

债市聚焦

2017.1.25-2.7

2017 年第 5 期 总第 201 期

政策指南

财政部出台新规 强化 PPP 信息公开管理
监管趋紧 公司债按风险度分四类管理
中央一号文件再提“三农”专项金融债 剑指融资难困境

市场动向

彭博指数将纳入中国在岸债市
熊猫吃掉点心了吗？
无惧债市快速调整 境外机构继续增持人民币债券
内蒙古博源超短融再违约
国内首单 PPP 资产证券化项目落地
首例城投债提前偿付点评——“12 伊旗城投债”
谨防 PPP 项目资产证券化演变为另一种形式的“城投债”
摩根大通成为首家获准在中国承销企业债券美资银行

联合视点

2016 年度中国债券市场评级质量检验报告

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

政策指南

财政部出台新规 强化 PPP 信息公开管理

近日财政部牵头组织社会各方力量，结合国际国内关于 PPP 信息公开的制度和实践，制定了《政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台信息公开管理暂行办法》（以下简称“办法”），以加强和规范 PPP 信息公开工作，有效监督和约束 PPP 项目各参与方行为，保障公众知情权，促进 PPP 市场公平竞争、规范发展。

财政部 PPP 中心有关负责人表示，PPP 改革是一项推进国家治理体系和治理能力现代化的重大制度创新，是一次体制机制的变革。党中央国务院高度重视 PPP 改革工作，把 PPP 改革作为增加公共产品和服务供给、吸引鼓励民间投资、促进投融资体制改革的一项重要举措。

据负责人介绍，自 2016 年上半年，财政部组建专项课题研究小组，对英国、加拿大、韩国、日本等国家以及世界银行等国际组织的关于 PPP 项目信息公开的相关制度与专题报告，以及国内关于信息公开的法律规定等，进行了全面研究，组织政府部门、社会资本、金融机构、研究机构以及第三方服务机构等开展了多种形式的座谈和调研，形成了《办法》征求意见稿。2016 年 10 月 28 日，财政部公布《政府和社会资本合作项目信息公开暂行管理办法（征求意见稿）》，公开向社会各界征求意见，并收到百余条意见，对收到的意见逐条分析，又召集业内专家、学者进行研讨，最终形成此《办法》。

《办法》根据 PPP 项目全生命周期的不同阶段，规定了项目识别、准备、采购、执行和移交各个阶段信息公开的内容，也规定了 PPP 信息公开质量的责任，PPP 信息公开的监督，PPP 信息公开年度报告，公民、法人和其他组织对 PPP 信息公开情况的反馈渠道等事项，此外还规定了 PPP 项目信息公开的方式包括即时公开和适时公开两种方式。

负责人指出，即时公开是指财政部门会同相关部门和项目实施机构等依据 PPP 项目所处的不同阶段与对应的录入时间要求，在 PPP 综合信息平台录入本

办法规定的相关信息时即自动公开。适时公开是指在录入本办法规定的相关信息时不自动公开,而是由财政部门会同相关部门选择在项目进入特定阶段或达成特定条件的某一时点后再行公开。除本办法另规定外,项目识别、准备、采购阶段的信息,由财政部门会同相关部门选择在项目进入执行阶段后6个月内的任一时点予以公开;项目执行阶段的信息,由财政部门会同相关部门选择在该信息对应事项确定或完成后次年的4月30日前的任一时点予以公开。前述期限届满后未选择公开的信息将转为自动公开。为提升信息公开的及时性和可操作性,《办法》根据公开内容逐一明确了公开方式及具体公开时点要求。

(摘自证券日报,包兴安,2017年2月4日)

[返回目录](#)

监管趋紧 公司债按风险度分四类管理

交易所债券市场监管2017年再现进一步收紧的态势。新年伊始,上交所和深交所双双发布《公司债券存续期信用风险管理指引(征求意见稿)》(简称“指引”)明确,公司债发行人、受托管理人应发挥核心作用。在风险防控方面,将债券划分为正常类、关注类、风险类及违约类进行分类管理。对此,业内专家表示,《指引》旨在加强公司债存续期信用风险管控,建立持续性的风险评估、排查、反馈和化解处置机制。未来公司债扩容难度较大。

《指引》重点内容主要包括:一为落实市场机构及投资者信用风险管理职责,发行人、受托管理人应发挥核心作用;二为注重信用风险事前事中防范化解,要求相关机构通过风险评估、排查等手段,及时反馈、化解风险点;三为风险分类管理,将债券划分为正常类、关注类、风险类及违约类,并明确了关注类、风险类债券的具体划分标准。受托管理人应按规定对不同风险程度的债券展开风险排查、信用风险化解和处置、提交信用风险报告等工作。

在经历了2007年的起航阶段、2008年的停发阶段、2009年的重发阶段之后,公司债从2014年开始迎来爆发式增长阶段。尤其是2015年《公司债券发行与交易管理办法》颁布实施之后,公司债扩容取代中小企业私募债,发行呈“井喷式”态势。

有研究报告认为,《指引》旨在加强公司债存续期信用风险管控,建立持续性的风险评估、排查、反馈和化解处置机制。事实上,公司债发行期限整体呈缩短趋势,中短期公司债券占比增大。公司债券发行票面利率整体高于企业债和中票,反映出公司债高收益的特点。展望 2017 年,债市面临的影响因素较多,且存在一定不确定性。但可以肯定的是,随着监管政策的完善和收紧,未来公司债扩容难度较大。

(摘自经济参考报,2017 年 2 月 6 日)

[返回目录](#)

中央一号文件再提“三农”专项金融债 剑指融资难困境

一直以来,农业都是整个国民经济中较为薄弱的环节,要解决“三农”问题,加大资金投入是关键。在我国,面向“三农”提供金融服务的职能主要是通过各类银行业金融机构来履行。

近日,《中共中央、国务院关于深入推进农业供给侧结构性改革加快培育农业农村发展新动能的若干意见》正式发布,值得注意的是,这是中央一号文件连续 14 年聚焦“三农”问题。意见指出,要鼓励金融机构发行“三农”专项金融债。

“鼓励金融机构发行‘三农’专项金融债对于进一步推进农村普惠金融发展,加快推进农业供给侧结构性改革,培育农村发展新动能,提升农业结构性改革金融支持力度都将具有重要的现实意义和历史意义。”专家表示,虽然“三农”专项金融债自发行以来,为支持“三农”发展做出了积极贡献,但就其规模而言,依然具有较大的提升空间。

2015 年的中央一号文件《关于加大改革创新力度加快农业现代化建设的若干意见》就已指出,推进农村金融体制改革,要综合运用财政税收、货币信贷、金融监管等政策措施,推动金融资源继续向“三农”倾斜,确保农业信贷总量持续增加、涉农贷款比例不降低。同时,支持银行业金融机构发行“三农”专项金融债,鼓励符合条件的涉农企业发行债券;2016 年的中央一号文件《关于落实发

展新理念加快农业现代化实现全面小康目标的若干意见》同样提出，要推动金融资源更多向农村倾斜。

专家表示，“三农”专项金融债有利于拓展涉农项目的融资渠道，为推动农业现代化进程提供资金支持。但从近几年的实施效果来看，由于“三农”专项金融债的期限较长（一般都超过三年），金融机构发债门槛和综合成本较高等因素，使得发行利率相对较高，发行规模较小，进而传导到涉农项目的中小微企业，其融资难、融资贵问题没有得到根本性解决。金融与资本是农业在供给侧结构性改革中调结构的重要支撑要素，应在有效防范金融风险的同时，简化行政审批流程，适当降低发行门槛，提高金融机构优惠政策力度和发行积极性，切实降低农业经营主体的融资成本，解决融资难的困境。

在创新“三农”专项金融债的发行方式上，温鹏春认为各地可以采取因地制宜的方式，以农业产业链为重点和突破口，以“金融机构+农业龙头企业+农户+担保公司”等多种模式的立体架构进行支持，同时可根据项目类别进行差异化创新。

（摘自证券日报，2017年2月7日）

[返回目录](#)

市场动向

彭博指数将纳入中国在岸债市

据报道，彭博巴克莱指数将创建一项平行指数，将在岸中国政府债券和部分银行债券纳入其旗舰的全球综合指数，同时也保留目前不含人民币的全球基准指数。此举将使投资者能够选择跟踪某项指数，并不会强迫投资者向中国在岸市场配置资金。业内人士认为，彭博步入了摩根士丹利未敢涉足之处，成为第二个将中国在岸市场纳入受到广泛关注的基准指数的主要指数提供商，可能促使竞争对手们效仿。

（摘自证券时报网，2017年1月27日）

[返回目录](#)

熊猫吃掉点心了吗？

自 2015 年 8 月 11 日汇改以来，人民币贬值预期升温，离岸市场资金池持续收缩。据香港交易所资料，在离岸人民币（CNH）较在岸人民币（CNY）贬值更多时，贸易商倾向于在离岸市场买入人民币，同时在在岸市场上以更贵的价格卖出，并通过跨境贸易结算，外商直接投资（FDI）等方式将离岸人民币资金输送回在岸市场，赚取汇差。此外，由于人民币贬值，投资者为多元化其资产配置，考虑将部分人民币存款转回美元、港元资产。这两者的共同作用使得离岸市场资金池显著收缩，资料显示，2016 年 12 月末香港人民币存款跌至 5467 亿元，较 2015 年底大减逾 35%。

随着离岸市场资金池收缩，离岸融资成本逐步抬升。根据市场资料，人民币一年期存款利率平均上升至 4 厘以上，三年期点心债融资成本显著上涨近 200 基点。对发行者而言，离岸融资成本高企，导致大部分点心债发行主体回到在岸融资，离岸债券市场发行规模大幅收缩。2015 年陆续有近六成境外房地产企业回流至在岸市场发债融资，离岸房地产板块债券发行量锐减。投资者方面，CNH 流动性紧张也会推高点心债投资者的人民币拆借成本，令点心债市场交投淡静。2017 年 1 月 6 日，CNH 隔夜拆息收于 61 厘，并曾一度攀至 120 厘，相信近期 CNH 拆息高企也是打击投资者对点心债兴趣的原因之一。

中期而言，人民币贬值是点心债发行量下滑最重要的因素。未来点心债发行量能否回升，关键在于人民币汇率是否能企稳。若人民币汇率和离岸人民币资金池能稳定下来，点心债市场仍有望复苏。毕竟比起中国内地在岸债券市场，点心债市场为发行者带来的自由度仍更大。而且离岸债券的发售在一定程度上结合了中国香港、英国或美国法律，这使投资者在遭遇违约时，对能够获得的法律保护更加放心。

事实上，熊猫债起步早于点心债。2005 年，国际金融公司和亚洲开发银行分别获准在中国银行间债券市场分别发行人民币债券 11.3 亿元和 10 亿元。但由于银行间市场之前比较封闭，熊猫债市场沉寂多年。直至 2013 年，戴姆勒作为首家境外商业机构成功注册 50 亿元额度，熊猫债发行再次打破僵局。此后，随着中国银行间债市加速对外开放，熊猫债发行提速。

未来，熊猫债市场发展潜力仍然巨大，主要原因包括：第一，随着 2014 年底以来人行多次降息降准，内地融资成本下降，离岸和在岸利差收窄；第二，境内债市不断开放，境外机构进入更容易；第三，人行正在推进熊猫债改革，包括发行流程、资讯披露、会计准则等改革内容，这有望提高发债的便利程度。亚洲证券业与金融市场协会（ASIFMA）发表的一份报告指出，中国监管机构也许会考虑放宽募集资金使用方面的某些规定，促进市场发展。例如，熊猫债发行人可依据 2016 年 4 月 29 日人行发布的通知，将熊猫债募集的资金贷给其在中国境内的子公司，且不再受外债额度限制；第四，人民币正式加入特别提款权（SDR）带动对人民币资产的需求持续上升，各国央行和全球投资者将考虑增配人民币资产。粗略估计人民币加入 SDR 后，未来几年将有达万亿人民币金融资产配置需求。而截至 2016 年 12 月，境外机构投资者占中国债市的比例不足 2%。未来，中国境内债券市场规模有望继续扩大，熊猫债市场也得以继续发展。

（摘自大公网，2017 年 2 月 1 日）

[返回目录](#)

无惧债市快速调整 境外机构继续增持人民币债券

根据统计数据，2016 年 12 月份境外机构在中债登的债券托管总量达到 7788.49 亿元，12 月份单月增持债券 218.63 亿元，相比 11 月接近翻番；境外机构 12 月份在上清所的债券托管总量为 208.75 亿元，12 月单月下降了 44.86 亿元。12 月份单月，境外机构在中债登与上清所合计增持了 173.77 亿元人民币债券，相比 11 月份增持量小幅上升 17.27 亿元，境外机构对人民币债券的增持力度小幅增强。

其中，国债等利率债依旧是境外机构配置人民币债券的首选。境外机构在 2016 年 12 月份单月增持利率债规模为 194.97 亿元，其中增持国债 69.36 亿元。截至 2016 年 12 月，境外机构已连续 10 个月增持利率债，连续 14 个月增持我国国债。境外机构在我国国债市场中的占比，也由 2016 年年初的 2.62% 稳步提升至 3.93%，境外机构对我国国债的青睐热度持续。此外，境外机构在我国债券市场整体中的占比，也由年初时的 1.26% 小幅提升至 1.38%。

2016年年底，我国债券市场经历了一波剧烈调整，10年期国债收益率在半个多月内快速上行接近3.4%，此次调整是由多种因素共振所造成的流动性紧张所致。2016年12月，中美利差水平触底反弹，增强了人民币债券对境外机构的吸引力。受美元强势的影响，人民币汇率仍存在一定的下跌压力，2016年全年人民币累计下跌幅度达到7%。但人民币的相对弱势并未导致境外机构停止增持人民币债券，12月境外机构的增持力度相对上月有所增强。

我们判断，2017年境外机构仍将继续增持人民币债券，支撑逻辑有以下四个方面：第一，我国债券市场开放以及人民币加入SDR的政策效应仍将持续起效，这一因素将是境外机构持续增持人民币债券的一个主导因素；第二，不可忽视人民币债券在未来加入主流国际债券指数可能带来的被动配置需求。对境外机构而言，特别是对除各国央行等官方机构之外的境外投资者而言，进入中国存在着多重顾虑，其中之一便是人民币债券目前尚未被国际主流债券指数所接纳，这一因素对境外机构持有人民币债券具有一定的潜在影响；第三，中美利差等市场因素的变动也将对境外机构购买人民币债券的行为形成显著影响。中美利差的合理中枢可能还将有所下移；第四，2017年，人民币汇率因素有望成为影响境外机构增持人民币债券的积极因素之一。2016年末，美元不断走强，主要是受到对特朗普经济刺激政策过度乐观预期的影响，随着特朗普上台之后预期将不断纠偏，美元强势将不受到其经济基本面的支撑。

（摘自上海证券报，柳苏源，2017年2月3日）

[返回目录](#)

内蒙古博源超短融再违约

2月3日晚间，上海清算所发布公告称，2017年2月3日是内蒙古博源控股集团有限公司2016年度第二期超短期融资券“16博源SCP002”的付息兑付日。截至2月3日终，上清所仍未足额收到该公司支付的付息兑付资金，暂无法代理发行人进行本期债券的付息兑付工作。至此，内蒙古博源控股集团有限公司已构成实质性违约。

“16 博源 SCP002”发行起息日为 2016 年 5 月 4 日，发行规模 8 亿元，发行利率 6.6%，期限 270 天，本应于 2017 年 1 月 29 日到期兑付（遇节假日顺延至 2 月 3 日）。根据博源控股集团有限公司的官网信息显示，该公司是属于内蒙古鄂尔多斯市一家以能源和化工一体化为核心的企业集团，拥有全国最大的天然气制甲醇基地和最大的天然碱产业循环经济示范基地。

在之前的 1 月 20 日，内蒙古博源控股集团有限公司已在上交所发布《关于 2016 年度第二期超短期融资券到期兑付存在不确定性的特别风险提示公告》（下称“提示公告”）。提示公告表示，由于目前公司流动性不足，资金紧张，原计划的资金筹措方案尚未落实，虽然公司正在通过多种渠道积极筹措偿债资金，但“16 博源 SCP002”到期兑付仍存在不确定性。

与此同时，受宏观经济不景气影响，博源控股集团有限公司的煤炭和化工业务的盈利和获现能力持续弱化；公司直接和间接持有 A 股上市公司内蒙古远兴能源股份有限公司股份中的 99.88% 已被质押，再融资能力受限。财务报表显示，截至 2016 年 9 月 30 日，博源控股集团有限公司的资产负债率达 80.23%，流动负债率为 70.23%。2016 年前三季度公司的归母净利润由上年同期的 0.997 亿元，下降至 -2.686 亿元。

值得一提的是，2016 年 12 月 5 日，博源控股集团有限公司的 2016 年度第一期 11 亿元超短期融资券“16 博源 SCP001”同样发成实质性违约。除了今天已经违约的“16 博源 SCP001”、“16 博源 SCP002”，目前该公司还有 2 只存续债券，分别为“12 博源 MTN1”、“13 博源 MTN001”，规模合计 19 亿元。

（摘自 21 世纪经济报道，王琳、李玉敏，2017 年 2 月 4 日）

[返回目录](#)

国内首单 PPP 资产证券化项目落地

发改委联合证监会发布《关于推进传统基础设施领域政府和社会资本合作（PPP）项目资产证券化相关工作的通知》一个多月后，国内首单 PPP 资产证券化项目落地。

2月3日，太平洋证券新水源污水处理服务收费收益权资产支持专项计划在机构间私募产品报价与服务系统成功发行，总规模8.4亿元，采用结构化分层设计，其中优先级8亿元，共分为10档，评级均为AA+；次级0.4亿元。

本次专项计划由新疆昆仑新水源科技股份有限公司（下称“新水源公司”）作为发起人并担任特定原始权益人，由太平洋证券股份有限公司担任计划管理人并进行交易安排。基础资产是特定原始权益人新水源公司依据《特许经营协议》在特定期间内，因提供污水处理服务产生的向付款方收取污水处理服务费及其他应付款项的收费收益权，污水处理服务费付款方为乌鲁木齐市水务局。

根据该专项计划交易结构安排，优先级6-10档在第五年设置原始权益人利率调整选择权，并附投资者回售权、特定原始权益人赎回权，同时新水源公司为专项计划提供差额补足义务，并将污水处理服务收费权质押为差额补足义务及支付回售和赎回款项的义务提供不可撤销的质押担保。

此外，新水源公司的股东、乌鲁木齐市国资委实际控制的乌鲁木齐昆仑环保集团有限公司和上市公司北京碧水源科技股份有限公司，分别为该专项计划提供了无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

（摘自财新网，刘彩萍，2017年2月4日）

[返回目录](#)

首例城投债提前偿付点评——“12伊旗城投债”

2017年1月5日，伊金霍洛旗宏泰城市建设投资有限责任公司（以下简称“伊旗城投”或“公司”）发布公告称为保护投资者利益，公司拟于2017年1月20日召开债券持有人会议，讨论并表决关于公司一次性提前归还本期债券剩余本金及利息的议案。2017年1月23日，公司发布公告表示持有人会议以100%同意的一致意见通过了债券提前偿还议案，是截至目前我国首单城投债券提前偿还的案例。对此，点评如下：

兑付价格高于估价净价，成功兑付符合市场预期。公司将于2017年2月7日将本期债券余额9.6亿元进行一次性兑付，同时支付截至兑付日（含当日）的应计利息。从投资人角度来看，截至2017年1月5日，“12伊旗城投债”最新

中债估价净价为 59.4953，低于面值 60，加上公司自身信用品质较差，本期债券按面值进行提前兑付保障了债券持有人不遭受损失，为其规避了未来可能发生的信用风险，议案的顺利通过也基本符合市场预期。从发行人角度来看，公司近年来资金受到政府大规模占用，不排除此次债券兑付资金来源于地方财政资金的可能，此次提前偿还体现出地方政府对公司较强的支持意愿。

对城投债券提前置换具有借鉴意义，对于主体信用资质较差且债券面值充分接近估价净价的个券，其顺利进行提前置换的可能性较大。尽管“12 伊旗城投债”并未纳入地方政府债务管理，此次提前偿还的资金也非地方政府置换债券资金，但作为我国首单提前偿还的城投债券，仍对未来城投债券的提前置换具有借鉴意义。在此之前，“13 盘锦高新债”、“13 临海债”、“14 海南交投 MTN001”及“14 宣化北山债”的发行主体均曾提出召开债券持有人会议，拟用地方债资金提前兑付上述债券，但最终因各种原因会议均未成功召开，不排除发行人及承销商希望以此方式获取债券持有人名单以逐一进行协商的可能。值得注意的是，上述债券在公告拟召开持有人会议之日的估价净价均远高于其面值，若按面值置换，则债券持有人将面临较大损失，该原因或为阻碍会议召开的最重要原因之一。预计未来，主体信用资质较差，且票面价格充分接近估价净价或将成为城投债券提前置换重要的必要条件。

2017 年城投债券提前置换情况将逐渐增多。在“12 伊旗城投债”的提前兑付及国办函【2016】88 号文的推动下，预计 2017 年公开发行城投债券提前置换的事件将逐渐增多。据测算，若以 2017 年末为置换债发行窗口期，全国各省共有 746 个主体的 1706 支债券符合提前置换的基本条件，其中对于债券估价净价充分接近票面价格且主体本身信用资质较差的个券，召开持有人会议并获得表决通过的可能性较大，未来需重点关注债券提前置换的价格、差价补偿措施等具体条款。

（摘自财股网，2017 年 2 月 6 日）

[返回目录](#)

谨防 PPP 项目资产证券化演变为另一种形式的“城投债”

自从 PPP 模式成为国家层面重点推进的地方政府基础设施和公共服务领域项目建设的新模式以来，财政部和发改委等国务院有关部门都在大力推进，在全国各省市建立了比较多的 PPP 示范项目，并希望以此带动更多的 PPP 项目落地。PPP 模式得到大力推进的一个重要背景是之前地方政府大量的基础设施和公共服务等领域的项目建设支出全部都出自地方财政，而考虑到目前地方政府债务规模，若再维持原来的支出模式，财政上已经是捉襟见肘。

与此同时，全国大规模的固定资产投资计划并没有明显下降趋势，根据各省公布的 2017 年重大项目投资计划，简单加总其规模，就已经超过 16 万亿元。因此，在目前稳定经济增长和控制地方政府债务规模的双重压力下，进一步推进 PPP 模式的发展就显得重要而急迫。

PPP 模式最大的优点有两个，除了可以减轻地方政府的财政支出压力以外，PPP 模式还可以通过社会资本的引入，提高这些政府投资项目的支出效率。但从目前已有的 PPP 示范项目来看，大部分项目还是以国有企业为代表的社会资本参与为主，真正意义的民营资本参与并不多。如果缺乏民营资本的广泛参与，就很难说国内的 PPP 模式是成功的。在这种情况下，是否可以通过降低社会资本进入门槛的方式，让更多私人资本哪怕个人资本也能参与到 PPP 项目中来？办法是有的，那就是 PPP 项目的资产证券化。

PPP 项目资产证券化需要注意几点问题：第一，预防 PPP 项目资产证券化的道德风险问题。由于 PPP 项目通过资产证券化的方式可以提前获得项目未来的收益，地方政府也就因此缓解了支出压力。但考虑到 PPP 项目得以大力推进的很重要原因是地方政府债务问题，如果地方政府能够通过 PPP 项目的资产证券化来解决融资问题，地方政府在选择推荐 PPP 项目时，就会不那么慎重，有可能将一些本不适合进行 PPP 的项目都作为 PPP 项目来建设。这样的话，PPP 项目的资产证券化就演变为另一种形式的“城投债”，而且这种 PPP 项目发行的资产证券化产品也不再是地方政府的债务，却将债务风险向一般投资者转移；第二，切实做好 PPP 项目资产证券化的风险隔离，推进利率市场化的定价机制改革；第三，PPP 项目资产证券化产品评级的客观性与准确性。目前国内评级机构存在的

问题较多，包括“以级定价”、“以价定级”等突出问题，另外评级机构也没有及时关注产品违约风险的变化，不能对风险变化做出及时的评级调整，这些因素都可能让投资者难以及时获取 PPP 项目资产证券化产品的违约风险。

（摘自澎湃新闻，彭双，2017 年 2 月 6 日）

[返回目录](#)

摩根大通成为首家获准在中国承销企业债券美资银行

据报道，美国最大银行摩根大通宣布，其已获得中国银行间市场的企业债券承销牌照；这意味着该行将能够在这个全球第三大债市挑战本土机构的主导地位。

摩根大通周一发布公告称，摩根大通银行（中国）是首家从中国银行间市场交易商协会（NAFMII）获得这一牌照的美资银行。这份公告援引中债的数据称，截至 2016 年底，中国未偿债券规模为 43.7 万亿元人民币，其中银行间债券市场占到了 90% 以上。

NAFMII 上个月曾发布公告称，其向摩根大通和法国巴黎银行颁发了相关牌照，允许他们开展非金融企业债务融资工具承销业务，其中包括商业票据、中期票据以及有关部门批准的其他工具。

（摘自澎湃新闻，2017 年 2 月 6 日）

[返回目录](#)

联合视点

2016 年度中国债券市场评级质量检验报告

违约率统计分析

2016 年，我国债券市场违约风险加速爆发，公募市场共有 26 只债券发生债券违约，违约债券规模达到 203.50 亿元，违约债券期数和规模远远超过 2015 年（9 只和 96.70 亿元）和 2014 年（1 只和 10 亿元）的总和，其中“15 亚邦 CP001”为债券市场首例违约短期融资券，“15 东特钢 CP001”开创了地方国企违约先

河，违约债券种类和违约企业性质均进一步扩大。2016 年我国公募市场债券违约率为 0.50%，较上年（0.10%）有所增长。

2016 年我国公募债券市场发行人主体违约率为 0.52%。其中，AA+级、AA 级和 AA-级违约率分别为 0.29%、0.29%和 0.65%，A 级违约率为 15.79%，BBB 级和 BBB-级违约率分别为 4.35%和 7.69%，BB 级和 BB-级违约率分别为 5.88%和 25.00%，B-级和 C 级违约率分别为 100.00%和 20.00%，除 A+级外，各级别违约率整体呈现随级别降低而递增趋势。相较前两年，2016 年，我国公募市场债券发行人主体违约数量和违约率均有所上升，其中投资级别违约率基本均呈现升高态势，违约级别范围也有所扩大。

私募债方面，2016 年，私募债券市场共有 26 只债券无法兑付债券本息，构成债券违约，违约私募债券数量达到 2015 年（5 只）的 5 倍以上，违约私募债券种类也由之前的中小企业私募债券扩展到定向债务融资工具（PPN）和资产支持证券。根据我们统计，2016 年我国私募债券违约率为 0.60%。2016 年，我国私募市场上共有 13 家债券发行人发生主体违约，私募债券市场发行人主体违约率为 0.77%，较上年（0.38%）有所提高。

信用等级迁移分析

2016 年我国公募债券市场上共有 416 家发行主体信用等级发生调整，其中信用等级被调升的有 281 家，调升率为 5.62%，较 2015 年下降 2.03 个百分点，降幅明显，但较 2014 年变化不大；信用等级被调降的有 135 家，调降率为 2.70%，较 2015 年（2.41%）和 2014 年（1.81%）有不同程度上升。整体来看，2016 年我国公募债券市场信用等级调升趋势有所放缓，评级稳定性也有所上升。

2016 年我国债券市场上信用评级展望被调升的发行人有 42 家，信用评级展望被调降的发行人有 91 家，评级展望调升率和调降率分别为 0.84%和 1.82%，调升率较 2015 年和 2014 年有不同程度的下降，调降率则较前两年变化不大。整体来看，2016 年发行人主体信用评级展望仍呈现调降趋势，且调降趋势更为明显，但相比主体信用等级调整，2016 年发行人主体信用评级展望的调整数量仍然较少。

利差分析

本年度债券市场上债券信用等级对债券的利差的影响主要体现在以下方面：一是短融、中票、企业债券、公司债、商业银行金融债以及商业银行二级资本工具的信用等级与发行利率均值和利差均值均呈反向关系，即债券信用等级越高，发行利率均值和利差均值越小；二是短融、中票、5年期企业债、公司债、5年期商业银行金融债的发行人所发债券利差的级差均随信用等级下降而扩大，表明以上债券品种发行人主体信用等级越低，投资者所要求的风险溢价越高；但相同信用等级的债券，债券期限与利差均值未表现出明显的正向关系，即发行利率均值和利差均值未随着期限的增加而递增，可能与近期央行“缩短放长”调控以及银行间和交易所债券市场分割有关。

利差波动性方面，受到本年度债券市场信用风险事件频发影响，短融、中票、企业债、公司债、商业银行债券和商业银行二级资本工具利差变异系数基本均较上年有所增加，波动水平加大。其中，短融、中票和企业债 AAA 级的变异系数均最大，主要是受到市场景气度较低、投资者风险溢价要求较高的煤炭和金属等行业发行人占比较高的影响。公司债 3 年期 AAA 级和 AA+级以及 5 年期 AA+级的变异系数较大，可能是受到地产企业公司债发行政策收紧带来的地产债利差分化的影响。

查看全文请点击 <http://bond.hexun.com/2017-02-07/188023265.html>

（摘自和讯债券，研究部刘艳、林青供稿，2017 年 2 月 7 日）

[返回目录](#)