

# 债市聚焦

第 31 期  
总第 278 期  
2018

## 政策指南

深交所发布债券 4 号指南，进一步优化公司债券审核程序

《2018 年降低企业杠杆率工作要点》发布，积极稳妥降低企业杠杆率  
金融债券试水弹性招标，发行调整比例不超过 50%

## 市场动向

地方债发行或提速，首只地方政府债 ETF 问世  
首批 ABN 债券通成功发行

## 风险事件

“15 城六局”发生实质性违约，债券本息逾 11 亿元  
城投债或打破零违约记录  
益阳城投：尚未足额收到政府债务置换资金

## 联合观点

2018 年上半年国际评级行业发展动态  
2018 年上半年城投行业报告  
2018 年上半年熊猫债券市场回顾与下半年展望  
从信用角度看中美贸易战带来的深远影响  
2018 年二季度中资美元债研究报告



### 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

### 深交所发布债券4号指南，进一步优化公司债券审核程序

为完善公司债券分类监管，优化面向合格投资者公开发行公司债券上市预审核及非公开发行公司债券挂牌条件确认机制，提高公司债券融资效率，深交所制定本指南。市场认可度高、行业地位显著、经营财务状况稳健且具有丰富的债券市场融资经验的发行人，向本所申请预审核、挂牌条件确认及前述债券的发行，可以按照本指南适用优化审核程序。

#### 适用对象应符合的条件

符合基础范围所列全部标准且符合优选范围所列标准之一的发行人以及该发行人控股股东，可以适用优化审核程序。

##### （一）基础范围

1. 有定期或连续的主体评级记录，最新境内主体评级为AAA级；2. 最近36个月内累计公开发行债券或债务融资工具不少于3期，发行规模不少于100亿元；3. 最近两个会计年度未发生连续亏损；4. 最近24个月内各类债券或者其他债务无违约或者延迟支付本息的事实，控股股东、控股子公司各类债券及债务融资工具无违约或者延迟支付本息的事实；5. 最近12个月内未被相关主管部门采取限制直接债务融资业务等行政处罚；最近12个月内未因违反公司债券相关规定被证券交易所等自律组织采取纪律处分；6. 最近三年内财务报表未被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告，如被注册会计师出具保留意见的审计报告，保留意见所涉及事项的重大影响已经消除；7. 生产经营符合国家产业政策和宏观调控政策；8. 本所根据投资者保护需要确定的其他标准。

##### （二）优选范围

1. 市场认可度高、行业地位显著、经营财务状况稳健的公司。2. 深交所上市公司或纳入上证50指数范围的上市公司。3. 本所认可的其他公司，包括在其他债券市场适用类似本指南优化审核程序制度安排的公司、本所根据国家政策导向和市场发展需要认可的其他公司。

#### 优化审核程序

##### （一）面向合格投资者公开发行公司债券

面向合格投资者公开发行公司债券的发行人应当向本所申请预审核并经中国证监会核准后发行，预审核适用以下优化审核程序：

1. 发行人可就发行一般公司债券及可交换公司债券、绿色公司债券、可续期公司债券及其他专项公司债券编制同一申报文件，统一进行申报。申报的公司债券发行规模等应当符合公司债券的法定发行条件；计入权益的可续期公司债券拟发行规模与其他品种公司债券合并计算超出发行人净资产40%的，可以另行单独申报。发行人根据融资需要，需就各品种公司债券单独编制申报文件并单独申报的，仍适用优化审核程序其他相关安排。

2. 在符合《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第23号——公开发行公司债券募集说明书（2015年修订）》等规则规定的信息披露要求的前提下，可对募集说明书中的相关信息披露要求进行适当简化或进行信息索引。

3. 在符合《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第24号——公开发行公司债券申请文件（2015年修订）》等规则规定的申请文件要求的前提下，可对相关文件内容进行适当简化，其中，受托管理协议可以提供拟签署的文本。

4. 本所预审核时限原则上不超过10个交易日，发行人可在证监会核准文件的有效期限内，根据实际需要，自主选择时间窗口，在本所组织发行。

5. 发行人可设立主承销商团，但应当在每期公司债券发行前就该期公司债券确定主承销商。预审核申请时，主承销商团成员均应当出具核查意见。在中国证监会核准文件有效期内，主承销商团成员发生变化的，应按照规定进行变更。

6. 在中国证监会核准文件到期前1个月内，发行人可再次申请预审核，并继续适用优化审核程序。发行人再次申请预审核的，若无重大不利变化，申报材料可仅更新财务数据。

7. 发行人取得中国证监会核准并拟启动发行的，应当在每期公司债券发行时，明确该期公司债券的具体品种、发行方案、募集资金用途等，并应当按照相关法律、行政法规、部门规章、规范性文件及本所业务规则对可交换公司债券、绿色公司债券、可续期公司债券及其他专项公司债券等细分品种公司债券作出的规定，补充编制并报送相关文件。发行人应当于发行文件公告日前至少2个交易日向本所提交公司债券发行申请文件。

## （二）非公开发行公司债券

拟非公开发行公司债券的发行人，可以在该期债券发行前，向本所同时提交该期债券挂牌条件确认相关申请文件和发行申请文件（无须提供关于债券挂牌条件确认后是否发生重大变化的说明），本所原则上在5个工作日内完成挂牌条件确认和发行申请工作。

发行人根据融资需要，对非公开发行公司债券采取一次申请、分期发行的，参照适用面向合格投资者公开发行公司债券优化审核程序。

（摘自深交所官网，2018年8月7日）

[返回目录](#)

## 《2018年降低企业杠杆率工作要点》发布，积极稳妥降低企业杠杆率

近日，国家发展改革委、人民银行、财政部、银保监会、国资委等五部门联合印发《2018年降低企业杠杆率工作要点》的通知，从建立健全企业债务风险防控机制、深入推进市场化法治化债转股、加快推动“僵尸企业”债务处置、协调推动兼并重组等其他降杠杆措施、完善降杠杆配套政策、做好降杠杆工作的组织协调和服务监督等6方面提出27条工作要点，部署加快推进降低企业杠杆率各项工作，打好防范化解重大风险攻坚战，使宏观杠杆率得到有效控制。

中国人民大学经济学院副院长陈彦斌表示，宏观杠杆率高企是现阶段中国经济面临的突出问题，目前我国杠杆率在主要经济体中处于中等偏上的水平，明显高于新兴经济体的杠杆率水平。更值得高度重视的是，杠杆率在不同部门之间以及各部门内部体现出明显的结构性特点，杠杆率最高的部门是企业部门，而企业债务的三分之二以上聚集在国企。因此，结构性去杠杆，主要是企业部门去杠杆；在企业部门中，主要是实现国企去杠杆。

2016年10月，国务院发布的《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》及其附件《关于市场化银行债权转股权的指导意见》提出，以市场化、法治化方式，通过推进兼并重组、完善现代企业制度强化自我约束、盘活存量资产、优化债务结构、有序开展市场化银行债权转股权、依法破产、发展股权融资，积极稳妥降低企业杠杆率。

陈彦斌表示，判断企业部门的杠杆率近两年来是好转了还是恶化了，要结合不同指标。特别是对于国企，如果按照国企债务/国企资产，情况确实有所好转。但如果按照国企债务/GDP或者国企债务/国企营业收入，那么情况是有所恶化的。之所以出现这样一种背离的情况，是由于资产价格上升以及国企存在较为严重的“明股实债”问题，国企本身的债务压力仍是在攀升的。因此，不能因为债务/资产测算的国企杠杆率下降，就认为国企高杠杆问题已经明显缓解，当前国企债务风险依然较为严重。

“总体而言，国企去杠杆可以采取几种途径。一是加速清理僵尸企业，加大兼并重组力度；二是稳步推进国企债转股；三是加强对国企举债行为的管控和约束。”陈彦斌表示，以往由于国企面临预算软约束和刚性兑付，因此在借债时通常不会过多地考虑杠杆率或资产负债率的高低。加强对国企资产负债的管控和约束，不仅可以限制增量债务的产生，而且可以敦促国企加速化解存量债务，从而加快国企去杠杆的进程。

对于这一点，工作要点明确提出，在建立健全企业债务风险防控机制方面，要充分发挥国有企业资产负债约束机制作用。区分不同行业、企业类型设置资产负债率预警线和重点监管线，科学评估超出预警线和重点监管线企业的债务风险状况，根据风险大小程度分别列出重点关注和重点监管企业名单，并明确其降低资产负债率的目标和时限。同时，加强金融机构对企业负债的约束，完善国有企业资本管理机制，健全企业债务风险监测预警机制，完善大型企业债务风险联合处置机制。

工作要点还提出，引导社会资金投向降杠杆领域。运用定向降准等货币政策工具，积极为市场化债转股获取稳定的中长期低成本资金提供支持。对此，陈彦斌认为，因为我国的高杠杆率是结构性的，这意味着要慎重使用传统的货币政策等总量性宏观政策来去杠杆。在“强监管”的同时，采用定向降准等政策工具，有助于为去杠杆提供更加稳定宽松的宏观经济环境，对中长期去杠杆效果也会更好。

日前召开的中央政治局会议要求，把防范化解金融风险和服务实体经济更好结合起来，坚定做好去杠杆工作，把握好力度和节奏，协调好各项政策出台时机。

“不考虑经济承受能力一味去杠杆，是不对的；不顾长期的高质量发展，不出台去杠杆的实质性改革举措，也是不行的。”陈彦斌认为，杠杆率高是目前我国经济运行中的一大隐患，如果任由杠杆率不断攀升，高质量发展和更长远的发展目标难以实现，去杠杆的大方向必须坚持。在此过程中，要充分考虑实体经济和社会的承受能力，做好去杠杆和稳增长之间的政策平衡，兼顾短期经济稳定和长期高质量发展。因此，宏观调控必须做好相机调控，加强各项政策之间的协调和配合。

（摘自经济日报，熊丽，2018年8月9日）

[返回目录](#)

## 金融债券试水弹性招标，发行调整比例不超过 50%

8月13日，中国债券信息网发布了《中国人民银行金融市场司关于试点开展金融债券弹性招标发行的通知》。所谓弹性招标发行，是指金融机构在银行债券市场招标发行金融债券时，有权根据事先设定的规则，动态调整最终债券发行规模的行为。

根据该通知，试点阶段，单期金融债券发行规模弹性调整比例不得超过其初始发行规模的50%。试点初期，弹性招标发行暂适用于开发性、政策性金融债券的发行，中国人民银行金融市场司可根据试点情况逐步扩大试点范围。

在业内人士看来，弹性招标发行意味着金融债可以在市场认购热情较高时扩大发行规模，在市场需求较小时相应减少发行规模，灵活调整最终发行量，有利于金融债券发行机制的进一步完善。今年以来，由于市场风险偏好降低，国债、政策性金融债券等在一级市场较受欢迎，市场需求旺盛。统计显示，上周，国债发行量为1963.20亿元，净融资1403.23亿元。政策性银行债发行量为1371.10亿元，净融资1157.80亿元。

在承销商选择方面，通知要求，金融债券发行应选择具备金融债券承销经验和能力的机构作为承销商，并根据发行规模合理确定主承销商（如有）数量。此外，金融债券招标触发发行规模弹性调整机制的，发行人应严格按照事先披露的规则进行调整操作。调整结果经发行人和中国人民银行观察员签字确认后方能生效，有关决策材料应妥善保存。

在市场化发行方面，通知强调，金融债券发行应坚持市场化原则合理定价，充分体现金融债券的风险收益特征，不得以互持等方式扭曲金融债券定价。对于发行价格与二级市场上市交易价格偏离过大的情况，发行人或主承销商（如有）应在金融债券发行情况报告中予以说明，并有义务接受监管机构、市场机构的质询。

（摘自上海证券报，金嘉婕，2018年8月14日）

[返回目录](#)

## 市场动向

### 地方债发行或提速，首只地方政府债ETF问世

地方政府债二级市场交易存在上千只券种散乱、缺乏流动性等痛点，进而制约了地方融资成本的进一步降低。公募基金近期在产品创新上再次发力，海富通基金推出了全市场首只地方政府债ETF，或是赋予地方债新的交易价值的一种尝试。

#### 地方债已发展为最大债券品种

在海富通基金固定收益副总监陈轶平看来，金融问题和财政问题两方面入手才是解决方案，即摸清家底，处理隐性地方债务，化解风险。一部分交给财政，以地方政府债形式合规举债，从隐性担保过渡到显性担保；一部分交给央行，通过商业银行处置部分不良资产，同时辅以货币手段化解。

据数据统计显示，自2015年开启地方政府债务置换以来，地方债规模每年均有显著增长，并在2017年以14.7万亿的存量规模超越国债，成为存量规模最大的单一券种。同期限地方政府债收益率长期高于国债收益率。截至2018年6月末，今年地方债已经发行1.41万亿元。“地方债已经超过国债成为第一大债券品种，但是却散而杂，上千只的数量让专业投资者都无法深入研究每一只个券。在交易所上市的地方债ETF则相当于买入了一篮子地方债，成交价格和成交量等信息相比于场外谈判交易模式来说更为透明，也更充分体现地方债的交易价值。”陈轶平说。

### 用ETF解决地方债流动性难题

银行间市场地方债流动性较低，虽然自2017年以来，地方政府债以往发行中受到“指导投标”“商定利率”等方式干预已被监管明令禁止，但二级市场成交规模仍明显下降，原因主要在于，地方债标的多且散，不存在明显的活跃券，买卖成交相对困难。且2017年市场利率大幅上行背景下，地方债估值压力较大，一级市场上的债券持有者并不倾向于在二级市场交易，更多选择持有至到期。

陈轶平认为，首只地方债ETF由于在交易所上市交易，加之有券商等机构做市商的存在，能够实现流动性的提升。随着基金发行后越来越多的投资者参与到地方债ETF交易中，其流动性也将进一步增强，实现良性循环。此外，当前在债市刚性兑付无以为继的情况下，避免“踩雷”成为被奉为所有债券投资者的第一要义，以ETF的方式来一篮子债券投资，还有助于分散风险，避免单只债券黑天鹅事件带来的风险。

### 地方债投资吸引力逐步提高

光大证券统计显示，地方政府债券持有机构仍以商业银行为主，约80%的地方债由商业银行持有，其中又以全国性商业银行为持仓主力，在银行持债规模中占比87%。对于银行等机构投资人来说，地方债ETF的指数样本券由在上海证券交易所上市的剩余期限为6.5~10.25年的地方政府债组成。“10年期左右的地方债样本选择主要是考虑到可以与交易所的十年期国债期货匹配，机构可以利用此工具做风险对冲。”陈轶平介绍。不仅有利于银行等机构盘活存量债券资产，提升资产流动性，ETF指数化投资还兼具持仓公开透明符合机构穿透监管原则、提供有规律的分红、灵活的交易机制、T+0交易、费率低、未来有望成为质押回购标的等特点。

（摘自经济参考报，2018年8月10日）

[返回目录](#)

## 首批 ABN 债券通成功发行

据银行间交易商协会消息，近期首批两单资产支持票据（ABN）债券通成功发行，这是债券通开通之后，成功发行的首批 ABN 债券通。境外投资者可以通过“债券通”参与认购。

这两单 ABN 债券通中，“北京京东世纪贸易有限公司 2018 年度第一期资产支持票据”的发起人为北京京东世纪贸易有限公司，主承销商为中国银行，受托机构为平安信托。该 ABN 债券通注册规模为 40 亿元，第一期发行规模为 10 亿元。其中，优先档 A 为 7.5 亿元，期限 1.5 年；优先档 B 为 1.5 亿元，期限 1.5 年；中间档为 0.5 亿元，期限为 1.5 年；次级档为 0.5 亿元，期限 1.5 年。另一单 ABN 债券通为“海通恒信国际租赁股份有限公司 2018 年度第一期资产支持票据”，注册规模 20 亿元，本期规模 10 亿元。银行间交易商协会信息显示，两单均已经吸引境外投资者认购。

（摘自中国证券报，吴娟娟，2018 年 8 月 13 日）

[返回目录](#)

## 风险事件

### “15 城六局”发生实质性违约，债券本息逾 11 亿元

“15 城六局”本应于 2018 年 8 月 13 日兑付回售本金 10.5 亿元和第三个付息年度利息 7350 万元，但由于中城投第六工程局集团目前的主要资产被查封冻结，且流动性较为紧张，无法按期偿付本期债券到期应付的回售本息。截至目前，该公司未能将债券回售兑付本息资金划付至中国证券登记结算有限责任公司上海分公司指定银行账户，“15 城六局”发生实质性违约。

（摘自财联社，李博雅，2018 年 8 月 13 日）

[返回目录](#)

### 城投债或打破零违约记录

8 月 13 日晚，上海清算所公告称，13 日是新疆生产建设兵团第六师国有资产经营



有限责任公司“17 兵团六师 SCP001”的付息兑付日，截至日终，仍未足额收到新疆生产建设兵团第六师国有资产经营有限责任公司支付的付息兑付资金，暂无法代理发行人进行本期债券的付息兑付工作。据悉，公司当日只将 1.3 亿元资金划转到上海清算所指定账户，无法保证全额兑付。这意味着后续如果没有兑付剩余本息，公司将成为首例实质性违约的城投债。

“17 兵团六师 SCP001”为新疆生产建设兵团第六师国有资产经营有限责任公司发行的 5 亿元超短期融资券，承销行为招商银行，票面利率为 5.89%，期限为 270 日，到期日为 2018 年 8 月 13 日。资料显示，新疆生产建设兵团第六师国有资产经营有限责任公司是国有控股的有限责任公司，新疆生产建设兵团农业建设六师持股占比 92.74%，中国农发重点建设基金有限公司持股占比 7.26%。

今年以来，市场对于城投债券的担忧主要源于“政府债务严监管”所造成的影响。城投公司发行企业债、公司债、中短票需经国家发改委、证券交易所、交易商协会的审批、核准、注册、备案，因此其合法性、合规性都处于较高的水平。从历史上看，产业债不断陆续暴露出信用风险，但是城投品种仍然保持着零违约的记录。

对此，东部一家公募基金人士表示，“兵团六师的这个短融券如果后期没法兑付，将成为首例实质性违约的城投债，其影响很大，这对信用债乃至城投债的冲击不言而喻。”国泰君安表示，对于资产流动性较弱且依赖政府回款的城投企业，外部融资渠道的持续紧缩有可能引发流动性风险释放。此外，外部融资渠道的持续收缩，也将影响城投企业在建项目融资。在债务滚动的压力下，在建及新增项目融资渠道受阻，则可能引发资金断供与工程烂尾。

（摘自深圳商报，陈燕青，2018 年 8 月 14 日）

[返回目录](#)

## 益阳城投：尚未足额收到政府债务置换资金

8 月 14 日，益阳城投公告称，由于“12 益阳城投债/PR 益城投”已经被纳入湖南省地方政府债务范畴，公司原计划用于提前兑付的资金均来自于湖南省财政厅提供的政府债务置换资金。由于截至目前公司尚未足额收到政府债务置换资金，因此公司将于 8 月 24 日正常兑付应付本息合计 3.67104 亿元。此前持有人会议通过的提前兑付议案所涉及的剩余年度兑付事项将另行公告通知。

此前的债券持有人会议通过的提前兑付议案约定，公司将提前全额兑付债券剩余6.40亿元本金，并支付自2017年8月24日至提前兑付日的应计利息，另提供1元/张的补偿金，提前兑付日将另行公告通知。

（摘自Wind，2018年8月14日）

[返回目录](#)

## 联合观点

### 2018年上半年国际评级行业发展动态

2018年上半年，欧洲证券与市场监管局（ESMA）在继续对信用评级质量和评级机构内部控制制度建设等传统监管领域加强监管的基础上，还针对信用评级费用、境外评级机构“背书制度”认证工作、防范英国脱欧风险、网络安全、大数据及云计算等新型监管领域加强监管研究并制定相应监管措施。美国、南非、土耳其和印度等国也提出一定的监管措施，包括减少外部评级依赖、评级监管机构变更、成立本土评级机构争取评级话语权以及系统梳理监管规定等。借鉴上半年国际信用评级行业发展情况，我国信用评级行业可得到以下六点启示：一是持续加强评级质量的监管，提高评级质量；二是加大评级费用监管研究工作，增加评级收费信息披露及透明度；三是推动统一的评级监管体系；四是关注评级行业新领域风险，做好风险防范工作；五是减少外部信用评级依赖，促使市场参与者理性看待外部信用评级；六是加强信息保密和责任追究工作。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20180809/149812993.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8月9日）

[返回目录](#)

### 2018年上半年城投行业报告

2018年上半年，监管政策延续了密集出台的态势，多措并举、疏堵结合，一方面支持地方政府依法依规发行债券，另一方面严防城投公司依托政府信用无序举债，进一步规范了城投公司的融资行为。上半年信用政策持续收紧，城投再融资渠道明显受阻，国有平台非标类产品兑付危机频现。

城投债发行规模较上年同期大幅增长，发行品种以中票和短融为主，短期限品种占比持续上升；江苏省发行规模仍居全国前列，区域分化明显；从发行主体级别来看，高评级主体占比明显上升；发行主体行政级别呈上行态势。由于资金面趋紧、发行利率上行，发行主体出于对发行成本的考虑而偏向于选择中短期融资工具；从发行利差来看，受融资环境趋紧影响，城投债发行利差较上年同期持续走扩。

截至 2018 年 6 月底，存量城投债以中期票据、企业债和公司债为主，江苏省存量规模领跑全国，2021 年为存量城投债兑付高峰。从级别迁徙情况来看，从级别迁徙情况来看，2018 年上半年城投企业级别调整情况较多，主体级别上调仅 60 家，6 家主体级别下调，城投行业整体信用状况较为稳定。

从城投企业自身债务和实力来看，2017 年以来城投类企业债务负担持续加重，债务增速明显提升；从外部流动性及偿债能力来看，现金流状况有所恶化，受融资趋紧影响，净融资规模有所下降；长、短期偿债能力均有所弱化。

下半年信用基本面宽松可期，为城投企业再融资提供有利环境。未来对地方政府及融资平台违法违规举债监管仍将从严，城投公司将加速与地方政府信用剥离。城投公司承担的职能并未发生实质变化，短期内仍具有较强的不可替代性，地方政府支持意愿仍较强烈，整体信用水平保持稳定，但经济财政实力较弱、债务负担较重地区对政府平台支持显现“力不从心”，加剧信用风险分化。仍需关注 AA+（含）以下级别的城投平台，尤其是 AA 及其以下的城投公司信用风险，以及 2019 年到期债务规模较大的地区城投企业信用风险。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20180810/149814503.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合评级工商一部供稿，2018 年 8 月 10 日）

[返回目录](#)

## 2018 年上半年熊猫债券市场回顾与下半年展望

2018 年上半年，熊猫债券在中国债市双向开放持续推进及国际金融合作不断加深的背景下发展迅速，“一带一路”债券的推出也为熊猫债券市场发展提供了契机，但融资成本保持高位及违约事件多发等因素在一定程度上制约了熊猫债券市场的进一步发展。

2018 年上半年，中国债券市场共发行 31 期熊猫债券，发行规模共计 514.90 亿元，同比和环比均取得大幅增长；熊猫债券发行主体类型保持多样，但仍集中在房地产和金

融行业；熊猫债券发行主体仍以中资背景企业为主，但外国发行人持续增多，且主要来自于“一带一路”沿线国家；熊猫平均发行规模有所下降，发行期限以3年期为主，短期债券发行量大幅萎缩；熊猫债券信用等级进一步向AAA级集中，但发行利率持续上升。

展望下半年，融资成本维持高位、投资人风险偏好下降及房地产调控政策进一步收紧或将持续影响熊猫债券发行量，但熊猫债券发行新规有望出台，相关配套措施也将进一步完善，熊猫债券市场将伴随着中国债券市场的双向开放获得持续发展。此外，“一带一路”朋友圈的持续扩大将为熊猫债券市场引入更多来自不同国家和地区的发行人，从而进一步优化发行人结构。预计2018年全年熊猫债券市场有望在上半年大幅增长的基础上实现反弹，未来熊猫债券市场发展仍大有所期。

查看全文请点击 <http://finance.sina.com.cn/money/bond/market/2018-08-10/doc-ihhnunsq9352799.shtml>

（摘自新浪财经，联合资信、联合评级主权部供稿，2018年8月10日）

[返回目录](#)

## 从信用角度看中美贸易战带来的深远影响

近几十年来美国曾多次发起贸易战，一般是在美国经济下行或行业遭遇危机的情况下爆发。自2018年3月特朗普启动中美贸易战以来经历了“交锋-升级-磋商-再升级”的过程，双方之间的分歧较大。

国内需求与产品供应相偏离是造成美国贸易赤字的根本原因；当前美国贸易赤字水平与经济发展基本适应。中美贸易逆差是由国际分工造成，美国是全球化的受益者。中美贸易摩擦是特朗普推行的美国复苏战略的一部分，有助于美国振兴制造业，维持美元在全球经济的支配地位，维持美国高科技领域的领先地位，也体现了美国普世价值观的输出与中国政体之间不相适应。

贸易战引起的全球政经环境变化或将增大中国经济发展的不确定性。中美贸易摩擦短期内对中国经济增长的影响较小，但其边际效应对处于转型之中的中国经济的影响值得关注，包括中国产业升级的步伐、人民币贬值压力、资本市场的波动，以及推升整体的信用风险。中短期内，贸易战升级也将拖累美国的经济增长，推升通膨和失业率，影响美跨国企业的利润，拉高美国信用风险的不确定性，也可能影响美国内政局。

贸易战主要针对中国，但也波及众多经济体；美着手起草《美国公平与互惠关税法案》，可能将国际贸易推入混乱，全球消费者信心指数下滑，国债收益率走高，对全球产业链和经济前景构成潜在威胁；新兴国家金融市场或将加剧，全球信用风险有可能上升。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20180813/149828293.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合资信、联合评级主权部供稿，2018年8月13日）

[返回目录](#)

## 2018年二季度中资美元债研究报告

2018年二季度，由于境内债市违约事件集中爆发的风险传导效应，叠加中国严控金融风险、去杠杆进一步深化的背景，跨境发债监管环境整体有所收紧；中美国债利差呈缩窄态势，人民币汇价波动加剧，对中资美元债市场造成一定不利影响；从信用风险看，中资美元债继续出现违约案例，市场审慎情绪有所升温。

2018年二季度，离岸市场共发行中资美元债124期，总发行规模444.73亿美元，发行期数和发行金额均出现下滑。本季度中资美元债发行方式仍以非公开发行的REGS和144A为主；发行架构仍以担保发行为主，直接发行、维好协议发行的规模总体呈现上升趋势。境内收紧的金融监管、持续的地产调控使得金融业和房地产企业不得不转向境外融资，因此中资美元债发行人行业仍以金融业、房地产为主。从发行利率成本看，发行票息整体上扬，房地产行业表现明显；美联储加息、人民币汇率波动加剧的背景下，浮息债券因能规避利率风险对投资者吸引力增加。

展望下半年，趋紧的政策/舆论等因素将在一定程度上降低市场风险偏好，中资美元债市场扩容速度或将持续放缓。房企发债可能受到的限制增多，而涉及新兴产业、绿色产业、高端制造业以及“一带一路”建设等项目资质较好的大型企业将得到更好的政策鼓励。国务院常务会议确认货币边际宽松，企业融资压力或将小幅减轻，但经济下行压力下部分行业、企业信用风险仍需关注。同时，随着本土信用评级公司国际化布局的步伐加快，由于其对国内本土企业的信用状况更为了解的天然优势，在离岸债券评级市场占有率或将进一步提升。

查看全文请点击 <http://caifuhao.eastmoney.com/news/20180815080236236011840>

（摘自东方财富网，联合资信、联合评级主权部供稿，2018年8月15日）

[返回目录](#)