



一、宏观、债市与评级要闻.....1

宏观要闻.....1

- 养老金并轨前夜：已有省份开始上调公务员工资1
- 中新网：油价今日或迎年内最大降幅 不排除发改委干预1
- 2015 美国经济展望：接近充分就业 加息临近2
- 和讯网：俄宣布卢布危机结束 汇率稳定在三周以来高位3

债市要闻.....4

- 华尔街见闻：宁夏发行苏库克债券 地方政府首次境外发债4
- 上海证券报：明年债市谨慎为上 看好转债5
- 中国证券报：债市主体信用风险分化加剧 评级调整案例增多12
- 中国证券报：城投行至分叉口 繁华褪尽看真身13
- 路透中国：日本公债价格上涨，两年期公债标售利率为负16

评级动态.....17

- 穆迪：菲律宾信用状况保持强劲17
- 标普：预计明年房价降 5%17
- 惠誉：西班牙中央政府减小各地流动性成本18
- 晨星：授予巴里克黄金公司 BBB-评级20
- 搜狐证券：P2P 多数平台深陷盈利困局 完善征信不可或缺20

二、行业新闻.....22

钢铁.....22

- 扭亏添“砝码” 重庆钢铁再获逾 4 亿补助资金22
- 外媒：韩国初裁中国 H 型钢存在倾销24

汽车.....24

比亚迪暴跌后多股东力挺 王传福增持 100 万股 H 股	24
船舶	26
全球新造船市场订单量继续回升	26
煤炭	27
环渤海指数 16 周末首降 报收 525 元/吨	27
造纸	28
11 月份美国牛皮纸出运量继续下滑	28
地方政府及市政债券	29
宁夏发行苏库克债券 为地方政府首次境外发债	29
县市债不救助仍有诸多问题待解 还需后续改革发力	29
城投	31
城投行至分叉口 繁华褪尽看真身	31
航空机场	34
“黑飞”困局倒逼空管改革：手续难获准	34
国航成为中美航线最大承运人	35
电力(含:火/水/风/核电/电网等).....	36
2015 年国家能源局将采取七大措施推动能源革命	36
新电改方案已获国务院通过 最大亮点是网售分开	37
证券业	37
金融板块早盘集体走强	37
银行业	38
降息未改银行房贷优惠利率下行趋势 12 月平均利率跌破基准线	38

注：目录中标黄内容为行业负面新闻。

一、宏观、债市与评级要闻

宏观要闻

养老金并轨前夜：已有省份开始上调公务员工资

发布时间：2014-12-26 来源：第一财经日报

机关事业单位养老保险改革赶在年末交出了一份成绩单——国务院副总理马凯 23 日向第十二届全国人大常委会所做的报告公布，改革方案已经由国务院常务会议和中央政治局常委会审议通过。

按照企业养老保险费率，单位缴费 20% 入社会统筹，个人缴费 8% 入个人账户，这意味着中国 700 多万公务员、3000 多万事业单位人员都将失去工资里的“8%”。

对于失去的“8%”，不同的人有不同的担心。刘平关心的是一涨一扣间会不会“亏”了；大学副教授王婧担心的是，这些钱未来还在不在？围观的 3 亿企业职工养老保险参保者则关心“并轨”是否真的带来了期待的公平。

记者从知情人士处获悉，今年方案获批之后，还待细则出台才能启动改革，目前人力资源与社会保障部(下称“人社部”)拟定了一份改革具体的操作方案，需要与财政部、教育部等部门协商。由于在一些关键问题上存在分歧，未来细则以何种面目出台仍然是未知数。

[返回目录](#)

中新网：油价今日或迎年内最大降幅 不排除发改委干预

发布时间：2014-12-26 来源：中新网

根据成品油定价机制“十个工作日一调”原则，国内油价在今日 24 时将再次迎来调价窗口。中新网能源频道获悉，由于本周期内国际油价震荡走低，本轮油价调整仍为下行趋势，而且下调幅度很有可能创“年度最大跌幅”。

据悉，由于此前两次油价下跌皆因成品油消费税上调而抵消或缩小降幅，不少人担心此次油价下调是否会继续受其影响。不过，分析认为，上一轮油价存在下滑的空间说明消费税已提高至到位价，所以短期内不太可能继续调整。

年内最后一跌望创纪录

在本计价周期内，由于以沙特为首的一些产油国坚持宣称不减产，国际市场看空情绪浓厚。本计价周期一开始，变化率即处于负值低位。虽后期经济数据影

响有所反弹，原油变化率仍负向运行。

卓创资讯提供给中新网能源频道的数据显示：截至 12 月 24 日收盘，原油变化率已经深跌至-12.09%，对应的成品油下调幅度在 590 元/吨左右。折合 90 号汽油 0.43 元/升，93 号汽油 0.45 元/升，0 号柴油 0.5 元/升。

卓创资讯分析师刘芸对中新网能源频道表示：“本计价周期是 2014 年最后一个完整的计价周期，这也将是今年发改委最后一次对成品油价格进行调整。回顾前期，今年汽油价格的最大下调幅度为 300 元/吨(10 月 17 日 24 时)，柴油的最大下调幅度为 400 元/吨(12 月 12 日 24 时)。因此此次成品油若能下调 590 元/吨左右，也将是今年成品油价格全年的最大跌幅。”

消费税再调整可能性小

此前两次油价下跌皆因成品油消费税上调而抵消或缩小降幅，那么这次油价再迎下调消费税是否还会继续上涨？

对此，刘芸表示：“上一计价周期，因国家提高成品油消费税折抵了成品油的部分跌幅。但既然上次成品油价格存在下滑的空间，就说明目前消费税已提高至到位价，短期内暂不会再有所调整。”

金银岛分析师于金波也认为此次消费税再次上调可能性不大。不过，他认为不排除发改委或以其他手段对下调幅度进行干预。

另外，由于 2015 年 1 月 1 日全国车用柴油将全面升级至国 IV 标准，也有人担心油价会被部分抵消。对此，刘芸表示：“目前国内仍有部分地区尚未开始置换，因此与发改委调价一起落实的概率较小。”

[返回目录](#)

2015 美国经济展望：接近充分就业 加息临近

发布时间：2014-12-25 来源：汇通网

FXStreet 在最新的报告中称，尽管近期美国经济表现强劲令美联储升息的预期有所强化，美联储加息仍面临很大的不确定风险。因为美联储和欧洲央行[微博]正试图采取相反方向的行动。

美元受贸易影响较小令美元指数在 2014 年初表现较为强劲，而美国和欧洲经济前景预期的差异将是美元指数 2015 年走高的主要推动力。

美国数据表现良好进一步推升了美联储在 2015 年 4-6 月份升息的预期。美国三季度 GDP 终值被大幅向上修正至 5%，创下了自 2003 年来的最大升幅，2003 年三季度美国 GDP 增幅为 6.9%。其中，个人消费支出对三季度 GDP 的贡献较大，占到 GDP 增幅 5% 中的 2.21%。三季度个人消费者支出较去年同期增长 3.2%，为 2010 年四季度来的最大增幅。

除了 GDP 增长较快外，美国劳动力市场表现也非常突出。美国新增非农就业人数持续超过 20 万人，令市场怀疑美国劳动力市场是否真的存在疲软状况。FXStreet 认为美国劳动力市场的利用不足状况已经不复存在，因为价格不断攀升、实际工资出现增长压力、个人消费者支出激增、美国 GDP 大幅上扬。

随着美国劳动力市场表现强劲并接近充分就业(美国国会预算局估计充分就业的失业率为 5.7%)，美联储前瞻性指引口吻可能会出现变化，因为劳动力市场可能出现供应不足的状况。如果美联储想要让货币政策正常化，其必须大幅提升目前的联邦基金利率以为货币政策留出空间。美联储对长期利率的预期为 3.75%。

和 G7 国家不同的是，美国经济对出口的依赖相对较小，这意味着欧洲和日本出现的经济问题不会对美国经济产生较大影响。美联储升息和欧洲央行保持宽松的大背景下，美国出口将受到压制、进口受到提振。但是原油价格下滑料能够抵消美元走强带来的负面影响，并保持美国经济的竞争力。

近期美国 GDP 表现强劲可能会促使美联储提高其对美国经济增速的预期，但是有一系列因素会制约美联储的升息行为，其中包括资本支出的减少。美联储对失业率的预期则会下降至美国国会预算局完全就业标准的下方。

[返回目录](#)

和讯网：俄宣布卢布危机结束 汇率稳定在三周以来高位

发布时间：2014-12-26 来源：和讯网

俄罗斯政府试图安抚公众，称卢布危机已经结束，但警告接下来会遭遇经济困难。

俄财长安东·西卢安诺夫(Anton Siluanov)表示，卢布暴跌所导致的流动性紧张的极端迹象已经消退，卢布已“找到了它的均衡状态”。

然而，莫斯科方面预计通胀会出现飙升。俄总统弗拉基米尔·普京(Vladimir Putin)的经济顾问安德烈·别洛乌索夫(Andrei Belousov)表示，2014 年全年的消费价格通胀(CPI)很可能达到 11% (截至周三为 10.4%)，而俄财政部预计，今年全年 CPI 将高达 11.5%。

普京表示，政府“肯定在以有意义的方式应对经济乃至国家整体面临的问题”，但他下令内阁放弃即将到来的新年假期，全力处理经济危机。

“政府绝对不能承受这样的长假，至少今年不行，”他表示。

俄总统建议政府聚焦于社会问题和动荡的汇率，将其列为首要任务。

分析师警告，全国在 1 月 12 日恢复上班后，通胀可能进一步飙升。过去两周，许多公司暂停了发货和交货，尤其是对于进口产品；其间卢布汇率剧烈波动，12 月 16 日曾短暂跌至 1 美元兑 80 卢布的低位。

自那以来，卢布已逐步企稳，之前俄央行出台了一系列举措，包括允许俄各银行暂停将外汇相关资产按市价计值，以及承诺对银行业进行资本重组。政府指示大型出口企业将外汇储备兑换为卢布，在过去一周也帮助支撑了卢布汇率。

周四卢布进一步上涨，在 1 美元兑 51.4 至 55.7 卢布的区间内摆动。

不过，经济学家们警告称，如果油价继续下滑，如果乌克兰问题引发的地缘政治紧张明年不能缓解，卢布有再度走弱的风险。莫斯科方面还可能受到信用评级下调的额外压力。

目前，三大国际评级机构对俄主权债务的评级都是只比垃圾级高一级。本周标准普尔(Standard & Poor's)将俄主权信用评级列入负面观察名单。俄政府表示，正与各评级机构沟通，以“解释”该国的经济形势。

俄罗斯的国际储备——包括外汇储备、黄金和国际货币基金组织(IMF)提款权（对官方储备构成补充）——上周跌破 4000 亿美元的重要心理关口，这是自该国 2009 年遭遇上一次金融危机以来的首次。

这一下滑（一周前曾为 4150 亿美元）在一定程度上是由于俄央行大举干预汇市以支撑不断贬值的卢布。

在普京的压力之下，央行最初只是犹犹豫豫地干预，以求阻止卢布的快速下滑。俄总统上周表示，央行不能浪费储备，因为面临外国制裁的俄罗斯需要这些储备作为安全缓冲，以便在必要时进行纾困。

[返回目录](#)

债市要闻

华尔街见闻：宁夏发行苏库克债券 地方政府首次境外发债

发布时间：2014-12-25 来源：华尔街见闻

周四中航资本发布公告称，公司控股子公司中航证券与宁夏回族自治区财政厅正式签署财务顾问协议。经宁夏回族自治区人民政府授权，中航证券担任独家全球协调人和财务顾问为其在全球范围内开展融资，融资渠道包括但不限于苏库克（Sukuk）债券（又名回教债券）及美元债券。

总融资规模为不超过 15 亿美元（可分期发行），期限不超过 5 年。

中航证券运作了中国地方政府首次境外发行苏库克债券，打通了苏库克债券融资渠道，示范意义重大，有利于中航证券近期在西部地方政府快速复制需求。目前阿拉伯石油美元资金量高达两万亿美金以上，宁夏政府发行苏库克债券，实现融资渠道的多元化、全球化，有利于满足基建设资金需求，加快“一带一路”发展，符合国家发展战略方向，也有利于中航证券在西部地区以及东部海上丝绸之路地区迅速树立金融服务品牌。

中国财政部 2011 年首次将上海、深圳和浙江及广东作为试点，允许上述省市出售政府债。2013 年山东也被加入试点之中。

评级机构标普在 5 月的报告中认为，政府债的发布可以优化地方政府的财政平衡，并降低一定的债务风险。

由人民日报主管发行的《国际金融报》在今年 5 月曾撰文鼓励地方政府在海外发债。

广发非银分析师认为，中航资本“独家”协议之下公司投行业务将充分受益于当地“一带一路”项目丰富的融资需求；通过提供融资服务加速“一带一路”和“互联互通”建设，有望衍生出更多元的业务需求；有利于公司借助中国、阿拉伯金融合作拓展境外市场业务。

[返回目录](#)

上海证券报：明年债市谨慎为上 看好转债

发布时间：2014-12-26 来源：上海证券报

对于 2015 年债券市场，总体策略选择应为偏谨慎，调整的压力大于平衡收益。鉴于在“新常态”背景下仍然关注稳增长，预计明年经济增速 7.3%左右的可能性较高，基本面可能挤压利率的底部空间。从“稳增长”的内在需求出发，“宽货币”将转向“宽信用”，这将挤压银行间市场流动性，结构性宽松不可持续。由此，大类配置中现金和转债具有相对优势，纯债相对受压。2014 年的债券市场是进攻策略，狭路相逢勇者胜；在周期力量再次崛起的背景下，2015 年的债券市场不会简单延续 2014 年的投资逻辑，更应该偏重防御，狭路相逢，慎者为王。

四方面看明年债市基本面变化

1、经济展望：基本面对利率空间构成底部压力。

对于明年经济展望，我们相对乐观。中国的经济展望和分析取决于对未来政策的判断，这是大家都了解的基本分析逻辑，那么剩下就是三句话的回答：要不要稳增长？能不能稳增长？如何稳增长？

我们认为 2015 年政策目标增速并不会很低。未来五年的经济增长目标大约在 7%左右，那么对于明年应该略高于该目标，换言之，对于 2015 年 7%很可能是经济目标的下限。因此，我们认为明年还是需要“稳增长”的，而且目标增速应该不低于 7%。

从宏观调控政策来看，传统政策工具和创新政策工具一定是交互使用的，目的比较明确，就是推进政府投资驱动的力度和效果。所以，货币政策一定要从宽货币逐步走向宽信用，投资政策会更加积极。当然，具体政策工具的运用一定是相机抉择的。从上述三个问题的思考逻辑出发，我们认为明年经济增速 7.3%左

右的可能性较高，考虑基数原因和政策传导时滞，走势可能前低后高。

中国经济的增长模式仍然是以国有企业和地方政府为主导的投资驱动型经济增长模式，虽然这几年创新产业和服务业有了突飞猛进的增长，但是核心驱动因素没有改变。从这个逻辑出发，政府投资仍然是中国经济的核心推动力。只要政府投资有所释放，经济的相关政策传导效应就会有所体现，所以稳增长政策可以发挥效果。

对于基本面与利率方向的研究和数据挖掘表明，观察基本面信号和利率指标，地产周期和基建周期最为显著，这也是投资驱动的必然结果。对于中国经济的特性而言，投资驱动的周期特性，使得一些关键行业的相关信号指标对于债券市场利率方向有较强的指向意义。其中，水泥价格就是比较突出的代表，因为水泥产品的特殊属性，价格信号更强，而且与投资周期的相关性更高。观察历史数据，水泥价格的同比增速与利率的周期基本同步，目前水泥价格在基建和地产两大行业的影响下有所企稳，预计后续利率底部也会逐步明确。

因此，从 2015 年的走势而言，预计基本面将对债券市场下行空间造成干扰。

2、通货膨胀：增速高于今年。

对于通货膨胀，我们始终坚持经济决定走势、货币决定高度的逻辑。在货币政策整体偏中性、货币总量受控的情况下，我们认为目前中国经济可以简化为房地产投资和基建投资，其中房地产投资更具周期性，而基建投资更易受政府主导，因此可以从房地产周期的角度，分析 CPI 的总体走势。而且观察历史数据，房地产投资周期也与通胀周期表现出相当大的一致性。根据我们前文的分析，2015 年房地产将周期性上行。因此，从这个角度来讲，明年通货膨胀将整体呈现上行的态势，也就是说，整体通胀水平要高于今年。

2001 年以来，CPI 季调后趋势值环比，与 CPI 同比增速具有比较一致的同步性，而且从一些主要的趋势拐点来看，季调后趋势值环比大约领先 CPI 同比增速 9 个月。按照这种方法，根据最近的季调后趋势值环比走势，可以判断明年 CPI 同比增速应该大体呈现“先升后降再升”的走势，也就是说，在整体上行趋势中，年中的通胀增速可能会略有下调。

全年的 CPI 同比增速可以分为两部分：翘尾因素和新涨价因素。其中 2015 年的翘尾因素走势本可以确定，全年平均水平大概在 0.9% 左右，低于历史均值水平。对于新涨价因素，可以照历史经验，从食品和非食品两部分来进行预测。食品和非食品的新涨价因素具有回归历史均值的趋势，意味着 CPI 新涨价因素将回归至历史均值，这一点也可以通过房地产投资周期得到印证。历史数据来看，房地产投资增速与 CPI 新涨价因素的变动步伐相对一致，按照我们对明年房地产投资增速回升的判断，明年 CPI 新涨价因素有向历史均值回升的趋势。

2015 年新涨价因素接近历史均值，意味着可以将 2003 年至 2013 年间各个

月份 CPI 环比增速均值，作为对 2015 年各个月份 CPI 环比增速的预测。按照这种方法，2015 年 CPI 同比增速平均水平为 2.5% 左右，整体呈上升趋势，年中略有下行，高点在年末，整体走势也符合我们通过房地产周期和季调后趋势值环比的判断。

3、流动性：宽货币转向宽信用、结构性宽松难以持续。

我们并不看好明年流动性结构性宽松局面，特别是银行间流动性的持续宽松，并不认同所谓的流动性宽松可以持续。

从“稳增长”的角度来考虑，明年经济增长的核心驱动因素在于投资，社会融资规模是投资资金来源的重要部分。在企业整体经营绩效下滑的背景下，企业自筹资金的能力必然有所下滑，因此更能体现经济对于宽信用的内在需求。

从这个方面来考虑，明年“宽货币”转向“宽信用”是大概率事件，这将挤压银行间的流动性，将增加资金面的不确定性，未来资金利率的走势继续保持平稳的概率不高，不排除阶段性走高的可能性。

在宽货币向宽信用切换的过程中，市场对于政策宽松保持高度一致的预期，但对能否顺利切换，宽货币转向宽信用的过程需要多长时间仍存在分歧。我们认为，一旦稳增长的基调明确，中国不存在结构性因素延缓或者放慢宽货币向宽信用转换的节奏。

对比美欧日次贷危机，或者是欧债危机以后结构性宽松的原因：各国央行不断投放基础货币和流动性，但商业银行（或者广义的金融机构）信用扩张动力不足，资金在银行间或资本市场循环沉淀，向实体经济传导不畅。这就是所谓的“结构性宽松”的一种局面。

从央行公开市场操作看，年初以来正回购不断，之间有两次调整，从 28 天期限调整至 14 天，同时两次调低 14 天正回购利率，市场沉浸在这样一种新型的利率传导的预期引导上。但是，目前中国还没有形成所谓的利率传导机制。此外，就是一些创新性的操作，也就是定向降准和 3 个月期的 MLF。央行对此的解释是，一是作为替代外汇占款的基础货币投放，二是稳定市场的流动性预期。但是需要注意，MLF 是有期限的基础货币投放，对商业银行而言也是有成本的基础货币投放（3.5% 不低），因此虽然效果比逆回购等操作要好，但还是无法与外汇占款和全面降准这两种基础货币投放相比。从实际意义来看，央行提供了短久期的高成本负债，银行难以把该负债转化为长久期资产的扩张，银行肯定是没有积极性的。

不可否认，今年银行投放包括贷款和社会融资的整体信用的积极性确实弱于往年，风险资产也出现了一定的控制。但有几个特点需要大家注意，一方面，目前全社会信用投放还是以信贷为主，央行有信贷额度控制，所以相比 2013 年新增贷款额度的前提下，商业银行基本顶着额度上限发放贷款，而且贷款中短贷和

票据融资明显降低，中长期显著上升，说明银行在做信用扩张，而不是简单运用额度。

另一方面，商业银行在信贷资产以外，同业非标仍然在运作，今年受相关监管政策的影响，非标和同业扩张有所下滑，但是从各银行特别是股份行三季度来看，追逐高收益的趋势未变。以南京银行为例，其三季度有两个亮点，一个是债券投资收益特别好，另一个就是同业非标收益比较高。

考虑结构性宽松的最终成因，其实就是社会资产负债表被破坏，之后整个经济部门，包括金融部门和非金融部门都在做资产负债表的修复，央行为了挽救社会资产负债表，不断注入流动性，从而导致陷入长期的流动性陷阱和长期的衰退性宽松。

在我们的资产负债表被破坏程度有限的情况下，那些资产负债表被破坏的主体还不受约束，导致我们的金融机构资产扩张的动力还是很强。因此，我们很难从实际意义上说是陷入流动性陷阱或是衰退性宽松。在今年银行资产的运用中，向央企、城投企业的倾斜特别明显，而且市场也没有过分关注城投企业的资产负债表，因为资产负债情况在大家的投资策略中的意义并不是很大。

综合上述几个方面，展望 2015 年，结构性的衰退性宽松并不具备持续的条件，而且央行的平衡木式的新常态操作很容易被打破平衡。今年的平衡操作得以成功，原因在于我们信贷两端被控制了，一个是今年宏观政策对经济增长区间的应对有所变化，二是今年反腐的力度和持续时间是空前的，这影响了整体的信用投放和需求，但明年这两面都有变化。基于这样的大背景，我相信今年这种结构性的状况，这种平衡会被打破。特别是从稳增长的内生需求出发，宽货币转向宽信用，会挤压银行间流动性。

4、利率市场化继续发酵：影响力值得关注。

在基本面和流动性以外，我还想提醒大家注意利率市场化这个问题。

对于利率市场化和债券市场的影响，我们之前就有过日本和美国的比较研究，从利率市场化时期看：短端利率易上难下，长端利率受经济周期影响，利率曲线偏平。

从商业银行配置来看，不管是日本还是美国，整个利率市场化时期，资产配置都是趋向高收益资产，不断降低低收益资产的配置，这是一个长期的持续的趋势。以债券配置为例，美国商业银行降低对国债和市政债的配置比例，日本银行主要是降低国债的配置比例。

银行配置高收益资产的过程中，伴随着不断的金融产品创新和通道的创新，这样才能继续去增配高收益资产，否则将被监管束缚。

今年下半年以来，对债券市场起到推波助澜作用的一个重要因素，就是银行理财产品的配置需求。市场从这个逻辑出发，认为理财产品长期配置的需求，会

带来债券收益率的持续下降。但在我看来，所谓理财配置带动债券收益持续下降是一个鸡生蛋蛋生鸡的问题，不是因果关系。

理财投资的背后逻辑实际上是银行负债端管理和资产端收益扩张的综合体现，债券和债券投资收益只是银行资产端配置的一个选项，不是必选。

从这个角度来理解，过去一段时间银行负债端成本不断上升，未来负债端的成本是否还会继续上升，从股份行第三季度的报表来看，以南京银行为例，它的综合负债成本大概是 3.5%，资产端的收益大概 5.5%，具体资产收益难以低于 6%，即使理财收益下降，考虑到表内负债转移和脱媒速度，综合成本可能仍然在上升。

在不考虑降息的情况下，未来成本的变动取决于两个方面：一是理财产品收益率的下降，二是表内低成本负债向表内或表外高成本负债转移的速度，如果后一个因素的影响更强，那未来银行负债成本还要往上走，那么商业银行未来要做的就是，通过金融创新和通道创新去对接高收益资产。

今年是因为债券的收益率确实够高，所以银行才配置债券，而不是说银行一定会配置债券，从国外经验来看，利率市场化过程中，相对于债券，银行是偏向于配置贷款等高收益资产的。因此，利率市场化期间商业银行的配置行为是需要大家去思考的。

配置策略：看好转债和现金

2015 年债券市场大方向看调整，具体配置而言，基于上述分析，我们认为现金和转债具有相对优势，纯债相对受压。

从资本利得、票息收益和杠杆收益角度考虑，明年相对确定的就是票息收益，资本利得的空间不大，杠杆收益取决于流动性的状况。

因此，对纯债配置的策略就是选择相对高票息个券，具体组合是中低等级、短久期。从信用债的大类来分，目前城投债仅具票息价值，总体性价比在下降。虽然随着经济结构的调整，信用风险在不断上升，未来刚性兑付的打破将受到各种考验，但从边际上考虑，明年产业债性价比上升，建议大家对产业债有所倾斜。当然需要关注债市创新品种的入市。

1、城投债性价比下降。

在今年债券市场长牛的大环境下，城投债无疑是收益率下行最多的品种。从收益率水平来看，当前各等级城投债收益率水平大多位于四分之一分位数以下；截至 11 月 25 日，7 年期 AA 等级估值亦仅为 5.50%，对于理财资金来说吸引力已经相对有限；而今年城投债收益率泥沙聚下，一个最直接的原因就在于理财资金配置需求旺盛，今年债券市场收益率大幅下行，但理财资金成本则下行并不明显。而目前大多数银行理财产品收益率水平大多还在 5% 附近，因而我们认为后续城投债收益率下行空间或许已经极为有限。

从信用利差和等级利差来看，由于今年一季度以来城投债收益率泥沙俱下，

当前各等级城投债无论信用利差还是等级利差均处于历史新低，显示当前城投债无论是信用风险溢价还是流动性风险溢价空间俱已有限。后续来看，在信用利差和等级利差均已极度压制，而利率债调整压力较大的条件下，城投债仅余票息价值；且城投债利差大多已低于同等级产业债，其配置价值已较产业债为低。

2、产业债性价比提升。

(1) 产业债优于城投债。年初以来开启的本轮债券牛市行情中，一大特点就是城投债对产业债的利差逐渐下降，直至近期的负利差，尤其表现为中低等级城投债收益率已经明显低于同等级产业债。截至 11 月 25 日，中短期票据收益率曲线 AA、AA-5 年期估值为 5.53% 和 7.06%，而同等级期限城投债估值则仅为 5.29%、5.96%，产业债收益率估值已经明显高于城投债。

从信用利差来看，截至 11 月下旬，除低等级产业债信用利差仍处在历史 1/2 和 3/4 分位数之间外，中高等级产业债信用利差基本已处在 1/4 分位数以内；从等级利差来看，低等级产业债较高等级产业债等级利差仍处在 3/4 分位数以上，中高等级产业债则仍处在历史中位数附近。我们认为，在经济稳增长基调明确、宽货币终将走向宽信用宏观环境下，实体企业将获得较为宽松的外部环境，这有利于缓解或提升企业信用资质，则信用利差和等级利差抬升的空间有限；同时由于城投债信用利差和等级利差均处历史新低，不排除部分产业债利差下行空间大于城投债，投资者可关注部分信用资质能够获得提升的低等级产业债。

(2) 行业利差分化或有改善。在去年下半年开启的债券市场熊市行情中，同一外部评级不同行业间利差也悄然扩大，特别是外部评级为 AAA 的钢铁、煤炭等强周期行业。今年牛市行情以来，行业间利差已经出现了较大幅度的改善，如钢铁行业 AAA 中票二级市场估值在去年末今年初较全市场 AAA 中票高 80BP 左右，但截至 11 月下旬其利差已经大幅收窄至 30BP 左右。我们认为今年钢铁行业较全市场行业利差的收窄，主要有两个方面的愿意：一是年初以来债券市场长牛行情背景下，钢铁行业信用债绝对收益跟随行情下行时，其流动性风险溢价也相应收窄；二是今年以来铁矿石价格大幅下行明显提升钢企盈利能力和信用资质，其信用风险溢价相应收窄。

与钢铁行业不同，煤炭行业今年以来行业利差并没有出现大幅收窄的行情，一是由于煤炭行业利差本来就比钢铁行业低很多；二是市场主流观点认为煤炭行业信用资质并无明显改善，所以在本轮牛市行情下煤炭债收益率跟随市场下行，但前三季度行业利差并无明显收窄，而四季度以来收益率下行幅度小于市场平均水平引致行业利差反而有所扩大。

后续来看，我们认为明年在经济稳增长基调明确的宏观环境下，企业信用资质大幅恶化的可能性偏小；同时在宽货币将走向宽信用、银行间市场资金面可能边际上有所收紧条件下，只要央行保持稳健货币政策、同时适度引导市场预期资

金面不出现 2013 年“钱荒”似的大幅波动条件下，流动性风险溢价大幅上行的可能性也较小。

(3) 煤企为例，信用资质或会改善。2014 年 8 月份以来，中央政府针对煤炭行业出台各种措施救市，但市场仍然对此次限产保价政策的执行力度、后续煤炭价格走势以及发债煤炭企业经营状况的改善存在疑虑，这也是今年以来煤炭行业利差没有明显收窄的主要原因。政府采取了多种措施以组合拳方式支持煤炭行业限产保价。如 10 月 9 日，国务院关税税则委员会 9 日对外发布消息称，经国务院批准，自 2014 年 10 月 15 日起，取消无烟煤、炼焦煤、炼焦煤以外的其他烟煤、其他煤、煤球等五种燃料的零进口暂定税率，分别恢复实施 3%、3%、6%、5%、5%的最惠国税率。10 月 11 日，财政部、国家税务总局联合发布了《关于实施煤炭资源税改革的通知》和《关于全面清理涉及煤炭原油天然气收费基金有关问题的通知》两份通知，规定自 2014 年 12 月 1 日起在全国范围内实施煤炭资源税从价计征改革，同时清理相关收费基金。

我们认为此轮政府救市的决心比较大，从价格方面来讲，530 元/吨是政府的心理底价，该价位是煤炭行业的盈亏平衡点，而政府救市的最低目的是将煤炭市场从亏损状态救助至盈亏平衡。截至 11 月下旬，煤炭价格已经从底部的 480 元/吨上行至 510 元/吨的水平。在需求和价格都触底的情况下，未来煤炭价格上涨幅度主要看供给端限产带来的执行效果；我们认为此轮政府限产保价政策执行力度较强，煤炭价格再回落下去可能性较小，煤炭行业整体状况会有一些的改善，而主业单一、矿井较新、煤质较好以及无历史负担的煤企更为受益，资质提升亦更为明显。

跟踪评级方面，不少投资者担忧今年煤企的糟糕经营和盈利状况会导致明年跟踪评级的大幅下调。根据我们早前总结的经验，从跟踪评级角度来看，在行业景气度未见好转情况下，当年的评级调整实际上还是前一年经营状况和信用资质的滞后反应，但如果后续救市政策效果明显，煤价回升至行业盈亏线之上、行业景气度改善，则明年跟踪评级时发行人未必会被大量负面评级行动。

总体来说，我们认为本轮煤炭行业限产保价政策执行效果已经开始显现，煤炭行业经营状况改善概率较大，而主业单一、矿井较新、煤质较好以及无历史负担的煤企更为受益，资质提升亦更为明显，明年煤企信用资质改善可期。

3、积极关注信用创新品种。

2014 年债券市场的一大特点是政策频出，上半年一行三会出台的“127 号文”，加强了“非标”融资方面的控制和监管，很大程度上助推了今年标准债券市场的供需两旺行情。

下半年国务院和财政部又分布出台了“43 号文”和“351 号文”，对地方政府融资平台的负债规模和融资渠道进行限制和规范，后续“城投债”将逐步成为

稀缺品种直至退出历史舞台。今年城投债和中高等级产业债的收益率快速下行，而利率市场化背景下，配置型机构负债端成本下行缓慢，其对高票息品种有刚性需求。随着票息日渐稀缺，投资者后续需要逐步关注金融创新品种，建议关注银行二级资本工具，优先股，永续债，项目收益债，资产证券化产品等金融创新品种。

[返回目录](#)

中国证券报：债市主体信用风险分化加剧 评级调整案例增多

发布时间：2014-12-26 来源：中国证券报

今年受债券发行、抵质押、回购等政策收紧以及经济增速放缓、外需疲弱等内外因素影响，我国债券市场信用主体风险分化加剧，债券发行主体级别和债项级别出现调整的情况为历年最多。

评级调整案例增多

据 Wind 数据统计，截至 11 月底，今年我国债券市场存续债券发行主体级别出现调整（不包含展望）的共有 273 家，级别调整率为 7.97%，其中上调率为 5.58%，下调率为 2.39%，较去年有所上升。其中 AA 级主体级别变动率仍最高，AA+和 AA-级则分别是上调、下调的主要级别类型。

从企业性质看，城投类企业依赖其地方政府的隐性担保继续保持整体较高的信用等级，而民营企业由于自身的信用风险特征导致其抗风险能力相对较弱，今年以来密集暴露出一些信用风险事件，使得民营企业级别下调的比例明显提高。从行业来看，城投类、银行、证券、金融、高速公路、贸易、电力等行业信用级别上调现象突出；而行业景气度较低的煤炭、化工、有色金属、机械制造、钢铁以及电气设备行业的级别下调现象较为明显。

随着国务院 43 号文和财预 351 号文的发布，未来城投债的信用风险将进一步分化，存量债券和新增债券将随着其自身属性的不同呈现不同的信用风险特征，而民营企业和中小企业在全球经济回暖、国内经济调结构、去产能的综合因素下，信用风险仍值得关注。未来评级机构的信用评级调整仍存在一定的不确定性。

评级下调影响较大

对于评级机构给予债券的信用等级评定，投资者是否认同需要市场的检验。检验的方法可以从两个方面进行：一是通过公开市场上的债券交易价格来反映债券投资者对该债券风险的判断，并据此得出该债券的级别（投资者交易评级），通过投资者交易评级来对评级机构所给出的信用评级结果进行验证；二是在评级机构对债券做出信用等级调整时，通过观察债券价格是否及时产生变化来进行验证。

针对第一种检验方法,我们采用中央结算公司公布的各等级债券二级市场收益率曲线作为基准收益率曲线,计算基准信用利差,再通过基准利差确定相邻两个级别债券的基准信用利差边界线,将单个债券的信用利差与之比较,得到该债券的投资者市场交易评级。以银行间市场发行和交易的中期票据为样本,在今年9月29日至11月28日期间,中期票据的投资者市场交易评级与传统评级无差异的占比约为46%;差异在1个子级之内(含+1和-1)的占比约为37%;差异在2个及以上子级的占比约17%。即绝大多数投资者市场交易评级与传统评级相似,但也有部分中期票据的级别有相当的差异。

针对第二种检验,我们采用事件研究法建立模型,通过计算债券的平均异常到期收益率以及债券的累积平均异常到期收益率,来对2013年10月1日到2014年9月31日我国债券市场中债券信用等级变化(不包含展望变化)对债券价格的影响进行分析。分析结果显示,2013-2014年度,债券级别下调在债券市场上迅速引起了显著的价格反应;当债券级别下调1个子级时,市场及时做出反映,债券价格迅速开始下降、债券到期收益率开始上升;而市场对跨级别下调的债券在其被降级之前就已经有所识别,评级机构对于该类债券的信用风险揭示相对滞后,但信用等级的下调进一步加剧了该类债券价格的下降或收益率的上升。

总体上看,我国债券市场上评级机构给出的信用评级基本得到了市场的认可,但信用评级机构与投资者对风险的认识有一定的偏差,且评级机构仍存在信用等级上调及时,下调相对滞后的情况。

[返回目录](#)

中国证券报: 城投行至分叉口 繁华褪尽看真身

发布时间: 2014-12-26 来源: 中国证券报

从前期傲视群雄,到最近泥沙俱下,城投债行情大起大落,成为2014年债市行情的一大看点。与其说近期城投债调整缘于“黑天鹅”袭扰,不如说是在给前期“无底线”的上涨埋单。当前城投债已行至分叉口,地方债务甄别结果势必将对城投个券走势产生深远影响,繁华褪尽还得看“真身”。但市场也无需过度悲观,城投债系统性风险有限,国企债券的身份仍将对估值起到托底作用,收益率调整到位则配置价值将重新显现。

城投债独领风骚

走过惨淡的2013年,2014年债券市场峰回路转,不仅走出牛市行情,而且逐步从原本定位的小牛演变成大牛。应该说,今年的债券行情本身就超出预期,但更让人瞠目结舌的则是城投债在很长一段时期内表现出的“无底线”式的上涨。

从10年期国债利率走势上看,今年债券收益率的低点大约出现在11月24日。以此为分界点,前10余个月是今年债券牛市氛围最浓烈的时段。在利率普

降的牛市环境中，各券种争奇斗艳，利率产品中有国开债技压群雄，信用产品中则有城投债独领风骚。据中债到期收益率曲线显示，从今年初到 11 月 24 日，AA 级各期限城投债到期收益率平均下行 257bp，同期同等级的短融中票收益率平均下行 197bp。即便是今年在利率市场上叱咤风云的国开债，到 11 月 24 日的收益率年内平均降幅为 197bp，较城投债仍稍逊一筹。

伴随着前期收益率持续走低，城投债相比产业债的溢价逐渐消失甚至一度出现倒挂，信用利差也一度降至历史低位。以 5 年期 AA 品种为例，今年初城投债相对中票溢价约 40bp，此后该溢价持续收窄，到 8 月底开始出现负溢价，这在历史上还从未出现过。11 月中旬，5 年期 AA 城投债收益率一度比同期同等级中票低 33bp。与此同时，5 年期 AA 城投债与同期国开债的利差也在 11 月中旬最低降至 107bp，刷新历史最低纪录，而自 2008 年有数据记录以来，该利差平均为 235bp。

在城投债市场一片“涨”声中，市场情绪极度乐观。一时间，“是城投就买”的观点盛行，“谁利率高买谁”的策略大行其道。在现券行情上，表现为低评级城投债风头更甚，投资者对信用风险表现麻木，投资行为“无底线”。以 5 年期城投债为例，从年初到 11 月 24 日，AAA 级收益率下行 192bp，AA 级则下行了 254bp。

分析人士认为，今年前 10 余个月，城投债占尽了“天时”、“地利”、“人和”。首先，市场环境好，今年的债券行情本身就超出预期。其次，城投债收益率优势和信用资质优势得到认可。一直以来，城投债被视作“穿西装的国债”，既隐含政府信用的担保，收益率又比政府债券及一般产业债要高，质优、价廉，因而备受青睐。今年以来，产业债信用事件多发，进一步凸显了城投债的避险优势。地方政府举债融资机制改革，则进一步引发了市场对存量债券稀缺价值的关注，在城投债“无底线”式的上涨背后发挥了重要的作用。最后，居民财富觉醒，理财资金大扩容，为信用市场注入源源不断的需求力量，而受制于较高的资金成本，理财等资金对城投债一类的高收益产品有天然的偏好。

行情急转直下

以 11 月上旬一级市场 AA 级 14 晋城城投债发行利率跌破 5% 为标志，年初以来城投债的牛市行情行至巅峰，随后逐渐开始走下坡路，尤其是 12 月上旬城投债泥沙俱下，收益率近乎直线拉升，惨烈之状与先前判若两物。

据中债收益率曲线显示，5 年期 AA 城投债收益率于 11 月 13 日达到年内低点 5.15%，此后开始震荡回升，12 月 1 日报 5.33%，到 12 月 10 日已涨至 6.37%，7 个交易日暴涨逾 100bp；其中，12 月 9 日该收益率大涨 41bp；目前该收益率在 6.4% 左右，较年内低点累计已回升约 125bp。这一波调整不仅令城投债盈利大幅缩水，而且让国开债实现赶超。据统计，11 月 25 日以来，5 年 AA 城投债收益

率累计回升 99bp，而 5 年期国开债只回升 20bp。

与其它券种一样，城投债近期调整发端于获利回吐。临近年底，由于资金面等不确定性上升，机构落袋为安的倾向较重，而这一期间股市强势上涨分流债市资金，进一步加重债券抛售行为。作为今年债市的明星券种，之前城投债几乎没有出现过像样的调整，投资者积累了丰厚的浮盈，获利了结的冲动可能更强。城投债又是券商、理财、基金的重仓品种，在风险资产上涨面前，这些资金调整配置或应对赎回对城投债的冲击自然较为明显。

但城投债大幅跑输其它券种的导火索是中证登收紧企业债质押政策。12 月 8 日，中证登发文指出，地方政府性债务甄别清理完成后，未被纳入政府性债务范围的企业债券仅接纳债项 AAA 且主体 AA 及以上（主体 AA，展望不能为负面）的债券进入回购质押库，在库的将剔除出库。这项政策直指城投企业债“要害”，一是考虑到未来部分城投债可能丧失质押资格，流动性溢价重估提前展开，加速城投债下跌，而机构或主动或被动去杠杆，最终酿成城投债在 9 日前后出现“踩踏”行情；二是清算机构大幅收紧质押政策，刺激市场重新审视城投债信用风险。按照“国发 43 号文”的精神，财政部门将对地方政府性债务存量进行甄别清理，甄别后纳入预算管理的地方政府存量债务，才可申请发行地方政府债券置换。未被纳入预算管理的城投债则面临被打回一般企业债的风险。鉴于审计署口径仅能覆盖一小部分的城投债，未来面临信用风险重估的城投债可能不少。而城投债隐含的政府信用一直是支持其上涨的一项重要理由。

此外，12 月中旬以来，一级市场接连发生“14 天宁债”、“14 乌国投债”等事件，山东省更发文明确对市县级发债实行“不救助原则”，进一步加重了市场对于地方债务甄别结果的担忧。在此背景下，城投债从“宠儿”沦为投资者竞相抛售的“弃儿”。

有市场人士表示，类似中证登调整质押政策等“黑天鹅”事件固然是近期城投债大幅调整的重要诱因，但调整如此剧烈很大程度上源于城投债前期上涨过多，是在给前期“无底线”的上涨埋单。事实上，“国发 43 号文”在 10 月初就已公开披露，但当时市场情绪仍极为乐观，关心城投债供给下降带来利好远超过信用风险重估带来的风险，反而助涨了城投债的上涨。

不必过度悲观

毫无疑问，当前城投债违约风险和流动性优势均系于“甄别结果”一线。按照中金公司等机构的看法，经过近一个多月调整，城投债对流动性溢价的重估基本到位，但信用风险重估的过程还未完。这不仅意味着不被纳入预算管理的城投债未来可能面临补跌，也意味着前期被“错杀”的债券还有反转机会，总之，未来城投债估值分化是大势所趋。

分析人士指出，存量地方政府性债务是否被认定为政府性债务，将对其信用

状况产生直接影响，这也从根本上决定了城投债估值将面临分化的趋势——被纳入预算管理的城投债估值有望进一步向政府债券靠拢，而未被纳入预算管理的城投债则可能面临进一步的信用风险重估，收益率将向一般产业类企业债靠拢。

目前的关键问题是，存量地方债务划分标准不明，市场无法准确辨识哪些城投债被或者不被纳入政府兜底范围，这导致城投债分化仍不明显，在弱势环境中呈现一损俱损的局面。中金公司报告即指出，由于债务甄别标准不透明不清晰，投资者在名单披露前进行预先判断存在很大风险，这会导致整个城投板块的不确定性明显增强，其交易和投资价值都可能因此削弱。报告更认为，不排除城投债估值阶段性超调的风险。

不过，多家机构认为无需对城投债行情过度悲观。光大证券报告指出，当前市场对城投债存在过度悲观的可能。政府尚无打破刚性兑付的勇气。即使部分存量城投未被纳入地方政府性债务，该类债券仍属于国企背景债务，且该类主体或多或少具有一定的公益性，其债务估值水平理应高于资质一般的国企类产业债估值。在收益率补偿到位的前提下，资质一般的城投债仍具有配置价值。国泰君安证券报告亦指出，长期来看，在规范和控制住增量风险、着手解决存量问题的大环境下，地方政府债务的系统性风险在下降，短期规范增量和化解存量的矛盾冲突会给市场带来阶段性的估值波动，但系统性风险仍在可控范围之内。

中金公司进一步表示，城投债短期创伤虽然不可避免，但同时也为来年配置提供了更好的机会，特别是那些被纳入地方政府债务范围的城投债，未来还将有较好的资本利得空间。

[返回目录](#)

路透中国：日本公债价格上涨，两年期公债标售利率为负

发布时间：2014-12-25 来源：路透中国

两年期日债标售首次出现负收益率，也凸显出在日本央行的量化质化宽松政策(QQE)背景下，普遍低收益率的现状。

财务省出售 2.5 万亿(兆)日元两年期日债，平均得标收益率为-0.0030%。上周两年期日债收益率刚刚跌到纪录低点-0.040%。

日债标售时出现负收益率已不罕见，三个月和一年期国库券今年已经创下过负收益率。

[返回目录](#)

评级动态

穆迪：菲律宾信用状况保持强劲

发布时间：2014-12-25 来源：智通财经网

穆迪投资者服务称，菲律宾主权信用评级上调至 **Baa2** 说明政府债务的持续削减、强劲的增长以及对影响新兴市场的外部风险的低敏感性。

穆迪指出，菲律宾的信用实力还包括宏观经济稳定性，以及相对其他评级国家而言规模较小的财政赤字。但是，菲律宾面临的信用实力挑战包括基础设施限制、较低的人均国内生产总值以及疲弱的政府收入。

穆迪的结论包含在近期发表的名为《菲律宾》的信用分析中。穆迪从四个方面分析了菲律宾的信用状况——经济实力为“高(-)”、机构实力为“温和(+)”、财政实力为“温和(-)”、事件风险敏感性为“低”。

报告包括了对投资者的年度更新，并不是评级行为。

穆迪在报告中指出，菲律宾占 **GDP** 的债务负担与其他 **Baa2** 评级国家的平均水平趋同。同时，在较低的大宗商品价格形势下，穆迪预计菲律宾的增长前景、外部平衡和财政表现显示出恢复力。

尽管公共支出的减少给菲律宾 2014 年的整体实际 **GDP** 增长带来压力，但穆迪指出，私人领域仍有着相对快速的增长速率。具体而言，私人投资的恢复力意味着相对其他国家在未来两年更高增长的持续性。不过，政府雄心勃勃的增长目标可能较难实现，因为缺乏有效的预算执行。

稳定的前景现实，穆迪在未来 1-2 年经济和财政的积极趋势将会保持下去，但这一优势将会被菲律宾信用结构的疲弱有所抵消。

具体而言，相对于其他投资级别的国家，菲律宾政府的收入(与 **GDP** 比对)以及人均国内生产总值较低。在维持政治周期内体制质量的积极轨迹方面，菲律宾政策制定者也面临着挑战。

[返回目录](#)

标普：预计明年房价降 5%

发布时间：2014-12-25 来源：第一财经日报

评级机构标准普尔称，降息可能加强国内房地产行业复苏的前景，但仍预计明年的平均房价将下降 5%；惠誉同日表示，明年中国商品房不会实质性复苏，去库存的主基调限制了房价上涨的空间。

两大评级机构均预计，明年房价上涨条件受限，商品房的销量也不会大幅反弹。截至 10 月底，标普给予评级的开发商平均已经完成了全年销售指标的 76%，

标普称降息将提高部分开发商完成全年目标的几率。但目前市场供应过剩的情况将影响未来 12 个月的房价，标普仍预计 2015 年的平均房价将下降 5%，销量增长将持稳。

标普称，银行可能有足够的放贷额度来满足潜在的抵押贷款需求的增长，因此该机构预计降息将吸引买家进入楼市，并令房地产行业全年的销售同比降幅接近降低 5% 的基本预期；另一方面，一些买家可能继续观望，因为预计房价会进一步下滑。

惠誉在最新的评级报告中认为中国房地产建筑商整体评级稳定，主要由于明年房地产销量很可能接近前一年的水平。惠誉预计，今年中国商品房整体销量可能同比下降 10%，明年整体销量增速可能在 -5% 至 5% 之间，不会出现大幅度反弹。由于中国绝大部分房地产商正在通过去库存等手段专注于加快资产周转率，而不是追求利润率，因此限制了房价上涨的空间。

来自国家统计局数据也让房地产市场“复苏论”蒙上阴影。数据显示，10 月房地产数据出现好转迹象，过去几个月各种的宽松政策已经令房地产销售增加，在业内分析人士看来，基本面鲜有变化，房地产业整体仍不乐观，今年前 10 个月全国房地产销售同比仍降低了 9.9%。

虽然降息暗示经济放缓的程度可能甚于预期，标普仍认为，中国降息利好房地产行业。标普的理由是，贷款利率的降低将改善潜在买房者对市场的信心，融资成本的降低则会提升房地产开发商的信心。

由于国内银行贷款仍是开发商最大的融资渠道，在标准普尔给予评级的开发商中，国内银行贷款在其总举债融资中的比重超过了 50%，标普认为降息将在一定程度上减轻开发商的利息负担，明年，大型开发商相对而言更将从融资成本下滑中受益。

标普警示，流动性仍是业绩不佳的开发商面临的主要风险。销售持续低迷、融资成本上升，以及获得资金的渠道减少，将冲击中国较小的地区性房地产从业者。

惠誉则表示，小型地产商在融资上的困境可能降低，国内房地产开发商可能逐步把融资方式从信托转向发行永久性债券，而政府可能放宽房地产企业在国内市场上的股本融资，比如发行新股。

[返回目录](#)

惠誉：西班牙中央政府减小各地流动性成本

发布时间：2014-12-25 来源：智通财经网

惠誉评级称，西班牙政府宣布中央政府将进一步降低其给各自治区资金的成本，这反映了惠誉认为中央政府将为各地区提供流动性支撑的观点。

这一措施对预算的影响可能将会受限，因为其将不会解决地区政府的财政失衡问题。但中央政府继续提供支撑巩固了我们对西班牙地区“BBB-”的评级下限。

西班牙政府昨日表示，其将重整并简化支持机制，并将减少未偿区域流动基金(FLA)和供应商基金(FFPP)工具的利率，利率将由1%减至0%。

截至2014年年末，未偿区域流动基金和供应商基金总计928亿欧元，基于这一水平，惠誉预计2015年西班牙各自治区利率支付总额将减少9亿欧元。中央政府还宣布，2015年到2017年利率都将为0%，但各自治区必须遵守一定的前提条件，其中包括财政目标的实现。

西班牙中央政府已经于今年7月宣布将削减区域流动基金的利率。区域流动基金借贷的成本原为2%-5.18%，具体利率取决于工具何时到位。2014年10月到2015年12月期间，这些利率减至1%，预计将节省的利率成本为15亿欧元。目前宣布的区域流动基金利率的削减是暂时的，利率将在2016年恢复原有水平。此外，规定于2012年分期偿还的区域流动基金的偿还期限将延伸至2023年，截止明年的本金还款延迟至2016年。

今年4月，应于2012年偿还的未偿供应商基金利率减少140个基点至3.85%。西班牙还宣布了一些其他的措施，显示出中央政府的全面支持。惠誉预计最新宣布的1%的削减将对明年预算平衡带来非常大的影响。即使是非常依赖于区域流动基金和供应商基金的自治区(如加泰罗尼亚、巴伦西亚、安大略西亚和卡斯蒂利亚)，节省的利息也将占全年支出的一小部分。此外，13个自治区将在明年5月举行选举，因此节省的资金将在选举前支出中重新部署，减去任何预算获益。

但是，中央政府持续的支持对西班牙自治区将产生正面影响。2012年对区域流动基金的采用是惠誉在随后一年确定“BBB-”评级下限的关键原因之一。这一下限仍然适用于惠誉的所有评级，虽然加泰罗尼亚的“BBB-”评级处于负面评级观察名单，原因在于其与中央政府的关系导致了不断变化的政治形势。

惠誉预计，只要各自治区在获得外部融资上有困难，西班牙中央政府将一直提供支持，但前提条件是这些自治区需要遵守财政纪律。

西班牙经济状况不断改善，这意味着2015年总运营收入可能将增加2%到3%。但即使收入有所增长，整体运营成本也需要进一步的削减，以保证2015年经常项目的盈余，因为西班牙在2014年前10个月的经常账户余额为负。在采取削减措施的一些年之后，2009年-2013年运营支出减少182亿欧元(13%)。随着即将到来的自治区选举，惠誉认为进一步的削减措施将很难实行。

[返回目录](#)

晨星：授予巴里克黄金公司 BBB-评级

发布时间：2014-12-26 来源：智通财经网

周四，巴里克黄金公司(BarrickGold)获得了晨星(Morningstar)评级机构的“BBB-”级信用评级。晨星评级机构的“BBB-”级评级表明，巴里克黄金公司存在适度违约风险。他们还对该公司的股票给予了五星级评级。

最近，许多其他分析师也对巴里克黄金公司的股票进行了评级。在12月18日周四的一份研究报告中，加通贝祥(CanaccordGenuity)分析师将巴里克黄金公司的股票评级从“持有”下调至“卖出”。另外，在12月11日的一份研究报告中，Zacks公司分析师重申了其对于巴里克黄金公司股票的“中性”评级。他们目前对该公司股票的价格目标为13.00美元。最后，在11月7日周五的一份研究报告中，高盛集团分析师将巴里克黄金公司股票的评级从“强烈买入”下调至“买入”。2名股票研究分析师对该公司股票的评级为“卖出”，12名分析师给出“持有”评级，而另外4名分析师评级“买入”。目前，巴里克黄金公司股票的平均评级为“持有”，平均价格目标为18.72美元。

周四，巴里克黄金公司的股票价格开盘报10.31美元。该公司股票价格的52周低位和52周高位分别为10.04美元和21.45美元。股票价格的50日移动平均线切入位为11.72美元，200日移动平均线切入位为15.46美元。巴里克黄金公司的市值为120.08亿美元。

巴里克黄金公司上次于10月29日周三公布了季度收益结果。该公司报道称，第三季度每股收益为0.19美元，比一致预期0.17美元高0.02美元。该公司第三季度营收为26亿美元，相比之下，一致预期为24.7亿美元。在去年同期，该公司获得了0.58美元的每股收益。该公司第三季度营收同比下降了13.0%。分析师预计，巴里克黄金公司在当前财年将收获0.67美元的每股收益。

巴里克黄金公司从事黄金生产和销售，以及其他相关活动，例如勘探和矿井开发。

[返回目录](#)

搜狐证券：P2P多数平台深陷盈利困局 完善征信不可或缺

发布时间：2014-12-24 来源：搜狐证券

临近年关，P2P问题平台数量不断飙升。网贷之家发布的最新数据显示，截至2014年12月18日，12月新增P2P问题平台数量已达47家，仅半个多月，这一数字已经超过11月单月问题平台总数，再创历史新高。除去诈骗平台，由于经营不善导致运营困难的平台亦不在少数。

在P2P行业平台数量和成交规模暴增的背后，实际上是很多平台苦不堪言。

同质化竞争严重导致获客成本居高不下，许多企业选择烧钱推广，因此真正实现盈利的 P2P 平台其实是凤毛麟角。

金信网首席运营官安丹方表示，P2P 平台想要获得盈利，必须具备三个重要条件：拥有足够大的交易量、拥有严格的风控，以及拥有足够多的优质借款人和投资人，通过各方渠道降低运营成本。12 月 23 日，成立仅 10 个月的金信网宣布交易额突破 10 亿元，同时实现盈利，引发行业各方关注。

P2P 平台成本费用高昂 大多数平台深陷盈利困局

尽管 P2P 行业一片火热，正在被上市公司、银行系、国资系、互联网巨头等争先抢食，但实际上却不如看上去那么美。据业内人士透露，P2P 平台开办成本低，但运营成本非常高，大多平台还处于跑马圈地、烧钱抢市场的阶段。

网贷之家的统计显示则更为清晰，上线一年内的网络借贷平台，大多处于亏损运营状态。

从平台盈利模式来看，国内大多数平台以赚取借款人利息和投资人收益之间的利差为主，扣除各种支出即平台收益。在成本方面，一个 P2P 平台的必备团队是 IT 团队、理财团队、放贷团队、风险控制团队、线上品牌和网站推广团队以及行政人事等支持团队，有些新成立的平台为了快速发展，还常常会高薪从其他平台挖人，因此承担了较高的人力成本。随着大资本不断涌入 P2P 行业，同质化竞争日趋激烈，新平台想要获取客户，需要付出高昂的推广费用，甚至融资烧钱推广，因此深陷盈利困局。

而对于一些成立较早、相对成熟的 P2P 平台来说，月成交 1 亿、产品收益率处于 18% 以下成为盈利的分水岭，而目前这种平台也不过十余家，同时受到行业竞争和高昂推广费的拖累，真正实现盈利的更是凤毛麟角。

安丹方在接受记者采访时表示，P2P 平台想要破解这种盈利困局，必须具备三个重要条件：拥有足够大的交易量、拥有严格的风控，以及拥有足够多的优质借款人和投资人，通过各方渠道降低运营成本。

根据金信网披露的数据显示，从今年下半年开始，平台出现了爆发性增长，截止目前，平台成交总额达 10 亿元。同时，由于贷款发放和服务带来的营收增长，金信网开始实现盈利。资料显示，金信网成立于 2013 年 12 月 31 日，2014 年 2 月份正式上线，注册资本金 1 亿元人民币。

安丹方认为金信网实现盈利得益于三方面的原因：第一，依托线下服务机构信和财富遍布全国的门店，可以帮助金信网有效的控制线下成本；第二，由金信网控股、刚刚取得企业征信牌照的第三方信用管理公司——信和汇诚，帮助金信网进一步降低了征信成本；第三，“O2O+大风控”体系导致违约率低，因而降低了投资人获取成本。

完善征信成平台降低成本的重要举措

目前国内民间个人征信系统薄弱，导致国内众多 P2P 平台在无法实现用户风险管控的情况下，纷纷采取了与第三方担保和线下小贷公司合作的方式，但成本颇高。

“征信的缺失导致国内 P2P 公司难以通过纯线上模式做大体量，国内 P2P 网贷平台大多不得不组建线下团队，通过线上线下相结合的形式对借款人进行审核。因此，严格风控下的大部分 P2P 公司需要付出较高的线下征信等成本。”据安丹方介绍，金信网通过依托信和财富线下门店的力量，可以快速获取优质借款人，同时完成实地考察等第一重风控，有效控制线下成本。

在目前金信网的风控体系中，信和汇诚作为第二重风控，对于借款人身份证明、信用报告、工作单位情况、收入证明、银行卡流水、资产证明等在内的多达五十项借款人资料进行信用审核。近日，信和汇诚正式获批央行下发的企业征信牌照，日后将在大数据的基础上开展新类型征信产品的研发。

除了线下门店协助风控以外，拿到征信牌照后的信和汇诚也会帮助金信网降低了征信成本，约束借款人的行为，提高盈利水平。

据安丹方透露，目前金信网借款审核通过率仅为千分之五。

安丹方认为，P2P 目前的表现形式并不是一种有效的创新，而是民间借贷关系阳光化，但各平台可以从行业链条的节点上寻求创新，降低运营成本，从而推动整个行业健康持续发展。

事实上，不仅是金信网，“征信”也已经成为众多互联网金融大佬跃跃欲试的新领域。在互联网金融即将告别野蛮生长的 1.0 模式之际，2.0 阶段的主流业务模式引发业内人士的广泛猜测：如果说互联网金融 1.0 阶段解决通道、营销和资金流动问题，2.0 阶段很可能是人们利用大数据，在风险与利润之间平衡，做出风险定价和信用评估。

[返回目录](#)

二、行业新闻

钢铁

扭亏添“砝码” 重庆钢铁再获逾 4 亿补助资金

发布时间：2014-12-26 来源：我的钢铁网

重庆钢铁扭亏再添“砝码”。12月25日晚间公司发布公告，先后收到重庆市长寿经济技术开发区和长寿区财政局批复，分别安排公司 2.8 亿元的奖励和补

助以及 1.33 亿元的财政贴息补助。两项共计 4.13 亿元资金，目前均已到账。

据公告，重庆钢铁注册地所在的长寿经开区安排给重庆钢铁 2.8 亿元奖励及补助，主要源于在新产品开发、保护三峡库区生态环境和节能减排等方面的显著成效和社会贡献。

长寿经开区管委会负责人告诉中国证券网记者，以重钢为龙头，长寿编制了钢铁冶金产业循环经济产业链，其中在钢渣综合利用上形成了“重钢废钢渣→矿渣粉末→矿渣水泥→商品混凝土”的循环经济产业体系构架，引进循环经济企业 10 户，每年可节约或回收资金约 10 亿元。“这些项目既拉长了产业链，又形成了竞争力更强的产业集群，推动了循环经济的发展。”他说，长寿工业已由过去企业“单兵作战”向目前各企业“集团作战”发展。

据该负责人介绍，当地以重钢为龙头，引进钢铁冶金及相关企业 16 户，基本建成以重钢热轧、薄板等产品延伸加工为主导的钢铁冶金生产基地，形成了涵盖矿山采选、冶炼及深加工的钢铁产业链。在国内钢铁行业普遍走低的情况下，2013 年长寿钢铁冶金及相关产业交出的答卷是产值 285 亿元。当地预计，根据现有入住企业和正在洽谈的项目，长寿经开区钢铁及金属压延产业有望在 2020 年实现工业产值 1000 亿元。

重钢集团原副总经理、环保搬迁指挥部原副指挥长董荣华回忆说，重钢搬迁并不是简单复制，更不是污染搬家。整个新建过程，全面采用新技术、新装备和新工艺，分两步实施打造以板带材为主导产品的长江上游精品钢材生产基地，并实现材料制造、能源转换和资源循环利用三大功能。

据悉，新重钢全厂取消蒸汽管网、铁路，首创的“干式 RH 真空冶炼工艺技术”被列入第五批“国家重点节能技术推广目录”，实现了工业用水 100% 循环使用，废水、废气零排放，废渣全量回收利用。21 台发电机组，全部利用炼铁、炼钢、轧钢产生的余热、余气和余压进行发电，年自发电量超 20 亿度，已占全厂区总用电量的 80%。

记者从重庆钢铁安全环保处了解到，重钢长寿新区 650 万吨钢全系统环保设施投资约占总投资的 12.07%、约为 26.89 亿元，建成投入使用的环保除尘设施共计 79 台(套)，环保设施运行以及利息、折旧等成本远高于行业平均水平。

据了解，此次长寿区财政局安排给重庆钢铁 1.33 亿元财政贴息补助，用于弥补公司 2010 年至 2012 年因环保搬迁巨额投入导致远高于行业平均水平的财务成本。

长江证券重庆红黄路营业部总经理郑蔚指出，重钢举债搬迁导致长寿新区投产后财务负担异常沉重，直接导致每吨钢材的财务成本远高于行业平均水平。

郑蔚分析说，“重庆钢铁年度财务报告显示，该公司每年财务费用大抵为

10 多亿元，当地政府按照 10%左右的比例给予财政贴息补助，属于适当的安排，有利于企业减负上阵和保护中小投资者利益。

[返回目录](#)

外媒：韩国初裁中国 H 型钢存在倾销

发布时间：2014-12-26 来源：我的钢铁网

据彭博社援引韩媒《韩国经济新闻》报道称，韩国初步认定中国 H 型钢存在倾销。反倾销税税率估计将定在 17.69%-32.72%左右。报道称，韩国政府将在明年 3 月做出最终决定。

韩国 H 型钢市场规模 2.5 万亿韩元，其中中国进口占 30%左右。

韩国现代制铁、东国制钢于今年 5 月 30 日提起调查申请。韩国公平贸易委员会对包括河北津西钢铁、日照钢铁等 6 家中国钢企展开调查。

[返回目录](#)

汽车

比亚迪暴跌后多股东力挺 王传福增持 100 万股 H 股

发布时间：2014-12-26 来源：盖世汽车网

比亚迪（002594.SZ）正在从暴跌中慢慢恢复元气。

12 月 24 日晚间，比亚迪发布公告称，公司控股股东王传福先生于 2014 年 12 月 23 日从市场购入 100 万股比亚迪 H 股。

12 月 23 日，比亚迪 H 股股价为 28.1 至 29.15 港元/股，即王传福在当天增持比亚迪 H 股的金额为 2810 万至 2915 万港元之间。此外，王传福购入的这 100 万股 H 股占已发行 H 股的 0.1093%。在上述增持之后，王传福将拥有比亚迪 100 万股 H 股及约 5.7 亿股 A 股，而上述 A 股及 H 股共占比亚迪已发行股份(包括 A 股和 H 股)的 23.0873%。

这是 12 月 18 日比亚迪股份（01211.HK）遭遇历史性暴跌后，比亚迪官方首次做出实际动作为其股价打气。

12 月 18 日，比亚迪股份在午盘 14 点开始突然出现股价暴跌，14 点 41 分，跌幅最大达到 46.02%，股价变为 16.2 港元/股，截至港股收盘，比亚迪股份报收 25.05 港元/股，跌幅 28.84%。

受增持消息提振，12 月 25 日，比亚迪 A 股报收 37.15 元/股，涨幅 1.28%。港股比亚迪股份因为圣诞节休市，截至 12 月 24 日午间报收 29.6 港元/股，涨幅

3.497%。

外资提前抢入

对于此前的暴跌，比亚迪也再次回应，在俄罗斯没有投资，出口也非常少，年销售额在 100 万美元以内。同时，比亚迪还与持有其股份的巴菲特旗下公司 BERKSHIREHATHWAYINC 相关负责人沟通确认，其近期减持公司股票情况不属实，亦没有减持公司股票的计划。此外，王传福表示不排除日后将于适当情况下继续增持比亚迪的股份。而比亚迪董事会认为，此次王传福增持比亚迪 H 股，表明王传福对比亚迪的发展前景抱有信心。

无独有偶，根据香港联交所数据，喜马拉雅资本 (HimalayaCapitalInvestors, L.P.) 于 12 月 18 日以 23.544 港元的价格买入 329.35 万股比亚迪 H 股，喜马拉雅资本在增持后持 H 股比例达到了 6.27%。此外，贝莱德集团 (BlackRock, Inc.) 也在 12 月 18 日增持 比亚迪 15.25 万股 H 股，持比亚迪 H 股的比例也从 5.47% 提升到 5.53%。资料显示，喜马拉雅资本为李录在 1997 年创办，这也是李录自 2008 年 8 月，时隔 6 年多后再度增持比亚迪。

与此同时，记者从比亚迪股份最新的股权披露中发现，公司共同创始人夏佐全亦于 12 月 19 日在 H 股市场增持 50 万股。

同时释放销量利好

除了增持股份，比亚迪车辆销售也传来捷报。

12 月 25 日，长沙市与比亚迪签约采购比亚迪 K8 纯电动公交车 400 辆。长沙市副市长何寄华、市交通运输局局长刘明理、比亚迪董事长兼总裁王传福、比亚迪商用车销售事业部总经理王杰等出席仪式。

“今年比亚迪在全国纯电动客车订单大约 2500 辆，预计 2015 年销量能达到五六千辆。” 比亚迪商用车销售事业部总经理王杰透露，比亚迪还计划在长沙投放 1000 辆电动出租车，目前正与政府洽谈。王杰介绍，随着比亚迪第二个电动工厂投产，目前电池产能较此前的 1.6Gwh 翻番，满足目前市场订单需求。

上海一位汽车行业分析师对 21 世纪经济报道记者表示：“这次同长沙成交订单，重在打开这个市场，同时如果在其他城市进行推广，市场前景广阔。” 同时，对于目前低油价对新能源汽车行业的冲击，上述分析师表示：“低油价确实会对新能源的推广产生冲击，也会造成销量下降的情况，但是我们也要结合中国实际情况来看待，新能源的推广一方面是因为传统能源日益高企稀缺，另外一方面也是国内越来越恶化的天气，环保的呼声越来越高。”

工信部和国家税务总局还在今年 12 月 23 日联合发布公告，公布了第三批免征车辆购置税的新能源车车型目录。比亚迪四个型号车型均在名单之中。工信部表示，2015 年将加大新能源车方面政策支持，主要包括建立统一的新能源汽车推广目录，出台纯电动乘用车生产企业准入管理规定。

瑞士信贷在其研报中指出，比亚迪在内地的电动车市场佔有率达 40%，作为领头羊将会是最大的受惠者，这次名单除了免税，也可理解作将受到全面利好，该名单中的车款会受惠地方政府的补贴、免牌费及市场准入等，从而刺激销量。

[返回目录](#)

船舶

全球新造船市场订单量继续回升

发布时间：2014-12-26 来源：国际船舶网

据报道，上周新造船市场订单量继续回升，新船订单主要集中在油船领域。根据 Golden Destiny 的最新周报，上周船东共订造了 31 艘新船，包括 6 艘散货船、11 艘油船、9 艘液化气船、2 艘杂货船、1 艘滚装船和 2 艘特种船，总运力达到 1,662,240 载重吨。其中，有 6 艘新船具体造价并未公布，剩余 25 艘新船总投资成本约为 26.414 亿美元。新船订单量相比之前一周上升了 35%。

数据显示，上周油船订单量最多，占总订单量的 35.4%；散货船订单量占 19.4%；液化气船订单量占 29.0%；杂货船订单量占 6.5%；滚装船订单量占 3.3%；特种船订单量 6.5%。与之前一周相比，液化气船订单量上升了 800%，从 1 艘增至 9 艘；散货船订单量上升了 500%，从 1 艘增至 6 艘；油船订单量上升了 83%，从 6 艘增至 11 艘；集装箱订单量下降了 100%，从 2 艘降至 0 艘；邮轮订单量下降了 100%，从 4 艘降至 0 艘；杂货船订单量下降了 33%，从 3 艘降至 2 艘；特种船订单量下降了 60%，从 5 艘降至 2 艘。

在另一份周报中，Clarksons Hellas 指出，上周在散货船领域，新加坡船东 Pacific Carriers Limited 在日本岛波造船（Shimnami Shipbuilding）下单订造了第 2 艘 37,300 DWT 灵便型散货船，造价及交付日期未详；ID Shipping 在今治造船下单订造了 1 艘 38,000 DWT 灵便型散货船，这是该船东在今治造船订造的第三艘新船。

在油船领域，新加坡船东 Tulshyan Group 在外高桥造船下单订造了 3+2 艘 158,500 DWT 苏伊士型油船，新船预计在 2016 年第四季度和 2017 年上半年交付，备选订单生效后，预计 2017 年年底交付；安哥拉国家石油公司（Sonangol）在大宇造船下单订造了 2+2 艘 156,290 DWT 苏伊士型油船，新船预计 2017 年交付；招商局集团在大船重工下单订造了 1 艘 319,000 DWT VLCC，新船预计 2017 年交付，包括这艘新船在内招商局集团在大船重工订造的同系列船数量达到 8 艘；天津西南海运在中船黄埔文冲船厂下单订造了 2+2 艘 12,800 DWT 沥青运输船，新签订单预计 2016 年第四季度交付，备选订单预计 2017 年交付；BW

Pacific 在 STX 造船下单订造了 4 艘 74,000 DWT LR1 型油船，预计 2016 年和 2017 年交付，此外 6 艘备选订单预计 2017 年交付。

在液化气船领域，BP Shipping 在大宇造船下单订造了 6 艘 174,000 CBM LNG 船，预计 2018 年到 2019 年第一季度交付，除去该订单，大宇造船目前有 33 艘 LNG 船手持订单。

在其他船领域，BigRoll 执行在大连中远船务的 1 艘 21000 载重吨模块运输船备选订单，新船预计 2017 年第一季度交付，包括这艘新船在内，BigRoll 在大连中远船务订造的同系列船数量达到 4 艘；嘉年华邮轮在 Fincantieri 船厂追加订造了 1 艘 135,000 GT 邮轮，预计 2018 年第一季度交付；此外，荷美邮轮在 Fincantieri 船厂追加订造了 1 艘 99,000 GT 邮轮，预计 2018 年第四季度交付。

[返回目录](#)

煤炭

环渤海指数 16 周来首降 报收 525 元/吨

发布时间：2014-12-26 来源：中国能源网

12 月 24 日，秦皇岛海运煤炭交易市场发布的环渤海动力煤价格指数（环渤海地区发热量 5500 大卡动力煤的综合平均价格；以下简称：价格指数；英文缩写：BSPI）报收于 525 元/吨，本报告期（12 月 17 日至 12 月 23 日）比前一报告期下降了 1 元/吨。

本报告期环渤海地区主流动力煤品种交易价格的运行情况如下：

发热量 5500 大卡/千克动力煤：发热量 5500 大卡/千克动力煤：在秦皇岛港、曹妃甸港、国投京唐港、京唐港、天津港和黄骅港主流成交价格分别报收 520—530 元/吨、515—525 元/吨、515—525 元/吨、500—510 元/吨、520—530 元/吨和 520—530 元/吨，其中，在国投京唐港的交易价格区间比前一个报告期下降了 5 元/吨；在京唐港的交易价格区间比前一个报告期下降了 15 元/吨；在其它四个价格采集港口的交易价格区间与前一个报告期持平。

发热量 5000 大卡/千克动力煤：在秦皇岛港、曹妃甸港、国投京唐港、京唐港、天津港和黄骅港的主流成交价格分别报收 450—460 元/吨、450—460 元/吨、455—465 元/吨、445—455 元/吨、455—465 元/吨和 455—465 元/吨，其中，在黄骅港的交易价格区间比前一个报告期下降了 5 元/吨；在国投京唐港和京唐港的交易价格区间比前一个报告期下降了 10 元/吨；在其它三个价格采集港口的交易价格区间与前一个报告期持平。

从对环渤海六个港口交易价格的采集计算结果看，本报告期，24 个港口规

格品中，价格持平的港口规格品由前一期的 16 个减少到了 12 个；价格下降的港口规格品由前一期的 2 个增加到了 11 个；价格上涨的港口规格品由前一期的 6 个减少到了 1 个。

本报告期环渤海动力煤价格指数的运行结果表明，（1）本期，价格持平 and 上涨的规格品数量迅速减少，而价格下降的港口规格品迅速增加并接近半数，表明该地区动力煤交易价格整体呈现稳中趋降态势；（2）价格指数在经过 9 月 3 日至 12 月 17 日连续 14 个报告期的整体回升之后，本期再度下行；（3）从 9 月 3 日至 12 月 17 日，价格指数累计上涨了 48 元/吨，累计涨幅为 10.0%。

分析认为，上期周评中提到的一些负面因素，加之动力煤期货市场 TC1501 主力合约近期的深度下挫对现货市场的警示和冲击，以及对未来动力煤市场信心不足导致的恐慌性抛售，打破了大型煤炭企业艰难维护的环渤海市场动力煤供求关系的相对平衡，促使本报告期环渤海地区动力煤价格指数出现下行。

秦皇岛海运煤炭交易市场 12 月 23 日发布的海运煤炭运价指数（OCFI）显示，本报告期（12 月 10 日至 12 月 23 日）该指数继续保持下行，报收于 634.25 点，周环比下行 15.24 点，跌幅为 2.35%。具体到部分主要船型和航线，12 月 23 日与 12 月 16 日相比，秦皇岛至广州航线 5-6 万吨船舶的煤炭平均运价下降 0.5 元/吨至 29.9 元/吨；秦皇岛至上海航线 4-5 万吨船舶的煤炭平均运价下降 1.0 元/吨至 20.3 元/吨；秦皇岛至张家港航线 2-3 万吨船舶的煤炭平均运价下降 0.6 元/吨至 26.8 元/吨。

[返回目录](#)

造纸

11 月份美国牛皮纸出运量继续下滑

发布时间：2014-12-25 来源：中国浆纸

美国林纸协会(AF&PA)11 月份牛皮纸调查报告显示，11 月份美国牛皮纸总出运量为 11.55 万吨，环比下降 7.7%。其中，漂白牛皮纸出运量为 8600 吨，基本持平于 10 月份；本色牛皮纸出运量则由 10 月份 11.65 万吨降至 10.68 万吨。

总体来看，前 11 个月美国牛皮纸出运量比去年同期下降 2.8%，11 月份牛皮纸月末库存总量增至 7.15 万吨。

[返回目录](#)

地方政府及市政债券

宁夏发行苏库克债券 为地方政府首次境外发债

发布时间：2014-12-24 来源：财经网(北京)

经宁夏回族自治区人民政府授权，中航证券担任独家全球协调人和财务顾问为其在全球范围内开展融资，融资渠道包括但不限于苏库克（Sukuk）债券（又名回教债券）及美元债券。

周四中航资本发布公告称，公司控股子公司中航证券与宁夏回族自治区财政厅正式签署财务顾问协议。经宁夏回族自治区人民政府授权，中航证券担任独家全球协调人和财务顾问为其在全球范围内开展融资，融资渠道包括但不限于苏库克（Sukuk）债券（又名回教债券）及美元债券。

总融资规模为不超过 15 亿美元（可分期发行），期限不超过 5 年。

中航证券运作了中国地方政府首次境外发行苏库克债券，打通了苏库克债券融资渠道，示范意义重大，有利于中航证券近期在西部地方政府快速复制需求。目前阿拉伯石油美元资金量高达两万亿美金以上，宁夏政府发行苏库克债券，实现融资渠道的多元化、全球化，有利于满足基建设资金需求，加快“一带一路”发展，符合国家发展战略方向，也有利于中航证券在西部地区以及东部海上丝绸之路地区迅速树立金融服务品牌。

中国财政部 2011 年首次将上海、深圳和浙江及广东作为试点，允许上述省市出售政府债。2013 年山东也被加入试点之中。

评级机构标普在 5 月的报告中认为，政府债的发布可以优化地方政府的财政平衡，并降低一定的债务风险。

由人民日报主管发行的《国际金融报》在今年 5 月曾撰文鼓励地方政府在海外发债。

广发非银分析师认为，中航资本“独家”协议之下公司投行业务将充分受益于当地“一带一路”项目丰富的融资需求；通过提供融资服务加速“一带一路”和“互联互通”建设，有望衍生出更多元的业务需求；有利于公司借助中国、阿拉伯金融合作拓展境外市场业务。

[返回目录](#)

县市债不救助仍有诸多问题待解 还需后续改革发力

发布时间：2014-12-24 来源：经济参考报

据媒体报道，山东省政府日前发文全面规范政府性债务管理，其中明确“各级政府对其举借的债务负有偿还责任，省政府对市县政府债务实行不救助原则”。

网民认为，山东此举既能提高债务管理的刚性约束，也有利于抑制地方投资增长惯性。也有网民指出，对县市债“不救助”仍有诸多困难要面对，要想真正实施“不救助原则”，需要进行多方面的后续改革。

提高刚性约束

网民认为，地方债务管理意见出台具有积极意义，希望带动更多还在观望的地方政府跟进。

网民“刘杉”认为，一方面，提高债务管理的刚性约束。由于地方举债归口到省政府统一发放政府债券，这样市县政府若要取得举债计划，一定会务实认真安排融资项目。

另一方面，抑制地方投资增长惯性。通过省政府发债获得的资金只能用于公益性资本支出或适度归还存量债务，不得用于经常性支出；融资平台公司不能提供政府担保，这在两方面堵住了市县政府举债投资促增长的路子，从而使长期无法阻止的投资惯性慢下来。

诸多问题待解

在网民看来，对县市债“不救助”仍有诸多困难要面对。

网民“冉学东”认为，由于中国财政和金融实质不分家，财政风险必然引发金融风险。审计署报告显示，银行贷款在地方存量债务中占比仍然最大，随着银行贷款的收紧，信托贷款、融资租赁、理财产品、BT等变相举债融资方式涌现。与银行贷款相比，信托产品的期限更短、利率更高，不仅增加地方政府债务负担，还会进一步恶化债务期限搭配，加大再融资风险，给地区金融安全带来隐患。

他进一步指出，由于县域财政能力处于弱势且短期内土地缺乏足够的开发潜力；而且县级政府融资平台数量最多，占全部融资平台总数的72.4%，但其管理、盈利和资产规模质量相对较差，风险隐患最大。同时，地方政府若违约，会给地方金融机构造成大量不良资产，易引发群体事件。

此外，有网民提出，如果地方政府资不抵债而破产，上级政府能否接管？我国目前实行“党管干部”，干部选拔任用由党委决定，对破产政府的官员，是否还能继续任用提拔？破产债务风险如果由前任官员遗留，如何进行追责？诸多问题有待解决。

后续改革须跟进

有网民提出，要想真正实施“不救助原则”，需要进行多方面的后续改革。

网民“苏剑”认为，从短期来看，“不救助原则”无论从法理、情理上，还是从经济现实上都很难全面落实，但它无疑向地方政府和潜在债权人发出了迄今为止最为强烈的警示：债务失控要被严厉究责，债权人要自担风险。“不救助原则”更应被视为一项债务风险“警示”，而非彻底的“不兜底”。

他认为，决策者对地方债的风险意识正在强化，下一步的工作重点将是有疏

有堵，强化责任追究和债权人的风险意识。从根本上说，政府应逐步减少市场干预，强化预算硬约束，真正提高公共财政透明度，这才是避免地方债务走向悬崖的解决之道。

[返回目录](#)

城投

城投行至分叉口 繁华褪尽看真身

发布时间：2014-12-25 来源：中国证券报

从前期傲视群雄，到最近泥沙俱下，城投债行情大起大落，成为 2014 年债市行情的一大看点。与其说近期城投债调整缘于“黑天鹅”袭扰，不如说是在给前期“无底线”的上涨埋单。当前城投债已行至分叉口，地方债务甄别结果势必将对城投个券走势产生深远影响，繁华褪尽还得看“真身”。但市场也无需过度悲观，城投债系统性风险有限，国企债券的身份仍将对估值起到托底作用，收益率调整到位则配置价值将重新显现。

城投债独领风骚

走过惨淡的 2013 年，2014 年债券市场峰回路转，不仅走出牛市行情，而且逐步从原本定位的小牛演变成大牛。应该说，今年的债券行情本身就超出预期，但更让人瞠目结舌的则是城投债在很长一段时间内表现出的“无底线”式的上涨。

从 10 年期国债利率走势上看，今年债券收益率的低点大约出现在 11 月 24 日。以此为分界点，前 10 余个月是今年债券牛市氛围最浓烈的时段。在利率普降的牛市环境中，各券种争奇斗艳，利率产品中有国开债技压群雄，信用产品中则有城投债独领风骚。据中债到期收益率曲线显示，从今年初到 11 月 24 日，AA 级各期限城投债到期收益率平均下行 257bp，同期同等级的短融中票收益率平均下行 197bp。即便是今年在利率市场上叱咤风云的国开债，到 11 月 24 日的收益率年内平均降幅为 197bp，较城投债仍稍逊一筹。

伴随着前期收益率持续走低，城投债相比产业债的溢价逐渐消失甚至一度出现倒挂，信用利差也一度降至历史低位。以 5 年期 AA 品种为例，今年初城投债相对中票溢价约 40bp，此后该溢价持续收窄，到 8 月底开始出现负溢价，这在历史上还从未出现过。11 月中旬，5 年期 AA 城投债收益率一度比同期同等级中票低 33bp。与此同时，5 年期 AA 城投债与同期国开债的利差也在 11 月中旬最低降至 107bp，刷新历史最低纪录，而自 2008 年有数据记录以来，该利差平均为 235bp。

在城投债市场一片“涨”声中，市场情绪极度乐观。一时间，“是城投就买”的观点盛行，“谁利率高买谁”的策略大行其道。在现券行情上，表现为低评级

城投债风头更甚，投资者对信用风险表现麻木，投资行为“无底线”。以5年期城投债为例，从年初到11月24日，AAA级收益率下行192bp，AA级则下行了254bp。

分析人士认为，今年前10余个月，城投债占尽了“天时”、“地利”、“人和”。首先，市场环境好，今年的债券行情本身就超出预期。其次，城投债收益率优势和信用资质优势得到认可。一直以来，城投债被视作“穿西装的国债”，既隐含政府信用的担保，收益率又比政府债券及一般产业债要高，质优、价廉，因而备受青睐。今年以来，产业债信用事件多发，进一步凸显了城投债的避险优势。地方政府举债融资机制改革，则进一步引发了市场对存量债券稀缺价值的关注，在城投债“无底线”式的上涨背后发挥了重要的作用。最后，居民财富觉醒，理财资金大扩容，为信用市场注入源源不断的需求力量，而受制于较高的资金成本，理财等资金对城投债一类的高收益产品有天然的偏好。

行情急转直下

以11月上旬一级市场AA级14晋城城投债发行利率跌破5%为标志，年初以来城投债的牛市行情行至巅峰，随后逐渐开始走下坡路，尤其是12月上旬城投债泥沙俱下，收益率近乎直线拉升，惨烈之状与先前判若两物。

据中债收益率曲线显示，5年期AA城投债收益率于11月13日达到年内低点5.15%，此后开始震荡回升，12月1日报5.33%，到12月10日已涨至6.37%，7个交易日暴涨逾100bp；其中，12月9日该收益率大涨41bp；目前该收益率在6.4%左右，较年内低点累计已回升约125bp。这一波调整不仅令城投债盈利大幅缩水，而且让国开债实现赶超。据统计，11月25日以来，5年AA城投债收益率累计回升99bp，而5年期国开债只回升20bp。

与其它券种一样，城投债近期调整发端于获利回吐。临近年底，由于资金面等不确定性上升，机构落袋为安的倾向较重，而这一期间股市强势上涨分流债市资金，进一步加重债券抛售行为。作为今年债市的明星券种，之前城投债几乎没有出现过像样的调整，投资者积累了丰厚的浮盈，获利了结的冲动可能更强。城投债又是券商、理财、基金的重仓品种，在风险资产上涨面前，这些资金调整配置或应对赎回对城投债的冲击自然较为明显。

但城投债大幅跑输其它券种的导火索是中证登收紧企业债质押政策。12月8日，中证登发文指出，地方政府性债务甄别清理完成后，未被纳入政府性债务范围的企业债券仅接纳债项AAA且主体AA及以上（主体AA，展望不能为负面）的债券进入回购质押库，在库的将剔除出库。这项政策直指城投企业债“要害”，一是考虑到未来部分城投债可能丧失质押资格，流动性溢价重估提前展开，加速城投债下跌，而机构或主动或被动去杠杆，最终酿成城投债在9日前后出现“踩踏”行情；二是清算机构大幅收紧质押政策，刺激市场重新审视城投债信用风险。

按照“国发 43 号文”的精神，财政部门将对地方政府性债务存量进行甄别清理，甄别后纳入预算管理的地方政府存量债务，才可申请发行地方政府债券置换。未被纳入预算管理的城投债则面临被打回一般企业债的风险。鉴于审计署口径仅能覆盖一小部分的城投债，未来面临信用风险重估的城投债可能不少。而城投债隐含的政府信用一直是支持其上涨的一项重要理由。

此外，12 月中旬以来，一级市场接连发生“14 天宁债”、“14 乌国投债”等事件，山东省更发文明确对市县级发债实行“不救助原则”，进一步加重了市场对于地方债务甄别结果的担忧。在此背景下，城投债从“宠儿”沦为投资者竞相抛售的“弃儿”。

有市场人士表示，类似中证登调整质押政策等“黑天鹅”事件固然是近期城投债大幅调整的重要诱因，但调整如此剧烈很大程度上源于城投债前期上涨过多，是在给前期“无底线”的上涨埋单。事实上，“国发 43 号文”在 10 月初就已公开披露，但当时市场情绪仍极为乐观，关心城投债供给下降带来利好远超过信用风险重估带来的风险，反而助涨了城投债的上涨。

不必过度悲观

毫无疑问，当前城投债违约风险和流动性优势均系于“甄别结果”一线。按照中金公司等机构的看法，经过近一个多月调整，城投债对流动性溢价的重估基本到位，但信用风险重估的过程还未完。这不仅意味着不被纳入预算管理的城投债未来可能面临补跌，也意味着前期被“错杀”的债券还有反转机会，总之，未来城投债估值分化是大势所趋。

分析人士指出，存量地方政府性债务是否被认定为政府性债务，将对其信用状况产生直接影响，这也从根本上决定了城投债估值将面临分化的趋势——被纳入预算管理的城投债估值有望进一步向政府债券靠拢，而未被纳入预算管理的城投债则可能面临进一步的信用风险重估，收益率将向一般产业类企业债靠拢。

目前的关键问题是，存量地方债务划分标准不明，市场无法准确辨识哪些城投债被或者不被纳入政府兜底范围，这导致城投债分化仍不明显，在弱势环境中呈现一损俱损的局面。中金公司报告即指出，由于债务甄别标准不透明不清晰，投资者在名单披露前进行预先判断存在很大风险，这会导致整个城投板块的不确定性明显增强，其交易和投资价值都可能因此削弱。报告更认为，不排除城投债估值阶段性超调的风险。

不过，多家机构认为无需对城投债行情过度悲观。光大证券报告指出，当前市场对城投债存在过度悲观的可能。政府尚无打破刚性兑付的勇气。即使部分存量城投未被纳入地方政府性债务，该类债券仍属于国企背景债务，且该类主体或多或少具有一定的公益性，其债务估值水平理应高于资质一般的国企类产业债估值。在收益率补偿到位的前提下，资质一般的城投债仍具有配置价值。国泰君安

证券报告亦指出，长期来看，在规范和控制住增量风险、着手解决存量问题的大环境下，地方政府债务的系统性风险在下降，短期规范增量和化解存量的矛盾冲突会给市场带来阶段性的估值波动，但系统性风险仍在可控范围之内。

中金公司进一步表示，城投债短期创伤虽然不可避免，但同时也为来年配置提供了更好的机会，特别是那些被纳入地方政府债务范围的城投债，未来还将有较好的资本利得空间。

[返回目录](#)

航空机场

“黑飞”困局倒逼空管改革：手续难获准

发布时间：2014-12-26 来源：Wind 资讯

当这些无人机、轻小型飞机、航模、三角翼、滑翔伞、飞艇、热气球等航空器频繁地在头上飕飕飞过，我们不禁要问：究竟谁能管管它们？根据我国《通用航空飞行管制条例》规定，军事、警务、海关缉私飞行和公共航空运输飞行以外的航空活动均为通用航空。这些航空器的商业、私人娱乐用途，无疑属于通用航空管辖范畴。

随着我国低空空域管理改革的推进，我国通用航空器数量正以每年 15% 的速度迅猛增长。这些航空器飞行高度相对较低、体积小、速度慢，被称为“低慢小”目标。“低慢小”航空器携带便利、操控简单，加之获取渠道多，给管控带来很大难度。

据现行《民用航空法》、《飞行基本规则》、《通用航空飞行管制条例》明确规定，这些航空器必须要经过严格的报备和审批程序，飞行计划需要向地区管理局、空管局、空军申请报备，获得审批后，才能起飞。同时，由于国内在这些航空器具体的飞行区域、标准上并没有明确的法律法规。出于对民航航线的保护，各地管制十分严格。

以我国私人飞机为例，私人驾机飞行必须满足 3 个硬性条件：一是所驾飞机须获得民航局核发的“飞机适航许可证”；二是飞行员须有合法有效的飞行执照；三是须向军民航空管理部门申请飞行区域和飞行计划，批准后方可飞行。三者缺一不可都属于“黑飞”。而在我国很多地方，私人飞行必须提前 1 周向民航部门提出申请，即便是紧急飞行，至少提前 72 小时申请。民航部门接到申请后，还要向空军申请。任何一个环节没批，飞行计划就泡汤。

有人形象地将这种监管称为：“离地三尺，都要报备。”由于申报获批时间较长，有时还不一定能批下来，很多人于是“选择性失明”，冒险“黑飞”。

“尊重飞行者，适度开放低空通航；普及国际惯例，打击真正的“黑飞者”，

划清低空飞行的航线航道，制定航空路线图，标明哪里是禁飞区，哪里如何通行……”，网文《一个“黑飞者”的自白书》呼唤着未来能有一个规则化的天空。

据我国国防部日前发布消息称，国家空管委正在系统梳理各地改革试点工作，部署全面推开低空空域管理改革的顶层设计，包括提高空域资源利用率，分类划设空域，简化审批程序，加强运行管理等一揽子改革措施正在论证之中。

在一些地方，某些实质性改革正在发酵。今年下半年，内地首条低空航线“珠海—阳江—罗定”航线开通。飞机只要提前一天向当地通航飞行服务站报告即可，飞行服务站还为通用飞机提供飞行计划审批、航空情报、航空气象、飞行情报、告警和协助救援，乃至地面加油等一条龙服务。

要将低空空域划分好，使通用航线形成全国性网络，全国性的低空空域立法势在必行。“就像汽车业的发展，得先修路才行。”国家空管委相关人士表示。然而，2010年印发的《关于深化我国低空空域管理改革的意见》等，在空域具体划设标准、管理依据上缺乏具体可供操作的措施。因此，以立法形式从空域管理体制、运行机制、管理主体、权限范围等方面做全面规定，厘清相关各方权限、职责是加快空域改革的必要之举。

此外，政府还应支持建立通用机场，以解决“落地难”问题。以美国为例，其通用航空如此发达，与其星罗棋布的通用机场密切相关。据统计，美国目前有19000多个供通用飞机起降的小型简易机场，占民用机场总数90%以上。

在相关专业技术人员的培训上，则应鼓励社会力量、境外资本投资兴办通用航空专业技术人员培训企业和机构，让广大“黑飞者”实现“转正”。我们相信，随着我国低空空域管理改革力度不断深化，一个有规则、更安全、更开放的低空正在到来。

[返回目录](#)

国航成为中美航线最大承运人

发布时间：2014-12-26 来源：新华网

民航局局长李家祥25日在此间表示，今年我国各家航空公司新开国际航线146条，中美航线美方一家独大的局面被打破。

据国航相关负责人介绍，国航今年已超过美联航，成为中美航线第一大承运人。国航目前在美国有旧金山、洛杉矶、夏威夷、休斯敦和纽约等航点，未来还将新增新航点。

李家祥说，随着中美上月开始互发十年有效签证，以及两国经贸、文化等各项交流的深入，中美航空运输将进入新一轮增长期。据统计，2013年中美两国航空公司运送440万人次旅客。在中美旅游交流迅速发展、新航线密集开通情况下，业内预计2014年将再创新高。去年中美17家航空公司运送了440万旅客和

近 15 万吨货物，为便利中美经贸合作和人员往来发挥了重要的桥梁作用。

据介绍，中美双方明年上半年将举行新一轮中美航空会谈，以探讨进一步扩大中美航空运输市场准入的可能性。截至 2013 年底，我国民航运输总周转量连续 9 年位居世界第二，已成为全球第二大航空运输系统，航空安全水平跻身世界先进国家行列。目前国内航空公司共开通国际航线 427 条，已通航 50 个国家 118 个城市，同时有 56 个国家的 111 家外国航空公司通航我国 40 个城市。

[返回目录](#)

电力(含:火/水/风/核电/电网等)

2015 年国家能源局将采取七大措施推动能源革命

发布时间：2014-12-25 来源：新华网

国家发展改革委副主任、国家能源局局长吴新雄 25 日说，2015 年国家能源局将采取七项重要措施，着力推动能源生产消费革命，促进能源转型升级，努力构建安全、稳定、多元、清洁的现代能源体系。

吴新雄在当日召开的全国能源工作会议上说，一是切实抓好能源中长期战略规划，研究确定 2030 年能源总量和结构目标，抓好“十三五”规划大纲编制等。

二是大力推进能源消费革命，着力提高能源效率和节能减排水平。继续深入推进煤电节能减排升级改造，大力提高煤炭清洁高效利用水平。科学论证，认真抓好煤制油、煤制气示范工程建设。

三是大力推进能源供给革命，优化能源结构。大力发展非化石能源，积极发展水电，安全发展核电，大力发展风电、太阳能发电，扎实推进地热能、生物质能发展。

四是大力推进能源技术革命，集中攻关一批前景广阔，但核心技术受制于人、亟待集中力量攻关的重大前沿技术。

五是大力推进能源体制机制创新，着力推进电力、油气和能源价格等重点领域改革，坚持简政放权与加强监管同步，创新能源管理机制。

六是突出能源安全、“一带一路”战略，增强国际竞争力，提升国际话语权，统筹国际国内两个大局，加强能源国际合作，努力实现开放条件下的能源安全。

七是围绕中心、服务大局，打造依法行政的服务型国家能源局。

[返回目录](#)

新电改方案已获国务院通过 最大亮点是网售分开

发布时间：2014-12-25 来源：Wind 资讯

《财经》报道，经多方求证，在 12 月 24 日国务院总理李克强主持召开的第 39 次国务院常务会议上，“新电改”方案获得原则性通过，将择机向社会发布。

接近决策层的人士透露，新电改方案不会对电网企业进行横向拆分，但明确了电网企业的公共服务属性、改变了电网“吃差价”的盈利模式，最大的亮点在于网售分开，培育多种售电主体。

多位业内人士确认，此前媒体报道的“四放开、一独立、一加强”，即输配以外的经营性电价放开、售电业务放开、增量配电业务放开，公益性和调节性以外的发供电计划放开，交易平台独立，加强规划，都出现在新电改方案中。

不过，有接近决策的人士称，新电改方案虽然有新东西，但整体而言没有让人眼前一亮的东西。而且，虽然售电业务放开，增量配电业务放开，鼓励民营资本进入等市场化方向的改革内容被写入方案，但“都是原则性的表述，没有具体的操作方案”。

业内此前曾预期，新电改方案将与“深圳电改试点”的模式保持一致，但据了解，新电改方案与深圳模式相距甚远。

[返回目录](#)

证券业

金融板块早盘集体走强

发布时间：2014-12-26 来源：中国证券网

中国证券网讯（记者 黄璐）周五，券商、保险等非银金融板块再度走强。截至 10:09 分，券商板块涨逾 3%，保险板块涨逾 1%。国泰君安认为，券商进入下半场，“疯牛”变“慢牛”，而保险股的向上趋势则更为明显。

国泰君安表示，券商股下半场的特点是深幅波动、闪电调整、个股分化。券商大涨的原因并非券商杠杆率的提高，而是分子分母双轮驱动的戴维斯双击，分子是业绩的大幅改善（经纪业务收入飙升不是杠杆率提高，而是交易量扩大），分母是新增资金的风险偏好增强。而关于券商牌照全面放开，本身就是国家的改革方向。券商牌照不可能一下子放开，预计先会对一些大型民营企业发放经纪业务牌照，这对前期积累的互联网金融泡沫倒是利空。

相对于券商股，国泰君安认为，保险股的向上趋势更明显。第一是投资收益率周期向上。估计本轮牛市中，保险公司至少赚了 2000 亿投资收益，因为保险资管重仓的是金融股。整体上看，保险收益率从前年的 3.5% 提高到去年的 5.1%，

预计 2014 年保险行业综合收益率接近 8%，上市险企综合收益率 7%，这将大幅超市场预期。第二是保费收入周期向上。居民的大类资产配置中，房地产和银行存款的占比将下降，股票、基金、保单等的占比将提高。明年保险公司的保单将更好卖：从外部看，由于今年投资收益率上升，明年分红险和万能险结算利率将会提高，保单的吸引力增强；从内部看，部分险企营销员增长 15%，人均产能和人力双提升，个险保费收入增速很可能超预期。第三是保险公司会计利润释放周期向上。保险公司减值损失大大减少，利润增长有保证。

[返回目录](#)

银行业

降息未改银行房贷优惠利率下行趋势 12 月平均利率跌破基准线

发布时间：2014-12-26 来源：中国证券网

中国证券网讯（记者 张玉）央行降息已超一月，市场忧虑的房贷利率优惠将收紧是否出现？融 360 金融搜索平台发布《2014 年中国房贷市场 12 月报告》显示，截止到 12 月 20 日，35 个城市共 154 家银行调整首套房贷款利率，其中，117 家下调，24 家上涨。并没有出现此前市场忧虑降息后，银行优惠利率将收紧的局面。相反，房贷市场呈现进一步宽松态势。

首套房平均利率连降 6 月首次跌至基准之下

2014 年全国房贷利率呈现“中间高、两头低”的变化趋势，1 月至 7 月，平均利率不断增长，6 月突破 7% 创全年最高。下半年，受地方政府及中央层面一系列救市政策的影响，银行信贷政策不断放宽，平均利率连降 6 月，12 月份创年内新低，并首次位于基准利率之下。以一笔额度 100 万元，期限 30 年的购房贷款为例，在利率最高点和最低点，贷款利息差达 21 万之多。

央行降息已超一月，此前市场忧虑的房贷利率优惠将收紧现象并未出现。融 360 统计数据显示，截止到 12 月 20 日，35 个城市共 154 家银行调整首套房贷款利率，其中，117 家银行下调，24 家银行上涨，此外有 9 家银行重启房贷业务、4 家银行暂停房贷业务。

从利率调整的银行分布来看，利率下调多数集中在二三线城市，如郑州、合肥、成都、大连、济南、海口、乌鲁木齐等，其中，郑州及合肥利率下调的银行占比高达 60%-70%。

融 360 信贷专家徐瑾认为，央行降息后，二三线城市房贷市场出现集体松绑，主要是之前房贷利率处于高位所致。而一线城市由于下半年以来，房贷持续松绑，利率不断下调，降息后，再度下调空间有限。

下半年，随着首套房利率不断探底，优惠利率占比也屡创新高。12 月，北

上广深等一线城市及南京、杭州、无锡等热点二线城市优惠利率占比目前均超过 6 成，上海更是高达 75% 居全国之首。而全国优惠利率银行数量占比突破 30%，创全年新高。

截止 12 月，共有北京、上海、广州、深圳、苏州、杭州、佛山、青岛、济南、大连、西安等 11 城市提供 9 折以下优惠利率。

房贷利率优惠难破 8.5 折 春节前或降准

徐瑾认为，房贷平均利率下行是大势所趋，但由于银行资金成本整体过高，因此房贷利率优惠重返 7 折时代概率极小，且大规模出现八五折优惠可能性也较小。

徐瑾还预计，在优惠幅度上，9 折优惠仍是多数银行放贷底线。而且随着央行降息，此底线会进一步上移。

11 月央行信贷额度超预期投放，显示其解决贷款需求低迷的迫切心态。徐瑾认为，央行春节前或将进行一次降准操作。

[返回目录](#)