

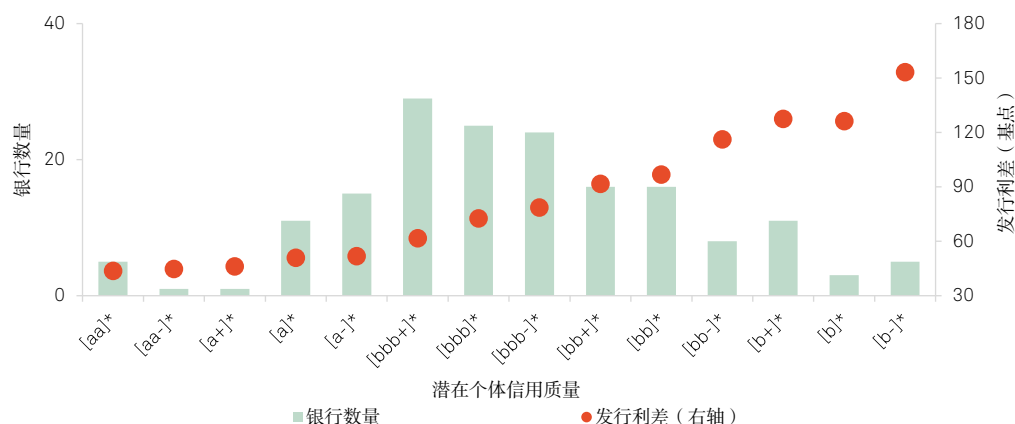
从市场定价角度看中资银行信用质量排序

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于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

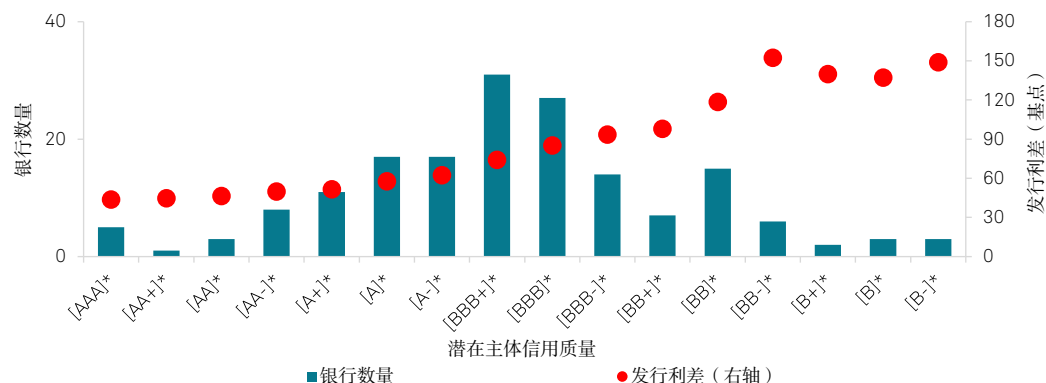
李迎，CFA，FRM

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。

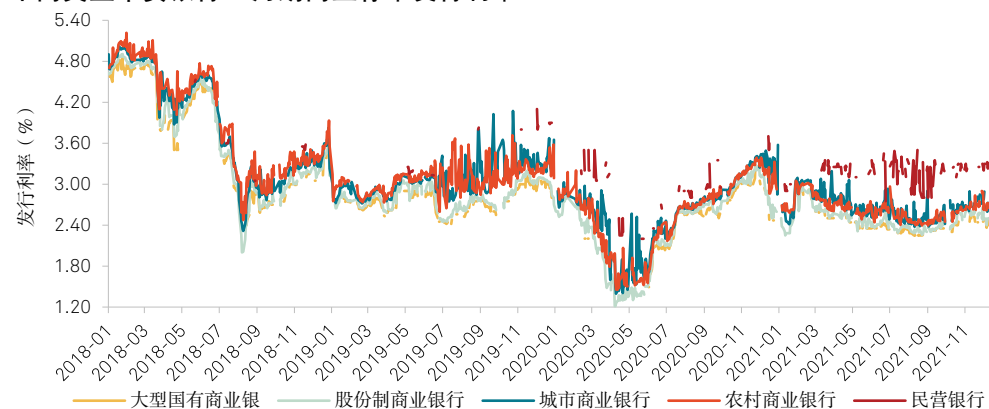
当然，同业存单发行利率并不能完全等同于信用利差。因为市场数据中存在着与信用风险无关的噪音。季节性变化就是因素之一，通常在跨年、春节等时点，市场的波动会明显加剧。除此以外，银行同业存单发行规模、发行频率也影响发行利差。此外，对于信用质量处于[B_{spc}]*大类的银行，可能存在非市场化发行的情况。

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。

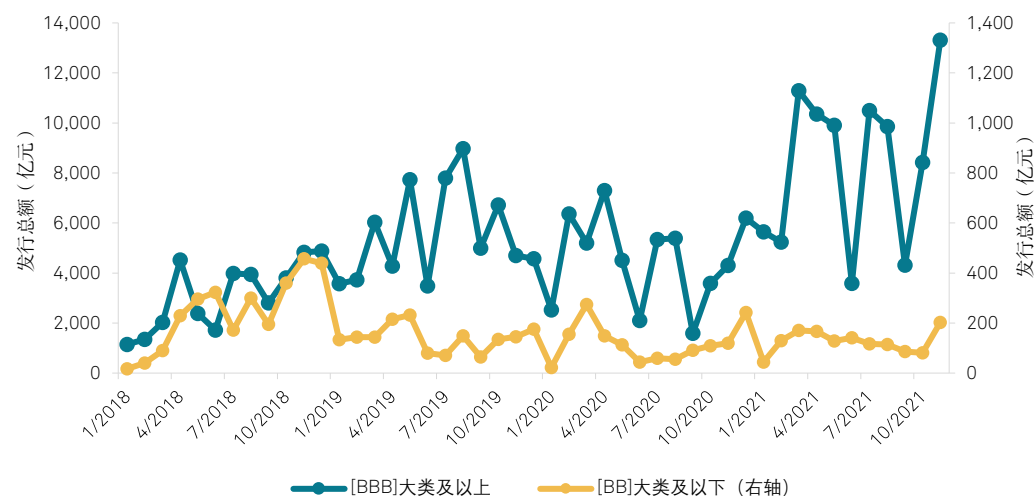
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

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



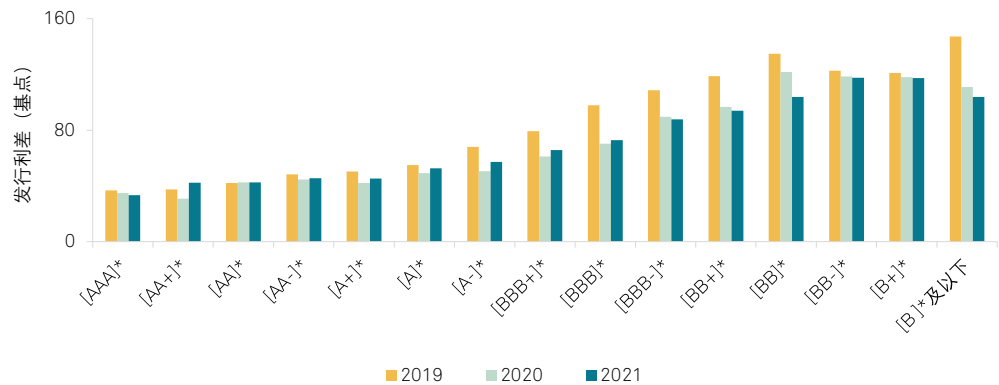
资料来源：Wind，标普信评。

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 = 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。



©版权所有 2021 标普信用评级（中国）有限公司 保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。