

2020 年 11 月债券市场风险监测报告

（中债研报）

统计监测部



中央国债登记结算有限责任公司
CHINA CENTRAL DEPOSITORY & CLEARING CO., LTD.

2020 年 11 月债券市场风险监测报告

一、价格风险监测

2020 年 11 月，债券指数下降，中债新综合净价指数下降 0.14%至 99.42 点，中债国债净价指数下降 0.22%至 117.14 点，中债信用债净价指数下降 0.59%至 93.69 点。国债收益率曲线整体上行，1 年期国债收益率上行 10BP 至 2.83%，10 年期国债收益率上行 7BP 至 3.25%。国债期货价格下降，10 年期国债期货活跃合约结算价下降 0.49%至 97.65。

债券市场波动性整体适中。11 月中债新综合净价指数、1 年期国债收益率和 10 年期国债收益率波动率¹分别处于历史值的 53%、65%和 58%分位数。月内债市单日大幅波动主要受超预期违约事件影响。

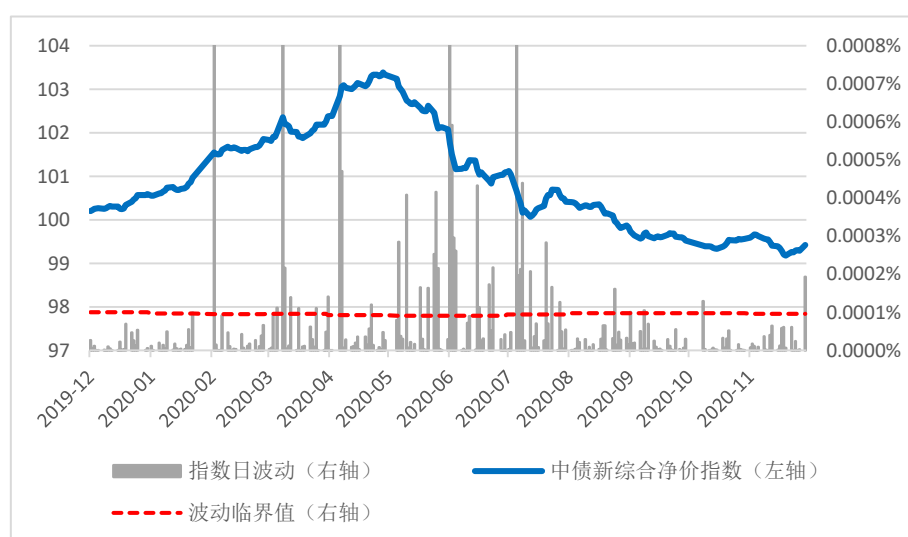


图 1.1：中债新综合净价指数走势及波动情况

¹ 指数波动率是指数日变化率的标准差，其中指数日变化率=当日价格指数值/上一交易日价格指数值-1。收益率波动率是收益率日变化量的标准差，其中收益率变化量=当日收益率-上一交易日收益率。

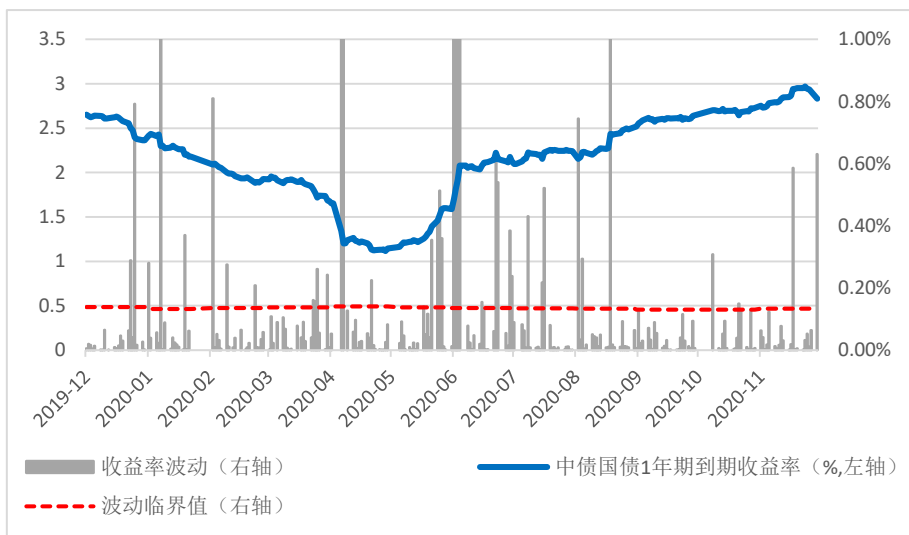


图 1.2：1 年期国债收益率走势及波动情况

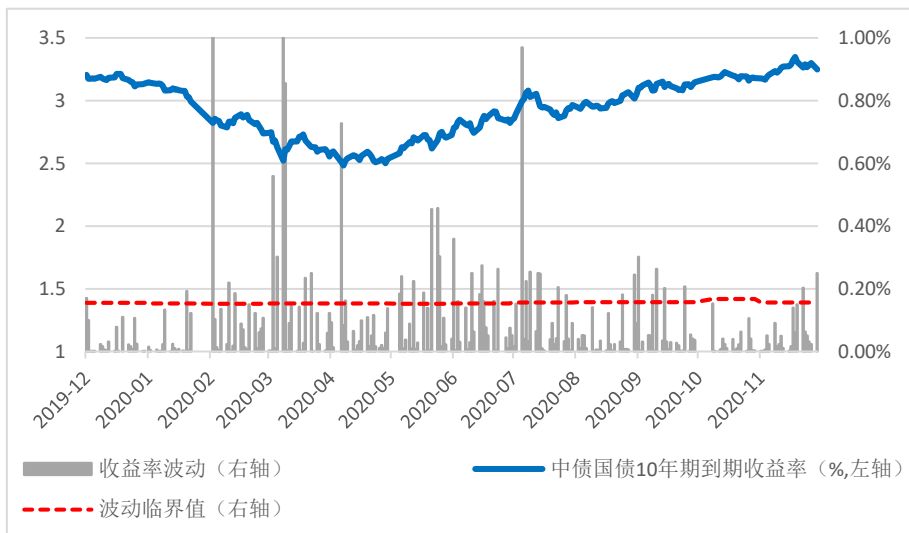


图 1.3：10 年期国债收益率走势及波动情况

二、信用风险监测

11月信用债违约规模环比上升。新增违约或展期债券27支，规模共计269.21亿元，月度违约率²0.45%，环比上升0.24个百分点。本月新增违约或展期企业7家，为永煤控股、紫光集团、天津渤海租赁、华闻传媒、国广控股、成龙集团和福晟集团，除已违约或展期债券外还存续45只424.86亿元待偿债券。

信用利差整体扩大。产业债方面，5年期AA级产业债-国债利差160BP，环比扩大5BP，5年期AA级产业债-国开债利差127BP，环比扩大17BP。城投债方面，5年期AA级城投债-国债利差138BP，环比持平，5年期AA级城投债-国开债利差104BP，环比扩大12BP。

本月新发公司信用债资质整体微降，11月新发公司信用债平均隐含评级得分³为85.04，环比下降0.12，其中国企发债平均得分为85.21，环比下降0.19，非国企发债平均得分为82.82，环比上升1.06。

非本月新发公司信用债隐含评级边际下调。11月非新发公司信用债隐含评级指数⁴96.44，环比下降0.12%。其中国企指数98.12，环比下降0.10%，非国企指数85.31，环比下降0.37%。隐含评级调整债券218支，其中下调155支，隐含评级下调率⁵为0.32%，环比上升0.24个百分点。隐含评级调整涉及发行主体共42家，其中下调33家，下调主体数量排名前3的行业⁶分别

² 月度违约率=本月可比口径违约展期债券规模/本月发生兑付的公司信用债规模。其中可比口径违约展期债券规模不统计触发交叉违约条款或发行人重整造成的提前到期债券。公司信用债包括企业债、公司债、中期票据、短期融资券、定向工具、资产支持证券、可转债、可交换债等。

³ 隐含评级得分以5分对应一个评级等级，将中债市场隐含评级等级AAA+、AAA、AAA-、AA+、AA、AA-、A+、A、A-、BBB+、BBB、BB、B、CCC、CC、C分别对应至100分、95分、……、25分。

⁴ 公司信用债隐含评级指数是反映存量公司信用债券隐含评级变化情况的指数，以2013年1月为基期100，逐月滚动计算。T期指数值=T-1期指数值×(T和T-1期同时存续债券在T期的平均隐含评级得分/T和T-1期同时存续债券在T-1期的平均隐含评级得分)。

⁵ 公司信用债隐含评级下调率=隐含评级下调债券数/存续债券数。

⁶ 行业分类采用证监会行业分类标准。

为房地产业、金融业和制造业。

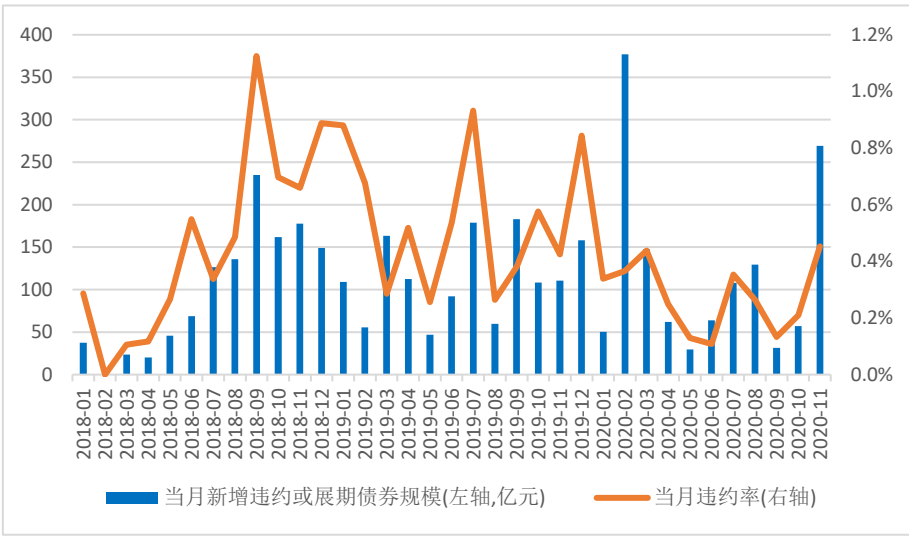


图 2.1: 违约或展期债券规模统计 (亿元)

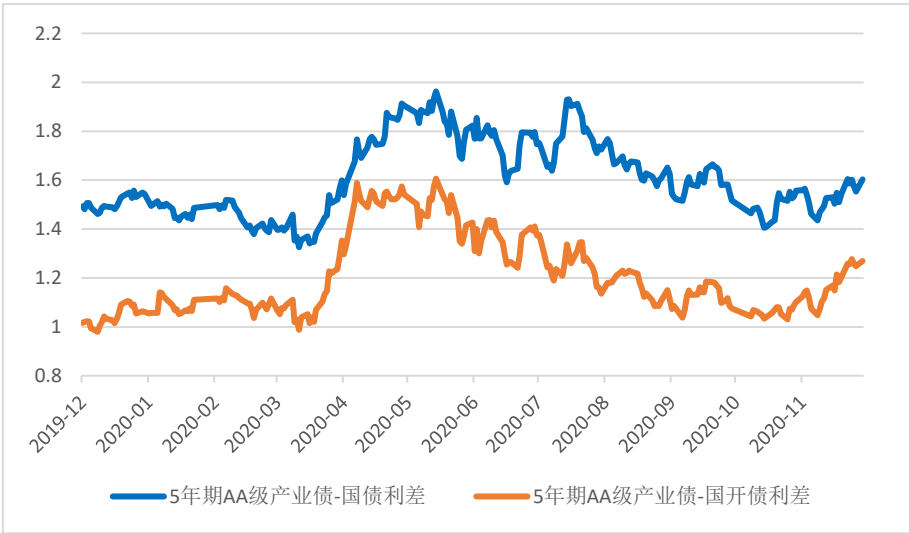


图 2.2: 信用利差走势 (%)

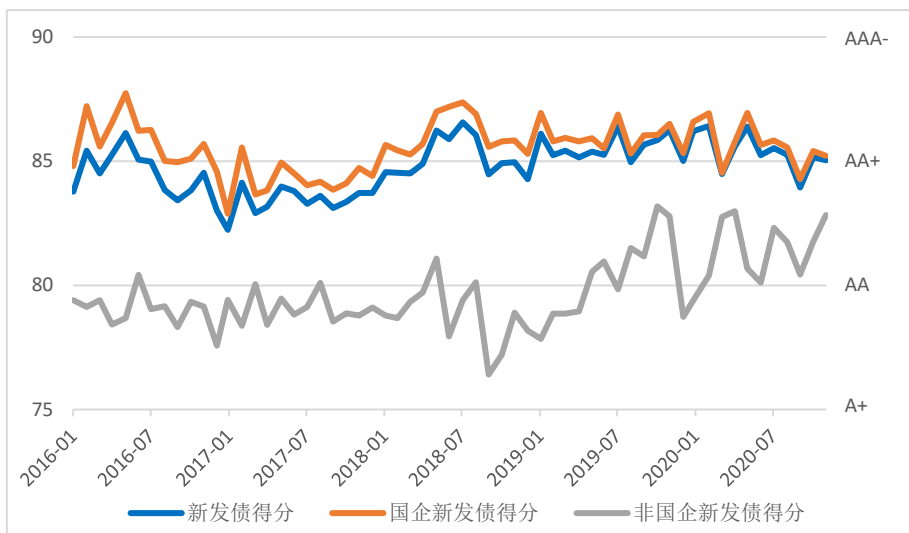


图 2.3：新发公司信用债平均隐含评级得分走势

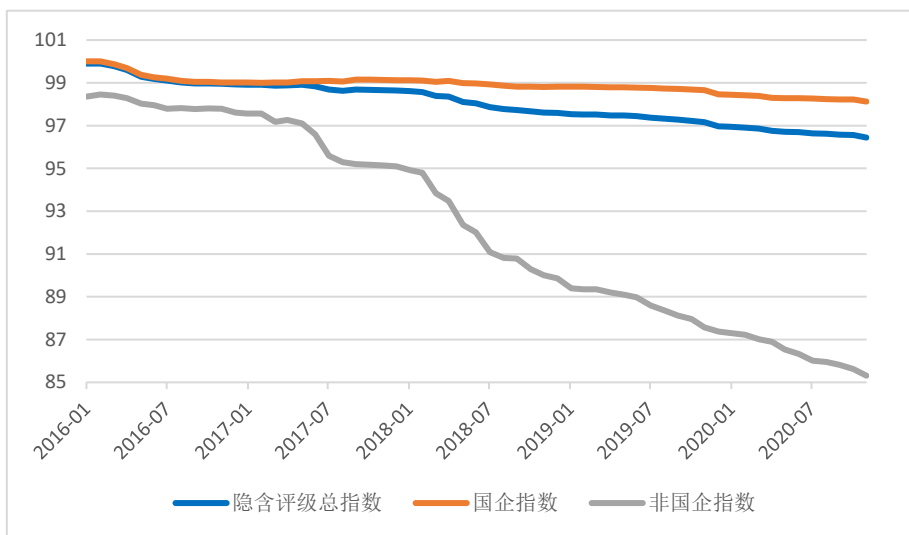


图 2.4：非新发公司信用债隐含评级指数

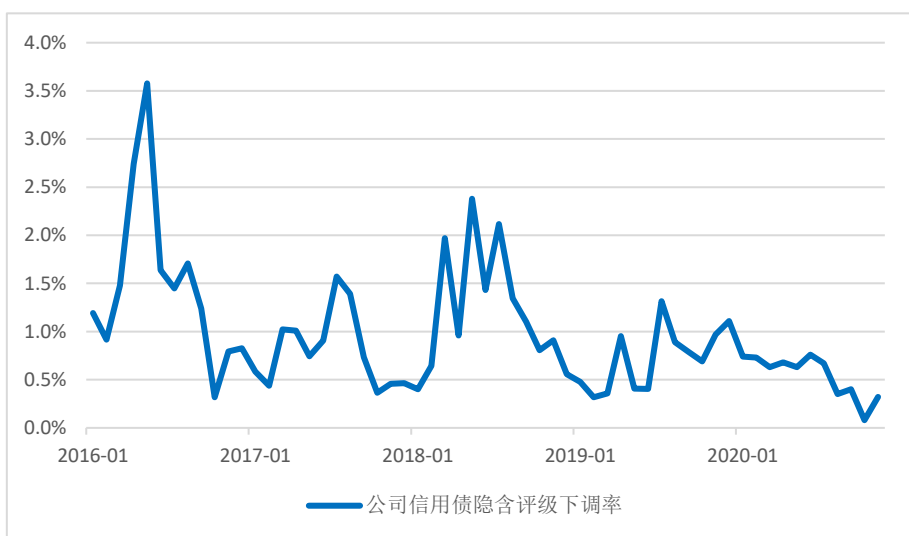


图 2.5：公司信用债隐含评级下调率走势

三、流动性风险监测

现券市场流动性小幅上升。11 月债券市场现券交易量约为 15.28 万亿元,日均现券交易量约为 0.73 万亿元,环比上升 4.02%。日均现券换手率⁷为 0.64%,环比上升 0.02 个百分点。

货币市场流动性继续收紧。11 月七天基准回购利率(BR007)⁸平均 2.51%,高于上月均值 4BP,平均高于公开市场操作利率⁹31BP。月末 BR007 达到全月最高点 3.15%,低于上月高点 20BP。

流动性分层幅度整体稳定。11 月中小银行成员利差¹⁰2BP,环比持平,非银机构成员利差 22BP,环比收窄 2BP,非法人产品成员利差 28BP,环比扩大 1BP。担保品利差¹¹44BP,环比扩大 12BP。

⁷ 日均现券换手率=现券交易量/期末托管量/交易天数。

⁸ 基准回购利率(Benchmark Repo, BR)是中央结算公司编制和发布的回购市场利率基准,是基于全市场以利率债质押的质押式回购交易计算的成交利率加权中位数。基准回购利率包括隔夜和七天两个品种,分别以 BR001 和 BR007 表示。

⁹ 公开市场操作利率是指 7 天逆回购利率。

¹⁰ 成员利差是指中小银行、非银机构、非法人产品与大型银行之间的融资利率差异,其中大型银行包括政策性银行、国有大型商业银行和股份制商业银行;中小银行包括其他商业银行和信用社。

¹¹ 担保品利差是指质押非利率债和质押利率债之间的融资利率差异。

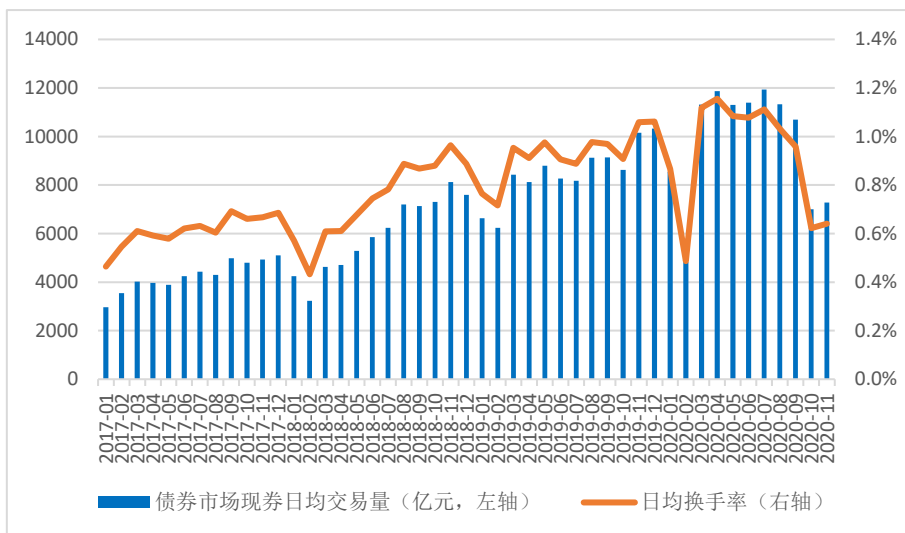


图 3.1：现券日均交易量及换手率



图 3.2：BR007 走势 (%)

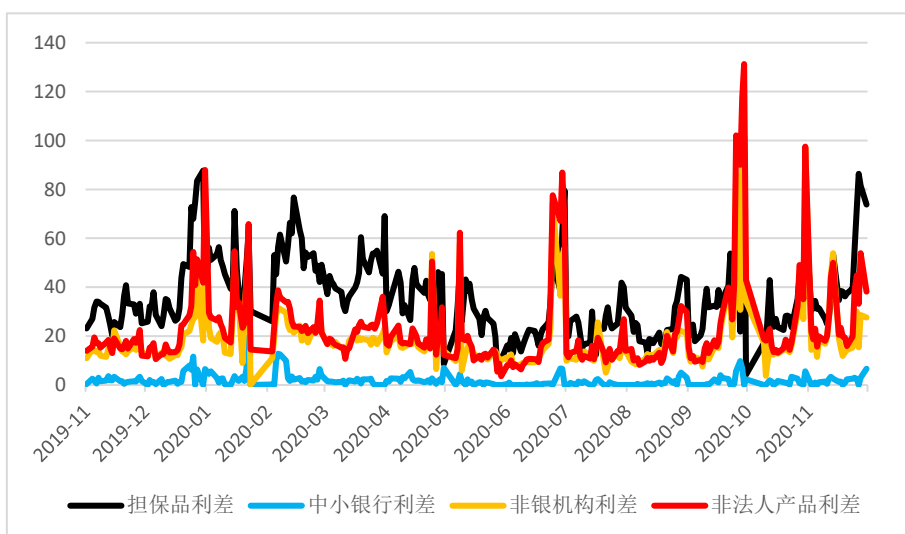


图 3.3：成员利差和担保品利差 (BP)

四、债券市场结构监测

债券市场总规模继续增长。2020 年 11 月末，含同业存单在内的债券市场总托管量¹²约为 114.30 万亿元，较上月增加 1.13 万亿元。规模同比增速 18.16%，较上月回落 0.01 个百分点。

公司信用债短期化趋势放缓。从存量上看，10 月末公司信用债中短期融资券占比 9.90%，环比下降 0.72 个百分点，同比下降 0.21 个百分点；同业存单与商业金融债比率为 1.21，环比下降 0.05，同比下降 0.24。从发行量上看，11 月公司信用债发行量小幅回落，其中短期融资券占比为 39.36%，环比下降 2.86 个百分点；商业金融债发行量上升、同业存单发行量稳定，新发同业存单与商业金融债比率为 4.44，环比下降 2.21。

存量信贷期限结构延续长期化趋势。最新数据显示（截至 2020 年 10 月）非金融企业短期贷款和票据融资存量占比 37.50%，环比下降 0.27 个百分点。

¹² 债券市场总托管量包括中央结算公司、上海清算所、中证登托管的债券。

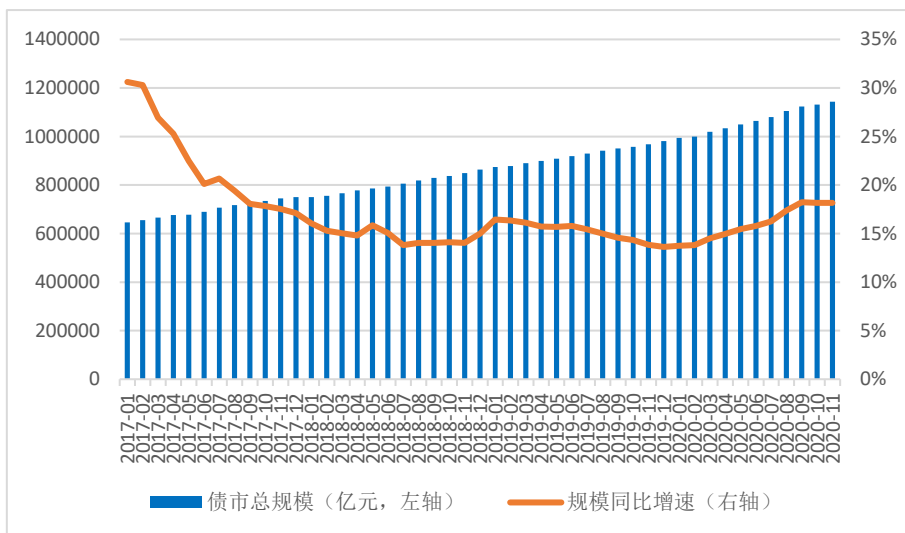


图 4.1: 债券市场规模及同比增速

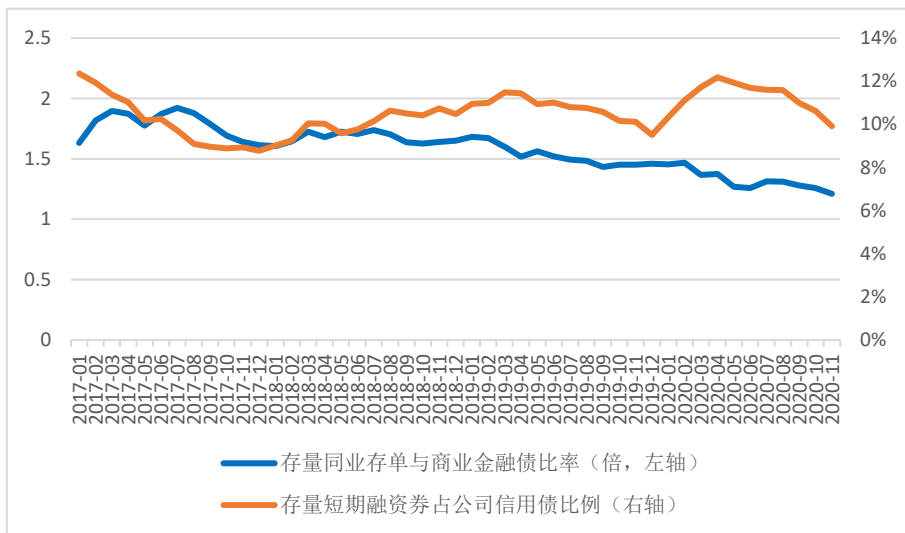


图 4.2: 信用债存量期限结构

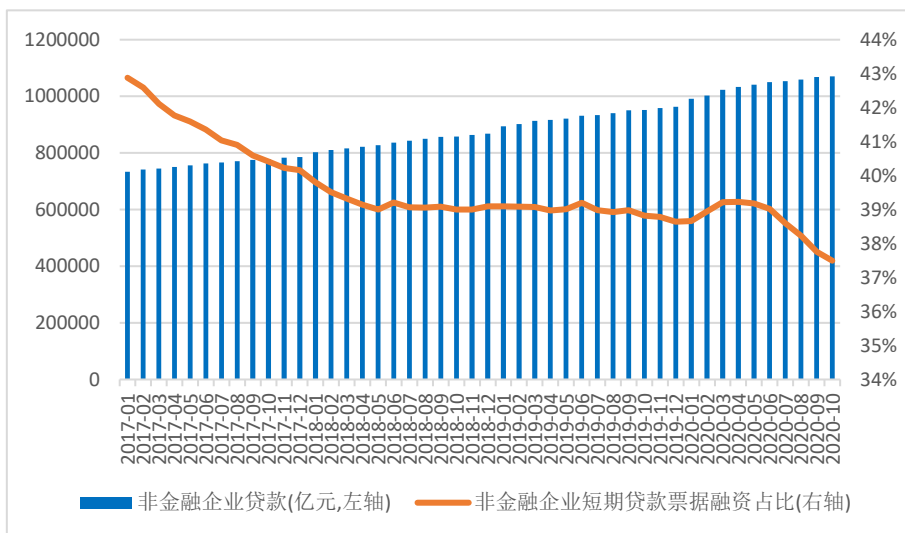


图 4.3: 非金融企业信贷存量及期限结构

五、债券市场杠杆率监测

债券市场杠杆率小幅上升。11月末市场总体杠杆率¹³为1.12，环比上升0.01，同比上升0.02。机构平均杠杆率¹⁴高于2倍的有397家，占比4.49%，环比下降0.40个百分点，类型以证券公司资产管理计划、基金特定客户资产管理、证券公司为主。分类看杠杆率，商业银行持平，证券公司、保险机构、信用社、非法人产品上升；商业银行中，全国性商业银行¹⁵持平，城市商业银行、农村银行类机构¹⁶下降，外资银行上升；非法人产品中，商业银行理财产品、保险产品、证券基金、证券公司资产管理计划、信托计划、社保基金上升，基金特定客户资产管理、年金下降。

商业银行、非法人产品主力增持债券¹⁷。商业银行、保险机构、信用社、非法人产品和境外机构债券持有量环比分别增长1.03%、3.92%、0.04%、1.64%和3.12%，证券公司债券持有量环比减少1.25%。

¹³ 市场总体杠杆率=托管量/（托管量-质押式回购待购回余额），只统计质押式回购待购回余额不为0的机构。

¹⁴ 机构平均杠杆率=机构月均托管量/（机构月均托管量-机构月均质押式回购待购回余额）。

¹⁵ 全国性商业银行包括国有及国有控股商业银行、股份制商业银行及其分支行。

¹⁶ 农村银行类机构包括农村商业银行、农村合作银行和村镇银行。

¹⁷ 仅统计中央结算公司托管的银行间市场债券。

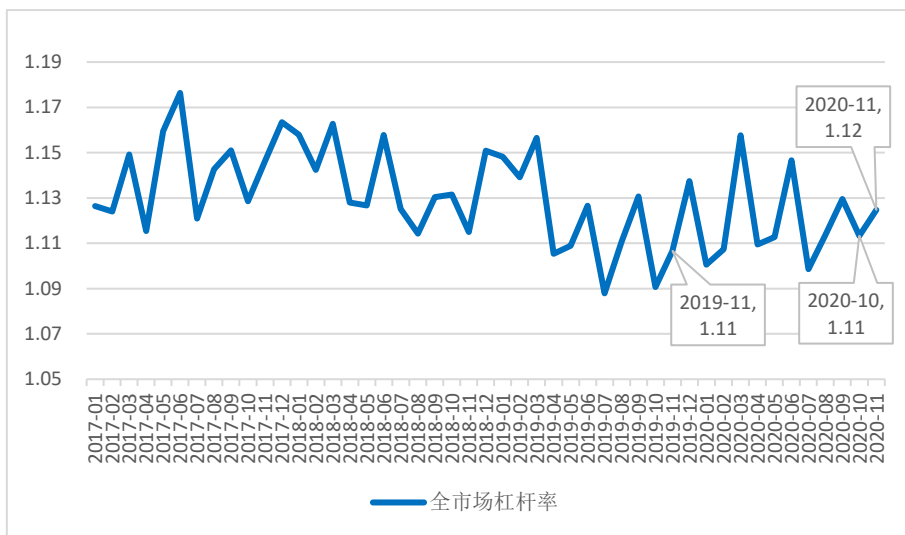


图 5.1：全市场杠杆率走势

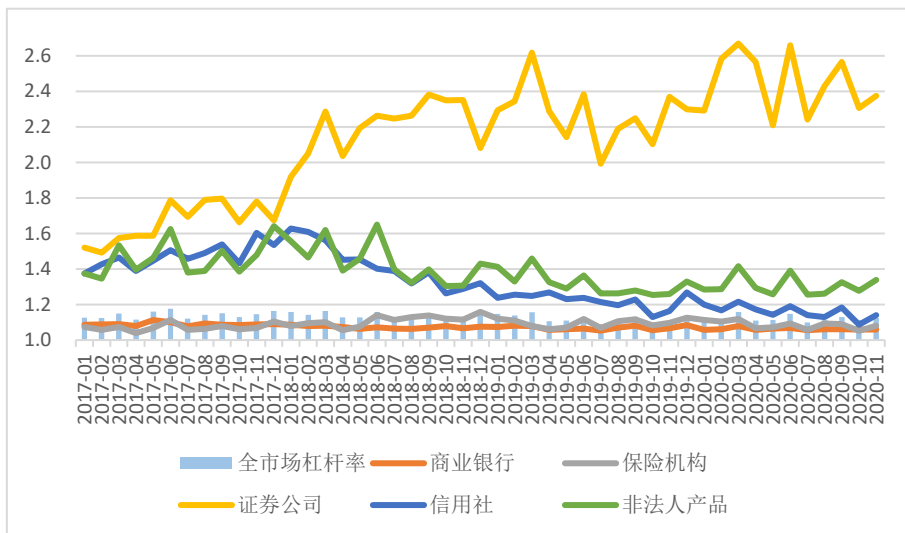


图 5.2：主要市场成员杠杆率走势

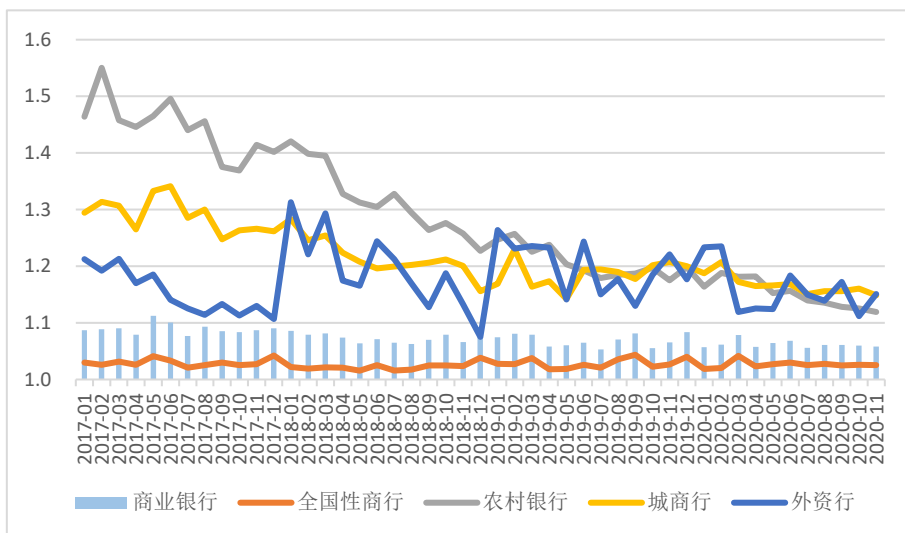


图 5.3：商业银行杠杆率走势

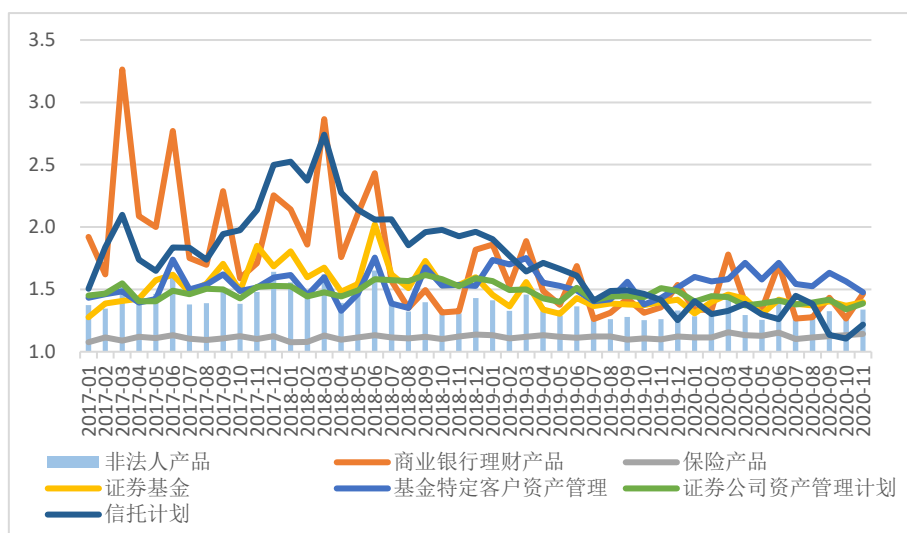


图 5.4：非法人产品杠杆率走势

六、债券市场回购风险监测

回购担保率整体下降。11 月末未到期质押式回购总体担保率¹⁸为 108.06%，环比下降 0.26 个百分点；未到期买断式回购总体担保率为 106.31%，环比下降 0.11 个百分点。担保率低于 97% 的资金融入方共 8 家，其中证券公司资产管理计划 5 家、证券投资基金 2 家、期货公司资产管理计划 1 家；担保率低于 97% 的资金融出方共 5 家，其中证券公司资产管理计划 3 家、期货公司资产管理计划 1 家、商业银行理财产品 1 家。

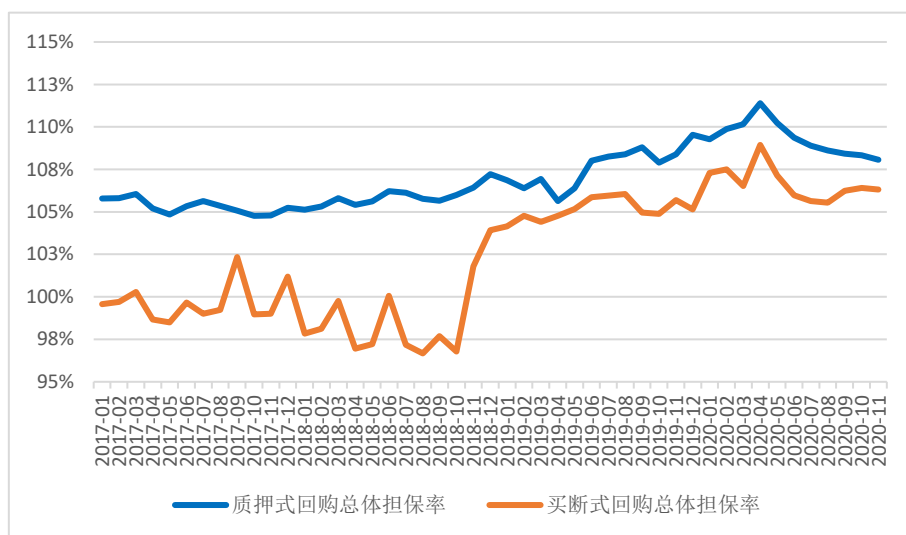


图 6.1：回购交易总体担保率走势

撰稿人：中央结算公司统计监测部 黄稚渊

联系电话：010-88170711

¹⁸回购总体担保率是未到期回购交易的担保品市值与到期金额的比值，总体担保率= Σ （未到期回购交易质押券或过户券全价市值）/ Σ （回购到期金额），担保率越高代表抵押品越充足。