

公司债市场月报

2018年1月

公司债发行规模环比上升，“一带一路”公司债券成功发行

一、本月概况 二、重要资讯政策 三、一级市场

四、评级分布 五、利率及利差 六、评级调整 七、信用事件



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

一、本月概况

政策面，2018年交易所债券市场注重供给结构调整和风险控制，公司债发行规模或有所放缓，创新品种债受监管机构力推，绿色、双创企业将获得更多融资渠道。

一级市场，2018年1月（以下统称为“本月”），交易所债券市场公司债整体发行规模环比、同比均有所提升。证券公司债发行规模环比大幅上升；一般公司债、私募债发行规模环比下行明显。与去年同期相比，一般公司债发行规模增长，私募债下降，可交换债发行规模翻番。

从级别分布来看，本月一般公司债发行人级别集中于AAA级，以国企为主，行业分散；私募公司债发行人级别集中于AA级，以国企为主，行业集中于资本货物；证券公司发行人级别集中于AAA级；可转债发行人以AA+级别地方性银行为主；可交换债AA+及以上级别国有企业发行人占主流。

二级市场，本月公司债成交量环比、同比均有所增加，其中，涨幅最大的是可交债和可转债。

从发行利率和发行利差来看，本月一般公司债发行利率多数较上月有所下行，发行利差多数收窄。从到期收益率及信用利差来看，本月公司债到期收益率窄幅波动上行，各期限信用利差均呈扩大趋势。

从评级情况看，本月评级调整行业分化明显，评级调整主体无明显周期性行业特点。评级上调主要集中于AA及以上级别（5家），部分综合类企业（2家）偿债风险加剧。本月共有2家债券主体违约，其中丹东港集团非新增违约主体，下月应持续对“16丹港01”保持关注。

二、重要资讯政策

（一）监管政策

一行三会：央行302号文严控债券代持，债市加杠杆空间将被压缩

2018年1月3日，中国人民银行、银监会、证监会、保监会联合发布《规范债券市场参与者债券交易业务的通知银发[2017]302号》（下称“302”号文），针对债券交易业务提出了具体要求：对于约定由他人暂时持有但最终须反售或暂时为他人持有但最终须由其购回的债券交易，应通过买断式回购交易达成，按照相应会计准则进行会计核算；任何债券回购交易需要签订回购主协议，远期交易需要签订衍生品主协议。严禁抽屉协议或变相组合交易规避内控和监管；除债券发行分销期间的代申购、代缴款外，其他任何形式的债券代持都被划入买断式回购里面。并且，此文还对债券市场参与者正回购资金余额或逆回购资金余额设置上限并对交易杠杆比率提出具体要求。

联合评级认为，302文依照“实质重于形式”的原则，不仅对债券代持与卖断式回购的同质性做出了客观判定，还对债券代持操作在资本约束、投资范围、杠杆限制等方面予以限定，使其趋于规范化、阳光化，并进一步压缩了债券市场加杠杆的可能性，遏制了不审慎交易行为导致的市场脆弱性。

证券业协会重新修订《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》

中国证券业协会日前对原有《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》进行了修订。根据新的《征求意见稿》，本次负面清单拟修订的核心内容主要体现在两个方面：一是体现了从严监管的思路，具体表现为延长了发行人此前因财务造假或重大违法违规受行政处罚后不

得新发债的周期；第二点则是强化对债券募集资金的规范管理。证券公司承揽的影响会很快传导至发行层面，负面清单修订后，符合条件的发行人数量进一步减少。伴随非公开发行公司债券业务风险的加大和监管层对其发行门槛的提高，再加上今年到期高峰的到来，2018年一般公司债和私募债的发行和存量将迎来明显“瘦身”。

联合评级认为，随着近年来私募债违约数量增加，反映出私募债承销业务有待规范和完善。证券业协会此举不仅是对前期监管或自律管理实践等监管要求的进一步明确，同时强化了对债券募集资金的规范管理，提高私募债的信息披露质量，使得私募债发行进一步规范化和明确化。

发改委：允许采用股债结合综合性方案降低企业杠杆率

国家发改委网站消息，发改委、央行等七部门日前联合发布关于市场化银行债权转股权实施中有关具体政策问题的通知。通知指出，允许采用股债结合的综合性方案降低企业杠杆率。允许将除银行债权外其他类型债权纳入转股债权范围。允许上市公司、非上市公众公司发行权益类融资工具实施市场化债转股。符合条件上市公司、非上市公众公司可向实施机构发行普通股、优先股或可转换债券等方式募集资金偿还债务。

联合评级认为，此通知的发布标志着相关部门开始以适当支持方式激励和引导市场化债转股，可转债发行规模有望再创新高；企业杠杆率将进一步下降。

(二) 重要资讯

普洛斯获批中国首单“一带一路”公司债券

现代物流设施提供商普洛斯（GLP）宣布，其拟在深交所发行首单公司债券获得证监会批复，成为中国市场上首单获批冠名的“一带一路”公司债券。此次发行规模达120亿人民币，企业信用评级AAA级，获批的“一带一路”公司债券将依据融资需求和市场情况分批发行。募集资金将用于集团最近收购的欧洲“一带一路”沿线物流基础设施资产。欧洲资产收购的完成将与普洛斯现有的物流设施组成覆盖欧、亚、美洲的全球“一带一路”物流设施网络，促进“一带一路”沿线的互通互联。境外项目为最终募集资金投向，更能体现出“一带一路”倡议塑造“包容性全球化”的价值。

首单国内企业“一带一路”建设公司债券成功发行

据上海证券交易所消息，红狮控股集团有限公司“一带一路”建设公司债券于2018年1月19日成功发行。这也是首单国内企业公开发行的“一带一路”建设公司债券。本期公开发行的红狮控股集团有限公司“一带一路”建设公司债券，由国泰君安证券股份有限公司承销，发行规模为3亿元，利率6.34%，全场认购倍数2.67倍，期限为3年，主体和债项评级均为AAA，募集资金将用于老挝万象红狮水泥项目的相关装备购置。相关资料显示，上述项目于2017年6月被浙江省发改委列入《浙江省参与“一带一路”建设重大项目汇编》，建成后预计年产高标号水泥200万吨，可满足老挝大型基础设施建设对高品质水泥的需求，也有利于输出国内先进的水泥工艺、技术和装备，提升老挝水泥工业的整体水平。

三、一级市场

发行情况：交易所债券市场公司债整体发行规模环比、同比均有所提升；其中，证券公司债、可交换债发行规模环比、同比增长明显

2018年1月，交易所债券市场合计发行各类公司债券1,234.01亿元，较上月增长1.53%。

结构变化上，因受到发改委出台股债结合综合方案，鼓励降低企业杠杆率相关政策的影响，可转债、可交换债发行规模有望在 2018 年保持上行趋势，但因可转债发行规模受上年企业财务状况影响，加之财务报告出具时间、可转债发行审批时间较长等因素的影响，一月份可转债发行规模较上月下降 78.04%。此外，受证券公司融资需求增长拉动，证券公司债发行规模增长较快。创新品种方面，一般公司债中有两单永续债（18 航集 Y1、18 航集 Y2）成功发行。

与去年同期相比，交易所债券市场公司债整体发行规模有所增长（增长 59.94%）。其中，一般公司债发行规模大幅提升，涨幅达 140.02%；私募债发行规模同比减少 46.30%，主要原因系 2017 年私募债频曝违约，证券业协会重修私募债负面清单，提高私募债发行门槛，供给端趋弱；可交债大幅增长 559.14%，因可交换债发行日趋规模化、复杂化，加上上交所减持新规鼓励发行人通过发行偏股型可交债方式减持股份，可交换债发行规模连年翻番。

表 1 2018 年 1 月交易所债券市场公司债发行情况（单位：只、亿元、%）

券种	2017 年 1 月		2017 年 12 月		2018 年 1 月		同比增长		环比增长	
	只数	规模	只数	规模	只数	规模	只数	规模	只数	规模
一般公司债	8	88.50	34	316.09	23	212.42	187.50	140.02	-32.35	-32.80
其中：大公募	4	35	20	217.45	11	111	175.00	217.14	-45.00	-48.95
小公募	4	53.50	14	98.64	12	101.42	200.00	89.57	-14.29	2.82
私募债	52	409.30	55	285.70	31	219.8	-40.38	-46.30	-43.64	-33.57
证券公司债	9	228	8	159	21	450.3	133.33	97.50	162.50	183.21
其中：普通公司债	6	130	5	109	16	296	166.67	127.69	220.00	171.56
短期公司债	2	88	2	40	1	60	-50.00	-31.82	-50.00	50.00
次级债	1	10	1	10	4	94.3	300.00	843.00	300.00	843.00
可转债	0	0	21	364.22	3	80	-	-	-85.71	-78.04
可交换债	6	45.74	9	90.46	5	301.5	-16.67	559.14	-44.44	233.29
合计	75	771.54	127	1,215.5	83	1,234.01	10.67	59.94	-34.65	1.53

注：一般公司债（小公募）中含永续债 2 只。

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

四、评级分布

一般公司债：发行人级别集中于 AAA 级，以国企为主，行业分散¹

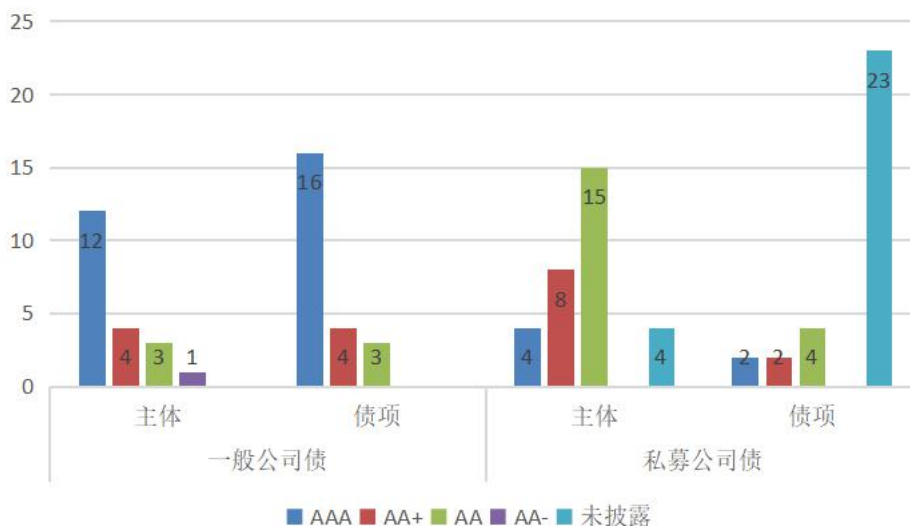
1 月共有 20 家发行人发行 23 期一般公司债，发行人级别主要集中于 AAA 级（12 家），主要来自国有国有企业（13 家），行业分布分散。

私募公司债：发行人级别集中于 AA 级，以国企为主，行业集中于资本货物

1 月共有 31 家发行人发行了 31 期私募公司债（7 期有担保），发行人级别主要集中于 AA 级（15 家），主要来自国有企业（23 家），发行人行业集中于资本货物（17 家）。

图 1 1 月公司债评级分布情况（单位：家、期）

¹ 行业分类以 Wind 债券行业二级分类统计，以下同。

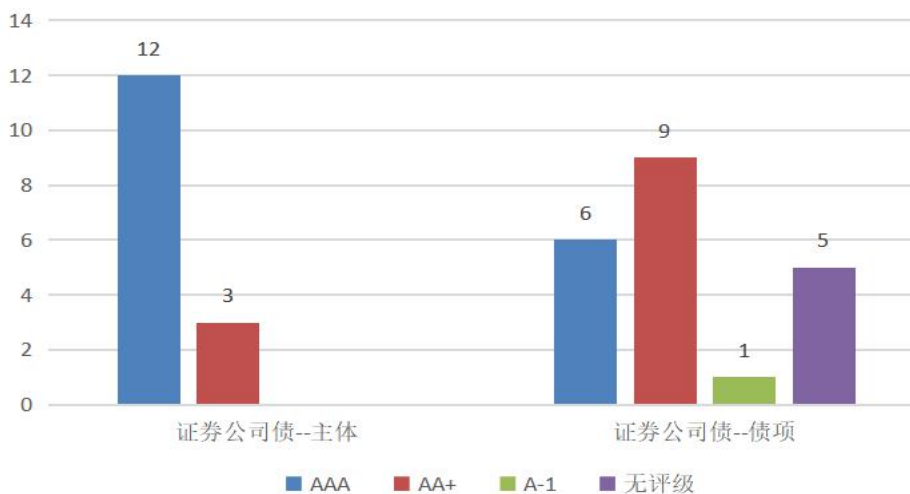


资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

证券公司债：证券公司发行人级别集中于 AAA 级

1 月共有 15 家证券公司发行了 21 期公司债券。发行人级别主要集中于 AAA 级（12 家），债项等级以 AA+ 级为主（9 期）。

图 2 2017 年 1 月证券公司债发行级别情况（单位：家、期）



资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

可转债：AA+ 级别地方性银行发行人占主流

本月共有 3 家发行人发行了 3 期可转债。发行人主体级别与转债债项级别相同，均为 AA+ 级；发行人全部为地方性银行，所在省份均为江苏省。

可交债：AA+ 及以上级别国有企业发行人占主流

本月共有 5 家发行人发行了 5 期可交债。有主体评级信息披露可交债仅有 3 期，3 家发行人均均为国有企业，主体评级为 AAA 级的有 2 家，AA+ 级有 1 家；以私募发行为主（4 期）；期限以 3 年期为主（4 期）。

五、利率及利差

一般公司债发行利率多数较上月有所下行，发行利差多数收窄

从2018年1月公开发行的2年期一般公司债券情况来看，AAA和AA+级别的发行利率分别为6.50%和6.30%，较上月分别下行50bp和90bp，发行利差分别为282.90bp和275.64bp，较上月分别减少38.72bp和65.81bp；而AA级的发行利率为7.50%，较上月上行24.67bp，发行利差为392.56bp，较上月扩大42.46bp。本月，AA+~AAA、AA~AA+的级差分别为-7.26bp、116.92bp，AA+~AAA的级差倒挂或与AA+级别利率偏低有关。

从2018年1月公开发行的3年期一般公司债券情况看，AAA和AA+级别的利率均值、利差均值均呈现随级别降低而逐步扩大的态势。其中，AAA和AA+级别发行利率均值分别为5.70%和6.20%，较上月分别下行76.82bp和38bp；AAA和AA+级别利差均值分别为203.46bp和256.89bp，较上月分别下行65.68bp和24.38bp。本月AA+~AAA的级差为53.44bp。一般公司债发行利率整体较上月有所下行，主要受本月资金面偏宽松影响。

表3 2018年1月一般公司债发行利率及利差情况（单位：%、BP）

发行期限	债项级别	平均发行利率		平均发行利差	
		2018年1月	2017年12月	2018年1月	2017年12月
1年	AAA	6.80	-	323.61	-
	AA	7.00	-	346.07	-
2年	AAA	6.50	7.00	282.90	321.62
	AA+	6.30	7.20	275.64	341.45
	AA	7.50	7.25	392.56	350.10
3年	AAA	5.70	6.47	203.46	269.14
	AA+	6.20	6.58	256.89	281.28
5年	AAA	5.95	5.60	207.62	174.43

注：①如果债券存在选择权，期限为选择权之前的期限，例如债券的原始期限设计为“3+2”，则期限为3年；②以债项级别为统计基础。

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

1月公开发行的证券公司债仅4只，样本量太少，故不做利率与利差分析。

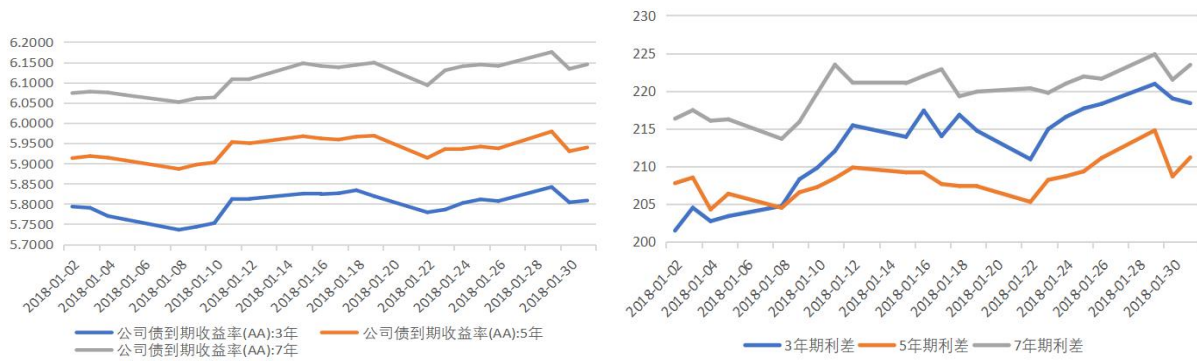
公司债到期收益率整体波动上行，各期限信用利差均呈扩大趋势

从收益率情况看，1月各级别公司债到期收益率整体波动上行。以AA级公司债到期收益率走势为例，3年期、5年期和7年期AA级公司债到期收益率月末较月初分别上升1.50bp、2.64bp和7.08bp。公司债到期收益率整体波动上行，主要是受本月银监会4号文延续强监管态势，引发市场情绪紧张所致。

信用利差方面，1月各级别公司债利差整体走势趋同。以AA级公司债利差走势为例，5年期和7年期AA级公司债利差走势均呈扩大趋势，月末较月初分别上行3.42bp和7.14bp；3年期利差在1月8日后显著高于5年期利差，这主要系3年期国债收益率在1月中下旬下行幅度较大所致。3年期国债收益率的下行主要得益于资金面的宽松，而5年期和7年期国债收益率在市场情绪较差的背景下窄幅震荡，未有明显下行。

图3 AA级别公司债到期收益率走势（单位：%）

图4 AA级别公司债利差走势（单位：BP）



注：利差=到期收益率-同期限交易所国债收益率，到期收益率数据来源为收益率曲线数据。
资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

六、评级调整

评级调整：行业分化明显，评级调整主体无明显周期性行业特点。级别上调主要集中于AA级以上，部分综合类企业偿债风险加剧

本月交易所债券市场共有5家发行人主体级别发生上调，主要源自其自身收入、盈利水平提高，现金流状况佳，抗风险能力增强；3家主体级别发生了下调，其中，亿阳集团构成实质性违约；中弘股份于2017年12月14日提供的银行账户资金部分已用于其他事项，未提供具体用途说明，且中弘股份针对“14中弘债”无法提供明确偿债安排，偿债来源存在不确定性，因此下调其主体评级。

表4 2018年1月公司债评级调整情况

调整情况	发行人	发行人行业	评级机构	本次评级结果		上次评级结果	
				日期	主体评级	日期	主体评级
上调	东华能源股份有限公司	能源II	联合信用评级有限公司	2018-01-05	AA+	2017-06-26	AA
	广东锦龙发展股份有限公司	多元金融	联合信用评级有限公司	2018-01-05	AA	2017-05-15	AA
	天津中环半导体股份有限公司	半导体与半导体生产设备	联合信用评级有限公司	2018-01-08	AA+	2017-06-06	AA
	康美药业股份有限公司	制药、生物技术与生命科学	中诚信证券评估有限公司	2018-01-22	AAA	2017-05-18	AA+
	中国重型汽车集团有限公司	资本货物	联合信用评级有限公司	2018-01-30	AAA	2017-06-27	AA+
下调	富贵鸟股份有限公司	耐用消费品与服装	东方金诚国际信用评估有限公司	2018-01-03	BB	2017-11-24	A
	中弘控股股份有限公司	房地产II	大公国际资信评估有限公司	2018-01-03	BBB-	2017-12-29	A+
	亿阳集团股份有限公司	资本货物	联合信用评级有限公司	2018-01-30	C	2017-11-15	CC

数据来源：Wind 资讯，联合评级整理。

七、信用事件

交易所债券市场本月有 2 只债券违约，分别为 16 丹港 01 和 16 亿阳 01。其中丹东港集团非新增违约主体。丹东港集团自 2017 年 10 月出现首只中期票据违约以来，又出现一般公司债违约，主要原因系港口群竞争强压下，集团长期扩张战略迫使其长期举债，加之集团对新债还旧债依赖程度较高，导致其债券出现连续违约。

表 5 2018 年 1 月违约公司债列表（单位：亿）

代码	名称	发生日期	事件类型	发行人
136204.SH	16 丹港 01	2018-01-29	未及时拨付兑付资金	丹东港集团有限公司
136172.SH	16 亿阳 01	2018-01-27	未及时拨付兑付资金	亿阳集团股份有限公司

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

免责声明:

本报告由联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”，具有中国证券监督管理委员会核准的证券市场资信评级业务资格）制作。

联合评级在自身所知情范围内，与本研究报告中可能所涉及的证券或证券发行方不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合评级对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合评级于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合评级对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本研究报告版权为联合评级所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合信用评级有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合评级将保留向其追究法律责任的权利。

Disclaimer:

This report has been prepared by United Credit Rating Co., Ltd. (hereinafter referred to as "United Ratings", which is qualified for the securities rating business approved by the China Securities Regulatory Commission).

As far as the United Ratings concerned, there is no conflict of interest with the involving securities or securities issuers in the report that laws and regulations require disclosure, restrictions or silence.

The information in this research report is from public resources without guarantee of accuracy, completeness, or reliability by the United Ratings. The information, opinions and assumptions contained in this report only reflect the judgment of the United Ratings at the issue of this report and only for the purpose of reference, not offering or inviting to sell or purchase securities and other investment instruments. Under no circumstances shall the information and opinions in this report give investment advices to any person. Users should determine how to use of the contents of this research report with their own investment objective and financial status and therefore take risk on their own. United Ratings bear no legal responsibilities on the use of this research report.

The copyright of this research report is owned by the United Ratings. Organizations and individuals cannot reproduce, copy or publish in any form without prior written permission. A reference to "United Credit Ratings Co., Ltd" shall be made in any citation and reference, deletion and amendment of this report should not be made against the original intent. The United Ratings reserves the right to pursue legal liability to unauthorized publication and forwarding of this research report.