



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 2011

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(2011)》编写组

2011

F832.51
201018
2011



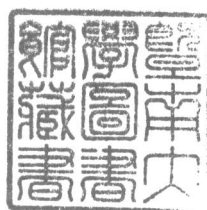
中国银行间债券市场 信用评级行业年度报告

Annual Report of Credit Rating Industry in China Inter-Bank Bond Market 2011

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（2011）》编写组

2011



责任编辑：张智慧 张翠华

责任校对：刘 明

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（2011）（Zhongguo Yinhangjian Zhaiquan Shichang Xinyong Pingji Hangye Niandu Baogao（2011））/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（2011）》编写组. —北京：中国金融出版社，2012.7

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6448 - 9

I. ①中… II. ①中… ②中… III. ①银行业务—债券市场—信用评估—研究报告—中国—2011 IV. ①F832.51

中国版本图书馆CIP数据核字（2012）第130304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 9

字数 166千

版次 2012年7月第1版

印次 2012年7月第1次印刷

定价 68.00元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6448 - 9/F. 6008

如出现印装错误本社负责调换

联系电话 （010）63263947

本书编委会

顾 问:

谢 多 王 煜 徐 林 李 波

主 编:

时文朝

编委委员:

冯光华 叶 敏 李广聪 关建中 朱荣恩

蔡国喜 刘俊剑 郁国培 郭 欠 何敏华

邵立强 金永授 田京海 周沅帆 李振宇

丁豪樑 郭继丰 钟 用 楚晓辉

统稿成员:

周 蕾 张 毓 谢智芳 林天温 梁梦欧

撰稿成员（按姓氏笔画排序）:

刘 静 李宇飞 李英雄 李慧杰 杨勤宇

张 帆 张 俊 陈代娣 陈林峰 金建淼

郝嘉吉 宫 晶 陶丽博 黄 龙 程雨祺

鞠海龙

编写说明

2011年，面对复杂多变的国内外经济环境，我国政府实施积极的财政政策和稳健的货币政策，注重把握好政策实施的重点、力度和节奏，遏制了物价过快上涨，实现了经济平稳较快发展。《国民经济和社会发展规划纲要》明确提出“大力发展金融市场，继续鼓励金融创新，显著提高直接融资比重”的背景下，我国债务资本市场进一步发展，市场开放程度有所提高，创新步伐不断加快，基础设施及制度建设不断完善，在改善社会融资结构、维护金融稳定、促进金融深化、支持国民经济健康平稳发展中日益发挥重要作用。

债券市场的发展为信用评级行业提供了良好的发展基础。2011年，我国信用评级行业的发展继续保持良好的发展势头，评级业务规模稳定增长，评级方法和技术不断进步，内控管理逐步规范，评级报告质量有所提高，行业社会认可度逐步提高。

本报告延续2010年报告的框架和思路，分为四个部分：第一部分简要描述了2011年我国信用评级行业所处的银行间债券市场的环境、政策法规与监管环境，并对公司债券、信贷市场等其他评级市场进行了介绍；第二部分从评级市场基础设施建设、评级业务表现、评级市场表现、主要行业主体信用等级分布情况及信用等级迁移等角度介绍了我国银行间债券市场评级行业的发展现状；第三部分重点分析信用评级行业发展所面临的问题，并探讨了评级行业的发展方向；第四部分主要介绍美国、欧盟及亚太地区的监管动态以及全球评级行业的竞争格局，梳理了年内国际评级机构的重大评级事件。另外，本报告以专题形式分别介绍了2011年推出的区域集优融资模式、非金融企业债务融资工具非公开定向发行以及地方政府自行发债等试点创新工作。本报告还在附录和附表中列示了2011年我国信用评级行业大事件，以及银行间债券市场债券发行和信用评级情况，供读者参考。

本报告由中国银行间市场交易商协会（以下简称交易商协会）负责起草。协助起草单位有：中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称中诚信国际）、联合资信评估有限责任公司（以下简称联合资信）、大公国际资信评级有限责任公司（以下简称大公国际）、上海新世纪资信评估有限责任公司（以下简称上海新世纪）、中债资信评估有限责任公司（以下简称中债资信）、鹏元资信评估有限公司（以下简称鹏元资信）、杭州资信评估公司（以下简称杭州资信）。

由于我国信用评级行业仍处于初级发展阶段，实践经验不足，许多问题还在不断探索中，报告中不当之处恳请各有关部门、专家学者、社会各界提出宝贵意见。

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(2011)》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 (2011)

第一部分 2011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	11
三、其他相关评级市场情况	13
专题一 区域集优直接债务融资模式	16
第二部分 2011年银行间债券市场信用评级行业发展现状	19
一、基础设施建设	21
二、评级业务发展	22
三、评级市场表现	24
四、主要行业主体信用级别分布情况	33
五、信用等级迁移分析	36
六、其他相关市场评级行业发展现状	37
专题二 非金融企业债务融资工具非公开定向发行的试点创新	40
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	43
一、信用评级行业面临的主要问题	45
二、信用评级行业的发展方向	47
专题三 地方政府自行发债	50
第四部分 国际评级行业的监管动态及发展状态	53
一、国际信用评级监管动态	55
二、全球信用评级行业竞争格局与动态	57
三、国际评级机构的重大评级行动	61
附录一 银行间债券市场信用等级符号体系简介	65

附录二 2011年中国银行间债券市场信用评级行业大事记 69

附表

附表一	2011年债券市场分销情况	73
附表二	2011年债券市场托管情况	74
附表三	2011年短期融资券发行情况	75
附表四	2011年超短期融资券发行情况	100
附表五	2011年中期票据发行情况	101
附表六	2011年企业债券发行情况	118
附表七	2011年中小企业集合票据发行情况	126
附表八	2011年金融债券发行情况	127
附表九	2011年信用等级迁移情况	129

图表索引

图1-1	2005—2011年银行间债券市场债券发行情况	4
图1-2	2011年银行间债券市场财富指数情况	4
图1-3	2011年银行间固定利率国债即期收益率曲线	5
图1-4	2005—2011年银行间债券市场投资者情况	6
图1-5	2005—2011年短期融资券发行情况	7
图1-6	2011年银行间市场信用类债券存量	8
图1-7	2007—2011年普通公司债发行情况	14
图2-1	2011年我国银行间债券市场信用评级机构研究成果构成	21
图2-2	2009—2011年银行间债券市场评级机构 所评的债券只数及企业数量	22
图2-3	2009—2011年银行间债券市场评级机构所评债券构成	23
图2-4	2009—2011年银行间债券市场评级业务收入	23
图2-5	2010年和2011年短期融资券主体信用等级分布	24
图2-6	2011年短期融资券各主体信用等级发行利率曲线	25
图2-7	2010年和2011年中期票据债项信用等级分布	27
图2-8	2011年3年期和5年期中期票据发行利率曲线	27
图2-9	2010年和2011年中小企业集合票据债券信用等级分布	29
图2-10	2010年和2011年企业债券的债项信用等级分布	30
图2-11	2011年5年期企业债券发行利率曲线	31
图2-12	2010年和2011年商业银行次级债券债项信用等级分布	32

图2-13	2011年电力行业发行主体信用等级分布	34
图2-14	2011年煤炭行业发行主体信用等级分布	34
图2-15	2011年化工行业主体信用等级分布	35
图2-16	2011年农牧生产行业主体信用等级分布	35
图2-17	2011年高速公路行业主体信用等级分布	36
表1-1	2011年银行间债券市场信用类债券各品种发行情况	7
表1-2	2011年企业债券增信方式	9
表1-3	2010年和2011年企业债券的期限结构	10
表1-4	2010—2011年公司债发行情况	13
表1-5	2011年普通公司债期限结构	13
表2-1	2011年短期融资券发行利率、发行利差和 交易利差统计情况	25
表2-2	短期融资券利差 I 的显著性检验结果	26
表2-3	短期融资券利差 II 的显著性检验结果	26
表2-4	2011年中期票据发行利率和发行利差统计情况	28
表2-5	2011年中期票据发行利差显著性检验	28
表2-6	中小企业集合票据的发行利率和发行利差统计情况	29
表2-7	2011年企业债券的发行利率和发行利差统计情况	31
表2-8	企业债券信用等级的利差显著性检验	32
表2-9	2011年商业银行次级债券发行利率及发行利差统计情况	33
表2-10	2011年主要行业发行主体等级分布情况	33
表2-11	2011年发行主体信用等级1年期迁移率	37
表2-12	2009—2011年发行人主体信用级别调整统计	37
表2-13	2010年和2011年普通公司债债项信用等级分布	38
表2-14	2011年普通公司债发行利率和发行利差统计情况	38
表2-15	2010—2011年可转换债券债项信用等级分布情况	38
表2-16	上海市2009—2011年借款企业信用等级结果分布	39
表2-17	2011年上海市担保机构信用评级情况	39
表1	地方政府自行发债试点办法要点归纳	50
表2	地方三种不同发债形式的决定权	51
表4-1	NRSRO机构市场份额比较（截至2010年12月）	58
表4-2	三大国际信用评级机构海外分支机构数量	59
表4-3	欧洲主要主权信用等级被调整的国家	62
表1	银行间债券市场中长期债券信用等级及含义	67
表2	银行间债券市场短期债券信用等级及含义	67

中国银行间债券市场信用评级行业年度报告 (2011)

第一部分 2011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

2011年,面对复杂的国内外经济环境,我国政府实施积极的财政政策和稳健的货币政策,积极进行结构调整,同时根据形势变化适时适度进行预调微调,国民经济朝着宏观调控的预期方向发展。全年实现国内生产总值47.1万亿元,同比增长9.2%。在此经济和政策环境下,我国银行间债券市场继续保持健康发展态势,截至2011年末,银行间市场债券托管额^①为18.7万亿元,同比增长18.4%,市场规模进一步扩大。2011年,我国非金融企业融资规模^②12.83万亿元,其中通过债券市场^③净融资1.37万亿元,占比为10.6%,同比上升了2.7个百分点。债券市场在复杂的经济环境中平稳运行,债券发行方式和发行品种不断创新,发行主体信用层次进一步丰富,充分发挥了其在落实国家宏观经济政策、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. 发行总量有所减少,市场创新层出不穷

债券发行总量有所缩减,信用类债券继续保持增长。2011年我国发行债券总额7.86万亿元,同比下降20.09%。银行间市场发行债券7.69万亿元,占总发行量的97.83%,同比下降20.91%。其中,政府债券发行额(包括国债和地方政府债)为1.84万亿元,同比下降11.84%;央行票据发行额为1.41万亿元,同比下降69.66%;信用类债券^④共发行1336只,同比增长49.61%,发行额为2.54万亿元,同比增加55.82%,发行规模较上年有较大回升(见图1-1)。

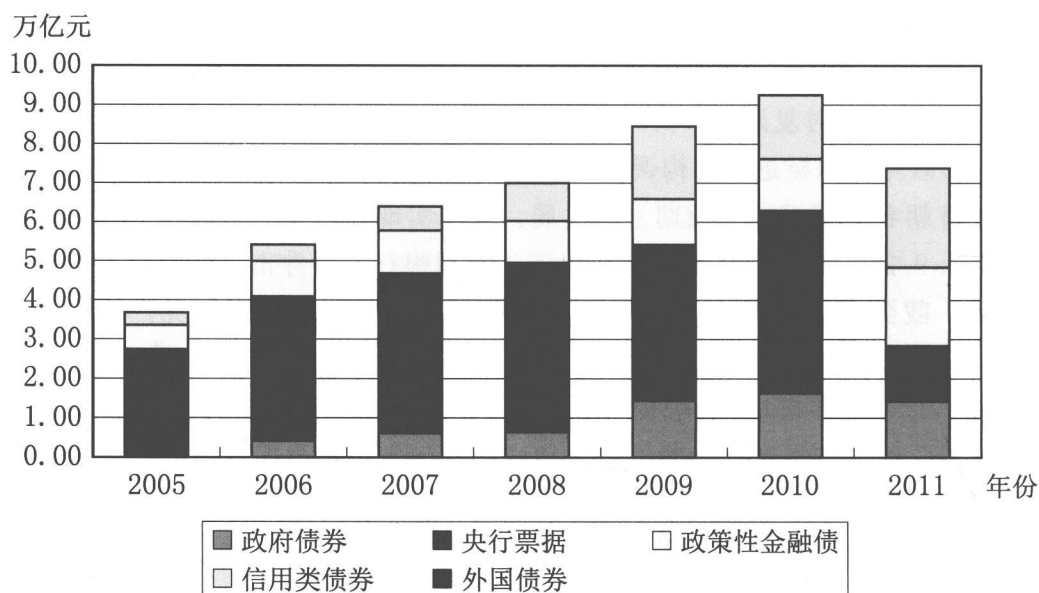
2011年债券市场创新层出不穷。5月,首单非金融企业债务定向融资工具发行,拓宽了企业融资渠道;8月,信贷资产证券化扩大试点获批,投融资渠道进一步多元化;11月,首单区域集优票据成功发行,通过在发行、信用增进和风险缓释等多方面的创新,更好地契合了中小企业融资的特点;11月,地方政府自行发债正式试点并获市场极大的认可,成为建立地方政府规范融资体系的重要举措。2011年,中国债券市场的创新不断,在解决企业融资困境的同时,为中国经济的强劲增长添加了独特的亮色。

① 不包含央行票据托管量。

② 资料来源于《2011年第四季度中国货币政策执行报告》。统计上,社会融资规模包括人民币贷款、外币贷款、委托贷款、信托贷款、银行承兑汇票、企业债券、非金融企业境内股票融资和其他金融工具融资八项指标。

③ 这里所指的企业债券包括企业债、短期融资券、超短期融资券、中期票据、中小企业集合票据、非公开定向债务融资工具及公司债券。

④ 信用类债券包括:短期融资券、超短期融资券、中期票据、中小企业集合票据(含区域集优中小企业集合票据)、非政策性金融债券(商业银行债券、非银行金融机构债券)、企业债券(含政府支持债券)、资产支持证券、非公开定向债务融资工具。



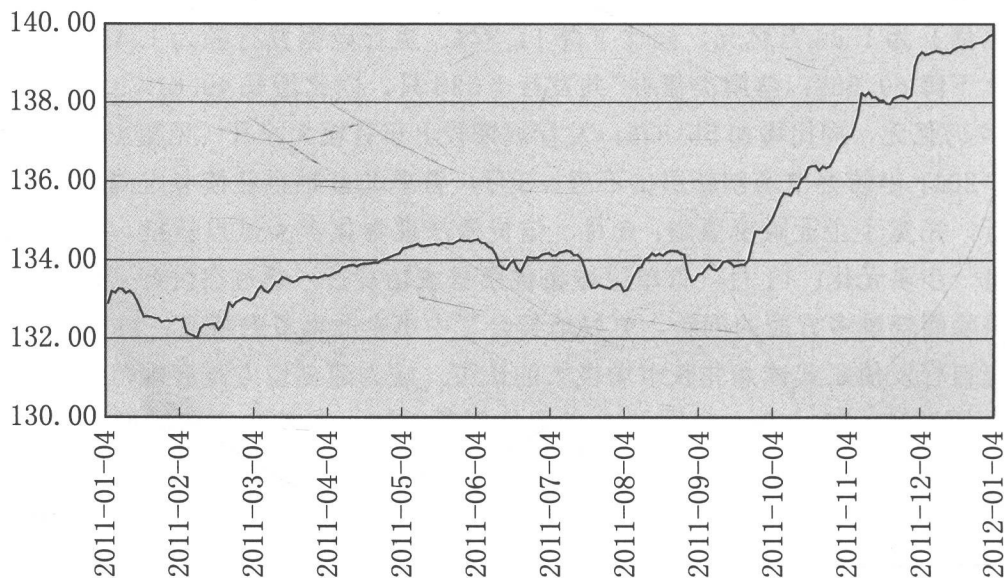
注：2007 年政府债券为扣除 1.55 万亿元特别国债后的统计数据。

资料来源：中国债券信息网、Wind 资讯。

图 1-1 2005—2011 年银行间债券市场债券发行情况

2. 债券市场交易活跃，财富指数前稳后升

债券市场交易活跃。2011 年^①，银行间市场债券流动性进一步提升，总成交量为 180.80 万亿元^②，同比增长 11.06%。其中，现券交易成交量 68.34 万亿



资料来源：Wind 资讯。

图 1-2 2011 年银行间债券市场财富指数情况

① 本段数据包含中国债券信息网统计数据和上海清算所统计数据。

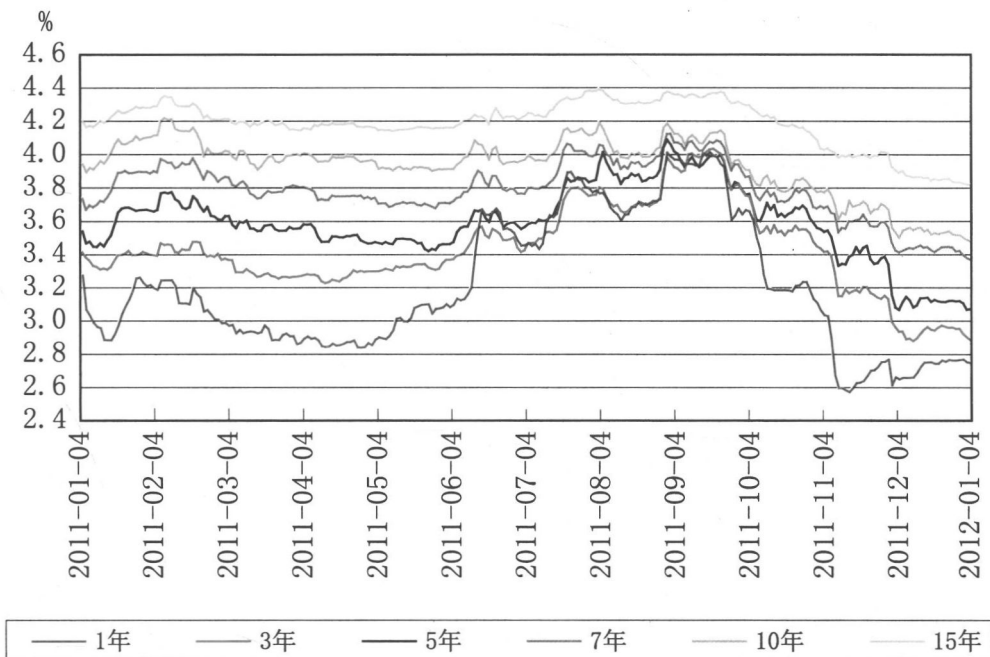
② 包括现券交易、回购交易、远期交易和借贷交易。

元，同比上升 0.97%；日均成交 2 733.83 亿元；现券交易平均周转率为 3.31，其中短期融资券周转率最高为 7.29。

2011 年全国银行间债券市场财富指数^①（以下简称财富指数）在波动中不断上行。全年行情大致可以分为两个阶段：1~9 月底，债券市场总体走弱，财富指数基本在 132~134 点震荡盘整；9 月之后，债券市场指数逐步攀升，12 月末财富指数达到 139.75 点（见图 1-2）。

3. 债券收益率波动幅度较大，长短期利差先收后扩

2011 年，银行间债券市场收益率波动幅度较大，1 月至 4 月，短期收益率曲线明显下行，中长期债券收益率小幅下降；5 月初至 8 月末，中长期收益率曲线小幅上扬，同时短期收益率大幅攀升，中长期收益率与短期收益率的差异逐步收窄，9 月中旬 1 年期与 15 年期固定利率国债利差达到全年最小值 33.7 个基点；9 月初至年末，长短期收益率曲线出现整体明显下行走势，长短期债券利差渐趋扩大，年末 1 年期与 15 年期固定利率国债利差扩大至 107.1 个基点（见图 1-3）。



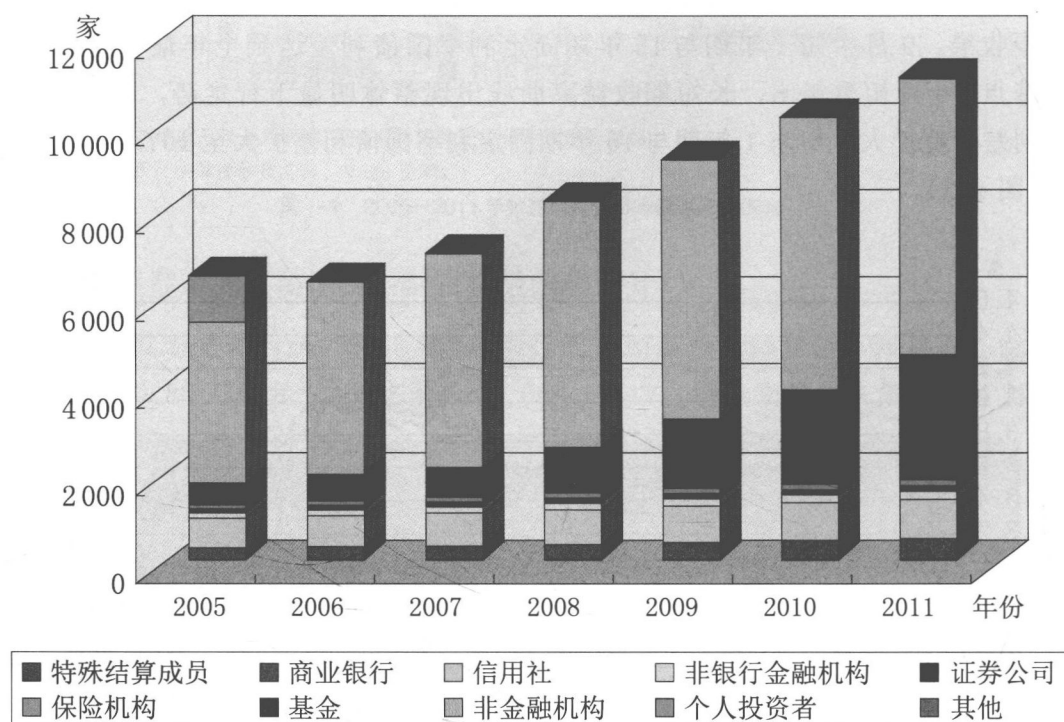
资料来源：Wind 资讯。

图 1-3 2011 年银行间固定利率国债即期收益率曲线

^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。

4. 投资者队伍不断壮大, 机构类型进一步丰富

2011年, 投资者队伍不断壮大, 投资主体更加多元化 (见图1-4)。截至2011年末, 在中央国债登记结算有限责任公司 (以下简称中央结算公司) 开户的投资者共有11 162家, 较2010年增加927家, 新增投资主体包括1家特殊结算成员、38家商业银行、34家信用社、13家非银行金融机构、5家证券公司、9家保险机构、720家基金公司、72家非金融机构和35家其他机构。在上海清算所开户的投资者共有1 839家。2011年, 经中国人民银行批准进入银行间债券市场进行试点投资的三类境外机构共38家, 进一步丰富了投资者的类型。此外, 2011年5月中国证券监督管理委员会 (以下简称证监会) 将中期票据纳入证券投资基金的投资范围, 证券投资基金参与银行间市场的广度进一步拓宽。



资料来源: 中国债券信息网。

图1-4 2005—2011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

2011年, 银行间债券市场共发行信用类债券1 336只, 同比增长49.61%, 发行总额达2.54万亿元, 同比增长55.82%, 呈现出快速发展的良好势头。从发行只数看, 中期票据、短期融资券、商业银行债券增长较快, 非银行金融机构债券有所下降。从债券发行规模看, 超短期融资券、商业银行债、中期票据、中小企业集合票据等出现较大增幅, 而企业债券、非银行金融机构债券等出现

了不同程度的下滑。此外，定向发行债务融资工具的推出成为信用债券市场2011年的亮点之一（见表1-1）。

表 1-1 2011 年银行间债券市场信用类债券各品种发行情况

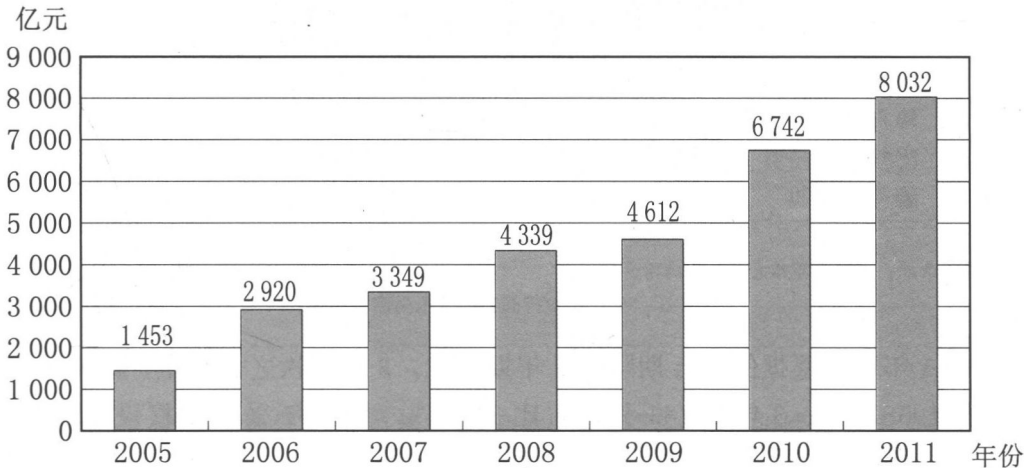
类别	发行额（亿元）	市场占比（%）	同比增长（%）
短期融资券	8 032.30	31.63	19.13
超短期融资券	2 090.00	8.23	1 393.33
中期票据	7 269.70	28.63	47.64
中小企业集合票据	66.23	0.26	42.22
企业债券 ^①	3 485.48	13.73	-3.90
商业银行债券	3 518.50	13.86	278.54
非银行金融机构债券	10.00	0.04	-80.00
定向发行债务融资工具	919.00	3.61	—
合计	25 391.21	100.00	55.50

资料来源：中国债券信息网、Wind 资讯。

（三）2011年信用类债券发行主要特点

1. 短期融资券发行规模继续攀升

2011 年，银行间债券市场共发行短期融资券 612 只，同比增长 38.46%；发行额 8 032.30 亿元，同比增长 19.13%；2011 年短期融资券平均单笔发行额为 13.12 亿元，同比下降 13.96%。从发行期限看，2011 年发行的短期融资券发行天数在 270 天（不含 270 天）以下的共有 12 只，其他全部为 270 天以上（270～366 天）。从利率结构看，2011 年共有 16 只短期融资券采用了浮动利率



资料来源：中国债券信息网。

图 1-5 2005—2011 年短期融资券发行情况

① 部分企业债券为跨银行间和交易所市场分销，这里仅计算银行间市场分销的企业债券发行额。

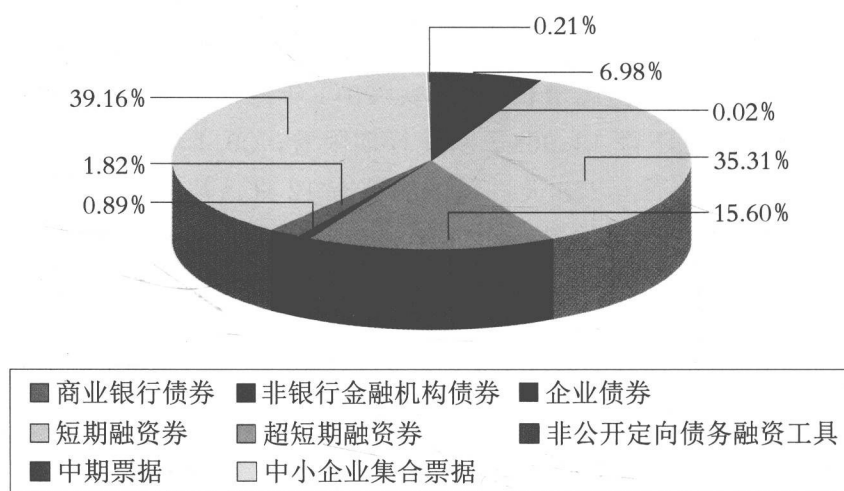
（见图 1-5）。短期融资券日益成为企业融通流动资金的重要工具。

2. 超短期融资券^①发行总额大幅提高，期限结构更加丰富

自 2010 年 12 月第一只超短期融资券产品推出以来，2011 年共有 7 家企业发行 25 只超短期融资券，发行总额 2 090 亿元，发行期限扩展至 30 天、90 天、180 天和 270 天，期限结构更趋完整。超短期融资券作为短期货币工具，对发行人的流动性管理能力要求较高，发行人主要集中于能源、交通、电信及公用事业行业等国民经济支柱产业。

3. 中期票据发行量保持快速增长态势，托管量跃居信用债首位

2011 年，中期票据市场保持了快速平稳的发展态势。全年，中期票据共发行 407 只，同比增加 184 只；发行额为 7 269.7 亿元，同比增长 47.64%；平均单笔发行额 17.86 亿元，同比下降 19.11%。2011 年中期票据发行额占当年信用类债券发行总额的 28.65%，占比仅次于短期融资券。截至 2011 年末，中期票据托管量为 1.97 万亿元，占信用类债券总托管量^②的 39.16%，跃居信用债首位（见图 1-6）。



资料来源：中国债券信息网、上海清算所。

图 1-6 2011 年银行间市场信用类债券存量

2011 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 238 只，占比 58.48%；3 年期 141 只，占比 34.64%。2011 年采用含权设计的中期票据增长较快，共有 23 只采用含权设计方式发行，同比增长 21.05%。此外，

^①资料来源：Wind 资讯。

^②2011 年信用类债券总托管量为 49 507.83 亿元，包含在中央国债登记结算有限责任公司和在上海清算所托管的债券，后者 2011 年托管的债券包括短期融资券（2011.9.1~2011.12.31）、超短期融资券、区域集优中小企业集合票据和非公开定向债务融资工具。