

债市聚焦

第 15 期

总第 310 期

2019

政策指南

[财政部发文助境外会计师事务所审计熊猫债](#)

市场动向

[湖南省首单纾困专项债成功发行](#)

[券商“补血”热情高涨 年内发债融资超 1600 亿元](#)

[房企发债融资成本显著降低，融资门槛未变](#)

[融资环境趋暖，ABS 发行水涨船高](#)

[三峡集团发行国内首单绿色可交换债券](#)

风险事件

[“16 众品 01” 违约：涉及金额 1720 万元](#)

[“16 新控 02” 违约](#)

[“17 金洲 01” 回售资金到账日再次延期](#)

联合观点

[2018 年我国信用风险缓释工具市场研究报告](#)

[关注民企违约和评级行业国际化](#)

[2019 年第一季度短期融资券利差分析报告](#)

[交通运输行业 2019 年一季报](#)



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
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

财政部发文助境外会计师事务所审计熊猫债

财政部 11 日发布通知，明确境外会计师事务所为熊猫债提供审计服务前的报备手续和报备材料，通过完善制度助推熊猫债相关审计业务顺利进行。

熊猫债指的是境外机构在中国银行间债券市场发行的债券。根据财政部最新发布的《境外会计师事务所从事全国银行间债券市场境外机构债券发行相关财务报告审计业务报备暂行办法》，境外会计师事务所从事境外机构境内发行债券相关财务报告审计业务实行网上报备。

办法规定，提供服务的境外会计师事务所应当至迟在境外机构提交发债申请前 20 个工作日准备有关材料，登录财政会计行业管理系统向财政部首次报备，并在债券存续期间内的每年 5 月 31 日前进行年度报备。

2018 年 9 月，中国人民银行、财政部联合发布了《全国银行间债券市场境外机构债券发行管理暂行办法》，其中允许符合条件的境外会计师事务所在报备后，为境外机构在中国银行间市场发行债券提供审计服务。这意味着境外机构在我国市场发行熊猫债，可以由符合条件的境外会计师事务所为其出具审计报告。

业内人士指出，此次财政部发布的办法，进一步完善了境外会计师事务所审计熊猫债报备流程的制度安排，为去年的政策文件“打上补丁”，对于提高中国债券市场国际化水平，促进中国金融市场进一步开放有重要意义。

（摘自新华网，王嘉鑫、刘红霞，2019 年 4 月 12 日）

[返回目录](#)

市场动向

湖南省首单纾困专项债成功发行

4 月 8 日，财信金控集团旗下湖南省资产管理有限公司通过非公开发行方式，成功发行湖南省首单纾困专项债。该纾困专项债发行规模为 20 亿元，债券期限 5 年（3+2），

发行利率 4.5%，募集资金主要用于纾解省内上市公司和民营企业融资困境，缓解其流动性压力，支持其稳健经营和发展。

据了解，此次发行的纾困专项债评级 AAA，为迄今为止地方资产管理公司单期规模最大、2017 年以来同级别品种发行利率最低的专项公司债券，得到了多家金融机构的充分认可和踊跃认购。

湖南省资产管理有限公司表示，下阶段将充分用好募集资金，在防范化解地方经济金融风险方面主动担当作为，助力实体经济稳健发展。

（摘自中国证券网，2019 年 4 月 10 日）

[返回目录](#)

券商“补血”热情高涨 年内发债融资超 1600 亿元

今年以来，券商板块一路上扬的同时，自身“补血”也热情高涨，发债、定增、配股齐上阵。其中，发行公司债仍是券商融资的主力势头，今年以来的步伐更是加速。据统计，券商仅发行公司债及短期融资券两项募资年内总额已达 2184 亿元。

具体来看，截至 4 月 9 日，券商共计发行公司债 66 只（包含次级债，下同），规模为 1664 亿元；发行短期融资券 21 只，总规模为 520 亿元。今年以来，仅公司债和短融两项，券商的募资总额就达 2184 亿元，同比增长 46.84%。值得注意的是，公司债在其中的占比高达 76.19%。

其中，公司债发行规模超 100 亿元的券商有 4 家，广发证券公司债发行规模最大。今年以来，广发证券已完成发行 220 亿元公司债，一路领先；紧随其后的是招商证券，完成发行 165 亿元的公司债。发行规模较大的还有中国银河证券、安信证券，分别发行公司债 140 亿元、115 亿元。

短融方面，今年以来券商发行短期融资券 21 只，总规模为 520 亿元，发行规模较去年同期增长 67.74%。年内已有 10 家券商发行短期融资券，分别是渤海证券、财通证券、东北证券、光大证券、国泰君安、国信证券、国元证券、红塔证券、招商证券、中信证券。其中，国信证券发行规模达到 115 亿元，占总规模的 22.12%；渤海证券、中信证券紧随其后，发行规模均为 80 亿元，国泰君安、招商证券发行规模均为 70 亿元。

此外，今年券商在定增方面，中信建投证券抛出 130 亿元的定增预案；国信证券也于 3 月初公告表示，定增预案已获得证监会的受理；招商证券也于 3 月中发布公告称计

划通过配股募资 150 亿元，配股募集资金用于子公司增资及多元化布局、资本中介业务、资本投资业务、补充运营资金。

目前，券商资本中介业务快速发展，券商资本需求显著。对此，长城证券认为，券商大规模再融资主要是出于券商业务转型升级的需求。以自营业务和信用业务为代表的重资本业务在券商营收中的占比呈上升趋势，出于这些业务对资本金的需求，通过再融资来提高券商资本实力成必然趋势。

其中，再融资中定向增发占主导地位。2014 年、2015 年增发占再融资总规模超过 90%。2016 年至 2018 年比例下降后回升，但占比仍处于高位，分别为 76.59%、65.05%、85.13%。此外，配股也是权益类再融资的手段之一。2016 年兴业证券配股 122.58 亿元，是目前已完成大额再融资项目之一。债券类再融资方面，发行可转债也是大型券商较为青睐的一种方式。2017 年资管新规规定，再融资发行股数不超过发行前总股本 20%。因此，再融资规模与券商原有的资本规模挂钩，大券商因此更加青睐股权类再融资方式，小券商则多利用发行可转债、可交换债进行再融资。后者相对而言融资规模小、所需时间较长。

（摘自证券日报，周尚仔，2019 年 4 月 10 日）

[返回目录](#)

房企发债融资成本显著降低，融资门槛未变

据统计，3 月房企融资持续升温，40 家典型上市房企完成融资总额突破 1000 亿元；融资成本也有所下降，主流房企境外融资成本为 6%-8%。业内人士透露，尽管目前房企融资环境出现改善，但针对房企的融资门槛并没有降低，预计未来财务实力较弱的小型开发商仍将面临较高融资风险。

融资规模显著上升

统计数据显示，4 月以来，房企密集发布融资计划接近 1000 亿元。9 日，融创中国控股有限公司公告称，拟发行 2023 年 10 月到期的 7.5 亿美元优先票据，年利率 7.95%。8 日，中国恒大集团公告称，拟发行 3 笔合计 20 亿美元的优先票据。同日，我爱我家宣布，拟发行 20 亿境内公司债，期限不超 5 年。此外，1 日，民生信托与房地产百强企业蓝光发展在北京签署战略合作协议。

事实上，自春节以来，房企融资就在提速。数据显示，3月房企融资笔数、融资额度均创下近年来新高。其中，40家典型上市房企完成融资共计1024.2亿元，自2017年11月融资达1246.18亿元以来（其中包含恒大600亿元的股权融资），首次突破1000亿元，较2月大幅上涨85.25%。3月40家房企通过信托贷款融资总额达158.64亿元，较上月32.91亿元大幅上升382.04%。

融资成本下降

除房企融资规模明显上升以外，房企融资成本也有所下降。华远地产于3月27日发行的一笔5亿元短期融资券，利率仅为3.94%。3月26日，上海世茂股份有限公司公告称，2019年度第一期短期融资券于3月22日发行完毕，发行总额为10亿元，票面年利率为3.67%。公开资料显示，一些中型房企的发债利率降至6%左右。

据统计，房企融资成本基本告别两位数（个别企业除外），境内融资的公司债均在5%以内，主流房企境外融资成本均在6%-8%，境外融资成本明显降低。房企通过信托融资的成本也略有下降，从去年底今年初的10%以上降至目前的8%左右。某房企表示，目前公司地产融资成本约为10%，比去年底降低约0.5-1个百分点。

房企融资活跃，与近期大量房地产信托项目陆续到期不无关系。也有业内人士指出，房企融资规模上升主要有两方面原因：房企预期改善，不少房企追加投入，带来融资需求；融资环境宽松，资金成本下降，房企融资渠道更为通畅。

融资门槛未降低

某城商行对公业务人士称，其所在公司对房企放贷的审核标准一直没有降低。多数信托公司也表示，其融资门槛没有降低，目前只为一些大型房企提供融资。尽管房企融资渠道增多，但大型房企的融资需求一直有，无需通过降低门槛吸引业务，合规与安全是第一位的。

2018年以来，各家信托公司纷纷提高融资门槛。某信托公司称，2018年以来公司便对地产业务保持谨慎，一些激进的房地产企业坚决不碰，哪怕这些房企的排名或经营业绩靠前。2018年年中，公司提高了风控门槛：年初时，公司还为房企百强提供融资；下半年，基本只做房企前50强业务。

（摘自中国证券报，郭梦迪、张凌之，2019年4月11日）

[返回目录](#)

融资环境趋暖，ABS 发行水涨船高

融资环境趋暖、非标转标需求提升，今年一季度，资产证券化产品（ABS）市场延续了去年 ABS 市场发行升温的态势，信贷 ABS 和企业 ABS 发行量同比增速均在 50% 左右。从结构来看，消费信贷 ABS 在银行间市场 ABS 中异军突起。业内人士分析认为，一方面，向分散性较好的消费类资产倾斜，符合 ABS 本质；另一方面，这也是出于对消费金融公司信贷产品规范化的需要。

ABS 发行火爆

根据 Wind 数据统计，今年 1 至 3 月，信贷 ABS 和企业 ABS 的发行量均呈现大幅增长。其中，信贷 ABS 发行量为 1238.42 亿元，同比增长 56.95%；企业 ABS 发行量为 1898.54 亿元，同比增长 45.68%。

具体来看，在信贷 ABS 方面，去年增势最迅猛的个人住房抵押贷款证券化产品（RMBS）在今年依旧“挑大梁”，一季度新增发行量为 677.97 亿元，占信贷 ABS 新增发行量的 55%。除了企业贷款 ABS 发行量同比减少外，其他类型信贷 ABS 均保持较高增幅。在企业 ABS 方面，应收账款 ABS、企业债权 ABS 发行量占比也同比大幅上升。

有券商 ABS 研究人士表示，一季度市场融资环境相对较好，债券和 ABS 发行量均出现大增。“大家手里低成本、风险偏好低的资金量比较大，且 ABS 相对其他品种有几十个 BP 的溢价，是很好的配置品种，并且对于银行资金也有风险节约的优势”。

事实上，去年一整年 ABS 发行量逐季提升，信贷 ABS 从去年一季度的 789 亿元升至去年四季度的 3580 亿元，企业 ABS 也由 1303 亿元提升至 3255 亿元。有评级机构人士认为，今年一季度发行量大增实际上来源于去年四季度的立项，是去年整年市场发行量大幅增长的延续。

“去年非标监管趋严，银行非标业务出现停滞，将非标业务转化为标准化的公开市场业务后，便于监管管理，证券化业务实际上是非标转标的最好途径，预计今年证券化业务大幅增长是一个必然趋势。”某银行投行部人士表示。

消费信贷 ABS 异军突起

从业务结构来看，消费信贷 ABS 异军突起。据统计，今年 1 月至 3 月，包括消费性贷款、信用卡贷款为底层资产的 ABS 发行量为 166.29 亿元，同比增长 362%。截至记者发稿，今年以来，包括 2 家消费金融公司、4 家银行发起设立了消费信贷 ABS。

从发起机构来看，银行越来越成为消费信贷 ABS 的发起主力。今年以来，参与的银行包括招商银行、浦发银行、宁波银行和光大银行等。其中，浦发银行为首次发行消费信贷 ABS，光大银行该类发行量则由去年的 30 亿元大幅增长至 95 亿元。有研究分析人士认为，ABS 在发行结构上向分散性好的消费类资产倾斜，符合 ABS 的本质。

近年来，银行信用卡应收账款、个人消费贷款呈现逐年增长态势，受这两类贷款增长影响，3 月份金融数据中居民短期贷款增量超 4000 亿元，创下历史新高，但个人贷款中实际仍存在监管盲区。“实际上，对网贷平台、现金贷进行打压，同时发展消费金融 ABS，是让一些不规范的消费金融公司走上正途。”上述银行投行部人士表示。

除了消费信贷 ABS 发行量猛增之外，今年一季度，汽车贷款和不良贷款 ABS 增幅均超过 1 倍。“不良贷款 ABS 整个存续期表现都还不错，没有出现逾期违约的情况，并且有溢价。随着市场认可度逐渐提高，地方 AMC 认购需求增大，一些大型银行渐渐把模式摸索清楚了。因此，预计后续发行量还会有增长空间”。

（摘自上海证券报，黄紫豪，2019 年 4 月 15 日）

[返回目录](#)

三峡集团发行国内首单绿色可交换债券

4 月 3 日，三峡集团完成 200 亿元绿色可交换债券发行定价，11 日募集资金款项到账。本次可交换债券以长江电力 A 股为换股标的，5 年期，初始换股价格 18.8 元/股，票面利率 0.5%，到期赎回价格 108%。募集资金 70% 用于乌东德、白鹤滩水电站建设，30% 用于补充流动资金。本次发行抓住了市场良好窗口，市场认购热烈，合计申购逾 110 倍，其中：网下发行规模 180 亿，通过簿记实现票面利率询价区间的下限定价；网上发行规模 20 亿元。

本次发行通过盘活存量资产，实现国有资产保值增值，为大水电建设融得低成本资金。本次发行是国内资本市场首单绿色可交换债券，也是全市场规模最大的绿色可交换债券，是三峡集团在交易所市场首次尝试股债混合的融资工具，是三峡集团落实国务院国资委对中央企业降杠杆减负债工作要求的积极举措，更是贯彻执行党中央、国务院发展绿色金融的又一次积极实践。

（摘自新华财经，2019 年 4 月 16 日）

[返回目录](#)

风险事件

“16 众品 01” 违约：涉及金额 1720 万元

4 月 11 日，肉类加工巨头河南众品食业股份有限公司（以下简称“众品食业”）公告称，未能按期兑付公司债券“16 众品 01”，构成实质违约，涉及本息金额 1720 万元。

公开资料显示，众品食业 2019 年 3 月有两笔中原信托的信托贷款到期，一笔融资金额为 16000 万，起始日期为 2017 年 3 月 21 日，期限两年，已于 2019 年 3 月 20 日到期。一笔融资金额为 10000 万，起始日期为 2017 年 3 月 16 日，期限两年，已于 2019 年 3 月 15 日到期。以上两笔信托兑付情况均未公布。截止当前，发行人名下共有 2 只债券实质违约，违约债券余额 5.16 亿元。另一支是“16 众品 02”，已于 2019 年 1 月 7 日发生实质违约。

（摘自 Wind，2019 年 4 月 11 日）

[返回目录](#)

“16 新控 02” 违约

2019 年 4 月 14 日，新光控股集团有限公司公告称，“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，本公司流动性出现问题，截至目前，本公司已经发生多笔债券违约，偿债压力很大，因此本公司未能按时偿付新光控股集团有限公司 2016 年非公开发行公司债券‘16 新控 02’的本金及利息”，构成实质违约。

资料显示，“16 新控 02”发行于 2016 年 4 月 14 日，发行规模 20 亿元，期限 3 年，附第一年末和第二年末投资者回售选择权。当前债券余额 13.62 亿元。截止当前，发行人名下共有 11 只债券实质违约，违约债券余额 116.72 亿元。

（摘自 Wind，2019 年 4 月 15 日）

[返回目录](#)

“17 金洲 01” 回售资金到账日再次延期

4 月 15 日，金洲慈航集团股份有限公司（以下简称“金洲慈航”）发布公告称，经与投资者协商一致，“17 金洲 01”公司债到账日延期至 2019 年 5 月 15 日。

此前公司于4月9日发布公告称，“17金洲01”投资者撤回80%回售申报，回售资金到账日延期1周，即4月15日。公告称，根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司提供的债券回售申报数据，“17金洲01”的回售申报数量为520万张，回售金额为人民币5.56亿元（包含利息），剩余托管数量为0张；截至本公告发布之日，经与投资者协商一致，投资者撤回80%回售申报，回售资金到账日延期1周，即撤回回售申报数量为416万张，有效回售申报数量为104万张，回售金额为人民币1.40亿元（包含利息），剩余托管数量为416万张，回售资金到账日延期至2019年4月15日。

“17金洲02”是金洲慈航于2017年5月上市的一般公司债，期限为3年（2+1），附债券存续期内第2年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，当前余额为5.2亿。

（摘自Wind，2019年4月16日）

[返回目录](#)

联合观点

2018年我国信用风险缓释工具市场研究报告

随着我国债券市场的快速发展，信用风险的不断暴露，债券市场对信用风险缓释工具（Credit Risk Mitigant, CRM）或信用衍生品的需求越来越多。开发信用风险缓释工具、培育信用风险缓释工具市场、完善信用风险缓释工具管理制度对我国债券市场的健康发展具有重要意义。

目前，我国信用风险缓释工具可分为合约类和凭证类，合约类产品由交易双方签署，相关权利与义务限于合约签署双方，不可转让，已推出的产品类型包括信用风险缓释合约（CRMA）、信用违约互换（CDS）和信用保护合约；凭证类产品由凭证创设机构创设并向凭证持有人提供信用保护，可以通过交易系统转让，已推出的产品类型包括信用风险缓释凭证（CRMW）、信用联结票据（CLN）和信用保护凭证。从产品设计角度看，CRMA、CRMW、CDS以及信用保护合约、信用保护凭证的交易结构类似，信用保护的买方在支付保护费的同时转移信用风险，一旦发生信用事件，由信用保护卖方进行赔

付。CLN 的交易结构近似于由信用保护卖方预支赔付款，若未发生信用事件，信用保护卖方可按期收回预支的赔付款。

目前我国信用风险缓释工具的创设交易以银行间市场标准化程度较高的 CRMW 产品为主。银行间市场信用风险缓释工具研究发展起步较早、基础设施建设相对完善，根据交易商协会网站披露的数据，截至 2018 年底，已有 43 家 CRMW 创设机构、41 家 CLN 创设机构、49 家 CRM 核心交易商以及 32 家 CRM 一般交易商完成备案。交易所市场的信用风险缓释工具被称为信用保护工具，信用保护工具分为信用保护合约和信用保护凭证。2018 年 11 月 2 日，上交所和深交所推出四单民营企业信用保护合约，交易所市场信用风险缓释工具正式起步。

经过二十多年的理论研究和实践发展，国外信用衍生品定价模型主要有违约率模型和信用利差模型两类。国内市场信用风险缓释工具起步较晚，债券市场违约概率与回收数据等尚不完全，目前信用风险缓释工具的定价方式主要以簿记建档为主。簿记建档价格区间的确定以信用利差模型确定的基准信用价差为依据，综合考虑市场供求状况、流动性溢价等因素得出。信用风险缓释工具的创设价格与其信用风险紧密相关，信用风险缓释工具的风险主要来自于参照实体和创设机构的信用风险。通过对参照实体的信用级别和信用风险缓释工具创设价格进行分析，CRMW 平均创设价格与参照实体信用级别存在负相关关系，参照实体信用级别越低，CRMW 的创设价格越高。这表明，当参照实体信用级别较低、信用风险较大时，CRMW 创设机构承担了更大的信用风险，需要获得更高的风险补偿，因此，CRMW 的创设价格将更高。

与国际成熟信用衍生品相比，我国信用风险缓释工具处于初级阶段，产品结构相对简单，二级市场流动性较差，交易尚不活跃。目前已发行的信用风险缓释工具主要受政策驱动，目的为修复市场对民营企业信用风险的判断，以缓解民营企业面临的融资困难，具有明显的政策驱动特征。我国信用风险缓释工具发展较慢的原因既有监管制度的缺陷，也有定价机制的不足。具体来看，参与主体单一、不能减少资本占用、低等级民营参照实体偏少、定价机制不完善妨碍了我国信用风险缓释工具的健康发展。

虽然存在上述不足，但信用风险缓释工具在我国具有广阔的发展前景。根据 Wind 统计数据，2019 年将到期的非金融类债券将达 5.36 万亿元，另外，进入回售期的非金融类债券规模将达 2.10 万亿元，均较 2018 年有大幅增长，未来债市仍面临较大的到期偿付风险和回售风险。我国产能过剩行业、强周期行业和抗风险能力较弱的中小民营企

业将继续面临严峻挑战，同时部分扩张过于激进的“新动能”企业也将面临一定的违约风险。为了继续分散信用风险，支持民营企业融资，我国信用风险缓释工具仍有很大的发展潜力。

查看全文请点击 <https://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20190410/151302339.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11日）

关注民企违约和评级行业国际化

2019年4月13日，由云极主办、债券俱乐部协办的“浦江固收论坛——拨开迷雾，共话2019年债券市场风险与机遇”成功举行。联合资信副总裁艾仁智博士在会上发表了“债市的开放与2019年信用风险趋势”的主题演讲。她首先对2019年债券市场与2018年进行了简单比较分析，指出2019年全球经济政治形势将更加错综复杂，当前中美贸易摩擦有所缓和，但仍存在较大不确定性。预计2019年经济运行将继续保持在合理区间，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，2019年我国GDP增速或将继续放缓。

2018年我国债券市场新增违约发行人40家，新增违约债券118期，违约规模合计约832.85亿元。有8家发行人在2018年之前已经发生违约，2018年再次出现债券违约，涉及违约债券21期，违约规模合计约126.78亿元。新增的40家违约主体中，民企（28家）占比70.0%。2018年公募债券市场民企违约率约为3.7%。从等级调整来看，民企调降率（8.0%）较2017年明显增加且仍是调降率最高的企业类型。

2019年政府工作报告指出，积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要松紧适度，有效缓解民营企业融资难融资贵问题。尽管多项民企支持政策已经出台，民营企业违约依然处于高位。2019年1季度新增违约主体14家，全部为民营企业，同比增加600%，涉及债券35只，违约金额约142.43亿元。其中，1个初始主体评级为AAA级、3个初始主体评级为AA+级、7个初始主体评级为AA级、3个未披露初始评级，占比分别为7%、22%、50%和21%，这说明中低等级民营企业仍是违约风险的“重灾区”。

对于房地产市场走向，艾博士认为，房地产调控政策仍以稳为主，但2019年1季度以来整体资金面的宽松，在一定程度上减缓了房企流动性压力。对于地方平台企业，各地地方调控政策因城施策、有小幅边际改善空间。

在谈及中国评级行业国际化话题时，艾博士指出，中国信用评级市场的大门已敞开，国际评级巨头标普已获批进入中国银行间债券市场开展债券评级业务，惠誉和穆迪也在积极申请之中，将来有可能陆续进入中国评级市场。随着我国评级行业的对外开放，国际评级机构逐步加入我国评级行业的竞争，我国境内评级机构将可能面临更加激烈的国际化竞争。目前来看，境内评级机构和国际三大评级机构在市场公信力和影响力方面仍有较大差距，面对业务经验丰富、技术人才实力雄厚的国际评级机构，境内评级机构的部分评级业务可能会受到一定影响。

短期来看，跨国发债主体如中资背景的熊猫债券发行人可能将更倾向于邀请国际评级机构评级；此外，由于资产证券化产品可以通过交易结构设计实现高于主体级别的增级，因此，部分资产证券化产品的发行人也可能会委托国际评级机构评级。这可能会直接挤压境内评级机构的市场份额。长期来看，国际评级机构逐步采用与境内评级机构的相同的评级体系，国际评级机构可能将会获得一部分公司债券评级业务。

境外评级机构拥有悠久的历史、成熟的评级模型和海量的数据；境内评级机构更加熟悉中国的法律和制度，更加熟悉中国的国情，其评级方法更具有中国特色。境内外评级机构将相互学习和借鉴评级技术、理念和方法，互相补充信用信息数据库，促进评级技术体系和数据库的完善。

截至 2018 年末，境外机构和个人持有境内人民币金融资产 4.85 万亿元，同比增长 13.09%。2013~2018 年间，境外机构和个人持有我国债券持续增长，2018 年同比增长 42.77%。中国债券自 2019 年 4 月 1 日起被纳入彭博巴克莱全球综合指数，将在未来 20 个月内逐步增加到 6.06% 的权重；预计在未来，其他国际指数提供商，如富时罗素指数和摩根大通新兴市场政府债券指数也将吸纳中国债券。随着中国债券纳入国际指数，境外投资者将更多地投资中国债券，并促进中国评级行业的国际化。

查看全文请点击 http://finance.youth.cn/finance_cyxfgsxw/201904/t20190416_11928149.htm

（摘自中国青年网，联合资信投资人服务部供稿，2019 年 4 月 16 日）

2019 年第一季度短期融资券利差分析报告

本季度，共有 110 家企业累计发行短融 128 期，发行规模为 1172.50 亿元，发行家数、发行期数和发行规模的环比和环比均有所增长，可能是由于 2019 年以来银行间市

场资金面维持合理充裕为短融发行提供了较为稳定的融资环境。短融推迟或取消发行情况有所减少。整体来看，短融发行主体的信用等级呈现向 AAA 级迁移趋势。

本季度，一年期短融的平均发行利率与银行间固定利率国债一年期到期收益率小幅下行走势大致相同，一年期短融的平均发行利率（4.33%）较 2018 年四季度（5.21%）和 2018 年一季度（5.89%）均有不同程度下降。

本季度，银行间债券市场资金面松紧适度，流动性合理充裕，短融发行利差和交易利差整体呈小幅波动下行走势，各级别主体所发短融的发行利差和交易利差环比和同比均有不同程度收窄。

使用 Mann-Whitney U 两独立样本非参数检验方法，对本季度不同主体信用等级所对应的短融利差 I 和利差 II 的差异性进行了显著性检验。检验结果显示，在 95% 的置信水平下，各级别主体所发短融的利差 I 和利差 II 的差异均显著，表明信用等级对短融风险定价具有较好的区分度。

查看全文请点击 <https://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhcx/20190416/151340219.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 16 日）

交通运输行业 2019 年一季报

2019 年一季度，交通运输行业共发行债券 97 只，较上年同期增加 54 只，主要来自航空运输行业债券发行数量的增加；除铁路运输类债券较上年同期减少 3 只，其他子行业债券发行数量较上年同期均有所增加。交通运输行业债券合计发行金额为 1,169.70 亿元，较上年同期增长 1.27%。从发行主体来看，共有 44 家主体，其中 AAA 级别的主体 24 家，AA+级别的主体 11 家，AA 级别的主体 9 家。债券发行仍以高级别发行人为主。从债券类别来看，共有超短期融资债券 56 只，一般短期融资券 5 只，定向债务融资工具 7 只，一般中期票据 13 只，一般公司债 7 只，私募债 4 只，一般企业债 4 只，可转债 1 只。从发行利率来看，主体级别（2019 年一季度发行债券均没有增信措施）为 AAA 的债券 63 只，剔除可转债，发行利率区间为 2.25%~5.70%；主体级别为 AA+的债券 24 只，发行利率区间为 3.20%~7.30%；主体级别为 AA 的债券 9 只，发行利率区间为 3.55%~7.80%；各级别发行利率区间下限较去年同期均有所下浮。

从行业运行来看，公路行业方面，截至 2019 年 2 月底，公路运输量表现为“客降货增”趋势；受高铁、航空及私家车分流影响，公路旅客运输量持续下滑；公路货运量

持续增长。铁路行业方面，受春运因素影响，截至 2019 年 2 月底，铁路客运量及周转量同比大幅提升，但受春运期间铁路客运分散运力影响，铁路货运增速同比有所下滑。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，集装箱吞吐量同比有所下滑。航空业方面，受益于全国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。

查看全文请点击 <https://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20190416/151340245.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合评级工商三部供稿，2019 年 4 月 16 日）