

债市聚焦

第 30 期
总第 277 期
2018

政策指南

财政部：管控金融“闸门”严防地方隐形债务风险
熊猫债新规将出 今年发行量有望重回千亿规模

市场动向

我国累计发行扶贫债券已超 2918 亿元
全国第一只高等学校专项债券招标发行
境外机构继续增持人民币债券
专项债券发行提速 机构建议提高市场化程度
城投债回暖 政策疏通融资“堰塞湖”显效

风险事件

“17 永泰能源 MTN001”和“17 永泰能源 MTN002”触发交叉违约
乐视网：“15 乐视 01”债不能按时兑付
“17 永泰能源 CP005”和“17 永泰能源 CP006”等债券触发交叉违约

联合观点

2018 年上半年资产支持证券利差分析报告
2018 年上半年中国债券市场评级质量检验报告
2018 年第二季度债券市场发展报告
2018 年二季度公司债利差分析报告
2018 年上半年公司债市场报告



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

财政部：管控金融“闸门”严防地方隐形债务风险

财政部部长刘昆日前撰文表示，打好防范化解重大风险攻坚战，重点是防控金融风险。地方政府债务风险防控，关系到地方财政稳健运行和实体经济健康发展，关系到金融市场稳定和经济社会发展大局。

刘昆指出，应对地方政府债务风险，财政部门必须坚持底线思维，坚持稳中求进，抓住主要矛盾，开好“前门”、严堵“后门”，坚决刹住无序举债之风，牢牢守住不发生系统性风险的底线。

一是严控法定限额内地方政府债务风险。地方政府依法一律采取发行政府债券方式规范举债。合理确定地方政府债务限额，稳步推进专项债券管理改革，保障地方合法合理融资需求。

二是着力防控地方政府隐性债务风险。一方面，坚决遏制隐性债务增量。坚决制止违法违规融资担保行为，严禁以PPP、政府投资基金、政府购买服务等名义变相举债。加强风险源头管控，硬化预算约束，严格项目审核，管控金融“闸门”，决不允许以新增隐性债务方式上新项目、铺新摊子。另一方面，积极稳妥化解存量隐性债务。坚持谁举债谁负责，严格落实地方政府属地管理责任。督促地方树立过紧日子的思想，通过盘活各类资金资产化解存量隐性债务，高负债地区要大力压减项目建设支出、“三公”经费以及其他一般性支出。要加强监督问责，从严整治举债乱象，对违法违规融资担保行为发现一起，查处一起，问责一起，并予以曝光。

（摘自证券日报，包兴安，2018年8月3日）

[返回目录](#)

熊猫债新规将出 今年发行量有望重回千亿规模

在经历了去年发行量“腰斩”以后，今年熊猫债一级市场逐步回暖。据统计，截至7月31日，今年熊猫债发行规模总计589.9亿元，共发行36只债券，已超过去年全年发行规模的80%。

即将推出的熊猫债新规也为市场注入信心。中国人民银行副行长、国家外汇管理局

局长潘功胜今年7月3日在债券年会上表示，即将发布境外机构在境内发行债券的相关政策，简化境外机构发行债券的管理，为境外发行人提供一个更加清晰明确的发行指引。

业内预期，按照目前发行节奏，今年熊猫债发行总量有望重回千亿元规模。“一旦便利措施推出，可能会进一步推升发行规模，甚至超过2016年。”汇丰银行（中国）有限公司副行长兼环球银行联席主管程卓雄表示。

发行利率上升，市场尝试长期限债券

不仅发行规模、发行单数整体回升，“今年也开始出现7年至9年的长期限债券，这个很难得，说明境外市场对熊猫债的接受度开始变高。”程卓雄说。

今年，普洛斯洛华中国海外控股（香港）有限公司发行了9年期熊猫债。对比去年，发行期限仅覆盖1年至7年，主要集中在3年期。

今年熊猫债发行利率较去年继续上行。统计显示，截至7月末，3年期和5年期熊猫债平均发行利率分别为5.53%和5.24%，分别较2017年上升0.50个百分点和0.26个百分点。熊猫债发行量价齐升，从侧面印证境外发行人开始逐步接受利率上行的境内融资市场。

虽然利率成本上行，但汇率成本明显降低，成为推动境外发行人在境内融资的利好因素。年初至今，美元对人民币汇率从6.4967升至6.83，跳升逾5%。“当前人民币汇率对境外发行人来说已经处于非常有吸引力的水平，他们的债务期限通常在3至5年，可以在发行时用外汇掉期锁定当前汇率，在未来仍以一个相对便宜的货币价格偿还本息，这正好可以平衡目前较高的利率水平。”程卓雄说。

目前，熊猫债占国内债券市场存量的比例不足0.3%，未来提升空间仍然广阔。作为全球第三大债券市场，中国市场的巨大体量对境外发行人的吸引力不容小觑。去年，汇丰银行成为首家获得在中国银行间债券市场开展境外非金融企业债务融资工具的主承销资质的外资银行。在路演过程中，程卓雄感受到境外企业对中国债券一级市场的兴趣。

在程卓雄看来，一方面，海外大型发债企业希望提升自身的国际投资者基础，中国作为一个全新的投资者增量市场，可以优化其债务结构和融资渠道，对他们而言存在一定吸引力。另一方面，这些企业通常在中国有大量业务，也有人民币资金运用需求，而且在境内发债也是外资企业表达对中国市场发展的长期承诺。

新规将出，发行便利度有望大提升

眼下最受期待的是熊猫债新规落地。自2005年熊猫债诞生以来，市场不断完善和放开，但仍缺乏统一便利的制度标准。在程卓雄看来，中国人民银行今年7月提出的熊猫债

新制度，条条摸准了目前市场上的“痛点”。

首先是会计准则上的突破。潘功胜表示，完善熊猫债发行的配套制度，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。另外，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在中国境内或者调到境外使用。

会计准则认可范畴扩大将降低境外发行人的财务成本。“目前仅接受欧洲、日本、中国香港等会计准则，这对于其他国家和地区来说有较高的会计审计转换成本。”程卓雄认为，会计准则是基础制度，其突破不仅利于中国债券领域的对外开放，将使得整体对外开放的渠道更畅通。

债券募集资金的自由使用将利于海外企业更深度地参与熊猫债市场。“一些企业可能会在发行后改变资金使用需求，如果资金能更灵活地进行境内外调度，将打消企业发行前期的顾虑。”程卓雄表示。

总体来看，熊猫债市场仍处于发展初期阶段。制度建设的完善和便利，将为境外发行者打通渠道，中国债市的进一步对外开放将激活熊猫债市场，推动规模增长。

（摘自上海证券报，金嘉婕，2018年8月6日）

[返回目录](#)

市场动向

我国累计发行扶贫债券已超 2918 亿元

中央结算公司统计监测部数据显示，截至2018年6月末，中国农业发展银行累计发行扶贫专项债券960亿元，国家开发银行累计发行扶贫专项债券630.38亿元。另据农发行资金部提供的数据，截至6月末，包含上述960亿元扶贫专项债券，农发行目前已累计发行扶贫债券1758亿元。中国证监会扶贫办近期向媒体披露的数据显示，截至目前，交易所市场累计发行扶贫债券达316.6亿元。据中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）数据，银行间市场目前已累计发行扶贫票据214亿元。综上所述，截至今年6月末，我国累计发行各类扶贫债券已超过2918亿元。

其中，占到我国扶贫债券发行一半以上的农发行，秉承脱贫攻坚主力银行的社会责

任，持续在金融扶贫领域开展创新，力争通过银行间市场创新来实现金融扶贫理念。记者近日从农发行资金部了解到，为做好脱贫攻坚项目资金支持工作，农发行根据扶贫贷款品种，有针对性地开发出扶贫专项金融债券、深度扶贫金融债券、精准扶贫金融债券以及普通扶贫金融债券等扶贫债券品种。截至2018年6月末，农发行累计发行扶贫专项债券960亿元、深度扶贫债券120亿元、精准扶贫债券78亿元、普通扶贫债券600亿元。

农发行扶贫金融债券的发行，为扶贫事业提供了长期、稳定、低成本的资金来源，同时也是债券市场的创新之举，开启了引领社会资金支持扶贫事业的筹资新模式，培养了投资者的社会责任意识，彰显了社会各界支农扶贫的使命感及农发行扶贫主力军作用。

证监会扶贫办有关负责人近日表示，融资难、融资贵是制约贫困地区产业发展的重要障碍，资本市场不仅要引导各类资源在实体经济领域集聚、流转和优化配置，更要推动资本向“绿水青山”流动，以解决贫困地区普遍存在的“资本下不来、留不住、不活跃”等问题。据悉，为让交易所扶贫债券落到实处，证监会债券部积极协调沪深交易所，对注册在贫困地区符合条件的企业发行公司债券和资产支持证券，实行“专人对接、专人专审、即报即审”，提升审核效率。统计数据显示，截至日前，交易所市场已累计发行扶贫公司债和资产支持证券金额共计316.6亿元，涉及发行人分布地域涵盖多个中西部省市。

记者从交易商协会了解到，在人民银行的指导下，交易商协会探索开展债务融资工具支持精准扶贫暨扶贫票据工作，并于2017年3月实现首批扶贫票据发行落地。截至2018年6月末，银行间市场已累计发行扶贫票据20只，总金额214亿元。扶贫票据具有注册发行便捷、筹集资金规模大、发行利率一般较间接融资低等特点。同时，发行扶贫票据有利于强化市场化约束机制，提高募集资金的使用效率，为债务资本市场支持精准扶贫工作提供了新的思路和模式。

（摘自金融时报，杨毅，2018年8月3日）

[返回目录](#)

全国第一只高等学校专项债券招标发行

在地方政府债务管理不断强化，高校建设融资“暗道”被堵的背景下，“明渠”开启。云南省财政厅计划于8月10日公开招标10亿元的云南省省级公办高等学校专项债

券，用于云南财经大学安宁校区和云南财经职业学院的建设。评级公司对该债券给出了最高的 AAA 评级。

长期关注地方债的上海财经大学郑春荣教授表示，高校专项债券是财政部在地方政府专项债券方面推出的又一个新品种，以满足高校建设的合理融资。从去年开始财政部已经在轨道交通、棚户改造、收费公路和土地储备等基础设施建设领域推出项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券。

高校专项债券属于地方政府专项债券一个细分品种。国务院规定对有一定收益的公益性项目，地方政府可以发行专项债券融资，以对应的政府性基金收入或专项收入偿还，纳入政府性基金预算管理。

财政部鼓励地方探索发展实现项目收益与融资自求平衡的专项债券品种，同步研究建立专项债券与项目资产、收益相对应的制度，来打造中国版的地方政府市政项目“收益债”，从而开好地方政府融资“前门”，保障地方合理融资需求，更好地发挥专项债券对地方稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险的支持作用。

根据 2018 年云南省省级公办高等学校专项债券（一期）——2018 年云南省政府专项债券（五期）信息披露等文件，此次 5 年期高校专项债券发行总额为 10 亿元，其中 8.4 亿元用于云南财经大学安宁校区一期子项目 2 建设，1.6 亿元用于云南财经职业学院建设。

项目收益与融资自求平衡是专项债券的关键。比如，8.4 亿元的安宁校区一期子项目主要建设内容为学校教学综合用房、图书馆、体育用房、学生宿舍、食堂等。而项目收益主要来源于学费、住宿费收入、食堂收益和国有资产有偿收益。据此按照在校生人数测算，债券存续期内预计收入 34.18 亿元，偿债资金能够覆盖本息。

郑春荣表示，云南高校专项债券发行有两大创新之处。一是强化了项目建设的整体规划性，提高了债务预算管理的规范程度。二是对项目投资建设与偿还周期进行了较为周密的安排。

他表示，在债券发行之前，云南省财政厅、云南省教育厅联合出台了《云南省公办高等学校项目专项债券管理办法（暂行）》的通知，对债券额度管理、预算编制、预算执行和决算、监督管理、职责分工等进行了详细规定，有利于保障项目的建设与债务偿还，也有利于今后类似项目的审批、融资与建设。

郑春荣认为，两只债券的期限为5年，而项目建设与投资回报期较长。针对这一问题，债券募集说明书提出，项目建设期内，高校专项债券利息先从除专项债券外的项目资金中垫付，项目收入实现后予以归还。

“因高校专项债券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，云南省政府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。上述措施均有效地增强了本期债券本金及利息的偿付保障。”郑春荣说。

云南省财政厅数据显示，云南省2017年末政府债务余额为6736.8亿元，比年初增长6%。2018年云南省政府债务限额为8204.1亿元。

（摘自第一财经，2018年8月6日）

[返回目录](#)

境外机构继续增持人民币债券

中央国债登记结算有限责任公司（以下简称“中债登”）日前发布的统计月报显示，截至2018年7月末，境外机构在该公司的债券托管量达13540.77亿元，在继续刷新历史纪录的同时，环比上月末增加582.22亿元，为连续第17个月增加。分析人士称，近期人民币债券利率走低、汇率有所贬值，可能影响未来境外投资者的投资节奏，但外资流入我国债市的大趋势不会改变。

连续17个月增持

7月份，中债登托管的债券面值总额共增加了7491.97亿元。主要投资者中，商业银行托管量增加7312.11亿元，仍为绝对增持大户；紧随其后的便是境外机构，其托管量增加582.22亿元；而当月券商托管量仅增加47.36亿元，保险减少9.21亿元，非法人产品减少1004.76亿元。

2017年以来，境外投资者在债券市场大肆买买买的“豪气”让人刮目相看。统计显示，自2017年3月以来，境外机构在中债登的债券托管量已连续17个月增加。进一步统计显示，2017年末，境外机构的托管量为9741.45亿元，全年增加1952.96亿元；今年前7个月，已增加3799.32亿元，这一持仓增加额不仅高于2017年全年数字，也超过了同期的保险、券商、资管产品等等，在全部机构投资者中，仅次于全国性商业银行，是今年以来的第二大增持机构。

中债登的数据显示，今年7月份境外机构的债券托管量，较上年同期增加60.92%，

较上年末增加了 39%。

需指出的是，上述统计均以中债登统计数据为基础，统计范围为在中债登托管的相关债券，不含在上海清算所托管的债券以及直接在中证登托管的公司债等。目前，上清所尚未公布 7 月份托管数据，但 6 月份数据显示，境外机构托管在上清所的债券总额为 2499.1 亿元。截至今年 6 月末，境外机构在中债登和上清所托管的债券总额约为 15457.66 亿元。

大趋势不会变

中债登数据显示，6 月份境外机构增持人民币债券 870.85 亿元，增持量创下今年以来的新高。相比之下，尽管 7 月末境外机构在继续增持，但增持量已有所减少。在连续 17 个月增持之后，未来境外投资者的投资热情还能否维持？这个话题备受关注。

境外投资者很关注人民币未来的利率和汇率走向。平安证券报告指出，境外投资者在投资我国债券市场时，主要目的是追求收益，即考虑中外利差的相对收益和汇兑损益之后的综合回报。理论上讲，当我国债券与其他国家债券利差扩大，且人民币升值时，我国债券对境外投资者更具吸引力。

然而，目前的情况是，人民币债券对外利差在收窄，同时人民币在贬值。目前 10 年期中、美国债利差约为 50BP，处在过去 7 年来的低位。特别是，境外投资者偏好短期债券，但目前中、美 1 年期国债利差已不到 30BP，且随着美联储持续加息，利差未来可能继续收窄，甚至出现倒挂。同时，4 月以来，人民币对美元出现新一轮贬值，并且从对美元双边汇率贬值逐渐演变为对一篮子货币的贬值。

利差和汇率变化，使得人民币债券对外资的吸引力相比今年初已有所下降。未来境外投资者如果继续调整投资节奏和力度并不奇怪。但不少业内人士认为，外资流入我国债市的大趋势不会因为人民币利率和汇率的短期波动而发生大的变化。从较长时间来看，对外开放的政策红利将继续释放，人民币资产仍为境外投资者提供了美元资产之外的一项有益补充，同时人民币在快速贬值之后，继续贬值空间或许已有限。

（摘自中国证券报，2018 年 8 月 7 日）

[返回目录](#)

专项债券发行提速 机构建议提高市场化程度

7 月份专项债券发行提速引起各方关注。据统计，当月各地发行的地方政府专项债

接近2000亿元。对比今年前六个月3673亿元的发行规模，7月份发行速度明显增长。业内专家认为，下半年专项债券的空间很大，但当前专项债券市场化程度有待进一步提高，强化债券市场制度建设和信息披露。

下半年发行规模有望达到万亿

今年两会《政府工作报告》中，安排地方专项债券1.35万亿元，据此计算，意味着下半年的专项债发行仍将保持高速。财达证券固定收益融资总部副总经理费超在近期举行的“地方政府专项债券市场发展与管理研讨会”上也表示，由于上半年专项债券发行规模较小，下半年发行密度会较大。

7月23日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议上，专门提出要加快1.35万亿地方政府专项债的发行和使用进度，在推动在建基础设施项目上早见成效。8月初，国务院金融稳定发展委员会第二次会议强调要发挥财政政策的积极作用。

财达证券首席宏观分析师宣宇博士认为，作为积极财政政策的一个重要选项，加快地方政府专项债券的发行和使用进度，是落实更加积极的财政政策的重要举措，同时也为地方政府专项债券市场的发展提供了重要机遇。加快地方政府专项债券的发行和使用进度，内在含义就是加快推进基础设施建设和弥补民生短板，用地方政府专项债券去对接地方政府新增的项目融资需求，充分发挥财政政策的逆周期宏观调控作用。

数据显示，市场上已发行的地方政府专项债多数为土储专项债，今年前六月占比超过八成。中国资产证券化研究院专家周岳表示，土储债发行最多主要因为全国各地都在做土地开发业务，同时也与专项债要求用项目收益或基金收入来做偿债资金来源有关，土储收益相对容易特定化，对于偿债的保护程度最高。今后专项债的发展方向，按照“钱用在刀刃上”的思路，可以考虑符合政策方向的项目，比如棚改、环保、扶贫、公共事业收费都能够成为重要发展的领域。

市场化问题待解

兴业证券固定收益团队负责人、首席分析师黄伟平指出，地方债扩容过程中，大部分购买主体是商业银行，非银主体参与较少，行政摊派的色彩明显，并没有起到非常明显的市场化作用。如果进一步扩容并市场化发行，需求量是很大的，但需要相应的利率补偿。

近年来，财政部出台了一系列的政策，明确了地方政府债券，尤其是专项债券的创新试点，并且先后推出土地储备、收费公路、棚户区改造三类地方专项债的试点品种。

地方政府专项债券品种创新不断加快，为地方政府合理的举债提供了合法合规的途径，有力的支持了地方政府经济发展。

黄伟平认为，除了偏总量的宏观政策外，债券市场的制度建设也非常重要。中国目前市场里面还缺乏破产清算制度、违约追偿制度和投资人保护制度。今年债券市场的一个明显特征，就是对违约风险非常担心，金融机构对风险基本是“一刀切”的态度。这很大程度上是因为制度上的缺陷。就算在城投融资平台还没有出现过真正的公开市场的违约，但政策的变化非常大，市场对其违约也非常担心。健全地方债市场，需要相应的制度来配合。

（摘自证券时报，江聃，2018年8月7日）

[返回目录](#)

城投债回暖 政策疏通融资“堰塞湖”显效

“春江水暖”基建先知

伴随着去年下半年以来的一系列严监管政策，以及部分融资平台被曝出违约风险，城投相关业务越来越难以开展。分析人士指出，规范金融机构融资行为后，城投融资越来越难，也越来越分化，很多已经拿到发债批文的中小型城投公司找不到买家。南方某中型信托公司人士也表示，此前，信托公司的市政平台业务基本都暂停了。

不过，这一情况已经得到了一定程度的缓解。某券商投行业务人士告诉记者，最近又可以继续发城投债了，债券业务部门的立项也逐渐多了起来。无独有偶，上述信托人士也告诉记者，最近公司项目上得很快，以市政平台项目居多。

7月23日，国务院常务会议召开，提出要有效保障在建项目资金需求。督促地方盘活财政存量资金，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。

在债券二级市场上，城投债也变得抢手起来。某券商资管投资经理表示，自窗口指导配置低评级信用债开始，城投债又变成了“香饽饽”，各路资金都在疯抢AA+级城投债，甚至AA-级也被抢购。近期城投债整体价格出现上涨，收益率显著下行，信用利差也有所缩减；而早前，低评级的城投债并没有什么市场。

风控标准仍难以放开

要有效解决实体经济融资难、融资贵，仍有诸多问题亟待解决。此前一段时间，一

方面银行体系内流动性充裕，另一方面实体企业的直观感受是钱更少了，这种现象被一些业内人士解读为资金难出银行间，担心形成“流动性堰塞湖”。

在银行信贷投放方面，虽然部分银行近来信贷额度及利率有所放宽，但风控标准仍难以放开。例如，南方某银行公司部负责人表示，近期其所在的银行贷款利率可以按照基准利率放款，贷款额度也有所放宽，主要用于支持制造业和高科技企业融资。某银行人士告诉记者，其所在的银行最近融资利率有所放开，将基准以上价格出账贷款定价审批权限下放分行。而之前，如果利率低于基准利率上浮30%的情况，需要总行审批。

“非标融资”也是一些实体经济融资的重要途径。近期监管机构对“非标”业务有所放宽。例如，7月20日，央行发布的《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》对资管新规进行了进一步阐释，百瑞信托指出，资管新规配套细则是在确保防范风险、加强监管大方向不变的前提下，对现在执行过程中的规定进行了一些调整。但整体来看，一是基本原则未变。细则在非标投资范围、过渡期安排、估值方法等方面予以细化和明确，较市场普遍预期有所放宽，但统一监管、打破刚兑、消除嵌套的基本原则并无改变。二是去杠杆大方向未动摇。防范化解系统性金融风险是防风险的重要组成部分，阶段性放松并不意味着金融去杠杆的政策出现转向。金融严监管仍在致力于完善金融业态，促进金融服务于实体经济。因此，不能简单地将这些“放宽”举措解读为政策转向。

引导资金流向民营企业

在一些业内人士看来，银行“爱国企不爱民企”的风控标准，是导致货币难出银行间的重要原因。某股份制银行前省行行长指出，银行普遍更愿意给国有企业融资，而对民营企业则很谨慎。当国企出现违约情况时，银行一般不会追责；而当民企出现违约时，银行便会追究相关人员责任。因此，政策若要精准实施，必须要破除金融体系自身的机制问题，在考核方式上做进一步的改进。

事实上，国务院金融稳定发展委员会第二次会议就指出，要处理好宏观总量与微观信贷的关系。在把握好货币总闸门的前提下，要在信贷考核和内部激励上下更大功夫，增强金融机构服务实体经济特别是小微企业的内生动力。

新时代证券首席经济学家潘向东进一步表示，协调宏观总量与微观信贷不平衡问题可以从几方面着手：第一，央行可以通过调整MPA考核参数，支持银行扩充资本等方式，增加银行信贷投放能力。第二，加快国有企业改革，打破“预算软约束”，坚决处理“僵

尸企业”，减少无效资金占用。第三，央行可继续通过定向降准、MLF续作、支持商业银行购买信用债等方式，引导资金流向民营企业和小微企业。第四，建立好正向激励措施，加快利率市场化进程，给予商业银行合适的风险补偿，这样银行才有动力加大对民营企业和小微企业的信贷投放。

在表外融资方面，中国人民银行参事、调查统计司原司长盛松成指出，尽管人民银行通过定向降准等方式支持小微企业融资和市场化债转股，然而受信用事件多发影响，目前银行的风险偏好已经大大降低。这恐怕也是近期货币市场的流动性宽松难以缓解实体经济资金紧张的原因之一。因而也要正确处理表外融资与表内融资的关系，在符合监管要求和风险防控的前提下适当保留表外融资，增加企业（尤其是小微企业）的融资渠道。“影子银行实际上是中性的，我们既要看到它的实际作用，也要看到它的风险所在，要积极引导影子银行向好的方向发展。”他进一步指出。

（摘自中证报，张凌之、郭梦迪，2018年8月7日）

[返回目录](#)

风险事件

“17 永泰能源 MTN001”和“17 永泰能源 MTN002”触发交叉违约

8月3日，永泰能源股份有限公司公告称，“17 永泰能源 MTN001”和“17 永泰能源 MTN002”触发交叉违约已提前到期。公司将继续通过与相关债券投资人协商达成和解方案，及加快资产出售步伐等措施，尽快向投资人支付本金及利息，从根本上保障债权人权益。

（摘自 Wind，2018年8月3日）

[返回目录](#)

乐视网：“15 乐视 01”债不能按时兑付

乐视网8月3日晚间公告称，公司2015年非公开发行公司债券（第一期）（“15 乐视 01”）应于2018年8月3日兑付本息，受公司经营、资金链紧张影响，未能如期兑付债券本息。数据显示，该期债券剩余本金7300万元，当期票面利率为10%，公司

需于 2018 年 8 月 3 日支付兑付兑息资金共计 8030 万元。

公告称，债券未能如期兑付剩余债券本息，将可能导致公司承担相应责任的风险。据统计，公司债务类型包含融资借款、经营性负债及非经营性负债，其中，截止到 8 月底即将到期的金融机构借款类债务预计约 18.43 亿元，约占公司负债总额的 9% 以上。

公司还表示，目前公司管理层正在解决面对的经营困难，通过改善业务经营以恢复公司现金流和供销体系；着重协调关联方以现金或资产等方式偿还对上市公司的欠款；同时积极与相关金融机构协商贷款展期、续贷；寻求第三方增资以解决子公司目前面临的资金压力等解决方案。

（摘自中证报，2018 年 8 月 4 日）

[返回目录](#)

“17 永泰能源 CP005” 和 “17 永泰能源 CP006” 等债券触发交叉违约

8 月 7 日，永泰能源股份有限公司公告称，“17 永泰能源 CP005”、“17 永泰能源 CP006”、“17 永泰能源 CP007”、“18 永泰能源 CP002”和“18 永泰能源 CP003”触发交叉违约已提前到期，公司将继续通过与相关债券投资人协商达成和解方案，及加快资产出售步伐等措施，尽快向投资人支付本金及利息，从根本上保障债权人权益。

（摘自 Wind，2018 年 8 月 7 日）

[返回目录](#)

联合观点

2018 年上半年资产支持证券利差分析报告

2018 年上半年，我国银行间和交易所债券市场共发行资产支持证券 902 只，同比微降 0.55%，环比下降 33.28%；发行金额 6797.90 亿元，同比增长 46.63%，环比下降 28.24%。2018 年上半年所发资产支持证券主要分布在 AAA 级~AA+级，且呈现向 AAA 级进一步集中的趋势。

2018 年上半年，AAA、AA+、AA 级资产支持证券的平均发行利率分别为 5.86%、6.53%和 6.97%，较 2017 年上半年同比分别上升 69、83 和 99 个 BP，较 2017 年下半年

环比分别上升 25、51 和 80 个 BP；AAA、AA+、AA 级资产支持证券的发行利差均值分别为 250BP、317BP 和 357BP，较 2017 年上半年同比分别上升 44、62 和 82 个 BP，较 2017 年下半年环比分别上升 36、71 和 91 个 BP，这表明投资者风险偏好下降，主要是由于去杠杆大背景下，市场资金面偏紧，违约事件增多所致。各信用等级之间的发行利差级差扩大，与 2017 年上半年同比，AAA 级和 AA+级之间的级差扩大 18 个 BP，AA+级和 AA 级之间的级差扩大 20 个 BP；与 2017 年下半年环比，AAA 级和 AA+级之间的级差扩大 35 个 BP，AA+级和 AA 级之间的级差扩大 20 个 BP，投资者偏向谨慎，更倾向于配置高等级债券。总体看，各信用等级的发行利差具有显著差异，信用评级对资产支持证券的发行利差具有良好的区分性。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20180801/149776278.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合资信研究部供稿，2018 年 8 月 1 日）

[返回目录](#)

2018 年上半年中国债券市场评级质量检验报告

2018 年上半年，我国公募市场新增 7 家违约发行人，共涉及债券 9 只，新增违约主体数量较 2017 年下半年（新增 3 家）和 2017 年上半年（新增 4 家）有所增加。2018 年上半年，公募市场有 5 家 2018 年之前已发生违约的发行人未能按时偿付其存续债券利息或本金，共涉及债券 8 只，未偿付资金规模合计 31.07 亿元。

从违约率分析、信用等级迁移分析和利差分析三个方面对 2018 年上半年我国债券市场评级质量进行检验。检验结果显示，违约方面，2018 年上半年，我国债券市场新增 9 家发行人主体违约，新增违约发行人数量有所增加；信用等级迁移方面，2018 年上半年公募债券市场发行人主体信用等级调升趋势有所减弱，评级稳定性变化不大；利差分析方面，银行间市场资金面保持中性偏松，但受到融资环境紧张和债券违约多发影响，各主要券种利差较上年均有所上升，利差波动水平保持稳定，各主要券种信用等级基本均对利差体现出较好的区分度。

查看全文请点击 <http://www.i918.cn/zhaiquan/2018/08/02/258509.html>

（摘自通吃鸟证券网，联合资信研究部供稿，2018 年 8 月 2 日）

[返回目录](#)

2018 年第二季度债券市场发展报告

2018 年第二季度，在利率回落背景下非金融企业债券发行继续增加，债市风险管控仍将加强。

债券市场环境方面，债市体制机制不断完善，规范债券市场发展；鼓励债券产品创新，定向拓展发行流通领域；债市风险管控继续加强，债市监管手段不断丰富；地方政府债券品种更加丰富，地方债管理机制不断完善；债市对外开放继续推进，境外投资者参与我国债市便利度进一步提升；债券违约事件有所增多，违约处置方式有所丰富。

债券产品发行利率方面，本季度，一年期一般短期融资券的平均发行利率（5.59%）较上季度（5.92%）有所下降，较上年同期（5.28%）小幅上升；三年期公司债、五年期中期票据和七年期企业债券的平均发行利率分别为 5.44%、5.54% 以及 6.98%，较上季度分别下降 47BP、62BP、24BP，与上年同期相比，三年期公司债、五年期中期票据的平均发行利率略有下降，七年期企业债平均发行利率有所上升，且发行利率均明显高于相应期间的贷款基准利率。

债券市场发行情况方面，债券市场共发行各类债券 10.81 万亿元，发行规模环比和同比分别上升 26.19% 和 13.11%；中期票据、公司债（含私募债）、证券公司债、证券公司短融、非银行金融机构债、资产支持证券（含银行间市场及交易所市场）以及同业存单的发行期数和发行规模环比、同比均有所增加；可转债发行规模环比明显减少；我国债券市场主要债券品种存量规模达到 78.32 万亿元，继续小幅扩大。

展望下半年债券市场，我们预计会有以下几个趋势：第一，债券发行规模有望继续增长；第二，地方政府债务管理仍将延续“开前门、堵后门”政策；第三，债券市场双向开放程度将进一步加深；第四，不断完善债市监管制度，扩大风险管控深度和广度；第五，债市违约风险或有所增加，违约后处置机制将继续完善。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20180802/149782985.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合资信研究部供稿，2018 年 8 月 2 日）

[返回目录](#)

2018 年二季度公司债利差分析报告

2018 年二季度，市场流动性偏紧态势有所改善，但受金融严监管政策持续落地等因素影响，部分企业再融资难度仍然较大；同时，二季度信用风险事件多发，债券市场投资者对风险的态度更趋谨慎。在此背景下，一般公司债发行期数和发行规模呈现向 AAA 级集中的趋势。从发行利率来看，不同级别一般公司债平均发行利率走势出现分化。从发行利差来看，AAA 级一般公司债平均发行利差环比有所减少，同比有所扩大，AA+级和 AA 级一般公司债平均发行利差环比、同比均有所扩大。从发行级差来看，AA 级一般公司债级差大于 AA+级一般公司债级差。各级别一般公司债利差区分度较好。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20180803/149789846.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合资信研究部供稿，2018 年 8 月 3 日）

[返回目录](#)

2018 年上半年公司债市场报告

一级市场方面，2018 年上半年，交易所债券市场共有 514 家发行人发行各类公司债 788 期，发行规模合计 9464.51 亿元，发行期数、发行家数和发行规模环比均有所下降；2018 年上半年，发行期数、发行家数和发行规模最多的仍为一般公司债和私募债。

新发行债券信用级别分布方面，公司债债项级别呈现向高级别集中趋势；私募债及其发行人信用等级集中于 AA 级，发行人以地方国企为主，主要分布在建筑与工程、综合类等行业；证券公司债及其发行人信用等级主要集中于 AAA 级；可交换债及其发行人信用等级主要分布于 AA+级及以上；可转债发行人及债项级别分布较广。

发行利率与利差方面，从发行利率来看，2018 年上半年，AAA 级、AA+级和 AA 级 3 年期一般公司债和 AAA 级、AA+级 5 年期一般公司债的平均发行利率均呈现平均发行利率随级别的降低、期限的增加而逐步上升的特点，与 2017 年下半年以及 2017 年上半年相比，各期限各级别一般公司债平均发行利率均有所上行；从发行利差来看，对于相同期限不同级别的一般公司债，平均发行利差随级别的降低而逐步扩大，与 2017 年下半年以及 2017 年上半年相比，2018 年上半年各期限各级别一般公司债平均发行利差均明显上升；从发行级差来看，AA 级级差大于 AA+级级差，表明在违约常态化背景下，投资者对于信用等级越低的债券要求的风险溢价有所提高。

从评级调整及违约事件概况看，2018 年上半年，交易所债券市场存续的一般公司债发行人级别变动（含展望）合计 90 家，调整率为 7.44%，同比下降 4.50 个百分点，评级稳定性有所提升；交易所债券市场新增 8 家违约发行人，涉及 3 期一般公司债以及 3 期私募债，违约金额合计 23.45 亿元；新增违约主体数量较 2017 年下半年（5 家）和 2017 年上半年（0 家）均明显增加。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20180806/149796606.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合资信研究部供稿，2018 年 8 月 6 日）

[返回目录](#)