

债市聚焦

第 35 期
总第 330 期
2019

政策指南

[监管部门摸底 2020 年重大专项债项目资金需求情况](#)

[国务院部署精准施策加大力度做好“六稳”工作](#)

[中国人民银行决定于 2019 年 9 月 16 日下调金融机构存款准备金率](#)

市场动向

[中国政府债券将被纳入摩根大通旗舰指数，权重达 10% 上限](#)

[商业银行永续债年内已成功发行 3500 亿，发行利率下降](#)

风险事件

[凯迪生态环境科技股份：“H6 凯迪 01”、“H6 凯迪 02”构成实质违约](#)

[精工集团多期债券构成实质违约](#)

[雏鹰农牧：再度延期 6 个月支付“H6 雏鹰 01”](#)

[三鼎控股：3.4 亿元债券违约](#)

联合观点

[经济逆周期调节“三管齐下”，整体利好债券市场](#)

[中小商业银行专题研究系列二：银行监管政策梳理及其对中小银行的影响](#)



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

监管部门摸底 2020 年重大专项债项目资金需求情况

经全国人大常委会审议批准，今年将提前下达部分 2020 年新增地方政府债务限额。地方需报送符合国家重大战略、符合专项债券支持方向、专项债券发行后能够及时形成实物工作量的重大项目资金需求和前期准备情况。值得注意的是，重大项目资金需求和前期准备情况需经省级政府审定。

监管部门还要求报送：2019 年 1—7 月新增债券使用情况、2020 年地方政府新增债券需求情况及 2018—2019 年使用自身财力偿还到期专项债券本金情况。

专项债作资本金项目或增多

今年 6 月，中办、国办印发的《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》（下称通知）首度明确，专项债可作重大项目资本金。

具体而言，对于专项债券支持、符合中央重大决策部署、具有较大示范带动效应的重大项目，主要是国家重点支持的铁路、国家高速公路和支持推进国家重大战略的地方高速公路、供电、供气项目，在评估项目收益偿还专项债券本息后专项收入具备融资条件的，允许将部分专项债券作为一定比例的项目资本金。此外，通知明确，金融机构可提供配套融资。由于配套融资主要是贷款，市场称之为“债（专项债）贷（贷款）组合”。

两个多月来“债贷组合”的项目已经密集出现，但是专项债作资本金的项目并不多，其对投资的撬动作用并不像市场预期的那样高。本次摸底 2020 年重大专项债项目资金需求情况或将起到一定改善作用。“虽然 6 月发了通知，但今年的重大项目应该年初就规划好了，资本金有保障。明年如果年初就规划好，使用专项债的重大项目尽量用专项债做资本金，专项债作资本金的项目会多些。”北京某大型基金固收研究员表示。

近日国务院金融稳定发展委员会第七次会议要求，继续实施好稳健货币政策，保持流动性合理充裕和社会融资规模合理增长。实施积极的财政政策，把财政政策与货币金融政策更好地结合起来。金融部门继续做好支持地方政府专项债发行相关工作。

地方开展 2020 年地方债申报工作

去年 12 月底，十三届全国人大常委会第七次会议决定，在 2019 年 3 月全国人民代表大会批准当年地方政府债务限额之前，授权国务院提前下达 2019 年地方政府新增债

务限额。其中，一般债务限额 5800 亿元、新增专项债务限额 8100 亿元，合计 13900 亿元。会议还授权国务院在 2019 年以后年度，在当年新增地方政府债务限额的 60% 以内，提前下达下一年度新增地方政府债务限额（包括一般债务限额和专项债务限额）。授权期限为 2019 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日。

2019 年新增地方政府债务限额为 3.08 万亿（其中一般债务限额 0.93 万亿，专项债务限额 2.15 万亿）。如果按照上述决议，理论上 2020 年可提前下达的新增地方债限额最高规模为 1.85 万亿（一般债 5580 亿，专项债 12900 亿）。

此前，21 世纪经济报道，截至 8 月末新增地方债发行约占全年新增限额的九成。具体来看，专项债完成 88.7%，一般债完成 94.5%。今年地方债的提前发行对稳投资甚至稳增长起到了重要的支撑作用。

华东地区某县财政局负责人表示，目前已开展 2020 年地方政府债券申报具体工作。申报的项目要突出重点领域，聚焦关键领域和薄弱环节，推进棚户区改造、土地储备、城市品质提升等基础设施方面公益性基础设施建设。他介绍，当地要求，8 月底前各部门将 2020 年债券需求项目报县财政局汇总，9 月底前完善债券发行相关资料，10 月将审定后的债券需求报市财政局审核。

（21 世纪经济报道，杨志锦，2019 年 9 月 3 日）

[返回目录](#)

国务院部署精准施策加大力度做好“六稳”工作

国务院总理李克强 9 月 4 日主持召开国务院常务会议，部署精准施策加大力度做好“六稳”工作；确定加快地方政府专项债券发行使用的措施，带动有效投资支持补短板扩内需。

会议指出，上半年我国经济延续总体平稳、稳中有进态势。当前外部环境更趋复杂严峻，国内经济下行压力加大，各地区各部门要按照党中央、国务院部署，增强紧迫感，主动作为，把做好“六稳”工作放在更加突出位置，围绕办好自己的事，用好逆周期调节政策工具，在落实好已出台政策基础上，梳理重点领域关键问题精准施策。要多措并举稳就业，抓紧推进高职院校扩招 100 万人和运用 1000 亿元失业保险基金结余开展大规模职业技能培训等工作，研究进一步增加高职、技校招生规模和技能培训资金规模。保持物价总体稳定，落实猪肉保供稳价措施，适时启动对困难群众的社会救助和保障标

准与物价上涨挂钩联动机制。要切实落实简政减税降费措施，优化营商环境，激发市场主体活力。要着眼补短板、惠民生、增后劲，进一步扩大有效投资，今年限额内地方政府专项债券要确保9月底前全部发行完毕，10月底前全部拨付到项目上，督促各地尽快形成实物工作量。坚持实施稳健货币政策并适时预调微调，加快落实降低实际利率水平的措施，及时运用普遍降准和定向降准等政策工具，引导金融机构完善考核激励机制，将资金更多用于普惠金融，加大金融对实体经济特别是小微企业的支持力度。要压实责任，增强做好“六稳”工作的合力，确保经济运行在合理区间。

为加快发行使用地方政府专项债券，会议确定，一是根据地方重大项目建设需要，按规定提前下达明年专项债部分新增额度，确保明年初即可使用见效，并扩大使用范围，重点用于铁路、轨道交通、城市停车场等交通基础设施，城乡电网、天然气管网和储气设施等能源项目，农林水利，城镇污水垃圾处理等生态环保项目，职业教育和托幼、医疗、养老等民生服务，冷链物流设施，水电气热等市政和产业园区基础设施。专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域、置换债务以及可完全商业化运作的产业项目。二是将专项债可用作项目资本金范围明确为符合上述重点投向的重大基础设施领域。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右。三是加强项目管理，防止出现“半拉子”工程。按照“资金跟项目走”的要求，专项债额度向手续完备、前期工作准备充分的项目倾斜，优先考虑发行使用好的地区和今冬明春具备施工条件的地区。各地和有关部门要加强项目储备，项目必须有收益，要优选经济社会效益比较明显、群众期盼、迟早要干的项目，同时也要防止一哄而上，确保项目建设取得实效。

（摘自上海证券报网站，2019年9月5日）

[返回目录](#)

中国人民银行决定于2019年9月16日下调金融机构存款准备金率

为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，中国人民银行决定于2019年9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。除此之外，为促进加大对小微、民营企业的支持力度，再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，于10月15日和11月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点。中国人民银行将继续实施稳健的

货币政策，不搞大水漫灌，注重定向调控，兼顾内外平衡，加大逆周期调节力度，保持流动性合理充裕，保持广义货币 M2 和社会融资规模增速与名义 GDP 增速基本匹配，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。

（摘自中国人民银行网站，2019 年 9 月 6 日）

[返回目录](#)

市场动向

中国政府债券将被纳入摩根大通旗舰指数，权重达 10% 上限

9 月 4 日，摩根大通宣布，以人民币计价的高流动性中国政府债券将于 2020 年 2 月 28 日起被纳入摩根大通旗舰全球新兴市场政府债券指数系列（GBI-EM），纳入工作将在 10 个月内分步完成。

据悉，此次调整标志着有 9 支符合资格的高流动性中国政府债券将于 2020 年 2 月 28 日起被纳入上述指数，其中包括 6 支已发行的债券以及 3 支定于 2019 年 10 月至 12 月期间发行的新债。受此次纳入影响最大的摩根大通全球新兴市场政府债券指数系列，包括全球新兴市场多元化政府债券指数（GBI-EM GD）、全球新兴市场政府债券指数（GBI-EM Global）、新兴市场政府债券指数（狭义）（GBI-EM（Narrow））及新兴市场多元化政府债券指数（狭义）（GMI-EM（Narrow）Diversified）。跟踪全球新兴市场政府债券指数系列（GBI-EM）的资产规模约 2260 亿美元，其中全球新兴市场多元化政府债券指数（GBI-EM GD）占 2020 亿美元，此次纳入的中国政府债券将在完全纳入后达到该指数 10% 的权重上限。

摩根大通全球指数研究主管 Gloria Kim 表示：“过去三年中，中国债券市场获得了长足发展，目前国际投资者可以更加充分地参与中国的债券市场，其投资的便利性也显著提升，因此符合了摩根大通指数系列的纳入条件。我们相信此次中国政府债券纳入我们的旗舰指数系列，充分体现出国际投资者对中国债券的需求。”

“高流动性中国政府债券被纳入摩根大通旗舰指数，标志着中国资本市场对外开放又一个具有重要意义的里程碑，也为更多国际投资者进入中国市场提供了全新途径。”摩根大通中国区首席执行官梁治文称。

今年4月，人民币计价的中国国债和政策性银行债券被纳入彭博巴克莱全球综合指数（BBGA），并在20个月内分步完成，完成后在该指数中的占比约6%；去年，富时罗素表示，将考虑把中国债券纳入富时债券指数。

摩根大通全球指数团队预计，中国债券被纳入上述全球三大主要固定收益基准指数（GBI-EM GD、Global AGG 和 WGBI）将带来高达2500亿美元到3000亿美元的资金流入。

尽管汇率出现波动，但“将汇率对冲成本计入后，5年期中美国债利差为40bp，国开债为73bp，而印尼国债为-80bp。可见，人民币债券的吸引力相对仍强。”彭博大中华区总裁李冰近期表示。7月末，境外投资者持有中国债券首次超过2万亿元，其中国债仍是首选，约占全部外资持有量的六成。但新趋势在于，政策性银行债成为投资新宠，外资出现了前所未有的增持速度，境外机构持有国开行债券量在过去一年内增长62%，同期境外机构投资者持有国债和农业发展银行债券各19%。

李冰称：“期待更多便利境外投资者的举措推出，比如延长交易时间目前已经是外资的另一个主要诉求，24小时交易也将会使全球债券具有高流动性和交易便利性。”据悉，逐步延长交易时间已在监管的考虑之中。过去5年，中国债市逐步开放。未来一系列制度仍需完善，例如明确3年后的税收制度、提高做市商能力、发展评级市场、提升新发行债券信息透明度、丰富衍生品工具（CDS、IRS、国债期货等）。“国债、政策性金融债是外资试水的开始，未来将逐步轮动到高评级信用债、中低评级信用债等，这意味着风险敞口扩大，会提升外资产管理市场和信用风险的需求。”李冰称。

（摘自第一财经，周艾琳，2019年9月4日）

[返回目录](#)

商业银行永续债年内已成功发行3500亿，发行利率下降

去年下半年以来，关于鼓励商业银行发行永续债（无固定期限资本债券）补充资本的政策陆续出台。近日，商业银行渤海银行获批发行不超过200亿元人民币永续债，成为国内首家获批永续债发行的非上市银行。而就在9月7日，农业银行1200亿元永续债发行刚刚完成。

据统计，今年以来，已有 6 家商业银行成功发行 3500 亿元的永续债，除了中国银行于今年 1 月份发行外，其余均在 5 月份以后，仅今年下半年以来便有 2300 亿元成功发行。此外，还有数千亿元永续债发行计划已披露，银行永续债发行正在提速。

农行发行 1200 亿元永续债，提升一级资本充足率超 0.8%

9 月 6 日，农业银行发布公告，其永续债（第二期）发行完毕。公告显示，该期债券于 2019 年 9 月 3 日簿记建档，于 2019 年 9 月 5 日发行完毕。债券发行规模为人民币 350 亿元，前 5 年票面利率为 4.20%。此次债券为付息式浮动利率，起息日为 9 月 5 日。随着第二期永续债发行成功，农业银行此次永续债发行也成为截至目前中国银行业最大规模的单品种一级资本工具发行。此次永续债的发行对农行补充资本有很积极的效果，据了解，以 2019 年该行中期风险加权资产计，此次永续债将提升该行一级资本充足率超过 0.8 个百分点，为该行服务实体经济、服务“三农”、服务民营和小微企业等提供有力支撑。

据了解，从今年 1 月份中国银行首次获批发行不超过 400 亿元永续债以来。截止到目前，已有中国银行、民生银行、华夏银行、浦发银行、工商银行以及农业银行等 6 家商业银行成功发行永续债，合计规模高达 3500 亿元。其中农行发行规模最高，其次为工商银行 800 亿元，几家股份行和中行的发行规模在 300 亿元~400 亿元之间。

年中以来，永续债的利率正处于下降的趋势中。今年 1 月份，中国银行发行永续债的前 5 年票面利率为 4.5%，而在 5 月份及 6 月份，民生银行和华夏银行发行的永续债前 5 年票面利率均为 4.85%，在此后利率便逐次下降，浦发、工行、农行（两期）的永续债前 5 年票面利率分别为：4.73%、4.45%、4.39%、4.20%。

补充其他一级资本，2000 亿元永续债等待发行

永续债与优先股属于其他一级资本工具。近年来，商业银行通过发行优先股的方式补充资本较多，而永续债直到今年才刚刚开始，但落地效果显著。

根据银保监会 9 月 2 日披露的信息，目前商业银行资本充足率达到 14.12%，较上年同期上升 0.58 个百分点。风险抵御能力保持稳定。但是商业银行的一级资本中，核心资本较高，其他一级资本比例很低。根据上市银行半年报初步测算，多家银行的资本充足率和核心一级资本充足率之间的差额在 1% 以下。有分析人士表示，在目前核心资本补充有限的背景下，增加其他一级资本对于提高商业银行资本充足率，提升商业银行对实体经济的支持力度就尤为重要。

对于永续债的发行规模，国信证券预测，假设 2019 年年底，商业银行选择发行更多的其他一级资本，而不是用核心一级资本来满足其他一级资本的要求，使得其他一级资本占比达到信用风险加权资产的 1%，那么商业银行最多可以发行 6000 亿元的永续债。目前，除上市银行外，渤海银行将于 9 月 11 日发行规模为 200 亿元无固定期限资本债券，该行也将成为国内首家发行永续债的非上市银行。而在上月 6 日，广发银行的永续债发行申请获得银保监会批复同意，拟发行规模不超过 500 亿元。

今年以来，除上述已成功发行的 3500 亿元永续债外，招商银行、光大银行、交通银行、杭州银行等上市银行也公布了永续债的发行计划，加上上述非上市银行拟发行的规模，据初步统计，还有至少 2000 亿元的永续债等待发行中。

（摘自证券日报，徐天晓，2019 年 9 月 10 日）

[返回目录](#)

风险事件

凯迪生态环境科技股份：“H6 凯迪 01”、“H6 凯迪 02”构成实质违约

9 月 5 日，凯迪生态环境科技股份有限公司发布了关于“H6 凯迪 01”无法按时兑付的公告、关于“H6 凯迪 02”无法按时兑付回售本金和债券利息的公告。公告显示，公司于 2016 年 9 月 7 日发行的“H6 凯迪 01”将于 2019 年 9 月 7 日到期。

“H6 凯迪 01”发行总额 8 亿元，票面利率 6.10%。因公司目前资金周转困难，不能按期兑付“H6 凯迪 01”的本金及债券利息，公司表示会积极筹措资金，争取尽早完成本金及债券利息的支付。

公司 2016 年 9 月 7 日发行的“H6 凯迪 02”至 2019 年 9 月 7 日将期满 3 年。根据本期债券的《募集说明书》和《上市公告书》有关规定，在本期债券的计息期限内，每年付息一次。“H6 凯迪 02”发行总额为 2 亿元，票面利率 6.70%，债券期限为 3+2 年。因公司目前资金周转困难，不能按期支付“H6 凯迪 02”的回售本金及债券利息，公司表示会积极筹措资金，争取尽早完成回售本金及债券利息的支付。

（摘自资本邦，2019 年 9 月 5 日）

[返回目录](#)

精功集团多期债券构成实质违约

9月6日，精功集团及绍兴精汇投资管理有限公司、浙江精功控股有限公司，向绍兴市柯桥区人民法院提出重整申请。这是继新光集团、银亿集团、金盾集团之后，今年浙江第4家被迫重整的知名企业。

精功集团称：2018年以来，精功集团在去杠杆的大背景下发债困难。同时因证券市场不景气，上市公司股票价值大幅下跌，承担巨额担保责任，投资决策失误等多方面原因，造成公司出现严重流动性危机。2019年初开始，公司积极应对风险，寻求重组方案。但苦于资产负债缺口较大，资产流动性不畅，且各类债权逾期后，债权人纷纷向各级法院提起诉讼，上市公司股权、公司银行账号等均被人民法院查封、冻结。目前，公司已经无法清偿到期债务，靠公司自身无法完成自我重组。

精功集团的危机去年即见端倪。今年4月，精功集团所持会稽山、精功科技股份先后被司法冻结。7月14日，精功集团首只债券违约，8月、9月又有两只债券违约，合计违约金额15.97亿元。9月5日，金额3亿元的“17精功02”违约，这或许是精功集团选择次日申请司法重整的一大原因。9月6日，“16精功01”“17精功03”“16精功PPN002”“17精功MTN001”“17精功PPN001”“17精功04”“17精功05”“16精功PPN003”提前到期未兑付，构成实质违约。

在申请重整前夜，9月4日晚间，精功集团旗下第3家上市公司精工钢构公告，公司控股股东精工控股的股东中建信与精工控股的另一股东上海万融签署《股权转让协议》，中建信受让上海万融持有的精工控股10%股权。受让后，中建信持有精工控股54.10%股权，成为精工控股的控股股东。精工控股及其下属全资子公司合计持有上市公司36.74%的股份未变，公司控股股东未发生变化，但公司实际控制人由金良顺变更为方朝阳。

在资金链告急的背景下，2018年年底至今年7月16日，精功集团总计兑付了36亿元的债券本息。截至7月16日，公司及合并范围内子公司未能清偿的债务21.07亿元，包括长城资产、中粮信托、华夏银行、大连银行等多家债权人。

危机发生后，精功集团及精功科技、会稽山所在的柯桥区政府、绍兴市政府，及精工钢构注册地安徽六安市政府，都曾召开银企协调会，为精功集团及相关上市公司排忧解难。

此次申请重组的 3 家公司中，绍兴精汇投资系精功集团的母公司，持有精功集团 76.25% 股份；浙江精功控股有限公司为精功集团的全资子公司，持有绍兴黄酒小镇投资等 8 家公司股份。精功集团申请司法重组后，旗下上市公司精功科技、会稽山公告：若精功集团提出的重整申请被柯桥法院裁定受理，可能导致公司实际控制权发生变更，公司存在控制权不稳定的风险。目前，两家上市公司的市值分别为 21 亿元、42 亿元。

（摘自和讯网，2019 年 9 月 7 日）

[返回目录](#)

雏鹰农牧：再度延期 6 个月支付“H6 雏鹰 01”

雏鹰农牧公告称，截至目前公司资金紧张局面暂未有效解决，经公司与“H6 雏鹰 01”债券持有人协商一致，同意公司延期 6 个月支付全部本金 6 亿元及利息 8640 万元，公司将在债券持有人同意的延期期限到期日完成本期债券的兑付事项。展期兑付后本期债券的本金兑付日为 2020 年 3 月 9 日。值得一提的是，“H6 雏鹰 01”在今年 3 月 9 日已经延期一次至 9 月 9 日。

目前公司为了解决本期债券的本息兑付问题，正在通过内部、外部两方面加快资金的筹措，目前采取的措施包括但不限于：公司加快存货的售出、积极处置资产，补充公司现金流；政府介入引导协助等。

（摘自新浪财经，2019 年 9 月 9 日）

[返回目录](#)

三鼎控股：3.4 亿元债券违约

9 月 6 日晚，三鼎控股集团有限公司（下称“三鼎集团”）发布公告称，由于受宏观降杠杆、银行信贷收缩、民营企业融资困难等多重因素影响，公司流动性出现问题，偿债压力较大，导致未能按时偿付三鼎控股集团有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）“17 三鼎 01”的回售本金及利息。

根据“天眼查”显示，三鼎集团系义乌的一家多领域、跨行业的民营企业，旗下拥有多家子公司从事金融、房地产、酒店、织带、锦纶等业务，注册资本 30 亿人民币，实控人为丁志民、丁尔民、丁军民三兄弟，法定代表人丁志民，该公司同样是上市公司义

乌华鼎锦纶股份有限公司的控股股东。此次违约的债券“17 三鼎 01”债券余额 3.44 亿元，票面利率 7.5%，起息日为 2017 年 9 月 6 日，期限三年，9 月 6 日为回售日。

2018 年年度报告显示，三鼎控股总资产为 233.34 亿元，净资产 127.84 亿元，货币资金为 19.11 亿元，应收票据及应收账款为 217.11 亿元。此外，三鼎控股负债合计为 105.54 亿元，较 2017 年同期增长 8.26%。

事实上早在 8 月 31 日，华鼎股份发布公告，经公司自查 2019 年 1 月至 2019 年 7 月，公司控股股东三鼎控股通过供应商及在建工程项目等方面占用公司资金共计 5.97 亿元（不含利息），占公司最近一期经审计净资产的比例为 10.27%。

值得注意的是，8 月 27 日华鼎股份关于公司控股股东办理股权质押的公告显示控股股东三鼎控股共持有公司股份 3.14 亿股，占公司总股本的 27.53%。其中质押股份 3.06 亿股，占其所持股总数的 97.24%，占公司总股本的 26.77%。质押比例高，公司面临华鼎股份控制权变更风险。

截至 2018 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 72.95 亿元，占当期资产总额的 31.26%，资产受限规模大；全部债务合计 84.86 亿元，短期债务占比 61.49%，公司流动性紧张，短期偿债压力较大。

7 月 30 日，三鼎集团发布公告，将拟以三鼎控股合法拥有的位于浙江省义乌市的义乌市开元名都大酒店和义乌市万豪酒店的产权作为债权“17 三鼎 01”的抵押担保物。但是在 8 月 31 日，三鼎控股集团旗下上市公司华鼎股份在《关于公司自查控股股东资金占用事项的提示性公告》中表示控股股东三鼎集团已拟定占用资金归还方案，后续将以其合法拥有的位于义乌市金融商务区的开元名都大酒店和万豪大酒店二个五星级酒店的产权作为占用资金的抵押物，相关抵押程序正在进行中。三鼎集团先将两个酒店给债券做抵押增信，然后出尔反尔迟迟未办理抵押手续，又抵押给上市公司。

综合来看，三鼎控股资产受限规模较大，流动性紧张，应收类款项和存货规模较大，对资金占用明显，且短期偿债压力较大，短期偿债压力大，同时 2019 年面临债券集中回售压力，最终债券违约不可避免地发生了。

三鼎集团在关于“17 三鼎 01”无法按时兑付回售资金和利息的公告中表示公司将保持与债券持有人沟通，通过多种途径努力筹集债券本息。

（摘自金融界，2019 年 9 月 10 日）

[返回目录](#)

联合观点

经济逆周期调节“三管齐下”，整体利好债券市场

9月6日，央行发布公告称，为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，决定于2019年9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此外，为促进加大对小微、民营企业的支持力度，再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，于10月15日和11月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点。本次降准叠加近期LPR形成机制改革以及地方政府专项债提前发行，“三管齐下”稳定经济增长，利好债市发展。

重点支持实体经济尤其是小微、民营企业发展

此次降准的主要原因是加大经济逆周期调节力度，稳定经济增长。从国际环境来看，美国8月制造业PMI跌至荣枯线以下，为十年来首次，欧洲、日本等国家和地区8月制造业活动也大幅放缓，全球经济复苏有继续放缓甚至低迷的可能；从国内经济表现来看，7月固定资产投资、社会消费品零售总额增速均有所放缓，进出口增速虽有所加快但受外围经济不景气及中美贸易摩擦的不确定性影响仍面临较大压力，我国下半年及明年经济下行压力较大。在此背景下，8月31日金融稳定发展委员会第七次会议一个重要的定调变化是从第六次会议提出的“适时适度进行逆周期调节”变为“加大宏观经济政策的逆周期调节力度”，9月4日国常会也明确提出要主动作为、将“六稳”工作放在更加突出的位置。不难看出，稳定经济增长仍是当前及未来一段时期内我国经济工作的重中之重，政策层面不会放任经济增速大幅下行。

近期，一系列支持实体经济融资的政策措施陆续出台。8月17日，央行发布《中国人民银行公告》（2019）第15号，通过推动报价方式更加市场化、增加5年期以上期限品种、扩大报价行范围等措施改革完善LPR形成机制，进一步疏通货币政策传导渠道，推动实际贷款利率降低。8月31日金融稳定发展委员会第七次会议提出鼓励银行利用更多创新型工具多渠道补充资本，真正落实尽职免责条款，有效调动金融机构业务人员积极性，加大对实体经济、小微企业的支持力度。此次降准将释放长期资金约9000亿

元，其中全面降准释放资金约 8000 亿元，定向降准释放资金约 1000 亿元，将有效增加金融机构支持实体经济的资金来源，还能降低银行资金成本每年约 150 亿元，通过银行传导可以降低贷款实际利率，定向降准进一步促进服务基层的城市商业银行加大对小微、民营企业的支持力度。这一系列举措都反映了监管层支持实体经济融资和发展、稳定经济增长的政策意图。

推动基础设施建设投资和制造业投资企稳回升

2019 年 1—7 月，我国制造业投资和基础设施建设投资（不含电力）同比分别增长 3.3% 和 3.8%，较上年同期分别回落了 4.0 和 1.9 个百分点，均存在继续放缓的压力。在此背景下，8 月 31 日国常会要求充分挖掘投资需求潜力，高度重视基础设施、高新技术、传统产业改造、社会服务等领域和新增长极地区的发展；9 月 4 日国常会提出要“进一步扩大有效投资，今年限额内地方政府专项债券要确保 9 月底前全部发行完毕，10 月底前全部拨付到项目上”，同时“按规定提前下达明年专项债部分新增额度”，将适用范围扩大至交通基础设施、能源项目、生态环保项目、民生服务、市政和产业园区基础设施等，专项债可用作项目资本金范围明确为符合重点投向的基础设施领域，此举有利于撬动更多社会资金，推动基础设施建设投资持续企稳。

此外，9 月 4 日国常会明确指出“专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域”，房地产行业的调控政策不变，这与 7 月 30 日政治局会议提出的“不将房地产作为短期刺激经济的手段”表述一致。今年以来房地产融资渠道持续收紧，此次降准释放的资金将更多用于基础设施建设投资和制造业领域投资，基础设施建设投资与制造业投资有望持续企稳，房地产投资或将有所回落。总体来看，近期宏观经济政策层面通过 LPR 形成机制改革、降准和地方政府专项债“三管齐下”，加大经济逆周期调节力度，在此背景下我国宏观经济增速出现大幅回落的概率不大，但仍需持续观察政策实施效果，同时根据国际国内环境的变化适时出台更多的稳增长措施。

稳定经济增长预期，利好债市发展

此次降准释放了货币政策边际宽松的信号，叠加 LPR 形成机制改革、地方政府专项债提前发行，加快落实降低实际利率水平，稳定经济增长预期。最新公布的美国非农就业数据不及市场预期，加上美联储主席鲍威尔称低利率政策有助于美国经济发展，美联储 9 月降息概率增大，当前中美利差走阔为我国的货币政策带来操作空间。在稳健货币政策取向没有改变的情况下，央行更有可能通过下调 MLF 操作利率来降低 LPR 和实体

经济融资成本，避免直接降息给市场传递货币政策宽松的误导性信号。从债券市场来看，一方面，此次降准有利于引导贷款实际利率下行，推动无风险利率进一步降低，债券市场总体受益，实际贷款利率的下降将引导债券发行利率下行，推动债券发行量的增加；另一方面，逆周期调节有助于稳定市场信心，促进投资者风险偏好的回升。分行业来看，建筑与工程、公路与铁路等行业债券融资规模或出现显著增长，同时受益于政策的鼓励支持，部分小微、民营企业融资环境或进一步改善，流动性风险或能得到一定程度缓解。

（摘自金融界，联合资信、联合评级研究部供稿，2019年9月9日）

[返回目录](#)

中小商业银行专题研究系列二：银行监管政策梳理及其对中小银行的影响

近年来，金融严监管的态势得以持续，而监管部门在严厉打击金融乱象的同时，也在资金流动性、资本补充等方面给予了中小银行较大的政策支持。

信贷资产质量方面，2018年银保监会印发《关于调整商业银行贷款损失准备监管要求的通知》，指出“根据单家银行逾期90天以上贷款纳入不良贷款的比例，对风险分类结果准确性高的银行，可适度下调贷款损失准备监管要求”。2019年，各地方监管部门就银行业信贷资产质量又进一步提出了更高要求：已有地方银监部门鼓励有条件的银行将逾期60天以上贷款纳入不良；2019年2月，北京银监局印发《关于进一步做好小微企业续贷业务支持民营企业发展的指导意见》，明确和细化续贷相关工作，续贷利率不高于原来利率，严禁对关注类、不良类贷款进行续贷。整体而言，目前监管导向非常明确，即在不良贷款认定标准上日趋严格。这对于区域性的中小银行影响较大，尤其是那些地处区域经济下行明显、信用风险较高的中小银行：根据万德统计数据显示，农村商业银行的资产质量下行在2018年已集中显现——2017年末、2018年末及2019年6月末，农村商业银行的不良贷款率分别为3.16%、3.96%和3.95%；城市商业银行的不良贷款率则在2019年明显上升——2017年末、2018年末及2019年6月末，城市商业银行的不良贷款率分别为1.52%、1.79%和2.30%。不良贷款率的上升对中小银行的盈利水平、资本充足水平等方面均会产生较大影响。

流动性支持方面，2019年发生了同业打破刚兑事件后，中小银行同业融资难度明显加大，低评级的中小银行同业存单发行难度明显上升。在此背景下，央行不断加码对中小银行的流动性支持，金融供给侧结构性改革也明确提出要支持中小银行发展。2019年

9月，央行宣布将于2019年9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金租公司和汽车金融），再额外对仅在省内经营的城商行定向降准1个百分点；此次降准释放长期资金约9000亿元，其中全面降准释放资金约8000亿元，定向降准释放资金约1000亿元，还降低银行资金成本每年约150亿元，通过银行传导以降低贷款实际利率。定向降准是完善对中小银行实行较低存款准备金率的“三档两优”政策框架的重要举措，有利于促进服务基层的城市商业银行加大对小微、民营企业的支持力度，这些都有利于支持实体经济发展。一方面央行对中小银行的流动性支持不断加码，另一方面，金融监管部门也明确表态“把握好处置风险的力度和节奏”以防止中小银行风险过快暴露和蔓延。但值得注意的是，由于金融严监管的基调并未改变，中小银行所面临的由负债端压力引起的“缩表”态势仍不可逆转。

资本充足性方面，在2017年以来的严监管环境下，银行面临非标转标、表外回表的压力，资本金加速消耗，因此监管机构积极出台多项政策，鼓励加快银行资本补充工具方面的创新，拓宽资本补充的来源，作为疏通信用传导机制的基础。2018年3月，银监会发布《关于进一步支持商业银行资本工具创新的意见》，要求简化资本工具发行的审批程序，鼓励银行业金融机构发行具有创新损失吸收机制或触发事件的新型资本补充债券。2019年1月，为提高银行永续债（含无固定期限资本债券）的流动性，支持银行发行永续债补充资本，人民银行创设央行票据互换工具（CBS）以提高永续债的流动性；银保监会亦发布政策表示将允许保险机构投资符合条件的银行二级资本债券和无固定期限资本债券。但值得注意的是，2019年以来，成功发行永续债的银行全部为股份行和国有行，中小银行依然存在发行难度。2019年7月，监管部门发布实施《关于商业银行发行优先股补充一级资本的指导意见》，松绑非上市银行其他一级资本补充渠道。但无论成功发行的是何种资本补充工具，都无法解决中小银行补充核心一级资本的需求。从2018年各家银行公布的年报来看，城商行资本充足率距离监管红线最近，补充资本的需求最为迫切，农商行其次；并且对于这两类银行而言，一级资本更为不足，这主要是受中小银行前期扩张业务规模较为激进的影响，其目前对于直接增资扩股、注入资本的需求是较为迫切的。

查看全文请点击 <https://bank.hexun.com/2019-09-10/198507395.html>

（摘自和讯网，联合资信金融部供稿，2019年9月10日）

[返回目录](#)