

公司债市场月报

2018年8月

研究部 李天娇 刘沛伦

发行期数与规模环比增加，公司债券发行审核程序优化

- ◆ 交易所债市要闻概览
- ◆ 一级市场概况
- ◆ 信用等级分布
- ◆ 发行利率及利差分析
- ◆ 评级调整概况
- ◆ 违约事件概况



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

一、交易所债市要闻概览

1、深交所发布债券4号指南，进一步优化公司债券审核程序

8月7日，深交所发布《深圳证券交易所公司债券业务办理指南第4号——公司债券优化审核程序》，深交所将根据市场认可度高、行业地位显著、经营财务状况稳健且具有丰富的债券市场融资经验等条件确定适用优化审核程序的发行人名录，未进入名录但符合条件的发行人可以向深交所提出申请。根据公司债券是否采用公开发行，优化审核程序分为两类。（一）面向合格投资者公开发行公司债券的预审核适用以下优化审核程序：1. 发行人可就发行一般公司债券及可交换公司债券、绿色公司债券、永续期公司债券及其他专项公司债券编制同一申报文件，统一进行申报。2. 在符合信息披露要求的前提下，可对募集说明书中的相关信息披露要求进行适当简化或进行信息索引。3. 在符合申请文件要求的前提下，可对相关文件内容进行适当简化，其中，受托管理协议可以提供拟签署的文本。4. 预审核时限原则上不超过10个交易日，发行人可在证监会核准文件的有效期内，根据实际需要，自主选择时间窗口组织发行。5. 发行人可设立主承销商团，在每期公司债券发行前就当期公司债券确定主承销商。6. 在中国证监会核准文件到期前1个月内，发行人可再次申请预审核，并继续适用优化审核程序。发行人再次申请预审核的，若无重大不利变化，申报材料可仅更新财务数据。7. 发行人取得中国证监会核准并拟启动发行的，应当在每期公司债券发行时，明确当期公司债券的具体品种、发行方案、募集资金用途等，补充编制并报送可交换公司债券、绿色公司债券、永续期公司债券及其他专项公司债券等细分品种公司债券相关文件。（二）拟非公开发行公司债券的发行人，可以在该期债券发行前，向深交所同时提交该期债券挂牌条件确认相关申请文件和发行申请文件（无须提供关于债券挂牌条件确认后是否发生重大变化的说明），深交所原则上在5个工作日内完成挂牌条件确认和发行申请工作。发行人根据融资需要，对非公开发行公司债券采取一次申请、分期发行的，参照适用面向合格投资者公开发行公司债券优化审核程序。

至此，上交所、深交所均已发布公司债券优化审核程序。联合认为，随着我国债券市场不断发展，相关机制正逐渐向精细化的方向完善。此次审核程序优化不仅可以减轻审核部门的重复工作压力，提高审核效率，更重要的是能够为优质企业发行公司债提供便利、节约成本，鼓励优质企业在交易所市场开展融资活动。

2、房企融资再遇阻，住房租赁专项公司债及资产证券化项目从严审批

在房地产行业去杠杆的背景下，从5月底开始，一系列房企的发债遭遇中止，房企融资难的氛围愈加紧张。但并非所有的发债都遭到了发行障碍，以租赁名义发行的公司债已有多家获得了通过，其中部分发债公司甚至尚未公布租赁业务。从2018年初至8月末，已有12家公司提交了发行住房租赁专项公司债的申请，发行规模总计618.8亿元。其中，获得证监会审核通过的项目有6个，已回复交易所的项目有4个，另外有3个项目目前为中止状态。

今年4月，中国证监会、住房城乡建设部联合印发《关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知》，指出将在审核领域设立“绿色通道”。此后，已涉足长租领域还是未涉足的房企，均积极提交发行住房租赁债的申请。在目前被中止发行住房租赁债券的房企中，富力地产和合生创展均无项目涉足长租领域。在已回复状态中的融信、龙光目前也未有实质性的长租公寓项目。此外，已获得上海证券交易所通过的100亿元规模“中联前海开源——恒大租赁住房一号第N期资产支持专项计划”的恒大地产集团，目前的业务中也并无实质性的涉足长租公寓。国泰君安在研究报告中表示，住房租赁专项公司债券约定了住房租赁项目的自持比例及期限，保证债券募集资金能够被用于住房租赁项目，但是从5月开始陆续有房企发行住房租赁债券被中止，以此来看，后期监管部门会对此类型发债进一步从严审核。

联合认为，由于房租价格上涨、长租公寓装修不合格危害健康、长租公寓项目破产等事件集中爆发，舆论将长租公寓推上风口浪尖，各部门在推进发展住房租赁公司债及住房租赁资产证券化工作时，将更加审慎严格，房企通过住房租赁之名曲线融资难以为继。

3、终结“五龙治水”，金融委首提债市统一监管

8月，国务院金融稳定发展委员会（下称“金融委”）召开防范化解金融高风险专题会议，提出进一步深化资本市场改革，首次提出“建立统一管理和协调发展的债券市场”。长期以来，中国债市分割的局面一直存在，市场分为银行间市场与交易所市场，不同债券品种则由央行、发改委、证监会、银保监会、财政部等多个部委分头监管。“五龙治水”的局面下，部委间的藩篱阻碍债市的信息流通，还因部门利益给了市场监管套利的空间。过去多年里，关于统一债市监管的呼声不绝于耳，今年3月，市场传出央行将主导统一债券发行的信息披露规则。但截至目前，尚未有相关文件出台。

2018年5月，《“十三五”现代金融体系规划》已明确由央行牵头负责制定统一的公司信用类债券基本规则，由证监会对违法行为统一负责执法，但在具体准入执行层面，仍“由相关部门分头负责市场准入”。联合认为，金融委此次发声代表着将出台更多具体措施，有力统筹债市协调发展，但实现债市“统一管理”仍有许多难题需要破解。

二、一级市场概况

2018年8月（以下统称为“本月”），交易所债券市场共有148家发行人发行各类公司债170期，发行规模2110.15亿元，发行期数、发行家数和发行规模环比均有所上升，主要由于在货币政策边际宽松的影响下，市场利率维持较低水平，继续带动前期积累的融资需求有所释放；发行期数、发行家数和发行规模同比均略有下降，主要由于上年同期股票市场表现良好，推动基期可交换债认购热情较高所致。

本月，发行期数、发行家数和发行规模最多的仍为一般公司债。一般公司债发行期数和发行家数在公司债总发行期数和家数中的占比分别为48.82%和44.59%，占比连续五个月超过私募债，但优势较上月略有收窄；一般公司债发行规模在公司债总发行规模中的占比为49.32%，占比仍为第一，较上月略有上升。

表1 2018年8月交易所债券市场公司债发行情况（单位：期、家、亿元、%）

券种	发行期数			发行家数			发行规模		
	本月	环比	同比	本月	环比	同比	本月	环比	同比
一般公司债	83	12.16	7.79	66	17.86	4.76	1040.77	11.12	7.75
私募债	64	39.13	3.23	60	53.85	1.69	640.86	42.27	16.78
证券公司债	16	0.00	-27.27	16	45.45	-5.88	349.00	-27.29	-37.00
可交换债	1	0.00	-92.86	1	0.00	-91.67	7.53	327.84	-94.30
可转债	6	-50.00	-	6	-50.00	-	71.99	-23.15	-
总计	170	14.09	-2.86	148	24.37	-0.67	2110.15	7.52	-4.12

注：发行家数总计为各券种发行人去重后的发行家数合计统计量。

数据来源：联合资信COS系统

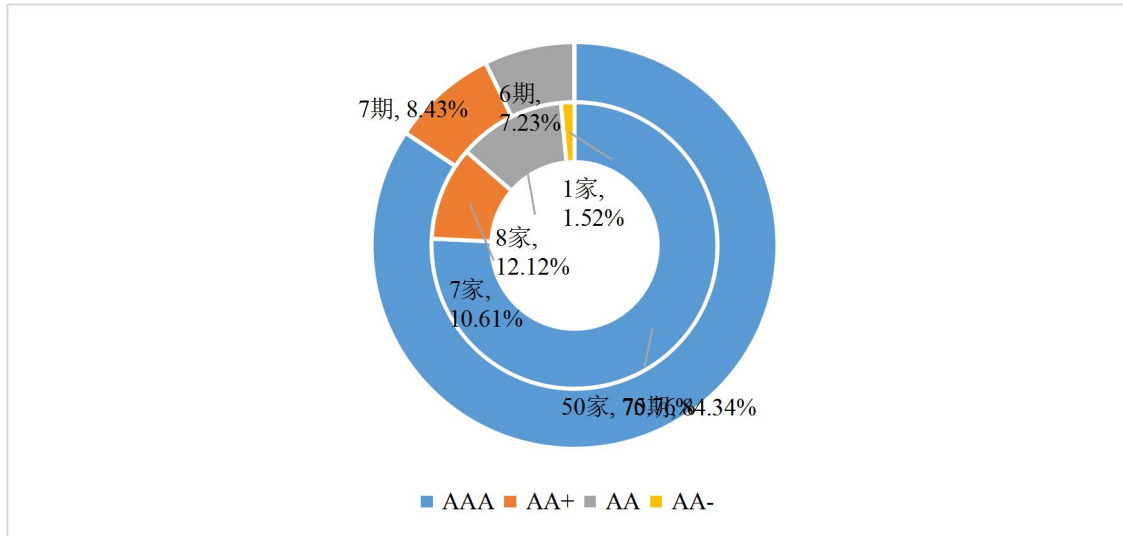
三、信用等级分布

一般公司债：发行人级别仍集中于AAA级，以央企和地方国企为主，主要分布在房地产管理和开发、综合类行业²

本月共有66家发行人发行83期一般公司债，发行人及其所发债券级别均仍主要集中于AAA级（50家，70期）。发行人主要来自于中央和地方国有企业（44家），发行人行业以房地产管理和开发、综合类为主（20家）。

¹ 含一般公司债、私募债、证券公司债、可交换债和可转债，以下同。

² 行业分类标准为Wind三级行业，以下同。



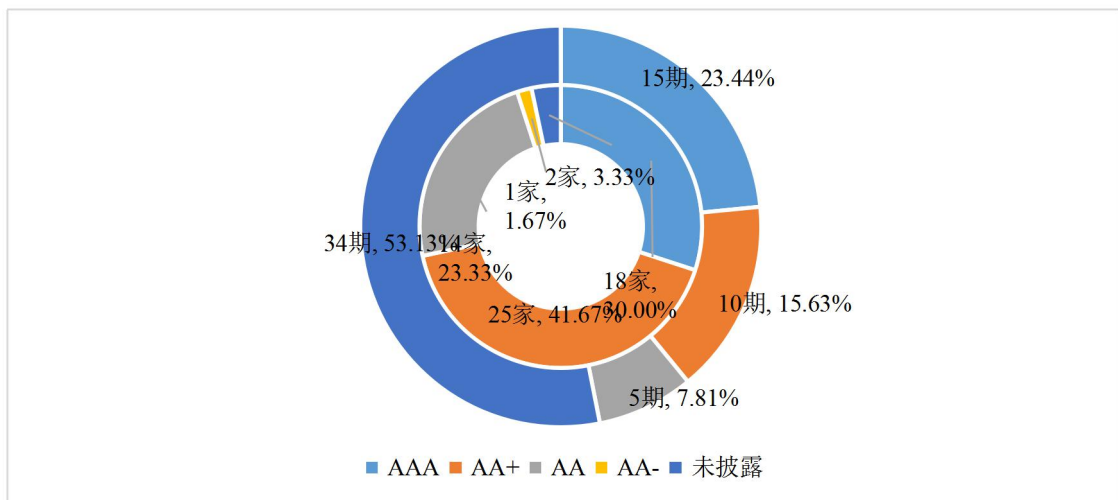
注：外环代表各评级债券发行期数及占比，内环代表各评级主体发行家数及占比。

数据来源：联合资信 COS 系统

图1 2018年8月一般公司债评级分布情况

私募债：发行人级别主要分布于 AAA 级~AA 级，以地方国企为主，主要分布在房地产管理与开发、综合类和建筑与工程行业

本月共有 60 家发行人发行了 64 期私募债，其中有披露信用级别的发行人家数和债券期数在总发行家数和总发行期数中的占比分别为 96.67%和 46.88%，级别分布于 AAA 级~AA 级。发行人主要为地方国有企业（38 家），发行人行业以房地产管理与开发、综合类和建筑与工程为主（36 家）。



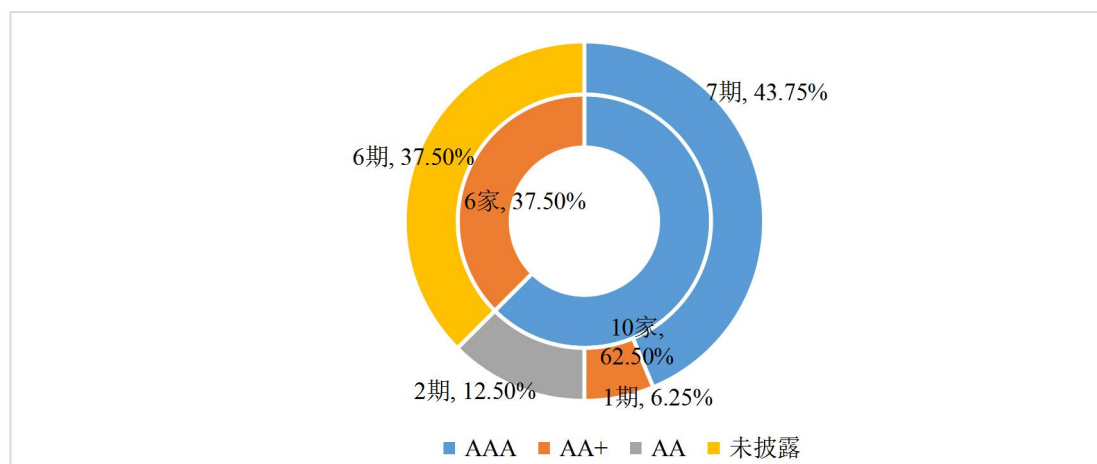
注：外环代表各评级债券发行期数及占比，内环代表各评级主体发行家数及占比。

数据来源：联合资信 COS 系统

图2 2018年8月私募债评级分布情况

证券公司债：发行人级别集中于 AAA 级

本月共有 16 家证券公司发行了 16 期公司债券。发行人与债券级别均主要集中于 AAA 级，AAA 级发行人家数和债券期数在总发行家数和已披露信用级别的总发行期数中的占比分别为 62.50%和 70.00%。



注：1.外环代表各级别债券发行期数及占比，内环代表各级别主体发行家数及占比；

2.短期证券公司债的债券级别按其主体级别统计。

数据来源：联合资信 COS 系统

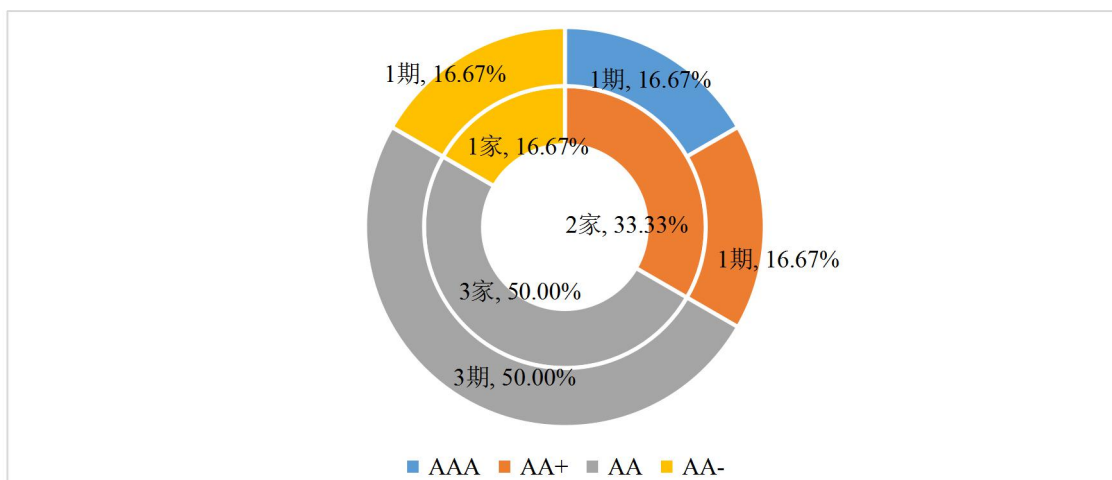
图3 2018年8月证券公司债评级分布情况

可交换债：发行人级别未披露

本月共有 1 家发行人以私募形式发行了 1 期可交换债，发行人为机械行业的民营企业。

可转换债：发行人级别分布较广，均为民营企业

本月共有 6 家发行人发行了 6 期可转换债，发行人和债项级别主要分布于 AA 级，发行人均为民营企业，且行业分布较为分散。



注：外环代表各评级债券发行期数及占比，内环代表各评级主体发行家数及占比。

数据来源：联合资信 COS 系统

图4 2018年8月可转换债评级分布情况

四、发行利率及利差分析

从发行利率来看，本月 AAA 级、AA+级和 AA 级 3 年期一般公司债的平均发行利率分别为 4.59%、6.34%、7.68%，呈现平均发行利率随级别的降低而逐步上升的特点；本月，AAA 级 5 年期一般公司债发行利率为 4.45%，发行成本较低，主要由于发行人均为优质大型央企或国企。与上月及上年同期相比，AAA 级 3 年期和 5 年期一般公司债平均发行利率均有所下行，AA+级和 AA 级 3 年期一般公司债的平均发行利率均有所上行。

从发行利差来看，本月 AAA 级、AA+级和 AA 级 3 年期一般公司债的平均发行利差分别为 139.25bp、310.43bp 和 445.40bp，平均发行利差随级别的降低而逐步扩大。本月 AAA 级 3 年期一般公司债的平均发行利差环比略有收窄、同比略有走扩；AA+级和 AA 级 3 年期一般公司债的平均发行利差环比、同比均有所扩大，市场对较低级别债券要求的风险补偿增加。本月 AAA 级 5 年期一般公司债的平均发行利差为 115.43bp，环比、同比均有所收窄。

从发行级差来看，本月 AA+级一般公司债级差大于 AA 级一般公司债级差，表明在违约常态化背景下，投资者更趋谨慎，对于 AAA 级债券的偏好明显高于低等级债券。从利差波动性来看，本月 AAA 级和 AA+级 3 年期一般公司债的利差变异系数较高，表明市场对其风险判断有所分化。

表2 2018年8月一般公司债发行利率及利差情况

日期	期限	债项级别	样本数	发行利率(%)		利差(BP)		
				区间	均值	均值	级差	变异系数
2018年8月	3	AAA	36	3.97~6.20	4.59	139.25	-	35.91
		AA+	7	4.55~7.50	6.34	310.43	171.18	38.98
		AA	5	6.80~8.50	7.68	445.40	134.97	13.70
	5	AAA	7	4.20~4.69	4.45	115.43	-	12.99
2018年7月	3	AAA	37	4.19~5.70	4.66	144.54	-	22.83
		AA+	3	5.00~5.78	5.39	217.67	73.13	17.92
		AA	1	7.00~7.00	7.00	377.00	159.33	-
	5	AAA	12	4.64~5.28	4.90	159.50	-	10.66
2017年8月	3	AAA	32	4.30~6.00	4.83	132.94	-	31.59
		AA+	11	4.95~7.00	5.75	225.73	92.79	37.21
		AA	5	5.68~7.10	6.53	298.20	72.47	20.12
	5	AAA	11	4.68~6.08	5.00	139.82	-	27.18

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. 发行利差，即债券发行利率与其起息日同期限同市场固定利率国债收益率的差额。3. 级差指某信用等级的利差均值减去比该信用等级高一个子级的利差均值，AAA级无级差。4. 变异系数为利差的标准差与利差均值的比。5. 如果债券或发行人具有双评级或多评级，当级别相同，则按一次统计，当级别不同，则按不同级别分别统计。

资料来源：联合资信COS系统

五、评级调整概况

本月交易所债券市场存续的一般公司债发行人级别和展望变动合计8家，其中级别上调1家，级别或展望上调家数较上月（0家）和上年同期（0家）有所增加；级别下调7家，级别或展望下调家数与上月持平，较上年同期（2家）显著增加。

本月份别上调的发行人西王集团有限公司，级别上调原因主要为公司合并重整方案已确定，代偿风险的不确定性消除，同时，随着钢铁行业景气度的提升，公司下属的钢铁板块主要产品市场竞争力提升，公司盈利能力增强。

本月份别调整的发行人的行业分布较为分散，级别下调原因包括：（1）所在行业进入周期性低谷或日常生产和经营受到大股东纠纷的负面影响，导致公司收入规模下降，偿债能力减弱，如雏鹰农牧集团股份有限公司、华昌达智能装备集团股份有限公司；（2）债务逾期规模大，因债务纠纷涉及诉讼、仲裁或被司法查封固定资产，影响公司生产经营和业务开展，如吉林利源精制股份有限公司、东方金钰股份有限公司；（3）公司流动性紧张问题未见缓解，且核心子公司利润大幅下滑，公司盈利表现差，如三胞集团有限公司；（4）公司涉及

重组导致经营环境不稳定，重组计划未达预期，进入破产重整程序，如洪业化工集团股份有限公司；（5）资金支出压力大、融资渠道窄，发生债券违约，如金鸿控股集团股份有限公司。

表3 2018年8月一般公司债发行人主体评级调整情况

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
级别调升	西王集团有限公司	食品	大公国际	2018/8/3	AA+/稳定	2018/2/24	AA/负面
级别调低	华昌达智能装备集团股份有限公司	机械	中诚信证券	2018/8/10	A+/-	2017/12/15	AA-/-
	吉林利源精制股份有限公司	金属、非金属与采矿	联合评级	2018/8/14	A/负面	2018/6/25	AA/稳定
	东方金钰股份有限公司	纺织品、服装与奢侈品	联合评级	2018/8/8	A/-	2018/7/18	AA-/负面
	雏鹰农牧集团股份有限公司	食品	联合评级	2018/8/13	A/负面	2018/7/26	AA-/负面
	三胞集团有限公司	专营零售	中诚信证券	2018/8/31	A/-	2018/7/20	AA-/-
	洪业化工集团股份有限公司	化工	中诚信证券	2018/8/20	CC/-	2017/6/27	BBB-/-
	金鸿控股集团股份有限公司	燃气	联合评级	2018/8/27	C/-	2018/7/27	AA-/-

注：金鸿控股集团股份有限公司于2018年7月27日起被联合评级列入评级观察名单，8月18日由AA级下调为AA-级，8月21日下调至A级，8月24日下调至BB+级，8月27日发生违约，被下调至C级。

数据来源：联合资信COS系统

六、违约事件概况

本月交易所债券市场新增4家违约发行人，涉及4期公司债券，违约金额为16.78亿元；新增违约主体数量较上月和上年同期（均为2家）均显著增加。

本月新增违约发行人分别为：金鸿控股集团股份有限公司（以下简称“金鸿控股”）、乐视网信息技术（北京）股份有限公司（以下简称“乐视网”）、中城投集团第六工程局有限公司（以下简称“中城投六局”）和无锡五洲国际装饰城有限公司（以下简称“无锡五洲”）。

金鸿控股近年严重依赖外部筹资，通过设立、收购和并购子公司进行大幅扩张，在建和拟建长输管线及城市管网较多，自2016年起短期债务规模迅猛增加，2017年持续走高，公司债务负担较重，偿债压力较大。金鸿控股通过多次收购，资产规模虽然大幅增长，但其并购公司盈利不达预期，加之融资渠道收紧，以及负面新闻影响筹资能力，公司整体流动性紧张，无法按期偿付债券到期应付利息及回售款，最终发生违约。

乐视网激进扩张，资产规模由2011年的17.74亿元迅速扩大至2016年底的322.34亿元，但在快速扩张后，盈利能力无法兑现，刚性债务规模持续增长，公司流动性持续承压，资金链发生断裂，2017年公司资产大幅减值、净利润巨亏116亿元，再加上对外融资受阻，经营性现金流回款还无法覆盖公司债务偿还，发生违约。

中城投六局 2017 年营业收入大幅下降，负债总额快速增加，资产负债率高达 71.64%，在今年去杠杆和融资渠道收紧的大背景下融资渠道收窄，加之公司涉及诉讼高达 853 起，存在 7 条失信信息，主要资产被查封冻结，流动性较为紧张，无法按期偿付债券到期应付回售本息，最终发生违约。

无锡五洲受经济环境及房地产行业相关政策收紧影响，经营情况逐步恶化，再加上投资支出压力较大，对短期债务依赖较高，以及债券担保方母公司五洲国际自身经营不善已发生债务逾期，并涉及法律诉讼，难以为无锡五洲提供有效支持，最终发生违约。

本月另有 2 家此前已经发生违约的公司债券发行人未能按时偿付其存续公司债券本金或利息。其中，五洋建设集团股份有限公司（以下简称“五洋建设”）未能到期按时支付“15 五洋债”未回售部分的本金和第 3 年利息；上海华信国际集团有限公司未能按照“17 华信 Y1”债券持有人会议决议的加速清偿要求支付债券所有未偿还本金和相应利息。此外，永泰能源股份有限公司和丹东港集团有限公司所发行的短期融资券和定向债务融资工具于本月发生违约，分别有 4 期和 2 期公司债尚处存续期。

表 4 2018 年 8 月交易所债券市场违约发行人列表（单位：亿元）

状态	发行人	公司性质	省份	行业	违约债券	发生日期	违约金额	债券分类	违约类型
新增违约发行人	金鸿控股集团股份有限公司	民营企业	吉林省	燃气	15 金鸿债	2018/08/27	4.34	一般公司债	本息兑付违约
	乐视网信息技术（北京）股份有限公司	民营企业	北京	互联网软件与服务	15 乐视 01	2018/8/3	0.80	私募债	本息兑付违约
	中城投集团第六工程局有限公司	中央国有企业	安徽省	综合类	15 城六局	2018/8/13	11.24	私募债	本息兑付违约
	无锡五洲国际装饰城有限公司	外商独资企业	江苏省	建筑产品	16 锡洲 01	2018/8/20	0.40	私募债	利息兑付违约
已发生违约发行人	五洋建设集团股份有限公司	民营企业	浙江省	建筑与工程	15 五洋债	2018/8/14	0.01	一般公司债	本息兑付违约
	上海华信国际集团有限公司	民营企业	上海	石油、天然气与供消费用燃料	17 华信 Y1	2018/8/31	10.00	一般公司债	本息兑付违约

注：1、2018 年 8 月 13 日，新疆生产建设兵团第六师国有资产经营有限责任公司“17 兵团六师 SCP001”未能足额兑付本息，2018 年 8 月 15 日上午，债券本息全额支付。公告解释，此次延期兑付是“因资金调度、划转程序和操作时间原因，所兑付超短融资金有部分资金未能及时进入银行间市场清算所股份有限公司账户”。目前尚有存续私募债“16 六师债”，债券余额 5 亿元。

2、2018 年 8 月 24 日，海口美兰国际机场有限责任公司“17 美兰机场 CSP002”因技术原因未能兑付本息，已于 2018 年 8 月 27 日支付本息，目前尚有存续私募债“16 美兰 01”和“16 美兰 02”，债券余额 10 亿元。

3、2017 年 8 月，五洋建设未能支付“15 五洋债”的回售资金及利息，构成违约，回售登记数量占该期债券总面值的 99.86%，未回售部分的本金和第 3 年利息应于 2018 年 8 月 14 日支付，但截至该日五洋建设未能成功支付相应资金。

数据来源：联合资信 COS 系统