

债市聚焦

第 46 期
总第 341 期
2019

政策指南

[财政部提前下达 2020 年 1 万亿新增专项债额度](#)

市场动向

[中国发行 60 亿美元主权债：20 年期 2.75%，填补期限空白](#)

[金融租赁公司时隔两年再获批发行二级资本债](#)

[全国首单粤港澳大湾区科创债务融资工具发行](#)

风险事件

[北大方正 20 亿超短融本息违约](#)

联合观点

[联合资信万华伟：我国信用评级行业发展步入新阶段](#)

[化工行业季度研究报告](#)

[钢铁行业季度研究报告](#)

[2019 年第三季度中国宏观经济报告](#)

[2019 年前三季度房地产债券发行市场分析](#)

[房地产行业运行三季报及展望](#)

[有色金属行业季度研究报告](#)

[工程机械行业季度研究报告](#)



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

财政部提前下达 2020 年 1 万亿新增专项债额度

为贯彻落实党中央、国务院决策部署，加快地方政府专项债券发行使用进度，带动有效投资支持补短板扩内需，近期财政部提前下达了 2020 年部分新增专项债务限额 1 万亿元，占 2019 年当年新增专项债务限额 2.15 万亿元的 47%，控制在依法授权范围之内。同时，财政部要求各地尽快将专项债券额度按规定落实到具体项目，做好专项债券发行使用工作，早发行、早使用，确保明年初即可使用见效，确保形成实物工作量，尽早形成对经济的有效拉动。

专项债是地方政府稳基建、进而稳投资和稳增长的重要资金来源，在 10 月份固定资产投资同比增速降至年内新低、今年的新增专项债额度又已经发行使用完毕的背景下，财政部提前下达 2020 年部分新增专项债务限额，并要求各地早发行、早使用，确保明年初即可使用见效，是当前稳投资的一项重要举措。

据财政部数据显示，2019 年 1 至 10 月，全国发行地方政府债券 42787 亿元。其中，发行一般债券 17472 亿元，发行专项债券 25315 亿元；按用途划分，发行新增债券 30367 亿元（包括新增一般债券 9070 亿元、新增专项债券 21297 亿元），发行置换债券和再融资债券（用于偿还部分到期地方政府债券本金）12420 亿元。据统计，10 月当月，全国发行地方政府债券 964.6 亿元。其中，发行一般债券 795.76 亿元，发行专项债券 168.84 亿元；按用途划分，未发行新增债券，发行置换债券和再融资债券 964.6 亿元。

（摘自经济参考网，2019 年 11 月 28 日）

[返回目录](#)

市场动向

中国发行 60 亿美元主权债：20 年期 2.75%，填补期限空白

11 月 27 日上午，中国财政部 60 亿美元债完成发行。此次发行的品种共有 3 年、5 年、10 年和 20 年四个期限，对应的发行规模分别为 15 亿美元、20 亿美元、20 亿美元

和 5 亿美元。这些债券的起息日均为 12 月 3 日，各期限品种票息分别为 3 年期 1.88%、5 年期 1.95%、10 年期 2.13%、20 年期 2.75%。

11 月 25 日，中国银行发布公告称，已获得财政部相关任命，成为协助其发行美元主权债券的主承销商和簿记管理人。担任联席主承销商及簿记管理人的机构还有交行、建行、中金公司、美银证券、东方汇理银行、中国信托银行、德意志银行、高盛、汇丰、摩根大通、瑞穗证券和渣打银行，其中，汇丰担任结算牵头行。

本次发行是财政部连续第三年发行美元主权债，2017 年 10 月底，中国财政部时隔 13 年重启美元主权债发行，在香港发行 20 亿美元主权债，期限为 5 年期和 10 年期；一年后的 2018 年 10 月中旬，中国财政部再次发行美元主权债，规模为 30 亿美元，期限包括 5 年期、10 年期和 30 年期。而本次发行的 60 亿美元主权债中，20 年期品种填补了长期品种的一个空白。此次是财政部本月第二次发行境外外币主权债，11 月 5 日我国财政部在法国巴黎成功簿记发行了 40 亿欧元主权债券。本期发行将进一步完善财政部美元债收益率曲线，为中资企业发行美元债券提供定价基准。随着境外国债总发行规模的提升，境外国债流动性将进一步提高。

（摘自新浪财经，2019 年 11 月 27 日）

[返回目录](#)

金融租赁公司时隔两年再获批发行二级资本债

上海银保监局已于日前批复同意招银金融租赁发行不超过 20 亿元二级资本债，并按有关规定计入该公司二级资本。此时距离上一家金融租赁公司获批二级资本债，已经过去接近两年。

金融租赁公司二级资本债最早出现在 2016 年底，原银监会首次允许金融租赁公司通过发行二级资本债的方式补充资本后，兴业金融租赁即获原天津银监局同意发行不超过 20 亿元二级资本债，并于次年 9 月成为首家完成二级资本债发行的金融租赁公司。2017 年，金融租赁公司发行二级资本债渐成常态。河北金租、哈银租赁、交银租赁、长城国兴金租合计 41 亿元的发行申请陆续获监管部门批准。但在 2017 年 12 月长城国兴金租获批发行 10 亿元二级资本债后，再无金融租赁公司获批。此外，哈银租赁至今尚未完成二级资本债发行。

与二级资本债相比，更多金融租赁公司选择通过增资增加资本净额，相应提升公司业务规模。数据显示，2018年共有17家金融租赁公司完成增资，合计增加注册资本约440亿元，家数、增资规模均远超往年。数据显示，截至2019年6月末，招银金融租赁总资产达1882.4亿元，上半年实现净利润13.7亿元，同比增长24%。

（摘自和讯网，2019年11月28日）

[返回目录](#)

全国首单粤港澳大湾区科创债务融资工具发行

11月27日，“珠海大横琴投资有限公司2019年度第一期中期票据”发行，规模45亿元，期限5年。该中期票据是全国第一单支持粤港澳大湾区建设及科创企业的债务融资工具，由浦发银行牵头主承销，工商银行联席。

募集资金中的25亿元用于支持科创企业发展，企业类型涉及高端装备制造、新型显示、芯片等新兴产业；其余20亿元用于横琴口岸等重点项目的建设。该票据认购倍数2.46倍，票面利率为4.10%，创近期同期限同评级同类企业发行价格最低，在很大程度上降低了企业融资成本。

本期中期票据将支持横琴新区双创企业发展和涉澳重点项目建设，为横琴开发建设提供了有力保障，有助于深入推进粤港澳更紧密合作，促进澳门经济适度多元发展，进一步助力横琴建设粤港澳深度合作示范区。

（摘自和讯网，2019年11月29日）

[返回目录](#)

风险事件

北大方正 20 亿超短融本息违约

“19方正SCP002”是北大方正2019年第二期超短期融资券，于2019年3月6日起息，本金20亿元，票面利率4.94%，期限270天。截至12月2日，到期未能兑付本息，该债券正式违约，这也是北大方正的首只违约债券。北大方正在当日收盘后迅速发

布违约公告，称公司流动资金紧张，未能按照约定筹措足额偿付资金；目前正通过各种途径积极筹措资金，并加强自身经营，努力保障本期债券兑付。

另据统计，目前北大方正境内存量债券尚有 23 只，存量余额 345.4 亿元；集团旗下子公司在境外尚有 32.33 亿美元债存续，折合人民币约为 227 亿元，后续偿债压力较大。

北大方正成立于 1992 年，属北京大学全资所有的全民所有制企业。2005 年改制为有限责任公司并更名，目前控股股东为北大资产经营有限公司（下称“北大资产”），持股比例为 70%，北大资产由北京大学全资持股，穿透后实际控制人为教育部。另有北京招润投资管理有限公司持有 30% 的股权，原为员工持股平台，后在 15 年内逐渐转移到 2015 年之前的集团管理层之手。截至 2019 年 3 月底，北大方正拥有六家境内外上市公司，分别为方正科技、方正证券、北大医药、中国高科、方正控股、北大资源；此外，方正还有方正证券等一些金融机构牌照。但目前北大方正持有的多家公司股权处于受限状态。

公开资料显示，截至 2019 年 9 月末，北大方正资产规模为 3657 亿元，负债总额为 3030 亿元，所有者权益 628 亿元。其中，集团本部负债约在 700 多亿元，其中 300 多亿元为债券融资，400 多亿元为银行贷款。另据了解，若扣除证券公司的保证金，方正集团的有息负债在 1600 亿元，其中银行占比 25%，结构化融资 35%，债券 40%，平均融资年化成本约 8%。

近年来北大方正经营数据表现不佳，2017 年和 2018 年归母净利润均为负数，2019 年至今已连续三个季度亏损，其中 2019 年三季度单季亏损额达到 14.22 亿元。据 2019 年 8 月第三方机构银河瑞鑫接受一家有意重组机构与北大经营公司共同委托，对方正集团所作的重组尽调报告显示：过去五年间，方正集团现有管理层出售非经营性资产包括方正东亚信托等资产的现金流约 200 亿元，集团新增负债包括贷款和债券约 300 亿元；但在净现金流共增加 500 亿元的情况下，过去五年每年经营性亏损平均在 40 亿元左右。

评级机构在 2019 年 6 月出具的评级报告中指出，北大方正流动性强的优质资产主要集中在下属上市公司方正证券，公司本部资产质量较差；同时，公司本部有息债务规模较大，财务费用高企等原因导致经营持续亏损，公司利润对公允价值变动收益和投资收益的依赖性很大。

近期有关部门已经就北大方正违约问题成立了多部委参与的“风险化解应对专班”，在银保监会的协调下成立了方正集团的债委会，处理下一步风险处置和引入战略投资者等事宜。

（摘自腾讯网，2019年12月3日）

[返回目录](#)

联合观点

联合资信万华伟：我国信用评级行业发展步入新阶段

11月29日，中国人民银行、国家发展和改革委员会、财政部、中国证券监督管理委员会联合发布《信用评级业管理暂行办法》，对信用评级行业统一监管制度框架、信用评级机构管理、信用评级从业人员管理、信用评级程序及业务规则、独立性要求、信息披露要求、监督管理和法律责任等方面作出了具体规定。

联合资信总裁万华伟对经济日报记者表示，《暂行办法》首次构建了中国评级行业发展三十多年来的统一监管的制度性框架，为中国评级行业的规范化发展奠定了坚实的制度基础，是促进中国评级行业有序、开放、可持续发展的基础性、全面性法规。

万华伟认为，《暂行办法》的出台是规范和夯实中国债券市场基础设施建设的重要组成部分，顺应了国内债券市场高质量发展和对外开放的需要。信用评级作为债券市场风险发现、风险厘定和风险定价的不可或缺工具，其自身能力体系和公信力的构建是关乎债券市场健康发展的重要组成部分。经过三十多年的发展，中国评级行业随着中国债券市场的蓬勃发展得以发展，初步形成了一定的评级技术、评级能力，也在一定程度上发挥了其应有的作用。但是，基本上仍处于发展初期，存在监管规则不统一以及独立性、透明性和市场公信力有待提升等问题，尤其是在当前我国债券市场和评级行业对外开放进程进一步加快、违约债券数量不断增长的背景下，我国评级行业以及评级机构面临更多发展机遇的同时也面临更多挑战。如何进一步提高评级机构自身的治理能力、评级技术和评级作业的规范性，取得境内外投资者的广泛认可，是摆在现在中国评级机构面前必须回答和解决的课题。此次四部委联合发布《暂行办法》适逢其时，我国信用评级行业和评级机构将步入新的发展阶段，有望在规范化发展和评级质量方面实现质的提升。

在监管体系方面，《暂行办法》确立了评级行业监管的统一标杆，确定了“行业主管部门+业务主管部门+行业自律协会组织”的“三位一体”各司其职的统一监管框架。

万华伟表示，这一监管框架的确定，一改过去长期以来的评级行业多头监管的分为治之的分业监管局面。《暂行办法》进一步明确中国人民银行为信用评级行业主管部门，发改委、财政部、证监会为信用评级业务管理部门，职责分工进一步明确，且主管部门和业务管理部门建立部际协调机制，共同加强监管。交易商协会、证券业协会、国债协会、外部评级风控委员会等自律组织或机制作为有效补充依法开展行业自律管理。“三位一体”各司其责的监管体系的建立健全有利于相关部门形成监管合力，避免重复监管和监管真空，提升监管的效率和一致性，促进评级行业健康有序发展。

在监管措施方面，《暂行办法》强化了以事中、事后监管为重点，以信息披露监管和防止利益冲突负面清单管理为核心的管理策略。万华伟指出，此前我国信用评级行业以事前监管为主，事中、事后监管相对不足，此次《暂行办法》的重要特点之一是弱化事前监管，强调事中、事后管理尤其是加强评级机构独立性、透明度和利益冲突管理。2019年交易商协会先后发布《银行间债券市场非金融企业债务融资工具信用评级业务信息披露规则》以及《银行间债券市场非金融企业债务融资工具信用评级业务利益冲突管理规则》，对评级机构信息披露和利益冲突自律管理提出了具体要求。此次《暂行办法》加强对信用评级机构在独立性、透明度、利益冲突管理、评级程序规范等方面的监管，要求信用评级机构进行充分信息披露，包括评级方法、评级技术、评级人员等方面的对外披露，以及评级作业层面的7大负面清单行为的列出，更加强化内部防火墙制度的建设和通过对利益冲突行为规范和各方面的信息披露管理为监管核心，有利于信用评级机构遵循独立、客观、公正和审慎性原则，勤勉尽责，更好揭示信用风险，保护社会公共利益和市场主体合法权益。

万华伟还表示，《暂行办法》加强评级机构独立性运作原则，并首次构建起对机构和个人职业行为的规范化要求和处罚机制，从合规建设上推动评级机构声誉和公信力机制的建立，以利于扩大境内外投资者的认可和使用。独立性原则是评级机构发挥其在债券市场应有职责的前提。此次《暂行办法》专设两章，从更高法规层面进行明确，从业独立性、机构独立性、人员独立性、部门独立性、薪酬独立性五方面作出具体规定。这是史无前例的明确要求，对评级机构的规范化运作将起到极大的积极作用。与此同时，《暂行办法》首次系统确立了信用评级机构的法律责任，对信用评级机构和信用评级人

员的执业行为给予了罚款、警告、移交司法机关等处罚手段和加大处罚力度，加强信用评级机构及从业人员法律责任追究与惩罚力度，提高评级机构和评级从业人员的违法违规成本，有利于行业自律发展，从合规建设上推动评级机构声誉和公信力机制的确立。

此外，通过评级行业的对外开放和有序竞争，引导信用评级机构持续提升评级技术和评级质量。《暂行办法》规定，境外信用评级机构申请在中国开展业务享受国民待遇，依照信用评级行业主管部门和业务管理部门的现行规定执行。这一方面使得境外评级机构在中国开展业务有法可依，另一方面也有利于促进评级行业的对外开放和有序竞争。

查看全文请点击 <http://baijiahao.baidu.com/s?id=1651818705979081066&wfr=spider&for=pc>

（摘自经济日报，2019年12月2日）

[返回目录](#)

化工行业季度研究报告

2019年前三季度化工产品除橡胶轮胎外胎和烧碱产量同比下降外，其余产品产量均同比增长，产值同比增速提高。2019年三季度，原油价格宽幅震荡，化工品价格整体走弱，多数产品价格较二季度环比下降。

行业方面，受沙特遭遇袭击事件的影响，国际原油价格大涨，但随后沙特快速恢复产能，油价逐步回落。江苏响水“321”爆炸事故后，江苏省化工安全环保整治继续升级，并且随着新一轮环保督察如火如荼的开展，行业供给端或将局部收缩。安全环保整顿常态化、长期化，安全和环保技术和管理成为企业核心竞争力。

未来，由于美国单边主义不断加强，全球贸易保护主义抬头，全球制造业或将持续疲软，化工行业下行压力较大。与此同时，化工行业又迎来新一轮环保督察，这对安全环保历史欠账较多、隐患较多的企业将会造成一定不利影响，农药、染料、医药等污染问题较为突出的行业中部分企业的停产或将给产业链上下游造成较大影响。

企业方面，河南煤气集团义马气化厂“7·19”发生重大爆炸事故，造成重大伤亡。恒逸石化控股子公司恒逸实业（文莱）有限公司在文莱投资建设的“PMB 石油化工项目”经过全面调试、联运和平稳运行，常减压装置于9月6日正式产出合格产品。

债券方面，2019年三季度，化工企业新发债数量与金额较二季度均大幅增长，新发债券期限主要分布在1年及以内，主体级别集中在AA+及AAA；到期债券中除宝塔石化集团有限公司未按期兑付以外，其余均已足额兑付。三季度，化工企业主体级别调低

的企业共 1 家，无主体级别调高的企业。2019 年四季度即将到期债券规模较大，涉及 1 家违约主体，2 家主体级别较低，其余发债主体信用水平较高。

查看全文请点击 <http://www.sinozizhi.com/newsinfo/1929922.html>

（摘自资治网，联合评级工商二部供稿，2019 年 11 月 28 日）

[返回目录](#)

钢铁行业季度研究报告

2019 年三季度，国内粗钢产量较二季度有所下降，钢材产量持平；粗钢和钢材产量同比增速明显下降；产品库存较二季度有所下降、但同比增长明显，钢材价格仍呈震荡下跌趋势。受益于外矿供应恢复速度加快，国内港口库存开始回升，铁矿石价格有所下降。下游需求方面，固定资产和房地产投资增速均较二季度有所下降，下游对钢材需求或有所减少。

2019 年三季度，钢铁行业企业共发行各类债券 49 只，金额合计 831.10 亿元；钢铁行业企业到期债券共计 45 只，合计金额 751.20 亿元；广西柳州钢铁集团有限公司级别由 AA+调高至 AAA，其他钢铁企业未发生级别变动。2019 年四季度，钢铁行业企业到期债券共计 19 只，合计金额 338.78 亿元，偿债压力不大。

四季度是钢铁需求淡季，今年的供暖季限产政策未提及对钢铁等高排放行业实施“错峰生产”，钢铁供给同比可能有所增加。此外，部分置换产能预计于明年投产，钢铁产能释放预期提高，下游冬储动力不足，行业高供给压力进一步显现，四季度钢材价格可能仍然走弱。

查看全文请点击 <http://www.sinozizhi.com/newsinfo/1933305.html>

（摘自资治网，联合评级工商二部供稿，2019 年 11 月 29 日）

[返回目录](#)

2019 年第三季度中国宏观经济报告

2019 年第三季度，受国际贸易摩擦、地缘政治冲突及英国脱欧不确定性的影响，全球经济增长继续放缓、下行风险加大。主要国家中，美国经济下行压力继续加大，欧元区经济缓慢复苏，日本经济现恶化迹象，新兴市场国家经济增长继续放缓。在此背景下，

我国经济发展的外部环境更趋复杂严峻，我国经济稳定增长和高质量发展也面临更大的挑战。

本季度，我国积极的财政政策继续加力增效，财政稳增长作用凸显。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕。在此背景下，我国经济展现出较强的韧性，本季度国内生产总值（GDP）24.7万亿元，同比实际增长6.0%，增速较上季度及上年同期均有所回落，但仍保持在6.0%~6.5%的合理增长区间；价格水平总体稳定，就业形势良好。从三大产业来看，本季度，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，本季度，我国固定资产投资增速有所放缓。其中，制造业投资和房地产开发投资增速继续回落，基础设施建设投资增速有所回升，居民消费和进出口增速环比和同比均有明显回落。

展望未来，中美经贸谈判取得阶段性成果一定程度上有助于修复前期对全球及中国经济的悲观预期，但是英国“脱欧”不确定性以及国际地缘政治冲突加剧等因素继续抑制世界经济复苏进程，我国经济增长面临的挑战和不确定性仍然较大。我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期调节力度，全面做好稳就业、稳金融、稳外资、稳外贸、稳投资、稳预期工作。2019年第四季度我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到投资、消费、进出口增速或有所企稳，预计四季度经济增速或与三季度持平或略有放缓，维持全年经济增速在6.2%左右的预测。

查看全文请点击 <https://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhxx/20191129/153206519.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11月29日）

[返回目录](#)

2019年前三季度房地产债券发行市场分析

进入2019年，房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处高位，新开工增速呈下降态势，竣工回暖，新开工与竣工“剪刀差”收窄；在房企加快推盘的带动下，住宅销售面积增速跌入负值区间后于8月份转正，销售额增速波动下降后企稳；房地产行业仍处调控周期，涉房信贷持续收紧，以定金及预收款为主的其他资金来源呈增长态势。

自2016年10月，交易所对房地产公司债实行分类监管以来，房地产企业在交易所市场债券融资受到了严格控制，2017年地产公司债的发行规模同比大幅下降，近两年在

企业“借新还旧”需求增长以及整体资金面紧张缓解、交易所对房企发债有所放松的情况下，地产企业公司债发行开始逐步回暖；受信用风险事件多发、长期债券配置需求减少及地产企业长期资金成本上扬的影响，银行间中长期地产债券的发行下降较为明显，短期化趋势显著；发债主体信用等级逐步向高信用等级集中。

2019年前三季度，货币市场资金面整体较为宽松，国有属性地产企业短期债券发行规模增长带动地产企业短期债券的发行成本下降；地产企业中长期信用债的发行成本稳中微降，非国有属性房企与同等级的国有属性房企中长期信用债券的发行利差分化加剧，头部房企和国有属性房企继续保持融资成本优势。

债市方面，在当前经济增速下滑、外部贸易摩擦升级的环境下，中央仍有望维持市场流动性合理充裕。同时金融供给侧改革仍将持续，货币政策会加强结构性引导，保持稳健中性。从2019年以来释放的政策信号来看，房地产严调控没有放松，融资端有趋严态势，限制金融资源向房地产倾斜的意图明显。预计四季度地产信用债发行将以借新还旧为主，短期债券的发行仍将延续增长态势，中长期地产信用债的发行利率仍将高位波动；而随着资本市场风险偏好降低，房企在融资量和融资成本方面的优势将进一步分化，向稳健的头部房企和国有属性企业集中。

查看全文请点击 http://www.sohu.com/a/357394027_238300?spm=smpc.author.fd-d.2.1575249776044ydnvj0D

（摘自搜狐网，联合资信工商二部供稿，2019年11月29日）

[返回目录](#)

房地产行业运行三季报及展望

地产融资方面，2019年以来，房地产行业实施了全面的供给端融资政策调控，对地产企业主要融资渠道都进行了管控；中央的调控思路与中国经济面临的实际问题两方面决定了本次融资政策调控是“有定力”的，房地产开发贷款余额同比增速会持续回落，新增信托贷款规模会持续下降，融资政策收紧是影响未来房地产企业经营行为以及行业发展趋势的重要因素。

土地购置方面，受房地产企业调整土地区域配置影响，一、二、三线城市土地成交同比增速出现分化，土地购置面积大幅下降。融资政策收紧驱使房地产企业谨慎拿地，土地成交溢价率会持续下探，预计未来一年土地购置面积同比增速在-5%~3%的区间，

土地购置费用同比增速会逐月回落至 5%~10% 的区间,100 大中城市土地溢价率在 0%~5% 的区间; 房地产企业底价拿地的概率持续加大, 土地流拍现象会明显增多。

投资与开发方面, 2019 年前三季度, 房地产投资依然“韧性”十足, 大规模“棚改货币化”、灵活的地产“需求端”调控政策、房地产企业排名竞争白热化和赶开工以加速去化的经营行为是近年来在不同时间轴上驱动投资“韧性”的主要因素。随着房地产企业拿地力度减弱、新开工力度依然较强以及竣工面积增速回升, 预计未来一年房地产开发投资完成额累计增速会回落至 7%~10% 的区间, 仍具有一定“韧性”。

销售与库存方面, 商品房销售面积同比增速负增长持续收窄, 房地产企业加速去化的行业一致行为是 10 月以来增速由负转正的核心驱动因素; 土地成本增长推动房价增长以及调整新房推盘区域是商品房销售额维持较高增速的重要因素。新开工面积和商品房销售增速剪刀差是广义口径库存周期持续上升的核心因素, 剪刀差在短期内不会消失, 广义口径库存周期会持续上行; 一个不能忽视的潜在风险是竞争力较弱的中小房企资金链断裂带来广义库存周期快速上升。

购房预期方面, 购房预期是影响房地产行业销售景气度的主要变量, 我们给出了购房预期变化的分析框架。可以通过观察房地产企业持续性促销行为是否构成行业一致行为以及二手房市场景气度来判断购房预期拐点是否到来。我们认为房地产企业的促销行为已经形成了持续性的、行业性的一致行为, 二手房市场景气度拐点已现, 本轮房地产调控周期已经开始; 从全国层面看本轮调整力度会弱于 2014 年, 从城市层面看城市间分化会强于 2014 年; 若现有政策保持不变, 2020 年 10 月后或是市场剧烈调整的起点。

查看全文请点击 <http://www.sinozizhi.com/newsinfo/1935505.html>

(摘自资治网, 联合评级工商二部供稿, 2019 年 11 月 29 日)

[返回目录](#)

有色金属行业季度研究报告

2019 年三季度, 国内外铝价涨跌互现, 铅价环比上涨, 铜和锌受宏观影响出现不同程度的下跌, 终端需求的疲软继续压制金属价格反弹。

2019 年三季度, 国内电解铝产量持续小幅增长, 国内库存大幅去化, 为四季度产量增加一定消纳空间。需求方面, 铝材出口量同比略有增长, 四季度铝材出口量或将会下

滑；房地产行业对铝材需求的拉动也将有所弱化；国内汽车市场的低迷态势仍在持续，短期内对相关铝材的消费提振作用相对有限。

2019年三季度，精炼铜供应局面整体宽松，随着下半年铜冶炼产能的投产，供应端产能将会继续得到释放。需求方面，2019年前三季度，由于汽车销量下降以及电力电缆领域需求变化不大，铜下游需求整体较为平淡。预计四季度基建投资和电网投资有望发力，将支撑精炼铜的消费。

2019年三季度，有色金属行业企业债券市场总体运行平稳，新发债主体级别以高级别为主。除个别企业主体级别下调之外，其余企业评级展望维持稳定；除利源精制新增违约债券外，无企业债券发生违约。

中美贸易谈判在2019年将随时左右市场情绪，总体来看，中美贸易谈判或将是一个反复拉锯与长期博弈的过程，未来若中美谈判成功，则市场情绪将会再次被提振，商品走牛可能性增加。若谈判失败，则会再次出现较大幅度的下跌，需谨慎对待。从当前的情况来看，全球降息潮重启，美联储在年内已三次降息，短期内刺激金属价格。从大周期的角度来看，2019年四季度，需求端较弱势，基本金属价格仍然震荡偏空，基本面矛盾阶段性钝化，在无主逻辑驱动下，价格走势料将偏向宏观消息面的引领；黄金作为避险资产，可能会继续小幅回调。

查看全文请点击 <http://sinozizhi.com/newsinfo/1939438.html>

（摘自资治网，联合评级工商二部供稿，2019年12月2日）

[返回目录](#)

工程机械行业季度研究报告

2019年三季度，我国工程机械行业景气度维持在较高水平，除起重机销量较上年同期略有下降外，各产品销量均同比增长，尤其是挖掘机销量再创同期历史新高；下游方面，我国固定资产投资出现本年度首次负增长，房地产投资增速保持正增长，但增速持续回落；环保政策趋严加速旧机淘汰换新，行业内企业更加注重经营质量，销售政策稳健，工程机械行业周期性趋于弱化。

截至2019年9月底，行业资金回流速度进一步加快，现金类资产占比较上年同期均有不同程度的提升，但行业内应收账款和存货对运营资金的占用仍较为明显；除厦门厦工机械股份有限公司外，样本企业资产负债率处于正常水平。2019年1—9月，龙头

企业营收和净利润继续保持高增长的态势，期间费用率控制良好，并且盈利水平持续超预期；行业内企业经营活动现金流均呈净流入状态，其中龙头企业表现良好，强者恒强。

2019年三季度，行业内企业发行规模较二季度大幅上升，期限品种更加多元化；工程机械企业运行情况良好，未发生违约、行业内企业级别下调等情况；2019年四季度行业即将到期债券规模较三季度规模大幅上升，需及时关注企业资金筹备及兑付情况。

2019年三季度，工程机械行业景气度仍维持在较高水平，行业内龙头企业表现良好。工程机械行业市场份额可能进一步向优势企业集中，预计2019年四季度，基建投资有望成为经济增长的重要贡献项，随着政策端不断的倾斜，投资增速有望回升，带动工程机械整体需求。我国工程机械行业整体有望维持稳定发展态势，联合评级对工程机械行业的展望为“稳定”。

查看全文请点击 <http://www.sinozizhi.com/newsinfo/1943391.html>

（摘自资治网，联合评级工商一部供稿，2019年12月3日）

[返回目录](#)