

债市聚焦

第 09 期

总第 304 期

2019

政策指南

央行：促进信用债发行，加强房地产金融审慎管理

李克强：今年拟安排地方政府专项债券 2.15 万亿元

市场动向

到期违约债券首次通过匿名拍卖达成交易

地方债两个月发行逾 7700 亿元，一季度规模将超万亿元

风险事件

“16 中基 E2” 加速清偿义务未延期豁免导致债券到期

“16 中城建 MTN001” 未按时兑付利息

“16 洛娃科技 PPN001” 违约触发 “18 洛娃科技 MTN001” 交叉违约

印纪传媒：“17 印纪娱乐 MTN001” 兑付利息存不确定性

联合观点

煤炭行业季度研究报告

1 月金融数据超预期，金融服务实体经济尤其是民企功能仍需加强

2018 年房地产债券发行市场分析

我国绿色债券市场环境日趋完善，绿色债券发行稳步增长



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

央行：促进信用债发行，加强房地产金融审慎管理

2019年中国人民银行金融市场工作会议于2月25日~26日在北京召开。会议总结了2018年人民银行系统金融市场和信贷政策工作，部署了2019年金融市场和信贷政策重点工作。会议提出，全面深化民营企业小微企业金融服务，改善货币政策传导机制，加大信贷投入力度，发挥债券融资支持作用，强化“几家抬”政策合力。

会议强调，要以服务实体经济为导向，积极推动金融市场规范健康发展。注重发挥债券市场在支持实体经济和商业银行等机构资本补充中的作用，多措并举促进信用债发行，稳步发展资产证券化。建立健全市场化、法治化违约处置机制，维护债券市场平稳运行。稳步推进债券市场对外开放，持续推动债市制度创新和产品创新。要加强金融基础设施统筹监管，做好机构监测和风险防范。继续加强对黄金市场的监管和制度建设，强化票据市场建设和风险防范，加强同业拆借市场管理，推动各类市场创新规范发展。继续推动互联网金融风险专项整治，推进互联网金融长效监管制度建设。

会议要求，遵循市场发展规律，优化信贷投向和结构，强化金融服务功能，找准金融服务重点，以服务实体经济、服务人民生活为本，进一步落实好各项信贷政策。加强房地产金融审慎管理，落实房地产市场平稳健康发展长效机制。全力做好金融助推脱贫攻坚工作，注重金融扶贫质量和风险防范，推动金融精准扶贫可持续发展。继续加强对乡村振兴、制造业高质量发展、区域协调发展、“两权”抵押贷款试点衔接等国家重大战略、重点领域和薄弱环节的金融支持。

会议指出，我国经济金融发展进入新的阶段，经济面临下行压力，防范化解金融风险等重大风险任务艰巨，许多矛盾和问题仍然突出。人民银行金融市场系统干部职工要围绕支持实体经济融资的债券创新、票据市场完善、黄金租赁、民营企业小微企业政策传导、乡村振兴、制造业高质量发展等重点领域，从理论和实践相结合的角度加强调查研究，找准金融市场和信贷运行的规律，找到破解难题的办法和路径，提高政策制定和执行效果。要持续改进工作作风，严格执行八项规定精神和各项要求，坚决整治形式主义、官僚主义，勇于担当、积极作为，推动金融市场和信贷政策各项业务再上新台阶。

（摘自中证网，欧阳剑环，2019年2月26日）

[返回目录](#)

李克强：今年拟安排地方政府专项债券 2.15 万亿元

第十三届全国人民代表大会第二次会议于 3 月 5 日在人民大会堂举行开幕会，李克强总理作政府工作报告，其中指出，今年拟安排地方政府专项债券 2.15 万亿元，比去年增加 8000 亿元，为重点项目建设提供资金支持，也为更好防范化解地方政府债务风险创造条件。同时，要合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。

（摘自中国新闻网，2019 年 3 月 5 日）

[返回目录](#)

市场动向

到期违约债券首次通过匿名拍卖达成交易

据中国外汇交易中心（以下简称“交易中心”）消息，今年首轮债券匿名拍卖于 2 月 27 日顺利开展，这是匿名拍卖业务上线以来的第三次操作，到期违约债首次进入匿名拍卖。本次共有 22 只债券进入拍卖日，43 家机构（含产品，下同）提交双向报价，25 家机构参与集中竞价。最后，“17 康美 MTN001”、“17 康得新 MTN001”、“17 营口港 MTN002”、“17 永泰能源 MTN002”达成多笔交易。

值得一提的是，本次拍卖新增到期违约债券并成功达成交易。此次进入拍卖的债券中，包括 3 只到期违约债券：分别为“15 永泰能源 MTN001”、“17 永泰能源 MTN002”、“18 永泰能源 CP001”，共有 8 家机构提交双向报价，5 家机构参与集中竞价，其中“17 永泰能源 MTN002”达成交易。

交易中心指出，本次匿名拍卖通过 iDeal 匿名聊天功能促成更多交易。对于集中竞价环节没有匹配成交的债券，报出最优买卖价格的交易双方可进入 iDeal 匿名聊天窗口进行一对一协商。本次集中竞价结束后，多组买卖双方进入匿名聊天开展一对一协商，“17 康美 MTN002”顺利达成交易。

据了解，匿名拍卖是交易中心针对低流动性债券推出的交易机制。将匿名拍卖机制应用于到期违约债券转让，在强化价格发现的同时，还可降低潜在风险，是交易中心和市场对于优化到期违约债券转让机制的共同探索。

交易中心表示，今后将进一步优化交易机制，并不断扩大参与主体，更好满足市场需求。

（摘自中证网，张勤峰，2019年2月28日）

[返回目录](#)

地方债两个月发行逾 7700 亿元，一季度规模将超万亿元

2月28日，湖北省、内蒙古自治区、宁夏回族自治区披露地方债发行结果。至此，2月份地方债发行规模达3588.7亿元，1~2月，全国累计发行地方政府债券7768.4亿元。预计一季度发行规模可能超过1万亿元。

具体来看，2月28日，湖北省发行121.78亿元专项债（二期至六期）、69.95亿元专项债（七期至九期）、119.32亿元专项债（十期至十二期）；内蒙古自治区发行136亿元一般债券（二期）；宁夏回族自治区发行85亿元一般债券（一期至二期）。2月27日，甘肃省发行88.89亿元一般债券（二期）；宁波发行10亿元地方债，其中，一般债券8亿元，棚改专项债（一期）2亿元。

分析人士认为，今年地方债发行提前启动，且发行规模大幅增加，募资多用于公路、城市轨道交通、水利、环保防污、棚户区改造等重大建设工程，基建投资有望迎来全面反弹。

目前，多地一批重大项目集中开工。例如，2月28日，2019年浙江省第一批扩大有效投资重大项目集中开工活动举行。共有600个项目参加活动，总投资达到7539亿元，2019年计划投资1509亿元。贵州省补短板强基础项目集中开工仪式于2月25日举行，项目共有240个，总投资838亿元。这些项目重点朝准脱贫攻坚、交通、水利、生态环保、城市基础设施、教育卫生等公共服务和信息基础设施等领域精准发力。

（摘自证券日报，包兴安，2019年3月1日）

[返回目录](#)

风险事件

“16 中基 E2” 加速清偿义务未延期豁免导致债券到期

2018 年 11 月 21 日，华泰联合证券组织“16 中基 E2”持有人召开了 2018 年第五次债券持有人会议，会议审议通过了《同意豁免发行人因交叉违约导致须承担的加速清偿义务至 2019 年 2 月 28 日》的议案，根据该议案，同意将因“16 中基 E1”到期无法支付未偿还本息所导致的“16 中基 E2”加速清偿义务豁免至 2019 年 2 月 28 日。2018 年 11 月 28 日，“16 中基 E1”到期未能支付未进行换股操作的债券本金及 2017 年 11 月 28 日至 2018 年 11 月 27 日期间的付息合计 1.62 万亿元，根据“16 中基 E2”2018 年第四次持有人会议决议、“16 中基 E2”2018 年第五次持有人会议决议，如“16 中基 E2”持有人在 2019 年 2 月 28 日不再延期豁免加速清偿的义务，则“16 中基 E2”将于 2019 年 2 月 28 日到期且无法进行后续换股操作。截止本公告出具日，“16 中基 E2”债券持有人未延期豁免交叉违约所导致的加速清偿义务。本期债券于 2019 年 2 月 28 日到期且无法进行后续换股操作。

（摘自 Wind，2019 年 2 月 28 日）

[返回目录](#)

“16 中城建 MTN001” 未按时兑付利息

3 月 1 日，中国城市建设控股集团有限公司发布公告，称因控股股权纠纷，公司融资渠道受到限制，导致资金链十分紧张。另外公司目前正面临多起债务诉讼，部分银行账户及资产已被查封或保全。截至付息日日终，中城建集团未能按照约定筹措足额偿付资金，“16 中城建 MTN001”不能按时足额偿付利息，已构成实质性违约。

（摘自 Wind，2019 年 3 月 1 日）

[返回目录](#)

“16 洛娃科技 PPN001” 违约触发 “18 洛娃科技 MTN001” 交叉违约

2 月 28 日，上清所公告称，洛娃科技 2 月 25 日未能按期足额偿付“16 洛娃科技 PPN001”本息。3 月 4 日，洛娃科技实业集团公告，“16 洛娃科技 PPN001”违约已触发“18 洛娃科技 MTN001”交叉违约条款约定情形。

（摘自新浪财经，2019 年 3 月 4 日）

[返回目录](#)

印纪传媒：“17 印纪娱乐 MTN001” 兑付利息存不确定性

3 月 5 日，从中国货币网获悉，印纪娱乐传媒股份有限公司债券“17 印纪娱乐 MTN001”应于 2019 年 3 月 10 日付息，由于发行人流动性紧张，兑付存在一定的不确定性。根据印纪传媒的公告显示，该中期票据发行总额为 4 亿元人民币，债券期限 3 年，利率为 6.3%，该票据将于 2019 年 3 月 10 日兑付利息 2520 万元。目前，印纪传媒及其发行的债券，评级均为 C 级。

印纪传媒称，受债券违约事件影响，公司正常融资功能基本丧失，短期流动性较为紧张，导致本期中期票据利息兑付存在一定的不确定性。

（摘自和讯网，2019 年 3 月 5 日）

[返回目录](#)

联合观点

煤炭行业季度研究报告

2018 年四季度，煤炭产量同比小幅增长，煤炭进口量同比有所下降。下游电力和钢铁运行情况良好，为煤炭需求提供一定保障。2018 年 10~11 月电厂煤炭库存整体处于高位，12 月以来，受冷空气影响，煤炭和港口库存有所下降。2018 年 10~12 月，动力煤和焦煤价格整体在高位区间小幅波动。

从煤炭企业债券市场表现来看，2018 年 10~12 月，煤炭行业企业整体运行情况一般，永泰能源股份有限公司和四川省煤炭产业集团有限责任公司发生债券违约，其中永

泰能源股份有限公司的主体长期信用等级下调。2018年10~12月，煤炭行业债券发行规模1223.90亿元，债券到期规模932.92亿元，2019年1~3月煤炭行业债券到期规模655.62亿元；2018年四季度债券发行规模基本能覆盖到期规模，但联合评级仍将持续关注未来受融资环境等多方面因素影响，部分企业可能出现的流动性风险。

2019年一季度，供给方面，目前供给侧改革已进入尾声，煤炭行业固定资产投资逐步完成，预计2019年上半年产能及产量将稳步提升；需求方面，进入2019年春季，预计动力煤需求量转淡，同时钢价下滑将从一定程度上影响焦煤价格。整体看，煤炭行业整体格局将保持稳定，煤价预计有所下降，加之当前宏观经济的不确定性，部分煤炭企业经营可能受到一定压力。

查看全文请点击 <https://mp.weixin.qq.com/s/JUj8BF4HNYPWmgetSa0GHw>

（摘自联合评级微信公众号，联合评级工商三部供稿，2019年2月27日）

[返回目录](#)

1月金融数据超预期，金融服务实体经济尤其是民企功能仍需加强

近日央行最新数据显示，2019年1月我国基本金融数据总体向好，部分数据远超预期，创出历史新高。货币供应方面，1月末M1余额54.56万亿元，同比增长0.4%，增速分别较上月末和上年同期低1.1个和14.6个百分点；M2余额186.59万亿元，同比增长8.4%，增速较上月末高0.3个百分点，较上年同期低0.2个百分点。总体来看，货币供应规模适度增长。社会融资规模方面，1月社会融资规模增量4.64万亿元，较上月和上年同期分别增加3.05和1.56万亿元，创单月历史新高；1月末社会融资规模存量为205.08万亿元，同比增长10.4%，增速较上月末高0.7个百分点，结束了2017年7月以来增速持续下降的态势。

1月份基本金融数据总体向好，主要是前期一系列政策实施效果的集中体现。首先，2018年下半年以来，我国宏观经济下行压力有所加大，央行加大逆周期调节力度，综合运用定向降准、中期借贷便利（MLF）、再贷款、再贴现等货币政策工具，同时创设定向中期借贷便利（TMLF），缓解部分银行面临的流动性约束，保持市场流动性合理充裕，市场利率整体有所下行。其次，央行、银监会等监管机构发布多项政策引导引导金融机构加大对实体经济的支持，支持小微企业和民企融资，1月新增人民币贷款3.57万亿元，较上月和上年同期分别多增2.64和0.88万亿元，创单月历史新高。第三，在市场利率有所下行以及监管层采取信用风险缓释工具支持民营企业债券融资等措施背景

下，1月企业债券净融资4990亿元，较上月和上年同期分别多增1233和3768亿元，是近3年来单月最高净融资额。第四，金融强监管有所缓和，表外非标收缩速度有所放缓，1月份委托贷款减少699亿元，分别较上月和上年同期少减1511亿元和10亿元，下降势头明显放缓；信托贷款增加345亿元，是连续十个月减少后的首次增加。第五，为了加大地方政府投资基础设施建设和稳投资，2019年地方政府新增债务限额提前下达，1月地方政府专项债融资规模1088亿元，较上月多增726亿元，改变上年同期零发行的情况。

1月份超预期的金融数据一方面反映出金融系统资金面进一步合理充裕，宽货币向宽信用有所延伸，市场利率的下降也使得企业融资环境逐渐改善，有利于支持实体经济发展；另一方面，在诸多不利因素的共同作用下2018年债券市场违约事件频发，当前信贷和债券市场环境的改善一定程度上也有利于缓释债券市场的信用风险。

与此同时应该看到，1月份金融数据也反映出一些问题。一是M1增速继续下滑，同比增速（0.40%）较上月和上年同期分别降低1.1和14.6个百分点。从构成上看，M1主要受企业活期存款的影响，工业企业盈利能力下降以及严格的表外融资监管是企业活期存款放缓的主要原因，表明实体经济融资渠道仍有待改善，宽货币向宽信用的传导机制仍有待完善。二是新增贷款虽然同比大幅增加，但主要是短期贷款，中长期贷款同比增加不大，1月份，企业及其他单位本外币贷款增加2.56万亿元，同比多增8273亿元。其中，短期贷款和票据融资增加1.11万亿元，同比多增7108亿元；中长期贷款增加1.39万亿元，同比多增907亿元。这可能与企业长期投资意愿不强有关，一定程度上不利于经济长期稳定发展。三是民营企业融资能力仍较弱。1月非金融企业所发短融、中票、企业债、公司债中民营企业发行期数和发行规模占比约为8.2%和5.5%，占比较上月及上年同期均有明显下降。四是票据融资存在套利问题。连续降准后，银行间流动性相对合理充裕，货币市场利率下行带动票据融资利率下行，利率优势凸显使得2018年至今票据融资创新高，但存在企业使用贴现后的资金购买存款类产品赚取利差的现象，并且票据融资期限短不利于企业中长期投资扩张。

支持实体经济、解决民营企业融资难融资贵的问题，向来是我国金融工作的重点，2018年以来更是受到高度重视，央行提出支持民营企业拓宽融资途径“三支箭”政策组合、银保监会对民企贷款设定“一二三”目标等，都对改善民营企业融资环境发挥了积极作用。总体来看，1月份金融数据的超预期反映出去年以来相关货币金融政策的初步

成效，货币、信用环境有所宽松。2月国务院印发《关于加强金融服务民营企业的意见》，从加大金融政策支持力度、强化融资服务基础设施建设、完善绩效考核和激励机制、积极支持民营企业融资纾困方面明确和细化了金融服务民企各项政策措施，此举有利于缓解民营企业融资难融资贵问题，更好发挥民企对经济增长和创造就业的重要支撑作用。

2019年中国经济面临较大的下行压力，为了稳定经济增长，监管层或将继续出台相关财政、金融政策支持实体经济尤其是民营、小微企业的发展。但应该注意的是，政策引导只能是一种辅助性手段，重在为民营、小微企业营造公平的竞争环境，市场运行效率的提高须建立在不同类型企业公平竞争、优胜劣汰之上，实施鼓励支持政策的同时还应防范企业的道德风险。

（摘自搜狐网，联合资信、联合评级研究部供稿，2019年2月28日）

[返回目录](#)

2018年房地产债券发行市场分析

在中央“房住不炒”的总基调下，2018年以来，房地产行业调控政策继续从严，在资金面紧张缓解、央行多次定向降准及货币政策保持稳健中性的基调下，地产债发行相较2017年显著增长，但仍远不及2016年市场发行规模；受风险偏好下降的影响，地产债发行短期化趋势明显，长期融资成本有所上行；地产债券发行继续向高级别集中，头部房企融资成本优势显著；地产债与其他产业债的发行利差呈走扩态势。

2019年地产信用债发行有望温和增长，房企直接融资环境或将进一步分化。债市方面，2018年12月召开的中央经济工作会议明确提出继续实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，改善货币政策传导机制，提高直接融资比重，解决好民营企业和小微企业融资难、融资贵的问题。预计2019年市场流动性将保持合理宽松，利好债券发行。

房地产行业方面，分城施策、因地制宜的调控政策有望逐渐落地，库存低的城市市场有望回暖，部分城市则可能面临回调；房地产融资端在房住不炒的大背景下很难出现大幅放开情况，但从2018年下半年以来融资政策已逐渐趋稳，预计地产信用债发行规模有望温和增长，发行利率仍将高位波动；而随着资本市场风险偏好降低，头部房企在融资量和融资成本方面的优势将进一步凸显。

2018年以来的违约潮中，典型房企违约代表仅有中弘股份和国购投资，地产违约仍集中于中小房企且整体违约债券占比不大。

总体看,2019年债务刚性兑付规模较大的地产企业,在直融环境紧张的外部环境下,或将面临较大的偿债压力。

查看全文请点击 <http://news.hexun.com/2019-02-28/196346304.html>

(摘自和讯网,联合资信工商二部供稿,2019年2月28日)

[返回目录](#)

我国绿色债券市场环境日趋完善,绿色债券发行稳步增长

根据气候债券倡议组织的统计,2018年全球绿色债券发行期数为1543期,共涉及发行人320家,发行规模达到1673亿美元,发行规模较上年增长3%,增速有所放缓。我国仍是全球绿债市场发展的重要推动力,绿色债券发行规模在全球各国中位列第二。

我国绿色债券市场环境日趋完善,国际化合作进一步加强

2018年,监管层通过成立绿色债券标准委员会、进一步明确绿色公司债券和绿色资产支持证券的认定标准、将不低于AA级的绿色金融债券纳入中期借贷便利(MLF)担保品范围、对存续期绿色金融债券募集资金使用情况进行监督核查,进一步细化对募集资金使用情况的信息披露内容等,从推进绿色债券标准化建设、支持绿色公司债和绿色资产支持证券发展、引导绿色投资、加强绿色债券信息披露等方面继续完善绿债市场相关制度建设,促进市场规范发展。地方层面,甘肃、四川、海南等省区纷纷发布关于构建绿色金融体系的指导意见或规划方案,厦门、四川、江苏等多地出台绿色债券财政支持政策陆续落地,地方绿色金融体系建设不断推进。国际合作方面,《“一带一路”绿色投资原则》、《绿色熊猫债指南》等政策或文件的发布,以及上交所与卢交所绿色债券信息通的启动、中国与中东欧国家开展在发行绿色金融债券方面的合作等,在加强国内外绿色金融领域多边合作的同时,为境外投资人和发行人参与我国绿色债券市场提供了直接便利,我国绿色债券市场建设水平得到提升;此外,香港通过推出“绿色金融认证计划”、“绿色债券资助计划”等,促进绿色金融服务业发展,打造绿色债券国际发展平台。

我国绿色债券市场保持稳定发展,六成绿色债券具有发行成本优势

2018年我国绿色债券市场稳定发展,绿色债券共计发行129期,发行规模为2208.53亿元,发行期数和发行规模较上年均有所增长。2018年,除资产支持证券外,我国新发绿色债券共涉及88家发行人,其中67家为2018年新增发行人,绿色债券市场参与主

体不断增多。此外，境内发行人在境外合计发行 15 期绿色债券，较上年大幅增加，但发行规模（超过 64 亿美元）较上年略有减少。

2018 年，我国绿色金融债仍为发行量最大的券种，非金融企业绿色债券发行量有所增长，银行间市场仍是绿色债券主要发行场所。资金用途方面，已明确和可估算具体投向的绿色债券募集资金主要用于污染防治、清洁交通和清洁能源领域。第三方评估认证方面，共有 95 期绿色债券进行第三方评估认证，在绿色债券发行总期数中的占比为 73.64%，较上年略有上升，绿色债券市场透明度进一步提升；未进行第三方认证的 34 期绿色债券中，19 期为企业债，主要由发改委进行审核，15 期为在交易所发行的绿色债券，由交易所进行认可。

新发绿色债券（以下均不包括绿色资产支持证券）发行人行业分布及地区分布均不断扩大；发行主体仍主要集中于国有企业，民营企业和外资企业对绿色债券的参与度仍有待提高。发行期限仍主要集中在 3 年期和 5 年期，3 年期占比继续上升，主要是由于在严监管和稳健货币政策背景下市场更倾向于配置短期债券。同时，2018 年有 10 期绿色债券为可续期债券，绿色债券的发行期限更为灵活。新发绿色债券级别仍主要集中在 AA 级（含）以上，其中 AAA 级占比仍然最高，集中度较上年有所上升；此外新增 2 期 A 级绿色债券，绿色债券信用等级分布更趋广泛；在违约事件频发、低等级企业融资难度加大背景下，A 级绿色债券的发行也在一定程度上反映出市场对于绿色债券的认可。发行利率方面，六成左右绿色债券具有一定发行成本优势。

绿色债券市场未来仍有扩容空间

2019 年，国际市场绿色债券发行量有望继续保持增长态势，绿色债券发行人扩容空间较大；各国出台的绿色债券相关政策也将进一步推动绿色债券市场的规范发展。我国绿色债券市场机制建设将进一步完善，绿色债券领域国际合作也将进一步加强，绿色债券发行量有望保持稳定增长。

（摘自东方财富网，联合资信、联合评级研究部供稿，2019 年 3 月 5 日）

[返回目录](#)