

## 信用利差周报

2019年10月14日—10月18日

2019年第36期，总第307期

### 作者

中诚信研究院 评级与债券部

翟帅 010-66428877-266

[shzhai@ccxi.com.cn](mailto:shzhai@ccxi.com.cn)

谭畅 010-6642-8877-264

[chtan@ccxi.com.cn](mailto:chtan@ccxi.com.cn)

李诗 010-6642-8877-347

[shli@ccxi.com.cn](mailto:shli@ccxi.com.cn)

余璐 010-6642-8877-262

[lyu@ccxi.com.cn](mailto:lyu@ccxi.com.cn)

### 本报告发布日期

2019年10月22日

中诚信国际

## 债券市场研究

### 窗口指导限制私募公司债资金用途，债券收益率小幅回调

#### 本期看点

**热点事件：**根据媒体报道，日前多家券商接到证监会窗口指导，2019年9月19日以后受理的私募公司债，规模超过净资产40%的部分只能用于借新还旧，公私募分别独立按净资产40%测算额度；9月19日之前受理或已拿批文的私募公司债，不受该窗口指导影响，可以按约定用途使用。相比公开发行公司债，私募公司债发行条件相对宽松、信息披露较少，故私募公司债发行不断增长可能会隐藏一定风险。此次证监会的窗口指导对私募公司债募集资金用途作出限制，延续了监管此前加强约束、防范风险的意图，预计将对私募公司债发行的增长有一定抑制。

**宏观数据：**9月份，新增社融规模2.27万亿元，较上月多增2550亿元，同比多增1383亿元。表内融资大幅回升，新增17210亿元，较上月多增4412亿元，同比多增3539亿元。表外融资降幅小幅扩大，同比收窄，表外融资减少1125亿元，比上月多减111亿元，同比少减1764亿元。

**货币市场：**上周，央行开展了1期逆回购，同时进行了1期2000亿元的1年期MLF操作，当周无逆回购到期，最终央行在货币市场实现净投放2300亿元。上周虽然央行重启逆回购并进行了MLF操作，但受此前央行持续暂停公开市场操作以及缴准及税期临近等因素共同影响，资金面仍较前一周显著收紧，月内期限资金价格全面上行，上行幅度在30bp-91bp之间。更长期资金方面，上周3月期和1年期Shibor变动均不大，二者之间期限利差小幅收窄至31bp。

**一级市场：**上周一级市场主要品种信用债发行量合计2460亿元，较前一周大幅提升1870.6亿元，主要品种发行量均有所升高。发行成本方面，上周不同品种信用债发行成本走势分化，其中超短融、短融发行成本多数上行，中期票据发行利率普遍下行。

**二级市场：**上周二级市场交投有所升温，现券成交总额、日均现券成交额分别升至39473.45亿元和7894.69亿元。上周资金面有所收紧，中美贸易谈判摩擦暂缓，同时9月部分经济数据转好，债券收益率在前期下行后出现小幅回调。具体来看，上周利率债中，除5年期国债和部分期限国开债外，主要期限品种收益率普遍小幅上行，上行幅度最大为2bp。信用债方面，企业债中除1年期企业债收益率全面下行外，其他更长期限品种收益率普遍上行；中短期票据除1年期品种普遍下行外，3年、5年期品种收益率普遍上行，幅度最大为5bp。

## 热点事件：证监会窗口指导对一定规模以上私募公司债资金用途进行限制

根据媒体报道，日前多家券商接到证监会窗口指导，2019年9月19日以后受理的私募公司债，规模超过净资产40%的部分只能用于借新还旧，公私募分别独立按净资产40%测算额度；9月19日之前受理或已拿批文的私募公司债，不受该窗口指导影响，可以按约定用途使用。

2019年以来，私募公司债发行规模持续提升，前三季度私募公司债发行规模的同比增幅均在1倍以上。相比公开发行人公司债，私募公司债发行条件相对宽松、信息披露较少，故私募公司债发行不断增长可能会隐藏一定风险。此次证监会的窗口指导对私募公司债募集资金用途作出限制，延续了监管此前加强约束、防范风险的意图，预计将对私募公司债发行的增长有一定抑制。

## 宏观数据：表内融资回升，表外融资环比多减

9月份，新增社融规模2.27万亿元，较上月多增2550亿元，同比多增1383亿元。表内融资大幅回升，新增17210亿元，较上月多增4412亿元，同比多增3539亿元，其中新增人民币贷款17650亿元，较上月多增4605亿元，同比多增3309亿元。表内融资的大幅回升主要有两个方面的原因，一方面是由于央行降准于9月16日实施，释放资金约8000亿元；另一方面前期政策的调整在一定程度上对金融机构放款形成提振。表外融资降幅小幅扩大，同比收窄，表外融资减少1125亿元，比上月多减111亿元，同比少减1764亿元，其中新增委托贷款减少21亿元，较上月少减492亿元，新增信托贷款减少672亿元，较上月多减14亿元，新增未贴现银行承兑汇票减少431亿元，较上月多减589亿元。

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	2019年第三季度	6.0%
	2019年第二季度	6.2%
官方制造业 PMI	2019年9月	49.8%
	2019年8月	49.5%
财新制造业 PMI	2019年9月	51.4%
	2019年8月	50.4%
CPI_当月同比增速	2019年9月	3.0%
	2019年8月	2.8%
PPI_当月同比增速	2019年9月	-1.2%
	2019年8月	-0.8%
新增社融规模	2019年9月	2.27万亿元
	2019年8月	2.02万亿元
工业企业利润_累计同比增速	2019年1-8月	-1.7%
	2019年1-7月	-1.7%

规模以上工业增加值_当月同比增速	2019年9月	5.8%
	2019年8月	4.4%
规模以上工业增加值_累计同比增速	2019年1-9月	5.6%
	2019年1-8月	5.6%
进出口总值同比增速	2019年9月	-5.7%
	2019年8月	-3.2%
贸易顺差	2019年9月	396.5 亿美元
	2019年8月	348.3 亿美元
新增表内融资规模	2019年9月	17210 亿元
	2019年8月	12798 亿元
新增表外融资规模	2019年9月	-1125 亿元
	2019年8月	-1014 亿元

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：资金面有所收紧，月内期限资金价格全面上行

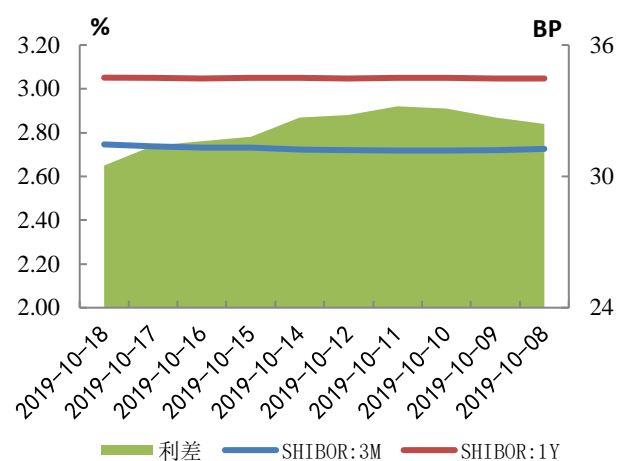
上周，央行开展了1期逆回购，同时进行了1期2000亿元的1年期MLF操作，当周无逆回购到期，最终央行在货币市场实现净投放2300亿元。上周虽然央行重启逆回购并进行了MLF操作，但受此前央行持续暂停公开市场操作以及缴准及税期临近等因素共同影响，资金面仍较前一周显著收紧，月内期限资金价格全面上行，上行幅度在30bp-91bp之间。更长期资金方面，上周3月期和1年期Shibor变动均不大，二者之间期限利差小幅收窄至31bp。

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	2.55%	1	300 亿元
	14 天	2.70%	0	0 亿元
	28 天	2.85%	0	0 亿元
逆回购到期	7 天	2.55%	0	0 亿元
	14 天	2.70%	0	0 亿元
	28 天	2.85%	0	0 亿元
投放总量				300 亿元
回笼总量				0 亿元
净投放资金				300 亿元

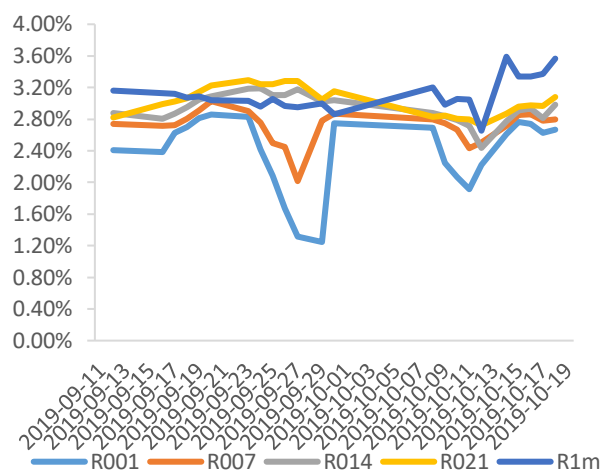
数据来源：中国人民银行，choice，中诚信国际整理

图 1：SHIBOR：3M 和 1Y 走势及利差



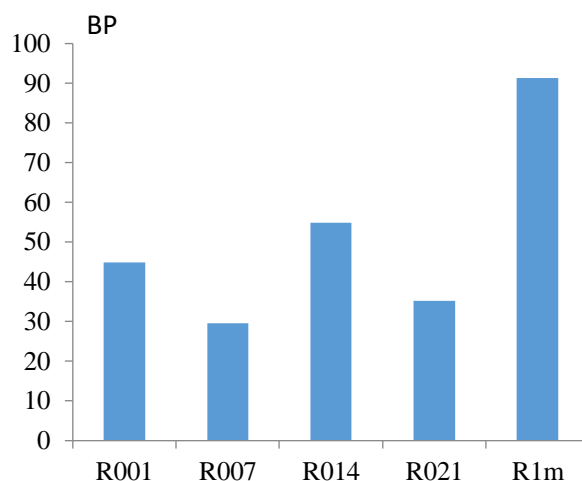
数据来源：中国人民银行，choice，中诚信国际整理

图 2：银行间质押式回购利率走势



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：中国人民银行，choice，中诚信国际整理

## 信用债一级市场：发行规模大幅回暖，发行成本有涨有跌

上周一级市场主要品种信用债发行量合计2460亿元，较前一周大幅提升1870.6亿元，主要品种发行量均有所升高。发行成本方面，上周不同品种信用债发行成本走势分化，其中超短融、短融发行成本多数上行，中期票据发行利率普遍下行。

### 1. 上周各主要品种发行量均有所降低。

表 3：周度债券发行规模(单位：亿元)

起始和截止时间		短期融资券 <sup>1</sup>	中期票据	企业债	公司债 <sup>2</sup>	PPN
区间起始日期	区间截止日期	总发行量	总发行量	总发行量	总发行量	总发行量
2019-10-14	2019-10-18	960.6	660.5	230	521.3	87.6
2019-10-08	2019-10-12	424.7	100	0	26	38.7
2019-09-23	2019-09-29	970.8	660	114	1032.97	233.5
2019-09-16	2019-09-20	948.5	340.9	292.3	551.7	75
2019-09-09	2019-09-12	464.5	163.6	85.4	489.15	111
2019-09-02	2019-09-06	610	400.5	248.7	530.05	133.4
2019-08-26	2019-08-30	1111.5	499.6	131.5	507.9	158
2019-08-19	2019-08-23	668.6	488.2	299.5	696.2	130.1
2019-08-12	2019-08-16	572	338.1	79.9	569.65	179.3
2019-08-05	2019-08-09	744.7	401	209.1	531.86	37.5
2019-07-29	2019-08-02	352	183	49.6	373.39	80.85
2019-07-22	2019-07-26	973.6	492	226.7	580.32	76.2
2019-07-15	2019-07-19	775.3	632.5	79	379.39	146.6

<sup>1</sup>自 2018 年 9 月开始，短期融资券统计范围扩大为企业普通短融和超短融，仍不含证券公司短融

<sup>2</sup>包含公开发行以及非公开发行的公司债

2019-07-08	2019-07-12	597.1	413	187	386.16	95.3
2019-07-01	2019-07-05	419.5	351	39.6	248.55	42
2019-06-24	2019-06-28	657.7	217.6	52.5	315.55	120.7
2019-06-17	2019-06-21	695.3	566.9	69.3	458.7	38
2019-06-10	2019-06-14	711.7	215.6	50	468.2	81.4
2019-06-03	2019-06-07	321.5	211.3	40	456.77	96.15
2019-05-27	2019-05-31	427	172	0	537.4	170.6
2019-05-20	2019-05-24	695.2	386.1	15	806.4	54.4
2019-05-13	2019-05-17	297.5	57	18.7	323.25	60
2019-05-06	2019-05-10	493	485.6	76.76	284.1	58.1
2019-04-28	2019-05-05	507.6	275.4	64.4	268.57	147.5
2019-04-22	2019-04-27	1278	839.8	148.8	581.17	188
2019-04-15	2019-04-21	894.8	327.5	48.8	466.65	157.8

资料来源：恒生聚源

2. 上周不同品种信用债发行成本走势分化。具体来看，上周超短融和短融平均发行利率多数上行，上行幅度最大为65bp，由于发行支数少、特殊值影响较大，AA级短融发行成本有明显下行，而AAA与AA+级别间发行成本也出现了倒挂现象；中期票据发行利率普遍下行，其中3年期AA+级中票由于上周发行支数少、特殊值影响导致下行幅度较大。发行利差走势与发行利率变动较为相似，超短融、短融平均发行利差多数扩张，中期票据发行利差普遍收窄。

表 4：信用债发行利率均值 (%)

品种	年限	AAA	AA+	AA
超短融	270 天	2.83	3.80	4.74
短融	1 年	3.72	4.04	3.61
	3 年	3.73	5.10	5.68
中期票据	5 年	4.04	4.42	5.90
	永续	5.26	5.37	--
企业债	5 年	3.77	--	--
	7 年	5.99	8.00	--
公司债	3 年	3.61	7.50	--
	5 年	3.95	--	--

数据来源：中诚信国际整理

表 6：信用债发行利差均值 (BP)

品种	年限	AAA	AA+	AA
超短融	270 天	43	138	221
短融	1 年	116	148	105
中期票据	3 年	94	231	289
	5 年	104	142	292

表 5：信用债发行利率变动 (BP)

品种	年限	AAA	AA+	AA
超短融	270 天	1	7	22
短融	1 年	12	65	-208
	3 年	9	-241	--
中期票据	5 年	-21	-35	--
	永续	--	--	--
企业债	5 年	--	--	--
	7 年	--	--	--
公司债	3 年	--	--	--
	5 年	--	--	--

数据来源：中诚信国际整理

表 7：信用债发行利差变动 (BP)

品种	年限	AAA	AA+	AA
超短融	270 天	-2	7	20
短融	1 年	9	65	-208
中期票据	3 年	7	-241	--
	5 年	-17	-33	--

企业债	5年	76	--	--	企业债	5年	--	--	--
	7年	279	483	--		7年	--	--	--
公司债	3年	82	470	--	公司债	3年	--	--	--
	5年	90	--	--		5年	--	--	--

数据来源：中诚信国际整理

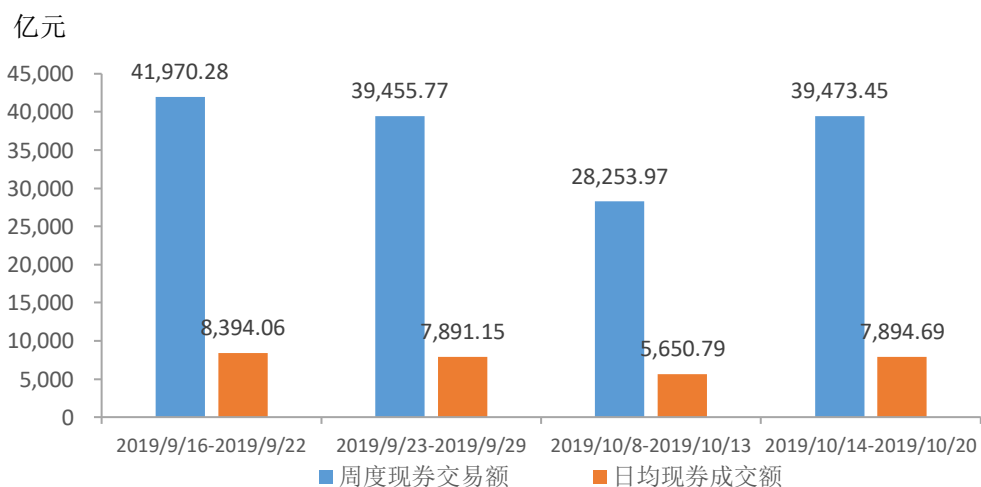
数据来源：中诚信国际整理

## 信用债二级市场：交投升温，债券收益率走势普遍上行

上周二级市场交投有所升温，现券成交总额、日均现券成交额分别升至39473.45亿元和7894.69亿元。上周资金面有所收紧，中美贸易谈判摩擦暂缓，同时9月部分经济数据转好，债券收益率在前期下行后出现小幅回调。具体来看，上周利率债中，除5年期国债和部分期限国开债外，主要期限品种收益率普遍小幅上行，上行幅度最大为2bp。信用债方面，企业债中除1年期企业债收益率全面下行外，其他更长期限品种收益率普遍上行；中短期票据除1年期品种普遍下行外，3年、5年期品种收益率普遍上行，上行幅度最大为5bp。

### 1. 上周交投升温，日均现券交易额降升至7894.69亿元。

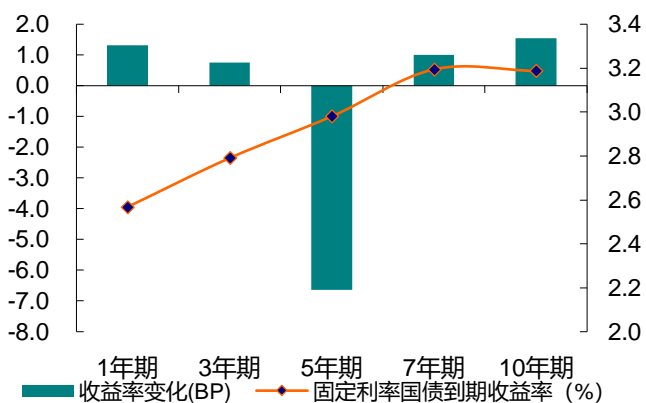
图4：周度现券交易规模及日均现券交易规模变化趋势



数据来源：中诚信国际整理

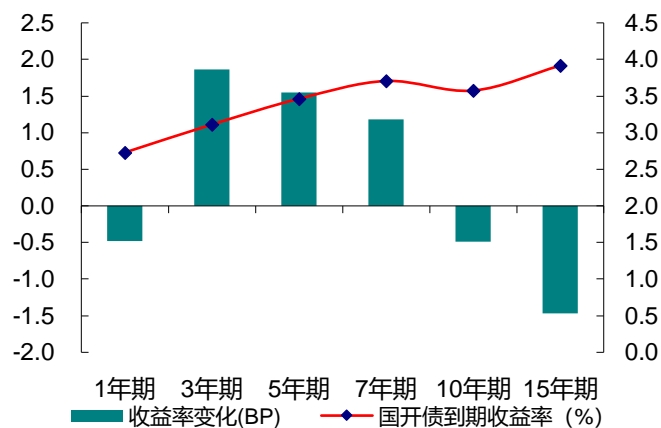
2. 上周债券收益率走势普遍上行。具体来看，上周利率债中，国债除5年期品种下行7bp外，其他品种普遍上行约1bp；国开债1年、10年和15年期品种收益率下行，其他品种小幅上行，幅度不超过2bp。信用债方面，企业债中除1年期企业债收益率全面下行外，其他更长期限品种收益率普遍上行；中短期票据除1年期品种普遍下行外，3年、5年期品种收益率普遍上行，幅度最大为5bp。

图 5: 国债到期收益率



数据来源: 中诚信国际整理

图 6: 国开债到期收益率



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

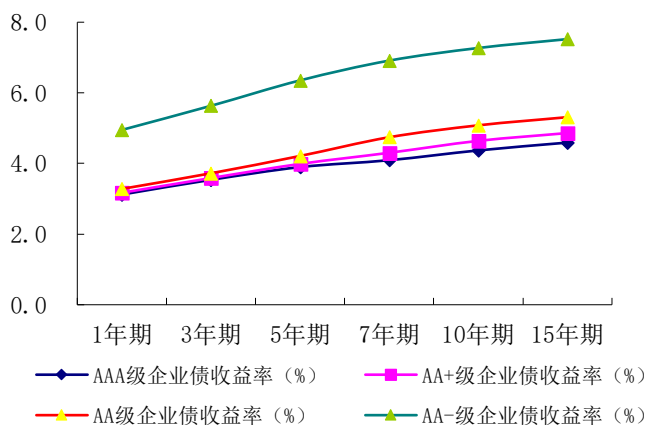
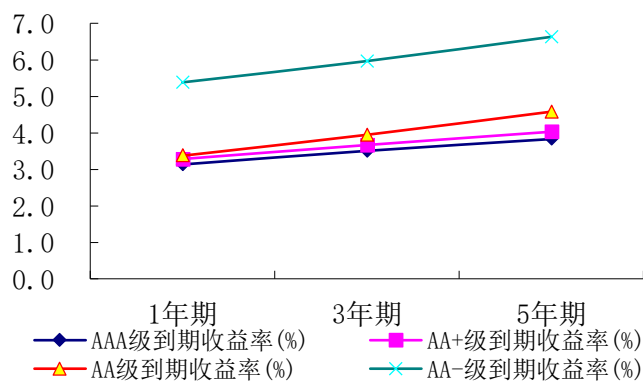


图 9: 中短期票据主要期限到期收益率



数据来源: 中诚信国际整理

图 8: 企业债主要期限到期收益率变化

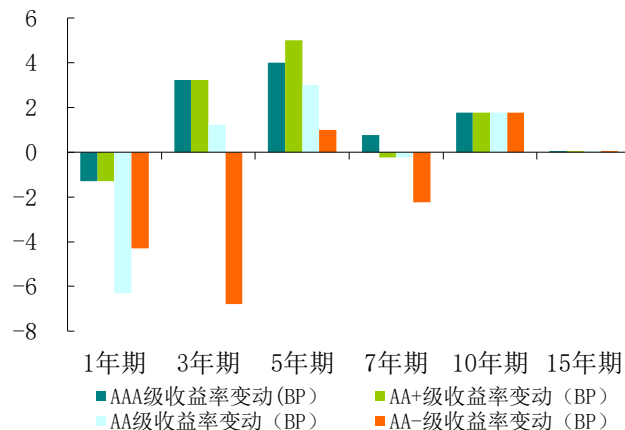
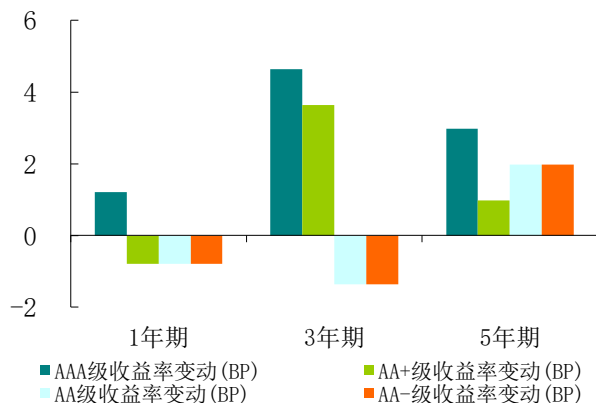


图 10: 中短期票据主要期限到期收益率变化



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, 上周除1年、7年期信用利差小幅收窄外, 其它期限信用利差均有所扩张, 扩张幅度最大为10bp。从评级利差来看, 上周5年期AAA与AA+级间利差扩张1bp、7年期收窄1bp, 1年-5年期AA+与AA级间利差收窄2bp-5bp, 3年-7年期AA与AA-级之间利差收窄2bp-8bp, 而1年期扩张2bp, 其余期限等级间利差均与前

一周基本持平。

图 11: AAA 级企业债主要期限信用利差

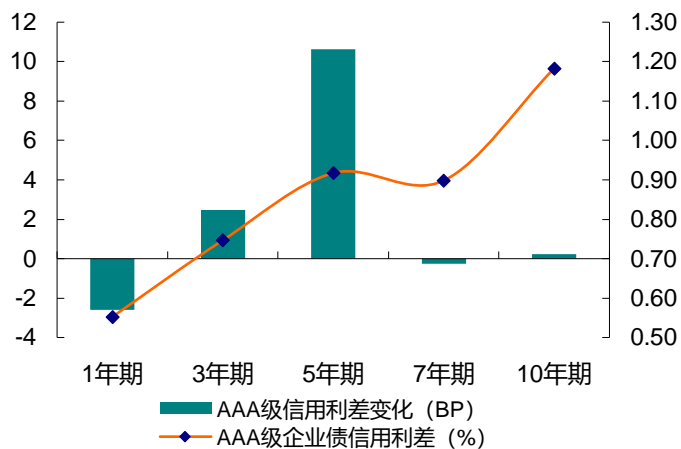


图 12: 企业债主要期限评级利差

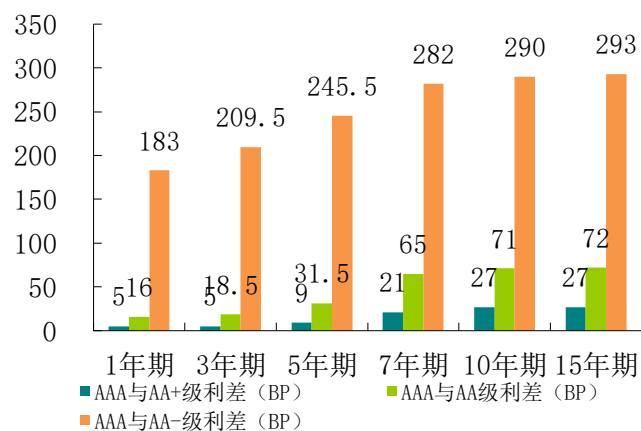


图 13: AAA 级中短期票据主要期限信用利差

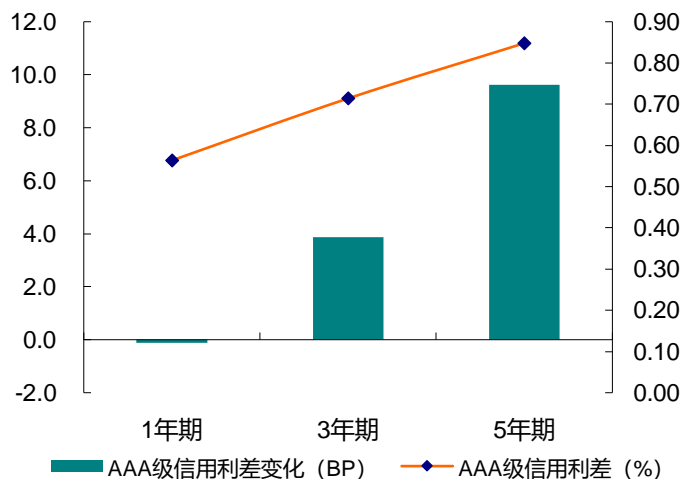
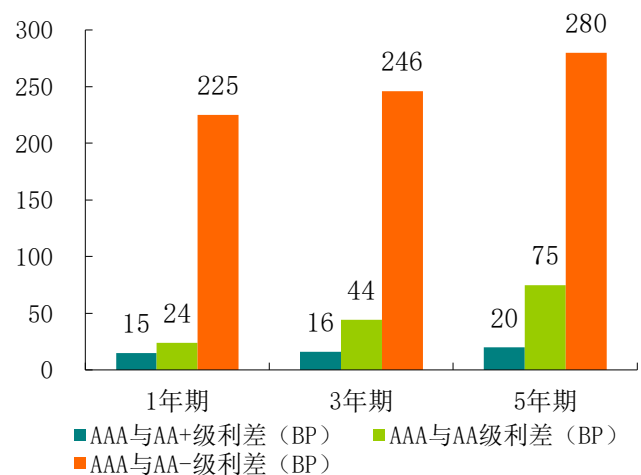


图 14: 中短期票据主要期限评级利差



数据来源: 中诚信国际整理

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
2019年10月	15 中信国安 MTN003	未能按期付息	中信国安集团有限公司	中信国安集团有限公司(简称“国安集团”)未能于2019年10月14日按期兑付“15 中信国安 MTN003”应付利息,构成实质性违约。	待进一步披露。
2019年10月	国元·安盈·201703003号集合资金信托计划	未能按时偿还信托计划应付资金	安顺市交通建设投资有限公司	根据媒体报道,由于安顺市交通建设投资有限公司(下称“安顺交投”)未能及时兑付信托计划应付资金,导致以安顺交投为融资主体的“国元·安盈·201703003号集合资金信托计划”未能按期兑付,目前累计逾期规模已达1.6亿元以上。	待进一步披露。
2019年10月	12 东锆债	本金兑付延期	广东东方锆业科技股份有限公司	广东东方锆业科技股份有限公司(简称“东方锆业”)未能于2019年10月8日兑付“12 东锆债”应付本息,公司称将于10月11日兑付应付利息及部分本金,剩余本金将不晚于11月8日支付,同时也将按本期债券利率支付本期债券剩余本金的延期期间利息。	待进一步披露。
2019年10月	12 盐湖 01、15 盐湖 MTN001、16 青海盐湖 MTN001	提前到期违约	青海盐湖工业股份有限公司	青海盐湖工业股份有限公司(下称“盐湖股份”)于2019年10月10日公告称,公司的破产重整申请已于2019年9月30日被法院受理,同时公司存续债券“12 盐湖 01”、“15 盐湖 MTN001”和“16 青海盐湖 MTN001”于9月30日到期,公司未能按期兑付发生违约。	待进一步披露。
2019年10月	18 永泰能源 MTN001、17 永泰能源 PPN001	提前到期违约	永泰能源股份有限公司	永泰能源股份有限公司(简称“永泰能源”)于2019年10月12日公告称,“18 永泰能源 MTN001”和“17 永泰能源 PPN001”因触发交叉保护条款未获得持有人会议豁免,于2019年9月29日加速到期。永泰集团有限公司于2018年8月20日对上述两只债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,但因流动性紧张,目前无法履行代偿义务。	待进一步披露。
2019年9月	美兰机场美元债	未按期兑付本息	海口美兰国际机场有限责任公司	根据媒体报道,海口美兰国际机场有限责任公司(简称“美兰机场”)未能于2019年9月6日足额兑付其发行的2亿元美元债券的应付本息。	待进一步披露。
2019年9月	16 锡洲 02	未按期兑付本息	无锡五洲国际装饰城有限公司	无锡五洲国际装饰城有限公司(下称“无锡五洲”)未能于2019年9月19日按期偿付“16 锡洲 02”应付本息,发生实质性违约。	待进一步披露。

2019年9月	14 宁宝塔 MTN002	未按期兑付本息	宁夏宝塔石化集团有限公司	宁夏宝塔石化集团有限公司（简称“宝塔石化”）未能于2019年9月26日兑付“14 宁宝塔 MTN002”应付本息，构成实质性违约。	待进一步披露。
2019年9月	17 沪华信 MTN002	未按期兑付利息	上海华信国际集团有限公司	上海华信国际集团有限公司（简称“上海华信”）未能于2019年9月26日兑付“17 沪华信 MTN002”应付利息，构成实质性违约。此前，“17 沪华信 MTN002”已于2018年9月26日因利息未按期兑付发生违约。	待进一步披露。
2019年9月	17 三鼎 02	未按期兑付回售本息	三鼎控股集团有限公司	三鼎控股集团有限公司（简称“三鼎控股”）未能于2019年9月27日按期兑付“17 三鼎 02”回售本息，构成实质性违约。	待进一步披露。

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
2019年10月12日	人民银行	《标准化债权类资产认定规则（征求意见稿）》	罗列了明确属于标债的债权资产，同时对于其他债权类资产被认定为标准化债权类资产列出了5项条件：一是等分化，可交易；二是信息披露充分；三是集中登记，独立托管；四是公允定价，流动性机制完善；五是在银行间市场、证券交易所市场等经国务院同意设立的交易市场交易。另外表示对《认定规则》发布前存量的“未被纳入本规则发布前金融监督管理部门非标准化债权类资产统计范围的资产”，可豁免对非标资产的监管要求，而对于发布后新增的，不予以豁免。

资料来源：中诚信国际整理

表10：月度债券净融资额

时间	公司债	企业债	中票	短融
Aug-19	969.29	21.40	966.50	266
Jul-19	317.4	31.78	1290.97	-157.3
Jun-19	765.76	-153.54	435.4	179.2
May-19	1191.55	-223.85	56.4	-914.3
Apr-19	1563.32	-282.49	927.86	518.7
Mar-19	115.38	-376.58	911.4	1011.1
Feb-19	51.29	-187.02	573.75	392.9
Jan-19	298.67	-193.68	1822.3	1370.5

Dec-18	1030.19	101.35	1277.55	-364.3
Nov-18	1004.27	-73.49	535.85	984.4
Oct-18	929	-216	852	741
Sep-18	361	-268	187	24
Aug-18	563	-544	1,418	-361
Jul-18	421	-530	784	1062
Jun-18	546	-368	119	601
May-18	483	-448	-243	340
Apr-18	1787	-725	1,864	-778
Mar-18	617	-494	1,146	97
Feb-18	173	-544	16	1426
Jan-18	-45	-450	270	527

资料来源：聚源统计

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。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，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

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。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、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陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、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造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
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>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD  
ADD: Building 6, Galaxy SOHO,  
No.2 Nanzhugan hutong, Chaoyangmennei Avenue,  
Dongcheng district, Beijing, 100020  
TEL: (86010) 66428877  
FAX: (86010) 66426100  
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>