



中国银行间债券市场 信用评级行业年度报告

Annual Report of Credit Rating Industry in China Inter-Bank Bond Market 2010

中国银行间市场交易商协会

《中国银行间债券市场信用评级行业年度报告(2010)》编写组

2010



中国银行间债券市场 信用评级行业年度报告

Annual Report of Credit Rating Industry in China Inter-Bank Bond Market 2010

中国银行间市场交易商协会

《中国银行间债券市场信用评级行业年度报告(2010)》编写组

2010



责任编辑：张智慧 张翠华

责任校对：李俊英

责任印制：程 颖

图书在版编目 (CIP) 数据

中国银行间债券市场信用评级行业年度报告 (2010) (Zhongguo Yinhangjian Zhaiquan Shichang Xinyong Pingji Hangye Niandu Baogao (2010)) / 中国银行间市场交易商协会, 《中国银行间债券市场信用评级行业年度报告 (2010)》编写组. —北京: 中国金融出版社, 2011. 7

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5964 - 5

I. ①中… II. ①中… ②中… III. ①银行业务—资本市场—信用评估—研究报告—中国—2010 IV. ①F832. 51

中国版本图书馆CIP数据核字 (2011) 第123814号

出版

发行 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路2号

市场开发部 (010) 63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 [http:// www.chinafph.com](http://www.chinafph.com)

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 210毫米×285毫米

印张 7.25

字数 133千

版次 2011年7月第1版

印次 2011年7月第1次印刷

定价 68.00元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5964 - 5/F. 5524

如出现印装错误本社负责调换

联系电话 (010) 63263947

编写说明

2010年,我国政府加快转变经济发展方式,加强和改善宏观调控,发挥市场机制作用,有效巩固和扩大了应对国际金融危机冲击成果,国民经济运行态势总体良好。在此背景下,我国债务资本市场取得长足发展,市场规模快速扩大,产品种类日益丰富,创新步伐不断加快,市场参与者日趋成熟,基础制度逐步完善,在改善社会融资结构、维护金融稳定、促进金融深化、支持国民经济健康快速发展中日益发挥重要作用。

债务资本市场的发展为信用评级行业的发展提供了良好环境。在后金融危机的背景下,我国评级行业继续保持发展势头,评级业务规模稳定增长,评级品种更加丰富,评级方法和技术有所进步,内控建设逐步强化,评级报告质量有所提高,同时业态结构进一步丰富,行业自律得到加强,评级行业影响力日益扩大。

2011年,为继续总结我国评级行业发展经验,提高评级行业透明度,以推动评级行业的可持续发展,特组织撰写了本报告。本报告在延续2008年报、2009年报以银行间债券市场信用评级行业为主要考察对象的同时,首次加入公司债和信贷评级等相关市场的情况,以期展现我国信用评级行业的发展全貌。本报告分为四个部分并配有五个专题。第一部分简要描述了2010年银行间债券市场信用评级行业所处的市场环境、政策法规及监管环境,并对公司债券、信贷市场等其他评级市场进行了介绍;第二部分从评级机构基础设施建设、评级业务发展及市场表现、评级结果的迁移等角度介绍了2010年银行间债券市场信用评级行业和其他相关市场评级行业的发展现状;第三部分重点论述了银行间债券市场信用评级行业发展过程中面临的问题,对银行间债券市场信用评级行业的发展方向进行了研讨;第四部分介绍了2010年世界主要国家或地区对评级行业进行的立法或政策修订,以及国际评级机构作出的相关回应。专题一介绍了2010年银行间债券市场债务融资工具风险管理机制建设情况;专题二、专题三分别介绍了2010年的创新产品——超级短期融资券和信用风险缓释工具;专题四介绍了首家以投资人付费模式运营的评级公司——中债资信评估有限责任公司成立的相关情况;专题五则介绍了主权评级的相关知识。报告还在附录中列示了2010年我国信用评级行业大事,并将本年度银行间债券市场债券发行情况和信用评级情况整理成附表,供读者参考。



本报告由中国银行间市场交易商协会负责起草。协助起草单位有：大公国际资信评估有限公司、联合资信评估有限公司、上海新世纪资信评估投资服务有限公司、中诚信国际信用评级有限责任公司、中债资信评估有限责任公司、鹏元资信评估有限公司、杭州资信评估公司。

由于我国评级行业仍处于初级发展阶段，实践经验不足，许多问题仍在探索中，报告中不当之处恳请各有关部门、专家学者、社会各界提出宝贵的意见和建议。

中国银行间市场交易商协会
《中国银行间债券市场信用评级行业年度报告 (2010)》撰写小组

目 录

中国银行间债券市场信用评级行业年度报告（2010）

第一部分 2010年银行间债券市场信用评级行业发展环境	1
一、信用评级行业所处的银行间债券市场环境	3
二、银行间债券市场政策法规及监管环境	10
三、其他相关评级市场情况	12
专题一 债务融资工具风险管理机制建设	16
专题二 超短期融资券	18
第二部分 2010年银行间债券市场信用评级行业发展现状	21
一、基础设施建设	23
二、评级业务发展	24
三、评级市场表现	25
四、主要行业主体信用级别分布情况	31
五、信用等级迁移分析	32
六、其他相关市场评级行业发展现状	33
专题三 信用风险缓释工具	36
第三部分 银行间债券市场信用评级行业面临的问题及发展方向	41
一、信用评级行业面临的问题	43
二、银行间债券市场信用评级行业发展方向	45
专题四 新型评级机构——中债资信评估有限责任公司	47
第四部分 国际评级行业的依法监管与经营趋势	51
一、国际信用评级的依法监管现状	53



二、国际评级机构对监管政策的回应	57
专题五 主权信用评级	58

附录 2010年中国银行间债券市场信用评级行业大事记	61
----------------------------------	----

附表一 2010年债券市场分销情况	65
附表二 2010年债券市场托管情况	66
附表三 2010年短期融资券发行情况	67
附表四 2010年中期票据发行情况	84
附表五 2010年企业债券发行情况	92
附表六 2010年中小企业集合票据发行情况	99
附表七 2010年金融债券发行情况	100
附表八 2010年信用等级迁移情况	101
附表九 2010年新增发行人信用等级迁移情况	103

图表索引

图1-1 2005—2010年银行间债券市场债券发行情况	4
图1-2 2007—2010年银行间债券市场财富指数情况	4
图1-3 2010年银行间固定利率国债即期收益率曲线	5
图1-4 2005—2010年银行间债券市场投资者情况	6
图1-5 2005—2010年短期融资券发行情况	7
图1-6 2010年信用类债券存量结构图	8
图1-7 2007—2010年公司债券发行情况	13
图2-1 2008—2010年银行间债券市场公开发行的 所评债券只数及受评公司家数情况	24
图2-2 2008—2010年银行间债券市场公开发行的 受评债券只数构成情况	24
图2-3 2008—2010年银行间债券市场评级业务收入情况	25
图2-4 2010年5年期企业债券利率走势	30
图2-5 2009年度我国信贷市场信用评级业务种类分布图	35
表1-1 2010年银行间债券市场信用类债券主要品种发行情况	6
表1-2 2010年企业债券担保方式对比	9
表1-3 2009年、2010年企业债券的期限结构对比	9
表1-4 2009年、2010年普通公司债券的期限结构对比	13

表1-5	公司债券主要法律法规·····	14
表1-6	2010年大中小企业人民币贷款统计数据 ·····	15
表2-1	2010年短期融资券主体信用等级分布情况 ·····	26
表2-2	2010年度各级别主体对应的利差I、利差II情况 ·····	26
表2-3	2010年主体信用等级短期融资券利差 I 均值的 显著性检验结果 ·····	27
表2-4	2010年主体信用等级短期融资券利差 II 均值的 显著性检验结果 ·····	27
表2-5	2010年中期票据发行只数及发行规模的债项 信用等级分布 ·····	28
表2-6	2010年各级别中期票据对应的利差情况 ·····	28
表2-7	2010年企业债券各等级发行只数及发行规模分布 ·····	29
表2-8	2010年企业债券债项各级别的发行利率和利差情况 ·····	29
表2-9	2010年商业银行各等级次级债券发行只数和 发行规模分布 ·····	30
表2-10	2010年行业发行人主体等级分布情况 ·····	31
表2-11	2010年非金融企业发行人主体信用等级一年期迁移率 ···	33
表2-12	2010年发行人主体信用等级迁移情况 ·····	33
表2-13	2009—2010年不同信用等级普通公司债券发行情况 ·····	34
表2-14	2009—2010年不同信用等级可转换公司债券发行情况 ···	34
表4-1	2010年主要国家或地区信用评级监管动态 ·····	53

中国银行间债券市场信用评级行业年度报告 (2010)

第一部分 2010年银行间债券市场信用评级行业发展环境



一、信用评级行业所处的银行间债券市场环境

2010年,面对复杂的国内外经济环境,我国坚持积极的财政政策和适度宽松的货币政策,推动经济继续朝宏观调控的预期方向发展,经济运行态势总体良好,实现国内生产总值39.8万亿元,同比增长10.3%。2010年,中国金融市场总体运行平稳,银行间债券市场保持健康发展。截至2010年末,银行间市场债券托管额^①为15.8万亿元,同比增长21.5%,市场规模进一步扩大。2010年国内非金融机构部门融资总量^②为11.1万亿元,其中,债券市场融资规模2.14万亿元,较2009年同比增长4.39%,占融资总额的19.28%,占比上升了3.57个百分点。债券市场作为重要的融资平台,充分发挥了其在保证国家宏观经济政策实施、优化资源配置、推动金融体制深化改革、加大金融支持经济发展力度等方面的积极作用。

(一) 银行间债券市场的总体情况

1. 债券发行量稳定增长,创新产品不断推出

债券发行量稳定增长。2010年共发行债券9.51万亿元,同比增长9.96%。银行间市场发行债券9.35万亿元,同比增长10.51%,占总发行量的98.33%,占比较2009年上升0.49%。其中,政府债券发行额(包括国债和地方政府债)1.64万亿元,同比增长12.54%;央行票据发行额4.66万亿元,同比增长17.28%;信用类债券^③共发行893只,同比增长30.94%,发行额1.63万亿元,同比下降12.82%,发行规模出现一定下滑(见图1-1)。

产品设计不断创新。第一,推出超短期融资券(SCP)。为丰富短期债务融资工具的期限结构,促进利率市场化改革,交易商协会于2010年底正式推出了SCP,“10中石油SCP001”交易流通标志着SCP正式上线。第二,出现可选择信用增进票据。2010年首次推出由投资者付费的信用保险合约与普通票据捆绑销售和交易的信用增进性票据,在控制杠杆无限放大及过渡投机性交易风险的同时,满足了投资者对信用风险分担机制的迫切需求。第三,发行浮动利率短期融资券。2010年共有36只短期融资券采用了浮动利率设计,这有利于投资者在复杂的市场环境下规避风险,同时满足不同投资者的需求。第四,推出市政项目建设债券。为开辟规范的城市建设资金来源,国家发展和改革委员会(以下简称发改委)于2010年8月推出了市政项目建设债券。截至2010年底,共

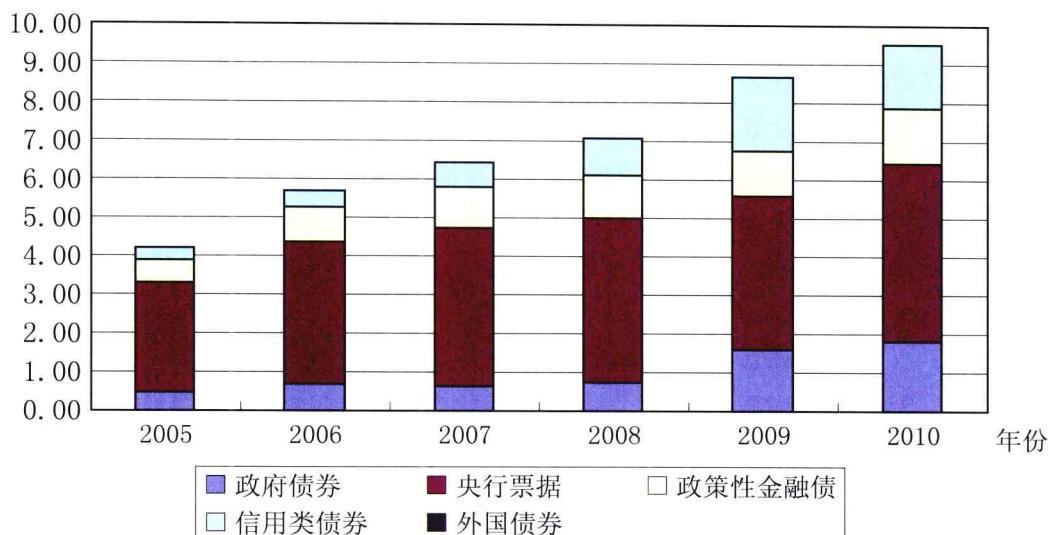
^① 不包含央行票据托管量。

^② 资料来源于《2010年第四季度中国货币政策执行报告》,统计口径为国内非金融机构部门(包括住户、企业和政府部门)。

^③ 信用类债券包括短期融资券、中期票据、中小企业集合票据、非政策性金融债、企业债券、资产支持证券。

发行 17 只市政项目建设债券。

万亿元



注：2007 年政府债券为扣除 1.55 万亿元特别国债后的统计数据。

资料来源：根据中国债券信息网数据整理。

图 1-1 2005—2010 年银行间债券市场债券发行情况

2. 债券市场交易活跃，财富指数震荡上行

债券市场交易活跃。2010 年，银行间市场债券流动性显著提升，总成交量为 162.48 万亿元，同比增长 33.79%。其中，现券交易成交量 67.69 万亿元，同比增长 38.51%；日均成交 2 707.49 亿元；现券交易平均周转率为 358.53%，



资料来源：根据中国债券信息网数据整理。

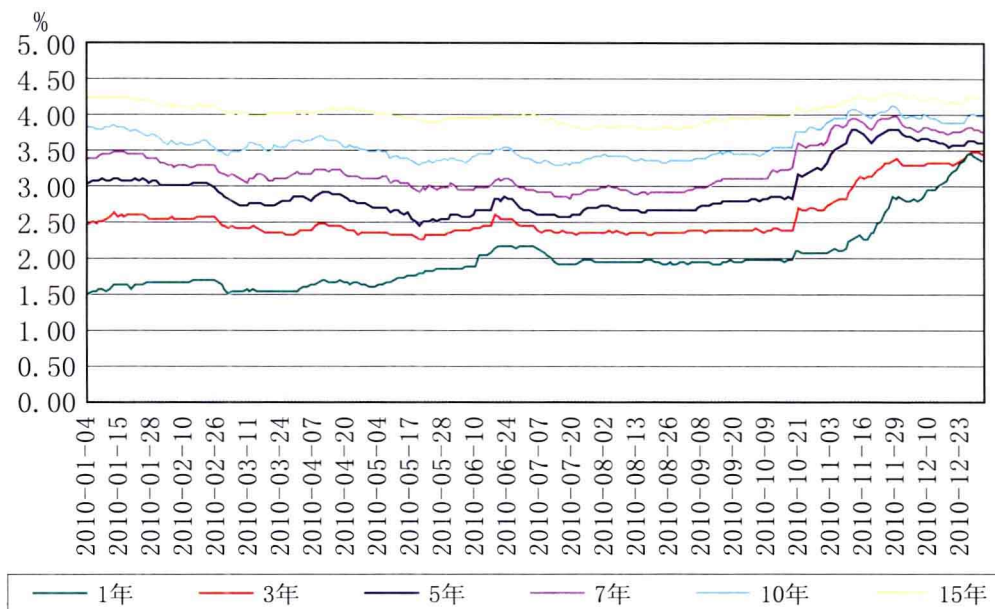
图 1-2 2007—2010 年银行间债券市场财富指数情况

较上年增加 52.73 个百分点，其中，中期票据周转率最高达 728.53%。

2010 年全国银行间债券市场财富指数^①（以下简称财富指数）表现出先扬后抑，震荡上行态势。全年行情大致可以分为三个阶段：1—8 月，债券指数震荡上行。财富指数由年初的 130.23 点升至 8 月末的 136.01 点，涨幅达 4.43%；9—11 月份，财富指数快速下探至 131.60 点，下跌 4.40 点；12 月份，财富指数企稳回升。

3. 债券收益率曲线平坦化调整，长短期债券利差收窄

2010 年，银行间债券市场收益率曲线总体呈现先抑后扬态势。除短期收益率全年保持逐步上升的态势外，中长期债券收益率在 1—8 月份缓慢走低，9 月份后逐渐上升。伴随着短期收益率的大幅攀升^②，长短期债券利差不断收窄，特别是银行间 1 年期与 15 年期固定利率国债利差由年初的 271 个基点降为年末的 86 个基点，降幅达 215.12%（见图 1-3）。



资料来源：根据中国债券信息网数据整理。

图 1-3 2010 年银行间固定利率国债即期收益率曲线

4. 投资者规模进一步扩大

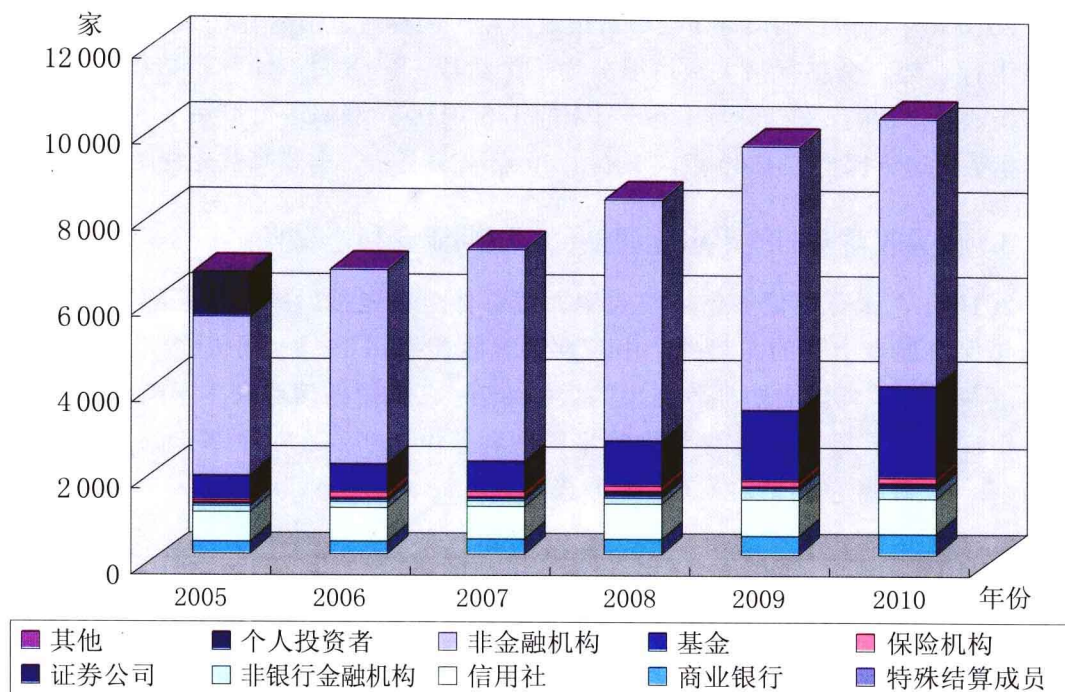
随着银行间债券市场影响的日益扩大，越来越多的非金融企业与金融机构积极参与到市场活动中，市场投资者规模进一步扩大（见图 1-4）。

截至 2010 年末，银行间债券市场参与者共有 10 235 家，同比增长 10.68%。其中，新增投资主体包括 309 家非金融机构、581 家基金、54 家银行、26 家信

① 财富指数是指以债券全价计算的指数值，并将付息日利息再投资计入指数之中；净价指数是以债券经济计算的指数值，未考虑应计利息和利息再投资因素。

② 2010 年银行间 1 年期固定利率国债收益率涨幅达 184 个基点。

用社、4 家保险机构和 11 家其他金融机构，市场投资者数量进一步增长。



资料来源：根据中国债券信息网数据整理。

图 1-4 2005—2010 年银行间债券市场投资者情况

（二）银行间债券市场信用类债券发行情况

2010 年，银行间债券市场共发行信用类债券 893 只，同比增长 31.91%；发行总额 1.63 万亿元，同比下降 12.82%。从发行只数看，短期融资券、中期票据、中小企业集合债券增长较快，企业债券略有下降。从债券发行规模看，不同期限信用类债券的发行规模出现分化，中长期债券包括中期票据、企业债券、非政策性金融债^①等发行规模都出现不同程度的下滑，而短期融资券发行规模大幅攀升（见表 1-1）。

表 1-1 2010 年银行间债券市场信用类债券主要品种发行情况

类别	发行额（亿元）	市场占比（%）	同比增长（%）
短期融资券	6 742.35	41.48	46.19
中期票据	4 924	30.29	-28.48
中小企业集合票据	46.57	0.29	268.14
企业债券 ^②	3 561.11	21.91	-12.37
商业银行债券	929.5	5.72	-67.34
非银行金融机构债券	50	0.31	-77.78
合计	16 253.53	100.00	-12.82

资料来源：根据中国债券信息网数据整理。

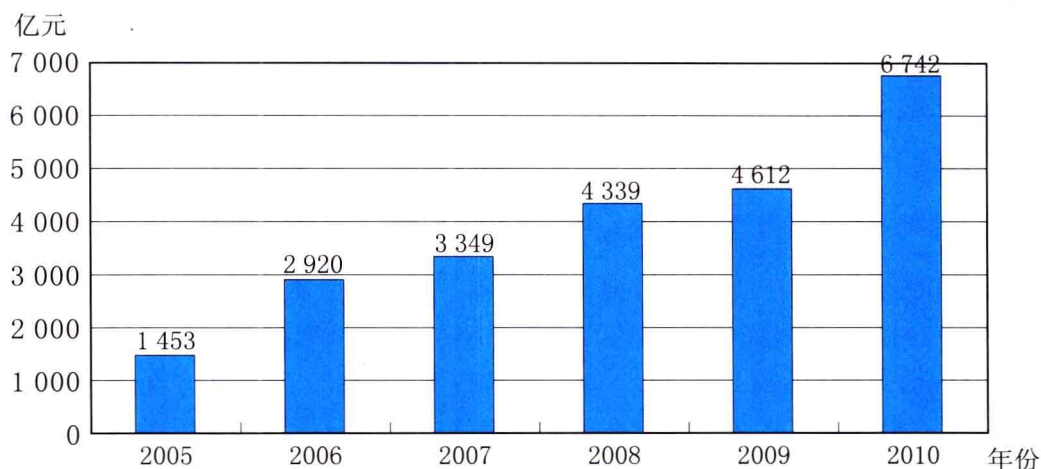
① 非政策性金融债包括商业银行债券、非银行金融机构债券。

② 不包括跨市场交易所分销的企业债券数量。

(三) 2010年信用类债券发行主要特点

1. 短期融资券发行规模大幅攀升

2010年,银行间债券市场共发行短期融资券442只,同比增长68.06%;发行额6742.35亿元,同比增长46.19%;发行规模及只数均大幅攀升。2010年短期融资券平均单笔发行额为15.25亿元,同比下降13.01%。从发行期限看,短期融资券仍以1年期(360~366天)为主,占比为94.57%。2010年短期融资券利率设计有所创新,首次出现了浮动利率短期融资券产品。短期融资券自2005年推出以来,已经逐步获得市场认可,在市场创新产品不断丰富背景下,继续保持了较快增长,短期融资券市场发展逐渐成熟(见图1-5)。



资料来源:根据中国债券信息网数据整理。

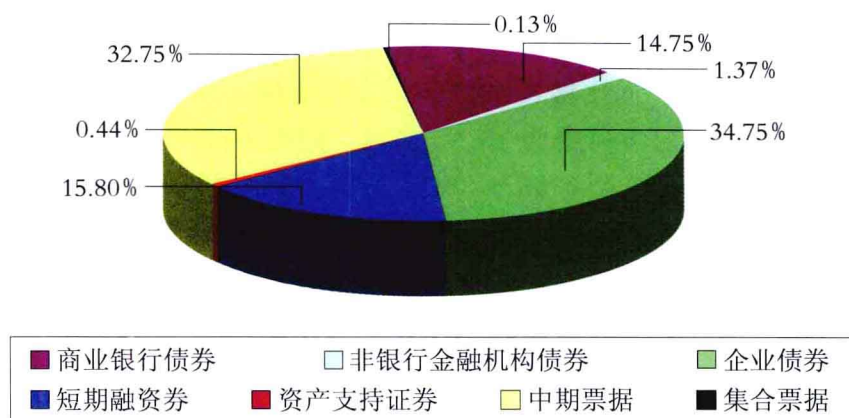
图 1-5 2005—2010 年短期融资券发行情况

2. 中期票据稳步发展

2010年银行间债券市场共发行中期票据223只,同比增长29.65%;发行额4924亿元,同比下降28.48%;平均单笔发行额22.08亿元,同比下降44.84%。发行规模和平均单笔发行额的下降主要是由于大额中期票据发行规模下降。2010年中期票据发行额占当年信用类债券发行总额的30.29%,仅次于短期融资券。截至2010年末,中期票据托管量为1.35万亿元,占信用类债券总托管量的32.75%,位居第二(见图1-6)。虽然中期票据推出时间较短,但已逐步发展为企业最重要的债务融资工具之一。

2010年中期票据的发行期限以5年期为主,3年期次之。其中,5年期126只,占比56.50%;3年期77只,占比34.53%。2010年采用含权设计的中期票据和付息式浮动利率中期票据都增长较快。共有19只采用含权设计方式

发行，同比增长 171.43%；46 只采用了附息式浮动利率的方式，是 2009 年的 4.11 倍。



资料来源：根据中国债券信息网数据整理。

图 1-6 2010 年信用类债券存量结构图

3. 中小企业集合票据较快发展

自 2009 年中小企业集合票据推出以来，其发行只数和发行规模都得到较快发展。2010 年银行间债券市场共发行中小企业集合票据 19 只，发行规模达 46.57 亿元，同比增长 268.14%。除“10 闵行 SMECN1”由第三方企业担保外，其余中小企业集合票据均由专业信用增进机构或担保公司提供偿债保障。

中小企业集合票据已成为解决中小企业融资难问题的一项重要工具，其快速发展不仅丰富了银行间债券市场的债券品种和发行主体，对于支持中小企业直接融资、创新融资渠道、促进国内债券市场快速发展具有积极意义。

4. 超短期融资券产品成功推出

截至 2010 年 12 月 31 日，交易商协会共接受中国铁道部、中国石油天然气集团公司和中国石油化工股份有限公司 3 家发行人的超短期融资券发行注册，注册额度共计 2 100 亿元。2010 年 12 月 28 日“10 中石油 SCP001”正式交易流通。

超短期融资券的成功推出，进一步丰富了短期债务融资工具的期限结构，增加了货币市场交易品种，对于解决企业对流动资金的需求及推动利率市场化都具有重要意义。

5. 无担保企业债券显著上升，含权设计广泛应用

2010 年共发行企业债券 182 只，同比下降 4.21%，发行总额 3 627.03 亿元，同比下降 14.70%，主要是受城投类企业发债规模下降的影响。企业债券

中，地方企业债券发行 156 只，发行额 1 977.2 亿元，同比下降 11.07%；中央企业债券发行 24 只，发行额 1 644 亿元，同比下降 18.97%；中小企业集合债券发行 2 只，发行额 5.83 亿元。

2010 年发行的企业债券中，采用资产抵（质）押担保的 42 只，占比 23.08%；采用保证担保的有 66 只，占比 36.26%，保证担保中采用专业担保公司担保 2 只，专项基金担保 8 只，企业担保 56 只；采用信用方式发行的有 74 只，占比 40.66%，较上年增加了 18.02 个百分点。

表 1-2 2010 年企业债券担保方式对比

增信方式	发行只数（只）	市场占比（%）
资产抵（质）押担保	42	23.08
保证担保	66	36.26
其中：专业担保公司	2	—
企业担保	56	—
专项基金担保	8	—
无担保	74	40.66
合计	182	100

资料来源：根据 Wind 资讯数据整理。

2010 年企业债券仍然以中长期为主，7 年期、10 年期债券共发行 133 只，发行只数占比 73.08%，为主要期限品种。154 只采用选择权的设计方式，同比增长 58.76%，占比 84.62%，占比较上年增长 33.56 个百分点，含选择权设计的方式被更广泛的应用。

表 1-3 2009 年、2010 年企业债券的期限^①结构对比

期限结构	2009 年		2010 年	
	发行只数（只）	市场占比（%）	发行只数（只）	市场占比（%）
3 年	5	2.63	1	0.55
5 年	21	11.05	4	2.20
6 年	26	13.68	25	13.74
7 年	81	42.63	91	50.00
8 年	4	2.11	9	4.95
10 年	47	24.74	42	23.08
15 年	6	3.16	10	5.49
合计	190	100	182	100
其中：含权设计	97	51.05	154	84.62

资料来源：根据 Wind 资讯数据整理。

^① 期限含选择权设计，如“3+2”、“4+2”、“5+2”等模式。