

债市聚焦

第 34 期
总第 329 期
2019

政策指南

[上交所发布《非上市公司非公开发行可转换公司债券业务实施办法》](#)
[银行间市场交易协会发布《双创专项债务融资工具信息披露表》](#)

市场动向

[券商金融债利率持续走低，流动性传导“水源”充沛](#)
[发行与成交皆创新高，银行资本补充债券迎来大时代](#)
[A股首例上市公司购买自家债券](#)

风险事件

[上清所：未收到“18 新光控股 CP001”付息兑付资金](#)
[南京建工：“16 丰盛 03”未能及时偿付，构成实质违约](#)

联合观点

[联合国际荣获首届最佳中资离岸债券评级机构奖](#)
[金融担保机构 2018 年年度 top10](#)
[2019 年二季度地方政府债与城投债市场分析](#)
[中小商业银行专题研究系列一：我国中小商业银行基本概况](#)
[建筑施工行业观察报告——2019 年上半年](#)



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

上交所发布《非上市公司非公开发行可转换公司债券业务实施办法》

据上交所 8 月 30 日披露，根据中国证监会的统一部署，上交所、全国股转公司、中国结算共同制定并发布了《非上市公司非公开发行可转换公司债券业务实施办法》（以下简称《实施办法》），将非公开发行可转换公司债券（以下简称可转换债券）发行主体范围由创新创业公司扩展至非上市公司。

《实施办法》的主要内容包括四个方面：一是扩大了发行主体及适用范围。可转换债券的发行主体为股票未在证券交易所上市的股份有限公司，有限责任公司可参照执行。二是明确发行方式。可转换债券采取非公开方式发行，可转换债券发行之前及转股后，股份有限公司股东人数不得超过 200 人，有限责任公司股东人数不得超过 50 人。三是明确各方机构的职责分工。发行人为全国股转系统挂牌公司的，交易所确认其是否符合挂牌条件时，向全国股转公司征询意见。四是明确转股流程。《实施办法》就全国股转系统挂牌公司和非挂牌公司两类不同的发行主体分别规定了相应的转股操作流程。五是明确信息披露要求。根据可转债的特殊性，明确各方在债券发行及存续期内的差异化信息披露要求及持续性义务。六是明确与创新创业可转换债券试点衔接事项。创新创业公司非公开发行可转换债券的，按照《实施办法》和《中国证监会关于开展创新创业公司债券试点的指导意见》（证监会公告〔2017〕10 号）的有关规定执行。

上交所表示，推出非公开发行可转换公司债券是资本市场支持实体经济，缓解民营企业、中小企业融资难、融资贵的重要举措，有利于拓宽企业融资渠道，降低企业融资成本。后续，上交所将在中国证监会领导下，继续落实深化投融资体制改革的要求，探索债券市场服务支持新模式，发挥交易所债券市场服务实体经济的积极作用，更好地服务于供给侧结构性改革。

（摘自中证网，周松林，2019 年 9 月 2 日）

[返回目录](#)

银行间市场交易协会发布《双创专项债务融资工具信息披露表》

为贯彻落实习总书记关于“深化金融供给侧结构性改革、增强金融服务实体经济能力”的重要讲话精神，进一步提升债务融资工具市场落实国家创新驱动发展战略和服务科技创新企业发展的能力，为实体经济发展提供更高质量、更有效率的金融服务，依据《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》（中国人民银行令〔2008〕第1号）及中国银行间市场交易商协会（以下简称“协会”）相关自律规则，协会组织市场成员对《双创专项债务融资工具信息披露表》进行了修订，经协会第四届债券市场专业委员会第九次会议审议通过，予以发布施行。

关于产品定义，双创专项债务融资工具是指非金融企业在银行间市场发行的，募集资金通过投债联动的模式用于支持科技创新企业发展的债务融资工具。关于发行主体，发行主体应为具备良好盈利能力及偿债能力的实体产业运营主体，国有资本投资、运营公司，园区经营企业等向科技创新领域具有股权投资需求的企业。关于运作模式，企业应将双创专项债务融资工具募集资金用于偿还银行贷款、补充企业营运资金、项目建设等用途，同时要求一定比例的资金以股权投资或基金出资等形式支持科技创新企业发展。企业应综合考虑自身财务状况及偿债能力，合理设置募集资金用于股权投资或基金出资等用途的比例，原则上不超过注册金额的50%。关于所投企业，所投科技创新企业应符合国家战略性新兴产业相关政策，符合大众创业、万众创新相关要求，拥有核心技术，科技创新能力突出，具有稳定的商业模式，社会形象良好，具有较强成长性的企业。主承销商应出具关于募集资金用途支持科技创新企业的专项说明，对拟投资企业是否符合国家及地方关于科技创新相关发展规划和政策要求发表明确意见。

（摘自中国银行间市场交易商协会网站，2019年9月2日）

[返回目录](#)

市场动向

券商金融债利率持续走低，流动性传导“水源”充沛

8月29日，海通证券2019年第一期金融债券成功发行，该期债券为3年期，规模70亿元，最终发行利率3.39%。这一发行利率在1年期上海银行间同业拆放利率的基础上增加了34个BP，也是目前券商发行的金融债中票面利率的最低值。

自7月19日广发证券率先成功发行一期金融债以来，证券公司在银行间债券市场发行金融债的票面利率呈逐步走低之势。按时间先后顺序，广发证券、中信证券、中信建投、国泰君安、华泰证券、中金公司分别发行了3年期金融债，其票面利率分别为3.63%、3.58%、3.52%、3.48%、3.40%和3.39%。某大型券商研究所的固收分析师表示，8月份资金利率没有明显下降，资金面也不是非常宽松，头部券商金融债发行利率走低主要是基于无风险利率的下行。而8月份无风险利率下行主要受外部因素影响、经济数据不及预期、LPR推出引发市场降息预期等因素共同推动。

除前述已快速落地的证券公司金融债之外，招商证券不超过50亿元额度的金融债发行计划已获央行核准。而中国银河、申万宏源也已获得证监会对其发行金融债无异议的监管意见书，具体发行额度尚待央行核准。截至目前，共有7家券商的合计415亿元募集资金已经或将要投放至中小非银机构，用于补充市场的流动性。

对于流动性的传导路径，专家介绍，募集资金主要通过债券交易的方式传导，以债券质押式回购为主，同时还会将少部分资金用于信用债投资。券商相关资金的使用情况每周向央行汇报，以保证募集资金确实流向了中小非银机构。上述传导路径可通过各券商的金融债募集说明书查阅。如海通证券表示，募集资金将全部用于向中小非银机构提供流动性支持，进行信用债的投资，支持实体企业债务融资及公司流动性管理。一位公募基金固收总监认为，这种流动性传导方式一方面有利于大券商发展业务，另一方面可改善中小非银机构信用分层的问题，避免了“一刀切”，整体而言是有效果的。但头部券商在进行资金投放时，有一定的内控标准，风险较高的交易对手方或质押品无法获得流动性支持。

（摘自上海证券报，2019年8月30日）

[返回目录](#)

发行与成交皆创新高，银行资本补充债券迎来大时代

统计数据显示，今年以来商业银行资本补充债券发行、成交双双放量，齐创历史新高。机构人士指出，市场规模提升及政策支持倾向均有利于激活这一市场，在债市洼地陆续被填平的背景下，商业银行资本补充债券因收益相对较高且资质相对较好，开始受到资金关注。

发行、交易双放量

今年以来，商业银行资本补充债券发行量创下历史新高。Wind 数据显示，截至 8 月 29 日，商业银行资本补充债券发行规模已达 7494 亿元。农业银行公告，将于 9 月 3 日发行该行今年第二期无固定期限资本债券，计划发行规模达 350 亿元。此前，商业银行资本补充债券的年度最高发行规模为 2017 年的 4804.23 亿元。

发行放量源自商业银行对充实资本的渴望，特别是今年以来永续债的加入进一步壮大了商业银行资本补充债券的阵营。此前央行表示，2018 年经济下行和社会信用收缩压力一度加大，信用收缩成为制约经济金融运行的主要矛盾，重要原因之一是受到资本约束。今年以来，破解银行资本约束有所进展。央行以永续债发行作为突破口，缓解银行支持实体经济面临的资本约束，并创设央行票据互换工具（CBS），将合格的银行永续债纳入央行操作担保品范围，为银行发行永续债提供支持。

据 Wind 统计，截至 8 月 28 日，二级市场上商业银行资本补充债券成交量已达 8445.49 亿元，远超以往各年度规模，且首次超过商业银行普通金融债的成交量。Wind 数据显示，截至 8 月 28 日，今年商业银行普通金融债的成交量为 7038.68 亿元。今年以来商业银行资本补充债券不光是一级市场发行放量，二级市场交易规模也创纪录。

兼具收益和信用

不断扩容的市场存量规模为商业银行资本补充债券交易放量奠定了基础。分析人士认为，在交易放量的背后，商业银行资本补充债券本身具有较高的性价比也使其受到机构投资者青睐。

业内人士称，相比于同等级短融中票，商业银行资本补充债券虽然期限较长，但收益更好，随着包商银行事件影响消退，市场已经恢复了对商业银行资本补充债的需求，以 5+5 年期二级资本债为例，收益率高出同期限、同评级的城投债 30BP 以上，性价比比较高。有分析人士认为，流动性改善是资本补充债交易活跃的前提。年初以来，央行推

出定向央票置换，改善了永续债的流动性，加之 6、7 月宽松的货币政策，货币流动性较宽松。在信用债违约风险频发的背景下，商业银行资本补充债券普遍具有较高资质。数据显示，评级分布方面，商业银行资本补充债券评级普遍在 AA 以上，发行人资质整体较高。

此外，今年年初保险资金获准投资商业银行二级债券，为市场带来一定增量资金。分析人士指出，由于险资偏好长期限品种，“10+5”二级资本债也重出江湖。也有保险资管人士透露，考虑到风险问题，目前并没有明显增加对商业银行资本补充债的投资。“资产荒”或许也是助力商业银行资本补充债券交易活跃的一大原因。分析人士指出，随着债市估值洼地逐渐消失，资金开始转向次优品种。

值得注意的是，相比普通金融债，商业银行资本补充债券具有更大的信用风险。就二级资本债而言，其附加的“减记条款”一旦触发，投资者将损失本息。

（摘自新浪财经，2019 年 8 月 30 日）

[返回目录](#)

A 股首例上市公司购买自家债券

未名医药近日公告称，拟使用不超过 1 亿元闲置自有资金进行债券投资，通过深交所综合协议平台大宗交易购买不超过 100 万张（含）“17 未名债”。记者从业内最新获悉，目前该公司已完成本次投资行为，通过大宗交易完成 100 万张债券的购买，成交价为 80 元/张。这一购买自家债券的行为，在 A 股市场尚属首次。记者了解到，海外市场中发债主体回购债券现象较为常见，部分发债主体通过这种方式进行债务管理并向市场传递积极信号。而国内债券回购制度则相对缺位。有接近监管层的人士透露，“市场先行，制度跟进”或将成为未来发展方向，发行人回购债券边界有待厘清。

“负利率”融资

“17 未名债”发行规模为 8 亿元，期限为 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。未名医药上半年归属于上市公司股东净利润为 2565.5 万元，账面货币资金超过 11.6 亿元。8000 万元的买债规模，不足以对公司现金流带来过大影响。数据显示，“17 未名债”今年以来收盘价的算术平均值约为 75 元，8 月以来的收盘价平均值为 80.67 元；公告发布后，债券市价有所上涨，最新收报 90 元。

整体来看，未名医药购买债券是一笔“划算的买卖”。一方面，相比于债券 100 元的面值而言，即便扣除两年 6.7% 的票面利率成本，上市公司“白用”了近亿元现金，且省下了利息成本，实现了“负利率”融资；另一方面，提前回购还可减少公司的资金支出压力，规划偿债节奏，避免大量债券同一时间到期。

未名医药相关负责人表示，“鉴于公司当前现金流充足，为充分利用公司闲置资金，提高资金使用效率和收益水平，公司经过慎重考虑，同意本次购买债券的对外投资行为。最终成交价格是根据债券二级市场交易价格确定的，为 80 元/张。”

市场先行，制度跟进

记者从多渠道获悉，该债券持有人为国内某一线机构基金产品。通过本次交易，虽然该产品出现一定的利息折损，但能够解决流动性需求。虽然在部分业内人士眼中，这是一笔多赢的交易，但是伴随着本次交易的快速落地，仍然有部分市场疑问随之而起。首先，直接影响债券价格波动。“17 未名债”共发行 800 万张，公司拟回购 100 万张，回购价 80 元。结合买盘规模和价格底线，公司介入会直接影响未来价格区间。其次，会否引起更多主体效仿。有固收人士担心，会否有的发行人会先释放利空打压自己的债券，再低价收购，如此将存在恶意逃废债的嫌疑。再次，关于发行人偿债能力、融资可论证性等问题：如果企业有钱回购，为什么不等最终到期兑付？进一步讲，如果企业有钱回购，当初为什么又发行了如此大规模的债券进行融资？

在 A 股市场中，既有闲置资金却又发债融资的案例，并非出现在未名医药一家 A 股公司身上。Wind 数据显示，今年便有超过 50 家上市公司成功踏上这个“平衡木”。有固收人士表示，“从认购理财金额和债券发行规模对比来看，能够覆盖今年发行的债券规模，意味着这些公司闲置资金较充裕，后期债券兑付或也较轻松。”

上述固收人士称，目前债券交易管理办法是允许市场上任何一位合格投资人进行债券买卖交易，当然也包括上市公司在二级市场购买自家债券的投资行为。不过，上市公司自行投资自家债券确是市场首次，新的交易方式出现，从某种意义上说，有利于加强资本市场上债券交易的灵活性，进一步完善交易结构。

不过，该人士同时表示，“本次未名医药投资购买自家发行的债券，会否推动发行人回购债券边界的厘清以及相关制度的完善，正在成为业内关注的话题。”

（摘自中证网，2019 年 9 月 2 日）

[返回目录](#)

风险事件

上清所：未收到“18 新光控股 CP001”付息兑付资金

9月2日，上清所发布公告称，2019年9月2日是新光控股集团有限公司2018年度第一期短期融资券“18 新光控股 CP001”的付息兑付日。截至日终，仍未收到新光控股集团有限公司支付的付息兑付资金，暂无法代理发行人进行本期债券的付息兑付工作。

（摘自上海清算所网站，2019年9月2日）

[返回目录](#)

南京建工：“16 丰盛 03”未能及时偿付，构成实质违约

南京建工产业集团公告称，未能按期划付“16 丰盛 03”应付回售本金及利息合计13.28亿元，应付息日是9月2日。“16 丰盛 03”违约时债券余额为22亿元，债券到期日是2021年9月1日。

（摘自 Wind，2019年9月3日）

[返回目录](#)

联合观点

联合国际荣获首届最佳中资离岸债券评级机构奖

联合评级国际有限公司（“联合国际”）荣获 Finance Asia（“亚洲金融”）“2019 中国颁奖盛典”之首届最佳中资离岸债券评级机构奖。

今年增设的最佳中资离岸债券评级机构奖项旨在表彰最具成长性的设立于香港的中资评级机构，其为中国离岸债券的发行提供评级和研究。该奖项的评判标准包括市场份额、及时性、完整性、透明度以及评级和研究的准确性。

联合国际董事总经理兼业务拓展部主管池欣庭表示：“该奖项表明了联合国际在中资美元债市场所带来的增值得到了认可。我们卓越的分析能力和市场推广受到了市场参与者的高度评价，并使他们能更好地了解中国境外债券发行人的信用”。

在 2019 年的前八个月，联合国际对 41.1 亿美元的美元债券进行了评级，使得联合国际成为最大的中资离岸信用评级机构。同时，联合国际已为 10 家发行人授予并发布了国际发行人信用评级（全为委托评级）。

作为一家本土的国际评级机构，联合国际对中国政府的体系和中国发行人所处的运营环境有着独特的本土见地和理解，这使得我们能够为投资者提供不同于美国三大评级机构的视角。我们的国际专业知识和专业精神与三大国际评级机构相当，目前约 75% 的员工拥有长期在国际评级机构工作的经验。

联合国际是联合信用管理有限公司（“联合信用”）的全资子公司。联合信用还控股联合资信评估有限公司（“联合资信”）。联合资信具备银行间债券市场信用评级资格，在国内债券市场评级业务中处于领先地位，依靠专业、尽责得到投资者的信赖，依赖真诚的服务获得了委托人和发行人的认可。联合资信在资本市场上服务了 2000 多家国内大型央企、地方龙头企业、上市公司、非上市公司等发行人，涉及几乎所有国民经济重要行业，服务对象遍布全国，服务的海外发行人范围正逐步扩大。联合资信下属子公司联合信用评级有限公司（“联合评级”）具备交易所债券市场信用评级资格。联合国际与联合资信在业务上互相补充。

创办于 1996 年的《亚洲金融》是一本面向机构投资人、分析师及基金经理的国际权威英文金融杂志，受到亚太地区以及全球最具影响力的企业和投资者的广泛关注。《亚洲金融》联袂其姐妹杂志《企业财资人》主办的“中国颁奖盛典”（Finance Asia China Awards）是亚太区最具影响力和公信力的国别金融行业奖项评选之一。该奖项颁发的对象是中国过去一年在金融、投资和服务方面有出色表现及在该地区完成重要交易的金融机构、银行、投资银行以及非银行机构，旨在表彰获奖机构过去一年在投资市场的卓越成就和创新工作。”

（摘自搜狐网，2019 年 8 月 29 日）

[返回目录](#)

金融担保机构 2018 年年度 top10

自 2017 年 8 月国务院出台《融资担保公司监督管理条例》和 2018 年 4 月颁布的四项配套制度后，从事债券担保的担保机构业务增速均有所放缓，政策引导担保机构回归业务本源，支持三农及中小微企业，截至 2018 年末，债券在保余额规模为 6080.15 亿

元，较上年末增长 22.33%，涉及担保机构约 30 家，其中大部分的担保公司为省级平台担保公司，2018 年新进入资本市场的担保机构有 2 家，分别为嘉兴市小微企业信保基金融资担保有限公司和苏州市信用再担保有限公司。

资本实力方面，2018 年以来，担保机构增资有所放缓，除个别担保机构增资外，其他担保机构基本保持稳定，行业排名前十的担保机构实收资本规模均达 50 亿元及以上。以 2018 年末数据为准，安徽省信用担保集团有限公司是唯一一家实收资本达到 100 亿元以上的担保机构，深圳市高新投集团有限公司和深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司紧随其后，实收资本在 80 亿元及以上。

业务经营方面，以业务经营为指标对担保公司进行排名，根据 Wind 所筛选的截至 2018 年末的担保公司的债券担保余额数据，排名前三的分别是中合中小企业融资担保股份有限公司、中债信用增进投资股份有限公司和重庆三峡融资担保集团股份有限公司，担保余额分别为 980.27 亿元、882.50 亿元和 623.50 亿元。

盈利能力方面，从营业收入规模来看，以 2018 年的数据为准，排名前十的担保机构收入大部分超过了 10 亿元，而营业收入规模较大的担保机构有安徽省信用担保集团有限公司、中国投融资担保股份有限公司和深圳市高新投集团有限公司，营业收入均超过 20 亿元；从担保费收入/已赚保费来看，排名前十的担保机构担保费收入/已赚保费大部分超过了 5 亿元，排名前两位的是中合中小企业融资担保股份有限公司、深圳市高新投集团有限公司；从净资产收益率来看，排名前十的担保机构净资产收益率较好，除天府（四川）信用增进股份有限公司以外，净资产收益率均高于 5%。

代偿情况方面，从 2018 年末数据来看，期末应收代偿款占期末所有者权益的比重较高，各担保机构风险敞口较大。整体看，一方面，近年来宏观经济下行压力较大，担保机构整体代偿压力仍较大，但考虑到行业龙头担保机构大部分为国有担保机构，在资本补充等方面可获得股东有利的支持，整体代偿风险仍可控。另一方面，行业龙头担保机构存量责任余额规模仍较大，且多数为债券等期限较长的担保品种，后续对收入贡献短期内仍保持稳定，行业格局短期内变化不大。

查看全文请点击 <https://mp.weixin.qq.com/s/iJfusC8xOfsuNlnBnUV9DA>

（摘自联合资信微信公众号，联合评级金融部供稿，2019 年 8 月 30 日）

[返回目录](#)

2019 年二季度地方政府债与城投债市场分析

2019 年二季度，中办、国办印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金，鼓励金融机构参与政府专项债项目配套融资，要求合理保障必要在建项目后续融资，加快专项债券发行使用进度；国务院部署城镇老旧小区改造试点，预计对城投债发行有较大助益；监管部门下发隐性债务化解相关意见，或与进一步鼓励金融机构参与地方政府隐性债务化解有关。

地方政府债方面，二季度政府债发行规模环比增速放缓，专项债券发行占比明显提高。4 月底财政部发布指导意见提出不再限制地方债期限比例结构，长期限政府债发行规模大幅提升。二季度资金面收紧使政府债加权利率较一季度有所上升。

城投债方面，二季度城投债发行数量及规模同比大幅增长，环比有所下降，私募债发行占比上升；主要级别城投债发行规模同比均大幅增长，AA 级城投债发行规模整体同比、环比均增长明显，市场资金配给城投债的级别中枢整体有所下移；城投债发行期限整体仍以中短期为主，3+2 年期占比环比上升明显；私募公司债发行规模明显提升。二季度城投债发行利率、利差整体保持下行趋势；但不同级别期限出现分化，AA 级短期限平均利率、利差上升；信用利差整体收窄；AA 级城投债-产业债负利差持续收缩。

在当前外部中美贸易摩擦以及内部稳增长压力下，逆周期调控政策将持续实施，积极的财政政策及稳健的货币政策短期内仍将持续，市场资金面整体预期将保持合理宽裕。在地方政府隐性债务化解压力和城投企业到期债务压力下，监管政策的阶段宽松有望持续，加之金融机构参与地方政府隐性债务化解，城投平台的再融资环境有望改善，城投债短期利差有望维持低位。城镇老旧小区改造部署、允许将地方专项债券作为符合条件的重大项目资本金、鼓励金融机构参与政府专项债券募投项目配套融资，以及再次提出保障平台公司必要在建项目后续融资等政策，将助益城投债的发行。但地方债务监管的政策长期方向仍未改变，城投债发行仍将以借新还旧为主要目的；且不同信用等级城投企业信用资质及城投债发行、成本仍将分化。9 月底专项债券发行完毕的要求将进一步加速地方政府债券发行，带来的资金配给冲击或将导致三季度城投债发行规模下滑。

查看全文请点击 <https://news.hexun.com/2019-09-02/198421628.html>

（摘自和讯网，联合资信公用事业二部供稿，2019 年 9 月 2 日）

[返回目录](#)

中小商业银行专题研究系列一：我国中小商业银行基本概况

按照银保监会对银行的监管分类，我国商业银行主要包括大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村金融机构、民营银行及外资银行。由于民营银行和外资银行相对体量较小，本文所指的中小商业银行一般是指在一定区域范围内经营的地方性城市商业银行，以及公司性质、经营范围较为接近城市商业银行的地方性农村金融机构。

作为区域性金融机构，城市商业银行与当地政府之间通常保持着密切联系。2000年以来，在国家金融政策及地方政府的支持下，城市商业银行纷纷通过不良资产置换、剥离以及政府注资等方式化解历史风险，财务实力明显改善。在此基础上，一部分城市商业银行开展了联合重组、设立县域分支机构、跨区域经营、引进境内外战略投资者及公开上市等工作，经营管理能力和竞争实力明显提升。截至2019年6月末，我国城市商业银行总资产35.98万亿元，占银行业金融机构资产总额的12.78%。农村金融机构与城市商业银行同为地方法人金融机构，无论业务、区域还是客户范围，在地方层面两者存在较大同质性，均以服务地方经济、服务中小企业、服务当地市民为主。截至2018年末，全国共组建以县（市）为单位的统一法人农村信用社812家，农村商业银行1397家，农村合作银行30家。截至2019年6月末，我国农村金融机构总资产36.48万亿元，占银行业金融机构资产总额的12.96%。

我国中小商业银行数量众多，股权结构呈现较大的差异性。经过长期的发展，中小商业银行基本形成四类股权结构模式：一是地方政府通过财政部门和地方国有企业持股的方式而占有控股地位或拥有实际控制权；二是地方政府处于参股地位，由社会法人拥有实际控制权或者没有实际控制人；三是由中央企业控股，地方政府处于参股地位，实际控制权在中央企业；四是股权结构分散，个人股或职工股占有相对较高比重，无实际控制人。

2016年以来，国内银行业运营开启去杠杆及强监管模式。监管部门将重点目标对准市场乱象最为突出的同业、理财及表外业务领域，引导金融机构去杠杆，对银行业运营模式产生较大影响。部分业务策略激进、资金来源依赖同业负债、资产扩张依赖投资业务的中小银行面临资产规模压缩、业务结构调整、经营模式转型的压力，而这一特征在地方性城市商业银行中的表现尤为突出。截至2019年6月末，我国城市商业银行不良贷款余额3771亿元，不良贷款率2.30%，保持上升趋势；拨备覆盖率149.26%，呈现下

降趋势，资本充足率 12.43%，资本保持充足水平。相对于城市商业银行，大部分农村金融机构主营业务集中于传统的存贷款业务，投资及同业业务占比并不突出。在去杠杆和强监管的环境下，其面临的业务结构调整压力与城市商业银行相比处于较低水平，近两年运营压力更多体现在因信贷资产五级分类划分标准趋严、经济下行周期风险暴露上升而导致的信贷资产质量下行压力。截至 2019 年 6 月末，农村商业银行不良贷款额 5866 亿元，不良贷款率 3.95%，保持上升趋势，且高于银行业平均水平；拨备覆盖率 131.52%，资本充足率 12.98%，均低于银行业平均水平。考虑到农村金融机构盈利能力有限，内生资本能力较弱，加之大多数业务体量小的机构不具备发行资本补充债券、优先股及上市的资质，在信贷资产质量恶化、拨备计提压力上升的环境下，农村金融机构面临较为迫切的资本补充需求。

查看全文请点击 http://www.sohu.com/a/338197267_238300

（摘自搜狐网，联合资信金融部供稿，2019 年 9 月 2 日）

[返回目录](#)

建筑施工行业观察报告——2019 年上半年

作为周期性行业，建筑行业受宏观经济波动的影响很大。2019 年上半年，中国经济整体下行，一季度和二季度 GDP 同比分别增长 6.4% 和 6.2%，未能延续 2018 年四季度以来的复苏态势。在“三驾马车”中，投资对经济的拉动作用显著下降，显示出建筑行业下游需求的整体疲弱。2019 年上半年，全国建筑业实现总产值 10.16 万亿元，同比增长 7.20%，增速较上年同期下降 3.19 个百分点，较 2019 年一季度下降 3.31 个百分点，显示出二季度建筑行业增长有所放缓，与宏观经济走势保持一致。2019 年上半年，房地产行业投资和新开工面积保持较高增速，但土地成交和竣工情况萎靡，行业总体发展仍呈保守态势。销售方面，2019 年 1—6 月，全国商品房销售面积 75785.59 万平方米，同比下滑 1.80%，不同城市销售情况分化明显。

在基建投资增速回暖且项目落地加快的背景下，建筑施工企业债券发行数量及发行规模较上年同期均有所增长。2019 年上半年，建筑施工企业共计发行债券 87 支，发行数量较上年同期增长 35.93%；发行规模合计 872.45 亿元，较上年同期增长 59.86%。为满足对中长期资金需求的增长，建筑施工企业发行债券期限有所拉长，且进一步向高级别企业集中。2019 年上半年，建筑施工行业发债主体主要为 AA 企业（12 家）、AA+企

业（12家）和AAA企业（14家）。从发行方式看，公募和私募方式债券发行数量分别为74支和13支，发行规模分别为726.20亿元（占83.24%）和146.25亿元（占16.76%）。从发行品种看，2019年上半年共计发行（超）短融31支，金额228.50亿元，发行规模较上年同期增长22.19%；中期票据24支，金额231亿元，发行规模较上年同期增长126.47%，发行期限主要集中于3年期；公司债（含公募和私募）共计发行24支，金额336.50亿元，发行规模较上年同期增长88.30%。总体看，随着基建补短板相关部署的落实，基建投资有所回暖，建筑企业发债规模有所增长，且发债主体信用等级向高级别中长期债券集中。随着基建资金面持续改善及项目落地的加快，预计建筑施工企业发债规模将进一步提升。

从发行利率来看，二季度，建筑施工企业发行利率延续上季度下降趋势，各等级发债主体发行利率环比均有所下降。一方面，整个上半年，宽信用政策效果显现，信用债市场回暖，净融资规模同比显著增长，融资成本同比下降；另一方面，二季度建筑行业地方国企、中央企业发债数量显著增加，民营企业发债数量减少，发债主体信用资质进一步提升。从各等级发债主体发债数量、发行利率走势看，高等级债券依然受到市场青睐，央企和地方国有企业受惠明显。

查看全文请点击 http://www.sohu.com/a/338508590_238300

（摘自搜狐网，联合资信公用事业一部，2019年9月3日）

[返回目录](#)