

债市聚焦

第 26 期

总第 321 期

2019

政策指南

[“债券通”功能升级 报价机构再扩容](#)

[深市完成固定收益产品年报审核 聚焦发行主体偿债能力](#)

市场动向

[券商发债“补血”突破 4200 亿元，半年总额接近去年全年七成](#)

[江西发行全国首只高标准农田建设债券](#)

[增资扩股难度大 保险公司争相发债补充资本金](#)

[持有量近 2 万亿，境外机构连续 7 个月净增持人民币债券](#)

风险事件

[16 三胞 03：不能按时兑付](#)

[中城建：“15 中城建 MTN001” 7 月 15 日付息存在不确定性](#)

联合观点

[化工行业季度研究报告](#)

[有色金属行业季度研究报告](#)

[钢铁行业季度研究报告](#)

[2019 年上半年国内绿色债券市场运行报告](#)

[煤炭行业季度研究报告](#)

[房地产行业运行一季报](#)



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

“债券通”功能升级 报价机构再扩容

作为中国债券市场对外开放的一个里程碑，“债券通”自2017年7月3日正式开始运行以来，受到境外投资者的广泛关注。数据显示，截至今年6月末，1038家境外投资者通过“债券通”渠道进入中国银行间债券市场，上半年月均交易量达1316亿元，同比增长87%。

2019年7月3日是“债券通”开通两周年，中国外汇交易中心、债券通公司与Tradeweb等第三方平台升级多项“债券通”功能，“债券通”报价机构扩容至47家。

据悉，为进一步满足境外投资者的投资需求，提升市场流动性，“债券通”新增13家报价机构，分别是进出口银行、光大银行、平安银行、江苏银行、杭州银行、厦门银行、上海农村商业银行、申万宏源证券、东海证券、华泰证券、天风证券、浙商证券和瑞银证券。7月3日，厦门银行、申万宏源证券、天风证券等多家新增报价机构已与“债券通”境外对手方达成交易，债券类型主要是国债及政策性银行债。

（摘自金融时报，2019年7月3日）

[返回目录](#)

9 深市完成固定收益产品年报审核 聚焦发行主体偿债能力

我国债券市场历经多年跨越式发展，规模稳步扩大，2018年，公司信用类债券发行量大幅增长33%，企业债券融资占社会融资规模的比重达13%。

近日，深交所完成2018年度公司债券及资产支持证券（以下简称“固定收益产品”）年度报告审核工作，重点聚焦发行主体偿债能力、基础资产现金流稳定性等问题，累计发出年报问询函190余份，提出各类问题1000余个。

整体来看，发行人过去一年运营状况平稳，年报信息披露的及时性、有效性和规范性有所提高。深交所有关负责人表示，目前正在专项梳理年报审核中发现的重要风险线索，强化风险监测和排查，积极采取措施防范化解风险。

（摘自金融时报，2019年7月4日）

[返回目录](#)

市场动向

券商发债“补血”突破 4200 亿元，半年总额接近去年全年七成

今年上半年，券商加速布局债券融资，已有 49 家券商通过债券融资活动为自身“补血”，发行总额达 4236.8 亿元，已接近去年全年发债融资规模的七成。

据同花顺数据梳理统计显示，券商发债融资方式包括证券公司债、短融券、证券公司次级债、可转债，发行规模分别为 1724.6 亿元、1389 亿元、1088.2 亿元和 35 亿元。

值得关注的是，上半年短融券融资规模同比增长超一倍。近期，头部券商获流动性支持，短融券余额上限获提升，短融券已跃升为券商融资的重要渠道方式。而去年掀起的“可转债发行热”逐渐褪去，年内仅有一家券商选择发行。

按发债融资方式来看，今年上半年，已有 31 家券商选择发行证券公司债（包括公开发行人公司债券、非公开发行人公司债券、证券公司短期公司债券）进行“补血”，共 63 只，发行额度高达 1724.6 亿元，占券商发债融资总额 40.7%，占比最高。不过近年来，证券公司债在券商的融资渠道中占比下滑明显。

相比证券公司债，券商发行短融券在年内引起市场广泛关注。事实上，自 2014 年底《证券公司短期融资券管理办法》开始实施，短融券持续火爆。据统计，今年年内共有 20 家券商成功发行合计 1389 亿元规模的短融券，占券商发债融资总额的 32.78%，而去年同期短融券发行规模仅 550 亿元。

券商为提升净资本，近几年将次级债纳入了券商融资。今年上半年，中信建投证券的次级债融资规模位列券商第一，为 145 亿元；其次是中国银河证券，为 140 亿元；安信证券第三，为 112 亿元。

而去年受政策鼓励和转股后补充净资本等优势因素成为新宠的可转债在今年上半年“遇冷”。今年 3 月份，浙商证券发行了可转换公司债券“浙商转债”，发行规模为 35 亿元，目前仍是年内唯一一家发行可转债的券商。

（摘自证券日报，2019 年 7 月 2 日）

[返回目录](#)

江西发行全国首只高标准农田建设债券

为破解高标准农田建设资金筹措难题，江西省于7月4日在上海证券交易所成功发行全国首只高标准农田建设专项债——高标准农田建设专项债券，发行额度为29.41亿元，期限5年，利率3.29%，募集资金用于高标准农田建设。

江西省农业农村厅有关负责人称，当前，江西省高标准农田建设任务重，建设资金缺口大，到2020年需要建成2825万亩高标准农田，扣除2016年以前建的1667万亩，还需新建1158万亩；中低产田比例较高，且大多处在丘陵山区，高标准农田建设成本高，亩均建设成本超3000元；中央财政每亩补贴1000元左右，面对有限的财力，发行专项债券，有利于高质量建设好高标准农田。

（摘自中国证券报，2019年7月8日）

[返回目录](#)

增资扩股难度大 保险公司争相发债补充资本金

对于负债经营的保险公司而言，充足的资本金是保证公司正常运转的“血液”。在业务扩张、到期给付等综合因素的影响下，近年来部分保险公司的资本金日益紧张，亟须“补血”。

根据公开信息统计发现，今年上半年，保险公司获准发行资本补充债的金额超过500亿元，已经超过去年全年。

当前正是保险公司亟须补充资本金的关键时刻。一方面，部分激进型中小保险公司前几年因销售中短存续期产品而消耗大量资本金，偿付能力充足率持续下降至监管“红线”附近。从已披露的保险公司一季度偿付能力报告来看，中法人寿的偿付能力充足率持续为负值，君康人寿、昆仑健康、弘康人寿、天安人寿、华夏人寿、信泰人寿、恒大人寿、前海人寿等10多家保险公司的偿付能力充足率不足150%，均需尽快补充资本金，以提高偿付能力充足率。另一方面，资本金补充计划往往要经过股东大会商议、监管层审批等一系列流程，耗时普遍在半年以上，甚至更长。因此，就算是目前偿付能力充足率尚可的保险公司，也都开始着手资本金补充计划，以为未来业务扩张提前做准备。

今年上半年，已有中国人寿、珠江人寿、百年人寿、平安产险 4 家保险公司获银保监会核准发行资本补充债券，发行规模分别不超过 350 亿元、35 亿元、20 亿元、100 亿元，合计 505 亿元。从融资额来看，已经超过去年全年。

发行资本补充债券缘何成为保险公司融资的“新宠”？有投行人士分析称，发行资本补充债券的门槛高，在银行间债券市场发行和交易，保险公司无需付出流动性溢价，融资成本较低、流动性大，同时交易灵活，投资者认购更加活跃。

但是，资本补充债券也不是想发就能发的。根据《保险公司发行资本补充债券有关事宜》规定，申请公开发行资本补充债券的保险公司，必须满足以下几项要求：良好的公司治理机制；连续经营超过 3 年；上年末和最近一季度净资产不低于 10 亿元；偿付能力充足率不低于 100%；最近 3 年没有重大违法违规行等。

（摘自上海证券报，2019 年 7 月 8 日）

[返回目录](#)

持有量近 2 万亿，境外机构连续 7 个月净增持人民币债券

中央国债登记结算有限责任公司（下称“中央结算公司”）最新数据显示，截至今年 6 月末，境外机构持仓中国债券的规模再创历史新高，一举突破 16452.38 亿元；当月净增持 346.19 亿元，为外资连续第 7 个月增持中国债券。同期，境外机构在上海清算所持仓 3090.43 亿元中国债券，单月增持超 400 亿元。自此，外资持有银行间债券规模合计约 2 万亿元。

截至 2019 年 6 月末，中债登和上清所的债券托管量合计为 82.15 万亿元，相较于 2019 年 5 月末净增 0.93 万亿元，托管量增速放缓。值得注意的是，境外机构 6 月大幅增持 276 亿元国债，增持幅度为 2019 年以来最大。

近年来人民币债券在国际市场上备受“热捧”，与外资进入渠道的持续优化密不可分。目前，境外投资者可通过四种途径参与我国债券市场：合格境外机构投资者（QFII）计划、人民币合格境外机构投资者（RQFII）计划、合格机构直接进入内地银行间债券市场（CIBM）全球通计划以及“债券通”。

以 2017 年 7 月份开通的债券通为例，两年来投资渠道累计达成交易 2 万亿元，其中今年前 6 个月的债券净买入量超过 5000 亿元。

中美国债利差进一步走扩，是中国债券受到外资青睐的又一个重要原因。在全球货币再宽松的背景下，不少国家的债券收益率跌入负利率区间。“对于外资机构而言，中国 10 年期国债 3.2% 的收益率点位，配置价值凸显，吸引了境外机构加大对中债的增持力度。” 联讯证券首席经济学家李奇霖称。

（摘自经济参考报，2019 年 7 月 9 日）

[返回目录](#)

风险事件

16 三胞 03：不能按时兑付

7 月 5 日，三胞集团有限公司发布公告称，公司因流动性紧张，资金周转困难，公司发行的“三胞集团有限公司 2016 年非公开发行公司债券(第三期)”不能按时于 2019 年 7 月 8 日兑付应付利息及本金。

（摘自 Wind，2019 年 7 月 5 日）

[返回目录](#)

中城建：“15 中城建 MTN001” 7 月 15 日付息存在不确定性

中国城市建设控股集团在中国货币网公告称，由于公司目前资金链紧张，“15 中城建 MTN001”付息存在不确定性。本期债券的付息日为 2019 年 7 月 14 日，因遇节假日顺延至 7 月 15 日。公司表示因控股股权纠纷，融资渠道受到限制，导致资金链十分紧张。公司目前正面临多起债务诉讼，部分银行账户及资产已被查封或保全。

（摘自新浪财经，2019 年 7 月 9 日）

[返回目录](#)

联合观点

化工行业季度研究报告

2019 年一季度，中国化工行业的增加值增长速度加快，2019 年一季度，国际原油价格受 OPEC 持续减产及美国对委内瑞拉实施制裁等地缘政治事件影响持续走高。同期，化工品价格整体走弱，本报告所监测的 27 种主要化工产品中，多数产品价格较 2018 年四季度环比下降。

行业方面，响水化工园的关闭以及《江苏省化工行业整治提升方案（征求意见稿）》的推出将加速安全、环保核查在江苏的落地实施，并有望开启新一轮的化工供给侧改革，倒逼化工企业实现可持续发展的转型升级。生态环境部、发展改革委联合印发《长江保护修复攻坚战行动计划》，长江经济带化工企业的关改搬转有利于优化产业结构布局，提高行业集中度；排污许可证制度的深入推进有利于形成系统完整、权责清晰、监管有效的污染源管理新格局，有效衔接环评制度、环保税。

企业方面，荣盛石化拟定增 80 亿元投入浙石化项目进一步巩固并提升产业链一体化优势，陕西延长石油 50 万吨/年煤基乙醇项目全面启动，煤提取煤焦油与制取合成气一体化产业项目或将有助于提高加工利用过程中的经济效益和环保效益。化工企业环保事故仍偶有发生，一旦发生安全环保事故，企业自身生产运营会受到极大影响。

2019 年一季度，受中国石油天然气集团有限公司和中国石油天然气股份有限公司发行数量和发行额度均较多影响，化工企业新发债数量与金额有明显提升，到期债券金额与新发债券金额基本持平，到期债券均已兑付。一季度，化工企业主体级别调低的企业共 4 家，无主体级别调高的企业。2019 年二季度即将到期债券规模较大，目前已有 4 家主体违约，剩余债券整体来看违约风险不大。

展望 2019 年二季度，预计地缘政治及产油国政策变化上仍将对未来原油价格走势造成较大的不确定性。供给方面，一季度化工行业细分行业固定资产投资完成额有所分化，化学纤维制造业以及石油和天然气开采业固定资产投资完成额同比增速下降幅度较大，化学原料及化学制品制造业固定资产投资完成额同比增速变化较为平稳，新增供给压力有限。需求方面，化工行业主要下游房地产、汽车、纺织服装需求放缓，加之中美贸易摩擦对出口的不确定影响，需求难以出现明显提升。环保方面，虽然环保趋严大方

向未变，但禁止“一刀切”的差别化错峰生产要求加大了存量产能出现边际放松的可能性。整体看，2019年二季度化工行业景气度预计将震荡下行，但降幅不大，行业信用风险总体可控。

查看全文请点击 https://mp.weixin.qq.com/s/NMZdOlspWwD_bfhkfbH4Fw

（摘自联合评级微信公众号，联合评级工商二部供稿，2019年7月3日）

[返回目录](#)

有色金属行业季度研究报告

2019年一季度，中美经贸谈判取得阶段性进展，美联储停止加息逐渐明朗化，以及国内前期宽信用降税等一系列刺激政策，都提振市场对宏观边际回暖的信心。国内经济数据虽有一定程度下滑，但剔除季节性因素，表现仍略好于预期。一季度有色金属价格整体呈现先扬后抑的走势，反弹显示的是宏观层面对去年极度悲观预期的修正，随后进入震荡调整格局。

2019年一季度，国内电解铝产量温和增长，国内库存处在垒库阶段，垒库周期或将延续。需求方面，房地产市场难有大幅改善的可能，建筑类型材的消费增速恐将维持低位；汽车行业的低迷走势料将延续，对相关铝材的拉动作用相对有限。

2019年一季度，国内精炼铜累计产量较去年同期小幅增长，国内精炼铜的整体供应局面比较宽松。随着下半年国内主要铜供应商新增冶炼产能，铜市大概率会重新进入垒库的状态。需求方面，电网基本建设投资完成额较去年同期下降明显，但基建持续发力会对铜产品的需求量形成有效的托底。

中美贸易谈判在2019年将随时左右市场情绪，从年初的谈判开始，乐观情绪主导了大部分商品的行情走势。但总体来看，中美贸易谈判或将是一个反复拉锯与长期博弈的过程，未来若中美谈判成功，则市场情绪将会再次被提振，商品走牛可能性增加。若谈判失败，则会再次出现较大幅度的下跌，需谨慎对待。2019年二季度，宏观情绪存在进一步转暖可能，并有望驱动金属价格再次向上修复，但在全球经济承压的整体背景下缺乏趋势性向上的条件，而产业性供需结构仅能给金属价格提供底部支撑，有色金属整体呈现下有底上有顶的状态。

查看全文请点击 <https://mp.weixin.qq.com/s/j5iBCXk7qO6O8akbsOL-sA>

（摘自联合评级微信公众号，联合评级工商二部供稿，2019年7月5日）

[返回目录](#)

钢铁行业季度研究报告

2019年一季度,国内钢材产量处于近年高位的同时,相关产品库存也出现上升状况,钢材价格有所回落。受到淡水河谷矿区事故造成铁矿石产量下降影响,铁矿石价格大幅攀升。考虑到去产能工作接近尾声,行业通过去产量、去库存达到减量增效的空间不大,铁矿石价格高位对成本持续造成压力,预计2019年钢铁行业盈利空间尚存,但行业盈利较上年将有所下滑。在稳增长和补短板政策推动下,基建投资触底反弹,房地产行业新开工面积增长,对钢材需求起到支撑作用。

2019年一季度,钢铁行业企业共发行各类债券57只,金额合计923.00亿元;中天钢铁级别由AA调高至AA+,其他钢铁企业未发生级别变动;到期债券共33只,金额合计660.20亿元。2019年二季度,钢铁行业企业到期债券共计22只,合计金额299.00亿元,整体偿债压力不大。

需求方面,二季度施工高峰期到来,房地产开工率和施工进度较一季度将有所提高,建筑用钢需求有望增长,但进入6月份,南方高温多雨或将导致下游需求出现一定下滑。供给方面,二季度高炉开工率有望维持高位,但目前环保政策严格,如部分地区实施非采暖季钢铁限产方案或错峰生产措施,钢材供给可能出现暂时的供应紧张。利润方面,由于淡水河谷溃坝等原因导致供给端出现收缩,国内矿山部分停产,铁矿石供应较为紧张,铁矿石价格仍可能保持走高趋势,对二季度吨钢利润造成不利影响。

查看全文请点击 <https://mp.weixin.qq.com/s/A9HI--dn1FBScYgptBuMfA>

(摘自联合评级微信公众号,联合评级工商二部供稿,2019年7月5日)

[返回目录](#)

2019年上半年国内绿色债券市场运行报告

2019年上半年,我国绿色债券市场增长迅速,共发行绿色债券84期,发行规模1316亿元,较2018年同期水平(48期,523亿元)呈现大幅度增长,发行期数和发行规模的增幅分别为75%和52%。2019年绿色债券品种更加多元化,新增地方政府绿色市政专项债。西部多地首发绿色债券,发行地区进一步扩大。

2019 年绿色债券发行期数和发行规模占债券市场总发行期数和发行规模的比例分别为 1.32% 和 1.65%，较 2018 年同期水平（发行期数占比 0.9%，发行规模占比 0.78%）均有较大幅度提高，可见绿色债券市场发展迅速，但未来发展仍有较大空间。

2019 年上半年我国新发绿色债券市场呈现如下特征：整体发行情况涨势明显，绿色公司债发行规模跃居首位；第三方评估认证更加集中，环境咨询机构认证比例最高；募集资金主要投向清洁能源、清洁交通和污染防治领域；新增多地首发绿色债券，发行主体区域进一步扩大；地方政府发行首支绿色市政债券，发行主体更加多元化。

展望下半年，绿色债券发行规模有望持续增加，制度标准体系日趋完善，绿色债券年度发行规模有望再创新高。

查看全文请点击 <https://bond.hexun.com/2019-07-09/197796929.html>

（摘自和讯网，联合资信、联合评级研究部供稿，2019 年 7 月 9 日）

[返回目录](#)

煤炭行业季度研究报告

2019 年一季度，煤炭产量同比小幅增长，煤炭进口量同比有所下降。下游电力运行情况良好，为煤炭需求提供一定保障；受环保限产政策、春节和“两会”影响，钢铁企业高炉开工率较 2018 年四季度有所下降，2019 年 3 月下旬开始高炉开工率大幅回升。2019 年一季度，动力煤和焦煤价格在高温区间小幅震荡；2019 年初，受优质产能释放和天气转暖影响，动力煤下游需求减少，价格波动下降，2 月以来，随着电厂采购意愿增强，动力煤价格有所回升；2019 年初限产结束后钢厂陆续补库存，焦煤下游需求增长，价格整体处于高位，3 月下旬以来，随着下游钢铁及焦炭价格的下跌，焦煤需求减少，价格小幅下降。

从煤炭企业债券市场表现来看，2019 年 1—3 月，煤炭行业企业整体运行稳定，未有公司发生债券违约。2019 年 1—3 月，煤炭行业债券发行规模 955.00 亿元，到期债券规模 512.61 亿元，2019 年 4—6 月煤炭行业债券到期规模 1058.63 亿元；2019 年一季度债券发行规模不能覆盖二季度到期规模，联合评级仍将持续关注未来受融资环境等多方面因素影响，部分企业可能出现的流动性风险。

总体看，虽然 2018 年下半年以来政策对新增产能有所放松，但短期内进入市场的新增产能释放有限，预计 2019 年二季度对市场格局的影响不大；同时行业下游需求趋

弱，煤炭市场供需紧平衡格局或将小幅缓解，预计 2019 年二季度煤炭价格将结束近两年高位震荡开始下移；但 2019 年煤炭矿井事故多发监管趋严，预计煤炭价格发展的不确定性增加，下行空间有限。煤炭企业盈利随行业周期性波动，加之当前宏观经济增速放缓，外部融资环境发生变化，煤炭企业经营可能受到一定压力。

查看全文请点击 <https://mp.weixin.qq.com/s/9-wopFnTGcbVvaoJBrRqBQ>

（摘自联合评级微信公众号，联合评级工商二部供稿，2019 年 7 月 9 日）

[返回目录](#)

房地产行业运行一季报

2019 年一季度，限商政策松动促使新开工提速明显，叠加地价上涨及土地出让金分期支付推动土地购置费增长，房地产开发投资增速仍保持较强韧性；受房地产调控持续深化及房地产企业加快实现现金回笼影响，购房者观望情绪浓厚，一季度房地产销售额和销售面积增速均有回落，部分核心一、二线城市三月销售有所回升；预计一线城市在政策维稳背景下成交量基本保持稳定，二线及强三线受发展经济意愿强烈及人口引进政策推动，前景较好；三四线城市受产业不支持、需求透支及棚改力度下降影响，依旧面临较大的下行压力。

土地购置方面，受二三线城市土地供应减少影响，2019 年一季度，房地产开发企业土地购置面积同比大幅下滑，归因于地价上涨及土地出让金分期支付，土地购置费仍同比增长，增速同比下滑明显；一线城市加大土地供应，土地溢价率整体趋稳，二三线城市受供给减少及房企补货意愿增长，土地溢价率有所回升；在“房住不炒”定位下，预计后期二三线城市提升土地供应，土地溢价率将回调至低位。

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随之增长；在前期开工节奏加快而销售遇冷的背景下，全国住宅库存压力加大，新开工增速首次转负；预计后期全国新开工增速将有所回调。

开发投资方面，2019 年一季度，土地购置费增速回落对房地产开发投资增速贡献下滑明显，但受益于前期土地购置及房企加大开工，房地产开发投资增速仍保持较强韧性；预计全年投资聚焦一二线，行业持续分化。

房产销售方面，受严格的房地产调控及融资渠道收紧的影响，房地产企业加快推盘进度以实现销售现金流的快速回笼，但购房者观望情绪明显，2019 年一季度房地产销售

额和销售面积增速均有回落；预计受政策持续深化影响及购房者预期转变，市场逐步进入调整，一线及热点城市商品房销售将随着土地供应增长而逐步小幅回暖，三四线城市销售增速仍存在较大不确定性。

到位资金方面,2019年一季度,房企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,但融资从紧延续且销售增速下滑,房企资金压力依然较大。

库存方面,前期去库存政策作用下,全国房地产市场库存不断减少,去库存取得显著效果,但自2018年三季度开始,库存有重新回升迹象并有所提速。

查看全文请点击 <https://mp.weixin.qq.com/s/8LR5Sv4F-4deRU-D9TZFzw>

(摘自联合评级微信公众号,联合评级工商二部供稿,2019年7月9日)

[返回目录](#)