

# 债市聚焦

第 10 期

总第 305 期

2019

## 政策指南

政府工作报告：提及科创板 双创金融债扩容有望

今年赤字率拟提高 2.8% 少量或有债务可置换成政府债券

债券违约属正常现象 扩大开放和管控风险为 2019 年重点

## 市场动向

券商年内发债融资超 1000 亿元 同比增长 22%

“债券通”启动后全国首单绿色企业债券深交所上市

首批创新创业公司债券信用保护合约落地

## 风险事件

“17 印记娱乐 MTN001” 未按时兑付利息

“12 江泉债” 未按时回售

## 联合观点

2018 年公司债市场发展报告

减税降费有利于降低企业信用风险

2018 年中国宏观经济回顾与 2019 年展望



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

### 政府工作报告：提及科创板 双创金融债扩容有望

3月5日，国务院总理李克强向十三届全国人大二次会议作政府工作报告时指出，改革完善金融支持机制，设立科创板并试点注册制，鼓励发行双创金融债券，支持发展创业投资。同时强调，提高直接融资，特别是股权融资。

一方面，这是科创板首次被政府工作报告所提及，而“注册制”则在2016年至2018年连续三年未被提及后重新被写入。在业内人士看来，科创板写入政府工作报告，将会进一步提振各方对科创板改革推进的信心，也说明科创板无论对于证监体系、多层次资本市场还是国家高层战略，都非常重要，预计各方力量都会一同努力形成合力支持科创板的落地。

另一方面，“鼓励发行双创金融债”的表态也被业内视为双创债有可能进一步获得扩容的契机。和此前已试点发行的部分双创公司债不同，双创金融债有望进一步扩充PE、VC类机构的投融资能力，进而引导其加大对双创企业的投资力度。

事实上，双创债早在2017年就已开始试点。2017年7月7日，证监会下发《关于开展创新创业公司债券试点的指导意见》，规定双创债发行人具有双创公司和创投机构两类主体，并明确允许非公开发行、设定转股条款等安排；而此后双创债的发行也悄然启动。不过双创债试点后，其实际的发行效果并不如意。根据Wind数据不完全统计发现，截至2019年3月5日，共有35家发行人发行37只双创债，合计发行规模约为82.86亿元，而2019年内尚无双创债新发。值得一提的是，在上述已发行的37只双创债中，有多达28只为双创公司债，而双创机构债仅有九只，涉及天图投资、创新投资、元禾控股、基石资本和信中利5家发行人，但其合计发行规模达56.5亿元，占总规模比例接近7成。

业内人士表示：“政府工作报告提到双创金融债，有可能意味着双创机构债会进一步被鼓励，而且创投机构的发债规模往往比一些双创公司更大，也有利于更多资金进入双创市场，扶持创新创业企业，也让创投机构为这些双创企业起到间接增信作用。”

和双创机构债相比，部分双创公司债的确存在发行困难等问题。例如2月25日，东土科技就公告表示，其双创债批文到期失效，有效期内并未实现发行。因此，有投资

人士指出：“此次政府工作报告提及双创金融债是打通债券市场支持双创的一种联通举措，同时解决双创公司债难发的问题，不排除 PE、VC 机构的双创债进一步扩大适用范围的可能性，预计在政府工作报告的重视下，此类双创债能够实现扩容。”

（摘自 21 世纪经济报道，李维，2019 年 3 月 6 日）

[返回目录](#)

## 今年赤字率拟提高 2.8% 少量或有债务可置换成政府债券

3 月 5 日，国务院总理李克强作政府工作报告时表示，今年赤字率拟按 2.8% 安排，比去年预算高 0.2 个百分点；制造业等行业增值税税率从 16% 下调至 13%，允许地方将企业养老保险费率下调至 16%，全年减税降费约 2 万亿；拟安排地方专项债券 2.15 万亿，比去年增加 8000 亿元，为重点项目提供资金支持等。当天，《政府工作报告》起草组负责人、国务院研究室主任黄守宏在国新办发布会上表示，我们既要采取这些措施开前门、让地方干事，还要把后门堵住，规范地方政府举债融资机制，坚决把隐性债务风险控制住。从目前来看，隐性债务增长势头已经遏制住了，存量债务的问题也正在化解。由此，财政政策在加大力度的同时，也预留政策空间，地方债风险防范工作仍将继续推进。

### 预留政策空间

李克强在政府工作报告中指出：“适度提高赤字率，综合考虑了财政收支、专项债券发行等因素，也考虑为应对今后可能出现的风险留出政策空间。”

随着经济运行中内外部不确定因素的增多，2018、2019 年财政政策“留有余地”。2018 年当年赤字率从上年的 3% 回调至 2.6%。不过，随着 GDP 规模的增加，赤字率虽有下调，但赤字规模维持不变。为应对经济下行压力，2019 年赤字率拟回升到 2.8%，但并未达到 3%。政府工作报告显示，2019 年财政赤字规模约 2.76 万亿，比 2018 年多出 3800 亿。具体而言，中央财政赤字 1.83 万亿，地方财政赤字 0.93 万亿。地方专项债券规模继续大幅增长，也是更积极财政政策的体现。在 2018 年地方专项债增加 5500 亿元的基础上，2019 年继续增加 8000 亿元，全年地方专项债规模预计为 2.15 万亿元。综合下来，2019 年财政支出规模预计超过 23 万亿元，比 2018 年多 1 万亿元，财政支出力度将进一步加大。此外，2019 年积极财政政策“加力提效”，实施更大规模减税降费。

全国政协委员、中国财政科学研究院院长刘尚希表示，这是综合考虑了各个方面的需要。适当扩大内需，就有必要加强重点项目建设、适当扩大基建投资，这需要扩大地方专项债发行规模。减税，既是一个减负的政策，也是税制改革的举措，减税会导致减收，收支缺口有所扩大，就有必要适当提高赤字率、增加债务。

### 继续发行一定数量置换债券

今年拟安排的 2.15 万亿地方专项债，为重点项目建设提供资金支持，也为更好防范化解地方政府债务风险创造条件。据了解，2018 年地方基本完成了对隐性债务的统计。但部分地方融资平台违约事件的发生，让部分市场人士对新一轮地方存量债务的置换抱有期待。2015 年地方债清理甄别后，经全国人大常委会审批通过，确认了截至 2014 年底地方政府存量债务规模为 15.4 万亿元，还有 8.6 万亿的或有债务（包括政府负有担保责任的债务、政府可能承担一定救助责任的债务，区别于地方政府债务）。按原定计划，2014 年前的非政府债券类存量债务，预计规模在 12 万亿多，需要在 2018 年 8 月底前全部置换为政府债券。财政部数据显示，截至 2018 年 8 月底，各地累计发行地方政府债券置换非政府债券形式存量政府债务 12.2 万亿元，基本完成既定的存量政府债务置换目标。

经过置换，地方政府债务平均利率比 2014 年末降低约 6.5 个百分点，累计节约利息约 1.7 万亿元。这避免了地方政府资金链断裂，降低了金融系统呆坏账损失，提前化解了可能发生的区域性系统性风险，支持地方腾出财力保障重点项目建设。

不过，市场新一轮大规模地方债务置换的预期可能要落空了。从财政部相关负责人处获悉，根据现行政策规定，对确需财政资金偿还的截至 2014 年末存量或有债务，各地在不突破法定限额的前提下，可以按程序发行一定数量的置换债券予以置换。不少地方都有这样的实践，即将 2014 年锁定的部分或有债务，在法定限额内，转换为地方政府债务。

（摘自 21 世纪经济报道，周潇泉，2019 年 3 月 6 日）

[返回目录](#)



## 债券违约属正常现象 扩大开放和管控风险为 2019 年重点

2019 年 3 月 10 日，中国人民银行行长易纲，中国人民银行副行长陈雨露，中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长潘功胜，中国人民银行副行长范一飞出席两会新闻发布会，就“金融改革与发展”相关问题回答中外记者提问。

潘功胜在回答记者关于去年债券市场违约现象增多情况时坦言，2018 年债券市场违约的确有所增加，但是违约企业的行业分布和区域分布是比较分散的，整体违约率不高。到去年年底，中国债券市场违约金额占整个市场比例是 0.79%。潘功胜指出，2018 年末银行业不良贷款率 1.89%，在国际上，穆迪也曾经发布过去几年国际债券市场的违约水平，它发布的数字是 1.12 到 2.15 之间。因此整体来说，中国债券市场违约水平并不是很高。

潘功胜表示，前几年讨论中国债券市场的时候，诟病比较多的是说中国债券市场存在严重的刚性兑付，不能形成一个有效的价格，投资者的风险偏好、价格不能得到有效的区分，所以妨碍了资源的有效配置。他认为现在有一些违约是正常的一种现象，它有利于打破刚性兑付，纠正了债券市场的扭曲，有利于形成正常的投资文化、正常的价格，有利于债券市场资源配置。

潘功胜指出，2019 年债券市场的风险问题，是债券市场工作的一个重点工作。人民银行将按照市场化和法治化原则，管控好债券市场的违约强度，完善违约债券处置市场和违约债券的处置制度。扩大开放和管控风险将是 2019 年债券工作的两项重点工作。潘功胜表示近年来，中国债券市场发展速度很快，在服务实体经济、提高直接融资比重、支持供给侧结构性改革方面，发挥了非常重要的作用。到去年年末，我国债券市场总的余额是 86 万亿，在全球债券市场规模中排在第三位。去年，公司信用类债券占整个社会融资规模的比重是 13%，成为企业仅次于信贷市场的第二大融资渠道。在过去两年中，我国债券市场有两个明显的特征，一是关于中国债券市场的对外开放，这方面的步伐是比较快的。人民银行为了方便境外投资者在中国市场发行熊猫债和境外投资者投资交易中国的债券，完善了多项政策安排，包括投资渠道、税收、会计制度、资金汇兑、风险对冲等。

潘功胜指出，彭博已经宣布在下个月 1 号要把中国的债券市场纳入彭博的综合债券指数，其他一些债券指数的供应商也在积极评估，比如富时罗素公司。目前，熊猫债发行了大概 2000 多亿，境外投资者投资中国债券市场的总量大概是 1.8 万亿，去年一年差

不多增加了将近 6000 亿。潘功胜表示总体来说，我国债券市场对外开放步伐很快，但总体水平不高，未来的潜力还是比较大的，比如境外投资者持有中国的债券大概占比只有 2.3% 左右。在下一步工作中，债券市场一个主要的工作是继续稳妥推进债券市场的对外开放，为境外投资者投资和交易中国的债券创造一个更加方便的良好市场环境。

（摘自经济观察报，黄蕾，2019 年 3 月 11 日）

[返回目录](#)

## 市场动向

### 券商年内发债融资超 1000 亿元 同比增长 22%

随着资本市场对外开放步伐加快、资本中介业务崛起，券商亟待补充资本抵御风险增厚收益。

去年以来，券商融资热情不减。其中，发行公司债仍是券商融资的主力势头，今年以来的步伐更是加速。据统计，2019 年开年以来，券商仅发行公司债及短期融资券两项募资总额已达 1050 亿元。具体来看，截至 3 月 5 日，券商共计发行公司债 29 只（包含次级债，下同），规模为 740 亿元；发行短期融资券 13 只，总规模为 310 亿元。今年以来，仅公司债和短融两项，券商的募资总额就达到 1050 亿元，同比增长 22.14%。值得注意的是，公司债在其中的占比高达 70.48%。其中，广发证券公司债发行规模最大，截至目前已完成发行 188 亿元公司债，一路领先；紧随其后的是安信证券、中国银河证券，均完成发行 74 亿元的公司债。发行规模较大的还有中信建投、招商证券，分别发行公司债 55 亿元、50 亿元。

短融方面，开年以来券商发行短期融资券 13 只，总规模为 310 亿元，发行规模较去年同期增长 44.19%。年内已有 7 家券商发行短期融资券，分别是渤海证券、财通证券、东北证券、光大证券、国信证券、招商证券、中信证券。其中，国信证券发行规模达到 75 亿元，占比 24.19%；渤海证券紧随其后，发行规模为 60 亿元，招商证券、中信证券发行规模均为 50 亿元。值得一提的是，去年年末，已有国信证券、兴业证券先后抛出不超 150 亿元及不超 80 亿元的定增预案。今年，中信建投证券又抛出 130 亿元的定增预案。同时，国信证券也公告表示，定增预案已获得证监会的受理。

目前，券商资本中介业务快速发展，券商资本需求显著。对此，申万宏源表示，在直接融资增量改革的作用下，券商未来将开启一轮运用资本金加杠杆的标准化资产创新，而且是具有严格准入门槛的创新。未来衍生出的便是依托于多层次资本市场的做市交易和产品创设业务，这是龙头券商的“特许经营权”。对资金实力、团队和系统建设、风险控制和机构客户资源都有极高的要求，这项业务的发展将进一步强化当前龙头券商在投行、场外期权业务上日益明显的龙头集中趋势。长期来看，龙头券商将通过加杠杆实现 ROE 水平提升，有望达到 12%~16%。

而对于中小券商而言，增厚资本迫在眉睫。中航证券表示，在严监管、行业集中度提升、竞争加剧的形势下，扩充资本金成为我国券商业绩增长的首要动力。虽然利用并购实现跨越式增长也是券商迅速提升各业务市场占有率的有效途径，但纵观我国 30 年证券业发展史上的历次并购潮，鲜有依靠并购途径“逆袭”的案例。近年来，一些中小券商成功实现赶超，主要是通过资本运作、人才招揽、特色化经营等方式。

（摘自证券日报，周尚仔，2019 年 3 月 6 日）

[返回目录](#)

## “债券通”启动后全国首单绿色企业债券深交所上市

3 月 7 日上午，深圳能源集团股份有限公司在深交所成功上市“2019 年第一期深圳能源集团股份有限公司绿色债券”，该债券于 2019 年 2 月 21 日完成簿记发行，此次债券发行由海通证券牵头承销，长城证券作为联席主承销商，共发行 16.5 亿元，其中在深交所上市量为 7.1 亿元，票面利率 4.05%，申购倍数 1.58 倍，主体及债项评级均为 AAA，共有 16 家境内外投资者中标，其中境内机构合计 14 家，境外机构合计 2 家。本次绿色企业债券募集资金主要用于发行人深圳能源下属垃圾发电项目建设和补充营运资金。这也是香港与内地债券市场互联互通合作机制启动后，我国债券通企业债券迎来成功首发。

目前，“债券通”在企业债领域尚未普及，本次债券的成功发行为发改委企业债“债券通”首开先河，也是内地企业首次通过企业债形式在境内外资本市场同时融资，对企业拓展融资渠道、降低融资成本，发挥了积极作用。

截至 2018 年末，我国债券市场存量规模达 85.74 万亿元，虽然已有 500 多家境外机构投资者，但其投资总额所占比例仅为 6%，发展空间巨大。而企业债“债券通”的开

放，将继续为中国债券市场引入活水，增加债市需求，改善债市投资结构，提升债市交易量和流动性，为境内优质企业降低融资成本。

2018年11月22日，财政部、税务总局联合公布了《关于境外机构投资境内债券市场企业所得税增值税政策的通知》。《通知》明确，为进一步推动债券市场对外开放，自2018年11月7日起至2021年11月6日止，对境外机构投资境内债券市场取得的债券利息收入暂时免征收企业所得税和增值税。新政策实施后，境外机构投资境内债券市场的税收优惠从买卖差价免税扩大到利息收入，境外机构投资者通过“债券通”投资境内债券的税负大幅降低。

随着中国经济地位稳步提升，越来越多中国企业愿意参与到国际资本市场投融资环节，人民币国际化趋势加快，人民币资产对境外投资者吸引力也在增加。同时，境外机构对国内债券的配置需求也在上升，越来越多的国际投资者愿意寻找像“深圳能源绿色企业债”这一类符合环境治理要求的投资项目进行资产配置，在此背景下，“债券通”也有利于推动人民币和中国债市国际化。

（摘自21世纪经济报道，陈若萌，2019年3月7日）

[返回目录](#)

## 首批创新创业公司债券信用保护合约落地

3月7日，首批创新创业公司债信用保护合约在上交所正式落地。东吴证券作为相关债券发行的主承销商，向发行人提供了“债券发行+信用保护合约”的综合解决方案，为双创企业债券融资护航。

首批信用保护合约的参考实体分别为昆山龙腾光电有限公司、江苏京源环保股份有限公司，均为创新创业实体企业；参考债券分别为“19龙腾01”和“19京源01”，为创新创业公司债。该类债券是资本市场支持中小创新创业公司的特色债券品种。针对目前中小企业自身评级低、债券发行难的现状，主承销商东吴证券为两只债券创设了信用保护合约，这也是资本市场首批为创新创业公司债创设的信用保护工具。

据东吴证券固定收益总部创新业务部人士介绍，3月7日，龙腾光电在上交所市场发行非公开创新创业公司债券“19龙腾01”1000万元，期限1年；东吴证券同步创设1000万元信用保护合约，由两家金融机构各认购500万元，信用保护合约期限也为1年。同日，京源环保在上交所市场发行非公开创新创业公司债券“19京源01”1000万元，期限两年。东吴证券同步创设1000万元信用保护合约，由1家金融机构认购1000



万元，信用保护合约期限为两年。上述业务的顺利落地，为创新创业公司债券融资增添了护航工具，也是交易所债券市场支持创新创业企业发展、缓解民营企业融资困难的又一创新举措。

此前，交易所债券市场已于去年 11 月 2 日启动了信用保护合约试点工作，国泰君安、中信证券依托其承销的交易所民营企业公司债与投资机构签订信用保护合约。去年 12 月 14 日，上交所债券市场推出了首单证金公司与证券公司联合创设的民营企业债券融资支持工具。今年 1 月 18 日，沪深交易所发布信用保护工具业务相关规则，标志着交易所市场信用保护工具业务进入常态化运行阶段。

近期，东方证券、东吴证券、国信证券、海通证券、平安证券、申万宏源、浙商证券、中国银河、长城证券、方正证券、国金证券的信用衍生品业务申请先后获得证监会无异议函。而此前，证监会已向国泰君安、广发证券、招商证券、中信证券、华泰证券、中金公司、中信建投等 7 家券商发函，允许其开展银行间市场信用风险缓释工具、交易所市场信用保护工具业务及监管认可的其他信用衍生品业务。

市场人士认为，在交易所债券市场开展信用保护工具业务，有利于优化债券市场投资者结构和产品结构，完善债券市场信用风险定价机制。随着信用保护工具业务常态化运行，预计会有更多民营企业受益。

（摘自 21 世纪经济报道，陈若萌，2019 年 3 月 7 日）

[返回目录](#)

## 风险事件

### “17 印记娱乐 MTN001” 未按时兑付利息

3 月 11 日，由中国民生银行股份有限公司主承销的印纪娱乐传媒股份有限公司（以下简称“公司”）2017 年度第一期中期票据（简称“17 印记娱乐 MTN001”）应于 2019 年 3 月 10 日（该日为周日，顺延至 3 月 11 日）兑付利息。截至 2019 年 3 月 11 日，受业务下滑和债券违约等因素的影响，公司资金筹集困难，短期流动性紧张，公司未能按照约定将“17 印记娱乐 MTN001”兑付资金按时足额划至托管机构，已构成实质性违约。

（摘自 Wind，2019 年 3 月 11 日）

[返回目录](#)

## “12 江泉债”未按时回售

“12 江泉债”由华盛江泉集团有限公司（以下简称“华盛江泉”）于 2012 年 3 月 12 日发行，其发行规模为 8 亿元，票面利率 8.40%，期限为 5+2 年，无担保。附存续期第 5 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，存续期内每年 3 月 12 日为付息日，本年度利息支付顺延至 3 月 13 日进行。截至 2017 年 3 月 13 日，“12 江泉债”的发行人华盛江泉仅支付了当期利息，未派发回售债券的本金，构成第一次实质性违约。

截至 2019 年 3 月 13 日，华盛江泉已支付该期债券当期利息，但未能派发本次回售债券的本金。公司公告称，发行人子公司临沂江鑫钢铁有限公司及关联方临沂烨华焦化有限公司于 2015 年 3 月 12 日起停产，虽于 2015 年 9 月已部分复产，但因企业停产、整改和减少产能，导致发行人出现巨额亏损，致该债券无法按时回售。

（摘自搜狐新闻，2019 年 3 月 13 日）

[返回目录](#)

## 联合观点

### 2018 年公司债市场发展报告

2018 年交易所债券市场共有 969 家发行人发行各类公司债 1829 期，发行规模合计 22469.08 亿元，发行家数、发行期数和发行规模同比均有所增加，其中一般公司债发行占比最高。2018 年市场新推出“一带一路”专项债券、纾困专项债、住房租赁专项债等公司债券创新品种，均已完成首发并陆续发行。绿色债券、创新创业债券、扶贫专项债等原有创新品种，在本年度也持续发展。

从级别分布看，2018 年，一般公司债主体级别和债项级别均集中于 AAA 级；有评级信息披露的债券中，私募债主体级别主要集中于 AA 级和 AA+ 级，债项级别主要集中于 AAA 级和 AA+ 级；证券公司债主体信用等级主要集中于 AAA 级；可交换债主体级别主要集中于 AAA 级，债项级别集中于 AA+ 级；可转债主体和债项级别均向 AA- 级和 AA 级集中。

从发行利率看，虽然存在中美贸易战加剧、违约事件不断爆发等负面因素，但由于下半年资金面相对宽松，加之政府加大对民营企业债券融资支持力度，2018年一般公司债发行利率整体呈波动下行走势；但各级别利率均值同比变化不一，其中AAA级别一般公司债发行利率均值同比有所下行，AA+级和AA级发行利率均值同比上行幅度较大。从发行利差看，在信用风险事件高发的影响下，2018年3年期和5年期AAA级一般公司债发行利差同比小幅上行，而AA+和AA级一般公司债发行利差同比走扩明显。各级别一般公司债发行利差区分度较好。

从评级调整看，2018年一般公司债市场评级调整频率较上年有所下降，级别（含展望）变动仍呈现调升趋势，但调升趋势同比明显减弱。正面调整企业多为国企，行业主要集中于房地产管理和开发；负面调整以民企为主，涉及行业较多；大跨度调整全部为负面调整，且多数已发生违约。

从违约情况看，受我国宏观经济下行压力加大、金融强监管、中美贸易摩擦加剧、公司所在行业处于行业下行周期或受疫病、政策调控等影响，再加上公司治理不善、外部支持弱化等因素影响，2018年交易所债券市场违约事件大幅增加，民营企业占比较高。

2019年我国宏观政策立足提振市场信心，监管层将进一步加大逆周期宏观调控力度，努力缓解企业融资难融资贵问题。预计2019年债券市场信用风险总体可控，公司债发行规模或将平稳增长，发行利率下行，不同资质企业信用利差有所分化，弱资质民营企业信用风险较高，所属地区财力弱、债务负担重的区县级城投企业、产能过剩中下游小企业、中小房地产企业、贸易行业信用风险仍需关注。

查看全文请点击 <https://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhcx/20190312/151042085.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3月10日）

[返回目录](#)

## 减税降费有利于降低企业信用风险

虽然市场对此早有期待，但3月5日政府工作报告公布的减税降费方案，仍然超出预期——通过大规模减税降费，2019年全年减轻企业税费负担近2万亿元。这一数字较2018年的计划数（1.1万亿元）和实际数（1.3万亿元）均大幅提升，约相当于2018年我国税收收入（15.6万亿元）的13%，是我国历年来最大规模的减税降费。出台更大规模的减税降费政策，尤其是降低制造业企业负担，以激发市场主体的信心和活力，十分必要而且迫切。

制造业作为实体经济的核心和国民经济的主要组成，是本次减税降费的主要受益者。此次减税降费仍然坚持普惠性减税与结构性减税并举，重点降低制造业和小微企业税收负担。政府工作报告明确提出深化增值税改革，将制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%；将交通运输业、建筑业等行业现行 10% 的税率降至 9%，确保主要行业税负明显降低；同时通过采取对生产、生活性服务业增加税收抵扣等配套措施，确保 6% 档的行业税负只减不增。同时，下调城镇职工基本养老保险单位缴费比例，各地可降至 16%（目前多数地区在 16% 以上，部分达 20%），以降低企业社保缴费负担。此外，还提出通过深化电力市场化改革和收费公路制度改革、治理中介服务收费等措施清理规范各类涉企收费，推动降低用电、用网和物流等成本，减轻企业负担。总体来看，制造业减税降费力度最大。

增值税主要是对物品生产流通过程中的增值部分进行征税，过高的税率会降低企业的盈利水平，不利于企业进行固定资产投资和扩大再生产。事实上，减税降费是近年来我国重要的财政政策手段，以增值税改革为主线的主要原因可能是增值税覆盖面较广、税率较高，是我国第一大税种。此次降低制造业增值税税率 3 个百分点，可明显降低制造业企业流转环节税负，提高企业利润和利润率，提高企业资本积累能力，提高企业的国际竞争力，促进企业扩大生产规模和加大研发投入，同时改善企业的流动性，缓解去年以来部分制造业企业尤其是民营制造业企业的信用风险。

从行业来看，增值税税率下调后，计算机、通讯设备、电气设备等高端制造业企业，以及产品销售议价能力较强的其它制造业企业，由于其应纳税额较大，将更加受益。此外，降低城镇职工基本养老保险单位缴费比例，可以普遍降低企业的缴费负担，劳动密集型的制造业企业受益将最为显著。这一系列政策的实施，无疑将对提振企业信心和经营活力产生积极影响，也将对稳增长发挥积极作用。

（摘自中证网，联合资信、联合评级研究部供稿，2019 年 3 月 11 日）

[返回目录](#)

## 2018 年中国宏观经济回顾与 2019 年展望

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，不确定因素增加，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。



2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，通过大规模减税降费、调整优化财政支出结构、大力推动地方政府债券发行等为经济稳定增长创造良好条件，同时合理安排货币政策工具搭配和操作节奏保证流动性合理充裕，提升金融服务实体经济的能力。2018年，我国经济运行仍保持在合理区间，总体平稳、稳中有进态势持续显现，国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较上年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%-7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，PPI与PPIRM涨幅均有回落；就业形势总体良好。从三大产业来看，2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，工业新动能增长较快；服务业保持快速增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率持续上升，产业结构不断改善。从三大需求来看，基础设施建设投资增速大幅下滑，制造业成为拉动投资增长的重要引擎；居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级；进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。

展望2019年，在全球经济复苏进程存在不确定性的背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展。2019年经济运行将保持在合理区间，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

查看全文请点击 <https://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhcx/20190312/151046147.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3月11日）

[返回目录](#)