

上海
上海市银城中路 68 号
时代金融中心 16/19 楼
电话: +86 21 3135 8666
传真: +86 21 3135 8600

北京
北京市建国门北大街 8 号
华润大厦 4 楼
电话: +86 10 8519 2266
传真: +86 10 8519 2929

香港
香港中环皇后大道中 5 号
衡怡大厦 27 楼
电话: +852 2592 1978
传真: +852 2868 0883

伦敦
1/F, 3 More London
Riverside, London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323

通力“金融衍生产品”系列之四 | 指数管理人公布 CFETS-SHCH-GTJA 高等级 CDS 指数首次滚动后的参考实体列表 ——“中国版 CDS 指数”创建与滚动规则解读

作者: 樊磊 | 李雅光

2020 年 3 月 19 日, 上海清算所(以下简称“上清所”)在其官方网站及官方微信公众号上公布了“<CFETS-SHCH-GTJA 高等级 CDS 指数>S2 V1”实体列表, 并宣布该实体列表将于 2020 年 3 月 20 日(指数滚动日)正式生效。

CFETS-SHCH-GTJA 高等级 CDS 指数(以下简称“CSG CDS 指数”)是由中国外汇交易中心(暨全国银行间同业拆借中心, 以下简称“交易中心”)、银行间市场清算所股份有限公司(即上清所)和国泰君安证券股份有限公司(以下简称“国泰君安”), 共同做为指数管理人, 于 2019 年 12 月 26 日联合发布并试运行的全球首个立足于中国市场的 CDS 指数, 该指数同时也是中国市场上的首个 CDS 指数。(关于 CSG CDS 指数及中国信用衍生品市场发展的介绍, 请点击: [《通力“金融衍生产品”系列之一 一篇文章看懂中国版 CDS 指数与信用衍生品市场发展》](#))。

根据指数管理人制订的《CFETS-SHCH-GTJA 高等级 CDS 指数编制说明》(以下简称“编制说明”)中“指数滚动规则”章节项下的规定, 指数管理人将在每年的 3 月 20 日及 9 月 20 日(根据营业日准则调整¹)对指数参考实体列表进行调整, 上述日期即为指数滚动日。因此, 2020 年 3 月 20 日是

.....
如您需要了解我们的出版物,
请联系:

Publication@llinkslaw.com

¹ 根据 NAFMII 文件中有关营业日准则的定义, 若相关日期不是营业日(不含法定节假日), 则根据相关约定适用上一营业日、下一营业日或经调整的下一营业日准则, 对该日期进行相应调整。2020 年 3 月 20 日为交易日, 因此该日期无需根据营业日准则调整。若未来出现指数滚动日为非营业日的情况, 我们理解将由指数管理人决定适用上一营业日、下一营业日或经调整的下一营业日准则对该日期进行调整。

CSG CDS 指数面世后的第一个指数滚动日，根据指数滚动规则调整后的新的参考实体列表已于该日正式生效。这也意味着自该日起，市场机构在对 CDS 指数报价时需要以新实体列表中的 40 个参考实体的信用状况为依据。

下面，我们将以本次指数滚动日为例，介绍 CSG CDS 指数参考实体列表的创建与滚动规则。

1. 什么是参考实体

首先，“参考实体”(或本文所称的“实体”)指的是在信用衍生产品中，以其信用风险作为信用衍生产品交易标的的单个或多个实体。在国际信用衍生品市场上，该等实体类型可以包括企业、公司、合伙、信托、主权国家或国际多边机构等。CDS 指数即是按照一定方法编制的以一篮子参考实体的信用风险作为标的的信用违约互换(CDS)交易的组合。

2. CSG CDS 指数参考实体列表创建规则

根据编制说明，我们理解指数管理人大致按照“初选”-“评分”-“复选”-“排序”四个步骤筛选参考实体并创建列表。具体流程步骤如下：

2.1. 依据通用标准对参考实体进行初选

指数管理人首先依照下列通用标准对参考实体进行初步筛选，形成一个备选池。

通用标准包括：

- (1) 参考实体为非金融企业、非主权企业；
- (2) 参考实体在中国银行间市场有存续债券，且存续债券的剩余期限大于等于 3 年，且最近 2 年内曾在银行间市场发行债券；
- (3) 参考实体主体评级为 AAA(取中诚信国际、联合资信、大公国际、上海新世纪、鹏元资信、东方金诚发布的最低评级)；
- (4) 参考实体具有公开财务报表；
- (5) 参考实体不满足以下标准的任何一项：(i)公司事件：指数管理人依据公开信息，自行确定参考实体相关的公司事件已经发生或被宣布。其中，公司事件指兼并、收购或相似事件，公开信息包括但不限于公开提交信息、财务报表、由主要财经新闻发布或其他被承认的出版物或电子设备所发布的信息。(ii)信用事件：指数管理人根据公开信息判定参考实体已发生破产、支付违约等信用事件。

2.2. 对选出的参考实体进行主体评分

指数管理人将通过上述程序初步筛选出的参考实体分别按托管量、总资产收益率、总资产、利息保障倍数、经营活动现金流及二级市场现券买卖流动性情况进行评分。

2.3. 对参考实体进行复选

指数管理人根据以下标准对上述参考实体进行复选：

- (1) 根据上清所筛选标准，剔除信用资质过低的实体；
- (2) 相互间具有直接或间接控股关系的多个参考实体仅保留一个主体评分较高的实体。

2.4. 对参考实体排序并创建列表

指数管理人将经过以上三个步骤选出的参考实体按以下顺序进行排序并创建指数参考实体列表：

- (1) 根据参考实体主体评分从高到低排序；
- (2) 主体评分一致的，按照参考实体首字母顺序排序；
- (3) 按照评分从高到低选取 40 个参考实体。

3. CSG CDS 指数滚动规则及实例解读

指数滚动指的就是指数管理人在指数滚动日对指数参考实体列表进行调整。在了解指数参考实体列表创建规则的基础上，下面我们结合 2020 年 3 月 20 日 CSG CDS 指数滚动的情况，对指数滚动规则加以解读。

3.1. CDS 指数滚动规则

根据编制说明，指数管理人按照下列步骤进行指数参考实体的调整：

(1) 对参考实体进行评分并产生滚出名单

根据规定，指数管理人应在滚动日的前 7 个交易日根据指数创建规则的前三个步骤对符合筛选条件的所有实体进行评分，并从原指数实体列表中选出评分排名最后 4 位的参考实体记入滚出名单。

(2) 制作滚入名单并更新指数实体列表

同时，指数管理人将除原指数实体列表外和滚出名单中符合当前筛选条件的实体记入滚入名单候选，按照主体评分从高到低排序，依次纳入滚动后的新指数实体列表，直到新指数实体列表中的参考实体个数达到 40。

(3) 公示临时指数实体列表

然后，指数管理人于滚动日的前 7 个交易日公示临时 CDS 指数实体列表，以公开征求意见。指数管理人将查看意见并决定是否有必要对指数实体列表作出修正，但指数管理人无义务遵循或逐一回复每个意见。公开征求意见截止到滚动日前 3 个交易日。

(4) 公布滚动后的指数实体列表

最后，指数管理人于滚动日前一个交易日下午 5 点之后公布滚动后的最终指数实体列表。

3.2. 本次 CSG CDS 指数滚动情况

上清所于 2020 年 3 月 11 日发布了关于“<CFETS-SHCH-GTJA 高等级 CDS 指数>S2 V1”临时实体列表的公告，公布了根据滚动规则产生的指数临时实体列表，并宣布于该日起至滚动日前 3 个交易日(即截至 2020 年 3 月 17 日日终)就该指数临时实体列表公开征求意见。

2020 年 3 月 19 日，即指数滚动日前一天，上清所公布了“<CFETS-SHCH-GTJA 高等级 CDS 指数>S2 V1”实体列表，并宣布该实体列表将于 2020 年 3 月 20 日(指数滚动日)正式生效。

我们对 2020 年 3 月 11 日公布的临时实体列表和 2020 年 3 月 19 日公布的正式版实体列表进行了对比，发现两者完全一致。同时，我们还对实体列表中参考实体移入、移出情况以及根据指数管理人评分从高到低重新排列后的顺序变化进行了整理，详情请参考下表。

新排序	参考实体	新权重(%)	原排序	原权重(%)
1	国家电网有限公司	2.5	5	2.5
2	中国石油天然气集团有限公司	2.5	1	2.5
3	中国南方电网有限责任公司	2.5	2	2.5
4	国家电力投资集团有限公司	2.5	4	2.5
5	江苏交通控股有限公司	2.5	3	2.5
6	华润股份有限公司	2.5	8	2.5
7	中国长江三峡集团有限公司	2.5	9	2.5
8	招商局集团有限公司	2.5	6	2.5
9	中国华电集团有限公司	2.5	10	2.5
10	陕西延长石油(集团)有限责任公司	2.5	13	2.5
11	国家开发投资集团有限公司	2.5	14	2.5
12	华能国际电力股份有限公司	2.5	11	2.5
13	中国大唐集团有限公司	2.5	22	2.5
14	北京国有资本经营管理中心	2.5	12	2.5
15	江西省高速公路投资集团有限责任公司	2.5	7	2.5
16	中国华能集团有限公司	2.5	16	2.5
17	国电电力发展股份有限公司	2.5	19	2.5
18	中国中化股份有限公司	2.5	33	2.5
19	山东高速集团有限公司	2.5	24	2.5
20	中国邮政集团有限公司	2.5	32	2.5
21	中国中煤能源股份有限公司	2.5	18	2.5
22	中国核工业集团有限公司	2.5	20	2.5
23	广州地铁集团有限公司	2.5	17	2.5
24	龙源电力集团股份有限公司	2.5	25	2.5
25	江苏省国信集团有限公司	2.5	21	2.5
26	中国中信有限公司	2.5	26	2.5
27	浙江省能源集团有限公司	2.5	27	2.5
28	北京首都旅游集团有限责任公司	2.5	35	2.5
29	深圳市投资控股有限公司	2.5	28	2.5
30	中国中铁股份有限公司	2.5	36	2.5
31	北京控股集团有限公司	2.5	38	2.5
32	广东恒健投资控股有限公司	2.5	29	2.5
33	广州越秀集团股份有限公司	2.5	31	2.5
34	安徽省交通控股集团有限公司	2.5	34	2.5
35	中国建筑股份有限公司	2.5	40	2.5
36	上海国际港务(集团)股份有限公司	2.5	37	2.5
37	中国南方航空股份有限公司	2.5	0	0
38	湖北省交通投资集团有限公司	2.5	0	0
39	北京市基础设施投资有限公司	2.5	0	0
40	中国铁建股份有限公司	2.5	0	0
41	中国国新控股有限责任公司	0	30	2.5
42	保利发展控股集团股份有限公司	0	15	2.5
43	浙江省交通投资集团有限公司	0	23	2.5
44	中国广核电力股份有限公司	0	39	2.5

注：蓝色代表移入，黄色代表移出（数据来源：上海清算所网站）

此外，发生首次指数滚动后，CSG CDS 指数的正式名称也被相应调整为“<CFETS-SHCH-GTJA 高等级 CDS 指数>S2 V1”。其中“S2 V1”的命名规则是：“S”后数字初始为 1，并随着每个指数滚动日到来依次增加。因此，“S2”代表该指数已经在第一个指数滚动日进行了调整，且从“S”后面的数字可以判断出指数已经于指数滚动日调整的次数。而“V”所代表的含义与参考实体信用事件有关，根据命名规则，指数名字中“V”后数字初始为 1，每次滚动日调整后，“V”后数字并不发生改变，但当该滚动日至下一个滚动日之间有参考实体发生信用事件被除名时，所有指数名字中“V”后数字加 1，因此从“V”后面的数字可以判断出指数至今为止共有多少个参考实体因发生信用事件被除名。

以上分析仅供参考，不构成正式法律意见。若您对本文有任何问题，请通过以下方式联系我们。

如您希望就相关问题进一步交流，请联系：



樊 磊
+86 21 3135 8768
justin.fan@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求，请随时与我们联系: master@llinkslaw.com

上海

T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

T: +86 10 8519 2266
F: +86 10 8519 2929

香港

T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: LlinksLaw

本土化资源 国际化视野

免责声明：

本出版物仅供一般性参考，并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。