

# 债市聚焦

第 43 期  
总第 290 期  
2018

## 政策指南

四部门：以“补贷债”组合模式加强实训基地建设  
省级政府再度出手：河南山东问责当地市县违法举债  
监管趋严，ABS 领域从业人员首次被开具警示函

## 市场动向

龙头房企加速融资，信用债发行规模已超去年全年  
全国首单非金融企业可持续发展债券落地  
民企发债回暖：AA 主体发行增加，票面利率下行  
券商拓展“债券通”业务夹缝中前行

## 联合观点

2018 年工程机械行业研究报告  
化学制药行业二季度报告  
支持民企发展、稳定民企信心  
2018 年上半年化肥行业信用分析及展望  
2018 年上半年火电行业信用风险总结与展望  
2018 年第三季度中国宏观经济报告  
2018 年上半年有色金属行业信用风险总结与展望  
2018 年上半年煤炭行业信用风险总结与展望



### 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

### 四部门：以“补贷债”组合模式加强实训基地建设

国家发展改革委、教育部、人力资源社会保障部、国家开发银行近日印发的《关于加强实训基地建设组合投融资支持的实施方案》提出，紧扣实训基地特别是生产性实训基地建设关键环节，聚焦产教融合实训基地和公共实训基地两个重点，利用“补贷债”组合模式，坚持政策统筹、资源共建、开放共享，综合运用中央预算内投资、地方财政投入、开发性金融、债券融资和吸引社会资本等手段，多措并举拓宽投融资渠道，引导地方政府、行业企业与职业学校、高等学校全面加强合作，大力加强实训平台载体建设，切实提升技术技能人才实训能力。

在信贷融资政策方面，《实施方案》提出，充分发挥开发性金融在重点领域、薄弱环节的金融支持引导作用，将支持实训基地建设作为深化产教融合的重点领域。鼓励各地方与国家开发银行加强机制合作，在确保合规、风险可控的前提下，通过构建校企股份制或混合所有制主体，创新结构化融资模式，统筹资源“以丰补歉”等方式，支持培育一批产教融合实训基地示范建设项目。国家发展改革委统筹安排国际金融组织、外国政府贷款支持的地方教育项目，优先安排产教融合实训基地建设项目。

在债券融资政策方面，《实施方案》提出，支持符合条件的发行人申请发行教育培训产业专项债券，重点用于实训基地建设项目。结合实训基地长周期投资回报特点，支持合理灵活设置债券期限、选择权及还本付息方式，鼓励发行可续期债券。鼓励发行人以第三方担保方式，或法律法规允许的出让、租赁建设用地抵质押担保方式为债券提供增信。在“加快和简化审核类”债券审核程序基础上，提供专项服务支持，进一步提高审核效率。

（摘自新浪财经，熊丽，2018年11月8日）

[返回目录](#)

### 省级政府再度出手：河南山东问责当地市县违法举债

根据财政部网站披露的内容，河南省问责处理新郑市违法举债问题，新郑市通过向地方政府融资平台借款变相举债约 2 亿元。山东省政府问责处理沂南县违法举债问题，

沂南县通过政府购买服务形式变相举债 5 亿元。此前山东邹城市和河南省驻马店市因违法违规举债担保行为被公开问责。

具体来看，2016 年，沂南县人民政府授权财政局以政府购买服务方式运作沂南县扶贫社会效应债券项目。县人民政府与沂南县城建设发展有限公司签订《沂南县扶贫社会效应债券相关项目政府购买服务合同》，采购资金包括项目投资成本、债券融资费用及建设回报，总金额 7 亿元，约定了 10 年购买服务资金支付情况，拨付方式为财政资金拨付。2016 年 12 月，沂南县城建设发展有限公司在银行间市场交易商协会发行“沂南县扶贫社会效应债券”，募集资金 5 亿元。目前相关地区已进行了整改。

2017 年 2 月，河南省新郑市财政局与新郑市政通投资控股有限公司签订借款合同，借款 9600 万元，期限为 1 年。2017 年 3 月，新郑市财政局再次与政通公司签订借款合同，借款 10990 万元，期限为 6 个月。目前该市有关部门和单位已进行了整改。

新预算法明确，地方政府唯一合法融资形式是发行地方政府债券，除此之外地方政府及其所属部门不得以任何方式举借债务。因此上述行为属于违法违规融资。新郑市和沂南县违法举债相关负责人遭到处罚，包括诫勉谈话、行政降级、记过、党内警告等。其中负有直接责任的时任新郑市财政局局长貂某 2017 年 6 月因严重违纪行为被开除公职，已移交司法机关依法追究刑事责任。

数据显示，从去年至今，已经有重庆、山东、河南、湖北、贵州、江苏、四川、安徽、宁波、云南、广西、湖南等 12 个地方公开问责当地个别市县违法违规举债担保行为。地方政府隐性债务问责相关规定也已经下发，地方债施行终身问责，倒查责任。目前财政部正全面摸清地方政府隐性债务底数及相应的资产，各地也纷纷制定化解隐性债务计划，用 5 到 10 年化解存量隐性债务。

（摘自第一财经日报，2018 年 11 月 11 日）

[返回目录](#)

## 监管趋严，ABS 领域从业人员首次被开具警示函

近日，中国证监会公司债券监管部发布了一条《关于对张明炜采取出具警示函措施的决定》（以下简称“决定书”）。决定书显示，由于江西省小额贷款公司 2015 年小额贷款资产支持专项计划项目（以下简称“江西小贷项目”）负责人存在对担保机构尽职调查不到位，未能发现项目担保承诺函所用印章系伪造，尽职调查报告内容不规范，实

际参与原始权益人现场尽职调查工作的人员未在尽职调查报告上签字等问题，上海证监局对该名负责人予以警示，采取出局警示函措施。据了解，这是首次对ABS从业人员开具警示函。

事实上，在此次个人罚单开出的前一周，江西小贷项目相关计划管理人申万宏源已经收到由上海证监局开具的罚单，对该公司予以警示和要求落实整改，并表示将在日常监管中持续关注整改情况。业内人士认为，此次江西小贷项目的相关处罚表明，ABS的监管力度已经不局限于企业发行主体，项目负责人也将被追责。今年以来，监管层对ABS监管持续升级的决心和趋势已十分明显。

据不完全统计，此次从业人员罚单已是ABS领域的第11张罚单，其中包括计划管理人、发行人、会计师事务所、评估公司等相关机构。目前收到罚单的原因主要有五大维度。一是尽职调查报告存在调查分析前后不一、报告结论缺乏充分证据支撑等情形，未能全面反映重要债务人偿付能力和资信水平。二是出具的相关计划说明书内容与事实不符，存在虚假记载。三是项目存在资金划转不规范，或在专项计划投资者不知情的情况下，计划管理人多次从监管账户转出归集资金。四是未能有效监督、检查公司基础资产现金流状况和持续经营情况。五是未及时履行相关信息披露义务，信息披露不充分。

（摘自证券日报，2018年11月12日）

[返回目录](#)

## 市场动向

### 龙头房企加速融资，信用债发行规模已超去年全年

2018年以来，随着融资政策持续收紧，房企纷纷开拓多元化的融资渠道补充资金。据Wind数据统计，1-10月，房企信用债发行规模已超4200亿元，远超去年全年房企信用债发行规模；进入四季度，房企再度纷纷发债应对融资困境，10月房企国内信用债发行规模达325亿元，同比增幅超90%。

#### 房企分散运营风险，联合拿地已成趋势

中指院最新数据显示，今年前10个月，碧桂园、万科、保利继续位列拿地金额榜单的前三位。其中，碧桂园以1197亿元的拿地金额继续位居榜首，万科以1162亿元稳

居第二位，保利以 888 亿元稳居第三位，三家房企的拿地金额均超过 800 亿元，碧桂园和万科更是以超 1100 亿元拿地金额领先行业。同时，TOP10 房企前 10 个月拿地总金额达 7215 亿元，占 TOP50 企业的 44.3%，较前 9 个月占比下降 0.8 个百分点。但是，龙头房企在土地市场仍是优势凸显，土地资源集中度加速提升。

值得注意的是，从 10 月份全国住宅用地成交总价 TOP10 的拿地房企来看，国有企业和大型房企拿地积极，其中，包括中海、金茂、金隅等国有企业拿下榜中 7 宗地块。另外，部分房企为分散运营风险，实现合作共赢，纷纷采用联合体方式拿地，在榜单中有 7 宗地块是以联合体方式竞得。

### 房企加紧融资，成本持续上涨

实际上，联合拿地的大范围出现，已体现出房企们对后市的担忧，而只有手中持有足够的现金，才能帮助企业度过当下的市场低谷。10 月 30 日，中国恒大发布公告，成功发行 2 年期~5 年期 3 笔合共 18 亿美元优先票据，创中国企业今年以来最大规模的美元债纪录。上述三笔美元优先票据中，2023 年到期的 5.90 亿美元优先票据，利率最高为 13.75%；另一笔 2020 年到期的 5.6 亿美元优先票据，利率为 11%；而 2022 年到期的 6.45 亿美元优先票据，年利率为 13%。其中，许家印及其本人全资拥有的 XinXin (BVI) Limited 各自认购共计 10 亿美元的票据，以示对公司的支持及信心。同时，包括中海、万科、招商蛇口也在近期以公司债券、短期融资券、中期票据等方式，向市场融资。

综合来看，在当前美元进入加息周期的背景下，行业融资成本持续上涨，但大型房企仍具备一定的融资优势，中小房企获得资金难度则更大。分析人士指出：“在楼市及金融‘双调控’背景下，房企对资金的需求迫切，而布局广泛、发展稳健、资本市场评级较高的大型企业相对易于获得优质资金支持，进而持续优化企业债务结构；部分房企融资难度较大，同时销售受阻，企业存在资金难以覆盖债务风险，将影响企业的持续发展。未来，房企应高度重视现金流安全，加强现金流管理，将加快销售、加快现金周转作为稳健发展的重要支撑。”

（摘自证券日报，王峥，2018 年 11 月 7 日）

[返回目录](#)

## 全国首单非金融企业可持续发展债券落地

11 月 8 日，由兴业银行主承销的“南京浦口康居建设集团有限公司 2018 年度绿色

债务融资工具”在银行间市场发行。这是国内首单非金融企业主体可持续发展债券。公告显示，本笔债券注册金额 23 亿元，首期发行 5 亿元，期限 3 年，主体评级为 AA 级。募集资金将全部投向绿色建筑保障房项目，用于改善居民居住环境，解决低收入家庭住房困难问题，助力实现百姓“住有所居且住得环保”。

与普通保障房项目不同，该绿色债务融资工具支持的保障房项目将严格按照绿色建筑标准进行建设，建成后的住宅及公共建筑将达到国家绿色建筑二星及以上标准，具有环境优美、节能降耗、舒适度高等特点。据初步测算，项目建成后约可实现年节电量 386.76 万度（折合标准煤节约量为 484.87 吨/年），年节水量 81344.7 立方米。

（摘自中国证券网，金嘉捷，2018 年 11 月 8 日）

[返回目录](#)

## 民企发债回暖：AA 主体发行增加，票面利率下行

近期，在监管层推出一系列民企融资支持政策后，民营企业债券发行迎来转机。Wind 数据显示，自 10 月 22 日央行表态引导设立民营企业债券融资支持工具后，截至 11 月 8 日，有 112 只公司债发行，规模 1250.71 亿元，以 10 月 22 日为界，前后两周的发行规模则相差了 400 亿元。同时，企业债发行 21 只，规模 168.88 亿元；中期票据 113 只，规模 1211.6 亿元；短期融资券发行 196 只，规模 1863.6 亿元。总体来看，10 月 22 日至 11 月 8 日期间，三类债券的发行期数环比前两周上涨均超过 60%，规模均超过 300 亿元，其中短期融资券的发行规模增长最多，为 587.3 亿元。

从评级级别看，在 10 月 22 日至 11 月 8 日期间，有 11 只主体评级为 AA 级的民营企业债券发行，实际发行规模 70.27 亿元；而 10 月 22 日之前的两周，AA 评级的民营企业债券仅有 5 只发行，规模 13.2 亿元。整体来看，此期间内，AA+评级债券的发行规模环比增加了 100 多亿，所占比重也提升了 0.31 个百分点（环比），同样 AA 评级的债券所占比重也提升了 0.44 个百分点（环比）。而发行利率则有所降低，以民企西王集团为例，该公司 11 月发行的“18 西王 SCP003”票面利率为 7.7%，而其在今年 8 月发行的“18 西王 SCP002”票面利率为 8.5%，7 月发行的“18 西王 SCP001”为 8.7%，发行时主体评级均为 AA+。

从配置端看，已有机构表态看好民营企业债券的配置价值。当前债券市场的资产类别配置有极强的一致性，整体策略趋同，且信用债配置比例仍在低位。目前收益率排名

前 50% 的纯债组合收益率约在 4.2%，即使利率继续下行也较难做到 5%，然而超配龙头民企的组合却存在收益超过 6% 的。此外，龙头民企的风险相对可控，信用利差也存在压缩空间，具有配置价值。

从企业端反馈看，此前由于大部分公司都面临短融、短贷做长周期项目投资的问题，过程中垫资多、审计长、回款慢。加上金融环境趋紧，致使应收账款增加、企业资金流动性出现困难。上半年则出现较多金融机构不敢贷、不愿贷的情况。近期民营企业发债融资等呈现整体回暖的趋势，民企债券发行数量明显增加，其成功发行主要归因于监管层同步推出的信用缓释工具产品。因为对民企来说最大风险点和不确定性就是信用违约风险，缓解了这个风险点，机构参与也更积极。另据公开信息显示，银行间市场和交易所市场已经或正准备发行的信用风险缓释或保护工具共 10 单，涉及的民企包括红狮水泥、荣盛集团、红豆集团、德力西集团、富邦集团等。但后续仍需注意企业盈利下滑的风险，市场分析人士表示：“10 月债市本身边际偏强，收益率尚可，所以较此前更乐观。而本轮政策受益的主要是龙头民营企业，因此也不完全是政策的原因。”

（摘自 21 世纪经济报道，金诗蕾，2018 年 11 月 9 日）

[返回目录](#)

## 券商拓展“债券通”业务夹缝中前行

近日，“18 齐鲁银行绿色金融 01” 成功簿记发行，首期发行规模 30 亿元，3 年期固定利率，票面利率 4.12%。这是境内首单商业银行“债券通”绿色金融债券，由海通证券牵头主承销。此前“债券通”项下的绿色金融债都是政策性金融债券，此次“18 齐鲁银行绿色金融 01” 的成功发行，填补了商业银行绿色金融债券品种的空白。

随着“债券通”市场逐渐扩大，相比银行，券商相关业务在缓慢拓展，处于“夹缝”中前行。据同花顺数据显示，“债券通”开通以来，在主承销商有记录的 177 只债券中，仅有 44 只的主承销商是由券商组成，75% 的债券都有银行参与。业内人士表示，“债券通”项下，境外投资人参与的是银行间债券市场的交易，其中的主要产品是同业存单、国债等利率债产品，信用债很少，券商参与自然很少。然而，除了银行间债券市场中产品方面的限制，缺乏销售渠道也是券商债券通业务进展缓慢的原因之一。目前，债券通的销售是一大难题。内地券商与香港市场上的境外投资者联系渠道少，路演难度较大，且境外投资者调研企业也存在困难。

未来，随着“债券通”业务的不断扩大，券商参与度会逐步提升。比如此次海通证券牵头主承销首单商业银行债券通绿色金融债。做市商业业务方面，券商也会有所发展。今年7月3日，“债券通”报价机构已增至34家，其中有8家券商，分别是中信证券、东方证券、国泰君安、广发证券、中信建投、招商证券、平安证券以及中金公司。

（摘自中国证券报，罗晗，2018年11月13日）

[返回目录](#)

## 联合观点

### 2018年工程机械行业研究报告

2018年前三季度，受存量产品更新需求的增长，我国工程机械行业持续保持高景气度运行，各类产品销量同比大幅提升，出口方面得到恢复性增长，虽然主要原材料钢材价格小幅提升，但行业依然处于回暖复苏时期；下游方面，随着房地产调控政策的持续加码、基础设施投资增速放缓，我国工程机械行业需求增速有所下降，但随着更新需求释放，以及环保政策趋严加速设备更新换代，将为工程机械产品需求提供有力支撑；行业集中度方面，我国工程机械行业集中度进一步提高，形成了以三一重工、中联重科、徐工机械、柳工股份等为代表的行业龙头企业，无论是在市场占有率，还是在核心零部件获取能力方面均具备较强的竞争优势；经营业绩方面，我国工程机械企业经营状况进一步好转，企业业绩逐渐正常化、健康化。

工程机械行业具有较强的周期性，与我国宏观经济、固定资产投资的波动密切相关，易受经济周期影响。未来1-2年，随着“一带一路”和“十三五”计划等国家战略的实施，基础设施投资将可能成为工程机械行业需求的重要支撑，我国工程机械行业有望稳定发展；行业竞争格局将更加清晰，龙头企业之间产品开始渗透，行业竞争将有所加剧，但竞争格局不会发生较大变化，大部分市场份额及行业利润被龙头企业占据，龙头企业抗周期能力将进一步增强。预计2018年四季度和2019年我国工程机械行业整体有望维持稳定发展态势，联合评级对工程机械行业的展望为“稳定”。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20181109/150279667.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合评级工商四部供稿，2018年11月9日）

[返回目录](#)



## 化学制药行业二季度报告

2018 年二季度，随着带量采购的逐步推广，常规用药的采购价格预期将有所下滑；随着国家医保局加快推进抗癌药医保准入专项谈判工作，预期未来列入医保的抗癌药价格将大幅下降。

从化学制药企业运行情况看，截至 2018 年 6 月底，化学原料药样本企业资产规模和资本负债率较稳定，收入和利润延续了 2017 年以来的环保政策影响，产品价格上涨使得收入和利润因素大幅增长，现金流状况和收入实现质量均有所改善，短期偿债能力稳定；化学制剂样本企业资产规模和资产负债率较为稳定，收入和利润规模保持增长，现金流状况和收入实现质量较平稳，短期偿债能力虽有所下降但仍属较强。从化学制药行业债券市场情况看，2018 年 4-6 月，化学制药行业整体运行情况良好，未发生违约、行业内企业级别下调等情况；2018 年 6-9 月化学制药行业无即将到期债券。

从二季度整体运行情况看，预计三季度行业整体资产和收入将稳中见长；毛利率及收入质量方面，部分企业受带量采购、医保谈判政策的影响，可能会有所下滑。从品种看，以创新药为主要产品的企业将继续获得政策支持；仿制药方面，研发实力较强、一致性评价布局品种齐全，或具有先发优势的企业有望先一步抢占市场。从政策看，预计供给侧收紧的趋势将成为常态，一批工艺落后、环保堪忧的原料及制剂企业将逐渐被淘汰，而原料制剂一体化企业则有望扩大市场份额。从价格看，今年扩大试点的带量采购政策预计将进一步降低部分竞争激烈的常见仿制药价格，此外在国家药品谈判的引导下，部分创新药企预计将以价换量。从负债水平看，部分企业存在外部融资需求，受整体融资环境影响，整体负债水平预计维持在适中水平，偿债能力变化不大。

查看全文请点击 <http://www.lianhecrediting.com.cn/News.aspx?m=20140627100707687840&n=20181106162558563436>

（摘自联合评级官网，联合评级工商四部供稿，2018 年 11 月 8 日）

[返回目录](#)

## 支持民企发展、稳定民企信心

### ——从信用风险角度看习近平主席在民营企业座谈会上的讲话

近年来，世界经济复苏乏力，我国经济进入“新常态”，经济下行压力不断加大，作为综合实力较弱的中小民营企业，遭遇了前所未有的寒冬。2018 年，债券市场信用风

险事件频发，民营企业信用利差扩大，机构投资者对民营企业发行信用债采取较为谨慎的规避态度，导致部分优质民营企业信用债被错杀或陷入高信用风险溢价的困境。

2018年11月1日上午，习近平主席主持召开民营企业座谈会并发表重要讲话。习近平主席强调，非公有制经济在我国经济社会发展中的地位和作用没有变，我们毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展的方针政策没有变，我们致力于为非公有制经济发展营造良好环境和提供更多机会的方针政策没有变。在全面建成小康社会、进而全面建设社会主义现代化国家的新征程中，我国民营经济只能壮大、不能弱化，不仅不能“离场”，而且要走向更加广阔的舞台。习近平主席总结了七方面有利条件，强调要增强对我国经济发展的必胜信心。

中央此次召开的民营企业座谈会以及习近平主席的讲话非常及时、有效。人民银行、有关部门及许多地方政府相继出台一系列针对民营企业融资难、融资贵问题的措施，支持民营经济的发展，民营企业的融资环境和经营环境或将得到改善。因此，可以预见，市场对民营企业债券的情绪有望逐步修复，尤其是优质民企债券的信用风险溢价有望收敛，民企债券将重新得到投资人的信任。

查看全文请点击 [http://www.sohu.com/a/274331478\\_238300](http://www.sohu.com/a/274331478_238300)

（摘自搜狐网，联合资信工商二部供稿，2018年11月9日）

[返回目录](#)

## 2018年上半年化肥行业信用分析及展望

2018年上半年，化肥行业下游需求未有明显改善，同时，受环保严查，整体开工率不高，行业在经历落后产能淘汰后产能过剩情况有所缓解。产品价格方面，主要化肥产品在2017年底得到稳固，2018年上半年价格多处于高位震荡态势，价格同比增长明显，主要系受原料价格上涨以及环保严查影响开工率所致。从各肥种来看，煤炭作为氮肥的主要原材料，2018年上半年价格持续上涨，对氮肥及复合肥价格上涨提供支撑，但煤炭价格的高位运行增加了氮肥企业的生产成本压力。磷肥方面，上半年产量有所下滑，价格较上年同期大幅上涨。我国钾肥进口依存度依然较高，2018年上半年受货源紧张影响，价格呈持续上涨态势。进出口方面，氮肥出口形势不佳、磷肥和复合肥出口表现较好，钾肥对外依存度依然较高。政策方面，2018年上半年，企业增值税税率下调，化

肥企业税费负担一定程度上得到减轻；生态环境部部署固定污染源氮磷污染防治，化肥行业环保监管依旧严格。

2018年上半年，化肥行业内共8家主体完成债券的发行，共发行债券13只，发行总额87.00亿元，全部为银行间市场产品，发行利率较高，无公司债券发行。化肥行业到期债券整体兑付情况良好，未发生实质违约，信用风险可控。2018年下半年，化肥行业内共有12只债券到期，到期总额85.00亿元，涉及主体6家，整体偿付缺口不大，违约风险较低。

级别调整方面，2018年上半年，国内化肥行业整体信用状况基本稳定，但由于盈利能力差及安全环保事故等问题，1家主体信用等级出现下调，1家主体展望调整为“负面”。

未来，环保高压态势仍将延续，行业开工率短期内仍将维持低位，秋季肥需求或将带来一波行情，同时，原材料价格有望对产品价格形成支撑。从长期看，一方面化肥使用量将被控制，行业整体需求难以大幅提升；另一方面，受化肥行业供给侧改革及环保关停等因素影响，化肥行业集中度将提升，具备成本和技术优势的大型化肥企业的行业地位有望进一步凸显，但需关注突发安全和环保事件对单一主体带来的信用风险。

查看全文请点击 <http://www.lianhecreditrating.com.cn/News.aspx?m=20140627100707687840&n=20181109183716367441>

（摘自联合评级官网，联合评级工商四部供稿，2018年11月9日）

[返回目录](#)

## 2018年上半年火电行业信用风险总结与展望

火电行业发展情况显示，火电装机容量持续增长，电力投资增速放缓；全国总发电量持续增加，火电发电量占比下降；火电设备利用率持续有所回升；“上大压小”，机组超低排放和节能改造有序推进。

未来，我国电力投资整体增速将持续放缓。其中，电源工程投资保持较低增速，电网工程投资出现回落。考虑全社会用电量增速预计有限以及清洁能源装机容量提升等因素，国内火电装机容量占比进一步降低，但不会动摇火电在电源结构中的核心地位。在行业竞争格局方面，现有行业格局将长期保持稳定。此外，受国内煤炭价格上升、环保政策要求趋严等因素影响，技术落后、装机规模小的火电容量将面临关停压力，但同时由于电力在经济发展中的重要地位，以及我国电源结构状况和电价调整对下游行业生产

成本的影响等因素，我国政府在火电改革措施方面持极慎重态度，未来火电产能过剩局面的改善尚需一定时间。

就具体火电行业企业来看，受煤炭供给侧改革影响，2018年上半年以来电煤价格维持在高位趋于稳定，对火电企业成本控制的挑战进一步严峻，但同时随着国内多条输电通道的陆续建成，我国区域性电力供需矛盾已经逐渐得以缓解，可使得我国中西部地区具备坑口资源优势的发电设施得到有效利用，一定程度上将改善相关区域发电设施利用率不足带来的信用风险。

总体看，虽受电煤价格攀升、环保政策趋严等因素影响，未来一定时期内国内火电企业经营业绩或将下滑，但考虑电力行业的重要性，以及国内电力装机结构特征等因素，我国火电行业未来将保持稳定发展态势，行业企业信用水平将继续保持稳定。

查看全文请点击 <http://www.lianhecrediting.com.cn/News.aspx?m=20140627100707687840&n=20181109183758150444>

（摘自联合评级官网，联合评级工商三部供稿，2018年11月9日）

[返回目录](#)

## 2018年第三季度中国宏观经济报告

2018年三季度（以下简称“本季度”），全球经济增长动能和世界贸易扩张趋势均有所放缓，国际金融市场也出现大幅波动，区域经济分化走势更加明显。美国经济走势仍较为强劲；欧元区经济维持缓慢复苏；日本经济温和扩张；新兴市场国家经济总体趋弱。贸易保护主义抬头、贸易争端的加剧以及中东地缘局势进一步紧张等，都将给全球经济增长带来更多的不确定性，在日益复杂的国际政治经济环境下，我国未来经济增长尤其是对外贸易将面临更多挑战。

本季度，我国继续实施积极的财政政策，调整优化财政支出结构，加大对重点领域和关键环节的支持力度，同时大力推动地方政府债券发行，促进经济平稳健康发展。我国继续实施稳健中性的货币政策，把好货币供给总闸门，在稳增长、调结构、防风险之间起到较好的平衡作用。在国内外环境复杂多变的情况下，我国经济运行总体平稳，经济结构继续优化升级。本季度，我国GDP同比实际增长6.5%，增速较上季度和上年同期均略有下降；物价水平温和上涨；PPI和PIRM均有所回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，我国三大产业呈现稳步增长态势，农业生产保持基本稳定；工业生产有所放缓，企业利润保持较快增长；服务业仍是支撑经济增长的主要力量，互联网、软件

和信息技术等现代服务业发展较快。从三大需求来看，固定资产投资增速继续回落，其中基础设施建设投资增速持续放缓；居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速；进出口增速明显回升。

展望未来，在全球经济复苏步伐仍相对缓慢以及国际政治经济环境变数增加的背景下，我国经济增长面临的挑战和不确定性也有所增加，经济存在较大的下行压力。虽然消费有望保持平稳增长，进出口增速有望平稳，但考虑到固定资产投资或将继续放缓，四季度经济增速或将继续小幅回落，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20181112/150288186.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合资信、联合评级研究部供稿，2018 年 11 月 12 日）

[返回目录](#)

## 2018 年上半年有色金属行业信用风险总结与展望

2018 年上半年，有色金属行业共发行 76 只债券，发债总额 844.30 亿元，较去年同期增长 90.54%，主要系今年到期回售债券规模较大，资金置换需求较强所致。从发债主体级别情况来看，2018 年上半年发债主体共 28 家，其中以 AAA 企业为主。下半年有色金属行业到期债券数量 76 只，到期债券总额 915.85 亿元，涉及到期债券主体 34 个，部分企业下半年的债券到期金额与上半年成功发行金额相差较大，或存在一定的资金压力。级别调整方面，随着上半年跟踪评级的完成，有色金属行业级别调整情况相对较多，其中，主体级别上调的企业共 4 家、主体级别下调的企业 1 家。

2018 年上半年，中美贸易战升级，国内企业债务问题加剧，市场避险情绪较强，有色金属价格整体弱势震荡。电解铝方面，供给端产量小幅增长但增幅十分有限，整体保持相对平稳，国内铝锭社会库存则呈现单边减少态势，供需好转的态势在延续；需求端房地产数据好坏参半，对铝的消费影响偏中性，铝在汽车行业的消费增量有望持续增长，形成乐观的消费预期。精炼铜方面，供给端产量提升明显，同时进口量亦有所提升，供应端整体较为宽松。需求端在二季度消费旺季的推动下表现较好，在农村电网和新能源汽车等新的需求增长点提振下，需求端将维持稳定增长。从上半年财务表现看，有色金属行业内企业保持了良好的盈利水平，但由于融资环境恶化，企业面临主动和被动去杠杆，杠杆较高或债务集中到期的企业面临较高的流动性风险。

2018 年下半年，宏观方面整体利空，但不同金属的基本面情况有所分化，需结合不同企业的财务指标、现金流质量和偿债能力具体分析。受融资环境整体紧张影响，投资规模和资金需求规模大的企业信用风险较高。

查看全文请点击 <http://www.lianhecreditrating.com.cn/News.aspx?m=20140627100707687840&n=20181109183901273450>

（摘自联合评级官网，联合评级工商三部供稿，2018 年 11 月 13 日）

[返回目录](#)

## 2018 年上半年煤炭行业信用风险总结与展望

2018 年上半年，国内宏观经济运行平稳，火电、钢铁、房地产和水泥等行业景气度仍处于高位，煤炭下游需求情况良好。上半年，受去产能和稳定煤炭供应预案的双重影响，煤炭价格走势较为平稳，整体价格高于上年同期水平，但产量同比略有下降；进出口方面，煤炭仍呈净进口状态，但进口量同比有所下降。政策方面，上半年，煤炭行业政策的主要方向仍淘汰落后产能、进一步释放煤炭优质产能、稳定煤炭价格等问题。

2018 年上半年，煤炭行业发行债券的主体共 29 家，共发行 142 只债券，发债总额 1946.70 亿元，其中银行间超短融债券规模最大；到期债券未发生实质性违约。下半年煤炭行业到期债券总额 1605.95 亿元，到期债券涉及发债主体 32 个，部分企业下半年的债券到期金额与上半年成功发行金额相差较大，部分企业或存在一定的资金压力。

级别调整方面，2018 年上半年，受供给侧改革，煤炭价格上涨影响，部分煤炭企业盈利能力有所提升，业内 3 家发行主体级别上调。

下半年，煤炭供给将保持平稳，煤炭行业的下游行业景气度整体回暖，下游行业的煤炭需求仍然会对煤炭需求形成一定支撑，下半年煤炭价格或稳中有降。虽然供给侧改革的顺利实施使得煤炭价格大幅上行，企业盈利水平大幅改善，但煤炭行业财务杠杆整体较高的局面在短期内难以改善。受融资环境整体紧张影响，投资规模和资金需求规模大的煤炭企业信用风险较大。

查看全文请点击 <http://www.lianhecreditrating.com.cn/News.aspx?m=20140627100707687840&n=20181109183831990447>

（摘自联合评级官网，联合评级工商三部供稿，2018 年 11 月 13 日）

[返回目录](#)