

债市聚焦

2017.10.11-10.17

2017 年第 40 期 总第 236 期

政策指南

发改委：推进企业债券发行管理制度改革

市场动向

40 家房企举债 5828 亿元，永续债重出江湖恐成利润黑洞

中国央企债务风险总体可控

全国首单创新创业公司可转换债券在上交所成功发行

云南省地方债将在上交所开展国内首次续发行试点

ABS 发行量创历史新高，消费金融类产品迎来爆发式增长

三季度地方专项债已发行 1800 亿元

联合视点

首都绿色金融体系实施办法出台，推动绿色债券常态化、制度化发展

2017 年中国债券市场信用风险回顾与展望

2017 年贸易行业研究报告

联合资信官方微信平台



联系方式

北京市朝阳区建国门外大街

2 号 PICC 大厦 17 层

邮编 100022

电话 010-85679696

www.lhratings.com

lianhe@lhratings.com

政策指南

发改委：推进企业债券发行管理制度改革

10月11日，记者从国家发改委获悉，自1987年国务院颁布《企业债券管理暂行条例》以来，至今已整整三十年。从当年企业债券发行量不足100亿元，主要为少数大型央企提供融资服务，逐步发展到2016年全年发行量超过7000亿元，年末存量规模近5万亿元，融资主体涵盖各级国有和民营企业。企业债券为提高全社会直接融资比重，促进国民经济平稳健康发展，发挥了重要作用。国家发改委将深入推进企业债券改革创新，培育企业债券服务实体经济的新动能。

具体来看，一是继续推进企业债券发行管理制度改革。坚持金融服务实体经济这一基本原则，以市场化改革为导向，深化改革、扩大开放、加快创新、完善监管，深入开展“放管服”工作，探索募投项目实行“正面清单+负面清单”的管理制度，继续发挥好企业债券拓宽实体经济融资渠道的金融工具作用和产业政策工具作用，提高企业债券资金使用效率。二是强化企业债券的产业引导功能。坚持企业债券品种创新不停歇，提高对符合国家产业导向的行业以及创新创业企业的融资服务水平，把更多的金融资源配置到经济社会发展的重点领域和薄弱环节上去，挖掘潜力，发挥出企业债券更大的作用，支持扩大有效投资，支持实体经济稳增长、调结构、补短板，助推供给侧改革，满足人民群众和实体经济多样化的金融需求。三是有效管控企业债券市场风险。严格落实金融机构和专业中介机构责任，筑牢防范风险的第一道防线。坚决落实党中央、国务院关于防范地方政府债务风险的系列战略部署和安排，规范企业举债行为，对企业债券可能存在的风险问题早识别、早预警、早发现、早处置，完善风险应急处置机制。四是加强债券市场信用体系建设。认真总结推广企业债券信用体系建设的试点经验，实现信用信息收集和使用的全覆盖，充分发挥信用手段在推动债券市场健康发展、守牢金融风险底线、加强事中事后监管和服务方面的重要作用。

（摘自中国证券网，2017年10月11日）

[返回目录](#)

市场动向

40 家房企举债 5828 亿元，永续债重出江湖恐成利润黑洞

多个融资渠道遭封堵之后，有房企利润“黑洞”之称的永续债和信托资金，开始再度走向台前，甚至其规模可能进一步扩大，成为部分房企熬过本轮调控的重要融资渠道。记者获悉，2017 年前 9 个月，40 家典型房企融资额达 5828 亿元人民币。有业内人士称，房企融资渠道目前仍旧收紧，有些开发商已经重启永续债融资，或者加大信托融资额度，未来这些资金的成本将进一步侵蚀利润。

融资成本升高

在融资成本方面，同策咨询研究部表示，以 9 月份为例，上述 40 家典型房企所有已披露融资成本均高于 5%，其中银行口径的中期票据、境内、海外银行贷款利率相对来说较为平稳，而更为市场化的公司债、其它债权融资则利率波动更大。具体来看，银行口径中，中南建设为子公司担保融资 2.1 亿元，期限为 3 年期、利率为 5.23%；公司债方面，9 月份仅有的一笔公司债为世茂股份发行的 10 亿元 3 年期公司债，利率为 5.15%；中期票据方面，仅有的一笔中期票据为泰禾集团成功发行的第二期 20 亿元中期票据，为 3 年期利率 7.5%。而融资成本最高的一笔为中南建设通过应收款债权转让融资 10 亿元，期限为 3 年期，利率为 9%。记者注意到，随着公司债发行收紧，过去几年一度成为房企“豪赌”式融资的两种融资方式开始再度走向台前，即信托融资和发行永续债。

永续债再度流入地产

在同策咨询研究部监测的 40 家典型房企 9 月份融资中，信托贷款筹资总额位居第二，较 8 月份大幅提升（增加 501.82%），涉及 5 家上市房企 9 笔信托贷款，融资总额等同人民币 86.06 亿元。而这几家房企中不乏提出 3 年左右即实现 3000 亿元销售规模的房企。

不过，信托融资已经是一些房企常规化的融资渠道。在多个融资渠道被封堵的情况下，开发商也正在拓宽融资渠道，包括尝试新渠道，甚至包括 ABS 等表外融资方式。

专家表示，在已披露的数据中，9 月份融资成本最低的一笔是中国金茂发行

总额 2 亿美元的优先担保永久资本证券的新证券，起始利率 4%；其次，世茂房地产完成发行 65 亿元资产支持票据，其中优先 A 级总额为人民币 38 亿元，票面利率 4.5%，优先 B 级票总额为人民币 24 亿元，票面利率为 5.3%，次级票总额为人民币 3 亿元；保利地产通过中信·保利地产商业一号资产支持专项计划完成商业不动产抵押贷款证券化（CMBS），实际收到认购金额 35.3 亿元，其中优先级资产 35 亿元，预期收益率为 4.88%；远洋集团发行 6 亿美元永久性次级有担保资本证券，首期利率 4.9%。

值得注意的是，7 月份以来，绿城中国、远洋集团、中国金茂和华侨城等大型房企都启动了永续债融资。业内人士表示，永续债之所以成为利润“黑洞”，在于利率会重设，若不能在一个时间段偿还债务，那么重设的利率将会不断飙升，一般来说，三年后所支付利率可能高达 9%，甚至更高。

众所周知，恒大和碧桂园过去曾发行过数百亿元的永续债，近期因有重归 A 股计划，恒大已经赎回永续债。但在其规模扩张过程中，永续债曾扮演重要角色，不但是拿地、并购扩张的资金来源，对有些上市公司对外口径而言，永续债可不计入负债，解决了上市房企报表杠杆率问题，让其负债表更为好看。但真实杠杆率仍在，尤其 2018 年房企将进入集中还债期，届时，个别房企的资金链风险或难承受。

（摘自证券日报，王丽新，2017 年 10 月 12 日）

[返回目录](#)

中国央企债务风险总体可控

10 月 12 日，国新办举行发布会。国务院国资委总会计师沈莹在会上介绍，前三季度，中央企业收入利润持续保持双快增长，运行质量稳步改善，布局结构持续优化，债务风险总体可控，“稳中向好、稳中有进、稳中提质”的发展态势更加明显，效益增长的稳定性、持续性和协调性继续巩固，创造了党的十八大以来最佳业绩。

效益创历史最好水平

“前三季度，中央企业收入利润增速创 2012 年以来同期最好水平，三季度

效益增速逐月加快。”沈莹表示，前三季度累计实现营业收入 19.1 万亿元，同比增长 15.4%，增长基础不断夯实；实现利润总额 11104.8 亿元，同比增长 18.4%，延续了去年四季度以来持续增长态势，效益创历史最好水平。三季度中央企业效益增速逐月加快，分别为 16.4%、17.3%、18.4%，向好趋势更加明显。中央企业收入利润双快增长，增速比前 5 年平均水平分别提升 12.5 和 18.3 个百分点。

除了收入利润，在税费贡献、投资增长方面，央企也表现抢眼。税费贡献稳步增长，前三季度中央企业累计上交税费 1.6 万亿元，同比增长 5.2%，增速比去年同期提高 2.9 个百分点；投资方面，在一些重点行业特别是战略性、支柱性行业的投资都企稳增长，扣除煤炭、钢铁、火电等过剩行业，前三季度中央企业的固定资产投资增长 2.5%。数据显示，前三季度，中央企业实现利润过百亿的企业有 35 家，35 家实现利润占央企 1 至 9 月全部利润的 85.2%，这个占比同比提高了 15.2 个百分点。

多数企业负债率下降

央企经营规模快速发展的同时，“债务风险是否可控”成为社会普遍关注的问题。据国资委介绍，系列措施效果良好，中央企业负债率保持稳定。

9 月末，中央企业负债率比年初下降 0.2 个百分点。从结构来看，带息负债规模也是可控的，带息负债占总负债比例比较低。多数企业负债率都实现下降。总的判断是，中央企业债务风险总体可控，多数企业的资本结构是稳健状态。

“下一步，按照国家关于国有企业降杠杆的总体工作要求，我们正在研究下一步的工作对策。具体有几个方面的安排：一是推动企业强化内部管理；二是推动优化企业的资本结构；三是充实企业资本规模；四是管控好企业债务风险。”沈莹表示，我们相信，通过上述措施，中央企业的资产结构和债务水平会有进一步的改善和优化，杠杆控制的效果会进一步的显现。

结构性矛盾逐步化解

值得一提的是，随着供给侧结构性改革的深入推进，中央企业结构性矛盾逐步得到化解。沈莹指出，淘汰落后产能，整合低效业务，处理历史遗留问题，这些工作取得了积极进展，特别是钢铁、煤炭去产能远超目标进度，中央企业煤炭资源整合取得很好成效。防范化解煤电产能过剩风险也在有序推进，“僵尸”特

困企业处置、“三供一业”移交工作扎实推进。这些工作推动了央企一些资源向高效、高端、优势企业集中，提高了资源配置效率。

国资委数据显示，中央企业提前完成今年钢铁去产能 595 万吨目标，已完成煤炭去产能 2388 万吨；中央企业用一年多时间完成了 571 户“僵尸企业”和特困企业处置和治理主体任务；国有企业“三供一业”分离移交任务总体过半，企业剥离办社会职能工作取得初步成效；重点困难企业集团改革脱困工作取得积极成效，同比减亏增利 122.3 亿元。沈莹介绍说，国有企业的国际化经营取得很好成效。3 年来，已经有 47 家央企与“一带一路”沿线国家签订了 1676 个项目。（摘自人民日报，2017 年 10 月 13 日）

[返回目录](#)

全国首单创新创业公司可转换债券在上交所成功发行

全国首单创新创业公司私募可转换债券于 10 月 16 日在上交所成功发行。首单核发的公司为苏州旭杰建筑科技股份有限公司，承销商均为东吴证券。旭杰股份为全国股转系统挂牌公司的创新层公司，为国家高新技术企业，正处于成长期，行业发展前景广阔，前期发行过近 1560 万的创新创业公司债券。旭杰科技发行 1060 万元，期限 4+2 年，转股起始日为发行结束之日起 6 个月，初始转股价格 5.30 元/股，发行价格 6.5%。

知情人士表示，此次私募转债的发行，一是进一步缓解了旭杰股份“融资难”问题。目前旭杰股份正处于高速发展期，资金是企业开疆扩土的根本；二是大幅降低了企业的融资成本，缓解了企业“融资贵”的问题。由于带有私募转债条款，私募转债的发行坚定了投资者对企业发展的信心。企业融资成本较企业前期发行一般创新创业债券下降了 3%；三是避免了发行人过早地稀释股本。据悉，东吴证券高度重视创新创业公司债的发展，成立了由董事长亲自挂帅的工作小组。目前，东吴证券承销的创新创业公司债券占到了一半以上。

私募可转换公司债券属于创新创业公司债的子品种，是股权、债券结合性产品，除有助于拓宽企业的融资渠道，丰富融资方式，降低融资成本等创新创业公司债的优势之外，还具有以下优势，一是由于私募转债具有潜在的认股权机制，

投资者在关心债券收益的同时，更关注企业未来的成长机会，这有利于发挥发行人和投资者的合力，完善公司治理水平，共享企业发展红利，协同推进企业发展；二是私募转债的推出，对前期市场的定向转债、非标融资及其内嵌的对赌协议作了一定程度的替代，有利于规范和完善私募股权市场，丰富并购支付手段，促进股权投资和并购市场发展，推进我国企业转型升级和供给侧结构性改革。

据悉，2016年以来，中国证监会积极推进创新创业公司债券发展。2017年7月证监会发布了《关于开展创新创业公司债券试点的指导意见》，9月底指导沪深交易所、股转公司和中国结算发布了《创新创业公司非公开发行可转换公司债券业务实施细则（试行）》。截止9月底，交易所创新创业债发行18只，规模24亿元，其中，上交所发行11只，发行规模15亿元，占比较高。

上交所有关人士表示，大力推进创新创业公司债券是上交所长期追求的目标和方向。根据证监会前期明确的“市势并行、试点先行”原则，上交所于2016年3月推出了全国首批3只创新创业公司债券，同时积极配合证监会起草和修改有关私募可转债的方案、规则、流程等相关内容。这次私募转债在全国股转公司的大力支持下，通过“专人对街、专项审核”和“即报即审”政策，予以最快速度完成审核并发行，在某种意义上说，对中国私募转债市场的发展具有里程碑的意义。后续，上交所将进一步完善私募转债市场的配套制度，加大项目开发和储备力度，进一步发挥上交所债券市场支持高科技成长性企业、服务实体经济的作用。

（摘自新华网，2017年10月16日）

[返回目录](#)

云南省地方债将在上交所开展国内首次续发行试点

据上交所消息，云南省地方债将于19日在上交所公开招标发行。本次发行将开展全国首次地方债续发行业务试点。

续发行是指对已上市交易的单期债券予以增量发行，续发行债券的名称、起息日、兑付安排、票面利率、交易及托管方式等要素均与之前发行的原债券相同，上市后与原债券合并交易。本次云南省地方债续发行试点债券为2017年云南省政府一般债券（九期），拟发行规模23.5亿元，票面利率3.95%，以及2017年

云南省政府一般债券（十一期），拟发行规模 22 亿元，票面利率 4.11%。

上交所介绍，通过续发行，一方面，可以增加单只债券的流通量，便于债券买卖双方找到交易对手，提高债券流动性；另一方面，更少的到期结构更便于发行人进行发行兑付管理，有利于提高管理效率，降低操作风险。此外，续发行技术在减少债券碎片方面也具有积极作用。因此，本次云南省开展一般债续发行试点，是对进一步提高地方债市场化发行水平的积极尝试，有望成为地方债市场建设进程中的关键里程碑。

云南省已分两次在上交所招标发行 680 亿元政府债券，本次发行是其第 3 次到上交所发行政府债券，发行规模为 76.7 亿元，期限品种为：23.5 亿元 5 年期政府一般债券，22 亿元 10 年期政府一般债券，10.7 亿元 5 年期政府专项债券，10.5 亿元 7 年期政府专项债券，以及 10 亿元 3 年期昆明市土地储备专项债券。太平洋证券、中信证券等 15 家证券公司为政府债券承销团一般成员。

（摘自中国证券报，2017 年 10 月 17 日）

[返回目录](#)

ABS 发行量创历史新高，消费金融类产品迎来爆发式增长

近年来，我国 ABS 发行规模不断攀升，发行总额从 2013 年的 279 亿元，猛增至 2015 年的 6079 亿元，2016 年进一步增长至 8622 亿元。今年以来，ABS 发行总额已超过 9600 亿元，创下历史新高。其中，小额贷款、消费信贷成为 ABS 业务发展的新风口。业内人士指出，在消费升级大环境下，我国消费金融行业快速发展，作为扩展融资渠道、盘活存量资产的有效工具，消费金融类 ABS 随之迎来爆发式增长。

ABS 发行量达 9601 亿元

据统计，截至 10 月 13 日，ABS 全市场共发行 475 个项目，发行金额达 9601 亿元，同比增长 71.97%。对比 2016 年全年共发行 499 个 ABS 项目，发行金额合计 8622 亿元，今年 ABS 发行量已创下历史新高。华创证券分析师吉灵浩指出，ABS 发行规模的快速增长会增加金融市场对实体经济的融资规模，使得现有的信贷和社融数据低估。其中，今年以来共发行企业 ABS 项目 362 只，发行金额 5620 亿元，同比增长 65.78%；信贷 CLO 项目 92 只，发行金额 3658 亿元，

同比增长 69.43%；ABN 项目 21 只，发行金额 323 亿元，同比增长 878.79%。银行间市场发行 3981.71 亿元，机构间市场发行 350.26 亿元，上海证券交易所发行 3944.69 亿元，深圳证券交易所发行 1050.77 亿元，其他流通场所发行 274.4 亿元。有数据显示，信贷 CLO 的发行项目仍然集中在企业贷款、个人住房抵押贷款和汽车贷款三大基础资产类型上，不良贷款资产证券化类型的项目今年继续保持强劲势头。而在企业 ABS 发行市场上，小额贷款类型的项目发行异常火爆，前三季度一举发行了 1712 亿元，占总发行额的 36%。

小额贷款、消费信贷发展迅速

数据显示，截至 10 月 13 日，ABS 市场现有产品中，信贷 CLO 中的企业贷款、个人住房抵押贷款，企业 ABS 中的小额贷款、租赁租金是最主要的四大类资产，发行金额均超过 2000 亿元，合计发行 12537.11 亿元，占比 55.42%。事实上，今年以来，小额贷款成为了 ABS 项目发行的绝对主力。截至 10 月 13 日，小额贷款债权类 ABS 产品共备案 91 只，发行规模 1965 亿元，占发行总规模的比例超过两成。值得一提的是，得益于“蚂蚁花呗”和“借呗”，重庆市蚂蚁商诚小额贷款和重庆市蚂蚁小微小额贷款今年以来共发行 68 只产品，总规模达 1847 亿元，占比超 93%。根据统计，截至 9 月 26 日，今年个人消费类企业 ABS 累计发行了 1713 亿元，分别是去年同期的 4 倍多和去年全年发行量的两倍多，消费信贷 ABS 迎来了爆发式增长。有分析人士认为，在市场调控的大背景下，资金急于切入“实体经济”，从而选择了“消费金融”这一领域。

对此，专家认为，在消费持续增长背景下，消费信贷总额呈现不断上升的趋势，消费信贷在金融机构中的重要性逐渐提升，而消费金融资产证券化与行业需求匹配度高，成为助推行业发展的重要工具，消费金融 ABS 产品也得以快速发展。目前消费金融 ABS 的发起人主体类型不断丰富，辨别其业务模式及风控能力也是衡量产品信用风险的重要指标之一。从投资价值角度看，消费金融类 ABS 产品久期较短，今年以来收益率有所回升，投资价值凸显，可以持续关注。

（摘自新华网，王蕊，2017 年 10 月 17 日）

[返回目录](#)

三季度地方专项债已发行 1800 亿元

10月16日，财政部发布三季度财政收支数据。前三季度，全国一般公共预算收入突破13万亿元，达到13.4万亿元，同比增长9.7%，已经超时序完成年度预算目标。财政支出也保持较快增长，1-9月份，全国一般公共预算支出约为15.2万亿元，同比增长11.4%。另外，地方政府专项债发行工作平稳有序，市场反应良好。截至9月底，今年已有14个省份发行土地储备专项债券1589.5亿元，5个省份发行收费公路专项债券253亿元。

经济形势较好

三季度GDP数据尚未公布，但从财政收入增长形势来看，三季度实体经济仍然维持较好态势。前三季度财政收入中，与实体经济密切相关的税收收入实现11.3万亿元，同比增长12.1%。其中，受部分产品价格上涨、相关行业销售收入快速增长等影响，工业增值税、商业增值税分别增长20.5%、27.5%。受工业企业利润快速增长带动，工业企业所得税增长21.3%。受居民收入增加以及加强征管等拉动，1-9月份个人所得税实现9373亿元，同比增长18.6%。进口环节税收增长较快。部分大宗商品进口量价齐升，带动一般贸易进口快速增长，使得进口货物增值税、消费税前三季度实现11807亿元，同比增长29.9%；关税2237亿元，同比增长18.6%。房地产相关税收也保持较高增长。受上半年商品房销售快速增长拉动，房地产业税收增长15.1%。其中，契税3787亿元，同比增长19.9%；土地增值税3997亿元，同比增长21.8%。

前三个季度，全国财政收入分别增长14.1%、6.3%、9.5%。10月16日，在财政部季度新闻发布会上，财政部国库司负责人姜洪表示，如果剔除一些不可比因素的扰动，各季度收入增长与经济增长的走势是相适应的。至于四季度，姜洪指出，经济运行中积极因素的不断增长，还将继续为财政增收提供有力支撑，而落实各项减税降费政策措施、去年部分收入项目基数提高等也将对财政增收产生影响。预计四季度财政收入增幅将有所放缓，全年预算目标能够实现。

专项债发行顺利

虽然收入形势好转，但部分地区受经济结构不合理、新旧动能转换慢等影响，一些地区基层财政困难问题仍然比较突出。

财政部预算司副司长吴海军表示，中央财政对此高度重视，加大了对基层保工资、保运转、保民生的支持力度，今年上半年已经下达县级基本财力保障机制奖补资金 2239 亿元、老少边穷转移支付 1833 亿元、阶段性财力补助 300 亿元，分别比上年增长 9.5%、19%、50%。还新增统筹了资源枯竭城市转移支付等 5 项一般性转移支付，集中财力支持基层财政困难地区。

此外，各省级财政也采取了系列措施。如夯实县级保障责任，推动县级将保工资、保运转、保民生支出优先足额编入预算，并严格执行；完善省以下财政体制，加大省对下转移支付，盘活财政存量资金，对财力薄弱的县进行特别帮扶等措施；督促基层财政通过压减一般性支出等措施，腾出资金保障基本民生等。

吴海军表示，从目前中央财政对地方财政运行的监控和各地反映的情况看，基层财政保工资、保运转、保民生情况较好，中央财政重点关注的几百个困难程度较重的县区也得到了有力保障。此外，2017 年推出的地方专项债券，即探索中国版“市政债”，目前进展顺利。姜洪表示，与其他地方政府债券相比，土地储备、收费公路专项债券与对应项目联系更加紧密，偿债资金来源与项目收益或资产要严格对应，实现“封闭”运行管理。为方便投资者进行风险识别、评估，土地储备、收费公路专项债券在信息披露、信用评级等方面要求更加严格，如地方财政部门需要详细披露债券对应项目情况、项目预期收益等信息，发行收费公路专项债券要重点披露收益和融资平衡方案，配合评级机构开展信用评级。

姜洪表示，目前发行工作总体平稳有序，市场反应良好。下一步，财政部将进一步完善土地储备、收费公路专项债券发行机制。

（摘自 21 世纪经济报道，2017 年 10 月 17 日）

[返回目录](#)

联合视点

首都绿色金融体系实施办法出台，推动绿色债券常态化、制度化发展

10 月 11 日，北京市金融工作局、北京市发展改革委、北京银监局等 8 部门联合发布《关于构建首都绿色金融体系的实施办法》（简称《办法》），提出加快构建绿色金融体系，其中对于绿色债券的政策激励、信息披露、创新发展和培

育绿色投资者等多个方面进行了全面的规划，对于规范和推动北京绿色债券发展具有重要意义。截至 2017 年 9 月底，北京地区企业共发行 43 期绿色债券，发行规模达 1042 亿元，发行期数和规模在我国绿色债券发行总期数和总规模的占比均逾 30% 以上，远超其他地区，发行优势明显。《办法》的出台将进一步促进北京绿色债券市场的常态化、制度化发展，也为其他地区绿色金融体系的构建起到一定的示范和引领作用。

一、明确绿色债券激励政策，推动绿色债券发行

第一，完善绿色债券标准。目前，我国有 2 个绿色债券判定标准，分别是人民银行发布的由绿色金融专业委员会编制的《绿色债券项目支持目录》和发改委发布的《绿色债券发行指引》，绿色债券界定标准的不统一可能会造成发行人和投资者的混淆和困扰，也给绿色债券发行、激励等工作带来隐患。此次《办法》明确提出“推动建立完善绿色债券标准”，有助于加速我国绿色债券标准的统一，规范绿色债券市场发展。第二，减少绿色债券发行的时间成本。《办法》提出“对于依据《绿色债券发行指引》发行绿色债券的申请，市级相关部门建立快速通道，优先办理”，进一步明确和落实了绿色债券发行审批的优先权，有利于提高绿色债券发行效率。第三，降低绿色债券的实际融资成本。《办法》通过完善专业化的担保和增信机制支持绿色债券的发行，通过发展绿色信贷、支持绿色企业上市融资和再融资丰富绿色企业外部融资渠道，通过发展绿色保险转移企业环境风险，通过支持碳金融发展和开展环境权益交易等使绿色企业较污染企业的营运成本相对降低等措施，会在一定程度上影响企业或债券的信用风险，从而直接或间接降低绿色企业或债券的融资成本，促进更多潜在发行人通过绿色债券进行融资。第四，绿色地方政府债券有望得到发展。《办法》指出要进一步加大政府新增债券资金的投放力度，支持和引导绿色项目发展，意味着北京地区或将推动绿色地方政府债的发行力度，强化政府的支持绿色产业中的引领作用。

二、加大环境信息披露力度，提升“绿色”透明度

一是推动建立强制性环境信息披露制度。《办法》支持在京上市公司和发债企业加大环境信息披露力度，推动逐步建立和完善强制性环境信息披露制度，这将为社会资金发挥更好的引导作用。二是鼓励发布环境责任报告。《办法》鼓励第三方机构参与采集、研究和发布上市环境信息与分析报告，环境责任评价有助

于强化企业承担环境与社会责任，推动污染型企业向绿色企业转型，促进绿色债券发行人扩容。三是鼓励第三方评估和评级。《办法》推动建立绿色债券第三方评估和评级标准，鼓励信用评级机构在信用评级过程中专门评估发行人的绿色信用记录、募投项目绿色程度、环境成本对发行人及债项信用等级的影响，并在信用评级报告中单独披露，这将帮助投资者识别绿色债券，为投资者绿色投资提供便利，强化北京地区社会资本向绿色产业配置资源的能力。

三、推动绿色债券创新，促进绿色债券市场多元化发展

《办法》通过绿色资产支持证券、PPP模式和绿色债券指数等创新方式推动绿色债券发展。第一，《办法》提出，推动绿色信贷资产证券化常态化发展；支持发行绿色项目收益债券；开发污水处理收费权、可再生能源发电财政补贴等作为基础资产的证券化产品。第二，发展绿色项目PPP模式，探索政府与社会资本之间分享收益和风险共担机制，或可在一定程度上促进绿色PPP专项债和绿色PPP资产证券化的创新发展。第三，推动编制绿色债券指数，支持金融机构以绿色指数为基础开发ETF、私募基金等绿色金融产品。上述政策的发布有助于丰富绿色债券品种，对于推动绿色债券市场创新和多元化发展具有积极意义。

四、培育绿色投资者队伍，从投资端带动绿色债券发行

《办法》明确提出，培育各类绿色机构投资者。引导创业投资、股权投资、养老基金、保险资金等开展绿色投资，鼓励各类机构投资者树立责任投资理念，投资绿色金融产品；鼓励机构投资者发布绿色责任投资报告。同时，《办法》提出设立绿色发展基金，一方面设立北京市绿色发展基金，另一方面支持国家绿色发展基金在京设立和发展，支持社会资本和国际资本设立各类民间绿色投资基金。上述政策的推出均有助于促进绿色投资者的培育，扩大绿色债券投资人范围，从投资端推动北京地区绿色债券发行。

（摘自中国债券信息网，研究部供稿，2017年10月16日）

[返回目录](#)

2017年中国债券市场信用风险回顾与展望

2016年，我国债券市场信用风险加速暴露，违约事件频繁发生，违约事件的发生趋于常态化，对债券市场的发展产生了深远影响。在此背景下，2017年以

来，监管层陆续出台多项政策措施加强风险管控。上交所和深交所分别发布《公司债券存续期信用风险管理指引（试行）》，强调债券发行人及受托管理人的核心作用，注重信用风险的事前事中防范化解，同时建立债券信用风险管理报告制度；中国证券业协会发布《公司债券受托管理人处置公司债券违约风险指引》，要求受托管理人制定公司债券违约风险处置应急管理制度，加强公司债券违约风险防范；发改委、保监会等监管机构开展了债券风险排查工作，旨在全面摸清债券兑付和投资风险情况；财政部先后发布多份政策文件进一步规范地方政府举债融资行为，加强地方政府债务风险管控等；7月中旬召开的全国金融工作会议明确提出加强金融业统一监管、审慎监管，强调防范和化解金融风险，有利于在前期金融风险综合治理各项举措的基础上，主动防范和化解风险，切实守住不发生系统性金融风险的底线，维护国家金融安全和稳定。总体来看，在宏观经济运行稳中向好、债券市场风险防控机制不断完善的背景下，2017年以来我国债券市场违约事件有所减少。

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

（摘自中国债券信息网，研究部供稿，2017年10月17日）

[返回目录](#)

2017年贸易行业研究报告

贸易行业属于商品流通领域，受商品经济规律影响及制约，与国内外宏观经济形势密切相关，在社会活动中占据重要地位。

近年来，中国宏观经济及固定资产投资增速明显放缓，主要下游行业景气度弱化，大宗商品价格持续低迷且波动剧烈；国际市场中，全球经济复苏乏力，随着人民币定价机制市场化改革的深入，人民币汇率波动显著增强，同时中国综合成本不断上升，传统外贸竞争优势逐步减弱。在此背景下，贸易行业经营环境恶化，风险事件不断暴露，诉讼事项明显增多，坏账计提力度加大进一步侵蚀企业利润，企业效益普遍下滑，加速中小型贸易企业及高风险贸易模式退出。贸易行业逐步从赚取购销差价向资源整合，提供物流、信息等综合服务商转变，并积极向多元化发展模式布局。

2016 年以来，受去产能政策实施及主要商品阶段性供需错配等影响，大宗商品价格有所复苏，但供需结构仍不足以支撑商品价格持续上涨；另一方面，英国脱欧、特朗普新政等世界不确定性因素增多，汇率定价机制改革导致人民币贬值压力增大，虽 2017 年以来受外部需求回升及美元指数下滑影响人民币汇率有所上升，但复苏基础并不稳固，国内外贸易仍面临较为复杂的市场环境。

长期来看，国家始终高度重视流通领域发展，随着贸易行业资源整合能力、风控质量不断提升及外贸政策的逐步出台，行业整体质量及贸易结构有望进一步优化。目前发债企业质量有所分化，信用等级较高企业多以多元化布局、区域竞争优势显著及国企央企背景为主；但仍存在历史遗留风险事件未处置完毕、主业盈利能力弱、对非经常性损益依赖高且债务结构不尽合理等现象。整体看，贸易行业发债企业偿债能力有所分化，未来不排除仍会发生信用风险事件，行业整体信用品质一般。

查看全文请点击 <http://www.lhratings.com/research/index.html>

（摘自联合资信网站，工商一部供稿，2017 年 10 月 17 日）

[返回目录](#)