

## 2022 年信用风险缓释工具市场运行情况

今年以来，面对经济“三重压力”、疫情反复以及外部复杂形势，市场机构对信用风险的管理需求持续增加。在此背景下，信用风险缓释工具（CRM）积极服务市场需求，交易规模稳步增长，2022 年，CRM 交易 338 笔，名义本金总计 530.64 亿元，笔数和名义本金分别同比增长 42%和 42.8%，参与机构数量增多，各品种发展更为均衡，挂钩标的更加丰富，业务场景创新不断，信用风险分散分担效能进一步增强。

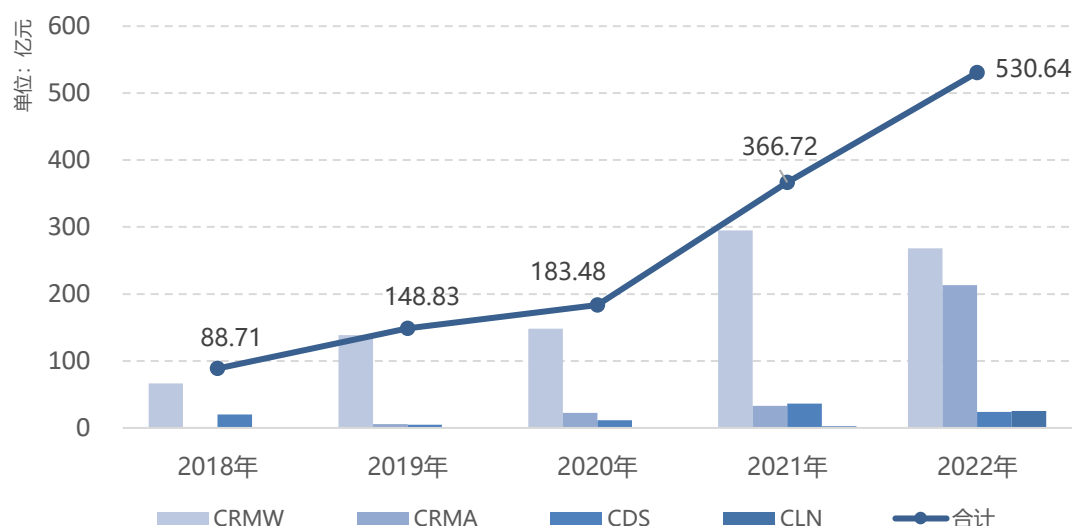


图 1: 2018 年-2022 年 CRM 交易名义本金增长情况

### 一、参与者队伍继续壮大，理财子公司首次备案。

截至 2022 年末，CRM 市场参与者合计 145 家。其中，CRM 一般交易商 80 家，较 2021 年末增加 20 家。其中，资管产品管理人 50 家（271 只产品），理财子公司首次参与备案；非金融企业 6 家，新增山东、四川、河南等省级担保或信用增进公司；金融机构 24 家，主要是中小型银行和证券公司。核心交易商 65 家，

较 2021 年末新增 1 家，包括 44 家银行、20 家证券公司和 1 家信用增进机构。在核心交易商基础上，累计有 57 家 CRMW 创设机构（新增 2 家）和 52 家 CLN 创设机构（新增 1 家）。

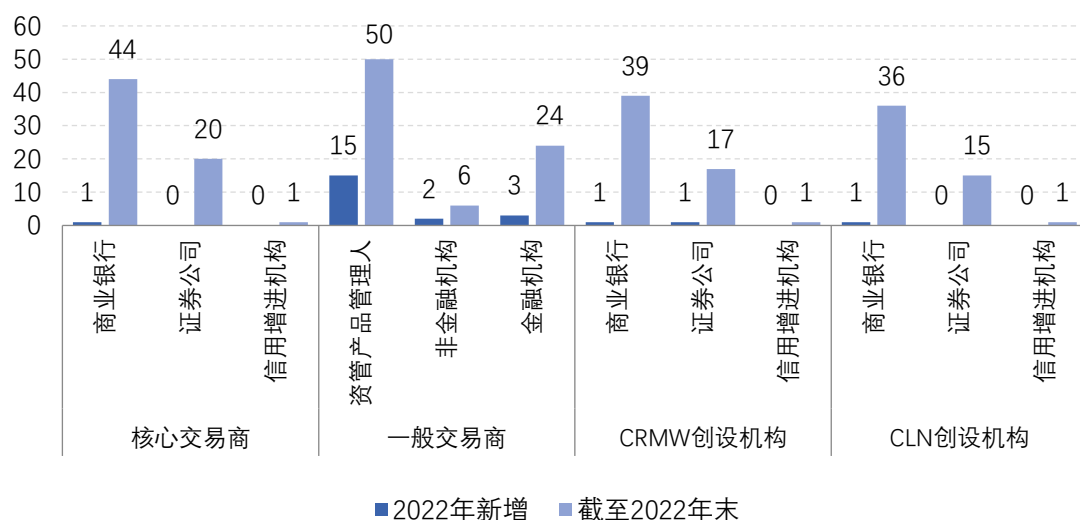


图 2：2022 年 CRM 市场参与者情况

二、境内大中型银行为主要净卖方，资管产品管理人、外资银行为主要净买方。

2022 年，共有 35 家核心交易商和 31 家一般交易商开展 CRM 业务。其中，CRM 交易净卖出的机构主要是股份制银行、城商行和国有大型银行，净卖出名义本金合计 251.32 亿元。CRM 交易净买入的机构主要是资管产品管理人、外资银行和农商行，净买入名义本金合计 248.91 亿元。资管产品管理人中，公募基金、私募基金和证券公司资管投资活跃，净买入名义本金分别为 134.20 亿元、14.70 亿元和 8.55 亿元，期货公司资管和保险资管也买入少量保护。此外，证券公司和信用增进机构全年买入和卖出规模相对接近。

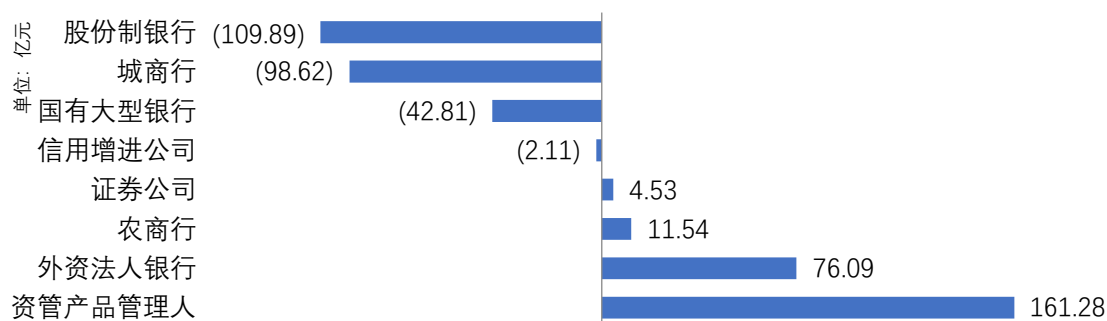


图 3：2022 年各类型参与者 CRM 净卖出（左）/净买入（右）情况

### 三、CRMW 仍为主力品种，各品种发展更为均衡。

2022 年，信用风险缓释凭证（CRMW）仍为 CRM 主力产品，共创设 178 笔、268.05 亿元，笔数同比增长 21.1%，名义本金同比略降 9.2%，名义本金占全部 CRM 交易的比重由 2021 年的 80% 降至 51%；信用风险缓释合约（CRMA）规模大幅增长，交易 119 笔、213.24 亿元，笔数和名义本金同比增加 325%和 464%，名义本金占比由 2021 年的 9%提高至 40%；信用联结票据（CLN）实现场景突破，全年创设 24 笔、25.40 亿元，交易占比从不足 1%升至 5%；信用违约互换（CDS）交易相对清淡，全年交易 17 笔、23.95 亿元，交易占比降至 4%。

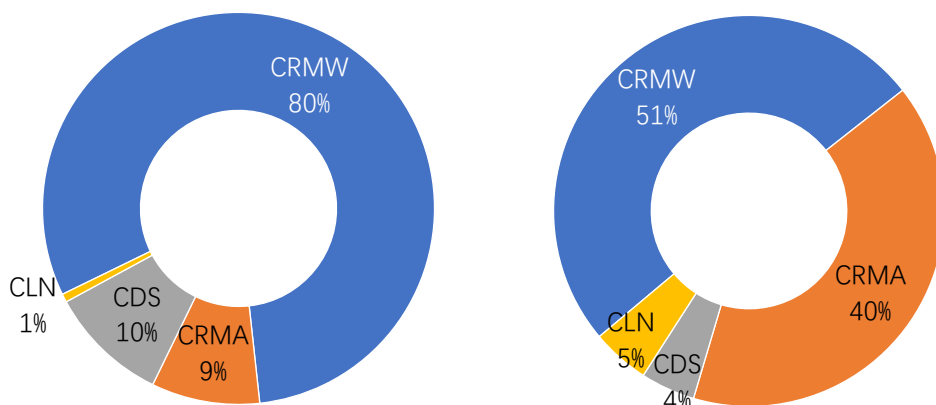


图 4：2022 年（右）与 2021 年（左）CRM 各品种名义本金占比情况

### 四、CRMW 创设规模同比略降，创设范围进一步拓展。

2022 年，23 家机构创设 CRMW 合计 178 笔、268.05 亿元，名义本金同比降低 9.2%。在政策性业务大幅减少和市场自驱业

务稳步增长的共同作用下，尽管 CRMW 创设规模同比有所下降，但支持债券发行模式市场普及度和挂钩存续债券创设场景拓展值得关注。

### **（一）支持债券发行模式仍为主流，挂钩存续债 CRMW 规模大幅增长。**

支持债券发行的 CRMW 创设 134 笔、240.16 亿元，占 CRMW 总创设量的 90%。名义本金同比降低 16.8%，累计支持 89 家企业发行债券 580.13 亿元，同比降低 6%。

挂钩存续债券的 CRMW 创设 44 笔、27.89 亿元，占 CRMW 总创设量的 10%，名义本金同比增加 336%，主要业务场景是通过创设 CRMW 增强标的债券二级卖出流动性，或者应投资人需求定向创设保护赚取保费收入。

此外，投资者之间的 CRMW 二级转让成交 197 笔，名义本金 48.27 亿元，同比增长 4%，仍以搭配现券交易或做市为主。

### **（二）参考实体中非民企居多，标的债券首次拓展至熊猫债。**

挂钩民企债券的 CRMW 37 只，占比 21%，名义本金 56.09 亿元，累计支持 109.60 亿元债券发行。其中 6 笔 CRMW 支持新城控股、大连万达、美的置业等 3 家民营房企发债 30 亿元，有效发挥了为民营房企融资纾困的示范效应。挂钩非民企<sup>1</sup>债券的 CRMW 141 只，占比 79%，名义本金 211.96 亿元，累计支持 470.53 亿元债券发行。CRMW 挂钩标的仍以各类非金融企业债务融资工具为主，2022 年首次拓展至熊猫债。

### **（三）参考实体评级以 AA 和 AA+为主，创设期限与标的期**

---

<sup>1</sup>包括国有企业、中外合资企业、港澳台独资企业等。

限基本匹配。

评级方面，CRMW 挂钩实体中 AA 级 91 笔，占比 51.1%，同比提升 4.2 个百分点；AA+级 59 笔，占比 33.1%，同比下降 1.6 个百分点；AAA 级 23 笔，占比 12.9%，同比上升 2 个百分点。

期限方面，CRMW 创设期限基本与标的债券剩余期限一致。1 年期内（含 1 年）CRMW 77 笔，占比 43.3%；1 至 3 年 CRMW 49 笔，占比 27.5%；3 年期以上（含 3 年）的 CRMW 52 笔，占比 29.2%。

#### （四）参考实体地域持续扩大，行业扩展至房地产业。

地域方面，115 家 CRMW 参考实体涉及 22 个境内省份和 2 个境外地区，较 2021 年多 4 个，参考实体数量前三省份为江苏（30 笔）、安徽（26 笔）、浙江（20 笔）。

行业方面，CRMW 参考实体涉及 11 类行业<sup>2</sup>，其中城投和制造业占比较高，分别涉及 78 笔和 31 笔，占比 44%和 17%。房地产业涉及 12 笔，占比 7%。

#### 五、CRMA 挂钩标的更加丰富，CLN 异军突起实现场景创新。

2022 年，CRMA 参考债务类型持续多元，帮助投资者释放授信和对冲债券风险。全年交易 119 笔，名义本金合计 213.24 亿元，同比增长 464%。显著特点是参考债务类型更加丰富，涉及境内银行永续债、中债美元债、境外金融机构“点心债”、熊猫债以及其他境内信用债券等。主要业务模式为信用保护买方通过购买保护，实现对冲单一债券投资风险或释放参考实体授信额度的目的。

#### 2022 年，CLN 异军突起实现场景创新，支持中资机构境外发

---

<sup>2</sup> 中债资信行业分类。

债并帮助投资者间接投资标的债券。全年创设 24 笔，名义本金合计 25.40 亿元，同比提高 916%。参考债务主要是境内企业在香港市场或上海自贸区直接或通过 SPV 间接发行的中资美元债或自贸区债券。主要业务模式为创设机构在境外投资标的美元债，帮助中资企业成功发行美元债券，并根据投资情况创设 CLN 产品对冲信用风险并回收现金流，从而帮助 CLN 投资者实现间接投资标的债券的效果。

下一阶段，协会将在人民银行指导下，持续加强 CRM 市场自律管理，运行机制优化，不断提升市场服务效率和水平，持续推动信用衍生品市场高质量发展。