

债市聚焦

第 04 期

总第 299 期

2019

政策指南

央行：公司信用债发行准入和信息披露规则将统一

沪深交易所信用保护工具细则发布

证监会与财政部携手推动地方债市场发展

发改委：扩大债券融资 鼓励先进制造业中长期贷款

市场动向

今年可转债发行规模有望翻倍 金融业仍是募资主力军

彭博终端正式接入中国银行间债券市场

中行拿下永续债首单 银行新一轮“补血”资本金启动

风险事件

地方债出现违约 西南某县 2018 年偿债预算调增 1154 倍

“17 众品 MTN001” 未能按期兑付

“18 华阳经贸 SCP003” 未能按期足额兑付

“18 康得新 SCP002” 未能按期偿付本息

“18 永泰能源 CP001” 未能按期足额兑付

联合观点

英国议会否决脱欧协议 “硬脱欧” 可能性上升

2018 年度短期融资券利差分析报告

2019 年全球信用风险展望



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

央行：公司信用债发行准入和信息披露规则将统一

1月16日，在2019年债券市场投资策略论坛上，针对债券市场工作，央行官员透露，下一步工作的发力点将集中在现有办法实际落地和制度设计两方面。

首先，央行将继续推进已有工具产品落地，积极回应市场需求，继续推进创新。近期，人民银行正会同相关部门加快推动商业银行无固定期限永续债等其他资本补充工具落地，预计首单商业银行永续债将于1月底前落地。此外，地方政府债券柜台业务的办法已经发布，但目前还没有地方政府债实际通过柜台销售，下一步将会同财政部落实工作。还进一步落地三方回购，同时研究推出债券借贷修订之后的办法和主协议。

第二，进一步完善债券市场基本制度，提高基础设施的服务水平，增强市场运行效率和安全性。强化事前投资人保护、规范事中处置程序、健全事后处置保障制度，探索建立契约化、规范化债券违约风险处理长效机制，推动明确违约处置中的法律问题，提高市场出清效率。同时，将继续研究完善统一的公司信用债发行准入和信息披露规则。研究制定出台标准化债权资产的认定规则，做好与资管新规和相关实施细则的配套与衔接，研究制定统一的资产支持证券的相关管理办法，推进资产证券化。

第三，提升衍生品市场功能，为市场管理风险提供更好的政策支撑。随着打破刚兑，市场对信用风险管理需求日益增加，但信用风险衍生品的提供者和参与者仍有限，相关监管政策有待进一步明确，后续人民银行将完善配套政策措施。在利率衍生品方面，过去利率互换、标准化利率衍生产品已经推出，但是整个产品的运行机制上仍有改进空间，人民银行也将加强协调，努力使这些产品能够被市场机构低成本、高效率地利用起来，发挥衍生品在风险管理中的作用。

第四，继续推动中国债券市场对外开放。债市对外开放要从通道式向全方位转变，从过去产品机构开放向制度规则开放转变，调整完善债券开放的制度性安排，尽量减少制度性摩擦，使得中国债市成为开放包容、富有弹性的、有国际竞争力的市场。

（摘自上海证券报，2019年1月16日）

[返回目录](#)

沪深交易所信用保护工具细则发布

1月18日，沪深交易所联合中国结算发布《信用保护工具业务管理试点办法》（以下简称“《办法》”），旨在夯实信用保护工具制度基础，发挥债券市场公开、透明特点和引导优势，推动缓解民营企业融资难问题。

《办法》规定，交易所市场信用风险保护工具分为信用保护合约和信用保护凭证，二者的主要区别在于能否在交易系统转让。试点初期，交易所市场暂仅推出信用保护合约业务。合约由交易双方签署协议以及通过交易所交易系统生成的交易确认书等一系列合同文本组成。合约项下的相关权利义务由交易双方各自享有和承担，不可转让。凭证由凭证创设机构创设，可以通过交易系统转让。定价方面，信用风险保护工具定价完全根据市场规则进行，以期促进市场风险定价机制的完善。交易所对信用保护工具相关市场参与者进行备案。信用保护工具业务的风险，由交易双方自行承担。

同时，《办法》以分层参与者架构为基础的风险管理框架已经基本成型，《办法》规定，信用保护工具参与者的投资者适当性应当与《交易所债券市场投资者适当性管理办法》规定的参考实体受保护债务投资者适当性标准保持一致。参考实体受保护的多个债务投资者适当性标准不一致的，以受保护债务中较高的投资者适当性标准为准；受保护债务投资者适当性标准不明确的，限于合格机构投资者参与信用保护工具交易。此外，交易所可以根据市场发展情况，调整信用保护工具投资者适当性标准。

值得注意的是，合约核心交易商可以与所有投资者签订合同，其他投资者只能与合约核心交易商签订合同。在每笔信用保护合约交易中，都有合约核心交易商参与，可以有效通过核心交易商强化业务管理。而凭证创设机构的资质要求更高，合约核心交易商中信用资质和风险管理能力突出的才可备案成为凭证创设机构。分层的市场结构，有利于信用保护工具业务的适度集中和风险管理，一定程度上利于更好地管控业务风险。

目前，国内市场对信用风险管理工具的核心交易商要求较高，需具有较强的风险管理及承担能力，具有相对独立的信用保护工具交易团队，已建立完善健全的内部管理流程和风险管理制度，近3年未因重大的证券期货违法行为被采取过重大行政监管措施或受到行政、刑事处罚。同时，合约核心交易商的信用保护工具净卖出总余额不得超过其最近一期末净资产的300%；其他投资者的信用保护工具净卖出总余额不得超过其最近一期末净资产的100%。其中，最近一年末净资产不少于40亿元、有较强的信用风险管

理和评估能力，并配备 5 名以上（含 5 名）的风险管理人员的合约核心交易商可以申请备案成为凭证创设机构。根据银行间交易商协会的数据，国内目前有 43 家信用风险缓释凭证创设机构、41 家信用联结票据创设机构以及 49 家信用风险缓释工具核心交易商。

此外，《办法》对可转让的凭证做了特殊规定，单只凭证创设及转让后的投资者不超过 200 人。业内人士指出，这一定程度上降低了凭证被炒作的可能性。

深交所相关人士指出，下一步，深交所将在证监会领导下，尽快推出信用保护工具配套规则，加快市场参与者培育，开展相关业务培训，推动信用保护工具业务常态化发展，稳步扩大民营企业债券融资支持工具覆盖范围。

（摘自中国证券报，孙翔峰、黄灵灵，2019 年 1 月 19 日）

[返回目录](#)

证监会与财政部携手推动地方债市场发展

2019 年地方政府债务管理研讨会上，财政部与证监会表示未来将加强合作，坚持市场化改革方向，提升地方政府债券的市场质量，并按照中央经济工作会议要求，在今年继续实施积极的财政政策、较大幅度增加地方政府专项债券规模以及支持重大在建项目建设和补短板的背景下，两部门携手推动地方债市场发展，更好发挥专项债对稳投资、促消费的重要作用。

下一步，财政部将会同证监会等相关部门，进一步开好前门，加大力度推进专项债券管理改革，在严格防范风险的基础上，发挥专项债券应有的作用，较大幅度地增加地方政府专项债券的规模，加快专项债券的发行使用，合理确定专项债券的使用投向，加大对稳投资、促消费的支持力度。

此外，还将加强专项债券管理，确保法定债券不出任何的风险，依法落实地方政府对到期专项债券的偿还责任。规范专项债券的发行，进一步提高市场化水平，坚持专项债券市场化发行，严格杜绝行政干预和窗口指导，规范专项债券的信息公开，发行专项债券必须严格披露项目预期收益和融资平衡方案等相关项目信息。在持续规范地方政府债务管理方面，将继续坚持法制引领，一方面，通过发行地方政府债券去支持地方合理的融资需求，另一方面，财政部将继续推行相关债务置换工作，在“堵后门”方面出台政策措施，对地方政府的违法违规举债融资行为进行问责。

（摘自证券时报，王军晖，2019 年 1 月 21 日）

[返回目录](#)

发改委：扩大债券融资 鼓励先进制造业中长期贷款

1月22日，国家发展改革委新闻发言人孟玮在谈及如何加大债券融资的支持力度，扩大优质民营企业债券发行规模时表示，债券融资作为直接融资手段，在缓解民营企业特别是中小微企业面临的融资难题方面，发挥着重要作用。今年，发改委将从三个方面着力增强企业债券服务实体经济的能力和水平。

一是，聚焦重点领域。发挥企业债券对国家战略和规划的支撑作用，加大对有关重点领域和项目的支持，比如，支持长江经济带污染防治等重点项目融资。同时，加大企业债券对脱贫攻坚、农业农村、水利、生态环保、社会民生、能源、交通等基础设施领域补短板支持力度。

二是，扩大发行规模。重点是扩大优质民营企业债券发行规模，推动债券品种创新，鼓励银行向民营企业发放3年期以上的中长期贷款，特别是先进制造业的中长期贷款。同时，协调推进发展前景较好的民营企业违约债券处置，助力民营企业纾困。

三是，着力优化服务。主动上门对接，优化服务流程，提高企业债券的核准效率，加快核准进度。同时，支持各地发展改革部门结合实际，积极引导区域内的优质企业开展企业债券直接融资。

（摘自新浪财经，张蕾，2019年1月22日）

[返回目录](#)

市场动向

今年可转债发行规模有望翻倍 金融业仍是募资主力军

今年以来，中证转债指数累计大涨3.53%，成为投资者关注的焦点。在股市低迷背景下，中证转债指数在今年的11个交易日中有9个交易日上涨，更显亮眼。

从供给角度来看，今年可转债发行规模同比有望大幅增加，且银行等金融行业仍然是发行的主力。同花顺iFinD数据显示，截至目前，通过发审委与证监会审核但还未发行的可转债有58只，总规模约2000亿元。

去年可转债募资近 790 亿元

据同花顺 iFinD 数据统计，从发行情况来看，2018 年共发行 68 只可转债，募资金额合计 789.74 亿元。而 2017 年全年共发行 41 只可转债，募资金额合计 948.36 亿元。可见，去年在可转债发行数量上升 65.85% 的情况下，募资规模却下降了 16.73%。2017 年，光大银行、宁波银行和国泰君安分别发布 300 亿元、100 亿元和 70 亿元的可转债融资，而 2018 年融资规模最大的长江证券仅为 50 亿元，大额融资较少。

与 2017 年相比，2018 年 5 亿元规模及以下的可转债数量从 6 只增加到了 23 只，20 亿元至 50 亿元规模的可转债数量从 5 只增加至 16 只。可见，小规模及中大规模的可转债在 2018 年更受青睐，而大额融资的可转债数量明显减少。

虽然大额融资明显减少，但 2018 年金融业仍然是可转债发行的主力军。除长江证券外，还有 4 家银行去年发行了可转债，分别是无锡银行、常熟银行、张家港行和吴江银行，募集资金分别为 30 亿元、30 亿元、25 亿元和 25 亿元。

按照行业进行分类，2018 年与 2017 年一样，大金融行业仍然是可转债募资的主力军。2018 年，股份制银行和城商行募资规模排名第一，为 130 亿元，涤纶和证券行业排名次之，募资规模分别为 59.53 亿元和 50 亿元。而 2017 年可转债发行最大的三个行业依次为银行、证券和电子设备制造业，可以看到 2017 年以来金融类行业补充资金，改善经营风险的需求不减。

今年总规模或达 2000 亿元

虽然 2018 年可转债发行总规模同比有所下滑，但审核数量却延续了大幅增长的趋势。同花顺 iFinD 数据显示，2016 年可转债审核数量仅 6 起，在不同融资方式中占比仅为 0.86%，而到了 2017 年可转债审核数量达到 70 起，占比则提升至 9.02%。2018 年这种趋势更是愈发明显，全年共审核可转债事项 94 起，占比为 27.01%，审核数量接近 IPO 的一半，约为增发数量的 1 倍。截至 2019 年 1 月 19 日，可转债市场存量资金约 1900 亿元。而目前已经通过审核但还未发行的可转债有 58 只，总规模约为 2000 亿元。这意味 2019 年可转债市场规模可能倍增，更远高于 2018 年不足 790 亿元的发行规模。

其中，银行将成为可转债绝对的发行主力。去年年末，交通银行、中信银行、平安银行、江苏银行可转债密集获得证监会核准批文，4 只银行转债募集资金规模高达 1460 亿元，仅交通银行一家待募金额就高达 600 亿元，将创中国境内可转债发行规模新高。而此前最近一次大额发行为光大银行于 2017 年 3 月份发行的 300 亿元可转债。

对此，有分析人士指出，银行常见的融资方式包括优先股、配股、定向增发、可转债、金融债等。其中，优先股只能计入一级资本，而不能计入一级核心资本，而且优先股所提供的一级资本最多只能是 1%；而金融债本身只能作为二级资本，解决不了银行的问题；配股和定增在破净的情况下很难推行，低于净资产配股或者定增，对于国有银行和国资控股的股份银行都涉嫌国有资产流失。因此，在当前情况下，发行可转债是银行最佳的再融资方式。

（摘自证券日报，2019 年 1 月 16 日）

[返回目录](#)

彭博终端正式接入中国银行间债券市场

1 月 17 日，中国债券市场国际论坛在京召开。论坛上，彭博与中国外汇交易中心暨全国银行间同业拆借中心（CFETS）联合宣布，彭博与旗下全球分支机构开始向合格投资者提供接入中国银行间债券市场的渠道。

彭博有限合伙企业副董事长兼彭博创始人和董事长的特别顾问 Mary Schapiro 在论坛上表示，全球投资者现在可以通过彭博终端交易中国银行间债券。

彭博是全球首家与 CFETS 直接连接，并同时提供代理模式（CIBM Direct）与债券通模式（Bond Connect）两种接入渠道的全球性交易平台。上述两种模式是目前境外投资者使用最多的进入中国银行间债券市场的模式。

在代理模式（CIBM Direct）下，彭博终端的语音确认功能（VCON）与 CFETS 交易系统连接，形成无缝的交易指令交互服务。通过该服务，境外投资者可以通过彭博终端上的 VCON 发送交易指令详情至其结算代理人。或者，当境内结算代理人在 CFETS 系统上为其境外投资者客户提交预填单时，会生成彭博终端可接收的 VCON 信息。

对于使用债券通交易中国银行间债券的投资者，彭博通过实现彭博交易执行管理系统（TSOX）与 CFETS 系统的整合，提供彭博终端的债券通接入平台。获授权的彭博终端用户可以请求其选择的多家债券通报价机构提供报价。接收到报价请求的报价机构可以提供报价、回应请求，并向机构投资者提供执行交易所需的信息。通过使用 TSOX，交易员可以受益于债券通交易的端对端处理，获得更高透明度和效率。

Schapiro 强调，代理模式投资以及债券通能够帮助债券的发展。根据彭博在全球的一些经验，知道投资者需要实时的市场数据分析工具以及全球的基准，这样才能更好地

投资。彭博还发布了“人民币基金套件”，以及一些相关的分析工具，这样全球的投资
者可以追踪中国的债券市场，同时彭博会与一些市场参与者，在销售边的市场参与者进
行紧密的合作，在境外市场协助他们评估这些表现。彭博巴克莱全球综合指数主要是为
全球的金融市场提供一些务实的数据，在未来会将人民币纳入到指数中。

（摘自彭博新闻，2019年1月17日）

[返回目录](#)

中行拿下永续债首单 银行新一轮“补血”资本金启动

2019年1月18日，中国银行保险监督管理委员会发布公告，批准中国银行发行400
亿元无固定期限资本债券。银保监会表示，这是中国商业银行获批发行的首单此类新的
资本工具，有利于进一步充实资本，优化资本结构，扩大信贷投放空间，提升风险抵御
能力。同时也有利于丰富债券市场投资品种，满足投资者多样化需求。

永续债属于混合型证券，是一种兼具债权和股权属性的融资工具。“永续”，即没
有明确到期日或期限非常长，即理论上永久存续。一般发行公司有赎回的选择权，并决
定是否递延付息；持有人不能要求清偿本金，但可以按期取得利息。永续债作为低成本
融资工具，已经在美国的银行业发展数年，在我国非金融企业也已存续超过万亿。

2018年3月，中国银监会、中国人民银行、中国证监会、中国保监会和国家外汇管
理局就曾联合发布《关于进一步支持商业银行资本工具创新的意见》，提出支持商业银
行通过多种渠道发行资本工具，明确了对可转债和永续债的肯定。

然而，随着资管新规过渡期限将至，银行回表压力加大，资本损耗压力会加剧，2018
年一整年监管趋严和市场收缩，经济的放缓、银行资产规模扩张和违约的增多，都使得
银行资本补充压力不断加大。为此，商业银行此前不断通过定向增发补充核心一级资本
充足率、一级资本充足率和资本充足率；通过发行优先股补充一级资本充足率和资本充
足率；次级债、二级债补充资本充足率。如“千亿定增”的农业银行，非公开发行股份
募集292亿元的华夏银行，9月和10月分别发行两笔规模为400亿元的二级资本债券
的中国银行。

Wind数据显示，截至12月，A股上市银行就有超8000亿“补血计划”，其中已
获批的包括优先股、二级资本债、可转债及定增在内，再融资金额超3840亿元。

从 2018 年各家银行的第三季度业绩来看，经历了一轮“补血”之后，各银行资本充足率较年中财报显示的下降趋势相比有所回升。央行货币政策委员会委员马骏认为，推出永续债意味着启动了新一轮的银行资本补充，这对疏通货币政策传导渠道，加大金融对实体经济支持力度，提振我国的资本市场都有重要意义。发行永续债补充银行资本有利于促进资本市场健康发展。一是有利于银行的稳健经营和可持续发展。二是有利于鼓励银行加大支持实体经济的力度。三是有利于解决银行股权投资的瓶颈，提高银行参与股权投资的积极性，推动债转股等工作的开展。四是有利于减轻金融机构依靠资本市场融资的压力，促进债券市场发挥企业融资功能。

（摘自界面，郝昕瑶，2019 年 1 月 18 日）

[返回目录](#)

风险事件

地方债出现违约 西南某县 2018 年偿债预算调增 1154 倍

2019 年伊始，县级债务始现违约。“中电投先融锐榕 1 号资产管理计划”的第二期（规模 3210 万元）和第三期（规模 670 万元）已逾期近一个月，第四期（规模 1230 万元）和第五期（规模 630 万元）也于 2019 年 1 月 18 日和 1 月 20 日到期。据该资管计划的投资人介绍，该计划一共有 15 期，2 年期，合计总规模接近 3 亿元，第一期规模 1150 万元，本来是 2018 年 12 月 6 日到期的，在逾期半个月之后还本付息。另外，2018 年 11 月份，中江国际信托为该县基础设施建设发行的集合资金信托计划就出现了违约。该项目总规模 1.5 亿元人民币，期限 2 年。

该县政府《2018 年财政预算调整草案报告》显示，2018 年该县的财政总收入由 8.1 亿元，下调为 6.58 亿元，比本年预算下降 18.84%，调减 1.5 亿元。其中：税务部门调整为 5.23 亿元，比本年预算减少 20.9%，调减 1.38 亿元；财政部门调减 1.34 亿元，比本年预算数下降 9.68%，调减 1442 万元。其中，县本级收入调整为 3.18 亿元，比本年预算下降 38.57%。

值得注意的是，2018 年该县的债务还本支出调整为 3465 万元。比本年预算增加 115400%，调增 3462 万元。地方债务付息支出调整为 2868 万元，与本年预算持平。

目前，该县 2018 年度财政收入大幅下滑，该县的上级政府财政也极为困难，实在无力救助。该县作为全省 16 个深度贫困县之一，已经向省政府申请了特殊政策。一旦政策下来，或可提前兑付。

（摘自 21 世纪经济报道，2019 年 1 月 18 日）

[返回目录](#)

“17 众品 MTN001” 未能按期兑付

河南众品食品有限公司 2017 年度第一期中期票据（债券简称：17 众品 MTN001）应于 2019 年 1 月 18 日兑付本息。截至兑付日日终，发行人未能按照约定筹措足额兑付资金，“17 众品 MTN001” 未能按期足额兑付本息，已构成实质性违约。

（摘自 Wind，2019 年 1 月 18 日）

[返回目录](#)

“18 华阳经贸 SCP003” 未能按期足额兑付

中国华阳经贸集团有限公司 2018 年度第三期超短期融资券（债券简称“18 华阳经贸 SCP003”）应于 2019 年 1 月 20 日兑付本息。截至到期兑付日日终，公司未能按照约定筹措足额偿债资金，“18 华阳经贸 SCP003” 债券不能按期足额偿付，已构成实质性违约。

（摘自 Wind，2019 年 1 月 20 日）

[返回目录](#)

“18 康得新 SCP002” 未能按期偿付本息

上清所 1 月 21 日公告称，康得新复合材料集团股份有限公司 2018 年度第二期超短期融资券（债券简称：18 康得新 SCP002）发行总额 5 亿元，发行利率为 5.83%，应于 2019 年 1 月 21 日兑付本息。截至 2019 年 1 月 21 日营业终了，公司未能按照约定筹措足额偿付资金，“18 康得新 SCP002” 不能按期足额偿付本息，已构成实质性违约。

（摘自上清所网站，2019 年 1 月 21 日）

[返回目录](#)

“18 永泰能源 CP001” 未能按期足额兑付

永泰能源股份有限公司于 2018 年 1 月 22 日发行了“永泰能源股份有限公司 2018 年度第一期短期融资券”（债券简称：18 永泰能源 CP001），应于 2019 年 1 月 22 日兑付，由于发行人流动性紧张，截至兑付日日终，未能按照约定足额偿付本期短期融资券本息，发行人已就此事项向信用增进方永泰集团有限公司和王广西先生进行了通报，提请信用增进方履行本期短期融资券本息的代偿义务，但信用增进方因近期流动性紧张，目前无法代偿。

（摘自 Wind，2019 年 1 月 22 日）

[返回目录](#)

联合观点

英国议会否决脱欧协议 “硬脱欧” 可能性上升

2019 年 1 月 15 日，英国议会对脱欧协议投票，最终以 432：202 票，230 票的巨大差距，否决了英国首相特蕾莎·梅和欧盟达成的脱欧协议，英国政府遭遇了 1924 年以来最为惨重的政府失利。其中一共有 118 位保守党议员“叛变”，投票反对梅首相的脱欧协议。就在脱欧协议被否之际，工党也趁机动手，立刻宣布将对当前英国政府提出不信任案，但就在 1 月 16 日的投票中，特蕾莎·梅得到了北爱尔兰民主统一党成员和脱欧派保守党议员的支持，英国议会下院以 325 票对 306 票的结果否决了对特蕾莎·梅政府的“不信任”动议，使特蕾莎·梅免于立即举行全国大选。

脱欧协议被否使得英国“硬脱欧”可能性有所上升，但与欧盟达成协议推迟脱欧的可能性依然存在，通过二次公投而留在欧盟的可能性较小

根据欧盟相关规定，英国的脱欧进程必须于 2019 年 3 月 29 日完成；而根据英国议会于 1 月 8 日通过的议案，在 1 月 15 日议会否决政府与欧盟达成的脱欧协议后，政府必须在 3 个议会工作日内拿出替代方案，供议会表决。然而，因为欧盟方面已经明确表示，不会与英国就脱欧协议草案重新进行谈判，且首相特蕾莎·梅也没有足够的时间完成与欧盟重新达成脱欧协议，所以拿出新方案供议会表决的可能性几乎没有，“硬脱欧”

的可能性因此有所上升。但另一方面，“硬脱欧”不仅将给英国经济带来严重冲击，同样也会给欧盟带来一定的麻烦，虽然相对较小。因此，不排除欧盟有可能通过内部协商而最终同意英国延迟脱欧的截至日期，以便安排和英国的再次磋商。事实上，包括德国总理默克尔、奥地利总理库尔茨等在内的欧盟成员国领导此前都表示过存在此种可能。

此外，自 2016 年脱欧公投结果出现后，英国国内一直有希望能二次公投的声浪，不过首相特雷莎·梅此前坚持认为，发动二次公投只会让政府失信于民，因为这代表数百万名支持脱欧的民众民意无法被落实，政府无法落实民主。二次公投不会比第一次带来更多进展。但在此番工党在议会否决脱欧协议后，立即宣布将对当前英国政府提出不信任案，其目的就是赶保守党下台，触发提前大选，并争取在大选中胜出，然后组建新政府，启动二次公投。随着 1 月 16 日不信任投票结果的公布，特蕾莎·梅政府将继续带领英国努力实现脱欧过程，但反对党工党也不排除继续号召举行二次公投的可能性。基于当前特蕾莎·梅带领的英国政府立场，我们预计英国通过二次公投留在欧盟的可能性不大。

查看全文请点击 http://www.sohu.com/a/289761594_238300

（摘自搜狐财经，联合资信主权部供稿，2019 年 1 月 17 日）

[返回目录](#)

2018 年度短期融资券利差分析报告

2018 年，共有 282 家企业累计发行短融 422 期，发行规模为 4193.30 亿元，发行家数和发行期数同比降幅分别为 15.57% 和 8.76%，而发行规模同比小幅上升 6.17%。2018 年以来债券市场违约事件多发，投资者风险偏好趋于谨慎，部分民营企业融资难度加大；同时受央行流动性管理“缩短放长”影响，部分企业选择发行中期票据或公司债进行融资，上述因素共同导致短融发行期数和发行家数较上年有所减少。

2018 年，短融发行主体的信用等级分布在 AAA 级至 AA-级，其中 AAA 级至 AA 级仍为短融发行主体的主要集中级别。整体来看，短融发行主体的信用等级呈现向 AAA 级和 AA+级集中趋势。从短融利率的种类来看，2018 年所发短融均采用固定利率发行，平均发行利率（5.49%）较上年（5.35%）略有上升。

2018 年，一级市场和二级市场上发行人主体信用等级对短融利差的影响仍较为一致：新发短融的发行主体信用等级对短融发行利率和利差均值呈现出明显的区分度，即

主体信用等级越低，平均发行利率、利差 I 和利差 II 的均值越高；AAA 级与 AA+级的级差高于 AA+级与 AA 级的级差，表明投资者对 AA+级及以下主体的风险溢价升高，投资者的风险偏好有所降低；AA+级主体的利差 I 和利差 II 的变异系数仍然最高，可能存在投资者对 AA+级发行人所发短融的信用风险的认可度不一致的现象。

查看全文请点击 <http://news.hexun.com/2019-01-17/195916515.html>

（摘自和讯网，联合资信研究部供稿，2019 年 1 月 17 日）

[返回目录](#)

2019 年全球信用风险展望

2019 年，全球将迎来又一个偿债高峰，部分国家债务集中到期偿还压力较大，外资流出、货币贬值等因素将进一步加剧新兴经济体外债偿还压力。受政治极化加剧、民粹主义进一步崛起等因素的影响，预计 2019 年地缘政治风险将成为全球信用风险最大的不确定性。

随着全球经济增长动能的趋缓，预计 2019 年全球经济增长下行压力将进一步加大，受全球流动性收紧及贸易摩擦风险影响，全球经济增速将放缓至 3%左右的水平，但发达经济体和新兴经济体将有所分化。中美贸易战引发的双核共振对全球经济影响较大，尤其是美国经济在进入周期后段后，在 2019 年的表现对全球经济的影响举足轻重。全球资产价格受美元加息和融资成本上升的影响将出现较大的波动，尤其是货币资产的波动不确定性较大，预计经济-金融风险冲击链条有可能在 2019 年加剧。

从全球各区域来看，欧洲地区的一体化面临严峻挑战，主要体现为核心国家影响力下降、民粹主义政党执政掣肘改革进程、英欧关系不确定性加大及安全风险上升等问题，但在结构性改革持续推进的背景下，欧洲各国的财政赤字及政府债务有望进入下行通道，欧洲统一财政联盟及“多速欧洲”等方案或成为协调解决财政及债务问题的机遇；亚太地区地缘政治风险有所下降，但高杠杆依旧是制约地区信用水平的主要因素，地区经济增长受贸易保护主义倾向上升及全球需求减少等因素影响有所放缓，美元升值也使得亚太地区新兴经济体货币普遍承压贬值，全球流动性收紧加剧了亚太地区新兴市场的资本外流压力，部分对外资依存度较高的国家将不可避免的受到冲击；中东非洲地区地缘政治风险仍处于较高水平，地区财政状况和贸易活动在油价支撑下得到一定改善，特别是产油国改善明显，但中长期增长前景不确定性较大，未来偿债能力很大程度上取决于国

际油价走势；独联体地区政治环境仍面临一定的不确定性，美国对俄罗斯的制裁仍将持续，各经济体之间经济实力差异较大，但地区经济复苏态势明显，政府债务水平保持在合理可控范围，区域内经济贸易合作不断加强，外债水平可控，对外债的偿付能力保持稳定；北美地区美国和加拿大的政局稳定性均出现了下滑趋势，作为全球经济领头羊的美国经济步入周期拐点，持续上升财政赤字和政府债务也将对其未来经济增长形成制约；拉美地区政治极化现象加剧，民粹主义力量上升，政局的稳定性有所下降，虽然政府债务水平总体可控，但部分国家信用风险有所上升，需要重点予以关注。

查看全文请点击 <https://mp.weixin.qq.com/s/USmdbzSPL2Nbib6fyWnuyQ>

（摘自中国债券信息网，联合资信主权部供稿，2019年1月22日）

[返回目录](#)