

信用利差月报

2017年7月

资金面维持平衡格局，信用债需求升温—二级市场双双转暖

- **市场分析与展望：**7月份债券市场相对平稳，一级市场发行明显回暖，信用债发行利率普遍下行；二级市场信用债收益率多数回落，各等级信用利差普遍收窄。7月中下旬央行持续“补水”投放流动性，以缓和缴准缴税等季节性因素和大量逆回购到期的影响，因此资金面并未出现特别紧张的局面。随着监管节奏的放缓和资金面的边际改善，信用债需求升温，中低等级债券收益率也普遍下行。考虑到未来一段时间银行在完成业务自查后，可能会释放出更多配置资金，高等级信用债收益率也有望随中低等级回调。但受目前经济增长仍表现出一定韧性，金融去杠杆的监管大方向也并未改变影响，收益率下行动力不足，回落空间恐有限。
- **信用风险：**7月以来债券市场发生两起债券付息违约事件和两起兑付风险事件，其中两起债券违约的发行人均为此前已违约主体，中国城市建设控股集团有限公司因未能按时足额支付“15中城建MTN001”的利息，再次构成违约；大连机床集团有限公司因未足额按期划付“15机床MTN001”利息资金，再次发生违约。除此之外，两家发行人上海云峰(集团)有限公司和五洋建设集团股份有限公司均各有一只债券将于8月份到期，但由于公司资金链紧张，筹措资金不足“14云峰PPN003”和“15五洋债”兑付存在不确定性。
- **宏观数据：**7月份我国官方制造业PMI和财新制造业PMI走势相背离，但二者仍同处于扩张区间内，表明制造业运行态势良好。7月份官方制造业PMI为51.4%，较6月份小幅减少0.3个百分点；财新制造业PMI录得51.1%，较6月份增加0.7个百分点，连续两个月处于扩张区间内。7月份我国CPI环比上涨0.1%，同比上涨1.4%；PPI环比上涨0.2%，同比上涨5.5%。受食品价格下降影响，7月CPI同比涨幅较上月回落0.1个百分点；PPI方面，受钢材、有色金属等产品价格上涨影响，7月PPI环比由降转升；从同比来看，PPI上涨5.5%，涨幅连续3个月保持一致。
- **资金环境：**7月央行共实施26期逆回购操作，规模合计为19800亿元，当月有15100亿元的逆回购到期量，最终公开市场共计净投放资金4700亿元。同时央行也运用SLF、MLF和PSL等其他货币政策工具灵活地向市场注入资金。综合来看，7月货币市场实现资金净投放4992.4亿元。7月银行间质押式回购利率先升后降，不同期限利率走势分化，其中隔夜和14天期利率分别上行14bp和3bp，其他期限利率下行2bp-36bp不等。截至7月底，3月和1年期Shibor较6月底分别下行24bp和3bp，并结束倒挂状态，长短期Shibor相差13bp。
- **一级市场：**7月信用债一级市场发行量较6月大幅缩减，主要信用品种供给总规模为3498.3亿元，较6月大幅增加1815.5亿元。各主要信用债品种发行规模全面扩张，其中公司债和企业债的发行规模增加幅度最大，分别增加654.7亿元和609.7亿元。7月主要信用债发行利率和利差普遍下行。本月新发债中AAA和AA+等级发行只数占比较6月分别小幅增加，而AA等级发行只数占比减少4个百分点。
- **二级市场：**7月债券市场现券交投活跃度小幅下降，现券成交总额为90080.90亿元，较上月减少700亿元。从债券收益率来看，国债收益率短降长升，除1年期有所下行外，更长期限均有不同程度的上行；信用债收益率多数下行，且级别越低，收益率下行幅度越大。7月份不同期限信用利差多数收窄，其中低等级、长期品种信用利差收窄幅度相对更大。

联络人

作者

评级与债券部

卢菱歌 010-6642-8877-385

lglu@ccxi.com.cn

姚姝冰 010-6642-8877-253

shbyao@ccxi.com.cn

谭畅 010-6642-8877-264

chtan@ccxi.com.cn

李诗 010-6642-8877-347

shli@ccxi.com.cn

余璐 010-6642-8877-262

lyu@ccxi.com.cn

一、7月新增两起债券付息违约和两起兑付风险事件

7月以来债券市场发生两起债券付息违约事件和两起兑付风险事件,其中两起债券违约的发行人均为此前已违约主体,中国城市建设控股集团有限公司因未能按时足额支付“15中城建MTN001”的利息,再次构成违约;大连机床集团有限责任公司因未足额按期划付“15机床MTN001”利息资金,再次发生违约。除此之外,两家发行人上海云峰(集团)有限公司和五洋建设集团股份有限公司均各有一只债券将于8月份到期,但由于公司资金链紧张,筹措资金不足“14云峰PPN003”和“15五洋债”兑付存在不确定性。

二、官方和财新制造业 PMI 同处扩张区间, CPI 连续 4 个月处于“1 时代”

7月份我国官方制造业PMI和财新制造业PMI走势相背离,但二者仍同处于扩张区间内,表明制造业运行态势良好。7月份官方制造业PMI为51.4%,较6月份小幅减少0.3个百分点。今年以来制造业PMI保持在51.0%—52.0%的运行区间内,总体走势平稳。7月份制造业运行的主要特点有:一是供需持续扩张,但增速减缓,生产指数和新订单指数均较6月有所回落;二是进出口保持增长,但涨幅收窄,新出口订单指数和进口指数均出现回落但仍处于扩张区间内;三是企业继续加大采购力度,价格指数明显上升且均位于临界点之上;四是市场预期持续向好,生产经营活动预期指数连续3个月保持上升状态。7月份财新制造业PMI录得51.1%,较6月份增加0.7个百分点,连续两个月处于扩张区间内,分项中产出指数和新订单指数的明显回升也带动财新制造业PMI升至四个月以来最高值。

7月份我国CPI环比上涨0.1%,同比上涨1.4%;PPI环比上涨0.2%,同比上涨5.5%。从环比看,7月受鲜果和猪肉价格大幅下降影响,食品价格较上月下降0.1%,影响CPI下降约0.02个百分点;非食品价格上涨0.2%,影响CPI上涨约0.13个百分点。从同比来看,7月份CPI上涨1.4%,涨幅较上月回落0.1个百分点,其中食品价格下降幅度较大。在7月份1.4%的同比涨幅中,去年价格变动的翘尾因素约为1.0个百分点,新涨价因素约为0.4个百分点。PPI方面,受钢材、有色金属等产品价格上涨影响,7月PPI环比由降转升;从同比来看,PPI上涨5.5%,涨幅连续3个月保持一致。在主要行业中,煤炭、有色金属和石油行业同比涨幅出现回落,黑色金属、非金属和化学行业价格同比涨幅有所扩张或与上月持平。在7月份5.5%的同比涨幅中,去年价格变动的翘尾因素约为4.6个百分点,新涨价因素约为0.9个百分点。

三、短期资金面稍有缓和，回购利率走势分化

7月央行共实施26期逆回购操作，其中包括14期期限为7天的逆回购，中标利率维持在2.45%，以及12期期限为14天的逆回购，中标利率维持在2.60%，规模合计为19800亿元，当月有15100亿元的逆回购到期量，最终央行通过逆回购投放资金共计4700亿元。

除公开市场操作外，当月央行综合运用SLF、MLF和PSL等其他货币政策工具灵活地向市场注入资金。短期资金投放方面，央行通过SLF操作分别投放隔夜、7天和1月资金6.8亿元、74.01亿元和59亿元，SLF到期规模475.41亿元，实现资金净回笼335.6亿元。与此同时，央行续作中长期资金投放MLF3600亿元，期限为1年，利率为3.2%，共计净投放资金45亿元。另外，央行对三家政策性银行净增加PSL共583亿元，截至7月末PSL余额为24694亿元。综合来看，7月货币市场实现资金净投放4992.4亿元。

表 1：7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）
正回购	0	0	正回购到期	0	0	0
逆回购到期	23	15100	逆回购	26	19800	4700
国库定存到期	0	0	国库定存	0	0	0
央行票据	0	0	央行票据到期	0	0	0
合计	--	15100	合计	--	19800	4700

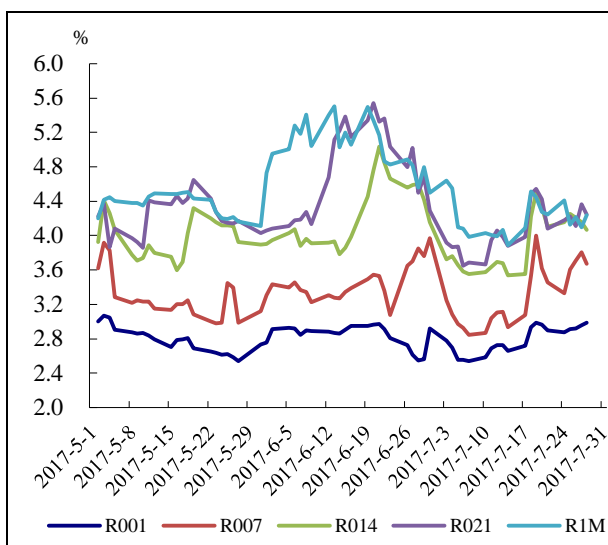
资料来源：中诚信国际整理

7月银行间质押式回购利率先升后降，不同期限利率走势分化。截至7月底，隔夜、7天、14天、21天和1月期回购利率分别为3.07%、3.75%、4.19%、4.26%和4.14%。其中隔夜和14天期利率分别上行14bp和3bp，其他期限利率下行2bp-36bp不等。

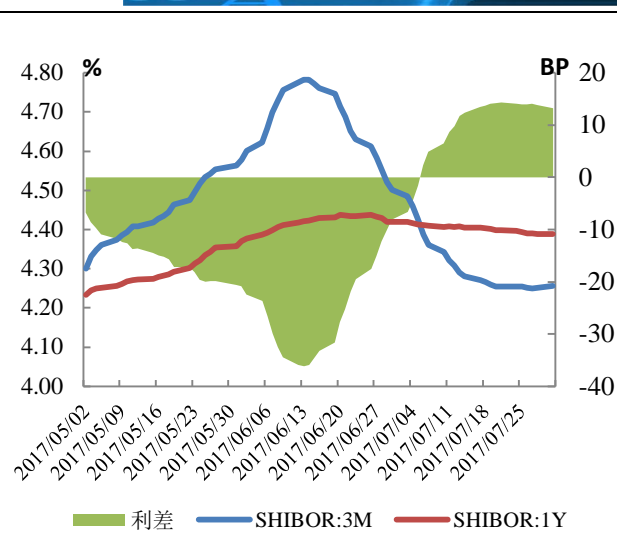
3月期和1年期Shibor延续6月末的下行趋势，3月期Shibor在前半个月急速下降，后半月几乎维持持平；而1年期Shibor持续小幅下行。截至7月底，3月期Shibor较6月底下行24bp至4.26%，；1年期Shibor较6月底下行3bp至4.39%，。由于3月期Shibor降幅更大，当月二者结束期限倒挂状态，1年期与3月期Shibor期限利差修正为13bp。

图 1：银行间质押式回购利率走势

图 2：SHIBOR：3M 和 1Y 走势及利差



资料来源：恒生聚源



资料来源：恒生聚源

表 2：银行间质押式回购利率变化

期限	R001	R007	R014	R021	R1M
7 月底利率	3.0671	3.7452	4.1859	4.2646	4.1419
6 月底利率	2.9222	3.9682	4.1549	4.2869	4.5000
7 月利率变化 (bp)	14	-22	3	-2	-36

资料来源：中诚信国际整理

7月央行共实施26期逆回购操作，规模合计为19800亿元，当月有15100亿元的逆回购到期量，最终公开市场共计实现资金净投放4700亿元。此外，当月央行综合运用SLF、MLF和PSL等其他货币政策工具灵活调节市场资金。短期资金方面，央行通过SLF操作投放资金139.81亿元，SLF到期规模475.41亿元，实现资金净回笼335.6亿元。但同时，央行通过投放MLF3600亿元来补充中长期资金，实现资金净投放45亿元，并且对三家政策性银行净增加PSL共583亿元。综合来看，7月货币市场最终实现资金净投放4992.4亿元。从资金价格来看，7月银行间质押式回购利率先升后降，不同期限利率走势分化，其中隔夜和14天期利率分别上行14bp和3bp，其他期限利率下行2bp-36bp不等。截至7月底，3月和1年期Shibor较6月底分别下行24bp和3bp，二者结束利率倒挂状态，1年期与3月期Shibor期限利差扩张至13bp。

四、一级市场发行量大幅增加，信用债发行利率普遍下行

1. 7月信用债发行量大幅增加

7月信用债一级市场发行量较6月大幅缩减，主要信用品种供给总规模为3498.3亿元，较6月大幅增加1815.5亿元。各主要信用债品种发行规模全面扩张，其中公司债和企业债的发行规模增加幅度最大，分别增加654.7亿元和609.7亿元。

表 3：7 月度债券发行只数及规模¹

时间 日期	公司债 ²		企业债 ³		中票 ⁴		短融 ⁵	
	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)
2017-07	79	925.3	67	1035.9	108	1130.3	45	406.8
2017-06	29	270.6	23	426.2	78	738.5	29	247.5
2017-05	22	222.7	14	470.1	38	421	16	110.5
2017-04	55	595	36	397.1	83	1036.3	77	662
2017-03	61	621.3	18	337.8	86	1199	56	554.5
2017-02	13	273.9	4	233.4	23	228.4	18	183.3
2017-01	8	88.5	4	16.0	17	182.0	23	183.5
2016-12	28	372.3	15	343.9	39	470.3	14	110.2
2016-11	66	942.9	48	888.5	83	891.2	50	638.5
2016-10	73	946.9	28	744.0	81	1043.2	53	390.0
2016-09	82	1295.7	48	874.2	89	1137.5	55	548.1
2016-08	106	1455.3	37	478.2	116	1384.6	97	779.3
2016-07	105	1759.6	34	407.4	59	713.4	46	369.3
2016-06	71	1059.9	33	346.4	45	775.2	45	298.55
2016-05	38	771.5	17	195.3	39	847	22	207.6
2016-04	63	835.44	58	749.2	77	1030.2	65	543
2016-03	154	2645.13	81	1026.6	121	1431.5	117	1104.8
2016-02	22	336.02	5	66.8	45	620.3	49	461
2016-01	102	1798.84	56	728	77	754.7	68	551.6

资料来源：中诚信国际整理

当月企业债共发行67只，期限主要为3年、5年、7年和10年等，债项级别包括AAA、AA+和AA共3种。其中，AAA级别发行23只，规模为632.2亿元；AA+级别发行14只，规模为128.7亿元；AA级别发行30只，规模为275亿元。

当月中期票据共发行108只，包括永续票据26只，债项级别包括AAA、AA+和AA共3个等级。其中，AAA级别共发行42只，规模为653.5亿元；AA+级和AA级分别发行34只和32只，规模分别为292.5亿元和184.3亿元。

¹根据起息日确定是否为当月发行

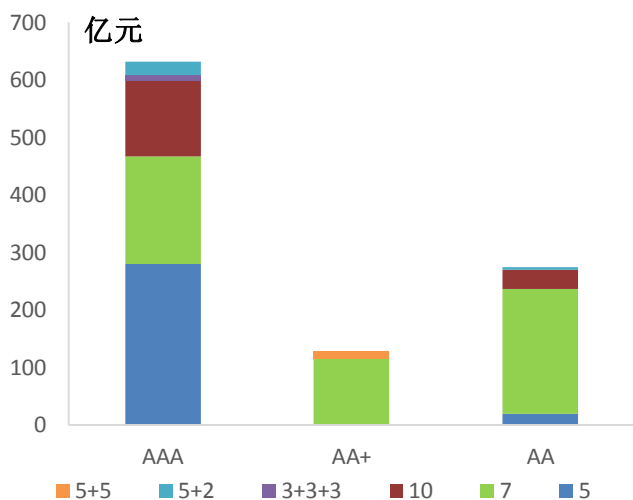
²包括公开发行公司债

³包括中小企业集合债、项目收益债等发改委审批的公开发行债券

⁴包括中小企业集合票据、永续票据等经过交易商协会注册发行的公开发行债券

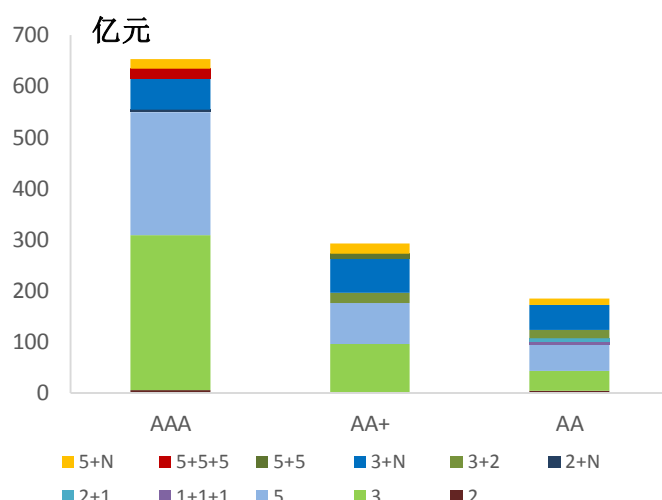
⁵自2015年起短期融资券发行规模中不再包括证券公司短融

图3：企业债发行量等级及期限分布



资料来源：中诚信国际整理

图4：中票发行量等级及期限分布

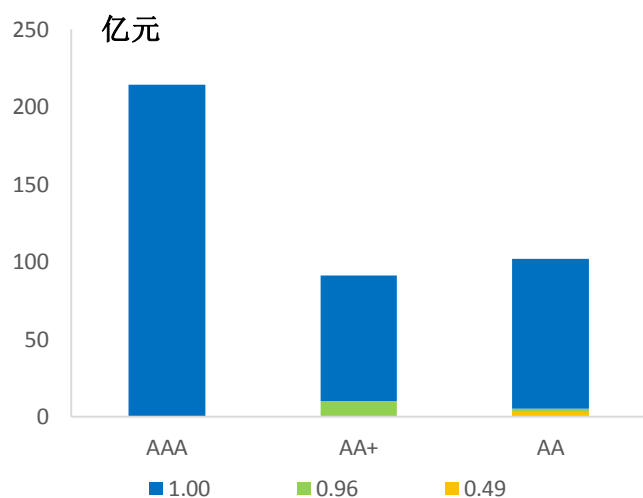


资料来源：中诚信国际整理

当月普通短融共发行45只，期限有0.49年、0.96年和1年期。发行主体的级别包括AAA、AA+和AA级共3个级别。其中，主体级别为AAA等级短融共发行10只，规模为214亿元；主体级别为AA+和AA级的短融分别发行12只和23只，规模分别为91亿元和101.8亿元。

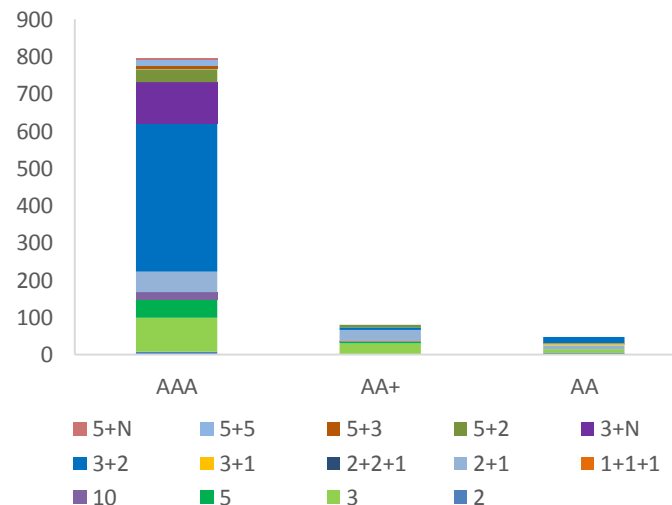
当月公司债共发行79只，期限主要为2年、3年、5年和10年等，债项级别包括AAA、AA+和AA共3个等级。其中，AAA等级共发行58只，规模为796.8亿元；AA+级别发行12只，规模为80.5亿元；AA级别发行9只，规模为48亿元。

图5：普通短融发行量等级分布



资料来源：中诚信国际整理

图6：公司债发行量等级及期限分布



资料来源：中诚信国际整理

2. 各券种发行利率及利差普遍下行

7月主要信用债发行利率和利差普遍下行。具体来看主体等级为AAA级的1年期短融当月平均发行利率为4.69%，较6月下行50bp，平均发行利差为126bp，较6月下行36bp；主体等级为AA+级的1年期短融当月平均发行利率为5.36%，较6月下行27bp，平均发行利差为199bp，较6月下行19bp；主体等级为AA级的1年期短融当月平均发行利率为5.44%，较6月下行68bp，平均发行利差为199bp，较6月下行55bp。

企业债中，除AAA级5年期平均发行利率为4.44%、平均发行利差为92bp，较6月上行4bp左右外，其他各期限利率及利差均较6月有所下行。其中7年期AA+等级下行幅度最大，7年期AA+级企业债平均发行利率为6.19%，平均发行利差为226bp，分别较6月下行39bp和44bp；其他期限等级发行利率和利差下行幅度均在7bp-31bp之间。

中期票据中，除AA+等级平均发行利率和利差持平或上行外，其他等级利率利差均下行。3年和5年期AA+等级中票发行利率分别为5.76%和5.49%，较6月分别上行1bp和13bp；平均发行利差分别为227bp和198bp，分别较6月上行7bp和15bp。各期限AAA级中票平均发行利率在5.00%左右，发行利差150bp-155bp之间，3年期AAA级中票利率利差下行幅度在30bp以内，而5年期AAA级中票利率利差与6月持平。AA等级中，5年期债券下行幅度较大，5年期AA级中票平均发行利率为5.91%，平均发行利差为241bp，较6月分别下行39bp和36bp。各等级永续票据利率全面下行，幅度在35bp-92bp之间。

公司债中，各期限等级发行利率和利差全面下行。其中3年期AA+级公司债下行幅度最大，平均发行利率和利差分别为5.11%和162bp，均较6月下行超过130bp。其他期限等级利率利差变化均在50bp以内。

表 4：7 月信用债发行利率月度均值⁶

利率	年限	AAA	AA+	AA
企业债	5 年	4.44	6.19	6.72
	7 年	5.49	5.90	6.52
中期票据	3 年	5.04	5.76	5.81
	5 年	5.01	5.49	5.91
	永续	5.81	5.98	6.22
公司债	3 年	4.72	5.11	6.74
	5 年	4.93	5.10	--

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	3	-11	--
	7 年	-29	-39	-27
中期票据	3 年	-28	1	-9
	5 年	0	13	-39
	永续	-39	-92	-35
公司债	3 年	-25	-138	-14
	5 年	--	-50	--

⁶利率和利差的月度均值为算术平均值，其中（X+Y）年在计算利率、利差时等同于X年

短融	1年	4.69	5.36	5.44	短融	1年	-50	-27	-68
资料来源：中诚信国际整理					资料来源：中诚信国际整理				

表6：7月信用债发行利差月度均值BP					表7：信用债发行利差较上月变化(BP)				
利差	年限	AAA	AA+	AA	变化	年限	AAA	AA+	AA
企业债	5年	92	266	321	企业债	5年	4	-7	--
	7年	187	226	289		7年	-30	-44	-31
中期票据	3年	155	227	233	中期票据	3年	-22	7	-4
	5年	150	198	241		5年	0	15	-36
公司债	3年	122	162	325	公司债	3年	-19	-131	-10
	5年	141	159	--		5年	--	-43	--
短融	1年	126	199	199	短融	1年	-36	-19	-55
资料来源：中诚信国际整理					资料来源：中诚信国际整理				

7月信用债一级市场发行量较6月大幅缩减，主要信用品种供给总规模为3498.3亿元，较6月大幅增加1815.5亿元。各主要信用债品种发行规模全面扩张，其中公司债和企业债的发行规模增加幅度最大，分别增加654.7亿元和609.7亿元。7月主要信用债发行利率和利差普遍下行。本月新发债中AAA和AA+等级发行只数占比较6月分别小幅增加，而AA等级发行只数占比减少4个百分点。

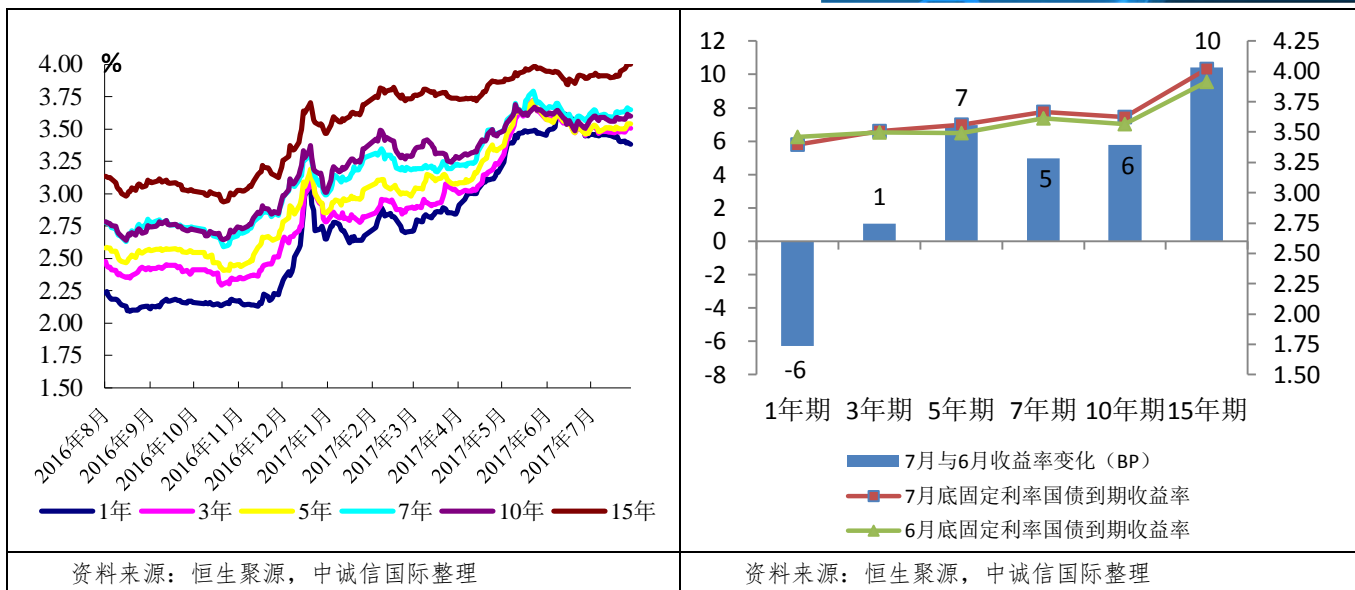
五、现券交易量小幅下降，信用债收益率多数下行

1. 国债收益率短降长升，中低等级企业债收益率普遍下行

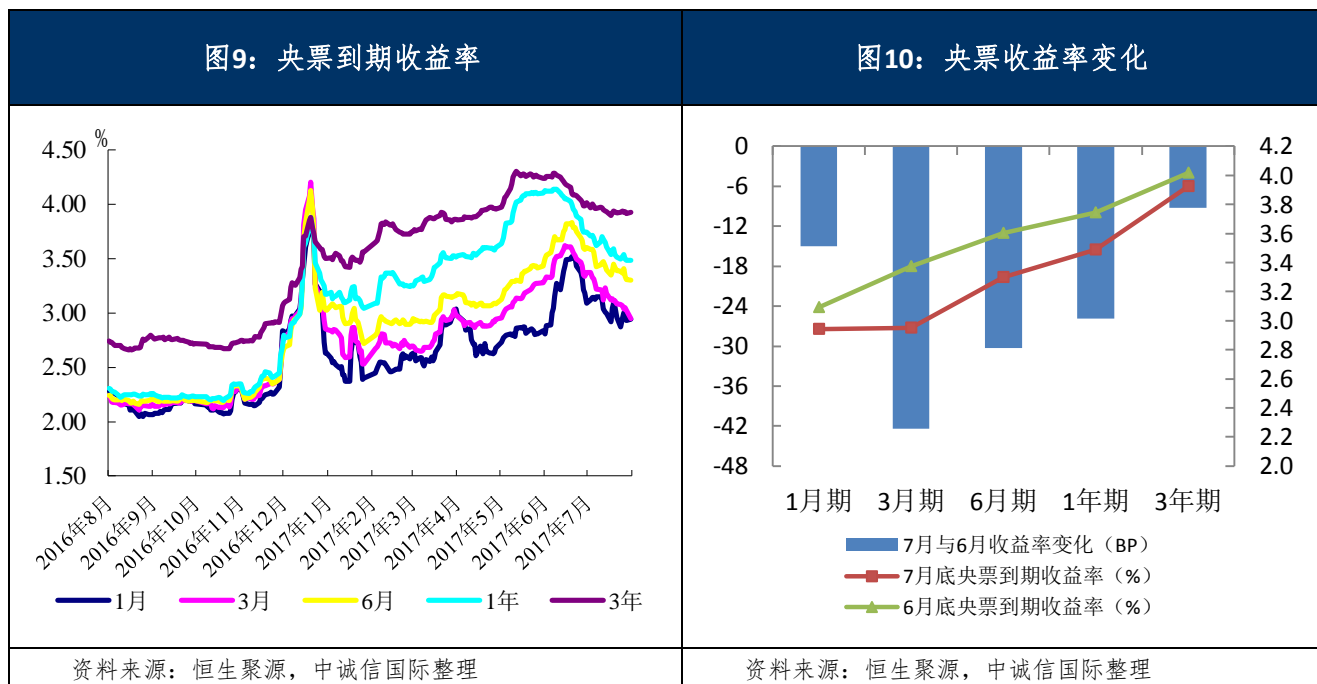
7月国债收益率长短期走势出现分化，除1年期国债收益率较6月大幅下行6bp外，更长期限收益率均有不同程度的上行，其中3年期国债收益率升幅最小为1bp，15年期升幅最大为10bp，其余期限收益率上行幅度在5-7bp之间，7年期、10年期收益率分别为3.67%、3.63%，二者利率已连续2.5个月保持倒挂。（图7、图8）

图7：国债到期收益率

图8：国债收益率变化

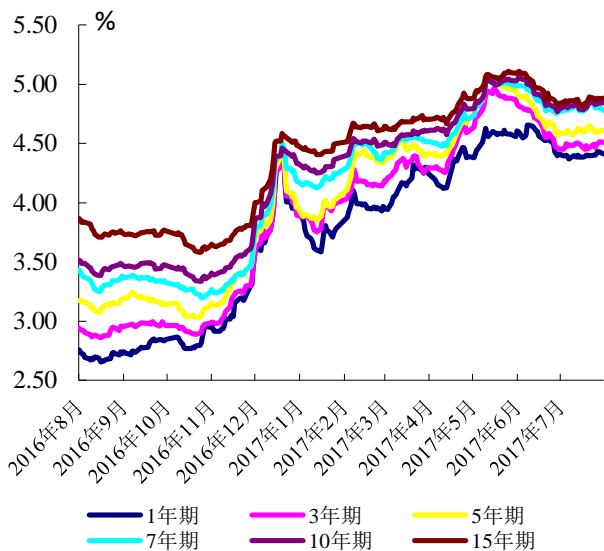


7月央票收益率全面下行，从不同期限来看，1月期、3月期央票收益率较6月分别大幅下行15bp、42bp，截至7月底二者收益率基本持平，6月及以上期限收益率下行幅度在9-30bp之间，且期限越长，收益率下行幅度越小。（图9、图10）



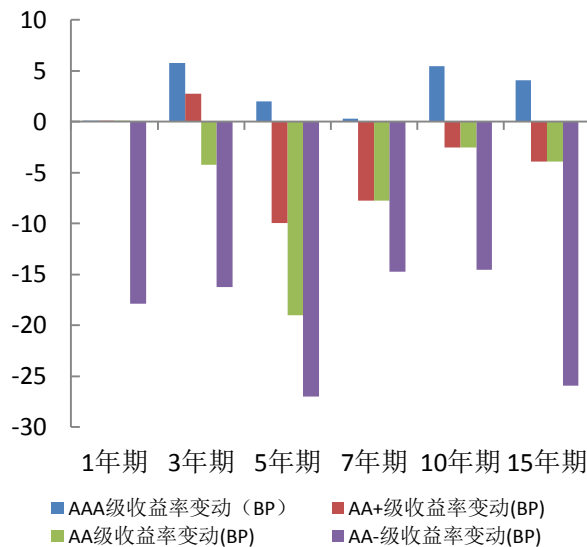
7月企业债到期收益率高低等级分化，AAA级收益率全面上行，更低等级债券收益率则普遍下行。分期限来看，以AAA级企业债为例，各期限收益率均有不同程度的上行，幅度在0-6bp之间，振幅较上月明显收窄；分级别来看，除AAA级、3年期AA+级债券收益率有所上行，其余债券收益率全面下行，且级别越低，收益率下行幅度越大。截至7月底，AAA级企业债收益率平均增幅为3bp，AA级、AA-级平均降增幅分别为7bp和19bp。（图11、图12）

图11: AAA级企业债到期收益率



资料来源: 恒生聚源, 中诚信国际整理

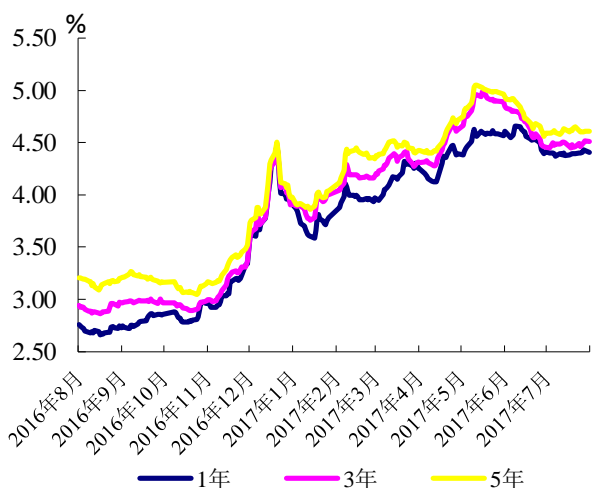
图12: 企业债到期收益率变化



资料来源: 恒生聚源, 中诚信国际整理

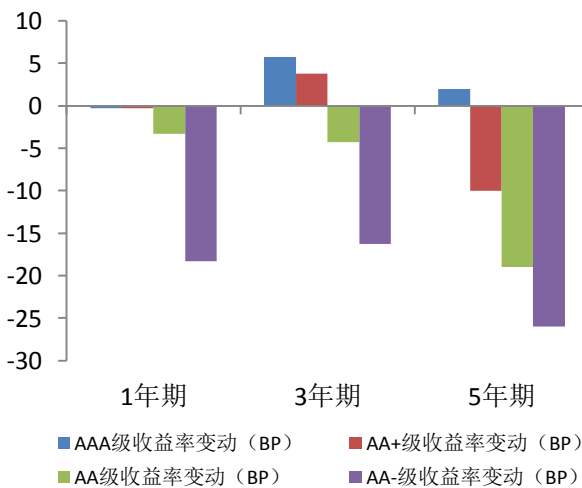
7月中短期票据收益率走势与企业债具有一致性,分期限来看,以AAA级债券为例,各期限收益率自6月回落后保持区间内波动态势趋势,整体变动幅度不大;分级别来看,除AAA级债券收益率多数上行外,更低等级债券普遍下行,且级别越低,债券收益率下行幅度越大。截至7月底,AAA级债券收益率上行幅度最大为6bp,AA+及更低等级债券收益率降幅在3-26bp之间。(图13、图14)

图13: AAA级中短期票据到期收益率



资料来源: 恒生聚源, 中诚信国际整理

图14: 中短期票据收益率变化



资料来源: 恒生聚源, 中诚信国际整理

7月债券市场现券交投活跃度小幅下降,现券成交总额为90080.90亿元,较上月减少700亿元。从债券收益率来看,利率债收益率长短期分化,信用债收益率多数下行。

具体来看，7月份国债收益率短降长升，除1年期有所下行外，更长期限均有不同程度的上行；3年及以下期限央票收益率全面下行，幅度在9-42bp之间。信用债收益率按等级分化，AAA级收益率以上行为主，中低等级则普遍下行，且级别越低，收益率下行幅度越大。在监管节奏有所放缓和资金面维持紧平衡的情况下，机构对中低等级信用债配置需求升温，中低等级债券收益率多数下行。考虑到未来一段时间银行在完成业务自查后，可能会释放出更多配置资金，高等级信用债收益率也有望随中低等级回调。但受目前经济增长仍表现出一定韧性，金融去杠杆的监管大方向也并未改变影响，收益率下行动力不足，回落空间恐有限。

2. 信用利差普遍收窄

7月不同期限企业债信用利差多数收窄。除1年期AA及以上级别企业债信用利差均扩张7bp，3年期AAA级、AA+级信用利差分别扩张4bp、1bp外，其余债券信用利差均有不同程度的收窄，幅度最大为34bp，最小为5bp，其中低等级、长期品种信用利差收窄幅度相对更大。

表 8：企业债信用利差

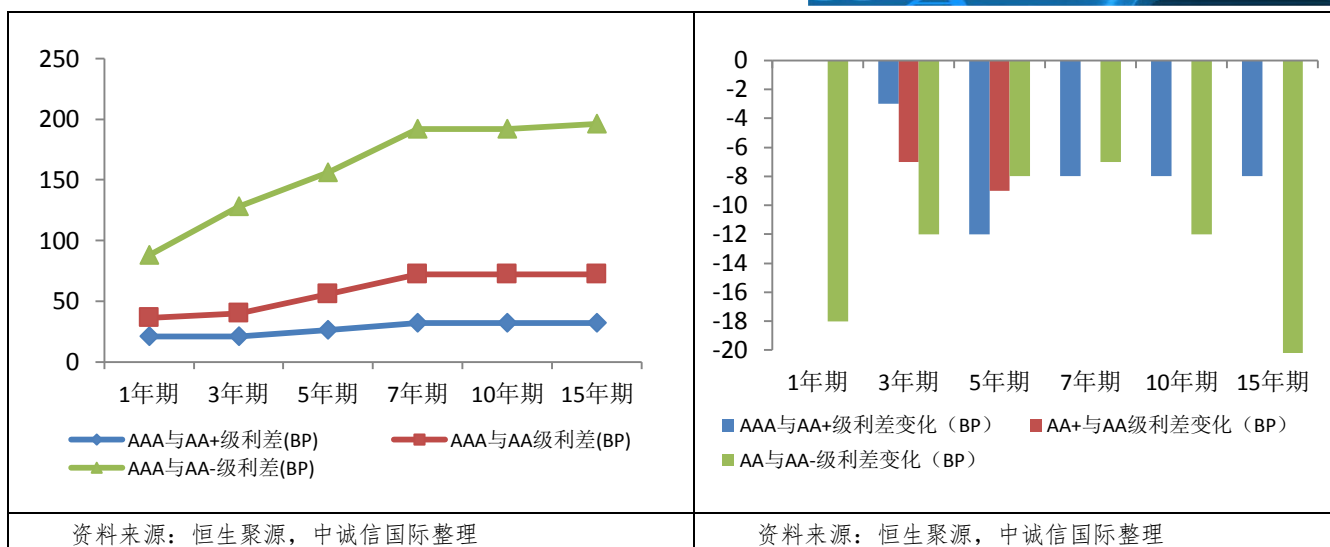
级别	AAA			AA+			AA			AA-		
	本期 (bp)	上期 (bp)	变化 (bp)	本期 (bp)	上期 (bp)	变化 (bp)	本期 (bp)	上期 (bp)	变化 (bp)	本期 (bp)	上期 (bp)	变化 (bp)
1年	102	95	7	123	116	7	138	131	7	190	201	-11
3年	100	96	4	121	120	1	140	146	-6	228	246	-18
5年	105	110	-5	131	148	-17	161	187	-26	261	295	-34
7年	111	116	-5	143	156	-13	183	196	-13	303	323	-20
10年	122	122	0	154	162	-8	194	202	-8	314	334	-20
15年	87	93	-6	119	133	-14	159	173	-14	283	319	-36

资料来源：恒生聚源，中诚信国际整理

截至7月底，企业债评级利差较6月底普遍收窄，其中AAA级与AA+级间利差除1年期与上月持平外，更长期限利差均有所收窄，幅度在3-12bp之间；AAA级与AA级评级利差多数收窄，其中5年期收窄幅度最大为21bp，其余债券收窄幅度均在10bp以下；AAA级与AA-级之间评级利差全面收窄，收窄幅度在15-30bp之间。与6月底相比，各相邻级别等级间利差多数收窄，具体来看，AAA级与AA+级等级间利差除1年期利差扩张外，其余期限利差均有不同程度的收窄；AA+级与AA级利差除3年期、5年期分别收窄7bp、9bp外，其余期限利差均与上月持平；AA级与AA-级之间利差全面收窄，收窄幅度在7-22bp之间。

图15：企业债等级间利差

图16：企业债等级间利差变化



7月中短期票据信用利差长短期分化,其中1年期除AA-级利差收窄12bp外,更高级别利差扩张幅度在3-6bp之间;3年期AAA和AA+级利差分别扩张4bp、3bp,AA和AA-级利差分别收窄6bp、18bp;5年期各等级中票信用利差全面收窄,幅度在5-33bp之间,其利差收窄幅度较3年期更大。分级别来看,AAA和AA+级中票信用利差多数扩张,AA及以下级别债券利差则普遍收窄,且等级越低,信用利差收窄幅度越大。

表 9: 中短期票据信用利差

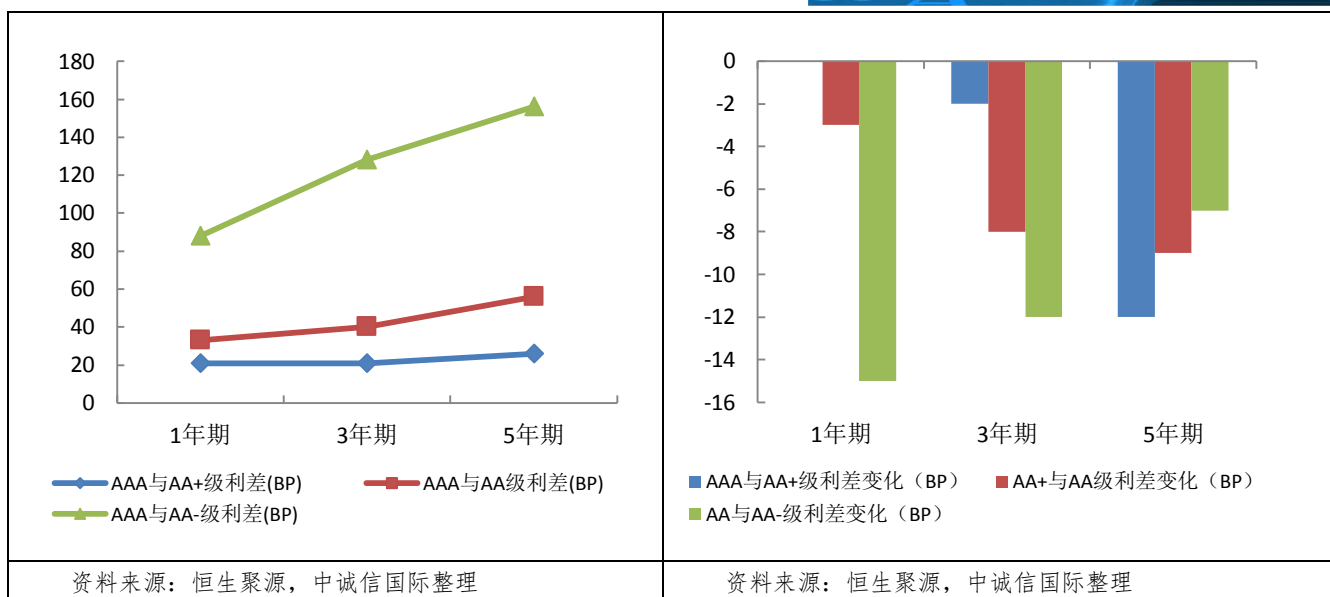
级别	AAA			AA+			AA			AA-		
	本期	上期	变化	本期	上期	变化	本期	上期	变化	本期	上期	变化
期限	(bp)	(bp)	(bp)	(bp)	(bp)	(bp)	(bp)	(bp)	(bp)	(bp)	(bp)	(bp)
1年	101	95	6	122	116	6	134	131	3	189	201	-12
3年	100	96	4	121	119	3	140	146	-6	228	246	-18
5年	105	110	-5	131	148	-17	161	187	-26	261	294	-33

资料来源: 恒生聚源, 中诚信国际整理

截至7月底,1年期、3年期和5年期AAA与AA+级中短期票据评级利差分别为21bp、21bp和26bp,分别较6月底收窄0bp、2bp、12bp。AAA与AA级评级利差分别为33bp、40bp和56bp,较6月底分别收窄3bp、10bp、21bp。AAA与AA-级评级利差分别为88bp、128bp和156bp,各期限利差收窄幅度在18-28bp之间。与6月底相比,各相邻等级之间利差多数收窄,幅度在2-15bp之间;其中随着期限的延长,AA与AA-等级间利差收窄幅度依次递减,而AA+与AA等级间利差收窄幅度则有所扩大。。

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



7月不同期限债券信用利差多数收窄。从各级别来看，低等级债券信用利差收窄趋势较高等级更为明显；从各期限来看，随着期限的延长，债券信用利差收窄幅度逐渐增加。等级间利差方面，各等级间利差普遍收窄，且中低级别债券之间利差收窄幅度相对更大。7月份受负面评级事件同比大幅减少，信用风险有所缓和影响，评级利差多数收窄；同时因债市运行相对平稳，流动性冲击逐渐减弱，信用利差也呈收窄趋势。预计短期内资金面将大概率维持平衡状态，监管细则落地仍需时日，高等级信用利差仍有望继续收窄。

附表：

表 10：2017 年 6-7 月常备借贷便利（SLF）操作情况表

操作日期	操作方向	期限	SLF 交易量 (亿元)	中标利率	月末 SLF 余额 (亿元)
6 月	投放	隔夜	9.31	3.30%	446.33
	投放	7 天	184.85	3.45%	
	投放	1 月	273.5	3.80%	
7 月	投放	隔夜	6.8	3.30%	110.73
	投放	7 天	74.01	3.45%	
	投放	1 月	59	3.80%	

资料来源：中诚信国际整理

表 11：2017 年 6-7 月中期借贷便利（MLF）操作情况表

操作日期	操作方向	期限	MLF 交易量 (亿元)	操作利率	月末 MLF 余额 (亿元)
6 月	投放	1 年	4980	3.20%	42245
7 月	投放	1 年	3600	3.20%	42270

资料来源：中诚信国际整理

表 12：2017 年 6-7 月抵押补充贷款（PSL）操作情况表

操作日期	操作方向	PSL 净增量 (亿元)	PSL 余额 (亿元)
6 月	投放	638	24111
7 月	投放	583	24694

资料来源：中诚信国际整理

表 13：2017 年以来月度债券净融资额

时间	公司债	企业债	中票	短融
Jul-17	1103.12	911.95	784.5	-596.1
Jun-17	632.7	106.1	-2.3	-2110.6
May-17	242.72	280.1	-777.7	-1554.2
Apr-17	596.77	460.5	399.8	-585.4
Mar-17	498.03	181	401.3	-638.3
Feb-17	229.13	87.8	-193.3	-520.1
Jan-17	78.5	-156	37.5	-783.1

资料来源：聚源统计

表 14：年度债券发行只数及规模

时间	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)
2017 年以来	267	2997.3	166	2916.5	433	4935.5	264	2348.1
2016 年	881	12857	498	5926	908	11446	687	6062.95
2015 年	350	5923.89	305	4787.8	912	12699.28	1090	9560
2014 年	87	995	585	8421.48	713	9758.4	1330	14941.43
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

资料来源：恒生聚源

表 15：监管创新动态

时间	监管部门	政策文件	核心内容
2017 年 7 月 2 日	央行、香港金融管理局	香港与内地债券市场互联互通合作	为促进香港和内地债券市场共同发展，央行和香港金融管理局已就“债券通”所涉及的跨境监管合作原则等事项达成共识，并安排确定了相关法规、业务规则和操作方案等细节，于 2 日批准债券通开闸，其中“北向通”将于 3 日启动试运行。债券通启动标志着内地与香港金融市场互联互通升级，也有助于内地债市的逐步开放和国际化。
2017 年 7 月 7 日	证监会	《证券公司分类监管规定》	证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，主要修订的内容包括维持分类监管制度总体框架不变、完善合规状况评价指标体系等五个方面，以进一步提升分类监管制度的针对性和有效性。该规定自公布之日起施行。

2017年7月7日	证监会	《中国证监会关于开展创新创业公司债券试点的指导意见》	为充分发挥交易所债券市场支持高科技成长型企业发展的作用，近日证监会发布该《指导意见》，明确创新创业债的类别、发行主体范围、配套机制等方面内容，为创新创业债券的发行提供了政策支持，不但有助于创新创业企业融资，也丰富了公司债券发行主体的结构，进一步发挥交易所债券市场功能。
2017年7月12日	财政部、交通运输部	《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》	近日两部委发布该《办法》提出，今年将在政府收费公路领域开展试点，发行收费公路专项债券，资金将专项用于政府收费公路项目建设，该专项债券拓宽了收费公路融资范围，为收费公路发展提供重要资金渠道，今后还将逐步扩大实施范围。
2017年7月20日	银监会	《关于修改〈中资商业银行行政许可事项实施办法〉的决定》	银监会发布该《规定》对原《实施办法》中的八个条款作出修改，如合并支行“筹集”和“开业”审批程序等，体现了银监会简政放权、优化审批流程工作的持续深化。
2017年7月22日	中国结算	《临时停市债券质押式回购业务结算暂行办法》	在发生台风暴雨等自然灾害时易引发临时停市，使得债券质押式回购业务难以滚动续作导致结算环节发生巨额透支风险，中债登发布该《暂行办法》明确针对突发事件的临时应急举措，旨在规范临时停市时回购业务结算处理，保证证券登记结算系统安全运行。
2017年7月26日	银监会、民政部	《慈善信托管理办法》	银监会、民政部联合印发该办法标志着我国慈善信托规制体系基本建立，办法涵盖了总则、慈善信托的设立、慈善信托的备案、慈善信托财产的管理和处分等九方面内容，并坚持鼓励发展，逐步将慈善信托打造成我国慈善事业的重要渠道。

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。



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：北京市东城区朝阳门内大街南竹
杆胡同 2 号银河 SOHO 6 号楼

邮编：100020

电话：(86010) 66428877

传真：(86010) 66426100

网址：<http://www.ccx.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD
An Affiliate of Moody's Investors Service

ADD: Building 6, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan hutong,
Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng district, Beijing,
100020

TEL: (8610) 66428877

FAX: (8610) 66426100

SITE: <http://www.ccx.com.cn>