

信用利差月报

2014年5月

政策利好信用债量价齐升，警惕潜在信用风险

主要观点

目录

主要观点	1
正回购缩量，资金面维持宽松	2
发行量高峰回落，融资成本进一步降低	3
信用债量价齐升，利差分化，警惕潜在信用风险	6
附表	11

联络人

作者

研究咨询部

余璐 010-66428877-663

lyu@ccxi.com.cn

李诗 010-66428877-347

shli@ccxi.com.cn

赵岳 010-66428877-305

其他联络人

研究咨询部副总经理

张英杰 010-66428877-649

yizhang@ccxi.com.cn

本报告完成于2014年6月9日

- 资金面维持了4月以来的宽松态势，货币市场利率下行趋势显著。高层多次释放货币政策或将进一步放宽的信号，强化了市场对资金面的宽松预期，特别是月底定向降准加码的提出，激发了市场乐观情绪，当月3月期shibor利率一路走低，截止月底，已降至1年期利率之下，这是自去年6月中旬二者出现倒挂之后，三月期Shibor利率首次低于1年期利率。
- 主要信用品种发行额较4月有一定幅度缩减，但仍高于一季度各月。近两个月信用债发行量相对维持高位，一方面得益于较为宽松的资金环境，债券融资成本有所降低，另一方面也与政策支持相关。发行利率利差方面，除部分中期票据发行利率利差较上月小幅上行，主要品种信用债发行利率利差均呈下行趋势。
- 现券市场成交额将近36000亿元，较4月进一步上涨。二级市场到期收益率全面下行，且幅度较上月有所扩大。整体看来，短期品种利率债收益率下行幅度更大，而长期品种则信用债收益率下行幅度更大。信用债里又以高级品种收益率下行幅度更大。近两个月现券市场交投活跃，既有一级市场发行规模较大的影响，也与政策层面释放出的利好信息激发市场乐观情绪相关。
- 1年期短期信用债品种信用利差较4月底稍有扩大，而更长期品种信用利差均继续收窄。相较而言，长端信用利差收窄幅度相对较小，较高等级品种信用利差收窄幅度相对更大。评级利差继续分化，整体看来较高等级与较长期品种收窄趋势更显著，而中短期品种与较低等级品种扩大趋势更显著。政策方面释放出的利好信息暂时缓和了市场对信用风险的担忧情绪。而相较而言，利率债和高等级品种对这些利好信息相对更为敏感，从而造成5月利差方面期限和等级间的分化趋势较为明显。6月将迎来跟踪评级高峰期，预计本轮跟踪评级调整将出现更多评级下调现象，对债券市场形成一定冲击。另一方面，政策释放的利好信息也将逐步消化，预计未来一段时间，信用风险可能再度引起市场警惕，信用利差将面临一定调整。

一、正回购缩量，资金面维持宽松

2014年5月央行在公开市场上仍稳定操作正回购，但回购规模有所收缩。当月央行共在公开市场实施了8期正回购，规模总计3990亿元。同时，当月有8期正回购到期，规模为5230亿元以及1期央票到期，规模400亿元。5月公开市场实现净投放资金1640亿元。此外财政部还进行了400亿元9个月期国库现金定存招标，释放了一定长期流动性。

表1: 5月公开市场操作

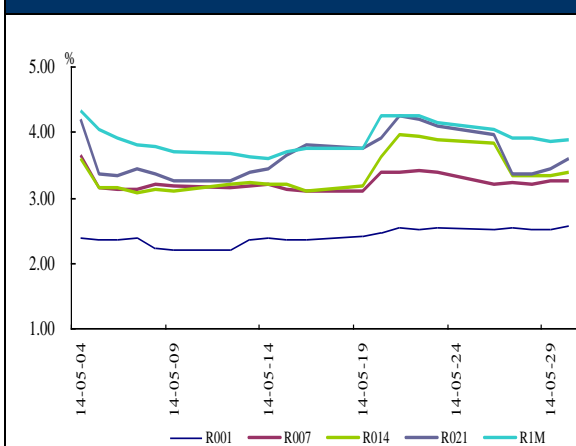
回笼			投放			净投放
操作	期数	总额(亿元)	操作	期数	总额(亿元)	总额(亿元)
央票发行	0	0	央票到期	1	400	
正回购	8	3990	正回购到期	8	5230	
逆回购到期	0	0	逆回购	0	0	
合计		3990	合计		5630	1640

资料来源: CCXE 中诚信资讯

货币市场利率下行趋势明显，除隔夜利率较4月底小幅上行11bp，7天、14天、21天和1年期利率分别下行83bp、86bp、77bp、62bp。

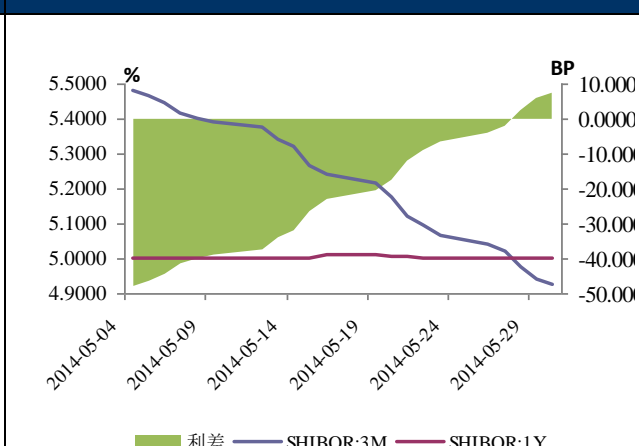
截至5月30日，三月期Shibor利率报收于4.93%，较上月下行57bp，1年期Shibor利率与前一月持平，报收于5.00%。当月三月期Shibor利率下行幅度较大，截止5月底已低于一年期Shibor利率8bp左右，这是自去年6月中旬二者出现倒挂之后，1年期Shibor利率首次超过三月期利率。

图1: 银行间质押式回购利率走势



资料来源: CCXE 中诚信资讯

图2: SHIBOR: 3M和1Y走势及利差



资料来源: CCXE 中诚信资讯

表 2: 银行间质押式回购利率利差

期限	R001	R007	R014	R021	R1M
5月底利率	2.5794	3.2417	3.3717	3.5826	3.8817
4月底利率	2.4744	4.0744	4.2319	4.3500	4.5000
利率变化(5月-4月)	11bp	-83bp	-86bp	-77bp	-62bp

资料来源: CCXE 中诚信资讯

5月央行在公开市场上稳定操作28天期正回购,共实施8期总计3990亿元正回购。当月有8期正回购及1期央票到期,最终实现净投放资金1640亿元。此外财政部还进行了400亿元9个月期国库现金定存招标,释放了一定长期流动性。综合来看,5月资金投放力度较4月大幅增加。

一方面大量到期资金较好地补充了市场流动性,另一方面央行相对温和的操作也进一步表明其维持目前相对宽松货币环境的意图,当月下旬央行适时缩减正回购规模以应对财税上缴带来的资金趋紧问题,从而使得5月资金面整体维持了4月以来的宽松态势,货币市场利率下行趋势显著。截止5月底,除隔夜利率较上月底小幅上行11bp,其它主要期限品种利率均较前一月下行,且幅度不小。5月高层多次释放货币政策或将进一步放宽的信号,强化了市场对资金面的宽松预期,特别是月底定向降准加码的提出,激发了市场乐观情绪,当月3月期shibor利率一路走低,截止月底,已降至1年期利率之下,这是自去年6月中旬二者出现倒挂之后,三月期Shibor利率首次低于1年期利率。

6月银行将面对中期考核、季末理财产品到期、财政存款上缴等需求,市场资金或将出现一定幅度的收紧,但一方面去年6月以来,银行已逐步加强流动性管理,另一方面政策面也已确认不会进一步收紧而要维持利率水平稳定,预计不大可能再次出现“钱荒”。我们认为央行仍将通过适时调整公开市场操作及定向宽松的方式,保持一定的市场流动性。

二、信用债一级市场情况

1. 信用债发行规模高峰回落,但仍维持相对高位

5月信用债发行规模整体较上月有所回落,但仍超过一季度各月发行量。当月主要信用品种发行额为4104.9亿元,其中中票发行规模创近两年新高,发行额1327.2亿元;企业债和短融发行量则较前一月有所缩减,发行规模分别为1175亿元和1590.7亿元。公司债发行仍较为冷清,当月发行额仅12亿元。

表 3: 月度债券发行只数及规模¹

¹ 根据起息日确定是否为当月发行

时间 日期	公司债		企业债		中票		短融	
	发行 只数	总发行量 (亿元)	发行 只数	总发行量 (亿元)	发行 只数	总发行量 (亿元)	发行 只数	总发行量 (亿元)
2014-05	3	12	67	1175	107	1327.2	147	1590.7
2014-04	7	71	123	1706.4	64	993.9	158	1833.1
2014-03	13	170.5	69	913.1	61	764	137	1781.7
2014-02	1	9	47	542.5	30	278.6	90	1021.2
2014-01	1	15	30	274.4	14	127.5	62	810
2013-12	2	4.5	35	551.5	15	208.8	42	472
2013-11	12	321	17	358	38	559.3	88	1081.2
2013-10	3	43	50	875.8	31	299	75	907
2013-9	5	57.2	28	491	41	567.9	121	1182.7
2013-8	7	216.5	14	545	31	399.2	68	847.2
2013-7	3	65	9	302	32	400.9	48	718.4
2013-6	11	390.5	21	251	31	377	46	570.5
2013-5	9	45.2	19	197.5	82	1037	132	1301.7
2013-4	10	119.85	45	512	63	968.5	101	1187.5
2013-3	37	756.2	66	858	74	1250.9	127	1404.8

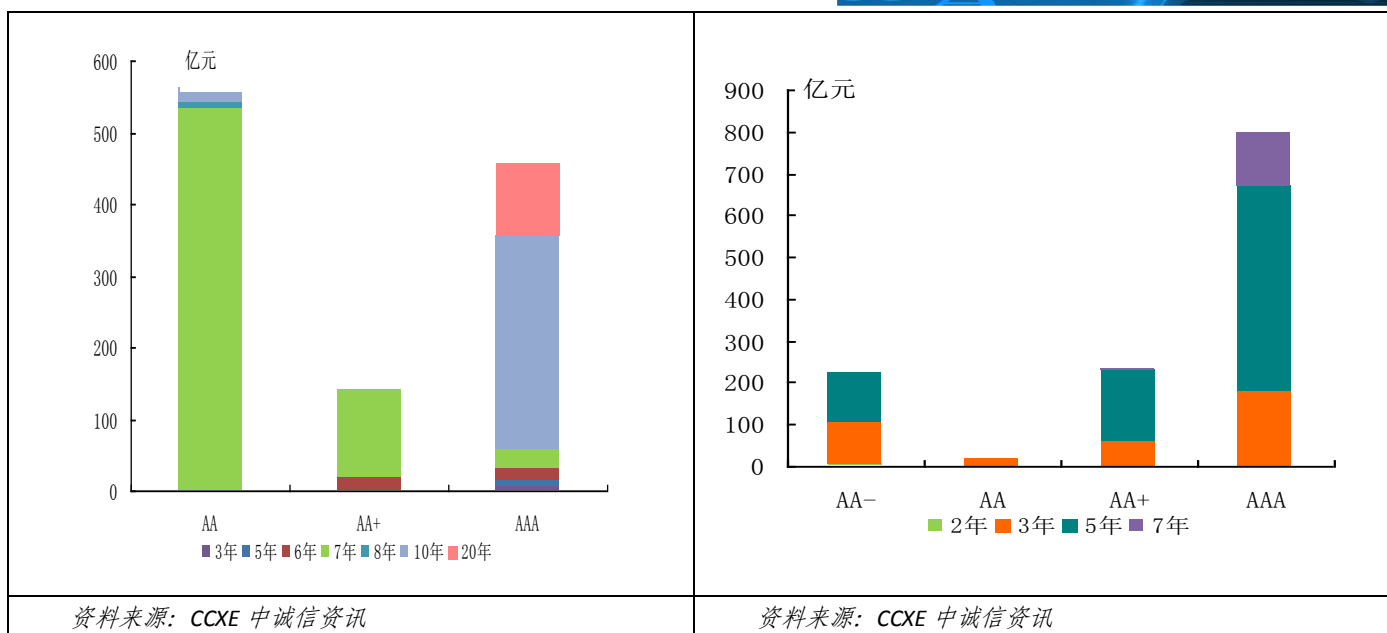
资料来源: CCXE 中诚信资讯

5月共有67只企业债发行, 级别分布在AAA、AA+及AA级。其中, AA级别发行规模最大, 发行了45只, 规模总额563亿元, AAA级别因有400亿元铁道债发行, 规模也较大, 达456亿元。AA+级别发行相对较小, 发行了14只, 规模为140亿元。单月发行的企业债的期限分布较为分散, 共有3、5、6、7、8、10和20年等7个期限品种, 其中以7年期发行规模最大, 规模683亿元, 占据全部企业债发行规模的三分之二以上。

中期票据在5月共发行107只, 级别分布从AA-到AAA级, 其中AAA级别发行规模最大, 共发行39只, 规模达832.8亿元。AA-与AA+发行规模次之, 分别发行了36只和26只, 发行规模分别为226.4亿元和251亿元。AA级别发行规模最小, 仅发行了6只, 规模也仅为17亿元。期限以5年期为主, 共发行784亿元, 超过全部中票发行总额的二分之一。3年期发行规模也相对较大, 发行178.8亿元。

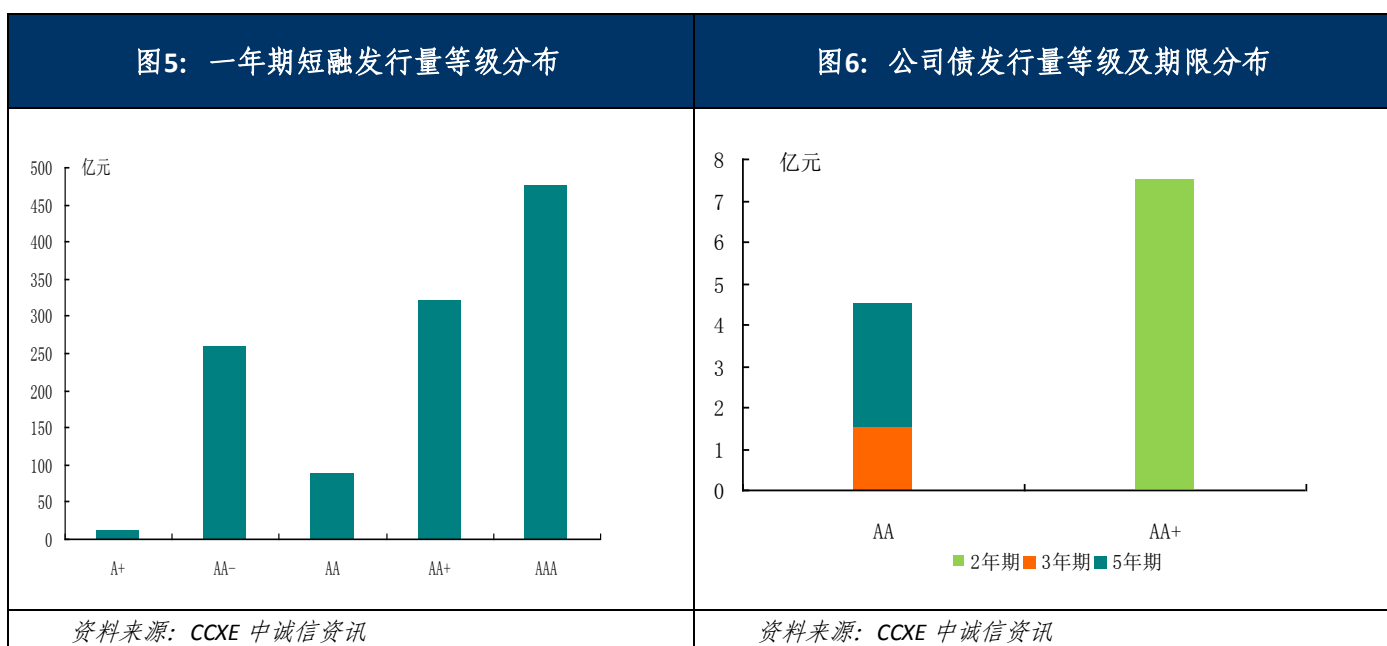
图3: 企业债发行量等级及期限分布

图4: 中票发行量等级及期限分布



1年期短期融资券5月共发行121只，发行主体的级别遍布A+到AAA5个级别。其中以AAA级别发行规模最大，发行18只，规模达475亿元。

公司债当月的发行3只。包括一只2年期AA+级公司债，规模为7.5亿元。2只AA级公司债，其中3年期规模为1.5亿元，5年期规模为3亿元。



2. 发行利率利差继续下行

5月除部分中期票据发行利率利差较上月小幅上行外，主要品种信用债发行利率利差均呈下行趋势。分品种来看，AAA级、AA+级及AA级一年期短融当月平均发行利率分别为5.30%、5.42%和6.07%，其中AAA级发行利率较上月下行13bp，发行利差较上月下

行16bp。AA+级发行利率较上月下行21bp，发行利差较上月下行19bp。AA级发行利率较上月下行18bp，发行利差较上月下行19bp。

5年期AAA级企业债月度平均发行利率为5.88%，较上月下行63bp，发行利差较上月下行50bp。7年期AAA级企业债月度平均发行利率6.20%，较上月下行50bp，发行利差则较上月下行28bp。7年期AA+和AA级企业债月度平均发行利率分别为6.89%和7.45%，分别较上月下行70bp和35bp，发行利差也分别较上月下行50bp和17bp。

3年期AAA级中票当月月度平均发行利率为5.73%，较上月下行4bp，发行利差与上月持平。3年期AA+级和AA级中票当月月度平均发行利率分别为6.16%、7.02%，分别较上月上行18bp和9bp，发行利差分别较上月上行20bp和15bp。5年期AAA级和AA级中票当月发行利率月度均值分别为5.82%和7.41%，分别较上月下行15bp和53bp，发行利差也分别较上月下行15bp和47bp。5年期AA+级发行利率为6.81%，较上月上行13bp，发行利差较上月上行19bp。

表4：5月信用债发行利率月度均值²

利率	年限	AAA	AA+	AA
企业债	5年	5.88	---	---
	7年	6.20	6.89	7.45
中期票据	3年	5.73	6.16	7.02
	5年	5.82	6.81	7.14
短融	1年	5.30	5.42	6.07

资料来源：CCXE 中诚信资讯

表5：信用债发行利率较上月变化(bp)

变化	年限	AAA	AA+	AA
企业债	5年	-63	---	---
	7年	-50	-70	-35
中期票据	3年	-4	18	9
	5年	-15	13	-53
短融	1年	-13	-21	-18

资料来源：CCXE 中诚信资讯

表6：5月信用债发行利差月度均值 BP

利差	年限	AAA	AA+	AA
企业债	5年	193	---	---
	7年	216	281	337
中期票据	3年	178	222	310
	5年	172	278	313
短融	1年	182	193	258

资料来源：CCXE 中诚信资讯

表7：信用债发行利差较上月变化 (bp)

变化	年限	AAA	AA+	AA
企业债	5年	-50	---	---
	7年	-28	-50	-17
中期票据	3年	0	20	15
	5年	-15	19	-47
短融	1年	-16	-19	-19

资料来源：CCXE 中诚信资讯

² 利率和利差的月度均值为算术平均值

当月主要信用品种发行额为4104.9亿元，较4月有一定幅度的缩减，但仍高于一季度各月。从券种上看，中票发行规模增长幅度较大，发行总额超过1300亿元，创近两年新高，企业债和短融发行量则较四月有所回落，但仍处于相对高位，发行量分别将近1200亿元及1600亿元，公司债发行仍较为冷清，仅12亿元。信用债发行主体仍以城投公司为主体。发行利率利差方面，除部分中票品种发行利率利差较上月小幅上行，主要品种信用债发行利率利差均呈下行趋势。整体看来，企业债相较于中票和短融发行利率利差下行幅度更大，企业债中又以高等级品种下行幅度更大。

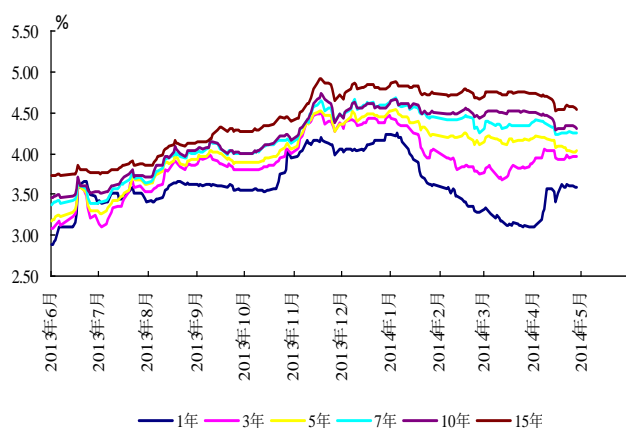
近两个月信用债发行量相对维持高位，一方面得益于较为宽松的资金环境，使得债券融资成本有所降低，另一方面也与政策支持相关，无论是放宽发债人资质、鼓励支持创新债券发展，还是规范治理非标业务等都促进债券市场扩容。今年以来，监管层多次强调规范发展债券市场、降低实体经济融资成本等，随着资金利率下移、相关政策的进一步落实，未来一段时间信用债仍有望维持一定规模的发行量。

三、信用债二级市场表现

1. 债券交投活跃，信用债量价齐升

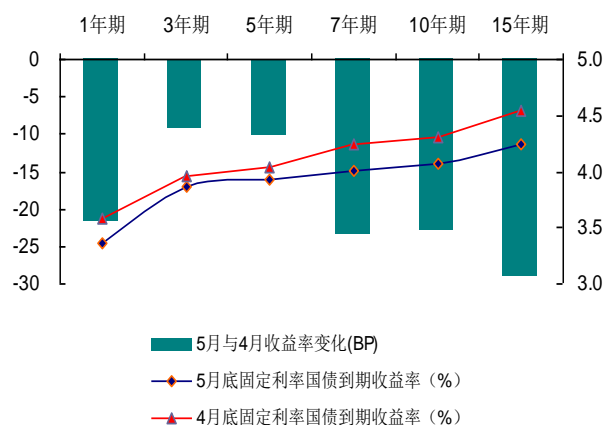
当月各期限国债到期收益率全面下行。截止2014年5月30日，10年期国债到期收益率为4.07%，较前一月下行22bp。1年期、7年期和15年期国债到期收益率下行幅度也相对较大，幅度均在20bp以上。3年期和5年期品种则下行幅度相对较小。

图7：国债到期收益率



资料来源：CCXE 中诚信资讯

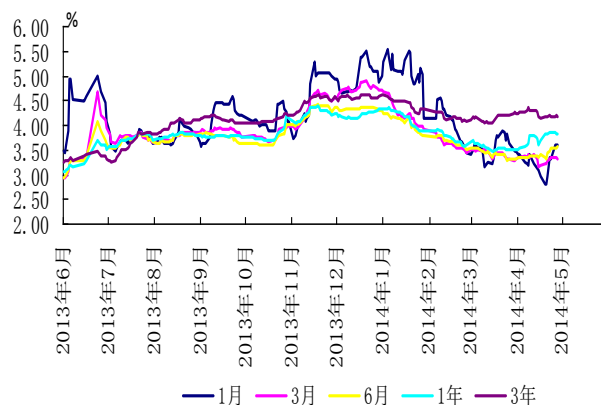
图8：国债收益率变化



资料来源：CCXE 中诚信资讯

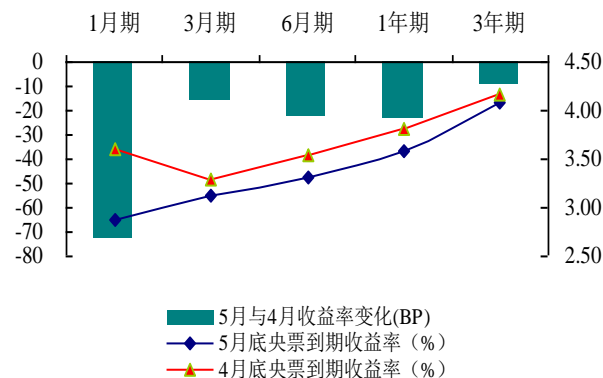
央票到期收益率也全面下行。截至2014年5月30日，1月期央票到期收益率下行幅度最大，下行72bp左右。其余主要期限品种央票到期收益率下行幅度相对较小，下行幅度在10bp与25bp之间。

图9: 央票到期收益率



资料来源: CCXE 中诚信资讯

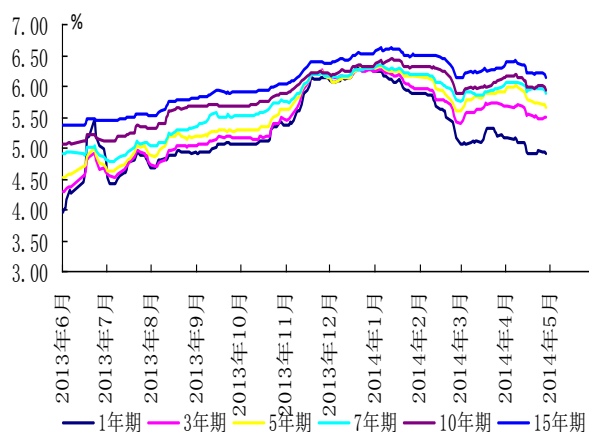
图10: 央票收益率变化



资料来源: CCXE 中诚信资讯

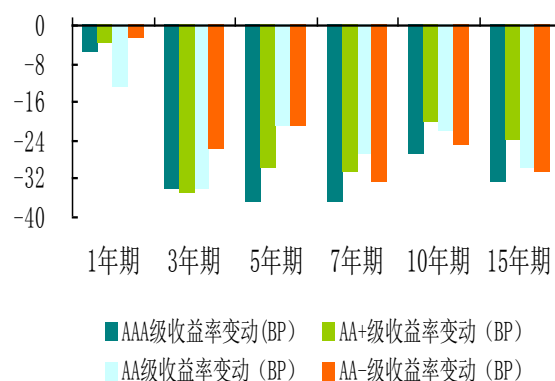
当月, 企业债到期收益率全面下行, 除1年期各等级企业债下行幅度较小外, 其余年限各等级下行幅度均较大, 下行幅度区间在20bp至40bp。

图11: AAA级企业债到期收益率



资料来源: CCXE 中诚信资讯

图12: 企业债到期收益率变化

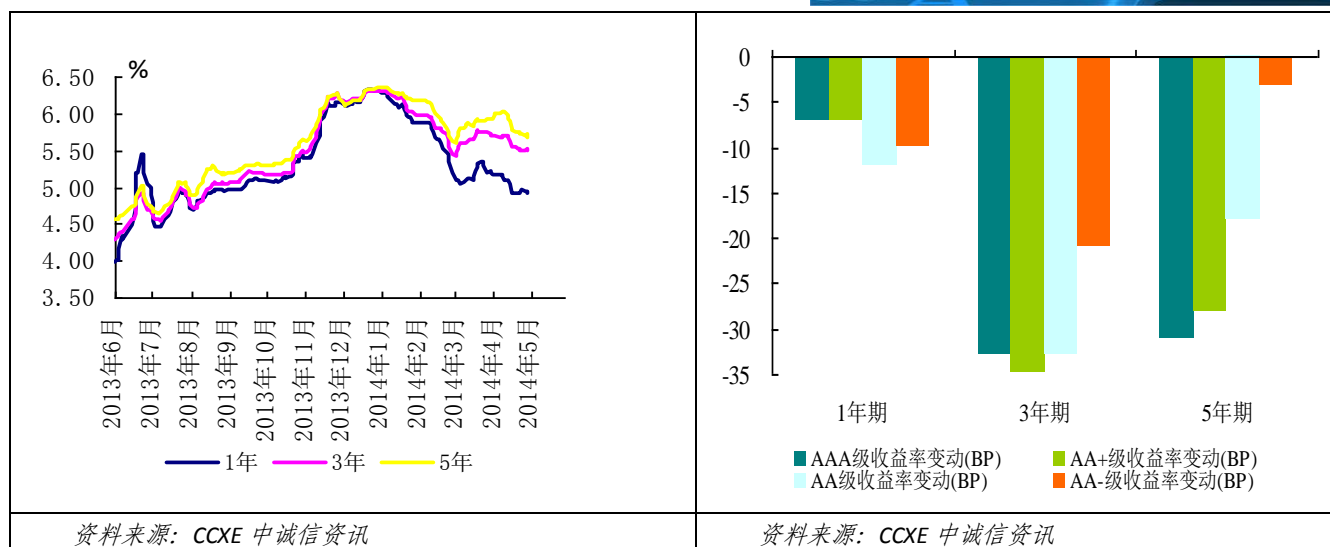


资料来源: CCXE 中诚信资讯

中短期票据到期收益率也全面下行。截至2014年5月30日, AAA级1年期、3年期和5年期品种收益率分别较上月下行7bp、33bp和31bp, AA+级1年期、3年期和5年期品种收益率分别较上月下行7bp、35bp和28bp, AA级1年期、3年期和5年期品种收益率分别较上月下行12bp、33bp和18bp, AA-级1年期、3年期和5年期品种收益率分别较上月下行10bp、21bp和3bp。

图13: AAA级中短期票据到期收益率

图14: 中短期票据收益率变化



现券市场成交额将近36000亿元,较4月进一步上涨。二级市场到期收益率全面下行,且幅度较上月有所扩大。整体看来,短期品种方面,利率债收益率下行幅度更大,而长期品种方面则信用债收益率下行幅度相对较大。信用债里低级品种收益率下行幅度小于高评级品种。近两个月现券市场交投活跃,既有一级市场发行规模较大的影响,也与政策层面释放出的利好信息激发市场乐观情绪相关。

2. 中长期信用利差收窄,信用风险暂缓

2014年5月企业债信用利差整体呈下行趋势,只有1年期各评级企业债信用利差有小幅上行。期限较短的企业债利差收窄幅度更大,幅度区间为10bp至30bp。10年期和15年期信用利差收窄幅度则相对较小。

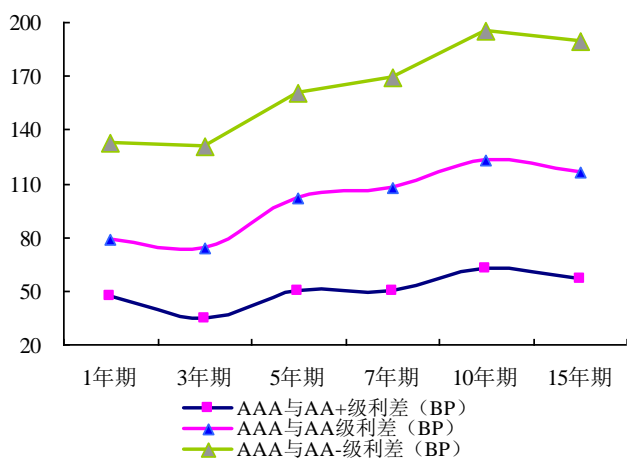
表 8: 企业债信用利差

级别	AAA			AA+			AA			AA-		
	5月 (bp)	4月 (bp)	变化 (bp)	5月 (bp)	4月 (bp)	变化 (bp)	5月 (bp)	4月 (bp)	变化 (bp)	5月 (bp)	4月 (bp)	变化 (bp)
1年	141	132	9	193	183	10	226	224	2	278	268	10
3年	131	152	-21	198	221	-23	240	260	-21	295	309	-15
5年	135	162	-27	218	242	-24	268	285	-16	328	344	-15
7年	151	164	-13	235	245	-10	292	299	-7	357	366	-9
10年	161	163	-2	245	245	0	308	308	0	382	383	-1
15年	154	160	-6	239	241	-2	301	306	-4	375	380	-4

资料来源: CCXE 中诚信资讯

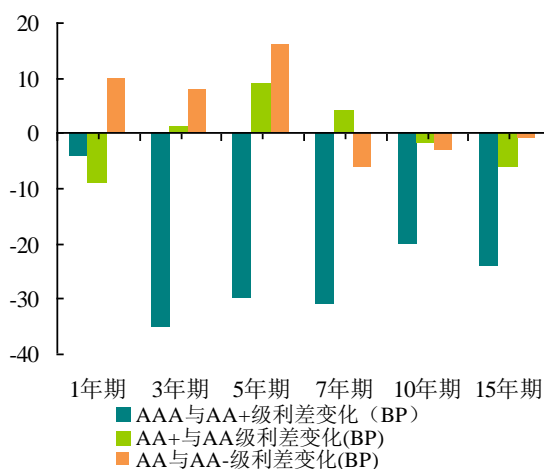
截至2014年5月30日,AAA级与AA-级1年期企业债评级利差为133bp,3年期为131bp,5年期为161bp。AAA与AA级1年期企业债评级利差为79bp,3年期为74bp,5年期为102bp,AAA级与AA+级1年期企业债评级利差为47bp,3年期为34bp,5年期为50bp。企业债等级间利差变化趋势继续分化,AAA级和AA+级利差全面收窄。

图15: 企业债等级间利差



资料来源: CCXE 中诚信资讯

图16: 企业债等级间利差变化



资料来源: CCXE 中诚信资讯

截至2014年5月30日, 中短期票据信用利差较上月底出现分化。除1年期各等级中短期票据信用利差小幅上行外, 3年期和5年期AA+等级以上中短期票据下行幅度均在20bp以上。

表 9: 中短期票据信用利差

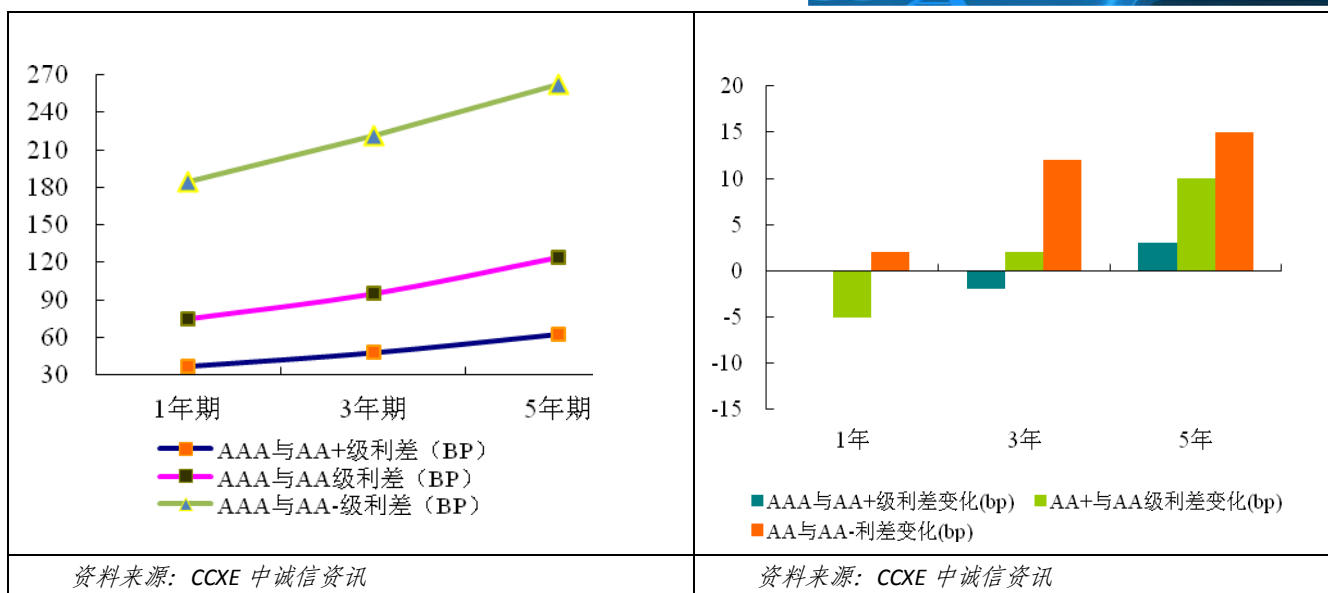
级别	AAA			AA+			AA			AA-		
	5月 (bp)	4月 (bp)	变化 (bp)	5月 (bp)	4月 (bp)	变化 (bp)	5月 (bp)	4月 (bp)	变化 (bp)	5月 (bp)	4月 (bp)	变化 (bp)
1年	142	133	9	178	170	8	215	213	2	328	321	7
3年	134	155	-21	180	205	-25	228	250	-22	351	364	-13
5年	139	164	-25	202	224	-22	259	275	-16	393	398	-5

资料来源: CCXE 中诚信资讯

5月底, AAA与AA+级1年期票据评级利差为37bp, 3年期为48bp, 5年期为63bp。AAA与AA级1年期中短期票据评级利差为75bp, 3年期95bp, 5年期为124bp。AAA与AA-级1年期中短期票据评级利差为185bp, 3年期为221bp, 5年期为262bp。与4月底相比, 除1年期AA+与AA级和3年期AAA与AA+级评级利差有所收窄, 其余主要期限品种评级利差均有所扩大, 其中3年期AA与AA-级评级利差和5年期AA与AA-评级利差扩大幅度较大, 分别扩大12bp和15bp。

图17: 中短期票据等级间利差

图18: 中短期票据等级间利差变化



1年期短期信用债品种信用利差较4月底稍有扩大,更长期限品种信用利差均继续收窄。相较而言,长端信用利差收窄幅度相对较小,较高等级品种信用利差收窄幅度相对更大。评级利差继续分化,整体看来较高等级与较长期限品种收窄趋势更显著,而中短期品种与较低等级品种扩大趋势更显著。政策方面释放出的利好信息暂时缓和了市场对信用风险的担忧情绪。而相较而言,利率债和高等级品种对这些利好信息相对更为敏感,从而造成5月利差方面期限和等级间的分化趋势较为明显。6月将迎来跟踪评级高峰期,预计本轮跟踪评级调整将出现更多评级下调现象,对债券市场形成一定冲击。另一方面,政策释放的利好信息也将逐步消化,预计未来一段时间,信用风险可能再度引起市场警惕,信用利差将面临一定调整。

今年以来关于地方融资发债相关政策频出,从年初以来的相关政策可以看出在地方政府债务方面,今年监管的核心在于逐步建立规范的地方政府举债融资机制,实现地方政府债务由城投债向市政债转变,具体又包括三个方面:(1)放宽发债要求,允许借新还旧,应对偿债高峰期,确保地方政府债务不发生流动性风险;(2)堵偏门、开正道,推进地方政府债务阳光化,收缩非标贷款,清理平台债务,推进公开渠道债务融资;(3)建立以政府债券为主体的地方政府举债融资机制,试点自发自还,并拟放开省一级政府发债权。随着以政府债券为主体的地方政府举债融资机制的逐步建立,城投债有望结束其在地方政府融资方面的作用,发行量可能在几年后逐步减少。但上述政策从出台到最终全面实施还需时日,短期来看对城投债市场没有实质性影响。在市政债全面推出之前,城投债仍将成为部分地方政府融资工具,而在产业债风险逐步释放条件下,有政府隐性担保的城投债也仍将成为投资者的主要避险工具。

附表:

表 10: 2 月短期流动性调节工具 (SL0) 操作情况表

操作日期	操作方向	期限	交易量	中标利率
2 月 27 日	回笼流动性	5 天	1000 亿元	3.40%

资料来源: 中诚信国际整理

表 11: 常备借贷便利操作表 (2014 年 1 月-3 月)

时间	常备借贷便利余额 (单位: 亿元)
2014 年 1 月	2900
2014 年 2 月	700
2014 年 3 月	0

资料来源: 中诚信国际整理

表 12: 债券市场偿债危机事件列表

时点	涉及债券	事件主体	事件	解决方案
2014 年 3 月	12 华特斯	浙江华特斯聚合物科技有限公司	华特斯申请破产重组	债券利息大概率由担保代偿
2014 年 3 月	13 中森债	中森通浩	发债主体无力偿息	中海信达担保代偿
2014 年 3 月	11 超日债	上海超日	“11 超日债”本期利息将无法于原定付息日按期全额支付	违约, 正在解决
2014 年 1 月	11 常州中小债	永泰丰化工	永泰丰化工破产重整	由为其提供反担保保证的常州清红化工有限公司先行代偿本息 3689 万元
2014 年 1 月	11 杨浦 SMECN1	上海同捷科技	上海同捷科技偿债困难	股东配股
2012 年 12 月	11 常 SMECN II 001	高力彩钢	高力彩钢资产被查封	提前兑付本息
2012 年 12 月	10 黑龙江 SMECN1	惠佳贝	惠佳贝偿债困难	深圳担保代偿本 708 万元
2012 年 10 月	10 京经开 SMECN1	康特荣宝	康特荣宝偿债困难	由担保方北京首创投资担保公司代偿本息 2053 万
2012 年 9 月-10 月	11 新中基 CP001	新中基	新中基降级	疑由新疆生产建设兵团救助进行兑付

2012年4月-10月	11 江西赛维 CP001	江西赛维	江西赛维连续降级	疑由地方政府救助或银行贷款兑付
2012年1月	10 中关村债	地杰通信	地杰通信偿债困难	中关村担保提前代偿全部本息 4414 万元
2011年9月 -2012年4月	11 海龙 CP01	山东海龙	山东海龙连续降级	疑由银行过桥贷款兑付

资料来源: 中诚信国际整理

表 13: 月度债券净融资额及较上年变化

时间 日期	公司债		企业债		中票		短融	
	净融资额 (亿元)	较上年 变化	净融资额 (亿元)	较上年 变化	净融资额 (亿元)	较上年 变化	净融资额 (亿元)	较上年 变化
2014-05	12	-33.2	1049.77	792.07	879.2	34.2	150.4	-472.6
2014-04	71	-0.4	1621.4	1129.4	283.9	-370.6	575.2	277.4
2014-03	170.5	-585.7	845.02	22.02	78.2	-922.7	317.9	-533.93
2014-02	9	-12	405.5	-84.5	46.6	-243.1	199	-88.9
2014-01	1	15	30	274.4	14	127.5	62	810
2013-12	4.5	-206	384.5	-403.5	8.8	-404	464.6	-769.4
2013-11	321	-102.7	288	-471	439.3	183.8	587.1	289.2
2013-10	43	-240.7	715.8	-246.7	102	-780.7	-212.3	-584.6
2013-09	-1.8	-36.6	463	-208.5	320.9	-675.7	183.3	-194.4
2013-08	170.5	-149.9	513	-110.6	272	-670.9	-40.6	-137.9
2013-07	-5	-183	284	-203.1	360.9	2.7	-377.9	-1340.6
2013-06	390	-19	257.7	-209.1	329	95.4	-627.4	-1181.9
2013-05	45.2	-3.7	217.4	-90.6	845	114.5	623	475.4
2013-04	71.4	-92.8	492	-392	654.5	254.1	297.8	437.7
2013-03	756.2	483.8	823	-171.5	1000.9	713.5	851.83	772.26
2013-02	21	-78.3	490	120.5	289.7	-15	287.9	-373.3
2013-01	147.1	121.1	788	519	359	395	735	598
2012-12	210.5	92.5	721	187	412.8	125.4	304.8	-21.2

资料来源: CCXE 中诚信资讯

表 14: 年度债券发行只数及规模

时间 日期	公司债		企业债		中票		短融	
	发行 只数	总发行量 (亿元)	发行只数	总发行量 (亿元)	发行只数	总发行量 (亿元)	发行只数	总发行量 (亿元)
2014 年至今	25	277.5	335	4611.4	276	3491.2	594	7036.7
2013 年	119	2202.15	384	6244.8	510	6918.2	968	11132.5
2012 年	187	2507.5	491	7984.5	565	8453.3	952	14753.47

2011年	83	1291.2	200	3471.3	407	7269.7	637	10122.3
2010年	23	511.5	180	3621.2	223	4924	444	6892.35
2009年	47	734.9	189	4247.18	174	6900	263	4612.05
2008年	15	288	71	2366.9	41	1737	269	4338.5
2007年	5	112	85	1696.3	0	0	263	3349.1
2006年	0	0	51	1015	0	0	242	2919.5
2005年	0	0	37	654	0	0	84	1453
2004年	0	0	19	322	0	0	0	0
2003年	0	0	15	293	0	0	0	0

资料来源: CCXE 中诚信资讯

表15: 监管创新动态

时间	监管部门或机构	发布文件	要求
5月6日	国务院	《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》	发展多层次股票市场、规范发展债券市场、培育私募市场、推进期货市场建设、扩大资本市场开发、防范和化解金融风险、营造资本市场良好发展环境等
5月13日	发改委	《关于创新企业债券融资方式扎实推进棚户区改造建设有关问题的通知》	适当放宽企业债券发行条件,支持国有大中型企业发债用于棚户区改造、推进企业债券品种创新,研究推出棚户区改造项目收益债券、与开发性金融政策相衔接,扩大“债贷组合”用于棚户区改造范围、优化棚户区改造债券品种方案设计,科学合理设置债券期限和还本付息方式等。
5月13日	发改委	《关于进一步做好支持创业投资企业发展相关工作的通知》	支持符合条件的创业投资企业发行企业债券、加快审核专项用于投资小微企业的创业投资企业发债申请、支持符合条件的创业投资企业的股东或有限合伙人发行企业债券,用于投资创业投资企业等。
5月16日	央行、银监会、证监会、保监会、外管局	《关于规范金融机构同业业务的通知》	逐项界定并规范了同业拆借、同业存款、同业借款、同业代付、买入返售(卖出回购)等同业投融资业务。要求金融机构开展的以投融资为核心的同业业务,应当按照各项交易的业务实质归入上述基本类型,并针对不同类型同业业务实施分类管理。
5月16日	银监会	《关于规范商业银行同业业务治理的通知》	将同业业务纳入全面风险管理、开展同业业务实行专营部门制、不得委托其他部门或分支机构办理同业拆借、买入返售和卖出回购债券、同业存单等、建立健全同业业务授权管理体系等要求。
5月20日	银监会	《商业银行内部控制指引(修订征求意见稿)》	明确了内部控制的定义、目标和原则及内控评价的工作要求;规范了内部控制的治理和组织架构;从制度、流程、系统、职责、岗位、授权等多维度提出控制要求;督促商业银行构建有效内部控制保障体系等;

5月21日	财政部	《2014年地方政府债券自发自还试点办法》	对地方政府债券自发自还试点工作进行指导。《办法》对债券发行额度、期限、利率、发行方式，以及开展债券信用评级、信息披露、推行市场化运作等方面都进行了相关规定。
5月29日	中证登	《关于调整部分回购质押券折扣系数取值的通知（中国结算发字[2014]48号）》	自6月25日起，将质押库内主体评级AA、且评级展望为负面的信用债券，折扣系数下调为0；同时对于符合该项条件的债券，自通知公布之日起，即不得新增入库。
--	央行	《人民银行内部评级管理办法（征求意见稿）》	针对商业银行贷款企业的评级，根据评级计算出一个贴现率，再根据贴现率给商业银行一定的再贷款额度。

资料来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一支证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

报告编号：201405(P)

作者	部门	职称
李诗	研究咨询部	分析师
余璐	研究咨询部	助理分析师
赵岳	研究咨询部	实习生



中诚信国际信用评级有限公司
 （穆迪投资者服务公司成员）
 地址：北京市复兴门内大街 156 号
 北京招商国际金融中心 D 座 7 层
 邮编：100031
 电话：（86010）66428877
 传真：（86010）66426100
 网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD
 An Affiliate of Moody's Investors Service
 ADD: 7TH Floor, Tower D.
 Beijing Merchants International Finance Center
 No.156,Fuxingmennei Avenue,Beijing,PRC.100031
 TEL:（86010）66428877
 FAX:（86010）66426100
 SITE: <http://www.ccxi.com.cn>