

信用利差周报

2017年12月25日—12月29日

2017年第46期，总第226期

中诚信国际 债券市场研究

信用债持续走弱，央行新工具对冲岁末流动性缺口

本期看点

作者

中诚信研究院 评级与债券部

卢菱歌 010-6642-8877-385

lglu@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

姚妹冰 010-6642-8877-253

shbyao@ccxi.com.cn

本报告发布日期

2018年1月2日

热点事件: 2017年12月29日，为满足春节前商业银行因现金大量投放而产生的临时流动性需求，央行决定建立“临时准备金动用安排”，称春节期间若全国性商业银行存在临时流动性缺口，可临时使用不超过2个百分点的法定存款准备金，使用期限为30天。从存款占比和绝对值来看，春节期间全国性商业银行可释放的临时流动性规模可达万亿以上。因准备金资金成本相对更低，金融机构融出资金的意愿或得到提升，这也有助于缓解春节期间市场的流动性压力，叠加2018年1月开始执行的定向降准，双保险之下春节期间资金面或将大概率保持平稳，短期资金价格过快上升的可能性也有所降低。

宏观数据: 2017年1-11月我国规模以上工业企业实现利润总额同比增长21.9%，增速较前10个月放缓1.4个百分点，这主要是受价格涨幅回落和单位成本上升影响。2017年我国制造业PMI总体稳中有升，年均值为51.6%，高于去年同期1.3个百分点。其中12月制造业PMI为51.6%，受生产活动放缓影响，当月PMI环比小幅下降0.2个百分点，但仍是2011年以来12月单月的最高值，其中新订单指数和生产指数是主要支撑因素。12月财新制造业PMI录得51.5%，环比增加0.7个百分点，新订单总量和出口销售均出现加速增长

货币市场: 上周央行未开展逆回购操作，当周有规模合计为2900亿元的逆回购到期，最终央行在货币市场实现资金净回笼2900亿元。上周资金价格普遍上行，除21天期回购利率小幅下行2bp，其余月内期限回购利率全面上行，幅度从16bp到239bp不等。临近年末虽财政支出力度加大，但央行暂停资金投放，同时在考核压力下金融机构资金融出意愿较低，使得上周市场流动性整体偏紧。在降准叠加临时准备金安排之下，预计资金面紧张态势在年后将得到缓解。

一级市场: 临近年末，信用债一级市场供给较为冷清，上周主要品种信用债发行规模合计350.25亿元，较上周小幅减少25.35亿元。其中企业债、公司债发行量有所回升，企业短融和中期票据则出现下降。发行成本方面，上周主要品种信用债发行成本继续走高，除公司债外，其余品种发行利率均值多数上行，升幅从1bp到26bp不等。

二级市场: 上周二级市场现券交易总额为18565.78亿元，日均现券成交额为3713.16亿元，较前一周明显减少。债券收益率方面，上周国债收益率有涨有跌，5年和10年期国债收益率小幅上行，其余期限收益率有所下行，各期限收益率变动幅度均在2bp之内。而信用债收益率多数上行，除1年期AA+级企业债收益率小幅下行外，其余品种收益率上行幅度在2-9bp之间。临近年末市场交投意愿不高，且资金面偏紧也进一步抑制了市场交易情绪，使得信用债收益率继续抬升，但上行幅度较前一周有所减小。

热点事件：央行推出“临时准备金动用安排”，或释放万亿流动性

2017年12月29日，为满足春节前商业银行因现金大量投放而产生的临时流动性需求，央行决定建立“临时准备金动用安排”。央行称，春节期间若全国性商业银行存在临时流动性缺口，可临时使用不超过2个百分点的法定存款准备金，使用期限为30天。根据此安排，商业银行无需抵押券便可动用上缴央行的准备金，无需支付额外资金成本。本安排操作对象既包括传统五大行，也包括现金投放占比较高的股份制银行，从存款占比和绝对值来看，全国性商业银行可释放的临时流动性规模可达万亿以上。总的来说，“临时准备金动用安排”相对于央行借贷来说资金成本更低，有助于提升金融机构融出资金的意愿，缓解春节期间市场的流动性压力，叠加2018年1月开始执行的定向降准，双保险之下春节期间资金面或将大概率保持平稳，短期资金价格过快上升的可能性也有所降低。

宏观数据：12月制造业PMI运行平稳，工业企业利润同比增速下滑

2017年1-11月我国规模以上工业企业实现利润总额同比增长21.9%，增速较前10个月放缓1.4个百分点，这主要是受价格涨幅回落和单位成本上升影响。总的来说，今年以来工业企业效益持续改善，主要表现有成本费用下降、利润率上升、资金周转加快以及煤炭、钢铁、石油等行业新增利润增多等。

2017年我国制造业PMI总体稳中有升，年均值为51.6%，高于去年均值1.3个百分点。其中12月制造业PMI为51.6%，受生产活动放缓影响，当月PMI环比小幅下降0.2个百分点，但仍是2011年以来12月单月的最高值，其中新订单指数和生产指数是主要支撑因素。受益于全球经济复苏和对外贸易增速加快，我国进出口数据也回稳向好，新出口订单指数和进口指数均连续两个月提升。分企业规模来看，12月大型企业PMI环比微升，中小型企业PMI均有所下降，不同规模企业表现分化且差距进一步扩大。12月财新制造业PMI录得51.5%，环比增加0.7个百分点，新订单总量和出口销售均出现加速增长，推动财新制造业PMI升至4个月以来最高值。综合来看，我国制造业运行态势仍保持平稳。

表 1：最新宏观经济数据一览

指标名称	时间区间	数据值
GDP_累计同比	三季度	6.8%
	二季度	6.9%
官方制造业 PMI	12月	51.6%
	11月	51.8%
财新制造业 PMI	12月	51.5%
	11月	50.8%
CPI_当月同比增速	11月	1.7%
	10月	1.9%
PPI_当月同比增速	11月	5.8%

固定资产投资额_累计同比增速	10月	6.9%
	1-11月	7.2%
	1-10月	7.3%
规模以上工业企业利润_累计同比增速	1-11月	21.9%
	1-10月	23.3%
规模以上工业增加值_当月同比增速	11月	6.1%
	10月	6.2%
	M2_同比增速	9.1%
	10月	8.8%

资料来源：国家统计局，中国人民银行，财新网，中诚信国际整理

货币市场：资金面整体偏紧，资金价格多数上行

公开市场方面，上周央行未开展逆回购操作，当周有规模合计为2900亿元的逆回购到期，最终央行在货币市场实现资金净回笼2900亿元。上周资金价格普遍上行，除21天期回购利率小幅下行2bp，其余月内期限回购利率全面上行，幅度从16bp到239bp不等。更长期限利率继续上行但趋势略有放缓，上周3月期、1年期Shibor上行幅度均在2bp以内，二者之间期限利差进一步扩张至16bp。临近年末虽财政支出力度加大，但央行暂停资金投放，同时在监管考核压力下金融机构资金融出意愿较低，使得上周市场流动性整体偏紧，资金价格多数上行且幅度较大。在降准叠加临时准备金安排之下，预计资金面紧张态势在年后将得到缓解。

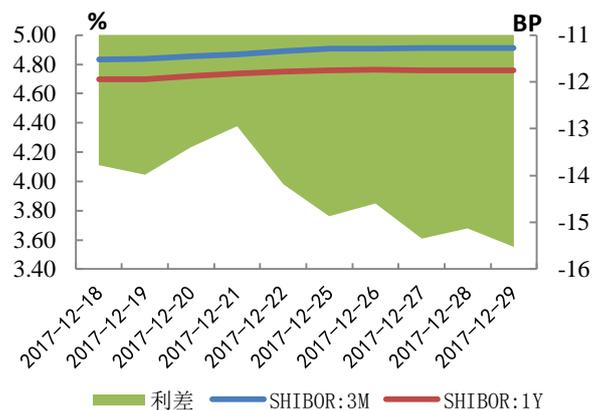
表2：上周公开市场资金投放情况

操作类型	期限	利率	期数	规模
逆回购	7天	2.50%	0	0 亿元
	14天	2.60%	0	0 亿元
	28天	2.80%	0	0 亿元
	63天	2.90%	0	0 亿元
逆回购到期	7天	2.45%	4	2400 亿元
	14天	2.60%	0	0 亿元
	28天	2.75%	0	0 亿元
	63天	2.90%	1	500 亿元
投放总量				0 亿元
回笼总量				2900 亿元
净投放资金				-2900 亿元

数据来源：中国人民银行，choice，中诚信国际整理

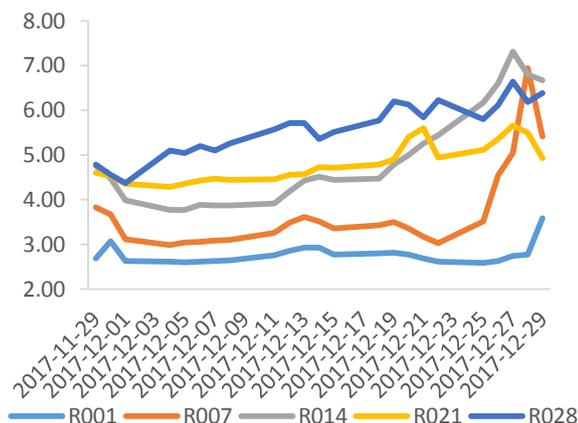
图2：银行间质押式回购利率走势

图1：SHIBOR：3M和1Y走势及利差

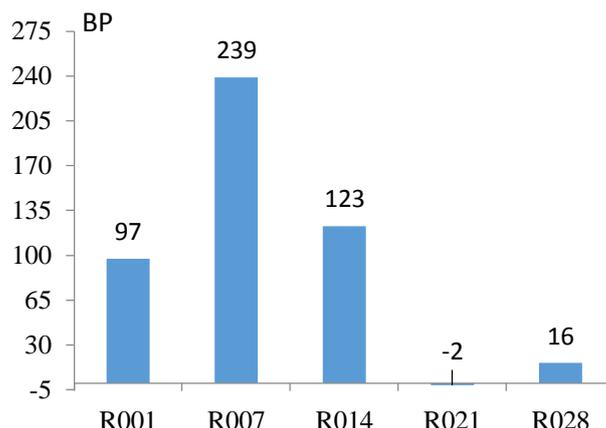


数据来源：中国人民银行，choice，中诚信国际整理

图3：一周回购利率变动情况



数据来源：中诚信国际整理



数据来源：中诚信国际整理

信用债一级市场：发行量小幅减少，发行成本继续抬升

临近年末，信用债一级市场供给较为冷清，上周主要品种信用债发行规模合计350.25亿元，较上周小幅减少25.35亿元。具体来看，企业短期融资券¹、中期票据、企业债、公司债²发行数量分别为2只、9只、11只、9只，发行规模分别为10亿元、116.1亿元、99亿元、125.15亿元，企业债、公司债发行量有所回升，企业短融和中期票据则出现下降。发行成本方面，上周主要品种信用债发行成本继续走高，除公司债外，其余品种发行利率均值多数上行，升幅从1bp到26bp不等。

1. 上周企业债、公司债发行量有所回升，短融、中票发行量出现下降。

表 3：周度债券发行规模

起始和截止时间		企业短期融资券	中期票据	企业债	公司债
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)
2017-12-25	2017-12-29	10	116.1	99	125.15
2017-12-18	2017-12-22	51	248	25.8	50.8
2017-12-11	2017-12-15	49	187.2	280.9	68.2
2017-12-04	2017-12-08	18	112	41	38.44
2017-11-27	2017-12-01	65	308	278	23.3
2017-11-20	2017-11-24	104	163.3	68	121
2017-11-13	2017-11-17	37	146	259	92.45
2017-11-06	2017-11-10	109	236	92.8	146
2017-10-30	2017-11-03	64	434.25	131	153.18
2017-10-23	2017-10-27	153	362	92.8	218.95
2017-10-16	2017-10-22	77	355	60.3	193.9
2017-10-09	2017-10-15	45	94	47	30.4
2017-09-25	2017-09-30	74.1	327.7	127	156.97

¹不包括超短融和证券公司短融。

²公开发行的公司债

2017-09-18	2017-09-22	81	221.7	116.5	171.6
2017-09-11	2017-09-15	73	266	120.5	102
2017-09-04	2017-09-08	109.5	330	108.8	96.44
2017-08-28	2017-09-01	164	355.7	337.1	137.4

资料来源：恒生聚源

2. 上周信用债发行利率普遍上行。分品种来看，上周除公司债外，其余品种发行利率均值多数上行，升幅从1bp到26bp不等。发行利差方面，上周AA+级超短融、5年期AA+级企业债、3年期AAA级公司债发行利差有所收窄，其余品种均有不同程度的扩张，幅度在1-26bp之间。上周3年期AA+和AA级中票各发行1只，其中AA+中票发行主体级别为AA级，且区域风险溢价较高使得该债券发行成本与AA级债券持平。

表 4：信用债发行利率均值 (%)

利率	年限	AAA	AA+	AA
超短融	270 天	5.01	6.25	6.76
企业债	5 年	--	4.50	--
	7 年	6.12	6.90	7.20
中期票据	3 年	--	6.70	6.70
	5 年	--	6.37	--
	永续	6.39	6.43	7.09
公司债 ³	3 年	5.28	--	7.00
	5 年	--	--	--
短融	1 年	5.60	--	6.18

数据来源：中诚信国际整理

表 5：信用债发行利率变动 (BP)

利率	年限	AAA	AA+	AA
超短融	270 天	6	-2	20
企业债	5 年	--	-139	--
	7 年	--	15	10
中期票据	3 年	--	26	26
	5 年	--	5	--
	永续	1	-157	-6
公司债	3 年	-122	--	5
	5 年	--	--	--
短融	1 年	0	--	23

数据来源：中诚信国际整理

表 6：信用债发行利差均值 (BP)

利率	年限	AAA	AA+	AA
超短融	270 天	128	237	278
企业债	5 年	--	66	--
	7 年	221	298	329
中期票据	3 年	--	292	289
	5 年	--	253	--
公司债	3 年	147	--	319
	5 年	--	--	--
短融	1 年	180	--	238

数据来源：中诚信国际整理

表 7：信用债发行利差变动 (BP)

利率	年限	AAA	AA+	AA
超短融	270 天	23	-8	5
企业债	5 年	--	-141	--
	7 年	--	17	10
中期票据	3 年	--	26	24
	5 年	--	4	--
公司债	3 年	-128	--	1
	5 年	--	--	--
短融	1 年	1	--	--

数据来源：中诚信国际整理

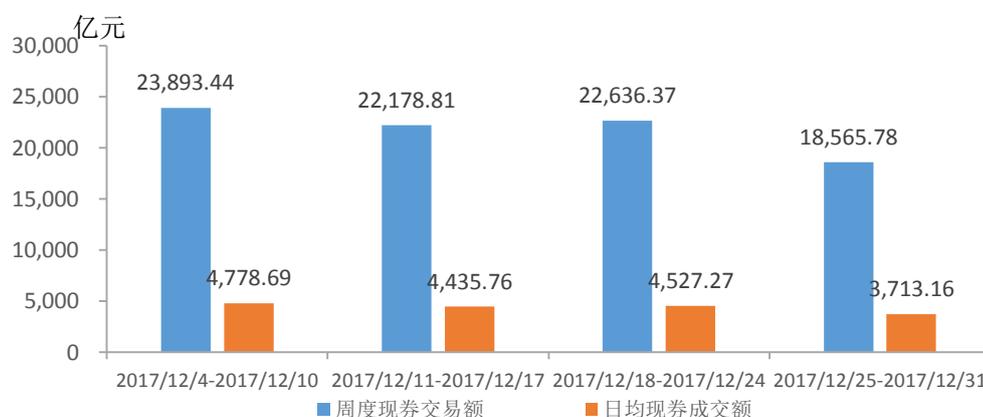
³ 平均发行利率的计算样本为全市场公开发行的公司债。

信用债二级市场：交投活跃度明显降温，信用债收益率持续上行

上周二级市场现券交易总额为18565.78亿元，日均现券成交额为3713.16亿元，较前一周明显减少。债券收益率方面，上周国债收益率有涨有跌，5年和10年期国债收益率小幅上行，其余期限收益率有所下行，各期限收益率变动幅度均在2bp之内，而信用债收益率多数上行，除1年期AA+级企业债收益率小幅下行2bp外，其余品种收益率上行幅度在2-9bp之间。临近年末市场交投意愿不高，且资金面偏紧也进一步抑制了市场交易情绪，使得信用债收益率继续抬升，但上行幅度较前一周有所减小。

1. 现券交易平稳，日均现券交易额为3713.16亿元。

图 4： 周度现券交易规模及日均现券交易规模变化趋势

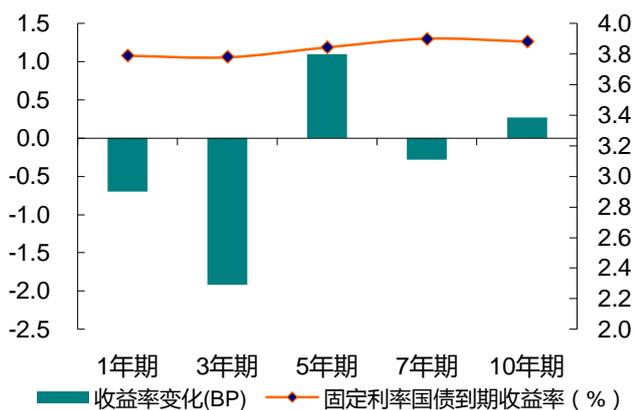


数据来源：中诚信国际整理

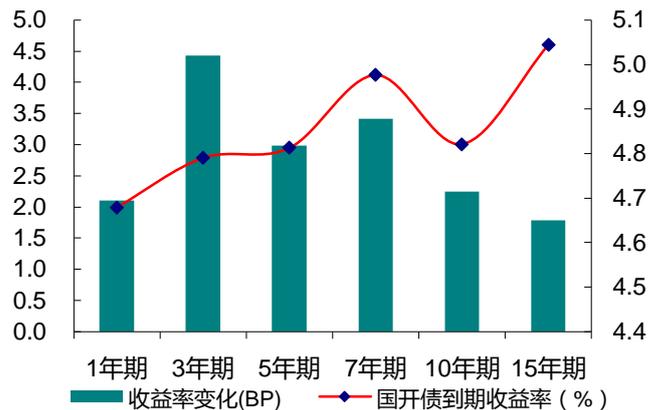
2. 利率债收益率涨跌互现，信用债收益率继续上行。具体来看，上周5年和10年期国债收益率小幅上行，其余期限收益率有所下行，各期限收益率变动幅度均在2bp之内；而国开债收益率持续上行，幅度在2-4bp之间。信用债方面，上周除1年期AA+级企业债收益率小幅下行2bp外，其余品种收益率上行幅度在2-9bp之间；不同期限中短期票据收益率全面上行，其中1年期上行幅度最大为10bp，更长期限收益率上行幅度在1-5bp之间。

图 5： 国债到期收益率

图 6： 国开债到期收益率

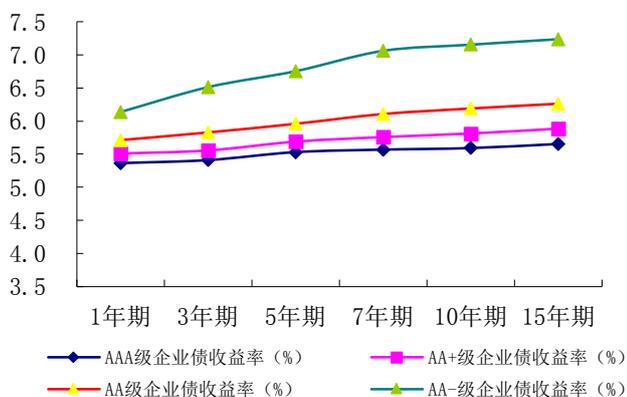


数据来源: 中诚信国际整理



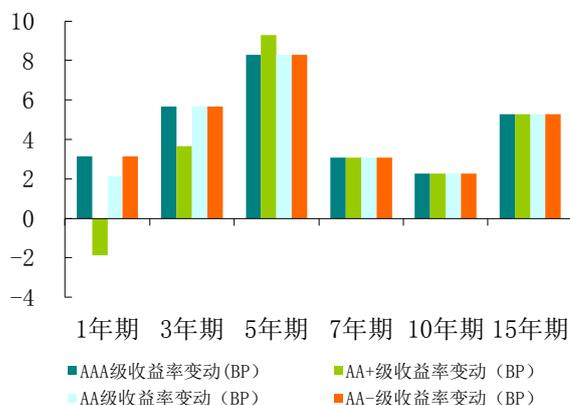
数据来源: 中诚信国际整理

图7: 企业债主要期限到期收益率



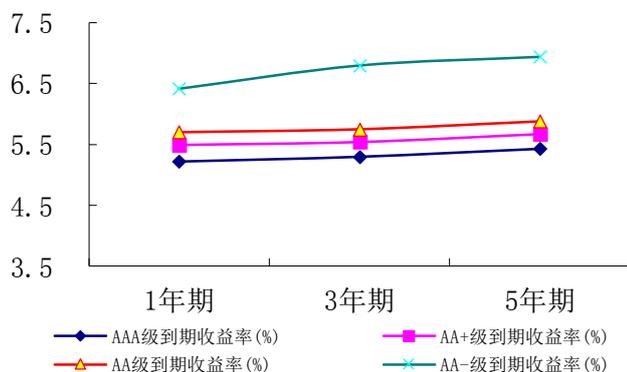
数据来源: 中诚信国际整理

图8: 企业债主要期限到期收益率变化



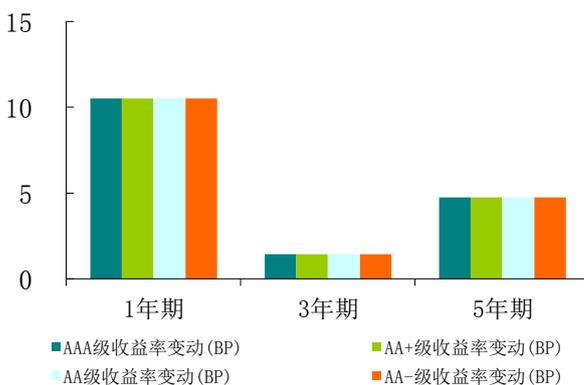
数据来源: 中诚信国际整理

图9: 中短期票据主要期限到期收益率



数据来源: 中诚信国际整理

图10: 中短期票据主要期限到期收益率变化

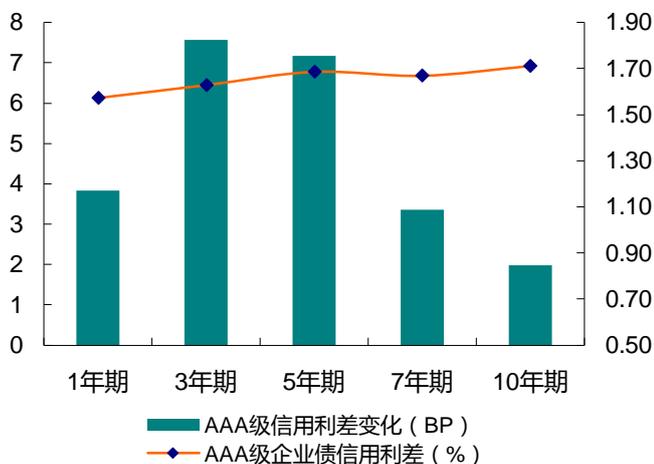


数据来源: 中诚信国际整理

3. 信用利差方面, 以AAA级企业债为例, 各期限信用利差全面扩张, 扩张幅度在2-8bp之间。评级利差方面, 与前一周相比, 1年期和3年期AAA与AA+等级间利差分别收窄5bp、

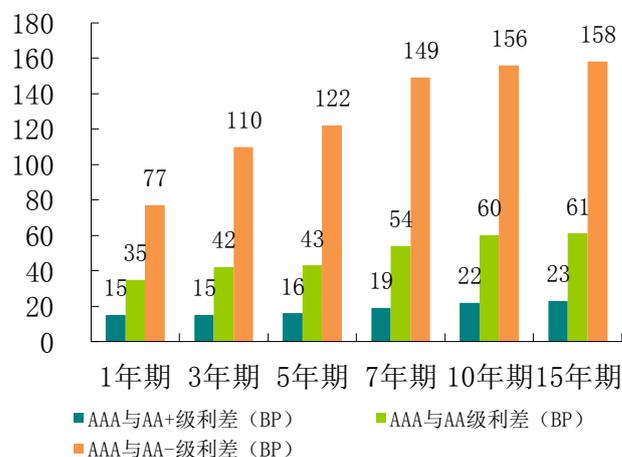
2bp，5年期AAA与AA+等级间利差小幅扩张1bp，其余各期限各等级间利差与前一周均基本持平。

图 11: AAA 级企业债主要期限信用利差



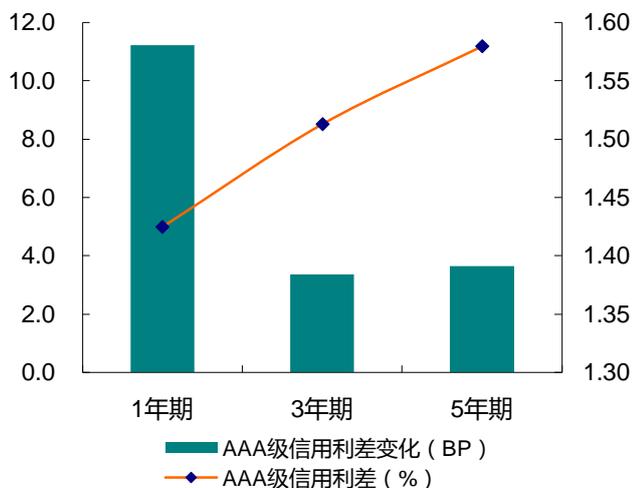
数据来源: 中诚信国际整理

图 12: 企业债主要期限评级利差



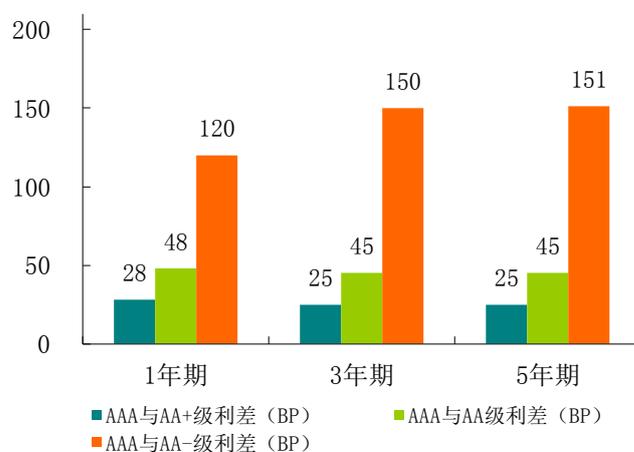
数据来源: 中诚信国际整理

图 13: AAA 级中短期票据主要期限信用利差



数据来源: 中诚信国际整理

图 14: 中短期票据主要期限评级利差



数据来源: 中诚信国际整理

附表：

表 8:近一个月债券市场信用风险事件汇总

时间	涉及产品	性质	事件主体	事件	解决方案
2017年12月	“16千里01”	公司被实施风险警示	江苏保千里视像科技集团股份有限公司	12月27日，保千里发布公告称，公司向上交所申请对股票实施“其他风险警示”，将A股股票简称由“保千里”变更为“ST保千里”。公告显示，公司主要银行账户被冻结，并受到流动性风险和公司经营况恶化等因素影响，原控股股东还涉嫌非经营性占用公司资金及违反规定决策程序对外提供担保。公司股票于28日停牌1天，29日起实施其他风险警示，但复牌当日即跌停。	待进一步确认
2017年12月	“15泰禾债”等13只债券	被福建证监局出具警示函	泰禾集团股份有限公司	近日泰禾集团因违反证监会相关法规而被福建证监局出具警示函。警示函称，泰禾金控系泰禾股份与控股股东泰禾投资共同出资设立，2016年泰禾金控与泰禾投资的有关资金往来构成关联交易且须提交股东大会审议，泰禾股份未履行相应审议程序，也未在2016年临时报告和半年报中进行披露，直至2016年年度报告中才履行信息披露义务。	待进一步确认
2017年12月	“12中城建MTN2”	到期未兑付	中国城市建设控股集团有限公司	“12中城建MTN2”于12月18日面临到期，截至当日日终，发行人中城建未能按期兑付本息，再次发生违约。根据此前公告，本期债券于去年就曾发生利息违约，截至目前，违约利息金额仍未兑付。	待进一步确认
2017年12月	“15洛娃01”、“17洛娃01”	被北京证监局采取行政监管措施	洛娃科技实业集团有限公司	12月5日，因洛娃集团存在“15洛娃01”、“17洛娃01”两只债券部分募集资金违规使用、信息披露不及时及年报披露信息有误、公司财务管理不规范等诸多问题，被北京证监会采取了监管措施。截至目前，洛娃集团存续债券尚有8只，其中1只将于年	待进一步确认

内到期，需对其债券兑付风险加以关注。

资料来源：聚源统计

表9：监管创新动态

时间	监管部门	主要文件	核心内容
2017年12月29日	银监会	《金融资产管理公司资本管理办法（试行）》	在原有监管框架的基础上，银监会特制定本《资本》办法旨在提高监管的系统性，弥补原有监管短板，引导资产公司聚焦不良产业主业。本办法主要包括总则、集团母公司资本监管要求等六个章节，重点对资产公司资本充足率、不良资产主业、杠杆率等方面加强了监管。
2017年12月29日	人民银行	中国人民银行建立临时准备金动用安排	为满足春节前商业银行因现金大量投放而产生的临时流动性需求，促进货币市场平稳运行，支持金融机构做好春节前后的各项金融服务，人民银行决定建立“临时准备金动用安排”。在现金投放中占比较高的全国性商业银行在春节期间存在临时流动性缺口时，可临时使用不超过两个百分点的法定存款准备金，使用期限为30天。

资料来源：中诚信国际整理

表10：月度债券发行只数及规模

时间 日期	企业短期融资券		中票		企业债		公司债	
	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)
2017-12	19	131	34	364.8	33	476.2	36	324.09
2017-11	38	352	65	831.55	40	732.5	56	478.15
2017-10	34	299	71	696	32	276.4	54	625.63
2017-09	51	357.6	68	638.4	54	490.8	58	536.1
2017-08	54	448	103	1102	75	1088.5	77	965.9
2017-07	45	406.8	82	898.3	67	1036	79	925
2017-06	29	247.5	60	565	23	426.2	29	270.6
2017-05	13	130.5	26	324	14	470	22	223
2017-04	77	662	61	843	36	397	55	595
2017-03	59	568.5	86	1208	14	127.8	61	621.3

2017-02	18	183.3	18	166	4	233.4	13	273.9
2017-01	28	226.3	19	158	6	46.4	14	299.5

资料来源：恒生聚源、东方财富

表 11：年度债券发行只数及规模

时间	企业短期融资券		中票		企业债		公司债	
日期	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	452	3921.7	866	10092.45	370	4936.3	516	5832.71
2016年	687	6063	908	11446	498	5926	881	12857
2015年	1090	9560	912	12699.3	305	4787.8	320	5251
2014年	1330	14941.4	713	9758.4	585	8421.5	87	995
2013年	968	11132.5	510	6918.2	384	6244.8	119	2202.2
2012年	952	14753.5	565	8453.3	491	7984.5	187	2507.5
2011年	637	10122.3	407	7269.7	200	3471.3	83	1291.2
2010年	444	6892.4	223	4924	180	3621.2	23	511.5
2009年	263	4612.1	174	6900	189	4247.2	47	734.9
2008年	269	4338.5	41	1737	71	2366.9	15	288
2007年	263	3349.1	0	0	85	1696.3	5	112
2006年	242	2919.5	0	0	51	1015	0	0
2005年	84	1453	0	0	37	654	0	0

资料来源：恒生聚源、东方财富

表 12：月度债券净融资额

时间	公司债	企业债	中票	短融
Dec-17	98.59	-77.3	283.2	-238.2
Nov-17	112.95	82.3	73.45	48.5
Oct-17	806.5	45.9	531.3	255.3
Sep-17	51.3	-139.2	-424.7	-1,583.0
Aug-17	873.8	772.4	668.2	-929.9
Jul-17	1103.1	911.9	784.5	-596.1
Jun-17	632.7	106.1	-2.3	-2110.6
May-17	242.7	280.1	-767.7	-1704.2
Apr-17	611.8	460.5	444.8	-576.5
Mar-17	498.8	181.0	401.3	-617.7
Feb-17	229.1	87.8	-193.3	-500.1
Jan-17	78.5	-156.0	37.5	-783.1

资料来源：聚源统计

本文版权归中诚信国际信用评级有限公司和/或其被许可人所有。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）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只证券、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
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO6 号楼
邮编：100020
电话：(86010) 66428877
传真：(86010) 66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHI-- CHENGXIN INTER--TIO--L CREDIT RATING CO.,LTD
An Affiliate of Moody's Investors Service
ADD: Building 6, Galaxy SOHO,
No.2 ---nzhugan hutong, Chaoyangmennei Avenue,
Dongcheng district, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>