

债市聚焦

第 26 期
总第 273 期
2018

政策指南

[制度安排将优化 债市开放再加码](#)

[监管排查违约债 推进市场化法制化处置](#)

[首张债券欺诈发行罚单开出](#)

[短期理财债券基金整改细则明确](#)

[债券通满周岁 熊猫债发行机制将进一步完善](#)

市场动向

[境外机构持有人民币债券规模突破 1.5 万亿元 连续 16 个月增持](#)

风险事件

[永泰能源债券违约之我见](#)

联合观点

[城投行业 2018 年一季度研究报告](#)

[电力行业 2018 年一季度研究报告](#)

[钢铁行业 2018 年一季度研究报告](#)

[有色金属行业 2018 年一季度研究报告](#)

[化工行业 2018 年一季度研究报告](#)

[煤炭行业 2018 年一季度研究报告](#)



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

制度安排将优化 债市开放再加码

2017年7月3日，债券通“北向通”正式开闸，内地与香港资本市场互联互通揭开新篇章。

一年来，境外资金活水流入，持债规模稳步增长。债券通显著提升了内地和香港金融市场互联互通效率，扩大了香港金融市场的容量与规模，也为全球投资者参与境内金融市场提供了更加便利的通道。为更好地接纳境外投资者进入，债券通相关制度安排正进一步优化。

在债券通周年论坛上，潘功胜具体介绍了七个方面的优化措施，且推进速度快于市场预期。最快兑现的是报价商队伍扩容，潘功胜宣布了现有24家报价商基础上新增10家的消息。当天中午，中国外汇交易中心即公布了最新版的34家债券通报价商名单。

对于实现交易分仓问题，潘功胜表示，外汇交易中心前期做了大量工作，系统开发也已经完成，预计7月中旬可以正式上线。

能否实现券款对付结算（DVP）是当前境外投资者关注的重点之一。为避免交易对手违约、本金无法收回的法律风险，部分境外投资者所在机构或国家有强制采用DVP的要求。对此，潘功胜表示，直接入市的渠道以及在上海清算所托管的债券都实现了DVP结算，中央结算公司托管的相关债券DVP结算初步计划在8月份完成。

在交易平台方面，潘功胜透露，人民银行正在积极推进与其他国际主流电子交易平台的合作准备工作，前期已经做了大量技术准备，希望早日实施。

据了解，接下来有望接入的是彭博交易平台。彭博方面表示，过去一段时间已经为连接债券通做了大量准备工作，并期盼尽快启动。

此外，潘功胜还明确了税收、衍生品交易和手续费等方面的下一步进展。据悉，有关境外投资者投资境内债券市场的税收安排将很快明确；人民银行将开放债券通下境外投资者开展回购和衍生品交易；债券通相关交易平台费用将大幅度下调，手续费降幅达50%左右。

今年3月，彭博宣布将从2019年4月开始，把人民币计价的中国国债和政策性银行债券逐步纳入彭博巴克莱全球综合指数。港交所主席史美伦预计，这一举措会带动全

球配置中国债券以及对债券通的需求。另据透露，卢森堡监管当局已经在今年3月批准了第一批参与债券通计划的可转换债券集体投资计划，未来会有更多来自欧洲的资金参与债券通。

同时，相关开放措施有望进一步深化。目前，境外投资者经由香港投资于内地债市的“北向通”已经贯通，对于市场期待的“南向通”，中国人民银行金融市场司司长纪志宏表示，“南向通”的开通或将取决于两个因素：一是转换的成本，这个成本要足够低；二是两地金融市场设施的协同效能。“从目前‘北向通’的实践经验来看，技术上反向（南向）安排是非常有基础的，同时监管机构也希望充分收集市场投资者的诉求。”

（摘自上海证券报，张忆、金嘉捷，2018年7月4日）

[返回目录](#)

监管排查违约债 推进市场化法制化处置

据了解，目前监管方面正在排查违约债、风险债，摸底债券发行、存续期是否存在违规，三方机构是否做到恪尽职守。另有业内人士表示，违约债的市场化、法治化处置是完善债券市场生态建设的重要环节，而相关制度正在逐步到位。

对违约债“一查到底”

接近监管的人士介绍，监管部门将对违约债“一查到底”。针对发行人，监管部门关注其在债券发行、债券存续期以及募集资金使用的过程中是否按照规定披露信息，一旦发现违规，追究责任人；针对中介机构，监管机构正排查他们是否按照要求开展尽调，是否履行了受托职责。预计后续将有大量罚单浮出水面。

业内人士表示，债券违约是债券市场生态的组成部分，投资者应理性面对。同时发行人也应该及早筹谋，与投资者及时沟通，同时加强信息披露。处置违约最重要的是防患未然，在违约发生之前即着手处置。

一位参与过多起违约债处置的券商人士介绍：“不排除有些发行人具备还款意愿，但由于资金链暂时出现问题，无法如期兑付本息。这种情况下，发行人应该与受托管理人沟通，看是否有资产可以处置变现以还本付息；同时与投资者保持沟通，及时向监管部门汇报，并做好信息披露。”

另一位信用债存续期风险管理资深人士介绍，债券发行人可通过四大路径化解违约风险处置债券违约。第一，债务重组。债务人在发生财务困难的情况下，债权人按照其

与债务人达成的书面协议或者法院裁定书，就债务人的债务做出让步。债务让步包括但不限于债务本息的减免、偿付期限的延期或者分期、债转股等形式。第二，处置资产。债务人通过处置名下资产的方式筹集资金用于偿债，包括但不限于回收应收款项、出售转让资产、抵质押资产获取融资的方式。第三，担保机构代偿。具有法定清偿责任的担保机构代为履行清偿义务。第四，第三方代偿。由政府、控股股东或其他不具有法定清偿责任的机构为发行人筹措资金用于偿债。

上述参与过多起违约债处置的券商人士表示，在违约风险发生时要尽早与银行沟通，“尤其是长期合作的银行，其对企业知根知底，经过充分沟通，不太可能因为企业暂时遇到融资困难而立即抽贷。”

推进市场化法治化违约处置

目前，相关部门已经在试点针对包含违约债在内的高收益、低流动性债券匿名交易机制。该交易机制以匿名拍卖形式进行，针对券种包括但不限于违约债券、受违约影响的债券、资产支持证券次级档等。拍卖将通过现已存在的撮合系统撮合交易，交易过程中卖方匿名。

日前，在港交所举行的债券通周年讨论会上，中国人民银行副行长潘功胜表示，正在推进违约债券市场化法治化。他表示，第一，人民银行在学习借鉴国际市场的成熟经验，进一步完善相关的制度安排，并尽快推出到期违约债券的交易机制，引导专业化不良资产处置机构参与违约债券处置；第二，相关部门正完善违约债券的司法救济；第三，相关部门正在完善发行条款设计，引导发行人积极引入交叉违约，加速对投资者保护条款的制定；第四，是优化持有人会议制度和债券受托管理人机制的安排，提高违约处置的效率。

虽然违约债投资在海外是一类较为主流的投资类型，但在国内才刚刚起步，需对其保持足够耐心。“目前资金的风险偏好极低，相关部门应该创造条件，鼓励有投资能力的机构参与风险债、违约债处置。等到违约债处置呈现一定的赚钱效应，市场化资金参与的兴致才会有显著提升。”一位农商行同业部门负责人说。

（摘自中国证券报，吴娟娟，2018年7月5日）

[返回目录](#)

首张债券欺诈发行罚单开出

证监会网站 6 日消息，近日，证监会完成了对五洋建设集团股份有限公司涉嫌欺诈发行公司债券、信息披露违法一案的听证和复核程序，对五洋建设及 20 名相关责任人作出行政处罚决定及市场禁入决定。

五洋建设在自身最近三年平均可分配利润明显不足以支付所发行公司债券一年的利息，不具备公司债券公开发行条件的情况下，违反会计准则，通过将所承建工程项目应收账款和应付账款“对抵”的方式，同时虚减企业应收账款和应付款项，导致少计提坏账准备，于 2015 年 7 月以虚假申报材料骗取中国证监会的公司债券公开发行审核许可，并最终于 2015 年 8 月和 2015 年 9 月分两期向合格投资者公开发行公司债券 8 亿元和 5.6 亿元，合计 13.6 亿元。

在骗取公开发行公司债券后，五洋建设又于 2015 年 11 月以相同的虚假财务数据制作了非公开发行公司债券的募集说明书并向合格投资者披露，于 2015 年 12 月和 2016 年 4 月分别在上交所和深交所非公开发行 1.3 亿元和 2.5 亿元公司债券。此外，五洋建设还存在未按规定及时披露相关信息等违法行为。

五洋建设通过粉饰报表的财务手段，将公司包装成优良资产，制作虚假申报材料骗取发行公募债，并且存在在私募债发行过程中向投资者披露虚假信息、未按规定披露信息等违法行为，涉案金额巨大、手段恶劣，造成了所发行债券无法兑付的严重后果。

证监会决定对五洋建设责令改正，给予警告，并处以罚款 4140 万元；对相关责任人员给予警告并合计罚款 254 万元；对直接负责的主管人员陈志樟采取终身市场禁入措施。以上主体涉嫌刑事犯罪的，证监会将依法移送公安机关追究刑事责任。为五洋建设本次违法行为提供中介服务的证券服务机构如存在违法行为，一经查实，证监会将依法严惩。

交易所债券市场为企业直接融资提供了便利渠道，降低了企业融资成本，证监会一直秉持审慎监管原则，推动交易所债券市场健康发展。需要重申的是，任何企业通过交易所债券市场融资应当敬畏法律，守法经营，恪守诚信，不得破坏债券市场管理秩序，任意践踏债券持有人利益。发行人欺诈发行、虚假陈述等恶意欺诈投资者的违法行为，必将受到法律严惩。

证监会将继续贯彻依法、全面、从严监管原则，对欺诈发行等严重侵蚀资本市场运

行根基的违法行为坚决零容忍，出重拳，发现一起，查处一起，绝不姑息，切实维护资本市场的公开、公平和公正，守住不发生系统性金融风险的底线。

（摘自中国证券报，徐昭，2018年7月9日）

[返回目录](#)

短期理财债券基金整改细则明确

短期理财基金成为上半年最火爆基金品种之一，这一类整体超过 7000 亿的基金将要迎来整改新规。

据悉，按照“资管新规”要求，采取摊余成本法估值的短期理财基金一直存有整改的压力。近期业内传出针对短期理财基金的整改指引，要求短期理财基金按债券型基金规则进行规范，调整投资范围和投资比例至“80%以上资产投资于债券”，一改此前短期理财基金重点投资银行定期存款及大额存单、债券回购和短期债券等资产的格局。

同时，指引还要求平稳有序地完成短期理财债券基金的整改，基金管理人需要 1 个月内上报整改方案，并且每个月都要报告短期理财基金规模、配置情况、投资者情况及整改进展等。完成整改前，理财债券基金应确保规模有序压缩递减，每半年需至少下降 20%，投资范围和投资比例也要逐步调整至合规范围。从业内反馈看，一些基金公司正研究相关细则来做整改方案。

短期理财基金整改细则明确

从整改细则看，主要是将短期理财债券基金分为固定组合类理财债券基金、短期理财债券基金两类，各有不同要求。

针对固定组合类理财债券基金，要求通知发布之日起的首个封闭运作期到期后，与法规规定不符的固定组合类理财债券基金，应按照封闭式或定期开放式债券基金规则进行规范。一是调整投资范围和投资比例至“80%以上资产投资于债券”；二是延长封闭运作期限至 90 天以上；三是如果继续采取摊余成本法对所投金融资产进行计量，应符合企业会计准则及资管新规规定，同时从防范风险角度，需同时满足四个要求：所投金融资产以收取合同现金流量为目的并持有到期，且资产到期日不得晚于产品封闭运作到期日；公司内部采取影子定价的风险控制手段对摊余成本法计量的公允性进行评估，并明确相应的风险应对措施；不得采取固定单位基金份额净值；证监会规定的其他条件。

针对“非固定组合类”短期理财债券基金，要求在通知发布之日起的首个封闭运作

期到期后，与法规规定不符的短期理财债券基金，按照开放式债券基金规则进行规范。一是调整投资范围和投资比例至“80%以上资产投资于债券”；二是调整基金估值方法，以市值法计量资产净值。

除采取这一整改方式外，基金管理人可以选择基金转型、与其他基金合并或者终止基金合同。

业内人士表示，采取固定组合类理财债券基金在业内俗称“华安模式”，对于这一模式是否需要整改一直存有争议，而从目前监管思路来看，仍对短期理财基金采取摊余成本法留了余地，因此业内对此关注度更高。不过，在投资范围和投资期限上影响较大。对于非“华安模式”，业内一般俗称“汇添富模式”，对这一模式整改业内没有争议，新规也明确需要整改为市值法计量资产净值，加上规定要求投资比例80%以上投资债券，更类似一只开放式债券基金。

完成整改前应有序压缩产品规模

除了对短期理财债券基金有具体整改方案之外，整改指引对于整改时间和完成整改前状态也有要求。

按照整改新规，基金管理人需要制定过渡期内的整改计划，选择合理的调整时点，明确时间进度安排和风险应对预案，整改计划需要在通知发布后1个月内上报。

整改指引还要求基金管理人每月初前5个工作日内报送理财债券基金上月末的规模、资产配置、投资者结构和整改进展情况。完成整改前，也有两大要求：一是固定组合类理财债券基金不得开放申购和进入下一个封闭运作期；二是理财债券基金应确保规模有序压缩递减，每半年需至少下降20%；此外，投资范围和投资比例应逐步调整至合规范围。

整改指引对于信息披露也有要求，如果是对延长封闭运作期限或基金转型、与其他基金合并、终止基金合同等对持有人利益有重大影响的事项，需履行召开基金份额持有人大会程序并及时披露；对已发调整估值及投资范围事项，无需召开持有人大会但应该履行信息披露义务。

业内人士表示，完成整改前要求缩减短期理财债券基金规模，对一些规模较大的基金公司或存在一定影响。目前，有些基金公司正在根据细则准备相关整改方案。

（摘自中国基金报，方丽，2018年7月9日）

[返回目录](#)

债券通满周岁 熊猫债发行机制将进一步完善

从去年7月3日起，债券通“北向通”开闸至今已满1年。债券通公司公布的最新数据显示，2018年6月份，债券通债券交易保持增长，交易量达1309.21亿元，环比增长97%，境外机构买入量占比57%。截至2018年6月末，共有356个境外主体通过债券通渠道进入银行间债券市场。随着更多境外资金流入，境外投资者持债规模增长，债券通相关制度安排将进一步优化。

境外投资者看好我国债市

数据显示，截至2018年6月末，进入我国银行间债券市场的356个境外主体中，境外非法人产品账户数量占56%，境外商业银行占22%，境外证券公司占8%；按地区分布统计，约59%的债券通境外机构主要集中在中国香港，其他则分布在新加坡、美国等多个国家和地区。

还有数据显示，截至2018年7月3日，已有30只债务融资工具通过债券通面向境内外投资者完成发行，金额合计687.6亿元。其中，共有30多家境外投资者通过债券通参与投资，总投资规模83.27亿元，占总体发行规模的比例为12.11%。

“债券通运行一年来，以稳步、有序、可控的方式推动了中国内地债券市场的进一步开放。”香港交易所主席史美伦表示，在交易前的市场准入环节、交易中的价格发现和沟通以及在交易后的托管结算方面，债券通的运行都提升了市场的效率。

完善“熊猫债”发行安排

债券通开通以来，境外投资人参与银行间债券市场的深度和广度日益增加。熊猫债尤其是主权机构发行的熊猫债，在吸引中长期优质境外投资人参与银行间债券市场方面发挥了重要作用。

业内人士认为，债券通为境外投资者提供了成本更低、效率更高的直接投资境内债券市场的渠道，取得了良好的示范效应，也有效地扩大了熊猫债券的投资群体，提高了熊猫债券市场的活跃程度。一方面，目前在银行间市场发行熊猫债的主权机构资质较为优良，并且在国际市场较为活跃，国际投资人较为熟悉和认可；另一方面，从以往经验来看，银行间市场熊猫债发行人较为倾向于发行中长期债券开展融资，符合境外主权基金、商业银行、信托等大型机构投资人的投资偏好。

未来，熊猫债的发行制度将进一步完善。中国人民银行副行长潘功胜表示，有关境

外机构发行境内债券的专门规则即将发布，使得境外发行人有更加清晰明确的发行指引。具体而言，这项制度安排将简化境外机构在中国大陆发行债券的发行管理，如金融机构来发行熊猫债由央行核准发行，非金融机构、境外的主权机构发行熊猫债由交易商协会进行注册发行，而且在发行的安排上可以一次注册、分次发行。同时，强化发行主体的信息披露，强调信息披露的准确、完整和及时，同时完善投资者保护机制，以及完善熊猫债发行的配套制度等。

潘功胜表示，将充分考虑国际情况，确定适当的会计准则要求，扩大认可的审计机构的范畴，支持国际评级机构参与评级。通过熊猫债发行募集的人民币资金，发行者可以自主决定是用于中国境内或者是调到境外使用。

（摘自中国金融信息网，2018年7月10日）

[返回目录](#)

市场动向

境外机构持有人民币债券规模突破 1.5 万亿元 连续 16 个月增持

根据中央国债登记结算公司与上清所最新发布的托管数据，截至 2018 年 6 月末，境外机构在中国银行间债券市场债券托管余额达 1.5458 万亿元，继续刷新历史新高，单月增持规模达到 1103.7 亿元，创历史最高水平。这是境外机构连续第 16 个月增持人民币债券。

国债依旧是境外机构主要的配置方向。截至 6 月末，境外机构在中央国债登记结算公司的债券托管总量增至 1.2959 万亿元，当月增持 870.85 亿元，上月为增持 553.79 亿元。其中，境外机构单月增持国债 793.58 亿元，为连续 16 个月增持。当月境外机构增持政策性金融债 82.64 亿元，累计增持利率债 876.22 亿元。

截至 6 月末，境外机构在上清所的债券托管总量为 2499.10 亿元，单月增持 232.85 亿元，上月为增持 50.85 亿元。当月境外机构增持同业存单 221.70 亿元。此外，境外机构持有的绿色债务融资工具规模增加在 0.2 亿元，此前五个月均维持在 0.1 亿元。

截至 6 月末，688 家境外机构在中央国债登记结算公司托管持有境内债券，较 2017 年末增加 70 家。

2017 年境外机构累计增持人民币债券 3476.73 亿元，增持幅度同比扩大 130%，托管余额为 1.1474 万亿元，同比增加 43.5%。

（摘自经济日报，陈果静，2018 年 7 月 5 日）

[返回目录](#)

风险事件

永泰能源债券违约之我见

“17 永泰能源 CP004”的违约引发了市场的强烈反响，下面我也来对永泰能源此次违约说说一些看法。

近年来，永泰能源通过快速扩张逐步形成了煤炭、电力和石化三大业务板块，从产业布局来看，煤电一体化的产业布局在一定程度上是提升了企业的抗风险能力的。煤炭方面，公司目前在产矿井主要是山西的优质焦煤，煤种稀缺，受供给侧结构性改革的影响，焦煤价格大幅提升，为公司煤炭业务盈利能力的提升奠定了基础，同时，公司在位于陕西、内蒙古和澳洲拥有动力煤矿井，为后期煤炭业务和电力业务的发展提供支撑。电力方面，公司通过收购华晨电力开展电力业务，发电机组主要为燃煤机组，总控股装机容量超过 800 万千瓦，主要分布在河南和江苏两省，同时在建及规划装机容量超过 400 万千瓦，未来总装机容量将超过 1200 万千瓦；公司装机所处区域经济发展良好，且装机的技术水平较为先进。受动力煤价格上升影响，公司电力业务盈利能力有所下降，但电力现金流稳定，板块运行情况良好。石化贸易业务是公司 2016 年下半年的新增业务，主要为布局大亚湾燃料油调和配送中心及配套码头的后期运营做准备，业务规模较大，但由于目前主要是贸易业务，盈利能力弱。从三大主要业务板块来看，公司的发展思路并没有大的问题，同时，公司作为上市公司，受各方监管影响，管理制度及运营情况较为透明合规，发生操作风险的概率不大。公司目前各项业务均经营正常，并且近年来年公司收入、经营流动现金流均有较大幅度增长。从负债水平来看，公司债务大幅增长主要是用于电力投资，按项目投资的资本金比例要求，公司的债务水平处于行业正常范围内。反观这次违约，主要是受内外两方面因素影响。

内因方面，企业近年来的扩张主要通过定增+债务融资来进行。定增方面，公司频

繁的定增搭配股权质押的模式，目前大股东股权基本全部被质押及冻结；债务融资方面，快速的扩张推升了公司的债务负担。公司近年来对外部融资的依赖性很大，导致有息债务规模快速上升，整体资产负债率处于较高的水平，且短期债务规模已经持续超过公司每年收入规模，短期债务周转压力很大。银行借贷方面，公司抵质押借款规模大，账面优质资产大部分均已受限，货币资金用途也有限制，新增融资空间有限。而且公司授信银行相对集中，主要授信银行的信贷政策对其再融资影响大。债券融资方面，近年来，公司发债比较频繁，2017年以来随着金融严监管政策的推进，部分信用资质偏弱的企业特别是民企面临股市、债市等融资渠道的全面收紧。借新还旧的操作模式一旦出现问题，将面临违约风险。

外因方面，也是此次违约事件的直接原因。公司在6月28日发布了兑付公告。在2018年7月4日晚上，永泰能源发布了董事会决议公告，永泰能源向中信银行申请了35亿元的综合授信，其中还办理了15亿元抵押贷款定向用于兑付“17永泰能源CP004”，在一定程度上给市场投资者一颗定心丸。但7月5日，银行的授信资金未到位，同时，公司即将发行的“18永泰能源CP004”也并未成功发行。据了解，公司也考虑通过资产出售的方式获取资金，但由于周期较长，资金并未在兑付日到账。据王广西董事长介绍，从2017年12月份以来，永泰能源减少银行借款超过80亿元，“有的银行什么手续都签好了，还了就没有了。”

在违约之前，公司没有出现实质性经营问题，资产也相对优质，企业也发布了兑付公告。公司的信用等级从AA+降至A再降至CC，也是评级机构的无奈之举。实际情况看，此次违约主要是公司财务安排上出了问题，借新还旧的模式在当前融资环境下已不再可靠。受去杠杆等宏观因素的影响，企业融资尤其是民营企业融资遇到了较大困难。

永泰能源违约了，值得深刻反思。当企业长期面临高杠杆及短期债务周转压力大的问题，当再融环境逐步趋紧，且在债务集中兑付的情况下，如果账面资产不能及时获取足够的流动性，信用违约则变得难以避免。在此也提醒发行人，一定要控制负债率并保持资产流动性和充足的经营现金流，要准备多条可靠的筹资渠道，要提前做好筹划，一定要稳妥。债券市场是信用市场，一次违约，短期内很难取得市场的再认可。对于投资者，也应该对待股市那样对待债市。

（摘自和讯网，2018年7月10日）

[返回目录](#)

联合观点

城投行业 2018 年一季度研究报告

2018 年一季度，城投债券发行规模较上年同期大幅增长，从区域来看，江苏省发行规模大幅增长，仍为全国发行量最大的区域，但需要关注的是区域信用分化更加明显，经济实力较弱的区域发行量明显萎缩。

2018 年一季度，由于资金面趋紧、发行利率偏高，发行主体出于对发行成本的考虑而偏向于选择中短期融资工具。

从发行利差来看，2018 年 1~3 月，受融资环境趋紧影响，城投债发行利差较上年同期有所走扩，利差的算数平均数及加权利差较 2017 年同期均有大幅提高，中低级别（AA、AA-）城投债利差较上年同期提高的幅度显著高于高级别（AAA、AA+）城投债利差提高的幅度。

从级别迁徙情况来看，2018 年第一季度城投企业级别调整情况较少，主体级别上调仅 4 家，未有下调情况发生，城投行业整体信用状况较为稳定。

查看全文请点击 <https://mp.weixin.qq.com/s/uSePZwGAWdqom5ZR-kGDBQ>

（摘自联合评级公众号，联合评级工商三部供稿，2018 年 7 月 6 日）

[返回目录](#)

电力行业 2018 年一季度研究报告

2018 年一季度，受制于火电停建及缓建政策因素，火电类型装机容量及发电量增速放缓，同时受产业政策引导影响，清洁能源装机容量及发电量仍保持较高增速。在需求层面，下游景气度回升等因素带动，第二产业用电量小幅提升，第三产业及居民用电量持续增速较高，全社会用电量增速同比大幅提高。在原材料价格层面，受优质产能逐步释放影响，叠加春节之后天气转暖，下游需求减少，2018 年以来，动力煤价格波动下降。

2017 年，受煤炭价格上涨以及上网电价同比下降的影响，电力行业上市公司的业绩较 2016 年大幅下降。2018 年一季度，电力行业上市公司业绩预报陆续发布，在申万口径的 64 家上市企业中，业绩下降的家数占比达 67.19%。

2018年1~3月,电力行业企业整体运行情况良好,未发生违约、行业内企业级别下调等情况;2018年1~3月电力行业债券发行规模1357.40亿元,到期债券规模1534.00亿元;2018年二季度电力行业债券到期规模1808.07亿元,到期规模较大企业多为AAA企业。

查看全文请点击 <http://www.lianhecreditrating.com.cn/userfiles/电力行业季度研究报告.pdf>

(摘自联合信用评级有限公司官网,联合评级工商三部供稿,2018年7月6日)

[返回目录](#)

钢铁行业 2018 年一季度研究报告

2018年一季度,钢铁行业整体乏善可陈。国内钢材产量处于历史高位的同时,相关产品库存也出现激增的状况,钢材价格有所回落。考虑到去产能工作接近尾声,行业通过去产量、去库存达到减量增效的空间不大。

在防风险政策导向下,财政支出将更注重结构安排,基建投资增速恐将放缓。考虑到地产商囤地导致的资金压力、以调控为主基调的政策背景,未来地产行业对钢材需求将呈温和下行格局。在考虑到更新需求的衰减、基建投资增速形成回落预期的背景下,2018年,通用和专用设备制造业对钢材需求拉动有限。

2018年一季度,煤炭行业企业共发行各类债券44只,金额合计698.50亿元;2018年一季度,钢铁企业未发生级别变动;2018年一季度,钢铁行业企业到期债券共31只,金额合计300.00亿元,涉及主体级别以AAA为主。东北特钢因破产重整事宜尚在筹备中,“13东特钢MTN1”全部违约。2018年二季度,钢铁行业企业到期债券共计26只,合计金额401.00亿元,其中到期金额较大的三家企业均为AAA企业,且一季度债务发行规模较大,加之钢铁行业景气度维持高位,偿债压力不大。

预计2018年,钢铁行业盈利空间尚存,但行业盈利较上年将有所下滑。在防风险政策导向下,财政支出将更注重结构安排;全社会固定资产投资总额料将进一步下行。房地产行业,考虑到地产商囤地的开工压力、资金压力,未来地产行业对钢材需求将呈温和下行格局。

查看全文请点击 <http://news.hexun.com/2018-07-09/193406914.html>

(摘自和讯网,联合评级工商三部供稿,2018年7月9日)

[返回目录](#)

有色金属行业 2018 年一季度研究报告

2018 年一季度，美联储加息，中美贸易战开启，大宗商品价格承压下行，有色金属价格亦随之下行。同时，受贸易战及国内春节假期因素的影响，国内外金属价格走势有所分化，呈现外强内弱格局，以铝价、锌价表现最为明显。

2018 年一季度，国内电解铝供应保持稳定，高库存的持续使得市场对于供需好转的预期持续落空；需求方面，房地产投资及汽车市场整体表现走弱，或将拖累铝消费。精炼铜方面，受冶炼厂检修减少及新产能投产影响，2018 年一季度精炼铜产量同比增长，库存处于季节性垒库阶段，下游需求整体较为疲软，恢复缓慢。

2018 年一季度，有色金属行业企业整体运行情况良好，未发生违约、行业内企业级别下调等情况；2018 年 1~3 月有色金属行业债券发行规模 370.60 亿元，发行主体集中在高级别企业上；到期规模 357.20 亿元，均已按期兑付；2018 年 4~6 月，将有 479.90 亿元债券到期，级别集中在 AAA 和 AA+。

展望 2018 年二季度，我们预计有色金属价格大概率呈先抑后扬走势。中美贸易战开启，避险情绪暂时难以得到平复，预计金属价格短期内可能继续回落。四月份之后，随着传统消费旺季的来临，下游消费将逐步回暖，对金属价格将形成支撑。

查看全文请点击 <http://news.hexun.com/2018-07-09/193406924.html>

（摘自和讯网，联合评级工商三部供稿，2018 年 7 月 9 日）

[返回目录](#)

化工行业 2018 年一季度研究报告

2018 年一季度，化工行业总体生产运行形势保持平稳，子板块中的农化行业运行表现相对偏弱。一季度，油价高位宽幅震荡，国际政治和经济变动对油价影响较大，原油的商品属性被弱化，金融属性增强。受原油高位运行影响，多数化工品在环保高压、供给侧改革和原料涨价的推动下价格中枢上移。纯碱和烧碱价格受下游需求减少影响，较上年同期大幅回落。

政策方面，国家税务总局发布《关于成品油消费税征收管理有关问题的公告》，对加强成品油消费税的征收管理，维护公平的税收秩序，营造良好营商环境有积极作用。工信部明确 2018 年石化行业六大重点任务，为 2018 年地方各级政府石化行业相关政策

和工作提供指导。财政部、国家税务总局、生态环境部三部门联合下发《关于环境保护税有关问题的通知》，促进企业环保治理升级，提高执法效率和准确性。

2018年3月26日，中国原油期货在上海期货交易所子公司上海能源交易所挂牌交易，作为中国第一个国际化的期货品种，对直接引入境外投资者参与，探索期货市场全面国际化的市场运作和监管经验具有积极意义。

企业方面，恒力股份在聚酯领域发力，将PTA工厂与2000万吨/年的炼化一体化项目注入上市公司；计划投资乙烯和纺织新材料项目；拟收购古纤道增强在工业丝领域的竞争力。山西焦化重组中煤华晋获批，将打通“煤—焦—化”全产业链条。宜化集团下属两家上市公司双双大幅预亏，主体信用等级遭下调。

债券市场方面，2018年一季度，化工企业新发债数量和额度双双大幅增加，整体信用水平较高。本季度，主体级别调整的化工企业共4家，其中，三家调低，一家调高，尚无违约事件发生，化工企业债券市场表现良好。

展望二季度，油价走势大概率延续一季度宽幅震荡走势，波动幅度整体有望收窄。化工行业整体经营环境将保持平稳，有望延续一季度走势。化工行业即将到期债券规模增加，需关注部分低信用水平主体债券兑付情况。存续债项定期跟踪评级集中开展，发债主体级别调整将增加，行业信用风险总体可控。

查看全文请点击 <http://www.lianhecreditrating.com.cn/userfiles/化工行业季度研究报告.pdf>

（摘自联合信用评级有限公司官网，联合评级工商三部供稿，2018年7月10日）

[返回目录](#)

煤炭行业 2018 年一季度研究报告

2018年以来，受冷空气以及春节影响，煤炭库存持续低位，煤炭价格整体高位运行。春节过后，随着优质产能释放，煤炭行业供给增长，煤炭库存大幅回升，但动力煤和焦煤价格出现分化；在天气逐渐回暖的情况下，电煤需求大幅减少，煤炭优质产能逐步释放，库存压力得到缓解，电煤价格持续下降；焦煤价格整体相对较为平稳，春节过后，由于下游焦炭企业复产曾出现一波上涨，但由于下游焦炭及钢铁价格下跌，一季末焦煤价格回落。

2017年，受煤炭价格持续高位运行影响，我国规模以上煤炭企业2017年利润同比增近三倍，但落后产能占比仍较高，淘汰落后、提升优质产能的任务依然较重。国家发

改委等 12 大部委联合制定进一步推进煤炭企业兼并重组意见，我国各省陆续发布 2018 年去产能方案，合计将去除产能 6000 万吨以上，未来，煤炭行业集中度有望进一步提高。

2018 年 1~3 月，煤炭行业企业整体运行情况良好，未发生违约、行业内企业级别下调等情况；2018 年 1~3 月煤炭行业债券发行规模 1,058.30 亿元，到期债券规模 500.60 亿元；2018 年 4~6 月煤炭行业债券到期规模 640.47 亿元，到期规模较大企业多为 AAA 企业。

查看全文请点击 <http://www.lianhecreditrating.com.cn/userfiles/煤炭行业季度研究报告.pdf>

（摘自联合信用评级有限公司官网，联合评级工商三部供稿，2018 年 7 月 10 日）

[返回目录](#)