

债市聚焦

第 22 期
总第 269 期
2018

政策指南

上交所发布两份指南 明确基础设施类资产证券化要求
深交所加大高债务风险公司监管力度
上交所与卢交所启动绿色债券信息通
深交所：继续推动地方债市场化水平稳步提升

市场动向

券商短融发行节奏加快，已募 395 亿元，超过去年全年
多家房企住房租赁发债遭中止 业内：防范借道变现融资
多省份调预算方案，明确地方债限额管理
外资买买买，债市“引流”效果突出
首单跨市场铁道债在上交所上市

风险事件

凯迪生态债务违约困局：51 个银行账户遭冻结 涉及金额 51.53 亿

联合视点

树立风险自担理念，重视债券违约回收
2018 年水务行业研究及发展趋势报告



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

上交所发布两份指南 明确基础设施类资产证券化要求

6月8日,上交所发布了《上海证券交易所基础设施类资产支持证券信息披露指南》(简称“信披指南”)和《上海证券交易所基础设施类资产支持证券挂牌条件确认指南》(简称“确认指南”)。两份指南均自发布之日起施行。上交所表示,鼓励积极服务绿色发展、“一带一路”、精准扶贫、京津冀协同发展、长江经济带、雄安新区建设、“中国制造2025”和新型城镇化建设等国家重大战略的基础设施类资产证券化业务。对这些情形,将提升受理、评审及挂牌转让工作效率。

《信披指南》明确,资产支持证券在上交所挂牌转让的,管理人及其他信息披露义务人应当于规定时间内通过指定网站或以上交所认可的其他方式向合格投资者披露信息。管理人、其他信息披露义务人、其他服务机构及登记托管机构等相关知情人在信息披露前不得泄露拟披露的信息。

基础设施类资产支持证券的计划说明书除按照资产支持证券的一般要求进行编制和披露外,还应当详细披露基础资产、底层资产、相关资产、现金流预测、现金流归集与分配机制、原始权益人、重要现金流提供方、增信主体(如有)及风险自留等相关情况。

《确认指南》明确,基础设施类资产支持证券的基础资产、底层资产及相关资产应当符合的要求包括“基础资产的界定应当清晰,具有法律、法规依据,附属权益(如有)的内容应当明确”“(二)基础资产、底层资产及相关资产应当合法、合规,已按相关规定履行必要的审批、核准、备案、登记等相关程序”等。

管理人应当在计划说明书中披露基础资产及底层资产的现金流构成以及至少最近三年(未满三年的自开始运营之日起)的历史现金流情况、波动情况及波动原因,分析现金流的独立性、稳定性。基础资产或底层资产历史现金流波动较大的,管理人应当在计划说明书中充分揭示风险,并设置相应的风险缓释措施。

(摘自证券日报,朱宝琛,2018年6月9日)

[返回目录](#)

深交所加大高债务风险公司监管力度

近期，个别上市公司因资产负债率过高、现金流紧张，发生债务逾期，面临诉讼纠纷，严重拖累公司生产经营。深交所对此高度重视，积极反应，采取“监管约谈+年报问询+监管协作”的监管组合措施，督促上市公司尽快采取切实有效的措施化解债务违约风险并充分揭示，给投资者一个真实的上市公司。

为进一步提高上市公司对债务问题严重性以及及时解决债务问题紧迫性的认识，促其尽快妥善化解债务违约风险，近期深交所对截至一季度末资产负债率超过 100% 的上市公司的董事长、总经理、财务总监及董事会秘书进行了集中约谈。

在约谈过程中，深交所对公司债务逾期情况、诉讼进展情况、是否存在破产重整风险以及化解风险的解决措施是否可行等问题给予重点关注，要求其对公司债务情况、债务违约风险处置方案以及高债务对生产经营、盈利能力、规范运作等方面的影响作出详细说明。同时，提醒公司董监高人员务必勤勉尽职，认真履行信息披露义务，持续披露为化解债务违约风险采取的措施及进展情况，充分提示潜在风险。为了提高约谈效率、强化监管效果并节约上市公司成本，在对其中两家公司进行约谈时，深交所创新约谈方式，采用了协调地方证监局以视频方式共同约谈的新模式，及时让公司了解高负债经营的影响和后果，取得较好的约谈效果。

为了切实维护资本市场稳健运行，保护投资者合法权益，深交所在年报审查中更加突出风险导向。针对上述高债务风险公司，深交所采用“年报多重审查+问询函公开”的模式，全方位、多角度地公开问询公司存在的各类风险点，要求公司向投资者充分揭示公司的真实状况，提醒投资者审慎作出投资决策。同时，向相关公司传递深交所依法全面从严的监管导向，明确要求公司切实通过改善经营管理，优化财务结构，提高盈利能力，走出生产经营困境，绝不能通过财务欺诈、异常交易、隐藏债务等违规手段粉饰报表，虚增利润。

一直以来，深交所主动发挥贴近市场、反应快速的优势，切实履行一线监管职责，不断深化与地方证监局的监管协作机制，全力推进联合监管制度化、常态化。结合抽丝剥茧式的日常监管和刨根问底式的年报问询，深交所将排查出的高债务风险公司的重大问题或违规线索第一时间提请地方证监局关注或调查，对经证监局查实的违法违规行为立即启动相关纪律处分措施。

深交所有关负责人表示，深交所将扎实做好风险的防控、预警和处置工作，采取及时、全面、有效的监管措施，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线，切实保护投资者合法权益，确保多层次资本市场持续健康稳定发展。

（摘自中国证券报，王兴亮，2018年6月11日）

[返回目录](#)

上交所与卢交所启动绿色债券信息通

6月8日，上海证券交易所与卢森堡证券交易所举办合作协议签署仪式，正式启动绿色债券信息通，为资本市场跨境绿色金融合作提供了新的典范。2017年6月起，上证绿色债券系列指数在卢交所同步展示，成为两所绿色金融合作的良好开端。此次绿色债券信息通更进一步，将上交所绿色债券具体信息在卢交所官网及其环保金融交易所等信息平台展示，为国际投资者获取相关信息提供了高效透明的渠道，便利国际投资者配置优质的人民币绿色资产，进一步引导国际资本流向绿色产业。

第一批纳入信息通的均为在上交所公开发行并上市交易的绿色公司债券，共计18只，总金额231亿元，涉及发行人包括三峡集团、华电集团、华能新能源、北控水务、中节能风电、龙源电力等优质企业。

（摘自中国证券报，周松林，2018年6月11日）

[返回目录](#)

深交所：继续推动地方债市场化水平稳步提升

自2017年8月1日四川省地方债首单在深交所成功发行以来，深交所地方债招标发行工作已进入常态化并持续完善提升。记者从深交所了解到，截至2018年6月1日，已有10个省（自治区、直辖市）或计划单列市在深交所发行地方债16次，累计规模达2633亿元。深交所相关负责人表示，深交所将进一步促进投资者主体多元化，继续推动地方债市场化水平稳步提升。

在深交所发行的地方债类别，涵盖了一般债券、专项债券、土地储备专项债、收费公路专项债券及全国首单轨道交通专项债券。据统计，今年以来至5月底，地方债在深交所发行的规模累计达到1159.06亿元，发行量占比由2017年下半年的7%提高到18%，显示深交所地方债招标发行吸引力逐渐增强，多个省市多次选择深交所招标发行。

与此同时，证券公司承销地方债的积极性正不断提高。数据显示，2018年以来深交所地方债招标中，中信证券、国泰君安、中信建投等25家证券公司累计投标1596.7亿元，占发行规模的138%，累计中标42.9亿元，占发行规模的3.7%。不少券商人士表示，能明显感受到地方债市场化水平的提升，承销过程中的市场化询价使发行人基本面情况得到更加客观的反映，市场化原则在地方债发行中的作用也得到进一步发挥。

“当前，地方债主要承销力量仍是银行，推动证券公司积极参与，一方面有利于丰富投资者结构，提高地方债市场的流动性，促进地方债发行市场化，另一方面也有助于交易所债市深度发展，并有利于其探索业务的新增长点。”有市场分析人士指出。

伴随着交易所债券市场产品结构的改善、招标系统等金融基础设施的持续优化、深交所发行服务水平的不断提升、证券公司及个人等投资者对承销认购的积极参与，地方债的成功发行得到了有力保障，也有效降低了发行人的成本。

据统计，目前深交所招标发行单只债券平均认购倍数约为3.2倍，在资金面偏紧且发行利率具有市场吸引力时，单次招标证券公司市场化中标总量可达近35亿元。

另据相关市场机构介绍，当证券公司投标价位接近中标价位时，有时可以产生较大的边际影响，对于发行人成本控制起到重要作用。

深交所相关负责人表示，下一步，深交所将在证监会的统一领导下，认真落实财政部相关要求，继续发挥交易所投资者多元、交易活跃、机制健全、产品丰富等优势，努力打造一个市场化程度高、服务效率高、安全保障程度高的地方债市场，促进地方债市场持续健康稳定发展。

（摘自上海证券报，张忆，2018年6月12日）

[返回目录](#)

市场动向

券商短融发行节奏加快，已募395亿元，超过去年全年

今年以来，券商发行短期融资券的节奏显著加快。截至6月5日，中信证券、东北证券、渤海证券、国泰君安已发行16只短期融资券，发行额为395亿元，超过去年全年。

业内人士表示，2016年和2017年，央行批复券商短融发行的节奏慢、数量少，今年以来有放宽的态势。由于短期融资券在券商债权融资工具里同期品种中成本最低，预计未来还会有更多券商积极发行短融。

券商发行短融节奏加快

据了解，大多数券商于2014年-2015年获取央行对于证券公司发行短期融资券的许可，该类许可有效期通常为一年。进入2016年后，大多数券商短融发行期限陆续到期；2017年，仅有渤海证券、国元证券、国泰君安和东北证券发行过短期融资券，这4家券商共计融资392亿元。

然而，进入2018年，券商发行短期融资券的速度在加快。截至6月5日，中信证券、东北证券、渤海证券、国泰君安已发行16只短期融资券，合计发行额为395亿元，已超过去年全年。

具体来看，渤海证券共发行5只，融资100亿元；东北证券发行4只，融资65亿元；中信证券发行4只，融资130亿元；国泰君安发行3只，融资100亿元。这些短融券平均票面利率约4.53%。“短期融资券在券商的债权融资工具里，属于同期品种中成本最低的，是券商首选融资手段之一。今年以来人民银行批复券商短融有放宽的态势，预计未来还会有更多券商积极发行短融。”上海一家中大型券商资金运营部相关人士告诉记者。

值得注意的是，证券公司短融发行加快的同时，央行对短期融资工具总额度的管理也在更严。今年4月，央行金融市场司向银行间债券市场成员下发《关于证券公司短期融资券管理有关事项的通知》。通知中提到，证券公司发行短期融资券实行余额管理，待偿还短期融资券余额上限按照短期融资券与证券公司其他短期融资工具余额之和不超过净资本的60%计算。“之前的规定是，待偿还短期融资券余额上限不超过净资本的60%，现在对短期融资工具这块的总量控制还是更严格了。不过目前来看，这些额度都是够用的。”上述券商资金运营部相关人士称。

券商持续密集发债

此前，通过短期融资券融资受阻使得部分券商通过短期公司债和短期次级债进行负债融资。2017年，券商发债融资节奏显著加快，券商通过次级债和公司债融资规模6339.40亿元，同比大增48.81%。今年以来，券商发债节奏持续，券商发行次级债和公司债共计115只，融资金额为2570.3亿元。

华东地区一家中型上市券商非银分析师表示，2017 年以来券商密集负债融资的核心原因在于置换存量债券。“2014 年-2015 年期间券商大量发行的次级债存续期限通常为 2+1 或者 3+2，在第二年或者第三年后面临利率上调，极大增加公司负债支出压力。同时，到期期限在 3 年、2 年、1 年以上的次级债，原则上分别按 100%、70%、50%的比例计入净资本。短期限的次级债对于净资本的补充力度较弱，因此券商或将新换旧，以长期次级债置换剩余期限较短的次级债。因此，此轮券商大规模发债持续到 2018 年 5 月左右。”该非银分析师表示。“券商自 2014 年起开始增加了净稳定资金率的指标，这对券商的长期资金有一定的要求。因此，券商需要不断对到期债券置换来达到长期资金稳定。”上述券商资金运营部相关人士说。

（摘自证券时报，王玉玲，2018 年 6 月 6 日）

[返回目录](#)

多家房企住房租赁发债遭中止 业内：防范借道变现融资

近期，碧桂园、富力以及花样年等多家房企发行的住房租赁债券出现“中止”状况。此前，保利置业、泰禾等房企发债都得到了证券交易所的放行。

据上海证券交易所公告显示，5 月 28 日，碧桂园拟发行的 200 亿元公司债再度中止。此前 2 月 7 日，该公司债项目曾被更改为“中止”状态。据相关的信息披露，拟募集的 150 亿元将投向 12 个长租项目，144 亿元用于项目建设，6 亿元用于偿还项目贷款，上述资金不用于支付土地价款；5 月 29 日，广州富力地产股份有限公司非公开发行 2018 年住房租赁专项公司债券遭遇“中止”，这笔债券发行额度为 60 亿；5 月 25 日，花样年集团(中国)有限公司拟发行的 50 亿住房租赁 50 亿私募债，也显示为“中止”。

尽管频频受阻，但依旧难挡房企通过住房租赁来进行发债。阳光城 6 月 1 日发布公告称，公司拟通过创新融资工具盘活存量资产。公司作为承租人拟以上海盈标企业管理有限公司持有的上海馨乐庭物业为底层资产整体包租，并以此设立长租公寓类 REITs 资产支持专项计划，开展资产证券化融资工作，预计第一期发行总规模不超过 12.1 亿元。

“倘若出现了某一家企业自行终止或中止，那么和企业基本面有关。但是现在出现了此类比较多的情况，而且都有意投向租赁市场，那么有两个原因。”易居研究院智库中心研究总监严跃进认为，第一、租赁市场现在正处于改革过程中，部分改革内容包括债券信用品评级、资金投入的范围等或还需要重新审核，前期发债的成熟度不高。第二、

也不排除近期债券市场有新的波动，管制政策趋严，也是为了防范各类借租赁市场发债来变现融资的做法。

同策咨询研究部总监张宏伟表示，很多开发企业一方面确实为了做长租公寓的投资建设和运营，但也不排除有些企业纯粹是出于融资的考虑，所以从监管层面审核上会逐步从严。不过，他也指出，“租购并举”仍是当前的主基调，并不影响政策面对长租公寓市场的支持。

实际上，房企发债受阻是整个融资环境持续收紧的一个缩影。随着房企偿债高峰期的到来，未来也会加剧其资金压力。

据同策研究院最新数据显示，2018年5月，同策研究院监测的40家典型上市房企完成融资金额折合人民币共计451.17亿元，环比2018年4月的769.12亿元减少41.34%，融资总额成为近一年（2017年5月至今）来最低额，融资情况不容乐观。此外，5月份房企发行公司债融资总额为58.35亿元，其中境内发行40亿元，环比减少65.52%（上月境内发行116亿元），境外发行18.35亿元（人民币），环比减少94.82%（上月境外发行354.13亿元），这意味着境内外发行公司债融资渠道紧缩，融资难度加大。

据中国证监会6月1日公布的《发行监管部首次公开发行股票审核工作流程及申请企业情况》显示，在申报企业中，大连万达商业地产排92位、广州富力地产排93位、同策房产资讯排94位、金辉集团排95位、首创置业排97位，房企A股IPO进展仍处僵局。与此同时，中小房企争相转战赴港IPO。大发地产、弘阳地产、美的置业等房企向港交所提交了上市申请，希望借此打通境外融资通道。此外，众多房企亦在探索新融资模式。

（摘自新华网，王日晨，2018年6月7日）

[返回目录](#)

多省份调预算方案，明确地方债限额管理

近期，北京、广东、云南、陕西、湖北等多个省份的2018年省级财政预算调整方案的报告已获得当地人大常委会批准。值得关注的是，各地对防范高风险地区债务风险保持高度重视。中国社科院财经战略研究院副研究员何代欣表示，对地方债进行限额管理是一个“硬指标”，目前我们已经进入到风险化解阶段，在关心债务规模的同时，还应该关注地方债的期限结构、地方政府的偿付能力等。

雄安新增限额 300 亿元

根据 2018 年中央与地方预算草案，今年新增地方债总额为 2.18 万亿。其中，一般债券 8300 亿元，专项债券 1.35 万亿。在这一整体限额目标下，不少省份相继对省级预算进行了调整。

5 月 31 日，陕西省十三届人大常委会第三次会议审议通过 2018 年全省新增政府债券收支安排和预算调整方案（草案）。今年财政部下达陕西省新增政府债务限额 599 亿元，除去外债限额 8.4 亿元后，可发行新增政府债券 590.6 亿元。其中，一般债券 332.6 亿元，专项债券 258 亿元。此外，河北省 2018 年新增地方债务限额 1319 亿元，包括一般债务 524 亿元（含外债转贷资金 24.8 亿元），专项债务 795 亿元。其中，单独核定雄安新区新增债务限额 300 亿元。广东新增政府债务限额 1448 亿元，剔除深圳 223 亿元后，为 1225 亿元。除去外债转贷的 8 亿元由财政部批复项目外，其余 1217 亿元则由广东统筹分配。重庆新增政府债务额度 710 亿元，湖南新增 840 亿元，湖北新增 1015 亿元，北京市新增 566 亿元。

按照财政部要求，今年新增一般债券，要依法用于精准脱贫、生态和环境保护、乡村振兴等没有收益的公益性资本支出，不得用于经常性支出和楼堂馆所等中央明令禁止的项目支出；新增专项债券要用于棚户区改造、土地储备、收费公路等收益与融资自求平衡的公益性项目；新增一般债券和专项债券要全部对应到建设项目；对列入债务风险预警和提示地区的市县，要控制新增债券分配。

多地转贷支出占比大

根据要求，在财政部下达的各省政府债务限额内，由省级政府安排债务资金，部分由省本级使用，部分转贷市县。

其中，部分省份转贷支出占比较大，省级安排项目支出金额较少。比如，河北省级一般公共预算总收入调增 524 亿元，其中省本级安排项目支出 95 亿元，债务转贷支出 429 亿元。广东省今年省级新增一般债 303 亿元，其中 174 亿元将安排转贷市县支出。专项债方面，广东省今年增加专项债预算 914 亿元，省级政府性基金预算总额增至 992 亿元，其中安排转贷市县支出 833 亿元。

值得一提的是，今年 3 月财政部印发的《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》（财预〔2018〕34 号）要求，各地要健全地方政府性债务风险评估和预警机制。加强风险评估和预警结果应用，动态监测高风险地区债务风险状况并向本地区政府性债

务领导小组报告，提请建立风险评估和预警结果对高风险地区的约束机制，督促高风险地区采取有效措施逐步化解风险，研究制定对高风险地区政府投融资行为的约束性措施。

在公布 2018 年新增政府债务限额调整方案的同时，各地对防范高风险地区债务风险作出了不同表述。

陕西省财政厅表示，按照财政部要求，对列入债务风险预警和提示地区的市县，要控制新增债券分配。广东省财政厅表示，根据目前债务风险指标测算办法，结合 2017 年度各地政府财力及债务水平，预计全省有 20 个地级以上市不列入债务风险预警，可安排新增债资金。广东省人大财经委建议，坚决落实风险评估结果与新增债务限额分配挂钩机制，列入债务高风险地区的市县原则上不新增债务限额。

河北省人大财政经济委员会建议，要加强政府债务管理，各级要严格按照法定方式在批准的新增债务限额内举债，严禁新增隐性债务；要严格控制列入风险预警地区债务增量，并监督其制定债务风险化解规划，逐步降低债务风险。

（摘自每日经济新闻，张钟尹，2018 年 6 月 8 日）

[返回目录](#)

外资买买买，债市“引流”效果突出

中央国债登记结算有限责任公司（简称“中债登”）披露，在连续 15 个月增持之后，境外机构投资者在该公司的债券托管量已超过 1.2 万亿元，半年不到已增加 2346 亿元，超过去年全年增持量，对人民币债券的增持力度明显加大。分析人士指出，对美元汇率贬值，令人民币债券吸引力有所下降，但从全球配置角度看，人民币债券仍具有相当吸引力。随着资本市场继续扩大开放，未来进入境内债券市场的外资还会增加。

连续 15 个月增持

中央国债登记结算有限责任公司（简称“中债登”）日前发布了 5 月份债券统计月报。月报显示，5 月份，境外机构债券托管量增加 553.79 亿元，超过了资管户、保险、券商等，是市场上仅次于商业银行的债券增持大户。这一现象，已经不是第一次出现。

据中债登 4 月份月报，当月境外机构债券托管量增加 664.24 亿元，同样超过了资管产品、保险、券商。进一步统计显示，自 2017 年 3 月以来，境外机构在中债登债券托管量已经连续 15 个月增加。2016 年末，境外机构的托管量为 7788.49 亿元，全年增加 1762.64 亿元；2017 年末为 9741.45 亿元，全年增加 1952.96 亿元；今年 5 月末则为

12087.71 亿元，半年不到已增加 2346.26 亿元，境外机构增持境内债券的力度明显加大。

另外，从中债登托管量数据上看，境外机构已超过信用社和券商，与保险机构的差距也在逐渐缩小。虽然在整个银行间债券市场上，境外机构持有的债券规模仍有限，托管量占比不到 3%，但已逐渐成为一支不可忽视的边际需求力量。尤其是，去年以来，债券市场跌宕起伏，境外机构持续买入，让不少市场参与者刮目相看。

“政策+价值”双轮驱动

业内人士表示，境外投资者持续增持我国债券，反映出其对我国债券资产的配置意愿持续上升。这一方面，得益于国内资本市场不断扩大对外开放，吸引各类境外投资者入市；另一方面也是人民币资产的投资价值逐渐得到认可，对外资产生吸引力的结果。

近年来，我国银行间债券市场对外开放程度不断加深。央行进一步拓宽了可投资银行间债券市场的境外机构投资者类型和交易工具范围、取消了投资额度限制、简化了投资管理程序后，境外投资者纷纷进入内地债券市场。

去年 7 月之前，境外投资者进入境内债券市场主要有三条途径，分别为合格境外机构投资者（QFII）计划、人民币合格境外机构投资者（RQFII）计划以及三类合格机构直接进入内地银行间债券市场（CIBM）计划。去年 7 月 3 日，香港与内地债券市场互联互通合作上线（“债券通”），其中，“北向通”先期上线试运行。“债券通”启动后，境外投资者投资内地银行间债券市场的模式将由此前的“中介代理”升级为“一点接入”式，为国际投资者配置内地债券资产提供了更为便捷的新渠道。

除了市场开放程度、基建设施不断改善之外，人民币资产吸引力上升，也是境外机构不断增加对人民币债券配置的重要原因。中信证券分析师表示，从全球视角看，美债利率继 5 月 17 日达到 3.11% 的高点后，美国 10 年期国债收益率出现回落，截至 6 月 4 日下降至 2.94%，中美 10 年期利差也回升至 71BP。未来美债收益率上行空间不大，中美利差企稳回升，增强人民币资产的吸引力。欧洲方面，欧洲各国一季度经济表现不尽如人意，制造业产出明显下滑；同时地缘局势风险上升，意大利新政府组阁及其债务危机问题愈演愈烈，欧洲市场避险情绪升温，一些资金将重新从欧洲市场流出，而美元走强引发的新兴市场动荡尚存，人民币资产对国际投资者具备较强吸引力。

债市对外资仍有吸引力

业内人士指出，目前境外机构投资银行间债券市场主要是买同业存单、国债和政策性金融债等，多为无风险或高等级债券，对利率及汇率波动风险关注相对较高。特别是

汇兑损失，是境外投资者必须要考虑的一项因素。从历史数据来看，在人民币贬值较快或贬值预期较强时，境外投资者对人民币债券的增持力度往往会下降，甚至出现净减持。

中金公司报告提到，最近美元走强背景下，人民币对美元有所贬值，加上年初以来中国债券收益率下降，境外机构对人民币债券的配置需求也不像年初那么强。如果投资者的资金来源更多是美元计价的，在美元走强、中美利差收窄的情况下，人民币资产与美元资产相比，吸引力确实有所下降。但如果投资者更多的是讲求全球资产配置，包括央行类机构和全球的大基金，那么尽管人民币近期相对于美元贬值，但人民币相对于大部分其他货币在升值，人民币资产相对于其他资产依然有一定吸引力。

中信证券分析师认为，目前境外投资者参与国内债市的途径不断拓宽，同时人民币资产仍具有一定吸引力，境外机构不断增持我国债券，积极探索投资结构。未来随着金融业进一步扩大开放，境外买家将成为我国债市日益活跃的参与者。这将为我国债券市场注入活力，一定程度上能够增强我国债券流动性。

（摘自中国证券报，张勤峰，2018年6月8日）

[返回目录](#)

首单跨市场铁道债在上交所上市

6月6日，中国铁路总公司成功发行首单跨市场铁道债，在交易所与银行间债券市场发行规模共计200亿元，其中5年期品种100亿元，发行利率4.46%，20年期品种100亿元，发行利率4.78%。此次铁道债跨市场发行，银行、保险、券商、企业年金等认购积极，市场反响热烈，债券市场互联互通取得新进展。本期铁道债于6月11日在上海证券交易所上市交易，采取竞价、报价、询价和协议交易方式，公众投资者和合格投资者均可参与，上市后可进行质押式回购，回购折扣系数0.96。

上交所在6月1日发布了《关于中国铁路建设债券上市交易有关事项的通知》及相关配套规则。铁道债跨市场发行，是上交所落实与中国铁路总公司战略合作协议的具体举措。下一步，上交所将继续做到拓宽铁道债投资主体，改善铁道债二级市场流动性，优化交易所债券市场结构，并积极服务优质央企，植根服务实体经济，发挥资源配置优势。

（摘自证券日报，朱宝琛，2018年6月11日）

[返回目录](#)

风险事件

凯迪生态债务违约困局：51 个银行账户遭冻结 涉及金额 51.53 亿

到期债务未清偿、新增银行账户被冻结、新增涉诉案件……6月12日，深陷债务危机的凯迪生态发布系列公告，由于资金周转紧张，截至6月8日，凯迪生态到期未清偿的债务已达17.9亿元。

目前部分债权人根据债务逾期情况已经采取提起诉讼、仲裁、冻结银行账户、冻结资产等措施。最新数据显示，凯迪生态及全资子公司作为被告或被申请人涉及的诉讼合计138件，51个银行账户被冻结，冻结金额达51.53亿元。

到期未清偿债务达 17.9 亿

公告显示，自今年3月15日起，凯迪生态及子公司存在大量债务逾期未清偿，涉及金额少则3万元，多则7亿元，涉及债券、租赁、固贷、流贷等多种类型。截至6月8日，凯迪生态到期未清偿的债务涉及金额达17.9亿元。凯迪生态表示，因资金周转困难，致使部分到期债务未能清偿，所涉金额达到相应的披露要求。

值得注意的是，凯迪生态在2018年还面临更多的到期债务。据统计，2018年凯迪生态多笔债务融资工具到期，其中，2018年5月和11月分别有6.57亿元中期票据和11.8亿元公司债券到期，同时合计14亿元的公司债也将于2018年进入回售期，合计规模达32.37亿元。

6月12日，凯迪生态证券部人士表示，公司债务违约确实有继续增加的可能，很多债务属于交叉违约。“一个违约了，根据有些条款，其他债权人会要求提前兑付，造成交叉违约的连锁反应。”

据悉，由于5月份中期票据“11凯迪MTN1”违约，凯迪生态原本针对逾期情况与债权人磋商达成的展期等化解手段未能实施。

按照此前凯迪生态针对深交所问询的回复函，公司将通过生物质电厂应收补贴款、经营性现金、海外EPC工程回收款、非生物质板块剥离资产等方式筹集资金，以应对即将出现的到期债务局面。

即将成立债权人委员会

目前部分债权人根据债务逾期情况已经采取提起诉讼、仲裁、冻结银行账户、冻结

资产等措施。最新数据显示，凯迪生态及全资子公司作为被告或被申请人涉及的诉讼合计 138 件，51 个银行账户被冻结，冻结金额达 51.53 亿元。

凯迪生态表示，未来公司也可能面临需支付相关违约金、滞纳金和罚息等情况，增加公司的财务费用，加剧公司面临的资金紧张状况；相关逾期引发的债权人措施，对公司的生产经营和业务开展造成了一定影响。

上述证券部人士透露，诉讼案件的增加，并不是公司与债权人之间的沟通问题，很多提起诉讼的是全国各地燃料客户，涉及的燃料款金额都非常小。一些金融机构等债权人愿意释放冻结，让电厂恢复运营。

凯迪生态称，目前公司积极与债权人进行沟通，部分债权人已经与公司达成了初步缓解债务违约问题的协议，同意帮助公司迅速恢复生产经营；后期公司将进一步与债权人沟通，公司也将配合成立债权人委员会，寻求各种债务和解方案。

上述证券部人士也告诉记者，接下来公司会成立债权人委员会，商讨债务问题怎么解决。目前初步方案主要有三个：一是引进战略投资者，或者将相关资产打包，由资产管理公司承接；二是与债权人协商，按照公司实际情况将债务打折；三是债转股。

（摘自每日经济新闻，张明双，2018 年 6 月 12 日）

[返回目录](#)

联合视点

树立风险自担理念，重视债券违约回收

近期债券市场违约事件持续发生，引发市场广泛关注。截至 5 月 24 日，2018 年新增违约发行人 7 家，直接涉及债券 8 期，违约金额约 56.8 亿元，同时这 7 家发行人仍存续 23 期债券，待偿还金额约达 355.5 亿元，后续偿付存在较大不确定性。此外，2018 年之前已经发生违约的 6 家发行人涉及的 13 期债券仍未按期足额兑付本金或利息。

违约的持续发生导致市场风险偏好有所下降，部分投资者对较低信用等级的主体和债项避犹不及，进一步导致企业尤其是部分民营企业的融资难度和融资成本有所增加，这可能会对一些经营状况良好但短期面临一定融资压力的企业产生不利影响，造成“误伤”。市场参与各方应当客观看待当前债市信用风险逐步释放的过程，认清打破刚性兑

付是纠正信用风险定价扭曲、促进债市健康发展的必然选择，但也不要杯弓蛇影。

树立风险自担理念

随着央行 MPA 考核、银监会“三三四”检查、债券交易新规、资管新规等系列监管政策的陆续出台，金融严监管下部分隐藏的信用风险将逐步显现，企业融资环境趋紧；加上 2018 年公司债（含私募）到期量（5146 亿元）为 2017 年的 1.6 倍，今年违约事件或有所增多。

违约后无法回收的风险以及债券折价兑付的出现也要求投资者树立风险自担的理念，注意维护自己的权益。截至 2017 年末，我国公募债券市场整体回收率为 24.17%，一旦发生违约投资者将面临较大损失。从“11 华锐 01”的刚性兑付，到“13 弘昌燃气债”和“13 金特债”的折价兑付，清晰地体现了债券违约处置市场化的发展路径和趋势，投资者必须打破刚性兑付的幻想，正确认识风险和收益的关系。

识别和防范信用风险

对投资者而言，近期需要重点关注如下五方面，以更好识别和防范信用风险、减少损失：

一是对低信用等级及违约高发行业内民企的经营及现金流状况进行监测。从违约主体家数和平均违约率来看，民企都是所有企业类型中最高的，主要是因为民企对宏观经济波动、行业景气度下行和政策不确定性的承受能力相比国有企业较弱，同时公司治理与业务经营不善也是导致最终发生违约的重要原因，如发行人粗放扩张和过度举债，导致短期内盈利能力不足，而刚性债务持续增长，融资弹性下降，容易导致资金链断裂，债务偿还能力迅速下降。

二是重点关注煤炭、房地产、贸易、化工等行业内竞争力较弱的企业。供给侧结构性改革深入推进下煤炭、钢铁等过剩产能行业集中度有所提高，一些产能规模小、生产成本较高的企业或被加速出清，信用风险将进一步分化。

三是关注城投企业信用风险。随着违约日趋常态化及对地方政府债务风险管控力度的逐步加强，城投企业与地方政府的信用关联性持续削弱，城投企业资金渠道收窄，融资及转型压力进一步加大，信用风险整体将有所上升，区域经济发展相对落后、转型遇到阻碍、短期流动性不强、或有债务风险大的城投企业的信用风险较大。

四是重视债券违约回收问题。目前我国公募债券市场整体回收率不高，债券违约后处置与回收进程较慢。在违约日趋常态化的背景下，投资者应更加重视债券违约后处置

与回收问题，对债券违约处置方式和影响债券违约回收率因素等进行研究，加强风险防范。

五是强化国际化视角。近年来，我国债券市场对外开放不断加速，投资者应当强化国际化视角，树立主权风险意识，逐步建立全球视野的信用风险识别、评估、投资标准体系，把我国国债、地方政府债纳入到全球信用风险评价体系中，加强对熊猫债、外国债券的信用风险评估。

（摘自中国证券网，联合资信、联合评级研究部供稿，2018年6月8日）

[返回目录](#)

2018年水务行业研究及发展趋势报告

水务行业包括从原水、供水、节水、排水、污水处理及水资源回收利用的完整产业链。从业务维度分，可以分为自来水供应和水处理子行业，其中水处理包括给水处理和污水处理。当前水务行业发展呈现以下特点：污水行业持续发展，水环境治理需求带来行业新的增长空间，行业产能保持增长；投资主体呈多元化，行业竞争加剧，并呈跨区域扩张竞争趋势；水价逐步调升，但企业面临提质增效、技术升级压力，行业盈利能力较弱。

水务样本企业债券发行及经营情况

2017年及2018年1~3月，水务行业新增发债企业6家，同期退出发债市场的水务企业8家。截至2018年3月底，公开市场存续期债券中涉及水务行业的发行主体样本合计53家，其中地方水务企业占比84.91%，同时涉及供排水业务的企业占比74%。53家发债企业的信用级别主要分布在AA、AA+和AAA，占比分别为43.40%、33.96%和15.09%，其中AA+的水务企业存续债券规模占比最大。伴随良好的发展环境和稳定向好的企业经营状况，53家样本企业2017年以来共有3家主体信用等级发生了变化，均为级别上调。

2017年以来，水务行业盈利能力向好，利润总额对政府补贴依赖度强；样本企业现金流状况较好，获现能力较强，投资活动现金流出规模较大；样本企业资产结构稳定，仍以非流动资产为主，无形资产占比有所增长；样本企业债务水平可控，AA级企业的债务负担明显加重；高信用级别水务企业短期偿债能力弱化明显，整体偿债能力仍较好。

水务行业未来发展趋势

供水市场空间趋近饱和，污水市场空间将持续扩大，受政策指引水环境治理市场将成为行业重点发展领域。在水资源紧缺、环境和节水政策的延续下，预计未来供水量增长有限。随着经济水平增长、城市化进程推进，污水处理市场仍有较大的需求，但考虑产业结构调整、淘汰落后产能，未来污水市场增速将放缓。水环境治理包括农村水环境治理和流域综合治理等领域随着新政落实，将成为水务行业未来重点发展领域。

技术和规模优势水务企业将加快区域布局，行业竞争加剧，行业集中度将提升。随着推进流域综合治理、提升农村环境治理等方面政策不断推出，市场需求释放，技术和规模优势突出的水务企业有望通过自身优势进入其他地区的污水处理市场，并形成供水及污水处理一体化的业务格局。由于水务行业规模效应明显，部分行业地位突出、具有专业技术优势、环保业务多元化进程较为深入的企业有望实现快速增长，行业集中度或将提升。

水务行业未来关注问题

提标增效压力加大，部分企业的技术升级与运营管控能力面临考验。城镇污水处理能力初步满足需求，但存在污水排放标准偏低问题。随着政府加大监管力度、不断完善行业规范和标准，水务企业提标增效技术转型升级压力加大，目前水务行业集中度低，部分缺乏专业技术和生产经营效益较低的地方水务企业面临一定的经营压力。

水务项目投资规模增大，投资回收期加长，部分企业资金压力加重。受益于相关行业政策推动，配套管网项目以及水环境综合治理项目需求有望呈现快速增长态势。但该类项目的投资规模较传统的水厂建设规模较大且投资回收期更长；此外，以 PPP 模式进行业务扩张的企业，项目回收期更长。面对趋紧的融资环境，该类企业资金压力较大，需要关注其流动性风险。

查看全文请点击 <http://news.hexun.com/2018-06-12/193192803.html>

（摘自和讯网，联合资信公用事业部供稿，2018年6月12日）

[返回目录](#)