

## 2021 年信用风险缓释工具市场发展与运行情况

2021 年，在人民银行指导下，协会根据市场实际需求，持续完善信用风险缓释工具（CRM）业务规则体系，加强机制优化和产品创新，发布 7 项 CRM 自律业务规则、配套指引及通知，多措并举提升市场活力。全年，CRM 市场快速发展，产品体系更加完善，CRM 产品促进信用风险分散、支持实体经济融资的效能更加明显。

### 一、优化 CRM 运行机制，激发市场活力

在坚持风险可控原则前提下，协会持续优化 CRM 市场运行机制。一是简化入市流程，并明确资管产品管理人作为一般交易商参与业务；二是拓宽产品挂钩债务范围，为市场提供更多选择空间；三是支持不持有标的债务的参与者购买信用保护，并配套现金结算安排，促进 CRM 与标的债券分离交易。系列举措助力 2021 年 CRM 市场快速发展。

#### • CRM 市场规模显著增长

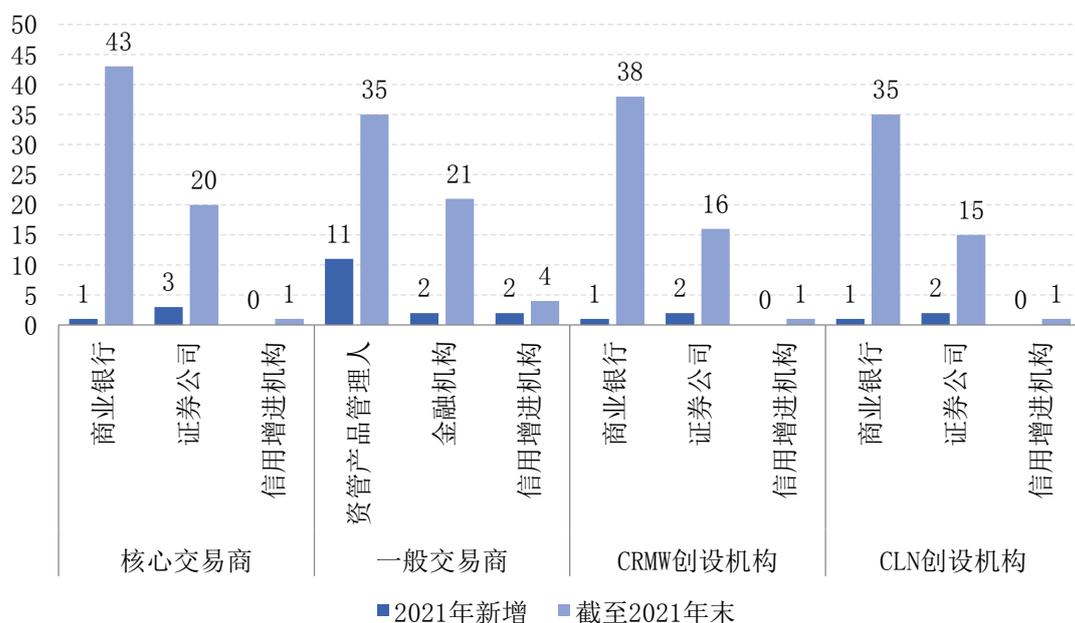
**增量方面：**2021 年 CRM 各品种共达成交易 235 笔，名义本金总计 366.72 亿元，同比增长 100%。其中，凭证类产品（CRMW 和 CLN）共创设 150 笔，名义本金合计 297.67 亿元，同比增长 99.6%；合约类产品（CRMA 和 CDS）共达成交易 85 笔，名义本金合计 69.05 亿元，同比增长 101.2%。

**存量方面：**截至 2021 年末，CRM 各品种存续 200 笔，名义本金总计 422.42 亿元，同比增长 89.7%。其中，凭证类产品存

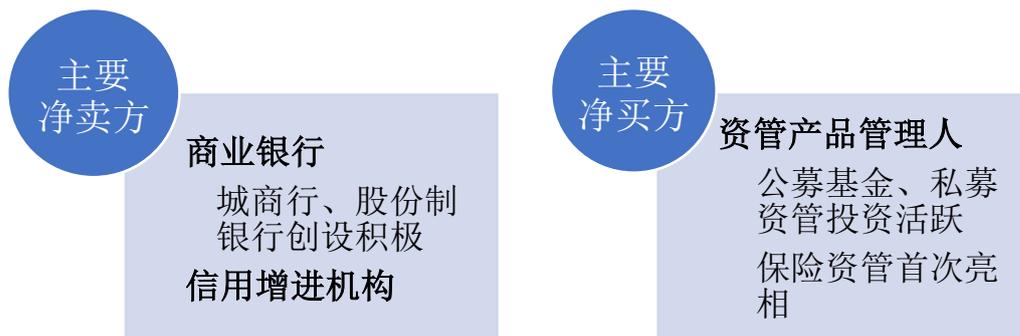
续 165 笔，名义本金总计 370.85 亿元，同比增长 90.6%；合约类产品存续 35 笔，名义本金总计 51.57 亿元，同比增长 83.4%。

### • CRM 参与者类型和数量持续丰富

2021 年，新增 CRM 核心交易商 4 家、一般交易商 15 家。截至 2021 年末，CRM 市场参与者合计 124 家，包括 CRM 核心交易商 64 家，一般交易商 60 家。在核心交易商基础上，2021 年新增 CRMW 创设机构和 CLN 创设机构各 3 家。截至 2021 年末，CRMW 创设机构 55 家，CLN 创设机构 51 家。



2021 年，商业银行、信用增进机构为 CRM 主要净卖方，其中城商行、股份制银行创设积极；资管产品管理人为主要净买方，公募基金、私募资管投资活跃，保险资管首次亮相。



## 二、推动 CRM 产品创新，推出 CDS 指数满足市场实需

协会在借鉴境内外经验、广泛调研市场需求的基础上，2021年4月发布《关于银行间市场信用违约互换指数编制及交易有关事项的通知（试行）》，搭建 CDS 指数业务基本框架，明确了 CDS 指数编制的基本原则，从编制方法、质量控制、利益冲突管理、信息披露职责等方面进行规范，并鼓励市场机构探索制定与指数产品属性相适应的风控措施，促进指数交易应用。

截至 2021 年末，银行间市场 CDS 指数产品已“梅开三度”，主题涉及信用评级、企业性质、地域类型等不同维度，全年累计达成交易 40 笔，名义本金合计 7.95 亿元，占全年 CDS 交易金额的 21.9%，初步满足市场投资者信用风险分散和管理的迫切需求。

CFETS-SHCH-GTJA 高等级CDS指数	CFETS-SHCH 民企CDS指数	CFETS-SHCH-CBR 长三角区域CDS指数
<ul style="list-style-type: none"> <li>发布主体：外汇交易中心、上海清算所、国泰君安证券</li> <li>发布时间：2019年12月</li> <li>参考实体：40个</li> <li>累计交易笔数：16笔</li> <li>名义本金合计：2.9亿元</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>发布主体：外汇交易中心、上海清算所</li> <li>发布时间：2021年4月</li> <li>参考实体：25个</li> <li>累计交易笔数：14笔</li> <li>名义本金合计：1.05亿元</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>发布主体：外汇交易中心、上海清算所、中债资信</li> <li>发布时间：2021年9月</li> <li>参考实体：25个</li> <li>累计交易笔数：10笔</li> <li>名义本金合计：4亿元</li> </ul>

## 三、规范 CRMW 发展，持续支持实体经济债券发行

为进一步增强 CRMW 支持债券发行效能，协会一方面，简化创设备案流程，推动创设机制“微创新”。明确 CRMW 创设信息披

露与备案同步，并放开 CRMW 预配售创设量上限。另一方面，规范信息披露行为，提高操作便利性。发布《关于银行间市场凭证类信用风险缓释工具信息披露有关事项的通知》，细化明确 CRMW 全生命周期信息披露和备案时点、内容、渠道等具体要求，并发布凭证类产品创设说明书示范文本供市场参考使用，此外还引入集中信息披露模式，降低市场操作成本。从实际效果来看，市场化方式促发展效果显现。

- CRMW 供需两端双向发力，支持债券发行量持续增长。

2021 年，CRMW 创设 147 笔，名义本金总计 295.17 亿元，同比增长约 99.2%，市场份额占全部 CRM 比重超八成，累计支持 616.84 亿元债券发行，同比增加 69.4%。平均认购倍数 2.64，高于 2020 年的 2.43。二级交易全年成交 168 笔，名义本金 46.26 亿元，同比增加 85%。

- 参考实体中民企数量占比近半，非民企规模快速上升。

挂钩民企债券的 CRMW 66 只，占比 45%，名义本金 132.85 亿元，同比增加 70.5%，累计支持 269.20 亿元债券发行。

挂钩非民企债券的 CRMW 81 只，占比 55%，名义本金 162.32 亿元，同比增加 178.3%，累计支持 347.64 亿元债券发行。

- 参考实体评级下沉，创设期限显著拉长。

评级方面，CRMW 挂钩实体中 AA 级占比为 46.9%，同比提升 13.6%；AA+、AAA 级占比为 34.7%和 10.9%，同比下降 15.3%和 5.8%。

期限方面，3 年期及以上的 CRMW 占比为 34.7%，同比增长 33.5%；1 年期内 CRMW 占比为 36.7%，同比下降 28.7%。

- 参考实体地域仍以江浙沪为主。CRMW 参考实体涉及 18 个省份，较 2020 年多 4 个，其中江浙沪占比合计约 58.5%。

- 参考实体行业以制造业和基础设施投融资类<sup>1</sup>为主，占比分别为 37.6%、35.5%。

下一阶段，协会将在人民银行指导下，进一步加强 CRM 市场自律管理和运行机制优化，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。

---

<sup>1</sup> 中债资信行业口径。