

CDS 指数季度报告

(2022 年一季度)

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 25 个具有较好流动性的民营企业 CDS 参考实体集合，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 参考实体集合，每个参考实体权重为 4%。

本报告对 2022 年第一季度高等级 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，各期限报价在一季度小幅上行。1 月至 2 月中上旬，长期限报价出现较大幅度波动，各个期限报价均呈现下行趋势。2 月中下旬至 3 月中上旬，短期限报价波动较大，各期限报价均呈现上行趋势。如图 2 所示，一季度高等级 CDS 指数价格的每日变动幅度在 -0.97bps 到 1.13bps 间，3Y、5Y 高等级 CDS 指数波动程度相对更大。

民企指数方面，如图 3 所示，一季度各期限报价保持震荡，其中长期限报价走势相对平缓，中短期限报价自 2 月中旬以来波动幅度有所增大，于震荡中下行。如图 4 所示，一季度民企 CDS 指数价格的每日变动幅度在 -3.74bps 到 2.72bps 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，各期限报价在一季度有所上行，其中长期限报价震荡幅度较大，3 月末呈现明显上行，中短期限报价在 1-3 月走势相对缓和，整体呈现微幅上行趋势。如图 6 所示，一季度长三角区域 CDS 指数价格的每日变动幅度在 -4.41bps 到 2.25bps 间，2Y、3Y 长三角区域 CDS 指数的波动较为剧烈。

图1：2022年一季度高等级CDS指数报价走势

(单位：bps)

图2：2022年一季度高等级CDS指数每日变动情况走势

(单位：bps)

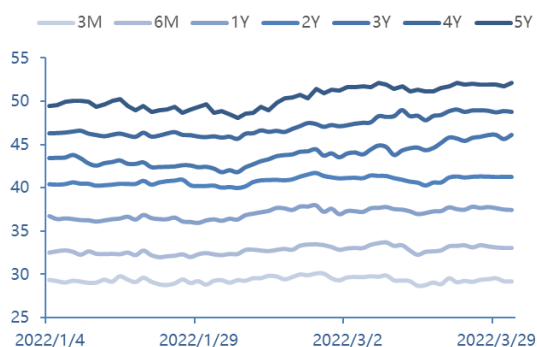


图3: 2022年一季度民企CDS指数报价走势
(单位: bps)

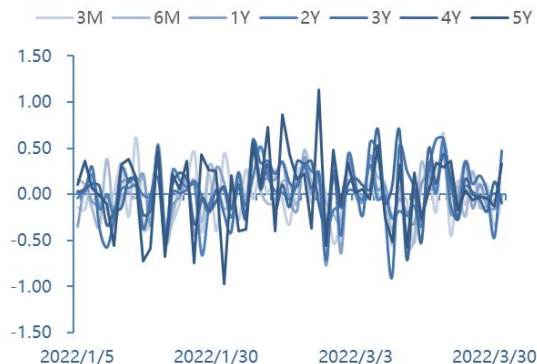


图4: 2022年一季度民企CDS指数每日变动情况走势
(单位: bps)

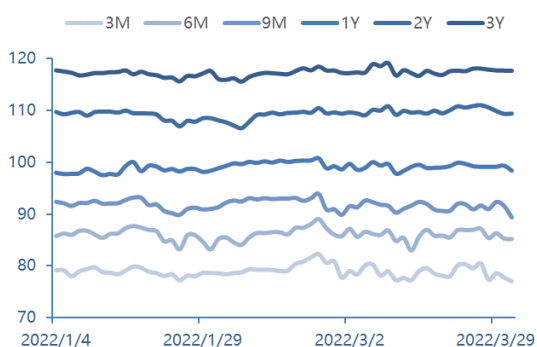


图5: 2022年一季度长三角区域CDS指数报价走势
(单位: bps)

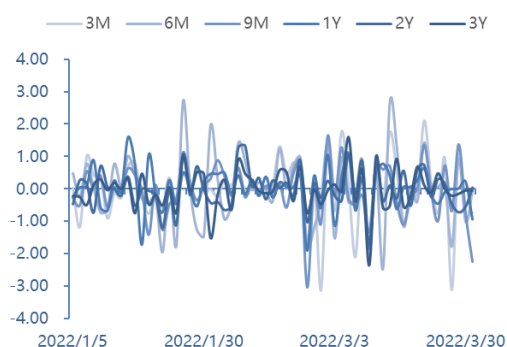
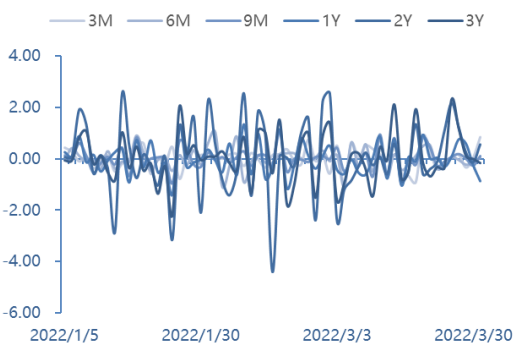
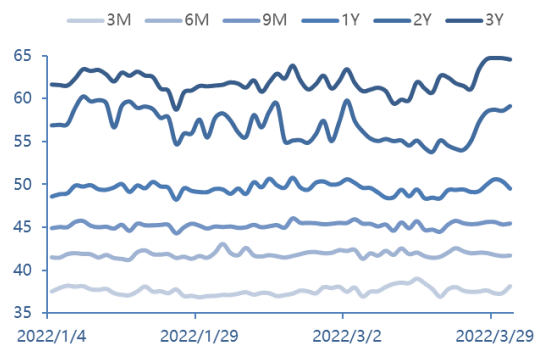


图6: 2022年一季度长三角区域CDS指数每日变动情况走势 (单位: bps)



(二) 期限利差

高等级指数方面，如图7所示，1Y*3Y Spread在1-3月呈现震荡趋势，2月中下旬至3月小幅上行，1Y*5Y Spread和3Y*5Y Spread走势3月之前基本保持一致。1-3月，1Y*3Y、1Y*5Y、3Y*5Y的均值分别为6.74bps、13.35bps、6.62bps。如图8所示，以1Y*5Y Spread为例来看期限价差，价差在11-15bps范围内波动，在2月14日和16日均达到最小值11.64bps，在3月31日达到最大值14.62bps。

民企指数方面，如图9所示，6M*1Y Spread和1Y*3Y Spread在1-3月呈现不同的走势形态，6M*1Y Spread在1月逐步放宽后于2-3月震荡回落，1Y*3Y Spread在1月逐步收窄并于2-3月震荡回升。如图10所示，以1Y*3Y Spread为例来看，价差在15-20bps范围内波动，在2月10日达到最小值15.99bps，

在 1 月 5 日达到最大值 19.8bps。

长三角指数方面，如图 11 所示，1-2 月 6M*1Y Spread 和 1Y*3Y Spread 趋势相似，维持宽幅震荡。自 3 月以来 1Y*3Y Spread 震荡攀升趋势较为明显，6M*1Y Spread 在低位波动后小幅上行。如图 12 所示，以 1Y*3Y Spread 为例，价差在 10-16bps 之间波动，在 1 月 26 日达到最小值 10.49bps，在 3 月 31 日达到最大值 15.1bps。

图7：2022年一季度高等级CDS指数1Y*3Y、1Y*5Y、3Y*5Y Spread走势（单位：bps）

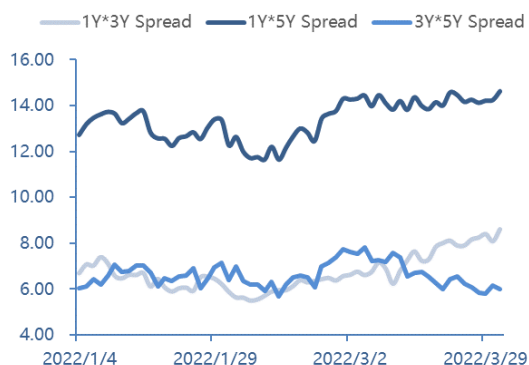


图 8：2022 年一季度高等级 CDS 指数 1Y*5Y Spread 走势（单位：bps）

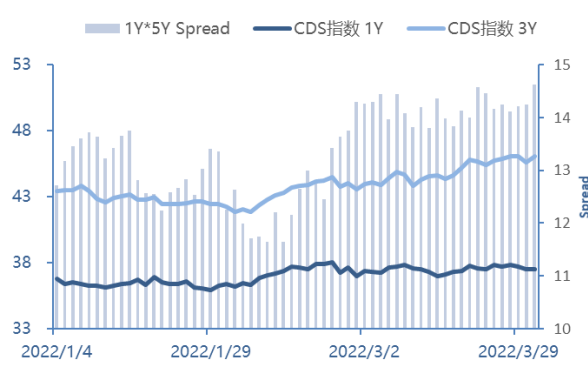


图9：2022年一季度民企CDS指数6M*1Y、1Y*3Y Spread走势（单位：bps）

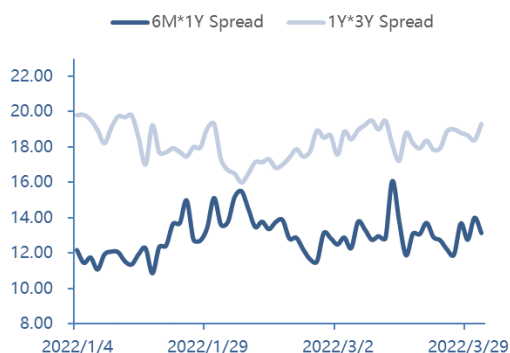


图 10：2022 年一季度民企 CDS 指数 1Y*3Y Spread 走势（单位：bps）

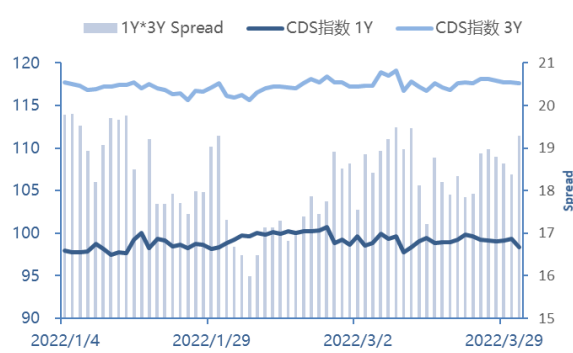


图11：2022年一季度长三角区域CDS指数6M*1Y、1Y*3Y Spread走势（单位：bps）

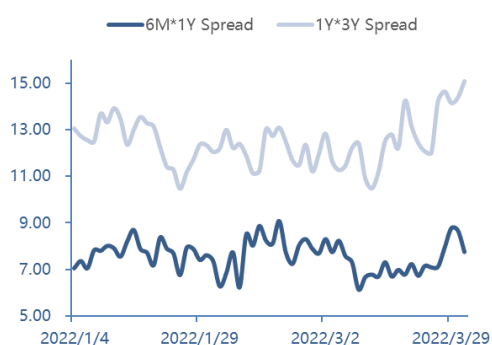
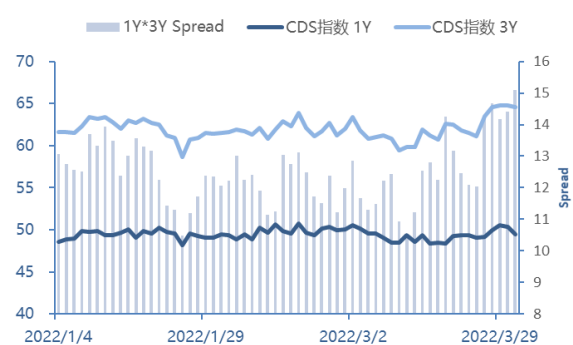


图 12：2022 年一季度长三角区域 CDS 指数 1Y*3Y Spread 走势（单位：bps）



（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，3M、1 年期高等级指数

与民企指数、长三角指数价格曲线呈现窄幅震荡走势，价差的变化趋势较为相近；而2年期、3年期高等级指数与民企指数、长三角指数价格曲线波动差异相对较大。从价差值看，各期限价差随期限上升而增大，其中3年期民企指数与高等级指数的价差在71-76bps范围内波动，1月30日到达最大值75.16bps，3月31日到达最小值71.56bps；3年期长三角指数与高等级指数的价差在15-21bps范围内波动，1月12日到达最大值20.75bps，3月14日到达最小值15.23bps。

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）

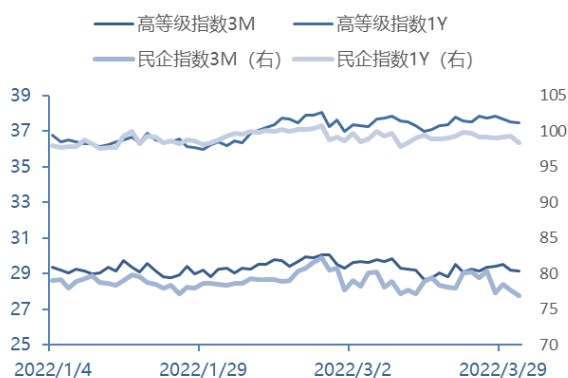


图14：高等级CDS指数与民企CDS指数中长期价格走势对比（单位：bps）

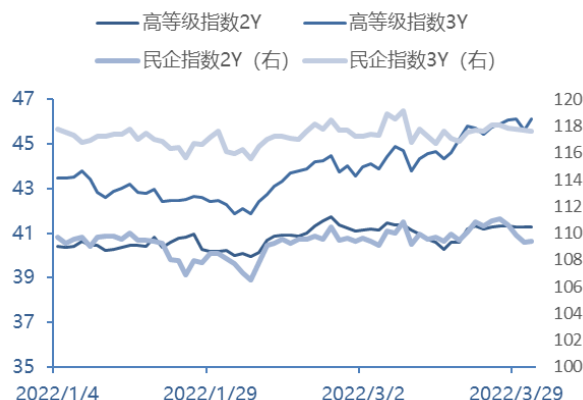


图15：高等级CDS指数与长三角区域CDS指数短期限价格走势对比（单位：bps）

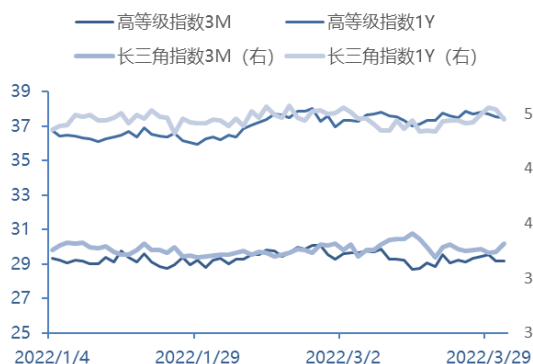


图16：高等级CDS指数与长三角区域CDS指数中长期价格走势对比（单位：bps）

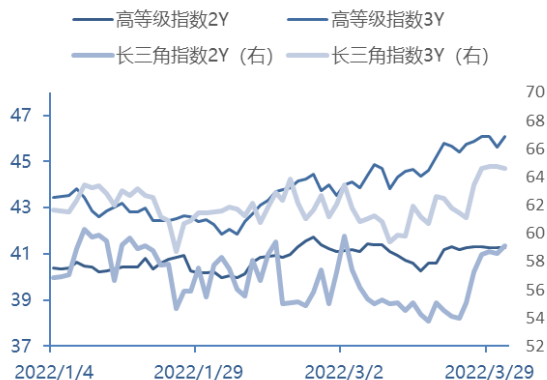


图17：高等级CDS指数与民企CDS指数价差走势（单位：bps）

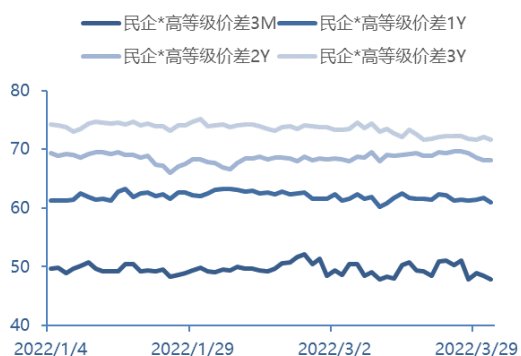
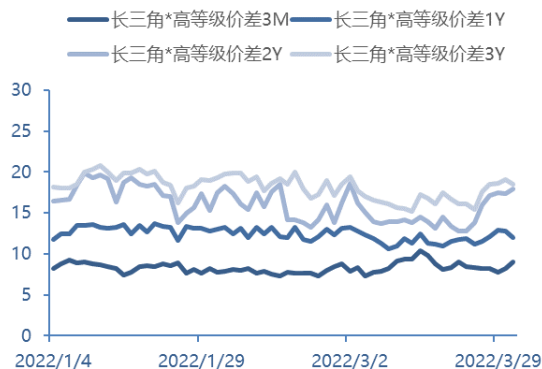


图18：高等级CDS指数与长三角CDS指数价差走势（单位：bps）



二、信用市场概况

(一) CDS 指数资讯

3月21日,“CFETS-SHCH-GTJA 高等级 CDS 指数”第五次滚动(<CFETS-SHCH-GTJA 高等级 CDS 指数>S6 V1),江西省交通投资集团有限责任公司等四个参考实体滚入,中国中铁股份有限公司等四个参考实体滚出;“CFETS-SHCH 民企 CDS 指数”第二次滚动(<CFETS-SHCH 民企 CDS 指数> S3 V1),特变电工股份有限公司等四个参考实体滚入,新希望集团有限公司等四个参考实体滚出;“CFETS-SHCH-CBR 长三角区域 CDS 指数”第一次滚动(<CFETS-SHCH-CBR 长三角区域 CDS 指数> S2 V1),南通城市建设集团有限公司等两个参考实体滚入,宁波交通投资控股有限公司等两个参考实体滚出。各指数实体列表如下:

表 1: “<CFETS-SHCH-GTJA 高等级 CDS 指数>S6 V1” 实体列表

序号	参考实体	原权重 (%)	新权重 (%)	备注
1	国家电力投资集团有限公司	2.50	2.50	
2	国家电网有限公司	2.50	2.50	
3	江苏交通控股有限公司	2.50	2.50	
4	中国石油天然气集团有限公司	2.50	2.50	
5	中国南方电网有限责任公司	2.50	2.50	
6	华润股份有限公司	2.50	2.50	
7	中国长江三峡集团有限公司	2.50	2.50	
8	华能国际电力股份有限公司	2.50	2.50	
9	陕西延长石油(集团)有限责任公司	2.50	2.50	
10	中国大唐集团有限公司	2.50	2.50	
11	中国华电集团有限公司	2.50	2.50	
12	招商局集团有限公司	2.50	2.50	
13	中国中化股份有限公司	2.50	2.50	
14	中国华能集团有限公司	2.50	2.50	
15	浙江省能源集团有限公司	2.50	2.50	
16	北京国有资本运营管理有限公司	2.50	2.50	
17	龙源电力集团股份有限公司	2.50	2.50	
18	中国中信有限公司	2.50	2.50	
19	国家开发投资集团有限公司	2.50	2.50	
20	江苏省国信集团有限公司	2.50	2.50	
21	山东高速集团有限公司	2.50	2.50	
22	深圳市投资控股有限公司	2.50	2.50	
23	中国核工业集团有限公司	2.50	2.50	
24	广州越秀集团股份有限公司	2.50	2.50	
25	深圳能源集团股份有限公司	2.50	2.50	

26	保利发展控股集团股份有限公司	2.50	2.50	
27	广东粤海控股集团有限公司	2.50	2.50	
28	北京市基础设施投资有限公司	2.50	2.50	
29	中国建材集团有限公司	2.50	2.50	
30	湖北省交通投资集团有限公司	2.50	2.50	
31	中国建材股份有限公司	2.50	2.50	
32	深圳市地铁集团有限公司	2.50	2.50	
33	中国石油化工股份有限公司	2.50	2.50	
34	华为投资控股有限公司	2.50	2.50	
35	国电电力发展股份有限公司	2.50	2.50	
36	华侨城集团有限公司	2.50	2.50	
37	江西省交通投资集团有限责任公司	0.00	2.50	滚入
38	中国南方航空股份有限公司	0.00	2.50	
39	广州地铁集团有限公司	0.00	2.50	
40	安徽省交通控股集团有限公司	0.00	2.50	
41	中国中铁股份有限公司	2.50	0.00	滚出
42	中国铁建股份有限公司	2.50	0.00	
43	四川发展(控股)有限责任公司	2.50	0.00	
44	上海国际港务(集团)股份有限公司	2.50	0.00	

表 2：“<CFETS-SHCH 民企 CDS 指数> S3 V1”实体列表

序号	参考实体	原权重 (%)	新权重 (%)	备注
1	三一集团有限公司	4.00	4.00	
2	江苏沙钢集团有限公司	4.00	4.00	
3	华为投资控股有限公司	4.00	4.00	
4	红狮控股集团有限公司	4.00	4.00	
5	浙江荣盛控股集团有限公司	4.00	4.00	
6	杭州滨江房产集团股份有限公司	4.00	4.00	
7	浙江吉利控股集团有限公司	4.00	4.00	
8	深圳市百业源投资有限公司	4.00	4.00	
9	重庆龙湖企业拓展有限公司	4.00	4.00	
10	牧原食品股份有限公司	4.00	4.00	
11	TCL 科技集团股份有限公司	4.00	4.00	
12	韵达控股股份有限公司	4.00	4.00	
13	比亚迪股份有限公司	4.00	4.00	
14	福耀玻璃工业集团股份有限公司	4.00	4.00	

15	温氏食品集团股份有限公司	4.00	4.00	
16	深圳顺丰泰森控股(集团)有限公司	4.00	4.00	
17	洛阳栾川钼业集团股份有限公司	4.00	4.00	
18	安踏体育用品有限公司	4.00	4.00	
19	新奥控股投资股份有限公司	4.00	4.00	
20	正泰集团股份有限公司	4.00	4.00	
21	乐普(北京)医疗器械股份有限公司	4.00	4.00	
22	特变电工股份有限公司	0.00	4.00	滚入
23	益海嘉里金龙鱼粮油食品股份有限公司	0.00	4.00	
24	浙江龙盛集团股份有限公司	0.00	4.00	
25	上海豫园旅游商城(集团)股份有限公司	0.00	4.00	
26	新希望集团有限公司	4.00	0.00	滚出
27	上海复星高科技(集团)有限公司	4.00	0.00	
28	四川科伦药业股份有限公司	4.00	0.00	
29	郑州宇通集团有限公司	4.00	0.00	

表 3: “<CFETS-SHCH-CBR 长三角区域 CDS 指数> S2 V1” 实体列表

序号	参考实体	原权重 (%)	新权重 (%)	备注
1	浙江省交通投资集团有限公司	4.00	4.00	
2	江苏交通控股有限公司	4.00	4.00	
3	浙江省能源集团有限公司	4.00	4.00	
4	江苏省国信集团有限公司	4.00	4.00	
5	中国东方航空股份有限公司	4.00	4.00	
6	南京地铁集团有限公司	4.00	4.00	
7	上海浦东发展(集团)有限公司	4.00	4.00	
8	安徽省交通控股集团有限公司	4.00	4.00	
9	上海国际港务(集团)股份有限公司	4.00	4.00	
10	安徽省投资集团控股有限公司	4.00	4.00	
11	上海复星高科技(集团)有限公司	4.00	4.00	
12	湖州市城市投资发展集团有限公司	4.00	4.00	
13	常州市城市建设(集团)有限公司	4.00	4.00	
14	义乌市国有资本运营有限公司	4.00	4.00	
15	无锡产业发展集团有限公司	4.00	4.00	
16	合肥市建设投资控股(集团)有限公司	4.00	4.00	
17	上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司	4.00	4.00	
18	芜湖市建设投资有限公司	4.00	4.00	

19	杭州市交通投资集团有限公司	4.00	4.00	
20	无锡市太湖新城发展集团有限公司	4.00	4.00	
21	宁波开发投资集团有限公司	4.00	4.00	
22	上海久事(集团)有限公司	4.00	4.00	
23	中国建筑第八工程局有限公司	4.00	4.00	
24	南通城市建设集团有限公司	0.00	4.00	滚入
25	上海地产(集团)有限公司	0.00	4.00	
26	宁波交通投资控股有限公司	4.00	0.00	滚出
27	中国远洋海运集团有限公司	4.00	0.00	

(二) 2022 年一季度违约债券情况

根据 Wind 统计,2022 年一季度违约债券共计 29 只,合计余额 252.73 亿元,较 2021 年同期分别减少 44.23%和 65.47%。一季度取消发行的信用债只数为 76 只,规模合计 667 亿元,较 2021 年同期降低 30.84%。一季度债券违约边际趋缓,房地产行业信用风险持续暴露,违约主体地域分布较为分散。2022 年一季度违约债券明细如下表所示。

表 4: 2022 年一季度违约债券明细

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)
20 恒大 01	恒大地产集团有限公司	45	31410	0
19 华控 02	华夏幸福基业控股股份公司	2.372	--	--
19 华控 01	华夏幸福基业控股股份公司	1.633	--	--
19 阳集 01	福建阳光集团有限公司	4	3000	4
20 鸿达 01	鸿达兴业集团有限公司	5.3	3295	0
20 鸿达 02	鸿达兴业集团有限公司	0.75	400	0
21 阳城 01	阳光城集团股份有限公司	10	6900	0
H6 雏鹰 02	雏鹰农牧集团股份有限公司	6.4	20672	6.4
21 阳光城 MTN001	阳光城集团股份有限公司	5.8	4013.6	0
18 泛海 G1	中国泛海控股集团集团有限公司	10	0	8.79
20 阳光城 MTN002	阳光城集团股份有限公司	7.5	0	0
19 福建阳光 PPN001	福建阳光集团有限公司	2	1125	2
19 渤海租赁 SCP002	渤海租赁股份有限公司	4.75	0	4.75
18 房信 01	天津市房地产信托集团有限公司	2.74	2192	0
18 福建阳光 MTN001	福建阳光集团有限公司	4	764.94	4
17 阳光城 MTN001	阳光城集团股份有限公司	14.7	8889.27	14.7
20 阳光城 MTN003	阳光城集团股份有限公司	16.5	4242.08	16.5
17 阳光城 MTN004	阳光城集团股份有限公司	11.05	2839.70	11.05

20 阳光城 MTN001	阳光城集团股份有限公司	6	2875.07	6
19 三盛 02	上海三盛宏业投资(集团)有限责任公司	21.5	18060	0
19 福晟 01	福建福晟集团有限公司	10	7800	10
17 华阳 01	中国华阳经贸集团有限公司	4.02	2251.2	4.02
19 阳光城 PPN001	阳光城集团股份有限公司	5	3750	--
18 龙控 02	深圳市龙光控股有限公司	18.26	0	16.43
19 南通三建 MTN001	江苏南通三建集团股份有限公司	5	3750	5
21 福建阳光 SCP001	福建阳光集团有限公司	5	2404.11	5
21 阳谷祥光 SCP001	阳谷祥光铜业有限公司	5	0	0
21 新力 01	新力地产集团有限公司	2.55	1785	0
20 深钜 D1	深圳市钜盛华股份有限公司	15.9	11130	15.9

(三) 市场动态

1. 1月13日,市场监管总局印发《关于推进企业信用风险分类管理进一步提升监管效能的意见》,提出按照信用风险状况对企业实施自动分类。力争用3年左右的时间,市场监管系统全面实施企业信用风险分类管理,有效实现企业信用风险监测预警,努力做到对风险早发现、早提醒、早处置。

2. 1月20日,中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布,2022年1月20日贷款市场报价利率(LPR)为:1年期LPR为3.7%,下调10个基点,5年期以上LPR为4.6%,下调5个基点。这是时隔21个月LPR两个品种再现同步下调。

3. 1月20日,经中国人民银行和中国证券监督管理委员会批准,上海证券交易所、深圳证券交易所、全国银行间同业拆借中心、中国证券登记结算有限责任公司、银行间市场清算所股份有限公司联合发布《银行间债券市场与交易所债券市场互联互通业务暂行办法》,境内债券市场互联互通机制建设取得重大进展。

4. 2月18日,国家发改委等十二个部门印发《关于促进工业经济平稳增长的若干政策》,从财政税费政策、金融信贷政策等五大方面提出18项具体措施促进工业经济平稳增长。

5. 2月24日,财政部发布《2021年中国财政政策执行情况报告》称,2022年,将实施更大力度的减税降费,落实落细已经出台的各项减税、缓税和降费政策,在做好政策效果评估的基础上,研究出台部分惠企政策到期后的接续政策。

6. 3月4日,人民银行召开2022年金融市场工作电视会议强调,要加快构建金融有效支持实体经济的体制机制,引导金融机构优化融资结构,更好支持国民经济重点领域和薄弱环节。要抓好金融支持中小微企业和保市场主体工作,做好两项直达工具转换后的接续工作,细化实化中小微企业金融服务能力提升工程,加大对受疫情影响较大的服务行业金融支持。

7. 3月16日,美联储宣布上调联邦基金利率目标区间25个基点到0.25%至0.5%之间。这是美联储2018年12月以来首次加息。为配合新的联邦基金利率区间,美联储同时上调了其他多个政策利率:将存款准备金利率、隔夜回购利率、隔夜逆回购利率和一级信贷利率分别上调至0.40%、0.50%、0.30%和0.50%。

8. 3月21日,中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布,贷款市场

报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.7%，5 年期以上 LPR 为 4.6%，均维持前值不变。

9. 3 月制造业 PMI 为 49.5%，较 2 月下降 0.7 个百分点，低于临界点，制造业总体景气水平有所回落。3 月综合 PMI 产出指数为 48.8%，较 2 月下降 2.4 个百分点，企业生产经营景气水平有所下降。