

# 2017 年度债券市场发展报告

——信用债发行量明显减少，债券市场管控加强，开放步伐有望加快

2018年2月23日



---

**联合资信评估有限公司**

电话：010-85679696

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

---

**联合信用评级有限公司**

电话：010-85172818

网址：[www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

邮箱：[lh@unitedratings.com.cn](mailto:lh@unitedratings.com.cn)

---

## 2017 年度债券市场发展报告

——信用债发行量明显减少，债券市场管控加强，开放步伐有望加快

联合资信评估有限公司 李振宇 刘沛伦 夏妍妍 刘艳

### 一、债券市场环境

本年度（指 2017 年度，下同），监管层在推动债市针对性扩容、完善债市机制、妥善化解政府性债务风险、加大债市双向开放、推动绿色债券市场发展以及加强风险管控方面继续出台多项政策，促进债券市场健康发展。

#### （一）进一步推动债券市场针对性扩容，拓宽实体经济融资渠道

**大力支持农业、社会领域产业、制造业等企业通过发行债券解决融资需求。**国务院先后发文鼓励金融机构发行“三农”专项金融债以扶持参与涉农项目的企业，支持符合条件的粮食企业通过发行非金融企业债务融资工具、公司债及企业债筹集资金；国家发展与改革委员会（以下简称“发改委”）于 2017 年 8 月推出农村产业融合发展专项债券及社会领域产业专项债券，并对各自的适用范围和支持重点、发行条件以及审核要求进行了明确规定；中国人民银行（以下简称“央行”）、中国银行业监督管理委员会（以下简称“银监会”）、中国证券业监督管理委员会（以下简称“证监会”）等五部门共同发布《关于金融支持制造强国建设的指导意见》，鼓励设计开发适合先进制造业和战略性新兴产业的创新债券品种，支持制造业领域信贷资产证券化。上述政策的发布实施有利于推动农业、社会领域产业以及制造业领域债券发行的增加。

**鼓励创新创业公司通过发行债券进行融资，支持创新创业。**继发改委 2015 年推出双创孵化专项债券后，证监会于 2017 年 7 月正式发布《开展创新创业公司债券试点的指导意见》，明确通过采取专项审核、支持设置转股条款、鼓励业务创新等措施为双创公司和创投公司发行双创债提供支持；9 月，上海证券交易所（以下简称“上交所”）、深圳证券交易所（以下简称“深交所”）等部门发布《创新创业公司非公开发行可转换公司债券业务实施细则（试行）》，明确了双创公司非公开发行可转换公司债券的具体要求，支持创新创业。5 月，全国首单双创专项债务融资工具与首单创投公司创新创业债分别在银行间市场和上交所成功发行。

此外，本年度，首单债转股专项债、首单扶贫专项公司债等新产品相继成功发行，我国债券市场产品种类进一步丰富。

## （二）继续完善债券市场机制，提高债券市场运行效率

本年度，监管层针对债券发行和交易规则发布多项措施，继续完善债市相关机制。交易所市场方面，上交所、深交所发布相关政策对资产支持证券挂牌以及企业应收账款资产支持证券挂牌制度进行了进一步明确和完善，对资产支持证券的挂牌新增尽职调查报告等要求，对企业应收账款资产支持证券的适用范围、发行条件和信息披露要求进行了明确规定；深交所明确规定公司信用类债券通过深交所招标发行，发行人主体评级应不低于 AA 级，当期债券发行总规模不少于人民币 10 亿元；上交所修改了质押式回购计息规则以及质押式回购收盘价计算方法<sup>1</sup>，以提高回购收盘价稳定性；证监会将可转债、可交换债申购方式由资金申购改为信用申购，减少因大规模资金冻结对债券市场带来的扰动。我国债券市场资产支持证券挂牌制度、公司信用类债券发行要求、质押式回购计息规则及质押式回购收盘价计算方法得到进一步明确和完善。

银行间市场方面，中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）、全国银行间同业拆借中心对非金融企业债务融资工具的注册发行机制及 PPN 的发行和流通作出进一步规范，包括明确非金融企业债务融资工具注册专家组人员构成及管理、提升 PPN 发行便利、细化 PPN 信息披露要求、明确 PPN 投资者之间的流通转让方式、允许将 PPN 作为质押券开展质押式回购交易等。

此外，财政部和外汇交易中心分别首次开展国债做市以及在银行间市场开展国债预发行业务，这有助于健全我国国债收益率曲线，为债券市场提供更有利的定价基准参考。上述举措均有利于促进我国债券市场的规范化发展，进一步提高债券市场运行效率。

## （三）妥善化解政府性债务风险，进一步规范 PPP 模式发展

通过“堵后门”严防地方政府债务风险。本年度，财政部陆续发布《新增地方政府债务限额分配管理暂行办法》、《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》、《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》等多项政策，通过规范新增地方政府债务限额管理、规范地方政府购买服务行为、坚决制止地方政府违法违规举债等多项措施防范新增地方债务风险，财政部还表示将研究推进地方债银行间市场柜台业务，建立地方债信用评级机构黑名单制度，进一步规范地方政府债券发行；发改委提出要实现发债企业与政府之间

<sup>1</sup> 一是修改质押式回购计息规则，计息天数从回购期限的名义天数修改为资金实际占款天数，将全年计息天数从 360 天改为 365 天；二是修改质押式回购收盘价计算方法，由当日最后一笔交易前一分钟所有交易的成交量加权平均价修改为当日最后一笔交易前一小时所有交易的成交量加权平均价。

的信用严格隔离，切断地方政府与投融资平台的隐性担保联系。2017 年，财政部、审计署对 15 个省市的地方政府违规举债担保进行了公开问责和处罚，表明监管层加强地方政府债务风险管控、严防严控系统性金融风险的决心。

**通过“开前门”纾解地方政府融资压力。**财政部于 2017 年 5 月和 7 月分别推出土地储备专项债券、收费公路专项债券，提出发展收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，保障地方政府在重点领域的合理融资需求。2017 年，全国共有 29 个省市发行了地方政府专项债券。12 月，深圳市政府结合实际需求设计并成功发行了首单轨道交通专项债券，进一步丰富了深交所地方债品种，也为其他地区发行该类债券提供了有益的借鉴。

**继续推动 PPP 模式发展，进一步健全地方政府融资体制。**本年度，发改委推出 PPP 项目专项债，并对 PPP 项目专项债券的适用范围和支持重点、发行条件、审核要求、信息披露和投资者保护等方面进行了具体规范；财政部、央行、证监会从项目筛选、工作程序、监督管理以及挂牌条件、信息披露等方面对 PPP 资产证券化做出了进一步规范；上交所、深交所、机构间私募产品报价与服务系统对 PPP 项目资产支持证券挂牌条件及信息披露要求作出了详细规定；发改委发布《关于鼓励民间资本参与政府和社会资本合作（PPP）项目的指导意见》，继续鼓励民间资本积极参与政府和社会资本合作，积极推进符合条件的民间资本 PPP 项目发行债券、开展资产证券化，同时引导金融机构根据 PPP 项目中社会资本方的信用评级结果加大对民营企业的融资支持力度。上述举措在推动 PPP 项目融资规范化的同时有利于进一步拓宽 PPP 项目的融资渠道。

#### （四）政策陆续出台，债券市场对外开放成效显著

本年度，监管层继续从“引进来”和“走出去”两方面促进债券市场进一步对外开放。“引进来”方面，一是为境外投资者投资我国债券市场提供便利。2 月，国家外汇管理局明确银行间债券市场境外机构投资者可以在具备资格的境内金融机构办理人民币对外汇衍生品业务，通过缓释外汇风险提升境外投资者对于我国债市的参与度；7 月，“债券通”（北向通）正式开通，外资参与我国债券市场的途径得到进一步拓宽；11 月，央行鼓励境外机构投资者作为中长期投资者投资银行间债券市场，符合条件的境外机构投资者可自主决定投资规模，没有投资额度限制。截至 2017 年末，境外机构在中国的债券托管余额达到创纪录的 9741.45 亿元人民币，较 2016 年末增长 25.08%，参与者的数量已超过 200 家。

二是开放相关企业开展债券发行及信用评级活动。5 月，发改委等五部门规

定济南、南昌等 12 个试点地区<sup>2</sup>符合条件的企业的境外母公司可以在境内发行人民币债券，并且允许符合条件的跨国企业集团开展跨境人民币双向资金池业务，此举有助于推动熊猫债的发行。7 月，央行正式发布公告首次明确了境内外评级机构进入银行间债券市场开展业务的要求，我国债券市场信用评级行业开放迎来实质性进展。

“走出去”方面，发改委在推进企业发行外债备案登记制管理改革的基础上，延续了跨国发债便利化试点改革政策<sup>3</sup>，促进境内企业“走出去”，本年度确定了开发银行、进出口银行等 11 家试点企业<sup>4</sup>，允许其在年度外债规模内灵活把握发债时机，自主选择发债时间和发债批次，这有助于相关企业境内外统筹使用外债资金，降低借款成本。全国银行间同业拆借中心本币交易系统实现押外币债借人民币的功能，7 只上市流通的外币债券<sup>5</sup>可以开展外币债质押回购交易，这有利于提升外币债券流动性和吸引力，在一定程度上促进我国企业投资外币债券。

#### （五）完善绿色债券相关机制，继续推动绿色债券市场发展

**继续出台多项措施鼓励绿色债券发行。**证监会发布指导意见提出重点支持四类主体发行绿色公司债券<sup>6</sup>，并将不断完善绿色公司债券准入管理“绿色通道”制度安排，提升企业发行绿色债券的便利性；中关村管委会及深圳福田针对绿色债券发行企业出台了具体的财政补贴政策<sup>7</sup>；多省市绿色金融改革创新试验区总体方案相继出台，提出将探索降低绿色债券发行和管理成本、为绿色债券提供增信服务等措施，大力支持金融机构、相关企业及地方政府发行绿色债券。

**大力推动绿色债券市场规范化发展。**交易商协会发布了《非金融企业绿色

<sup>2</sup> 12 个试点城市和区域包括济南市、南昌市、唐山市、漳州市、东莞市、防城港市，以及浦东新区、两江新区、西咸新区、大连金普新区、武汉城市圈以及苏州工业园区。

<sup>3</sup> 2015 年 9 月，《国家发展改革委关于推进企业发行外债备案登记制管理改革的通知》提出了三个重要的改革措施，一是简化境内企业境外发债的备案登记程序，二是将境外中资企业的境外发债纳入管理范围，三是简化外债的发行条件。2016 年 6 月，发改委选取了 21 家机构或企业作为 2016 年度外债规模管理改革试点。

<sup>4</sup> 包括开发银行、进出口银行、工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行等 7 家国有银行，中国人寿、中国华融、中国信达等 3 家非银行金融机构以及华为公司。

<sup>5</sup> 分别是：16 世行 SDR01、15 渣打香港 SDR01、15 国开美元 1、15 国开美元 2、15 进出美元 01、13 国开美元 1、16 进出美元 01。

<sup>6</sup> 重点支持长期专注于绿色产业的成熟企业、在绿色产业领域具有领先技术或独特优势的潜力企业、致力于中长期绿色产业发展的政府和社会资本合作项目的企业、具有投资我国绿色产业项目计划或致力于推动我国绿色产业发展的国际金融组织或跨国公司四类主体发行绿色公司债券。

<sup>7</sup> 中关村管委会提出给予“绿色企业”贷款贴息以及绿色债发行企业补贴支持，明确规定对于发行绿色债融资的企业，按照票面利息的 40% 给予补贴；单家企业年度直接融资的利息补贴不超过 100 万元；同一笔直接融资业务的利息补贴不超过 3 年。2017 年 3 月 18 日，深圳福田区副区长何杰在第 11 届中国私募基金高峰论坛的主题致辞中表示，福田区政府已通过决议对每个企业发行绿色债贴息 2%。

债务融资工具业务指引》，明确了绿色项目的界定、募集资金管理、信息披露、第三方认证以及发行激励措施等方面内容；央行、证监会出台了《绿色债券评估认证行为指引（暂行）》，从绿色债券评估机构资质，业务承接，业务实施流程，报告出具以及监督管理等方面作出具体的规范和要求。此外，《金融业标准化体系建设发展规划（2016-2020 年）》明确提出推进绿色金融标准化工程建设，绿色债券市场有望得到进一步规范。本年度，全国首单绿色 ABN 和首单绿色短融先后于 4 月和 8 月成功发行，为绿色项目的开展提供了更加丰富的融资渠道。

#### （六）风险管控进一步加强，债券违约处置更加市场化、法治化

**继续推出多项政策加强债券市场风险管控。**本年度，上交所、深交所发布《公司债券存续期信用风险管理指引（试行）》，强调债券发行人及受托管理人的核心作用，要求注重信用风险的事前事中防范化解，同时建立债券信用风险管理报告制度；中国证券业协会要求受托管理人制定公司债券违约风险处置应急管理制度；中证登通过收窄质押融资债券品种完善质押式回购业务风险管理；上交所、深交所对债券市场合格投资者标准和个人投资者投资范围进行调整<sup>8</sup>；发改委要求省级发展改革部门提前介入出现偿付风险的企业债券，充分运用市场化、法治化手段指导制定偿债方案。上述举措将有助于保护投资者合法权益，维护债券市场健康发展。

**违约事件有所减少，违约处置法制化进程不断推进。**本年度，我国公募债券市场新增 7 家违约发行人，共涉及 9 只债券，新增违约主体数量较 2016 年（新增 28 家）明显下降；另有 10 家之前已发生违约的发行人未能按时偿付其存续债券利息或本金，共涉及债券 20 只。新增违约主体家数及其涉及违约债券期数明显减少，主要是我国宏观经济运行稳中向好使得一些企业盈利有所改善，再加上监管层不断加强风险管控所致。8 月，东北特钢债权人会议表决通过了公司破产重整计划草案，重整草案于年末先后通过商务部、国防科工局及证监会等主管部门的审批，成为我国债券市场通过市场化、法治化方式处置债券违约的典型案列，我国债券市场违约后处置机制建设步伐有所加快。

## 二、债券产品发行利率

本年度，在经济去杠杆、金融强监管以及美联储“缩表”、美元加息等背景

---

<sup>8</sup> 规定合格个人投资者的投资范围仅限大公募公司债券及/或债项评级 AAA 的小公募公司债券，当债项评级下调至低于 AAA、发行人最近一个会计年度出现亏损、发生债务违约等情形时，仅允许合格投资者中的机构投资者买入债券。

下，央行实施稳健中性的货币政策，通过灵活运用逆回购、常备借贷便利(SLF)、中长期借贷便利(MLF)、抵押补充贷款(PSL)等多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面整体处于紧平衡状态，利率上半年呈小幅波动上行走势，下半年走势较为平稳。

本年度，一年期贷款基准利率仍维持在 2016 年初以来的 4.35% 的水平；银行间固定利率国债一年期到期收益率 2016 年前三季度维持平稳走势，2016 年四季度以来受资金面紧平衡和流动性阶段性趋紧影响持续上行，本年度下半年走势较为平稳。本年度，银行间固定利率国债一年期到期收益率的平均水平(3.30%)较上年(2.27%)明显提高。一年期短融的平均发行利率(5.35%)与一年期银行间固定利率国债到期收益率的走势仍大致接近，继续高于一年期贷款基准利率，较上年(3.78%)上升 1.57 个百分点。

本年度，三年期、五年期、七年期贷款基准利率仍维持在 2016 年初以来的 4.75%、4.75% 和 4.90%。交易所国债三年期、银行间固定利率国债五年期和七年期到期收益率同样在 2016 年前三季度保持相对平稳后于四季度末开始波动上行，至 2017 年下半年走势企稳，本年度均值分别为 3.39%、3.48% 和 3.58%，较上年(2.51%、2.65% 和 2.85%)均明显上升。本年度，三年期公司债、五年期中期票据和七年期企业债券的平均发行利率与相应期限的银行间/交易所固定利率国债到期收益率的走势大致相同，并且多数发行利率高于相应期间的贷款基准利率，债券融资相较于银行贷款的成本优势逐渐消失。本年度，三年期公司债、五年期中票和七年期企业债的平均发行利率分别为 5.50%、5.75% 和 6.38%，均较上年(4.59%、4.02% 和 4.60%)明显上升。

图 1 1 年期不同信用等级主体所发短期融资券发行利率走势

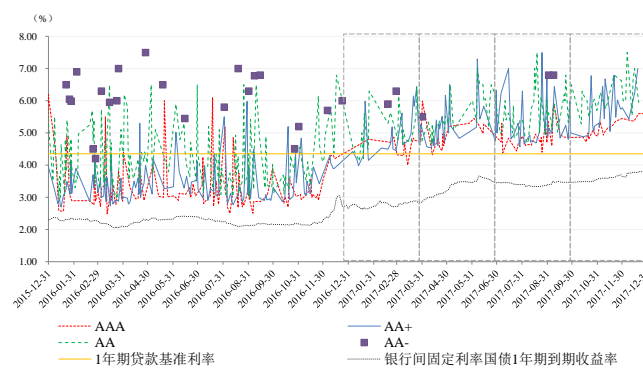


图 2 3 年期不同信用等级公司债券发行利率走势

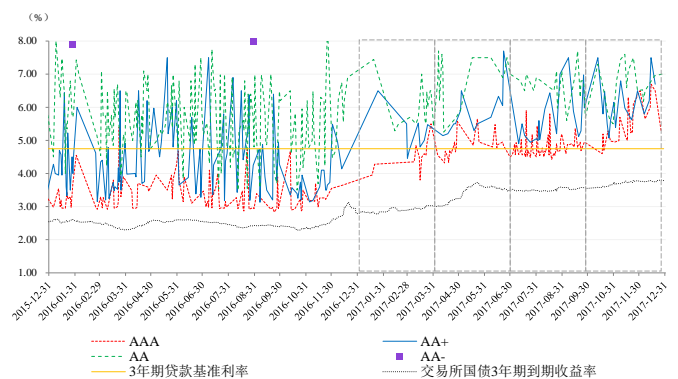


图 3 5 年期不同信用等级中期票据发行利率走势

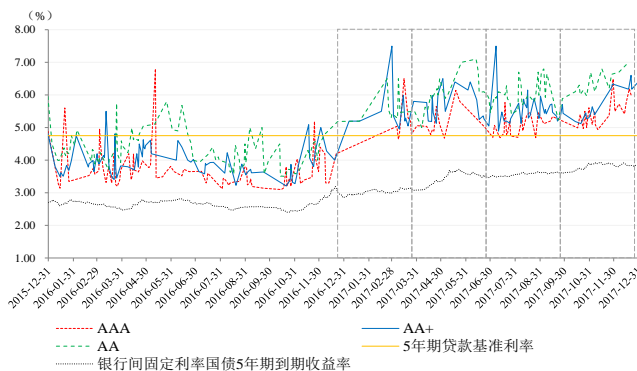
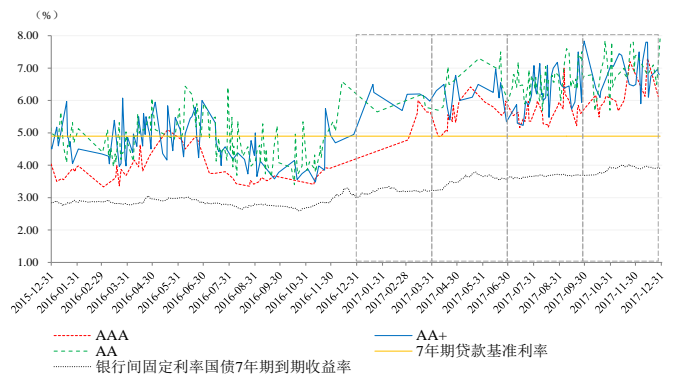


图 4 7 年期不同信用等级企业债券发行利率走势



- 注：1. 统计期以起息日为准；  
 2. 对含有选择权的债券期限进行调整，按选择权之前的期限进行统计，例如债券的原始期限设计为“5+2”，则期限为 5 年；  
 3. 样本中剔除发行利率为浮动利率的债券。

资料来源：联合资信 COS 系统

### 三、债券市场发行情况

本年度，债券市场共发行各类债券 40.39 万亿元，较上年增长 11.77%。银行间债券市场新发债券 37.69 万亿元，占债券市场发行总量的 93.32%，仍是我国债券主要发行场所，其中，国债、商业银行债、政府支持机构债券、银行间资产支持证券、非金融企业资产支持票据和同业存单的发行增幅显著，地方政府债、政策性银行债、企业债、短期融资券、证券公司短期融资券的发行量降幅明显；交易所市场新发债券 2.70 万亿元，较上年下降 27.61%，主要受公司债<sup>9</sup>（含私募债）的发行规模降幅（-60.35%）较大影响，交易所资产支持证券、证券公司债、可转债和可交换债的发行规模均有所增长，其中可转债发行规模较上年增长近 3.5 倍，达 1167.84 亿元，主要是 2 月份证监会对上市公司通过申请增发、配股、非公开发行股票进行再融资作出间隔时间<sup>10</sup>等限制时并未包含发行可转债，间接推动可转债发行大幅增加。截至 2017 年末，我国债券市场主要债券存量规模达到 74.14 万亿元，规模继续扩大。

<sup>9</sup> 公司债如不加说明均指代一般公司债，不含私募债。

<sup>10</sup> 上市公司申请增发、配股、非公开发行股票，本次发行董事会决议日距离前次募集资金到位日原则上不得少于 18 个月。



表 1 2015-2017 年债券市场发行和存量情况

券种类别	2015 年发行情况		2016 年发行情况		2017 年发行情况		2017 年末存量情况	
	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)
<b>政府债</b>	1126	58226.00	1298	89886.10	1290	83089.34	3627	278233.21
国债	91	19875.38	140	29457.69	156	39508.40	250	130784.97
地方政府债	1035	38350.62	1159	60458.40	1134	43580.94	3377	147448.24
<b>金融债</b>	613	32115.79	817	41065.50	786	38691.51	1437	168130.50
政策性银行债	460	25790.15	624	33470.00	545	28819.78	368	131938.68
商业银行债券	117	4707.64	154	6230.50	198	8707.73	598	31425.82
非银行金融机构债券	36	1618.00	39	1365.00	43	1164.00	471	4766.00
<b>政府支持机构债券</b>	30	2900.00	19	2250.00	25	3010.00	135	14945.00
<b>企业债券</b>	303	3431.02	498	5925.70	382	3730.95	2837	30483.00
一般企业债	293	3326.80	455	5485.30	349	3530.25	2744	29709.38
集合企业债	2	15.22	3	50.00	0	0.00	12	95.32
项目收益债	8	89.00	40	390.40	33	200.70	81	678.30
<b>中期票据</b>	912	12416.70	897	11077.10	910	10212.55	3590	48497.57
<b>集合票据</b>	2	4.26	0	0.00	0	0.00	2	4.26
<b>短期融资券</b>	2535	32427.30	2636	33207.85	2134	23361.90	1522	15199.00
短期融资券	1105	9483.00	687	6062.95	463	3949.70	460	3917.20
超级短期融资券	1430	22944.30	1949	27144.90	1671	19412.20	1062	11281.80
<b>证券公司短期融资券</b>	173	2795.60	60	1178.60	19	392.00	7	152.00
<b>资产支持证券（银行间）</b>	380	3986.71	332	3561.39	400	5972.29	665	6766.95
<b>资产支持证券（交易所）</b>	1101	1973.40	1786	4058.38	1748	7544.46	3425	10710.13
<b>非金融企业资产支持票据</b>	9	35.00	38	166.57	113	574.95	155	726.54
<b>非公开定向债务融资工具</b>	1112	8811.75	746	6028.85	725	5954.61	2329	20301.00
<b>公司债</b>	878	10266.05	2260	27749.68	1198	11003.15	4425	50805.90
一般公司债	320	5250.99	881	12856.77	537	5636.72	1966	26791.65
私募债	558	5015.06	1379	14892.91	661	5366.43	2459	24014.25
<b>证券公司债</b>	237	7549.20	165	4260.10	264	6339.40	511	13135.75
<b>可转债</b>	3	98.00	11	212.52	44	947.11	57	1198.18
<b>可交换债</b>	31	251.35	70	671.19	80	1167.84	149	1827.69
<b>项目收益票据</b>	6	51.00	11	38.50	5	21.10	25	118.60
<b>同业存单</b>	5941	52975.90	16452	1299310	26931	201872.40	12394	79926.10
<b>国际机构债</b>	1	30.00	4	125.00	4	60.00	11	230.00
<b>SDR 债券</b>	0	0.00	2	6 亿 SDR	0	0.00	2	6 亿 SDR
<b>合计</b>	<b>15393</b>	<b>230345.03</b>	<b>28100</b>	<b>361394.03</b>	<b>37058</b>	<b>403945.56</b>	<b>37303</b>	<b>741391.39</b>

注：1. “非银行金融机构债”中包含保险公司资本补充债、资产管理公司金融债以及其它金融机构债，不包括证券公司债；

2. “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、中期票据、企业债券以及原铁道部发行的所有债券；

3. “公司债”不包含证券公司债券；
4. 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；
5. 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；
6. 由于私募债券尚无权威披露口径，部分私募债券缺少发行信息，本表统计口径为 WIND 资讯中截至 2018 年 1 月 5 日已披露的数据，并会对之前数据进行追溯调整；
7. 绿色债券、熊猫债计入所对应的中期票据、企业债券及公司债等债券统计中；
8. 2017 年发行的“17 中信国际债 01”、“17 马来亚银行债 01”、“17 匈牙利债 01BC”和“17 加拿大银行债 01”统计在国际机构债中；
9. 合计中不包含 SDR 债券。

资料来源：联合资信 COS 系统、中国债券信息网、上海清算所

## （一）非金融企业所发债券情况

### 1、债券发行量明显减少

本年度，非金融企业所发债券<sup>11</sup>的发行家数（1886 家）、发行期数（4624 期）和发行规模（48308.55 亿元）均较上年下降 25%以上。发行量明显减少主要基于三方面原因，一是受到贯穿全年的经济去杠杆和金融强监管政策的影响，以及全球经济持续复苏背景下美国货币政策趋紧等因素的存在，本年度我国市场资金面中性偏紧，债券发行成本出现较大提升；二是 2016 年下半年以来对房地产及过剩产能行业融资有所收紧，相关行业债券发行明显减少；三是金融强监管下，投资人通过增加杠杆扩大投资规模的行为受到约束，利率存在上行预期下投资意愿也有所减弱，共同导致债券需求减少。

**短期融资券发行量降幅明显。**本年度，共有 334 家企业累计发行短融<sup>12</sup>463 期，发行规模为 3949.70 亿元，发行期数、发行家数和发行规模均较上年下降 35%左右，降幅较大，平均发行规模变化不大，发行期限仍以 1 年期为主。本年度，共有 531 家企业发行超短融 1671 期，发行规模 19412.20 亿元，发行期数、发行家数和平均发行规模均较上年下降 15%左右，发行规模大幅减少近 30%，发行期限仍以 270 天为主。

**中票发行家数、发行规模小幅下降，发行期数变化不大。**本年度，共有 600 家企业发行中票 910 期，发行规模 10212.55 亿元，发行家数、发行规模和平均发行规模均较上年下降 7%左右，发行期数变化不大。本年度中票的发行期限<sup>13</sup>仍主要集中于 3 年期和 5 年期，二者发行期数之和占中票总发行期数的比例仍

<sup>11</sup> 非金融企业所发债券包含短融、超短融、中期票据（含集合票据和项目收益票据）、企业债（含集合企业债及项目收益债）、公司债券（含私募债），不包含铁道部发行的债券。

<sup>12</sup> 不加说明均不含超短融。

<sup>13</sup> 含有选择权的债券期限按完整期限统计，以下同。

在 70%左右；特殊期限中票<sup>14</sup>共发行 325 期，占中票总发行期数的 35.71%，较上年提高 8.54 个百分点，表明市场对特殊期限中票更为青睐；永续期中票发行 242 期，发行规模 2867.60 亿元，在中票发行期数和发行规模中的占比（均为 27%左右）较上年变化不大。本年度项目收益票据发行期数（5 期）和规模（21.10 亿元）进一步减少。

**企业债券发行量明显减少。**本年度，共有 332 家企业发行企业债券<sup>15</sup>382 期，发行规模 3730.95 亿元，平均发行规模为 9.77 亿元，发行规模较上年大幅减少约 37%，发行期数、发行家数和平均发行规模同比降幅均在 20%左右。从发行期限来看，企业债券发行仍主要集中在 7 年期，其发行期数和规模在企业债券总发行中的占比均为 82%左右，较上年上升约 10 个百分点，7 年以下期限的企业债发行期数和规模在企业债券总发行中的占比有不同程度的下降，可能由于本年度债券发行利率大多超过相应期限的银行贷款基准利率，而银行五年期以下（含五年）的中短期贷款要多于五年以上的长期贷款，因此 7 年以下期限企业债发行量降幅较 7 年期企业债更大。本年度项目收益债发行期数和发行规模（33 期、200.70 亿元）均较上年（40 期、390.40 亿元）有所减少。

**公司债券发行规模降幅超过一半。**本年度，共有 356 家企业发行公司债 537 期，发行规模 5636.72 亿元，平均发行规模 10.50 亿元，发行期数、发行家数及平均发行规模较上年均有 25%以上的减少，其中发行规模降幅高达 56.16%。受 2016 年下半年以来房地产业企业融资渠道受限影响，房地产行业公司债发行规模大幅下滑是导致 2017 年公司债发行规模降幅较大的重要原因。本年度，公司债发行期限仍主要集中在 5 年期，其发行期数和规模在公司债总发行中的占比均为 58%左右，较上年略有下降。私募债方面，根据 Wind 截至 2018 年 1 月 5 日已披露的数据，2017 年私募债发行期数（661 期）和发行规模（5366.43 亿元）分别较上年大幅下降 52.07%、63.97%，但可能受到私募债信息披露滞后性的影响。

<sup>14</sup> 特殊期限中票包括永续期中票、具有投资人回售选择权条款的中票、具有债券提前偿还条款的中票以及具有调整票面利率条款的中票。

<sup>15</sup> 包含集合债及项目收益债。

表 2 2016-2017 年非金融企业发行债券情况

债券类型	发行期数			发行家数			发行规模			平均发行规模		
	2016 年 (期)	2017 年 (期)	增幅 (%)	2016 年 (家)	2017 年 (家)	增幅 (%)	2016 年 (亿元)	2017 年 (亿元)	增幅 (%)	2016 年 (亿元)	2017 年 (亿元)	增幅 (%)
超短融	1949	1671	-14.26	623	531	-14.77	27144.90	19412.20	-28.49	13.93	11.62	-16.59
短融	687	463	-32.61	520	334	-35.77	6062.95	3949.70	-34.86	8.83	8.53	-3.34
中期票据	908	910	0.22	643	600	-6.69	11115.60	10212.55	-8.12	12.24	11.22	-8.33
企业债	498	382	-23.29	440	332	-24.55	5925.70	3730.95	-37.04	11.90	9.77	-17.92
公司债	2260	1198	-46.99	1274	788	-38.15	27749.68	11003.15	-60.35	12.28	9.18	-25.20
一般公司债	881	537	-39.05	558	356	-36.20	12856.77	5636.72	-56.16	14.59	10.50	-28.07
私募债	1379	661	-52.07	816	459	-43.75	14892.91	5366.43	-63.97	10.80	8.12	-24.83
合计	6302	4624	-26.63	2549	1886	-26.01	77998.83	48308.55	-38.07	12.38	10.45	-15.59

资料来源：联合资信 COS 系统

## 2、发行主体/债项信用等级向高等级集中<sup>16</sup>

本年度，短融发行主体的信用等级分布在 AAA 级~AA-级，其中 AAA 级~AA 级仍然是短融发行主体的主要集中级别，已连续两年无 A+级主体发行短融。

从发行期数来看，本年度 AAA 级~AA 级主体所发短融的期数在总发行期数中的占比为 98.49%，较上年上升 2.27 个百分点。其中短融发行期数最多的仍为 AA 级主体，但其在总发行期数中的占比（41.04%）较上年有所下降；其次为 AA+级主体，在总发行期数中占比为 37.37%，较上年明显增加近 7 个百分点；AAA 级主体所发短融期数在总发行期数中的占比（20.09%）较上年变化不大；AA-级主体本年度仅发行 7 期短融，较上年发行期数（26 期）明显减少。短融发行期数呈现向 AA 级（含）以上高等级集中的态势，且等级分布更为均匀。

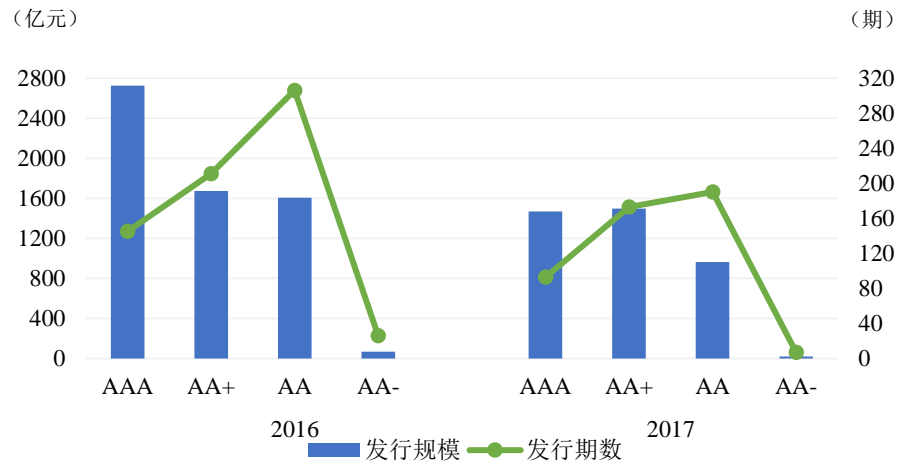
从发行规模来看，本年度 AAA 级~AA 级主体所发短融的规模在总发行规模中的占比为 99.47%，较上年略有上升。其中 AA+级主体所发短融规模超过 AAA 级主体，其在总发行规模中的占比（37.93%）较上年大幅上升 10.48 个百分点，跃居第一；AA 级主体所发短融规模在总发行规模中的占比（24.37%）较上年变化不大；AA-级主体本年度所发短融规模仅为 20.80 亿元，较上年有所减少。AA 级（含）以上主体所发短融规模分布更为均匀。

整体来看，短融发行主体的信用等级分布向 AA 级（含）以上集中趋势更

<sup>16</sup> 以下关于非金融企业所发债券的分析样本中均不包含私募债。

加明显，且 AA 级（含）以上级别主体短融发行期数和规模分布更趋均匀。

图 5 2017 年短融发行主体信用等级分布情况



注：主体双评级结果不一致的债券按两期发行分别计入样本，结果一致的按一期计入。

资料来源：联合资信 COS 系统

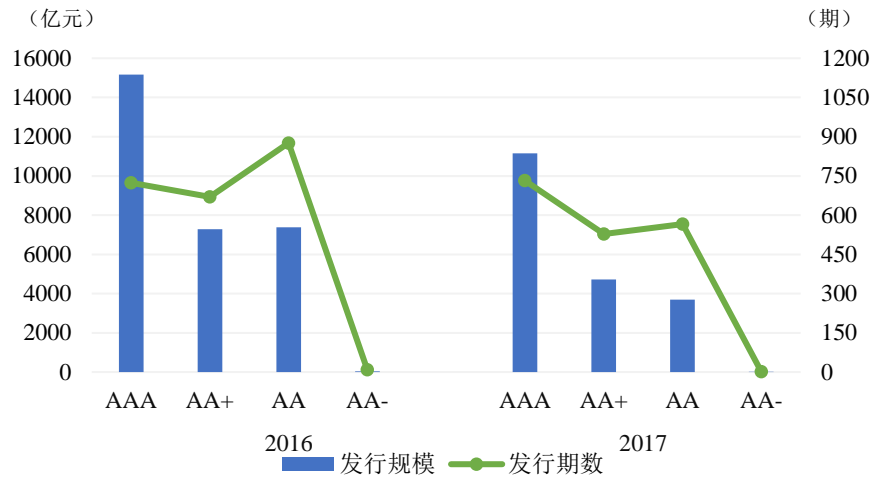
本年度，非金融企业所发中票、企业债、公司债的债项信用等级仍然分布在 AAA 级~AA-级，其中 AAA 级~AA 级仍然是非金融企业所发中票、企业债、公司债的主要发行集中级别。

从发行期数来看，非金融企业所发中票、企业债、公司债中 AAA 级~AA 级在总发行期数中的占比为 99.89%，较上年略有上升。其中 AAA 级中票、企业债、公司债的发行期数超过 AA 级，在总发行期数中的占比（40.04%）跃居第一，较上年增长超过 8 个百分点，增幅明显；非金融企业所发 AA 级中票、企业债、公司债发行期数占比（30.96%）较上年减少约 8 个百分点；非金融企业所发 AA-级中票、企业债、公司债仅发行 2 期。总体来看，非金融企业所发 AAA 级中票、企业债、公司债发行期数占比明显增加。

从发行规模来看，非金融企业所发中票、企业债、公司债中 AAA 级~AA 级在总发行规模中的占比为 99.98%，较上年略有上升。其中非金融企业所发 AAA 级中票、企业债、公司债的发行规模占比（56.95%）仍然最大，且较上年提高超过 6 个百分点，增幅较大；非金融企业所发 AA 级中票、企业债、公司债发行规模占比（18.86%）较上年下降近 6 个百分点；非金融企业所发 AA-级中票、企业债、公司债的规模仅为 4 亿元。总体来看，非金融企业所发 AAA 级中票、企业债、公司债发行规模占比明显增加。

整体来看，非金融企业所发中票、企业债、公司债的信用等级分布呈现向 AAA 级集中的趋势。

图 6 2017 年非金融企业发行中票、企业债、公司债信用等级分布情况



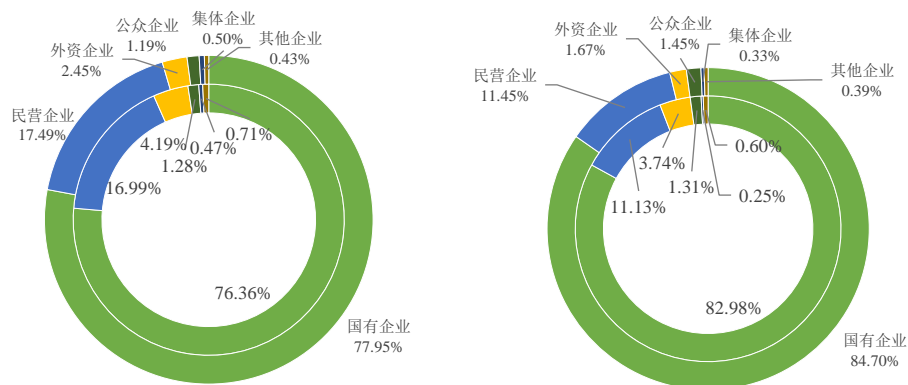
注：债项双评级结果不一致的债券按两期发行分别计入样本，结果一致的按一期计入。

资料来源：联合资信 COS 系统

### 3、国有企业债券发行量占比有所上升

从发行主体的所有制性质来看，本年度，国有企业依然是非金融企业所发债券最多的企业类型，且所发债券的期数和规模在非金融企业所发债券总发行期数和总发行规模中的占比（77.95%、84.70%）较上年均小幅上升近 2 个百分点；民营企业所发债券的期数和规模占比（17.49%、11.45%）较上年均略有增长；外资企业、公众企业、集体企业和其他企业本年度所发债券的发行期数和规模仍然较少。

图 7 2016、2017 年短融、超短融、中票、企业债、公司债发行主体性质分布情况



注：1.左图为发行期数分布情况，右图为发行规模分布情况；

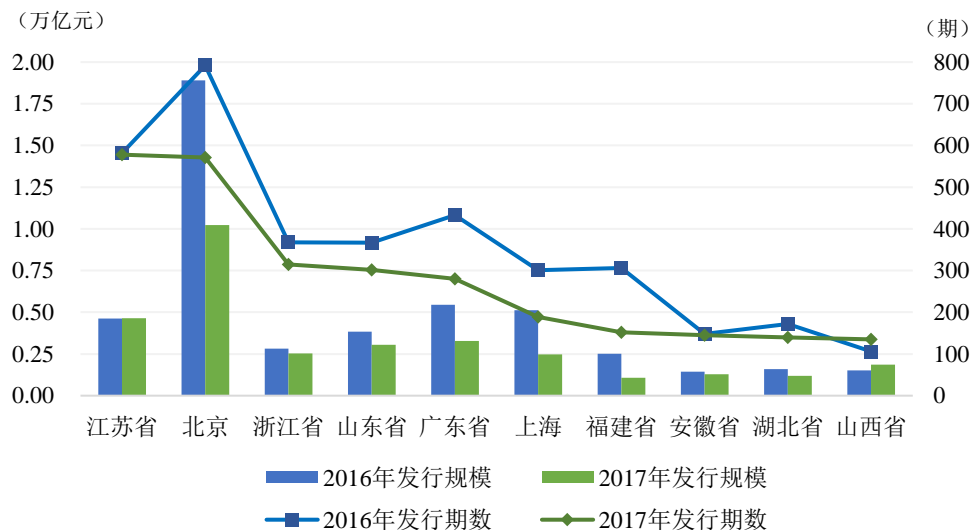
2.外环均为 2017 年发行情况，内环为 2016 年发行情况。

资料来源：联合资信 COS 系统

#### 4、债券发行地区集中度保持相对稳定

本年度，江苏、北京、浙江、山东和广东地区的非金融企业所发债券的期数和规模位列前五位，其中北京的非金融企业所发债券的期数（571 期）较略低于江苏（578 期），但规模（10235.37 亿元）仍远远领先于其他地区。从非金融企业发行债券期数前十位地区来看，福建、上海、广东地区非金融企业所发债券期数和规模降幅明显；山西地区非金融企业所发债券的期数和规模均有 25% 左右的增长，发行期数排名超越上年排名第 10 位的四川，跻身前十。从发行地区集中度来看，本年度发行债券期数前十位地区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（70.83% 和 73.63%）较上年变动不大，债券发行的地区集中度保持相对稳定。

图 8 2017 年非金融企业发行债券期数前十位地区分布情况



注：以 2017 年发行期数由高到低排序。

资料来源：联合资信 COS 系统

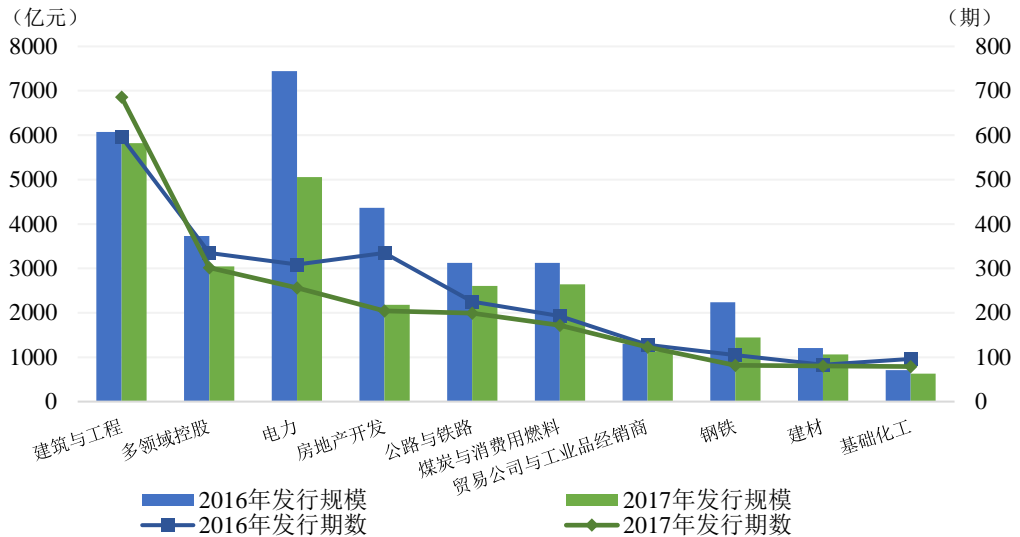
#### 5、债券发行主体行业集中度保持稳定

本年度，建筑与工程、多领域控股和电力行业企业所发债券的发行期数和规模均位居前三位。其中，建筑与工程行业企业<sup>17</sup>的发行期数（686 期）和发行规模（5818.10 亿元）继续位居首位；电力和房地产开发行业企业的发行规模均较上年减少约 2200 亿元，合计减少额占上年度非金融企业所发债券总规模的 7.23%，对本年度非金融企业债券发行量下降影响显著；建材行业、基础化工行

<sup>17</sup> 债券发行人中，所属建筑与工程行业的企业多数为城投企业。

业超越上年分别位列第 8 位、第 10 位的海港与服务行业、航空行业，进入前十位。从行业集中度来看，本年度非金融企业所发债券期数前十位行业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（55.08%和 59.67%）较上年变化不大，行业集中度保持相对稳定。

图 9 2017 年非金融企业发行债券期数前十位行业分布情况



注：1.按照 Wind 四级行业划分；  
2.以 2017 年发行期数由高到低排序。  
资料来源：联合资信 COS 系统

## 6、担保债券市场认可度一般

本年度，共有 330 期具有担保条款的非金融企业债券发行，发行规模为 2703.50 亿元，发行期数和发行规模分别占总发行期数和总发行规模的 8.33%和 6.30%，占比均较上年变化不大。其中，具有担保条款的超短融、短融、中票、企业债、公司债的发行期数分别为 16 期、14 期、29 期、203 期和 68 期，发行规模分别为 103.00 亿元、120.00 亿元、237.60 亿元、1793.90 亿元和 449.00 亿元。其中，保证担保 315 期，抵押担保 12 期，质押担保 3 期，保证担保仍为主要增信方式。

分别以担保后债项级别为 AAA 级的 3 年期公司债、5 年期中票、7 年期企业债券为样本进行分析发现，采用担保方式发行的发行利率要比同一时间段内发行、具有相同期限、相同债项信用等级且无担保债券的平均发行利率分别高



出 63BP、30BP 以及 118BP<sup>18</sup>，表明当前市场对通过担保提升债项信用等级的债券具有较高的风险溢价要求，担保债券市场认可度一般，但不排除样本较少可能会对结果产生影响。

## （二）非政策性金融债券发行情况

本年度，共有 217 家主体发行非政策性金融债 525 期<sup>19</sup>，总发行规模 16638.13 亿元。发行期数、家数、规模以及平均发行规模均较上年有不同程度的增加。具体来看，在绿色金融债、三农金融债、小微金融债等专项金融债券的带动以及商业银行自身存在资本补充需求的背景下，商业银行金融债（含商业银行二级资本工具）发行期数和规模（198 期、8707.73 亿元）均较上年增加 30%左右；由于股票二级市场持续低迷，证券公司经纪业务及自营收入普遍下降，导致证券公司融资需求上升，证券公司债发行期数和规模（264 期、6339.40 亿元）均较上年增长 50%左右；受租赁公司和汽车金融公司等非银行金融机构债券发行明显提升的带动，其它金融机构债发行期数和规模（43 期、1164.00 亿元）均较上年增加 30%左右；股票二级市场低迷背景下证券公司短期融资需求有所减弱，加上 2017 年利率明显上升导致本年度证券公司短融发行期数和规模（19 期、392.00 亿元）均较上年（60 期、1178.60 亿元）明显减少；保险公司债发行期数和规模（1 期，35 亿元）仍然较少。本年度非政策性金融债中共有 3 期采取保证担保方式。

从级别来看，除证券公司短融、证券公司短期公司债券外，非政策性金融债券<sup>20</sup>的债项级别以 AAA 级及 AA+级为主，二者发行期数（109 期）和发行规模（8633.00 亿元）在非政策性金融债券中的占比分别为 59.40%和 87.84%，较上年均略有上升。

表 3 2016-2017 年非政策性金融债券发行情况

债券类型	发行期数			发行家数			发行规模			平均发行规模		
	2016 年 (期)	2017 年 (期)	增幅 (%)	2016 年 (家)	2017 年 (家)	增幅 (%)	2016 年 (亿元)	2017 年 (亿元)	增幅 (%)	2016 年 (亿元)	2017 年 (亿元)	增幅 (%)
商业银行金融债	154	198	28.57	120	132	10.00	6230.50	8707.73	39.76	40.46	43.98	8.70
证券公司债	165	264	60.00	54	62	14.81	4260.10	6339.40	48.81	25.82	24.01	-6.99

<sup>18</sup> 通过计算经担保提升债项等级的中票、企业债、公司债与在其起息日前后 15 日内起息的具有同债项等级、相同期限、无担保同类型债券的发行利率均值的差，再取差值的平均值。

<sup>19</sup> 包括商业银行金融债、商业银行二级资本工具、保险公司资本补充债券、证券公司短期融资券、证券公司债和其它金融机构发行的金融债券。

<sup>20</sup> 不包含私募债。

证券公司短融	60	19	-68.33	18	4	-77.78	1178.60	392.00	-66.74	19.64	20.63	5.03
保险公司债	7	1	-85.71	7	1	-85.71	440.00	35.00	-92.05	62.86	35.00	-44.32
其它金融机构债	32	43	34.38	23	22	-4.35	925.00	1164.00	25.84	28.91	27.07	-6.35
<b>合计</b>	<b>418</b>	<b>525</b>	<b>25.60</b>	<b>208</b>	<b>217</b>	<b>4.33</b>	<b>13034.20</b>	<b>16638.13</b>	<b>27.65</b>	<b>31.18</b>	<b>31.69</b>	<b>1.63</b>

资料来源：联合资信 COS 系统

### （三）资产支持证券发行情况

我国资产支持证券化市场正处于高速发展阶段，2017 年，资产支持证券发行规模出现大幅增长。银行间债券市场上，资产支持证券发行期数（400 期）和发行规模（5972.29 亿元）分别较上年增长 20.48% 和 67.70%；非金融企业资产支持票据发行期数（113 期）和发行规模（574.95 亿元）均较上年增加 2 倍左右，增幅显著，主要由于 2016 年底《非金融企业资产支持票据指引（修订稿）》及配套文件的发布，带动非金融企业资产支持票据发展提速。在交易所债券市场上，本年度资产支持证券发行期数（1748 期）较上年略有下降，但发行规模（7544.46 亿元）较上年大幅增加 85.90%。本年度，交易所发行的资产支持证券在期数和规模上仍超过银行间债券市场。

在发行规模大幅增加的同时，资产证券化产品创新不断，多个“首单”产品发行上市，如首单公寓行业资产证券化产品、PPP 资产证券化产品、商业地产抵押贷款产品等，区块链技术等金融科技在 ABS 发行中也得到了一定运用<sup>21</sup>。

### （四）债券新品种发行情况

#### 1、绿色债券市场平稳发展

本年度，我国共发行绿色债券 113 期<sup>22</sup>，较上年（53 期）大幅增长，发行规模 2044.80 亿元，较上年（2052.31 亿元）略有减少。除资产支持证券发行人外，共有绿色债券发行人 68 家，其中 60 家为本年度新增发行人。从券种来看，本年度新发绿色债券包括金融债、企业债、公司债、中期票据、PPN 和资产支持证券，其中金融债的发行量仍最大，发行期数（44 期）和发行规模（1234.00 亿元）分别占绿色债券总发行期数和总发行规模的 38.94% 和 60.35%，期数占比较上年变化不大，规模占比较上年下降约 15 个百分点。从级别分布来看，本年度新发绿色债券主要集中在 AA+ 级（含）以上<sup>23</sup>，其中 AAA 级绿色债券发行期数

<sup>21</sup> 2017 年 5 月 16 日，百度金融与陌阡租赁、华能信托等合作方联合发行国内首单区块链技术支持的 ABS 项目，此项目为个人消费汽车租赁债券私募 ABS，发行规模 4.24 亿元。

<sup>22</sup> 包含资产支持证券，资产支持证券按单数统计。

<sup>23</sup> 绿色债券统计级别及行业分布时均不包含资产支持证券（10 单、规模 146.05 亿元），统计级别分布

和规模（43 期、1120.10 亿元）占比（48.86%、72.84%）均位居第一。从行业分布来看，本年度绿色债券发行主体共涉及 18 个行业<sup>24</sup>，较上年新增 8 个行业，行业覆盖率（29.03%）有所提高，主要集中在商业银行及电力行业。从区域分布来看，本年度境内绿色债券发行人共涉及 23 个省/直辖市，较上年新增 14 个，地域范围继续扩大，其中北京地区发行人所发绿色债券期数和规模（28 期、881.00 亿元）均位居第一，占比分别为 27.18%和 46.40%。本年度，约 65%的绿色债券采用第三方绿色认证；约 63%的绿色债券具有发行成本优势<sup>25</sup>，与上年相比成本优势有所提高；资金用途方面，本年度绿色债券资金投向主要是清洁交通和清洁能源领域。

## 2、熊猫债发行量有所减少

本年度，我国债券市场共有 25 家发行主体发行熊猫债券 35 期，发行规模共计 719.00 亿元，较上年（62 期、1274.40 亿元）均减少约 50%，发行量下降主要受到两方面影响：一是 2017 年以来我国债券发行利率较上年增幅显著，融资成本优势有所减弱加上汇率风险的存在使得很多潜在的熊猫债发行人被迫推迟或取消了发行计划；二是熊猫债的发行主体多为注册地位于境外的中资房地产企业，2016 年下半年以来监管层加大了对房地产企业境内融资的限制，使得很多房地产企业转向国际市场融资，在一定程度上导致了熊猫债发行量的下降。

从券种类别看，本年度所发熊猫债涉及中票、PPN、公司债、私募债、国际机构债以及商业银行债，发行期数和规模最多的为中票（15 期、263.00 亿元）。受房地产企业熊猫债发行量减少影响，本年度银行间债券市场熊猫债发行量大幅超越交易所市场，占本年度熊猫债发行总期数和总规模的比例均超过 74%。从发行主体角度看，本年度熊猫债券发行人仍主要集中于房地产行业；外国发行人占发行主体总数比重较小但呈上升趋势，新增马来西亚、匈牙利、俄罗斯的发行主体，且多集中于“一带一路”沿线地区。本年度，首单“一带一路”熊猫债、首单“债券通”熊猫债先后成功发行，对促进“一带一路”资金融通及我国债市开放具有重要意义。

---

时对象仅包括有委托评级的债券（期数 88 期、规模 1537.75 亿元）。

<sup>24</sup> 按照 WIND 三级行业划分。

<sup>25</sup> 绿色债券起息日前后各十五天内起息的同期限、同级别、同券种的非绿色债券为可比债券，短期融资券和选用其主体级别，其他券种均选用债项级别；成本差异指新发绿色债券票面利率与平均发行利率的差值，具有成本优势的债券指成本差异小于 0 的债券。

#### 四、未来走势预测

2018 年，全球经济将维持复苏态势，我国经济增长有较强的外部支撑，但主要国家货币政策趋紧使得我国金融市场面临人民币汇率波动以及资本流出等挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，完善“货币政策+宏观审慎政策”双支柱调控，大力振兴实体经济，优化经济结构，同时加强防范金融风险、房地产市场风险、地方政府债务风险等，经济整体预计将保持平稳增长。

从我国债券市场来看，预计将有以下几方面趋势：

**第一，债券市场发行量将受到诸多因素的影响。**首先，供给侧结构性改革背景下债券市场服务实体经济、拓宽实体经济融资渠道的趋势将得以延续，加上债市相关机制的进一步完善以及对外开放的加速发展，我国债券市场直接融资功能将得到更好发挥，从而推动债券发行量的增长；其次，在经济去杠杆、金融强监管以及美联储缩表、加息的背景下，未来我国货币政策大概率中性偏紧，市场利率或将维持在相对高位，在阶段性流动性趋紧时还有可能小幅上行，融资成本较高一定程度上将抑制债券发行量的增长；此外，宏观审慎政策背景下出台的债券交易新规、银行委托贷款新规等强监管政策在规范市场交易业务的同时短期或一定程度上减少债券市场需求；资产管理新规在严控非标的同时将提高标准信用债尤其是流动性较好、信用风险较低的高信用等级债券的吸引力，同时可能推动规范的资产证券化产品发行的增加。

**第二，地方政府性债务风险管控将继续加强。**当前地方政府融资行为逐步得到有力规范，在防范系统性金融风险的背景下，存量地方性债务的风险点正在逐步明确，监管层将保持对地方政府隐性债务管理的高压态势，未来风险管控有望继续得到加强。与此同时，目前地方政府专项债运行良好，未来地方政府专项债券的应用范围有望扩大，地方政府专项债券发行量或将继续增加。

**第三，债券市场风险管控将进一步强化。**12 月召开的中央经济工作会议明确指出今后三年要打好防范化解重大风险攻坚战，重点是防控金融风险，2017 年末以及 2018 年初监管层陆续出台了资产管理新规、债券交易新规以及银行委托贷款新规等进一步加强风险防范，债券市场是金融市场的重要组成部分，随着债券市场违约事件的日趋常态化，未来监管层将继续加强债市风险管控，出台更多监管细则，通过加强信息披露、强化行业监管、完善违约后续处置机制等方式进一步完善相关体制机制，促进债券市场平稳健康发展。

**第四，我国债券市场对外开放程度将进一步加深。**随着“一带一路”倡议

的深入推进以及“债券通”的不断发展完善，我国资本市场将进一步与国际市场互联互通，将有更多国际投资者投资中国债券市场。此外，针对外资评级机构进入银行间债券市场开展评级业务的细则有望出台，随着外资评级机构逐步参与国内评级业务，我国评级行业将逐渐与国际接轨，进一步推动债券市场的国际化。

**第五，绿色债券、资产支持证券等债券品种将加速发展。**绿色债券方面，在国家高度重视污染防治和生态文明建设的背景下，2018 年绿色债券或将迎来重要发展机遇期，监管层或将从财政贴息、发行便利化等方面继续出台相关政策加大对绿色债券的支持，绿色债券的发行量有望继续增长。资产支持证券方面，作为盘活企业存量资产、有效降低企业杠杆的金融工具，在供给侧结构性改革不断深化的背景下，资产证券化市场或将获得更多的政策支持，结构更为灵活、基础资产种类更为丰富的创新产品将迎来更大的发展机遇。熊猫债方面，随着相关监管政策的不断完善以及人民币加入 SDR 的推动作用，2018 年我国熊猫债券发行人范围有望进一步扩大。此外，创新创业债券、债转股专项债券等与国家经济政策导向一致的债券品种或将得到进一步发展。

整体来看，2018 年我国宏观经济将保持平稳增长，稳健中性的货币政策将为债券市场的发展奠定相对稳定的资金面基础，在债券市场机制不断完善以及对外开放程度不断加深的背景下，“控险和开放”或将成为 2018 年债券市场发展的主基调。

附录：2017 年中国债券市场相关政策列表

类别	时间	发布机构	政策名称	主要内容	
1 推动债券市场针对性扩容	2月	国务院	《中共中央、国务院关于深入推进农业供给侧结构性改革加快培育农业农村发展新动能的若干意见》	支持符合条件的涉农企业上市融资、发行债券、兼并重组，鼓励金融机构发行“三农”专项金融债。	
	3月	央行、工信部、银监会、证监会、保监会	《关于金融支持制造强国建设的指导意见》	提出设计开发符合先进制造业和战略性新兴产业特点的创新债券品种，支持制造业领域信贷资产证券化。	
	8月	发改委	《社会领域产业专项债券发行指引》	对社会领域产业专项债券的适用范围和支持重点、发行条件、审核要求进行了明确规定。	
	8月	发改委	《农村产业融合发展专项债券发行指引》	对农村产业融合发展专项债券的适用范围和支持重点、发行条件、审核要求进行了明确规定。	
	9月	国务院	《关于加快推进农业供给侧结构性改革大力发展粮食产业经济的意见》	支持粮食企业通过发行短期融资券等非金融企业债务融资工具筹集资金，支持符合条件的粮食企业发行公司债券、企业债券。	
	7月	证监会	《中国证监会关于开展创新创业公司债券试点的指导意见》	符合条件的双创公司和创投公司可以发行双创债，同时明确通过采取专项审核、支持设置转股条款、鼓励业务创新等措施提供政策支持。	
	9月	上交所、深交所、股转公司、中国结算	《创新创业公司非公开发行可转换公司债券业务实施细则（试行）》	从挂牌转让、转股、信息披露等方面明确了创新创业公司非公开发行可转换公司债券需要满足的具体要求。	
2 完善债券市场机制	2.1 完善交易所市场债券发	4月	深交所	《深圳证券交易所债券招标发行业务指引》	明确规定公司信用类债券通过深交所招标发行，发行人主体评级应不低于 AA 级，当期债券发行总规模不少于人民币 10 亿元。

行及交易机制	4 月	上交所	《关于修改〈上海证券交易所交易规则〉及〈上海证券交易所债券交易实施细则〉涉及债券交易若干条款的通知》	修改了质押式回购计息规则以及质押式回购收盘价计算方法 <sup>26</sup> ，以提高回购收盘价稳定性。
	6 月	深交所	《深圳证券交易所资产支持证券挂牌条件确认业务指引》	在挂牌条件确认申请方面新增尽职调查报告等要求，重点加强挂牌申请过程中的信息披露。
	4 月	深交所	《深圳证券交易所债券招标发行业务指引》	
	9 月	证监会	《证券发行与承销管理办法》	将现行的可转债、可交换债申购方式由资金申购改为信用申购。
	12 月	上交所	《上海证券交易所企业应收账款资产支持证券挂牌条件确认指南》、《上海证券交易所企业应收账款资产支持证券信息披露指南》	对企业应收账款资产支持证券的适用范围、发行条件和信息披露要求进行了明确规定。
	12 月	深交所	《深圳证券交易所企业应收账款资产支持证券挂牌条件确认指南》、《深圳证券交易所企业应收账款资产支持证券信息披露指南》	
	12 月	机构间私募产品报价与服务系统	《机构间私募产品报价与服务系统企业应收账款资产支持证券挂牌条件确认指南》、《机构间私募产品报价与服务系统企业应收账款资产支持证券信息披露指南》	
2.2 完善银行间市场非金融企业债务融资工具注册及流通机制	2 月	交易商协会	《非金融企业债务融资工具注册专家管理办法》	明确了非金融企业债务融资工具注册专家的组成要求 <sup>27</sup> ，同时规定了注册专家的选聘及具体职责等内容。
	9 月	交易商协会	《非金融企业债务融资工具定向发行注册工作规程》及配套文件	进一步搭建层次丰富、权责清晰、流程规范的定向发行多层次制度体系。一是优化与投资人分层管理相适应的机制安排，进一步提升注册发行便利；二是强化中介机构职责；三是细化信息披露要求。

<sup>26</sup> 一是修改质押式回购计息规则，计息天数从回购期限的名义天数修改为资金实际占款天数，将全年计息天数从 360 天改为 365 天；二是修改质押式回购收盘价计算方法，由当日最后一笔交易前一分钟所有交易的成交量加权平均价修改为当日最后一笔交易前一小时所有交易的成交量加权平均价。

<sup>27</sup> 注册专家由投资者、承销商、会计师事务所、律师事务所、评级机构和其他机构等代表组成，其中投资者代表占比不低于 30%。

		9月	全国银行间同业拆借中心	《关于进一步完善银行间市场定向债务融资工具交易流通的通知》	明确了符合条件的 PPN 投资者之间的流通转让方式,并提出银行间债券市场参与者可将 PPN 作为质押券开展质押式回购交易。
3 妥善化解政府性债务风险	3.1 防范新增地方政府债务风险	2月	财政部	《关于做好2017年地方政府债券发行工作的通知》	合理制定债券发行计划,均衡债券发行节奏,减少地方债发行对债市的冲击,同时将研究推进地方债银行间市场柜台业务,建立地方债信用评级机构黑名单制度。
		4月	财政部	《新增地方政府债务限额分配管理暂行办法》	明确新增地方政府一般债务限额和专项债务限额根据各地区债务风险、财力状况等,统筹考虑中央确定的重大项目支出、地方融资需求等因素进行测算和分配。
		4月	财政部	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》	开展地方政府融资担保清理整改、加强融资平台公司融资管理、规范政府与社会资本方的合作行为、建立跨部门联合监测和防控机制,进一步规范地方政府举债融资行为。
		6月	财政部	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》	规范政府购买服务行为,明确需要严格按照《中华人民共和国政府采购法》确定的服务范围实施政府购买服务并严格实行预算管理。
		8月	发改委	《关于在企业债券领域进一步防范风险加强监管和服务实体经济有关工作的通知》	积极防范企业债券领域地方政府债务风险,做好存量企业债券涉及的地方政府债务风险的排查化解,同时在企业债券申报中严格防范地方政府债务风险,明确发债企业和政府之间的权利责任关系,实现二者信用严格隔离。
		12月	财政部	《关于坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	将研究出台地方债终身问责、倒查责任制度,坚决查处问责违法违规行为。
	3.2 出台地方政府专项债券	5月	财政部	《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》	推出地方政府土地储备专项债券。
		7月	财政部	《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》	推出地方政府收费公路专项债券。
		7月	财政部	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》	完善专项债券管理,加快建立专项债券与项目资产、收益相对应的制度,并具体规定了地方政府土地储备专项债券和地方政府收费公路专项债券的发债项目界定、额度管理、发行机制、监督管理等方面内容。



3.3 鼓励发展 PPP 模式满足地方政府融资需求	4 月	发改委	《政府和社会资本合作 (PPP) 项目专项债券发行指引》	对 PPP 项目专项债券的适用范围和支持重点、发行条件、审核要求、信息披露和投资者保护等方面进行了具体规范。	
	6 月	财政部、央行、证监会	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》	从项目筛选、工作程序以及监督管理等方面进一步规范了 PPP 项目资产证券化工作。	
	10 月	上交所	《上海证券交易所政府和社会资本合作 (PPP) 项目资产支持证券挂牌条件确认指南》、《上海证券交易所政府和社会资本合作 (PPP) 项目资产支持证券信息披露指南》		
	10 月	深交所	《深圳证券交易所政府和社会资本合作 (PPP) 项目资产支持证券挂牌条件确认指南》、《深圳证券交易所政府和社会资本合作 (PPP) 项目资产支持证券信息披露指南》	对于三类基础资产，即 PPP 项目收益权、PPP 项目资产、PPP 项目公司股权的合格标准、发行环节信息披露、存续期间信息披露等做出了详细的规定。	
	10 月	机构间私募产品报价与服务系统	《机构间私募产品报价与服务系统政府和社会资本合作 (PPP) 项目资产支持证券挂牌条件确认指南》、《机构间私募产品报价与服务系统政府和社会资本合作 (PPP) 项目资产支持证券信息披露指南》		
	11 月	发改委	《关于鼓励民间资本参与政府和社会资本合作 (PPP) 项目的指导意见》	积极推进符合条件的民间资本 PPP 项目发行债券、开展资产证券化，拓宽项目融资渠道。按照统一标准对参与 PPP 项目的民营企业等各类社会资本方进行信用评级，引导金融市场和金融机构根据评级结果等加大对民营企业的融资支持力度。	
4 推动债券市场开放	4.1 为境外投资者提供便利	2 月	外管局	《国家外汇管理局关于银行间债券市场境外机构投资者外汇风险管理有关问题的通知》	银行间债券市场境外机构投资者可以在具备资格的境内金融机构办理人民币对外汇衍生品业务。
		6 月	央行	《内地与香港债券市场互联互通合作管理暂行办法》	符合要求的境外投资者可通过“北向通”投资内地银行间债券市场，标的债券为可在内地银行间债券市场交易流通的所有券种。
		11 月	央行	《境外商业类机构投资者进入中国银行间债券市场业务流程》	鼓励境外机构投资者作为中长期投资者投资银行间债券市场，并对境外机构投资者的投资行为实施宏观审慎管理，符合条件的境外机构投资者可自主决定投资规模，没有投资额度限制。

	4.2 适度开放相关企业在我国开展债券发行及信用评级活动	5月	商务部、发改委、央行、海关总署、质检总局	《关于进一步推进开放型经济新体制综合试点试验的若干意见》	规定12个试点地区 <sup>28</sup> 符合条件的企业的境外母公司可以在境内发行人民币债券，并且允许符合条件的跨国企业集团开展跨境人民币双向资金池业务。
		7月	央行	中国人民银行公告〔2017〕第7号	明确了境内外评级机构进入银行间债券市场开展业务的要求。
	4.3 促进境内企业“走出去”、提升外币债券流动性	2月	发改委	--	确定11家 <sup>29</sup> 企业作为2017年度外债规模管理改革第一批试点企业，在年度外债规模内，上述试点企业可灵活把握发债时机，自主选择发债时间和发债批次。
3月		全国银行间同业拆借中心	中国外汇交易中心3月17日公告	提供外币债质押式回购交易服务，实现押外币债借人民币的功能，7只 <sup>30</sup> 上市流通的外币债券可以开展外币债质押回购交易。	
5 推动绿色债券市场发展	5.1 鼓励绿色债券发行	3月	证监会	《中国证监会关于支持绿色债券发展的指导意见》	重点支持长期专注于绿色产业的成熟企业等四类主体发行绿色公司债券 <sup>31</sup> ，并将不断完善绿色公司债券准入管理“绿色通道”制度安排，持续提升企业发行绿色债券的便利性；积极培育绿色投资文化；鼓励支持地方政府综合利用贴息、财政补贴、设立绿色公司债券投资基金等多种优惠政策支持绿色公司债券发展。
		4月	中关村管委会	《中关村国家自主创新示范区促进科技金融深度融合创新发展支持资金管理办法》	提出给予“绿色企业”贷款贴息以及绿色债发行企业补贴支持，明确规定对于发行绿色债融资的企业，按照票面利息的40%给予补贴；单家企业年度直接融资的利息补贴不超过100万元；同一笔直接融资业务的利息补贴不超过3年。
		6月	央行、发改委等七部门	江西赣江新区、贵州贵安新区等五省八市（区	明确提出拓宽绿色产业融资渠道，支持金融机构和相关企业发行绿色债券、项目支持票据和集合债券，鼓励地方政府发行地方债

<sup>28</sup> 12个试点城市和区域包括济南市、南昌市、唐山市、漳州市、东莞市、防城港市，以及浦东新区、两江新区、西咸新区、大连金普新区、武汉城市圈以及苏州工业园区。

<sup>29</sup> 包括开发银行、进出口银行、工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行等7家国有银行，中国人寿、中国华融、中国信达等3家非银行金融机构以及华为公司。

<sup>30</sup> 分别是：16世行SDR01、15渣打香港SDR01、15国开美元1、15国开美元2、15进出美元01、13国开美元1、16进出美元01。

<sup>31</sup> 重点支持长期专注于绿色产业的成熟企业、在绿色产业领域具有领先技术或独特优势的潜力企业、致力于中长期绿色产业发展的政府和社会资本合作项目的企业、具有投资我国绿色产业项目计划或致力于推动我国绿色产业发展的国际金融组织或跨国公司四类主体发行绿色公司债券。

			/州) <sup>32</sup> 建设绿色金融改革创新试验区总体方案	支持符合规定的绿色公益性项目。
5.2 完善绿色债券发行机制	3月	交易商协会	《非金融企业绿色债务融资工具业务指引》及相关配套表格	明确了绿色项目的界定、募集资金管理、信息披露、第三方认证以及发行激励措施等方面内容，并在信息披露、绿色投资者、绿色标识、配套服务和创新发展等方面有所创新和完善。
	6月	央行等	《金融业标准化体系建设发展规划（2016-2020年）》	提出五大金融标准化工程，其中包括绿色金融标准化工程。
	12月	央行、证监会	《绿色债券评估认证行为指引（暂行）》	从绿色债券评估机构资质，业务承接，业务实施流程，报告出具，以及监督管理等方面作出具体的规范和要求。
6 加强债市风险管控	3月	上交所	《上海证券交易所公司债券存续期信用风险管理指引（试行）》	强调债券发行人及受托管理人的核心作用，注重信用风险的事前事中防范化解，同时建立债券信用风险管理报告制度。
	3月	深交所	《深圳证券交易所公司债券存续期信用风险管理指引（试行）》	
	3月	中国证券业协会	《公司债券受托管理人处置公司债券违约风险指引》	要求受托管理人制定公司债券违约风险处置应急管理制度，包括常态化组织结构及协调机制、触发情形和预警监测机制、应急处置预案的制定要求等，公司债券存续期内，发行人发生预计违约或实质违约情形的，受托管理人应当及时响应，启动应急处置工作并制定相应的受托管理人应急处置预案。
	4月	中证登	《质押式回购资格准入标准及标准券折扣系数取值业务指引》	从增量和存量两个方面加强了对质押券风险的管理，提高增量信用债券回购准入的债项评级标准 <sup>33</sup> 。
	6月	上交所	《上海证券交易所债券市场投资者适当性管	对合格投资者标准 <sup>34</sup> 和个人投资者投资范围进行了调整 <sup>35</sup> 。

<sup>32</sup> 包括江西省赣江新区，贵州省贵安新区，新疆维吾尔自治区哈密市、昌吉州和克拉玛依市，广东省广州市，浙江省湖州市、衢州市。

<sup>33</sup> 增量方面，按照新老划断原则改革信用债券回购准入标准。将增量信用债券回购准入标准提高至债项评级 AAA 级、主体评级不得低于 AA 级（主体评级 AA 级的，其评级展望不得为负面），存量信用债维持原主体评级和债项评级均不得低于 AA 级（主体评级 AA 级的，其评级展望不得为负面）的回购准入标准。

<sup>34</sup> 专业投资者中的非金融机构投资者需要同时符合资产性资质和专业经历的要求。其中，资产性资质要求机构最近 1 年末净资产不低于 2000 万元且最近 1 年末金融资产不低于 1000 万元，个人金融资产不低于 500 万元或者最近 3 年个人年均收入不低于 50 万元；专业经历要求机构及个人具备一定的投资经历或工作经历。

<sup>35</sup> 规定合格个人投资者的投资范围仅限大公募公司债券及/或债项评级 AAA 的小公募公司债券，当债项评级下调至低于 AAA、发行人最近一个会计年度出现亏损、发生债务违约等情形时，仅允许合格投资者中的机构投资者买入债券。

			理办法（2017 年修订）》	
	6 月	深交所	《深圳证券交易所债券市场投资者适当性管理办法》	
	8 月	发改委	《关于在企业债券领域进一步防范风险加强监管和服务实体经济有关工作的通知》	对出现偿债风险的存量债券，省级发展改革部门应提前介入，充分运用市场化、法治化手段指导企业和中介机构制定完备的偿债方案。