

债市聚焦

第 08 期

总第 303 期

2019

政策指南

护航永续债流动性 首期央行票据互换亮相

央行：1 月份债券市场共发行各类债券 3.2 万亿元

证监会将持续加强公司债券日常监管

银保监会：紧盯房地产金融等重要风险领域

市场动向

大湾区强化香港金融中心地位 债券通有望双向扩容

非标违约难阻“抢券潮” 城投债投资价值凸显

风险事件

“14 鲁金茂 MTN001” 将根据《破产法》规定进行偿付

联合观点

2018 年度中国债券市场评级表现和评级质量研究报告

2018 年度绿色债券运行报告



联合资信官方微信平台

地址：北京市朝阳区建国门外大街
2 号 PICC 大厦 17 层 100022
电话 010-85679696
www.lhratings.com
lianhe@lhratings.com



联合评级官方微信平台

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层 100022
电话 010-85172818
www.unitedratings.com.cn
lh@unitedratings.com.cn

政策指南

护航永续债流动性 首期央行票据互换亮相

2月20日，央行公开市场业务正式加入一个新成员——央行票据互换(CBS)。央行招标公告显示，首期CBS操作量为15亿元，期限1年。面向公开市场业务一级交易商进行固定费率数量招标，费率为0.25%。本期CBS操作换出的央行票据总面额为15亿元，期限1年，票面利率2.45%。中标机构既有股份制银行、政策性银行、城商行等银行类机构，也有证券公司等非银行金融机构。

在永续债发行初期，CBS将担负起提高银行永续债接受度、流动性的重任。业内人士预期，伴随永续债流动性提升，市场需求也将进一步释放。

央票互换：不涉及基础货币吞吐

这一新品种具有不少操作上的“特殊设定”。操作方法上，简而言之，就是“以券换券”。中标一级交易商将持有的部分银行永续债换出给央行，并从央行换入等面值的1年期央票。因此，这里不涉及基础货币吞吐，并不是量化宽松(QE)。

需要注意的是，其一，银行换入的央票不可用于现券买卖等交易，但可用于抵押；其二，换出的银行永续债所有权不发生转移，仍在一级交易商表内，信用风险由一级交易商承担。所以，这里不涉及债券的买卖，永续债也并未出表。

而且，互换央票不存在本息兑付。互换操作到期时，换出的央行票据也将同时到期并被注销，不会发生本息的兑付。“因此CBS票面利率的设定对参与机构没有实质性影响，市场利率的变化也不直接影响CBS票面利率。CBS票面利率也应当不体现央行货币政策取向的变化，本期CBS票面利率设定为2.45%，低于政策利率，除了需要考虑0.25%的费率之外，本身也不应过度解读。”华泰证券固定收益分析师张继强说。

那么0.25%的操作费率是如何得出的呢？央行表示，这是采用市场化方式定价，参考当前银行间市场以利率债为担保的融资利率与无担保的融资利率之间的利差确定，有利于平衡对CBS操作的需求。

CBS的实质，是把缺乏流动性的永续债，换成市场认可度更高的央票。张继强指出，CBS费率应当视作央票流动性的补偿，CBS费率可能也会跟随政策利率和实际资金利

率而变化。本期 CBS 费率 0.25% 较实际利差略低，这有助于提高一级交易商参与 CBS 的积极性。

CBS 撬动永续债流动性

相较于银行永续债，央票在流动性上具有一定优势。首先，央票的可抵押范围更广、市场接受度更高。目前，主体评级不低于 AA 级的银行永续债，已经纳入人民银行的中期借贷便利、定向中期借贷便利、常备借贷便利和再贷款的合格担保品范围。而央票在此基础上，还可以作为银行间市场资金拆借的抵押品等。而且，通过央行上述担保品安排和 CBS 操作，可以推动银行间市场成员相互之间融资也接受银行永续债作为担保品，进一步提升银行永续债的市场流动性。

其次，央票的质押率更高。专业人士表示：“首先，作为与央行进行公开市场操作的抵押品，国债、央票完全没有信用风险，质押率相对于永续债来说更高；其次，在银行间市场做抵押品进行质押式回购时，央票、国债等无风险品种接受程度较高，虽然永续债也可以做抵押品，但是接受度相对低。”

与中行已经发行的 400 亿元永续债相比，首期 CBS 操作并不多，仅 15 亿元。不过，未来这一品种必将扩容。交通银行金融研究中心高级研究员陈冀认为，未来随着永续债发行规模逐渐扩大，CBS 使用也可能更加频繁，银行业流动性运转增强，也很大程度上有助于疏通货币政策传导渠道。

风险权重瓶颈仍待突破

从首期 CBS 招投标结果来看，0.25% 的费率低于实际利差，机构有一定的认购积极性。但是，不少业内人士反馈，CBS 操作并没有解决投资者的一大痛点——风险权重过高问题。因此在提升机构对永续债的接受度上仍作用有限。

较高的风险权重计提，是不少银行等投资方缺乏永续债认购动力的重要原因。对于投资机构，银行永续债资产按照 250% 计提风险权重，而此次互换工具的使用，没有实现永续债出表，风险权重和资本占用没有改变。

“互换合约，本质上是跟央行借来的央票，到期需要换回，且永续债的票息仍归商业银行所有，本质上永续债仍为银行的资产。若按照这一逻辑，则不存在资本金节约方面的激励。”东吴证券银行业分析师马婷婷表示。

（摘自上海证券报，黄紫豪、金嘉捷，2019 年 2 月 21 日）

[返回目录](#)

央行：1月份债券市场共发行各类债券 3.2 万亿元

2月21日，央行发布2019年1月份金融市场运行情况数据。

数据显示，1月份，债券市场共发行各类债券3.2万亿元。其中，国债发行1700.0亿元，地方政府债券发行4179.7亿元，金融债券发行5691.6亿元，公司信用类债券发行9187.0亿元，资产支持证券发行588.8亿元，同业存单发行1.0万亿元。

截至1月末，债券市场托管余额为87.5万亿元。其中，国债托管余额为14.4万亿元，地方政府债券托管余额为18.3万亿元，金融债券托管余额为20.9万亿元，公司信用类债券托管余额为19.0万亿元，资产支持证券托管余额为2.9万亿元，同业存单托管余额为10.1万亿元。

（摘自中国人民银行网站，2019年2月21日）

[返回目录](#)

证监会将持续加强公司债券日常监管

2月22日，证监会新闻发言人高莉通报公司债券发行人2018年专项现场检查工作情况时表示，为持续强化交易所债券市场监管，促进市场规范发展，切实保护债券持有人合法权益，2018年，证监会组织各证监局以问题和风险为导向，对264家公司债券发行人开展了现场检查。目前，专项现场检查工作已全面完成。

高莉介绍称，本次现场检查发现的问题主要集中在募集资金管理使用和信息披露两方面。募集资金管理使用方面发现的主要问题包括募集资金挪用或转借他人、违规购买理财产品、专户设立或管理不规范等。信息披露发现的主要问题包括未按时披露年度报告、重大事项披露不及时、披露内容不准确等。针对发现的问题，各证监局已对公司债券发行人采取出具警示函、责令改正等行政监管措施共35项，并对16家发行人的直接责任人员采取了行政监管措施；同时根据对中介机构履职情况的延伸检查，对受托管理人采取行政监管措施6家次，对会计师事务所采取行政监管措施4家次。通过本次现场检查，债券发行人的合规意识和中介机构的履职尽责能力进一步提升。

高莉透露，下一步，证监会将持续加强公司债券日常监管，严肃处理各类违法违规行为，不断推进交易所债券市场长期健康发展。

（摘自中国证券报，徐昭，2019年2月25日）

[返回目录](#)

银保监会：紧盯房地产金融等重要风险领域

银保监会副主席王兆星 25 日在国新办举行的“坚决打好防范金融风险攻坚战”新闻发布会上表示，银保监会将始终紧盯房地产金融、影子银行、地方政府债务等重要风险领域。据介绍，两年来，高风险资产规模共缩减约 12 万亿元。通道类信托业务和其他资管产品也出现净减少。银保监会已开展票据业务检查，一旦发现资金完全是出于逃避监管和监管套利，而非投入到实体经济中，一定会进行非常严格的问责和处罚。银保监会副主席周亮指出，银保监会将重点解决金融机构“不敢贷、不愿贷、不能贷”问题，扩大有效金融供给。

严控投机性开发贷和个贷

王兆星表示，银保监会将始终紧盯几个重要风险领域，主要包括：一是继续加大力度处置银行机构的不良资产，同时要控制新的不良贷款增长。二是要时刻注意防范中小银行保险机构在经济下行和金融市场波动情况下的流动性风险。三是继续紧盯进行监管套利、加通道、加杠杆的影子银行活动，包括同业投资、同业理财、委托贷款、通道类信托贷款等业务，要进一步巩固前期治理成果。四是继续紧盯房地产金融风险，要对房地产开发贷款、个人按揭贷款继续实行审慎的贷款标准，特别是要严格控制带有投机性的开发贷和个人贷款，要防止房地产金融风险出现大的问题，要继续审慎发放开发贷款和个人按揭贷款，促进房地产金融、房地产市场平稳健康发展。五是继续和有关部门配合，做好地方政府债务处置工作，特别是地方政府隐性债务的处置。继续做好一些高负债国有企业的降杠杆工作，这些也是防范风险的重点。继续严厉整治规范网络借贷等银行体系之外的金融活动，特别是要继续严厉打击整治各种非法金融活动、非法社会集资等。此外，要练好内功，加强抵御风险能力的提高，加强风险防控能力的提升，更好地应对外部风险传染。国际金融市场的波动，包括一些主要国家货币政策的调整、利率的变化，都会影响金融资本流动、汇率波动，这些都会影响金融市场稳定，所以要时刻应对好外部风险的传染。另外，银保监会将继续提升自身监管能力，对监管者不履职，发生渎职、失职行为进行严格的内部问责，提升监管队伍的监管有效性。

银保监会坚持分类施策，紧紧抓住同业交易、理财资管和表外业务等重点领域，坚持将违法违规、层层嵌套、透明度低、风险隐蔽的产品作为整治重点。与此同时，坚持“堵旁门、开正门”，不搞“一刀切”“急刹车”，对一部分有较好风险约束基础的金融中介业务，推动其实现审慎合规经营。

王兆星回应“是否存在票据套利”问题时表示：“据我们了解调查，当前新增的票据融资大多是有商品交易、有真实贸易背景的，都是企业正常的资金循环周转需要，绝大部分都投入到企业生产中。但不排除有个别（机构）追求票据贴现利差、结构性存款和同业拆借的利差，进行套利。”

对于个别票据套利现象，王兆星强调，银保监会正组织监管人员加强检查。目前，已开始对1月份新增贷款，特别是票据融资的流向、用途进一步进行摸排、调查。如果发现没有商业背景、交易背景，完全是套利行为，就要制止并进行处罚，同时建立和完善风险防控机制，避免和防止类似现象发生，确保金融资源完全进入实体经济。

当前杠杆水平基本稳定

数据显示，两年来银行业累计处置不良贷款3.48万亿元。目前，已有近500家大中型企业开展联合授信试点，建立债委会1.9万家，帮扶企业4854家。同时，通过债务重组、兼并收购、不盲目抽贷断贷，帮助和支持了一批符合国家产业发展方向、主业相对集中于实体经济、技术先进、产品有市场、暂时遇到困难的企业渡过难关。目前，已签订债转股协议金额超过2万亿元，落地金额6200多亿元。

王兆星在回应“地方债、房地产债务监管力度会否减弱”问题时表示，当前正在进行的供给侧结构性改革包括降杠杆、补短板。降杠杆主要是降地方政府的杠杆、企业的杠杆，在过去几年中，不论是企业还是地方政府，增加了很多融资和债务。“中国的金融结构仍然是以银行为主的间接融资为主导，直接融资比重相对较低，所以在地方政府进行改善民生、扩大基础设施建设过程中，确实借了很多债务。企业在发展过程中，甚至有些个别企业盲目扩张也增加了杠杆、扩大了债务。这些都是重要的潜在金融风险领域，也是监管的重点领域。”

王兆星认为，总体来讲，经过两年多的降杠杆措施，当前杠杆水平基本稳定，并有所下降。但他也强调，供给侧结构性改革还要进一步深化，企业、地方政府降杠杆、减少债务的工作还要继续下去。

（摘自中国证券网，陈莹莹、程竹，2019年2月26日）

[返回目录](#)

市场动向

大湾区强化香港金融中心地位 债券通有望双向扩容

2月18日,《粤港澳大湾区发展规划纲要》(下称“纲要”)正式发布。粤港澳大湾区囊括“2+9”个地区:香港、澳门两个特别行政区与珠三角9座城市(深圳、东莞、惠州、广州、佛山、肇庆、珠海、中山、江门)。其中,香港、澳门、广州、深圳将作为中心城市,发挥辐射带动周边地区的引擎作用。

从金融层面看,大湾区加强了香港作为中国国际金融中心的地位。在岸和离岸的界限将更为模糊,而互联互通机制也将发挥更大作用。未来,大湾区究竟对金融业意味着什么?沪深港通、债券通将如何扩大功能?离岸市场又将如何进一步发展?

中银国际董事总经理、研究部副主管表示,“纲要确立了香港作为国际金融中心的地位,并对广州、深圳作为区域性金融中心的发展也给了明确指示。”在他看来,债券通有望大扩容,未来“北向通”从资金流入量、品类到风险对冲工具都会继续扩大,甚至离岸投资者可以通过“北向通”来更多参与一级市场的发行项目;“南向通”估计会以逐步开放的形式推进,内地投资者可以参与中资美元债等离岸债券品种的投资。

此外,沪深港通在连接两地股市层面将发挥更大功能。早前在深港通推出时,两地证监会原则同意将共同研究合作推出其他金融产品,并已就交易型开放式基金(ETF)纳入互联互通的投资标的达成共识。当前,众多外资机构认为QFII(合格境外机构投资者)和沪深港通是互补且重要的投资A股的工具。

强化香港国际金融中心地位

目前,粤港澳大湾区是“一国、两制、三关税区”的多元制度格局,这是其发展的最大制度优势。在“一国”大背景下,香港保留了原有制度优势,实行自由经济政策,港元与美元挂钩,金融市场开放,出入境相对开放和简易,采用普通法制度,以中英双语为法定语言,与国际商业市场完全接轨,同时也有“两制”之便。

此外,在纲要中,大力发展海洋经济也是一个重中之重。“大湾区就是临海经济区,航运、海洋资源、海洋服务、海洋环境等都是海洋经济的组成部分,其要有配套的海洋金融,各界需要大力开发相关的海洋产业和贸易融资、投资和风险管理业务。例如,区域内海洋相关企业可以加大发行债券,也可以把海洋相关的资产证券化。”

债券通有望“南北”扩容

此次，纲要也提及，不断完善沪港通、深港通和债券通。各界认为，债券通未来扩容的概率很大。

今年7月，债券通就将迎来开通两周年，其发挥的作用明显，2018年约有41%的净增持通过债券通实现，而QFII以及中国银行间市场等渠道的作用边际减弱。资产配置方面，人民币债券资产占外资持有人民币金融资产的35%，已成第一大类。在债券通一周年之际，债券通有限公司数据显示，当时债券通帐户数量就有356个，其中过半由国际机构投资者设立。德银策略师刘立男认为，在人民币债券市场即将于今年4月被纳入国际指数的背景下，国际投资者愈加重视债券通发挥的门户作用。

在王卫看来，北向通的资金流入将进一步扩大。截至2018年10月末，以人民币计算，彭博巴克莱中国综合指数回报率超过7.11%，10年期国债期货的主力合约2018年累计大涨4.91%，在全球九成资产都在下挫的去年，中国的“债牛”加大了境外投资者的投资兴趣；同时，近期监管机构将开放一系列债券通利好政策，包括推出交易分仓、实施即时货银对付交收方法、允许债券通投资者开展回购及衍生品交易等，未来通过债券通涌入的境外机构投资量将继续扩大，交易更加活跃。

此外，王卫也提及了“新股通”、“新债通”的概念，即除了二级市场，未来境外投资者可能有望通过北向通更多参与债市一级市场投资。“例如此前财政部、国开行、央行在香港发债，以后在内地各种债券一级发行，境外投资者可以直接通过债券通来认购，而不需要相关机构再另外聘用律所、会计师事务所、投行班子去香港发行。”

提升互联互通能级

基于大湾区纲要，两地金融市场互联互通的能级将不断提升。例如，纲要就提及，逐步扩大大湾区内人民币跨境使用的规模和范围；大湾区内的企业可按规定跨境发行人民币债券；扩大香港与内地居民和机构进行跨境投资的空间，稳步扩大两地居民投资对方金融产品的渠道等；同时，支持香港开发更多离岸人民币、大宗商品及其他风险管理工具等。

2015年5月，中国证监会、香港证监会联合宣布于当年7月正式开展两地基金互认。开闸3年多来，已有近20只北上互认基金获批。王卫表示，在沪深港通、债券通的基础上，未来还将有更多资金、资本进一步互联互通，包括现在大家关注得比较多的

“新股通”、“大宗商品通”以及“ETF通”。同时，大湾区内企业跨境发行人民币债券的便利度也有望大大提升。

（摘自新浪财经，2019年2月19日）

[返回目录](#)

非标违约难阻“抢券潮” 城投债投资价值凸显

城投非标产品违约不断出现，但城投债仍受到机构热捧。据了解，城投非标产品违约有区域性特征和主体性特征，受追捧的发债主体还是两项特征更好的城投公司。因此，城投债发行火热与城投非标产品违约增多标志着城投投资在分化。除此之外，违约概率相对较低也成为流动性充裕下机构青睐城投债的一大原因。

展望未来，业内人士认为，在避险情绪下，城投债风险整体可控，依然是机构青睐的投资品种之一，主体评级较高、具有稳定现金流以及优质发债地区的城投债将更具投资价值。

机构抢投优质城投债

“现在市场上资质好的城投债都比较抢手，比如市一级的城投债认购倍数有4-5倍，区县级的也有2倍左右，认购倍数都算比较高的水平。”一家国有银行资管部债券投资人士表示。例如今年1月发行的“19临安城建MTN001”，5年期中票，评级AA+，认购倍数8.1倍，最终票面利率4.01%。

在机构哄抢城投债的同时，非标领域的城投公司违约案例却屡屡出现。业内人士指出，2018年以来，受信用环境收缩等因素影响，陆续出现几起引发市场关注的地方融资平台公司债务风险兑付危机事件，平台公司目前的违约事件主要集中在非标产品方面，例如信托贷款逾期、资管计划逾期等。

多家券商研报显示，2018年有中电投先融·锐津一号资产管理计划、方正东亚·方兴309号集合资金信托计划、首誉光控凯宏资产专项资产管理计划3号等多起城投非标违约案例，其中所涉平台公司以较低级别为主，多为地级市、县级市平台。不过业内人士认为，从违约角度看，平台公司的信用风险依然是可控的，在各行业中也不属于违约比例较高的类别。

优质城投债成为机构眼中的“香饽饽”。金融机构投资债券的风险偏好顺序是央企、国企、城投、民营企业。在机构投资者看来，信用风险持续暴露时，中低等级信用债中

只有城投是安全的。南方一位券商资管人士表示，自 2018 年三季度起，充裕的资金流向中评级城投债的比较多，AA+的城投债利率下行较快，很多城投企业也在加大发行力度。

城投投资在分化

无论是城投非标产品违约还是城投债受热捧，都对应着不同区域和主体的城投公司。某信托公司政信业务负责人透露，城投非标产品违约有区域性特征，例如负债过高，过度依赖再融资“续命”地区；也有主体性特征，违约的以区县级平台居多，特别是县级。而受追捧的城投债发债主体，则是区域性特征、主体性特征更好的城投公司。因此，城投债发行火热与城投非标违约增多都标志着城投投资在分化。

目前看，涉及逾期及违约的城投非标融资多数为低评级城投，这些地区经济发展缓慢，债务压力大，资源调度能力有限，但是部分非标后续也都足额兑付了。所以城投债热销以及城投非标违约反映了市场对于不同信用资质偏好的分化。

此外，如果城投公司出现兑付危机，会优先偿还公开市场债券，对信托、融资租赁、银行贷款等的偿还则相对靠后。城投债违约概率低，也成为其受追捧的原因之一。专业人士表示，公开债券违约之所以发生概率较低，是因为其对发行人以及当地区域的声誉具有较大影响，不符合各方利益。

城投债投资价值凸显

海通证券首席经济学家姜超表示，未来城投债投资价值凸显，避险情绪将推动城投债行情。国有大行资管人士告诉记者，城投债投资应关注以下几个方面：第一，从评级上来看，评级越高的越有投资价值；第二，有稳定经营现金流的城投平台发行的债券更有投资价值；第三，从区域上看，现在较受市场认可的是一些东部发达省份城投平台发行的债券；第四，在投资时还要结合财务报表具体分析。

“当前城投公司的整体信用风险可控。但考虑到其特征，如资产流动性差、盈利能力差等，加上未来几年仍是债务到期高峰期，城投公司的风险关注不容忽视。”信评专业人士表示，未来在风险上建议关注以下几点：第一，关注部分高债务压力地区融资渠道收缩对平台公司偿债的影响，具体关注财力较弱的区县类平台、非标融资占比较高的平台、存量债务滚动压力较大且经营情况较差的平台；第二，关注地方经济和财政下滑带来的相关影响；第三，关注地方融资平台公司转型后续带来的问题。

专业人士表示，未来，需要以更加市场化的视角审视城投债以及城投非标业务。姜超则指出，城投非标违约事件对城投债市场影响有限，2019 年城投债违约概率较小。非标违约反映部分城投平台偿债能力下滑、现金流匮乏，传导至标债违约有一定时间阻隔，短期来看，城投债违约发生可能性不大。

（摘自中国证券报，张灵芝、郭梦迪，2019 年 2 月 21 日）

[返回目录](#)

风险事件

“14 鲁金茂 MTN001”将根据《破产法》规定进行偿付

山东金茂纺织化工集团有限公司于（以下简称山东金茂）2014 年 2 月发行的中期票据“14 鲁金茂 MTN001”，发行期限 5 年，发行金额为 10 亿元，票面利率 9%。2019 年 2 月 22 日，山东金茂公告称，公司 2014 年度第一期中期票据“14 鲁金茂 MTN001”于 2019 年 2 月 21 日到期，公司未能按期足额偿付，构成违约。

山东金茂于 2018 年 11 月 29 日公告称，2018 年 11 月 26 日，山东省营市中级人民法院裁定受理了金茂纺织化工集团有限公司的破产重整申请，已构成《山东金茂纺织化工集团有限公司 2014 年度第一期中票据募集说明书》约定的违约事件。因发行人已进入破产重整程序，“14 鲁金茂 MTN001”无法依据募集说明书的约定于 2019 年 2 月 21 日偿付债券，“14 鲁金茂 MTN001”将在重整程序中根据《破产法》规定进行偿付。

此前，公司另外两期存续债“16 金茂 01”和“15 金茂债”已经违约。公司公告显示，因公司破产重整已于 2018 年 11 月 26 日提前到期，由于公司资金紧张，未能按完成兑付，构成实质性违约。“16 金茂 01”发行规模 5 亿元，发行期限 5（3+2）年，票面利率 6.97%；“15 金茂债”发行规模 10 亿元，发行期限 5（3+2）年，已于 18 年 9 月 24 日部分回售，目前余额 1.82 亿，债券利率 8%。

（摘自 Wind，2019 年 2 月 26 日）

[返回目录](#)

联合观点

2018 年度中国债券市场评级表现和评级质量研究报告

2018 年，我国债券市场新增 40 家违约发行人，共涉及 106 期违约债券，违约金额合计约 864.86 亿元，新增违约发行人家数、涉及违约债券期数和违约金额较 2017 年（10 家、11 期和 42.41 亿元）均明显上升；债券市场发行人主体违约率为 0.90%，较 2017 年（0.23%）显著上升。另有 8 家 2018 年之前已发生违约的发行人继续未能按时偿付其存续债券利息或本金，涉及违约债券 21 期，违约金额合计约 147.27 亿元，其中 16 期债券为首次发生利息或本金到期违约。2018 年，我国公募债券市场上共有 347 家发行主体信用等级发生调整，调整率为 6.50%，较 2017 年（8.59%）有所下降，评级稳定性有所上升。其中信用等级被调升的有 251 家，调升率为 4.70%，较 2017 年（7.33%）和 2016 年（5.64%）分别下降 2.63 个百分点和 0.94 个百分点；信用等级被调降的有 96 家，调降率为 1.80%，较 2017 年（1.26%）上升 0.54 个百分点，较 2016 年（2.71%）下降 0.91 个百分点。整体来看，2018 年我国公募债券市场信用等级仍呈调升趋势，但调升趋势较 2017 年有所减弱，评级稳定性有所上升。

2018 年，央行继续实施稳健中性的货币政策，综合运用多种货币政策工具，保证了资金面的整体稳定，债券市场资金面整体处于中性偏松状态，不同期限利率水平整体较为平稳且呈现波动下行走势，但受到违约事件多发、投资者风险偏好下行以及部分中小民营企业融资环境趋紧等因素影响，除商业银行金融债外，各主要券种利差水平较 2017 年均有所上升。利差波动性方面，短融、中票、企业债、公司债、商业银行债和商业银行二级资本工具的利差变异系数较 2017 年变化不大，表明各债券品种各级别的利差表现相对稳定。

为研究各信用等级之间的差异以及信用等级对利差影响的显著性，我们使用 Mann-Whitney U 两独立样本非参数检验方法对 1 年期短融、3 年期和 5 年期中票、7 年期企业债券以及 3 年期公司债的利差进行了显著性检验。整体来看，剔除样本数量较少的 3 年期 AA-级中票，除 AAA 级和 AA+级 7 年期企业债的发行利差不显著外，各级别发行主体所发短融的发行利差及交易利差，各期限中票、企业债和公司债的不同信用等级的发

行利差均存在显著性差异，表现出较好的区分度，但上述显著性检验结果可能会受到样本数量较少的影响。

查看全文请点击 <https://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20190220/150922898.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合资信、联合评级研究部供稿，2019年2月20日）

[返回目录](#)

2018 年度绿色债券运行报告

2018 年，国际绿色债券发行量继续增加，但增速有所放缓，参与主体继续扩大，新发绿色债券共涉及 44 个国家，其中有 8 个为新增国家，美国、中国和法国仍然在全球绿色债券市场发行规模排名前三。2018 年全球绿色债券发行期数为 1543 期，发行规模达到 1673 亿美元（约 1.14 万亿人民币），发行规模较上年（1621 亿美元）增长 3.21%，与 2017 年 85.47% 的同比增幅相比，市场增速明显放缓，主要是受到部分地区绿色债券发行规模下降影响，尤其是来自美国的中小发行人绿色债券发行规模大幅减少。2018 年，国际绿色债券共涉及发行人 320 家，涵盖多边开发银行、主权国家、地方政府、政府支持机构、金融机构、非金融企业等多种类型，绿色债券发行人家数较上年增长 33.90%，其中 204 家为新增发行人，绿色债券的参与主体不断扩张。

在我国绿色债券政策制度日益完善、财政补贴政策逐步落实、环保意识不断提升的背景下，2018 年，我国绿色债券市场稳定发展，绿色债券共计发行 129 期，发行规模为 2208.53 亿元，发行期数和发行规模较上年（114 期、2054.80 亿元）分别增长 13.16% 和 7.48%。2018 年，除资产支持证券外，我国新发绿色债券共涉及 88 家发行人，较上年增长 29.41%，其中 67 家为 2018 年新增发行人，绿色债券市场参与主体不断增多。此外，境内发行人在境外合计发行 15 期绿色债券，较上年（5 期）大幅增加，但发行规模（超过 64 亿美元）较上年（约 69 亿美元）略有减少。2018 年我国新发绿色债券呈现如下特征：绿色金融债券发行量仍最大，银行间市场仍是绿色债券主要发行场所；募集资金主要投向污染防治、清洁交通和清洁能源领域；绿色债券第三方认证比例有所上升，环境咨询机构认证占比最高；绿色债券期限以 3 年期为主，发行期限较为灵活；绿色债券信用资质较好，AAA 级集中度有所上升；发行主体行业分布更为广泛，商业银行发行期数仍最多；国有企业仍是绿色债券的主要发行人，公众企业发行规模较上年大幅增加；绿色债券发行主体地域范围有所扩大；绿色债券发行成本仍具有一定优势。

展望 2019 年，国际市场方面，绿色债券发行量有望继续保持增长态势；绿色债券发行人扩容空间较大；绿色债券国际合作将不断加深；各国出台的绿色债券相关政策也将进一步推动绿色债券市场的规范发展。国内市场方面，预计 2019 年绿色债券市场会进一步发展和完善，主要体现在绿色债券市场机制建设进一步完善、绿色债券发行将继续增加、地方绿色债券市场建设稳步推进、绿色债券领域国际合作继续加强等方面。

查看全文请点击 <https://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20190225/150945205.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合资信、联合评级研究部供稿，2019 年 2 月 25 日）

[返回目录](#)