

债市聚焦

2017.10.25-10.31

2017 年第 42 期 总第 238 期

政策指南

北京市金融局表示支持京津冀金融机构发行专项债券

市场动向

前三季度地方债发行减速，疏堵结合见成效

中国美元主权债获得超 10 倍认购

境外机构持有境内债券规模首破万亿

17 家上市公司 37 次发行绿色债券，共计融资 1844 亿元

联合视点

2017 年石油化工行业信用回顾与展望

从信用评级数据看钢铁行业供给侧结构性改革

加泰罗尼亚宣布独立，分离主义笼罩欧洲

2017 年三季度债券市场分析报告

联合资信官方微信平台



联系方式

北京市朝阳区建国门外大街

2 号 PICC 大厦 17 层

邮编 100022

电话 010-85679696

www.lhratings.com

lianhe@lhratings.com

政策指南

北京市金融局表示支持京津冀金融机构发行专项债券

据悉，北京市金融工作局研究室副主任赵维久在近日举办的京津冀金融研究联盟 2017 年会上表示，北京市金融工作局将支持京津冀金融机构在京津冀区域内开展业务创新，发行专项债券。

事实上，在 9 月中旬举办的“2017 年金融街论坛”上，北京市金融工作局党组书记、局长霍学文就曾提到，支持京津冀金融机构在京津冀区域内开展业务创新，尤其是发行专项建设债券、绿色债券、PPP、资产证券化等产品。

除此之外，在最新的公开活动上，赵维久也再次提到下一步北京市金融工作局将重点开展的另外三方面工作，一是支持京津冀金融机构提供跨区域金融服务；二是扩大金融市场的合作，推进三地间的区域性股权交易市场开展跨区域的挂牌信息的互通互认，共同为三地的企业提供股权、债券的转让和融资服务，支持推动新三板与三地股权交易场所开展深度的合作；三是加强金融基础设施建设，提高京津冀地区支付系统的覆盖面，提高 IC 卡在公共交通旅游等方面的应用，提升金融服务的普惠性。

（摘自北京商报，2017 年 10 月 29 日）

[返回目录](#)

市场动向

前三季度地方债发行减速，疏堵结合见成效

9 月我国地方政府债发行规模 3556.41 亿元，较上月减少 24.29%。2017 年以来，我国地方债的发行规模有所降低，发行进度也有所减缓。公开数据显示，今年前三季度总计发行 35316.59 亿元，较去年同期下降 30.53%。今年财政部出台一系列文件，疏堵地方债违规举债等风险，成效显著。

2014 年预算法修正以及《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国

发〔2014〕43号)出台后,财政部等相关部门根据这两个法律文件的指示,针对地方政府债券市场的规范化发展相继颁布并实施了一系列针对性的政策法规。

今年2月《关于做好2017年地方政府债券发行工作的通知》对各季度发行量、发行方式等提出了要求。尤其5月出台的《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》和6月出台的《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》等政策文件,为地方政府提供了更加有效的融资品种。疏导地方政府以合法规范的方式保障合理的融资需求。

自财政部发文优先试点发行土地储备、政府收费公路专项债以来,土地储备专项债从7月份开始发行,规模140亿元,8月份发行431.8亿元,环比增长208.43%。收费公路专项债从8月开始发行,规模213亿元,9月份环比增长135.69%。

前三季度地方债的“减速回落”的另一个原因则是剩余的地方政府未置换存量债务大量减少,经过2015年和2016年置换债券的大规模发行,今年置换债券发行规模与去年相比明显下降。

截至2014年底,地方政府存量债务余额达到15.4万亿元,其中1.06万亿元是批准发行的政府债券,14.34万亿元是通过银行贷款、融资平台等非债券方式举借的存量债务。对于14.34万亿元的地方政府存量债务,国务院决定利用3年左右的时间进行置换。其中,2015年置换了3.2万亿元(2015年到期3.1万亿元),2016年置换了4.87万亿元(2016年到期2.8万亿元),2017年前三季度已置换2.15万亿元(2017年到期2.4万亿元),目前尚存4.12万亿元的存量债务置换空间。

此外,前三季度的地方债发行规模减少,与地方债发行成本相较于去年同期显著提高不无关系。专家认为,发行成本的大幅提高,使得地方政府的发债意愿受到显著影响,地方政府从而调整了地方债的发行节奏。关于地方债发行利率,今年上半年地方债平均发行利率为3.85%,较去年同期(3.03%)上升82个基点。主要原因是,一方面今年债券市场总体利率水平上升,6月底记账式国债平均收益率为3.51%,较去年6月底、12月底分别上升了84个、61个基点;另一方面美联储今年以来两次升息,带动全球市场利率中枢上升,对我国金融市场利率产生一定的向上拉动作用。

财政部相关负责人指出，虽然推出了一系列政策文件，各类违法违规举债等问题依然存在，对地方债防控风险丝毫不能松懈。7月份全国金融工作会议将地方债的风险管控提到了前所未有的高度，8月份《国务院关于今年以来预算执行情况的报告》指出，“积极稳妥化解地方政府债务风险”是下一步财政工作的主要任务之一。下一步，财政部会坚决遏制隐性债务增量，加快存量政府债务置换步伐，并继续指导各地做好地方债发行工作，指导具备条件的地区在深交所发行地方债，推动条件成熟的地区开展地方债续发行业务试点，进一步完善信用评级和信息披露工作，确保顺利完成全年地方债发行任务。

（摘自证券时报，2017年10月26日）

[返回目录](#)

中国美元主权债获得超 10 倍认购

10月26日晚间，中国财政部在香港特别行政区发行20亿美元主权债券，包括5年期10亿美元，10年期10亿美元，此次发行共获得约220亿美元认购。5年期收益率为2.196%（票面利率2.125%）；10年期收益率为2.687%（票面利率2.625%）。

中国这次推出的债券没有使用国际三大评级机构评级。然而，这次美元主权债券吸引国际投资人争相认购，在10月26日开放圈购后的一小时内，认购订单金额已超过100亿美元，为发行金额的五倍以上。专家指出，遭到抢购是很自然的事，美元主权债在香港是非常稀缺的，从投资的角度看，中国国家信用非常好，收益率高于欧美国债，中国的债务率低，发出来肯定是受欢迎；另一方面，这一举措也为中国企业在海外发债提供了一个基准，可以让香港债券市场更活跃。

近日，财政部有关负责人表示，本次发行主权外币债券，融资并非首要考虑，所以发行规模不大，募集的资金将用作一般政府性支出统筹使用，是金融对外开放的重要举措。在风险方面，专家指出，由于中国主权债和国外债券相关性低，对于国外投资者现在所有的投资组合，有很好的风险降低作用，市场也将预期中国主权债定价的息差比较窄。

中国上次发行美元主权债券是在2004年，这次5年期及10年期各发行10亿美元，5年期国债收益率较可比美国公债高出30-40个基点，10年期国债收益

率较美债高出 40-50 个基点。中国国企在离岸债券市场的发行相当活跃，这次发行主权债券也将成为中国国有企业债的定价指标。

（摘自澎湃网，2017 年 10 月 27 日）

[返回目录](#)

境外机构持有境内债券规模首破万亿

数据显示，截至 9 月末，境外机构在中债登的债券托管规模达到 8960.22 亿元，在上清所的债券托管量为 1650.31 亿元。这意味着，境外机构在境内债市持有规模达到 10610.53 亿元新高，并首次突破万亿大关；相应地，境外机构持有的人民币债券，在中国债市中的占比，也由 8 月末的 1.49% 上升至 1.62%。

据业内人士分析，境外机构过去几个月里增持人民币债券主要驱动因素有二：一是境内外息差较高，二是人民币连续几个月升值，在债券息差和汇兑收益的双重影响下，人民币债券在全球资产收益率普遍偏低的背景下，吸引力凸显。

专家预计，境外机构仍将继续增持人民币债券，且从相关预测指标的波动情况来看，10 月份的增持幅度将有望保持 8、9 月份的较高水平，这对我国平衡国际资本的流入流出以及人民币汇率的稳定而言，均具有重要的意义。

（摘自 21 世纪经济报道，2017 年 10 月 27 日）

[返回目录](#)

17 家上市公司 37 次发行绿色债券，共计融资 1844 亿元

我国资本市场支持绿色债券发展已初见成效，目前绿色公司债发行规模不断增长。据统计，截至今年 10 月 28 日，上市公司、非上市公司以及金融机构等各类市场主体总计完成 254 次绿色公司债发行，总计融资约 4094.84 亿元；其中有 17 家上市公司完成 37 次发行，约占 15%，融资约 1844 亿元，占比 45%。

今年 3 月初，证监会发布《中国证监会关于支持绿色债券发展的指导意见》，绿色公司债重点支持长期专注于绿色产业的成熟企业、在绿色产业领域具有领先技术或独特优势的潜力企业、致力于中长期绿色产业发展的政府和社会资本合作项目的企业、具有投资我国绿色产业项目计划或致力于推动我国绿色产业发展的国际金融组织或跨国公司四类主体发行绿色公司债券。

近日正式发布的十九大报告在“加快生态文明体制改革，建设美丽中国”部分提出，“推进绿色发展。加快建立绿色生产和消费的法律制度和政策导向，建立健全绿色低碳循环发展的经济体系。构建市场导向的绿色技术创新体系，发展绿色金融，壮大节能环保产业、清洁生产产业、清洁能源产业”。报告还提出，“推进能源生产和消费革命，构建清洁低碳、安全高效的能源体系。推进资源全面节约和循环利用，实施国家节水行动，降低能耗、物耗，实现生产系统和生活系统循环链接。倡导简约适度、绿色低碳的生活方式，反对奢侈浪费和不合理消费，开展创建节约型机关、绿色家庭、绿色学校、绿色社区和绿色出行等行动”。

专家表示，未来随着绿色经济的发展，包括绿色公司债在内的绿色债券发行规模将不断增加，一方面将为绿色项目环保项目提供融资渠道，另一方面也将为资本市场提供新的衍生性投资品种。

（摘自证券日报，2017年10月30日）

[返回目录](#)

联合视点

2017年石油化工行业信用回顾与展望

联合资信对石油天然气及化工行业企业进行了梳理，截至2017年8月底，从事石油天然气开采、炼制及依靠石油化工产品进行加工的企业总计46家，其中国有综合性全链条主体6家，上游开采和供应企业3家，天然气行业9家，中游炼油企业14家，下游石油化工企业12家，其他企业2家。以下分析以3家开采企业、14家炼油企业及12家石油产品加工企业为主。从级别分布来看，AAA级别4家、AA+级别7家、AA级别17家、AA-级别1家，其中2017年级别变动企业6家，均为级别上调。

盈利方面，上游石油开采和供应企业受国际油价低迷影响，虽然营业收入总体有所增长，但盈利能力有所下降；中游石油炼化企业受国际油价低迷、原油进口双权开放等因素影响，整体收入及盈利能力大多实现增长；下游石油化工企业整体收入及盈利能力得到增强。

总体看，石油化工行业产业链复杂，近年来上、中、下游发展状况存在差异。

2016年以来，上游油气供应开采行业受原油价格低迷影响，整体运营压力较大，而中游炼化行业和下游石化产品加工行业整体运行良好，发行主体出现级别调升较多。短期内行业信用基本面整体良好，长期看则可能出现行业整理与分化。综合考虑，联合资信认为石油化工行业信用风险较低，信用展望为稳定。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20171026/148430065.shtml>

（摘自中国债券信息网，工商二部供稿，2017年10月26日）

[返回目录](#)

从信用评级数据看钢铁行业供给侧结构性改革

近年来，随着我国国内经济增速放缓，钢铁行业下游需求下降，钢铁行业发展环境日趋恶化，产能过剩矛盾逐步凸显。行业内企业生产经营困难加剧，财务状况恶化。2016年是供给侧结构性改革元年，为化解过剩产能矛盾，推动行业健康发展，中央和各地方政府相继出台政策文件，供给侧结构性改革工作稳步进行。

总体来看，供给侧结构性改革实施成效显著，钢铁行业景气度回升，钢材价格止跌反弹，钢铁企业盈利状况大幅改善。但是钢铁企业债务负担重、杠杆水平高等情况依然严峻，供给侧结构性改革中存在的问题尚需解决。首先，要真正淘汰落后产能。2016年去除的粗钢产能主要为无效产能，但是实际产量未减反增，为确保去产能工作落到实处，应加强后续督查力度，确保落后产能不复产。其次，钢铁企业融资成本高企，融资渠道收紧，利息支出对经营利润侵蚀明显，应通过政策手段降低钢铁企业融资成本，避免“一刀切”，以有效改善钢铁企业融资环境。最后，债转股相关配套政策和退出机制应尽快完善，真正实现企业债务负担下降，同时鼓励优胜劣汰、行业内兼并重组，保证落后产能出清，以改善钢铁行业整体运行环境。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20171026/148431582.shtml>

（摘自中国债券信息网，工商二部供稿，2017年10月26日）

[返回目录](#)

加泰罗尼亚宣布独立，分离主义笼罩欧洲

2017年10月27日，加泰罗尼亚地方议会以70票赞成、10票反对、2票弃

权通过议案，单方面宣布从西班牙独立。随后，西班牙首相拉霍伊依据西班牙宪法第 155 条，宣布解除加泰罗尼亚自治区主席的职务，解散自治区议会，并定于 12 月 21 日举行自治区选举。

从目前来看，由于西班牙中央政府已宣布对加泰罗尼亚实施接管，国际社会也对加泰罗尼亚宣布独立不予以承认，因此加泰罗尼亚真正实现独立的可能性仍然较小。尽管如此，“独立”风波预计很难在短期内得到妥善解决，仍将对西班牙以及整个欧洲造成重大影响。

“独立”风波将对西班牙经济及社会造成重创

加泰罗尼亚是西班牙最富有、工业化程度最高的地区之一，其人口占了西班牙总人口的 16% 左右，GDP 占了西班牙全国的近 20%。加泰罗尼亚为西班牙政府贡献了 20% 的税收收入，但却只得到 14% 财政拨款，因此加泰罗尼亚希望可以脱离西班牙的管制，在税收和财政方面争取更多的自主权。

自加泰罗尼亚“独立”风波爆发以来，大量银行和企业已经搬离了加泰罗尼亚地区，引发投资者恐慌情绪，对当地经济造成重大打击，而这也会导致当地政府企业税收的显著下降，加重当地政府的财政负担。从西班牙整体来看，长期的不确定性可能会打击消费者和投资者信心，拖累旅游业等行业的发展，从而影响到整个西班牙的经济复苏进程，目前西班牙政府已将 2018 年经济增长预期从 2.6% 下调至 2.3%。

另一方面，西班牙政府收回加泰罗尼亚自治权可能会加剧当地的紧张局势，在权力交接过程中也不排除爆发武力冲突的可能，从而引发社会动荡。此外，西班牙巴斯克地区的独立主义势力也蠢蠢欲动。一旦加泰罗尼亚“独立”风波无法得到妥善解决，巴斯克地区的独立运动也有可能卷土重来，从而进一步威胁到西班牙整个社会的稳定性。

“独立”风波或引发欧洲分离主义浪潮

从欧盟来看，加泰罗尼亚“独立”风波对欧元区投资者信心造成了沉重打击，欧元在加泰罗尼亚宣布独立当天跌至三个月以来的最低点，而“独立”风波的僵持也会使欧元在未来一段时期内持续承压。

更为重要的是，加泰罗尼亚“独立”风波或在整个欧洲引发分离主义浪潮。继 10 月 1 日加泰罗尼亚举行“独立公投”之后，意大利北部最富有的两个地区

(以米兰为中心的伦巴第和威尼斯为中心的威尼托)也于 10 月 22 日发起了自治公投, 以在财政和行政方面争取更多的自主权。除此之外, 法国的科西嘉岛、英国的北爱尔兰、比利时弗兰芒与瓦隆等地区的分裂势力也有所抬头。加泰罗尼亚宣布独立可能会得到欧洲其他国家分离主义势力的效仿, 从而在欧洲引发更多的分离主义运动, 对欧盟的稳定性造成重大影响, 值得投资者高度关注。

(摘自中国债券信息网, 主权部供稿, 2017 年 10 月 30 日)

[返回目录](#)

2017 年三季度债券市场分析报告

本季度, 在利率保持平稳走势的背景下, 债券市场共发行各类债券 11.98 万亿元, 环比与同比均出现 20% 左右的增长, 增幅较大。其中, 银行间债券市场新发债券 11.11 万亿元, 占债券市场发行总量的比重 (92.73%) 环比略有下降, 同比上升近 5 个百分点, 银行间债券市场仍是我国债券主要发行场所。本季度, 地方政府债、商业银行债券、企业债、中期票据、资产支持证券、非公开定向债务融资工具以及同业存单的发行期数和发行规模环比和同比均表现出不同幅度的增长; 公司债发行期数和发行规模环比上升、同比下降, 变化幅度均较大; 同业存单仍然保持各券种发行量之首; 但由于当前市场利率仍然偏高且存在走低的预期, 以及经济向好带来宏观调控需求降低, 政策性银行债的发行期数和规模环比、同比均出现 30% 以上幅度的下降。截至 2017 年三季度末, 我国债券市场主要债券品种存量规模达 69.53 万亿元, 规模继续扩大。

从四季度的债券市场来看, 我们预计会有以下几个趋势:

第一, 债券市场发行量或将继续提高。目前中国宏观经济有望保持平稳增长, 央行将继续执行稳健中性的货币政策, 同时为落实普惠金融新发布的定向降准政策表现出维持银行体系流动性合理充裕的态度, 市场资金面将大概率维持目前的紧平衡局面, 利率保持相对平稳走势。加上创新创业、社会产业等领域债券融资支持政策的逐步落实、绿色金融改革试点工作的逐步推进带动相关领域债券发行, 四季度债券发行量或将继续提高。

第二, 地方政府性债务风险管控继续加强。当前地方债发行得到进一步规范, 存量地方性债务的风险点正在逐步明确, 未来风险管控有望继续得到加强。同时,

地方政府专项债的良好运行有望使基础设施领域的更多行业纳入地方政府专项债券的范围，地方基础设施领域融资渠道存在进一步拓宽的可能。

第三，债市机制的完善将进一步提升市场效率。随着我国债券市场产品品种、数量以及参与方的不断丰富，为保证市场的稳定性和有效性，监管机构将继续密切关注债市发展，不断完善债市机制。

第四，债市开放将继续推动我国债券市场发展。“债券通”（北向通）的开通以及评级市场逐步对外开放，将吸引更多的境外发行人与投资人参与我国债券市场，也将有助于推动债券市场的创新发展。

第五，债市风险管控继续加强，违约处置将更加市场化。在违约事件持续发生的背景下，监管层有望出台更多更具体的操作办法进一步完善债券信息披露、风险管理和违约后处置机制，推动我国债市市场化发展进程。

整体来看，预计四季度我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，利率将维持较稳定水平，债券市场发行量或将继续提高，债券市场控险、开放、市场化仍是主基调。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20171030/148444460.shtml>

（摘自中国债券信息网，研究部供稿，2017年10月30日）

[返回目录](#)