

债市聚焦

2017.12.13-12.19

2017 年第 49 期 总第 245 期

政策指南

央行将地方政府债券纳入自动质押融资业务质押债券范围
应收账款 ABS 细则出台，供应链金融 ABS 有望提速扩容
深交所：引导社会资本流向生态环保等绿色领域

市场动向

国内首单社区商业 REITs 成功获批
银行间首单住房租赁资产支持票据亮相

风险事件

中城建再曝 10 亿债券违约

联合视点

深圳市首发轨道交通专项债简评
《商业银行流动性风险管理办法（修订征求意见稿）》的政策解读
江苏省城投企业债务区域特性浅析
医药制造行业信用分析与展望
汽车经销行业研究

联合资信官方微信平台



联系方式

北京市朝阳区建国门外大街
2 号 PICC 大厦 17 层
邮编 100022
电话 010-85679696
www.lhratings.com
lianhe@lhratings.com

政策指南

央行将地方政府债券纳入自动质押融资业务质押债券范围

近日，中国人民银行发布了《中国人民银行自动质押融资业务管理办法》（以下简称《管理办法》），自 2018 年 1 月 29 日起实施。中国人民银行有关负责人介绍，《管理办法》将合格质押债券范围由国债、中央银行债券、政策性金融债券等扩大到人民银行认可的地方政府债券及其他有价证券。

该负责人介绍，自动质押融资业务是指存款类金融机构清算账户资金不足时，通过系统自动向央行质押债券融入资金完成清算的支付系统支持机制，有助于减少清算排队现象，保障支付清算安全。目前的《中国人民银行自动质押融资业务管理暂行办法》（以下简称《暂行办法》）是 2005 年施行的，关于融资余额上限、融资利率等方面的规定已相对滞后，关于合格质押品、成员机构资质等方面的规定也有进一步完善的空间。为进一步优化自动质押融资业务，提高支付清算效率，人民银行决定将《暂行办法》修订为《管理办法》。

该负责人指出，由于自动质押融资业务的触发条件是金融机构临时耗尽全部准备金仍不够清算所需，启用门槛较高，因此本质上属于清算便利安排而非流动性工具。而且，由于绝大多数融资为日间透支、日终偿还，对基础货币总体没有影响，也不会影响人民银行对银行体系流动性的管理。

对于《管理办法》与《暂行办法》的主要区别，该负责人指出，一是扩大成员机构融资空间。开发性和政策性银行、国有商业银行、邮政储蓄银行的融资余额上限由实收资本的 2% 提高至 4%，全国性股份制银行由实收资本的 2% 提高至 10%，城商行等其他金融机构由实收资本的 5% 提高至 15%。由于中小型存款类金融机构实收资本少、准备金规模小，为避免遇大额清算指令时出现排队现象，其融资空间上调幅度相对较大。此外，人民银行可根据宏观审慎管理需要和成员机构个体情况调整有关参数。二是统一自动质押融资利率。日间和隔夜自动质押融资利率均按业务发生时的隔夜常备借贷便利（SLF）利率确定，其中日间融资利息按小时计算，隔夜融资利息按实际占款天数计算，鼓励机构缩短资金使用时间。三是扩大质押债券范围。合格质押债券范围由国债、中央银行债券、政策性

金融债券等扩大到人民银行认可的地方政府债券及其他有价证券。

（摘自中国新闻网，2017 年 12 月 15 日）

[返回目录](#)

应收账款 ABS 细则出台，供应链金融 ABS 有望提速扩容

12 月 15 日，上交所、深交所、机构间报价系统同时发布了企业应收账款 ABS “挂牌条件确认指南”及“信息披露指南”。业内人士表示，随着沪深交易所与报价系统对应收账款 ABS 细则的进一步明确，供应链金融 ABS 市场有望在 2018 年迎来提速扩容。

明确挂牌要求

12 月 15 日，上交所、深交所、机构间报价系统同时发布了企业应收账款 ABS “挂牌条件确认指南”（下称“挂牌指南”）。

第一，挂牌指南明确了基础资产界定应当清晰。从第三方受让所得的应收账款，原始权益人应当已经支付转让对价，且转让对价应当公允。相关人士表示，此前保理公司作为“通道”受让应收账款并以原始权益人名义发行证券化产品，挂牌指南上述规定意味着未来保理公司不得以募集资金支付前手受让应收账款的对价。

第二，基础资产池应当具有一定的分散度，至少包括 10 个相互之间不存在关联关系的债务人且单个债务人入池资产金额占比不超过 50%。而基础资产涉及核心企业供应链应付款等情况、资产池包括至少 10 个相互之间不存在关联关系的债权人且债务人资信状况良好的可以免于这一要求。

第三，挂牌指南还强调，原始权益人及其关联方应当通过持有 5% 以上的资产支持证券，保留一定比例的基础资产信用风险。

专家表示，对于颇受应收应付困扰的企业，此次指南的出台无疑是利好。但要满足发行应收账款 ABS 的条件，企业必须要实现合同的规范化、账户的隔离机制、历史现金流的梳理、循环购买系统改造以及增信安排等等。

供应链 ABS 迎机遇期

2017 年以来，有关部门对供应链金融及资产证券化产品提出政策支持和规范化要求层出不穷。中国服务贸易协会商业保理专业委员会主任兼秘书长韩家平

日前在中国供应链金融资产证券化发展论坛上表示，供应链金融已经迎来了重要的发展的机遇期。

2017年5月2日，中国人民银行、工信部、财政部、商务部、国资委、银监会、外汇局七部门联合印发《小微企业应收账款融资专项行动工作方案（2017-2019年）》，在全国开展为期3年的小微企业应收账款融资专项行动。

10月13日，商务部起草、国务院办公厅印发的《关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》中，再度提到积极稳妥开展供应链金融业务，鼓励商业银行、供应链核心企业等建立供应链金融服务平台，为供应链上下游中小微企业提供高效便捷的融资渠道。鼓励供应链核心企业、金融机构与人民银行征信中心建设的应收账款融资服务平台对接，发展线上应收账款融资等供应链金融模式。

12月15日，上交所、深交所、机构间报价系统同时发布了企业应收账款ABS“挂牌条件确认指南”及“信息披露指南”，对企业以应收账款ABS融资的基础资产、风险管控、现金流归集和信息披露等环节提出明确要求。

工信部中小企业局指出，应收账款融资是一种门槛低、成本低、很便利的融资方式，主要是依托产业链核心大企业信用，为其配套中小企业提供应收账款融资。一可以帮助中小企业减轻对土地房产抵押的依赖，降低贷款门槛，提高贷款可获得性；二可以帮助大企业增强产业链黏性，通过理顺内部资源，提高资源使用效率，降低资金成本；三可以帮助银行创新业务模式，降低业务成本和风险。

推动小微企业应收账款融资，有助于构建供应链上下游企业互信互惠、协同发展生态环境，优化商业信用环境，促进金融与实体经济良性互动发展。国家统计局数据显示，我国规模以上企业的应收账款总额已超过13万亿元，业内人士认为，未来供应链金融和应收账款ABS仍有较大的挖掘空间。

（摘自第一财经，余庆琪，2017年12月17日）

[返回目录](#)

深交所：引导社会资本流向生态环保等绿色领域

12月18日，由阿拉善生态基金会主办的2017年第六届“生态文明·阿拉善对话（深圳）”活动在福田举办。本次会议的主题为“责任投资与绿色发展”。

深交所副总经理李鸣钟致辞时表示，深交所将进一步支持生态文明建设，包

括支持绿色企业通过资本市场发展壮大，优化对绿色企业、绿色产品的服务，强化绿色信息披露监管，推动企业树立责任投资、绿色发展意识等。

李鸣钟表示，资本市场作为现代金融和资源配置的重要枢纽，在支持生态文明建设方面前景广阔，大有可为。下一步，深交所在支持生态文明建设方面有四点考虑：一是进一步支持绿色企业通过资本市场发展壮大。充分发挥资本市场资源配置功能，引导社会资本流向生态、节能、环保、环境治理等绿色领域；二是进一步优化对绿色企业、绿色产品的服务，鼓励绿色企业发行可交换债、可转换债等股债结合的创新金融工具，加大绿色股票指数、绿色债券指数、绿色上市基金等绿色产品的开发；三是强化绿色信息披露监管；四是积极践行并支持对企业进行 ESG（环境、社会和公司治理）评价。

（摘自证券时报，吴少龙，2017 年 12 月 19 日）

[返回目录](#)

市场动向

国内首单社区商业 REITs 成功获批

日前，“中联东吴-新建元邻里中心资产支持专项计划”成功获批并将在上海证券交易所固定收益证券综合电子平台挂牌转让。这是国内首单社区商业 REITs 资产支持专项计划成功获批。

据了解，中联东吴-新建元邻里中心资产支持专项计划（简称“专项计划”）以苏州新建元控股集团有限公司为原始权益人，由北京中联合国新投资基金管理有限公司担任总协调人及财务顾问，由苏州元联投资基金管理有限公司担任基金管理人，由东吴证券股份有限公司担任专项计划管理人，以分布在苏州工业园区各区域生活圈核心的十处邻里中心为底层物业资产，开创了国内社区商业资产支持专项计划的先例。

专项计划发行规模为 20.5 亿元，其中优先级规模 14.5 亿元，权益级规模 6 亿元，产品优先级资产支持证券获得了 AAA 评级。其中，物业资产估值对优先级发行规模覆盖倍数为 1.41 倍，物业资产净收入对于优先级资产支持证券利息及相关税费之和的覆盖倍数达 1.43-1.61 倍。底层资产物业运营方邻里中心商业

物业管理公司作出以物业资产净收入为标准的经营业绩目标承诺，同时基金管理人采取严格的控制手段，对标的资产经营进行季度监督、年度考核，维持物业良好运营状态。

市场分析指出，作为区别于一般大型购物中心的特殊商业业态类型，社区商业以地域内和周边居民为主要服务对象，以住宅项目或住宅街区为载体，与居民生活刚性需求紧密相关，受经济周期波动影响小。目的在于实现居民在家门口体验一站式生活配套服务的需求。

相关负责人称，作为首单社区商业 REITs，中联东吴-新建元邻里中心资产支持专项计划是对民生工程建设的着力探索。通过专项计划产品设计，能够促进优质资产效益不断提高、商业服务质量的不断提升，实现企业可持续发展的良性循环，进一步提升企业核心竞争力与运营服务能力。

（摘自证券时报网，2017 年 12 月 17 日）

[返回目录](#)

银行间首单住房租赁资产支持票据亮相

“租购并举”的房地产政策风向，促使金融资本和产业资本加速注入住房租赁市场。获准发行两个月后，新派公寓类 REITs（房地产信托投资基金）日前在深交所挂牌上市。紧随交易所市场之后，银行间市场的住房租赁资产证券化大幕也很快拉起。12 月初，银行间首单、由建行主承销的 200 亿规模长租公寓资产支持票据（ABN）——“飞驰-建融招商住房租赁资产支持票据”（简称“飞驰 ABN”）在交易商协会成功注册，择日将发行首期规模 40 亿元。在银行业资管人士看来，作为一个解决租赁市场资金来源的整体方案，飞驰 ABN 不失为银行理财支持民生事业的样板。

据了解，目前银行资金支持住房租赁市场的形式主要分为：在建设环节向开发商提供大额专项授信（龙头开发商随贷随放、中小开发商由行业协会增信兜底），建成后向租赁企业提供低息租约抵押贷，向 C 端用户提供纯信用租客贷或低息分期服务等。除了覆盖住房租赁市场参与主体的资金需求，目前还有商业银行自建长租房销售与运营场景，助力住房租赁企业盘活存量资产和优化经营模式。例如，建行上月初与 11 家房企签约推出近 5500 套自身品牌长租房源，向保障性房

企批量供应。近日，建行与招商蛇口合作，以后者旗下两个长租公寓未来 15 年的租金收益权为基础资产，设计并主承“飞驰 ABN”。

与今年以来获批的 5 单合计 121.2 亿规模的长租公寓 ABS 不同，“飞驰 ABN”的发行场所选定在了银行间市场。“从资金供给以及市场规模来说，银行间市场的资金供给量以及市场规模均远超交易所市场。我们现在就是把稳定的银行资金吸引过来支持长租”，建行资管人士称。交易商协会数据显示，截至 12 月 1 日，银行间市场的债务融资工具今年前 11 个月发行了 3.79 万亿，累计发行规模 29.74 万亿，目前存量 8.6 万亿。

业内人士表示，随着住房租赁证券化规模扩容，银行间市场交易商协会也配合逐步出台促进定向债务融资工具流动性的政策，预计今后定向发行的资产支持票据价格进一步下降，融资方的融资成本更低。

（摘自证券时报，刘筱攸，2017 年 12 月 18 日）

[返回目录](#)

风险事件

中城建再曝 10 亿债券违约

时隔半个多月后，“违约专业户”中国城市建设控股集团有限公司（简称“中城建”）再曝 10 亿中票违约。

12 月 18 日晚，中城建公告称，中国城市建设控股集团有限公司 2012 年度第二期中期票据（简称“12 中城建 MTN2”）应于 2017 年 12 月 17 日兑付。截至兑付日日终，由于中城建资金链紧张，未能按照约定将“12 中城建 MTN2”兑付资金按时足额划至托管机构，已构成实质违约。

此前的 11 月底，“14 中城建 PPN03”刚出现违约。此次违约的“12 中城建 MTN2”发行总额为 10 亿元，期限为 5 年，本计息期债券利率为 5.55%。

由于中城建未能及时足额兑付“11 中城建 MTN1”、“12 中城建 MTN1”、“12 中城建 MTN2”和“16 中城建 MTN001”本金或利息的违约事实，评级机构决定维持中城建主体长期信用等级为 C。

（摘自中国证券报，王姣，2017 年 12 月 19 日）

联合视点

深圳市首发轨道交通专项债简评

2017年12月11日，深圳市招标发行总额20亿元人民币的轨道交通专项债，期限五年，中标利率为3.82%。这是继土储专项债和收费公路专项债之后的第三个地方政府专项债新品种。

一、为何深圳市首发轨道交通专项债

深圳市财政实力很强，2016年，深圳市本级一般公共预算收入为1995.95亿元，本级政府性基金预算收入956.02亿元。同时，深圳市政府债务规模小，政府债务负担很轻，专项债券限额有较大空间可以利用。

从现有的专项债品种看，深圳市土地出让收入高，占基金预算收入的92.78%；且深圳没有新建政府收费还贷高速，对土储专项债和收费公路专项债需求低。而深圳市地铁在四大一线城市中开通最晚、里程最短、线路最少，未来轨道交通建设和投资需求大，轨道交通专项债便成为深圳市结合自身需求发行专项债的选择之一。

二、新品种新在何处

1.从政府专项债券的偿债来源看，土储专项债和收费公路专项债的偿债来源于指定地块的出让收入和指定公路的通行费收入，原本就是纳入基金预算管理的收入，并对应着基建预算中现有的“国有土地出让收入”和“通行费收入”，且国有土地出让收入占地方基金性收入的比例较高。普通专项债也较多以国有土地出让收入作为偿债来源的对应科目。而《深圳市轨道交通项目专项债券管理办法（试行）》（以下简称《轨道交通专项债管理办法》）中规定“以项目对应的运营收入、沿线土地出让收入、开发等专项收入”作为偿债来源。

2.从政府专项债创新方式来看，土储专项债和收费公路专项债都是由财政部研究相应品种的管理办法，之后由地方政府组织发行。而轨道交通专项债是由深圳市针对其自身需求设计并发行的债券，发布《轨道交通专项债管理办法》，成为《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》（财

预[2017]89号)的践行者。

3.从债券期限看,由于轨道交通建设和投资回报周期长的特点,轨道交通专项债的债券周期具有一定灵活性。《轨道交通专项债管理办法》中提到:“因轨道交通项目取得的专项收入暂时难以实现,不能偿还到期债券本金时,可在专项债务限额内发行相关专项债券周转偿还,项目收入实现后予以归还”,但是“不得通过其他项目对应的项目收益偿还到期债券本金”。

轨道交通专项债有着一定政策指向意义,通过轨道交通专项债,将进一步强化政府债务管理的政策思路,即明确政府债务的融资主体必须是政府,融资方式只能通过发行地方政府债券。地方政府创新政府债品种也将促进政府债预算管理制度完善。根据轨道交通专项债创新思路,未来其他与城市运营相关的项目也可能发专项债的新品种,“开正门”与“堵后门”将更加紧密的结合。

查看全文请点击 <http://www.lhratings.com/lock/research/16043572a2b>

(摘自联合资信网站,公用事业二部供稿,2017年12月15日)

[返回目录](#)

《商业银行流动性风险管理办法(修订征求意见稿)》的政策解读

2017年12月6日,银监会发布了《商业银行流动性风险管理办法(修订征求意见稿)》(以下简称“修订征求意见稿”)。本次修订是监管机构继2015年对《商业银行流动性风险管理办法(试行)》进行修订后的重要补充和完善,在流动性比例和流动性覆盖率指标的基础上新引入净稳定资金比例、优质流动性资产充足率和流动性匹配率三个量化指标,强化对国有大型商业银行、股份制商业银行以及大型城市商业银行流动性风险管理要求的同时,将监管范围扩大至全部商业银行,同时对期限错配程度提出明确要求,并加强对同业存单的监管,将同业存单发行纳入同业融入进行统一管理,引导商业银行调整优化资产负债结构,在金融去杠杆的背景下有助于降低银行体系面临的流动性风险。

针对近年来商业银行负债结构对同业融入依存度逐渐上升的现象,此次修订征求意见稿特别强调了对同业批发融资根据融资期限进行限额管理,强化对同业资金使用过程中的期限错配管理。监管机构旨在加强同业业务期限结构匹配度,优化同业资产结构,提高同业负债的多元化和稳定程度来降低同业融入占比快速

提高的中小银行的流动性风险，防止在流动性偏紧环境下的风险扩散。

近年来，在宏观经济增速下行、利率市场化以及信贷总量管控的背景下，我国商业银行积极开展以同业、理财、委托投资为核心的金融市场业务，加强与证券、基金、保险等非银行金融机构的合作，实现资产负债多元化发展。但也由于业务复杂程度较高、涉及通道机构过多的特点，加长了资金的传导链条，变相提高了商业银行的财务杠杆水平，从而加剧了金融系统的风险积聚。因此，本次修订可以视为对央行实施的 MPA 考核机制以及一系列强监管政策的配套补充，通过量化指标的方式督促商业银行去杠杆，短期内将降低商业银行资产负债规模增长的速度，但长期看有助于化解商业银行面临的流动性风险，对信用水平的提升有正面意义。此外，银监会对本次修订新增的部分指标设定了过渡期，这有助于平滑金融去杠杆速度可能过快对金融系统产生的流动性波动影响。

但另一方面，商业银行主要赚取的是承担信用风险和流动性风险所带来的收益，因此本次修订中涉及的增加优质流动性资产的储备以及降低资产负债的期限错配程度，均会对商业银行未来的盈利水平形成一定压力。同时，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，商业银行的资金成本压力将进一步上升，未来存贷款业务的净息差水平可能再度收窄。此外，在存款脱媒的背景下，银行也会积极寻求期限较长的稳定负债来源，大额存单等存款品种或将成为银行主动负债的重要补充。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20171215/148692726.shtml>

（摘自中国债券信息网，金融部供稿，2017年12月15日）

[返回目录](#)

江苏省城投企业债务区域特性浅析

2016年，江苏省下辖13个地级市：按GDP总量和地方政府公共预算收入排序一致，依次为苏州、南京、无锡、南通、徐州、常州、盐城、扬州、泰州、镇江、淮安、连云港和宿迁，发达程度基本按苏南、苏中、苏北区域依次减弱，但南通和徐州分别作为苏中、苏北区域的经济中心城市在排序上相对靠前。根据江苏省近年发展规划，苏南区域将重点发展创新产业，通过宁镇扬和苏锡常经济

圈协同带动扬州和常州的发展，苏北区域则将加强徐州作为中心城市的功能，推动城乡基础设施建设，以期缩小南北经济差异。

江苏省作为我国最大的城投债券市场，南北区域分化较为明显，城投企业债务分布和发展趋势呈现差异化，具体体现在如下几个方面：（1）近年江苏省各市城投企业债务规模和增速差异较大，债务分布主要集中于经济发达的苏南和苏中区域，苏北区域城投债务存量相对较小。近年苏南城投企业债务增速趋于稳定，苏中区域城投债务快速下降，苏北区域城投债务则呈快速增长态势；（2）苏州、南京、无锡等市经济发展好，城市建设进入较为成熟阶段，发展期积累的城投企业债务规模较多的集中于此地，其中市级城投债务占比高，县区级占比低，2014年至今基本保持稳定态势，同时地方财政实力对其债务覆盖程度高，平均债务负担较轻，区域城投企业债务风险整体较低；（3）常州、扬州城投债务规模适中但呈下降趋势，分布以市级为主向以区县级为主转移，随着近年城投债务减量，其负担有所缓释，呈逐渐化解态势；值得注意的是常州较其财政实力而言，其城投企业平均债务负担较重；（4）南通、徐州城投债务规模处于平均水平，但作为新的城市经济圈，城镇化发展辐射周边县，带动其农村基础设施建设，债务增速快且向县级城投企业下沉程度较深；（5）近年镇江城投企业债务规模很大且呈增长态势，市级城投债务占比高，区域城投企业债务压力与其财政实力匹配程度弱；淮安、连云港城投债务量小但债务负担重，需重点关注上述三市城投企业偿债风险。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20171215/148692700.shtml>

（摘自中国债券信息网，公用事业一部供稿，2017年12月15日）

[返回目录](#)

医药制造行业信用分析与展望

医药制造业是指将原料经物理变化或化学变化后成为了新的医药类产品的行业。医药产品关系到国计民生，需求具有刚性，医药制造行业属于技术密集型行业，具有弱周期、高投入、高风险的特点。进入二十一世纪，中国医药市场持续增长，目前中国已经成为仅次于美国的第二大医药市场。随着市场需求增长，中国医药制造行业快速发展，2001年以来中国医药制造业总产值年均增速保持

在 15% 以上，明显高于同期 GDP 增速。同时，中国医药制造行业仍面临多种问题，如技术水平低、行业集中度低、部分产品产能过剩、研发能力弱等。

医改是影响整个医药行业的关键因素。近年来，新医改政策密集推出并逐步向纵深推进，政策内容涉及公立医院改革、鼓励社会办医、药品经营监管、药品价格改革、支付体系改革等多项内容，可大体归纳生产端的去产能和消费端的调结构两大类。政策加速行业集中度提高和企业间分化，品种储备、资金实力、研发能力将对企业信用水平产生重要影响。

总体看，医药制造行业的弱周期性，使其在宏观经济下行的背景下，仍能保持相对稳定的发展，医保政策的完善带来下游需求持续扩容，行业整体仍保持较好的盈利能力，目前发债企业普遍具有品牌优势和细分市场竞争优势，整体偿债能力较强，未来发生信用风险事件的概率低，行业整体信用品质较高。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20171218/148698912.shtml>

（摘自中国债券信息网，工商企业一部供稿，2017 年 12 月 18 日）

[返回目录](#)

汽车经销行业研究

中国汽车行业自 2000 年以来步入快速发展期，汽车产销量连创新高，成为全球汽车行业发展最为迅速的市场之一。2005 年《汽车品牌销售管理实施办法》的颁布实施，使中国汽车经销市场中规范性较低的中小经销商被大量过滤，同时促进了大型经销商向特许经营专卖店模式的高速转型，中国汽车市场主流经销渠道由此开始。2008 年，受全球金融危机的影响，中国汽车销量增速呈现明显的下滑趋势。为刺激汽车产业需求，2009 年国家在“十大产业调整振兴规划”中推出《汽车产业调整振兴规划》，制定了汽车产业发展的八大目标，加上成品油税费改革、小排量车购置税减免、“汽车下乡”、新能源汽车试点城市及补贴等政策的推行，使得 2008 年下半年延迟的市场需求和 2009 年当期需求集中释放，2009 年中国首次超过美国成为世界汽车产销第一大国。2011 年受取消购置税减免及汽车以旧换新等政策到期因素影响，汽车产销增速明显放缓，当年汽车销量同比增长仅为 2.5%，是近十年来最低增速。随着三四线城市购车需求的不断增长，2012~2013 年中国汽车产销量增速企稳回升，2013 年汽车累计销量为 2198.41

万辆，同比增长 13.9%，比 2012 年提高 9.5 个百分点；2014 年以来，随着中国经济“新常态”的加深，汽车销量虽保持全球第一，但增速不断下降；2016 年，受益于购置税减半政策，中国汽车全年实现销量 2802.82 万辆，同比增长 13.65%，增速高于上年 8.97 个百分点。2017 年 1~9 月，汽车销量平稳增长，同比增长 4.46% 至 222.45 万辆，受购置税优惠政策退坡等影响，增速较上年同期下降 8.71 个百分点。

汽车市场在 2015 年呈现出整体销量回落、商用车负增长的状况，受制于增速放缓的环境和整车厂商的强势地位，汽车经销企业经历了库存高位的垫资压力和价格下沉的利润压力，但仍尝试扩大经销规模来获取市场份额。2016 年以来，受益于购置税减半、新能源推广政策等利好，行业产销量再次步入较快增长，年度增速达 10% 以上；经销企业纷纷通过并购、新建等方式拓展市场份额，加大汽车后市场的投入（类金融业务）以提升综合毛利率，但同时债务水平和或有风险也随之增加，行业龙头与其他经销企业的差异明显。

未来看，新颁布的《汽车销售管理办法》为经销商提供了发展空间，可能对目前的行业格局、尤其是区域内垄断格局有所影响，新能源汽车、售后、汽车金融等推广模式也可能进行新一轮的优化调整。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhcx/20171218/148698780.shtml>

（摘自中国债券信息网，工商企业一部供稿，2017 年 12 月 18 日）

[返回目录](#)