

2018 年度债券市场发展报告

——发行量有所增加，信用风险事件明显增多

2019 年 1 月 25 日



联合资信评估有限公司

电话：010-85679696

网址：www.lhratings.com

邮箱：lianhe@lhratings.com

联合信用评级有限公司

电话：010-85172818

网址：www.unitedratings.com.cn

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

2018 年度债券市场发展报告

——发行量有所增加，信用风险事件明显增多

联合资信评估有限公司 联合信用评级有限公司 刘沛伦 王雯婧 夏妍妍 刘艳

一、债券市场环境

本年度（指 2018 年度，下同），在《“十三五”现代金融体系规划》的指引下，监管层积极推动债市针对性扩容，在构建金融监管新格局的基础上，继续完善债市体制机制，在大力化解政府性债务风险、加大债市对外开放和加强风险管控等方面出台了多项政策，促进债券市场长远健康发展。

（一）债券市场定向扩容，债券产品不断丰富

优化民营和小微企业债券融资渠道。6 月，中国人民银行（以下简称“央行”）、中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）等部门联合印发《关于进一步深化小微企业金融服务的意见》，提出完善小微企业金融债券发行管理，支持银行业金融机构发行小微企业贷款资产支持证券等。6 月、7 月，央行先后将 AA 级及以上的小微企业相关的金融债券和公司信用类债券纳入中期借贷便利(MLF)担保品范围，额外给予 MLF 资金用于支持产业类信用债投资，并引导商业银行加大对中低评级信用债的投资。10 月，央行发布公告引导设立民营企业债券融资支持工具，以市场化方式帮助缓解企业融资难问题，民企债务融资支持工具的推出和落地有利于稳定和促进民营企业债券融资。此外，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”）同步推出纾困专项公司债，纾解民营企业融资困境及防范化解上市公司股票质押风险。10 月 26 日，全国首单纾困专项债券成功发行，对化解民营企业流动性风险发挥了积极作用，也为此类专项债的发行提供了借鉴。上述政策的推出有利于优化民营和小微企业融资渠道，推动相关债券的发行。

鼓励脱贫攻坚、数字经济、绿色经济等领域开展债券融资。本年度，《关于金融支持深度贫困地区脱贫攻坚的意见》、《关于发展数字经济稳定并扩大就业的指导意见》、《进一步支持文化企业发展的规定》等文件先后发布，鼓励深度贫困地区符合条件的企业、包括互联网和人工智能在内的数字经济类企业以及符合条件的文化类企业通过发行债券提高融资能力，分别通过发行扶贫票据、创新创业公司债、社会效应债券等专项债券丰富融资渠道。在绿色经济领域，厦门、四川、江苏、深圳等地还通过补贴、贴息等手段大力支持企业发行绿色

债券¹。上述举措有利于引导脱贫攻坚、数字经济、绿色经济等领域债券扩容。

鼓励可转换债券及商业银行资本补充工具等创新债券产品发行。可转债方面，国家发展和改革委员会（以下简称“发改委”）、央行等七部委于1月联合发布《关于市场化银行债权转股权实施中有关具体政策问题的通知》，允许符合条件的上市公司、非上市公众公司采取向实施机构发行可转换债券等方式募集资金偿还债务；11月，中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）发布公告积极推进以定向可转换债券作为并购重组交易支付工具的试点，上述政策均有助于推动可转换债券的发行。资本补充工具方面，央行等部门先后发布“中国人民银行2018年第3号公告”和《关于进一步支持商业银行资本工具创新的意见》，从增加资本工具种类²、拓宽发行渠道、扩大投资主体范围等方面支持商业银行资本工具创新。此举有利于推动无固定期限资本债券、转股型二级资本债券等创新资本补充工具的发行，拓宽商业银行资本融资渠道。房地产资产证券化方面，2月，深交所发布《深圳证券交易所发展战略规划纲要（2018-2020年）》，提出将探索发行公募房地产信托投资基金（REITs），证监会、住房城乡建设部于4月联合发布《关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知》，明确开展住房租赁资产证券化的基本条件，积极推动多类型具有债权性质的资产证券化产品，以上政策的出台有助于推动我国房地产资产证券化的创新发展。

（二）推进债市统一监管进程，加强违规行为查处力度

债市统一监管进程进一步推进。3月，全国人大通过《国务院机构改革方案》，对银监会和原保险监督管理委员会进行职责整合，组建中国银保监会，形成“一委一行两会”³的金融监管新格局，进一步细化和强化金融监管，加强统筹与协调；8月，国务院金融稳定发展委员会也明确提出“建立统一管理和协调发展的债券市场”；9月，央行、证监会联合发布2018年第14号公告，对逐步统一银行间债券市场和交易所债券市场评级业务资质、提高评级质量等方面进行规范，为信用评级行业统一监管做出重要制度性安排；12月，证监会联合央行、发改委共同发布《关于进一步加强债券市场执法工作有关问题的意见》，明确由证监会依法对银行间债券市场、交易所债券市场违法行为开展统一的执法

¹ 1月30日，厦门市印发《关于促进厦门市资本市场发展绿色金融的意见》；9月26日，四川省发布《关于继续实施财政金融互动政策的通知》；10月10日，江苏省发布《关于深入推进绿色金融服务生态环境高质量发展的实施意见》；12月27日，深圳市发布《深圳市人民政府关于构建绿色金融体系的实施意见》。

² 增加资本工具种类包括：无固定期限资本债券、转股型二级资本债券、含定期转股条款资本债券和总损失吸收能力债务工具等。

³ 国务院金融稳定发展委员会、中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会。

工作，并对执法过程中央行、发改委等部门的协助职责和方式进行明确，此举将有力提升债券市场协同监管的效率。此外，在央行、证监会等主管部门的指导下，绿色债券标准委员会于 12 月正式成立，标志着我国绿色债券自律管理协调机制落地。总体来看，债券市场统一监管进程正在有序推进。

加强对债市违规行为法律责任追究力度。6 月，新版《深圳证券交易所公司债券上市（挂牌）协议》和《深圳证券交易所资产支持证券转让服务协议》启用，明确将“惩罚性违约金”作为纪律处分，并新增“出具监管建议函”手段，此举进一步强化交易所自律监管职能，有利于提高自律监管公正性和透明度。司法实践方面，1 月，财政部、发改委对江苏省两起违规发行企业债券涉及的会计事务所和发债企业进行处理，警示和督促会计师事务所依法合规经营以及地方国有企业依法合规开展市场化融资。在中恒通欺诈发行债券一案中，涉及的券商和会计事务所工作人员因商业受贿和出具证明文件重大失实行为被出具刑事判罚，此案是我国债券市场首批因欺诈发行被追究刑事责任的案件，是我国债券市场法治化进程中的标志性事件。7 月，证监会对五洋建设集团股份有限公司涉嫌欺诈发行公司债券、信息披露违法一案做出处罚决定，五洋建设及 20 名相关责任人面临行政处罚及市场禁入，处罚金额合计逾 4 千万元。上述案件对债券市场的违法违规行为有重要的警示作用，有助于推动我国债券市场的规范化发展。

（三）完善债券发行和流通机制，提高债券市场运行效率

进一步完善债券发行机制，提高债券融资效率。公司债方面，上交所、深交所先后发布《上海证券交易所公司债券预审核指南（五）——优化融资监管》、《深圳证券交易所公司债券业务办理指南第 4 号——公司债券优化审核程序》，对市场认可度高、行业地位显著、经营财务状况稳健且已在债券市场多次开展债券融资的公司申请发行公司债券实行简化审核，此举将进一步提高公司债发行效率。金融债方面，8 月，央行发布《中国人民银行金融市场司关于试点开展金融债券弹性招标发行的通知》，允许金融机构在银行间债券市场招标发行金融债券时，根据认购情况动态调整最终债券发行规模，金融债券发行机制更趋市场化。资产支持证券方面，6 月，上交所、深交所分别发布基础设施类资产支持证券挂牌条件确认指南，规范基础设施类资产证券化业务发展；8 月，上交所将资产支持证券的无异议函有效期从此前的 6 个月延长至 12 个月，这有利于原始权益人和计划管理人能有更多时间进行路演、寻找合适的投资者，从而提高优质资产证券化项目的发行成功率。

完善债券流通机制，提高债券二级市场流动性。4 月，上交所、深交所分别发布《债券质押式三方回购交易及结算暂行办法》，从投资者适当性、担保品管理、交易结算安排、持续管理等方面明确了三方回购业务规范，并针对现阶段划分了 8 个相对标准化的质押券篮子⁴；10 月，央行发布公告在银行间债券市场正式推出三方回购交易。债券回购相关机制的完善有助于降低回购双方之间的协商成本、提高债券二级市场流动性。

（四）地方政府债务管理体系逐步完善，政府性债务风险管控不断加强

完善地方政府债务管理体系。3 月，中共中央办公厅印发《关于人大预算审查监督重点向支出预算和政策拓展的指导意见》，明确将重点审查地方政府债务纳入预算管理的情况；同月，财政部印发《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》，提出推进地方政府债务领域信息公开等一系列措施；4 月，中央财经委员会提出建立中央和地方金融监管机制，强化地方政府属地风险处置责任；12 月，财政部出台《地方政府债务信息公开办法》，明确地方政府债务预决算信息公开、地方政府债券信息公开等要求。上述举措有助于推动地方政府债务管理体系的进一步完善。

通过“开前门”纾解地方政府融资压力。4 月，财政部、住房和城乡建设部发布《试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法》，要求有序推进试点发行地方政府棚户区改造专项债券工作，截至 2018 年末，地方政府专项债已经涵盖了棚改、土储、收费公路、轨道交通等政府支出的重要领域，成为地方债务管理中“开前门”的重要渠道。5 月，财政部发布《关于做好 2018 年地方政府债券发行工作的意见》，禁止地方财政部门干预地方政府债券发行定价，允许弹性招标，鼓励通过定向承销发行置换债券，并增加 2 年、15 年及 20 年期限公开发行的普通专项债券。8 月，财政部发布《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》，要求加快地方政府专项债券发行进度、提升专项债券发行市场化水平、优化发行政程序、简化债券信息披露流程、加快专项债券资金拨付使用以及加强债券信息报送。上述举措有利于提升地方政府债券发行定价市场化水平，债券期限结构更趋合理，并有效地加快了地方政府债的发行进度，有利于缓解地方政府的融资压力。

通过“堵后门”继续加强政府性债务风险管控。本年度，财政部等部门陆

⁴ 质押券篮子包含政府债券、政策性金融机构债券、政府支持机构债券、信用等级为 AA 级别及以上的信用债（含私募），以及上述债券以外的上交所挂牌交易及转让的信用债，并将资产支持证券（次级档除外）纳入了质押券篮子。

续发布多项措施继续防范地方政府债务风险，包括明确保险资金投向涉及地方政府举债融资行为的政策边界，坚决制止违法违规举债担保行为；要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款，不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或 PPP 项目资本金等；要求信用评级机构开展评级工作不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，相关企业在申报债券时主动公开声明不承担政府融资职能等。此外，多省市密集发布了关于组织开展政府性债务清理核查工作的通知，全面摸底地方政府各类债务，检查前期地方政府举债融资行为整改效果。从 2017 年至 2018 年底，已经有重庆、山东、河南、湖北、贵州、江苏、四川、安徽、宁波、云南、广西、湖南等 12 个地方公开问责当地个别市县违法违规举债担保行为，各地相应纷纷制定化解隐性债务计划，计划用 5 到 10 年化解存量隐性债务。上述政策的实施和核查工作有助于进一步规范地方政府融资行为，防范地方政府债务风险。

（五）鼓励境外机构发行和投资，推动我国债券市场进一步对外开放

为境外投资者投资我国债券市场提供更多便利。6 月，央行发布 2018 年第 2 号公告，简化境外投资者进入中国银行间债券市场投资备案的信息收集和报备要求；8 月，“债券通”（北向通）全面实现券款对付结算⁵，提升了结算效率、降低了结算风险，进一步满足了境外投资者的风控及监管要求；11 月，财政部、税务总局发布通知，对境外机构投资境内债券市场取得的债券利息收入暂免征收企业所得税和增值税，进一步提升了我国债券市场对外资的吸引力。在上述政策措施的鼓励和支持下，我国债券市场对外开放水平进一步提升，对境外投资者的吸引力不断增强。

支持“一带一路”债券及熊猫债的发行。3 月，上交所、深交所分别发布《开展“一带一路”债券试点的通知》，鼓励“一带一路”沿线国家（地区）政府类机构、企业及金融机构等发行“一带一路”债券。9 月，央行、财政部联合发布《全国银行间债券市场境外机构债券发行管理暂行办法》，将熊猫债发行人细分为外国政府类机构、国际开发机构、境外金融机构、境外非金融企业法人四类，并设定了发行全流程规则，同时还放宽了信用评级和会计准则要求，此举有助于规范和推动熊猫债的发行，增强银行间债券市场对境外发行人的吸引力。

⁵ 简称 DVP (DELIVERY VERSUS PAYMENT)，指在结算日债券交割与资金支付同步进行并互为约束条件的一种结算方式。

开放相关机构开展信用评级及债券发行业务。3月，银行间交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布《银行间债券市场信用评级机构注册评价规则》，对中国人民银行公告〔2017〕第7号文件中关于信用评级机构注册评价及分层分类管理等作出了具体规定，境内外评级机构将按照平等原则，通过申请注册开展信用评级活动。目前国际三大评级机构在华独资评级公司均已设立并向交易商协会提交了评级业务注册申请文件。4月，银保监会发布《关于进一步放宽外资银行市场准入有关事项的通知》，明确外商独资银行、中外合资银行可以依法代理发行、代理兑付、承销政府债券，无需获得国务院银行业监督管理机构的行政许可。以上举措进一步放宽了外资机构市场准入，我国债券市场参与者更趋多元。

（六）违约事件明显增多，风险防控继续加强

债券违约事件明显增多。本年度，债券市场新增违约发行人40家，涉及违约债券106期，涉及违约规模合计约864.85亿元。债券市场新增违约主体家数、涉及债券期数及规模较上年均明显增加。此外，另有8家之前已经发生违约的发行人未能按时偿付其存续债券利息或本金，共涉及违约债券21期，违约规模合计约145.10亿元。违约事件增多主要是受到宏观经济增速回落背景下企业盈利能力下降、经济去杠杆及金融强监管对企业经营和融资造成负面影响、中美贸易摩擦、美联储缩表加息等因素的不利影响。

强化债市风险管控要求。一是**加强债券存续期信用风险管理。**本年度，央行、交易商协会等监管部门先后下发《中国人民银行关于加强绿色金融债券存续期监督管理有关事宜的通知》、《关于切实加强债务融资工具存续期风险管理工作的通知》、《资产支持证券存续期信用风险管理指引（试行）》、《资产支持证券定期报告内容与格式指引》以及《微小企业贷款资产支持证券信息披露指引（2018版）》等以及相关的配套文件，对绿色债券、债务融资工具及资产支持证券存续期风险管理要求全面细化，明确各市场参与者的责任，强化债券存续期信息披露和信用风险管理。二是**管控交易投资风险。**1月，央行等部门发布《规范债券市场参与者债券交易业务的通知》，规范债券交易业务中的债券代持行为，并对回购资金余额上限、债券交易杠杆比率等提出了具体要求；4月，上交所发布《证券交易资金前端风险控制交易参与人业务指南》，对交易参与人全天净买入申报金额总量实施额度管理，防止交易参与者发生巨额、非正常买入等造成市场异常波动，保障市场正常运行。三是**提高私募债和企业债的发行门槛。**5月，中国证券业协会发布修订后的《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，提高私募债发行门槛和违规成本，强化对私募债募集资金投向的管理，进

一步防范非公开发行公司债券业务风险。7 月，发改委窗口指导承销商，对区县级主体评级为 AA 级及以下的企业债进行严格审核并要求第三方增信，债项级别必须达到 AA+级及以上，进一步加强企业债风险防范和管理。**四是加强证券公司短融市场风险管控。**4 月，央行发布《关于证券公司短期融资券管理有关事项的通知》，对证券公司待偿还的短期融资券实行余额管理⁶，此举有利于证券公司建立健全流动性风险管理体系，管控信用风险。

进一步防范外债风险。一方面，对借款人所属领域行业进行限制。4 月，外汇管理局表示已强化对重点领域、重点行业借用外债的管理，除有特殊规定外，房地产企业、地方政府融资平台不得借用外债。5 月，发改委、财政部联合发布《关于完善市场约束机制严格防范外债风险和地方债务风险的通知》，要求拟举借中长期外债企业要实现实体化运营，充分论证发行外债的必要性、可行性、经济性和财务可持续性，同时落实偿债保障措施。另一方面，加强对外债发行违规的处理。6 月，发改委表示，将实行“三次警示”稳步推进外债登记制管理改革，如第三次发现违规行为，将会同有关部门对有关企业和中介机构进行问责，暂停有关企业的境外发债备案登记和有关中介机构参与发行外债。上述举措均有利于规范外债发行行为，防控外债风险。

违约处置方式更加丰富灵活。6 月，中国外汇交易中心、全国银行间同业拆借中心下发《关于开展债券匿名拍卖业务的通知》及相关细则，将违约债券、受违约影响的债券、资产支持证券次级档等低流动性债券纳入匿名拍卖业务范围。债券匿名拍卖业务有利于提高违约债券流动性。5 月，新疆金特钢铁股份有限公司公告称，为最大化保护债权人利益，采取打折回购的方式对“13 金特债”进行兑付，为债券违约处置提供了路径参考。8 月，内蒙古博源控股集团有限公司发布公告称，其发行的“16 博源 SCP001”、“12 博源 MTN1”和“13 博源 MTN001”累计 30 亿元存续债券违约后已由信达资产管理股份有限公司全部收购，12 月中央国债登记结算有限责任公司完成了三期债券的注销，标志着国内首单通过债券打折收购、注销登记、实质性重组等组合手段化解违约债券风险项目取得实质性进展。此外，上交所 10 月发布实施《上海证券交易所债券担保品处置平台服务指引》，明确了处置标的、参与主体、处置安排等内容，此举有利于健全债券市场风险处置，维护处置各方的合法权益。

⁶ 待偿还短期融资券余额上限按照短期融资券与证券公司其他短期融资工具余额之和不超过净资本的 60% 计算，并每半年调整一次短期融资券余额。

二、债券产品发行利率

本年度，央行继续实施稳健中性的货币政策，在美联储缩表和加息、中美贸易战等国际宏观不确定性因素较大的背景下，央行分别于 2018 年 1 月、4 月、7 月和 10 月实施四次定向降准⁷；同时，央行灵活开展公开市场操作，综合运用逆回购、中期借贷便利（MLF）、抵押补充贷款（PSL）、常备借贷便利（SLF）、临时准备金动用安排（CRA）、国库定存等工具提供不同期限流动性，合理安排工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，同时适当加大中长期流动性投放力度，保证了流动性的合理充裕，市场利率呈小幅波动下行走势。

本年度，一年期贷款基准利率仍维持在 2015 年四季度以来的 4.35% 的水平；银行间固定利率国债一年期到期收益率在 2017 年上半年持续上行，下半年维持在相对高位，2018 年以来呈波动下行走势。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（3.02%）较上年（3.30%）有所降低。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大致接近，少部分 AAA 级和 AA+ 级主体所发短融发行利率低于一年期贷款基准利率，但受本年度各级别主体发行利率分化较严重影响，一年期短融的平均发行利率（5.52%）较上年（5.35%）有所上升。

本年度，三年期、五年期、七年期贷款基准利率仍维持在 2015 年四季度以来的 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走势与银行间固定利率国债一年期到期收益率相似，自 2018 年初开始波动下行，本年度均值分别为 3.29%、3.44% 和 3.61%，较上年变化不大。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/交易所国债到期收益率的走势大致相同，少部分 AAA 级和个别 AA+ 级债券的发行利率低于相应期间的贷款基准利率。本年度，三年期公司债和五年期中票的平均发行利率分别为 5.24% 和 5.49%，较上年（5.50% 和 5.75%）有所下降，七年期企业债的平均发行利率（7.19%）较上年（6.38%）有所上升，可能是由于信用风险整体增加背景下，市场比较偏好较短期限债券。

⁷ 2018 年 1 月普惠金融定向降准 0.5 个百分点；4 月对大型商业银行、股份制银行、城商行、非县域农商行及外资银行定向降准 1 个百分点用于置换到期 MLF；7 月对大型商业银行、股份制银行、邮储银行、城商行、非县域农商行、外资银行定向降准 0.5 个百分点用于支持“债转股”和小微企业融资；10 月对大型商业银行、股份制银行、城商行、非县域农商行、外资银行定向降准 1 个百分点用于置换部分 MLF 和提供支持小微企业、民营企业 and 创新型企业的资金来源。

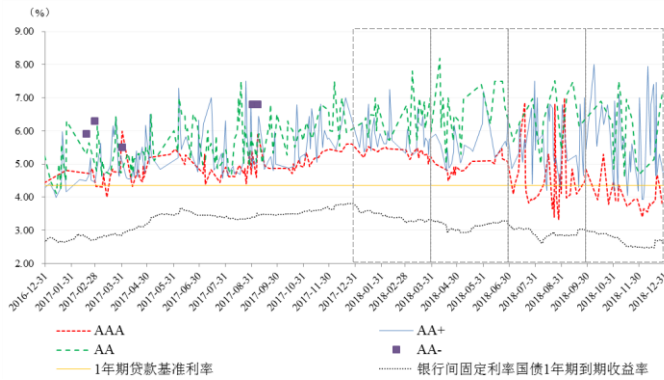


图 1 1 年期不同信用等级主体所发短期融资券发行利率走势

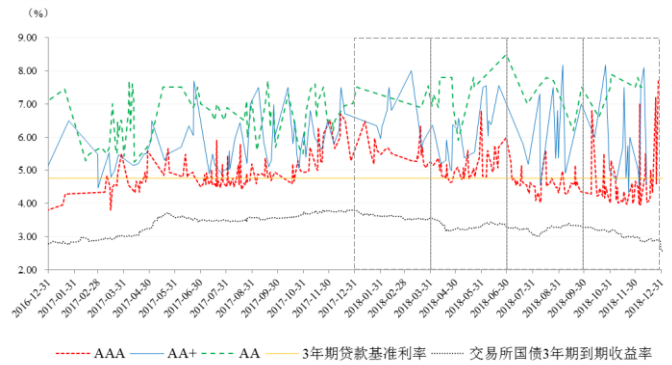


图 2 3 年期不同信用等级公司债券发行利率走势

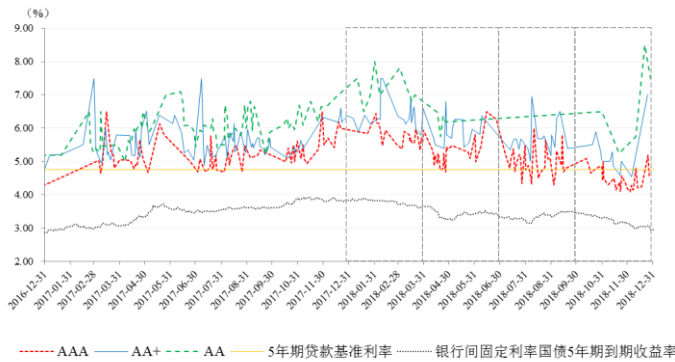


图 3 5 年期不同信用等级中期票据发行利率走势

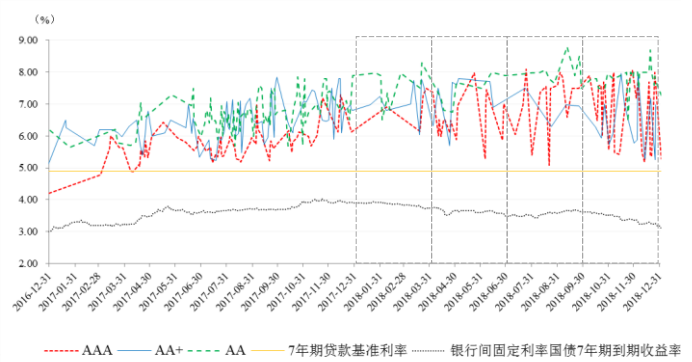


图 4 7 年期不同信用等级企业债券发行利率走势

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 43.20 万亿元，较上年增长 6.75%。银行间债券市场新发债券 40.00 万亿元，占债券市场发行总量的 92.61%，仍是我国债券主要发行场所，其中，非银行金融机构债、政府支持机构债券、中期票据、短期融资券⁸（含超短期融资券）、证券公司短融、银行间市场资产支持证券和非金融企业资产支持票据的发行量增幅显著，企业债的发行量明显减少；交易所市场新发债券 3.19 万亿元，较上年增加 15.43%，其中，公司债⁹（含私募债）的发行量增幅较大，证券公司债、可交换债的发行量明显减少。截至 2018 年末，

⁸ 如不加说明均不包含超短期融资券。

⁹ 如不加说明均不包含私募债。

我国债券市场主要债券存量规模达到 83.11 万亿元，较上年增长了约 12%，规模继续扩大。

表 1 2016-2018 年债券市场发行和存量情况

券种类别	2016 年发行情况		2017 年发行情况		2018 年发行情况		2018 年末存量	
	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	1315	89916.09	1290	83089.34	1080	77147.45	4322	326203.21
国债	156	29457.69	156	39508.40	152	35506.77	260	145503.67
地方政府债	1159	60458.40	1134	43580.94	928	41640.67	4062	180699.54
金融债	817	41065.50	787	38726.51	729	41404.20	767	166405.28
政策性银行债	624	33470.00	545	28819.78	489	29703.80	317	141267.33
商业银行债券	154	6230.50	198	8707.73	174	9182.40	314	20808.95
非银行金融机构债券	39	1365.00	44	1199.00	66	2518.00	136	4329.00
政府支持机构债券	19	2250.00	25	3010.00	46	4170.00	177	18885.00
企业债券	498	5925.70	382	3730.95	282	2390.08	2552	25690.50
一般企业债	455	5485.30	349	3530.25	257	2260.68	2437	24829.85
集合企业债	3	50.00	0	0.00	0	0.00	10	75.90
项目收益债	40	390.40	33	200.70	25	129.40	105	784.75
中期票据	897	11077.10	910	10212.55	1399	15893.65	4281	54250.23
集合票据	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
短期融资券	2636	33207.85	2134	23361.90	2912	30664.30	1904	18696.10
一般短期融资券	687	6062.95	463	3949.70	422	4193.30	415	4128.30
超级短期融资券	1949	27144.90	1671	19412.20	2490	26471.00	1489	14567.80
证券公司短期融资券	60	1178.60	19	392.00	57	1425.00	19	460.00
资产支持证券（银行间）	343	3908.53	400	5972.29	449	9323.35	815	10939.65
资产支持证券（交易所）	1916	4747.85	1932	8201.11	1992	9473.80	3958	13874.86
非金融企业资产支持票据	38	166.57	113	574.95	248	1261.25	370	1690.71
非公开定向债务融资工具	746	6028.85	725	5954.61	766	5458.87	2433	19412.58
公司债	2260	27749.68	1199	11008.75	1520	16491.70	5252	58227.19
一般公司债	881	12856.77	537	5636.72	796	10034.78	2590	33270.31
私募债	1379	14892.91	662	5372.03	724	6456.92	2662	24956.88
证券公司债	165	4260.10	264	6339.40	210	4718.90	566	13312.28
可转债	11	212.52	52	949.37	83	793.12	142	1904.16
可交换债	71	674.29	80	1172.84	28	464.74	145	1976.63
项目收益票据	11	38.50	5	21.10	0	0.00	23	108.60
同业存单	16452	129931.00	26931	201872.40	27301	210832.40	14349	98826.70
国际机构债	4	125.00	4	60.00	4	60.00	13	254.60
SDR 债券	2	6 亿 SDR	0	0.00	0	0.00	1	5 亿 SDR
合计	28259	362463.72	37252	404650.07	39106	431972.80	42088	831118.28

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 中截至 2019 年 1 月 6 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. 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、Wind

（一）非金融企业所发债券情况

1、债券发行量明显增加

2018 年，市场资金面整体较上年宽松，同时在再融资需求的推动下，非金融企业前期积累的融资需求得到一定释放。本年度，非金融企业所发债券¹⁰的发行期数（6113 期）和发行规模（65439.73 亿元）均较上年增加 30% 以上，发行人家数（1899 家）较上年变化不大。

短期融资券发行期数和发行规模变化不一。本年度，共有 282 家企业累计发行短融 422 期，发行规模为 4193.30 亿元，发行期数和发行家数较上年分别减少约 9% 和 16%，发行规模增加 6.17%，平均发行规模增加 16.48%，发行期限仍以 1 年期为主。本年度，共有 679 家企业发行超短融 2490 期，发行规模为 26471.00 亿元，发行期数、发行家数和发行规模均较上年增加 27% 以上，平均发行规模减少 8.49%，发行期限仍以 270 天为主。

中票发行量大幅增加。本年度，共有 768 家企业发行中票 1399 期，发行规模为 15893.65 亿元，发行期数和发行规模均较上年增加 50% 以上，发行家数较上年增加 28.00%，平均发行规模变化不大。本年度中票的发行期限¹¹仍主要集中于 3 年期和 5 年期，两者之和在中票总发行期数中的占比（95.35%）较上年变化不大，其中 3 年期中票在中票总发行期数中的占比（56.54%）较上年上升约 7 个百分点，表明市场对相对较短期限的中票偏好有所上升；特殊期限中票¹²共发行 496 期，在中票总发行期数和总发行规模中的占比（35.45%）较上年变化不大；可续期中票共发行 260 期，在中票总发行期数中的占比（18.58%）较上年下降约 8 个百分点。本年度未发行项目收益票据。

¹⁰ 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），不包含中央汇金公司、中国铁路总公司发行的债券。

¹¹ 不含可续期债券，按债券发行完整期限统计，以下同。

¹² 特殊期限中票包括可续期中票、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。

企业债券发行量有所减少。本年度，共有 232 家企业发行企业债券¹³282 期，发行规模为 2390.08 亿元，平均发行规模为 8.48 亿元，发行期数、发行家数和发行规模较上年均减少约 30%，平均发行规模同比减少 13.22%。从发行期限来看，企业债券发行仍主要集中在 7 年期，其发行期数在企业债券总发行期数中的占比（78.42%）较上年下降约 6 个百分点。本年度项目收益债发行期数和发行规模（25 期、129.40 亿元）均较上年（33 期、200.70 亿元）有所减少，专项企业债¹⁴发行期数和规模（57 期、482.60 亿元）均较上年（72 期、647.80 亿元）有所减少。

公司债券发行量增幅显著。本年度，共有 427 家企业发行公司债 796 期，发行规模为 10034.78 亿元，平均发行规模为 12.61 亿元，发行期数、发行家数、发行规模、平均发行规模均较上年明显增加，其中发行规模增幅高达 78.03%，或由于 2015 年公司债市场大幅扩容，本年度面临到期或进入回售期的公司债规模较大，导致再融资需求较大。本年度，公司债发行期限仍主要集中在 5 年期，但其发行期数在公司债总发行中的占比（50.38%）较上年下降约 13 个百分点；3 年期公司债发行期数在公司债总发行中的占比（36.87%）较上年上升约 12 个百分点，表明市场对相对更短期限的公司债偏好有所上升。私募债方面，根据 Wind 截至 2019 年 1 月 6 日已披露的数据，2018 年私募债发行期数（724 期）和发行规模（6456.92 亿元）分别较上年增加 9.37% 和 20.25%。

表 2 2017-2018 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		
	2017 年 (期)	2018 年 (期)	增幅 (%)	2017 年 (家)	2018 年 (家)	增幅 (%)	2017 年 (亿元)	2018 年 (亿元)	增幅 (%)	2017 年 (亿元)	2018 年 (亿元)	增幅 (%)
超短融	1671	2490	49.01	531	679	27.87	19412.20	26471.00	36.36	11.62	10.63	-8.49
短融	463	422	-8.86	334	282	-15.57	3949.70	4193.30	6.17	8.53	9.94	16.48
中期票据	910	1399	53.74	600	768	28.00	10212.55	15893.65	55.63	11.22	11.36	1.23
企业债	382	282	-26.18	332	232	-30.12	3730.95	2390.08	-35.94	9.77	8.48	-13.22
公司债	1198	1520	26.88	788	821	4.19	11003.15	16491.70	49.88	9.18	10.85	18.13
一般公司债	537	796	48.23	356	427	19.94	5636.72	10034.78	78.03	10.50	12.61	20.10
私募债	662	724	9.37	459	439	-4.36	5369.43	6456.92	20.25	8.11	8.92	9.96
合计	4624	6113	32.20	1886	1899	0.69	48308.55	65439.73	35.46	10.45	10.71	2.47

资料来源：联合资信 COS 系统

¹³ 包含集合债及项目收益债。

¹⁴ 本年度发行的专项企业债类型包含市场化银行债权转股权专项债券、PPP 项目专项债券、城市地下综合管廊建设专项债券、城市停车场建设专项债券、长江大保护专项绿色债券、双创孵化专项债券、养老产业专项债券、社会领域产业专项债券。

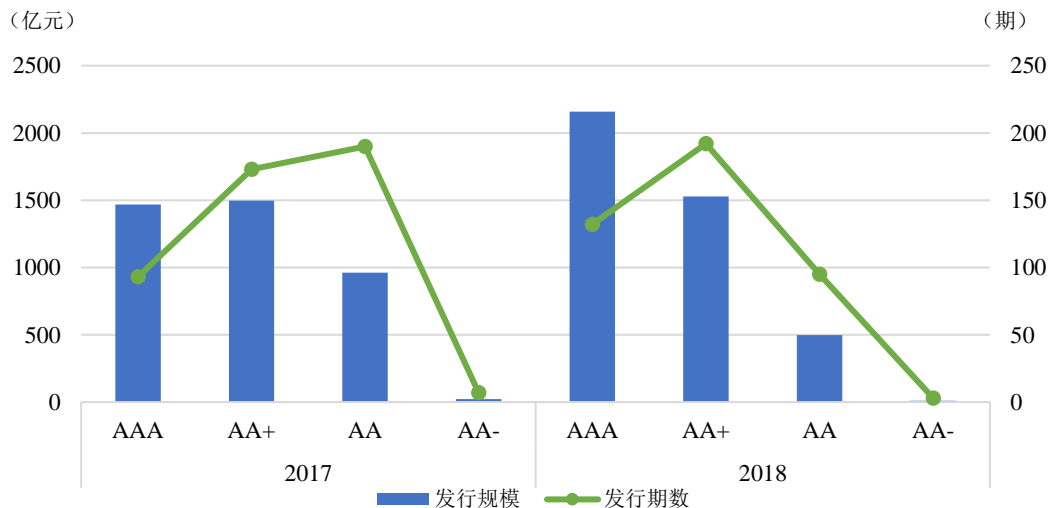
2、发行主体/债项信用等级继续向高等级集中¹⁵

本年度，短融发行主体的信用等级分布在 AAA 级至 AA-级，其中 AAA 级至 AA 级仍为短融发行主体的主要集中级别。

从发行期数来看，本年度各级别主体所发短融的期数分布主要集中在 AAA~AA 级，合计占比（99.29%）较上年（98.49%）进一步上升。其中 AA+级和 AAA 级主体所发短融的期数超过 AA 级，占比分别上升至 45.50%和 31.28%，位居前两位；AA 级主体所发短融的期数占比（22.51%）较上年（41.04%）大幅下降；AA-级主体所发短融的期数（仅 3 期）占比（0.71%）较上年（1.51%）进一步下降。短融发行期数呈现向 AAA 级和 AA+级集中趋势。

从发行规模来看，本年度各级别主体所发短融的规模分布主要集中在 AAA~AA 级，合计占比（99.75%）较上年（99.47%）小幅上升。其中 AAA 级主体所发短融的规模占比升至 51.45%，超过 AA+级成为短融发行规模占比最大的主体级别；AA+级主体所发短融的规模占比为 36.43%，占比较上年变化不大；AA 级和 AA-级主体所发短融的规模占比（11.87%和 0.25%）较上年（24.37%和 0.53%）均有不同程度下降。短融发行规模呈现向 AAA 级和 AA+级集中的趋势。

整体来看，短融发行主体的信用等级呈现向 AAA 级和 AA+级集中趋势。



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

图 5 2018 年短融发行主体信用等级分布情况

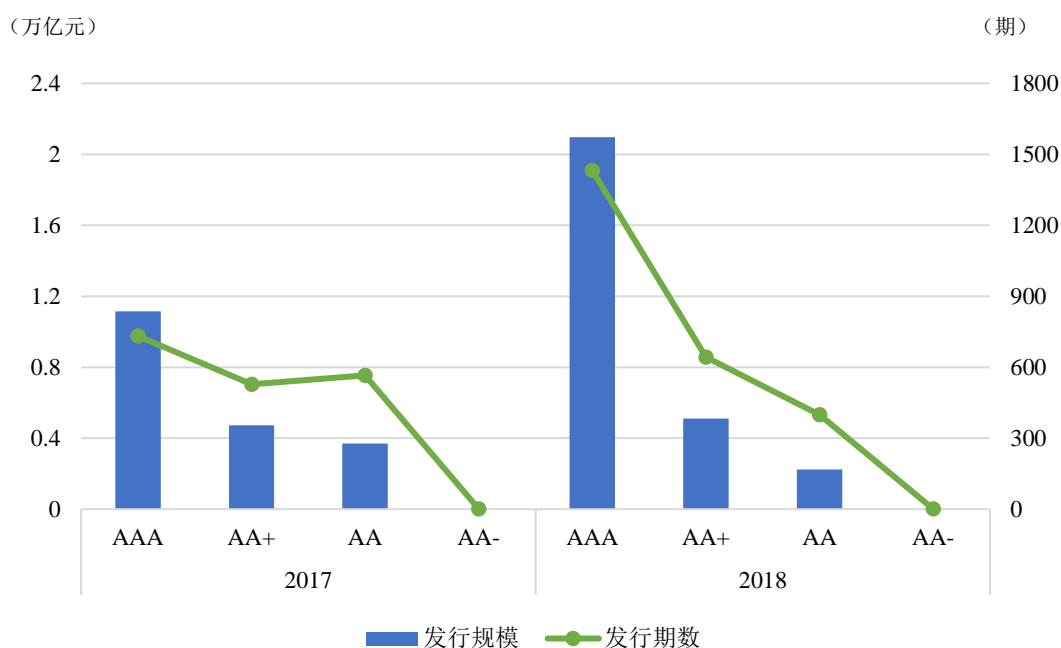
¹⁵ 以下关于非金融企业所发债券的分析样本中均不包含私募债。

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 99.96%，较上年（99.89%）继续略有上升。其中 AAA 级中票、企业债、公司债的发行期数占比（57.86%）仍位居第一，且较上年（40.04%）继续大幅增长；其次为非金融企业所发 AA+级中票、企业债、公司债，其发行期数超过 AA 级跃居第二，占比（25.98%）较上年（28.88%）略有下降；非金融企业所发 AA 级中票、企业债、公司债的发行期数占比（16.12%）较上年（30.96%）大幅下降；非金融企业所发 AA-级中票、企业债、公司债仅发行 1 期。非金融企业所发中票、企业债、公司债发行期数呈现向 AAA 级集中的趋势。

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 99.99%，较上年（99.96%）继续略有上升。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（74.06%）仍然最大，较上年（57.86%）继续大幅上升；其次为非金融企业所发 AA+级中票、企业债、公司债，其发行规模占比（18.01%）较上年（25.98%）降幅较明显；非金融企业所发 AA 级中票、企业债、公司债的发行规模占比（16.12%）较上年（30.96%）大幅降低；非金融企业所发 AA-级中票、企业债、公司债的规模仅为 2.30 亿元。非金融企业所发中票、企业债、公司债发行规模呈现向 AAA 级集中的趋势。

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继续呈现向 AAA 级集中的趋势。



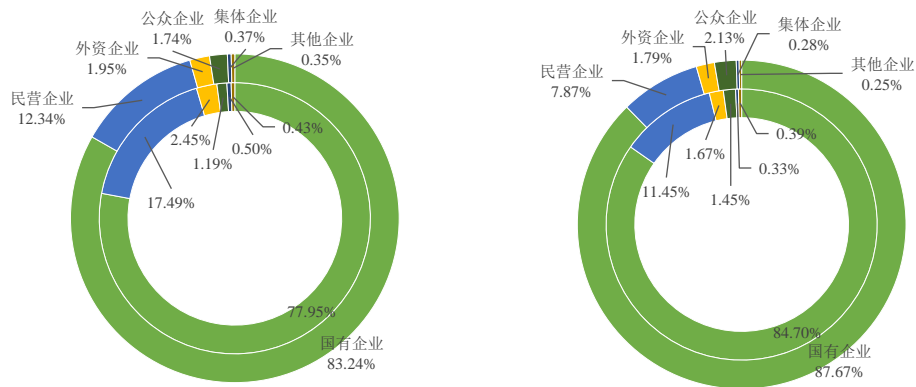
注：债项双评级结果不一致的债券按两期发行分别计入样本，结果一致的按一期计入。

资料来源：联合资信 COS 系统

图 6 2018 年非金融企业发行中票、企业债、公司债信用等级分布情况

3、国有企业债券发行量占比继续上升

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，其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分别为 83.24% 和 87.67%，较上年均上升 4 个百分点左右；民营企业所发债券的期数和规模占比分别为 12.34% 和 7.87%，分别较上年减少 5 个和 4 个百分点，主要由于经济去杠杆和金融强监管加上一些民营企业由于盲目扩张、大额资金拆借等原因导致信用风险持续暴露，投资人风险偏好下降，民营企业融资环境整体较差。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。



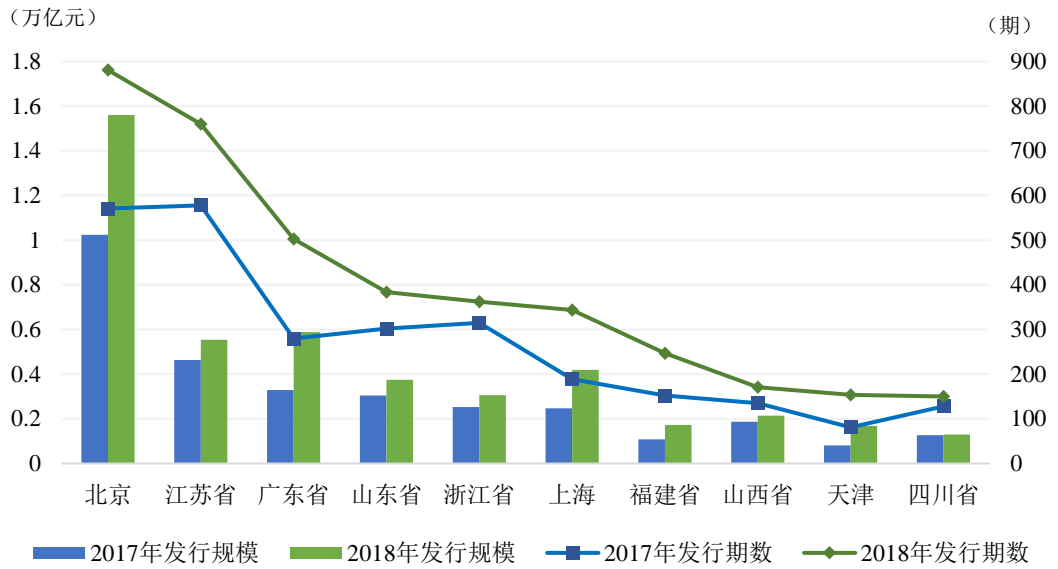
注：1.左图为发行期数分布情况，右图为发行规模分布情况；
2.外环均为 2018 年发行情况，内环为 2017 年发行情况。

资料来源：联合资信 COS 系统

图 7 2018 年短融、超短融、中票、企业债、公司债发行主体性质分布情况

4、债券发行地区集中度有所提升

本年度，北京、广东和江苏地区的非金融企业所发债券的期数和规模均位列前三位，其中北京的非金融企业所发债券的期数（571 期）和规模（15604.74 亿元）均位居首位，发行优势显著。从非金融企业发行债券期数前十位地区来看，各地区非金融企业所发债券期数和规模均较上年有所增加，其中天津、广东和上海地区非金融企业所发债券的期数和规模增幅均超过 60%。天津和四川地区的发行期数排名分别超越了上年排名第 8 位的安徽和第 9 位的湖北，跻身前十。从发行地区集中度来看，本年度非金融企业所发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（73.41%和 76.11%）较上年均增加约 2.5 个百分点，债券发行的地区集中度进一步提升，且仍主要集中于东部沿海发达地区。



注：以 2018 年发行期数由高到低排序。

资料来源：联合资信 COS 系统

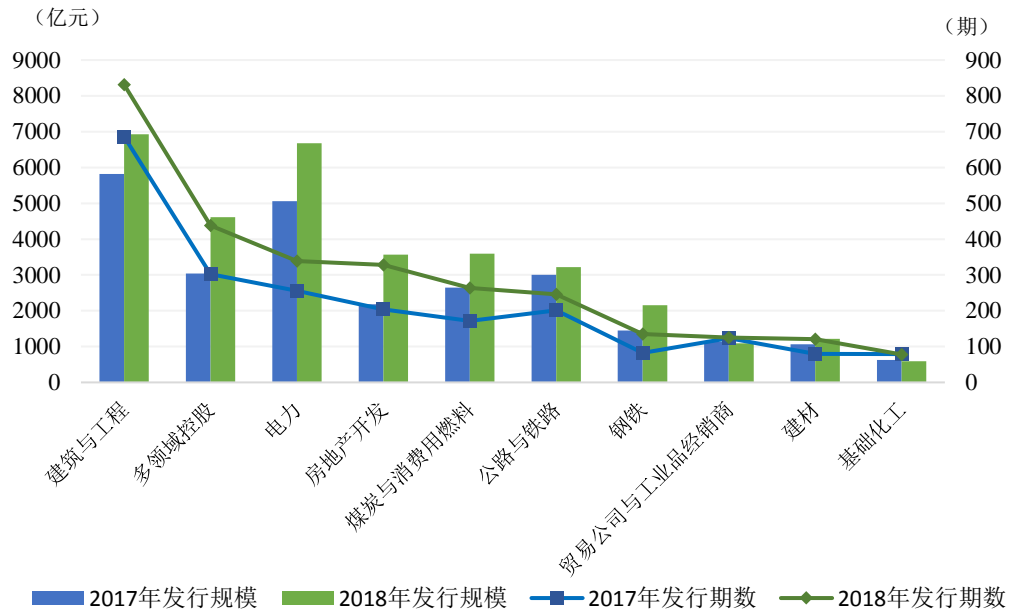
图 8 2018 年非金融企业发行债券期数前十位地区分布情况

5、债券发行主体行业集中度保持相对稳定

本年度，建筑与工程、电力和多领域控股行业企业所发债券的发行期数和发行规模仍均居于前三位。其中，建筑与工程行业企业¹⁶的发行期数（831 期）和发行规模（6923.30 亿元）继续位居首位。本年度，非金融企业所发债券期数前十位行业与上年相同，位次情况也较上年变化不大。除贸易公司与工业品经销商、基础化工行业外，其它行业企业所发债券的发行期数和发行规模均有所增加，其中房地产开发¹⁷和钢铁行业企业所发债券发行期数和发行规模的增幅均超过 45%。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在总发行期数和总发行规模中的占比（53.91%和 57.05%）较上年变化不大，行业集中度保持相对稳定。

¹⁶ 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。

¹⁷ 本年度非金融企业债券发行人中，约 46%的房地产开发行业企业为城投企业。



注：1.按照 Wind 四级行业划分；
2.以 2018 年发行期数由高到低排序。
资料来源：联合资信 COS 系统

图 9 2018 年非金融企业发行债券期数前十位行业分布情况

6、担保债券市场认可度一般

本年度，共有 312 期具有担保条款的非金融企业债券发行，发行规模为 2066.37 亿元，发行期数和发行规模分别占非金融企业债券总发行期数和总发行规模的 5.79% 和 3.50%，占比较上年（8.33% 和 6.30%）均有所下降。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 23 期、14 期、53 期、138 期和 84 期，发行规模分别为 130.00 亿元、88.00 亿元、358.20 亿元、927.10 亿元和 563.07 亿元。保证担保（302 期）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 48BP、55BP 以及 176BP¹⁸，表明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。

¹⁸ 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。

（二）非政策性金融债券发行情况

本年度,共有 222 家主体发行非政策性金融债 507 期¹⁹,总发行规模 17844.30 亿元。非政策性金融债的发行期数较上年略有减少,发行家数、发行规模以及平均发行规模均较上年略有增加。

具体来看,商业银行金融债(含商业银行二级资本工具)发行期数和发行家数(174 期和 120 家)较上年减少约 10%,但发行规模(9182.40 亿元)较上年增加约 5%,主要由于资管新规出台以来,商业银行非标资产大量回表,商业银行为满足资本充足率约束积极发行资本补充工具。由于股票市场两融余额下降,证券公司信用业务资金需求降低,证券公司所发债券总发行期数和总发行规模(267 期和 6143.90 亿元)较上年分别减少 5.65%和 8.73%,但其中证券公司短融发行量大幅上升,主要由于短融发行成本较低且本年度央行批复证券公司短融发行呈放宽态势。其它金融机构债发行期数、发行家数和发行规模(56 期、33 家和 1913.00 亿元)均较上年增加 30%以上。保险公司债发行量仍然较少。本年度非政策性金融债中共有 9 期采取保证担保方式发行。

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²⁰的债项级别以 AAA 级及 AA+级为主,二者发行期数(212 期)和发行规模(12172.90 亿元)在非政策性金融债券发行中的占比分别为 74.91%和 96.37%,较上年(59.40%和 87.84%)均明显上升。

表 3 2017-2018 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		
	2017 年 (期)	2018 年 (期)	增幅 (%)	2017 年 (家)	2018 年 (家)	增幅 (%)	2017 年 (亿元)	2018 年 (亿元)	增幅 (%)	2017 年 (亿元)	2018 年 (亿元)	增幅 (%)
商业银行金融债	198	174	-12.12	132	120	-9.09	8707.73	9182.40	5.45	43.98	52.77	20.00
证券公司债	264	210	-20.45	62	59	-4.84	6339.40	4718.90	-25.56	24.01	22.47	-6.42
证券公司短融	19	57	200.00	4	10	150.00	392.00	1425.00	263.52	20.63	25.00	21.17
保险公司债	1	10	900.00	1	9	800.00	35.00	605.00	1628.57	35.00	60.50	72.86
其它金融机构债	43	56	30.23	22	33	50.00	1164.00	1913.00	64.35	27.07	34.16	26.20
合计	525	507	-3.43	208	222	6.73	16638.13	17844.30	7.25	31.69	35.20	11.06

资料来源:联合资信 COS 系统

¹⁹ 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。

²⁰ 不包含私募债。

（三）资产支持证券发行情况

我国资产支持证券市场仍处于快速发展阶段，本年度，资产支持证券发行量继续保持增长。银行间债券市场上，由于受资管新规约束和 MPA 考核要求，商业银行发行资产支持证券的需求大增，资产支持证券发行期数和发行规模（449 期、9323.35 亿元）分别较上年增长 12.25% 和 56.11%；2016 年末《非金融企业资产支持票据指引（修订稿）》发布以来，非金融企业资产支持票据（ABN）进入高速发展阶段，并对交易所市场资产支持证券产生一定替代作用，本年度，ABN 发行期数和发行规模（248 期、1261.25 亿元）均较上年增长 1 倍以上，增幅显著。在交易所债券市场上，本年度资产支持证券发行期数（1992 期）较上年略有增加，发行规模（9473.80 亿元）较上年增加 15.52%，增速较上年明显放缓。本年度，银行间市场所发资产支持证券的规模超过交易所市场。

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，如首单公租房资产支持证券、知识产权资产支持证券、区块链 RMBS 等。

（四）债券新品种发行情况

1、绿色债券市场稳步发展

本年度，我国共发行绿色债券 127 期²¹，发行规模为 2149.69 亿元，发行期数和发行规模较上年分别增长 11.40% 和 4.62%。除资产支持证券外，本年度我国新发绿色债券共涉及 88 家发行人，较上年（68 家）有所增加，且其中 67 家为 2018 年新增发行人。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、资产支持证券、私募债、PPN，绿色债券发行品种较为丰富。其中，绿色金融债发行期数和规模（38 期和 1289.20 亿元）仍最多，发行期数较上年下降 13.64%，但发行规模仍较上年增长 4.47%，发行期数和规模占比（29.92% 和 59.96%）较上年也略有下降。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，AA+ 级（含）以上绿色债券发行期数和发行规模在具有评级的绿色债券总发行期数和总发行规模的占比分别为 85.56% 和 97.34%，较上年有所增加。其中 AAA 级绿色债券发行期数和发行规模（57 期、1449.51 亿元）在具有评级绿色债券总发行期数和总发行规模中的占比（58.76%、76.65%）仍然最大，且较上年（50.00%、75.45%）有所上升。从行业分布来看，

²¹ 包含资产支持证券，资产支持证券按单数统计。

本年度绿色债券发行主体共涉及 21 个行业²²，较上年新增 6 个行业，发行主体行业分布更为广泛，仍主要集中在商业银行。从区域分布来看，本年度境内绿色债券发行人共涉及 25 个省/直辖市，较上年（24 个）变化不大，其中北京绿色债券发行期数（15 期）位居第一，福建省绿色债券发行规模最高（600.00 亿）。发行成本方面，本年度共有 45 期绿色债券的发行利率低于可比债券²³的平均发行利率，占比达到 60.81%，较上年（63.27%）略有下降。

2、熊猫债发行量有所增加

本年度，我国债券市场共有 30 家发行主体发行熊猫债券 58 期，发行规模共计 955.90 亿元，较上年（35 期、719.00 亿元）分别增加 65.71% 和 32.95%。发行量上升主要受益于我国债券市场的进一步对外开放，尤其是央行、财政部联合出台《全国银行间债券市场境外机构债券发行管理暂行办法》后，我国债券市场对境外发行人的吸引力进一步提升。从发行券种看，本年度所发熊猫债涉及中票、PPN、公司债、金融债以及国际机构债，发行期数和规模最多的为中票（22 期、431.00 亿元）；从发行主体角度看，本年度熊猫债券发行人主要仍集中在房地产和金融行业，熊猫债券发行主体仍以中资背景企业为主，但非中资背景境外发行人数量进一步增加，同时有更多的主权发行人参与，沙迦酋长国、菲律宾分别发行中东地区和东盟地区首只主权熊猫债；从发行期限看，熊猫债券发行期限仍以中短期为主，但短期债券发行量大幅萎缩；从发行级别看，受国内信用风险偏好下降影响，熊猫债券信用等级进一步向 AAA 级集中；从发行利率看，下半年以来有所回落。

四、未来走势预测

从我国债券市场来看，预计将有以下几方面趋势：

第一，债券市场发行量仍将保持增长。一是在面临经济下行压力的背景下，12 月召开的中央经济工作会议明确提出继续实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，改善货币政策传导机制，提高直接融资比重，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵的问题。预计 2019 年市场流动性将保持合理宽松，有利于债券发行的增加。二是稳基建稳投资背景下地方债发行量将有所增加。监管层

²² 按照 WIND 三级行业划分。

²³ 可比债券为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，不包括中央汇金公司、中国铁路总公司发行的债券及永续期债券；对含有选择权的债券按选择权之前的期限统计；短期融资券和超短期融资券选用其主体级别，其他券种均选用债项级别。

已明确表态 2019 年将适度增加地方政府债券规模，特别是较大幅度增加地方政府专项债券规模，同时还将加快地方政府债券发行使用速度²⁴，地方债支持地方经济建设和稳定投资的作用将得到有效发挥。三是民企及小微企业债券融资环境的改善，政策支持鼓励脱贫攻坚、数字经济、绿色经济等领域的债券发行，熊猫债、资产证券化市场的稳步增长，商业银行资本补充工具和商业银行永续债的债券品种的创新，都将推动相关领域和券种债券发行量的增长。

第二，债券市场风险管控将持续强化。近年来，在债券市场违约常态化背景下监管层采取了一系列举措强化信息披露、加强风险管控和投资人保护。债市统一执法机制的建立以及各项政策的落实也将大大提高我国债市风险管控的能力。地方债方面，地方政府债务管理体系逐步完善，地方政府债券信息公开将逐步得到落实。此外，以风险对冲为目的的信用衍生品的发展，在丰富投资人风险管理手段的同时，将以市场化的方式提高债券流动性、分散信用风险，提高我国债券市场稳定性。总体来看，未来监管层将继续加强协同配合，在完善系统重要性金融机构监管的背景下，更多规范债券发行及交易业务的细则或将出台，风险管控力度将持续加强。同时在金融监管新格局下，债券市场统一监管进程也有望继续推进。

第三，我国债券市场对外开放程度将进一步加深。目前我国金融市场正在逐步放开市场准入，随着“一带一路”倡议的深入推进以及“债券通”、熊猫债相关机制和基础设施的不断完善，我国债券市场将继续加强与国际市场的互联互通。通过中国外汇交易中心与彭博公司交易平台连接，境外投资者配置人民币债券资产的通道将更为便捷。评级行业开放下外资评级机构将逐步参与到国内评级业务中，有助于提升我国债券市场的国际化水平。此外，2019 年 4 月起，中国债券或将被纳入彭博巴克莱全球综合指数。这都将进一步提高我国债市对国际投资者的吸引力，提高我国债市的国际化水平。

第四，违约呈常态化发展趋势，后续处置机制将更加完善。从债券到期量来看，2019 年我国债券市场主要信用债²⁵总偿还量²⁶约为 6.32 亿元，较 2018 年（7.61 万亿元）有所下降，加上未来发行且于 2019 年到期的超短融规模估计，2019 年主要信用债到期量较 2018 年变化不大，偿债压力仍然较大，债券市场违

²⁴ 目前，全国人大已经授权国务院提前下达 2019 年 1.39 万亿元地方债，并于 2019 年 1 月启动新增债券发行工作，启动时间较去年大幅度提前。

²⁵ 主要信用债包括：短期融资券（含超短期融资债券）、中期票据、企业债、公司债（含私募债）、定向工具、金融债（不含政策性银行债）以及资产支持证券（包括银行间市场资产支持证券以及交易所市场资产支持证券）。

²⁶ 包含到期还款、提前还款、赎回和回售的情况。

约事件仍将持续发生。民营企业仍将是信用风险的主要爆发点，城投企业的信用风险将有所加大，产能过剩、房地产、贸易等行业信用风险需要重点关注。与此同时，随着相关机制的不断完善，以及市场化处理违约债券经验的逐步积累，我国债券市场违约后处置方式将更加丰富与完善。

整体来看，2019 年我国宏观经济将面临下行压力，确保经济运行在合理区间是发展的主要目标。未来宏观政策将强化逆周期调节，松紧适度的货币政策将为债券市场的发展提供合理充裕的资金面基础，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，优化融资环境支持实体经济，拓宽民企、小微企业债券融资渠道，平衡地方债支持基建补短板 and 加强风险管控的关系，将成为 2019 年债券市场发展的重点内容。