

债市聚焦

第 38 期
总第 333 期
2019

政策指南

2020 年专项债额度最快 10 月下达 地方可通过“调度库款”提前使用

市场动向

今年有 9 只违约债券偿付 资金狩猎垃圾债市场

全国首单绿色债券信用保护合约落地

资本补充渠道进一步扩宽 银行纷纷发行小微金融债

风险事件

“17 沪华信 MTN002” 不能按期支付利息，已构成实质性违约

上清所：未收到“14 宁宝塔 MTN002” 付息兑付资金

“17 三鼎 02” 未能按期兑付回售资金及利息

华阳经贸 7 只债券违约

联合观点

融资担保企业评级方法的比较与研究

中小商业银行专题研究系列四：负债端分析

多维度分析近两年融资租赁企业的分化形势

关于《保险公司关联交易管理办法》政策解读

互联网保险公司信用特点和风险研究



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

2020 年专项债额度最快 10 月下达 地方可通过“调度库款”提前使用

9 月 4 日召开的国务院常务会议称，拟提前下达的专项债券额度将向手续完备、前期工作准备充分的项目倾斜，优先考虑发行使用好的地区和今冬明春具备施工条件的地区。天风证券固收首席分析师孙彬彬认为，这说明 2020 年提前下拨的限额很可能会提前到今年四季度发行。

9 月 16 日举行的国新办新闻发布会上，国家统计局新闻发言人付凌晖在回答问题时，提及“明年部分新增专项债额度今年提前发行”，这也被媒体视为今年将提前发债的一个明证。不过在国家统计局官网的发布会实录中，仅提到“提前下达明年专项债部分新增额度”，未提“今年发行”。

财政部此前发文明确，有条件的地方在地方债券发行前，可对预算已安排的债券资金项目通过调度库款支付，加快项目建设进度，待债券发行后及时回补库款。这意味着，对于地方来说，即便提前下达的专项债额度不在今年发行，依然可以通过上述方法加快项目建设。通过分析今年专项债数据发现，广东、江苏、山东、安徽等地有望获得更多的提前下达专项债额度，受益最为明显。

（摘自第一财经日报，陈益刊，2019 年 9 月 25 日）

[返回目录](#)

市场动向

今年有 9 只违约债券偿付 资金狩猎垃圾债市场

根据同花顺统计，今年以来，已有 55 家企业的 135 只债券违约，违约金额 731.42 亿元，违约情况依然严峻。不过好消息是，今年截至目前已有 9 只违约债券进行了偿付，其中 8 只自偿，1 只担保人代偿，偿付情况好于去年。

债券违约拖累资管产品

根据同花顺统计，今年以来已有 55 家企业的 135 只债券违约，违约金额 731.42 亿元，相比去年的 52 家企业 128 只债券违约，数量有所增长，不过违约金额没有那么多，去年违约规模是 898.86 亿元。

“今年以来，信用债违约企业呈现几个特征：一是，受需求端放缓等因素影响，中下游行业经营环境恶化，相关公司违约概率提升；二是，初始评级为 AA 及以下企业违约占比较高，不过近期违约有向中高等级蔓延的趋势；三是，多元化企业以及前期激进扩张企业，再融资一旦受阻，信用风险将大幅提升。”国融证券分析师张志刚认为。除了上述特征，国金证券分析师周岳的报告表示，对外无序担保、互保，公司内控薄弱，也是民营企业违约的高发原因。

债券违约也让各种资管类产品陷入兑付泥淖。国元证券 2019 年半年报披露，因相关债券纠纷，上半年国元证券作为资管计划管理人向法院提起了 4 起诉讼，分别为诉吉林利源精制债券交易纠纷，诉哈尔滨秋林集团、颐和黄金制品等七位被告债券交易纠纷，诉印纪娱乐传媒、肖文革债券交易纠纷，诉金洲慈航集团、丰汇租赁、朱要文债券交易纠纷。

华鑫证券分析师刘浏认为，违约企业并不是毫无迹象的突然“猝死”，多数违约主体财务指标处于行业中下位置。不论从盈利能力、资本结构还是偿债能力来看，在违约前多数主体都低于行业中位数，而且对于部分指标，这种特征并不是在违约前一期或前一年才显现，而是违约前三年就已存在。在违约前三年，有超过 50% 的违约主体资产负债率、有息负债率、期末现金/短期有息负债等指标长期处于行业后 25%，而在违约前一期，接近 50% 的主体，ROA（资产收益率）、CFF（融资活动的现金流量）等指标处于行业后 25%。

偿还情况好于去年

一个好消息是，今年的偿还情况有所好转。截至目前，今年已有 9 只违约债券进行了偿付，其中 8 只自偿，1 只担保人代偿。而上述提到的“16 西王 04”也在竭力避免债务违约。不过，今年下半年的偿债压力依然巨大，总偿还量约为 4.41 万亿元，仍维持较高水平。

对此，联合资信评估报告认为，在经济下行压力加大的背景下，稳健的货币政策仍将保持松紧适度，维持流动性合理充裕，保持货币、信贷及社会融资规模合理增长，

利率水平将继续保持合理稳定。在全球货币政策趋向宽松的背景下，我国货币政策的操作空间有所加大，将进一步聚焦服务实体经济、深化金融供给侧结构性改革、防范化解重大金融风险。因此，债券市场信用风险总体可控。

此外，从债券到期量来看，2019年下半年主要信用债总偿还量约为4.4万亿元，较上半年（4.2万亿元）有所增加，偿债压力进一步加大。但从级别来看，2019年下半年到期主要信用债仍集中在AA级及以上，到期期数和规模占比均在97%以上，且AAA级债券到期期数和规模占比均较上半年提高5个百分点左右，AA+和AA级债券到期期数和规模占比均较上半年有所下降，较低信用等级债券到期偿还压力略有降低。

债券违约让持有人心惊，但也有猎食者对此虎视眈眈。“对于投资垃圾债的人来说，并不怕坏消息。垃圾债的投资逻辑在于，负面信息导致资产价格被低估。比如，今年8月份有家公司因财务造假被监管处罚，市场担心其会被退市，导致债券价格一度暴跌至20元，不过有惊无险，一个月后该债券如期兑付，当时介入者在一个月内的收益达到400%。”深圳一家私募机构总经理表示。

（摘自新浪财经，2019年9月25日）

[返回目录](#)

全国首单绿色债券信用保护合约落地

近日，东吴证券联合中证金融在深圳证券交易所完成全国首单绿色公司债券信用保护合约。本次信用保护合约参考实体为苏州民营上市公司江苏东方盛虹股份有限公司，参考债务为“19盛虹G1”，发行规模10亿元，发行利率6.0%。东吴证券和中证金融合计提供信用保护2亿元。“本次信用保护合约还刷新了全国民营企业债券融资支持工具单笔最大规模纪录。”东吴证券上市公司债券部总经理张峰表示。

绿色公司债券是资本市场支持绿色产业发展的特色债券品种。东方盛虹是苏州一家民营上市公司，专注于民用涤纶长丝的研发、生产和销售。公司大股东盛虹集团，成立于1992年，专注实体经济发展，已成长为以石化、纺织、能源为主业的创新型高科技产业集团。去年底，盛虹炼化一体化项目启动。本期发行的10亿元绿色公司债券，期限为3年，专门用于盛虹炼化一体化项目中炼油装置的建设，生产装置单位产品能耗不超过国内单位产品能耗限额标准，具有较好的节能效益。

“通过债券融资支持工具，有助于打破民营企业的融资困境，完善市场信用风险定价机制，拓宽民营企业的融资途径。”此次联合中证金融，提供2亿元规模的信用保护对东方盛虹绿色公司债的发行发挥了积极支持作用。“鉴于民营企业债券发行时间长、难度大、成本高的现状，我们向东方盛虹提出绿色债券发行+信用保护工具的综合解决方案，一方面可以通过深交所绿色债专项通道申报，大大缩短债券申报审批时间，另一方面通过创设信用保护工具，对债券进行信用风险保护，增强了投资者信心；发行绿色公司债，还能为企业争取政府绿色金融利息补贴，进一步降低融资成本。”据张峰介绍，此次“19 盛虹 G1”的发行利率低于8月份以来同评级同期限民企债券平均发行利率121BP，创下今年以来三年期AA+民企私募公司债利率最低值。

（摘自苏州日报，杨帆，2019年10月1日）

[返回目录](#)

资本补充渠道进一步扩宽 银行纷纷发行小微金融债

日前，广西北部湾银行发行30亿元小微金融债券获监管部门批复，募集资金按有关要求将全部用于发放小微企业贷款。

随着银保监会持续出台措施以拓宽中小商业银行资本补充渠道，多家商业银行相继发行金融债券，专项用于发放小微企业贷款，例如招商银行、长沙银行、常熟银行等。

按照银保监会官网批复信息，广西银保监局同意北部湾银行在全国银行间债券市场发行不超过30亿元人民币的小微企业金融债券。同时要求，北部湾银行应严格遵守金融债券发行管理的有关规定，做好金融债券的发行和管理，于金融债发行完毕后一个月内将有关发行情况向监管部门书面报告。根据联合资信信用评级认定，北部湾银行主体长期信用等级为“AA+”。半年报显示，截至2019年6月末，北部湾银行不良贷款余额14.12亿元，不良贷款率1.26%，较年初降低0.23个百分点；资本充足率14.31%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为12.19%，满足监管要求。

事实上，银保监会此前曾表示，支持商业银行发行小微专项金融债募集资金用于小微企业贷款，对小微企业贷款适用优惠的风险资本权重和监管要求。9月29日，国务院金融稳定发展委员会召开第八次会议指出，要加快构建商业银行资本补充长效机制，丰富银行补充资本的资金来源渠道，进一步疏通金融体系流动性向实体经济的传导渠道。

重点支持中小银行补充资本，将资本补充与改进公司治理、完善内部管理结合起来，有效引导中小银行下沉重心、服务当地，支持民营和中小微企业。

在这种背景下，除广西北部湾银行以外，同月内，招商银行在全国银行间市场发行 2019 年第二期三年期小型微型企业贷款专项金融债券 200 亿元，受市场热捧，发行利率为 3.33%。据了解，截至该次小微债发行结束，招商银行 2019 年共发行两期小微金融债，金额总计 500 亿元。同在 9 月份，长沙银行发布公告称，该行已获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 50 亿元金融债券，专项用于发放小型微型企业贷款。在此之前，8 月 26 日，珠海华润银行在全国银行间债券市场成功发行 2019 年第一期小型微型企业贷款专项金融债券 30 亿元，期限为 3 年，发行利率 3.66%；7 月 18 日，中国银保监会江苏监管局和中国人民银行同意常熟银行在全国银行间债券市场公开发行不超过 30 亿元金融债券，专项用于发放小型微型企业贷款。

（摘自证券时报，钟白，2019 年 10 月 8 日）

[返回目录](#)

风险事件

“17 沪华信 MTN002”不能按期支付利息，已构成实质性违约

上清所公告称，2019 年 9 月 26 日是“17 沪华信 MTN002”的付息日。截至日终，仍未收到上海华信国际集团有限公司支付的付息资金，暂无法代理发行人进行本期债券的付息工作。

（摘自 Wind，2019 年 9 月 26 日）

[返回目录](#)

上清所：未收到“14 宁宝塔 MTN002”付息兑付资金

9 月 26 日晚间，上清所发布公告称，2019 年 9 月 26 日是宁夏宝塔石化集团有限公司（以下简称“宝塔石化”）“14 宁宝塔 MTN002”的付息兑付日。但是，宝塔石化的付息兑付资金并未到位。资料显示，“14 宁宝塔 MTN002”发行总额 10 亿元，期限为

5年，票面利率为8.6%。2019年1月29日，“14宁宝塔MTN001”发生实质性违约。这一票据由宝塔石化于2014年1月29日发行，总额8亿元，票面利率8.9%。

公开信息显示，宝塔石化创立于1997年，主营业务为石油炼化、加工等。2018年中国500强企业排行榜上，宝塔石化以524.78亿元的营业收入位列第306位，一度号称宁夏第一大民营企业与中国最大的民营石化企业之一。目前，宝塔石化旗下拥有六大产业集团公司、1家上市公司（宝塔实业）、一家财务公司（宝塔财务公司）。两只票据接连违约，宝塔石化的财务状况引发市场震动。按照宝塔石化最后披露的财报，截至2018年9月底，宝塔石化总负债340.56亿元，其中流动负债259.35亿元。作为宁夏重要的民营企业，当地政府在此次宝塔石化的危机中并未袖手旁观。2018年11月26日，宁夏回族自治区人民政府工作组进驻宝塔石化，以图解决宝塔财务到期票据问题。同时2018年12月，宁夏回族自治区政策性纾困基金向宝塔实业提供5000万元流动资产。

（摘自债市观察，2019年9月27日）

[返回目录](#)

“17三鼎02”未能按期兑付回售资金及利息

三鼎控股集团公告称，由于受宏观降杠杆、银行信贷收缩、民营企业融资困难等多重因素影响，公司流动性出现问题，偿债压力较大，导致公司未能按时偿付“17三鼎02”的回售资金及利息。

Wind数据显示，“17三鼎02”发行规模为4.27亿元，到期日为2020年9月27日。在此之前，“17三鼎03”和“17三鼎01”已先后于2018年10月24日和2019年9月6日违约。值得一提的是，三鼎控股集团名下仅剩的一只未违约债券“17三鼎04”也将于12月6日行权，兑付不确定性较大。

（摘自Wind，2019年9月27日）

[返回目录](#)

华阳经贸7只债券违约

债务危机爆发的一年间，中国华阳经贸集团有限公司（以下简称“华阳经贸”）先后共有7只债券违约。

据上海清算网9月25日公告，华阳经贸2015年度第一期中期票据“15 华阳经贸 MTN001”应于2019年9月30日完成未回售部分0.5亿元的付息工作。但是，由于公司资金紧张，本次付息存在不确定性。

华阳经贸最初爆雷，导火索正是“15 华阳经贸 MTN001”这只债券。公开资料显示，“15 华阳经贸 MTN001”于2015年10月8日由华阳经贸发行上市，主承销商为国家开发银行与中信银行，发行规模为8亿元，票面利率4.8%，每年付息1次，到期日为2020年9月30日。2018年9月30日是“15 华阳经贸 MTN001”投资人回售行权执行日及付息日，当时共有7.5亿投资者选择回售，仅有0.5亿投资者未选择回售。最终，7.5亿回售发生实质违约，华阳经贸爆雷。

据华阳经贸官网介绍，公司成立于1984年，为改革开放之初被批准设立的第一批央企之一，现为中国国际贸易促进委员会直属企业（以下简称“贸促会”）、中国国际商会副会长单位。但是，在贸促会官网的直属企业一栏，并没有华阳经贸的名字。而据天眼查显示，华阳经贸与贸促会并无关系。另外，据华阳经贸核心子公司华阳投资参股的恒立实业年报披露，股东华阳投资（华阳经贸）为境内非国有法人。长期以来，华阳经贸都是以“央企”自居，但其身份仍迷雾重重。而自从“15 华阳经贸 MTN001”违约之后，华阳经贸高大上的面子开始被一连串的债券违约击碎。

截至6月17日华阳经贸发行的“14 华阳经贸 MTN001”再度发生实质违约，10个月的时间里，华阳经贸名下已有七只债券发生违约，涉及金额本息总计约68.56亿元。目前，华阳经贸存量债券还有4只，规模36亿，评级均为C。

伴随着一连串的爆雷，华阳经贸先后被北京银行、锦州银行、兴业银行、中银国际证券、厦门银行北京分行、九江银行南昌支行等多家金融机构集中起诉。据上海清算所8月22日的公告显示，华阳经贸涉及的因违约而起的诉讼已近50起，数十家金融机构被卷入其中。

但是，令监管层与债权人不满的是，对于债务危机，华阳经贸管理层不仅没有积极化解，反而露出了逃废债的倾向，遭到监管层点名批评。2019年6月底，北京证监局对华阳经贸开出行政处罚单，华阳经贸总裁成清涛、董事长吴铁军被点名。

2019年7月底，华阳经贸的2018年报才姗姗来迟。而这份年报却因为存在诸多问题，被会计师事务所出具保留意见。在华阳经贸的财务数据中流动资产、未分配利润、营

收成本等方面疑点颇多。比如审计报告中提到，华阳经贸 2018 年度未提供任何资料的收人金额为 73.8 亿元，会计事务所无法确定其真实性与准确性。

而在华阳经贸爆雷后，也有媒体对其提出财务状况提出质疑，指出其与“中技系”旗下公司往来导致财务混乱。公开资料显示，“中技系”以深圳中技实业（集团）有限公司为资本运作的核心平台，昔日有着“资本狂人”之称的成清波为公司董事长。在成清波运作下，“中技系”旗下资产包括商业地产、电力、铁路等数十个板块，一度控制 ST 成城、*ST 国恒、四维控股、恒立实业等多家上市公司。2014 年，成清波因涉嫌非法集资被捕，后被判处有期徒刑 1 年。而华阳经贸总裁成清涛，正是成清波的堂弟。当时，成清波曾以华阳经贸为其担保为名对外筹资，事发后被指伪造公章及签名。之后华阳经贸发布声明表示“从未向上海优道投资管理有限公司（中技系旗下）及其关联公司所发行的任何金融产品提供回购担保”。

尽管华阳经贸撇清了与“中技系”的关系。但在此后，华阳经贸摇身一变，成为昔日“中技系”旗下上市公司恒立实业的大股东。对于成清涛与堂兄成清波掌舵的“中技系”之间到底是什么关系，外界仍疑惑重重。

（摘自金投网，2019 年 10 月 4 日）

[返回目录](#)

联合观点

融资担保企业评级方法的比较与研究

通过对国内以及国外评级机构融资担保行业评级方法的比较发现，国内外评级机构对融资担保公司的评级侧重点有所不同，国外主要侧重在分析业务资产质量方面，评级要素涉及的方面基本一致，主要从业务运营、业务资产质量、风险管理水平以及财务表现几个方面进行分析，而国内的评级主要关注在外部支持及所处区域担保体系地位，具体如下：（1）业务资产质量分析方面，国内评级机构在分析业务资产质量会针对区域、行业、期限分布等因素进行分析，但是未对上述因素进行函数计算，计算出合理的风险资产规模，缺乏合理的数据支持；而国外的评级方法针对业务资产质量分析时，将各类集中度风险进行量化，采用函数公式计算出风险资产规模，而且相对于国内评级机构对

净资产绝对数比较看重，近年来，国内经济下行压力较大，担保行业代偿率持续走高，国内评级机构需加大对担保公司风险资产质量的分析评价。（2）业务规模方面，国内外评级机构在业务规模方面均有所考量，国内大多采用期末担保责任余额这一业务规模绝对数据进行分析，国外评级机构中穆迪在分析担保业务规模时，不仅仅考虑其绝对规模，还结合绝对规模与业务规模增速两方面因素进行分析，结合来分析主要考虑在一定的业务规模上具有合理的业务规模增速，才有利于业务的可持续发展，在超出自身承受能力范围以外的快速增长，将造成担保业务风险的上升。（3）代偿能力方面，穆迪有考虑流动性补充等因素，而国内的评级机构则主要考虑净资产的绝对数，主要是由于国内担保机构杠杆水平偏低，融资途径有限，大多都是通过股东增资等进行融资，但是近年来随着担保机构发债等融资途径的拓展，国内评级机构亦将加大负债对流动性补充因素的考量，但考虑到担保机构自身发债融资仍受到业务模式、盈利能力等方面的限制，担保机构通过发债等方式来补充流动性仍较少。另外在财务弹性考量方面，穆迪强调担保企业自身的融资能力包括债权融资或股权融资，考虑自身融资途径的畅通情况，而国内的担保企业自身从资本市场融资能力有限，仍主要依赖于股东增资。（4）外部支持考虑不同，国内的评级方法对外部支持比较关注，主要考虑到担保机构主要为省级或市级平台，其获得区域内政府支持的力度的高低，将直接影响其业务开展的资源获取，以及在发生代偿时获得流动性支持的力度，而国外的评级方法针对该部分分析主要考虑自身在其母公司或者关联方体系内的地位、所获得的品牌效应及资源等支持，考虑较多的综合因素。

结合上述内容来看，一方面，国内评级机构在业务资产质量分析方面需加大研究，建立有效的风险量化模型，以便结合其抵御代偿风险的能力，综合判断其代偿能力的强弱，另一方面，在业务竞争力方面，在关注其业务规模绝对值的同时需关注是否业务开展符合自身的能力，该因素仍可通过量化模型的方式进行分析，便于判断其业务发展的合理性和可持续发展性。在代偿能力分析方面，考虑到国内外担保机构所处外部环境不同，国内担保机构大多具有较强的政府背景以及政策意义，在分析其代偿能力时，还需关注担保机构在所属区域内担保体系的地位，而股东背景则一定层面上反映担保机构的区域体系地位。

查看全文请点击 <http://sinozizhi.com/newsinfo/1682756.html>

（摘自资治网，联合评级金融部供稿，2019年9月25日）

[返回目录](#)

中小商业银行专题研究系列四：负债端分析

2017年之前，中小银行在资产端主要通过发展投资业务来寻找新的收入增长点。自2017年以来，监管层多次强调，“金融去杠杆”和“脱虚向实”是未来货币政策和监管政策的主基调，且随着“三三四十”等金融市场乱象排查及整治工作的开展，银行业“去杠杆”正式推进。中小银行也在监管的政策导向下调整资产结构，投资资产增速放缓，整体融资需求有所趋缓。我们可以通过计算权益乘数来分析驱动银行规模扩张的因素，若权益乘数上升过快，则表明该银行主要通过加大财务杠杆的方式来扩张规模。近年来大型商业银行杠杆水平始终低于行业平均水平；城商行杠杆水平则明显高于行业平均值，且2017年上半年之前杠杆水平明显上升，而农商行杠杆水平始终略高于行业平均水平。2017年下半年至2018年末，随着“金融去杠杆”等监管政策的收紧，银行业整体权益乘数呈下降趋势，其中城市商业银行下降趋势最明显。2019年以来，城商行和农商行的杠杆水平基本维持在稳定水平，表现出“稳杠杆”的趋势。总体来看，各类银行整体杠杆水平处于近五年内的低位。

客户存款作为银行的主要负债来源，具有融资成本低、稳定性好等优势，也是衡量银行核心负债的重要指标之一。大型银行营业网点覆盖范围广，客户基础夯实，储蓄存款占比高，而中小型银行客户存款以单位存款为主。由于城商行营业网点集中在市区，且通常能够得到当地政府等的支持，并获得一定的对公客户资源，开展对公业务具有一定的优势，加之其对公信贷业务能够带来一部分保证金存款，故城商行的客户存款来源主要为单位存款。农商行的营业网点大多集中在农村地区，且下沉至各乡、镇、村，面向的客户主要是三农、个体工商户和小微企业主等。

中小银行非存款类负债主要由吸收同业存放款项、拆入资金、卖出回购和发行债券类融资工具构成，其中前三种方式归类为传统同业负债。相对于债券融资工具来讲，通过吸收同业资金融资的方式更为灵活。2017年以前，随着融资需求的上升，中小银行同业负债呈快速增长态势；另一方面，部分银行通过加大主动负债力度，实现资产负债规模的快速扩大。

近年来，在存款基础方面，农村金融机构依靠自身在农村地区良好的客户基础，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。相比之下，城商行的存款基础相

对薄弱，前期发展多以扩大同业负债的形式推动负债规模的快速增长，在同业业务“强监管”以及同业存单市场融资难度加大的背景下，会持续加强控制同业资金在负债总额中的占比。未来，对于某些同业负债占比已经徘徊在监管红线且存款客户基础不强的城商行来说，负债规模的高速增长将难以为继。

查看全文请点击 http://www.sohu.com/a/343348452_238300?spm=smcpc.author.fdd.2.1569460254303zN1f1Lz

（摘自搜狐网，联合资信金融部供稿，2019年9月25日）

[返回目录](#)

多维度分析近两年融资租赁企业的分化形势

2017年以来，租赁企业融资难度显著攀升，同时下游客户的信用风险逐渐暴露。在此环境下，融资租赁行业整体发展速度明显放缓，资产质量整体有所下滑。但行业内不同类型的企业的业务表现也不尽相同，本文通过不同分组标准来探究不同特点的融资租赁企业在不利市场环境下的分化情况。

在行业外部运行环境低迷的背景下，央企下属租赁企业受信用分化影响最小、国企下属租赁企业次之、民营租赁企业受信用分化影响最大。央企背景租赁企业总资产、营业收入和净利润增速均相对保持稳定，在外部环境变化的情况下展现了较强的韧性。

宏观环境会对租赁企业股东带来影响，与股东产业关联度高的租赁企业受到的影响更大。在外部环境变化的过程中，与股东产业关联度高的民营租赁企业的敏感度最高。

不同级别租赁企业规模指标变化趋势没有显著差异，但AAA级租赁企业杠杆倍数显著高于其他租赁企业，不良率稳定程度显著优于其他租赁企业；AA级及以下级别租赁企业资产质量受信用分化影响较大，不良率显著抬升。

规模较小的租赁企业受信用分化影响剧烈，近两年总资产增速、营业收入增速和总资产收益率迅速放缓，净利润大幅负增长，不良率快速抬升；大中型租赁企业各项指标表现稳定。

近两年，以能源为主要投放行业的租赁企业均为能源背景央企下属租赁企业，且业务与股东关联度很高，各项指标均保持稳健；以工业和公用事业为主要投放行业的租赁企业各项指标均有不同程度的下滑，对信用分化环境的敏感度较高。

综合以上分析，我们认为在租赁行业环境不容乐观的情况下，股东实力雄厚的大型租赁公司仍然能够保持稳步发展的态势；而小型租赁公司将会面临较大挑战，行业分化会愈加明显。

查看全文请点击 <http://www.sinozizhi.com/newsinfo/1688005.html>

（摘自资治网，联合评级金融部供稿，2019年9月26日）

[返回目录](#)

关于《保险公司关联交易管理办法》政策解读

近日，银保监会正式发布《保险公司关联交易管理办法》（下称《办法》）。近年来，通过违规关联交易进行利益输送问题已成为行业乱象之一，并且个别保险公司通过设立非金融子公司或层层嵌套的金融产品，向关联方输送利益，已引发重大风险。2007年制定的《保险公司关联交易管理暂行办法》不适应防风险和强监管的要求。因此为加强关联交易监管，银保监会制定并发布了本《办法》。《办法》共7章64条，明确了从严监管、穿透监管的原则，建立全流程的关联交易审查和报告制度，重点监控公司治理不健全机构的关联交易和大额资金运用行为，要求保险公司提高市场竞争力，控制关联交易的数量和规模，从而达到提高保险公司经营独立性，防止利益输送风险的监管目标。

联合资信认为，《办法》的制定和发布主要基于现阶段银保监会治理违规关联交易进行利益输送问题的行业乱象、补齐相关制度短板及防范关联交易风险等的重要举措，同时旧的办法已不再适应当前防风险、严监管的要求。《办法》重点强调穿透监管，一方面穿透保险公司实际控制人及其关联方的识别和认定，使得一些通过复杂股权结构或股份代持等方式无法穿透实际控制人或一致行动人从而规避关联交易监管的保险公司股权结构更加透明化；另一方面对保险公司的资金运用实行全流程监测，穿透到底层资产，避免多层嵌套导致的违规投资。同时《办法》在保险公司关联交易管理方面进行了全流程的制度规定、明确内部分工职责，使保险公司内部关联交易管理更清晰、透明。

《办法》的制定和发布，有助于推动保险公司在关联交易风险可控的前提下，提升公司治理及运营管理水平，合理运用资金，实现持续健康发展。

查看全文请点击 http://www.sohu.com/a/343826185_238300?spm=smc.author.fdd.1.1570501009475w9VApAd

（摘自搜狐网，联合资信金融部供稿，2019年9月27日）

[返回目录](#)

互联网保险公司信用特点和风险研究

近年来我国互联网保险迅速发展，但互联网保险并未改变保险的本质，相关业务监管也贯彻了“线上线下一致性原则”。互联网保险公司一般有如下特点，如股东背景多为民营互联网企业，以分散型股权结构居多，资本金相对传统保险公司不高，获客渠道一般是纯线上或线上线下结合模式，业务结构较传统保险公司具有一定特色，目前全面亏损且呈扩大趋势，前期科技投入大导致费用高企成亏损主因之一，渠道成本取决于股东等能提供的流量资源等。

互联网并未改变保险的本质，因此互联网保险机构的信用风险关注点应与传统保险保持基本一致，在此基础上也需要酌情考虑一些调整因素。一是股东背景上，不再简单考量是否国企、央企，应更多考虑互联网股东背景的优势，股东在互联网领域的行业地位和支持能力。仅与互联网企业达成合作关系，或互联网企业持股比例不高，或股东方不是互联网头部企业的，其互联网的贡献仅在于增加了渠道、资源、技术的支持，一般该优势可以体现到经营业绩和业务规模上（或相关预期上），在信用政策上建议与传统保险公司保持一致。二是对资本实力的评价在传统保险机构的水平排序基础上可予以适当放宽，但放宽幅度有限。三是对盈利情况的评价（特别是成立初期）相对淡化，更加看重业务成长性和未来潜力。四是对渠道的评价不再将分支机构作为重要考量因素，而应重点关注互联网保险公司能够链接到的资源、渠道、流量平台的数量和质量，以及流量转化效果，同时综合考虑获取渠道的成本因素。同时，互联网保险机构因分支机构少，渠道主要依赖外部接入，对渠道的控制力相对较差，若非股东等关联方能提供优质资源，而需转向外部寻求资源接入，将大大推高渠道成本。五是因互联网保险业务的小额高频和以个人企业为主的特性，对互联网保险公司风控能力的评价应更强调数据积累和大数据风控技术的掌握、运用程度及效果。六是因行业技术升级快，能保持技术研发实力领先是可持续发展的保证，自身技术的既有能力和持续投入应纳入考虑。

查看全文请点击 <http://www.sinozizhi.com/newsinfo/1691792.html>

（摘自资治网，联合评级金融机构部供稿，2019年9月27日）

[返回目录](#)