

债市聚焦

第 34 期
总第 281 期
2018

政策指南

终结“五龙治水” 金融委首提债市统一监管
国务院：对境外机构免征 3 年境内债券市场利息所得税
外汇交易中心发布“债券通”规则 明确业务规范
债市开放持续推进，投资环境更加便利友好
银保监会鼓励银行承销地方债

市场动向

8 月地方债净融资额创两年新高 资金流入基建项目
8 月债券通交易量达 812.24 亿元 境外机构买入量占比 68%
2018 年前 8 个月近 3300 亿债券弃发

风险事件

凯迪生态发布“16 凯迪 01”、“16 凯迪 02”付息风险提示性公告
“17 华信 Y1”公司债券构成违约

联合观点

2018 年下半年中国证券行业信用风险展望
土耳其危机是否会引发新兴市场国家新一轮危机？
汽车制造行业观察——2018 年上半年
交通运输行业 2018 年半年报
2018 年上半年中国融资租赁行业信用风险回顾与展望



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

终结“五龙治水” 金融委首提债市统一监管

近日，国务院金融稳定发展委员会（下称“金融委”）召开防范化解金融高风险专题会议，提出进一步深化资本市场改革，其中包括“建立统一管理和协调发展的债券市场”。这一提法是金融委首次提出。长期以来，中国债市分割的局面一直存在，市场分为银行间市场与交易所市场，不同债券品种则由央行、发改委、证监会、财政部等多个部委各管。“五龙治水”的局面下，部委间的藩篱阻碍债市的信息流通，还因部门利益给了市场监管套利的空间。过去多年里，关于统一债市监管的呼声不绝于耳，但在市场人士看来，在去年之前，并无太多实质性进展。

2017年7月，旨在加强金融监管协调的金融委宣布设立。在之后的一年多时间里，债券监管部门的协调工作开始变得更加有效，近期证监会与交易商协会联手开展现场检查后处罚评级机构大公国际，即可视为部委协作的一个范例。

弥补交易商协会执法权短板

客观地说，部委间的竞争在一定程度上刺激了信用债的发展，尤其是交易商协会主导下的注册制发行，让证监会与发改委更为重视市场需求，改善相关制度。在当前信用违约逐渐成为常态后，债市分割局面下的制度安排即显露出其短板。

2016年4月，交易商协会对绿地集团、云峰集团涉嫌信息披露违规等事项开展自律调查，但为绿地集团提供审计的瑞华会计师事务所未积极配合调查，严重影响相关案件自律调查工作的正常推进；但在交易商协会对瑞华采取自律处罚后，却遭到了瑞华的公开“叫板”，一度备受关注。

但随着证监会与交易商协会合作，证监会的执法权可衍生至银行间市场，在处置违法违规事件的同时，对市场的参与者构成更大的威慑。

统一监管进行时

通过联合执法弥补交易商协会执法权短板，只是债市“统一管理和协调发展”蓝图中的一块，且属于后端的制度安排。而在发行端，因监管标准不一带来的套利空间也颇受诟病。

“部委出于自身利益，往往有动力做大自己监管的债券品种，过程中可能存在降低发债门槛、审核不到位、信披不充分等问题，为后续留下隐患。”某北京券商固收部负责人对记者说，“发行人在一个市场发不了债，但一转身，到另一个市场可能就可以发。”他同时表示，随着债市监管趋严，此类监管套利的行为正在大幅减少。

今年3月，市场传出央行将主导统一债券发行的信息披露规则。但截至目前，尚未有相关文件出台。不过，记者采访的数位业内人士均认为，债券发行标准的统一将是大势所趋。业内人士认为，债市的“统一管理和协调发展”，还有很多需要理顺的地方。可以预见，此次金融委会议后，未来监管部门还将出台更多措施。

（摘自 21 世纪经济报道，黄斌，2018 年 8 月 29 日）

[返回目录](#)

国务院：对境外机构免征 3 年境内债券市场利息所得税

国务院总理李克强8月30日主持召开国务院常务会议，听取今年减税降费政策措施落实情况汇报，决定再推新举措支持实体经济发展。

会议指出，减税降费是实施积极财政政策、保持宏观经济稳中向好的重要举措。今年以来有关部门出台了一系列减税降费措施，支持小微企业发展、推动创新创业等积极效应不断显现。会议确定，在实施好已出台措施的同时，再推出支持实体经济发展的新举措：

一是对因去产能和调结构等政策性停产停业企业给予房产税和城镇土地使用税减免、对社保基金和基本养老保险基金有关投资业务给予税收减免、对涉农贷款量大的邮政储蓄银行涉农贷款利息收入允许选择简易计税方法按3%税率缴纳增值税。

二是为鼓励增加小微企业贷款，从今年9月1日至2020年底，将符合条件的小微企业和个体工商户贷款利息收入免征增值税单户授信额度上限，由此前已确定的500万元进一步提高到1000万元。

三是为推动更高水平对外开放，鼓励和吸引境外资本参与国内经济发展，对境外机构投资境内债券市场取得的债券利息收入暂免征收企业所得税和增值税，政策期限暂定3年，完善提高部分产品出口退税率。采取上述措施，预计全年再减轻企业税负超过450亿元。

会议要求，已定和新定的各项减税降费政策要尽快落实到位，国务院督查组和审计署要加强督查推动，各部门都要主动拿出减轻市场主体负担的措施，让企业和群众切实有感受。

（摘自中国网，郭建，2018年8月30日）

[返回目录](#)

外汇交易中心发布“债券通”规则 明确业务规范

8月31日，中国外汇交易中心发布公告称，为保证“债券通”业务规范、有序开展，中国外汇交易中心根据央行和香港金融管理局关于“债券通”的联合公告，制定了《全国银行间同业拆借中心“债券通”交易规则（试行）》（以下简称《债券通规则》），境外投资者发送报价请求的请求量最低为100万元，最小变动单位为100万元。据悉，此规则也适用于“北向通”。

在投资者管理方面，《债券通规则》规定，参与“北向通”交易的境外投资者，应符合央行规定的银行间债券市场准入条件。同时指出，境外投资者的入市流程应按照交易中心制定的入市指引办理。交易中心可代符合条件的境外投资者办理银行间债券市场准入备案，并开立交易账户。开立交易账户后，境外投资者成为交易中心交易成员。

在市场交易方面，“北向通”交易应符合央行、国家外汇管理局关于资金跨境流动管理等各项规定，并且交易时间为内地银行间债券市场交易日。

另外，《债券通规则》对交易品种进行了限制。据了解，“北向通”交易的品种为现券买卖，可交易的券种为银行间债券市场交易流通的各类债券，包括国债、地方政府债、中央银行债券、金融债券、公司信用类债券、同业存单、资产支持证券等。

（摘自北京商报，韩玉坤，2018年9月3日）

[返回目录](#)

债市开放持续推进，投资环境更加便利友好

第一财经记者近日就债市开放专访人民银行副行长、国家外汇管理局局长潘功胜。潘功胜表示，建设一个更加开放透明、安全高效、具有深度广度的债券市场，是中国金融改革开放的重要内容。

“债券通”上线一年多后，债券市场开放的步伐还在有条不紊地向前迈进。

潘功胜称，下一步，人民银行将坚定不移地继续推进全面深化改革、扩大对外开放的战略部署，进一步完善相关制度规则、基础设施安排，支持境外评级机构入市开展评级业务，鼓励境内基础设施与更多国际主流电子交易平台及相关基础设施加强合作，为境外机构投资者投资中国债券市场提供更加友好、便利的投资环境。

第一财经：当前中国债券市场对外开放的整体情况如何？

潘功胜：近年来，我国债券市场的发展与对外开放取得积极成果。截至 2018 年 7 月末，中国债券市场余额达 80.5 万亿元人民币，位居世界前列，债券品种丰富，交易工具体系齐全，基础设施安全高效，已经具备相当的市场深度与广度。

人民银行积极支持国际开发机构、外国政府、国际性金融机构和非金融企业等在境内发行债券，同时积极引进境外央行、金融机构及投资产品等境外投资者投资中国债券市场，并于 2017 年 7 月推出内地与香港“债券通”，使境外投资者可以通过基础设施联接，在不改变其交易习惯的情况下便捷地投资中国债券市场。截至 2018 年 7 月末，已有超过 1000 家境外机构投资者投资银行间债券市场，持债规模近 1.7 万亿元。

第一财经：近期中国债券市场对外开放取得了哪些新进展？

潘功胜：一是进一步明确了相关税收安排。8 月 30 日，国务院常务会议决定，对境外投资者投资境内债券的利息收入，暂免征收企业所得税和增值税，期限暂定三年。

二是全面实现券款对付(DVP)结算。8 月 24 日，相关境内托管结算机构上线 DVP 结算功能，至此“债券通”全面实现 DVP 结算，进一步满足了境外投资者的风控及监管要求。

三是上线交易分仓功能。8 月 31 日，“债券通”正式上线了大宗债券交易前分仓功能，并将于近期上线交易后分仓功能，进一步便利境外资产管理人的交易需求，提升交易效率。

四是完善境外机构境内发行债券的制度安排，有关办法拟于近期发布。

此外，在 24 家报价商的基础上，近期“债券通”新增了 10 家报价机构，相关机构大幅调降了交易手续费率。

第一财经：当前全球主要债券指数供应商将中国债市纳入旗下指数情况如何？人民银行对此有何评价？

潘功胜：国际市场影响力较大的债券指数供应商中，彭博公司已于 2017 年 3 月推出了两项以人民币计价的中国债券和全球指数相结合的全新固定收益指数，今年 3 月彭

博公司董事长 Peter Grauer 访问北京，宣布了于 2019 年 4 月将中国债券市场纳入其旗舰指数“彭博巴克莱全球综合指数”。富时罗素公司旗下的富时指数已于 2017 年 3 月宣布将中国债券市场纳入其新兴市场国债指数（EMGBI）、亚洲国债指数（AGBI）和亚太国债指数（APGBI），不久前富时罗素的首席投资官 Mark Makepeace 先生访问人民银行，我们进行了坦诚的交流，他们正在开展对中国债市纳入其追踪资金量最大的全球国债指数（WGBI）的评估准备工作。摩根大通公司此前也已将中国债市纳入新兴市场政府指数（GBI-EM Broad 和 GBI-EM Broad Diversified）。

将中国债券市场纳入国际主要指数，可以更准确地反映全球债券市场整体情况，有利于增强指数的代表性和吸引力，有利于全球投资者更合理地配置债券资产，人民银行对此表示欢迎和支持。

第一财经：下一阶段人民银行还将采取哪些措施进一步推动债券市场对外开放？

潘功胜：目前，境外投资者投资规模占我国债券市场比重仍然较低，具有较大的增长潜力。近期境外投资者关心的具体制度安排已经取得较大进展，投融资便利性进一步提高，环境更为友好。下一步，人民银行将坚定不移地继续推进全面深化改革、扩大对外开放的战略部署，会同各有关部门进一步完善相关制度规则、基础设施安排，支持境外评级机构入市开展评级业务，鼓励境内基础设施与更多国际主流电子交易平台及相关基础设施加强合作，为境外机构投资者投资中国债券市场提供更加友好、便利的投资环境。

（摘自第一财经日报，岳权利，2018 年 9 月 4 日）

[返回目录](#)

银保监会鼓励银行承销地方债

据报道，银保监会于近日下发《中国银保监会办公厅关于商业银行承销地方政府债券有关事项的通知》。

通知指出，新预算法实施后，地方政府债券发行兑付方式由财政部代为还本付息变为省级政府自发自还，地方政府债券规模管理比照国债实行余额限额管理。为适应这一新情况，自通知印发之日起，地方政府债券参照国债和政策性金融债，不适用《中国银保监会关于加强商业银行债券承销业务风险管理的通知》（银监发[2012]16号）相关规定。

业内人士指出，银监发[2012]16号文在一定程度上提高商业银行债券承销部门成本。例如其中规定，商业银行投资部门投资于（计入会计分类为可供出售债券、持有至到期债券或应收款项类债券）本行所主承销债券的金额，在债券存续期内，不应超过当只债券发行量的20%，同时应满足其他关于商业银行投资业务的监管要求及内部管理规定。

某证券公司银行业分析师说，此前银行无法购买超出限额的本行承销的地方债。在通知下发后，银行购买本行承销的地方债将不受此规定限制，银行承销地方债意愿会增强。南方某股份制银行地方债承销业务人士表示，取消20%的限制对地方债发行是一个利好，地方政府后续发债会相对之前变得容易。

（摘自新浪财经，牛鹏飞，2018年9月4日）

[返回目录](#)

市场动向

8月地方债净融资额创两年新高 资金流入基建项目

8月地方政府债发行市场火热，发行规模和净融资额均创下近两年新高。统计显示，2018年8月，地方政府债总发行量达8829.7亿元，为2016年7月以来最高；净融资额达7654.85亿元，为2016年9月以来最高。

融资端发力的同时，项目端投放也有提速迹象。8月中旬，继长春之后，苏州城市轨道交通三期规划也获批，两地过审轨交项目总投资规模达1737.32亿元。同时，自7月以来，全国多地或公布年内重点项目投资计划，或召开会议研讨部署加大基础设施领域补短板力度的相关工作。

步入9月，地方债将继续处于发行高峰。业内估算，按照财政部对专项债发行要求，9月专项债发行额度将超5000亿元，总体地方债发行量或将超9000亿元。随着地方债资金流入项目建设，下半年基建投资增速有望企稳。

8月、9月为年内发行高峰

8月份，地方债成为债市新发行的主力，全月发行额达8829.7亿元，环比增长16.6%，超过去年7月的发行高峰，创下2016年7月以来最高纪录。

尤其是自8月14日财政部下发《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》后，当月后半程发行明显提速。8月15日至31日，地方债发行量超7000亿元，占到全月发行量近80%。其中，专项债井喷式增长，成为主要推动力。8月新增债中，一般债发行达1051亿元，专项债发行达3814亿元。交易所发行量猛增，8月份，上交所发行专项债2645.21亿元，是7月份的2.7倍。

而根据财政部要求，接下来9月份专项债发行压力不会低于8月。72号文指出，今年地方政府债发行进度不受季度均衡要求限制，各地至9月底累计完成新增专项债券发行比例原则上不得低于80%，剩余的发行额度应当主要放在10月份发行。

华创证券结合全年专项债额度估算，预计9月份专项债发行量至少为5500亿元；新增债总量接近6000亿元，发行压力较8月份进一步提升。从绝对量上看，地方债剩余额度主要集中在东部地区和中部地区，如山东、河北、江苏、浙江、安徽、湖北、内蒙古、湖南、江西等地。

资金流向基建项目投放加速

从公开披露信息来看，专项债中不少资金将流入基建项目。除去土地储备和棚户区改造专项债，收费公路、水利、城乡供水以及其他创新品种专项债，大部分投向基建项目。据国盛证券研究所测算，8月至12月的新增专项债中流入基建的资金总量约为7200亿元。

“专项债投资是地方基建投资的重要资金来源，更重要的是，地方专项债作为项目的启动资金，往往会撬动数倍的项目投资。”国盛证券固定收益分析师刘郁说，“由此拉动的基建总投资可能达到4.3万亿的规模，但考虑到施工进度问题，并不会全部计入当年基建投资。”

一边是融资端发力，另一边项目端的储备、审批和投放也开始提速。

7月中旬起，一度暂停的城市轨交建设审批正式重启。长春和苏州城市轨道交通第三期建设规划相继获批，项目总投资分别约为787.32亿元和950亿元。

基建领域补短板同步加速。目前，青海、广东、河南等地公布了年内重点项目投资计划，且全国多地召开会议研讨部署加大基础设施领域补短板力度的相关工作。

（摘自上海证券报，金嘉捷，2018年9月3日）

[返回目录](#)

8月债券通交易量达812.24亿元 境外机构买入量占比68%

中国外汇交易中心3日公布数据显示，债券通开通以来，境外机构投资者入市数量以及交易规模均平稳增长。2018年8月债券通交易量达812.24亿元，境外机构买入量占比68%。截至8月末，共有425家境外主体通过债券通渠道进入银行间债券市场。

8月债券通交易量达812.24亿元，境外机构买入量占比68%，活跃的境外机构类型主要是境外商业银行和其他资产管理机构产品，活跃的境内报价机构类型主要是大型商业银行和外资银行，债券类型以政策性金融债、同业存单以及国债等为主，债券待偿期主要集中在1年以内、7-10年和1-3年。8月31日，债券通交易分仓功能正式上线。

截至8月末，共有425家境外主体通过债券通渠道进入银行间债券市场，境外非法人产品账户数量占59%，境外商业银行占19%，境外证券公司占7%；按地区分布统计，债券通境外机构主要集中在香港（占约52%），其他包括美国、台湾、新加坡、开曼群岛、维京群岛、日本、澳门、韩国、加拿大、澳大利亚、英国、德国、卢森堡、法国、菲律宾等国家和地区。

（摘自中国金融信息网，黄斌，2018年9月4日）

[返回目录](#)

2018年前8个月近3300亿债券弃发

在金融去杠杆深入推进的背景下，债券取消或推迟发行现象增多。据Wind统计，今年以来，已有531只债券取消或推迟发行，计划发行规模合计近3300亿元。其中，8月以来取消或推迟发债的数量和金额分别为75只和461.2亿元。

8月30日晚间，上海电气发布公告称，因近期资本市场利率波动较大，为合理控制公司融资成本，公司决定取消发行30亿元可交换公司债券。8月22日，瑞福德汽车金融有限公司公告称，取消发行公司2018年第一期金融债券，该公司曾于8月16日挂网发布相关发行文件，拟定于8月21日至23日发行总额为7亿元的金融债券。同一天，物产中大集团股份有限公司也发布公告称，取消发行公司2018年度第二期中期票据，理由也是最近市场波动较大，该期中票原计划于8月20日至21日发行。

光大证券固收首席分析师张旭表示，取消发行的根本原因是发行人和投资者在利率方面没有达成共识，并不能简单地认为是债券发行不出去或是融资成本超过发

行人的承受范围。“历史数据显示，集中取消发行一般发生于收益率上行初期，这也符合当前阶段的情况。”张旭认为，集中取消发行都是阶段性的，不会持续很长时间，年内会有好转。

据悉，今年上半年曾出现过一波“停发潮”，当时发行利率也出现飙升，有35只债券票面利率高于8%，最高的为天津市房地产信托集团有限公司发行的公司债18房信02，当期票面利率达9.5%。有业内人士认为，今年信用债发行难度加大，发行失败的案例增多，即便完成发行的发行利率也普遍走高、融资成本上升，反映出信用债券融资环境收紧。

（摘自经济参考报，钟源，2018年9月4日）

[返回目录](#)

风险事件

凯迪生态发布“16凯迪01”、“16凯迪02”付息风险提示性公告

8月31日，凯迪生态环境科技股份有限公司发布付息风险提示性公告称，因公司目前资金周转困难，预计不能于9月7日按期支付“16凯迪01”和“16凯迪02”两只公司债的利息，公司称，会积极筹措资金，争取早日完成债券利息支付。“16凯迪01”公司债发行规模为8亿元，发行期限为2+1年，票面利率为6.01%；“16凯迪02”公司债发行规模为2亿元，期限为3+2年，票面利率为6.7%；两只债券的付息日均为9月7日。

（摘自 Wind，2018年8月31日）

[返回目录](#)

“17华信Y1”公司债券构成违约

8月24日，“17华信Y1”持有人会议通过了第一条议案《关于宣布上海华信国际集团有限公司2017年公开发行永续期公司债券（第一期）所有未偿还的本金和相应利息立即到期应付并要求上海华信国际集团有限公司于决议公告之日起5个工作日内偿付本期债券所有本息以及授权受托管理人书面通知发行人的议案》，受托管理人于当日以邮件及书面形式向发行人送达了《中信建投证券股份有限公司关于上海华信国际集团有限公

司2017年公开发行永续期公司债券（第一期）2018年第三次债券持有人会议决议之执行督促函》。截至2018年9月3日，即会议决议公告的第5个工作日，发行人未能履行上述债券持有人会议通过的决议。鉴于发行人未履行本息偿付义务的事实，根据《募集说明书》“第四节增信机制、偿债计划及其他保障措施”之“五、发行人违约责任及争议解决机制”的约定，“17华信Y1”公司债券已构成违约。“17华信Y1”公司债发行规模为17亿元，发行期限为3+N年，票面利率为7.8%，债项评级为AAA级。

（摘自 Wind，2018 年 9 月 3 日）

[返回目录](#)

联合观点

2018 年下半年中国证券行业信用风险展望

在货币政策偏紧缩和金融去杠杆大环境下，证券公司发行债务融资工具规模虽有所增长，但增幅收窄；发债证券公司及存续债券主体级别集中在 AAA 和 AA+，行业整体信用水平较高。

2018 年上半年证券公司业绩延续下滑趋势，证券市场震荡下行，传统业务盈利承压，信用业务风险暴露，主动管理能力为资管业务盈利关键因素；证券公司业绩低迷推动行业加速转型，行业格局将进一步分化，证券行业“强者恒强”的局面凸显，须对中小券商保持关注。

净资本为证券公司未来发展的关键因素，证券公司补充资本大势所趋，但增速趋缓；在当前监管趋严和市场风险增加的环境下，证券公司资本实力的提升将在一定程度上保障其抵御风险和化解风险的能力，行业整体信用水平保持稳定。

国际形势复杂化、证券市场震荡走势或难以改善、市场交投活跃度不高、佣金率继续下滑、债券市场违约频发、IPO 过会率较低、再融资预冷、股票质押风险暴露等多重不利因素对各项业务造成的负面冲击将对证券公司信用水平带来一定影响。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhcx/20180903/149960699.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合评级金融部供稿，2018 年 9 月 1 日）

[返回目录](#)

土耳其危机是否会引发新兴市场国家新一轮危机？

2018年8月，土耳其爆发了严重的货币危机，本国货币大幅贬值，市场恐慌情绪有所扩散，南非、俄罗斯、印度尼西亚等国货币均出现不同程度的下滑，加剧了市场对于新兴市场国家风险的担忧。土耳其危机是否会引发“蝴蝶效应”，导致新兴市场国家出现新一轮的危机？

首先，纵观二战以来新兴市场国家的历次危机，不论是上世纪80年代拉美债务危机，还是90年代亚洲金融危机，抑或是1994年的墨西哥金融危机、2002年的阿根廷债务危机以及2015~2016年资源型国家的经济危机，无一逃不出这样的定律：危机前大举借美元外债→FDI大量流入→货币超发、流动性泛滥→经济泡沫（房价、股价上涨）→推动“三高”（高外债、高赤字、高通货）→增强其经济脆弱性；而一旦相关的触发因素发生变化，加之汇率机制缺乏弹性，危机即由流动性风险引发，然后出现货币危机、债务危机到金融危机和经济危机，危机的共振效应难以避免。

其次，分析新兴市场国家危机的深层次原因，美元周期变化导致新兴市场国家资本外流和货币贬值无疑是引发危机的直接原因，但究其根本，无论是资源型新兴市场国家还是生产型新兴市场国家，由于天然的互动关系中的“中心——外围”模式难以根本性改变，加上其自身经济结构和金融结构都存在不同程度的不均衡发展，所以一旦外界因素的变动过大，必然带动相关市场的较大波动。从信用洼地角度看，货币危机的背后是债务危机。新兴市场国家由于国内资金的短缺在国际金融市场拆借资金，以及大量举借美元或欧元外币债务发展经济，使其债务水平居高不下，而外汇储备规模和外汇储备结构则不匹配。

最后，从货币及外汇政策的有效性、对外部融资的依赖性以及抵御外部冲击的能力这三个方面对新兴市场国家潜在危机进行了判断，选取了六个指标分别对14个新兴经济国家进行危机爆发可能性预估。

研究表明：首先，目前新兴市场国家的风险毫无疑问地正在增大。对于一些较高风险的国家，货币危机之后必然会伴随着债务危机，这种共振难以避免。因此，从投资的角度看，审慎选择国别很有必要。其次，新兴市场货币急剧贬值对全球金融市场存在一定的负外溢效应，但相对有限，产生类似亚洲金融危机那样的金融风暴，短期内可能性较小。再次，对于持有一些较高风险国家的主权债券投资和贷款的国际银行，应加强风

险敞口的把控和拨备计提水平的提高，以防止可能出现的风险暴露。最后，有些高风险国家地理位置离欧盟很近，且与欧盟经济往来频率较高，如果一旦发生较大幅度的货币贬值或债务兑付困难，是否会波及欧盟一些比较脆弱的国家还有待观察。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20180904/149972325.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合资信、联合评级主权部供稿，2018年9月3日）

[返回目录](#)

汽车制造行业观察——2018年上半年

2018年上半年，中国经济总体平稳，固定资产投资增速延续放缓态势；汽车市场低速增长，其中SUV销量增速明显回落，货车市场增长态势良好但面临一定库存压力，新能源汽车延续高速增长。期内新出台的政策主要围绕环保治理、新能源补贴、进口关税调整等方面。受制于外部竞争加剧、新能源补贴退坡、上游成本上涨、利息支出加大等因素，汽车制造企业利润增速有所回落，低于同期主营业务收入增速。

业内发行人新发债券规模同比有较大幅度增长，在市场信用风险显现、资金面紧张、监管力度加强、风险溢价的大环境下，部分新发债券配套了回售选择权、担保增信和事先约束条款等。

SUV经历了消费释放的爆发性增长，增速明显回落，且低价产品面临严峻竞争，需关注相关企业的产品布局决策、产品储备及推新节奏；调控政策及政府专项治理将对房地产投资的增长形成制约，现阶段较高的库存将成为下半年商用车市场的压力；中美贸易战持续，相关的整车厂商、品牌经销商以及潜在消费者对关税加征政策的应对方式仍有待关注。

查看全文请点击 <https://mp.weixin.qq.com/s/zyPMJ8Tk8vetsjzvwMODjg>

（摘自联合资信微信公众号，联合资信工商一部供稿，2018年9月3日）

[返回目录](#)

交通运输行业 2018 年半年报

从债券发行情况来看，2018年上半年，交通运输行业债券发行数量与规模双升，主要来自铁路运输类债券发行金额的大幅增长，发行规模仍主要来自高级别发行人。

2018 年下半年债券到期规模较上年大幅下降，面临债券到期及回售的发行人以国有背景为主，短期偿债能力普遍较好，需关注已违约发行人以及后续到期债券的偿还情况。

在企业信用评级变动情况方面，2018 年交通运输行业整体迁徙数量不多，主体级别和展望均仅有 1 家迁移。评级上调的原因主要为当地外部环境较好、公司盈利能力提升等，展望下调主要系发行人未来资金支出存在不确定性、短期偿债压力较大等。

具体来看，公路行业方面，受分流作用影响，公路客运量持续下滑，大宗商品景气度回暖、公路治超及快递需求维持高位等因素助推公路货运保持增长；2018 年 1~7 月，全国公路固定资产投资增速大幅回落，西部地区下滑尤为明显，分区域看，投资仍向西部、东部倾斜。铁路行业方面，铁路客运持续向好，货运增速趋缓，但在“公转铁”政策推动下，铁路货运有望持续回流；上半年铁路固定资产投资增速持续下降，在基础设施补短板的推动下，下半年铁路投资或有所回升。港口行业方面，上半年，我国国民经济发展及对外贸易保持稳中向好态势，主要港口生产运行平稳。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。

展望下半年行业信用风险，公路行业方面，受高铁分流及持续影响，预计下半年客运量增速持续放缓，货运量受“公转铁”影响预计增速下降，高速公路企业一般是省级集团，政府支持较强，但部分小规模路产企业需关注资金流动性以及盈利能力变化；铁路行业方面，随着路网贯通，客运将保持较快增长，受益于“公转铁”以及调整运输结构，货运增长空间巨大，铁路改革效果仍有待验证；港口行业方面，预计下半年全国港口吞吐量增速将保持稳步向好态势，但区域分化将有所加剧，需关注腹地经济增长疲弱以及短期债务压力较大的港口发债企业的信用品质变化；航空业方面，民航供给侧改革效果初现，票价政策逐步实施，效果有待验证，消费升级仍将是助推客运持续增长的动力，高铁分流影响将加大且需关注民航调控政策持续性，企业层面需关注汇率走势的确定性对航空公司盈利能力影响、小航空公司面临的航线竞争压力及规模较小、民企且短期债务压力较重的企业融资。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20180903/149967667.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合评级工商三部供稿，2018 年 9 月 3 日）

[返回目录](#)

2018 年上半年中国融资租赁行业信用风险回顾与展望

2018 年上半年，在“去杠杆”背景下，融资难度增加，成本上升，对于融资租赁企业的盈利能力提升和业务规模的扩张产生负面影响；外部信用风险持续攀升，租赁资产质量面临较大下行压力。监管环境方面，ABS 新规设立准入门槛，低级别租赁公司融资受限；商务部将制定融资租赁公司的业务经营和监管规则职责划给银保监会，监管环境趋于统一。

债券及 ABS 融资规模同比增长，投资者更加偏向于投资高级别主体发行债券，低级别主体融资难度增加；租赁 ABS 新规颁布，设立准入门槛，低级别租赁公司融资渠道受限。

级别调整方面，2018 年以来行业内发债主体共有 7 家发生主体信用等级调整，行业内主体信用状况基本保持稳定。

2018 年上半年，社会融资环境收紧，信用风险持续攀升，因此资产质量下降导致的经营风险值得关注。从融资成本来看，融资租赁行业债券发行利率整体上扬，盈利水平提升压力较大。

2018 年以来融资租赁行业股权融资需求增加，上市及股东增资等融资计划稳步推进；监管环境逐渐趋于统一，市场秩序将得到进一步规范。

查看全文请点击 <http://www.lianhecreditrating.com.cn/news.aspx?m=20140627100707687840&n=20180904125427997958>

（摘自联合评级官网，联合评级金融部供稿，2018 年 9 月 4 日）

[返回目录](#)