

## 2024 年信用风险缓释工具市场运行情况

2024 年，中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）坚决贯彻落实中央金融工作会议和中央经济工作会议精神，把金融服务实体经济作为根本宗旨，积极推动信用风险缓释工具（CRM）市场发展。全年，CRM 市场平稳运行，累计交易 414 笔，同比增长 31%，名义本金 549.88 亿元，同比下降 16%。各品种存续名义本金 956.91 亿元，较 2023 年末下降 2%。参与者数量大幅增加，CRMW 支持实体经济质效显著增强，有效满足市场合理投资需求。

**一、一般交易商备案数量、核心交易商活跃度显著提升，证券公司成为最大净卖出方。**

截至 2024 年末，CRM 市场参与者合计 242 家。按照《关于完善信用风险缓释工具业务参与者管理有关事项的通知》（中市协发〔2024〕37 号，以下简称《通知》）要求，2024 年核心交易商进行首次动态调整，由 67 家调减为 59 家，信用风险缓释凭证（CRMW）和信用联结票据（CLN）创设机构分别调减至 56 家和 52 家。同时，《通知》将一般交易商备案优化为信息登记，效率大幅提升，备案数量接近翻倍，由 2023 年末的 96 家迅速增至 183 家，增幅达 91%。其中，资管产品管理人 125 家（含 903 只产品），新增 64 家；非金融企业 20 家，新增 10 家；金融机构共 38 家，新增 13 家。

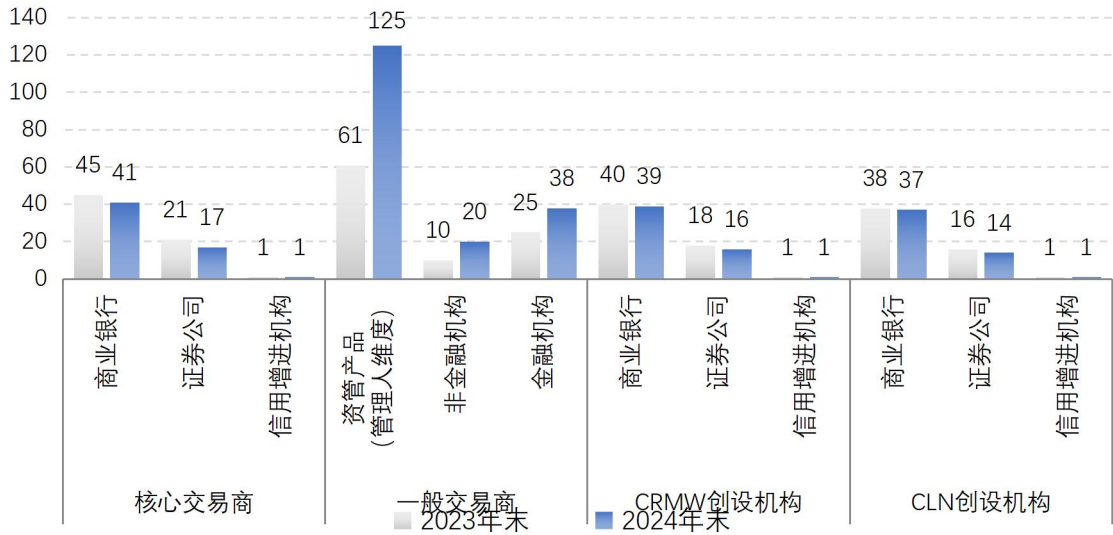


图 1：2024 年末 CRM 市场参与者备案情况

核心交易商展业占比超过九成，展业机构数量创历史新高。2024 年，共有 54 家核心交易商和 52 家一般交易商参与 CRM 业务。CRM 交易净买入主体更加集中在资管产品和外资银行，且外资银行成为最大净买入方。CRM 交易净卖出主体类型相对分散，股份制银行、城商行和国有大行净卖出量显著下降，证券公司取代股份制银行成为最大净卖出方，农商行从净买入转为净卖出。

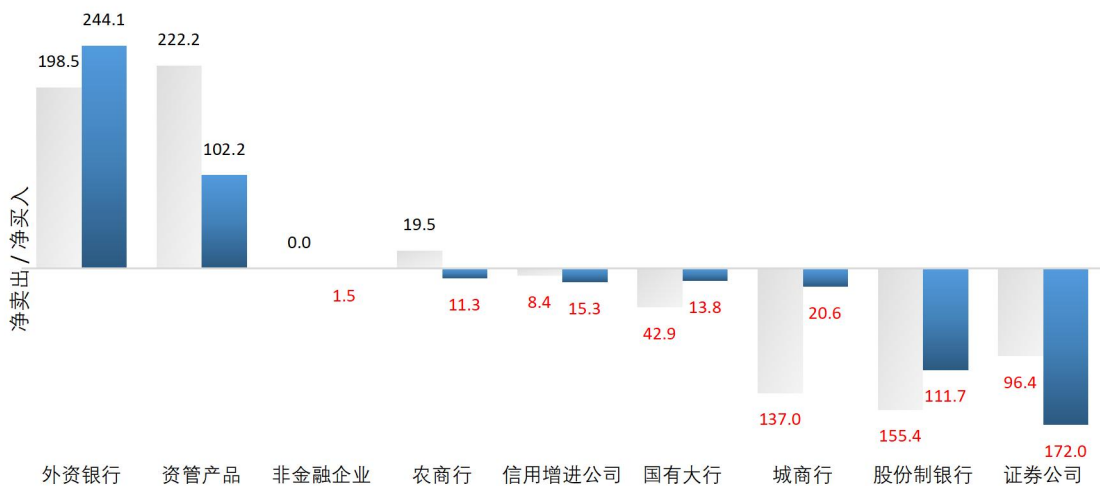


图 2：2024 年各类型参与者 CRM 净买入（上）/净卖出（下）情况

二、各交易品种更为均衡，CRMA 成为最大交易品种，CLN 增速最快。

2024年，信用风险缓释合约（CRMA）首次取代CRMW成为最大交易品种。受债券市场收益率下行、信用利差缩窄因素影响，CRMW创设费率空间变小，创设量有所下降，共创设99笔、173.83亿元，同比减少51%。同时，在境内外利差长期维持高位情况下，投资者对CLN挂钩境外债券间接获取收益的需求持续增加，CLN共创设136笔、54.53亿元，同比增长137%。合约类产品稳定增长，CRMA共交易135笔、280.93亿元，同比增长12%；信用违约互换（CDS）共交易44笔、40.59亿元，同比增长53%，其中包括1笔CDS指数交易，名义本金0.1亿元。总体看，四类CRM产品的结构占比更为均衡。

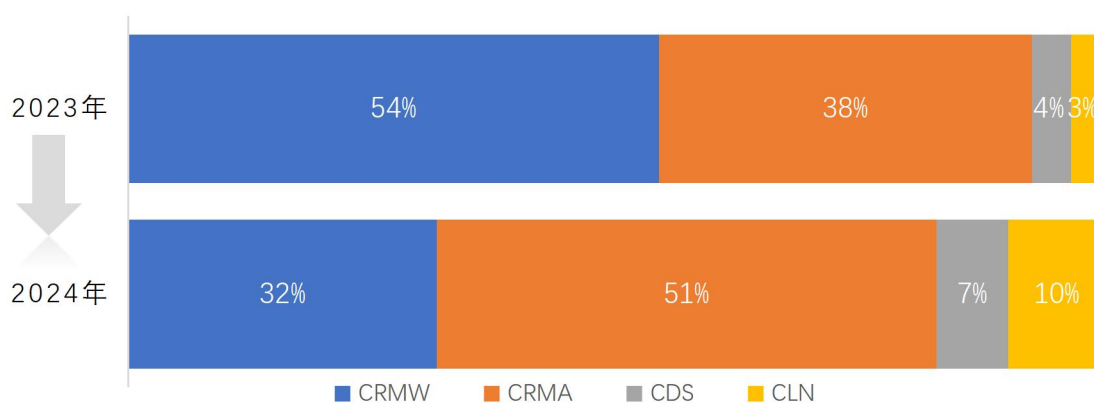


图3：2024年CRM各品种交易占比情况

截至2024年末，CRMW存续名义本金为446.93亿元，较去年末下降27%；CRMA存续名义本金为411.62亿元，较去年末增长31%；CDS存续名义本金为18.69亿元，较去年末增长73%；CLN存续名义本金为79.67亿元，较去年末增长105%。

CRMW和CLN的二级交易相对清淡，2024年达成569笔，名义本金104.66亿元，同比降低42%。其中CRMW二级交易565笔、103.50亿元，CLN二级交易4笔、1.16亿元。CRMW和CLN整体

仍以持有至到期为主，换手率<sup>1</sup>为 0.11，处于较低水平。

### 三、股份行创设发力，CRMW 着力支持科创和民企融资。

2024 年，共有 20 家机构开展 CRMW 创设业务。其中，股份制银行创设积极性大幅提高，创设名义本金占比达 63%，较去年上涨 23 个百分点。

表：2024 年各类型机构 CRMW 创设及支持民企发债情况

序号	创设机构类型	创设笔数	创设名义本金（亿元）	挂钩民企金额占比	支持民企发债金额 <sup>2</sup> （亿元）
1	股份制银行	52	109.34	84.5%	177.94
2	城商行	24	35.70	86.6%	67.05
3	国有大型银行	8	12.42	72.9%	18.76
4	农商行	7	11.47	68.9%	10.00
5	信用增进公司	6	4.70	93.6%	20.65
6	证券公司	2	0.20	50.0%	-

#### （一）做好科技金融大文章，CRMW 持续支持科创债发行。

2024 年，挂钩银行间市场科创票据的 CRMW 共创设 14 笔、27.79 亿元，支持 8 家企业的 62.32 亿元科创票据成功发行，创设机构包括浙商银行、上海银行、江苏银行、杭州银行、渤海银行、浦发银行、上海农商行等 7 家商业银行和中债增进公司。截至 2024 年末，挂钩银行间市场科创票据的 CRMW 已有 35 笔、64.89 亿元，累计支持 138.37 亿元科创票据成功发行，科技金融服务质效持续提升。

#### （二）挂钩民企 CRMW 持续增长，助力“第二支箭”政策走深走实。

支持债券发行的 CRMW 共创设 90 笔、164.71 亿元，占全部

<sup>1</sup> 计算方式为 2024 年 CRMW/CLN 累计二级交易名义本金除以 2023 年末与 2024 年末 CRMW 托管名义本金均值。

<sup>2</sup> 多家创设机构对同一只债券创设 CRMW 的，支持发债金额平均计入每家创设机构。

CRMW 创设量 95%，合计支持 34 家企业发行债券 393.62 亿元。其中，挂钩民企债券发行的 CRMW 共 64 笔、135.91 亿元，同比增长 16%，支持 18 家民企 294.4 亿元债券发行，同比增长 48%。挂钩民企的 CRMW 占比从 2023 年的 33%大幅提升至 78%。此外，挂钩存续债券的 CRMW 共创设 9 笔、9.13 亿元，占全部 CRMW 创设量的 5%。

**（三）CRMW 挂钩标的趋向高等级和短期限，主体集中在粤浙沪等经济发达省份，制造业占比较高。**

**评级方面<sup>3</sup>**，CRMW 挂钩实体中 AAA 级共 32 笔，占比 34%，同比提高 16 个百分点；AA+级共 56 笔，占比 59%，同比提高 9 个百分点；AA 级共 7 笔，占比 7%，同比下降 25 个百分点。

**期限方面**，1 年期内（含 1 年）CRMW 共 57 笔，占比 58%，同比提高 16 个百分点；1 至 3 年 CRMW 共 21 笔，占比 35%，同比保持不变；3 年期以上（含 3 年）的 CRMW 共 7 笔，占比 7%，同比下降 16 个百分点。

**地域方面**，CRMW 参考实体分布于 15 个省份，前三省份分别为广东（27 笔）、浙江（23 笔）和上海（15 笔）。

**行业方面**，CRMW 参考实体行业共涉及制造业、房地产、金融、批发和零售业、基础设施投融资、建筑业以及社会服务业等 7 类行业<sup>4</sup>，前三分别为制造业（50 笔）、房地产业（19 笔）和金融业（17 笔）。基础设施投融资类仅创设 4 笔，下降明显。

#### **四、用于跨境场景的 CLN 市场需求快速提升。**

在境内债券市场收益率下行背景下，部分市场机构通过投资

---

<sup>3</sup> 剔除未公开评级的参考实体。

<sup>4</sup> 按照中债资信行业分类。

挂钩离岸人民币债券的 CLN，在资金不出境的情况下间接获取跨境标的收益。2024 年，该模式下共有 3 家商业银行和 5 家证券公司共定向创设 131 笔 CLN，名义本金 47.43 亿元，占全部 CLN 创设金额约 87%，主要挂钩标的包括境内企业发行的离岸人民币债券和同业存单，涉及房地产、金融、基础设施投融资等行业。

#### **五、合约类产品稳定增长，通过基础设施清算占比显著提高。**

2024 年，合约类产品仍广泛应用于授信释放或风险对冲等场景。

**参与者方面**，证券公司为主要信用保护卖出方，占比超过 90%；外资银行、证券公司、国有大行为前三信用保护买方，占比分别为 77%、19%和 2%。

**挂钩标的方面**，CDS 挂钩标的主要包括商业银行、大型能源类央企等，评级多为 AAA 级。CRMA 挂钩标的类型广泛，涉及境内的同业存单、金融债券、熊猫债券、非金融企业债务融资工具、公司债券以及离岸人民币债券等。

**清算方面**，上海清算所双边逐笔清算共 109 笔，占比 61%，同比提高 13 个百分点；中央对手方清算<sup>5</sup>共 9 笔，占比 5%，同比不变；双边自行清算共 61 笔，占比 34%，同比下降 13 个百分点。

---

<sup>5</sup> 中央对手方清算仅限于 CDS 产品。