

债市聚焦

第 37 期
总第 332 期
2019

政策指南

[证监会年内批复 1601 亿可转债](#)

[理财子公司将迎净资本管理办法 股票等标准化资产风险系数为 0](#)

市场动向

[首单挂钩 LPR 浮息债券发行](#)

[兴业银行发行首单挂钩 LPR 浮动利率信贷 ABS](#)

风险事件

[*ST 利源：7.4 亿债券违约](#)

[安徽外经 10 亿元中期票据“16 皖经建 MTN001”违约](#)

[沈机集团十亿元中票利息兑付违约](#)

联合观点

[2019 年上半年化工行业信用分析及展望](#)

[钢铁行业季度研究报告（2019 年 4 月 1 日至 2019 年 6 月 30 日）](#)

[房地产行业运行半年报](#)

[2019 年上半年中国债券市场违约回顾与下半年展望](#)

[2019 年上半年中国债券市场评级表现和评级质量研究报告](#)

[银行业 2019 年第二季度观察报](#)

[严监管态势下商业银行资产负债表及信用水平的变化](#)



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

证监会年内批复 1601 亿可转债

今年以来，证监会批复可转债数量、规模大幅增加。据统计，截至 9 月 18 日，年内获得证监会批复的可转债数量达 76 家，发行规模为 1601 亿元。相比去年同期，增加批复 23 家，发行规模同比增加 215%。

可转债成重要再融资工具

“可转债逐渐成为重要的再融资工具。”苏宁金融研究院特约研究员何南野表示，主要原因有以下几方面：一是经过前些年定向增发市场的萎缩，很多上市公司都有再融资“补血”的需求，而这一需求集中在今年爆发；二是经过前两年的培育，上市公司对可转债的接受度大幅提高，发行可转债进行融资的积极性很高；三是相比其他再融资工具，如优先股，可转债的发行要求更低，更多上市公司符合发行条件；四是证监会对可转债发行持鼓励态度，审核周期相对较短。因此，今年证监会批复可转债的数量和规模增多。

“可转债市场扩容有助于缓解当下实体经济的一些问题，尤其是中低信用评级上市公司的融资问题。A 股股权融资比较稀缺，可转债作为一种灵活的股权融资方式，打开了上市公司的融资新空间。而且，可转债进可攻、退可守的特点对于市场投资者也很有吸引力。在目前监管层采取多举措缓解企业融资难的背景之下，预计可转债市场将继续扩容，可转债的配置价值也随之凸显。”中山证券首席经济学家李湛表示。

中证可转债指数月线实现 4 连阳

6 月份以来，在增量资金入场的背景下，中证可转换债券指数（样本由在沪深证券交易所上市的可转换债券组成，以反映国内市场可转换债券的总体表现）月线已经实现 4 连阳。

去年可转债还存在破发现象，而今年就成为上市公司再融资的热门品种。在何南野看来，去年可转债破发，主要有两点原因：一是上市公司大股东认购可转债后，在上市前几日就大幅抛售进行套利，对市场形成较为负面的影响。二是受国际关系的影响，股市处于波动期，这使得很多可转债发行难度提高，破发现象一时较为普遍。“今年可转债成为热门品种，一是上市公司大股东抛售套利的情况大幅减少，投资者的认购信心得

到稳固；二是当前股市处于历史低点，上升弹性和空间较大，持有可转债并在未来转股盈利的可能性非常高，投资者认购意愿大幅增加。”何南野说。

李湛认为，近期可转债市场受关注，主要有以下几个原因：一是定向可转债试点的推行。去年底，证监会积极推进定向可转债用于并购的试点，今年来上市公司定向可转债方案落地增多，除了兼并收购，定向可转债在再融资方面也具明显优势，有望引领再融资市场复苏。二是权益市场回暖的带动。可转债作为一种攻守兼备的投资产品，是固定收益类投资者分享权益市场上涨红利的重要工具。

（摘自新浪财经，唐婧，2019年9月19日）

[返回目录](#)

理财子公司将迎净资本管理办法 股票等标准化资产风险系数为 0

9月20日，银保监会发布《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）（征求意见稿）》（下称征求意见稿）。征求意见稿充分借鉴同类资管机构的净资本监管要求，并根据资管新规、理财新规提出的新要求和理财子公司特点进行了适当调整。银保监会相关负责人指出，征求意见稿建立与理财子公司业务模式和风险特征相适应的净资本管理制度，通过净资本约束，引导其根据自身实力开展业务，避免追求盲目扩张，促进理财子公司规范健康发展。

根据征求意见稿，理财子公司净资本管理应当符合两方面标准：一是净资本不得低于5亿元人民币，且不得低于净资产的40%；二是净资本不得低于风险资本，确保理财子公司保持足够的净资本水平。

征求意见稿明确了两项核心指标——净资本和风险资本的具体算法。净资本等于净资产减去扣减项目，同时计算调整项目影响。其中，净资产等于总资产减去总负债；扣减项目包括应收账款扣减、其他资产扣减和或有负债扣减。不同项目的扣减比例不同。风险资本等于自有资金投资风险资本、理财业务对应资本和其他业务对应资本的加总。不同业务风险系数不同。通过《银行理财子公司净资本计算表》《银行理财子公司风险资本计算表》两份附件，征求意见稿分别明确了计算净资本时各项目的扣减比例，以及计算风险资本时各业务的风险系数。

银保监会有关部门负责人表示，征求意见稿出台的背景之一，是要与同类资管机构监管要求保持一致，确保公平竞争。2010年以来，原银监会发布实施了《信托公司净资

本管理办法》，证监会也先后发布了证券公司、基金管理公司子公司等多项净资本监管制度。这一思路在征求意见稿中多处得以体现。比如，净资本计算表的项目设定及扣减比例，主要参照基金管理公司子公司、证券公司、信托公司等同类资管机构的相关监管规定。风险资本计算表的风险系数，参考了同类资管机构的系数设定，同时结合理财子公司实际情况，对部分风险系数进行调整。

值得注意的是，征求意见稿对于各类业务风险系数的安排，透露出监管部门希望引导理财子公司更多投资标准化资产的意图。在理财产品投资的主要 11 类资产中，现金及银行存款等、固定收益类证券、股票等标准化资产，不占用风险资产，风险系数为 0%；而非标准化债权类资产，风险系数从 1.5% 至 3% 不等。可以看出，征求意见稿对于不同的资产赋予了不同的风险权重，其中资产的标准化程度是重要的考量因素。比如，债券和股票都是标准化资产，其风险权重是 0%。业内专家指出，监管部门希望引导理财子公司在稳健经营的同时，将该投向金融市场的资金投入金融市场，为资本市场带来更多新增资金，促进资本市场稳健运行。

（摘自中国证券网，张琼斯，2019 年 9 月 21 日）

[返回目录](#)

市场动向

首单挂钩 LPR 浮息债券发行

根据发行结果公告，“19 通威 SCP004”发行总额为 3 亿元，期限为 270 日，发行利率为 4.8%，即一年期 LPR+0.55%。主承销商为中国邮政储蓄银行股份有限公司。

募集说明书显示，该期债券采用浮动利率形式。票面利率为基准利率±基本利差。其中，基准利率为计息季度起息日前“全国银行间同业拆借中心”最新公布的一年期贷款市场报价利率，也就是 LPR。基本利差则根据簿记建档结果确定。基准利率在该期债券存续期内每季度调整一次，基本利差在存续期内固定不变。

市场人士认为，LPR 体现的是银行贷款收益，挂钩 LPR 浮息债券的推出，随着债券期限逐步拉长，将提高债券和贷款收益的可比性，有利于丰富金融机构配置资产类别。

该期债券募集资金拟用于补充通威股份运营资金。据介绍，通威股份于 2004 年上市，年饲料生产能力超过 1000 万吨，是全球领先的水产饲料生产企业及主要的畜禽饲料生产企业，系四川首家年度销售收入过百亿的农业上市公司，水产饲料全国市场占有率连续 20 余年全国领先。

（摘自凤凰网财经，2019 年 9 月 20 日）

[返回目录](#)

兴业银行发行首单挂钩 LPR 浮动利率信贷 ABS

近日，兴业银行作为发起机构，在全国银行间债券市场成功发行“兴银 2019 年第四期信贷资产支持证券”，总规模 55.18 亿元，成为市场首单挂钩 LPR 为基准定价的浮动利率信贷资产证券化（ABS）产品。

据了解，本期信贷 ABS 底层资产属兴业银行对公企业贷款，基础资产合计 37 笔，涉及 30 户借款人，集中度和整体信用质量较高。同时，证券端和资产端利率均为以 LPR 为基准定价的浮动利率。在证券端，优先 A 档和 B 档发行利率以 8 月 20 日发布的一年期 LPR（4.25%）为基准分别下调 100 个基点和 50 个基点，采用浮动利率并按月调息；在资产端，资产池中占比 92.21% 贷款采用浮动利率，加权平均贷款年利率为 4.79%，基准利率为贷款发放日发布的一年期 LPR，按季调息。

据悉，为对冲存续期间的利率波动风险，该项目为投资人提供利率互换服务，以“ABS+LPR-Swap（掉期）”组合投资模式，对冲产品存续期间利率波动风险，锁定投资人的期间收益，丰富了兴业银行金融衍生品在资产证券化产品方面的应用，进一步深化落实完善贷款市场报价利率的形成机制。

兴业银行投资银行部总经理陈伟表示，在人民银行推动利率市场化、改革完善贷款市场报价利率形成机制的背景下，本期信贷 ABS 一方面实现了资产端和证券端均挂钩 LPR 的定价机制，在有效规避利率错配风险的同时促进信贷资产证券化业务长期健康发展，以更好支持供给侧结构性改革和实体经济转型升级；另一方面，商业银行还可充分发挥信贷资产证券化对底层贷款“价值发现”的功能，反向促进利率市场化进程。

（摘自中国债券信息网，李岚，2019 年 9 月 24 日）

[返回目录](#)

风险事件

*ST利源：7.4亿债券违约

9月19日，吉林省百强民企吉林利源精制股份有限公司（下称“*ST利源”）公告称因本公司目前资金周转困难，不能按期兑付“14利源债”的本金及利息，公司会积极筹措资金，争取尽早完成本金及债券利息的支付。

据公开资料，“14利源债”是*ST利源2014年9月22日发行的一只公司债，余额为7.4亿元，期限为5年，债券存续期第3年末附发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，本只债券将于2019年9月22日到期还本付息。

值得注意的是，这已经不是*ST利源第一次违约，去年9月25日其就因未能按时兑付利息5180万元，构成实质违约。至此，*ST利源在“14利源债”债项上的本息违约金额已经达到了8.4亿元。

*ST利源成立于2001年，主要从事各种铝合金型材产品的开发、生产和销售，先后荣获吉林省百强民营企业、全国守合同重信用企业、吉林省民营科技企业、质量管理先进企业、吉林省最具成长性中型企业50强等殊荣。

据最新财报显示，*ST利源总资产118.75亿元，净资产只剩31.8亿元；总债务却高达86.96亿元，比净资产的两倍还多，资产负债率73.22%。从生产经营角度来看，2018年*ST利源就出现了高达40.4亿元的巨亏，今年上半年形势仍然没有好转，再度亏损7.96亿元。*ST利源称因流动资金短缺，难以保证原材料的采购，致使销售量不断萎缩，销售额大幅减少，并且影响生产的连续性，造成成本费用的额外负担；同时，由于不能偿还到期债务，公司债务出现逾期，融资成本增加，导致公司业绩大幅降低。

截至2019年9月19日，*ST利源有息负债总额达到了69.7亿元，在总债务中占比80%，其中主要是银行借款、融资租赁和民间借贷。背负巨额债务的*ST利源，手中货币资金却只有7500万，其早已失去了流动性、深陷泥潭动弹不得。

（摘自新浪财经，2019年9月20日）

[返回目录](#)

安徽外经 10 亿元中期票据“16 皖经建 MTN001”违约

9 月 23 日晚间，安徽省外经建设（集团）有限公司（以下简称“安徽外经”）公告称，“16 皖经建 MTN001”未按期兑付本息。

资料显示，“16 皖经建 MTN001”发行期限为 3 年，发行总额 10 亿元，票面利率为 4.88%，本息兑付日为 2019 年 9 月 23 日，主承销商为徽商银行股份有限公司。安徽外经称，由于公司当前流动性资金紧张，存在大规模债务集中到期，公司正在积极筹措偿债资金。

这已经不是安徽外经的首次债券违约。7 月 15 日，安徽外经未能按时兑付“16 皖经 02”的回售资金，构成实质性违约。根据 Wind 数据，除两只违约债券外，安徽外经目前债券存量规模仍然高达 19.87 亿元，存量只数为 5 只，分别是“18 皖经建 MTN001”（债券余额 5 亿元，下同）、“18 皖经建 MTN002”（5 亿元）、“18 皖经建 MTN003”（3.8 亿元）、“16 皖经 03”（1.13 亿元）、“16 皖经 01”（4.94 亿元）。

资料显示，安徽外经是从事国际工程施工、境外矿产资源开发、房地产开发、超市、酒店等多元化业务的民营企业。目前，安徽外经尚未发布 2019 年半年报。公司此前发布的公告表示，公司半年报中部分财务数据需要最终核对，导致财务报表编制工作尚未结束。为了做好 2019 年半年报的披露工作，维护广大投资者利益，经公司研究，决定将公司 2019 年半年度信息延期披露。

（摘自新浪财经，唐婧，2019 年 9 月 23 日）

[返回目录](#)

沈机集团十亿元中票利息兑付违约

9 月 24 日晚间，上海清算所公告称，2019 年 9 月 23 日是沈阳机床（集团）有限责任公司（以下简称“沈机集团”）2015 年度第一期中期票据“15 沈机床 MTN001”的付息日。截至日终，仍未收到沈机集团支付的付息资金，暂无法代理发行人进行本期债券的付息工作。

“15 沈机床 MTN001”发行总额为 10 亿元，本期债券利率 6.7%，债券期限为 5+N 年。9 月 24 日，沈机集团也发布公告称，因公司目前正处于司法重整期，按合同约定应

于 2019 年 9 月 24 日兑付的“15 沈机床 MTN001”10 亿元中期票据利息不能按期足额支付，已构成实质性违约。

根据沈机集团 2019 年 7 月的相关公告，今年 7 月 17 日，法院作出《民事裁定书》（（2019）辽 01 破申 15 号），受理对沈机集团进行重整的申请。法院查明的事实显示，沈机集团不能清偿到期债务，明显缺乏清偿能力，具备重整原因，且具有重整的必要性和可行性。此外，今年 8 月 16 日，法院也依法裁定受理对沈机集团下属公司沈阳机床股份有限公司（以下简称“沈阳机床”），即上市公司*ST 沈机进行重整的申请，并指定沈阳机床股份有限公司清算组担任沈阳机床管理人。

沈机集团、沈阳机床进入重整程序后，根据《中华人民共和国企业破产法》的有关规定，管理人已全面启动债权申报登记及审查工作。2019 年 9 月 19 日，沈阳中院在全国企业破产重整案件信息网发布了公告，决定将沈机集团、沈阳机床债权申报期限延长至 2019 年 10 月 15 日。截至 2019 年 9 月 17 日下午 5 时整，共有 173 家债权人向沈机集团管理人申报债权，申报金额为人民币 308.81 亿元；共有 598 家债权人向沈阳机床管理人申报债权，申报金额为人民币 62.89 亿元。

战略投资者方面，中国通用技术（集团）控股有限责任公司已正式报名，拟作为意向战略投资者参与沈机集团及其下属八家公司以及沈阳机床的重整。目前，管理人正在与意向战略投资者就投资事宜进行洽谈。

（摘自凤凰网财经，刘野，2019 年 9 月 24 日）

[返回目录](#)

联合观点

2019 年上半年化工行业信用分析及展望

2019 年上半年，世界经济面临的风险和不确定性增加，从国家统计局发布的行业景气指数（即期指数）来看，虽然上半年化工行业景气指数仍处于高位，但在经历一季度小幅上升后，二季度迅速回落，化工行业的下行压力明显加大。从国家发改委最新发布的行业经济数据来看，上半年化工行业投资增速较快，但行业增加值增速放缓。2019 年上半年，化学原料和化学制品制造固定资产投资同比增长 9.3%，显著高于全国工业投资

3.3%的平均增长水平，26012家规模以上企业增加值同比增长4.5%，低于同期全国规模以上工业增加值1.5个百分点。未来随着新产能的释放，行业供给大幅增加，行业运行压力将有所上升。总体看，上半年国内化工行业总体平稳，但下行压力加大，未来发展面临的挑战严峻。

总体看，上半年化工企业发行人信用结构变化不大，但在债券市场融资表现不佳，融资规模持续下降，化工企业在债券市场融资呈净流出态势，同时，到期债券违约情况显著增加，债券融资接续压力较大。2019年化工企业信用等级调整家数较上年有所减少，但仍以下调为主，存续信用债券中级别偏低的主体占比较高，考虑到近阶段市场融资环境不佳，行业整体信用风险提升。2019年下半年，化工企业到期债券大幅增加，若考虑回售因素，下半年化工企业偿债压力很大，即将到期债券中部分企业信用水平低，需关注到期兑付风险。

展望2019年下半年，由于美国单边主义不断加强，全球贸易保护主义抬头，全球制造业或将持续疲软。化工行业受经济周期影响较大，由于经济面临较大下行压力，同时国内消费增长乏力，出口增速持续放缓，部分子行业产能过剩严重，市场价格总体疲软。化工行业在面临较为严峻外部环境的同时又将迎来第二轮中央生态环境保护例行督察。化工行业将迎来近年债务到期的高峰，在上述诸多不利因素影响下，若融资环境无明显改善，到期债务无法接续，化工企业将面临较大资金周转压力，行业整体信用风险或将加大。

查看全文请点击 <http://bond.jrj.com.cn/2019/09/18170128148858.shtml>

（摘自金融界，联合评级工商二部供稿，2019年9月18日）

[返回目录](#)

钢铁行业季度研究报告（2019年4月1日至2019年6月30日）

2019年二季度，国内钢材产量较一季度进一步增长，产品库存较一季度有所下降，但同比增长明显，钢材价格仍呈震荡下跌趋势。冬季采暖季限产结束、高炉逐步复产，铁矿石需求增加，但受淡水河谷矿区事故停产及飓风影响，国外矿山发货量不足、供应放缓，国内港口库存持续下降，铁矿石价格大幅攀升，对钢企成本造成较大压力。下游需求方面，固定资产和房地产投资增速较为平稳，为钢材需求提供支撑。

2019年二季度，钢铁行业企业共发行各类债券35只，金额合计583.00亿元；钢铁行业企业到期债券共计22只，合计金额299.00亿元。2019年三季度，钢铁行业企业到期债券共计45只，合计金额751.20亿元，偿债压力不大。

三季度为下游基建施工旺季，需求仍有望维持稳定增长。供给方面，唐山限产政策将持续至8月初，9月份由于国庆临近，环保限产预期较强，高炉开工率将有所下降，整体市场供给预期有所下降，供需关系将得到改善。铁矿石价格的高企在二季度对钢铁企业利润造成压力，7月初监管部门加强对铁矿石价格的关注，以及环保限产带动铁矿石需求减少，三季度铁矿石价格有望回落，钢铁企业成本压力有望得到一定缓解。

查看全文请点击 <https://mp.weixin.qq.com/s/M37dQhJDOQhYyeRKHy2Ezw>

（摘自联合评级微信公众号，联合评级工商二部供稿，2019年9月18日）

[返回目录](#)

房地产行业运行半年报

融资政策方面，2019年以来，在稳妥实施房地产市场平稳健康发展的长效机制、坚持房住不炒和紧盯房地产金融风险的管控基调下，监管层从房企融资政策方面多管齐下进行调控，涉及到银行和非银（信托）地产融资贷款标准和规范、对房地产开发企业发行外债资金用途进行管控、加强对高杠杆经营的大型房企融资行为进行管控、对涉房信托业务按月进行监测和控制开发贷总额度等方面。

土地购置方面，2019年上半年，全国土地购置面积同比大幅下滑，房地产开发企业的一致性预期导致三线城市购置面积大幅下滑为主因，但是地价的上涨仍带动了土地购置费保持高位增长态势；房地产开发企业重回一二线城市拿地，一二线城市土地成交面积增速大幅增长，土地溢价率高企；上述情况引起中央的高度重视，管理层对房企融资端进行严格管控。在房地产企业融资端严管控的政策背景下，房地产开发企业会从紧拿地，预计下半年土地溢价率大概率回落，房地产开发企业底价成交机会加大。

新开工方面，受限商政策松动影响，全国商业类新开工提速明显，全国房屋新开工增速高位运行；在前期开工节奏加快而土地购置面积增速下降的背景下，预期未来新开工增速有所放缓。

开发投资方面，2019年上半年，土地购置费增速回落对房地产开发投资增速下滑带动明显，但受益于前期土地购置费用分期支付以及房地产开发企业加大开工，房地产开

发投资增速仍保持较强韧性；预计未来随着房企拿地趋于谨慎，房地产开发投资增速会持续回落，其他费用占比会继续下降。

房产销售方面，受调控政策持续、棚改货币化收紧影响，商品房销售金额有所回落；在房企融资政策趋严的背景下，房地产开发企业会增大营销力度加速去化以保证现金流安全，若购房者预期不发生反转，商品房销售面积及金额增速会保持稳定；产业支撑薄弱和购买力透支的三四线城市销售仍存在较大不确定性。

到位资金方面，2019年上半年，房地产开发到位资金增速小幅提升，受益于银行放款提速，国内贷款及以个人按揭贷款为主的其他资金增长提速；但是，随着监管层对房地产开发企业的融资渠道全面收紧，预计下半年房地产开发到位资金增速会有所回落，而其他来源资金增速会有所回升。

库存情况，2019年上半年去化周期依然处于上行通道，五六月份有回调迹象；预计下半年房地产开发企业会加速去化、放缓拿地、新开工力度有所回落，库存周期会小幅下行。

查看全文请点击 <https://mp.weixin.qq.com/s/y6RDJkvZSUV2g-qQJ5Qu8A>

（摘自联合评级微信公众号，联合评级工商二部供稿，2019年9月20日）

[返回目录](#)

2019年上半年中国债券市场违约回顾与下半年展望

2019年上半年，我国债券市场新增25家违约发行人，共涉及到期违约债券59期，到期违约金额合计约303.39亿元，新增违约发行人家数、涉及到期违约债券期数以及到期违约金额较2018年下半年（31家，84期，585.85亿元）有所下降，较2018年上半年（10家，13期，87.56亿元）明显上升。截至2019年上半年末，我国债券市场累计有165家发行人发生违约，共涉及到期违约债券330期，到期违约金额合计约2246.95亿元。

违约事件持续发生主要可以归结为以下原因：宏观经济增速持续放缓，企业盈利能力下降；债券大规模到期，偿债压力较大；市场对打破刚兑意识加深，政府兜底协调能力和意愿下降；融资环境整体有所改善是违约较2018年下半年减少的主要原因。

2019年上半年，债券市场违约主体仍以民企为主，除与上述原因有关外，还包括经济放缓过程中民企盈利能力有限，且融资环境较难改善；公司经营治理存在缺陷，大多

存在激进扩张问题。此外，2019年上半年我国债券市场违约还具有如下特点：违约行业覆盖面进一步扩大；违约主体主要分布在民营企业较多、轻工业较为密集的地区；新增违约主体中上市公司占比有所上升；“短债长投”导致期限错配，短期偿债压力过大；违约债券含回售权比例明显上升。

展望 2019 年下半年，违约事件仍将持续发生，但债券市场信用风险总体可控；民营企业仍将是信用风险的主要爆发点，需警惕信用资质较弱、存在激进投资扩张以及发生负面事件的民企信用风险；城投企业整体信用风险不大，需关注区域经济财政实力下滑、债务集中到期、非标债务及或有债务规模大城投企业信用风险；关注重资产强周期行业、石油天然气、房地产、贸易等行业信用风险；关注东北、江浙及部分西部地区发行人的信用风险。

查看全文请点击 <https://bond.hexun.com/2019-09-23/198642710.html>

（摘自和讯网，联合资信、联合评级研究部供稿，2019 年 9 月 23 日）

[返回目录](#)

2019 年上半年中国债券市场评级表现和评级质量研究报告

2019 年上半年，我国债券市场违约事件的发生仍呈常态化趋势，新增违约数量远高于 2018 年上半年；但随着多次定向降准以及民企融资支持措施等宽信用政策的推出，2019 年上半年违约多发的态势较 2018 年下半年有所缓解。

2019 年上半年，我国公募债券市场上共有 182 家发行主体信用等级发生调整，调整率为 3.52%，较 2018 年上半年（4.33%）有所下降。其中，信用等级被调升的有 138 家，调升率为 2.67%，较 2018 年上半年（3.44%）有所下降；信用等级被调降的有 44 家，调降率为 0.85%，较 2018 年上半年（0.89%）变化不大。整体来看，2019 年上半年我国公募债券市场信用等级仍呈调升趋势，调升趋势较 2018 年上半年有所减弱，评级稳定性有所提高。

2019 年上半年，央行通过公开市场操作、中期借贷便利（MLF）、定向中期借贷便利（TMLF）、抵押补充贷款（PSL）等工具平抑信用事件冲击、季节波动等因素影响，保持了流动性合理充裕。短融、中票、公司债、商业银行债等券种的利差均值较 2018 年下半年和 2018 年上半年基本均有所收窄，但受信用风险事件冲击及流动性短期波动影响，投资者避险情绪有所增强，各级别主要券种的利差表现有所分化。

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样本数量相对较多的 1 年期短融、3 年期和 5 年期中票、7 年期企业债券、3 年期公司债以及 3 年期商业银行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 A⁺级 3 年期商业银行债，除 AAA 级和 AA⁺级 7 年期企业债的发行利差不显著外，其他各期限品种的债券利差和信用等级之间均存在显著差异，表现出较好的区分度。

查看全文请点击 <https://bond.hexun.com/2019-09-24/198658069.html>

（摘自和讯网，联合资信、联合评级研究部供稿，2019 年 9 月 24 日）

[返回目录](#)

银行业 2019 年第二季度观察报

2019 年二季度，我国银行业金融机构平稳发展，资产负债规模稳步增长，但银行业资产负债规模增速有所下降，财务杠杆水平略有回升。受收益率较高的非标投资进一步压缩等因素影响，商业银行净息差进一步改善空间较小，盈利水平持续承压。在净利润环比下降的背景下，商业银行资本内生动力不足，资本充足率略有下降，但整体仍保持充足水平。

2019 年第二季度，银行业金融机构在银行间市场发行同业存单共计 6839 只，发行总量为 4.32 万亿元，发行总量较上季度增长 7.09%。商业银行在银行间市场合计发行 22 只金融债券，共计募集资金 543 亿元，发行票面利率 3.58%~4.23%，发行期限主要为 3 年期；普通金融债、小微金融债、绿色金融债和三农金融债分别为 9 只、6 只、6 只和 1 只。银行间市场合计发行 15 只二级资本债券，共计募集资金 1723.00 亿元，发行票面利率 4.30%~5.50%，发行期限均为 10 年期；发行 2 只无固定期限资本债券，募集资金 800.00 亿元，发行票面利率均为 4.85%。

从金融债券发行主体看，共有 16 家商业银行发行金融债券，其中城市商业银行 12 家，农村商业银行 2 家，外资商业银行 1 家。金融债券发行主体的信用等级均在 AA 及以上，其中 AAA 级、AA⁺级和 AA 级分别为 12 家、7 家和 3 家。从二级资本债券发行主体看，共有 13 家商业银行发行二级资本债券，其中，国有大型商业银行 2 家，股份制商业银行 1 家，城市商业银行 5 家，农村商业银行 3 家，外资商业银行 2 家。二级资

本债券发行主体的信用等级均在 AA 及以上，其中 AAA 级和 AA+级共有 12 家。本季度，共有 2 家商业银行发行无固定期限资本债券，均为股份制商业银行。

联合资信认为，在未来一段时间内我国银行业信用水平将保持稳定。但需注意的是，商业银行对小微企业信贷投放力度持续加大，风险识别和防控机制面临更高要求。银保监会出台《商业银行金融资产风险分类暂行办法（征求意见稿）》，五级分类标准已扩展至全部金融资产，穿透原则下的各类资产信用风险区分将进一步明晰，对商业银行资产质量、拨备及盈利水平产生的影响有待观察。银行业金融机构收益率较高的非标投资进一步压缩，净息差改善空间较小；同时，不良贷款规模的增长形成较大的贷款减值准备压力，未来盈利水平或将持续承压。盈利水平下滑致使留存利润增速低于风险加权资产增速，商业银行一级资本充足率与资本充足率差值同比继续扩大。

查看全文请点击 <https://bank.hexun.com/2019-09-24/198657959.html>

（摘自和讯网，联合资信金融机构部供稿，2019 年 9 月 24 日）

[返回目录](#)

严监管态势下商业银行资产负债表及信用水平的变化

2016 年下半年以来，随着国家加强排查和化解金融系统性风险，商业银行业一直处于严监管环境，本文以信用评级的角度，从商业银行资产端和负债端、商业银行监管指标和信用水平等方面分析近年来政策环境变化对商业银行经营及信用风险水平的影响。

资产端方面，近三年，我国商业银行资产增速明显放缓，各类型银行资产增速分化减小；资产增长由投资资产拉动转为贷款拉动；各类银行均压降同业资产占比，提高贷款占比，股份制银行贷款占比提升最为明显；城商行和股份制银行投资资产占比有所下降，但城商行投资资产占比仍为最高。

负债端方面，随着金融去杠杆的推进，银行杠杆水平有所下降；各类银行同业负债占比整体呈下降趋势，国有大行同业负债占比最低，股份制银行同业负债占比最高；同业存单仍是商业银行市场融资的主要手段，但同业存单发行逐步降温，农商行同业存单发行量降幅最为明显。

监管指标方面，资产增速处于高位的商业银行在金融环境趋严的环境下资本充足率明显承压，随着各项配套资本补充政策的下发，2017—2018 年开始商业银行二级资本债、可转债和优先股发行量明显上升，资本补充压力有所缓解。2018 年以来各类银行净息差

均有所提高，由于农商行主要以传统存贷款业务为主，个人客户占比较大，大部分客户群体对利率变动敏感度低，负债端成本相对较低，其净息差远高于其他类银行。

信用水平方面，商业银行整体信用水平呈稳中有升态势，但受金融“去杠杆”的背景下，抗风险能力较差的中小银行主体级别被下调较多，以农商行为主，区域集中于山西、东北、山东、贵州等地。

展望未来，监管层仍将继续严格管控商业银行资产的无序扩张，压缩同业资产规模，治理商业银行资金空转等现象，旨在为商业银行贷款释放更多的空间支持实体企业贷款。在此背景下，商业银行整体信用风险保持稳定，但需继续关注区域经济环境较差等地农商行，以及前期资产扩张较大、资产质量差、公司治理存在问题等抗风险能力弱的中小银行。

查看全文请点击 <http://www.sinozizhi.com/newsinfo/1679254.html>

（摘自资治网，联合评级金融机构部供稿，2019年9月24日）

[返回目录](#)