

2023 年上半年信用风险缓释工具市场运行情况

2023 年上半年,交易商协会积极推动信用风险缓释工具(CRM)业务发展,持续促进服务市场需求和民营企业融资,交易合计达成 146 笔,名义本金共计 309.59 亿元,名义本金同比增长 26%。参与机构范围持续扩大,业务规模稳步发展,信用风险分散分担功能和支持实体经济质效进一步增强。

一、参与者队伍继续壮大,股份行和城商行为主要净卖方,资管产品、外资银行为主要净买方。

截至 2023 年 6 月末,CRM 市场参与者合计 154 家。CRM 一般交易商 89 家,较 2022 年末增加 9 家。其中,资管产品管理人 55 家(307 只产品),新增 5 家;非金融企业 9 家¹,新增 3 家;金融机构 25 家,新增 1 家。核心交易商 65 家,较 2022 年末无新增。此外,CRMW 创设机构 57 家和 CLN 创设机构 52 家,较 2022 年末无变化。

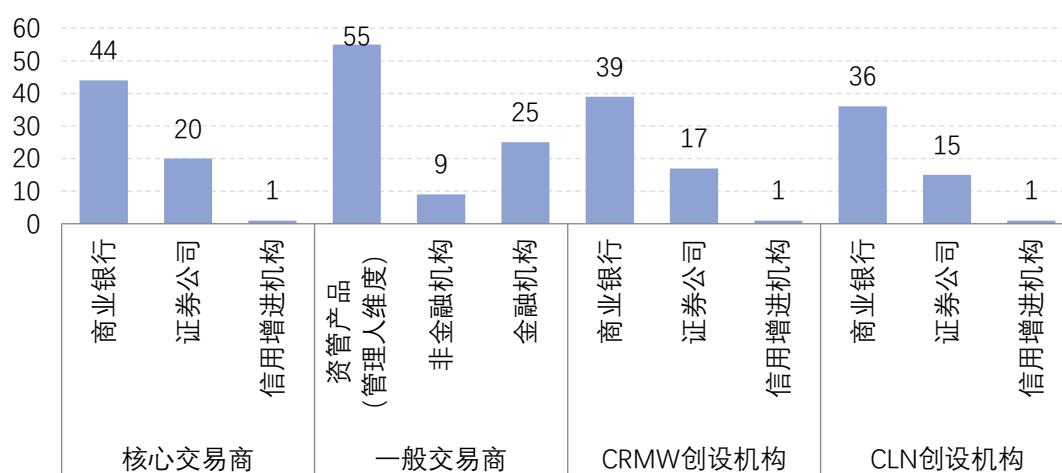


图 1: 2023 年 6 月末 CRM 市场参与者备案情况

¹ 非金融企业主要是省级信用增进或融资担保公司。

2023 年上半年，共有 32 家核心交易商和 25 家一般交易商开展 CRM 业务。其中，CRM 交易净卖出主要是股份制银行、城商行和国有大型银行，净卖出名义本金合计 177.20 亿元。CRM 交易净买入主要是资管产品、外资银行和农商行，净买入名义本金合计 186.89 亿元。资管产品中，公募基金、私募基金、证券公司资管、保险资管均有参与。此外，证券公司和信用增进机构的买入和卖出规模相对接近。

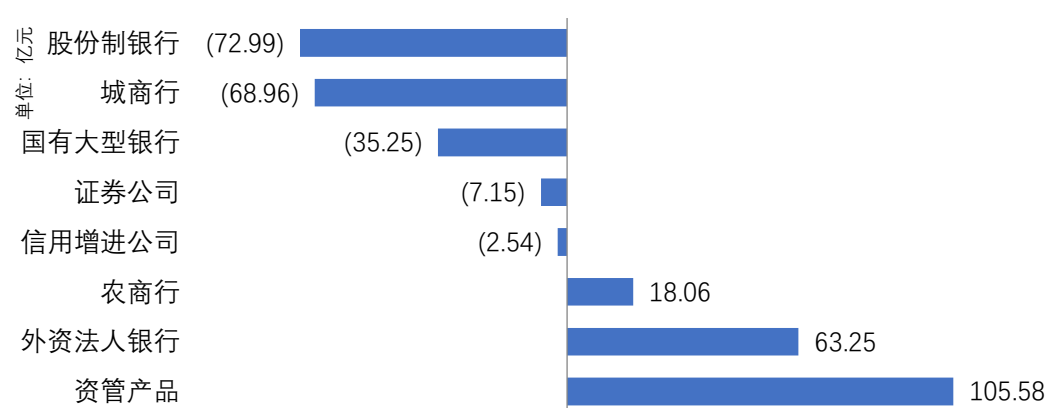


图 2：2023 年上半年各类型参与者 CRM 净卖出（左）/净买入（右）情况

二、CRMW、CRMA 仍为主力品种，CDS 同比增长较快。

2023 年上半年，信用风险缓释凭证（CRMW）、信用风险缓释合约（CRMA）等挂钩单一债券的 CRM 产品在维持主力品种的同时，信用违约互换（CDS）同比增长较快。具体看，CRMW 共创设 103 笔、200.96 亿元，笔数和名义本金同比增长 14%和 47%，名义本金占全部 CRM 交易的 65%；CRMA 交易 29 笔、91.14 亿元，笔数和名义本金同比降低 5%和 26%，名义本金占比 29%；CDS 交易 8 笔、10.80 亿元，笔数和名义本金同比增加 300%和 177%，名义本金占比 4%；信用联结票据（CLN）创设 6 笔、6.69 亿元，笔数和名义本金同比不变和降低 16%，名义本金占比 2%。

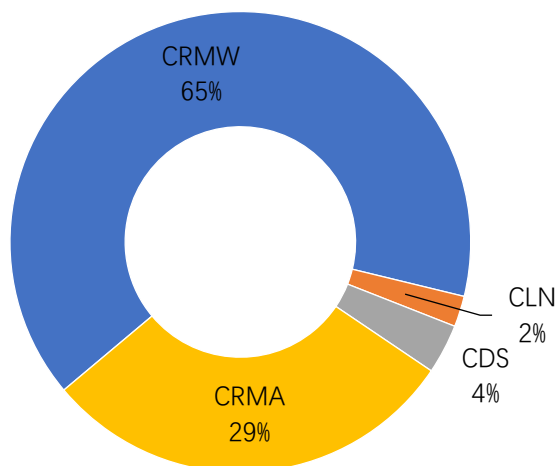


图 3：2023 年上半年（右）CRM 各品种名义本金占比情况

三、CRMW 创设业务持续助力实体企业融资。

2023 年上半年，共有 18 家创设机构开展 CRMW 创设业务，城商行和股份制银行创设积极，分别创设 44 笔和 33 笔。

（一）“CRMW 创设+债券发行”模式占主流，支持民企发债同比增长约四成。

支持债券发行的 CRMW 创设 87 笔、184.36 亿元，占 CRMW 总创设量的 92%，合计支持 68 家企业发行债券 429.44 亿元，同比增长 40%。其中，挂钩民企债券发行的 CRMW 20 笔、30.54 亿元，名义本金同比增长 24%，支持 55.43 亿元民企债券发行，同比增长 37%。其中 4 笔 CRMW 支持美的置业、新希望五新实业集团等 2 家民营房企发债 4.44 亿元，有效发挥了为民营房企融资纾困的示范效应。

此外，挂钩存续债券的 CRMW 创设 16 笔、16.60 亿元，占 CRMW 总创设量的 8%，名义本金同比增长 56%。投资者之间的 CRMW 二级市场转让 109 笔，名义本金 38.50 亿元，笔数和名义本金同比增长 40 和 81%，仍以搭配现券交易为主。

（二）参考实体评级以 AA 和 AA+为主（如有），创设期限与标的期限基本匹配。

评级方面²，CRMW 挂钩实体中 AA 级 34 笔，占比 33%；AA+级 50 笔，占比 49%；AAA 级 16 笔，占比 16%；此外还有挂钩 AA-和 BBB+的各 1 笔。

标的类型方面，CRMW 挂钩标的以银行间市场非金融企业债务融资工具为主，此外还涉及信贷 ABS 和公司债券产品。

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 47 笔，占比 46%，挂钩主要品种为 SCP 和 CP；1 至 3 年 CRMW 30 笔，占比 29%，挂钩主要品种为 PPN 和 MTN；3 年期以上（含 3 年）的 CRMW 26 笔，占比 25%，挂钩主要品种为 PPN 和 MTN。

（三）参考实体地域覆盖广泛，基础设施投融资、制造业和房地产业占比较高。

地域方面，77 家 CRMW 参考实体涉及 16 个境内省份和 1 个境外地区，参考实体数量前三省份为江苏（16 笔）、山东（14 笔）、浙江和湖南（各 11 笔）。

行业方面，CRMW 参考实体涉及 10 类行业³，其中数量前三的分别为基础设施投融资（45 笔）、制造业（23 笔）、房地产业和金融业（各 9 笔）。

四、合约类产品持续助力投资者释放授信或对冲风险。

2023 年上半年，CDS 和 CRMA 等合约类产品的主要业务模式是帮助信用保护买方实现释放参考实体授信额度或对冲单一债

² 103 笔 CRMW 中，1 笔参考实体未公开评级。

³ 按照中债资信行业分类。

券投资风险。

其中，CDS 交易 8 笔、10.80 亿元（其中包括 1 笔 CDS 指数交易），信用保护买方和卖方均主要是证券公司，挂钩标的主要包括商业银行、大型央企和城投企业等，清算方式包括双边自行清算（占比 97%）、集中清算（占比 1%）、上海清算所双边逐笔清算（占比 2%）。

CRMA 交易 29 笔、91.14 亿元，信用保护买方包括外资银行和证券公司，信用保护卖方包括证券公司和股份制银行。挂钩标的较为广泛，涉及银行间市场非金融企业债务融资工具、中资美元债、公司债券、同业存单、银行永续债券等。清算方式包括上海清算所双边逐笔清算（占比 60%）和双边自行清算（占比 40%）。

五、CLN 挂钩标的持续拓展。

2023 年上半年，CLN 创设 6 笔、6.69 亿元，除挂钩中资美元债模式外，还首次出现挂钩多名 RMBS 的 CLN 产品。投资者通过投资 CLN 批量承担参考标的信用风险，有助于其提高建仓效率，降低建仓过程中的市场波动风险，并分散信用风险。

下一步，交易商协会将继续深入贯彻党中央、国务院关于促进民营经济发展壮大政策精神，扎实推进“第二支箭”工作开展，加强信用风险缓释工具创新产品应用和市场培育，助力提升金融服务实体经济的能力和水平。