

债市聚焦

第 40 期
总第 335 期
2019

政策指南

[中国人民银行 国家外汇管理局关于进一步便利境外机构投资者投资银行间债券市场有关事项的通知](#)

[推进精准金融扶贫 上交所累计发行扶贫债券近 240 亿](#)

[国家发展改革委办公厅关于公布 2018 年度企业债券主承销商和信用评级机构信用评级结果的通知](#)

市场动向

[券商年内发债突破 7400 亿元](#)

风险事件

[“16 同益 02” 本息违约](#)

[“18 北讯 01” 本息展期](#)

联合观点

[2019 年上半年钢铁行业信用风险总结与展望](#)

[2019 年上半年房地产债券发行市场分析](#)

[交通强国纲要发布，交通基建迎来新一轮发展机遇](#)

[2019 年第三季度短期融资券利差分析报告](#)



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

中国人民银行 国家外汇管理局关于进一步便利境外机构投资者投资银行 间债券市场有关事项的通知

银发〔2019〕240号

根据《中华人民共和国外汇管理条例》、《中国人民银行公告》（〔2013〕第8号）等相关规定，现就进一步便利境外机构投资者投资境内银行间债券市场有关事项通知如下：

一、同一境外机构投资者可以根据自身投资管理需要，将其在合格境外机构投资者（QFII）或人民币合格境外机构投资者（RQFII）项下（以下统称 QFII/RQFII）债券账户和银行间债券市场直接投资项下（以下简称直接投资）的债券账户中所持有的银行间市场债券进行双向非交易过户。

（一）境外机构投资者应当通过 QFII/RQFII 境内托管行或直接投资结算代理人，向中央国债登记结算有限责任公司或银行间市场清算所股份有限公司（以下统称债券登记托管结算机构）提交所持有银行间债券市场债券的非交易过户申请。

非交易过户须提交的申请材料和遵循的具体操作流程，以债券登记托管结算机构发布的业务指引为准。

（二）QFII/RQFII 和直接投资渠道间债券非交易过户完成后，后续交易和资金汇兑等应当遵循后续渠道相关管理要求。

（三）债券登记托管结算机构应当定期向中国人民银行报告非交易过户情况。

二、同一境外机构投资者 QFII/RQFII 托管账户内资金与直接投资资金账户内资金可以在境内直接双向划转。

（一）境外机构投资者应当向 QFII/RQFII 境内托管行提出将 QFII/RQFII 托管账户内资金划转至其直接投资资金账户的申请；或向直接投资结算代理人提出将直接投资资金账户内资金划转至其 QFII/RQFII 托管账户的申请。

（二）QFII/RQFII 和直接投资渠道间资金划转完成后，后续交易和资金汇兑等应当遵循后续渠道相关管理要求。

三、境内托管行和结算代理人应当根据自身职责，按本通知规定做好境外机构投资者债券非交易过户和资金划转相关服务、数据报送和监测工作。

境内托管行和结算代理人应当按照《人民币跨境收付信息管理系统管理办法》（银发〔2017〕126号文印发）、《中国人民银行办公厅关于完善人民币跨境收付信息管理系统银行间业务数据报送流程的通知》（银办发〔2017〕118号）等相关规定，向人民币跨境收付信息管理系统报送境外机构投资者资金划转信息。

四、同一境外机构投资者分别通过 QFII/RQFII 和直接投资渠道投资境内银行间债券市场的，只需通过 QFII/RQFII 境内托管行或者直接投资结算代理人向中国人民银行上海总部备案一次。

五、境外央行、国际金融组织、主权财富基金在 QFII/RQFII 和直接投资渠道间进行债券非交易过户和资金境内划转参照本通知执行。

六、同一境外机构投资者如以所管理产品名义开立账户的，应当为同一非法人类产品。

七、本通知自 2019 年 11 月 15 日起施行。现行相关规定与本通知不符的，以本通知为准。

（摘自中国人民银行，2019 年 10 月 16 日）

[返回目录](#)

推进精准金融扶贫 上交所累计发行扶贫债券近 240 亿

上海证券交易所 10 月 17 日公布的数据显示，截至今年 9 月底累计支持发行扶贫债券 239.6 亿元，覆盖全国十多个省市的贫困地区。此外，上交所还通过加强对小微企业、“三农”和偏远地区的金融服务，以及引导上市公司履责、支持发布主题指数等，推进精准金融扶贫。

上交所方面表示，交易所引导、鼓励和支持证券市场主体通过发展直接融资和推进金融创新，将更多金融资源配置到经济社会发展的重点领域和薄弱环节，加强对小微企业、“三农”和偏远地区的金融服务，推进金融行业精准扶贫。积极服务贫困地区拟上市企业，已成为发行上市服务的重点工作。目前，已有安徽集友新材料、西藏卫信康、宁夏嘉泽新能 3 家企业在上交所上市，融资额达 8.47 亿元。

此外，自 2016 年起，上交所针对贫困地区企业开通了公司债券和资产支持证券的“绿色通道”，实行“专人对接、专人专审、即报即审”。截至 2019 年 9 月底，上交所债券市场累计支持发行扶贫债券 239.6 亿元。其中，发行扶贫专项公司债券 170.2 亿元，扶贫资产支持证券 69.4 亿元。发债企业已覆盖贵州、安徽、湖南、重庆等十多个省市的贫困地区，发行人以国有市政建设企业为主，募集资金用途涵盖异地扶贫搬迁、产业扶贫、生态扶贫等领域。

扶贫债券发行的过程中，还推进有产品工具的创新。目前，上交所市场已经发行有一单扶贫类信用保护合约（CDS），有利于提升扶贫融资效率，降低企业融资成本。

而为了引导上市公司进一步履行社会责任，助力国家扶贫攻坚，上交所发布《关于进一步完善上市公司扶贫工作信息披露的通知》，引导全行业上市公司履行社会责任，披露产业扶贫类型、项目个数、投入金额和帮助建档立卡贫困户数等信息。据统计，2016 年至今，沪市上市公司共投入 832.07 亿元参与脱贫攻坚，帮助 1584.83 万名贫困人口脱贫。为直观反映贫困地区上市公司发展状况，上交所还支持发布了“中证扶贫发展主题指数”。该指数选取国家级重点贫困县和集中连片特困地区的上市公司作为样本股，涵盖公司总市值达 3700 亿元，引导投资者把握发展主题和投资机会，有助于将资金引入贫困地区。

与此同时，上交所还持续加码定点帮扶工作，推进对安徽省宿松县的产业扶贫，目前累计投入扶贫资金 4360 余万元，实施 20 余项扶贫工程。

（摘自新浪财经，2019 年 10 月 18 日）

[返回目录](#)

国家发展改革委办公厅关于公布 2018 年度企业债券主承销商和信用评级机构信用评价结果的通知

发改办财金〔2019〕970 号

各省、自治区、直辖市及计划单列市、新疆生产建设兵团发展改革委：

为规范企业债券主承销商和信用评级机构相关业务行为，提高承销和信用评级质量，加强企业债券市场信用体系建设和事中事后监管，推进企业债券市场健康、可持续发展，我委委托中央国债登记结算有限责任公司和中国银行间市场交易商协会分别组织开展

了 2018 年度企业债券主承销商和信用评级机构信用评价工作。现将有关情况和评价结果公布如下。

一、信用评价工作开展情况

本次企业债券主承销商信用评价的对象为 2018 年度作为主承销商参与过企业债券承销或承销的企业债券仍在存续期内的 85 家承销机构；信用评级机构信用评价的对象为 2018 年度开展企业债券评级业务的 6 家机构。

本次信用评价指标体系的设置遵循客观公正、科学规范、定量与定性相结合的原则，具体包括信用行为指标、业务指标、专家及机构评价指标三大部分。评价开展过程中，采取全市场参与的方式，包括国家发展改革委、省级发展改革部门、债券技术评估和登记托管机构、发行人、投资人、会计师事务所等合计近 300 家有关机构及相关领域 11 名专家参与了评价工作。参评机构和专家分别对受评机构的信用情况、专业能力、业务合规性、承销和存续期管理服务质量、评级结果和评级服务质量等各个方面进行评价。

整体来看，受评主承销商、信用评级机构信用情况和勤勉尽责情况较好，业务行为合规度较高，服务质量在一定程度上得到了市场机构及各业务领域专家的认可。同时，在评价中也发现，部分信用评级机构存在未及时进行风险警示，部分主承销商主办的债券存在披露信息不及时准确、主办人员管理制度执行不到位、主办人员履职能力弱、不配合监管部门做好存续期监管等失职失信及不专业情况。

二、信用评价结果

（一）主承销商信用评价结果。

1.全面评价结果。对于 2018 年主承销 1 支及以上企业债券（不含仅参与联席主承销）的 54 家主承销商，实施全面评价，涵盖所有评价指标。从全面评价（满分 100 分）的结果看，平均得分为 81.78 分。其中，得分在 85 分以上的 14 家，80-85 分之间的 20 家，75-80 分之间的 18 家，70-75 分之间的 2 家。

国开证券、中信建投证券、海通证券等 3 家机构连续 4 年排名前 10 位，天风证券、东方花旗证券、国信证券、广发证券、申万宏源证券、广州证券、平安证券、财富证券等 8 家机构连续 4 年排名前 20 位。

2.重点评价结果。对于仅作为联席主承销商参与承销或仅从事企业债券存续期管理工作的 31 家承销商，实施重点评价，仅涵盖与联席主承销或存续期管理相关的评价指

标。从重点评价（满分 75 分）的结果看，平均得分为 64.51 分。其中，得分在 65-70 分之间的 13 家，得分在 60-65 分之间的 18 家。

（二）信用评级机构信用评价结果。

本次受评的 6 家信用评级机构平均得分为 81.75 分。其中，得分在 85 分以上的 2 家，80-85 分之间的 1 家，75-80 分之间的 2 家，70-75 分之间的 1 家。中诚信国际信用评级有限责任公司连续 4 年排名首位。

三、激励和惩戒措施

（一）对连续 4 年评价结果排名前 10 位的国开证券等 3 家主承销商和连续 4 年评价结果排名前 20 位的天风证券等另外 8 家主承销商，以及连续 4 年评价结果排名首位的中诚信国际信用评级有限责任公司，予以表扬。望上述机构再接再厉，在企业债券承销和信用评级工作中继续发挥示范作用。

（二）鼓励和支持评价结果优良的主承销商和信用评级机构积极参与企业债券工作，我委将在政策研究、品种创新、业务指导等方面提供更多机会和条件。

（三）鼓励债券发行人在遴选主承销商和信用评级机构的过程中，充分运用信用评价结果，发挥优胜劣汰的市场机制作用。

（四）对于存在不诚信、不专业行为的主承销商和信用评级机构，将记入企业债券中介机构信用档案，并在分年度信用评价的相关指标评分中予以体现。

（五）对于连续两年在主承销商全面信用评价中排名后 10 位或未独立主承销企业债券的承销商，自评价结果公布之日起，限制其担任优质企业债券的主承销商，并要求其加大业务培训力度，提升履职能力。

（六）对于评价结果靠后的主承销商和信用评级机构，请各省级发展改革部门配合我委加强日常监管，对其承销、评级的项目加大监管力度。

请各主承销商和信用评级机构依法依规开展工作，履职尽责，着力提高企业债券承销和信用评级服务质量，推动企业债券市场健康、稳定、可持续发展。

（摘自国家发展和改革委员会，2019 年 10 月 22 日）

[返回目录](#)

市场动向

券商年内发债突破 7400 亿元

一直以来，债券融资是证券公司补充流动资金、运营资金的重要渠道。今年以来，券商布局债券融资规模正明显加速。根据东方财富数据统计发现，截至 10 月 21 日，年内券商债券融资发行总额高达 7437.9 亿元，较去年同期增加 2188 亿元。其中，短融券发行规模提速最为明显，年内已发行 3333 亿元，同比骤增 180%。业内人士认为，这主要是由于年内头部券商获流动性支持，短融券余额上限获提升，短融券正逐渐跃升为券商融资的重要方式。

短融券发行大提速，招商证券以 480 亿元居首

目前，券商发债融资方式主要包括证券公司债、短融券、金融债、可转债。据东方财富 Choice 显示，上述债券类型年内发行规模分别为 3724.9 亿元、3333 亿元、345 亿元和 35 亿元。去年同期发行规模分别为 4009.9 亿元、1190 亿元、0 元和 50 亿元。从发行趋势来看，短融券融资规模增长十分明显，金融债以新型融资方式吸引券商争相发行。

具体来看，年内已有 29 家券商发行短融券为自身“补血”。招商证券短融券发行规模最大，发行规模共计 480 亿元。短融券发行规模超过 300 亿元的还有中信证券、国信证券。规模在 200 亿元至 300 亿元之间的券商则有中信建投证券、渤海证券。

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。尤其是今年以来，由于年内头部券商获流动性支持，短融券余额上限获提升，短融券逐渐跃升为券商融资的重要方式。业内人士表示，短融券余额上限的提高，丰富了券商融资工具，降低了融资成本，有助于提升证券行业整体杠杆倍数，头部券商具有先发优势，这也是机构长期看好券商股的重要原因。

获批金融债发行资格以来，券商发行规模达 345 亿元

今年 6 月份，证监会对头部券商金融债发行松绑，包括中信证券、华泰证券、海通证券、国泰君安、广发证券、招商证券、申万宏源、中国银河和中信建投证券等多家头部券商发行金融债资格获批。彼时，业内人士认为，券商流动性获政策支持，有望支持券商发挥流动性供给桥梁作用。

时至今日，券商获批发行金融债资格已过4个多月，截至10月21日，已有6家券商共计发行金融债345亿元。这6家券商分别是国泰君安、海通证券、华泰证券、申万宏源、招商证券和中金公司，发行规模分别为80亿元、70亿元、60亿元、60亿元、50亿元和25亿元。

与此同时，传统债券融资渠道证券公司债规模虽仍在券商发债融资总额占比最高，但已逐渐出现下滑趋势。此外，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“遇冷”。目前年内唯一一家发行可转债的券商为浙商证券发行的可转换公司债券“浙商转债”，发行规模为35亿元。

（摘自和讯网，王思文，2019年10月21日）

[返回目录](#)

风险事件

“16同益02”本息违约

2019年10月21日，“16同益02”未按时兑付本息，构成实质违约。“16同益02”期限为3年，票面利率为8%，主承销商为西部证券，最新债项评级为C。发行人同益实业为辽宁省民企，于1997年创始于辽宁抚顺石油化工基地。同益实业拥有多家境内外子公司，并与中石油在抚顺组建了两家合资公司，员工两千多人，总资产30多亿元，年销售额过百亿。业务方面，生产、贸易、储运、投资四大板块互为支撑，涵盖了化工产品生产、液化气深加工、国内外贸易、油气储运、城市管道燃气等多个领域。

统计显示，包括“16同益02”，同益实业目前存续债券3只，存量规模达17.5亿元，分别是“16同益债”（10亿）、“16同益02”（4.5亿）、“16同益01”（3亿）。此前在2018年10月19日“16同益02”发生违约。

（摘自Wind，2019年10月21日）

[返回目录](#)

“18 北讯 01”本息展期

2019 年 10 月 22 日，北讯集团未能支付“10 北讯 01”债券本息，经公司与尚未付息的债券持有人协商一致，同意公司继续延期 6 个月，即不晚于 2020 年 4 月 21 日（含当日）前支付其所持有债券的 2019 年利息；其所持有债券的 2020 年利息的付息日亦延期至 2020 年 4 月 21 日。

“18 北讯 01”为北讯集团在 2018 年所发行的一期私募债，期限 3 年，将于 2021 年 1 月到期，当前债券余额 7 亿元，当期票面利率 8%。北讯集团目前尚存三期私募债“18 北讯 01”“18 北讯 03”和“18 北讯 04”，合计债券余额 20 亿元，到期日均在 2021 年。2019 年 10 月 22 日，公司及控股股东龙跃实业集团有限公司被列入失信被执行人名单。

（摘自 Wind，2019 年 10 月 22 日）

[返回目录](#)

联合观点

2019 年上半年钢铁行业信用风险总结与展望

2019 年上半年，钢铁行业共发行 92 只债券，发债总额 1462.80 亿元，较去年同期增长 352.10%，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，2019 年上半年发债主体共 22 家，发行人级别均为 AA⁺及以上。下半年钢铁行业到期债券数量 57 只，到期债券总额 987.98 亿元，涉及到期债券主体 14 个，部分企业的债券到期金额与成功发行金额相差较大，短期资金压力较大，但考虑到相关企业的行业地位等因素，风险水平较低。

级别调整方面，随着上半年跟踪评级的完成，主体级别上调的企业共 3 家，无主体级别下调企业。

2019 年上半年，钢铁国内粗钢和钢材产量同比增长明显，下游需求较为稳定，钢材库存快速增长，主要钢材产品价格整体呈下降趋势；铁矿石价格快速上升，煤炭价格处于高位，钢铁企业利润空间受到压缩。

2019年下半年，预期钢铁生产增速将有所回落，下游用钢需求增速可能逐步减弱趋稳，预计下半年钢材价格将小幅波动，预计今年钢铁行业利润水平难以超过去年。展望2019年下半年，在行业整体平稳运行的态势下，随着铁矿石价格的逐步稳定，钢铁冬季限产政策的实施，钢企成本端压力有望减轻，钢铁行业信用风险有望保持稳定。

查看全文请点击 <https://mp.weixin.qq.com/s/Nl6Trh4tQgfuE20w5LyU7Q>

（摘自联合评级微信公众号，联合评级工商二部供稿，2019年10月17日）

[返回目录](#)

2019年上半年房地产债券发行市场分析

2019年上半年，房地产行业调控政策基调未变，在年初以来融资规模扩张、资金面相对宽松的情况下，地产债发行规模有所增长，但随着发债及信托窗口指导等对地产融资的持续收紧，地产债发行承压；地产债券发行继续向高级别集中，发行利差同比上行，环比微降。头部房企和国有属性房企继续保持融资成本优势，非国有属性的头部房企发行利差有所分化，AAA地产债与非地产产业债的利差呈走扩态势。

2019年下半年地产信用债发行将以借新还旧为主，房企直接融资环境或将进一步分化。债市方面，在当前经济增速下滑、外部贸易摩擦升级的环境下，中央仍有望维持市场流动性合理充裕。同时金融供给侧改革仍将持续，货币政策会加强结构性引导，保持稳健中性。从2019年以来释放的政策信号来看，房地产严调控没有放松，融资端有趋严态势，限制金融资源向房地产倾斜的意图明显。预计下半年地产信用债发行将以借新还旧为主，发行利率仍将高位波动；而随着资本市场风险偏好降低，房企在融资量和融资成本方面的优势将进一步分化，向稳健的头部房企和国有企业集中。

查看全文请点击 http://www.sohu.com/a/347911622_238300?spm=smpe.author.fd-d.1.15716234590866zgcHXH

（摘自搜狐网，联合资信工商二部供稿，2019年10月18日）

[返回目录](#)

交通强国纲要发布，交通基建迎来新一轮发展机遇

2019年9月19日，中共中央、国务院印发了《交通强国建设纲要》（以下简称《纲要》）。《纲要》提出，要牢牢把握交通“先行官”定位，适度超前，推动交通发展的“三个转变”，到2020年完成全面建成小康社会交通建设任务和“十三五”现代综合

交通运输体系发展规划各项任务，并将未来发展目标分为两个阶段实现：第一阶段从2021年到2035年，基本建成交通强国，形成“三张交通网”和“两个交通圈”；第二阶段到本世纪中叶，全面建成人民满意、保障有力、世界前列的交通强国。

为实现上述目标，《纲要》确定了九大重点任务，分别就交通网络、交运装备、物流效率及模式、科技创新、保障体系、绿色交通、全球互联互通、人才队伍建设、治理体系等方面提出要求，并提出了加强党的领导、资金保障和实施管理三项保障措施。总体来看，《纲要》作为建设交通强国的顶层设计和系统谋划，对交通基础设施建设的中长期发展具有显著支撑作用。

具体来看，《纲要》注重综合交通网络发展，航空、铁路、水运、公路等领域有望得到较快发展，中长期来看，我国航空及机场领域将进入大规模基础设施建设周期；港口建设更倾向于资源的优化整合和港口综合竞争力的提升，进而提升整体经营效率。

《纲要》试点工作陆续展开，多地发布最新交通项目建设计划。2019年下半年以来，国家出台了一系列稳基建政策，《纲要》公布以来，地方基建投资的意愿明显增强，交通建设仍为基建托底经济背景下的重要抓手。近期，许多地区均处于交通基础设施建设的高峰期，陕西、山东、江苏、浙江等省份还发布了最新交通项目建设计划。预计未来，各省市地区将结合编制《国家综合立体交通网规划纲要（2021—2050）》地区篇，以明确具体的项目建设规划。

发展多元化资金保障体系，增强交通运输可持续发展能力。在保障措施上，《纲要》提出要“深化交通投融资改革，增强可持续发展能力，完善政府主导、分级负责、多元筹资、风险可控的资金保障和运行管理体制；建立健全中央和地方各级财政投入保障制度，鼓励采用多元化市场融资方式拓宽融资渠道，积极引导社会资本参与交通强国建设，强化风险防控机制建设”。

查看全文请点击 <http://sinozizhi.com/newsinfo/1778152.html>

（摘自资治网，联合资信公用事业二部供稿，2019年10月18日）

[返回目录](#)

2019年第三季度短期融资券利差分析报告

本季度，共有99家企业累计发行短融114期，发行规模为1170.10亿元，发行家数和发行期数环比、同比均有小幅上升，发行规模环比明显上升，但同比有所下降。本季

度银行间市场资金面合理充裕，整体利率水平低于上季度和上年同期，一定程度上推动短融发行期数和发行家数上升。整体来看，短融发行主体的信用等级呈现进一步向 AAA 级集中趋势。

本季度，一年期短融的平均发行利率与一年期银行间固定利率国债到期收益率走势大致相同，一年期短融的平均发行利率（4.14%）较 2019 年二季度（4.35%）和 2018 年三季度（5.27%）均有所下降。从各级别主体所发短融的发行利率来看，本季度各级别主体所发短融的发行利率走势与一年期银行间固定利率国债到期收益率、市场化程度较高的一年期上海银行间同业拆借利率（SHIBOR）以及七天期银行间质押式回购加权平均利率（R007）利率走势均较为一致，但波动相对较大；部分 AA⁺级主体和多数 AA 级主体所发短融的发行利率存在重叠。本季度，AAA 级主体所发短融的发行利率大部分低于一年期贷款基准利率，部分 AA⁺级主体和多数 AA 级主体所发短融的发行利率高于一年期贷款基准利率。

本季度，银行间债券市场资金面松紧适度，流动性合理充裕，短融发行利差和交易利差整体呈波动下行走势，AAA 级和 AA 级主体所发短融的发行利差和交易利差环比和同比均有不同程度收窄，AA⁺级主体所发短融的发行利差和交易利差环比变化不大，同比收窄。

本季度，一级市场和二级市场上发行人主体信用等级对短融利差的影响较为一致：新发短融的发行主体信用等级对短融利差均值呈现出一定的区分度，主体信用等级越低，平均发行利率、利差 I 和利差 II 的均值越高；AAA 级与 AA⁺级的级差显著高于 AA⁺级与 AA 级的级差，表明投资者对 AA⁺级及以下级别主体的风险溢价要求较高，避险情绪仍然较高；本季度各级别 AAA 级和 AA⁺级发行人利差 I 和利差 II 的变异系数均较高，且各级别发行人利差 I 和利差 II 的变异系数同比和环比均有不同程度上升，表明投资者对各级别短融发行人信用风险判断的分化。

查看全文请点击 <https://bond.hexun.com/2019-10-22/198957485.html>

（摘自和讯网，联合资信研究部供稿，2019 年 10 月 22 日）

[返回目录](#)