

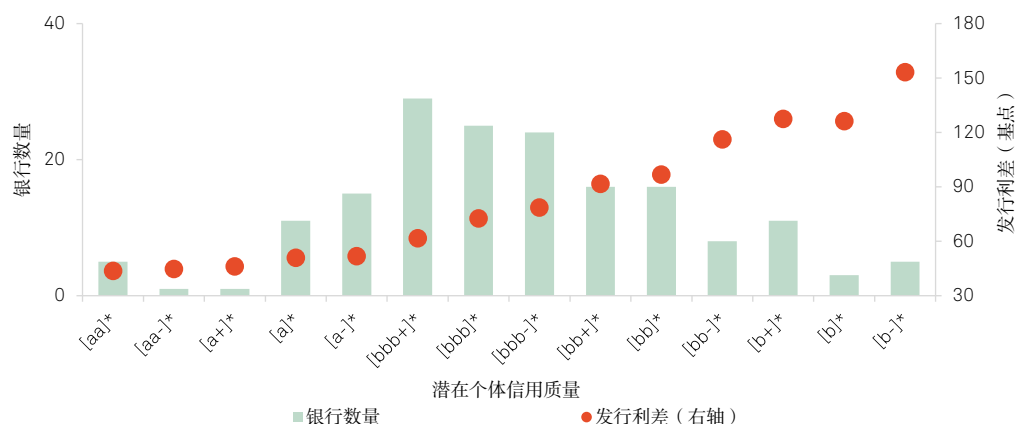
## 从市场定价角度看中资银行信用质量排序

2021 年 12 月 27 日

标普信评一直密切关注商业银行同业存单的发行利差。虽然存在噪音，我们认为市场定价可以在一定程度上反映出银行相对信用风险排序。根据我们观察到的发行利差情况，市场定价反映出来的银行相对排序和我们对中资银行信用质量相对排序总体一致。

图1

主要中资银行案潜在个体信用质量分布以及 12 月期同业存单平均发行利差



注 1: 发行利差数据为 2020 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 14 日期间数据。

注 2: 潜在个体信用质量评估未考虑危机情况下可能获得的集团或者政府支持。

注 3\*: 本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与大部分机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为任何机构的最终评级结果的表示。

注 4: 发行利差 = 12 月期同业存单发行利率 - 12 月期国债即期收益率。

资料来源: Wind, 标普信评。

分析师

李征, FRM

北京

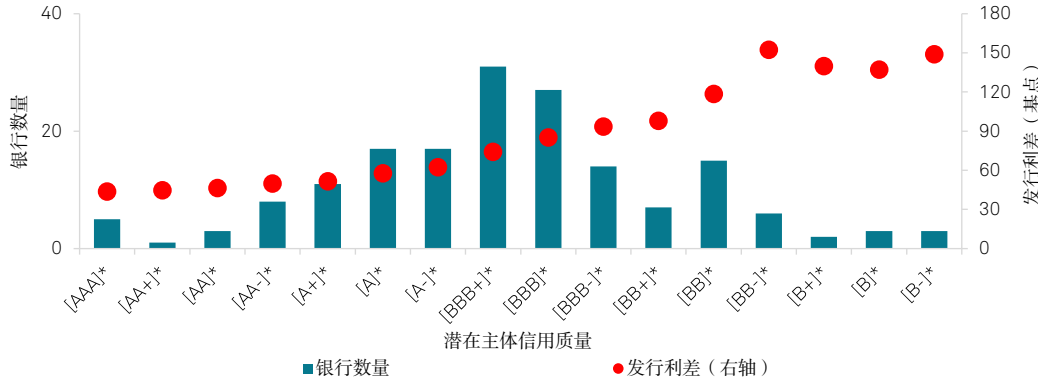
Zheng.Li@spgchinaratings.cn

李迎, CFA, FRM

北京

Ying.Li@spgchinaratings.cn

图2  
主要中资银行案潜在主体信用质量分布以及12月期同业存单平均发行利差



注1：发行利差数据为2020年1月1日至2021年12月14日期间数据。

注2：潜在主体信用质量考虑了银行在危机情况下获得政府或集团支持的可能性。

注3\*：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与大部分机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为任何机构的最终评级结果的表示。

注4：发行利差 = 12月期同业存单发行利率 - 12月期国债即期收益率。

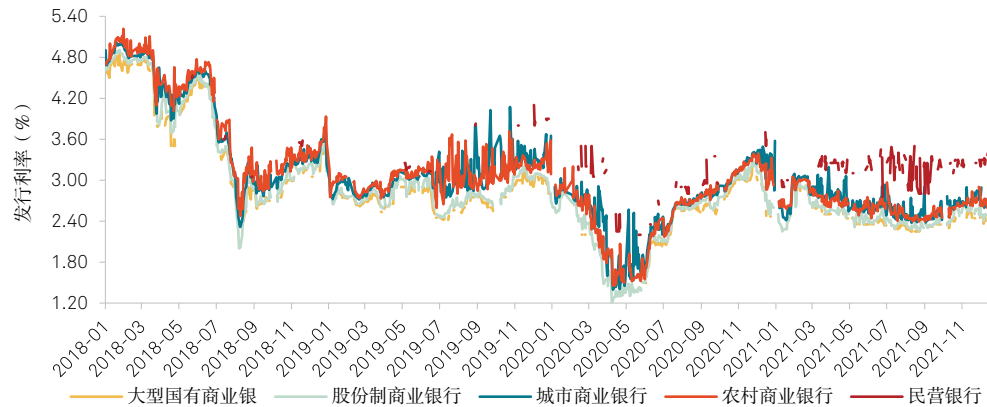
资料来源：Wind，标普信评。

当然，同业存单发行利率并不能完全等同于信用利差。因为市场数据中存在着与信用风险无关的噪音。季节性变化就是因素之一，通常在跨年、春节等时点，市场的波动会明显加剧。除此以外，银行同业存单发行规模、发行频率也影响发行利差。此外，对于信用质量处于[B<sub>spc</sub>]大类的银行，可能存在非市场化发行的情况。

在包商银行2019年5月被接管后，市场对中小型银行信用风险更加警惕，区域性银行与大型国有商业银行同业存单的利差随之扩大。由于政府、央行和监管机构对区域性银行加强了支持和监管，近年来区域性银行信用质量总体稳定，未再次发生类似包商银行的极端事件，不同类型银行的利差差异在2020年下半年后有所收窄。

另外，民营银行的发行利率显著高于城商行和农商行。我们认为，该种情况与民营银行规模通常更小，且市场对其没有政府救助的预期有关。

图3  
不同类型中资银行3月期同业存单发行利率



注：此处数据包括2018年1月1日至2021年12月14日期间所有成功发行的3月期同业存单。

资料来源：Wind，标普信评收集及整理。

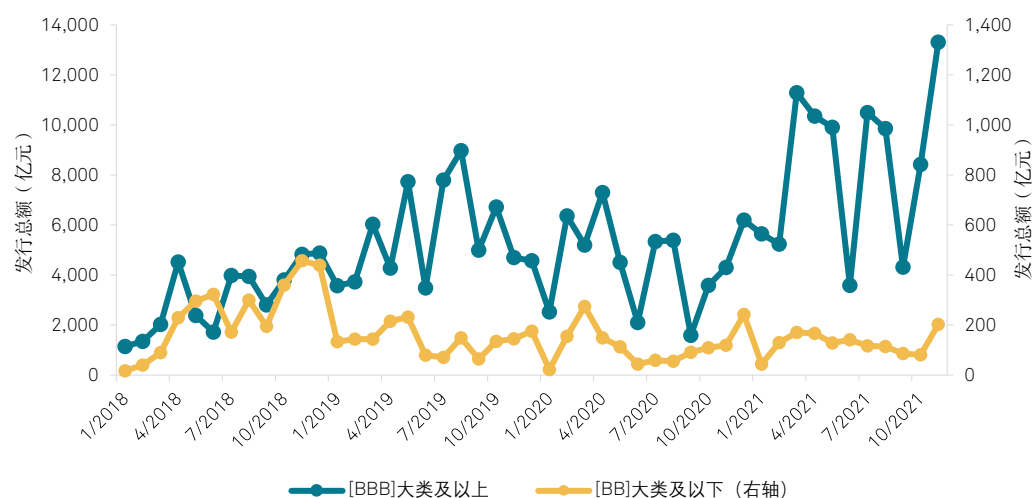
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

区域性银行的同业存单借款成本是我们衡量银行融资与流动性状况的重要参考信息之一。如果一家区域性银行的银行间市场融资成本长期低于区域性银行平均水平，我们认为其在压力情景下很可能能够保持其市场融资能力。反之，如果一家区域性银行银行间市场融资成本显著高于同业平均水平，我们认为其在压力情景下的市场融资能力很可能大幅下降。

我们发现，投资级以下信用质量银行的12月期同业存单发行量处于低位，高风险银行更多的是发行短期限存单。相比之下，投资级信用质量的银行能够在银行间市场发行更多的12月期存单。期限结构上的区别也反映了投资者对于高风险银行中长期违约风险的担心。批发融资期限结构特点会加剧高风险银行在压力情景下的流动性压力。

图4

不同信用质量的中资银行的12月期同业存单发行量变化



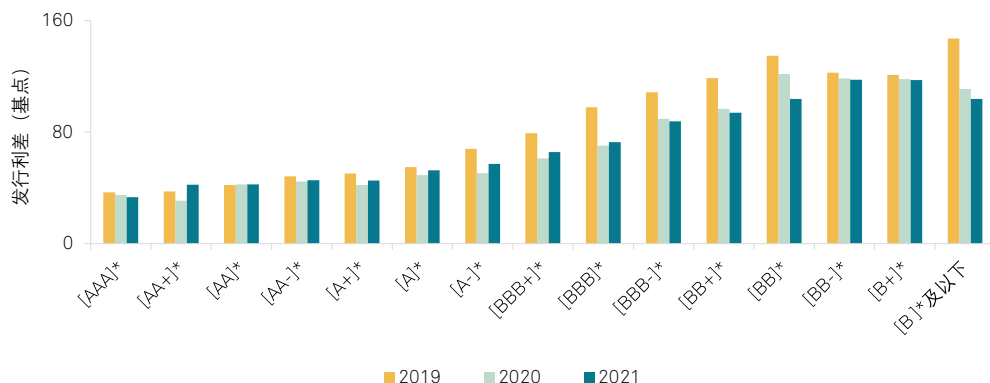
资料来源: Wind, 标普信评。

版权©2021 标普信用评级(中国)有限公司。版权所有。

虽然绝对的发行利差水平由于系统流动性变化而起伏，近年来市场定价反映出来的银行相对排序一直保持稳定。由于疫情以来系统流动性较之前更加充裕，加之包商银行事件影响逐渐消退，2020年的发行利差绝对水平低于2019年。由于2021年以来稳定的货币政策执行和稳定的银行信用状况，2021年发行利差整体与2020年水平持平。

图5

主要中资银行3月期同业存单发行利差对比



注1：2019年发行利差数据为2019年1月1日至2019年11月30日期间数据，2020年发行利差数据为2020年1月1日至2020年11月30日期间数据，2021年发行利差数据为2021年1月1日至2021年11月30日期间数据。

注2：潜在主体信用质量考虑了银行在危机情况下获得政府或集团支持的可能性。

注3\*：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与大部分机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评级委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为任何机构的最终评级结果的表示。

注4：发行利差 = 3月期同业存单发行利率 - 3月期国债即期收益率。

资料来源：Wind，标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

本报告不构成评级行动。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/云报告?reportId=1\\_31903](https://www.yunbaogao.cn/report/index/云报告?reportId=1_31903)

