

# 关于信用风险缓释凭证中债估值的说明

中债信息产品用户：

为进一步提升中债估值编制的透明度，便于市场了解信用风险缓释凭证（以下简称“CRMW”）的中债估值逻辑，现将估值方法说明如下：

## 一、CRMW条款设计

2018年10月以来，在银行间市场发行的CRMW具有以下特点：

- 1、付费方式：前端一次性支付
- 2、标的债务：短期融资券或超短期融资券
- 3、保护时间：与标的债券存续时间一致，保护期限为9个月或1年。
- 4、触发保护信用事件：①破产；②标的债务支付违约（具体对宽限期及起点金额有额外说明）
- 5、结算方式：实物结算

## 二、中债估值方法

根据目前市场发行的CRMW条款设计特点，我们采用现金流折现模型进行估值。

### （一）基本思路

创设机构发行CRMW相当于对标的债务提供担保。投资人通过购买CRMW将一个无担保债务转换成为一个有担保债务，该“有担保债务”与“无担保债务”之间的价格差异即为CRMW估值。

## (二) 估值公式

针对目前市场标的债务主要为到期一次还本付息的短期融资券或超短期融资券，估值公式如下：

$$PV = \frac{FV}{1 + y_s \times \frac{d}{TY}} - \frac{FV}{1 + y_d \times \frac{d}{TY}}$$

其中， $PV$ 为 CRMW 估值价格， $FV$ 为标的债券到期时还本付息金额， $d$ 为从估值日到到期日的实际天数， $TY$ 为标的债券计息年实际天数， $y_s$ 为 CRMW 创设机构估价收益率， $y_d$ 为标的债券的估价收益率。

欢迎大家提出宝贵的意见和建议。

联系电话：

非标估值部 010-88170632/0639/0612

金融工程部 010-88170628/0642/0615

质量控制部 010-88174536/0616

中债金融估值中心有限公司

2018年11月10日