

债市聚焦

第 31 期
总第 326 期
2019

政策指南

扩大银行参与交易所债券市场范围 债券市场互联互通迈出重要一步

七部门印发《江苏省绿色债券贴息政策实施细则（试行）》等四个文件

债券市场对外开放加码 年内有望吸引外资 3500 亿元

潘功胜：健全违约处置基本制度 发展违约债券交易市场

市场动向

中国首支林业生态地方政府专项债券发行金额 1 亿元

多省审计揭地方债“病灶”：风险可控，违规举债仍有发生

联合观点

企业降杠杆持续推进 具体实施需稳中求进

违约企业评级调整研究—国内外实践对比

关于“汇率操纵国”的界定及潜在影响分析

风起云涌的 2019 年下半年全球信用风险展望



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

扩大银行参与交易所债券市场范围 债券市场互联互通迈出重要一步

近日，为进一步落实党中央、国务院关于增强金融服务实体经济能力的要求，证监会与人民银行、银保监会联合发布通知，扩大在交易所债券市场参与现券交易的银行范围。业内人士表示，此举是债券市场互联互通的重要一步，债券市场的格局将再度改变。

通知表示，在前期试点基础上，扩大在证券交易所参与债券交易的银行范围，包括政策性银行和国家开发银行、国有大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、在华外资银行、境内上市的其他银行。村镇、农商（非上市）、农信没有被允许进入。通知表示，银行应在依法合规、风险可控、商业可持续的前提下，在证券交易所参与债券现券的竞价交易。对于大宗、固收平台、以及回购交易没有明示，但从交易所的债券交易规定看，后三者应该是允许的。

武汉大学经济学博士生导师管涛表示，一直以来，交易所市场归证监会监管，银行间市场归央行监管，“五龙治水”意味着中国债券市场是分割的市场。如今，扩大银行参与交易所债券市场范围，意味着债券市场互联互通迈出重要一步，在逐步融合。此举有助于增加交易所市场的资金供给，促进债券市场发展，更好服务实体经济；有助于促进交易所市场与银行间市场融合，完善债券市场功能；有助于加强资本市场与货币市场联系，畅通货币政策传导渠道，提高货币政策传导效率，促进金融市场稳定。

（摘自经济日报，2019年8月7日）

[返回目录](#)

七部门印发《江苏省绿色债券贴息政策实施细则（试行）》等四个文件

近日，江苏省生态环境厅、江苏省地方金融监督管理局、江苏省财政厅等七部门印发了《江苏省绿色债券贴息政策实施细则（试行）》《江苏省绿色产业企业发行上市奖励政策实施细则（试行）》《江苏省环境污染责任保险保费补贴政策实施细则（试行）》《江苏省绿色担保奖补政策实施细则（试行）》四个文件。

《江苏省绿色债券贴息政策实施细则（试行）》提出，绿色债券贴息政策按照“先付息、后补贴”原则，对于成功发行绿色债券的非金融企业年度实际支付利息的30%进

行贴息，贴息时间为 2 年，单只债券（以相对应的核准文件、无异议函或接受注册通知书为准）每年最高不超过 200 万元。绿色债券贴息资金从省级普惠金融发展专项资金中安排。支持对象为江苏省内非金融企业自 2018 年 9 月 30 日起首次成功付息，且募投项目位于省内的绿色债券，包括由国家发改委核准发行的长江生态修复债券等绿色债券；由中国证监会核准或在中国证券业协会备案的绿色公司债券；在银行间市场交易商协会注册，在全国银行间债券市场发行和流通的非金融企业绿色债券融资工具。

《江苏省绿色产业企业发行上市奖励政策实施细则（试行）》明确，鼓励和支持绿色产业企业借助资本市场高质量发展。对企业上市过程中所处的不同阶段分别予以奖励，以加大对省内绿色产业企业上市培育力度。绿色产业企业发行上市奖励资金从省级普惠金融发展专项资金中安排。

江苏省明确，绿色产业企业主营业务应涉及节能环保产业、清洁生产产业、清洁能源产业、生态环境产业、基础设施绿色升级、绿色服务等。取得江苏证监局辅导备案确认日期通知的，一次性奖励 20 万元；取得中国证监会首次公开发行股票并上市行政许可申请受理通知书的，一次性奖励 40 万元；成功在上海或深圳证券交易所上市的，一次性奖励 200 万元；在境外成功上市的，一次性奖励 200 万元。

《江苏省环境污染责任保险保费补贴政策实施细则（试行）》明确，环责险保费补贴政策按照“先付费、后补贴”的原则，支持保险标的在江苏省内，且自 2018 年 9 月 30 日起投保环责险的企业（单位）。对符合条件的投保企业（单位）按不超过年度实缴保费的 40% 给予补贴。

《江苏省绿色担保奖补政策实施细则（试行）》规定，担保机构为非金融企业发行长江生态修复债券等绿色债券发行提供担保增信的，每只债券给予 30 万元奖励，同一担保机构每年奖励金额不超过 600 万元；担保机构开展中小企业绿色集合债担保业务，对出现代偿后实际损失金额的 30% 进行补偿，单只债券最高不超过 300 万元。

（摘自江苏省人民政府，2019 年 8 月 9 日）

[返回目录](#)

债券市场对外开放加码 年内有望吸引外资 3500 亿元

8月9日，央行发布2019年第二季度中国货币政策执行报告中指出，继续稳步有序推动债券市场双向开放，支持境外机构在境内市场发行债券及境内机构赴境外发行债券融资，推动境外机构投资境内债券市场。

对此，中国民生银行研究院研究员郭晓蓓表示，随着人民币跨境使用范围的逐步扩大，境外机构与个人持有的人民币规模不断增加，其对人民币资产的投资需求也与日俱增。与此同时，为提高人民币的可兑换程度，境内机构及个人也需要更多地参与国外资本市场。在这样的背景下，央行提出推动债券市场双向开放就显得尤为重要。

“事实上，今年以来，我国债券市场对外开放再上新台阶，信用评级市场、银行间债市等多领域对外开放迎来新突破，外资加速流入中国市场。”郭晓蓓表示。

根据中央国债登记结算有限责任公司8月2日发布数据显示，截至7月末，境外机构持仓中国债券的规模再创历史新高，规模高达1.69万亿元，为外资连续第8个月增持中国债券。

值得关注的是，今年4月份，中国债券正式开始纳入彭博-巴克莱指数。此外，摩根大通新兴市场政府债券指数-全球多元化指数和富时全球政府债券指数也将行动纳入中国债券。

郭晓蓓预计，人民币债券即将被逐步纳入彭博巴克莱全球综合指数有望带动稳定的海外投资流入，并加大人民币债券收益率的波动。未来20个月，流入中国债券市场的海外资金规模约为1200亿美元（约为8500亿元），其中480亿美元（约为3500亿元）将在2019年年底前流入。未来五年，投资国内债券市场的海外资金流入规模或达7500亿至8500亿美元（约为5万亿元至6万亿元）。

近年来，监管层不断完善债券市场对外开放渠道。目前，境外投资者可以通过QFII/RQFII、直接入市、债券通等多条渠道入市投资。

“当前我国债券市场的对外开放程度还有很大潜力。”苏宁金融研究院特约研究员何南野表示，下一步对于债券市场双向开放，一方面是“引进来”，例如发行熊猫债，吸引境外的机构到中国的债券市场来投资和配置人民币债券资产，以及完善配套设施的开放，如对评级行业的进一步开放，吸引国际三大评级公司进入中国市场。另一方面还

要“走出去”，加强境内外金融机构合作交流，探讨加强绿色金融债券、“一带一路”债券、基础设施债券等合作。

郭晓蓓认为，下一步，央行可按照人民币国际化的总体部署，继续稳妥地推进债券市场对外开放，继续引进更多国际评级机构跨境展业或在本土落地，促进中国债市评级质量和国际认可度的提升；研究适时全面放开境外机构参与回购交易，大力推进人民币衍生产品使用，抓紧制定风险对冲相关规则等。

（摘自证券日报，2019年8月12日）

[返回目录](#)

潘功胜：健全违约处置基本制度 发展违约债券交易市场

8月12日，外汇局官微转载央行副行长潘功胜接受《财新》的专访报道。潘功胜表示，目前人民银行正在会同相关部门抓紧健全违约处置基本制度，配合最高人民法院研究明确违约债券涉及的法律问题。同时，强化对发行人和中介机构监管，推动跨市场执法，严厉打击发行欺诈和逃废债等行为。此外，人民银行也在积极发展违约债券交易市场，研究推出债券置换等提高处置效率的市场化的债券违约处置手段。

（摘自新浪财经，李铁民，2019年8月13日）

[返回目录](#)

市场动向

中国首支林业生态地方政府专项债券发行金额 1 亿元

据了解，中国首支林业生态地方政府专项债券由青海省政府在上海证券交易所发行，此次债券将重点用于青海省湟水规模化林场建设。

青海省湟水规模化林场包括西宁市及海东市平安、互助、乐都、民和 4 个区县的湟水河及其支流两岸山体，建设总面积达到 2379.13 平方公里。2018 年青海省湟水河流域规模化林场建设纳入国家试点。

“该项目总投资预计 99.12 亿元，由于资金缺口大，需地方转变观念主动作为。”青海省林草局规划财务处处长赵海平介绍，“本期债券发行金额 1 亿元，期限 7 年，按年付息，发行利率为地方债基准利率 3.44%。”

按照规划，青海省湟水规模化林场未来将建成西北干旱地区先进造林技术应用和现代林业经营管理模式的示范区，并通过应用先进林业科技成果、组装配套模式等生产技术与先进的现代化林业管理经营理念、林业大数据、信息化管理等方法，实现流域山川秀美，社会、经济和生态协调发展新格局。

据了解，不同于其他依靠国家财政资金投入的项目，青海省湟水规模化林场试点本身就是一个机制体制创新的社会融资项目，通过林业生态地方政府专项债券发行，将为青海省林业生态项目建设开辟新投融资渠道。

（摘自中国新闻网，罗云鹏，2019 年 8 月 6 日）

[返回目录](#)

多省审计揭地方债“病灶”：风险可控，违规举债仍有发生

近日，多个省份审计厅公布了《关于 2018 年度省级预算执行和其他财政收支的审计工作报告》（下称审计报告）。其中，地方债管理是一个重要内容。

各地审计报告均认为，债务风险总体可控。但审计也发现一些问题，相对集中的问题有隐性债务化解方式不合理、违规举债仍有发生、地方债资金闲置、隐性债务认定口径把握不准等。

化债方式有待规范

对于隐性债务的处理，监管提出两大方向：一方面坚决遏制增量，另一方面积极稳妥化解存量。诸多地方公布了隐性债务化解方案，大多要求在 5~10 年间将隐性债务化解完毕。

对于化债方案，江苏省审计厅审计后认为，该省（部分地区）隐性债务化解方案不够科学。具体来说，少数地区前期化债比例安排偏低，导致化债任务和压力向后递延；个别地区因对化债政策理解有误，没有科学安排化债进度，而是简单地按照债务到期期限制订分年度化解计划，导致前几年化债比例安排过高，任务难以完成。此外，部分地区未将存量隐性债务利息纳入化债方案，实际化债任务更重。

从实践看，地方主要通过“统筹资金，偿还一批；债务置换，展期一批；项目运营，消化一批；引入资本，转换一批”等方式化解。其中，转换一批主要通过将融资平台转型为企业消化。

江浙地区某地市财政局债务办人士介绍，操作路径上，首先是地方政府融资平台出具“不再承担政府融资职能”的声明（意味着转型为普通国企）；然后召开债权人会议，和债权人协商债务转化问题。“如果债权人同意隐性债务由转型后的企业承担，就算化债成功了。”

不过江苏审计厅审计发现，市场化改造化债方式有待规范。具体来说，市场化改造化解债务制度不完善，审批监管不严，部分地区化债程序不够规范，未能取得债权人确认函。

对于增量，监管部门要求，除了必要在建项目外，不得新增隐性债务。2017年5月印发的财预50号文要求，地方政府举债一律采取在国务院批准的限额内发行地方政府债券方式，除此以外地方政府及其所属部门不得以任何方式举借债务。

但多个审计厅的审计发现，违规举债仍有发生。比如河北省审计厅称，该省债务风险总体可控，但个别行业和地区债务负担较重。审计发现7个市本级和90个县区违规举借债务、未按规定用途使用债务资金、债务资金未发挥应有效益。

河北省审计厅要求，各地要重视审计揭示的问题和风险隐患，加强政府债务风险防控，严格控制增量、妥善化解存量，加强统筹协调，层层压实责任，坚决打好防范化解重大风险攻坚战。

地方债资金闲置

据了解，在去年的隐性债务统计中，各单位首先填报各自的债务，然后汇总形成本级全口径政府性债务，之后财政部门按照标准从其中甄别认定隐性债务。

河南审计厅发现，因对隐性债务认定口径把握不够准确，该省12个省辖市本级和58个县（市、区）存在多填报隐性债务的情况，7个省辖市本级和51个县（市、区）存在少填报隐性债务的情况。

湖南审计厅也称，16个市县因债务类型认定不准确、支出责任填报口径变化、重报或漏报等原因多计政府隐性债务。

此外，在地方债资金的使用上，多个地方出现资金闲置的情况。

广西壮族自治区审计厅审计发现，有 3 市 2 县地方政府新增债券资金未及时安排使用，涉及资金 1.37 亿元。

河南省审计厅称，4 个省辖市本级和 23 个县（市、区）隐性债务资金筹措和项目施工进度不衔接，隐性债务资金 50.4 亿元到位后闲置超过 1 年。

“地方债资金造成闲置，主要原因在于当地项目规划不合理或者储备不足以及项目进展缓慢。如果闲置时间太长，我们也会将资金调整到其他项目上，加快投资。”前述江浙地区地市财政局债务办人士表示。

（摘自 21 世纪经济报道，杨志锦，2019 年 8 月 13 日）

[返回目录](#)

联合观点

企业降杠杆持续推进 具体实施需稳中求进

7 月 29 日，国家发改委、人民银行、财政部、银保监会联合印发《2019 年降低企业杠杆率工作要点》（以下简称《2019 年要点》），从加大力度推动市场化法治化债转股、综合运用各类降杠杆措施、进一步完善企业债务风险防控机制等方面，对今年企业降杠杆工作做出全面部署。这是继 2016 年 9 月《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》（以下简称《意见》）及 2018 年 8 月《2018 年降低企业杠杆率工作要点》（以下简称《2018 年要点》）印发后，我国又一关于降低企业杠杆率的重要政策。在当前全球经济增速持续放缓、我国经济面临下行压力的背景下，做好降低企业杠杆工作、防止债务风险上升，对于我国经济的稳定增长和高质量发展具有重要意义。

我国目前企业杠杆率较高，降低企业杠杆率是经济高质量发展的必然要求。从宏观层面看，国际清算银行（BIS）通过各个国家或地区非金融企业部门年末债务余额与其当年 GDP 的比率（负债率）来衡量非金融企业宏观杠杆率水平。数据显示，截至 2018 年末，我国非金融企业宏观杠杆率为 151.6%，较 2008 年增加了 54.1 个百分点，增幅明显高于美国、欧元区、日本等主要国家和地区，目前在统计的 44 个国家和地区中排名第 7 位，处于较高水平，且已超过 BIS 第 352 号工作报告提出的 90% 的警戒线 61.6 个百分点，可能会拖累经济的增长。从微观层面来看，一般是用企业的资产负债率来衡量

其杠杆率。根据对 Wind 数据库中 A 股上市公司和发债企业的统计分析发现，2008 年以来 A 股上市公司和发债企业资产负债率均值并没有呈现出明显的增长趋势，而是在 50% 左右波动。其中，国有企业和民营企业的资产负债率走势出现分化，国有企业整体呈现上升趋势，而民营企业有所下降。

国际经验及相关研究表明，企业通过财务杠杆可以扩大生产经营规模、取得额外收益，但同时也会使得信用风险加大。当企业杠杆率过高、息税前利润不足以支付负债利息时，财务杠杆将会造成财务风险，同时债务压力过大会导致借款人或投资人的担忧，使企业的融资更加困难，进而导致企业融资风险及信用风险的发生。从宏观角度来看，随着企业债务水平的不断抬升，宏观经济金融风险也将增大。因此，采取有效措施降低企业杠杆率、防范化解风险是我国经济由高速增长向高质量发展转变的必然要求。

强调通过市场化法治化债转股降低企业杠杆率，进一步完善企业债务风险防控机制。2016 年发布的《意见》提出通过推进企业兼并重组、完善现代企业制度强化自我约束、盘活企业存量资产、优化企业债务结构、有序开展市场化银行债权转股权、依法依规实施企业破产、积极发展股权融资等方式积极稳妥降低企业杠杆率。在此基础上，《2018 年要点》提出降低企业杠杆率的 27 个具体工作要点。《2019 年要点》进一步强调市场化法治化债转股在降低企业杠杆率方面的重要作用，在市场化法治化债转股仍然存在较大提升空间的背景下，要求通过拓宽社会资本参与市场化债转股渠道、加快推进市场化债转股资产交易、鼓励对优质企业开展市场化债转股、支持对民营企业实施市场化债转股、大力开展债转优先股试点等 11 条措施推动市场化法治化债转股“增量扩面提质”。除此之外，《2019 年要点》在综合运用各类降杠杆措施以及进一步完善企业债务风险防控机制方面还提出了相应措施。

进一步打破刚性兑付，但在具体实施中应坚持“稳中求进”原则。企业降杠杆是我国经济高质量发展的必然要求，在具体实施中有以下几点建议：一是进一步打破刚性兑付。只有进一步打破刚性兑付，我国企业杠杆才能在市场化的条件下得到有效控制。二是坚持“稳中求进”原则。企业去杠杆要循序渐进，不应急于求成，防止发生处置风险。在财政政策方面可以进行适当刺激维持经济的平稳增长，货币政策方面要保持货币信贷和社会融资规模合理增长。三是加大股权融资比例。大力发展私募股权投资基金、产业投资基金、股权类受托管理资金等股权融资工具，不断探索股债结合、投贷联动等融资工具；同时鼓励基本养老保险基金、年金、保险资金等进入股权市场，加大国外直接投

资和国外创业投资资金的引入力度。四是继续深化国有企业改革。推动重点行业国有企业兼并重组，同时积极推动混合所有制改革，把企业去杠杆同推动国有企业混合所有制改革结合起来，建立国有企业资产负债约束机制，强化市场纪律，提高企业生产效率。五是防范企业隐性债务风险。监管机构应当重视金融创新工具对企业信用风险的影响并加以监管和防范；投资者、评级机构等市场参与者在对企业信用风险进行评估时应对企业存在的隐性债务进行充分地分析。

查看全文请点击 http://www.sohu.com/a/332238367_238300

（摘自搜狐网，联合资信、联合评级研究部供稿，2019年8月7日）

[返回目录](#)

违约企业评级调整研究—国内外实践对比

自2014年国内债券市场打破刚性兑付以来，国内违约事件逐步常态化，有必要对违约企业的评级调整过程进行研究。本文将通过对比国内外评级机构在违约发行人评级调整实践方面的特点，分析其中差异，以对国内评级机构如何更好发挥揭示信用风险的作用提出建议。

国内外评级机构评级调整特点及差异

从实证分析看，国际评级机构违约级别下调有以下特点：一是违约发行人初评和违约前级别偏低，给予市场较为充分的风险信息传递和风险提示。二是评级调整保持了一定的节奏，较少出现断崖式下调。三是违约级别调整综合考虑了回收情况。四是会对违约企业进行持续跟踪，及时终结。

国内评级机构违约调整有以下特点：一是违约企业级别普遍偏高。二是违约前评级短期内剧烈下调的情况较多，风险提示不够及时。三是违约后评级下调不及时不充分。

国内违约企业普遍存在评级虚高、下调陡峭的问题。究其原因，从外部看，主要在于国内市场对违约风险的容忍度不够，配套法律和机制不够完善等。比如在企业事实违约前，评级机构若想下调评级会遭到市场各方的压力。外部因素介入的不确定性也加剧了判断风险趋势的难度。从评级机构自身看，根本原因是违约定义和评级符号较为粗放，对风险程度的厘定未能精细化。还有一个重要原因在于国内评级机构对在评企业的风险监测和预警手段有所欠缺，技术有待改进。

对国内评级工作的几点建议

一是完善违约定义及评级符号的内涵和体系，精准厘定信用风险程度。评级符号不仅能够体现预期违约概率的高低，也在一定程度上反映预期回收率的高低，特别是对于低级别债券。违约定义的完善、评级符号体系的细分等基础工作对于提升评级精准度具有重要意义。

二是加强风险的监测、量化和预警能力建设，做好风险信息的尽早提示和逐步释放。揭示信用风险是评级机构的职责。风险的揭示不仅体现在发行之初，还应涵盖企业的受评生命周期。长期以来，国内债券市场的刚性兑付导致了评级机构“重首评、轻跟踪”，对发行人风险变化敏感度不够。随着刚性兑付的打破和信用环境的变化，必须加强对存续期债券及受评主体的风险发现和预警能力，提升监测频率，确保及时发现风险变化，为评级作业的决策提供有力支持。

三是重视评级基础建设和人才队伍建设。数据库和风险评估模型是评级机构最为核心的基础设施之一。风险的精准识别一定是建立在一定量的数据积累基础上的，模型构建和参数设定都离不开数据和信息的累积，这也是巴塞尔协议对数据和信息提出明确时间和质量要求的原因。国内评级机构应高度重视评级数据库等基础建设，投入一定财力去持续完善数据库和各种量化模型的建设，为及时、准确发现风险和预警风险提供支持。评级机构还应重视技术及研究，打造专业化的量化团队，形成一套行之有效的制度和考核体系，培育浓厚的研究文化和研究氛围，为开展能力建设提供软性保障。

四是积极推动国内资本市场在风险意识、政策环境等方面的良性发展。自违约常态化以来，国内资本市场对风险的容忍度已有所提高，实现了从刚性兑付到允许违约的突破。但是风险容忍度还可以进一步提升。评级机构作为资本市场的重要一员，应勇于承担社会责任，既要不断提升自身的风险揭示能力，也要积极推动外部环境的良性发展，共建确保评级机构作业独立性和有序竞争的制度安排和市场环境，以更好地发挥信用评级对信用风险的揭示作用。

查看全文请点击 <https://finance.sina.com.cn/money/bond/research/2019-08-09/doc-ihyctim7862756.shtml?cref=cj>

（摘自新浪财经，原载《债券》杂志7月刊，艾仁智、陈茵、郝亚刚供稿，2019年8月8日）

[返回目录](#)

关于“汇率操纵国”的界定及潜在影响分析

8月初，在美国宣布将对对中国剩余3000亿美元商品加征10%的关税后不久，人民币兑美元离岸价和在岸价双双“破七”。美国财政部长姆努钦随后发表声明称，美国政府认定中国正在操纵人民币汇率，通过人民币贬值促进出口以抵消关税带来的影响，强行将中国认定为“汇率操纵国”。然而，中国当前并不符合美方自行认定的“汇率操纵国”标准。

回顾历史，自1988年美国《综合贸易和竞争力法》出台后，分别有韩国、中国、中国台湾被美国列为“汇率操纵国（地区）”。被美国认定为操纵汇率后，韩国、中国及中国台湾均未受到严厉的贸易制裁，但外贸差额在短期内均受到了较为明显的影响。同时，各国（区域）均对汇率制度进行了改革，韩元和新台币兑美元汇率均出现了不同程度较为明显的升值，而人民币在实现官方汇率正式与外汇调剂价格并轨后，兑美元也出现了持续小幅升值。

今年以来，人民币汇率出现一定幅度贬值，主要是全球经济形势变化和贸易摩擦加剧背景下市场供求和国际汇市波动的反映，是由市场力量推动和决定的。当前，中国经济基本面良好，财政状况稳健，金融风险总体可控。特别是上半年中国国际收支稳定，外汇储备充足，经常账户持续顺差，境外资本保持净流入，这些因素都为人民币汇率保持稳定提供了根本支撑，人民币不存在长期大幅贬值的基础。

从其影响来看，短时间内美国强行将中国列入“汇率操纵国”的行为很大程度上是象征性的，还有赖于美国与IMF协商，以消除所谓“不公平优势”，同时在美方采取所谓具体行动前会存在“一年期”这样一个过渡阶段。但另一方面，美国枉顾此前自己制定的标准，硬给中国扣上“汇率操纵国”的帽子，发生在美国宣布拟对中国3000亿美元商品加征关税，并指责中国停止采购美国农产品、升级贸易争端的背景下，主要目的是想继续对中国极限施压，干扰市场预期，打压中国经济。因此不排除其在一年过渡期内即逐步实施对中国的各项限制措施。

2019年无论是对于中国还是其他国家都是不平静的一年，“树欲静而风不止”，面对日益复杂的外部环境，迎接各种意想不到的挑战似乎成为了一项重要工作。接下来，中国将继续客观、冷静、沉着而脚踏实地地化解各种不确定性。预计中国宏观政策将适时预调微调，平滑短期波动。从中长期来看，中国将继续稳步推进国内金融与实体领域

的市场化改革，提振内需，继续夯实国内宏观经济的稳健运行基础，同时进一步推动人民币汇率国际化。

查看全文请点击 <https://mp.weixin.qq.com/s/w1T-DX3LDjmtfxUq6-fvzQ>

（摘自联合资信微信公众号，联合资信主权部供稿，2019年8月12日）

[返回目录](#)

风起云涌的 2019 年下半年全球信用风险展望

2019 年上半年，全球地缘政治风险呈持续上升之势，中美贸易摩擦再度升级，加大了全球经济持续下行压力。为应对经济下行风险，全球主要央行货币政策持续趋向宽松，全球流动性紧张状况得到一定程度的缓解，新兴市场面临的货币贬值和资本外流压力有所减弱，外债发行量大幅攀升，部分国家面临较大外债偿还压力。全球主要大类资产迎来普遍上涨，其中大宗商品价格受地缘政治因素影响波动较大。

展望 2019 年下半年，美伊冲突、英国脱欧等地缘政治风险因素仍将持续对全球政治局势及经济增长产生影响，中美贸易摩擦虽然有所缓和但仍将持续，全球经济增速预计将放缓至 3.0% 左右的水平。全球央行宽松货币政策有望得到延续，但仍存在较大不确定性，货币政策的走向将在很大程度上取决于全球贸易紧张局势及各国经济数据的变化。对于那些外币偿债压力较大且外汇储备不足的新兴市场国家而言，一旦全球融资环境发生变化或本国货币出现大幅贬值，其爆发债务危机的可能性将大幅上升。下半年美联储是否会进一步降息将对全球资产价格变化产生重要影响，一旦美联储再度降息将利好债市及贵金属，同时也会降低美元及相关资产对于投资者的吸引力，而新兴市场的吸引力则会明显增加。

查看全文请点击 <https://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzslhzx/20190814/152365234.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合资信主权部供稿，2019年8月12日）

[返回目录](#)