

债市聚焦

第 46 期

总第 293 期

2018

政策指南

一行两会联合发布《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》

多地下发隐性债务实施意见

债市交易开放迈出重要一步 境外机构将可通过彭博终端参与中国债市

宏图高科债券展期引关注 交易商协会将开展自律调查

商业银行理财子公司管理办法发布 境内外金融机构可设立理财子公司

三部委：强化监管执法 建立统一的债券市场执法机制

知识产权领域严重失信行为主体发企业债不予受理

市场动向

金融租赁公司 2018 年发债“补血”超 800 亿 远超去年

风险事件

“16 东辰 03”延期兑付

“16 弘债 01”违约

私募可交债再爆两起违约

“16 千里 01”违约

“14 鲁金茂 MTN001”违约

联合观点

港口行业信用展望

猪瘟之殇——非洲猪瘟疫情对我国生猪养殖行业和企业的影响

生猪养殖是个技术活——生猪养殖企业的 PSY 与料肉比分析

融资租赁公司的产业股东背景对其信用风险的影响

乘用车行业季度研究报告（2018 年 7 月 1 日至 2018 年 9 月 30 日）

工程机械行业季度研究报告（2018 年 7 月 1 日至 2018 年 9 月 30 日）

国内外银行业信用评级方法比较与研究

2018 年汽车金融公司行业分析及展望

2018 年信托行业分析及 2019 年信用风险展望



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

一行两会联合发布《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》

为完善我国系统重要性金融机构监管框架，防范系统性风险，有效维护金融体系稳健运行，经党中央、国务院同意，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会日前联合印发《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》（银发〔2018〕301号，以下简称《指导意见》）。

《指导意见》根据党中央、国务院“服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革”的总体要求，按照“统筹监管系统重要性金融机构”的战略部署，充分借鉴国际经验，立足我国金融行业发展和监管实践，坚持宏观审慎管理与微观审慎监管相结合的监管理念，明确系统重要性金融机构监管的政策导向，弥补金融监管短板，引导大型金融机构稳健经营，防范系统性金融风险。

《指导意见》明确系统重要性金融机构的定义、范围，规定系统重要性金融机构的评估流程和总体方法，合理认定对金融体系具有系统性影响的金融机构。《指导意见》主要通过两条途径完善系统重要性金融机构监管：一方面，对系统重要性金融机构制定特别监管要求，以增强其持续经营能力，降低发生重大风险的可能性。相关部门采取相应审慎监管措施，确保系统重要性金融机构合理承担风险、避免盲目扩张。另一方面，建立系统重要性金融机构特别处置机制，推动恢复和处置计划的制定，开展可处置性评估，确保系统重要性金融机构发生重大风险时，能够得到安全、快速、有效处置，保障其关键业务和服务不中断，同时防范“大而不能倒”风险。

下一步，各相关部门将按照职责分工，认真贯彻落实《指导意见》的各项要求，积极推动相关实施细则尽快出台。被认定具有系统重要性的金融机构应当按照《指导意见》及相关实施细则的规定，依法合规开展相关经营活动。

（摘自中国人民银行网站，2018年11月28日）

[返回目录](#)

多地下发隐性债务实施意见

在中央关于地方债务的 27 号文、46 号文两份文件印发后，多个省级政府配套印发了隐性债务实施意见。

11 月 26 日，安徽召开省常委会会议，讨论通过《关于防范化解地方政府隐性债务风险的实施意见》。会议强调，要按进度、抓整改，按照“四清四实”要求，制定化解方案，盘活资金资产，稳妥化解隐性债务存量。要抢机遇、打基础，抓住中央实施积极财政政策的有利时机，扎实做好项目储备。要严责任、强领导，发挥省防范化解政府隐性债务风险工作领导小组牵头抓总、统筹协调作用，严格落实属地管理责任和职能部门监管责任。11 月 16 日，贵州省委副书记、省长谌贻琴主持召开省政府常务会议，会议审议了《关于防范化解地方政府隐性债务风险的实施意见》。11 月 16 日上午，青海省委召开常委会会议，会议审议了《关于防范化解全省政府隐性债务风险的实施意见》。11 月 16 日，赤峰市翁牛特旗召开 2018 年旗政府第 6 次常务会议，传达学习了《内蒙古自治区党委自治区人民政府关于防范化解政府隐性债务风险的实施意见》精神。11 月 2 日，辽宁省委常委会召开会议，会议审议通过了《辽宁省防范化解隐性债务风险的实施意见》。10 月 30 日，河南省委关于巡视整改进展情况的通报称，印发实施《关于防范化解地方政府隐性债务风险的实施意见》。此外，江苏省委省政府也发布了《关于防范化解地方政府隐性债务风险的实施意见》。11 月 21 日，西宁市委召开常委会议，学习了《省委办公厅省政府办公厅关于认真贯彻落实〈地方政府隐性债务问责办法〉的通知》精神。

这些省份的相关文件没有公开。不过一些县市依据中发 27 号文等制定了相关文件，已经公开，可以管窥一豹。比如《（A 县关于加强政府性债务管理的实施意见》、《B 县关于进一步规范政府举债融资行为防范和化解债务风险工作的通知》、《C 县防范化解地方政府隐性债务风险实施意见的通知》等。

总体来看，各地化解地方政府隐性债务有如下要点：

化解时间：对政府债务和确需政府承担偿债责任的隐性债务，要制定切实可行的化解方案，争取用 5-10 年的时间，将隐性债务化解完毕。

规范融资平台公司的融资行为。严禁新设各类融资平台公司，进一步规范融资平台公司融资行为管理，除符合国家有关规定的在建项目后续融资外，融资平台公司不得新

增政府债务。

强化对地方国有企业和事业单位的监管。坚决制止将公立学校、公立医院等公益性事业单位演变为融资平台，公立学校、公立医院等公益性事业单位不得为建设项目融资或提供担保。

打破刚性兑付。建立市场化、法治化的债务违约处置机制，鼓励债务人、债权人协商处置存量债务，切实防范恶意逃废债，督促债务人依法履行偿债责任，保护债权人合法权益。有序打破企业刚性兑付，对严重资不抵债或失去清偿能力的融资平台公司依法实施破产重整或清算。金融机构和企业违法违规融资的，要坚决予以查处，并依法承担相应损失，有效防止潜在风险累积形成系统性风险。

健全问责机制。对政府及其所属部门违法违规举债或担保的，依法依规追究负有直接责任的主管人员和其他直接责任人员的责任；对融资平台公司从事或参与违法违规融资活动的，依法依规追究企业及其相关负责人责任；对金融机构违法违规向地方政府提供融资、要求或接受地方政府提供担保承诺的，依法依规追究金融机构及其相关负责人和授信审批人员责任；对中介机构、法律服务机构违法违规为融资平台公司出具审计报告、资产评估报告、信用评级报告、法律意见书等的，依法依规追究中介机构、法律服务机构及相关从业人员的责任。

防范“处置风险的风险”。金融机构应当在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷和停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。

在严格依法解除违法违规担保关系的基础上，对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。在保持隐性债务规模不增加的前提下，对存量隐性债务暂时难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。

（摘自新浪财经，牛鹏飞，2018年11月29日）

[返回目录](#)

债市交易开放迈出重要一步 境外机构将可通过彭博终端参与中国债市

11月29日，中国人民银行网站消息显示，中国外汇交易中心与彭博公司合作项目准备工作基本就绪，双方通过交易平台连接支持境外机构投资者进入中国银行间债券市场

项目将正式启动。央行表示，该项合作进一步扩大了中国债券市场交易设施开放，有利于持续提升市场基础设施服务能力。境外机构投资者将能够通过彭博公司交易终端，便捷地进入中国债券市场，配置人民币债券资产。

接近监管层人士称，下一步，央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，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。

提升债市对境外投资者吸引力

据悉，外汇交易中心将与彭博在代理模式（CIBM Direct）和债券通模式（Bond Connect）下开展合作。通过代理模式入市的境外投资者可在彭博终端上发送委托指令，经结算代理行确认后与对手方在交易中心系统达成交易。通过债券通模式入市的境外投资者可通过彭博终端发送请求报价RFQ与境内做市机构在交易中心系统达成交易。

彭博有限合伙企业董事长高逸雅表示，中国外汇交易中心和彭博对接后，可以直接用彭博交易终端发送指令，也可以通过它获取市场信息。此次央行在交易设施开放方面迈出一大步，同时在提高基础设施的安全性、服务效率和服务功能上上了一个新台阶。对债券市场开放来说，也是进一步的深化，但效果还需要一段时间才能显现。总的来看，对境外投资者的便利性方面有很大支撑作用，会进一步增加我国债券市场对境外投资者的吸引力。

在交通银行金融研究中心首席金融分析师鄂永健看来：“近几月境外机构投资境内债券市场速度明显放缓，这与人民币贬值预期加大有一定关系，境外机构投资者通过彭博公司交易终端进入中国债券市场，相当于在之前的‘债券通’基础上多了一个便捷渠道。我国债券市场开放程度进一步提高，有利于推动境外机构进一步加大投资境内人民币债券力度，有助于稳定跨境资金流动和人民币汇率。”

通过基础设施建设推动债市开放

近年来，我国债券市场的发展与对外开放取得积极成果。央行数据显示，截至10月末，中国债券市场余额达83.76万亿元，位居世界第三，亚洲第二，债券品种丰富，交易工具序列齐全，基础设施安全高效，已具备相当的市场深度与广度。央行积极引进境外投资者投资我国银行间债券市场，不断扩大境外机构投资的主体范围和投资品种。

值得注意的是，3月彭博公司宣布于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”。9月27日，富时罗素公司宣布将中国纳入其债券旗舰指数世界国债指数（WGBI）的观察国家名单。在上述人士看来，国际主要债券指数即将纳入或正在考虑纳入我国债券市场，反映境外投资者对于中国经济的信心与重视，也将吸引更多境外投资者关注和了解我国债券市场，央行对此表示欢迎和支持。

该人士强调：“债券市场对外开放是我国对外开放系列中很重要的部分之一。我们会借鉴过去开放中的成功经验，比如‘债券通’，通过基础设施的建设推动开放，这也是将市场架构向外延伸。另外，我们会根据投资者需求，不断调整基本制度和基础设施建设。”

（摘自中国证券报，2018年11月29日）

[返回目录](#)

宏图高科债券展期引关注 交易商协会将开展自律调查

近期，一只票面本金不足10亿元的“15宏图MTN001”发生违约，引发信用债市场的关注。11月27日，发行企业江苏宏图高科技股份有限公司（下称“宏图高科”）发布公告称，已与“15宏图MTN001”全部投资人就延期兑付方案达成一致。但此前有媒体质疑：宏图高科是发行人单方面要求延期兑付，且没有发布违约公告。

记者从市场知情人士处独家了解到，针对此次违约事件，交易商协会近日已多次约谈相关主承销商，并开展了一系列工作。下一步，交易商协会将对发行人、中介机构等各参与方是否履职尽责进行自律调查，以保护投资人利益，维护市场纪律。

已约谈主承销商

11月26日晚上10点左右，上清所发布《关于未收到“15宏图MTN001”付息兑付资金的通知》。随后，宏图高科发布的《关于“15宏图MTN001”与投资人达成一致的公告》称，已与“15宏图MTN001”全部投资人就延期兑付方案达成一致，“15宏图MTN001”将延期兑付本息。

但此前有媒体质疑：宏图高科是发行人单方面要求延期兑付，且没有发布违约公告。

发行材料显示，“15宏图MTN001”起息日为2015年11月25日，本金7亿元，票面利率为6%，主承销商为中信银行，发行时的债项评级为A。

记者从市场人士处了解到，交易商协会对此事高度关注，正全程按相关工作规程予以处理。据该人士透露，交易商协会于2018年6月末监测到三胞集团及旗下宏图高科存

在负面风险情况后，立即开展风险评估，密切跟踪风险情况和相关债项偿付资金的筹措进展。

该人士表示，依据相关自律规则，就信息披露同步性等有关事项，已先后两次向发行人和主承销商发送关注函。“15宏图MTN001”违约后，交易商协会第一时间向发行人和主承销发送关注函，督导发行人严格按照市场规则和发行文件的约定，按期还本付息、披露违约进展、召开持有人会议、落实投保条款，如果进行债务重组，应与所有持有人协商一致并签署协议。

上述人士进一步透露称，违约发生后，交易商协会还多次约谈了主承销商，了解相关风险情况，提示公司高度重视债务融资工具还本付息的重要性，积极开展自救，加大资产的处置力度，多渠道筹措偿付资金。“应该说，到目前来看，交易商协会根据非金融企业债务融资工具相关规则，已经开展了相当多的工作。”

将持续跟进事态进展

上述人士还表示，下一步，交易商协会将继续与相关方保持密切沟通，进一步了解企业资产负债真实情况，高度关注宏图高科违约后的事态进展，积极做好后续管理和违约处置工作。

一是督导发行人切实履行还本付息义务，积极落实后续偿债安排，做好信息披露工作。二是督导债券管理人尽职履责，尽快召开违约事项和触发交叉违约事项持有人会议，协商处理后续偿债方案，切实保障投资者权益。三是对发行人、中介机构等各参与方是否履职尽责进行自律调查，以保护投资人利益，维护市场纪律。

业内人士表示，宏图高科延期兑付事件，可能造成市场预期的一些变化，这比一家单个违约事件造成的影响可能更加复杂。

（摘自新浪财经，金嘉捷，2018年12月3日）

[返回目录](#)

商业银行理财子公司管理办法发布 境内外金融机构可设立理财子公司

银保监会网站2日消息，根据《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》、《商业银行理财业务监督管理办法》相关要求，银保监会制定了《商业银行理财子公司管理办法》（下称《办法》），自公布之日起施行。

《办法》提出，在鼓励各类股东长期持有理财子公司股权、保持股权结构稳定的同

时，为理财子公司下一步引入境内外专业机构、更好落实银行业对外开放举措预留空间；允许理财子公司在严格遵守风险管理要求前提下，将一定比例的自有资金投资于本公司发行的理财产品。此外，银保监会已着手制定银行理财子公司净资本和流动性管理等配套监管制度。

可引入境外金融机构投资入股

对于理财子公司的股东资格和股权结构方面，银保监会有关部门负责人介绍，理财子公司应当由在我国境内注册的商业银行作为控股股东发起设立；股权结构上可以由商业银行全资设立，也可以与境内外金融机构、境内非金融企业共同出资设立。鼓励商业银行吸引境外成熟优秀的金融机构投资入股，引入国际先进的专业经验和管理机制。

同时，理财子公司的最低注册资本为10亿元。同时，应遵循公司治理、风险管理、内部控制、从业人员和管理信息系统等其他准入条件。

在销售渠道和投资者适当性管理方面，不强制要求个人投资者首次购买理财产品进行面签，允许投资者在首次购买理财产品前，通过理财子公司或其代销机构渠道（含营业场所和电子渠道）进行风险承受能力评估。

国家金融与发展实验室副主任曾刚表示，券商资管产品、公募基金等资管产品在客户首次购买时均不强制要求面签，客户可以通过网上甚至第三方代销平台进行首次购买，而银行理财产品则强制要求首次购买必须面签，对银行理财的销售便利性影响极大，不利于拓展理财产品的行外客户。

提出风险管理要求

在非标债权投资限额管理方面，上述负责人介绍，理财子公司独立经营理财业务后，根据理财子公司特点，仅要求非标债权类资产投资余额不得超过理财产品净资产的35%。

曾刚表示，非标资产的投资限制由“理财总规模（因净值化后改为理财净资产规模）的35%，或银行总资产的4%”，放宽为“理财净资产规模的35%”，符合子公司和商业银行分离的监管要求，同时在某个层面上放松了银行理财投资非标资产的限额：根据测算，当银行理财产品的净资产规模超过银行总资产规模的11.4%，限制银行理财投资非标的指标就不再是“35%”而是“4%”，而目前主要股份制商业银行的理财产品总规模大多超过银行总资产规模的11.4%。

在风险管理方面，《办法》提出，一是建立风险准备金制度，要求理财子公司按照理财产品管理费收入10%计提风险准备金；二是要求理财子公司遵守净资本、流动性管

理等相关要求，具体规则另行制定；三是强化风险隔离，加强关联交易管理，要求理财子公司与其股东和其他关联方之间建立有效的风险隔离机制，严格按照商业化、市场化原则开展业务合作，防止风险传染、利益输送和监管套利；四是遵守公司治理、业务管理、交易管控、内控审计、人员管理、投资者保护等具体要求。此外，根据“资管新规”“理财新规”，理财子公司需遵守杠杆水平、集中度管理等方面的定性和定量监管标准。

（摘自中国银保监会网站，2018年12月3日）

[返回目录](#)

三部委：强化监管执法 建立统一的债券市场执法机制

据央行网站3日消息，经国务院同意，中国人民银行、证监会、发展改革委联合发布《关于进一步加强债券市场执法工作有关问题的意见》（以下简称《意见》），强化监管执法，加强协同配合，建立统一的债券市场执法机制。

《意见》明确，经国务院同意，证监会依法对银行间债券市场、交易所债券市场违法行为开展统一的执法工作，对涉及公司债券、企业债券、非金融企业债务融资工具、金融债券等各类债券品种的信息披露违法违规、内幕交易、操纵证券市场以及其他违反证券法的行为，依据证券法有关规定进行认定和行政处罚。在案件调查过程中发现涉嫌犯罪的，及时移送公安机关依法追究刑事责任。《意见》具体内容如下：

一、强化监管执法，建立统一的债券市场执法机制

证监会依法对银行间债券市场、交易所债券市场违法行为开展统一的执法工作。对涉及公司债券、企业债券、非金融企业债务融资工具、金融债券等各类债券品种的信息披露违法违规、内幕交易、操纵证券市场以及其他违反证券法的行为，依据证券法第一百九十三条、第二百零二条、第二百零三条、第二百二十三条、第二百二十六条等有关规定进行认定和行政处罚。对商业银行、证券公司等在承销各类债券过程中的违法行为，依照证券法第一百九十一条进行处罚。违法行为情节严重的，由证监会依据证券法第二百三十三条对有关责任人员采取证券市场禁入措施。在案件调查过程中发现涉嫌犯罪的，及时移送公安机关依法追究刑事责任；公安机关在接到依法移送的案件后，及时立案侦查。

人民银行、证监会、发展改革委继续按现行职责分工做好债券市场行政监管。债券市场自律组织及其他市场参与机构做好自律管理等相关工作。

二、加强执法保障，推进统一执法工作顺利开展

证监会在开展债券市场统一执法工作中，有权采取证券法第一百八十条规定的措施。证监会有权要求债券市场自律组织、交易所和交易平台、登记托管结算机构和市场参与机构等提供与案件调查有关的交易记录、登记托管结算资料、信息披露文件等证据材料，并在必要时依法向有关部门、单位调取与被调查事件有关单位和个人的征信记录、社会保险记录、海关记录、纳税记录、工商资料、通讯记录等信息。

证监会依法履行职责，被调查的单位、个人应当配合，如实提供有关文件和资料，不得拒绝、阻碍和隐瞒。对不配合调查的责任人员，证监会有权建议有关金融监督管理机构或者业务主管部门依法责令责任人员所在单位给予纪律处分，或者建议依法取消其任职资格、禁止其从事有关金融行业工作。

三、加强协同配合，建立密切协作的工作机制

人民银行、发展改革委积极支持证监会开展债券市场统一执法工作，配合证监会进行案件会商，就案件涉及的专业问题出具书面意见，配合做好行政复议和行政诉讼的答复、应诉工作。人民银行、发展改革委发现涉及债券违法活动的线索，及时移送证监会。

三部委指出，《意见》的发布是完善我国债券市场管理制度的重要举措。中国人民银行、证监会、发展改革委将按照《意见》要求，进一步完善分工明确、密切配合、协同有效的协作机制，积极开展债券市场统一执法工作，稳妥地推进《意见》落地实施，共同推动中国债券市场健康稳定发展。

（摘自中新财经，2018年12月4日）

[返回目录](#)

知识产权领域严重失信行为主体发企业债不予受理

国家发改委4日消息，近日，发改委等三十八个部门联合签署《关于对知识产权（专利）领域严重失信主体开展联合惩戒的合作备忘录》。备忘录指出，知识产权（专利）领域严重失信行为的主体实施者，依法对申请发行企业债券不予受理；在股票、可转换债券发行审核及在全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让审核中，将其严重失信信息作为参考。

备忘录指出，将失信信息作为公开发行人其他公司信用类债券核准或注册的参考。在上市公司或者非上市公众公司收购的事中事后监管中予以重点关注。并中止境内国有控

股上市公司股权激励计划或终止股权激励对象行权资格，将失信信息作为境内上市公司实行股权激励计划或相关人员成为股权激励对象事中事后监管的参考。同时，限制购买不动产及国有产权交易，限制在一定范围的旅游、度假等非生活和工作必需的消费行为。被人民法院按照有关规定依法采取限制消费措施或依法纳入失信被执行人名单的，限制乘坐飞机、列车软卧、G字头动车组列车全部座位、其他动车组列车一等以上座位等高消费及其他非生活和工作必需的消费行为。

（摘自中新财经客户端，2018年12月4日）

[返回目录](#)

市场动向

金融租赁公司 2018 年发债“补血”超 800 亿 远超去年

在刚刚过去的2018年11月份，共有4家金融租赁公司合计发出118亿元规模的金融债。而根据Wind资讯数据统计，今年前十个月已有15家金融租赁公司分批发行24期金融债，合计发行规模为714亿元。对比2017年行业金融债全年500亿元左右的发行规模，金融租赁公司当下的“补血”节奏不可谓不快。

在刚刚过去的11月，光大金融租赁、洛银金融租赁、兴业金融租赁及河北金融租赁累计发出118亿元规模的金融债。

实际上，除了发债外，金融租赁公司融资渠道还有银行间同业拆借及股东增资补充资本金等。其中，股东增资成本最低，银行授信和发债成本相当，同业拆借的成本则相对高一些。

进入下半年以来，债券发行利率普遍走降，发行金融债也因此成为多家业内公司优先选择。Wind资讯数据显示，今年前11月金融租赁公司已合计发行金融债832亿元，对比2017年行业金融债全年500亿元左右的发行规模，金融租赁公司当下的“补血”节奏确实大为提升。

江浙地区某金融租赁公司相关业务人员表示，“受债市资金面逐渐宽松影响，下半年金融债发行利率也有所下降：上半年金融债利率基本在5%以上，下半年多在4.5%以下。”

广发证券非银金融分析师陈福指出，2018年利率环境较为复杂，亦对租赁公司的融资策略提出了挑战。“总体而言，上半年同业拆借利率（R007）的提升和高波动对金融租赁企业融资成本有较大的影响；贷款利率持续走高影响所有租赁公司的负债成本上行；而债券市场高评级和低评级债券发行利率的分化，相对利好龙头租赁公司，对没有良好股东背景和业务资质的公司而言意味着债券发行成本持续保持在高位。”

数据显示，华夏金融租赁、交银金融租赁、工银金融租赁分别于10月份发行了规模为25亿、40亿、40亿元的金融债券，票面利率分别为4.15%、4.14%、4.08%；其中，工银金融租赁发行的“18工银租赁债01”，以4.08%的票面利率惊艳市场。

值得一提的是，年末时节监管批复金融债的发行申请也没有减速。

继已发行120亿元金融债后，招银金融租赁于10月底再次获批发行120亿元的金融债，发行期限不超过5年；北银金融租赁发行金融债的申请亦于近期获得北京银保监局筹备组的批准，总规模不超过39元，期限不超过5年；11月16日，新疆银保监局筹备组批复同意长城国兴金融租赁在银行间债券市场发行总规模不超过40亿元人民币的绿色金融债券；11月27日，宁波银保监局筹备组批复同意永赢金融租赁在全国银行间债券市场公开发行金额不超过30亿元人民币、期限不超过5年的金融债券。

广发证券非银金融分析师陈福表示，2018年前9月，金融租赁公司、内资租赁公司和外资租赁公司分别新增合同余额1700亿、1800亿和1200亿元，总新增业务量为4700亿，前三季度累计同比增长12%，单三季度同比增长33%，说明在总体社会融资下滑，民营企业融资困难的背景下，租赁融资作为信贷融资的补充，得到了一定程度的活跃。三种牌照租赁公司平均每家的租赁资产余额来看，金融租赁企业的规模效应持续显著，平均租赁余额从2017年末的330亿元增长至2018年9月末的355亿元，而同期，内资租赁企业平均余额从69亿元下降至52亿元，外资租赁平均余额从2.2亿元下降至2.0亿元。

（摘自券商中国，2018年12月2日）

[返回目录](#)

风险事件

“16 东辰 03” 延期兑付

11月29日，东辰控股集团公告称，“16东辰03”应于2018年11月23日兑付回售本金，回售本金及利息已于2018年11月22日足额划转至指定兑付兑息账户，但由于部分用印文件未能及时提交，本期债券回售本金部分未能于11月23日前派发，延期至28日完成派发。

（摘自 Wind，2018 年 11 月 28 日）

[返回目录](#)

“16 弘债 01” 违约

中弘控股股份有限公司 2018 年 11 月 28 日晚间发布公告称，2018 年 11 月 26 日-11 月 28 日，公司及下属控股子公司新增逾期债务本息合计金额为 29462.96 万元，全部为各类借款。其中“16 弘债 01”债务余额 2 亿元，违约原因为本息逾期，逾期日期为 2018 年 11 月 28 日，逾期本息合计 2.1337 亿元。债券信息显示，“16 弘债 01”是 2016 年 1 月 28 日发行的私募债，发行规模 5 亿元，票面利率 8.00%，期限三年，到期日为 2019 年 1 月 28 日。

公告进一步显示，截止公告日，公司及下属控股子公司累计逾期债务本息合计金额为 882515.57 万元（近期公司及子公司偿还了部分利息），全部为各类借款。公司目前正在与相关债权人协商妥善的解决办法，并且在全力筹措偿债资金。

（摘自 Wind，2018 年 11 月 29 日）

[返回目录](#)

私募可交债再爆两起违约

自 9 月 28 日飞马国际爆出国内首例可交换债违约后，本周又爆两例私募可交债违约。11 月 28 日，佛山市中基投资有限公司公告披露，“因中基投资已基本丧失正常融资功能，目前资金周转困难，流动性紧张，截至 2018 年 11 月 28 日，未能按照约定足额偿付‘16 中基 E1’债券利息及本金约 1.6 亿元，构成违约”。该券发行规模 3.92 亿元。中基投资为上市公司欧浦智网（钢铁物流企业）的第一大股东，9 月 3 日就已爆出

其所持上市公司 93.8% 的股份已被司法冻结，占欧浦智网总股本的 49.01%。其实自今年 7 月以来，中基投资就开始减持欧浦智网股份，从各方面迹象显示，其资金流早已出现问题。值得注意的是，中基投资还有一只可交换债“16 中基 E2”，规模 6.08 亿，到期日 2019 年 12 月 21 日。

同一日，深圳市一体投资控股集团有限公司受托管理人公告披露，“由于公司主营业务发展缓慢、资金短缺，无法于 2018 年 11 月 27 日按时支付‘16 体 EB01’2018 年度利息，构成实质性违约。该债券发行 4 亿元。”一体投资集团是上市公司中珠医疗的第二大股东，今年 9 月份曾减持股份。此外，一体投资自 2017 年开始，归母净利润已开始亏损，资产负债率也由 2017 年的 57.28% 增至 2018 年上半年的 69.17%，半年时间就增了 10 个百分点，可见其资金链紧张程度。此外，一体投资也还有一只可交债“16 体 EB02”未到期，规模 6 亿元，到期日 2019 年 9 月 2 日，能否按期偿还也是未知数。

短短两个月，就有 3 起私募可交债违约，这表面意味着民企融资环境困难，实质却是企业造血能力丧失，加剧融资困难。虽然 10 月 19 日之后，自中央到地方，都掀起了一轮为民企纾困的高潮，但输血不是根本，具备自身造血能力才最重要。市场未达到出清之前，前期发行的资质较差的私募可交债，仍然要尽早规避和防范风险。

（摘自证券之星，2018 年 12 月 1 日）

[返回目录](#)

“16 千里 01”违约

2018 年 11 月 30 日为“16 千里 01”债券的第二次付息日，应付 2018 年度利息为 7200 万元。因目前资金周转困难情况未能改善，公司无力偿付本期债券的利息。截至目前，公司累计应付的本期债券利息为 1.44 亿元，均未能支付。

江苏保千里视像科技集团股份有限公司于 2016 年 12 月 2 日发行“16 千里 01”，发行规模 12 亿元人民币，债券期限 3 年，利息每年支付一次。2017 年 11 月 30 日为本期债券的第一次付息日，应付 2017 年度利息 7200 万元。公司因现金流短缺等原因，未能按时付息，构成违约。

公司披露，当前公司面临一系列流动性风险及经营风险，生产经营发生严重困难。公司被多家金融机构起诉，融资能力下降，筹资困难。公司虽尝试多种途径、多种方式筹措生产营运资金，尽力开拓业务，但截至目前公司生产经营尚未恢复正常，现金流仍

未能得到有效改善。

（摘自 Wind，2018 年 12 月 4 日）

[返回目录](#)

“14 鲁金茂 MTN001” 违约

山东金茂纺织化工集团有限公司 2014 年度第一期中期票据“14 鲁金茂 MTN001”应于 2019 年 2 月 21 日兑付本息（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日）。山东省东营市中级人民法院于 2018 年 11 月 26 日裁定受理山东金茂纺织化工集团有限公司的破产重整申请，已构成《山东金茂纺织化工集团有限公司 2014 年度第一期中期票据募集说明书》约定的违约事件。

（摘自 wind，2018 年 12 月 4 日）

[返回目录](#)

联合观点

港口行业信用展望

2018 年前三季度，中国港口吞吐量保持增长，但受制于经济下行压力和全球贸易关系紧张等因素，其增速难以维持 2017 年的较高水平，港口行业回暖乏力。与此同时，各港口间经营差异更为明显，港口企业盈利能力进一步分化，港口资源整合涉及多方利益集团博弈，其正面作用仍难以在短期内有突出表现。

展望 2019 年上半年，中国宏观经济仍存在较大的下行压力，房地产调控仍将继续，而金融去杠杆和环保政策实施力度存在一定不确定性，同时中美贸易摩擦带来的“抢出口”效应透支了未来一段时间内的出口量，预计未来半年港口吞吐量增幅或将进一步下降。我国港口存在的结构性产能过剩矛盾依旧存在，港口基建的超前供给产能仍然需要货物吞吐量的增速进行拟补。部分港口企业在短期内受腹地经济、货源结构以及疏港运输条件等因素影响，其经营压力或将被放大，港口企业信用品质在短期内仍将继续分化。但是考虑到港口企业投资放缓，行业整体债务负担适中，偿债能力维持较强水平，并且随着运输结构调整政策的有效推进，多式联运将得到进一步发展，港口经营效率也将随

之提升，港口企业仍保持了较好的穿周期能力。

综上所述，联合资信认为港口行业整体信用风险低，展望为稳定。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20181129/150390640.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合资信公用事业二部供稿，2018 年 11 月 28 日）

[返回目录](#)

猪瘟之殇——非洲猪瘟疫情对我国生猪养殖行业和企业的影响

本次猪瘟具有影响速度快、影响范围广的特点，辽宁、安徽和内蒙古等主要生猪主产区受疫情影响大；受猪瘟影响，全国基本暂停生猪跨省市调运。

由于本次疫情造成全国生猪调运基本停滞，短期内，生猪主产区的生猪难以调出，造成区域内供大于求，其猪价有所下降；生猪主销区的供给量不足、以及消费意愿的维持，将推高猪价。长期来看，疫情得到有效控制后，猪价将受供给收缩影响逐渐回升。

本次非洲猪瘟一定程度上扰乱了生猪养殖企业的养殖计划，并使其因生猪扑杀、猪价下跌、提前出栏遭受经济损失；中小型生猪养殖企业在本次非洲猪瘟中面临的冲击更大，行业规模化与集中化程度有望进一步提升。

本次非洲猪瘟发生在猪周期下行阶段，已形成生猪养殖不景气与疫病蔓延叠加的特殊困难阶段；在延长了生猪养殖企业的资金消耗期基础上，本次非洲猪瘟从缩减内生现金流和提高融资难度两方面共同影响了生猪养殖企业的短期偿债能力。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20181129/150390120.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合评级工商四部供稿，2018 年 11 月 29 日）

[返回目录](#)

生猪养殖是个技术活——生猪养殖企业的 PSY 与料肉比分析

生猪养殖的两大关键环节包括仔猪繁育和商品猪肥育，二者合计对生猪养殖成本的影响在 85% 以上。在仔猪繁育环节，衡量其效率的核心指标是 PSY，即每头母猪每年所能提供的断奶仔猪头数；在商品猪肥育环节，衡量其效率的核心指标是料肉比，即饲养的生猪增重 1 公斤所消耗的饲料量。

我国平均 PSY 值与世界先进水平差距较大，但国内龙头养猪企业已基本达到或接近国际先进水平。PSY 值对养猪企业成本影响较大，通过优化生猪种质资源、合理管理

胎次和配种、提升保育水平，将提高养猪企业 PSY 值，降低仔猪成本，进而提高养猪企业在猪价下行周期的抗风险能力。

料肉比通过控制养猪企业的肥育成本影响其盈利能力，特别是在生猪价格下行叠加饲料成本上行的情况下，料肉比下降为养猪企业带来的毛利率提升将更为显著。养猪企业可以从选育优秀生猪种型、提升饲料品质和配方、进行科学给料管理、加强肥育免疫工作和改善饲养环境等手段降低料肉比，以提升其成本控制能力和盈利能力。

综上，PSY 值的提高意味着仔猪成本的下降，料肉比指标的降低意味着饲料成本的节省，二者均能通过降低养殖成本来增强生猪养殖企业的盈利能力，进而改善其内生现金流和猪价处于下行周期时的抗风险能力。而 PSY 和料肉比需要生命科学、基因选择等高科技水平支撑，生猪养殖已成为融合多种前沿技术的技术活，预期未来掌握核心养殖技术的生猪养殖企业将获得更大生存空间，而养殖技术较为落后的生猪养殖企业将难以在激烈的市场竞争中发展壮大。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhxx/20181129/150390093.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合评级工商四部供稿，2018 年 11 月 29 日）

[返回目录](#)

融资租赁公司的产业股东背景对其信用风险的影响

近年来，融资租赁行业发展迅速，并且在资本市场活跃度显著提升，投资者对于融资租赁公司的信用风险关注度亦大幅提高。本文重点关注股东具有产业背景且与股东业务关联度较高的融资租赁公司与其他融资租赁公司在资产质量、资金来源、盈利能力以及最终级别等方面的差异，讨论股东的业务支持对融资租赁公司的信用风险的影响。

总体来说，拥有产业背景股东且在业务上拥有较高的关联度对于融资租赁公司的信用水平具有正面影响。具体看，与股东业务关联度高对于融资租赁公司来说通常代表了拥有更优质的业务资源，因此其资产质量会更好；此外，产业背景股东在业务上的支持能够对公司业务发展带来积极影响，进而会使得公司盈利能力得到加强；同时，这些产业背景股东倾向于向他们所属的融资租赁公司提供更多的关联方借款，为公司业务发展提供充足的资金。2018 年以来，随着外部信用环境发生变化，融资租赁公司的融资偏好发生了一定的变化，有产业背景股东支持的融资租赁公司在加强债券融资的基础上也开始拓展 ABS 融资渠道，而没有产业背景股东支持的融资租赁公司，尤其是中小融资租

赁公司在债券融资难度加大的背景下，将 ABS 融资渠道作为打破融资困境的突破口，ABS 融资规模迅速提升。另一方面，本文也注意到，尽管在产业背景股东会为融资租赁公司提供更多的关联方借款，但是在整体融资成本方面，这些融资租赁公司较行业其他公司并没有更大的优势；而在增资扩股方面，产业背景股东也未显著体现出对所属融资租赁公司提供更多支持的偏好。

另外，依据国内大多数评级机构的评级方法来看，外部支持也是评级过程中重要的考虑因素之一。当股东业务关联度高时，通常对公司具有较高的支持意愿；同时，若股东自身实力强，外部支持对融资租赁公司的信用水平提升具有显著的积极作用。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhcx/20181129/150390067.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合评级金融机构部供稿，2018 年 11 月 29 日）

[返回目录](#)

乘用车行业季度研究报告（2018 年 7 月 1 日至 2018 年 9 月 30 日）

2018 年三季度，受购置税补贴取消影响，我国乘用车产销量增速较去年同期有所下降；新能源汽车受政策推动及市场需求逐步释放影响，产销率增速保持了较高水平；出口方面，受全球经济复苏、自主品牌逐步崛起及“一带一路”政策带动作用的影响，出口量增速较去年同期有所提高。

2018 年 1~9 月份，乘用车行业整体维持低速增长，而各上市公司经营状况出现了严重分化。从 2018 年三季度报告看，上汽、广汽、北汽、长城汽车依靠较强的自主研发实力，新产品、新车型获得了市场的较高认可，经营业绩有不同程度的提高；而包括一汽轿车、长安汽车在内的其余车企，因产品更新换代不及时、新能源汽车补贴退坡等，业绩出现下滑；其中重庆小康、一汽轿车、长安汽车和曙光股份降幅较大，海马汽车、一汽夏利等处于巨亏状态。

短期来看，购置税补贴取消的影响仍将持续，四季度及明年全年行业内产销增速或将继续保持低迷。从长期来看，乘用车行业作为重要的消费品行业，目前伴随我国国民生活水平的提高和消费升级的需要，未来仍有一定发展空间，行业整体信用水平有望保持稳定。但伴随我国自主品牌车企的崛起及新能源汽车的兴起，我们预计未来一段时间行业竞争将加剧，行业内企业优胜劣汰进程将加速，主要体现在以下三方面：

(1) 随着新能源补贴政策退坡及双积分政策的出台，新能源汽车行业已由“政策扶植期”逐步迈向“政策引导期”，在此过程中部分新能源车企成本压力加大，能否通过规模效应实现盈利仍有待观察。

(2) 新能源汽车作为国家重点扶植的新兴行业，吸引了众多行业内外的企业纷纷涉足，但由于行业整体技术尚不成熟，且由于充电桩数量有限、充电时间较长、续航里程客户满意度低等问题，下游市场仍有待培育。在此过程中进军该行业的企业能否在激烈的市场竞争中脱颖而出、实现盈利，仍存在较大不确定性。

(3) 由于受到中美贸易战影响，部分购车者受爱国情绪及舆论压力影响，放弃采购美系车型的计划，导致美系乘用车销量较上年同期下降，未来贸易战对美系车企在华销量影响仍有待观察。

查看全文请点击 <http://www.lianhecrediting.com.cn/News.aspx?m=20140627100707687840&n=20181129142445680590>

(摘自联合评级官网，联合评级工商四部供稿，2018 年 11 月 30 日)

[返回目录](#)

工程机械行业季度研究报告（2018 年 7 月 1 日至 2018 年 9 月 30 日）

2018 年三季度，我国工程机械行业景气度维持较高水平，各产品销量同比增长，但受到 2017 年同期高基数影响，增速较半年度有所下降；下游需求方面，国内基础设施投资增速持续放缓，房地产投资增速维持较高水平但面临下行压力，煤炭、铁矿石、水泥等下游行业景气度偏弱；挖掘机等子行业集中度进一步提升；上游钢材价格涨幅放缓，工程机械企业成本控制压力有所下降。

截至 2018 年 9 月底，行业内主要企业资产负债率处于正常水平，盈利能力和偿债能力有所回升，但行业内应收账款和存货占总资产比重仍较高、对公司资金形成一定占用。2018 年前三季度，行业内主要企业运行良好，业绩较上年同期实现大幅增长，行业景气度高。

2018 年三季度，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；2018 年四季度行业即将到期债券规模较三季度规模有所下降。

总体来看，2018 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。工程机械行业具有较强的周期性，与我国宏观经济、固定资产投资的波动密切相关，需关注经济波动对需求所带来的负面影响。联合评级关注到国内基础设施投

资增速持续放缓，房地产投资增速面临下行压力，煤炭、铁矿石、水泥等下游行业生产活动景气度减弱，可能对工程机械行业需求产生一定负面影响。下游行业景气度的下行难以带来更多的增量需求，同时随着上轮景气周期所销售的产品逐渐完成更新换代，工程机械行业需求端或将承压。工程机械行业市场份额可能进一步向优势企业集中，具有自主创新能力、节能环保水平高、营运效率高、盈利能力强、现金流状况良好的行业内企业将受益较多，具有更强的市场竞争力。

目前，工程机械行业高景气度状态仍在持续。随着房地产调控政策的持续加码、基础设施投资增速放缓，我国工程机械行业需求增速有所下降，但短期内更新需求还将持续释放；同时，环保政策趋严加速设备升级换代，“一带一路”政策所带来的海外增量需求均将为工程机械产品销售提供有力支撑。预计 2018 年四季度，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 www.lianhecrediting.com.cn/News.aspx?m=20140627100707687840&n=20181129142526413593

（摘自联合评级官网，联合评级工商四部供稿，2018 年 11 月 30 日）

[返回目录](#)

国内外银行业信用评级方法比较与研究

通过对国内和国际评级机构商业银行评级方法的比较发现，国内评级机构对商业银行的评级逻辑基本一致，主要通过运营环境、公司治理、业务运营、风险管理和财务指标，并综合考虑外部支持等因素对商业银行的信用水平进行评价。国际评级机构商业银行评级方法适用于全球商业体系，首先考虑商业银行所在国的主权评级，其次考虑银行自身的信用风险以及外部支持，穆迪在获得最终级别的时候还考虑了解困损失（LGF）分析。虽然我国商业银行较国际商业银行而言，具有一定的特色，国内评级机构的评级方法涉及的指标更加适用，但国内评级机构仍然可以从国际评级机构商业银行评级方法中得到借鉴：

（1）国际评级机构评级方法体系较为详细，采用了多样化的评估方法对银行信用水平进行评估；无论是采用定性分析法还是定量分析法，国际评级机构均设置有具有完整的打分卡或级别调整指向，对打分区间具有详细的定量指标或定性描述；这对于国内评级机构完善自身评级体系具有一定借鉴意义。

(2) 国际评级机构评级方法将银行个体实力与外部支持分别给予评估，在得到银行个体信用等级的基础上，再考虑外部支持等级，最终得到主体信用级别。而国内评级机构通常将外部支持作为主体信用评级的一个要素。银行个体信用等级可以更好的反映银行自身的信用状况，而外部支持是在银行面临违约风险时，外部能够给予的支持力度，国内评级机构可以参考国际评级机构的评级逻辑，分别评估银行个体实力与外部支持。

(3) 国际评级机构在评级方法中对银行所在地区即国家主权信用着重考虑，认为银行所在地的经济环境、金融市场环境、政策和制度力量等对银行的个体发展具有重要影响；这对于分析国内城商行和农商行及部分区域性银行具有指导性意义，这类银行业务主要集中在某个区域，自身发展受到当地经济环境、金融环境、区域政策、法制力量的影响很大，因此在对于区域性银行评估的时候应着重从以上方面进行评价。

查看全文请点击 www.lianhecreditrating.com.cn/News.aspx?m=20140627100707687840&n=20181129165551370605

(摘自联合评级官网，联合评级金融部供稿，2018 年 11 月 30 日)

[返回目录](#)

2018 年汽车金融公司行业分析及展望

2017 年，我国汽车金融渗透率保持上升的态势，汽车金融公司的资产负债规模持续增长，但增速较 2016 年明显放缓，这主要是受我国汽车销量增速放缓的影响。从监管指标上来看，行业整体保持良好水平，资本充足，资产质量良好，拨备覆盖率远超监管要求标准；业务收入主要来源于零售贷款业务，受利差收窄等因素的影响，盈利水平有所降低；对银行借款的依赖逐渐减少，发行资产支持证券募集资金的规模明显提升，且已成为银行借款以外最重要的融资渠道。

展望未来，由于我国汽车销售金融渗透率的提升空间仍较大，汽车金融公司未来的发展潜力与成长空间巨大，发展前景良好。值得注意的是，2017 年以来我国汽车销量增速明显放缓，对汽车金融公司的业务开展具有一定的负面影响，2018 年行业已初显“缩表”趋势，行业盈利水平将出现一定的波动。但考虑到汽车金融公司良好的风控能力和金融渗透率持续上升的态势，我们认为未来一年内汽车金融公司的信用风险展望为稳定。

行业优势主要包括：我国汽车金融行业市场渗透率与发达国家相比仍存在较大差距，未来发展潜力与成长空间巨大；汽车金融公司股东多为外资汽车厂商，股东实力较强，能够在资金、技术、管理等各方面给予支持；近年来，汽车金融零售贷款业务规模快速

扩张，资产总额稳定增长，资产质量良好，资本充足；行业整体营业收入快速增长，盈利水平不断提升，盈利能力强。

行业关注重点有：由于我国汽车金融公司的资本规模相对较小等原因，汽车金融公司主要依靠银行授信获得资金，缺乏长期稳定的融资渠道，且一般存在比较明显的资金期限错配现象，流动性风险管理难度较大；汽车金融公司的业务开展与汽车销量息息相关，2017年以来我国汽车销量增速明显放缓，对汽车金融公司业务发展将产生一定的负面影响；由于我国汽车金融公司大多隶属于各汽车集团，大部分汽车金融公司贷款投放主要是为本集团客户服务，业务模式和业务范围有待进一步拓宽。

查看全文请点击 www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20181203/150405922.shtml

（摘自中国债券信息网，联合资信金融部供稿，2018年12月3日）

[返回目录](#)

2018 年信托行业分析及 2019 年信用风险展望

2018年以来，监管部门持续加强对通道业务的监管，推动金融去杠杆，信托通道业务明显规模减少，多数信托公司主动控制规模和增速，导致信托行业整体资产规模有所下降。基于当前的宏观经济环境和监管环境，我国信托行业正在从高度依赖房地产、政府平台类企业融资与牌照通道套利的增长模式向回归信托本源、服务实体经济、强调主动管理能力的方向转变；但在宏观经济增速放缓、实体经济去杠杆化、经济发展方式转变和增长动力转换的背景下，信托行业作为金融业中的重要组成部分，面临较大转型压力。

2019年，监管政策的持续收紧将为信托行业未来的发展带来巨大挑战，信用环境的恶化以及刚性兑付的彻底打破，使信托产品吸引力下降，资金募集难度加大，同时在新的监管环境下，原信托业务结构中占比较高的银信通道业务和信政业务将进一步萎缩，从而带动信托资产规模继续收缩；此外，去杠杆政策产生的金融市场流动性问题，将加大信托公司获得同业资金的难度，使信托产品的发行成本上升，制约信托行业的盈利能力。但从长期来看，新的外部环境有助于提升信托行业资产管理能力和风险防控意识，加快信托行业转型速度，促进信托行业健康稳健发展。综上所述，联合资信认为，在未来一段时间内信托行业信用水平将保持稳定。

行业优势主要包括：基于当前的宏观经济环境和监管环境，我国信托行业正在从高度依赖房地产、政府平台类企业融资与牌照通道套利的增长模式向回归信托本源、服务实体经济、强调主动管理能力的方向转变，业务结构逐步优化；作为资管行业的重要子版块，信托行业在制度红利、业务范围、专业能力以及创新意识方面具有较强的竞争优势；随着中国家族财富的不断积累，高净值客户日益增多，对财富管理的需求持续上涨，未来以家族信托为代表的财产管理类信托具有较大的发展潜力，将为信托行业带来稳定的利润增长点。

行业关注重点有：刚性兑付的打破，将使信托产品吸引力下降，渠道销售难度加大，且在新的监管环境下，在原信托业务结构中占比较高的银信通道业务和信政业务将面临进一步萎缩，从而带动信托资产规模继续收缩；在去杠杆的背景下，金融市场流动性的降低，将使信托公司获得同业资金的难度加大，信托产品的发行成本上升，信托行业的盈利能力将继续面临一定下行压力；在信用环境不断恶化的情况下，信托产品违约率将进一步上升。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20181203/150405697.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合资信金融部供稿，2018 年 12 月 3 日）

[返回目录](#)