

# 债市聚焦

第 17 期  
总第 312 期  
2019

## 政策指南

[财政部发布关于永续债企业所得税政策问题的公告](#)

[财政部：加快地方债发行 争取在 9 月底前完成全年新增](#)

[国务院出台政府投资条例：不得违法违规举债筹措资金](#)

## 市场动向

[入“指”首月债券通交易量达 1169 亿元](#)

## 风险事件

[昆明产业开发投资公司为“13 云中小债”履行担保责任](#)

[新光控股：未能按时兑付“16 新控 03”本息](#)

[中信国安集团债券违约 战略重组正持续推进](#)

[雏鹰农牧：延期兑付“16 雏鹰 02”到期本息](#)

## 联合观点

[政坛新人成功当选乌克兰总统，未来面临诸多挑战](#)

[2019 年“一带一路”沿线国家政治风险研究](#)

[2019 年一季度资产支持证券利差分析报告](#)

[货币和信用环境趋于宽松 一季度债券发行同比大幅增加](#)

[2019 年一季度地方政府债与城投债市场分析](#)

[2018 年度我国公募债券市场违约处置和回收情况研究](#)

[《商业银行金融资产风险分类暂行办法（征求意见稿）》的政策解读](#)



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

### 财政部发布关于永续债企业所得税政策问题的公告

为进一步明确永续债的企业所得税政策适用，财政部与税务总局发布《关于永续债企业所得税政策问题的公告》。公告如下：

一、企业发行的永续债，可以适用股息、红利企业所得税政策，即：投资方取得的永续债利息收入属于股息、红利性质，按照现行企业所得税政策相关规定进行处理，其中，发行方和投资方均为居民企业的，永续债利息收入可以适用企业所得税法规定的居民企业之间的股息、红利等权益性投资收益免征企业所得税规定；同时发行方支付的永续债利息支出不得在企业所得税税前扣除。

二、企业发行符合规定条件的永续债，也可以按照债券利息适用企业所得税政策，即：发行方支付的永续债利息支出准予在其企业所得税税前扣除；投资方取得的永续债利息收入应当依法纳税。

三、本公告第二条所称符合规定条件的永续债，是指符合下列条件中 5 条（含）以上的永续债：

- （一）被投资企业对该项投资具有还本义务；
- （二）有明确约定的利率和付息频率；
- （三）有一定的投资期限；
- （四）投资方对被投资企业净资产不拥有所有权；
- （五）投资方不参与被投资企业日常生产经营活动；
- （六）被投资企业可以赎回，或满足特定条件后可以赎回；
- （七）被投资企业将该项投资计入负债；
- （八）该项投资不承担被投资企业股东同等的经营风险；
- （九）该项投资的清偿顺序位于被投资企业股东持有的股份之前。

四、企业发行永续债，应当将其适用的税收处理方法在证券交易所、银行间债券市场等发行市场的发行文件中向投资方予以披露。

五、发行永续债的企业对每一永续债产品的税收处理方法一经确定，不得变更。企业对永续债采取的税收处理办法与会计核算方式不一致的，发行方、投资方在进行税收处理时须作出相应纳税调整。

六、本公告所称永续债是指经国家发展改革委员会、中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会核准，或经中国银行间市场交易商协会注册、中国证券监督管理委员会授权的证券自律组织备案，依照法定程序发行、附赎回(续期)选择权或无明确到期日的债券，包括永续期企业债、永续期公司债、永续债务融资工具(含永续票据)、无固定期限资本债券等。

七、本公告自 2019 年 1 月 1 日起施行。

(摘自财政部网站，2019 年 4 月 25 日)

[返回目录](#)

## 财政部：加快地方债发行 争取在 9 月底前完成全年新增

财政部 30 日发布做好地方政府债券发行工作的意见。根据相关规定，财政部就做好地方债券发行工作提出如下意见：

### 一、合理把握地方债券发行节奏，加快发行进度

地方财政部门应当根据资金需求、地方债券到期情况、债券市场状况等因素，统筹资金需求与库款充裕程度，科学设计债券发行计划。各地应当合理把握发行节奏，切实加快债券发行进度，2019 年 6 月底前完成提前下达新增债券额度的发行，争取在 9 月底前完成全年新增债券发行。

### 二、进一步提升地方债券发行定价市场化水平

(一) 地方财政部门、地方债券承销团成员、信用评级机构及其他相关主体应当进一步强化市场化意识，严格按照市场化、规范化原则做好地方债券发行相关工作。

(二) 地方财政部门应当将地方国库现金管理与地方债券发行脱钩，不得在地方国库现金管理招标评分体系中，将 2019 年及以后年度发行地方债券的认购情况作为评价因素。

(三) 地方财政部门应当在加强与承销团成员沟通的基础上，在招标发行规则中合理设定承销团成员最低投标比例、最低承销比例、最高投标比例、债券投标利率区间上下限、单一标位投标量等技术参数要求，其中，单一标位最高投标量不得高于当期债券

计划发行量的 35%。在承销团中设有主承销商的地区，应当对不同类型承销团成员分别设定投标技术参数要求，合理匹配不同类型承销团成员的权利与义务。

### 三、科学确定地方债券期限结构

财政部不再限制地方债券期限比例结构，地方财政部门自主确定期限。对于一般债券，地方财政部门应当合理均衡各期限发行规模，满足更多类型投资者的期限偏好。对于专项债券，地方财政部门应当根据项目实际情况，综合考虑项目期限、投资者需求、债务年度分布等因素，科学确定发行期限，逐步提高长期债券发行占比，更好匹配项目资金需求和期限。

### 四、完善地方债券信息披露

地方财政部门应当严格执行财政部关于地方政府债务信息公开有关规定。地方财政部门应当在每月 20 日前披露本地区下一月度新增地方政府债券和再融资债券发行安排；在每季度最后一个月 20 日前披露本地区下季度地方债券发行计划，应包括发行时间（披露到旬）、债券品种（一般债券或专项债券）、用途（新增债券或再融资债券）、期限等。如每季度最后一个月 20 日前 10 个工作日各省发行额度尚未下达，地方财政部门应当在额度下达后 10 个工作日内披露季度计划。地方财政部门应当进一步做好专项债券信息披露工作，重点披露本地区及使用债券资金相关地区的政府性基金预算收入、专项债券项目风险等财政经济信息，以及债券规模、利率、期限、具体使用项目、偿债计划等债券信息，并充分披露对应项目详细情况、项目融资来源、项目预期收益情况、收益和融资平衡方案，以及由第三方专业机构出具的评估意见等。地方财政部门要加大债券发行兑付信息披露力度。鼓励地方财政部门结合项目实际情况，不断丰富专项债券信息披露内容。

### 五、推出地方债券柜台发行

按照积极稳妥、分步推进的原则，由省级财政部门分批实施地方债券商业银行柜台市场发行业务。综合考虑市场需求、债券期限、债券品种、项目收益、发行节奏等因素，重点支持专项债券在本地区范围内面向个人和中小机构投资者发售。

### 六、加强地方债券资金拨付管理

（一）地方财政部门应当加快地方债券资金拨付，防范资金长期滞留国库，尽早发挥债券资金使用效益。有条件的地方在地方债券发行前，可对预算已安排的债券资金项目通过调度库款支付，加快项目建设进度，待债券发行后及时回补库款。

(二) 对于再融资债券，如债券到期时库款比较充裕，在不突破再融资债券发行规模上限且严格保障财政支付需要的前提下，地方财政部门可使用库款支付还本资金，待债券发行后及时回补库款。

### 七、规范地方债券发行现场管理

地方财政部门以及中央国债登记结算有限责任公司、上海证券交易所、深圳证券交易所等财政部政府债券发行系统业务技术支持部门应当严格按照《地方债券发行现场管理工作规范》有关规定，切实加强地方债券发行现场管理，规范做好发行现场人员出入登记、通讯设备存放、无线电屏蔽、电话录音等工作，保障地方债券发行工作有序开展。发行现场应当邀请非财政部门派出监督员，对发行现场人员、通讯、应急操作等情况进行监督。如遇特殊情况，应当及时向财政部（国库司）报告。

### 八、及时报送发行情况

(一) 地方财政部门应当在各省全年发行额度下达 10 个工作日内，向财政部上报全年债券发行总体安排，2019 年全年债券发行总体安排于 5 月 5 日前上报。每季度最后一个月 15 日前，向财政部上报下季度地方债券发行初步安排，如在上报时点各省发行额度尚未下达，应当在额度下达后 10 个工作日内上报季度发行安排。

(二) 地方财政部门应当在全年地方债券发行工作完成后 20 个工作日内，向财政部及当地监管局报告年度发行情况。地方财政部门、支持部门、登记结算机构等如遇涉及地方债券发行的重大或异常情况，应当及时向财政部报告。

(摘自新浪财经，2019 年 4 月 30 日)

[返回目录](#)

## 国务院出台政府投资条例：不得违法违规举债筹措资金

5 月 5 日，国务院总理李克强签署国务院令，正式公布了《政府投资条例》（以下简称“条例”），并明确该条例将于 2019 年 7 月 1 日起施行。

条例所称政府投资，是指在中国境内使用预算安排的资金进行固定资产投资建设活动，包括新建、扩建、改建、技术改造等。与 2010 年曾公布过的征求意见稿相比，本次条例所规定的政府投资所使用的资金范围缩小，征求意见稿中资金来源包括：财政预算内投资资金；各类专项建设基金；国家主权外债资金；其他政府性资金。条例明确，政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的社会公益服务、公共基础设施、农业农村、

生态环境保护、重大科技进步、社会管理、国家安全等公共领域的项目，以非经营性项目为主。司法部、发改委负责人表示，为了从机制上确保政府投资始终投向最需要投、最适合投的方向和领域，条例规定国家建立政府投资范围定期评估调整机制，不断优化政府投资方向和结构。

同时，条例指出，政府投资应当与经济社会发展水平和财政收支状况相适应。国家加强对政府投资资金的预算约束。政府及其有关部门不得违法违规举借债务筹措政府投资资金。专家表示，资金是政府投资中的一个重要内容，现阶段实施积极财政政策的情况下，要拉动经济增长，政府会扩大投资，而考虑到目前地方政府债务负担比较重，如果政府投资不加以规范，可能诱发新的地方政府债务风险。

（摘自每日经济新闻，张钟尹，2019年5月5日）

[返回目录](#)

## 市场动向

### 入“指”首月债券通交易量达 1169 亿元

中国外汇交易中心数据显示，中国债券纳入彭博-巴克莱全球综合指数首月，共有 134 家境外机构投资者通过债券通渠道入市，交易量达 1169 亿元。截至 2019 年 4 月末，债券通境外机构投资者数量为 845 家。

债券通渠道 4 月迎来首批瑞典和荷兰投资者，范围扩展至全球 27 个国家和地区。4 月交易量达 1169 亿元，日均交易量超过 53 亿元。全球投资者持续净买入中国债券，4 月净买入达 356 亿元。其中，政策性金融债成交 591 亿元，同业存单成交 301 亿元，分别占 4 月交易量的 51%、26%；待偿期方面，主要集中在 1 年以内和 7 年至 10 年。

值得注意的是，4 月 29 日，同业存单实现直接对债券通投资者一级发行，进一步促进国际投资者投资这一日益受关注的资产类别。兴业银行和浦发银行成功向 10 家债券通投资者发行了首批同业存单，金额合计 13.6 亿元人民币。

（摘自金融时报，赵洋，2019年5月7日）

[返回目录](#)

## 风险事件

### 昆明产业开发投资公司为“13 云中小债”履行担保责任

2019 年 4 月 23 日，昆明产业投资有限责任公司（简称“昆明产投”）在上交所网站发布履行代偿责任的公告。2013 年 4 月 22 日，云南维和药业股份有限公司（简称“维和药业”）、云南天浩稀贵金属股份有限公司（简称“天浩金属”）联合其他四家公司发行中小企业集合债（“13 云中小债”），发行规模为 4 亿元，债券期限为 6 年，于 2019 年 4 月 22 日到期，由昆明产投提供连带责任保证担保。

2019 年 4 月 22 日，因经营不善，维和药业和天浩金属无法按时支付“13 云中小债”本金及利息。昆明产投履行担保责任，为两家公司代偿债券本息合计 11549.00 万元。维和药业和天浩金属构成主体违约。

（摘自上交所网站，2019 年 4 月 23 日）

[返回目录](#)

### 新光控股：未能按时兑付“16 新控 03”本息

2019 年 4 月 29 日，新光控股集团有限公司（简称“新光控股”或“公司”）在上交所网站发布违约公告。“16 新控 03”应于 2019 年 4 月 27 日（遇节假日顺延至 2019 年 4 月 29 日）兑付到期本金及利息，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，已发生多笔债券违约，偿债压力很大，因此公司未能按时偿付“16 新控 03”的本金及利息。

同日，新光控股公告称，公司及下属全资子公司上海希宝实业有限公司、上海富越铭城控股集团有限公司、义乌市新光贸易有限公司于 2019 年 4 月 28 日分别收到金华市中级人民法院《民事裁定书》及《决定书》，金华市中级人民法院分别裁定受理上述公司的重整申请并已根据法律程序指定管理人。新光控股进入破产重整程序。

（摘自上交所网站，2019 年 4 月 29 日）

[返回目录](#)

## 中信国安集团债券违约 战略重组正持续推进

2019年4月28日，中信国安集团有限公司（简称“中信国安集团”或“公司”）公告称，“15中信国安MTN001”应于当日付息。截至到期付息日终，公司未能按照约定筹措足额偿付资金，“15中信国安MTN001”不能按期足额偿付利息，已构成实质性违约。

自年初3亿元资产曾遭冻结以来，中信国安集团频现资金问题风波，且多次遭遇资产被申请冻结。今年3月，北京市第四中级人民法院发布的多份裁定书显示，因国家开发银行申请，查封、扣押、冻结中信国安集团有限公司的财产限额7.56亿元；因中国民生银行股份有限公司北京分行的申请，查封、扣押、冻结中信国安集团有限公司的财产限额4亿元。除“15中信国安MTN001”，中信国安集团另一笔25亿元的保险债权投资计划（“中信国安棉花片危改项目不动产债权投资计划”）未能如期偿还最近一期利息。据北京银行3月18日发布的公告，因中信国安集团未能按期偿还该债权投资计划2019年一季度利息，作为担保银行的北京银行已履行人民币3945万元担保责任。此外，该债权投资计划附有加速到期条款，若中信国安集团于首个付息日起六个月内仍未支付投资资金利息，则该债权投资计划将提前到期，到期日为2019年9月3日。

据悉，公司在股东中国中信集团有限公司的协调下，正持续推进自身战略重组及资产整合工作。中信国安集团所持有上市公司中信国安、白银有色和中葡股份的股权几乎全部被质押或冻结，且此前多笔司法纠纷尚未和解，公司或有事项风险进一步增加。

（摘自新京报，朱玥怡，2019年4月29日）

[返回目录](#)

## 雏鹰农牧：延期兑付“16雏鹰02”到期本息

雏鹰农牧集团股份有限公司（简称“雏鹰农牧”或“公司”）公告称，“16雏鹰02”应于2019年5月6日兑付到期本息。因公司目前资金较为紧张，经公司与本期债券持有人协商一致，同意公司延期3个月支付全部本金64000万元及利息5440万元，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。

（摘自Wind，2019年5月6日）

[返回目录](#)



## 联合观点

### 政坛新人成功当选乌克兰总统，未来面临诸多挑战

2019年4月21日，乌克兰总统大选第二轮结果出炉，“人民公仆党”候选人弗拉基米尔·泽连斯基成功当选乌克兰总统。根据中央选举委员会公布的初步统计结果，泽连斯基获得超73%的选票，创乌克兰历史新高，现任总统波罗申科获得24%左右的选票。随后，现任总统波罗申科承认败选，并宣布下个月将离任，但不会离开政坛，愿意在过渡期为当选总统提供帮助。泽连斯基在参加总统竞选前是一名喜剧演员，于2015年参演《人民公仆》，此前并无从政经验。在此剧中，泽连斯基饰演一名因不满社会现状而参与总统选举并成功当选的中学历史老师。因为这一角色奠定了泽连斯基“国民喜剧演员”的地位，并在其竞选过程中收获了大量的民众好感。

此次乌克兰大选竞选期间，泽连斯基强调“反腐”，他提议所有贪污人员终身不得出任公职，并呼吁与俄罗斯直接谈判，结束乌克兰东部危机。乌克兰民众对于当前政客的角色深感厌恶，同时对贪腐等社会问题十分不满，而泽连斯基所提出的倡议均为民众较为关心的问题，且在面对与俄罗斯关系等敏感问题上并没有开出“空头支票”，在渴望政坛“新鲜血液”、厌恶党派角力的情况下，政治新人泽连斯基以压倒性优势当选可谓众望所归。

乌克兰曾为苏联加盟共和国之一，地理位置特殊，是欧盟各国与俄罗斯地缘政治的交叉点，受历史、地理及文化经济等因素影响，乌克兰东部地区更加“亲俄”，国内政党也主要划分为“亲欧”和“亲俄”两大阵营。乌克兰政治势力分化，腐败问题严重，民众对于政客的信任度极低，无政治经验的泽连斯基当选反映了民众对于当前政治现状的厌恶，但其未来政策的顺利推行或将面临一定阻力。通货膨胀严重、失业率高企、外债占比较大等问题凸显了乌克兰当前所面临的严重经济问题，能否顺利解决这些难题仍有待观察。同时，乌克兰与俄罗斯关系前景尚不明朗，双方关系若能有效缓和将在多方支撑乌克兰经济持续复苏。

查看全文请点击 <https://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20190424/151407670.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合资信主权部供稿，2019年4月24日）

[返回目录](#)

## 2019年“一带一路”沿线国家政治风险研究

继2017年中国首次举办“一带一路”国际合作高峰论坛后，今年4月25日中国又迎来第二届高峰论坛的召开。近年来，国内债务资本市场支持“一带一路”资金融通的环境逐渐成熟，国内债市双向开放程度加深为国内投资者提供了更多参与“一带一路”倡议的投资渠道。另一方面，由于“一带一路”沿线国家发展经济、改善投资环境、优化能源结构等刚性需求较大，近年来我国企业对“一带一路”沿线国家非金融类直接投资不断增长，尤其是在能源、铁路、公路、港口、通信等基础设施建设领域，合作成果显著。但同时，从境外的情况看，“一带一路”建设涉及60余个国家和地区及相关周边市场，部分沿线国家政治风险尤为显著，政治风险因具有“难以控制、难以制止”的特性，且影响力大、辐射面广，往往对各类投资者的利益造成潜在损失。因此，对“一带一路”沿线各国政治风险的程度进行界定、分析和量化评估，对于金融投资者以及企业投资决策而言，均将提供关联性较强的指导。

文章通过对“一带一路”沿线国家政治风险主要因素的分析，建立了以政局稳定性、政府治理、社会安全、政府管制和地缘政治五大因素为框架的政治风险评价体系，采取定量与定性相结合的方法，对“一带一路”沿线国家的政治风险程度进行评估，绘制了“一带一路”沿线50个重点国家的政治风险地图。同时，将“一带一路”沿线国家划分为独联体、亚太、中东北非、东欧四个地区，结合地区重点国家情况对其政治风险进行了归纳和解读。

从政治风险评价结果看，“一带一路”四大地区中，独联体地区政治风险最为显著，区域中包括俄罗斯、乌克兰以及中亚五国等国家，地缘政治风险较高，政局稳定性和政府治理等风险也相对突出。亚太地区政治风险呈现一定的分化趋势，新加坡政治风险很低，而南亚的尼泊尔、巴基斯坦和孟加拉的政治风险则均处于很高区间。中东北非地区地缘政治风险突出，社会安全环境较差。东欧地区政治风险整体较低，除巴尔干半岛部分国家外，东欧地区大多数国家政治制度化程度高，各国执政党普遍拥有亲商、开放的政策共识，在经济增长向好的背景下，社会安全及地缘政治稳定性显著优于其他地区。

展望2019年，“一带一路”沿线国家，如印度、乌克兰等多国均将举行大选，政策不确定性将有所升高；巴以僵局将很有可能持续，沙特和伊朗等中东大国出于争夺地缘

优势或缓解安全焦虑等目的竞相介入地区冲突与热点问题，在叙利亚、也门等地继续展开激烈的地缘政治博弈；印度与巴基斯坦、俄罗斯与乌克兰等地区紧张局势得到缓解的可能性较小。总体看，2019年部分“一带一路”沿线国家政治风险仍存在集中爆发的可能。

查看全文请点击 <https://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20190425/151417877.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合资信主权部供稿，2019年4月25日）

[返回目录](#)

## 2019年一季度资产支持证券利差分析报告

2019年一季度，我国银行间和交易所债券市场共发行资产支持证券658只，同比增长75.94%，环比减少36.30%；发行规模为3642.36亿元，同比增长64.98%，环比减少51.17%。AAA<sub>sf</sub>、AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>级资产支持证券的平均发行利率分别为5.00%、5.83%和6.49%，同比分别下降105BP、84BP和39BP，反映市场流动性较上年同期有所缓解，AAA<sub>sf</sub>、AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>级资产支持证券平均发行利率环比上季度分别下降17BP和26BP，但AA<sub>sf</sub>级平均发行利率环比上季度增加31BP，反映受债券市场信用风险进一步暴露的影响，投资者对AA<sub>sf</sub>级资产支持证券的风险溢价要求有所增加。AAA<sub>sf</sub>、AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>级资产支持证券的发行利差均值分别为244BP、326BP和388BP，AAA<sub>sf</sub>级资产支持证券发行利差均值同比有所下降、环比有所上升，AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>级资产支持证券发行利差均值同比、环比均有所上升，投资者对AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>级证券更趋谨慎，对AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>级资产支持证券的风险溢价要求较上年同期、上季度有所提高。信用评级对资产支持证券的发行利率和利差具有一定的区分性。

查看全文请点击 [https://mp.weixin.qq.com/s/52K-To45Qg2wHu\\_rfUACSA](https://mp.weixin.qq.com/s/52K-To45Qg2wHu_rfUACSA)

（摘自联合资信微信公众号，联合资信、联合评级研究部供稿，2019年4月26日）

[返回目录](#)

## 货币和信用环境趋于宽松 一季度债券发行同比大幅增加

2019年一季度，为改善民营企业及小微企业的融资环境，监管层从鼓励相关债券发行及投资的角度推出了多项举措，同时继续推动债市体制机制进一步完善，加快地方政府债券发行进度的同时严控地方政府债务风险，在债券违约事件持续发生的背景下继续

加强风险管控。在上述政策背景下，同时受益于 2018 年下半年以来货币和信用环境趋于宽松、债券发行利率多数下行，一季度债券发行量同比大幅增加。

具体来看，2019 年一季度，债券市场共发行各类债券 9.54 万亿元，发行规模环比下降 12.19%，同比增长 11.22%。其中，地方政府债的发行期数和发行规模环比、同比均大幅增加；同业存单的发行期数和发行规模环比、同比均有所下降；非金融企业资产支持票据、资产支持证券、商业银行债、企业债、公司债的发行期数和发行规模同比均大幅增加，环比均有所减少。截至 2019 年一季度末，我国债券市场主要债券品种存量规模达到 88.35 万亿元，较上年同期增加 16.75%。

2019 年一季度，非金融企业所发债券（含短融、超短融、中票、企业债、公司债）发行期数、发行家数和发行规模分别为 1804 期、998 家和 19450.75 亿元，均较上年同期增加 40%以上。其中，短融发行期数、发行家数和发行规模环比增幅均在 20%左右，同比增幅分别为 9.40%、3.77%和 15.73%；超短融发行期数、发行家数和发行规模环比增幅均在 15%左右，同比增幅均在 30%以上；中票发行期数、发行家数和发行规模同比增幅均超过 50%，增幅显著；企业债发行期数、发行家数和发行规模同比增幅均超过 150%，大幅增长主要由于稳增长压力下地方隐性债务监管重心由严控增量阶段性转变为化解存量，而借新还旧是化解存量的主要方式之一，在债券市场融资环境整体改善背景下，城投企业再融资环境有所好转，前期积累的再融资需求得到释放；公司债（含私募债）发行期数、发行家数和发行规模同比均增加了 50%以上。除发行量同比大幅增加外，一季度非金融企业债券发行还呈现发行主体/债项信用等级向高等级集中、国有企业发行量占比有所上升、发行地区集中度和发行主体行业集中度保持相对稳定等特点。

从未来走势来看，受益于市场流动性将保持合理充裕以及当前政策对地方债、商业银行资本补充工具、民营和中小微企业等相关债券的发行支持，债券发行量仍有望增加。此外，随着债券市场相关体制机制的进一步完善、对外开放进程的持续推进、违约处置手段的更加多元化，我国债券市场的发展将更加规范化、开放程度将继续提升，这些均有助于债券发行的增加以及债市直接融资功能的更有效发挥。

查看全文请点击 <https://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhcx/20190428/151445124.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合资信、联合评级研究部供稿，2019 年 4 月 28 日）

[返回目录](#)

## 2019 年一季度地方政府债与城投债市场分析

2019 年一季度，全国共发行地方政府债券 337 支，发行规模合计 14066.52 亿元，发行规模环比大幅增长 1.85 倍，同比大幅增长 4.41 倍。从债券品种及发行方式上看，一般债券和专项债券发行规模分别占 50.98%和 49.02%，占比较为均衡。按用途划分，新增债券发行规模占 84.22%，置换债券发行规模占 15.78%。发行方式全部为公募。发行期限方面，3 年期、5 年期、7 年期、10 年期发行规模分别占 3.76%、35.05%、19.12% 和 38.42%，相较于 2018 年四季度，3 年期占比降幅较大，10 年期占比大幅上升，整体发行期限仍以中期限为主。此外，一季度共发行附设赎回权或提前偿还条款等特殊条款的地方政府债券 13 支，地方政府债券期限条款设置较以往更加灵活。一季度央行投放长期流动性，政府债券加权平均发行利率快速下降，各期限利差明显收窄。

2019 年一季度，全国共发行城投债 974 支，发行总规模 7701.74 亿元，发行规模同比、环比均大幅增长。其中，AA+级城投债发行规模占比环比明显上升，发行规模占比比较高。从发行方式看，公募占比环比有所下降。从发行期限看，3 年期和 3+2 年期占比环比明显上升。从发行品种看，定向融资工具和中期票据发行占比环比小幅上升。发行利率和利差方面，一季度城投债发行利率、利差均明显下行；短期利差收窄幅度更为明显，期限利差扩大。分区域来看，一季度江苏省城投债发行规模最大且环比大幅增长，湖南省发行规模快速回升，区域信用利差整体收窄。

在积极的财政政策和稳健的货币政策环境下，市场资金面整体预期将保持平稳宽松。政府工作报告提出的有关地方债务的政策要求以及监管机构相应的宽松举措，进一步改善了城投平台的再融资环境、修复市场的城投信仰，城投债短期利差有望维持低位。但地方债务监管的政策长期方向仍未改变，城投债将以借新还旧为主，二季度城投债发行规模放量的空间有限。同时，政府新增债务限额提前下达以及地方政府债券加速发行，有利于平滑今年地方政府债券的发行节奏，预计 2019 年后三个季度地方政府新增债券的发行速度或将有所放缓。

查看全文请点击 <http://news.hexun.com/2019-04-29/197018007.html>

（摘自和讯网，联合资信公用事业二部供稿，2019 年 4 月 29 日）

[返回目录](#)

## 2018 年度我国公募债券市场违约处置和回收情况研究

近年来，我国宏观经济增长稳中趋缓，下行压力有所增加，企业去杠杆逐步推进，产能过剩行业和强周期行业企业以及抗风险能力较弱的中小企业经营面临严峻挑战，债券市场违约事件呈现常态化发展趋势。2018 年以来，在经济去杠杆、金融强监管、美联储缩表和加息、中美贸易战等宏观不确定性因素较大的背景下，企业融资渠道收紧，再融资压力进一步增大，我国债券市场违约事件频发。截至 2018 年末，我国公募债券市场共有 141 期债券未能按时足额偿付，构成实质性违约，违约规模合计 1259.63 亿元。

从违约债券回收情况来看，截至 2018 年末，我国公募债券市场的违约债券共 21 期实现全部回收，回收规模合计 135.34 亿元；进行部分回收的债券有 9 期，已回收 50.31 亿元，占相应违约规模（94.86 亿元）的 53.04%；尚未回收的债券共计 103 期，违约规模为 970.82 亿元；此外，另有 3 家违约发行人涉及的 8 期违约债券已完成或部分完成违约处置，涉及违约规模 58.61 亿元，但由于信息披露较少等原因无法获悉回收规模。截至 2018 年末，公募债券市场整体回收率约为 15.46%，较 2017 年末的回收率（28.11%）有所下降，很大程度上是由于我国回收处置时间整体上较长，2018 年违约数量较大，违约后处置时间仍然较短，因此回收较少。此外，从已经处置完成的 31 期违约债券的回收情况来看，剔除无法得知回收数据的样本，回收率约为 98.34%，较上年（99.24%）变化不大。

根据公开数据整理，2018 年我国公募债券市场发生违约处置的有 9 个违约发行人，涉及 17 期违约债券。违约处置方式涉及债务重组（违约发行人 5 家、涉及违约债券 13 期）、自筹资金（违约发行人 3 家、涉及违约债券 3 期）和破产重整（违约发行人 1 家、涉及违约债券 1 期）方式。

现阶段，我国违约处置方式以破产重整、自筹资金和债务重组方式为主，整体来看违约回收期限较长。受宏观经济下行，企业融资渠道收紧，2018 年民营企业和上市公司违约事件多发等因素影响，截至 2018 年末，民营企业和上市公司的违约公募债券的回收率相对较低，各地区和各行业违约主体的回收水平有所分化。

从目前我国的违约后处置情况来看，我国违约债券的回收水平仍然较低，一方面受宏观经济下行、企业融资渠道收紧，再融资压力进一步增大等因素影响，2018 年违约事件多发，企业回收进展缓慢；另一方面，我国公募债券市场违约事件发生的时间较短，

许多违约债券的处置尚未完成，样本量受限。随着我国债券市场的逐步成熟、违约事件的常态化发展，违约处置的市场化程度加深，债券违约后的处置与回收将会受到越来越多投资人的重视。针对我国违约处置和回收的现状，建议进一步完善投资人保护机制，提高违约处置的制度化建设，推动违约处置的市场化和法治化进程，提高投资者风险自担的意识等。

查看全文请点击 <https://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20190505/151521503.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合资信、联合评级研究部供稿，2019年5月5日）

[返回目录](#)

## 《商业银行金融资产风险分类暂行办法（征求意见稿）》的政策解读

2019年4月30日，银保监会发布了《商业银行金融资产风险分类暂行办法（征求意见稿）》（以下简称“暂行办法”）。本次修订是监管机构针对2007年发布的《贷款风险分类指引》（以下简称“指引”）在多年实践经验基础上作出的重要补充和完善。近年来，随着我国经济持续发展，金融机构业务不断创新的背景下，原有的贷款风险分类制度已不再适用当前的银行类金融机构。一方面，银行资产投放呈现多样化发展趋势，除信贷资产外，全行业同业资产、投资资产合计占比接近50%，上述资产同样面临复杂的信用风险敞口，不宜使用一刀切的标准去衡量其风险水平。虽然监管以通知和窗口指导形式对此类资产风险分类做出过要求，但由于缺少明确的分类标准和有力的监督举措，实际执行效果因机构而异。另一方面，现行的贷款风险分类制度对不良贷款的认定标准存在一定的模糊领域，给予各机构自身的判断空间较大，导致对资产认定标准的实践过程不够统一，相关指标缺乏行业内可比性，也进一步增加了不良贷款被隐藏的风险。

基于上述背景，此次发布的《暂行办法》主要在认定范围和认定标准上作出了一定的改进。具体来看，范围上《暂行办法》将五级分类对象由贷款扩展到所有表内外承担信用风险的资产和项目。就表内项目而言，银行主要持有的非信贷类资产为同业资产和投资资产。其中，同业资产面向的信用风险敞口主要来自金融机构，整体信用风险较低，《暂行办法》预计对此类资产的影响不大。投资资产中，非标和信用债的占比较高，特别是非标当中的类信贷业务将会受到较大影响。认定标准方面，《暂行办法》中影响较大的方面主要为第十一条对次级类资产的标准明确化和严格化。与《指引》相比，新规中的次级贷款对逾期时间做了明确规定，对本息或收益逾期90天以上的金融资产一律

纳入次级类资产。实践中，虽然各地监管已多次要求逾期 90 天以上的贷款纳入不良，但实际仍有许多机构迫于考核指标等压力，未能遵照执行。此外，《暂行办法》对非零售债务人交叉违约认定的要求较大的提高了银行信用风险管理压力，也迫使银行对存在较多授信来源的债务人抱持更加谨慎的态度。

《暂行办法》的出台长期看会使资产质量指标更加真实可靠，也强化了银行信用风险管理的着力点，使资产的风险分类更加符合真实性、及时性、审慎性和独立性原则。从短期看，虽然新规执行设定了过渡期，但仍会在一段时间内提升行业的不良资产占比。较高的不良资产占比将会加大银行的资产减值损失计提力度，使银行利润增长承压，进而引起资本的内生补充能力下降，最终对资本充足水平造成压力。结合早先政策面对银行发行资本补充工具的支持力度，可以预见未来政策上应是一面强化资产分类认定，一面打开银行补血输血通道，在做实资产质量的同时平稳化银行自身资本充足性承压而带来的风险，未来银行业或将迎来一波资本补充工具发行潮。

查看全文请点击 <https://mp.weixin.qq.com/s/wIWZtBdfz3VsIsIP7aqR0Q>

（摘自联合资信微信公众号，联合资信金融部供稿，2019 年 5 月 6 日）

[返回目录](#)