

债市聚焦

第16期
总第263期
2018

政策指南

我国将制定地方债信息公开办法
中央高度重视股市债市 统筹监管十分迫切
强化风险防控 主承销商要设专岗监测债券信用风险
证监会与住建部联合发文：推进住房租赁资产证券化
财政部将出会计准则 看清政府负债家底

市场动向

全国首单公募类创业创新债务融资工具发行
发债利率攀升 住房租赁资产证券化成本优势渐显
债券风险“四月天”，回售规模大、问题不小

联合视点

公司债市场季报——2018年第一季度
2017年银行间债券市场不良资产证券化市场运行报告
2017年非金融企业永续债券发行市场分析
2018年汽车制造行业信用展望
2018年零售行业信用展望



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

我国将制定地方债信息公开办法

4月24日，国务院办公厅印发《2018年政务公开工作要点》（以下简称《工作要点》），要求围绕主动公开力度，其中更首次提出我国要制定地方政府债务信息公开办法。业内指出，这意味着地方政府债务信息公开办法有望在年内出台，目前地方存在的债务信息公开不标准等情况将得到有效缓解。

具体来说，针对地方财政透明度差异较大，尤其是债务信息公开欠佳等情况，《工作要点》提出推动市县级政府及其部门全面公开财政预决算信息，制定地方政府债务信息公开办法。

据了解，地方政府债务信息公开办法正由财政部牵头制定。今年2月，财政部印发了《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》，对推进地方政府债务领域信息公开提出了明确要求，包括及时公开本地区地方政府债务限额、余额、期限、用途等信息，完善地方政府债券信息披露机制等。

实际上，地方债信息公开不规范，尤其是隐形债务高企的情况已成为地方债风险的主要成因。党的十九大报告提出，地方政府债务风险是现阶段我国重大风险的主要来源之一，要严防地方隐形债务扩张。

业内表示，目前地方屡禁不止的违法违规举债问题正催生着更多的隐形债务。据悉，我国地方违法违规举债担保的形式主要有两类，一类是继续通过融资平台公司，银行贷款、债券类融资工具、信托、保险、资管产品等方式替政府融资，靠政府担保或资金偿还；另一类是以不合规的PPP、政府投资基金、政府购买服务来变相举债。去年12月，国家审计署公布了《财政部关于坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》指出，从地方政府及相关部门反映的情况看，地方政府违法违规举债原因之一，是有的地方党政领导干部过度举债谋“政绩”，超出财力可能铺摊子，无序举债搞建设，还有的地方政府建设项目缺乏统筹规划和长远考虑，急于超前发展，只管举债建设、不考虑还钱。

（摘自北京商报网，杨忆霖，2018年4月25日）

[返回目录](#)

中央高度重视股市债市 统筹监管十分迫切

中共中央政治局4月23日召开会议，提出要推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展，及时跟进监督，消除隐患。对此，专家认为，推动股市、债市健康，本质上就是要强化市场融资功能、规范化解金融风险。要促进股市、债市健康发展，必须要进一步加强监管，坚持并加大对违法违规行为的打击力度。

对资本市场重视达到新高度

统计数据显示，2017年A股市值总规模创出历史新高，达到56.62万亿元，比上年增长11.85%。同时，2017年债市净融资额亦达到万亿元级别。对此，川财证券研究所所长陈雳表示，股票和债券是直接融资最为重要的两个手段。长期以来，随着金融改革不断深化，两个市场规模扩张。但在市场规模扩张的同时，一些不良现象也引发了监管层的重视。“讲故事”、炒概念的投资逻辑严重削弱了金融对实体的支撑作用，而期限错配杠杆率高企则积累了金融风险。“从这个角度看，中共中央政治局提出推动股市、债市健康发展，本质上就是要强化市场融资功能、规范化解金融风险。”陈雳说。

“中共中央政治局会议首次提出要推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展，及时跟进监督，消除隐患。这在历史上是首次。”联储证券首席投资顾问胡晓辉说。他表示，资金是流动的，从大类资产配置角度看，资金流动的渠道无非就是信贷、股市、债市、汇市、楼市，资金在这五大类渠道或市场中或是串行，或是并行，由于我们分类分业监管，在过去很难穿透，也很难掌控资金的真实大类流向。“随着我们国家的发展，社会资金已经十分庞大，监管难度更大，因此，统筹监管十分迫切。”胡晓辉表示。

“推动股市、债市健康发展，是金融服务实体经济的重要体现。”大同证券首席投资顾问郑虹认为，在我国经济稳步发展的同时，对资本市场的重视也达到了新的高度，股市、债市的资金来自于各投资者，同时，股市、债市是服务地方企业及政府的重要投融资渠道，地方政府和企业的良性发展，将会更好的带动地方人民的生活水平，这是一个正向循环。

加大对违法违规行为打击力度

推动股市、债市健康发展，怎么做？这也是业界长期以来都在讨论的问题。胡晓辉认为，从股市角度来看，“公正、公开、公平”是核心。同时，要加强监管，对内幕交易、忽悠式重组、操控市场等违法违规行为必须坚持并加大打击力度。

事实上，对于违法违规行为监管层一直都在严厉打击。统计数据显示，2017年，证监会全年新启动调查478件，新增立案案件312件，其中重大案件90件，同比增长一倍。此外，新增涉外案件157件。全年办结立案案件335件，同比增长43%。

最近两年，监管层对股市及债市的健康发展做了大量工作，比如从坚决打击“忽悠式”重组、跨行业、跨市场、跨国套利等行为，坚决打击场外配资、重拳打击操纵股价、坐庄等违法行为都取得了很大的成果，使得市场得到净化，投资者信心增加。

“最近几年来，监管层在IPO、企业财务报表及信息披露，企业重组及打击内幕交易、债市降杠杆等方面，系统地对股市、债市进行监管，从源头开始，层层监管，以保证两市健康有序发展。”郑虹表示。

另外，随着A股“入摩”，我们的市场会更加开放，会有很多舶来的所谓的创新业务，因此，就要加强社会信息收集与动态监管，防止这些业务侵袭我们的市场；要坚决杜绝假借创新，干扰和操控市场，比如以前的场外质押等业务，防微杜渐。

债券市场方面，胡晓辉认为，在降杠杆、打破刚性兑付的背景下，已经出现数起债券违约情况，因此，对这方问题应有足够的重视，从严把关，统一监管。

展望未来，陈雳认为，监管原则上还是应该立足于引导资金脱虚向实、防范化解金融风险两个层面。“相信未来政策仍将持续推进。”陈雳说。

财富证券网络金融部副总经理赵欢表示，未来应在政策维稳、加强监管的同时，推动基础性制度建设，推动产能出清、去杠杆、债务重组、债转股、资产证券化、混改等一系列改革措施，使得资本市场真正服务实体经济，推动中国经济转型。

（摘自证券日报，2018年4月25日）

[返回目录](#)

强化风险防控 主承销商要设专岗监测债券信用风险

为强化债券信用风险防控，主承销商的“担子”更重了。4月25日，银行间市场交易商协会发布《关于切实加强债务融资工具存续期风险管理工作的通知》（以下简称《通知》），要求主承销商应高度重视当前市场环境下债务融资工具存续期风险管理的重要性和紧迫性，按照“勤勉尽责、审慎判断、及时预警、稳妥处置”的原则强化对债券存续期风险管理，并要求主承销商设立专职专岗进行风险监测，对存续企业按照四类划分设立重点关注池，定期向协会报告监测结果。

据统计，2018 年公司信用类债券到期规模约 5.13 万亿，同比虽略有减少，但规模仍维持高位。不少分析指出，特别是在市场资金面中性偏紧、金融去杠杆，以及个别行业调控力度较大的形势下，个别控股集团类企业、房地产、城投平台及低资质民营企业融资渠道受限，资金链紧张，债务偿付依然存在较大压力。

协会相关负责人说，在上述背景下，《通知》的发布有利于完善银行间债券市场风险防范、预警和处置体系建设，落实“早识别、早预警、早发现、早处置”工作要求。此外，《通知》在已有自律规则基础上明确和细化了主承销商工作职责，为下一步继续完善银行间市场风险管理制度体系打下坚实基础。

《通知》主要针对主承销商，要求其提升对债券的风险防控能力，并对主承销商的主体责任细化了五方面要求。

一是要求机构和人员配备需完善。设置专门机构和岗位、按照属地化原则从事债务融资工具存续期管理工作。

二是风险监测要全面。原则上，主承销商对存续期发行人应至少每季度开展一次现场回访或非现场排查，对存在较高风险的发行人即重点关注类企业至少每月开展一次现场回访。应提前了解债务融资工具兑付资金落实情况，至少在到期日前一个月将有关情况报送协会。如截至兑付日前 5 个工作日兑付资金仍未落实，应及时将有关情况报送协会，并视情况启动应急处置工作。

三是密切跟踪投保条款。将存续企业划分为违约企业、重点关注、一般关注和暂不关注四类，其中重点关注和一般关注类企业组成重点关注池。在池企业原则上应不少于存续期内企业数量的 20%（至少 1 家）。重点关注类企业原则上不少于存续期内企业数量的 2%（原则上至少 1 家）。

四是风险处置要及时。若存在影响即将到期的债务融资工具本息偿付的重大事件，主承销商应制定并立即启动应急预案，开展应急处置工作，并自提交应急预案之日起定期（每两周至少一次）向协会报送应急处置工作进展情况。

五是违约处置需重视。主承销商应定期（每月至少一次）向协会报送违约处置工作的进展情况；并定期（每月至少一次）向市场或投资人披露违约后续进展公告，并督导发行人定期（每月至少一次）向市场或投资人披露违约后续进展公告。

此外，《通知》要求，协会定期对主承销商存续期管理工作开展综合考核评价，评价结果将作为协会开展自律管理的参考，主承销商及相关人员存在未按协会相关规定履行存续期管理职责的情形，协会将依据相关规则采取自律处分措施。

协会相关负责人表示，交易商协会近几年已经探索并建立了风险模型对债券发行人进行分层分类管理。该模型综合盈利能力、偿债能力、现金流水平等定量指标，以及行业、区域、企业性质等定性指标，对个体发行人的信用风险进行全面评估分析。今后一段时间，协会要继续健全风险预警监测评估体系，探索完善债券违约处置机制，包括明确细化对中介机构的要求，更好地发挥持有人会议的作用等。

（摘自证券时报，孙璐璐，2018年4月26日）

[返回目录](#)

证监会与住建部联合发文：推进住房租赁资产证券化

中国证监会、住房城乡建设部近日联合发布了《关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知》，以贯彻落实党的十九大精神和中央经济工作会议提出的关于加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度要求，以完善发展住房租赁市场配套政策。

《通知》明确了开展住房租赁资产证券化的基本条件。主要包括物业已建成并权属清晰，工程建设质量及安全标准符合相关要求，已按规定办理住房租赁登记备案相关手续；物业正常运营且产生持续、稳定的现金流；原始权益人公司治理健全且最近两年无重大违法违规行为等。

《通知》明确了优先和重点支持领域。明确优先支持大中型城市、雄安新区等国家政策重点支持区域和利用集体建设用地建设租赁住房试点城市的住房租赁项目开展资产证券化。

《通知》完善了住房租赁资产证券化的工作程序。鼓励住房租赁企业结合自身运营现状和财务需求，开展资产证券化，明确了住房租赁资产证券化申请、受理、审核、发行的程序，并对开展住房租赁证券化中涉及的租赁住房建设验收、备案、交易等程序进行优化，建立绿色通道，提高工作效率。

《通知》明确提出加强住房租赁资产证券化的监督管理。在建立健全业务合规、风控与管理体系，建立健全自律监管体系，合理评估住房租赁资产价值，强化中介机构和发起人责任等方面，提出了明确要求。

《通知》提出要营造良好政策环境，培育多元化的投资主体，鼓励专业化机构化的建设或运营机构，建立健全监管协作机制，支持开展住房租赁资产证券化。

业内人士表示，推进住房租赁资产证券化，将有助于盘活住房租赁存量资产，提高资金使用效率，促进住房租赁市场发展。

（摘自金融时报，杨毅，2018年4月27日）

[返回目录](#)

财政部将出会计准则 看清政府负债家底

为加快建立政府会计准则体系，规范政府负债的相关会计处理，提高政府负债会计信息质量，财政部日前发布《政府会计准则第X号——负债（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》），拟规范政府会计主体负债的范围、分类及确认、计量和披露。

财政部有关负责人表示，一段时期以来，我国政府性债务尤其是地方政府性债务规模持续增长，部分地方政府通过融资平台举债取得的债务资金游离于预算监督之外，其中蕴含的潜在风险成为社会各方关注的焦点。近年来，按照党中央、国务院部署和要求，财政部开展了大量工作，不断健全相关法规制度体系、建立债务限额管理机制、加强政府债务预算管理、开展风险评估和预警、发行地方政府债券置换存量债务、研究制定应急处置预案和制止违法违规担保融资行为，在防范和化解财政风险方面取得了积极成效。

制定关于政府负债的单独具体准则，对政府负债进行统一规范，主要基于以下考虑：一是制定负债准则是提高政府负债信息质量，满足会计信息使用者需求的现实需要。制定负债准则，从会计角度全面提供可靠的政府负债信息，有助于政府会计信息使用者全面了解政府的负债情况、债务风险和偿债压力，评价政府偿债能力，有助于政府相关部门加强政府债务风险管理。二是制定负债准则是完善政府会计准则体系，规范政府负债会计处理的内在要求。制定负债准则，对政府负债的范围进行明确界定，对政府负债的类别进行科学划分，在此基础上明确规定各类政府负债的确认、计量和披露，是健全政府会计准则体系的内在需要。

（摘自证券日报，2018年4月27日）

[返回目录](#)

市场动向

全国首单公募类创业创新债务融资工具发行

重庆高新区开发投资集团有限公司 2018 年度第一期中期票据于近日发行，为全国首单直接支持园区双创企业股权投资和直接支持的公募类债务融资，为债券市场服务重庆乃至全国实体经济高质量发展开辟了新渠道。

本期中票是全国首单公募类双创债务融资工具，注册规模 20 亿元，本期发行规模 10 亿元，期限 5 年，债项评级 AAA，票面利率 5.3%，为同期西部地区中期票据品种发行利率最低；本期中票是在《借助银行间市场助推重庆市经济发展合作备忘录》框架下发行的，为我国债券市场服务重庆市乃至全国实体经济高质量发展开辟了新渠道。

重庆高新区于 1991 年 3 月经国务院批准设立，是首批 27 个国家级高新技术产业开发区之一，2016 年获批建设国家自主创新示范区，纳入中国（重庆）自由贸易试验区范围。重庆高开投集团作为重庆高新区的重要运营主体，在负责高新区开发建设的同时担负着扶持孵化区内“双创企业”的重任。

（摘自上海证券报，2018 年 4 月 25 日）

[返回目录](#)

发债利率攀升 住房租赁资产证券化成本优势渐显

保利租赁住房 50 亿 REITs 将不再是孤例，住房租赁资产证券化迎来新机，或撬动万亿租房市场。

近日，证监会和住建部联合发布《关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知》（下称《通知》），重点支持住房租赁企业发行权益类资产证券化，并以其持有的不动产物业作为底层资产，积极推动多类型具有债权性质的资产证券化，试点发行房地产投资信托基金（REITs）。

值得注意的是，监管层将为此研究建立受理、审核和备案的绿色通道。一家上市券商结构融资部负责人表示：“现在一般资产证券化产品备案需要三四周的时间，而如果类似于“一带一路”相关 ABS 等走绿色通道，备案最快只需 2 天。”

对于融资方而言，过去资产证券化的发行成本明显高于债券，但去年以来债券融资利率一路攀升，不乏 6%、7% 的利率，出现了一些债券因利率过高暂缓发行的情况。相比之下，资产证券化跟同期票据和债券的利差越来越小，有时相差不超过 1-2 个 BP，加上不增加负债，受到了企业的欢迎。

鼓励发行

去年 10 月，总规模为 50 亿元的保利租赁住房 REITs 获批，是国内首单以房地产企业自持的租赁住房作为基础资产的 REITs。而此前大多数的住房租赁资产证券化采用非 REITs 模式，并以未来的租金收益作为证券化的底层资产，将租金收益权转化为长期稳定的债权，而不是以持有的住房租赁公司股权或物业作为基础资产。

一家上市券商结构融资部负责人表示：“用租金作为基础资产发行资产证券化产品，对企业来说相当于负债，不能出表；而未来用不动产物业作为底层资产发行资产证券化，相当于把住房租赁公司的股权转让出去，可实现出表。”

收益法为主

值得注意的是，监管层要求房地产估价机构对住房租赁资产证券化底层不动产物业进行评估时，应以收益法作为最主要的评估方法，严格按照房地产资产证券化物业评估有关规定出具房地产估价报告。“所谓‘收益法’就是用租金收入来评估，我国租售比例过低，为了避免房价过高而导致评估价虚高而采用收益法进行评估，而不用‘比较法’或参考公允价值进行评估。”上述券商结构融资部负责人表示。

此外，证监会和住建部还将研究、探索、设立专业住房租赁资产证券化增信机构；搭建住房租赁资产证券化自律监管协作平台，研究推动将住房租赁证券化项目运行表现纳入住房租赁企业信用评价体系考核指标，依法依规对严重失信主体采取联合惩戒措施。

不过，监管在鼓励发展住房租赁资产证券化的同时，也将加强资产证券化的业务过程监管，防范资金违规进入房地产市场，严禁利用特殊目的载体非法转让租赁性质土地使用权或改变土地租赁性质的行为。

（摘自证券时报，2018 年 4 月 27 日）

[返回目录](#)

债券风险“四月天”，回售规模大、问题不小

四月中旬以来，资金面骤然收紧，与此同时债券风险事件也开始集中暴露。据统计，今年以来，包括发生实质性违约和发出风险提示公告的债券风险事件共 45 起，其中 29 起均发生于四月份。当月，发生债券实质性违约的事件包括，富贵鸟股份有限公司（简称“富贵鸟”）和春和集团股份有限公司（简称“春和集团”）。

到目前为止，发生债券违约事件的主要为民营企业。与此同时，从目前的评级调整来看，评级下调事件较以往更加集中于民营企业，市场人士表示，随着金融监管和资金趋紧的大环境，使得资金更加难以流向民营企业，融资成本大幅提高。

另外值得注意的是，今年以来新增的违约案例，均属于债券附带回售条件触发的实质违约，而统计数据显示，附带回售权的债券将在今年下半年集中到期，月均新增规模达 1400 亿，几乎为上半年的两倍。对于一些生存境况本就艰难的民企而言，回售条件使得债券违约风险大增。

债券风险骤增

4 月 24 日，春和集团和富贵鸟股份相继发出违约公告。春和集团称，公司无法在债券到期兑付日按期足额兑付本息，构成实质违约。富贵鸟称，未能按期偿付公司债“14 富贵鸟”的回售本金及利息，发生实质性违约。

除了今年以来构成实质性违约的债券外，据梳理，今年以来，还有 30 余只债券发布了风险提示公告，风险内容包括无法按时披露信息、债券可能被停牌等。

今年以来曝出的这些实质性违约和风险事件一大半发生于四月以来。从市场形势来看，今年一季度，市场资金面持续超预期宽松，债券市场走出一波牛市，10 年期国债到期收益率截至目前下行了 28bp，金融机构加杠杆行为明显。然而，四月中旬以来，由于缴税因素扰动，市场资金面骤然收紧，银行间市场隔夜回购利率一度飙升至 20% 以上。

从信用债的发行上来看，今年一季度信用债供给放量，尤其春节后的三月份。WIND 数据显示，3 月份单月总发行量达到 7501 亿元，净融资额为 2904 亿元，为 2016 年底以来的月度最高纪录。不过，从发行动机上来看，中泰证券的研究报告在分析债券发行人的财务数据后指出，发行人的现金流在 2017 年有所恶化，企业的负债压力并未减轻，企业仍有较大的融资需求。

另外今年企业获得信贷的额度较 2017 年同期明显下降，中泰证券报告指出，已经披露了 2018 年信贷额度的 21 家企业，对比 2018 年、2017 年这两年获得的信贷额度情况，计算得到 2018 年企业获得的平均信贷额度为 601.51 亿元，低于 2017 年的 634.09 亿元，说明 2018 年以来银行对实体企业的信贷投放已经开始收紧，实体经济加大的融资需求更多只能通过债券渠道得到满足。

民企违约风险上升

评级调整数据显示，在 2017 年的评级调整事件中，评级上调主体由 2016 年的 161 家增加到 241 家，而下调主体则减少 114 家至 73 家，评级调整显现出上调为主的趋势，原因主要是供给侧结构性改革的推进。不过，从具体分布上看，民营企业遭遇下调更为集中，民营企业在下调企业中的占比从 2016 年的 23% 上升至 2017 年的 33%。

中信证券的研究报告表示，民营企业多集中在中下游竞争性行业，由于金融监管趋严、银行资金紧张，民企得到的业务支持边际减少，融资变得更加困难，再加上一些省份的个案因素，使得银企关系更加紧张，民营企业承压加大。

另据统计，截至发稿，目前债券发行人评级展望为负的有 338 家企业，其中民营企业占据一半达 119 家，其余央企、地方国企、集体企业、中外合资、外商独资等加起来才占到另一半。民营企业的融资成本也在上升，债券发行利差走阔。一季度债券发行利率数据显示，各期限各级别一般公司债平均发行利率环比均有所上行。其中，AAA、AA+ 和 AA 级别 3 年期一般公司债的平均发行利率分别为 5.56%、6.31% 和 7.25%，环比分别上行 13.65bp、17.60bp 和 48.55bp，民营企业的评级主要集中于 AA+ 以下，这意味着民企的发行成本上升幅度更高。

另外值得注意的是，今年新增的三家违约主体，均是在债券回售环节提前暴露了风险。在市场环境不佳，企业现金流出现问题时，附带回售权债券的投资者一般会选择提前回售，从而导致发行主体违约可能的出现。Wind 数据显示，2012-2017 年，进入回售期的信用债逐年增长，2017 年规模为 4288 亿元，增长 93%，超过此前 3 年规模总和。而 2018 年，将有约 1.26 万亿的信用债进入回售期，比 2017 年增长 66%，且主要集中于下半年，违约风险或进一步增加。

（摘自 21 世纪经济报道，方海平，2018 年 4 月 27 日）

[返回目录](#)

联合视点

公司债市场季报——2018 年第一季度

2018 年一季度，交易所债券市场合计发行各类公司债 340 只，募集资金 3996.47 亿元；与上一季度相比，本季度各类公司债发行只数和规模分别减少 23.77% 和 23.43%；在结构变化上，各券种均有所减少，减幅最大的是可交换债和可转债。

在发行等级方面，一般公司债发行人级别集中于 AAA 级，以地方国企为主，行业分散；私募债发行人级别集中于 AA 级，以地方国企为主，行业以资本货物为主；证券公司债发行人级别集中于 AAA 级；可交换债发行人级别分散，以民企为主，行业分散；可转债发行人级别集中于 AA+ 级，以民企为主，行业分散。

从发行利率来看，本季度各期限各级别一般公司债平均发行利率环比均有所上行；从发行利差来看，本季度各期限各级别一般公司债平均发行利差环比均有所上行；从发行级差来看，本季度 AA 级券种级差大于 AA+ 级券种级差，表明在违约常态化背景下，投资者要求等级越低的债券风险补偿越高；从利差波动性来看，本季度一般公司债的利差变异系数较上一季度显著下降，表明各期限各级别一般公司债的利差稳定性有所上升。

本季度交易所公募债券市场存续的一般公司债发行人级别变动合计 14 次，从行业分布来看，上调级别的发行人主要分布在资本货物、房地产和多元金融行业，下调级别的发行人行业分化明显，评级调整主体无明显周期性行业特点。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20180425/149192963.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 4 月 25 日）

[返回目录](#)

2017 年银行间债券市场不良资产证券化市场运行报告

2016 年人行提出重启不良资产证券化试点，并批准了工行、建行、中行、农行、交行和招商银行 6 家银行的试点资格，2016 年 6 家首批试点银行顺利完成了 14 单不良资产支持证券的发行，累计消化不良资产 510.21 亿元，丰富了国内资产证券化市场的品种，拓宽了不良资产处置渠道，具有重要的创新意义。2017 年，第二批试点银行参与了

不良资产支持证券的发行，累计发行 19 单产品，不良资产证券化正在逐渐成长为金融机构处置不良资产的常规有效手段。

从未来展望来看，一是发起机构和发行规模将继续扩容。随着宏观经济下行压力持续，银行业不良贷款规模仍将继续扩大，发起机构处置不良资产的需求仍然旺盛，总体来看不良资产证券化未来仍有发展空间。二是零售类不良资产仍将占据主导地位。就零售类不良资产而言，目前国内监管上不允许批量转让，不良资产证券化无疑解决了个贷类不良资产批量处置的难题。同时，零售类不良资产较好的分散性及较高的同质性，免去了基础资产逐笔尽调的问题，各中介机构主要以历史数据分析为主作为估值依据，从而降低了尽调过程的时间成本及人力成本。整体来看，未来不良资产支持证券仍将以零售类不良资产为主导。三是不良资产证券化交易结构趋于成熟。目前，不良资产证券化仍在试点阶段，在各机构的不断探索下，经过两年时间的发展，不良资产证券化的交易结构已经逐渐完善。

查看全文点击 <http://finance.sina.com.cn/money/bond/research/2018-04-25/doc-ifzqvpsc2963309.shtml>

（摘自新浪财经，联合资信结构融资部供稿，2018 年 4 月 25 日）

[返回目录](#)

2017 年非金融企业永续债券发行市场分析

2017 年，中国债市永续债券发行规模大幅增长，一级市场永续债券配置需求偏中短期化，设置累进重置利率和交叉违约条款的永续债券发行占比显著增加，显示出投资者对永续债“股性”风险的规避。随债市利率走高和设置交叉违约条款增多，永续债券与普通债券发行利差有所缩窄；首例永续债“不赎回”提示投资者关注永续条款。

2017 年，银行间和交易所市场共发行非金融永续债券 303 只，较 2016 年的 237 只增加 66 只；银行间和交易所永续债券发行规模共计 3851.50 亿元，较 2016 年的 3313.58 亿元同比增长 16.23%，发行规模增速由负转正，较 2016 年提高了 25.89 个百分点。整体来看，2017 年永续债券发行规模扭转 2016 年的下降趋势大幅增长，新发永续债券发行人信用等级仍集中在高信用等级。

未来，发行人和投资者在发行、投资永续债券时应着重关注重置利率调整幅度、强制付息事件和递延支付利息是否有罚则，这些条款关系着发行人未来赎回永续债券本金和支付永续债券利息的意愿，以及在发生不赎回和递延支付利息时发行人的融资成本和

投资者风险溢价。2018年，2015~2016年发行的永续债券将大规模进入首次可赎回期，联合资信建议永续债券投资者高度关注发行人信用资质较弱永续债券的潜在风险。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhxx/20180426/149195322.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合资信工商企业二部供稿，2018年4月26日）

[返回目录](#)

2018年汽车制造行业信用展望

2017年，汽车市场呈现稳中有升，在小排量车购置税优惠及新能源补贴“退坡”、环保压力、物流运输需求增长、治超新规的共同作用下，乘用车增幅较上年明显回落，企业盈利呈现分化，商用车景气度持续向好，新能源汽车高速增长，但由于业务扩张和补贴削减，商用车和新能源企业仍存在垫资和利润压力。年内出台多项涉及新能源汽车、能耗管理领域的政策，对新能源汽车领域的生产端和消费端均有所利好，但企业自身的成本压力仍存。

展望2018年，汽车市场增速将继续维持低位，成本上涨、竞争加剧、资金压力等问题在短期内难以消解，企业经营分化情况仍将明显，具备品牌、技术优势的龙头企业有望获得更多机遇，但也需关注其在扩张期下可能产生的资金压力和类金融风险。基于中国汽车市场庞大的需求支撑，汽车制造企业仍将保持良好的主业盈利能力。

结合行业特点以及影响行业信用质量的基本要素分析，联合资信认为汽车制造行业信用风险较低，展望为“稳定”。

查看全文请点击 http://www.sohu.com/a/229878673_238300

（摘自搜狐财经，联合资信工商一部供稿，2018年4月28日）

[返回目录](#)

2018年零售行业信用展望

2017年以来，消费者信心指数持续走强，政府从降低税负、规范标准、鼓励创新等多方面支持零售业供给侧改革，零售业增速降幅收窄，行业景气度整体上扬。

零售行业参与者业态多元，2017年超市业态呈现创新经营模式，连锁超市企业专注于提质增效，加速店面调整。百货业态销售额同比均呈增长态势，龙头企业销售额在各细分业态中占比持续突出。网络零售保持中高速增长，区域集中度有所下降，细分业态

呈现多元化。需关注，零售业务经营成本持续上涨，零供关系紧张，供应链管理水平和提升，传统零售经营模式受限，新零售转型仍在试错摸索阶段。

2017 年零售企业债券发行活跃度显著下降，业务模式以实体零售为主，民营企业占比持续上升，主体长期信用等级以 AA 级占据主导。2017 年前三季度，零售发债企业收入增幅平稳，经营性利润水平提升，百货/购物中心企业业绩承压程度更高。发债企业经营和投资对外融资需求不断扩张，短期债务增速快，整体债务负担仍较重；现金流情况较好，短期偿债能力较强，长期偿债能力显现提升趋势。

政策方面将继续推动零售创新转型，外部环境良好。2018 年全年社会消费品零售总额走势预计增速仍将保持在 10% 左右。实体零售将注重回归零售本质，提高企业经营效率，完善供应链体系。网络零售行业增速将逐步回归平稳区间，电商不断扩充品类，发力跨境进口电商、农村电商等细分领域。线上与线下企业合作互动频繁，逐步优化升级成为全渠道零售。长期来看，随着未来国民经济的良好发展和国际化经济的不断融合，中国零售行业将会呈现稳定良好的发展态势。

结合行业基本面判断及行业自身特点分析，联合资信认为零售行业信用风险低，展望为稳定。

查看全文请点击 <http://bond.irj.com.cn/2018/04/28155424470324.shtml>

（摘自金融界，联合资信工商一部供稿，2018 年 4 月 28 日）

[返回目录](#)