

# 债市聚焦

2017.12.20-12.26

2017 年第 50 期 总第 246 期

---

## 政策指南

财政部：将出台地方债终身问责制  
央行、证监会联合发布绿色债券评估认证行为指引暂行办法

## 市场动向

房企再融资乍现曙光，多家房企公司债获批  
中企今年密集海外发债 1800 亿美元  
新三板债券融资模式翻新，双创债获最多“点赞”  
进出口银行发行首单“债券通”绿色金融债券  
银行间市场首单“双认证”绿色信贷 ABS 产品落地  
日本瑞穗银行将在华发行“熊猫债”，成日企首家

## 联合视点

金融去杠杆背景下的流动性风险  
白酒制造行业研究报告  
2017 年资产管理行业分析及展望  
2017 年度房地产研究报告  
2017 年贸易行业研究报告

联合资信官方微信平台



### 联系方式

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

## 政策指南

### 财政部：将出台地方债终身问责制

财政部日前在《关于坚决制止地方政府违法违规举债 遏制隐性债务增量情况的报告》中透露，将研究出台地方债终身问责、倒查责任制度，坚决查处问责违法违规行为。财政部在报告中表示，要坚决打消地方政府认为中央政府会“买单”的幻觉，坚决打消金融机构认为政府会兜底的幻觉。

财政部表示，通过持续规范管理，截至 2016 年末，全国法定限额内政府债务余额 27.33 万亿元，负债率（债务余额/GDP）为 36.7%，低于主要市场经济国家和新兴经济体水平；地方政府债务余额 15.32 万亿元，债务率（债务余额/综合财力）为 80.5%，低于国际通行的 100%至 120%警戒线。目前，地方政府债务风险总体可控。

财政部也提醒说，虽然地方政府债务风险总体可控，但个别地方政府继续通过融资平台公司、PPP、政府投资基金、政府购买服务等方式违法违规或变相举债，风险不容忽视。

从地方政府及相关部门反映的情况看，地方政府违法违规举债的主要原因有四个：一些地方党政领导干部政绩观不正确；一些金融机构放松风险管控要求，大量违规提供融资；违法违规融资行为问责不到位；金融监管部门问责金融机构的制度尚不健全，对相关违法违规行为处罚不严。

财政部指出，下一步将严格执行预算法和担保法，坚决刹住无序举债之风，有效遏制隐性债务增量，坚持谁举债、谁负责，严格落实地方政府属地管理责任，债务人、债权人依法合理分担风险，积极稳妥处置隐性债务存量，坚决打好防范化解重大风险的攻坚战。

财政部表示，在坚决遏制隐性债务增量方面，要管控好新增项目融资的金融“闸门”。督促金融机构尽职调查、严格把关，对没有稳定经营性现金流作为还款来源或没有合法合规抵质押物的项目，金融机构不得提供融资，严格按商业化原则提供融资等。

在积极稳妥化解存量隐性债务方面，将建立市场化、法治化的债务违约处置

机制，依法实现债权人、债务人共担风险，及时有效防止违约风险扩散蔓延。坚持从实际出发，分类审慎处置，继续整改违法担保，纠正政府投资基金、PPP、政府购买服务中的不规范行为，鼓励地方政府合法合规增信，防范存量债务资金链断裂风险。

财政部还表示，将开好地方政府规范举债融资的“前门”，适度增加地方政府债务限额，支持地方政府合法合规与社会资本合作，支持市场化融资和担保。稳步推动融资平台公司市场化转型。建立健全长效管理机制，推进政府债务立法，强化法律保障。

（摘自上海证券报，李苑，2017年12月25日）

[返回目录](#)

## 央行、证监会联合发布绿色债券评估认证行为指引暂行办法

人民银行、证监会日前联合制定发布了《绿色债券评估认证行为指引(暂行)》，从机构资质，业务承接，业务实施流，报告出具，以及监督管理等方面作出了具体的规范和要求。

据悉，此举旨在规范绿色债券评估认证行为，提高绿色债券评估认证质量，促进绿色债券市场健康发展，更好服务实体经济的绿色发展。

据联合资信统计数据，2017年1~11月，我国绿色债券(不含资产支持证券)共发行92期，发行规模达到1819.15亿元，涉及发行人60家，发行家数和发行期数均已超过2016年全年数量(29家和49期)，发行规模占2016年全年的91.63%。另外，2017年1~11月，我国债券市场共发行8单绿色资产证券化产品，发行总规模为123.51亿元。

（摘自证券时报，江聃，2017年12月26日）

[返回目录](#)

## 市场动向

### 房企再融资乍现曙光，多家房企公司债获批

一个IPO恢复审查，一个定增恢复审查，12月19日，富力地产和中交地产

的公告激起地产界不小反响。据了解，房企再融资确有松动迹象，尤其是公司债，已有多家上市房企获交易所放行。业内人士分析，随着楼市调控预期目标的逐渐实现，明年可能会在规范的原则下继续放松房企再融资。

因为保荐人离职，今年 8 月和 10 月，中交地产、富力地产分别中止了定增审查、IPO 审查。在完成保荐人变更手续后，2 家房企都于 12 月 18 日收到了证监会的通知，分别恢复定增审查、IPO 审查。公告显示，富力地产拟公开发行不超过 10.7 亿股，募集资金总额不超过 350 亿元，用于投资其在北京、上海、天津等地的新项目。中交地产拟向温州德欣非公开发行约 7762 万股，募资不超过 12 亿元。这 2 家房企向证监会的申报日期都较早，富力地产是 2015 年 8 月，中交地产是 2016 年 11 月，期间，均赶上楼市调控。公司方面表示，此次恢复发行审查，是更换保荐人后的一个正常程序，与政策放松无关。

业内人士称，富力地产已多次向 A 股发起冲击，屡败屡战，在楼市和资本市场等政策环境发生变化的情况下，依旧不放弃，继续 IPO 之路。而中交地产作为央企，在楼市调控最严期间，仍然积极推动定增，应该是有所准备和期待。

与去年不审核房企定增相比，今年房企定增已有所松动。据不完全统计，今年以来，已有 9 家房企定增获得反馈，2 家房企定增中止审查。这显示着房企再融资大门并没有完全关闭，受理和审核释放了些许亮光，但受理、审核，甚至通过，并不意味着能很快拿得批文发行。据了解，今年以来尚无 A 股房企获得定增批文，有的房企定增已过会一年半，为了能等到批文，不得不延长公司股东大会决议及授权期。

专家认为，从富力地产、中交地产等房企恢复审查情况来看，2017 年房企正常的上市或再融资的通道并没有堵死，房企应积极把握机会。随着楼市调控的预期逐渐实现，估计明年会在坚持规范的原则下部分放松房企再融资。

值得关注的是，地产类公司债最近则有明显松动迹象。

11 月 13 日，金科股份发行不超过 60 亿公司债券获深交所无异议函；11 月 1 日，华发股份发行不超过 25 亿债券获上交所无异议函。业内人士表示，相比上半年，地产类公司债确实放松不少，特别是对于地产类上市公司发债，绝大多数获得了交易所的放行。去年 10 月，交易所开始试行房地产公司债分类监管，在重点调控的热点城市竞拍“地王”、哄抬低价，以及前次债券募集资金尚未使

用完毕或违规使用募集资金的三类房地产企业禁发公司债外，对拟发公司债的房地产企业执行“基础范围+综合评价指标”的分类监管标准，对符合基础范围要求的房地产企业，通过综合指标评价进一步遴选，再划分为正常类、关注类和风险类。这一监管措施实施以后，地产公司发债速度明显放缓。

（摘自上海证券报，刘向红，2017年12月20日）

[返回目录](#)

## 中企今年密集海外发债 1800 亿美元

中资企业海外发债再次迎来高峰。数据显示，2017年以来，中资企业海外发行美元债约1800亿美元，较去年增七成，创下历史新高。业内人士预计，中企海外发债规模明年有望继续保持在较高水平，或达到2000亿美元。

谈及今年中资企业海外发债规模的快增，业内人士表示，这与境内债券市场融资成本的上升不无关系。专家表示，由于境内市场今年下半年以来利率上升较快，发行人如果纯粹从利率角度去衡量，海外债券从中长期来说具备一定优势。

专家表示，2016年，很多企业发行人担心海外融资成本会随着人民币贬值上升，而在今年，伴随着汇率的企稳，这方面的压力也有所减少。

除去短期的成本因素，中资企业海外发债快增也与中资企业本身的需求以及海外市场的特点不无关系。专家表示，越来越多的中国企业开始在海外进行项目运作或兼并收购，有相应的资金需求，也有动力去进行海外融资。经过多年的探索和尝试，海外发债已经成为一条成熟的融资渠道。“如果去看海外发债中企名单的话，有很多名字都是新的，很多中企都是第一次在海外发债。”专家说。

专家表示，境外市场其实是国内市场的有利补充。国内金融市场的投资群体与境外金融市场的投资群体不同，其风险偏好也有所不同，尤其是境外美元市场，由于历史比较长，不仅投资者对比较长期的债券有一定需求，而且其二级市场也具备更好的流动性。

从今年海外发债的中资企业类型来看，除了长期以来的发债大户央企之外，房地产企业和城投类企业也占据重要一席。数据显示，今年房企海外债发行数量已达74只，实际发行规模超过366.58亿美元，继续刷新历史高位，且较过去两年发行总和增逾99.4%。其中，11月房企海外计划发债规模35.5亿美元，债券

数量 9 只，重回下半年以来高点。“很多房企在海外都有存量债券，存在滚动发行的需求。”专家表示。

与此同时，过去四个月也是地方城投企业发债的活跃期。专家预测，未来两年这类“公共财政发行人”将加大海外发债力度，成为中资企业海外发债的重要力量。他表示，“十三五”规划涉及的大量基建项目仍有融资需求，相关企业会考虑开拓境外渠道来融资。过去两三年间，北京地铁、广州地铁、武汉地铁等海外发债都非常成功，具有示范效应。专家表示，地方城投类企业在明年的发行量也会较大，且投资者将以中资投资者为主。“外资投资者如果仅分析发行人的财务报表，那么它们很难看懂地方城投类企业，因此目前来看，地方城投企业的投资者基本上都是中资投资人。中资投资者比较了解地方城投企业的运作模式，这类债券往往评级不高、收益率又不错，且中资投资者认为其几乎没有违约风险，因此大家投资的兴趣很浓。”专家说。

（摘自经济参考报，张莫，2017 年 12 月 21 日）

[返回目录](#)

## 新三板债券融资模式翻新，双创债获最多“点赞”

新三板挂牌企业有定向增发、发债等多种融资方式，随着今年双创债重新发力，债券融资被更多的企业所选择。双创债、双创可转债、绿色债等各种的方式给中小企业融资带来了便利的融资渠道。

### 债券融资类型呈多样化

相较于股票，债券融资资金成本低，又能保障公司控制权，今年全国股转公司推出了更多的债券品种，受到新三板公司的青睐。根据数据，今年下半年以来，共有 21 家新三板企业成功进行了债券融资，其中有 12 家选择了公司债券，7 家为双创债（含双创可转债）。同时，公布债券发行预案的公司也不少，总共有 47 家，其中有 19 家公司拟发行创新创业公司债。不难看出，蓝天环保等三家公司此前成功“吃螃蟹”的案例给挂牌企业带来鼓舞。

新三板公司树业环保则选择了发行绿色债券，成为了新三板史上第一例。与双创债一样，绿色债券也是近年来兴起的创新型债务融资工具。募集资金主要用于绿色产业项目，需要第三方认证，是其区别于传统债券的独特之处。

此外，同业存单也是存款类金融机构的融资方式。根据数据，今年同业存单占固定收益总发行额的比重超过了 60%。为推进债券市场产品创新，为债券投资者提供新的投资标的和业绩参考，明年 1 月还将发布中证同业存单 AAA 指数以及高等级同业存单指数。

债券融资类型的多样化，对新三板公司来说无疑解决融资有更多的选择。债券市场虽然不如股权市场规模大，但是数据显示，今年新增企业债净额已经达到 112 亿元，占定增融资的 10%，去年和前年该占比为 9.8% 与 9.1%，而推出双创债（双创可转债）、绿色债等新型产品，更进一步地丰富了公司的融资渠道。

### 双创债灵活高效受欢迎

根据证券业协会披露的数据，今年前三季度，共发行了 12 只创新创业公司债，合计金额 22.73 亿元。今年 9 月 22 日，上交所、全国股转公司、中证登记结算制定了关于双创可转债的实施细则，双创债可附转股条件。该细则的推出，更好地帮助三板企业解决融资难的问题，同时又起到了良好的示范效应，带动创新创业型公司选择发行此类债券。

券商人士称，创新创业型公司一般属于轻资产企业，固定资产价值比较低，如果像上市公司一样做债权投资，发行普通的企业债，难度较大。双创债为这些企业提供了一个进行 1 年或 3 年以上长期债权融资的方式，能够满足更多企业的资金需求。

2016 年以来，三板市场流动性问题凸显，发行私募债也是挂牌企业的备选。但是私募债发行成本较高、风险较大，对中小微企业来说是十分严峻的考验。因此，双创债的推出可以看做是私募债的升级版，具有期限更灵活、募集资金额度大、发行流程简化、程序便捷、不需要抵押品等特点，其能在沪深债券交易市场挂牌转让，也给投资者提供了一种退出方式。像已经成功“吃螃蟹”发行了双创可转债的旭杰科技，又在今年 7 月获准发行不超过 1560 万的双创债，成为了少有的市场两种债券融资形式都参与的公司。

而对于绿色债券来说，有券商人士认为，对比其他的债券品种，绿色债券募集的资金主要用于绿色项目，还需第三方认证，但是目前国内的认证机构并不多，绿色债的认证体系并不完善，尚没有出台对“绿色”判定的统一标准。与双创债相比，绿色债还有许多方面需要完善。此外，同业存单限定了发行主体是存款类

金融机构，因此可能不会成为多数创新创业型公司的首选。

（摘自上海证券报，卢梦匀，2017年12月22日）

[返回目录](#)

## 进出口银行发行首单“债券通”绿色金融债券

中国进出口银行于中央国债登记结算有限责任公司上海总部，22日面向境内外及“债券通”合格投资者成功发行了1期20亿元绿色金融债券。这是进出口银行发行的首单“债券通”绿色金融债券，也是国内首支以市场化方式面向全球投资者簿记发行的绿色金融债券。

记者获悉，当期债券的期限为3年，募集资金将全部用于绿色产业项目，拟重点支持“一带一路”沿线国家清洁能源应用发展，推动全球绿色“一带一路”建设。来自多个国家的各类投资者积极踊跃认购，最终认购倍数达到3.46倍，配售利率为4.68%。

中央结算公司负责人向记者表示，此次支持进出口银行绿色金融债券在沪面向全球投资者成功发行，是中央结算公司继支持新开发银行绿色金融债、上海市自贸区地方政府债券发行后在推动债券市场国际化发展方面取得的又一重要成果，标志着双方合作进入新层次，对助力人民币国际化进程、推进债券市场开放发展、建设上海国际金融中心具有积极而深远的意义。

（摘自新华网，杨溢仁，2017年12月23日）

[返回目录](#)

## 银行间市场首单“双认证”绿色信贷ABS产品落地

去杠杆政策引导下，社会融资重新回到表内的趋势明显，信贷数据迅速回暖。数据显示，前三季度浙江全省本外币贷款余额8.8万亿元，同比增长9.7%，增幅较去年同期提高了3.4个百分点。

在此背景下，信贷资产证券化产品发行也开始升温。12月21日，银行间市场的首单双认证绿色信贷ABS产品簿记成功，农行以“五水共治”专项信贷资产为基础，发行农盈2017年第一期绿色信贷资产支持证券（浙江“绿水青山”专项信贷资产证券化项目）。



农行浙江省分行投行部相关负责人表示，本期绿色信贷资产支持证券发行总规模为 14.34 亿。其中 66.61% 为优先 A 档证券，金额 9.55 亿，评级 AAAsf；13.95% 为优先 B 档证券，金额 2.00 亿，评级 AA+sf；剩余 19.44% 为次级档证券，金额 2.79 亿，其中 85% 由农行自持。

12 月 19 日，浙商银行也在银行间债券市场成功发行首单不良资产证券化产品——“臻金 2017 年第一期不良资产支持证券”。产品发行规模 1.33 亿元，优先档和次级档均获得投资者超额认购，其中次级档认购倍率为 5，次级档发行价格达到 122 元/百元面值。

信贷资产证券化能够盘活银行持有信贷资产，能够缓解信贷回暖背景下银行资本补充压力与流动性压力，改善银行收入结构。前述负责人介绍，该绿色信贷 ABS 产品由农业银行作为发起机构，将名下“绿水青山”专项信贷资产筛选重组形成资产池，以资产池现金流为基础，经银监会与人民银行审批，在银行间市场发行农盈 2017 年第一期绿色信贷资产支持证券。

农行向水利水电、污水治理、水资源综合利用等相关领域发放了“绿水青山”专项对公贷款 600 多亿元，带动项目投资 1500 多亿元。

此次绿色信贷 ABS 产品的底层资产来源遍布浙江全省。本项目首轮上报资产共 222.14 亿，经层层筛选，入池基础资产共 14.34 亿，分布于杭州、温州、湖州、绍兴、金华、衢州、丽水、萧山等地区。

此次绿色信贷 ABS 产品的底层资产全部为“绿水青山”绿色信贷资产。且募集资金均投向绿色项目，获得评级机构和会计师事务所的“双绿色认证”（基础资产与募集资金用途均为绿色）。基础资产集中于污水与污泥处理、水利发电设施、清洁能源、生态功能区建设维护、堤防建设与河道整治、水资源综合利用与非常规水源利用、农牧业节水灌溉工程、节水与城市供水管网改造等环境保护相关产业。

（摘自 21 世纪经济报道，2017 年 12 月 25 日）

[返回目录](#)

## 日本瑞穗银行将在华发行“熊猫债”，成日企首家

据报道，日本瑞穗银行将于 2018 年 1 月在中国发行以人民币计价的债券——

—“熊猫债”。这将是日本企业首次在华发行熊猫债。其目的是在中国本土筹集人民币，扩大与中国企业间的业务。在其他企业方面，三菱东京 UFJ 银行也申请发行，日系汽车厂商和商社也显示出兴趣。

中日两国金融部门 22 日就日企可以在中国本土发行以人民币计价的债券（熊猫债）的框架达成了协议。据日本共同社报道，瑞穗银行 22 日宣布获得了中国政府发行“熊猫债”的许可，成为第一家获批日企，计划近期发行 5 亿元人民币的三年期债券。日本企业在华当地法人已经在大陆发行过以人民币计价的债券，这次措施允许总部设在日本的金融机构发行。

（摘自凤凰网，2017 年 12 月 25 日）

[返回目录](#)

## 联合视点

### 金融去杠杆背景下的流动性风险

近年来，在宏观经济下行、利率市场化以及信贷总量管控的背景下，我国商业银行寻求经营模式转型升级，积极开展以同业、理财、委托投资为核心的金融市场业务，加强与证券、基金、保险等非银行金融机构的合作，实现资产负债多元化发展。一方面，经济下行期企业有效信贷需求减弱，同时信用风险暴露加速导致银行信贷政策趋紧，叠加国家信贷投放管制，传统信贷业务整体发展速度逐步放缓；另一方面，伴随存贷款利率管制的放开以及我国经济步入降息周期，存贷款业务净息差呈现收窄态势。因此，出于改善盈利水平的目的，商业银行大力发展非信贷业务，通过非银行金融机构等渠道规避监管限制以满足市场主体多样化的融资需求或者进入资本市场以获取稳定的投资收益。此外，同业存单工具的推出丰富了商业银行主动负债方式，凭借灵活的期限结构和良好的流动性等优势，成为商业银行金融市场业务快速发展的重要基础。

当前形势下去杠杆和强监管是大势所趋，对降低银行体系流动性风险有着极其重要的作用。但在实施过程中需要把控速度，过快的去杠杆政策将会诱发流动性风险扩散，引发不必要的金融恐慌。同时在金融去杠杆过程中，央行作为流动

性最终供给者也需要时刻关注银行体系内流动性紧张状况，通过相应的中短期流动性供给手段加以支持调控，防止不必要的资产贱卖，将流动性风险扩散。此外，在强监管政策落地过程中，需关注银行执行力度，防止部分银行在压力之下假穿透、虚假转标、继续将资金在系统内空转套利。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20171221/148725312.shtml>

（摘自中国债券信息网，金融部供稿，2017年12月21日）

[返回目录](#)

## 白酒制造行业研究报告

白酒作为社会交往、餐饮聚会的重要饮品，其需求与宏观经济发展、人均收入水平及产业政策等因素密切相关。2012年，在严控“三公”消费、中央军委“禁酒令”等政策出台及宏观经济增速放缓的综合作用下，白酒制造行业逐步进入深度调整期，下游需求结构重塑，政军务消费逐渐被大众及商务消费承接。2015年以来，在居民购买力不断提升、餐饮业触底回暖、白酒渠道库存消化较为充分等因素带动下，白酒制造行业景气度复苏，并于2016年延续回暖态势，行业内龙头企业业绩率先回升，但不同价格带产品因竞争环境差异业绩呈现分化趋势，品牌力、销售渠道、资金及规模等方面更具竞争优势的白酒制造企业呈现出更强的抗风险能力。

白酒制造企业具备很强的盈利水平及良好的经营获现能力，现金类资产较为充沛、债务负担较轻，整体偿债能力很强。集团控股型发债企业需重点关注母公司偿债能力、下属公司分红规模及可持续性、关联方往来款规模与回收风险等。

长期来看，在居民消费升级的趋势下，白酒制造行业将进入整合重组阶段，行业集中度将有效提高，产能过剩风险有望得到一定缓解。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20171221/148725212.shtml>

（摘自中国债券信息网，工商一部供稿，2017年12月21日）

[返回目录](#)

## 2017年资产管理行业分析及展望

我国资产管理行业对目前我国经济的转型发展发挥着重要作用，且在当前经

济环境下取得较快发展，未来发展空间大。近年来，我国经济面临着转型升级，调整经济结构的重要任务，中国总体经济环境面临较大下行压力，银行业不良贷款规模及不良贷款率不断升高，国内企业杠杆率高企，债务规模快速增长。在此背景下，我国提出“三去一降一补”经济结构调整重点任务。商业银行不良资产的消化处置、债转股业务的开展对于经济重点任务中的“去杠杆”意义重大，同时也是“供给侧结构性改革”改革的重要抓手，对我国经济发展有着重要的意义。不良资产处置及债转股是资产管理行业的主要业务，与我国的经济结构调整向契合，随着经济环境的变化将取得较快发展。在我国目前经济情况下，不良资产规模不断上升，企业杠杆率高导致“去杠杆”任务艰巨，在此背景下，资产管理行业发展空间大。

未来，随着商业银行处置不良贷款的规模不断增加，债转股业务的持续发展，资产管理公司的发展空间将会不断拓展。从四大金融资产管理公司方面看，将发挥其雄厚的资金实力及多年积累的专业优势，持续扩大资产规模、强化盈利能力，使其综合性业务经营更加精细化、系统化；地方资产管理公司方面，将依托其在当地与政府联系紧密，了解当地经济环境的优势，并发挥不良资产批量收购牌照优势，业务规模将得到快速发展。地方资产管理公司也将按照四大金融资产管理公司的发展路径，拓展多元化业务经营模式；银行系资产管理公司方面，将依托母公司的客户资源与业务优势，在债转股业务方面不断发展，其债转股业务规模将持续扩大，盈利能力将会逐渐展现。从监管政策方面来看，随着近年来对资产管理行业的不断规范，目前监管政策框架已经基本搭建，未来行业监管将更加注重细节监管，在业务规范与公司内部治理方面不断完善。另一方面，随着资产管理公司数量的不断增加，行业内对业务资源与人才的竞争将更为激烈。此外，因不良资产经营的业务周期普遍较长，对资产管理公司的流动性管理提出更高要求。综上所述，我国资产管理公司整体展望为稳定。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhcx/20171225/148740901.shtml>

（摘自中国债券信息网，金融部供稿，2017年12月22日）

[返回目录](#)

## 2017 年度房地产研究报告

2016 年以来，房地产市场持续升温，投资同比增幅开始回升，土地供应减少同时溢价率持续攀升。一线城市受土地供应限制，销售面积增速低于二三线城市，但土地溢价率和房屋价格增速最大。同时，东莞、珠海、南京、合肥、厦门等城市 2016 年销售价格大幅攀升，最终可能导致二三线城市结构出现局部分化与调整。随着持续政策刺激，全国去库存效果已显现，但整体库存仍处于高位。2016 年下半年，房价不断攀升，投资性购房需求旺盛，同时开发商不断加大对一二线城市土地的投资力度，资本大量涌入房地产市场，“十一”期间，21 个城市均出台了不同程度的房地产调控政策，从调控效果来看，调控城市短期价格已出现环比回落，调控效果初步显现，但随着各地政策时效性逐渐降低，房价上涨的压力并未持续减弱。2017 年上半年，调控政策进一步升级，因城施策的调控思路导致不同城市房价变动出现分化，整体来看，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格呈规模增长、增速放缓的态势。房地产市场整体处于温和降温阶段。

长期看，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求面临结构性调整；国内房地产市场的发展情况取决于供需各因素的相互作用。联合资信对房地产行业的评级展望为稳定。

查看全文请点击 <http://www.lhratings.com/lock/research/16043572a7d>

（摘自联合资信网站，工商二部供稿，2017 年 12 月 25 日）

[返回目录](#)

## 2017 年贸易行业研究报告

贸易行业属于商品流通领域，受商品经济规律影响及制约，与国内外宏观经济形势密切相关，在社会活动中占据重要地位。

近年来，中国宏观经济及固定资产投资增速明显放缓，主要下游行业景气度弱化，大宗商品价格持续低迷且波动剧烈；国际市场中，全球经济复苏乏力，随

着人民币定价机制市场化改革的深入，人民币汇率波动显著增强，同时中国综合成本不断上升，传统外贸竞争优势逐步减弱。在此背景下，贸易行业经营环境恶化，风险事件不断暴露，诉讼事项明显增多，坏账计提力度加大进一步侵蚀企业利润，企业效益普遍下滑，加速中小型贸易企业及高风险贸易模式退出。贸易行业逐步从赚取购销差价向资源整合，提供物流、信息等综合服务商转变，并积极向多元化发展模式布局。

2016 年以来，受去产能政策实施及主要商品阶段性供需错配等影响，大宗商品价格有所复苏，但供需结构仍不足以支撑商品价格持续上涨；另一方面，英国脱欧、特朗普新政等世界不确定性因素增多，汇率定价机制改革导致人民币贬值压力增大，虽 2017 年以来受外部需求回升及美元指数下滑影响人民币汇率有所上升，但复苏基础并不稳固，国内外贸易仍面临较为复杂的市场环境。

长期来看，国家始终高度重视流通领域发展，随着贸易行业资源整合能力、风控质量不断提升及外贸政策的逐步出台，行业整体质量及贸易结构有望进一步优化。目前发债企业质量有所分化，信用等级较高企业多以多元化布局、区域竞争优势显著及国企央企背景为主；但仍存在历史遗留风险事件未处置完毕、主业盈利能力弱、对非经常性损益依赖高且债务结构不尽合理等现象。整体看，贸易行业发债企业偿债能力有所分化，未来不排除仍会发生信用风险事件，行业整体信用品质一般。

查看全文请点击 <http://www.lhratings.com/lock/research/16043572a7e>

（摘自联合资信网站，工商一部供稿，2017 年 12 月 25 日）

[返回目录](#)