

CDS 指数季度报告

(2021 年四季度)

引言:

“CFETS-SHCH-GTJA 高等级 CDS 指数”由外汇交易中心、上海清算所和国泰君安证券共同担任指数管理人。该指数按照一定规则筛选出 40 个具有高信用等级、较好流动性的 CDS 参考实体集合，每个参考实体权重为 2.5%。

“CFETS-SHCH 民企 CDS 指数”由外汇交易中心、上海清算所担任指数管理人。该指数按照一定规则筛选出的 25 个具有较好流动性的民营企业 CDS 参考实体的集合，每个参考实体权重为 4%。

“CFETS-SHCH-CBR 长三角区域 CDS 指数”由外汇交易中心、上海清算所和中债资信担任指数管理人。该指数按照一定规则筛选出 25 个具有中债资信 A+及以上评级并具有较好流动性的长三角区域 CDS 参考实体的集合，每个参考实体权重为 4%。

本报告对 2021 年第四季度高等级 CDS 指数、民企 CDS 指数和长三角区域 CDS 指数的价格走势进行分析，统计了中国信用市场债券违约情况，并对信用市场政策动态等进行整理。

一、市场情况

(一) 曲线走势

CDS 指数各期限报价趋势有所波动。高等级指数方面，如图 1 所示，各期限报价在 10 月至 12 月有所下行。10 月初至 10 月中下旬，短期限高等级 CDS 指数出现较大幅度波动。11 月至 12 月初，长期限高等级 CDS 指数波动较大，各个期限高等级 CDS 指数均呈现下行趋势，12 月市场整体保持震荡形势。如图 2 所示，10-12 月，高等级 CDS 指数价格的每日变动幅度在 -2.44bps 到 1.94bps 间，4Y、5Y 高等级 CDS 指数价格的波动程度相对更大。

民企指数方面，如图 3 所示，四季度各个期限报价保持窄幅震荡，其中长期限报价走势较为趋缓，中短期报价在微幅波动后略有上行。如图 4 所示，四季度民企 CDS 指数价格的每日变动幅度在 -3.86bps 到 2.17bps 间，3M、6M 民企 CDS 指数的波动程度相对较大。

长三角指数方面，如图 5 所示，自 10 月中旬指数曲线发布以来，各期限报价呈现震荡下行趋势，其中长期限报价在宽幅震荡中略有下行，中短期报价在 10-12 月中下行趋势较为显现。如图 6 所示，四季度长三角区域 CDS 指数价格的每日变动幅度在 -4.38bps 到 4.97bps 间，2Y、3Y 长三角区域 CDS 指数的波动较为剧烈。

图1：2021年四季度高等级CDS指数报价走势

(单位：bps)

图2：2021年四季度高等级CDS指数每日变动情况走势

(单位：bps)

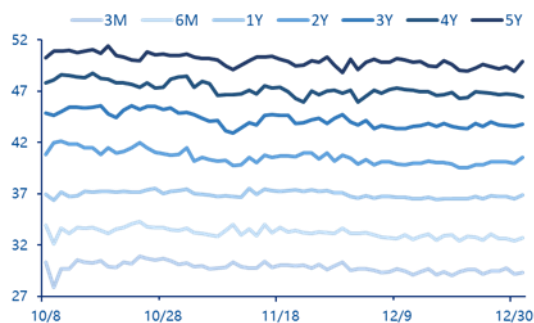


图3：2021年四季度民企CDS指数报价走势
(单位：bps)

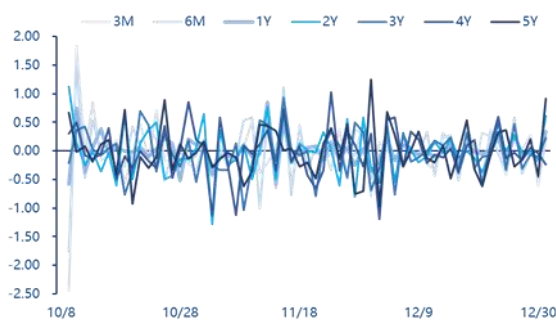


图4：2021年四季度民企CDS指数每日变动情况走势
(单位：bps)

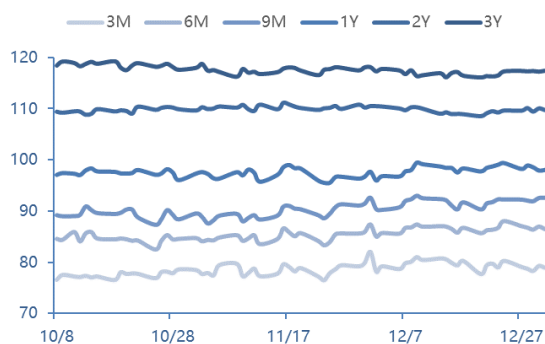


图5：2021年四季度长三角区域CDS指数报价走势
(单位：bps)

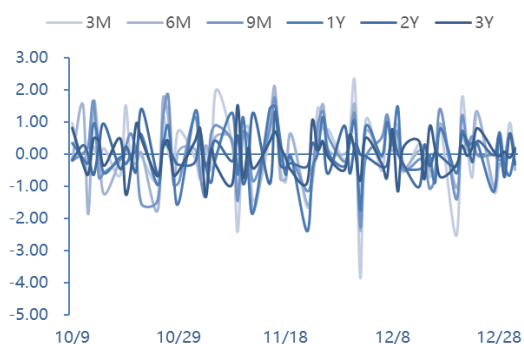
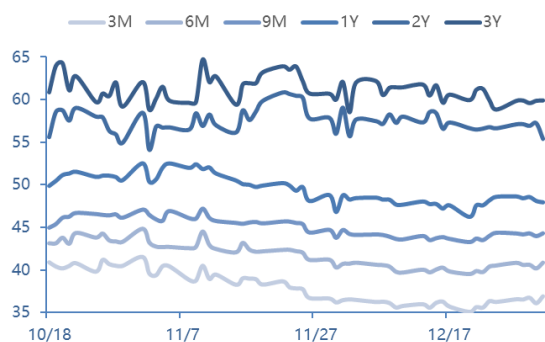


图6：2021年四季度长三角区域CDS指数每日变动情况走势
(单位：bps)



(二) 期限利差

高等级指数方面，如图7所示，1Y*3Y Spread在10-12月呈现震荡趋势，11月中下旬振幅小幅放宽，1Y*5Y Spread和3Y*5Y Spread走势基本保持一致。10-12月，1Y*3Y、1Y*5Y、3Y*5Y的均值分别为7.32bps、13.06bps、5.74bps。如图8所示，以1Y*5Y Spread为例来看期限价差，价差在10-16bps范围内波动，在11月30日达到最小值11.74bps，在10月9日达到最大值14.50bps。

民企指数方面，如图9所示，6M*1Y Spread和1Y*3Y Spread在四季度呈现不同的走势形态，12月6M*1Y Spread震荡并小幅收窄，1Y*3Y Spread在大幅放宽后大幅度收窄并维持震荡走势。如图10所示，以1Y*3Y Spread为例来看，价差在16-23bps范围内波动，在12月9日达到最小值16.82bps，在11月24日达到最大值22.27bps。

长三角指数方面，如图11所示，自曲线发布以来，1Y*3Y Spread呈现相对较大的波动，并在11月初与6M*1Y Spread出现倒挂，反映出长三角指数各期限

报价在短时间内出现走势背离。如图 12 所示, 1Y*3Y Spread 在四季度变化较大, 价差在 7-15bps 之间, 在 11 月 3 日达到最小值 7.31bps, 在 11 月 24 日达到最大值 14.57bps。

图7: 2021年四季度高等级1Y*3Y、1Y*5Y、3Y*5Y Spread走势 (单位: bps)

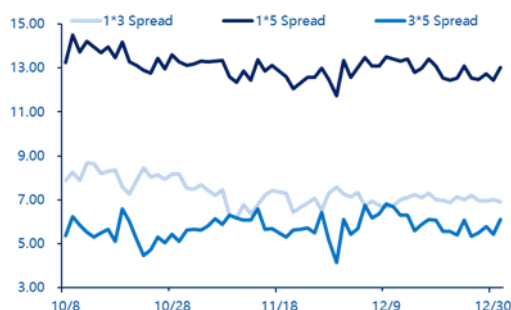


图8: 2021年四季度高等级1Y*5Y Spread走势 (单位: bps)

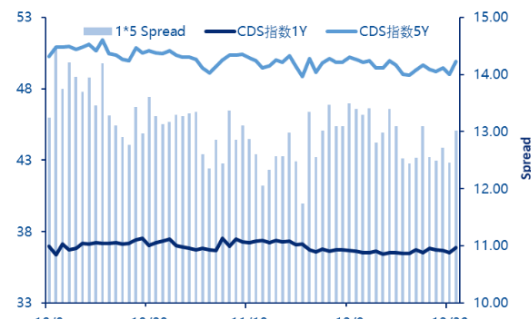


图9: 2021年四季度民企指数6M*1Y、1Y*3Y Spread走势 (单位: bps)



图10: 2021年四季度民企指数1Y*3Y Spread走势 (单位: bps)

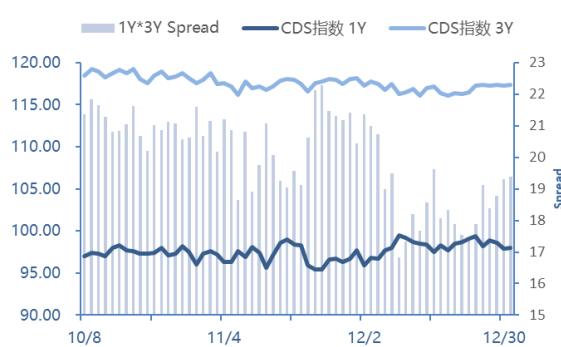


图11: 2021年四季度长三角指数6M*1Y、1Y*3Y Spread走势 (单位: bps)

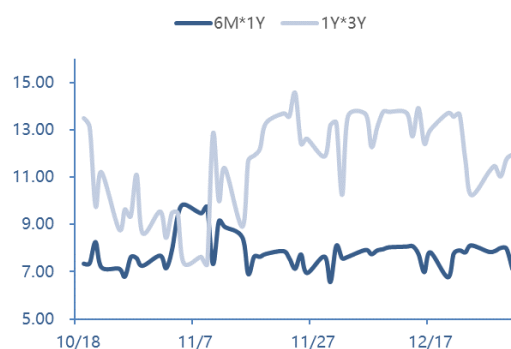
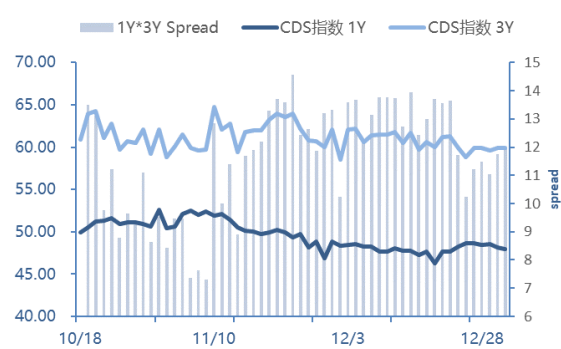


图12: 2021年四季度长三角指数1Y*3Y Spread走势 (单位: bps)



(三) 曲线对比

如图 13-18 所示, 将高等级 CDS 指数与民企 CDS 指数和长三角区域 CDS 指数价格走势进行对比, 并对指数价差进行分析。从趋势看, 高等级指数与民企指数价格曲线呈现窄幅震荡走势, 各期限价差的变化趋势较为相近; 2 年期、3 年期长三角指数曲线自发布以来呈现较大幅度的波动, 长三角指数与高等级指数的价差表现出不同期限的走势分化。从价差值看, 长期限价差较大, 其中 3 年期民企指数与高等级指数的价差在 54-60bps 范围内波动, 12 月 9 日到最大值 59.57bps, 11 月 24 日到达最小值 54.43bps; 3 年期长三角指数与高等级指数的价差在 13-

22bps 范围内波动，11 月 10 日到达最大值 21.8bps，10 月 29 日到达最小值 13.8bps。

图13：高等级CDS指数与民企CDS指数短期限价格走势对比（单位：bps）

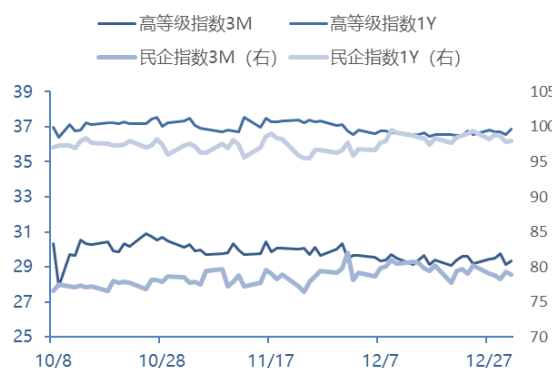


图14：高等级CDS指数与民企CDS指数中长期价格走势对比（单位：bps）

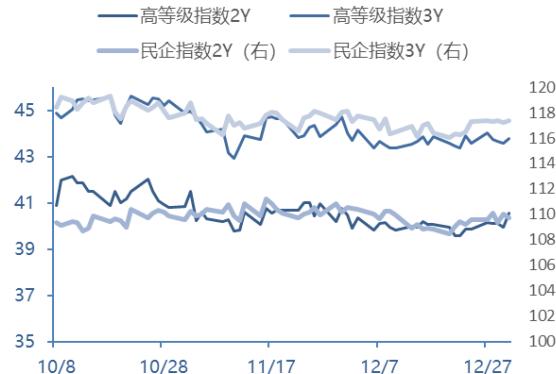


图15：高等级CDS指数与长三角CDS指数短期限价格走势对比（单位：bps）

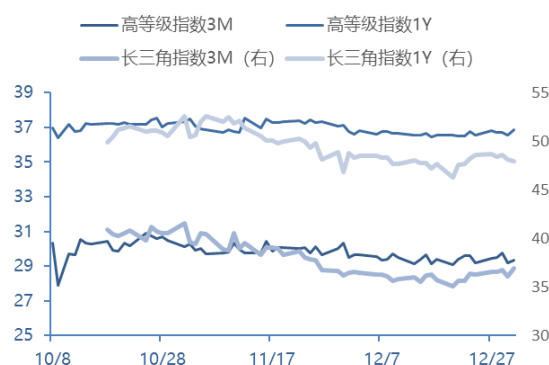


图16：高等级CDS指数与长三角CDS指数中长期价格走势对比（单位：bps）

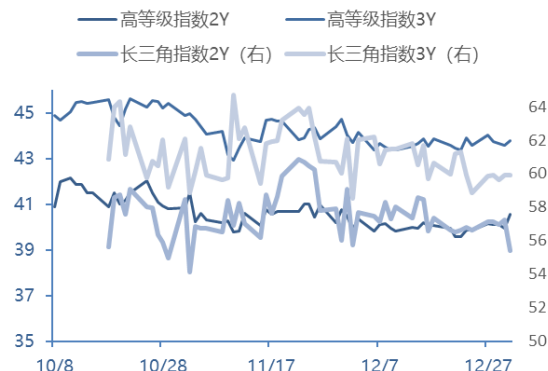


图17：高等级CDS指数与民企CDS指数价差走势（单位：bps）

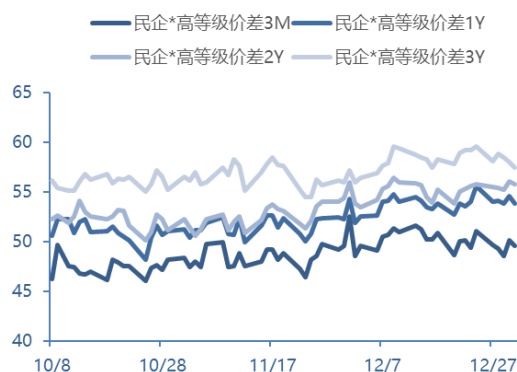
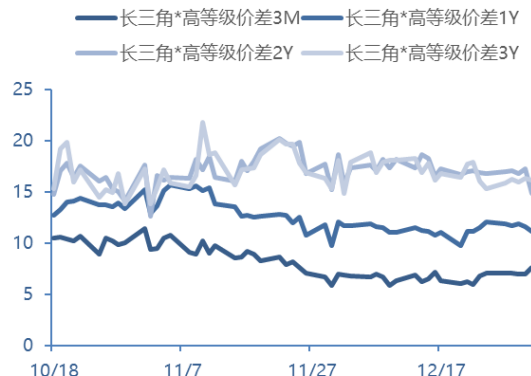


图18：高等级CDS指数与长三角CDS指数价差走势（单位：bps）



二、信用市场概况

（一）2021 年四季度违约债券情况

Wind 数据显示，2021 年四季度违约债券共计 35 只，合计余额 234.11 亿元，较 2020 年同期分别减少 52.05% 和 69.57%。四季度取消发行的信用债只数为 134

只，规模合计 1027.34 亿元，较 2020 年同期降低 45.48%。2021 年全年违约债券规模较 2020 年有所下降，违约主体分布于房地产、化工、交通运输等行业，宏观经济、行业政策和发行人等多方面因素等引发债券市场信用风险暴露。2021 年四季度违约债券明细如下表所示。

违约债券名称	违约债券发行人	债券余额 (亿元)	逾期利息 (万元)	逾期本金 (亿元)
18 渤金 03	渤海租赁股份有限公司	5.04	0.00	5.04
18 新力 02	新力地产集团有限公司	0.34	238.00	0.34
16 宜华 01	宜华企业(集团)有限公司	0.25	189.62	0.25
20 深钜 D2	深圳市钜盛华股份有限公司	4.10	2460.00	4.10
20 深钜 04	深圳市钜盛华股份有限公司	3.10	1860.00	0.00
H8 东旭 02	东旭集团有限公司	9.00	7362.00	9.00
18 渤金 04	渤海租赁股份有限公司	10.00	0.00	10.00
16 景峰 01	湖南景峰医药股份有限公司	3.88	2907.62	3.88
H6 天广 01	天广中茂股份有限公司	12.00	7200.00	12.00
16 南三 01	江苏南通三建集团股份有限公司	9.69	0.00	0.00
18 豫能化 MTN005	河南能源化工集团有限公司	10.00	0.00	10.00
18 岚桥 MTN001	山东岚桥集团有限公司	5.00	3550.00	5.00
17 康 01EB	康美实业投资控股有限公司	4.50	1800.00	0.00
H5 国广债	国广环球传媒控股有限公司	3.00	1950.00	3.00
20 华济建筑 ABN001 优先	深圳前海联捷商业保理有限公司	4.99	0.10	4.99
18 阳光 04	阳光城集团股份有限公司	6.37	0.00	0.00
16 华阳 01	中国华阳经贸集团有限公司	14.98	7490.00	14.98
20 花样 02	花样年集团(中国)有限公司	15.43	9258.00	0.00
19 花样 02	花样年集团(中国)有限公司	7.30	5694.00	0.00
18 华控 01	华夏幸福基业控股股份公司	14.55	12367.50	14.55
17 康 02EB	康美实业投资控股有限公司	7.02	2808.00	0.00
16 国盛控	国盛金融控股集团股份有限公司	6.00	0.00	6.00
18 渤租 05	渤海租赁股份有限公司	3.19	0.00	3.19
18 福建阳光 MTN001	福建阳光集团有限公司	4.00	3000.00	4.00
19 蓝光 08	四川蓝光发展股份有限公司	3.00	2250.00	3.00
17 博天 01	博天环境集团股份有限公司	3.00	3900.00	0.00
18 花样年	花样年集团(中国)有限公司	9.49	5696.38	9.49
PR 永煤 Y1	永城煤电控股集团有限公司	10.00	0.00	10.00
20 新力 01	新力地产集团有限公司	3.00	2100.00	0.00

19 鸿坤 01	北京鸿坤伟业房地产开发有限公司	3.44	0.00	2.54
20 深钜 06	深圳市钜盛华股份有限公司	3.00	1800.00	0.00
17 泛海 MTN001	泛海控股股份有限公司	5.45	2840.55	5.45
15 华资债	北京华业资本控股股份有限公司	5.00	7400.00	5.00
19 泛控 02	泛海控股股份有限公司	5.00	3750.00	5.00
15 天安人寿	天安人寿保险股份有限公司	20.00	14500.00	0.00

（二）市场动态

1. 10月23日，全国人大常委会公布《中华人民共和国期货和衍生品法（草案二次审议稿）》并向社会公开征求意见。从具体修改情况看，草案二审稿共13章155条，将法律名称修改为“期货和衍生品法”；按照“放管服”改革精神，取消了对除信息技术服务机构外的其他期货服务机构的备案要求；同时强化了国务院期货监督管理机构加强风险监测监控等责任，加强保证金安全存管监控。

2. 10月27日，上海正式启动“全域无隐性债务”试点工作，成为继广东之后又一个宣布启动“全域无隐性债务”试点工作的区域。上海市预算报告披露，按审计口径计算的2020年底上海市地方政府债务率为49.7%，债务规模适度，风险总体可控。

3. 11月8日，为落实贷款市场报价利率（LPR）形成机制改革要求，进一步满足市场成员对于人民币利率互换集中清算业务系统功能的需求，上海清算所推出以LPR1Y为参考利率的人民币利率互换集中清算产品。

4. 11月24日，上海清算所债券充抵双边清算场外衍生品交易保证金担保品管理服务成功落地。在国泰君安证券股份有限公司与明毅私募基金管理有限公司旗下私募基金产品开展的CDS指数交易中，上海清算所提供双边清算服务与债券担保品管理服务。

5. 12月3日，为规范衍生品业务，促进境内衍生品市场健康发展，中国人民银行、银保监会、证监会、外汇局共同发布《关于促进衍生品业务规范发展的指导意见（征求意见稿）》，并向社会公开征求意见。

6. 12月8日至10日，中央经济工作会议在北京举行。会议要求，2022年经济工作要稳字当头、稳中求进。财政政策方面，会议指出，2022年要保证财政支出强度，加快支出进度，适度超前开展基础设施投资；货币政策方面，会议提出，稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。

7. 12月15日，中国人民银行开展年内第二次全面降准，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.4%。

8. 12月20日，中国贷款市场报价利率（LPR）“非对称降息”。12月1年期LPR报3.8%，较上期下调5个基点；5年期以上品种则持平于4.65%。其中，1年期LPR为2020年4月以来首度调整。

9. 12月制造业PMI为50.3%，较11月上升0.2个百分点，高于临界点，制造业景气水平继续回升。12月综合PMI产出指数为52.2%，与11月持平，我国企业生产经营活动总体稳定扩张。