

# 债市聚焦

第 30 期  
总第 325 期  
2019

## 政策指南

[全国首单证券公司金融债券在上海清算所登记托管](#)  
[成都高新区出台全国首个地方政府专项债券风险管理办法](#)  
[中央结算公司首场担保品违约处置拍卖顺利完成](#)

## 市场动向

[意大利金融机构发行该国首单熊猫债](#)  
[外资持续买入中国债券 债券通参与机构升至 1134 家](#)

## 风险事件

[中信国安集团“18 中信国安 MTN002”已构成实质性违约](#)  
[上清所：未收到“18 洛娃科技 MTN001”付息资金](#)  
[南京建工产业集团：未能按期足额划付“17 丰盛 01”利息](#)  
[山东胜通集团：未能按期足额偿付“16 胜通 MTN001”本息](#)  
[雏鹰农牧集团：“16 雏鹰 02”再度延期兑付 6 个月](#)  
[北京华业资本控股股份有限公司：延期兑付“15 华业债”利息](#)

## 联合观点

[银行业 2019 年第一季度观察报](#)  
[2018 年我国公募债券市场发行人流动性风险研究报告](#)  
[2019 年二季度中资美元债研究报告](#)  
[二季度主要信用债发行同比大幅增加 违约处置手段将更加丰富多元](#)  
[美联储十年来首次降息如期落地，资金有望回流新兴市场](#)  
[交通运输行业 2019 年半年报](#)



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](http://www.lhratings.com)  
[lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.unitedratings.com.cn)  
[lh@unitedratings.com.cn](mailto:lh@unitedratings.com.cn)

## 政策指南

### 全国首单证券公司金融债券在上海清算所登记托管

据悉，经中国人民银行批准，7月19日，广发证券股份有限公司在银行间债券市场成功公开发行2019年度第一期金融债券，登记托管机构为上海清算所。本期债券是全国首单证券公司金融债券，发行规模为50亿元，债券期限为3年，票面利率为3.63%，投资者类型涵盖商业银行、保险公司、证券公司、基金公司等，募集资金将用于补充经营流动资金及向中小非银机构提供流动性支持。

上海清算所表示，将以广发证券金融债券为起点，在为证券公司短期融资券统一提供登记托管服务的基础上，致力于为证券公司短期融资券、金融债券提供一站式登记托管服务，这也是上海清算所拓展金融债券产品种类的最新举措。

（摘自证券时报，2019年7月31日）

[返回目录](#)

### 成都高新区出台全国首个地方政府专项债券风险管理办法

成都高新区日前出台了《专项债券项目全生命周期风险管理办法》（以下简称“办法”），对专项债从发行前准备到运营管理、资产管理再到信息披露、法律责任等，制定了涵盖其全生命周期的风险管理机制。据悉，这是全国首个由地方出台的地方债务风险管理相关办法。

成都高新区财政金融局相关负责人介绍，此次出台的《办法》打破传统，对专项债券项目全生命周期进行了阶段划分，细化并进一步明确了各个阶段的风险管控措施，充分保障专项债券投资安全。

在专项债券项目资金管理方面，《办法》要求项目建设和运营单位在成都高新区财政金融局选定的银行分别开立项目债券资金托管账户和偿债资金账户，资金托管账户专门用于专项债券募集资金的接收、存储及划转；偿债资金账户专门用于项目专项收入和项目运营支出费用的接收、存储和划转。项目运营单位应提前将全部项目收益从偿债资金账户向财政有关专户划转，由财政部门专门用于债券本金和利息偿付。

据了解，2019年6月，成都高新区在全省范围内首批试点运行的专项债券项目及资金管理平台正式启用，该系统对专项债券项目的全生命周期实行了“智慧”监管。

成都高新区财政金融局相关负责人介绍，成都高新区已成功发行全国城市地下综合管廊专项收益债券，供水设施、再生水厂设施、新型城镇化、安置房等专项债券，募集建设资金规模达92亿元，既保障了空港新城各项建设的顺利进行，也带动了上下游的原材料与施工单位业绩的增长。

（摘自新华网，2019年8月2日）

[返回目录](#)

## 中央结算公司首场担保品违约处置拍卖顺利完成

8月5日，中央国债登记结算有限责任公司（以下简称“公司”）组织的首场担保品违约处置拍卖顺利完成，质权方全额处置质押债券，拍卖处置资金超额覆盖回购交易标的债权金额（含罚息等），有力保障了质权方的权益。本次拍卖标的债券为“16红果小微债”，债券面额7700万元，拍卖保留价为80元/百元。拍卖过程中，市场机构参与活跃，共有证券、信托、基金等多家机构参与投标，全场投标量1.86亿元，投标倍数2.42倍。

公司违约处置拍卖适用招投标机制，采用“价格招标、全价投标、多重价位中标”方式进行，更有利于保障质权的实现。作为底价保障机制，在设定拍卖保留价方面，公司综合考虑质押双方的权利，为质权方提供市场化处置手段的同时也有效维护出质方的利益。从处置时间来看，实际拍卖流程仅3个工作日，确保了违约情形下担保权益的快速实现。

除拍卖外，根据《中央结算公司担保品违约处置业务指引（试行）》，公司还可支持协议折价和变卖处置方式，市场参与者可根据实际情况与需求自主、灵活选择。同时，作为债券登记托管机构，由公司进行担保品违约处置，法律关系明确，环节少、效率高，可为市场提供一站式的服务支持，确保处置流程稳健、高效。公司将持续优化业务流程，为市场参与者提供更加高效、专业及市场化的违约处置支持，打造担保品管理的完整闭环。

（摘自中国债券信息网，2019年8月5日）

[返回目录](#)

## 市场动向

### 意大利金融机构发行该国首单熊猫债

意大利存款和贷款机构股份有限公司（Cassa Depositi e Prestiti S.p.A，下称“CDP”）8月1日发行了2019年第一期人民币债券，是意大利发行的首单熊猫债，也是首单由欧盟国家促进机构发行的熊猫债。

据悉，该债券发行规模为10亿元，期限为3年，票面利率4.50%，债项等级为AAA级，与主体信用等级一致，展望为稳定。本期债券的成功发行，丰富了意大利存贷款公司的融资渠道，进一步扩大了中国银行间债券市场发行主体范围，是近年来中意两国友好合作关系不断发展的重要成果。成立于1850年的CDP是欧盟和意大利政府认定的意大利唯一的国家促进机构，以推动意大利经济的中长期发展为主要目标。CDP是欧盟容克计划在意大利的执行人，其资金主要投向公共事业、基础设施、工业企业和战略性资产。CDP集团总资产超过4000亿欧元，净利润超过40亿欧元，是意大利资产规模最大的机构之一。

（摘自中国金融信息网，2019年8月2日）

[返回目录](#)

### 外资持续买入中国债券 债券通参与机构升至1134家

近日，中央国债登记结算公司（下文简称“中央结算公司”）与债券通相继披露7月数据，从数据来看，外资持续流入中国债券市场势头不减。其中，境外机构7月末在中央结算公司的债券托管余额为16986.20亿元，较6月增加533.82亿元，为连续第八个月增持。而债券通7月的交易量亦再创新高，达到2010亿元，并新增机构投资者96家，参与债券通的机构投资者总数已达到1134家。

截至7月末，境外机构在中央结算公司的债券托管余额同比增长了20.48%，较上年末增幅则为12.72%。

利率债依旧是外资买入的主要品种。中央结算公司托管数据显示，7月境外机构的记账式国债托管余额为11712亿元，当月净增持72亿元；政策性银行债托管余额为4658亿元，当月净增持404亿元。

另据债券通公布数据，7月，债券通共新增96家境外机构投资者入市。截至7月末，债券通汇集了来自全球30个国家和地区的1134家境外投资者。全球100家顶级资产管理公司中已有59家完成债券通入市，还有多家在进行准备工作。

债券通7月日均交易量为87.4亿元，境外投资者净买入527亿元。政策性金融债、国债和同业存单依然是境外投资者最关注的品种，分别成交839亿元、527亿元和525亿元，占月交易量的41.7%、26.2%和26.1%。

此外，债券通7月国债交易量占比较上月提升10.3个百分点。待偿期为7~10年和1年以下的债券交易量分别占到月交易量的38.0%和31.2%。

（摘自中国金融信息网，2019年8月6日）

[返回目录](#)

## 风险事件

### 中信国安集团“18中信国安MTN002”已构成实质性违约

7月31日，中信国安集团公告称，因公司资金链紧张，2018年度第二期中期票据“18中信国安MTN002”不能按期足额偿付利息，已构成实质性违约。

根据此前中信国安的公告，控股股东中信国安有限公司（下称“国安有限”）所持股份被司法冻结和轮候冻结，原因尚需进一步确认。国安有限持有中信国安36.44%的股权，已全部被司法冻结。

此前在4月11日，白银有色、中葡股份先后发布公告称，其控股股东中信国安集团持有的公司股份被轮候冻结。公告显示，中信国安集团持有的上市公司股份，因涉及转让纠纷被北京市高级人民法院轮候冻结，冻结起始日2019年4月11日，冻结期限为三年，自转为正式冻结之日起计算。

截至目前，中信国安集团持有白银有色31.2%的股权，目前已全部被冻结。此外，中信国安集团及一致行动人持有中葡股份44.93%的股份，已有30.76%被轮候冻结。

据《时代周报》获得的一份名为《关于恳请中国银行保险监督管理委员会协调解决中信国安集团有限公司重组过程中有关问题的函》的文件显示，中信国安集团已启动资产重组工作，且正在向中国银保监会请求协助。

根据上述发函，截至 2018 年底，中信国安集团资产总额 2023 亿元，净资产 134 亿元，资产负债率高达 78%。2018 年中信国安集团实现营业收入 1077 亿元，归母净利润只有 4000 万元。

中信国安集团面临严重的流动性危机：截至 2019 年 1 月底，中信国安集团整体有息负债规模达到了 1558 亿元，其中银行借款占绝大部分约有 824 亿元，其次是其他借款余额和债券余额共计 450 亿元左右。除此之外，中信国安集团还欠有保险公司、信托公司、证券公司等不同金融机构数百亿元的债务。在债权人中，借款余额前四大金融机构包括工商银行 99 亿元，建设银行 80 亿元，农业银行 66 亿元，国开行 64 亿元。

（摘自新浪债券，2019 年 8 月 1 日）

[返回目录](#)

### 上清所：未收到“18 洛娃科技 MTN001”付息资金

2019 年 8 月 1 日，上清所发布公告称，当日是洛娃科技实业集团有限公司 2018 年度第一期中期票据（“18 洛娃科技 MTN001”）的付息日。截至日终，上清所仍未收到洛娃科技实业集团有限公司支付的付息资金，无法代理发行人进行本期债券的付息工作。

（摘自新浪财经，2019 年 8 月 1 日）

[返回目录](#)

### 南京建工产业集团：未能按期足额划付“17 丰盛 01”利息

南京建工产业集团公告称，公司于 2019 年 4 月 15 日披露《南京建工产业集团有限公司关于“17 丰盛 01”利息支付与投资人达成一致的公告》，公司与“17 丰盛 01”全部投资人就利息支付方案达成一致后付息日调整为 2019 年 8 月 4 日（因 2019 年 8 月 4 日为非交易日，付息日顺延至 2019 年 8 月 5 日），该期债券利息 7876.60 万元。截至本公告出具之日，公司资金紧张，未能按期足额划付债券的利息 7876.60 万元。本次未能按时清偿到期公司债券利息将会导致公司融资环境进一步恶化，将对公司经营、财务状况及偿债能力产生不利影响。

（摘自 Wind，2019 年 8 月 2 日）

[返回目录](#)

## 山东胜通集团：未能按期足额偿付“16胜通MTN001”本息

山东胜通集团股份有限公司发布公告称，其发行的中期票据“16胜通MTN001”应于2019年8月5日兑付本息。截至到期兑付日日终，“16胜通MTN001”未能按期足额偿付。

（摘自 Wind，2019 年 8 月 5 日）

[返回目录](#)

## 雏鹰农牧集团：“16雏鹰02”再度延期兑付6个月

8月5日，雏鹰农牧集团公告称，“16雏鹰02”的本金兑付日为2019年5月6日。因公司资金较为紧张，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6.4亿元及利息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。展期兑付后本期债券的本金兑付日为2019年8月6日。

截至目前公司资金紧张局面暂未有效解决，经公司与本期债券持有人协商一致，同意公司再度延期6个月支付全部本金6.4亿元及利息7616万元，展期兑付后本期债券的本金兑付日为2020年2月6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 Wind，2019 年 8 月 5 日）

[返回目录](#)

## 北京华业资本控股股份有限公司：延期兑付“15华业债”利息

8月6日，北京华业资本控股股份有限公司（以下简称“公司”）发布《\*ST华业关于延期支付2015年公司债券2019年度利息的公告》称，公司应于2019年8月6日兑付“15华业债”2018年8月6日至2019年8月5日期间的债券利息。2019年8月5日，经公司与本期债券全体持有人协商，除太平洋证券由公司自行兑付本年度4250元利息外，其他债权人协商一致，公司将延期支付“15华业债”的债券利息。

（摘自 Wind，2019 年 8 月 6 日）

[返回目录](#)

## 联合观点

### 银行业 2019 年第一季度观察报

2019 年第一季度，银行业金融机构在银行间市场发行同业存单共计 5614 支，发行总量为 4.03 万亿元，二级市场现券交易总量为 12.05 万亿元。2019 年第一季度，商业银行在银行间市场合计发行 26 支金融债券，共计募集资金 1047 亿元，发行票面利率 3.42%~5.00%，发行期限主要集中在 3 年期，其中普通金融债券 10 支，募集资金 355.00 亿元；绿色金融债券 9 支，募集资金 105.00 亿元；专项金融债券 7 支，募集资金 587.00 亿元。银行间市场合计发行 16 支二级资本债券，共计募集资金 1670.00 亿元，发行票面利率 4.26%~6.20%，发行期限主要集中在 10 年期；发行 1 支无固定期限资本债券，募集资金 400.00 亿元，发行票面利率 4.50%。

2019 年第一季度，我国银行业整体保持平稳发展态势，资产、负债、利润均保持增长，资产负债结构逐步优化，贷款拨备充足，资本整体保持较充足水平。随着多项支持小微企业、民营企业和创新性企业政策出台的背景下，商业银行普惠领域和小微企业贷款有望保持平稳增长。此外，理财子公司的成立有助于商业银行实现理财业务穿透式管理，加强表内和表外业务风险的隔离。展望未来，我国将继续实施积极的财政政策，推进供给侧结构性改革，促进经济结构转型升级。央行稳健中性货币政策的继续实行，将保障银行体系流动性的充裕，为货币信贷的增长创造良好条件。

联合资信认为，在未来一段时间内我国银行业信用水平将保持稳定。但需注意的是，商业银行对小微企业和民营企业信贷投放力度明显增大，对其风险识别和防控机制提出更高要求。在监管机构要求不良贷款真实反映的背景下，信贷资产五级分类标准趋严，银行业金融机构不良贷款规模有所上升，未来信贷资产质量及拨备水平或继续承压。监管机构要求农村金融机构原则上机构不出县（区）、业务不跨县（区），需关注部分跨区域经营农村银行业金融机构业务稳定性以及转型情况。在中美贸易摩擦升温，以及国内经济结构性矛盾仍较为突出且经济面临下行压力的环境下，需关注以外贸出口为主导产业地区的银行业金融机构信贷投放空间以及信贷资产质量。银行业金融机构信贷资产质量下行致使资产减值损失规模增长，同时净息差进一步改善空间较小，收益率较高的非标投资进一步压缩，盈利水平或将持续承压。商业银行一级资本充足率与资本充足率

差值同比继续扩大，需关注商业银行无固定期限资本债券和优先股的发行对一级资本的补充效果。

查看全文请点击 [http://www.sohu.com/a/330622867\\_238300](http://www.sohu.com/a/330622867_238300)

（摘自搜狐财经，联合资信金融部供稿，2019年7月31日）

[返回目录](#)

## 2018年我国公募债券市场发行人流动性风险研究报告

2018年，受到我国宏观经济增速回落、经济去杠杆及金融强监管的影响，企业盈利能力下降、融资环境收紧，导致企业短期偿债能力承压，信用风险事件明显增加。在此背景下，分析企业流动性对防范债务违约风险具有重要意义。

流动性评价是在不考虑企业发行人外部融资、有关股东和政府支持等情况下，对其短期（通常一年内）债务偿还保障能力的评价。联合资信的流动性评价结果按受评企业的流动性状况由好到差划分为5个等级，分别为L-1（很好）、L-2（较好）、L-3（一般）、L-4（较差）和L-5（很差）。流动性评价可以有效揭示企业流动性风险，对于因流动性紧张引发的违约风险起到一定的预警作用。

根据流动性评价原理，本文评估了我国公募债券市场2374家发行人的流动性风险。评估结果显示，发行人流动性风险整体较2017年有所上升，发行人流动性评价结果分布仍主要集中在L-3及以下级别，但L-4和L-5级别发行人合计占比有所上升，发行人流动性风险持续上升；部分重资产强周期行业、批发与零售行业企业和城投企业的流动性风险较大；民营企业流动性风险仍维持高位，国有企业流动性风险有所上升；江浙沪地区、西部地区、福建以及北京发行人面临的流动性风险较高。

查看全文请点击 <https://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20190731/152196455.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7月31日）

[返回目录](#)

## 2019年二季度中资美元债研究报告

2019年二季度，美联储进一步确认“鸽派”立场，美债收益率加速回落，中资美元债发行成本继续降低；中美国债利差持续扩大，人民币汇率总体保持平稳，中资美元债吸引力进一步增强，为中资美元债发行创造了较为有利的市场环境。

从一级市场发行情况来看，2019年二季度，中资美元债的发行量保持了继续上升的趋势。本季度共发行中资美元债192期，环比上升44.36%，发行规模共计728.93亿美元，环比大幅上升54.69%，创下了季度新高。从发行主体行业分布来看，房地产企业和金融类机构（包括银行、商业金融机构和金融服务机构）依旧是中资美元债的主要发行主体，但在发改委境外债券发行座谈会后监管政策再度收紧的背景下，房地产企业中资美元债的发债节奏明显放缓。由于城投美元债在2019年二季度迎来到期高峰，城投发行主体“借新还旧”需求较大，导致城投美元债发行量在本季度出现明显回升。从发行票息来看，美联储持续转向“鸽派”使得中资美元债平均发行票息继续回落，但房地产行业发债成本继续走高。从发行方式来看，由于发行成本较低、流程较快，RegS仍是二季度占比最大的发行方式。从发行架构看，直接发行和担保发行是本季度最主要的两种发行方式，且通过直接发行方式发行的中资美元债显著上升。从发行期限来看，发行期限以3~5年期为主，且5年期及以上债券的发行规模占比明显上升，1年期以下债券的发行规模占比大幅下降。从中资美元债债项评级的角度看，二季度评级缺失的现象进一步改善且发行主体资质有所提升。从二级市场表现来看，二季度各行业回报率环比均有所下降，其中房地产行业的回报率下降幅度最大。

2019年三季度，中美国债利差或将继续走扩，人民币汇率有望维持稳定，对中资美元债发行形成支撑。但“666号文”对于城投公司的境外发债的影响将逐步显现，城投债的发行量或将开始下降，“778号文”对房地产公司的类似限制措施也将导致房地产公司境外发债量出现下降。综合以上因素，预计三季度中资美元债的整体发行量出现回落的可能性较大。

查看全文请点击 <https://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20190731/152195165.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合资信主权部供稿，2019年7月31日）

[返回目录](#)

## 二季度主要信用债发行同比大幅增加 违约处置手段将更加丰富多元

2019年二季度，监管层继续采取措施推动债券市场扩容以及体制机制完善。一是鼓励金融、养老、扶贫等领域债券扩容，同时继续支持民营企业及中小企业债券融资；二是进一步完善境外机构债券发行机制、规范资产证券化业务等，并加强中介机构的管理和处罚；三是加快地方政府债券发行进度、鼓励地方政府发行专项债券的同时持续加强

地方政府债务风险管控；四是在债券违约事件持续发生的背景下，完善信用风险缓释工具、信用保护工具等信用风险分散机制，同时进一步丰富违约处置方式。

2019年二季度，央行继续实施稳健的货币政策，市场资金面整体较为稳定，利率水平环比略有上升、同比有所下降。在此背景下，债券市场共发行各类债券 10.36 万亿元，发行期数和规模环比均有所增长，同比变化不一。其中，非金融企业所发债券（含短融、超短融、中票、企业债、公司债）发行家数、期数和规模分别为 1069 家、1798 期和 18630.11 亿元，与上季度相比，发行家数增加了 7.11%、发行期数和规模均有所减少，与上年同期相比，发行家数、期数和规模均增长 25% 左右，增幅显著。发行量环比与同比情况有所不同主要受市场利率水平变化影响，2018 年央行通过实施定向降准、灵活开展公开市场操作等措施保证流动性的合理充裕，市场利率呈波动下行走势，今年以来市场资金面较为稳定，本季度市场利率水平整体较上年同期有所下降、较上季度略有上升。此外，二季度非金融企业债券发行还具有发行主体/债项信用等级向高等级集中、担保债券具有较高的风险溢价要求等特点。非政策性金融债中商业银行债（含商业银行二级资本工具）和证券公司短期融资券发行规模分别为 3066.00 亿元、919.00 亿元，同比均增幅显著，主要是“资管新规”实施背景下银行资本补充需求大增以及监管层上调部分券商短融余额上限所致。在投资者对资产支持证券认可度日益提高以及 2018 年“资管新规”促使金融机构投资者对标准化资产支持证券产品需求日益增加等因素的推动下，二季度资产支持证券发行期数（977 期）、规模（5537.50）环比和同比均有明显增加。截至 2019 年二季度末，我国债券市场主要债券品种存量规模达到 90.61 万亿元，较上季度末增加 2.56%。

从未来走势来看，在全球主要经济体货币政策趋于宽松以及国内经济仍存在下行压力的背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，市场流动性仍将保持合理充裕，加上监管层强调降低中小微、民营企业融资成本以及鼓励多领域债券产品创新等，债券发行量有望增加。此外，债券市场相关制度将持续完善，对外开放进程也有望继续加快。在我国经济增速放缓、债券违约常态化的背景下，监管层一方面将继续加强事前的风险防范，完善风险管控机制、加强监管处罚，另一方面将不断完善违约后处置机制和处置方式，促进我国债券市场的长远健康发展。

（摘自金融界，联合资信、联合评级研究部供稿，2019 年 8 月 1 日）

[返回目录](#)

## 美联储十年来首次降息如期落地，资金有望回流新兴市场

北京时间8月1日凌晨，美联储7月公开市场委员会（FOMC）议息会议决定下调美联储联邦基金目标利率25bp至2.00%~2.25%，为2009年以来首次降息，符合市场预期；同时宣布将从8月1日起结束缩表，相比3月议息会议声明中公布的9月底计划提前了2个月。美联储政策声明还显示，贴现率从3%降至2.75%，并将超额准备金率（IOER）从2.35%调整到2.10%。与6月的决策声明相比，此次声明中关于经济形势的判断并无太大变化，显示美国经济以适度速度增长，就业市场保持强劲，家庭支出上升，商业投资疲软，但也同时强调了不确定性的趋势仍将持续，美国核心和总体通胀仍均低于2%。值得注意的变化是，本次议息会议中10位票委成员中有2位投了反对票，认为不应降息，而是继续保持联邦基金利率在2.25%~2.50%不变；从近两个月反对票的频繁出现可见，美联储票委内部“鹰鸽”分歧有所加大。在随后的发布会上，美联储主席鲍威尔表示，本次降息旨在防范下行风险，并不必然是宽松周期的开始。会后美元指数震荡后走高触及98.9，为近两年的新高，十年期美债收益率大幅走低至2.01%。

联合认为，美联储“预防式”降息有助于呵护下行压力加大的美国经济，部分对冲全球经济增长的下行压力，但后续降息力度预计不会很大。美联储开启降息将进一步带动全球流动性拐点的到来，新兴市场货币或得到提振，本币贬值及资本外流压力或有所减轻，但债务规模借机增长的风险隐患不可忽视。预计下半年中国央行货币政策将延续边际偏宽松，继续实行降准或定向降准可期；中美国债利差进一步走扩或吸引海外资金加速流入，在岸债券市场利率债热度不断攀升。

查看全文请点击 <http://sinozizhi.com/newsinfo/1439257.html>

（摘自资治网，联合资信主权部供稿，2019年8月2日）

[返回目录](#)

## 交通运输行业 2019 年半年报

2019年上半年，公路行业受高铁分流作用影响，公路客运量持续下滑；公路货运量持续增长，但增速呈下滑态势。铁路行业方面，在高铁运力释放等因素带动下，铁路客运持续向好；铁路货运量持续增长，但增速有所下滑。港口行业方面，全国港口货物吞

吐量增长情况整体好于去年同期，集装箱吞吐量增速同比有所下滑。受益于经济平稳增长和居民收入增长等因素，航空运输业需求旺盛。

2019年上半年，交通运输行业债券发行数量大幅增长，由于铁路运输类债券发行规模大幅减少使得交通运输行业发行规模有所下降，债券发行仍以高级别发行人为主，发行利率较上年同期有所下浮。2019年三季度，面临债券到期及行权的发行人以国有背景为主，行业整体现金到期债务比表现良好。2019年上半年，交通运输行业主体级别向上迁移12家，明显多于去年同期，迁移区间均为一个子级；评级上调最多的子行业为公路行业，评级上调的原因主要为区域地位提升、获得外部支持力度大、当地经济和财政实力增强、公司资本实力、经营规模和盈利能力提升等。

展望下半年，公路行业方面，受高铁分流持续影响，预计下半年客运量增速持续放缓；货运量持续受“公转铁”影响预计下半年增速仍下降。高速公路发债企业一般是省级集团，政府支持较强，但需关注部分单一路产企业资金流动性以及未来投资计划。铁路行业方面，随着路网完善以及运力释放，客运将持续增长；受益于“公转铁”推进以及运输结构调整，货运增长空间巨大。港口业方面，2019年下半年，在国际形势复杂严峻、国内经济面临下行压力的背景下，港口行业所面临的内外贸环境整体不容乐观，后期港口运行增速可能承压。航空业方面，民航供给侧改革持续，航班供给仍然偏紧。因私出行或将带动航空需求回暖，票价政策逐步实施，航空公司打开票价成长空间。企业层面，需关注汇率走势的不明朗以及新的租赁政策对航空公司盈利能力影响，同时民企航空公司面临更严苛的融资环境。

查看全文请点击 <https://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20190802/152208526.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合评级工商三部供稿，2019年8月2日）

[返回目录](#)