

债市聚焦

第 29 期
总第 276 期
2018

政策指南

中国外汇交易中心推出外币债抵押拆借业务

加速 1.35 万亿地方政府专项债发行 避免工程烂尾

国家发改委放行 5 家企业境外发债

上交所：优化公司债券融资监管 提升服务实体经济能力

市场动向

上半年房地产证券化产品发行规模创新高

“双创债”两周年累计发行金额将突破 70 亿元

民企债券融资“失血”不止：7 月净融资-205 亿

风险事件

“15 机床 MTN001” 未能按期足额兑付本息

“17 沪华信 SCP004” 未能按期足额兑付本息

联合观点

2018 年上半年建筑施工行业观察报告

银行业 2018 年第一季度观察报

2018 年上半年中国债券市场评级质量检验报告



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

中国外汇交易中心推出外币债抵押拆借业务

7月23日，中国外汇交易中心正式在新一代外汇交易平台推出以境外外币债为抵押品的外币拆借业务，即境内商业银行可以通过抵押外币债，向境外交易对手方拆借外币。

国家开发银行、中国银行、建设银行等9家外币拆借会员参与首日交易，首日交易量约1.56亿美元，抵押方式均为买断式，抵押品种类包括T-Bond（长期国债）、中资境外美元债等。中国外汇交易中心表示，抵押拆借业务的推出，进一步丰富了境内外币融资工具，满足参与机构外币资产负债管理需求，有助于降低外币融资信用风险和融资成本。

业内人士表示，商业银行的自营盘是拿本行自有资金做投资，规模较大的银行部分自有资金存放在海外账户行，这也是投资中资境外美元债的主力资金之一。目前商业银行在境外主要是双边签署GMRA协议（全球回购主协议），向境外交易对手方质押境外债来实现资金拆借，但由于是在境外放款，无法满足境内外币头寸的融通。境内资金拆借市场的交易方式大体分为信用拆借和回购拆借，从交易数量来看，以质押式回购为主。在境内外币拆借领域，由于此前在境内发行的外币计价债券的发行量非常小，质押物不足，境内美元的债券质押式回购也一直做不起来。此次抵押拆借业务的制度设立后，缓解了这一问题，对于盘活国内金融机构自营盘持有的境外债券资产的流动性是有一定帮助的，也是国内资金市场基础设施建设的重要补充部分。商业银行通过这种方式质押来的境内美元头寸，主要使用场景可能是用于补足国内商业银行的外币备付金。

部分投行人士称，外币抵押业务的推出，也与中资美元债市场不断扩容有关。据统计，2017年共有2157只中资美元债完成发行，融资总额高达3139亿美元，债券数目和发行量分别是2016年的2.43倍和6.23倍。

2018年上半年，尽管商业银行美元债发行量有所下降，但境内非金融企业美元债的发行量却保持强劲增长。有评级机构报告中提到，由于国内信贷环境趋紧，为了支持运营和短期债务再融资，受评开发商在今年上半年发行了308亿美元境外债券，接近2017年全年337亿美元的发债总额。

（摘自第一财经日报，余庆琪，2018年7月23日）

[返回目录](#)

加速 1.35 万亿地方政府专项债发行 避免工程烂尾

7月23日，国务院常务会议提出，要引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾；加快今年1.35万亿元地方政府专项债券发行和使用进度，在推动在建基础设施项目上早见成效。

今年上半年我国基础设施投资增速放缓，常务会议提出的举措也被市场普遍解读为稳定基建投资的工作之一。多位专业表示，下半年无论一般债券还是专项债券都有很大的发行空间，而发行进度的加快，将有助于完成年初制定的投资目标。此次会议提出的一系列措施或将结束今年以来基建投资增速的下行趋势。

基建投资增速放缓

国家统计局数据显示，上半年，我国基础设施投资增速下滑较快，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增速同比增长7.3%，比1~5月份回落2.1个百分点，去年同期增速为21.1%。

7月16日，国家统计局新闻发言人毛盛勇在国务院新闻办举行的新闻发布会上表示：“第一，过去这么多年，中国的基础设施投资持续保持在一个高位，20%以上的增长速度保持了很多年，大家到各个地方走一走、看一看，会发现基础设施建设取得了长足的进步。从这个角度来讲，当前基础设施投资的需求和过去相比没有那么强烈了。”

此外，毛盛勇指出，中央从防范化解重大风险的角度出发，对项目的合规性、合理性，包括社会效益和经济效益进行综合评判，对项目包括PPP项目，加强了合规性校验。通过这些手段，下半年一些合规的项目可能会加快落地进度。

三类债成基建重要发力点

国务院常务会议的部署将推动部分基础设施项目的建设。会议要求，要加强相关方面衔接，加快今年1.35万亿元地方政府专项债券发行和使用进度，在推动在建基础设施项目上早见成效。

根据今年政府工作报告，2018年地方财政赤字安排8300亿元，专项债券安排1.35万亿元。研究报告显示，2018年上半年地方政府新增一般债券2916.5亿元，新增专项债券412.22亿元。因而，下半年无论一般债券还是专项债券都有很大的发行空间，尤其是新增专项债券发行规模较小，下半年的发行空间较大。目前专项债主要分为土储债、公路债和棚改债，这三个领域将是基建发力的重要方向。

保障融资平台合理融资

常务会议要求，要有效保障在建项目资金需求。督促地方盘活财政存量资金，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。

此举被市场普遍解读为稳定基建投资的工作之一。海通证券认为，这一轮对基建投资开的是地方政府专项债和融资平台贷款两个正门，前者是年初就确定的1.35万亿元规模，没有额外增加，只是加快进度；后者要受银行资本充足率的约束，其实很难大幅扩张。所以该团队认为基建投资只是托底，无法“大干快上”。

中国财政科学研究院金融研究中心主任赵全厚向表示，当前融资平台正在面临转型，按市场化原则保障融资平台合理融资需求，指的是融资平台作为企业，为自己的项目进行规范、合理的融资，金融机构应该满足。他补充，上半年财政支出进度慢于收入进度，下一步要加快支出进度；上半年专项债发行进度也较慢，下半年将加快。这一系列做法将有助于完成年初制定的投资目标。

中信证券明明团队分析称，在后续实体投资需求方面，基建或将回暖，而地产与制造业投资需求仍然存在不确定性。本次会议提出支持地方融资平台合理融资需求，同时叠加此前央行与银保监会公布的资管新规配套细则文件条款，有较多内容有助于非标类融资展期接续，缓解了相关项目资金链条的断裂风险。结合近期货币政策保持流动性合理充裕，银保监会鼓励银行疏通货币政策传导渠道，在融资企稳预期下，近期城投债的收益率已经出现较明显下行，或将结束今年以来基建投资增速的下行趋势。

（摘自每日经济新闻，张钟尹，2018年7月25日）

[返回目录](#)

国家发改委放行 5 家企业境外发债

7月26日，国家发改委对海螺投资、人福医药、西王集团、陌陌科技、招商局集团 5 家企业境外发行债券予以备案登记，此外，对福临轮胎、北部湾国际港务集团借用国际商业贷款予以备案登记。

国家发改委数据显示，2017年，我国企业境外发债 2358 亿美元。2018年前 5 个月，企业境外发债 992 亿美元，同比基本持平。

国家发改委有关负责人表示，当前我国企业境外发展存在三方面问题：一是境外发债主体结构有待进一步优化，比如地方城投公司评级整体较低，房地产企业境外发债规模增长较快等。二是企业境外发债风险防控需要加强，部分企业自身资信情况一般，外债偿还能力受到关注。三是部门之间外债管理协调配合机制有待完善。

为切实有效防范外债风险和地方政府隐性债务风险，守住不发生系统性风险的底线，今年5月份，国家发改委、财政部联合印发《关于完善市场约束机制 严格防范外债风险和地方债务风险的通知》，加强了企业境外发债监管。从完善公司治理结构、强化信息披露、加强监管协作等方面，对下一阶段企业发行中长期外债工作进行了部署。

专家表示，企业境外发债的风险防范，首先要严格规范发债备案工作，做好企业境外发债的信息采集工作，在宏观上要对企业境外发债的规模心中有数，能够避免出现大量发债企业系统性违约；其次，对于企业境外发债的期限结构要有所调控，尽量避免出现境外发债集中到期兑付；第三，要考虑企业境外发债的偿还期限和规模对于我国外汇储备以及人民币汇率存在的潜在冲击，根据外汇储备和人民币汇率的变化趋势在宏观上做好对企业境外发债规模和期限结构的调节和调控；第四，企业境外发债，需要进一步强化去政府信用背书，严格区分政府信用和企业信用。同时，也要在做好宏观调控的前提下，规范中介机构和发债企业的信息披露，避免出现虚假信息披露等现象，在此前提下，没有必要对发债企业的行业和项目投向作出太多的规定，按照市场规律能够得到境外投资者认可的企业就可以在境外发债，也不用担心个别企业的违约。

有国家发改委关负责人表示，下一步，将着力优化外债结构，重点支持一批综合经济实力强、国际化经营水平高、风险防控机制健全的大型企业和金融机构赴境外发债，引导资金投向创新发展、绿色发展、新兴产业、高端制造业以及乡村振兴、京津冀协同发展、长江经济带、“一带一路”建设和国际产能合作等重点领域项目，加大对实体经济的支持力度，有力推进供给侧结构性改革和新旧动能转换，推动经济高质量发展。

（摘自证券日报，苏诗钰，2018年7月27日）

[返回目录](#)

上交所：优化公司债券融资监管 提升服务实体经济能力

上交所近日发布了公司债券优化融资监管指南和持续融资监管指南，旨在大力支持优质企业融资转型，更好地推进交易所债券市场健康有序发展，充分发挥服务实体经济的能力。

上交所表示，通过对市场认可度高、行业地位显著、经营财务状况稳健且已在债券市场多次开展债券融资的公司申请发行公司债券实行简化审核，旨在让优质发行人可结合自身的融资需求，更自主、便利地通过公司债券市场融资，发挥市场在资源配置中的决定性作用。

具体来说，适用优化融资监管的发行人，其发行的绿色债券、扶贫债券、可交换债券等不同债券品种可编制同一申报文件进行统一申报。在申报文件中，可以通过信息索引等方式，简化信息披露。采取公开发行业方式的，上交所进一步提升预审核效率，审核不超过十个工作日，发行人可在中国证监会核准后自主组织一次或者分期发行。采取非公开发行业方式的，发行人选择好发行时点后，直接确定发行要素，在发行前备案阶段向本所提交发行申请文件，经上交所对挂牌条件确认后即予以发行，挂牌条件确认流程大幅简化。

上交所支持符合条件的已发行公司债券的发行人再次申报公司债券项目持续融资。与公司债券首次申报不同，持续融资需要结合企业已发行公司债券存续期监管和信用风险管理状况，建立相应的融资监管机制。在持续融资已逐渐成为公司债券融资的主要方式的大背景下，持续融资监管需要进一步明确和完善。一是对优质发行人配合其实施融资计划，按优化流程进行审核，做好融资服务和提高融资效率；二是对普通发行人按照现行相关流程正常审核，协助其筹措偿债资金，做好债券兑付；三是对存续债券信用风险受到关注的发行人，建立专门审核机制，提高审核针对性和效率，帮助生产经营正常、有发展前景但存在短期流动性问题的发行人增强偿债能力，防范信用风险与流动性风险。

（摘自金融时报，解旖媛，2018年7月31日）

[返回目录](#)

市场动向

上半年房地产证券化产品发行规模创新高

上半年融资监管更加严格，房企融资渠道逐步收紧。中国指数研究院7月24日公布的数据显示，在传统融资渠道收紧与房地产资产证券化政策支持下，上半年房地产ABS迎来爆发式发展。

上半年，房地产行业去杠杆、严监管等调控政策持续升级，国内贷款占比略有下降，定金及预付款等自筹资金渠道比例持续提升。

中指院监测数据显示，银行贷款仍是房企主要的融资途径。

中指院相关负责人分析认为，“融资成本的上升，以及证监会对房企发债的募资项目和资金用途的监管，令‘新债还旧债’途径受阻”。与此同时，上半年房地产信托新增规模下降。在融资渠道全面收紧的背景下，房地产企业的融资渠道趋向多元化，企业不断探索新的融资模式。其中，房地产ABS迎来爆发式发展。

“在传统融资渠道收紧与房地产资产证券化政策支持下，房地产证券化发行规模创新高。”上述负责人介绍，根据Wind统计数据，2018年1月至6月，房地产ABS产品共发行75支，总发行规模900.2亿元，同比增长82.8%。

“整体来看，除资产证券化融资方式外，房企传统的融资渠道均受到了一定影响，整体资金压力开始逐步显现。”上述负责人表示，随着防控金融系统风险的逐步落实和深入，融资监管更加严厉，房企不同阵营融资成本加速分化。其中，大型国有房企融资优势较大，中小房企融资成本普遍提高，其中信托融资成本较去年提高2到3个百分点。

（摘自经济参考报，高伟，2018年7月25日）

[返回目录](#)

“双创债”两周年累计发行金额将突破 70 亿元

自2016年7月份证监会发布《中国证监会关于开展创新创业公司债券试点的指导意见》算起，创新创业债（以下简称“双创债”）获批发行已有两个年头；截至目前，证券公司已承销发行共32只创新创业公司债，发行金额合计69.53亿元，即将突破70亿元。

值得关注的是，“双创债”发行增长态势十分明显。2018年以来，“双创债”的发

行量再创新高。2018年上半年9只“双创债”发行金额为28.15亿元，同比增长77.38%。其中，2018年第一季度，已有6家券商承销发行4只创新创业公司债，合计金额为9.7亿元。2018年第二季度“双创债”发行金额为18.45亿元，较第一季度增长90.2%，年内双创债发行规模增长态势也十分明显。

“双创债”是证监会面向新三板挂牌企业和创新创业中小企业，尤其是在新三板创新层推进的一种新兴公司债券品种，“双创债”的推出可满足创新创业企业融资需求，拓宽融资渠道，降低融资成本，进一步提高债券市场服务实体经济的能力。目前“双创债”的发行态势值得市场与企业关注。

（摘自证券日报，王思文，2018年7月26日）

[返回目录](#)

民企债券融资“失血”不止：7月净融资-205亿

民企流动性调查

Wind数据显示，今年5月份，民企总发债规模为261.88亿元，较4月份的631.53亿元大幅萎缩，5月民企净融资额为-131.12亿元，而4月份则为139.83亿元。2018年前6个月，民企发债融资总规模为2684.82亿元，较去年的2755.23亿元差别不大；但净融资额却仅为188.47亿元，较去年的576.00亿元大幅减少。而截至7月30日，7月份共有442亿元民企债券到期，但当月发行量仅为236.34亿元，净融资额-205.66亿元。

中信证券信用研究员吕品表示，目前信用债市场高收益配置盘处于“缺位”状态，“总量的回暖更加凸显了结构上仍在恶化，火爆的一二级市场更多的是金融债、高等级信用债的盛宴，对于中低等级的产业债与城投债品种，一级发行面临鲜有人看的情形。”

吕品认为，央行近期将中低评级信用债纳入MLF合格质押品，并通过窗口指导鼓励银行做活信用债市场，“对民营企业也有利，只不过市场对于大类的、政策性品种反应更加敏锐，如过剩产能、城投债等。而对民营企业债券的反应，则相对滞后。”

失血，这次不一样

对比2017年5月，债市同样密集发生违约事件，进而导致当月大量信用债停止或推迟发行。民企也不例外。

Wind数据显示，2017年5月，民企信用债融资规模为286.5亿元，较上个月近乎腰斩；当月净融资额为-79.25亿元，为2017年少数净融资额为负数的月份。2017年5月民企信用

债发行量锐减至286.5亿元后，6月份便迅速反弹至566.44亿元，净融资额亦回升至111.54亿元的规模。而2018年5月遭遇融资低点后，6月份民企信用债发行量仅回升至360.65亿元，净融资额则仅剩13.15亿元。

前述券商信用债承销人士表示，去年同期的违约事件集中爆发，更多是集中在央企、地方国企身上，民企虽然也受伤，但更多是受信用紧缩的影响；而今年绝大部分违约事件直接发生在民企身上，使得市场对民企本就不强大的信心迅速流失。

“民企债发行高峰主要在2016年，其中很高比例的债券都是3年期，2+1结构，意味着今年下半年到明年，到期/回售的压力会很大。但目前的市场环境下，能否保持净融资额为正，很难说。”上述人士说。

吕品表示，银行对民企边际支持的降低，源于2016年10月银行缩表，“近两年银行更加倾向于大型国企、央企单位，释放贷款的同时获得更加珍贵的存款，各部门资产投向统一的授信更是弱化了表外对民营企业的资金支持。”

民企债反应相对滞后

“从目前的情况来看，民企发债还没有什么起色。”上海一位券商信用债承销人士对21世纪经济报道记者表示，接下来就看政策稍宽松后，能否逐渐对民企债信心形成一定支撑。

吕品表示，民企债反应相对滞后的原因主要有二：“首先在基本上，这种偏宏观的政策传导到具体的个别民企公司，可能通道还不是特别顺畅，毕竟很多民企自身的瑕疵已经暴露，市场对其的负面看法不是一个总量政策能扭转的。其次，从市场微观结构上看，大部分债券投资机构是没有‘一刀切’否定城投的，但是很多‘一刀切’避开了民企，如果从风控的角度上将民企‘一刀切’政策解除，并一个一个主体入库，还需要一定的时间。”

“银行体系资金从表外回流表内的进程中，信用债配置需求萎缩，净融资额长期为负，今年以来流动性环境缓和，尤其3月份银行资金面改善，配置盘增多。”吕品表示，目前信用债市场高收益配置盘处于“缺位”状态。

（摘自21世纪经济报道，黄斌，2018年7月31日）

[返回目录](#)

风险事件

“15 机床 MTN001” 未能按期足额兑付本息

大连机床集团有限责任公司 2018 年 7 月 30 日发布公告称，公司已于 2017 年 11 月 10 日被大连市中级人民法院依法裁定进入重整程序，目前重整工作仍在进行当中，“15 机床 MTN001” 不能按期足额兑付本息，按照《企业破产法》的相关规定，本期债券的最终债券金额以大连中院的裁定为准。

（摘自上海清算所网站，2018 年 7 月 30 日）

[返回目录](#)

“17 沪华信 SCP004” 未能按期足额兑付本息

上海华信国际集团有限公司 2018 年 7 月 30 日发布公告称，受发行人控股股东中国华信能源有限公司董事会主席不能正常履职及 3 月 1 日媒体新闻事件等不利因素冲击，公司正常经营已受到重大影响。截至兑付日日终，公司未能筹集到期偿付资金，“17 沪华信 SCP004” 不能按期足额偿付，已构成实质性违约。

（摘自上海清算所网站，2018 年 7 月 30 日）

[返回目录](#)

联合观点

2018 年上半年建筑施工行业观察报告

2018 年上半年，建筑业总产值 94790.00 亿元，延续之前较高速度增长态势，同比增速较上年基本持平，为 10.4%。从新签合同额情况看，2018 年上半年，全国建筑业新签合同额同比增长 9.64% 至 117402 亿元，增速同比下滑 12.25 个百分点。

2018 年上半年，建筑施工企业共计发行债券 64 支，发行数量较上年同期基本持平；发行规模合计 545.75 亿元，较上年同期增长 14.49%。受 2017 年四季度金融监管压力持续加大以及春节假期等因素影响，2018 年 1~2 月建筑施工企业债券发行规模持续下滑；

3~4 月积压的债务融资需求有所释放，债券发行量及发行支数均明显回升；5~6 月，受市场信用风险加剧，叠加资金面紧张以及监管机构去杠杆深入推进的影响，建筑施工企业债券发行规模有所下降。

2018 年上半年，建筑施工行业发债主体共计 37 家，较上年同期减少 7 家，包括 13 家央企、11 家地方国有企业、13 家民营企业。从发债主体级别来看，在市场资金面较紧及债券违约事件频发的背景下，低级别企业发债难度增大，AA+及 AAA 级别建筑施工企业发债数量及规模同比大幅提升，发债主体信用等级向高等级集中。从发行方式看，建筑施工企业发行债券仍以公募债为主。从发行品种看，中长期债券发行规模有所增长，建筑施工企业平均发债期限由去年同期的 2.13 年增至 2.26 年。主要是随着建筑施工企业参与 PPP 项目规模的不断扩大以及央企降杠杆的推进，企业对中长期资金（包括永续产品）需求有所增长。总体来看，在融资环境偏紧、低级别债券发行困难的情况下，2018 年上半年建筑企业发债主体信用等级分布以及发债期限发生变化；高级别中长期债券发行规模增长明显。考虑到未来政府大力推动基础设施建设的动力有所减弱，投资需求的减少叠加发行成本因素，或导致建筑行业债券发行量出现减少。

2018 年上半年，金融强监管持续，企业融资环境趋紧，部分负债率较高的企业信用风险持续加大。建筑施工企业中特别是近两年业务规模以 PPP 模式大幅增长的企业在投资规模大、回款周期长、政府支出放缓等因素影响下，其面临较大的短期偿债压力，投资者对建筑施工行业的避险情绪加重。在此背景下，建筑行业除 AAA 级别企业发行利差有所收窄，其余各级别企业债券发行利差均不同幅度走阔。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20180725/149733491.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合资信公用事业一部供稿，2018 年 7 月 25 日）

[返回目录](#)

银行业 2018 年第一季度观察报

2018 年以来，我国银行业金融机构平稳发展，资产负债规模保持增长，但“金融去杠杆”的政策导向下，银行业资产负债规模扩张速度持续放缓，财务杠杆水平稳步下降。

2018 年第一季度，银行间市场合计发行 12 支金融债券，共计募集资金 326 亿元，发行票面利率 5.00%-5.56%，发行期限主要集中在 3 年期，其中普通金融债券 7 支，募集资金 265 亿元；绿色金融债券 3 支，募集资金 46 亿元；专项金融债券 2 支，募集资

金 15 亿元。银行间市场合计发行 10 支二级资本债券，共计募集资金 296.5 亿元，发行票面利率 4.80%-6.20%，发行期限主要为 10 年期。

2018 年第一季度，共有 9 家商业银行主体级别发生调整（含评级展望调整），其中 6 家商业银行主体级别获得调升，3 家商业银行主体级别向下调整。本季度主体级别调升的银行类型主要为农村商业银行，调升理由主要包括经营区域运行相对较好、地方政府支持力度较大等外部因素和资本实力不断增强、信贷质量处于行业较好水平、市场竞争力较为突出、盈利能力相对较好等内部因素。

展望未来，我国将继续实施积极的财政政策，推进供给侧结构性改革，促进经济结构转型升级，在主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动下，宏观经济有望保持平稳运行。另外，央行稳健中性货币政策的实施，将保障银行体系流动性的充裕，为货币信贷的增长创造良好条件。因此，我国商业银行传统信贷业务仍将具有较好的发展环境。另一方面，随着“两高一剩”行业信用风险的逐步释放以及商业银行对不良资产的大规模核销处置，高风险行业对商业银行信贷资产质量的影响将逐步减弱，同时利润留存、二级资本债券的发行以及创新资本工具的应用能够较好的补充资本，保障银行金融机构抵御风险的能力。

但需注意的是，一系列“金融去杠杆”政策的实施，商业银行以主动负债支撑资产扩张的模式受限，将倒逼商业银行加强对传统负债来源存款业务的争夺，在利率市场化的背景下，商业银行资金成本的变化受政策走向的影响较大，未来净息差水平的变化有待观察。综上所述，联合资信认为，在未来一段时间内商业银行信用水平将保持稳定。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20180725/149734937.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合资信金融部供稿，2018 年 7 月 25 日）

[返回目录](#)

2018 年上半年中国债券市场评级质量检验报告

2018 年上半年，我国债券市场新增 9 家发行人主体违约，新增违约发行人数量有所增加。其中公募市场新增 7 家违约发行人，共涉及债券 9 只，违约金额 61.57 亿元，新增违约主体数量较 2017 年下半年（新增 3 家）和 2017 年上半年（新增 4 家）有所增加；私募市场新增违约发行人 3 家，共涉及违约债券 3 只，违约金额 19.65 亿元，新增违约主体数量高于 2017 年全年水平。整体来看，2018 年上半年我国债券市场新增违约发行

人数量有所增加，公募债券市场新增违约发行人期初级别中枢整体上移，AA-级及以上的违约发行人数量明显增加，且出现首例AAA级发行人违约事件；违约券种涉及超短期融资券、中期票据、企业债、公司债和定向债务融资工具。从违约主体企业性质来看，新增违约发行人以民营企业为主，主要受到金融严监管政策持续落地、融资环境整体趋紧以及公司治理不完善、股票质押比例过高等因素影响；从行业和地域分布来看，违约主体所属行业和地区分布较为分散。

2018年上半年，我国公募债券市场上共有218家发行主体信用等级发生调整，调整率为4.32%，较2017年下半年（3.47%）有所上升，较2017年上半年（5.81%）有所下降；其中调升率为3.43%，调降率为0.89%。整体来看，2018年上半年我国公募债券市场信用等级仍呈调升趋势，但调升趋势有所减弱，评级稳定性整体变化不大。

2018年上半年，我国债券市场发行主体信用等级整体分布变化不大，仍主要集中在投资级（BBB-级及以上），占比为99.27%，较2017年下半年（99.33%）和2017年上半年（99.30%）变化不大。其中AA级占比（45.80%）仍最高，但较2017年下半年（48.22%）和2017年上半年（49.63%）有所下降；而AAA级和AA+级占比环比和同比均略有上升，发行人信用等级呈现向AA+级（含）以上集中的趋势。整体来看，各级别稳定性变化不大。

2018年上半年，央行继续实施稳健中性的货币政策，在美联储缩表和加息、中美贸易战等国际宏观不确定性因素较大的背景下，央行1月实施普惠金融定向降准，4月对部分商业银行降准1个百分点置换MLF，6月宣布下调部分银行存款准备金0.5个百分点，并通过公开市场操作、中长期借贷便利（MLF）等多种货币政策工具，加强预调微调和预期管理，保持了流动性的合理充裕。在此背景下，银行间市场资金面整体处于中性偏松状态，利率水平整体较为平稳，但受到融资环境紧张和债券违约多发影响，各主要券种利差较2017年下半年和2017年上半年基本均有所上升。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20180731/149772749.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合资信、联合评级研究部供稿，2018年7月31日）

[返回目录](#)