



大公国际：2月债市发行创近期高值，央行逆回购再创新高， 信用债利率下行

技术研究部（研究院） | 债市研究团队 | 赫彤 | 010-67413339 |

2023年3月14日

摘要：2月债券发行量整体增长，信用债净融资额为近期新高，其中城投债、地产债净融资额均创近期最高值。债券发行量环比、同比均有较明显增长，信用债净融资额为近8个月最大值。短期融资券净融资额创近13个月新高。民营企业信用债发行量环比增长，仍延续近期净流出趋势，但净流出规模收窄。央行逆回购再创新高，信用债发行利率环比下行，包括城投行业在内的各行业利差环比均收窄。债市取消发行债券数量和规模均创近期新低。债市新产品方面，全市场首单三项贴标品种的资产支持商业票据上市。

一、2月债券发行量整体增长，信用债净融资额为近期新高，其中城投债、地产债净融资额均创近期最高值

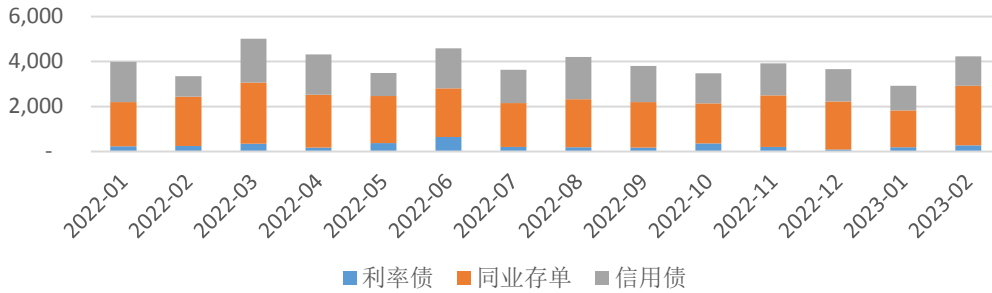
2月债券发行量环比、同比均有较明显增长，信用债净融资额为近8个月最大值。2月债券市场共发行债券4,235只，共募集资金55,638.06亿元，发行数量和规模环比、同比均有较明显增长，且均为近8个月最高值。地方政府债延续去年节奏靠前态势，发行数量环比增长近50%，带动利率债发行数量环比增长明显。理财赎回风波褪去，以及经济预期向好带来的债券融资需求增长，使得信用债发行量环比增长，其中，城投债发行数量和规模同比增幅均超80%。净融资额方面，2月债市净融资超1.4万亿元，环比大幅增长，同比下降。利率债净融资额超9千亿元，环比、同比均增长明显。其中地方政府债净融资额超5千亿元，环比下降，同比增长。同业存单净融资额超2千亿元，环比由负转正。信用债净融资额超3千亿元，由之前连续三个月净流出转为净流入，且为近八个月中最大值。其中城投债净融资额超2千亿元，环比同比均增长明显。2月债券取消发行数量和规模环比均大幅下降。其中银行间取消发行规模创去年1月以来最低值。

表1 债券发行整体情况（只、亿元）

券种	2023-2		2023-1		环比		同比	
	发行数量	发行规模	发行数量	发行规模	发行数量	发行规模	发行数量	发行规模
利率债	280	19,030.98	193	17,524.83	45.08%	8.59%	11.11%	40.30%
同业存单	2,641	24,832.40	1,631	10,555.60	61.93%	135.25%	20.87%	28.30%
信用债	1,314	11,774.68	1,097	9,407.76	19.78%	25.16%	43.45%	-2.31%
总计	4,235	55,638.06	2,921	37,488.20	44.98%	48.41%	26.30%	23.72%

数据来源：Wind，大公国际整理

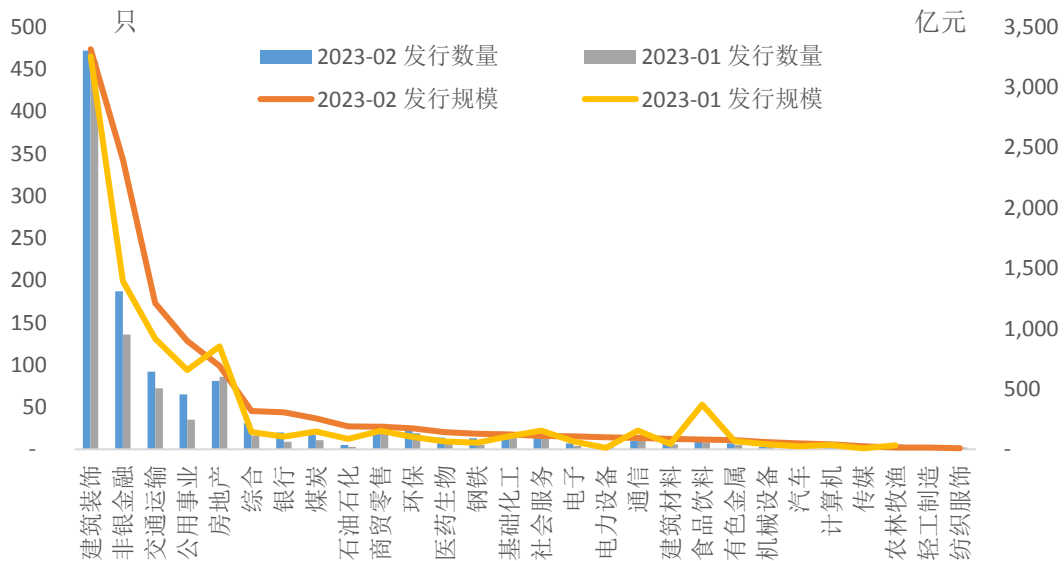
图1 债券市场新发行债券数量（只）



数据来源：Wind，大公国际整理

从主要行业来看，多数行业信用债发行量环比、同比均增长，城投债、地产债净融资额均创近期单月最高。行业方面，2月信用债发行集中在建筑装饰、非银金融、交通运输、公用事业和房地产行业。前五大行业发行规模占比超75%，环比下降2.16个百分点，同比增长3.40个百分点。多数行业信用债发行量环比、同比均增长，其中银行、钢铁、汽车、传媒行业环比增幅超100%，汽车行业同比增幅最大，超200%。房地产行业方面，信用债发行数量和规模环比均下降，但同比增长。偿还规模环比下降、同比增长，实现1百亿元以上规模净融资，环比增幅较大，且为近9个月以来最高值。城投行业方面，发行规模环比增长幅度超80%，偿还规模环比下降，同比增长，净融资额超2千亿元，环比大幅增长，且为近13个月以来最高值。银行业方面，在央行支持商业银行多渠道补充资本、健全可持续的资本补充机制政策影响下，银行业信用债发行量增幅超100%。

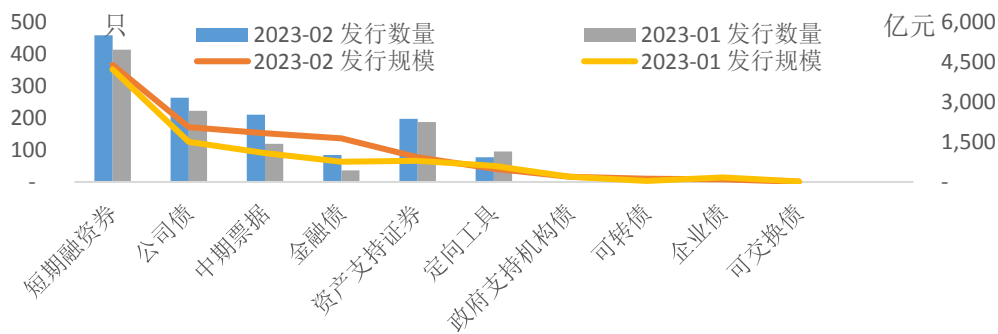
图2 2023年2月新发行信用债行业分布



数据来源：Wind，大公国际整理

从主要券种来看，短期融资券净融资额创近 13 个月最高。券种方面，2 月除定向工具、企业债、可交换债发行规模环比下降外，其他券种均增长。净融资额方面，公司债、中票、金融债净融资额环比均由负转正，资产支持证券净流出环比收窄。短融方面，发行数量和规模环比、同比均增长，偿还规模环比下降，同比增长，实现一千六百亿元以上净融资，环比增长，为近 13 个月以来最高值。在违约冲击和展期常态化背景下，供给方更加倾向选择流动性相对较好、拥有一定价格优势的短期债券。同时市场避险情绪犹存，投资方配置短期债券可在一定程度上避免估值损失。在供需双方共同作用下，短融成为信用债市场抢手券种。

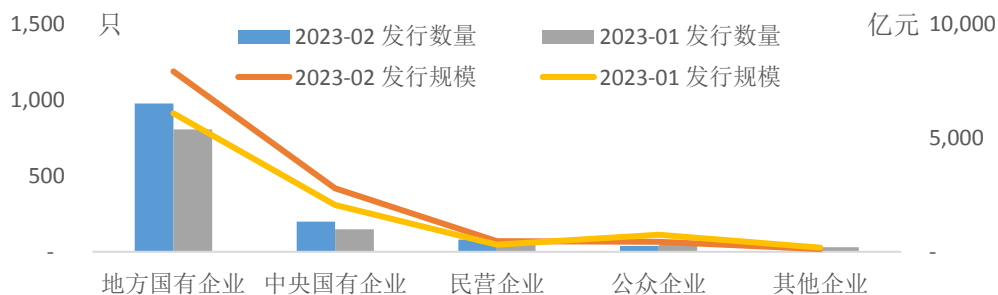
图 3 2023 年 2 月新发行信用债券种分布



数据来源：Wind，大公国际整理

企业性质方面，地方国有企业信用债净融资额延续净流入趋势，且环比大幅增长，中央国有企业、民营企业信用债发行量环比均增长，净流出虽均收窄，但均延续近期净流出趋势。企业性质方面，2 月公众企业和其他企业信用债发行数量和规模环比均下降，其他类型企业则均增长。地方国有企业发行规模同比增长，其他类型企业同比均下降。中央国有企业信用债发行规模环比增长，但偿还规模环比、同比均增长，导致净融资额为负，环比虽收窄，但延续近 4 个月净流出趋势。民营企业信用债发行数量和规模环比增幅均略超 45%，增幅高于其他性质企业，偿还规模环比、同比均下降，净融资额为负，环比虽收窄，但延续近 9 个月净流出趋势。

图 4 2023 年 2 月新发行信用债企业性质分布

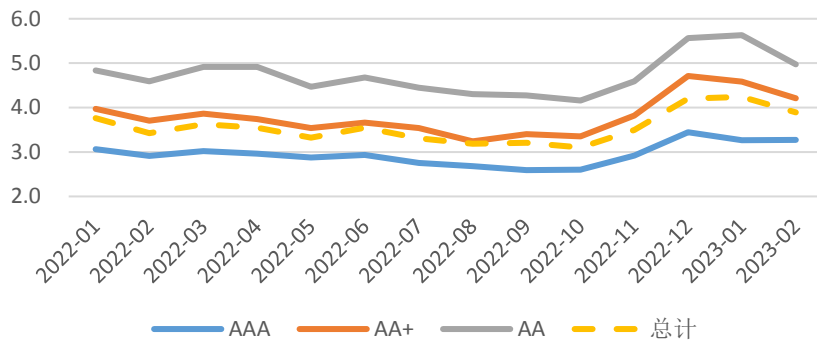


数据来源：Wind，大公国际整理

二、央行逆回购再创新高，信用债发行利率环比下行，包括城投行业在内的各行业利差环比均收窄

2月央行逆回购创10年来新高，信用债发行利率环比下行。2月央行逆回购继上月后再次创新高，超过6万亿元，环比增幅超70%，超过去年前8个月总和。其中2月17日开展8,350亿元逆回购，单日净投放6,320亿元，创2020年2月3日以来单日极值。为应对税期造成的阶段性资金面偏紧，央行大额逆回购对市场进行呵护。在此影响下，2月信用债平均发行利率为3.89%，环比下行34.62BP，其中AAA级小幅上行，AA+和AA级均下行；同比上行46.95BP，其中各级别均上行。信用债发行利率区间变动方面，本月发行利率在1%-4%区间的信用债发行数量占比环比增长，4%以上则均下降，发行利率环比有下降趋势。同比方面，发行利率小于1%、以及在2%-4%区间的发行数量占比同比下降，4%以上则均增长，同比有上升趋势。

图5 信用债平均发行利率 (%)



数据来源：Wind，大公国际整理

表2 信用债发行利率各区间所占比重

信用债发行利率区间	发行数量占比			发行规模占比		
	2022-02	2023-01	2023-02	2022-02	2023-01	2023-02
小于1%	0.92%	0.40%	0.33%	2.49%	0.61%	1.08%
1%-2%	0.00%	0.91%	1.07%	0.00%	2.84%	2.44%
2%-3%	40.65%	23.92%	26.69%	54.52%	36.93%	34.17%
3%-4%	36.61%	22.91%	32.56%	31.79%	24.34%	35.28%
4%-5%	10.39%	21.80%	20.25%	6.76%	16.56%	14.17%
5%-6%	5.66%	14.53%	10.91%	2.01%	8.83%	7.16%
6%-7%	4.39%	10.60%	5.45%	1.75%	7.25%	3.66%
大于等于7%	1.39%	4.94%	2.73%	0.67%	2.65%	2.04%

数据来源：Wind，大公国际整理

2月含城投行业在内的各行业利差环比均下行。2月各产业债平均利差中，除农林牧渔行业维持明显高位外，钢铁、汽车、电气设备行业利差在100BP以上，利差在100BP以上行业个数环比减少5个。国防军工行业利差维持最低位，另外医药生物、电力行业利差在50BP以下。各行业利差环比均下行，其中通信行业下行幅度最小，农林牧渔行业下行幅度最大。同比方面，利差上行和下行行业个数基本相等，其中医药生物行业下行幅度最大，钢铁行业上行幅度最大。在交通运输等重点行业或政策关注行业¹中，房地产行业利差较高，电力行业较低。2月城投债平均利差为96.88BP，环比下行，其中各级别均下行；同比上行，其中各级别均上行。

图6 城投债利差 (BP)



数据来源：Wind，大公国际整理

三、债市新产品方面，中央1号文关注乡村振兴，农业农村部等已响应并发布实施意见；首单方面，全市场首单三项贴标品种的资产支持商业票据上市

债市新产品政策方面，2月13日，中共中央国务院发布《关于做好2023年全面推进乡村振兴重点工作的意见》，将符合条件的乡村振兴项目纳入地方政府债券支持范围；支持以市场化方式设立乡村振兴基金；健全政府投资与金融、社会投入联动机制；撬动金融和社会资本按市场化原则更多投向农业农村。2月14日，“中债-农行乡村振兴债券指数”正式发布，聚焦乡村振兴主题资产配置，样本涵盖了“三农”专项金融债和募集资金明确用于乡村振兴用途的各类债券，可以为广大投资机构提供权威、有效、稳健的走势信息，投资参照和跟踪标的。2月21日，农业农村部发布《关于落实党中央国务院2023年全面推进乡村振兴重

¹ 包括交通运输、房地产、电力、建筑装饰、非银金融、新能源、投资平台、环保行业。

点工作部署的实施意见》，提出扩大乡村振兴票据发行规模，将符合条件的乡村振兴项目纳入地方政府债券支持范围。2月16日，人民银行等三部门发布《关于进一步做好交通物流领域金融支持与服务的通知》，指出要发挥结构性货币政策工具引导作用和债券市场融资支持作用；加强政策性开发性金融工具投资交通物流项目的配套融资支持。

市场首单方面，2月，全市场首单三项贴标品种的资产支持商业票据、全国首单碳资产转型债券、全国首单县级知识产权类资产证券化产品、全国首单通过加载信用风险缓释工具注册发行的用途类科创票据、交易所首单续发型“保交楼”纾困ABS、全国落地的首单公募中长期资产担保债务融资工具发行上市。

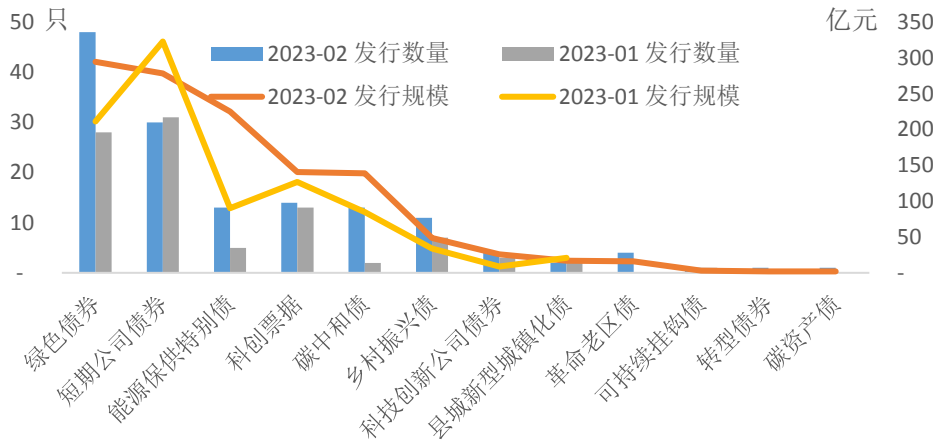
表 3 2023 年 2 月债券市场首单

主题类型	债券全称	债券类型	发行人	监管机构	首单意义	解读
碳中和债	上海申能融资租赁有限公司 2023 年度申金磐盈第一期绿色定向资产支持商业票据（碳中和债/乡村振兴/革命老区）优先级	资产支持证券	上海申能融资租赁有限公司	银行间	全市场首单三项贴标品种的资产支持商业票据	该项目基础资产涉及风电、光伏发电等绿色产业领域，扎根左右江革命老区，大力支持乡村建设项目，是全市场首单三项贴标品种的资产支持商业票据。
能源	无锡市国发资本运营有限公司 2023 年度第一期超短期融资券	超短期融资券	无锡市华光环保能源集团股份有限公司	银行间	全国首单碳资产转型债券	本期债券通过结构化设计，将债券收益率与碳排放配额收益率进行挂钩，实现投资者市场化激励。该设计将生产要素与金融工具进行创新结合，对于探索环境权益金融工具支持“碳达峰碳中和”目标实现具有较强的实践意义。
知识产权	华泰-张家港金茂租赁知识产权 1 期资产支持专项计划优先级资产支持证券	资产支持证券	江苏金茂融资租赁有限公司	银行间	全国首单县级知识产权类资产证券化产品	知识产权资产证券化作为一种重要的金融创新模式，为中小微企业特别是科技企业提供了一条新的融资路径。
科创票据	上海新微科技集团有限公司 2023 年度第一期定向债务融资工具（科创票据）	定向工具	上海新微科技集团有限公司	银行间	全国首单通过加载信用风险缓释工具注册发行的用途类科创票据	是通过股权投资、基金出资方式发行落地的用途类科创票据；由银行全额加载信用风险缓释凭证（CRMW）2.25 亿元
资产担保	江苏华靖资产经营有限公司 2023 年度第一期资产担保债务融资工具	一般中期票据	江苏华靖资产经营有限公司	银行间	中国银行间市场交易商协会开展创新试点以来，全国落地的首单公募中长期资产担保债务融资工具。	该笔债券的成功发行，有效盘活了企业存量资产，拓宽了企业直接融资渠道，对发挥资产信用、降低融资成本具有积极意义
房地产	信达明远 5 号续发型纾困资产支持专项计划（专项用于保交楼）优先级资产支持证券	资产支持证券	中国信达资产管理股份有限公司	交易所	交易所首单续发型“保交楼”纾困 ABS	发行人作为差额补足义务人提供的无条件、不可撤销的差额补足承诺对优先级证券偿付起到主要信用支持作用

数据来源：Wind，大公国际整理

新券种发行方面，2月除短期公司债券、县城新型城镇化债、可持续挂钩债发行规模出现环比下降外，其他新券种发行规模环比基本均增长，其中能源保供特别债、科技创新公司债券增幅均超过100%。

图7 2023年2月新券种发行情况



数据来源：Wind，大公国际整理

展望未来，债务滚续需求叠加理财企稳，3月信用债发行量将增长。展望后市，3月信用债将迎来近3个月来的偿还小高峰，同时理财规模企稳和基金配置的增加使信用债需求进入修复阶段，预计3月信用债发行量将延续增长趋势。债券做市业务已于2月6日正式启动，有利于提升流动性、降低发行成本，将从供需两端促进债券发行。但贷款利率处于低位或将使高等级主体选择低息贷款，造成高等级信用债资产荒现象。同时资金从银行间流出使债市承压。利率方面，2月制造业和非制造业PMI均在扩张区间，但进出口数据等显示需求还偏弱，经济复苏势头尚未确认，央行市场操作意在寻找金融和实体之间的平衡点，预计资金面将维持偏暖。理财企稳、风险偏好提升，信用债利率或将较难回到去年低点，存在一定上行空间，但单边趋势性上行概率不大。新券种方面，央行政策影响下，我国绿色债券市场将新增强制性评估认证制度，第三方评估认证将更加规范。中央一号文影响下，乡村振兴地方政府专项债发行规模将有所增长，包括新型农业企业和优质农业企业在内的民营企业参与度预期提升，乡村振兴信用债募集资金直接用于项目建设占比或将有所增长，为三农相关产业发展和提升农户收入提供支撑，涉及领域将从农业基础设施建设向物流、养老、文旅、预制菜等农产品加工等下沉。人行提出将担保债券引入住房租赁企业，或创新出住房租赁担保债券。区域方面，国家层面发文支持山东，是继去年中央支持贵州在新时代西部大开发政策之后又一部针对个体区域的专项政策，两省均具有债务风险持续加剧、非标债务违约较多的特点。预计国家层面增量政策将从重点区域入手，严格落实不发生系统性风险目标。债务风险方面，预计将有更多隐性债务较少省份启动清零试

点，试点或将下沉至建制县使区域放宽。化解方式包括显性化法定债务，以及将隐性债务中的高融资成本债务进行降息、展期、信贷或非标置换。对外开放方面，证券业金融机构将允许在香港开展直接融资，建设粤港澳大湾区债券平台将为深港金融业创造更大的发展空间。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。