

债市聚焦

2017.3.22-3.28

2017 年第 12 期 总第 208 期

政策指南

AAA 以下公司债或失质押功能
保监会摸底险企债券交易风险状况
PPP 资产证券化支持政策将出
央行与欧洲投资银行将共同研究推进绿色债券标准一致化
方星海：绿色债券申请需第三方严格认证
超 4 万亿置换债正面临专项核查
债券到期规模剧增 证监会启动公司债核查

市场动向

债券承销首季锐减 1.7 万亿 AA+级以上发行缩水一成
监管难阻企业发债 国内发不了就去国外
可转债年内或破千亿 光大银行中签率不足 1%

风险事件

中投证券：“12 春和债”存在违约风险
12 珠中富 MTN1 未按期兑付

联合视点

2016 年个人住房抵押贷款资产支持证券市场运行报告及 2017 年展望
联合资信：绿色债券标准有待统一 政策是主要驱动力
绿色债务融资工具指引落地，首次提出信息披露要点

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

政策指南

AAA 以下公司债或失质押功能

据悉,有关部门正在计划 4 月份将可质押公司债的评级门槛提高至 AAA 级, AA+及以下评级的债券将无法入库质押。这意味着监管层对债券市场的监管力度将再度升级。不过多位业内人士表示,市场对本次调整已有预期,长远来看有利于控制风险,稳固市场基础。知情人士称,新规拟进行新老划断,存续债券暂不受影响。

专家表示,业内对可质押债券评级提高的政策已有预期,此次政策是“债市去杠杆”中的一小部分,符合市场对今年“去杠杆”继续推进的整体预期。该债券业务负责人表示,从对资管行业的影响来说,政策对原本杠杆率较高的产品或产生较大影响,该产品以专户类为主,少数产品杠杆率甚至达到一倍以上。由于可质押债券的要求提高,新政实施后或直接导致其产品杠杆率降低。对于目前券商的大集合产品而言,其杠杆率按规定都不能超过 40%,因此新政不会对此产生很大影响。

业内人士表示:“从长期效果来看,将有如下三个方面影响:一是限制了非银机构在交易所融资的便利性,会将新发的非 AAA 公司债与银行间同等级同期限债券利差由当前的负 30-60 基点左右推动到 0 甚至正利差,传统的交易所杠杆套息模式的生存空间会被极大压缩;二是一定程度上会助长评级膨胀,很多 AA+主体会极力追逐 AAA 评级以降低融资成本;三是 AAA 增信机构将迎来业务量的爆发,更加考验投资者对增信质量的判断能力。”

另一位资管行业债券投资人则向记者表示,由于新老划断,预计存量可质押公司债和增量公司债的估值会出现明显分化,存量债券相对而言会更“吃香”,其利率有望走底。从融资方角度讲,非银类机构融资会更困难。

据了解,目前交易所回购未到期余额已经上升至 1.6 万亿,回购融资主体以资管产品、基金专户为主。值得警惕的是,2018-2019 年将迎来较为集中的债券到期兑付。监管层对违约风险、杠杆风险以及流动性风险的进一步关注并非空穴来风。据某券商内部人士称,监管层还在继续征集各类机构的意见,尽量降低政

策对市场的冲击，下一步有可能进一步完善和调整回购市场机制，采取更多风控手段。

（摘自上海证券报，2017年3月21日）

[返回目录](#)

保监会摸底险企债券交易风险状况

为摸清保险机构债券交易风险状况，保监会昨日向保险机构下发了《关于报送债券交易有关情况的通知》（下称《通知》），拟开展债券交易有关情况的调查。各保险集团（控股）公司、保险公司、保险资产管理公司均收到了《通知》。根据要求，上述机构将填报相关信息，配合此次调查。

根据填报要求：开展保险业务的保险集团（控股）公司、保险公司，应当按法人机构填报《保险公司债券交易情况表》；保险资产管理公司应当按其发起设立各支保险资产管理产品分别填报《保险资管产品债券交易情况表》，并按保险资产管理产品业务汇总情况填报《保险资产管理公司资管产品业务债券交易情况汇总表》。

“根据《通知》要求，以上须填报的数据时点为2017年2月末。如无相关业务，可在调查表中注明。”多家收到《通知》的保险机构人士向记者透露。

根据时间要求，保险机构应当在3月28日前报送《保险公司债券交易情况表》和《保险资产管理公司资管产品业务债券交易情况汇总表》，并于4月7日前报送《保险资管产品债券交易情况表》。

目前，保险资金约80%资产配置于固定收益类资产，可见债券市场风险对于保险资金的影响力。上海证券报从权威渠道了解到的独家信息显示，目前，国内保险业配置的债券品种中，债券信用评级在AAA级和AA级以上的占比超过90%。这意味着，保险业配置于债券市场的资产风险总体可控。

上述保险机构人士分析认为：“保监会此次摸底，可能是一次常规的资金运用摸底调查。随着保险法人机构的扩容、可投债券品种的增加，保险机构配置于债市的规模在逐步提升。在此背景下，监管部门有必要对保险资金债券投资整体情况进行一次全面摸底，以便及时了解资金动向及风险变化。”

不过，有业内人士表示，近段时间以来，债券市场的不确定性持续增加，相关的信用风险和市场风险仍不容忽视。“风险在增加，趋势也更加难以判断和把握，这给保险资金运用带来了挑战。”

上述人士进一步分析表示：“自 2014 年 3 月中国债券市场发生实质性违约以来，2016 年违约开始加快，从违约主体、债券数量和违约金额来看，2016 年债券市场信用风险的暴露频率均远超前两年水平。2017 年全年约 5.5 万亿元信用债到期。预计 2018 年及以后年度，地方债集中到期 6.2 万亿元，随着地方财政收入增速减慢、地方融资平台转型，地方政府偿债能力承压或加大。此外，未来一个时期，受企业杠杆率过高及债券市场扩容等因素共同影响，我国信用违约风险或还将持续增加。另外，债券市场波动风险也在加大。”

（摘自上海证券报，2017 年 3 月 22 日）

[返回目录](#)

PPP 资产证券化支持政策将出

随着相关政策的明确，我国 PPP 项目资产证券化产品迎来了集中落地期。官方数据显示，截至目前，各地区上报至国家发改委的 PPP 资产证券化项目有 41 单，其中，发改委向证监会推荐了首批 9 单 PPP 资产证券化产品，其中有 4 单产品已经获批在上交所和深交所发行，总规模达 27.14 亿元。其他 5 单产品预计将在 1 个月后落地。

记者多方采访获悉，央行和财政部目前在研究 PPP 项目资产证券化的相关支持政策，预计很快会推出。这些政策包括 PPP 资产证券化需满足的条件以及配套的监管机制等内容。这意味着，银行间市场也将正式迎来 PPP 资产证券化产品的落地。

业内人士表示，PPP 项目资产证券化能为社会资本方提前回收投资创造条件，从而激发其投资 PPP 项目的热情，随着多个部委支持政策的落地，未来市场前景巨大。与此同时，PPP 资产证券化也刚起步，预计今年将以尝试为主，随着问题的逐渐暴露，其也会在解决问题的过程中逐渐成熟。

（摘自经济参考报，孙莫，2017 年 3 月 23 日）

[返回目录](#)

央行与欧洲投资银行将共同研究推进绿色债券标准一致化

3月22日，由中国人民银行和欧洲投资银行联合主办的绿色债券—发展绿色金融的综合途径研讨会在京举行。欧洲投资银行副总裁乔纳森·泰勒和中国人民银行研究局首席经济学家马骏在会后的记者会上表示，欧洲投资银行和中国人民银行主管的中国金融学会绿色金融专业委员会（以下简称“绿金委”）将共同开展中欧绿色债券标准一致化的研究，并计划于今年下半年发布相关研究成果。

马骏表示，希望通过共同研究推进中欧之间绿色债券标准的一致化，来推动跨境绿色资本流动，加强中国和欧洲在绿色债券、绿色金融领域的合作。

泰勒表示，双方专家将共同研究审视中欧在绿色债券方面的诸多技术内容，如绿色项目领域的界定、绿色债券的认证、项目环境效益的评价、信息披露等。这项研究将会比较几个绿色债券的标准，包括中国金融学会绿色金融专业委员会发布的《绿色债券项目支持目录》和多边开发机构使用的绿色债券标准等。

“希望这一研究可以为市场参与者和政策制定者制定参考框架，建立共同语言，以提高中国及国际投资者对绿色债券的信心，支持国际绿色债券市场的进一步发展。”泰勒说。

2016年中国绿色债券市场发展迅速，中国在境内外发行的绿色债券额达到2300亿元，占全球的40%，一跃成为全球最大的绿色债券市场。

马骏表示，研究推进中欧绿色债券标准一致化的一个目标是促进国际绿色债券资本的跨境流动。双方绿色债券标准的趋同有助于提升中国和欧洲机构在对方市场上发行绿色债券和相关绿色金融产品。

去年G20杭州峰会期间发布的《G20绿色金融综合报告》提出，应加强国际合作，推动跨境绿色债券投资。马骏指出，目前，不同市场之间绿色债券标准的不一致是跨境绿色债券投资面临的障碍之一。绿色债券标准一致化或趋同化，可以帮助避免或降低重复认证的成本，信息披露方面标准的趋同也有助于提高双方投资者对对方发行的绿色债券的信心。马骏表示，推动跨境绿色债券投资是一件“双赢”的事情，对于投资者来说，可以带来更多投资机会、提高投资回报率，对发行人来说，外部需求的增加将有助于其降低融资成本。

（摘自金融时报，李国辉，2017年3月24日）

[返回目录](#)

方星海：绿色债券申请需第三方严格认证

3月25日，证监会副主席方星海在回答中国证券报记者提问时表示，绿色债券申请需要第三方机构去认证这家企业，以证明这家企业的确在绿色产业当中。在当日的博鳌亚洲论坛2017年年会分论坛“金融业的‘绿色革命’”上，中国证券报记者提问：“如何防止有些‘非绿’企业，享受‘即审即报’等政策而去‘漂绿’？”。

方星海回答说，“漂绿”这个词用得很好。绿金委在2015年发了一个指导目录，规定了什么样的企业叫做绿色企业，绿色债券的指导意见当中承接了这个目录。同时，绿色债券申请需要第三方机构去认证这家企业，以证明这家企业的确在绿色产业当中。“这个做法在中国刚刚开始，第三方认证也是一个发展的过程。”他指出，国家发改委也在出一个更详细的绿色产业指导目录，去如何认定绿色企业，这个目录出来以后会有助于证监会对绿色企业的认证工作。

同时，中国人民银行研究局首席经济学家马骏补充回应称，首先是绿色债券目录，这个目录是2015年12月份由绿经委发布的，目前被人民银行市场司批准的绿色金融债和绿色债务融资工具以及两个证交所所发行的绿色债券采用。未来这个目录还要继续修订，所以目录本身是帮助你解决所谓“洗绿”或者“漂绿”问题的一个方面。

第二个就是认证，现在中国已经有九家能够提供第三方绿色债券认证的机构，在发行之前就把关企业是不是“绿的”。

此外，还有一个信息披露的要求，包括证监会两个交易所，还有人民银行和交易商协会，都发了关于绿色债券对它资金用途披露的要求，有的是要求年报要报、半年要报，这是另外一道把关的机制。

最后还有一个绿色债券评级，事前是不是“绿”，事后是不是把资金确实用到了绿色项目当中，如果你没有做到，他会给你分档很低，用市场机制约束这些“洗绿”的行为。

（摘自中国证券报，徐昭，2017年3月25日）

[返回目录](#)

超 4 万亿置换债正面临专项核查

日前，财政部驻各省财政监察专员办事处正在对 2016 年置换债券资金使用和管理情况进行专项核查和调研，核查对象主要为地方财政部门，必要时将延伸至融资平台、银行业金融机构等。2016 年置换债发行 4.87 万亿。消息人士透露，本次核查要求存量债务置换金额不低于 2016 年置换债券资金规模的 85%。换言之，超过 4 万亿的置换债券资金使用情况将面临核查。

核查重点

消息人士介绍，本次置换债券专项核查主要核查以下几方面内容：一是置换债券资金是否按照对应的项目偿还存量政府债务，以及是否用专项债券偿还一般债务，是否用一般债券偿还专项债务。二是置换债券资金是否违规“空转”入库，虚增财政收入；三是置换债券是否用于发工资等经常性支出；四是置换债券是否用于新项目建设；五是是否存在改变置换债券资金用途等问题。

华东省份一地级市债务办负责人对记者表示，当地核查发现区县置换债券资金挪用比较多。“有的置换债券资金在几个政府部门的账户里‘转’了几次回到国库后，作为财政收入资金列入。”

记者还获悉，本次还将延伸核查的内容有：是否将非政府性债务变更为政府债务并进行置换，是否形成置换债券资金沉淀等。东部省份一省会债务办人士表示，当地置换债券资金沉淀比较严重，置换债券 180 多亿，但 30 多亿形成沉淀，约六分之一置换债券资金形成沉淀。

“以子公司举债”

按照《预算法》及 43 号文的要求，2015 年以后融资平台应剥离融资功能，不再新增政府债务。不过出于稳增长需要，在政府债券之外，地方政府通过融资平台子公司大规模融资。业内人士表示，由于市级融资平台在银监会及财政部名单之列，相关融资会计入财政部地方债务管理系统。市级融资平台相应减少融资，由子公司进行融资，增信方式上由市级融资平台对子公司进行担保。

“现在母公司融资规模大约 70 亿，而六个子公司融资规模已达 190 亿。”前述华东省份地级市债务办负责人坦言，“因为有母公司担保，子公司融资成本和母公司相差不大，融到资金也可以由母公司使用。”

据报道，地方政府通过政府购买服务、PPP 项目形成的财政支出责任规模猛增。后者虽不属于政府性债务，但是支出规模过大依然会带来财政债务风险。

专家表示，一些地方为了降低政府债务规模及债务率，将政府负有偿还责任的债务计为政府负有担保责任的债务。不过这种性质的变更已被审计署点名。3 月中旬审计署发布的相关报告指出，有地方人为调节政府性债务结构，将 44.16 亿元以财政资金偿还的债务纳入政府提供担保的债务。

报告举例称，2014 年黑龙江省齐齐哈尔市财政局为降低本级债务率，将 44.16 亿元地方政府承诺以财政资金偿还的债务纳入政府提供担保形成的债务，未真实反映政府债务风险。截至 2016 年底，上述债务余额为 35.18 亿元。

（摘自 21 世纪经济报道，2017 年 3 月 27 日）

[返回目录](#)

债券到期规模剧增 证监会启动公司债核查

相较往年公司债发行人专项检查工作在下半年进行，今年提前至上半年启动。深圳一家中型券商债券人士对此表示，监管层主要防范债券违约风险，2016 年 4 月曾是债券违约高峰期。截至 3 月 27 日，债券到期偿还量达 2.66 万亿元，创下单月规模的历史新高。随着时间逐渐进入债券到期高峰，违约概率相应提升。监管层马不停蹄开展公司债检查。证监会曾在今年 1 月底对 2016 年公司债发行人专项现场检查工作进行检查，两个月后，2017 年公司债发行人专项检查启动。再度体现防范债市风险、维护债券市场发展的决心。

据多名券商人士表示，今年公司债发行人专项检查主要分成两部分，即先自查，后现场检查。上海一家券商债券承做人士指出，去年以来围绕债券核查工作感觉压力比较大。相较往年公司债发行人专项检查工作在下半年进行，今年提前至上半年启动。深圳一家中型券商债券人士对此表示，监管层主要防范债券违约风险，2016 年 4 月曾是债券违约高峰期。

“因为过去公司债业务发展过快，监管层认为中介机构在风控上有不到位的地方，比如尽职调查，所以今年债券核查估计会更严格、更全面。”深圳一家大

型券商债券人士谈道。谈及今年核查内容，前述上海券商债券人士表示，“今年核查重点主要还是信息是否充分披露；募集资金是否有违规使用等”。

这与去年的核查方向有接近之处，据了解，2016年专项检查工作中，发现的问题主要集中在募集资金管理使用和信息披露两方面。前者包括了募集资金挪用或转借他人、使用募集资金购买理财产品等。后者则包括未准确披露募集资金使用信息、当年累计新增借款或对外担保超过上年末净资产20%未披露或未及时披露、关联方交易披露不完整等。

据了解，今年公司债发行人专项核查中，还包括了核查评级机构，此前证监会主要检查券商和会计师事务所。“其实对评级机构的核查要求和对券商差不多，监管层要核查评级机构的底稿是否齐备；尽职调查是否充分；评级的决策是否完善。”前述深圳中型券商债券人士表示。

（摘自21世纪经济报道，谭楚丹，2017年3月28日）

[返回目录](#)

市场动向

债券承销首季锐减 1.7 万亿 AA+级以上发行缩水一成

去年12月以来，国内债券市场进入深度调整。同时，在金融去杠杆、一行三会强监管政策等因素影响下，今年一季度债市承销和发行均明显较去年同期回落。数据显示，2017年一季度（截至3月21日，下同）各金融机构债券承销总金额为1.34万亿元，较2016年同期的3.03万亿元锐减约1.7万亿元，下滑幅度达55.78%。其中，75家券商承销债券金额达5503.12亿元，同比下滑52.15%；40家银行承销债券金额7901.62亿元，同比下滑57.97%。债券发行积极性也在全面下滑。年初至今，AA+级以上债券发行总额占比，从去年同期的20.26%降至10.43%。3月前15天，有34家企业被迫取消或延迟发行债券，累计金额达337.5亿元。

近期债券市场消息云集。受一行三会债市强监管政策和央行宏观审慎评估体系（MPA）考核等政策影响，债券市场利率上行，发行市场受阻。

“受市场波动和监管政策影响，债券市场承销和发行全面下滑。”平安证券固定收益部副总经理石磊在接受证券时报记者采访时说，“高等级债券不愿意在目前高利率的情况下发行，低等级的债券想发没人买。”

数据显示，2017年初至今，AAA级债券发行总额为5614.52亿元，占全部等级债券发行额的8.03%，这一数据在去年同期达15.85%。AA+级债券发行总金额为1256.83亿元，占比为1.80%。3月1日至15日，有34家企业被迫取消或延迟发行债券，累计金额达337.5亿元，而2016年同期金额为124亿元，今年2月同类数据为120亿元。

据预计，债券市场在上半年主要受市场波动和政策因素影响，仍处于供需双弱之中，真正回暖要到2017年下半年。

专家表示，债市仍面临两大风险：一是金融去杠杆超出市场预期的话，将会对市场带来一定的负面冲击；二是美元进入加息周期，加息次数超预期的话，10年美债收益率上行将会带动国内债券收益率中枢再上一个台阶。今年的机会可能在于下半年风险持续释放后的预期差。

（摘自证券时报，王玉玲，2017年3月22日）

[返回目录](#)

监管难阻企业发债 国内发不了就去国外

资管规定实行以来，央行采取了中性偏紧的货币政策，主要目的是为了去杠杆，消风险。其中信用债受影响程度较高，以前通过各种所谓的金融创新工具，很多评级不高的企业同样可以发行大量企业债，加上期限错配、嵌套，杠杆率成倍增加。如今，央行多管齐下的监管措施无形中断了很多企业发债融资之路，尤其是评级较低的垃圾级企业债券，可天生的逐利本性让这些垃圾评级企业将视线转向了海外。

2016年，中国企业债国内违约数翻了四倍，如今，中国高风险企业债开始走出国门，走向世界，海外发债量陡升。

据报道，自去年12月31日起，评级为垃圾级的企业（大多数为房产开发商）共发行了61万美元债券，创季度发行量记录。这其中主要原因是中国央行对房地产企业融资采取了限制措施，提高了融资成本，使这些企业在国内的融资渠道

受到严重打压，被迫另辟海外之径。本季度，AA级（被认为是垃圾级）公司国内发债金额达313亿元（45.4亿美元），是2011年来最低水平。

这些垃圾级债券国内发行受阻，然而海外投资者对这些企业债趋之若鹜，根据美银美林指数，今年以来，这些垃圾级债券收益率下降了81个基点至6.11%。一些海外投资者也开始警惕出现泡沫。上月，高盛集团声称这些高收益房产公司债券基本没什么投资价值，香港Double Haven Capital基金公司同样对中国垃圾级债券的投资持反对态度。

专家称：“如今，投资者们只关注收益率，而不考虑信用风险，我们通常更多关注风险，而大多数投资者却不会基于风险来区分信用等级”

山东玉皇就是评级较低的企业之一，如今国内融资难了，这家公司开始发行美元债券，1月，山东玉皇化工有限公司暂停了国内5亿元人民币债券的发行，转向发行了3亿美元3年期债券，年化收益率为6.625%。上图可以发现，2017年海外发债金额首次超过国内发债金额。

自资管严规以来，房地产融资渠道受限明显，很多房产开发商为融资的事整得焦头烂额。那些曾经蒸蒸日上的房企引起了海外投资者的注意，要知道，两年前，佳兆业集团就出现了海外市场首例违约，这给海外投资者投资中国企业债敲了警钟。专家称：“如今，这些企业内生性风险越来越大，海外投资者也开始花更多时间研究中国企业的信用风险，”他还称：“海外发行高收益债券的中国公司总体信用等级正在下降”

当然，对于海外投资者，投资中国企业债的风险主要来自中国国内，越来越多的国内投资人开始购买企业债（他们多倾向长期债券），这在一定程度上可以降低国外投资者的风险。根据美国银行报道，中国新发行的债券45%都被中国的商业银行买走了，同时，地方政府在企业融资方面也异常活跃，尤其是汽车和其他投资级行业。

专家称：“中国政府对地产行业采取的限制措施对这些企业的影响高于预期，两三年后，当大量债券到期时，这些地产企业将会陷入困境。”业内人士认为，市场对于评级较低的地产公司估值并没有完全反映这些公司的基本面情况。

然而，中国企业海外发债却能带来一定的资本回流，对于国内下滑严重的外汇储备起一定支撑作用，要知道2016年是中国近20年来外储下降最多的一年。

国内资管趋严，企业融资困难，评级不高的企业就难上加难，跑去海外发债也是不得已为之，但同时海外发债增加了公司杠杆率，国内去杠杆之路任重道远。（摘自和讯网，2017年3月24日）

[返回目录](#)

可转债年内或破千亿 光大银行中签率不足 1%

从光大银行发行的情况来看，可转债一债难求，根据光大银行的公告，其可转债网上中签率仅为 0.50%。市场揣测骆驼股份可转债对应的中签率也有 0.13% 左右。3 月 22 日晚间，光大银行可转债公布中签号，中签号码共有 26597 个，每个中签号码只能认购 1 手（1000 元）光大转债，网上中签率仅有 0.5%，堪比打新股。今年随着再融资游戏规则的改变，火爆的定增市场偃旗息鼓，而可转债则迎来了自己的春天，专家表示：今年可转债的市场有望达到千亿，相比此前的 200 亿到 300 亿，会出现明显的扩容。

多只可转债待发

今年定增通道受限，可转债成为“香饽饽”。3 月 9 日晚间，光大银行公告称：公开发行 A 股可转换公司债券已获得证监会正式批文。时隔仅 4 天，可转债发行的募集说明书公布，发行人民币 300 亿元可转债，每张面值为人民币 100 元，共计 3 亿张、3000 万手。发行的可转债期限为自发行之日起六年，即自 2017 年 3 月 17 日至 2023 年 3 月 16 日，票面利率为第一年 0.2%、第二年 0.5%、第三年 1%、第四年 1.5%、第五年 1.8%、第六年 2%。此次发行的光大转债不设持有期限限制，投资者获得配售的光大转债上市首日即可交易。

本周五（3 月 24 日）骆驼股份的可转债也即将发行，发行规模为 7.17 亿元，期限同为 6 年。票面利率：第一年 0.3%、第二年 0.5%、第三年 1.0%、第四年 1.3%、第五年 1.5%、第六年 1.8%。

根据统计，除了上述两家公司之外，截至目前，还有五家公司发行可转债方案获得了证监会审核通过，但尚未获得批文。包括永东股份、久其软件、国泰君安、模塑科技和宁波银行。从目前的情况来看，可转债供给出现加速的迹象。

对于可转债近期密集发行的原因，和今年 2 月，证监会公布的《上市公司非公开发行股票实施细则》不无关系，证监会要求上市公司申请增发、配股、非公

开发行股票的，本次发行董事会决议日距离前次募集资金到位日原则上不得少于 18 个月。但发行可转债、优先股和创业板小额快速融资，不受此期限限制。专家表示：按照这一趋势，如果每年可转债的发行规模达到千亿以上，存量市场规模则可以在几年内达到大几千亿水平，可转债市场的深度和广度将得到空前提高。

增加供给短期会对债市有影响

未来潜在供给的增加，是否会带来对存量可转债市场估值的进一步压缩？专家对记者表示，无需太多担心。张亚辉表示，受 2016 年底以来整个债券市场的下调影响，目前市场上的可转债估值已有所修复，潜在新增的供给对于存量转债市场的冲击或十分有限。

业内人士也认为，后续转债市场供给将增加，短期供给的增加对于二级市场转债的估值或有所冲击，但考虑到目前转债的估值并不高，接近历史均值水平，整体冲击有限，反而长期看，供给的增加有利于提高市场的流动性，丰富投资品种，为投资者带来更多的可操作空间，利好转债市场的发展。

有专家则相对谨慎，“可转债的机会是否已出现，这取决于股票市场能否走稳并有所上行。从中观行业和企业微观数据观察看，短期经济仍维持转好局面，企业整体经营效益好转，相信短期内企业业绩会给股票市场提供一定支撑，当然也考虑到金融监管和去杠杆可能带来的事件性风险冲击。”

（摘自 21 世纪经济报道，2017 年 3 月 24 日）

[返回目录](#)

风险事件

中投证券：“12 春和债”存在违约风险

中投证券 3 月 27 日公告称，“12 春和债”存在预计违约风险和被交易所暂停上市交易的风险。

“12 春和债”由春和集团 2012 年 4 月 24 日公开发行，发行总额为 5.4 亿元，中投证券为“12 春和债”的债权代理人。

中投证券公告称，律师事务所君泽君出具关于“12 春和债”增信资产的法律尽职调查报告称，春和集团已明确提供资料的资产处于抵押、质押和司法查封冻结状态。因此，截至目前，关于“12 春和债”尚未发现切实可行的增信措施。鉴于春和集团当前经营持续严重困难且无法提供切实可行的增信措施，预计“12 春和债”2017 年年度利息偿付存在困难。

另外，据春和集团此前公告，预计公司 2016 年年度经营业绩将继续出现亏损。按照相关规定，“12 春和债”存在被交易所暂停上市交易的风险。

（摘自中国证券报，王姣，2017 年 3 月 28 日）

[返回目录](#)

12 珠中富 MTN1 未按期兑付

珠海中富 3 月 28 日晚间公告，公司 2012 年度第一期中期票据（债券简称：12 珠中富 MTN1）应于 3 月 28 日到期兑付，现由于资金未能及时到账，公司未能按期兑付中期票据本息。

据悉，12 珠中富 MTN1 固定票面利率为 6.6%，到期须兑付本金 5.9 亿元，利息 3894 万元。主体及债项原评级均为 AA，当前最新评级均为 C。

公司表示，受饮料包装市场需求不振、竞争激烈的影响，公司虽通过市场开发、成本管控及管理提升等多种手段逐年改善公司的经营状况，但由于经营亏损，公司短期内难以利用自身现金流覆盖即将到期的中期票据本息金额。

在上述情况下，公司计划通过向金融机构融资、资本市场融资、处置资产以及降低库存和加快货款回笼，改善经营现金流等、手段偿还中期票据本息，但相关工作尚需时日，导致公司未能按期兑付中期票据本息。此外，信用增进机构控股股东深圳市捷安德实业有限公司没有履行代偿义务。

公司表示，将通过向金融机构、资本市场融资妥善处理债务问题；加快资产变现工作进度；加强自身经营，努力通过经营性现金流偿还中期票据本息。

此外，公告称，拟向银行间市场交易商协会及全体债券持有人申请 20 个工作日的宽限期，将于 4 月 26 日前偿还全部本息。同时，公司正式提请启动信用增进程序，由担保人捷安德实业履行代偿责任。

3月27日晚间，珠海中富曾公告，近日公司已与相关金融机构签署《流动资金借款合同》，公司以自有土地、厂房等资产抵押获得6.5亿元的流动资金借款，借款期限为2年，目前正在办理相关的资产抵押手续。

（摘自中国证券报，2017年3月28日）

[返回目录](#)

联合视点

2016年个人住房抵押贷款资产支持证券市场运行报告及2017年展望

一、市场总体概况

2016年全国银行间市场个人住房抵押贷款资产支持证券（以下简称“RMBS”）产品发行延续了2015年以来的快速增长态势，共公开发行20单，包括15单商业银行RMBS及5单住房公积金RMBS，规模分别达1049.43亿元和347.14亿元，其中，商业银行RMBS发行单数和规模较2015年均较大幅度提升，分别增加87.50%和303.94%；住房公积金RMBS集中在2016年上半年发行，发行单数和规模较2015年分别增加150.00%和398.56%，下半年由于政策原因，住房公积金RMBS暂停发行。

从各月RMBS产品发行情况来看，2016年全年呈现“先抑后扬”的趋势，上半年，商业银行RMBS仅发行2单，共116.70亿元，下半年发行13单，共932.73亿元。RMBS产品的快速发展一方面得益于政策出台对住房抵押贷款资产支持证券的推动，另一方面，住房抵押贷款投放速度的增长带来商业银行出表需求的上升，同时，市场整体发行利率的下降解决了证券端与资产池利率倒挂障碍，市场投资者对RMBS产品低风险的认可度上升等均带动了RMBS产品市场的持续发展；住房公积金RMBS产品由于政策影响，其发行均集中在上半年。

二、政策环境

1. 商业银行RMBS

自2012年信贷资产证券化市场重启以来，资产证券化产品进入快速增长阶段，2014年更是呈现出爆发式增长。然而，受房地产市场调控政策影响，商业

银行 RMBS 业务一直较为低迷，2015 年之前，仅建设银行及邮政储蓄银行发行此类产品，其中包括建设银行在 2005 年和 2007 年发行的 RMBS 产品及邮政储蓄银行在 2014 年发行的 RMBS 产品，发行规模较小。2015 年，随着信贷资产证券化市场备案登记及注册发行政策的推出，基础资产种类日渐丰富；交易商协会陆续发布个人汽车贷款类、个人住房抵押贷款类、棚户区项目贷款类和个人消费贷款类产品的信息披露指引，进一步规范资产证券化信息披露行为；此外，央行发布《进一步做好住房金融服务工作的通知》等鼓励银行业金融机构发放 RMBS 产品，RMBS 产品在 2015 年迎来一定程度的爆发式增长。2016 年上半年，人民银行等八部委印发《金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》，进一步推动了住房和汽车贷款资产证券化。

2016 年上半年国家鼓励消化房地产库存政策效果显现，购房贷款需求上升，商业银行在工商企业信用风险暴露形势下，对资产质量优良的住房抵押贷款偏好上升，带来住房抵押贷款投放量快速上升，商业银行出于满足监管标准目的，将住房抵押贷款出表的需求较大，进一步带动了 RMBS 产品的快速发展。

2. 住房公积金 RMBS

《全国住房公积金 2014 年年度报告》报告显示，截至 2014 年底全国住房公积金缴存总额 74852.68 亿元，扣除提取后的缴存余额 37046.83 亿元。为提高住房公积金使用效率，2015 年 9 月 29 日，住建部、财政部和人行联合发文《关于切实提高住房公积金使用效率的通知》，鼓励有条件的城市积极推行住房公积金个人住房贷款资产证券化业务；2015 年 11 月 20 日，国务院法制办公布《住房公积金管理条例（修订送审稿）》公开征求意见，明确放宽公积金提取条件，并指出可发行住房公积金个人住房贷款支持证券。在政策引导下，2015 年下半年及 2016 年上半年，住房公积金 RMBS 取得飞速发展；2016 年下半年，由于政策原因，住房公积金 RMBS 处于暂停状态。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20170322/146683416.shtml>

（摘自中国债券信息网，结构融资部供稿，2017 年 3 月 22 日）

[返回目录](#)

联合资信：绿色债券标准有待统一 政策是主要驱动力

2017年3月23日，由Euromoney举办的中国债务资本市场峰会在北京金融街威斯汀大酒店成功举行。峰会云集超过500名政策制定者、经济学家、中外投资者和发行人。参会嘉宾将就绿色债券市场、熊猫债市场、证券化市场的最新发展以及中国债市开放等诸多热点话题展开讨论。其中，绿色债券作为2016年中国债券市场的一大亮点，受到了众多参会者的关注。

1. 绿色债券发展迅速

2016年中国绿色债券市场呈现快速发展趋势。数据显示，绿色债券共计发行53期，发行规模超过2000亿元，中国已成为全球最大的绿色债券发行市场，其发行的绿色债券规模约占全球发行总规模的30%以上。绿色债券发行人涉及企业、商业银行、政策银行和国际机构，发行人类型日趋丰富。

联合资信研究总监聂逆在峰会上总结了2016年绿色债券市场的主要特征。聂逆表示，一级市场上，商业银行绿色债券的发行规模最大，企业绿色债券的发行期数最多；债券募集资金主要投向清洁能源和污染防治领域，并且八成以上绿色债券进行了第三方评估认证；债券期限集中在3年期和5年期；债券信用资质较好，主要分布在AA+级（含）以上；发行主体行业和地域分布广泛，以国有企业为主；一半以上的绿色债券显现出一定的成本优势。二级市场上，近七成绿色债券参与二级市场交易，其中绿色金融债交易规模最大；交易活跃绿色债券的信用水平较高。

2. 政策是绿色债券发展的主要驱动力

中国绿色债券市场起步较晚，发展如此迅速主要得益于监管层和政策的推动。据聂逆介绍，2015年9月21日，国务院发布《生态文明体制改革总体方案》，首次提出“构建绿色金融体系”，为我国生态文明领域改革作出了顶层设计。在上述《方案》的指导下，中国人民银行、国家发展和改革委员会、上海证券交易所和深圳证券交易所先后发布关于绿色债券的政策，助力绿色发展。2016年8月31日，经国务院同意，中国人民银行等七部委发布了《关于构建绿色金融体系的指导意见》，对我国绿色债券市场的规范发展具有引领性的作用。2017年3月3日，中国证监会发布《关于支持绿色债券发展的指导意见》，推动交易所债

券进一步服务绿色产业健康有序发展。

3. 绿色债券界定标准有待统一，财政税收政策落地需时，社会责任投资者仍需培育

尽管 2016 年中国绿色债券发展如火如荼，但仍面临缺乏统一界定标准的问题。目前，绿色金融债券和绿色公司债券均参考绿色金融专业委员会编制的《绿色债券支持项目目录》，而发改委则从绿色产业的角度将其监管下的绿色企业债券项目划分为 12 大类，二者虽有较大重合，但也存在一些区别。聂逆表示，“为了更好地规范绿色债券的发展，避免给发行人和投资者带来混淆和困扰，建议监管层统一绿色债券的界定标准，为政策激励等工作的开展奠定基础”。

另外，财税优惠政策的空白和社会责任投资群体的缺乏也将影响绿色债券市场发展。从国际绿色债券的实践经验来看，财政税收是提高绿色债券吸引力、促进绿色债券发行的主要措施之一，具体的财政税收优惠政策包括价格补贴、贴息和减免税收等。“按照我国现行的财政税收体制，短期内财税优惠政策落地可能存在一定的困难。”聂逆说，“财税优惠政策需要包括债券监管、财税等多家部门的共同协商制定。同时，关于绿色债券税收优惠的配套政策也有待完善，比如享有财税优惠绿色债券的判别等。”

聂逆还提到，“我国绿色债券市场正处于初步发展阶段，环保和绿色投资意识还未建立，社会责任投资群体有待培育，短期内绿色债券市场不会从政策驱动转向市场驱动。”

4. 未来绿色债券的发展对中国具有重要意义

积极稳妥去杠杆是我国债务市场改革的重要内容之一，也是 2017 年政府工作中的一项重要任务。与此同时，在我国经济步入新常态背景下，债券违约逐步步入常态化，产能过剩的钢铁、煤炭、有色等行业是信用风险暴露的主要领域。聂逆认为，发展绿色债券可以促进资源配置逐渐转向绿色环保型企业，有助于防止资金流向杠杆率较高和信用风险较大行业，帮助化解债务风险和调整债券市场企业结构，对债务市场改革具有积极意义。

“一带一路”是中国的重要战略，许多“一带一路”沿线国家面临着可持续发展方面的严峻挑战。“一带一路”倡议明确提出了“共建绿色丝绸之路”的要

求。聂逆表示，“作为绿色金融体系的重要部分之一，绿色债券可以从投融资前端改变资源配置，引导社会资本投资绿色产业，有效地提高中长期绿色项目的融资可获得性，降低其融资成本，促进“一带一路”绿色投资，让更多‘一带一路’沿线国家分享中国绿色债券发展所带来的经济和环境效益。”

“中国绿色债券的蓬勃发展使得中国成为国际绿色债券发展的主要驱动因素，有助于进一步提升中国债券市场的世界影响力，推动中国债市的双向开放。”聂逆说，“一方面，中国绿色债券的发展可以吸引国际绿色投资者进入中国债市；另一方面，企业绿色项目的跨境融资也可以推动中国债券发行人走向国际。”

查看全文请点击 <http://bond.jrj.com.cn/2017/03/23145722217483.shtml>

（摘自金融界，2017年3月23日）

[返回目录](#)

绿色债务融资工具指引落地，首次提出信息披露要点

2016年3月22日，银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布《非金融企业绿色债务融资工具业务指引》（以下简称《指引》）及配套表格（绿色债务融资工具信息披露表和绿色评估报告信息披露表）。绿色债务融资工具，是指境内外具有法人资格的非金融企业在银行间市场发行的，募集资金专项用于节能环保、污染防治、资源节约与循环利用等绿色项目的债务融资工具。截至目前，关于发行绿色债券的指引文件已覆盖银行间债券市场和交易所债券市场的金融债券、企业债券、非金融企业债务融资工具和公司债券等主要券种。

《指引》明确，绿色债务融资工具对绿色项目的界定与分类参考中国金融学会绿色金融专业委员会编制的《绿色债券支持项目目录》，除绿色企业债券外，绿色债务融资工具与绿色金融债券和绿色公司债券的界定标准相同，为未来绿色债券界定标准的统一奠定了基础。在募集资金管理、信息披露、第三方认证、发行激励措施等方面，《指引》也与央行、发改委、上交所和深交所出台的绿色债券发行指引基本一致，明确企业应将绿色债务融资工具募集资金用于绿色项目，设立募集资金监管账户，由资金监管机构对募集资金的到账、存储和划付实施管理；于每年4月30日和8月31日前披露上一年度和本年度上半年募集资金使用

和绿色项目进展情况，确保募集资金用于绿色项目的建设、运营及补充配套流动资金，或偿还绿色贷款；鼓励第三方认证机构对企业发行的绿色债务融资工具进行评估，出具评估意见并披露相关信息；为绿色债务融资工具的注册评议开辟绿色通道等，上述规定有助于推动绿色债券市场的规范、健康发展。

但与之前发布的绿色债券指引文件相比，《指引》在信息披露、绿色投资者、绿色标识、配套服务和创新发展等方面有所创新或完善，对绿色债券市场的规范和创新具有积极意义。

第一，加强信息披露规范化。交易商协会此次发布了非金融企业绿色债务融资工具的配套表格，涉及债务融资工具和绿色评估报告的信息披露要点。其中，债务融资工具需要披露拟投资项目的相关风险、募集资金的运用以及信息披露安排等；绿色评估报告的披露内容涉及评估内容、评估标准、评估程序实施过程和情况以及评估结论等。该配套表格是监管机构首次对信息披露内容做出具体规定，有助于加强绿色债务融资工具信息披露的规范性和完备性，促进未来绿色债券信息披露原则的明确和信息披露标准和内容的统一。

第二，培育绿色投资者联盟，从投资端促进绿色债券发展。《指引》鼓励养老基金、保险资金等各类资金投资绿色债务融资工具，发布绿色投资责任报告，支持在国内建立绿色投资者联盟，形成发展绿色金融的共识。同时，为了提高绿色金融债券在募集资金闲置期间的使用效率，《指引》明确提出，绿色债务融资工具可纳入绿色金融债券募集资金的投资范围。上述政策提升了责任投资意识，有助于培育绿色责任投资者，从投资端推动绿色债务融资工具的发展。

第三，统一绿色债务融资工具标识，鼓励披露绿色程度。交易商协会对绿色债务融资工具接受注册通知书进行统一标识，在实践中绿色债务融资工具以 GN 表示，均有助于市场参与各方明确识别绿色债务融资工具。同时，交易商协会还鼓励第三方认证机构在评估结论中披露债务融资工具绿色程度。通过对债务融资工具的绿色程度进行量化评估，可以使投资者更加直观地了解债券对环境的影响，有助于将环境外部性内化为发行人的成本优势，提高发行人发行绿色债券的积极性。

第四，加强绿色债务融资工具配套服务。交易商协会鼓励中介机构为发行绿色债务融资工具提供专业服务，鼓励做市机构在二级市场开展绿色债务融资工具做市业务，交易商协会将根据中介机构的参与情况进行宣传，有助于提高绿色债务融资工具流动性。

第五，推动绿色债券创新发展。交易商协会支持企业开展绿色债务融资工具结构创新，鼓励企业发行与各类环境权益挂钩的结构性债务融资工具、以绿色项目产生的现金流为支持的绿色资产支持票据等符合国家绿色产业政策的创新产品，促进绿色债券市场扩容。

查看全文请点击 http://www.jjckb.cn/2017-03/28/c_136163633.htm

（摘自经济参考报，研究部林青、刘艳供稿，2017年3月28日）

[返回目录](#)