

债市聚焦

第 37 期
总第 284 期
2018

政策指南

专项债月发千亿 财政货币政策双护航“稳投资”

央票“登陆”香港可调节人民币流动性以及稳定汇率

ABS 业务发展与监管同步加码

市场动向

深交所首次实现多省地方债同日招标发行

民企债缓慢复苏：8 月净融资转正，小民企压力不减

风险事件

“14 利源债”公司债券构成违约

两只债券同日违约 新光控股偿债压力巨大

“17 众品 SCP002”完成兑付 河南民企众品食品暂时解除警报

联合观点

2018 年上半年中国金融担保行业信用风险回顾及展望

中小银行负债端分析

2018 年下半年中国保险行业信用风险展望

2018 年第二季度交通运输行业债市观察

“2018 年上半年中国债券市场信用风险回顾与展望”论坛顺利召开

联合资信发布“绿色债券信用指数”



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

专项债月发千亿 财政货币政策双护航“稳投资”

近期，在稳投资系列政策信号加强的同时，多路资金也开始密集涌入为基建投资“输血”。其中，专项债在最近一个多月发行超过6000亿，多家银行公开表态称要重点支持基建项目，财政货币政策双双发力护航稳投资，民间资本也开启了万亿空间，系列吸引社会资本新政还将密集落地。专家表示，稳定基建投资关键还是要依靠财政资金、金融资本等撬动更多的民间资本进行投入。

补资金缺口政策信号加强

今年以来，在我国集中清理PPP项目库、严控地方政府债务、继续推进金融去杠杆的背景下，到位资金不足、后续融资难也成为掣肘投资增速的因素之一。

近期，在稳投资系列政策信号加强的同时，政策层面也接连就建设资金情况作出部署安排。9月18日召开的国务院常务会议强调，引导金融机构支持补短板项目建设，地方政府要将专项债券已筹资金加快落实到补短板项目。有序推进政府与社会资本合作项目，积极吸引民间资本参与建设。

银行配套资金一直是支持基建领域投资的重要资金来源。近期，监管部门再次强调金融机构要加强对重要在建项目的资金支持。中国银保监会日前召开的银行保险监管工作电视电话会议强调，优化对重点领域的银行和保险服务，对关系国计民生的在建项目加强资金保障，防止因资金断供形成“半拉子”工程。

值得注意的是，货币政策也将在“护航”基建投资方面发挥一定作用。央行在二季度货币政策报告中强调，稳健的货币政策要保持中性、松紧适度，把好货币供给总闸门，坚持不搞“大水漫灌”式强刺激，根据形势变化预调微调，注重稳定和引导预期，强化政策统筹协调，为供给侧结构性改革和高质量发展营造适宜的货币金融环境。

专项债及银行资金将驰援基建

在政策助推下，地方政府专项债正全面提速。数据显示，今年8月至9月中旬，在一个半月时间内，新增专项债发行已超6000亿元。其中，9月发行已超2000亿元。有专家测算，全年新增专项债中预计将有数千亿“输血”基建，杠杆作用下，预计撬动的投资规模应该超过万亿。

银行配套资金方面，业内人士表示，与此前基建投资资金主要来源于银行表外资金不同，在强监管和防风险的大背景下，此轮资金来源将回归表内信贷。

不少银行也公开表态称要重点支持基建项目。建行行长王祖继表示，“在稳健经营的前提下，在保持经济指标稳中向好的前提下，我们还是要尽量加大信贷投入，支持重点基础设施建设，支持结构调整。”中行行长刘连舸也表示，下半年贷款继续保持平稳适度增长，全力支持基础设施领域补短板，推动高端装备制造、民生消费、节能环保、信息技术等产业发展，支持京津冀、雄安新区、长江经济带、粤港澳大湾区（港）和海南自贸区建设。

鼓励和引导民间资本投资

业内人士表示，稳定基建投资关键还是要依靠财政资金、金融资本等撬动更多民间资本进行投入，预计民间资本投资将开启万亿空间。

发改委透露，下一步将加大资金筹措力度。通过规范的PPP方式运作，鼓励民间资本积极参与交通基础设施建设。推进铁路项目股份制和混合所有制改革，按照市场化、法制化原则推进债转股。将进一步加大政策支持力度，调动民间投资的积极性，巩固民间投资发展的良好势头。未来将从准入、政策支持、营商环境、信息服务和产权保护等方面推进政策出台，进一步优化民间资本发展环境，推进交通、能源等领域进一步开放，助力民间投资持续向好。

据了解，包括PPP条例出台、深化投资融资体制改革、进一步降低民间资本投资门槛、进一步优化营商环境等系列政策将密集落地。

国家发改委投资研究所体制政策室主任吴亚平表示，要真正调动各类资本的积极性，首先要从源头上谋划好项目，提高项目的可行性和可经营性，增强项目自身信用或还本付息能力；其次是在基础设施和公共服务领域要公平对待各类投资主体尤其是民间资本；三是政府信用要通过合法合规的方式对投资项目予以支持。

（摘自经济参考报，2018年9月21日）

[返回目录](#)

央票“登陆”香港可调节人民币流动性以及稳定汇率

9月20日，中国人民银行和香港特别行政区金融管理局签署了《关于使用债务工具中央结算系统发行中国人民银行票据（以下简称“央行票据”）的合作备忘录》。

这意味着，人民银行将利用香港金管局的债务工具中央结算系统（CMU）债券投标平台在香港招标发行央行票据。据悉，CMU是由香港金管局运作，为债券发行提供招标、交收及结算的平台。2010年起，财政部每年使用CMU债券招标平台，为离岸人民币国债进行招标。

香港金管局表示，票据发行的细节将另行公布。在香港发行央行票据旨在丰富香港高信用等级人民币金融产品，完善香港人民币债券收益率曲线，支持香港离岸人民币业务发展。

央行货币政策委员会委员、清华大学金融与发展研究中心主任马骏表示，此举有助于丰富香港高信用等级人民币金融产品，推动人民币国际使用。

央票是央行的流动性管理工具之一。马骏表示：“今后人民银行也可以通过发行央票来调节离岸人民币流动性，稳定市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。”

今年8月初，央行宣布将远期售汇业务的外汇风险准备金率从0调整为20%。8月底，人民币对美元中间价报价行重启“逆周期因子”。联系到央行前期的这两项操作，德国商业银行亚洲高级经济学家周浩认为，央行和香港金管局宣布使用CMU在香港发行央行票据的合作，有短期稳定人民币汇率的意图。

中国银行海外业务总监孙煜表示，央票发行将是长期的机制性安排，有助于调节离岸人民币流动性，稳定市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

“短期来看，央票的发行会对离岸市场的流动性造成一定程度的紧缩效用。在时点的选择上，在离岸市场发行央票也值得玩味。”周浩说，市场普遍预期美联储将在下周加息，这将造成人民币与美元利差的自然收窄，对人民币汇率造成压力，所以在这个时点上给市场释放央行将在香港发行央票的信息，其实也表明央行仍然希望保持汇率的稳定性。此外，中国将在下周末开始迎来“十一”假期，在此期间将无法通过人民币中间价向市场传达政策意图，因此，在这个时点上给市场一个较为明确的预期，其政策意图也表现得相当明显。

2008年国际金融危机之前，在中国面临大规模资本流入的背景下，央票作为回收市场流动性的重要工具曾被中国央行大规模使用。近年来，央票逐步退出公开市场操作，逐步被正回购、逆回购以及MLF等流动性操作工具所代替。但无论如何，

作为央行流动性操作的重要工具之一，央票仍然在央行的一系列政策工具中。周浩认为，央行此次考虑在香港发行央票，也意味着央行开始考虑以更加系统性的方式来向离岸人民币市场传导自身的货币政策立场。

目前来看，离岸人民币市场的流动性状况主要由市场供需决定，但由于对人民币的需求并不稳定，因此造成市场存在着一定的波动性。“如果使用央票对市场流动性进行调节，市场可以通过央票发行、到期以及续发规模来对央行的政策意图进行判断，这可以增加政策的透明度。”周浩说。

从中长期来看，周浩认为，发行多期限央票对于建立离岸人民币市场完整的利率曲线，将起到“基石”的作用。这是因为，央票的期限相对灵活，同时发行的程序相对简便，可以在较短的时间内建立起较为完善的利率曲线，这对于引导离岸市场的人民币利率定价，将起到关键性的作用。对于离岸人民币市场来说，由于人民币在过去几年出现的较大波动，目前市场中存量的人民币债券规模已经很小，利率期限结构也就无从谈起。而央票如果成规模、有节奏的发行，将意味着市场中将出现一个具有指导意义的离岸人民币利率定价体系，这将有利于市场寻找到利率之锚，并以此来发展更加丰富的离岸人民币衍生品市场，从中长期来看，这也是人民币国际化的重要基石之一。

“一直以来，离岸人民币市场对于优质和高流动性的人民币资产需求殷切，继财政部每年在香港发行国债，人民银行票据可进一步满足这方面的需求，尤其是对期限较短的债务工具的需求。”香港金管局总裁陈德霖说，此举可以进一步完善离岸市场的收益率曲线，为金融机构开发人民币产品提供更好的基础，并为金融机构管理人民币流动性提供更多选择。人民银行在香港发行票据，也有助于巩固香港作为全球离岸人民币业务枢纽的地位。

（摘自金融时报，李国辉，2018年9月21日）

[返回目录](#)

ABS 业务发展与监管同步加码

近年来，ABS 业务蓬勃发展，被诸多金融机构视为重要转型方向。仅就今年情况来看，已有 507 单 ABS 产品发行，发行规模合计为 1.17 万亿元，同比增长约三成。

然而，个别 ABS 项目中存在的问题也逐步显现。对此，监管部门的合规监管力度也不断升级。江苏证监局网站披露信息显示，由于华泰美吉特灯都资产支持专项计划（以下简称“美吉特 ABS”）项目存在违规之处，原始权益人及计划管理人双双被开出罚单。这也是继今年 4 月份山东证监局作出首次 ABS 处罚后，第二张地方证监局开出的罚单。

美吉特项目涉虚假材料，监管出具警示函

江苏证监局公布的行政监管措施决定书显示，此次美吉特 ABS 项目中，原始权益人昆山美吉特灯都管理有限公司（以下简称“美吉特”）被采取出具警示函措施。

公开信息显示，美吉特 ABS 项目发行于 2016 年 9 月份，最后一期优先级及次级产品到期日为 2019 年 6 月 26 日，发行总额度为 21 亿元。其中，优先级“美吉特 01”、“美吉特 02”、“美吉特 31”、“美吉特 32”的发行额度分别为 5.95 亿元、6.60 亿元、3.53 亿元、3.82 亿元，发行利率分别为 4.65%、5.00%、5.80%、6.50%。2017 年年中，美吉特 ABS 优先级产品的追踪评级为 AA+级。

江苏证监局称，发现原始权益人美吉特存在向中介机构提供虚假材料、侵占损害专项计划资产、内部控制制度不健全等行为，因此对其采取出具警示函的监管措施。

事实上，此次美吉特 ABS 项目早已存在隐忧。在评级机构出具的 2017 年跟踪评级报告中显示，“在专项计划第一次兑付前的归集期间内，昆山美吉特灯都管理有限公司作为资产服务机构，虽然在收益分配前完成了资金划转，但存在未能按约定频率进行转付的情况。”

2017 年 6 月 26 日为专项计划的第二个兑付兑息日，截至 2017 年 6 月 8 日，专项计划账户未收到基础资产现金流。美吉特作为资产服务机构，其资金归集义务处于持续不履行状态。此后，专项计划账户收到差额支付承诺人支付的差额补足款 3.60 亿元。对此，评级机构表示，将对美吉特未来履约情况保持关注。

年内 ABS 发行超万亿元，监管持续完善

自 2012 年资产证券化试点重启以来，一系列监管政策的支持为 ABS 市场的蓬勃发展提供了契机。仅就今年而言，监管部门力推 REITs 产品创新，在推动 ABS 发展规范化、标准化方面做出多项努力。

例如，今年 4 月份正式落地的“资管新规”，就特别为资产证券化“开了一扇窗”。资管新规中提到，“依据金融管理部门颁布规则开展的资产证券化业务，依据人力资源

社会保障部门颁布规则发行的养老金产品，不适用本意见。”也就是说，对于资管新规中一些从严规范的条款，ABS 产品拥有一定的“豁免权”。

在政策的支持下，2018 年的资产证券化业务仍然处于高速发展期。有市场人士预测，未来 ABS 总量有望超过 20 万亿元。

然而，阳光背后的阴影也逐渐显现，ABS 产品发生实质性违约的情况已非个例。公开信息显示，2014 年以来，已有 14 款 ABS 项目发生评级下调的情况。从风险项目情况来看，一方面，原始权益人的经营风险和增信不足导致项目产生危机；另一方面，基础资产的集中度风险也不容小觑。

在此情况下，监管部门也相应加强了监管力度。另外，监管部门更是逐步完善 ABS 相关制度。例如，今年 2 月份，沪深交易所、报价系统相继发布文件，进一步明确了融资租赁债权资产证券化的挂牌要求，并对融资租赁 ABS 的发行和存续期管理进行了规范；3 月份，沪深交易所发布《资产支持证券存续期信用风险管理指引（试行）（征求意见稿）》向社会公开征求意见，旨在建立健全资产支持证券存续期风险管理机制，切实防范资产支持证券信用风险，督促各市场参与机构有效管理、预警并化解处置资产支持证券信用风险。

（摘自证券日报，闫晶滢，2018 年 9 月 25 日）

[返回目录](#)

市场动向

深交所首次实现多省地方债同日招标发行

9 月 18 日，河北省、陕西省、湖北省政府通过财政部深圳证券交易所政府债券发行系统成功招标发行合计 980.2964 亿元地方债，其中河北省 427.99 亿元、陕西省 165 亿元、湖北省 387.31 亿元。三个省的地方政府债券于同日五个招标时间段依次招标发行，债券规模较大，发行节奏密集，是深交所政府债券发行系统自启用以来首次实现多个省份同日成功招标发行。

从本次招标发行的地方债覆盖品种来看，品种齐全、种类较多，包含一般债券、专项债券、土地储备专项债、棚改专项债和医疗卫生专项债；从招标利率来看，3 年期、

5年期、7年期和10年期债券平均中标利率为3.79%、3.90%、4.06%和4.05%，相较于前5日国债基准平均利率上浮40个基点；从认购情况来看，投资者投标踊跃，三省债券的全部承销商累计投标9744.5亿元，全场认购倍数5.38至33.37倍，券商累计投标金额3386.9亿元，占总投标金额34.7%，累计中标金额126.7亿元，占发行规模12.9%，券商类承销商中标比例再创新高，充分体现了市场化地方债招标发行工作的积极成果。

深交所相关负责人指出，为贯彻落实国务院关于加快地方政府专项债券发行和使用进度的要求，深交所作为三大财政部政府债券发行场所之一，主动对接各地方发行计划，组织动员承销机构积极参与，充分保障系统稳定，确保地方债顺利发行。下一步，深交所将继续按照党中央、在国务院的决策部署，在财政部、证监会的指导下，不遗余力地为地方财政部门提供健全、稳定、便捷的地方债招标发行支持，为各省市发债主体提供全方位、全流程的市场化服务，持续助力地方经济高质量发展。

（摘自证券时报，吴少龙，2018年9月19日）

[返回目录](#)

民企债缓慢复苏：8月净融资转正，小民企压力不减

今年5月，多家上市公司债券接连出现违约，民营企业发行的债券一度无人问津。7月下旬开始，政府部门释放了诸多稳信用信号，民营企业债券融资环境有所回暖。但市场对民企债券信心的恢复，还需时日。

公开信息显示，今年以来已有24家发债主体曝出债券违约事件。其中，今年新增违约主体有16家，而其中12家为民营企业，包括富贵鸟、凯迪生态、中安消、中融双创等。

Wind数据显示，7-8月非金融类信用债净增量分别达1500亿元和2700亿元，较6月的340亿元已有大幅反弹；但非国企发行人信用债净融资5-7月分别为-160亿元、-150亿元和-360亿元，8月虽然转正，但规模仅为50亿元左右。

民企债信心仍不足

今年5月21日，上市公司东方园林一只原本计划募集10亿元的公司债券，最终仅募得5000万元，消息一出，东方园林股债双杀。3个月后的8月20日，东方园林披露其超短期融资券发行情况：总额12亿元，发行利率7.70%。

在这三个月里，政策发生了方向性的变化。7月23日，国务院召开常务会议，提出积极财政政策要更加积极，并指出稳健的货币政策要松紧适度，保障合理融资需求，此前的紧信用政策转向宽信用。其间，央行窗口指导银行，以MLF作为激励手段，鼓励银行购买AA评级的信用债。对民营企业而言，发债环境变得较为友好。悬在金融机构头上的资管新规过渡期整改要求，亦有所放松。

“一些之前发债失败的民企，后来再次发债时，并不完全是市场化的行为。”北京某券商主承人士表示，“部分企业债券发出来时，二级市场债券的收益率比一级市场高一截，接盘方则是有紧密合作的机构。”

中金公司近期研报亦称，不少今年上半年在债券市场未成功实现融资的民营企业，8月份以来成功发行债券，部分行业龙头企业收益率还有所下行，比如鲁宏桥、南山、苏沙钢和金地等。不过其中也不乏虽然发行成功，但收益率出现大幅上升的案例，比如广汇、东旭、阳光城和康美等，另外这类企业成功发行也可能存在非市场化因素。

投资者不愿意投资民企债的另一个重要原因，是民企债券的违约变得更加不可预测，且与此前民企偿债意愿强于国企不同，民企开始出现侵占上市公司利益、恶意逃债的现象。例如，5月15日，江苏证监局给保千里出具的行政监管措施决定书显示，2017年1月18日，其全资子公司深圳市鹏隆成实业发展有限公司与江苏法瑞德专用汽车有限公司签订采购合同，合同总价9.84亿元，其中2.75亿元由保千里从募集资金专户代付。该笔募集资金在使用中，存在合同执行与约定严重不符、实物流与资金流不匹配等明显不合理情形。经查实，其中至少有2.5亿元最终被原实际控制人庄敏占用。

小民企持续承压

“民企最大的违约风险是实际控制人风险，但这个风险非常难以预测。”前述北京券商资管部投资人士表示，从违约案例来看，民营企业可能还存在体外资产风险不清、涉及大量担保问题，银行贷款支持力度也较弱等问题。

天风证券固收首席分析师孙彬彬指出，投资民企债对机构信用研究的要求高于投资国企、央企发债主体。他分析称，在对部分潜在风险的评估上甚至超出了信用研究可以掌控的范畴，正因如此，民企债的估值波动往往更大，任何风吹草动都可能触及市场敏感的神经，给公募基金净值管理带来不小的压力。退一步说，即便民企债有比较确定性的超额收益，考虑到民企发债主体普遍存量债务规模较小，大机构参与其中的投资性价比依旧不高。

前述股份行资管部人士表示，尽管各类“宽信用”政策和会议表态密集出台，在货币政策宽松的态度基本明确的背景下，引导“宽货币”向“宽信用”转变的意图明显，但是传导机制并不畅通，市场风险偏好没有实质性的提升，尤其是中低资质民企再融资仍然非常困难，企业性质导致的利差分化仍处于历史高位。

（摘自 21 世纪经济报道，2018 年 9 月 21 日）

[返回目录](#)

风险事件

“14 利源债”公司债券构成违约

9月25日，吉林利源精制股份有限公司（以下简称“利源精制”）公告称，公司目前资金周转困难，不能按期支付“14利源债”的利息，本次债券构成实质违约。

“14利源债”付息日为2018年9月22日，因遇法定节假日，付息日顺延至2018年9月25日。截至目前，公司尚未将本次债券2018年5180.042万元利息划入中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司指定账户。

公开资料显示，“14利源债”发行人为上市公司利源精制，发行规模为人民币10亿元，当前规模7.4亿元，发行期限为5（3+2）年，票面利率（当期）为7%。

利源精制披露，截至2018年9月21日，公司有息负债总额高达77.38亿元，其中银行借款为34.87亿元；融资租赁为15.41亿元；公司债券为7.4亿元；股东借款为10.45亿元；民间借贷为9.25亿元。

对于后续债务偿还计划，利源精制表示，公司目前正积极与客户沟通，加大应收账款的催收力度，以期缩短应收账款账期。同时，公司也在积极拓展外部融资渠道筹措资金，如与保理公司、担保公司等进行商谈，争取尽早完成债券利息的支付。如有最新进展，将另行公告。

此外，公司强调，上述债券违约将对公司生产经营、财务状况及偿债能力产生重大不利影响。

（摘自凤凰网财经，2018 年 9 月 25 日）

[返回目录](#)

两只债券同日违约 新光控股偿债压力巨大

新光控股集团有限公司（以下简称“新光控股”）两只债券同一天违约。9月25日下午3点，新光控股为发行主体的“15新光01”、“17新光控股CP001”发生违约。公开信息显示，新光控股发行的“15新光01”本预计于2018年9月22日进行回售，遇假日顺延，按照回售公告，本应于9月25日支付回售金额17.40亿元。“17新光控股CP001”发行金额为10亿元，也于9月25日到期。

新光控股新闻发言人徐军表示，发生违约，除企业自身在流动性管控方面存在欠缺外，主因首先是受金融形势、环境和政策变化的影响；其次，今年以来全国范围债券违约事件频发，极大恶化了浙商群体的金融生态；同时，前不久突然发生关联评级机构爆出负面事件的意外因素，一定程度影响了公司多项重大融资计划的进展。

据了解，违约发生前，新光控股已紧急启动应急预案，寻求解决方案，包括与政府部门、金融机构积极沟通，积极筹措资金、处置资产，以求有效保障债权人权益。

据介绍，公司已计划9月27日召开债权人首轮沟通会，面对面介绍相关情况，展示生产经营现状，讨论后续偿债方案。

公开信息显示，新光控股创建于1995年，公司集实业、商贸、产业互联、金融投资等业务于一体，旗下有1家上市公司，逾百家全资及控股公司，总资产约800亿元，总负债357亿元（其中银行和其他金融机构债务余额237亿元，在公开市场上发行的需刚性兑付的债务融资工具余额120亿元）。

徐军表示，新光控股此前发行的各只债券及银行借贷均如期兑付，市场口碑良好；作为创立20多年的大型多元化集团企业，公司在多个业务板块均具备完整产业链；公司持有的股权类资产变现能力较强，旗下优良资产众多，核心业务板块有较强增长潜力，整体偿债能力可观。公司目前生产经营正常，基本面依然良好。

据Wind统计，目前新光控股尚有12只存续债，余额共计110.12亿元，多数集中在2018年和2019年到期。接下来的两个月，“17新光控股CP002”“11新光债”即将到期，合计余额约26亿元。后续新光控股的偿债压力大。

（摘自中国经营网，2018年9月26日）

[返回目录](#)

“17众品SCP002”完成兑付 河南民企众品食品暂时解除警报

9月25日，河南众品食品有限公司公告称，截止至2018年9月25日营业终了，公司已将“17众品SCP002”本金划入托管机构，但因技术原因未能按照约定将偿债利息及时划入托管机构账户。由于2018年9月25日银行日终大额系统关闭，公司将尝试其他途径将兑付利息划入托管机构账户。

据悉，“17众品SCP002”发行总额1.5亿元，票面利率7%，期限270天。

河南众品食品表示，后经协调，在昨日晚上20:35将利息足额汇入托管机构账户，造成“17众品SCP002”延期至9月26日兑付。

9月25日，评级机构发布公告称，“公司应收账款和以关联方拆借款为主的其他流动资产规模较大，对资金形成一定占用；公司债务规模持续增长，短期有息债务占比较高且逐年上升，部分债务集中于2018年和2019年到期，存在一定集中偿付压力”。由此，评级机构将发行人主体信用等级由AA下调至AA-，评级展望由稳定下调为负面，并将“17众品MTN001”信用等级由AA下调至AA-。

（摘自新京报，2018年9月26日）

[返回目录](#)

联合观点

2018年上半年中国金融担保行业信用风险回顾及展望

我国金融融资担保机构主体信用等级主要集中在AA+级别以上，2018年以来有1家担保公司主体信用等级上调。

融资担保条例及四项配套制度的颁布对行业有序运营起到了积极的作用；国家融资担保基金横空出世，势必对省级融资担保机构的担保业务结构调整产生一定影响

2018年以来债券市场持续低迷，债券担保责任余额增速进一步放缓，目前债券担保行业集中度仍较高，省级平台金融担保机构信用等级较高，且业务开展空间较大；江苏省仍为债券担保责任余额最高的省份，债券担保业务发行主体信用等级仍集中在AA级别（含）以上，所担保的债券主要为县及县级市所发的城投债，行业集中在建筑行业；

2023 年将迎来担保债券集中兑付期，届时需对金融担保机构代偿情况保持关注；金融担保机构所担保的债券违约主要集中在中小企业私募债，2018 年 8 月，中合担保为“10 凯迪债”代偿，为 2018 年以来金融担保机构债券担保代偿业务第一例。

随着债券到期兑付压力的加大以及债券违约事件的频发，金融担保机构代偿风险有所增加，目前以传统银行贷款担保业务为主的金融担保机构代偿率属较高。

在担保《条例》及配套制度的政策引导下，从事债券担保业务的金融担保机构在发行人的选择上将有所侧重，个别金融担保机构担保业务余额规模较大且单一客户集中度较高，担保放大倍数接近监管要求的上限，业务开展受限，注资补充需求较大；在外部债券市场持续低迷的环境下，担保业务收入增速或将保持稳定；以传统银行贷款担保业务为主的金融担保机构代偿率水平仍将处于高位，但代偿率增速将有所趋缓，以债券担保为主的金融担保机构代偿压力仍较大。

综合来看，中国金融担保行业信用风险展望为稳定。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhcx/20180919/150060635.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合评级金融部供稿，2018 年 9 月 19 日）

[返回目录](#)

中小银行负债端分析

报告主要针对在资产端配置策略调整的影响下，中小银行融资需求的上升对负债端产生的影响，以及随着 MPA 考核和《商业银行流动性风险管理办法》等监管政策出台，不同经营模式下的中小银行负债结构或将面临的调整压力。

总体来看，中小银行的负债变化趋势将取决于其存款基础。近年来，农村金融机构能够依靠自身在农村地区良好的客户基础，而城商行的存款基础相对薄弱，难以靠存款来源拓展负债规模。因此，对于存款基础较为薄弱的银行，2018 年迫于监管的压力会主动降低同业资金在负债总额中的占比，但预计也只是降至监管要求水平。相比之下，由于农村商业银行客户存款仍为其主要负债来源，负债端结构调整的压力不大，在保持原有客户存款结构的基础上同业负债仍具有一定增长空间，且可调整性强。

查看全文请点击 http://www.sohu.com/a/254797664_238300

（摘自搜狐财经，联合资信金融部供稿，2018 年 9 月 19 日）

[返回目录](#)

2018年下半年中国保险行业信用风险展望

2018年上半年,我国保险公司境内新发债务规模大幅回升,行业整体信用级别较高且保持稳定;保险业严监管态势持续,银保监会成立,混业监管对行业呈长期正面影响;监管行政处罚力度加大,监管环境趋严促进保险行业健康发展;车险三次费改落地,首次规范销售中介费用,成本端结构深化调整,利好龙头企业;财险市场规模稳健增长,2018年上半年保费增速企稳,市场集中度稳步增上升;人身险监管成效显著,行业回归保障本源转型效果显现,人身险市场集中度有所回升,行业进入分化期,大养老大健康产业加速发展,税收递延型养老保险试点正式启动;保险资金投资规模持续扩大,另类投资占比保持增加趋势,投资端仍面临多重风险。2018年下半年,预计监管环境将维持偏紧态势,保险行业整体维持较低风险水平。

综合来看,中国保险行业信用风险展望为稳定。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20180920/150071262.shtml>

(摘自中国债券信息网,联合评级金融部供稿,2018年9月20日)

[返回目录](#)

2018年第二季度交通运输行业债市观察

二季度交通运输行业共有58家主体新发债券106支(不含铁总发行的政府支持机构债),发行主体数量较一季度增加19家,新发债券数量较一季度增加28支。发行总金额1170.50亿元,较一季度增加163.46亿元,发债主体以高速公路行业企业为主。从发债企业主体级别看,AAA级29家、AA+级19家、AA级9家;从发债数量看,高速公路行业比重最高(57支、占53.77%),港口行业次之(24支、占22.64%),航空、铁路、机场和航运行业债券发行数量均小于10支,合计占23.58%。从发债规模看,二季度高速公路行业新发债券金额合计776.70亿元,占当期发债规模66.36%,其中AAA占81.63%;发债主体整体信用水平较高。总体看,二季度宏观经济运行总体平稳,资金面紧张态势有所缓解;交通运输行业总体运行平稳,主要指标保持增长,运输结构持续优化,与宏观经济稳中向好的运行态势基本吻合。二季度铁总、民航局出台相关政策全力助力货运发展,“公转铁”等政策性引导对交通运输行业影响深远。二季度贸易战持续升温,受国际原油价格及美元兑人民币汇率走高影响,航空业盈利能力同比大幅下降;

航运价格指数普遍上涨，航运信心指数有所下降。机场行业整体运行稳中向好，受新航站楼投运影响主要机场运营企业营收差异明显，民航发展基金不再确认收入对部分机场未来盈利能力影响大。三季度，贸易战全球范围内持续升温，地缘政治因素逐渐突显，关注国际原油价格油价及美元兑人民币汇率走势。

查看全文请点击 http://www.sohu.com/a/255254858_238300

（摘自搜狐财经，联合资信公用事业二部供稿，2018年9月21日）

[返回目录](#)

“2018年上半年中国债券市场信用风险回顾与展望”论坛顺利召开

2018年9月20日下午，由联合资信与联合评级共同举办的“2018年上半年中国债券市场信用风险回顾与展望论坛”在金融街威斯汀大酒店顺利召开。来自监管机构、证券公司、银行、基金公司、保险资管公司的300余位嘉宾出席了论坛，联合资信总裁万华伟先生主持了论坛。

联合资信总裁万华伟先生致开幕辞。万华伟总裁指出，2018年上半年，我国经济保持稳中向好的总态势。与此同时，我国债券市场受经济周期、金融严监管、债券集中到期等因素影响，信用风险加速暴露，民营企业信用风险进一步加大。本次论坛邀请业内专家共同探讨、回顾2018年上半年债券市场的信用风险、分析债券市场的变化、关注行业动态，力求做到风险早关注、早辨识，希望能为投资者提供更加专业的信用风险预判。

联合资信副总裁艾仁智博士发表了《2018年上半年债券市场的回顾与展望》的主题演讲。艾博士回顾了2018年上半年中国信用债市场的总体发展情况，指出在去杠杆背景下，债市的去杠杆也比较明显，除资产证券化产品外各类信用债发行规模都下降，且发行成本上扬。艾博士指出发生系统性金融风险可能性不大，但债券市场的信用风险尚未完全缓释，对于过度依赖资本市场融资、非标融资多、股权质押比例高、债务规模较大且短期债务沉重的发行人和交易结构存在瑕疵的资产证券化产品的信用风险不可忽视。

联合资信研究部总经理助理林青女士就《2018年上半年债券市场违约分析》发表主题演讲。林青女士首先对我国债券市场违约特点与原因进行了深入分析，指出近年来违约事件有所增多，但违约率仍处于较低水平；民营企业违约较多；化工、食品和机械行业是违约的高发行业；违约集中在江苏、四川、福建以及山东等地。针对下半年信用风险展望，林青女士指出，2018年下半年我国债券市场出现系统性风险的可能性不大，但

违约事件将持续发生，公司债集中到期兑付风险增大，城投企业、民营企业是主要信用风险爆发点；煤炭、房地产、贸易、金融等行业内信用状况分化将进一步加剧。

联合资信工商二部总经理李小建先生分享《过剩产能行业的回顾和展望》。李小建先生回顾了钢铁及煤炭行业的周期性特点，对产能过剩行业发债企业信用情况进行了梳理，并适当关注环保安全监管、兼并重组、债转股等风险点。展望2018年下半年，李小建先生指出，随着去产能工作接近尾声和结构调整的进一步深化，我国产能过剩行业或将迎来较为稳定的发展阶段。总体来看，下半年产能过剩行业信用风险展望为稳定。

联合评级工商评级总监张莉女士发表了《新形势下地方政府债务及地方融资平台公司的信用风险展望》的主题演讲。针对城投公司信用风险的未来展望，张莉女士指出，严监管环境下债务增长显著放缓，短期偿债指标有所弱化，信用级别趋于下调。

联合评级工商二部经理助理王安娜女士分享《融资新政下的地产行业风险分析》。王安娜女士认为，随着债务回售及到期高峰期的到来，在目前的融资环境和销售背景下，预计房地产行业2018年信用风险加大。

联合评级工商三部经理助理王越先生发表了《光伏行业信用风险分析》的主题演讲。王越先生指出，随着我国电网建设的进一步完善，2019年我国或将出台一系列政策以保障光伏电的消纳。中上游企业需不断提高自身技术水平，以实现降本增效，下游发电企业需加强管理能力并严控技术成本。海外光伏市场或出现机遇，应关注海外业务的拓展。

联合评级结构融资评级总监张连娜女士分享《资产证券化产品存续期管理风险提示》。张连娜女士指出，在投资阶段，投资者应详细了解底层资质、增信主体实力等相关基本信息；在证券存续期，投资者应重点关注资产服务机构和计划管理人的履约情况，底层资产质量的变动和增信主体实力的变化等。

联合资信金融机构部高级分析师卢司南女士发表了《中小商业银行信用风险分析》的主题演讲。卢司南女士指出，城商行因资金成本上升导致盈利承压；而农商行受区域经济整体下行的影响，资产质量面临较大压力，信用风险上升；此外，城商行和农商行均具备资本补充的需求，因此资产充足性是中小银行共同面临的难题，预计未来一年内中小银行发行资本补充债券的规模将会有明显上升。

联合国评级总监孔令彦先生分享《2018年中资美元债市场信用风险分析》。孔令彦先生指出，2018年上半年，受境内债市违约事件增加的风险传导效应，中资美元债违约渐趋常态化，同时在中国严控金融风险、去杠杆进一步深化的背景下，跨境发债监管

环境有所收紧。孔令彦先生指出，中资美元债的评级缺失现象仍广泛存在，投机级债券发行比重有所上升。展望未来，中资企业境外发债政策环境有所收紧下，中资美元债扩容速度或放缓，短期限债或将继续放量。

圆桌讨论阶段由联合资信副总裁艾仁智博士主持，富荣基金管理有限公司固定收益部副总监王刚健先生、嘉实基金管理有限公司固定收益部投资总监方芳女士、东旭集团有限公司常务副总裁李泉年先生、合众资产管理股份有限公司风险总监兼信用评估部总经理赵其卓女士和融信中国控股有限公司执行董事、首席财务官、副总裁曾飞燕女士围绕“如何看待民企的违约和下半年的走势”话题进行了热烈的讨论。

查看全文请点击 <http://bond.hexun.com/2018-09-21/194225198.html>

（摘自和讯网，2018年9月21日）

[返回目录](#)

联合资信发布“绿色债券信用指数”

2018年9月20日下午，由联合资信与联合评级共同举办的“2018年上半年中国债券市场信用风险回顾与展望论坛”并在论坛上发布“绿色债券信用指数”。

联合资信副总裁艾仁智指出：本次自主研发的指数主要是针对于绿色债券的信用风险程度的大小做了一个信用指数。目的是给投资者在绿色债券市场进行风险的提示。

联合资信高级分析师胡前方则从绿色债券的产生发展现状优势及绿色债券指数编制的原理进行了详尽的介绍。

2015年年底中国人民银行以及绿金委共同发布的绿色金融债公告以及《绿色债券项目支持目录》，标志着我国绿色债券市场发展开端。2016年我国的绿色债券发行的总规模已经达到了2380亿人民币规模，当年占全球的份额达到了39%，中国成为了全球最大的绿色债券市场。2017年新发贴标绿债184期，同比增长124%。2018年上半年我国境内也已经有38家发行人发行了41期的绿色债券和近468.6亿元的规模，中国绿色债券市场发展的速度和规模都是十分可以说是相当引人注目的。

我国的绿色债券优势首先绿债是具备一定的发行成本优势的。以2018年2季度为例，绿债发行平均利差比同期非绿色债券低了17个BP；另外，从高风险高回报来看，绿债投资收益率比市场平均收益率低了4到30个BP之间，从这一点来看，绿色债券具

备一定的投资安全性。从融资和投资的角度来讲，对于发行人和投资者来说，绿色债券都有具备一定的吸引力。

目前市场上绿色债券相关的指数大概有以下这四个系列。分别为中国-中债绿色债券指数、中债-兴业绿色债券指数、中财-国证绿色债券指数以及由上海证券交易所和中证指数有限公司推出绿色公司债指数，上证绿色债券指数和中证交易所绿色债券指数。

联合推出的中国绿色信用债券指数旨在以一个科学合理的方式，向绿色债券市场参与各方提供信用参考，揭示信用风险。具体来说，对于监管机构，以及相关的政府部门来说，绿色债券指数可以为其监督管理、制定政策条例、指导鼓励企业发行绿色债券，构建绿色金融，防范系统性风险，推动绿色产业发展提供有效的参考信息。同时对于发债企业来说绿色债券信用指数有利于指导相关企业权衡绿债发行的风险和融资优势。从投资者的角度来说，绿色债券指数所具备的一定的前瞻性可以为投资者判断债券的走势投资绿色债券板块通过信用参考。

指数编制的原理：中国绿色信用债券指数是从宏观、中观、微观这样自上而下的逻辑框架下建立以宏观经济、市场表现、债项要素和主体要素的四位一体的框架，全面的评估绿色债券的整体的信用质量。

通过大量的数据采集、指标对比工作，结合专家的意见，利用定性和定量相结合的方法，建立了这样四个信用纬度之下合计 16 个变量的指标体系。

同时综合考虑指标设计的时效性、数据统计的支持度、以及计算成本的因素，最终将指数计算的频率定为季度，指数基期定为 2015 年 4 季度。在样本方面对绿色债券认证标准、发行方式、债券种类、上市地点、债券期限以及币种都做了严格的筛选以确保方法的严谨和科学。在指数的合成环节采用综合指数合成法，对于采集的指标进行一致化和无量纲化，即标准化过程，利用层次分析法获取权重，利用综合指数合成法得到最终指数结果。此次不仅推出绿色全行业的信用指数，同时推出绿色债券四大重点行业的信用指数。这五个指数除了样本范本不同外，在指数编制原理和合成方法上保持完全一致性。

（摘自金融界，2018 年 9 月 21 日）

[返回目录](#)