



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 2014

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(2014)》编写组

2014



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 2014

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（2014）》编写组

2014

责任编辑：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. 2014 (Zhongguo Yinhangjian Zhaiquan Shichang Xinyong Pingji Hangye Niandu Baogao. 2014) / 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 (2014)》编写组. —北京: 中国金融出版社, 2016. 1

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8286 - 5

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—2014 IV. ①F832. 51

中国版本图书馆CIP数据核字 (2015) 第321003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 12.75

字数 240千

版次 2016年1月第1版

印次 2016年1月第1次印刷

定价 60.00元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8286 - 5/F. 7846

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

本书编委会

主 编：

谢 多

副 主 编：

匡小红

编委委员：

闫 衍 严 湘 关建中 朱荣恩 钟 用

罗 光 邵立强 丁豪樑 李振宇 郭继丰

刚 猛 张英杰 俞春江

统稿成员：

谷小青 郭卉一 崔 珂

撰稿人员（按姓氏拼音排序）：

艾 华 蔡玉兰 陈代娣 黄德民 李 丹

李 诗 刘 艳 聂 逆 唐 旭 王 冉

吴婷婷 杨勤宇 余 璐 张淑英 张天硕

编写说明

2014年,我国发展面临的国际国内环境复杂严峻,全球经济复苏艰难曲折,主要经济体走势分化,国内经济下行压力持续加大,多重困难和挑战相互交织。面对复杂的内外部情况,我国政府坚持稳中求进的工作总基调和宏观政策要稳、微观政策要活的总思路,统筹稳增长、调结构、促改革、惠民生和防风险之间的关系,经济运行处于合理区间,经济社会发展总体平稳。在此环境下,债券市场在逐步规范中继续向前发展,债券品种进一步丰富,制度建设进一步加强,在服务和支持实体经济发展方面发挥了重要作用。

随着债券市场特别是信用债券市场的快速发展,2014年,我国信用评级行业继续保持良好的发展势头,银行间债券市场的评级业务规模和收入稳步增长,评级行业自律管理不断加强,并在基础设施建设、评级体系完善、创新产品业务及境外市场拓展等方面取得一定进步,行业社会认可度和影响力逐步提高。

本报告延续以往年度报告的框架和思路,分为四个部分:第一部分简要描述了2014年我国信用评级行业所处的银行间债券市场环境、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、主要行业主体信用级别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、欧盟等地区的评级监管以及全球评级行业的最新发展动态。另外,本报告以专题形式分别关注了项目收益类债务工具、介绍了资产证券化信用评级信息披露问题及研究、对2014年债券市场信用事件及对评级行业的启示进行分析,并讨论了中国信用评级行业国际化等问题。本报告还在附录中列明了2014年我国信用评级行业大事件,并在附表中列示了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)、大公国际资信评估有限责任公司(以下简称大公国际)、上海新世纪资信评估投资服务有限公司(以下简称上海新世纪)、东方金诚国际信用评估有限公司(以下简称东方金诚)、中债资信评估有限责任公司(以下简称中债资信)。

由于我国信用评级行业仍处于初级发展阶段, 实践经验尚不足, 许多问题还在不断摸索中, 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(2014)》编写组

目 录

中国银行间债券市场信用评级行业年度报告 (2014)

第一部分 2014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	15
专题一 项目收益类债务工具与信用评级	21
第二部分 2014年银行间债券市场信用评级行业发展现状	25
一、基础设施建设	27
二、评级业务发展	29
三、评级市场表现	31
四、主要行业的主体评级情况	39
五、信用等级迁移情况	42
六、其他相关市场评级行业现状	45
专题二 资产证券化信用评级信息披露问题及研究	51
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	55
一、信用评级行业面临的问题	57
二、银行间债券市场信用评级行业发展方向	59
专题三 2014年债券市场信用事件分析及对评级行业启示	61
第四部分 国际评级监管及行业发展动态	63
一、信用评级国际监管动态	65
二、国际信用评级行业发展动态	67
三、国际评级机构的重大评级行动	70
专题四 中国信用评级行业国际化问题研究	72
附录一 银行间债券市场信用等级符号体系简介	77
附录二 中国信用评级行业大事记	81



附表

附表一	2014年债券市场分销情况	85
附表二	2014年债券市场托管情况	86
附表三	2014年短期融资券发行情况	87
附表四	2014年中期票据发行情况	126
附表五	2014年企业债券发行情况	152
附表六	非政策性金融债券发行情况	174
附表七	2014年中小企业集合票据发行情况	187
附表八	2014年信用等级迁移情况	188

图

图1-1	2004—2014年我国社会总融资规模和企业债券融资 规模情况	3
图1-2	2014年银行间债券市场总财富指数情况	5
图1-3	2014年政策性金融债（国开行）即期收益率走势	5
图1-4	2014年中短期票据即期收益率（AAA）走势	6
图1-5	2014年企业债即期收益率（AAA）走势	6
图1-6	2005—2014年短期融资券发行情况	9
图2-1	2014年我国银行间债券市场信用评级机构人员素质情况	27
图2-2	2014年我国银行间债券市场信用评级机构研究报告情况	28
图2-3	2011—2014年银行间债券市场评级机构所评债券只数及 企业家数	29
图2-4	2014年银行间债券市场评级机构所评债券构成	30
图2-5	2014年银行间债券市场非跟踪评级业务收入	30
图2-6	2014年短期融资券发行人的主体信用等级分布	31
图2-7	2014年各级别主体所发短期融资券的发行利率曲线	32
图2-8	2013—2014年中期票据债项信用等级分布	34
图2-9	2014年3年期（左图）和5年期（右图）中期票据发行利率图	35
图2-10	2013—2014年企业债券的债项信用等级分布	36
图2-11	金融债券债项信用等级分布	38

图2-12	2014年煤炭行业发行主体信用等级分布	40
图2-13	2014年大宗商品贸易、物流、仓储行业发行主体 信用等级分布	40
图2-14	2014年城市基础设施行业发行主体信用等级分布	41
图2-15	2014年电力行业发行主体信用等级分布	41
图2-16	2014年化工产品行业发行主体信用等级分布	42

表

表1-1	债券持有结构情况	7
表1-2	2014年银行间债券市场信用债券各品种发行情况	8
表1-3	2014年交易所债券产品发行情况统计	15
表1-4	2014年普通公司债券期限结构	16
表1-5	2014年证券公司债券期限结构	17
表2-1	2014年短期融资券发行利率、发行利差和交易利差 统计情况	33
表2-2	2014年中期票据的发行利率和利差分析	35
表2-3	2014年部分企业债券的发行利率和利差分析统计情况	37
表2-4	商业银行金融债券发行利率及发行利差统计情况	39
表2-5	2014年主要行业发行主体等级分布情况	39
表2-6	2013—2014年发行人主体信用级别统计	43
表2-7	2014年发行人主体信用等级1年期迁移率	44
表2-8	2013—2014年发行人主体评级展望调整统计	44
表2-9	2014年公司债主体级别分布及变化情况	45
表2-10	2014年部分公司债券的发行利率和利差分析统计情况	46
表2-11	2014年评级机构信用等级分布表	49
表4-1	NRSRO机构业务开展情况	68
表A-1	银行间债券市场中长期债券信用等级及含义	79
表A-2	银行间债券市场短期债券信用等级及含义	80
表A-3	中债资信中长期债券信用等级及含义	80
表A-4	地方政府一般债券信用评级等级符号及含义	80

中国银行间债券市场信用评级行业年度报告（2014）

第一部分 2014年银行间债券市场信用评级行业发展环境



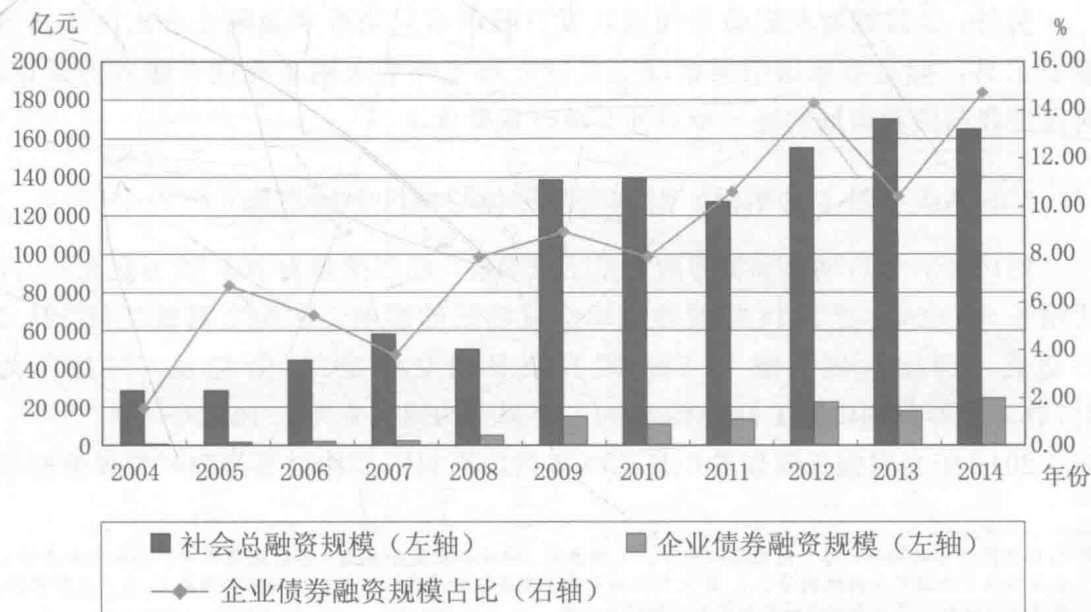
一、信用评级行业所处的银行间债券市场环境

2014年我国发展面临的国际国内环境复杂严峻，全球经济复苏艰难曲折，主要经济体走势分化，国内经济下行压力持续加大，多重困难和挑战相互交织。面对复杂的内外部情况，我国政府坚持稳中求进的工作总基调和宏观政策要稳、微观政策要活的总思路，统筹稳增长、调结构、促改革、惠民生和防风险之间的关系，经济运行处于合理区间，经济社会发展总体平稳，全年实现国内生产总值（GDP）63.6万亿元，同比增长7.4%，居民消费价格（CPI）同比上涨2%，经济发展的协调性和可持续性不断增强，结构不断优化。在此经济和政策环境下，债券市场在2014年取得快速发展。截至2014年末，银行间市场债券托管额为31.73万亿元，同比增长20.10%，市场规模稳健增长，债券品种不断丰富，投资者结构更多元化，基础设施更加完善，银行间债券市场在金融市场资源配置中的基础作用及对实体经济的支持作用进一步增强。

（一）银行间债券市场的总体情况

1. 债券发行总量上升明显，信用债券发行额大幅提高

2014年，我国债券市场共发行各类债券11.96万亿元，同比增长37.47%，其中银行间市场发行债券11.13万亿元，同比增长36.56%，占总发行量的



资料来源：Wind 资讯。

图 1-1 2004—2014 年我国社会总融资规模和企业债券融资规模情况

93.06%。从银行间市场分类券种来看,2014年政府债券发行(包括国债和地方政府债)1.84万亿元,同比增长8.82%;政策性金融债发行2.29万亿元,同比增长14.50%;信用债券^①共发行5595只,同比增长103.99%,发行额为6.89万亿元,同比增长73.51%。

2014年社会融资规模^②为16.46万亿元,比上年减少0.83万亿元;非金融企业通过债券市场净融资2.43万亿元,比上年增长6142亿元,占社会融资总量的14.74%(见图1-1),较2013年增长近4.3个百分点,直接融资占比继续提高;同期人民币贷款规模增长9.78万亿元,占同期社会融资规模的59.44%,保持适度增长。2014年债券市场净融资额与同期人民币贷款净增加额的比率为24.85%,同比增长4.48个百分点,表明直接融资在社会融资总规模中的占比有所上升。

2. 债券产品进一步丰富

2014年银行间债券产品种类进一步丰富,创新步伐明显加快。5月,国内首只碳收益票据经交易商协会注册后在银行间市场成功发行。对于进一步推动银行间市场创新发展、改善低碳经济发展金融生态、促进产业结构转型升级具有重要意义。7月,郑州交投地坤实业有限公司项目收益票据注册成功,标志着我国项目收益票据正式开闸。8月,首单非公开定向可转债债务融资工具在银行间债券市场成功发行,该产品为国内发行的首只内嵌转股权的定向工具。11月,首单供应链票据发行,适合供应链融资“1+N”的模式进一步拓宽了以核心企业为中心的上下游小微企业的直接融资渠道。

另外,3月戴姆勒股份公司成功发行我国首只境外非金融企业人民币债务融资工具,标志着我国债券市场正式建立起境外非金融企业境内融资的渠道,对促进我国债券市场的进一步对外开放有重要意义。

3. 市场成交量上升明显,财富指数整体呈持续上行态势

2014年,银行间市场债券成交量上升明显,总成交量为263.55万亿元^③,同比增长32.66%。受2014年债券市场交易活跃的影响,回购交易成交量224.2万亿元,同比大幅上涨41.7%;现券交易成交量38.91万亿元,同比下降3.74%,现券日均成交1556.49亿元,交易平均周转率为1.16倍。

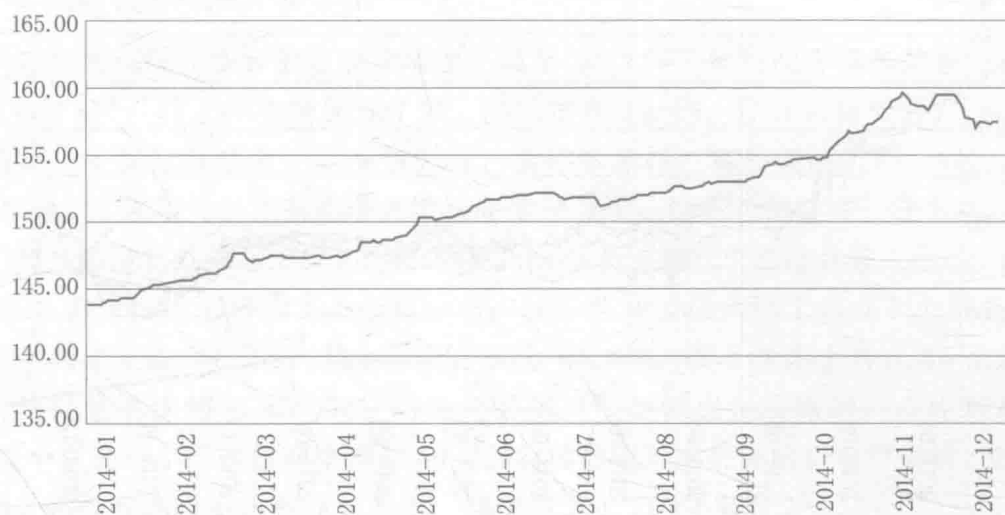
2014年全国银行间债券市场总财富指数^④(以下简称财富指数)整体呈持续

① 信用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)、企业债券(含政府支持机构债券)、非政策性融资券(商业银行债券、非银行金融机构债券)、资产支持票据、资产支持证券、非公开定向债务融资工具和同业存单。

② 社会融资规模是指一定时期内实体经济从金融体系获得的资金总额,是增量概念。

③ 包括现券交易、回购交易、远期交易和借贷交易。

④ 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。



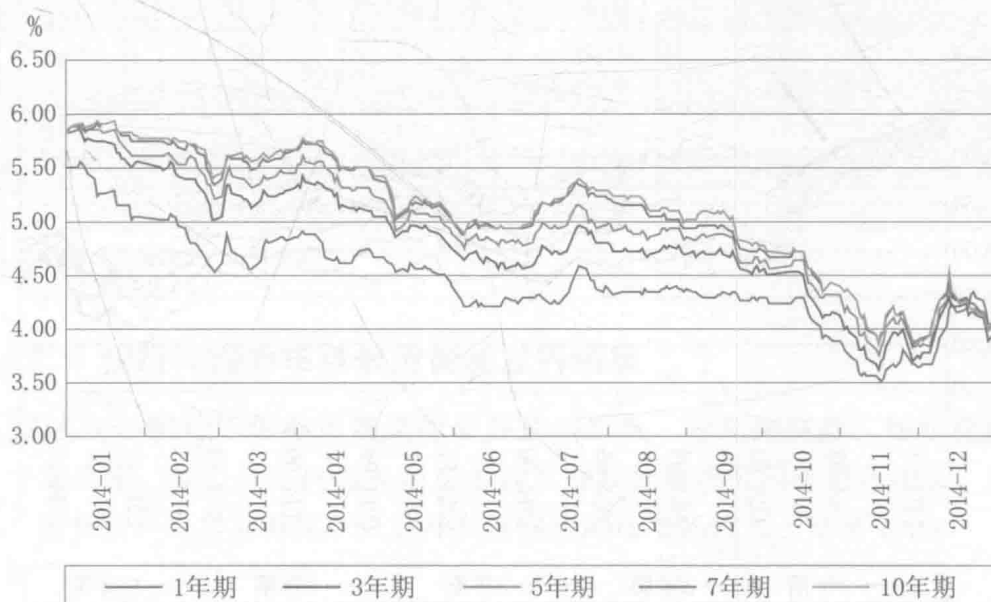
资料来源：Wind 资讯。

图 1-2 2014 年银行间债券市场总财富指数情况

上行态势，尾端呈 U 形走势：前 11 个月，债券市场总体强势，财富指数从年初的 144 点持续上涨到 11 月底的 160 点；从 12 月开始，债券市场受到政策利空影响，财富指数开始下跌，但幅度微弱，并于 12 月下旬逐步企稳回升。

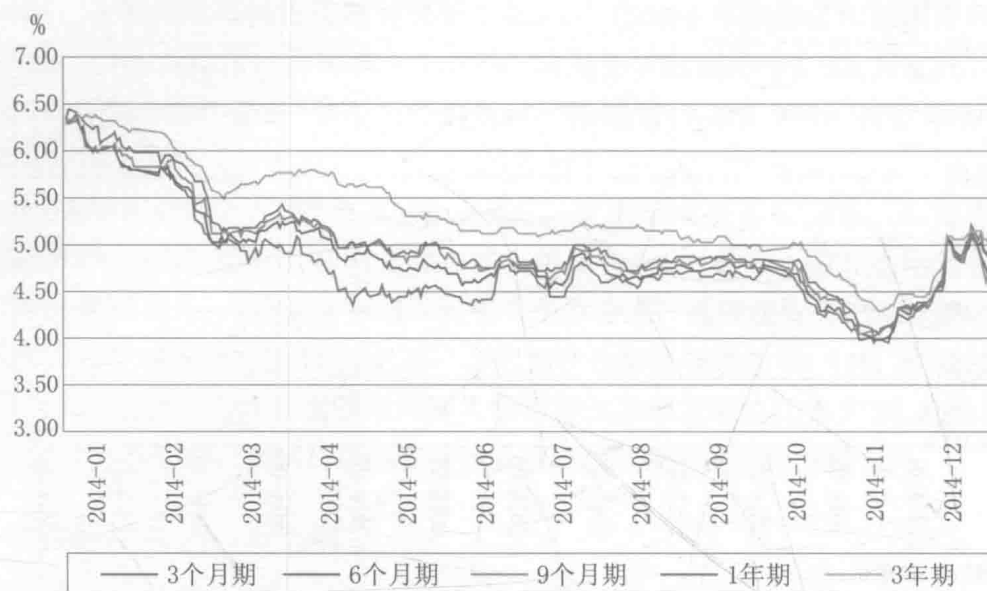
4. 债券收益率整体大幅下移

2014 年，银行间债券市场资金面整体适度宽松，债券收益率走势整体大幅



资料来源：Wind 资讯。

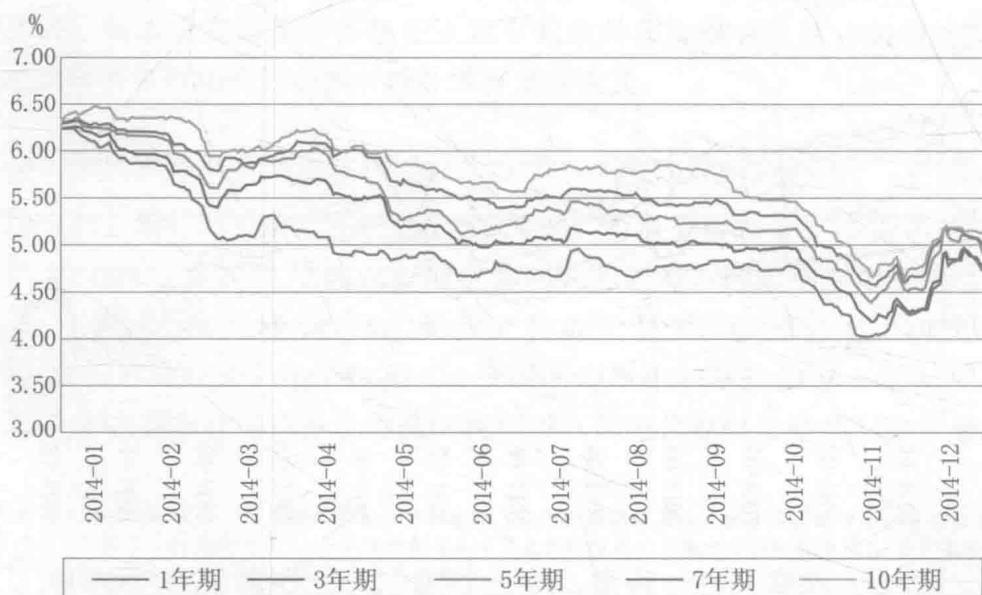
图 1-3 2014 年政策性金融债（国开行）即期收益率走势



资料来源：Wind 资讯。

图 1-4 2014 年中短期票据即期收益率 (AAA) 走势

下移（见图 1-3、图 1-4 和图 1-5）。可分为四个阶段：第一阶段为 1 月至 5 月，中短期债券收益率经历第一波明显下行；第二阶段为 6 月至 8 月，收益率保持相对平稳；第三阶段为 9 月至 10 月，长短期收益率明显下行；第四阶段为 11 月至 12 月，长短期收益率窄幅震荡加剧。



资料来源：Wind 资讯。

图 1-5 2014 年企业债即期收益率 (AAA) 走势

5.投资者类型进一步丰富

银行间市场投资者数量继续增加,截至2014年末银行间市场各类参与者共计6462家^①,较上年末增加607家,同比增长10.4%;已有包括央行、国际金融机构、主权财富基金、港澳清算行、境外参加行、境外保险机构、RQFII和QFII等211家境外机构获准进入银行间债券市场,投资者类型进一步丰富。

投资者持有结构逐步优化,表现在2014年商业银行债券持有量占比62.12%,较2013年进一步下降约1.4个百分点;证券公司持债占比上升0.1个百分点,绝对量同比上涨36.56%;基金持债占比为10.04%,较上年末上升0.35个百分点,绝对量同比增加21.99%;另外交易所持债比例也显著增加,占比上升约0.85个百分点,绝对量同比增加49.23%;债券市场对外开放也取得突破,2014年境外机构开始投资国内债券市场,持债占比1.76%(见表1-1)。

表 1-1 债券持有结构情况

投资者类别	2014年		2013年		同比变动(%)
	托管额(亿元)	占比(%)	托管额(亿元)	占比(%)	
特殊结算成员	18 040.04	5.55	17 523.5	6.35	2.95
商业银行	201 964.92	62.12	175 359.16	63.50	15.17
信用社	6 234.42	1.92	5 942.12	2.15	4.92
非银行金融机构	4 190.6	1.29	2 182.51	0.79	92.01
证券公司	2 166.83	0.67	1 586.77	0.57	36.56
保险机构	22 816.21	7.02	23 229.19	8.41	-1.78
基金类	44 743.56	13.76	33 133.66	12.00	35.04
非金融机构	136.28	0.04	161.28	0.06	-15.50
个人投资者	5 868.3	1.81	4 866.42	1.76	20.59
交易所	13 215.34	4.06	8 855.82	3.21	49.23
境外机构	5 714.34	1.76	177.5	0.06	3 119.35
其他	18.02	0.01	3 141.93	1.14	-99.43
总计	325 108.86	100	276 159.84	100	17.72

资料来源:中国债券信息网、上海清算所。

(二) 银行间债券市场信用债券发行情况

2014年,银行间债券市场信用债券持续发展,短期融资券、超短期融资券、中期票据、非公开定向债务融资工具发行只数和规模同比稳定增长,同业存单、信贷资产支持证券发行只数和发行规模同比增幅较大(见表1-2)。

^① 数据来源:中国人民银行《2014年金融市场运行情况》报告。

表 1-2 2014 年银行间债券市场信用债券各品种发行情况

类别	只数	发行额 (亿元)	发行额 占比 (%)	发行额 同比变化 (%)
超短期融资券	443	10 996.00	15.96	45.93
短期融资券	1 072	10 521.53	15.28	23.64
中期票据	711	9 368.40	13.60	35.42
中小企业集合票据	3	4.30	0.01	-92.88
企业债券	575	5 411.13	7.95	24.47
商业银行债券 ^①	89	4 402.50	6.39	288.91
非银行金融机构债券 ^②	270	5 303.90	7.79	60.49
非金融企业资产支持票据	28	89.20	0.13	85.83
信贷资产支持证券	227	2 793.50	4.06	1 671.06
同业存单	973	8 985.60	13.05	2 542.82
非公开定向债务融资工具	1 204	10 230.16	15.02	80.49
合计	5 618	68 106.22	100.00	73.51

资料来源：Wind 资讯。

（三）2014年信用债券发行主要特点

1.超短期融资券^③发行量大幅提高

2014 年，超短期融资券共发行 443 只，较 2013 年增加 227 只，发行期限集中在 90 天、180 天和 270 天；发行总额 10 996 亿元，同比增长 45.93%，发行总额首次突破万亿元，并且超过了一般短融券的发行量，成为短期债务融资工具中一项重要品种。

2.短期融资券发行只数和规模均大幅增加

2014 年，短期融资券累计发行 1 072 只，同比增长 25.06%；发行额 10 721.53 亿元，同比增长 23.64%（见图 1-6）；平均单笔发行额为 9.81 亿元。从发行期限看，发行天数小于 365 天的共有 28 只，其他全部为 365 天。从利率结构上看，短期融资券均采用了固定利率。

3.中期票据发行量大幅增加，期限仍以5年期为主

2014 年，银行间债券市场中期票据发行只数及发行规模均大幅增加，累计发行 711 只，同比增长 41.14%；发行额 9 368.4 亿元，同比增长 35.42%；平均单笔发行额为 13.18 亿元。2014 年中期票据发行占当年信用债券发行总额的 13.60%。

2014 年中期票据的发行期限仍然以 5 年期为主，3 年期次之。其中 5 年期

① 含商业银行资本工具。

② 非银行金融机构债券包含 257 只证券公司短期融资券以及 13 只非银行金融机构债。

③ 资料来源：Wind 资讯。