

CDS 指数季度报告

(2022 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 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，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 指数各期限报价整体呈现先持平后震荡上行趋势。高等级指数方面，如图 1 所示，10 月初至 11 月中旬，高等级 CDS 指数各期限小幅震荡；11 月中下旬至 12 月末，2Y、3Y、4Y 及 5Y 高等级 CDS 指数波动上行。如图 2 所示，10-12 月，高等级 CDS 指数价格的每日变动幅度在 -2.00bps 至 2.50bps 间，长期限高等级 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，10 月初至 11 月中旬，民企 CDS 指数各期限小幅震荡；11 月中下旬至 12 月末，各期限均有小幅上行趋势。如图 4 所示，四季度民企 CDS 指数价格的每日变动幅度在 -3.50bps 到 3.50bps 之间，长期限民企 CDS 指数价格的波动程度相对更大。

长三角指数方面，如图 5 所示，10 月初至 11 月中旬，长三角区域 CDS 指数各期限小幅震荡；11 月中下旬至 12 月末，2Y、3Y 期限有较大幅度上行。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 -8.00bps 到 5.60bps 之间，中长期长三角区域 CDS 指数波动程度相对更大。

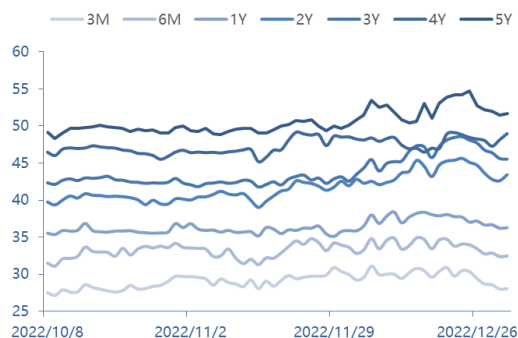


图1：2022年四季度高等级CDS指数报价走势
(单位：bps)

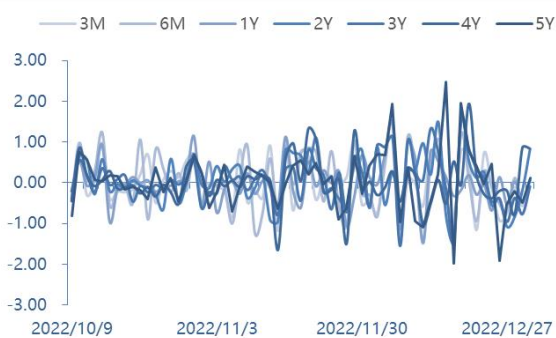


图2：2022年四季度高等级CDS指数每日变动情况走势
(单位：bps)

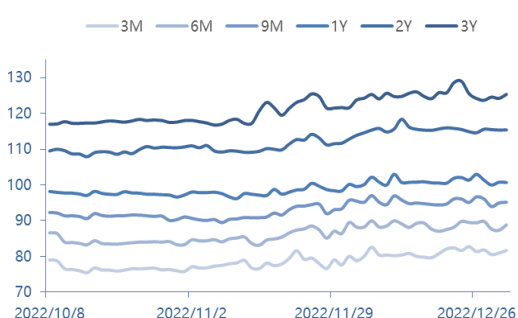


图3：2022年四季度民企CDS指数报价走势
(单位：bps)

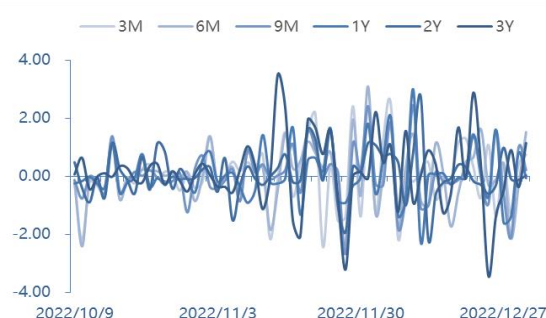


图4：2022年四季度民企CDS指数每日变动情况走势
(单位：bps)

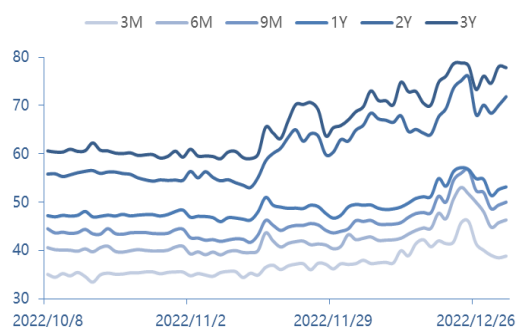


图5：2022年四季度长三角区域CDS指数报价走势
(单位：bps)

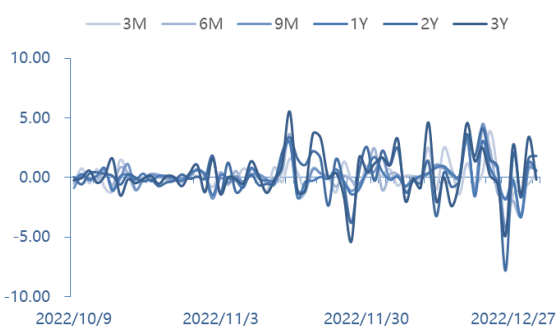


图6：2022年四季度长三角区域CDS指数每日变动情况走势
(单位：bps)

（二）期限利差

高等级指数方面，如图7所示，1Y*3Y Spread、1Y*5Y Spread 和 3Y*5Y Spread 在10-11月整体呈现震荡态势，进入12月后1Y*5Y Spread 和 3Y*5Y Spread 波动加大，1Y*3Y Spread 则小幅上行。10-12月，1Y*3Y、1Y*5Y、3Y*5Y的均值分别为7.44bps、14.16bps、6.71bps。如图8所示，以1Y*5Y Spread 为例来看期限价差，价差在12-18bps 范围内波动，在12月13日达到最小值12.37bps，在12月22日达到最大值17.64bps。

民企指数方面，如图9所示，10-12月，6M*1Y Spread 窄幅波动，1Y*3Y

Spread 在 10-12 月同样以震荡为主，进入 12 月后振幅加大。如图 10 所示，以 1Y*3Y Spread 为例来看，价差在 18-27bps 范围内波动，在 11 月 7 日达到最小值 18.78bps，在 12 月 22 日达到最大值 26.9bps。

长三角指数方面，如图 11 所示，1Y*3Y Spread 在 10-12 月震荡上行，6M*1Y Spread 整体保持小幅震荡。如图 12 所示，以 1Y*3Y Spread 为例，价差在 10-26bps 之间波动，在 11 月 1 日达到最小值 10.96bps，在 12 月 12 日达到最大值 25.82bps。

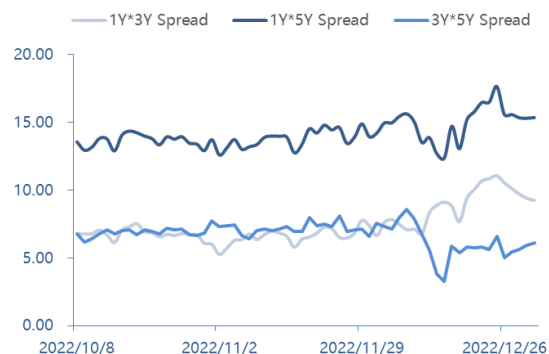


图7：2022年四季度高等级CDS指数1Y*3Y、1Y*5Y、3Y*5Y Spread走势（单位：bps）

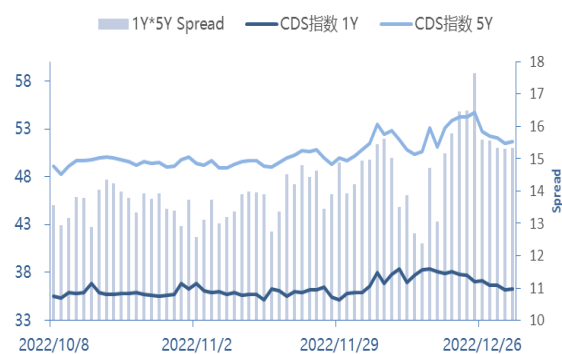


图8：2022年四季度高等级CDS指数1Y*5Y Spread走势（单位：bps）

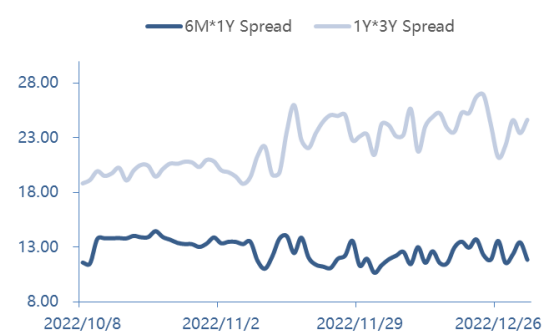


图9：2022年四季度民企CDS指数6M*1Y、1Y*3Y Spread走势（单位：bps）

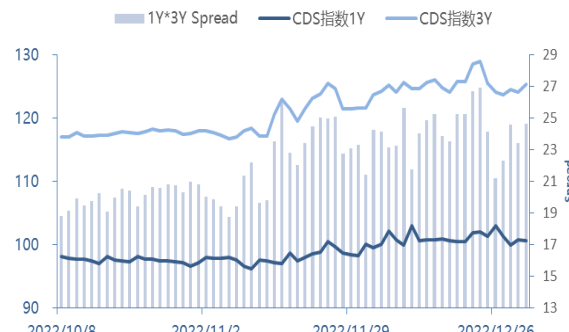


图10：2022年四季度民企CDS指数1Y*3Y Spread走势（单位：bps）

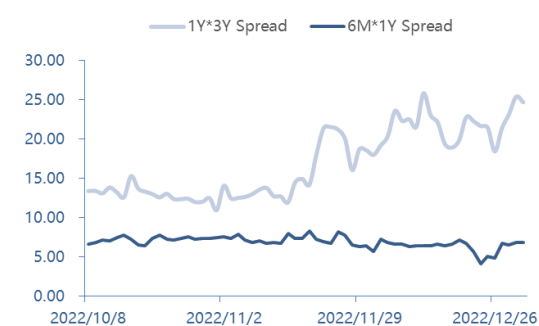


图11：2022年四季度长三角区域CDS指数6M*1Y、1Y*3Y Spread走势（单位：bps）

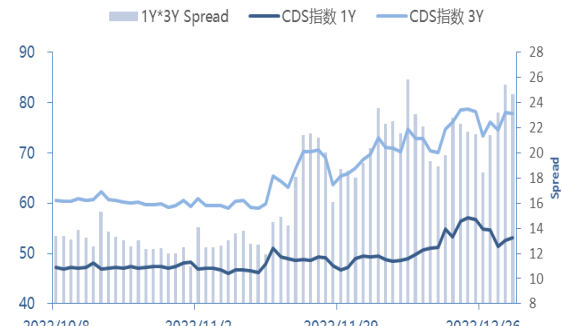


图12：2022年四季度长三角区域CDS指数1Y*3Y Spread走势（单位：bps）

（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，高等级指数与民企指数、长三角区域指数各短期限价差变化趋势整体较为接近。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 74-83bps 范围内波动，11 月 24 日到达最大值 82.7bps，11 月 7 日到达最小值 74.43bps；3 年期长三角指数与高等级指数的价差在 16-33bps 范围内波动，12 月 29 日到达最大值 32.38bps，11 月 14 日到达最小值 16.44bps。

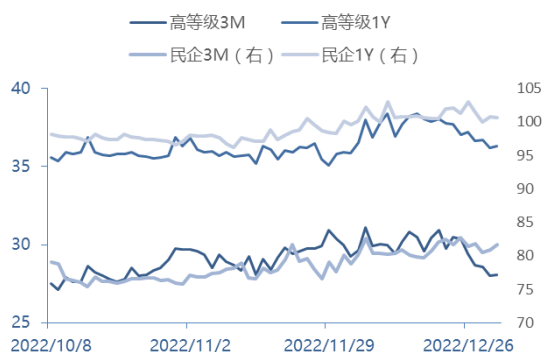


图13：高等级CDS指数与民企CDS指数短期限价格走势对比（单位：bps）

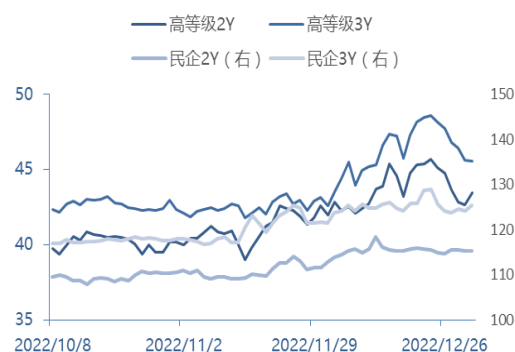


图14：高等级CDS指数与民企CDS指数中长期期限价格走势对比（单位：bps）

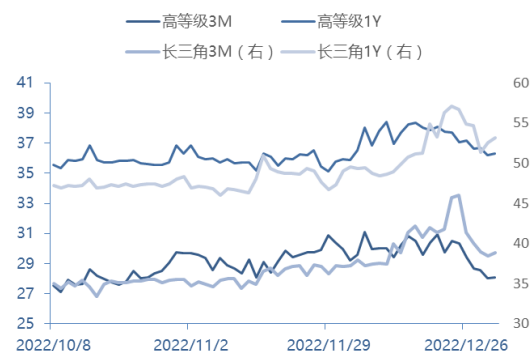


图15：高等级CDS指数与长三角区域CDS指数短期限价格走势对比（单位：bps）

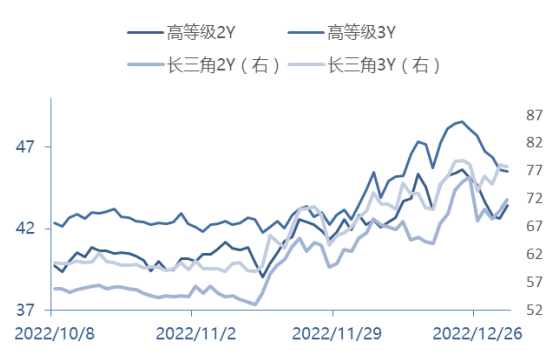


图16：高等级CDS指数与长三角区域CDS指数中长期期限价格走势对比（单位：bps）

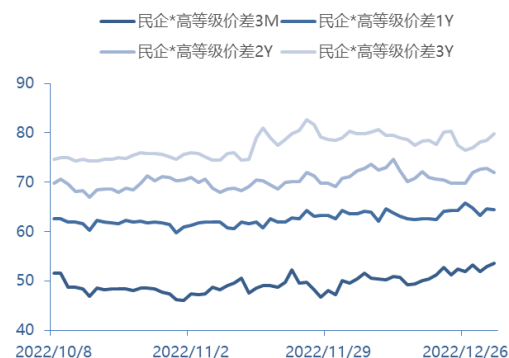


图17：高等级CDS指数与民企CDS指数价差走势（单位：bps）

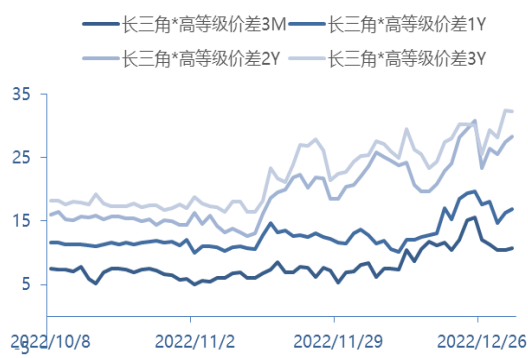


图18：高等级CDS指数与长三角CDS指数价差走势（单位：bps）

二、信用市场概况

1. 11月2日，央行行长易纲在《党的二十大报告辅导读本》中发表文章《建设现代中央银行制度》，指出中央银行要管好货币总闸门，实施正常的货币政策。

2. 11月8日，在人民银行的支持和指导下，中国银行间市场交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资，预计可支持至少2500亿元民营企业债券融资。

3. 11月11日，国务院联防联控机制公布进一步优化疫情防控20项措施，取消入境航班熔断机制，并将登机前48小时内2次核酸检测阴性证明调整为登机前48小时内1次核酸检测阴性证明。

4. 11月13日，中国人民银行、银保监会共同发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，内容涉及保持房地产融资平稳有序、积极做好“保交楼”金融服务、积极配合做好受困房地产企业风险处置、依法保障住房金融消费者合法权益、阶段性调整部分金融管理政策、加大住房租赁金融支持力度六大方面共十六条具体措施。

5. 11月28日，证监会宣布在股权融资方面调整优化5项措施，恢复上市房企和涉房上市公司再融资。

6. 12月7日，国务院联防联控机制综合组发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》，对风险区划定和管理、核酸检测、隔离方式等工作提出十个方面进一步的优化要求。