以上，全部采取非公开发行的方式。

表1 2015年第三季度债券市场发行和存量情况

券种类别	2014年三季度 发行情况		2015年二季度 发行情况		2015年三季度 发行情况		2015年三季度末 存量情况	
	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)
政府债	53	7465.25	171	14827.76	526	22143.13	963	329111.99
国债	21	4875.25	26	6145.11	25	6296.86	228	294547.57

<sup>7</sup> 有30余家去年三季度只发行短融的企业本季度只发行超短融。

地方政府债	32	2590.00	145	8682.65	501	15846.27	735	34564.42
央行票据	0	0.00	0	0.00	0	0.00	10	4281.72
金融债	124	5856.00	167	8769.76	140	6736.50	754	122594.03
政策性银行债	109	5569.00	145	8164.76	103	5356.50	477	108551.98
商业银行债券	26	2263.50	35	1231.90	38	1376.74	243	13203.05
非银行金融机构债券	3	77.00	6	290.00	14	868.00	54	2259.00
政府支持机构债券	4	550.00	7	650.00	10	900.00	104	12925.00
企业债券	137	1698.28	82	953.40	48	496.00	2311	30819.65
一般企业债	136	1695.70	81	941.40	48	496.00	2296	30727.05
集合企业债	1	2.58	1	12.00	0	0.00	15	92.61
中期票据	189	2328.80	243	3228.40	255	3328.70	2538	36945.41
美元中期票据(亿美元)	0	0.00	0	0.00	0	0.00	1	2.00
集合票据	0	0.00	1	1.86	0	0.00	41	86.08
短期融资券	401	5201.60	682	8498.50	756	8636.50	1959	22974.43
短期融资券	278	2438.60	308	2741.50	339	2714.70	1064	9294.23
超级短期融资券	123	2763.00	374	5757.00	417	5921.80	895	13680.20
证券公司短期融资券	71	1119.50	61	1044.60	23	377.00	22	1081.00
资产支持证券(银行间)	73	885.04	58	644.09	124	1341.79	402	4296.96
资产支持证券(交易所)	37	105.74	187	348.77	220	423.57	595	1292.69
非金融企业资产支持票据	9	21.20	3	12.00	0	0.00	42	168.90
非公开定向债务融资工具	306	2544.78	259	2097.50	340	2685.65	2144	20734.69
公司债	137	451.30	81	461.57	242	2975.71	1850	11914.47
证券公司债	31	598.05	129	4934.00	19	342.00	313	9576.48
可转债	5	88.60	1	24.00	0	0.00	4	118.75
可交换债	2	15.60	1	12.00	2	25.00	8	85.07
项目收益票据	2	5.00	2	15.00	2	23.00	7	46.00
同业存单	332	2703.30	1184	9500.00	1608	16070.40	2443	22187.50
外国债券	0	0.00	0	0.00	0	0.00	3	31.30
合计	1927	33691.54	3338	56940.11	4330	67369.69	16534	632694.13

注：1. 发行数据为中国债券信息网上与上海清算所公布的债券发行量合计；存量数据为中国债券信息网上与上海清算所公布的债券托管量合计；

2. “非银行金融机构债”中包含资产管理公司金融债，不包括证券公司债；

3. “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、企业债券等以及原铁道部发行的所有债券；其中“政府支持机构债券”存量期数仅为中国债券信息网上公布的政府支持机构债券的存量期数，不包括上海清算所公布的政府支持机构债券的存量期数；

4. 美元中期票据以亿美元计，合计数中不包含美元中期票据；

5. “公司债”不包含证券公司债券；

6. 证券公司债券包括一般证券公司债券、证券公司次级债券和证券公司短期公司债券。

7. 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。

8. “资产支持证券(银行间)”存量情况只包括中国债券信息网上公布的资产支持证券，不包括上海清算所公布的信贷资产支持证券；

9. 由于私募债券尚无权威披露口径，部分私募债券缺失发行规模信息，本表统计口径为Wind资讯中截至2015年10月13日已披露的本季度数据，并会对之前数据进行追溯调整。

资料来源：中国债券信息网上，上海清算所，资产支持证券(交易所)、公司债、证券公司债、可转债、可交换债数据来源于Wind资讯



### 三、债券产品发行利率

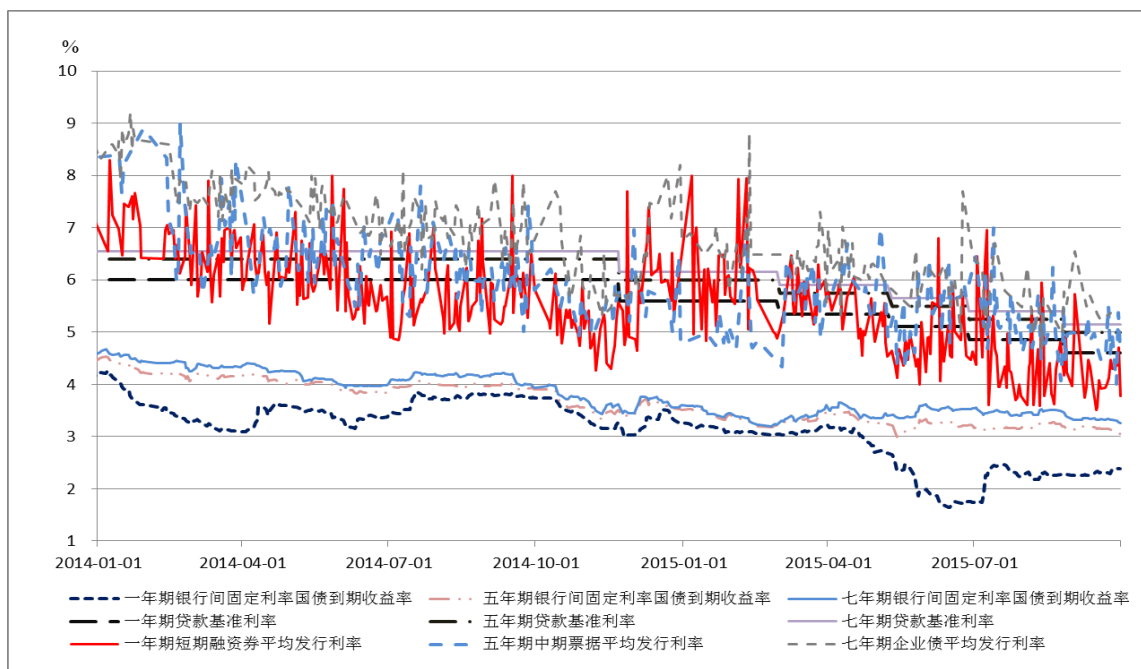
本季度，央行继续通过多种货币政策工具增加流动性。自 2015 年 8 月 26 日起，央行下调金融机构人民币贷款和存款基准利率 0.25 个百分点，并自 2015 年 9 月 6 日起，下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，以保持银行体系流动性合理充裕，引导货币信贷平稳适度增长。在公开市场操作方面，央行还频繁开展了逆回购、短期流动性调节工具（SLO）操作、中期借贷便利（MLF）操作和抵押补充贷款（PSL）向市场投放流动性。多措并举之下，市场资金流动性保持宽松状态。

具体来看，一年期贷款基准利率继 2014 年 11 月下调<sup>8</sup>后，于本年度 3 月 1 日、5 月 11 日、6 月 28 日和 8 月 26 日分别下调 0.25 个百分点，至 4.60%。一年期银行间固定利率国债到期收益率自 2014 年 1 月达到峰值后有所回落，之后走势趋于平坦，上季度出现明显下降，但在本季度初有所回升，之后保持平稳走势。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仍较为接近。一年期短融的平均发行利率于 2014 年二季度起逐步降至一年期贷款基准利率以下，年末受流动性趋紧的影响略有回升，但仍低于一年期贷款基准利率，2015 年上半年呈现波动下降的趋势，6 月份出现回升后继续震荡下行，本季度降至 4.39%，较上季度（5.00%）和上年同期（5.72%）的平均水平均有所下降，并且仍然低于一年期贷款基准利率的平均水平。

与一年期贷款利率相同，五年期和七年期贷款基准利率也经过多次下调，分别至 5.00% 和 5.15%。五年期和七年期银行间固定利率国债到期收益率均值均延续了 2014 年的下降趋势，本季度末分别降至 3.05% 和 3.42% 的较低水平。五年期中期票据平均发行利率与相应期限的银行间固定利率国债到期收益率的走势基本一致，但波动相对较大。五年期中期票据的平均发行利率继 2014 年持续下降后，于上季度略有回升，本季度继续呈现下降趋势，降至 5.10%，较上季度（5.53%）和上年同期（6.22%）的平均利率水平有所下降，并且仍然低于相应期间的五年期贷款基准利率。本季度七年期企业债的平均发行利率为 5.59%，较上季度（6.18%）和上年

<sup>8</sup> 2014 年 11 月 22 日，中国人民银行下调金融机构一年期贷款基准利率 0.40 个百分点至 5.60%，其他各档次贷款基准利率相应调整。

同期（6.99%）的平均利率水平大幅下降，但仍略高于相应期间的七年期贷款基准利率。



资料来源：中国人民银行、Wind 资讯、联合资信整理

图 1 债券市场利率走势情况图

#### 四、未来走势预测

从宏观经济层面来看，本季度我国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，加强宏观审慎管理。在经济下行压力持续存在的情况下，本季度财政部加大降税清费力度、积极盘活存量资金、缓释地方政府融资压力，并推出第二批 206 个政府和社会资本合作（PPP）示范项目，加快推广 PPP 模式；发改委召开会议，部署多项举措促投资稳增长，9 月以来加速密集批复 25 个基建项目，发挥投资在稳增长中的关键作用。在国际金融市场震荡、总体需求疲软的背景下，本季度我国消费需求较为平稳、固定资产投资增速继续下滑、进出口低迷，GDP 回落至 6.9%，但随着第三批债务置换、加快固定资产折旧和降税清费等前期各项政策措施的推进，以及四季度稳增长、促改革、调结构政策的出台，且宽松政策再度加码，预计四季度经济增速有望企稳回升。9 月，制造业采购经理指数（PMI）为 49.8%，未来上述稳增长项目和房地产市场回暖将带动制造业相关需求改善，积极的财政政策和稳

健偏松的货币政策将有助于企业生产走向复苏，四季度 PMI 有望回归荣枯线；全国居民消费价格总水平（CPI）继上月达到 2% 后重回到“1 时代”，涨幅降至 1.6%，未来有小幅上行的可能，但全年平均涨幅将低于 2%；工业生产者出厂价格（PPI）同比下降 5.9%，显示出国内产能过剩和内需不振，但 PPI 持续下行空间不大，预计四季度跌幅将保持大致相当的水平。

从市场资金面来看，本季度以来，央行采用降息、降准、逆回购、短期流动性调节工具（SLO）操作、中期借贷便利（MLF）操作和抵押补充贷款（PSL）等多种措施，维持货币市场的流动性；在汇率方面，央行完善汇率中间价报价机制促进汇率市场化，并对商业银行代客远期售汇收取风险保证金以加强资本流动的管控，缓解了汇率市场化后人民币贬值预期趋势的形成，有利于稳定人民币汇率。目前内需乏力、通缩压力加大、出口负增长等不利因素使央行 10 月 24 日再次降息降准，同时商业银行存贷比取消、10 月 10 日起信贷资产质押再贷款在 9 省市推广以及美联储延迟加息的预期，都将使我国四季度货币市场继续保持宽松状态。

从债券市场来看：第一，地方政府债方面，本季度国家再度下达 1.2 万亿元置换债务额度，并将地方政府债券纳入中央国库现金管理和地方国库现金管理质押品范围，增加了地方债券的市场流动性，有利于今后地方债券的发行。

第二，企业债方面，企业债券的发行审核要求放松、审批程序简化，或将在一定程度上对企业债券的发行起到提升作用；同时，国家鼓励融资平台发债用于重点投资领域和重点项目建设，发改委进一步降低地方融资平台的发债要求，同时城投债风险持续降温，风险溢价的下降推动城投债发行利率下降，城投债发行总量有望继续扩大。

第三，公司债方面，在公司债扩容新政的推动下公司债发行效率不断提升，发行量大幅增加，本季度非公开公司债获准在报价系统发行转让，公司债交易迈入多层次发展阶段，公司债券的发行有望保持快速增长的态势。

第四，资产证券化产品方面，在资产支持证券快速发展的背景下，保监会明确资产支持计划业务管理办法，支持资产证券化业务创新，有利于丰富资产证券化产品形式，在今年多项政策的推动下，预计资产证券化产品发行将保持较快增长。

第五，证券公司债务融资工具方面，受 A 股市场动荡影响，券商融资需求下降，本季度证券公司短融和证券公司短期公司债发行均明显下降，券商两融业务创年内新低，但进入 10 月以来，A 股市场连续上涨，券商融资余额也有所回升，预计四季度券商短期融资券的发行或将有所回暖，但证券公司短期债券发行主体的扩容可能对证券公司短融的发行形成一定抑制。

第六，项目收益债券方面，本季度项目收益债券发行管理办法正式发布，国家发布近 2 万亿 PPP 推介项目，项目收益类债券作为 PPP 模式下项目融资的最佳渠道有望迎来发行增长；国务院明确养老基金可投资债券市场，对于银行业探索金融租赁、资产证券化等融资模式创新的鼓励，债券市场发行端和需求端扩容，或也将促进债券市场发行的增长。

第七，债券市场国际化发展方面，取消企业发行外债的额度审批、实行备案登记制管理，以及外资评级机构可对地方政府债券评级、境外机构投资者进入银行间市场额度限制取消、境外商业银行发行人民币债券放开都意味着我国债券市场开放的力度进一步加大，债券市场的国际化将为未来的市场需求提供支撑。

第八，违约事件方面，继首例国企发行的债券天威违约后，二重集团发生首例央企债券违约、天威英利发生违约，南京雨润、中钢集团面临违约，虽然市场对债券违约已有预期，整体上债券市场未受明显冲击，但随着经济下行压力，后续违约事件持续增多的可能性较大，更高的风险溢价要求或将进一步加大低等级债券的信用利差，低等级债券的发行阻力或更大。

整体来看，四季度积极财政政策力度仍将加码，货币政策维持宽松，资金面将保持较为宽松的状态，债券市场需求回稳，总体上将呈现发行稳步增长的态势。