

2024 年上半年信用风险缓释工具市场运行情况

2024 年上半年，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，修订业务规则并发布配套通知，健全市场化激励约束机制，引导核心交易商合规健康展业，持续提升支持实体经济质效。上半年，CRM 市场平稳运行，累计交易 187 笔，同比增长 30%，名义本金 295.29 亿元，同比下降 5%。各品种存续名义本金 1017.92 亿元，较去年末增长 5%。各类 CRM 产品应用场景逐步成熟，市场参与者持续扩容。

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 6 月末，CRM 市场参与者合计 215 家。核心交易商共计 67 家。一般交易商 148 家，较 2023 年末增加 52 家，增幅达 54%。其中，资管产品管理人共 103 家（含 670 只产品），新增 42 家；非金融企业共 18 家，新增 8 家；金融机构共 27 家，新增 2 家。此外，信用风险缓释凭证（CRMW）、信用联结票据（CLN）创设机构分别为 59 家和 55 家。

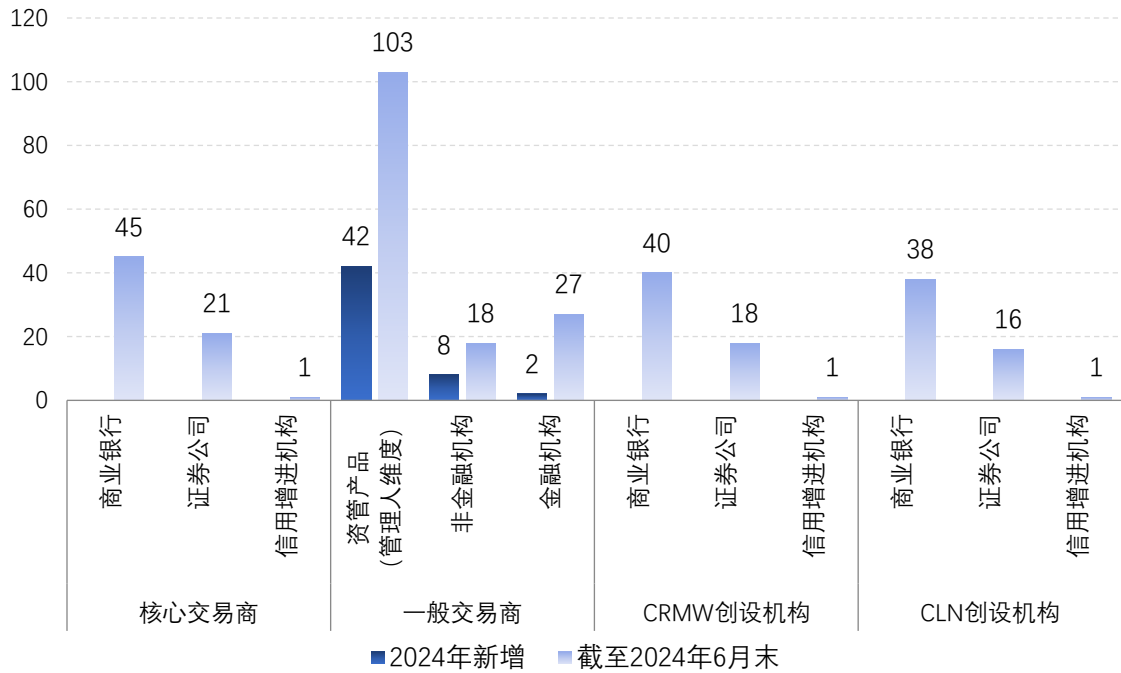


图 1：2024 年上半年 CRM 市场参与者备案情况

2024 年上半年，共有 41 家核心交易商和 39 家一般交易商参与 CRM 交易，展业机构数量超 2023 年全年。与去年同期相比，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更加分散，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。

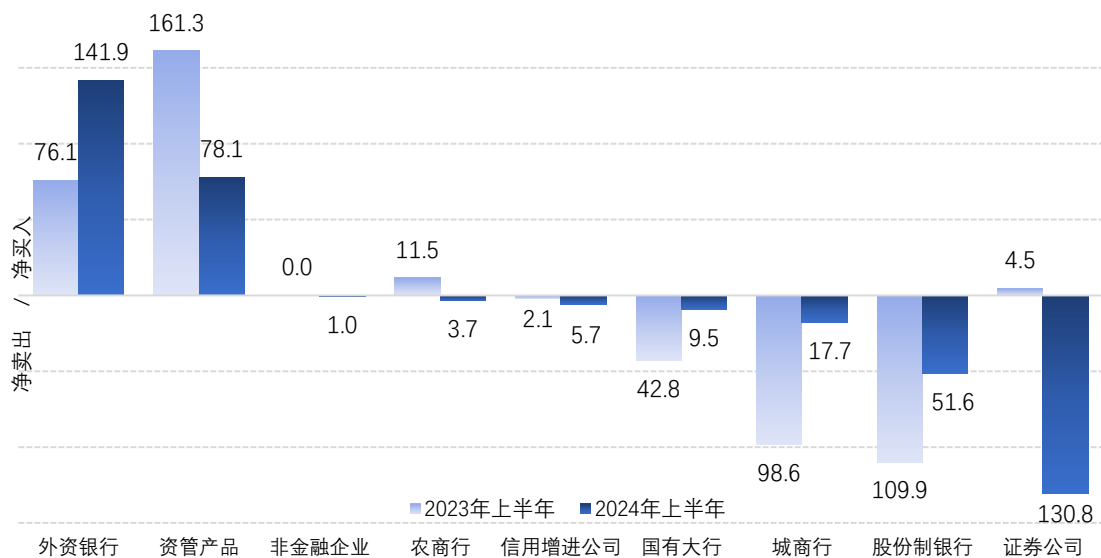


图 2：2024 年上半年各类型参与者 CRM 净买入（上）/净卖出（下）情况

二、CRMA 成为最大交易品种，CLN 同比增长明显。

2024 年上半年，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 61 笔、95.65 亿元，同比减少 52%；CRMA 共交易 77 笔、175.28 亿元，同比增长 92%；信用违约互换（CDS）共交易 18 笔、9.59 亿元，同比减少 11%；CLN 共创设 31 笔、14.77 亿元，同比增长 111%。

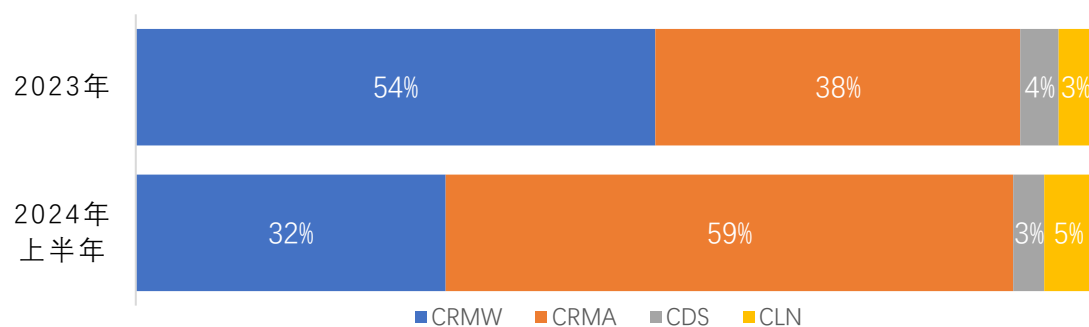


图 3：2024 年上半年 CRM 各品种交易占比情况

截至 2024 年 6 月末，CRMW 存续名义本金为 540.45 亿元，较去年末下降 11%；CRMA 存续名义本金为 426.61 亿元，较去年末增长 36%；CDS 存续名义本金为 6.61 亿元，较去年末下降 39%；CLN 存续名义本金为 44.25 亿元，较去年末增长 14%。

此外，CRMW 和 CLN 等凭证类产品的二级交易持续增长。2024 年上半年达成 258 笔，名义本金 51.00 亿元，同比增长 33%。其中 CRMW 二级交易 256 笔、50.04 亿元，CLN 二级交易 2 笔、0.96 亿元。CRMW 和 CLN 整体仍以持有至到期为主，换手率¹为 0.09，处于较低水平。

三、股份行创设发力，CRMW 挂钩民企占比大幅提升。

¹ 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 年上半年末 CRMW 托管名义本金均值。

2024年上半年，共有17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53%，较去年上涨13个百分点。

表：2024年上半年各类型机构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 ² （亿元）
1	股份制银行	25	50.31	86.9%	89.02
2	城商行	18	25.80	89.5%	41.05
3	国有大型银行	7	11.17	69.8%	13.88
4	信用增进公司	6	4.70	93.6%	20.65
5	农商行	3	3.67	79.0%	3.00
6	证券公司	2	0.00	-	-

（一）挂钩民企CRMW同比持续提升，助力“第二支箭”政策走深走实。

支持债券发行的CRMW共创设57笔、86.95亿元，占全部CRMW创设量91%，合计支持26家企业发行债券222.16亿元。其中，挂钩民企债券发行的CRMW共39笔、73.20亿元，同比增长140%，支持15家民企167.60亿元民企债券发行，同比增长120%。挂钩民企的CRMW占比从2023年上半年的10%大幅提升至77%。此外，挂钩存续债券的CRMW共创设4笔、8.70亿元，占全部CRMW创设量的9%。

（二）参考实体整体趋向高等级，1年期内的CRMW最多。

评级方面³，CRMW挂钩实体中AAA级共17笔，占比29%，同比提高13个百分点；AA+级共35笔，占比59%，同比提高9个百分点；AA级共7笔，占比12%，同比下降22个百分点。

² 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。

³ 剔除未公开评级的参考实体。

标的类型和期限方面，CRMW 挂钩标的均为非金融企业债务融资工具，1 年期内（含 1 年）CRMW 共 34 笔，占比 56%；1 至 3 年 CRMW 共 21 笔，占比 34%；3 年期以上（含 3 年）的 CRMW 共 6 笔，占比 10%。

（三）参考实体地域覆盖广泛，制造业占比较高。

从地域分布看，CRMW 参考实体分布于 11 个省份，参考实体数量靠前的三个省份分别为广东（18 笔）、浙江（12 笔）和山东（9 笔）。

从行业分布看，CRMW 参考实体集中于 6 类行业⁴，其中制造业 32 笔，占比 52%；房地产业 12 笔，占比 20%。基础设施投融资类仅创设 3 笔，下降明显。

四、CLN 业务模式逐渐成熟，市场需求持续提升。

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 CLN 间接获取跨境标的收益。创设机构根据投资者业务需求，投资中资美元债、离岸人民币债券等特定标的，并通过创设 CLN 实现对冲风险、分配收益和回收现金流的作用。同时，CLN 满足投资者的资产配置需求并增厚收益。2024 年上半年，5 家商业银行和证券公司共定向创设 31 笔 CLN，名义本金 14.77 亿元，平均期限为 2 年，主要挂钩标的包括境内企业发行的中资美元债、离岸人民币债券，涉及房地产、金融、基础设施投融资等行业。

五、合约类产品广泛应用于授信释放或风险对冲，证券公司为主要参与者类型，外资银行和私募基金亦积极参与。

CRMA 交易共 77 笔、175.28 亿元，交易主体以证券公司和外

⁴按照中债资信行业分类。

资银行为主。合约平均期限为 1.29 年，挂钩标的类型广泛，涉及熊猫债券、中期票据、公司债券、同业存单、商业银行永续债券、离岸人民币债券等。清算方式包括上海清算所双边逐笔清算（占比 69%）、双边自行清算（占比 30%）和中央对手方清算（占比 1%）。

CDS 交易共 18 笔、9.59 亿元，交易主体以证券公司为主。合约平均期限为 1.32 年，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，清算方式包括双边自行清算（占比 56%）、上海清算所双边逐笔清算（占比 39%）、中央对手方清算（占比 5%）。

下一步，交易商协会将持续优化凭证类 CRM 产品业务流程和配套机制，在符合国家相关行业和产业政策要求下，鼓励市场成员丰富产品应用，充分发挥信用风险分散分担功能，助力做好金融五篇大文章，加强对科技创新、先进制造、绿色发展、民营和中小微企业的金融支持，推动 CRM 市场高质量发展。