

信用利差快报

2014年6月18日

2014年第24期，总第62期

目录

临近去年“钱荒”时点，跨月资金需求大幅提升	2
中票发行量大幅回升，AAA级发行利率跌破5%	3
信用债收益率分化，短端信用利差显著收窄	4
监管首发做市业务规程，利好债券市场	8
附表：市场数据、监管及创新动态	9

做市业务规程首发利好债市，短端信用利差显著收窄

本期看点

- 5月工业增加值同比增长8.8%，较上月小幅回升0.1个百分点，经济增速短期反弹。但从分项来看，消费增速虽有所加快，但扣除价格因素后实际增速反较上月有所降低，而受房地产投资增速大幅下滑拖累固定资产投资仍维持弱势，仅出口增速呈上行趋势。可见经济增长的内生动力仍较弱。
- 上周公开市场形成1040亿元的货币净投放，投放力度较前一周加大。在央行定向降准和货币市场净投放环境下，月内资金流动性维持宽松局面，隔夜、7天和14天期回购利率均较前一周继续下行。但跨季末的21天期和1月期利率则大幅上行，上行幅度分别达到170bp和100bp，主要是因为临近去年“钱荒”时点，机构谨慎情绪较浓，跨月资金需求大幅提升。
- 上周中票发行规模大幅回升，当周发行额超400亿元，占据全部发行额一半以上，主要是国家电网和神华集团两大央企分别发行了200和100亿元的中票。中票发行利率利差也相对较低，其中AAA级3年期中票发行利率已下降到5%以下。
- 上周现券成交额约6500亿元，较前一周小幅回落。国债到期收益率上周有所反弹，长短端收益率均较前一周上行，其中短端上行幅度相对更大。信用债收益率出现分化，其中较高等级与较短期限品种收益率较前一周继续下行，而较低等级与较长期限品种收益率则开始上行。AAA等级品种信用利差收窄趋势仍较为明显，但5年期品种信用利差较前一周小幅扩大。评级利差方面，除部分较长期限的AAA与AA-等级间利差稍有扩大，其他品种与AAA等级间利差均表现出明显的收窄趋势。
- 上周监管部门首次发布有关银行间债市尝试做市业务规范，并公布了截止到2014年6月9日以来的41家银行间债市尝试做市机构名单，尝试做市机构队伍较过去大大增加。随着相关规范逐步落实，银行间债券市场做市商范围将逐步扩大，这将进一步提高债券市场的交易效率和流动性，并对提升银行间债券市场的活跃度和价格透明度起到重要作用。

联络人

作者

研究咨询部

李诗 010-66428877-347
shli@ccxi.com.cn

余璐 010-66428877-663
lyu@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
yjzhang@ccxi.com.cn

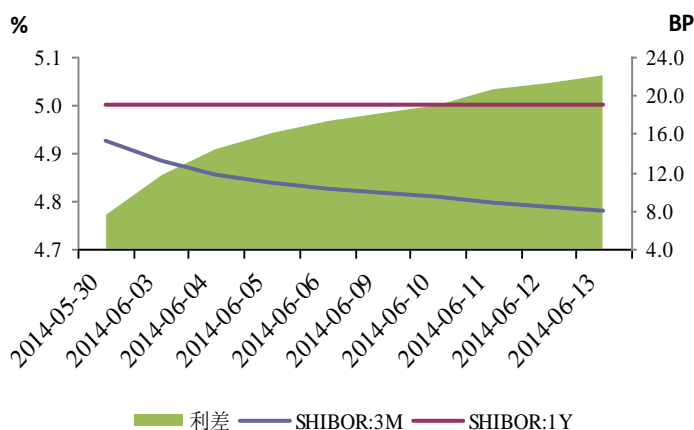
一、临近去年“钱荒”时点，跨月资金需求大幅提升

6月13日当周，央行共进行了2次公开市场操作，均为28天期正回购，正回购量800亿元。自2月中旬央行重启正回购操作以来，央行共在公开市场实施了41期正回购。货币投放方面，上周有两期28天期正回购到期，规模总计1840亿元。综合来看，上周公开市场实现净投放资金1040亿元。

图 1: 一周央行公开市场操作

名称	日期	期限	金额 (亿元)	参考利率 (%)
正回购	6月10日	28天	400	4.0000
	6月12日	28天	400	4.0000
正回购到期	6月10日	28天	970	4.0000
	6月12日	28天	870	4.0000
投放总量	---	---	1840	---
回笼总量	---	---	800	---
净投放资金	---	---	1040	---

图 2: SHIBOR: 3M 和 1Y 走势及利差

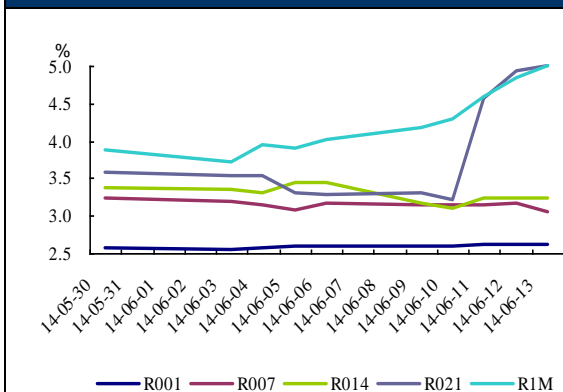


资料来源: CCXE 中诚信资讯

资料来源: CCXE 中诚信资讯

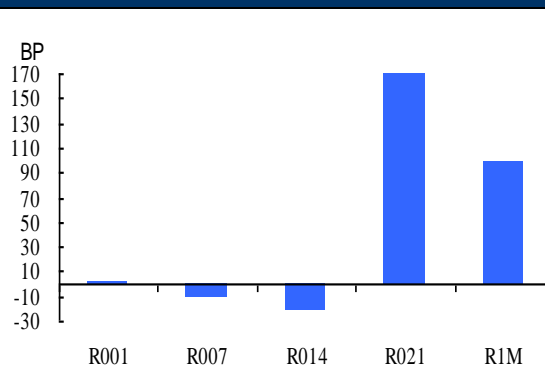
截至6月13日，三月期Shibor利率收报于4.78%，较前一周下行5bp，一年期Shibor利率收报于5.00%，较前一周基本持平。一年期Shibor利率与三月期Shibor利率之差逐渐扩大，截至上周五，1年期Shibor利率高出三月期Shibor利率22bp (图2)。

图 3: 银行间质押式回购利率走势



资料来源: CCXE 中诚信资讯

图 4: 一周质押式利率变动情况



资料来源: CCXE 中诚信资讯

上周货币市场回购利率整体呈现出分化趋势。隔夜、7天期和14天期回购利率较前一周小幅下行，下行幅度分别为1bp、11bp和21bp。21天期和1月期回购利率较前一周大幅上行，上行幅度分别为170bp和100bp。(图3、图4)。

5月工业增加值同比增长 8.8%，较上月小幅回升 0.1 个百分点，经济增速短期反弹。但从分项来看，消费增速虽有所加快，但主要来自于价格因素的上升，扣除价格因素后实际增速反而较上月有所降低，而受房地产投资增速大幅下滑拖累固定资产投资仍维持弱势，仅出口增速呈上行趋势。可见经济增长的内生动力仍较弱。

上周公开市场到期资金1840亿元，央行小幅加码正回购规模，共计实施2笔800亿元28天期正回购，公开市场形成1040亿元的货币净投放，投放力度较前一周加大。在央行定向降准和货币市场净投放环境下，月内资金流动性维持宽松局面，隔夜、7天和14天期回购利率均较前一周继续下行。但跨季末的21天期和1月期利率则大幅上行，上行幅度分别达到170bp和100bp，主要是因为临近去年“钱荒”时点，机构谨慎性情绪较浓，跨月资金需求大幅提升。

二、中票发行量大幅回升，AAA级中票发行利率跌破5%

1、中期票据发行量大幅回升

6月13日当周，在中期票据发行量大幅回升带动下，信用债发行规模较前一周明显上涨，发行总额801.5亿元。当周中期票据发行额455亿元，占据主要信用债发行规模的一半以上，短期融资券发行量也较前一周明显回升，发行296亿元，相当于前一周的两倍左右。公司债上周发行两只，规模总额10.5亿元。企业债发行则较为冷清，仅发行3只，规模也仅有40亿元。

表 1: 周度债券发行规模

起始和截止时间		公司债	企业债	中期票据	短期融资券
区间起始日期	区间截止日期	总发行量(亿元)	总发行量(亿元)	总发行量(亿元)	总发行量(亿元)
2014-06-09	2014-06-13	10.5	40	455	296
2014-06-03	2014-06-06	0	83	22	135.9
2014-05-26	2014-05-30	0	519	120.4	289
2014-05-19	2014-05-23	3	215	286.3	442.3
2014-05-12	2014-05-16	1.5	412	643	563.1
2014-05-04	2014-05-09	7.5	29	277.5	296.3
2014-04-28	2014-04-30	0	248	143.4	267.5
2014-04-21	2014-04-25	49	683.5	476.7	434.5
2014-04-14	2014-04-18	17	461	224	350.3
2014-04-07	2014-04-11	5	243.9	108	588
2014-03-31	2014-04-04	0	70	44.8	237.8
2014-03-24	2014-03-28	11.5	164	166.8	384.4
2014-03-17	2014-03-21	21	267	191.7	569
2014-03-10	2014-03-14	30	173.1	230	463.3
2014-03-03	2014-03-07	108	309	172.5	320
2014-02-24	2014-02-28	9	374.5	139.7	378.5

2014-02-17	2014-02-21	0	160	93.8	333.7
------------	------------	---	-----	------	-------

资料来源: CCXE 中诚信资讯

2、AAA级中票发行利率跌破5%

6月13日当周, AA+级5年期企业债发行利率6.35%, 发行利差248bp。AA级7年期企业债平均发行利率6.90%, 较前一周下行76bp, 发行利差较前一周下行79bp。

6月13日当周, AAA级3年期中票发行利率4.87%, 发行利差115bp。AAA级5年期中票发行利率5.50%, 发行利差162bp。AA级3年期中票发行利率5.96%, 发行利差221bp。AA+级5年期中票发行利率5.90%, 较前一周上行2bp, 发行利差较前一周上行5bp。

6月13日当周, 1年期AAA级短融发行利率4.88%, 发行利差162bp; AA+级短期发行利率5.30%, 较前一周上行30bp, 发行利差较前一周上行22bp; AA级发行利率5.49%, 较前一周下行8bp, 发行利差较前一周下行14bp。

表2: 信用债发行利率均值 ¹					表3: 信用债发行利差				
利率	年限	AAA	AA+	AA	利差	年限	AAA	AA+	AA
企业债	5年	--	6.35	--	企业债	5年	--	248bp	--
	7年	--	--	7.66		7年	--	--	291bp
中期票据	3年	4.87	--	5.96	中期票据	3年	115bp	--	221bp
	5年	5.50	5.90	--		5年	163bp	204bp	--
短融	1年	4.88	5.30	5.49	短融	1年	162bp	205bp	223bp

资料来源: CCXE 中诚信资讯

上周中票发行规模大幅回升, 当周发行额超400亿元, 占据全部发行额一半以上, 主要是国家电网和神华集团两大央企分别发行了200和100亿元的中票。中票发行利率利差也相对较低, 其中AAA级3年期中票发行利率已下降到5%以下。

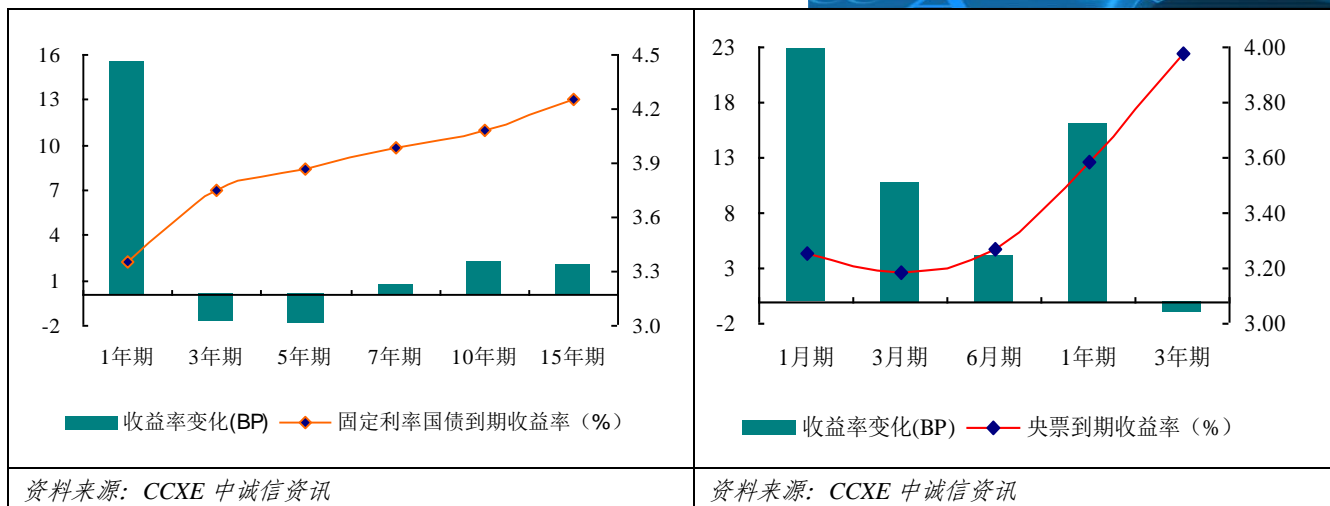
三、信用债收益率分化, 短端信用利差显著收窄

1、国债收益率变化

图5: 国债到期收益率

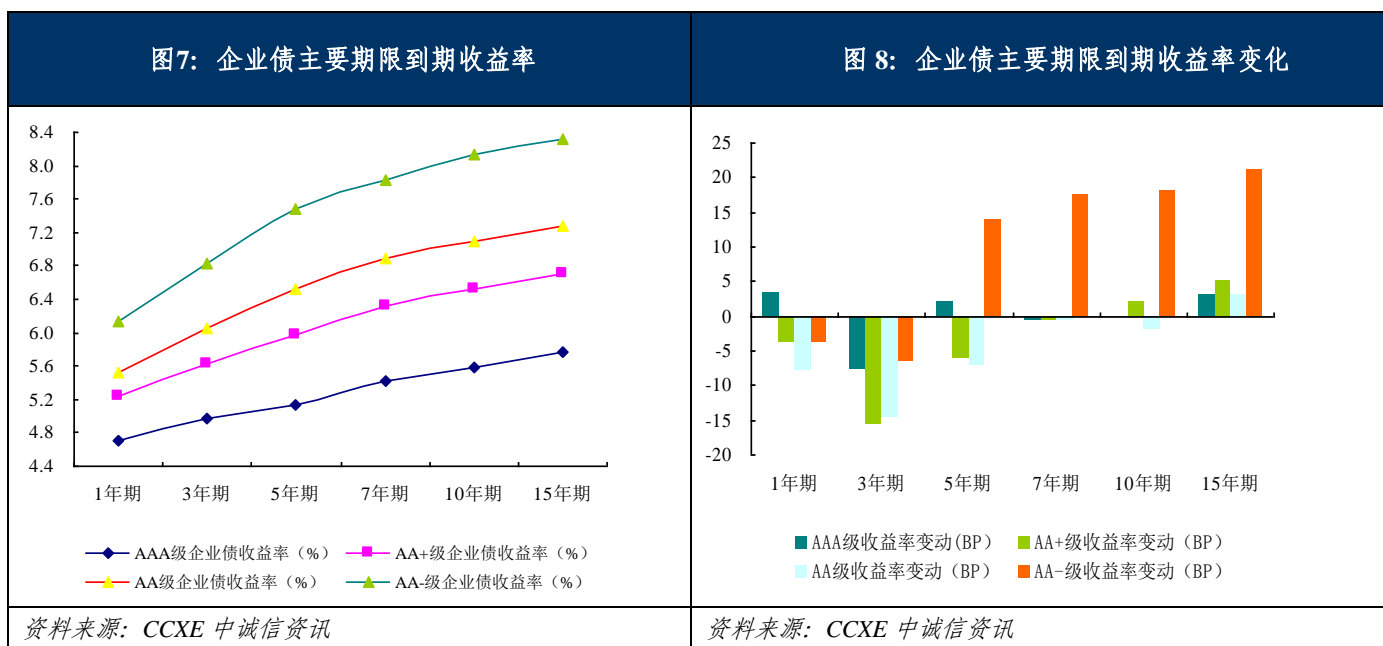
图6: 央票到期收益率

¹ 当周发行债券的利率平均值, 其中企业债刨除了政府支持类债券, 可转债不计其中



和上一周相比, 国债收益率继续整体出现分化趋势, 总体看来, 除3年期和5年期收益率小幅下行外, 其余年限的国债收益率均有所上行, 其中1年期国债到期收益率上行幅度最大, 上行了16bp。截止6月13日, 10年期国债收益率为4.08%, 较上一周上行20bp。央行收益率除3年期下行1bp外, 其余期限央行到期收益率均全面上行, 其中, 1年期和1年期央行到期收益率上行幅度相对较大, 分别上行23bp和16bp。(图6)。

2、企业债到期收益率变化

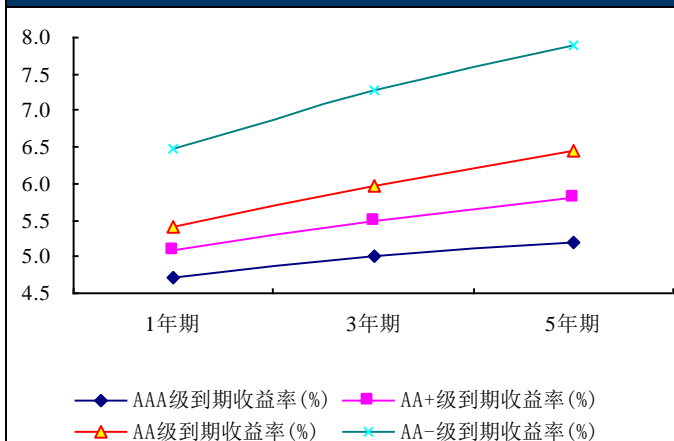


与上一周相比, 企业债到期收益率出现分化。从期限上看, 3年期各等级企业债收益率较上一周全部下行, 15年期各等级企业债收益率较上一周全部上行。从级别上看, 5年期或更长期限的AA-等级企业债收益率上行幅度较大, 在15bp-25bp之间(图7, 图8)。

3、中短期票据收益率变化

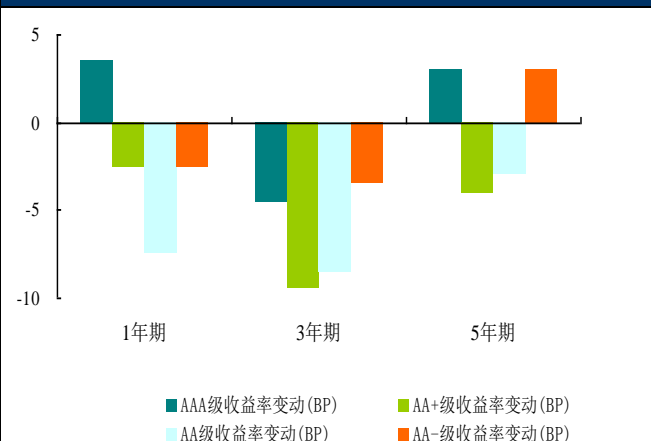
截至6月13日，除1年期和5年期AAA级和5年期AA-级中短期票据到期收益率下行较前一周小幅上行，幅度不超过5bp，其他主要品种收益率均较前一周下行，其中以3年期AA+和AA级品种下行幅度最大，分别较前一周下行10bp和9bp。（图9，图10）。

图9：中短期票据主要期限到期收益率



资料来源：CCXE 中诚信资讯

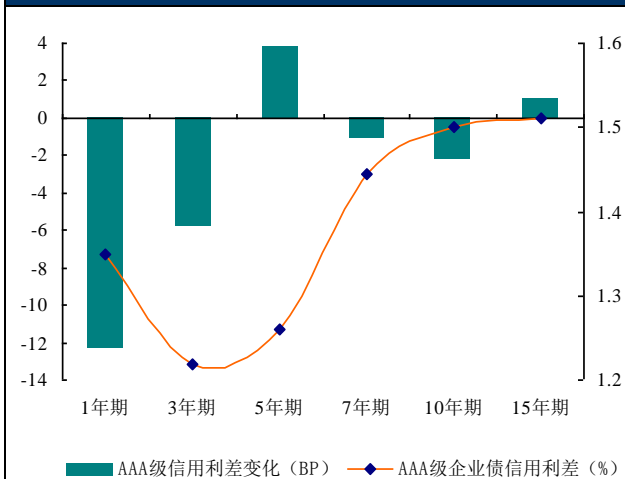
图10：中短期票据主要期限到期收益率变化



资料来源：CCXE 中诚信资讯

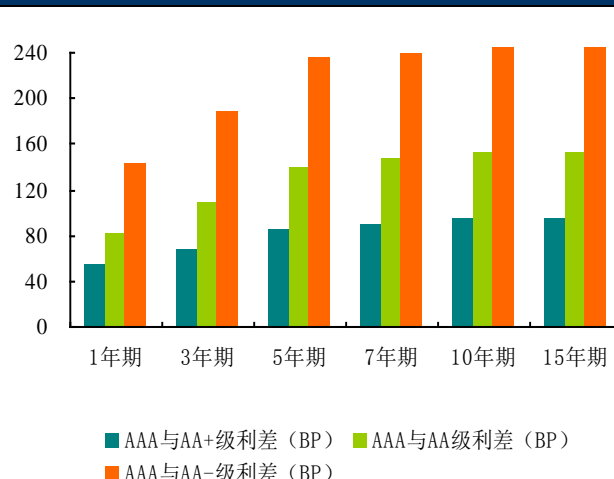
4、企业债信用利差及评级利差变化

图11：AAA级企业债主要期限信用利差



资料来源：CCXE 中诚信资讯

图12：企业债主要期限评级利差

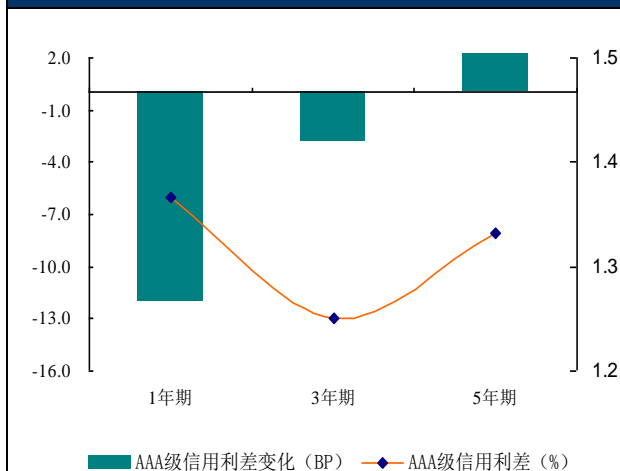


资料来源：CCXE 中诚信资讯

截至6月13日，除5年期和15年期AAA级企业债信用利差分别较前一周上行4bp和1bp，其他主要期限的AAA级信用利差均较前一周收窄，以1年期收窄幅度最大，较前一周收窄12bp（图11）。截止上周五，1年期、3年期、5年期AAA与AA+级企业债评级利差分别为54bp、66bp和84bp；对应期限AAA级与AA级企业债评级利差分别为82bp、109bp和139bp；AAA级与AA-级企业债评级利差为143bp、187bp和235bp（图12）。

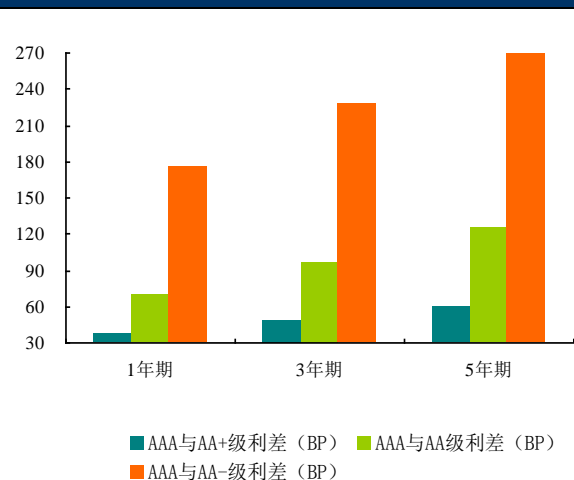
5、中短期票据信用利差及评级利差变化

图13: AAA级中短期票据主要期限信用利差



资料来源: CCXE 中诚信资讯

图14: 中短期票据主要期限评级利差



资料来源: CCXE 中诚信资讯

截止6月13日, AAA级中短期票据信用利差除5年期小幅扩大外, 1年期和3年期信用利差均呈收窄趋势, 其中1年期信用利差收窄幅度最大, 收窄12bp。截止上周五, 1年期、3年期和5年期AAA与AA+级票据评级利差为37bp、48bp和60bp, 对应期限AAA与AA级票据评级利差为70bp、97bp和125bp, AAA与AA-级票据评级利差为176bp、227bp和269bp(图14)。

上周现券成交额约6500亿元, 较前一周小幅回落。国债到期收益率上周有所反弹, 长短端收益率均较前一周上行, 其中短端上行幅度相对更大。3年期央票收益率小幅下行, 其他主要品种收益率则较前一周上行, 且幅度不小。信用债收益率出现分化, 其中较高等级与较短期限品种收益率较前一周继续下行, 而较低等级与较长期限品种收益率则开始上行。AAA等级品种信用利差收窄趋势仍较为明显, 但5年期品种信用利差较前一周小幅扩大。评级利差方面, 除部分较长期期限的AAA与AA-等级间利差稍有扩大, 其他品种与AAA等级间利差均表现出明显的收窄趋势。

上周全国银行间同业拆借中心(以下简称“交易中心”)发布《银行间债券市场尝试做市业务规程》(下称《规程》), 以规范银行间债市尝试做市业务。这是银行间债券市场自2001年开始实施做市商制度以来, 监管部门首次发布的相关业务规范。根据《规程》, 尝试做市机构开展尝试做市业务, 每日须进行尝试做市的券种只数不少于6只, 每日开盘后30分钟内对做市债券双边报价, 且全天持续时间不低于4小时, 并以合理价格及时回复做市债券报价请求。交易中心同时公布了截止到2014年6月9日以来的41家银行间债市尝试做市商机构名单, 尝试做市机构队伍较过去大大增加。随着《规程》逐步落实, 银行间债券市场做市商范围将逐步扩大, 这将进一步提高债券市场的交易效率和流动性, 并对提升银行间债券市场的活跃度和价格透明度具有起到作用。

附表:

表5: 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	上海超日太阳能	“11超日债”本期利息将无法于原定付息日按期全额支付	目前正在协商重组
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常州 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	深圳担保代偿本息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6: 监管创新动态

时间	监管部门或机构	发布文件	主要内容
6月17日	上交所	《关于对公司债券实施风险警示相关事项的通知》	明确了风险警示债券的划定标准, 风险警示的具体措施, 实施风险警示的相应流程, 发行人的信息披露义务, 会员单位的相关职责, 交易所的监管举措, 撤销风险警示的条件, 以及违反《风险警示通知》相关规定的惩戒措施等。
6月17日	上交所	《关于修改〈上海证券交易所债券市场投资者适当性管理暂行办法〉第六条的通知》	对上交所普通投资者参与交易的债券产品的范围进行调整, 其中可参与交易的公司债券发行人主体评级不低于AA。

6月13日	财政部	《关于2014年地方政府债券自发自还试点信用评级工作的指导意见》	试点地区地方债信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。
6月13日	财政部	《关于2014年地方政府债券自发自还试点信息披露工作的指导意见》	对试点地区财政部门的信息披露、债券发行前和发行日信息披露等做出要求，要求地方债信息披露涉及地方政府的相关业务由试点地区财政部门负责办理。地方债信息披露应符合政府信息公开和债券市场监管有关规定。
6月11日	全国银行间同业拆借中心	《银行间债券市场尝试做市业务规程》	对银行间债市尝试做市业务进行规范，包括申请人需要满足的条件、申请尝试做市业务需要提交的资料、做市业务应符合的相关规定等

资料来源：中诚信国际整理

表7：月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)
2014-05	3	12	64	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
2013-2	4	34	29	490	24	376.7	47	735.5

资料来源：CCXE 中诚信资讯

表8：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	27	288	344	4734.4	293	3968.2	634	7468.6
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 9: 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	-313.3	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	15	-132.1	245.4	-542.6	-196.5	-555.5	-345.2	-1080.2
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

资料来源: CCXE 中诚信资讯

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：2014024 (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>