

债市聚焦

2017.1.11-1.17

2017 年第 3 期 总第 199 期

政策指南

证监会出手整治地方交易所
今年发改委不会大规模推 PPP 存量项目资产证券化
财政部官员：将研究地方债收益率编制方案
发改委：2016 年核准企业债 8060 亿 增长 12.7%
证监会官员详解交易所债市监管思路
外资评级机构松绑

市场动向

2016 年 RMBS 发行规模同比增长逾 3 倍 翻倍趋势有望延续
2016 部分未发行地方债转至 2017 城投债提前置换面临考验
公寓业首单 ABS 发行募资 3.5 亿
债券新增托管量大幅下滑 去杠杆仍将持续推进
156 亿不良 ABS 扩大试点 2017 年 10 余银行将入第二批名单
洋西新城 16.7 亿元绿色债券 系全国首支城投平台公司绿色债券
东北特钢今年首次债务违约 14 亿元
大连机床近期风险事件回顾

联合视点

联合资信和联合评级成功举办“2017 年信用风险展望发布会”
联合资信：2017 年债市刚兑信仰将进一步打破
2016 年度短期融资券利差分析报告

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

证监会出手整治地方交易所

1月11日，清理整顿各类交易场所部际联席会议第三次会议在北京召开。证监会主席刘士余主持并部署清理整顿工作。近期，本息合计11.46亿元的侨兴债违约事件将其债券承销商和债券受托管理人广东金融高新区股权交易中心有限公司（下称“粤股交”）等区域股权交易所推向风口浪尖，将私募债拆分转让变相突破200人界限、违规广告等乱象也遭到起底。

部分交易场所风险隐患依然较大

早在2008年，为了破解中小微企业融资难题，各地陆续设立了一批区域性股权市场。不过，由于经营违规现象严重，国务院先后下发了《国务院关于清理整顿各类交易场所切实防范金融风险的决定》（国发〔2011〕38号）、《国务院办公厅关于清理整顿各类交易场所的实施意见》（国办发〔2012〕37号），2012年1月批准成立了清理整顿各类交易场所部际联席会议。

本次会议认为，近期部分交易场所违规行为死灰复燃，而且违法违规手法花样百出，问题和风险隐患依然较大。一些交易场所公然违反国务院38号、37号文件规定开展连续集中竞价交易，诱导大量不具备风险承受能力的投资者参与投资；部分贵金属、原油类商品交易场所开展分散式柜台交易涉嫌非法期货活动；一些金融资产交易场所将收益权等拆分转让变相突破200人界限，涉嫌非法公开发行等。

此外，部分地区盲目重复批设交易场所导致过多过滥，少数省市抢跑设立票据交易场所，部分股权交易场所违规上线私募债产生兑付风险。

地方交易风险远高于新三板市场

地方交易所由地方主导、地方设立、地方管理，在操作规则流程上带有很强的不规范性，很多地方交易所交易行为都带有杠杆和比较强的衍生功能，发展小散户，发展高风险的交易品种，把现货当期货炒，缺乏统一的监管规则。

这些地方交易所的风险甚至要远远高于新三板市场，应当严格投资者适当性

管理，确立底线监管思维，只有具有高风险承受能力的投资者才能够进入这个市场，同时应当建立负面清单制度，明确“禁区”。

（摘自新京报，2017年1月12日）

[返回目录](#)

今年发改委不会大规模推 PPP 存量项目资产证券化

2016年12月26日，国家发改委、证监会联合发布的《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》（下称《通知》）中要求，各省发改委要于2017年2月17日前，推荐1~3个首批拟进行证券化融资的传统基础设施领域PPP项目。2017年发改委不会大规模推动PPP存量项目资产证券化，着力点是做好几个示范项目。

据悉，发改委对于上报上来的项目主要审核两点，一是看PPP项目是否符合资产证券化的要求，另一个是考察项目是否为真正的PPP项目。

具体而言，各省级发改委被要求重点推动符合条件的PPP项目在上交所、深交所进行资产证券化融资。筛选条件有四个：一是项目已严格履行审批、核准、备案手续和实施方案审查审批程序，并签订规范有效的PPP项目合同，政府、社会资本及项目各参与方合作顺畅；二是项目工程建设质量符合相关标准，能持续安全稳定运营，项目履约能力较强；三是项目已建成并正常运营两年以上，已建立合理的投资回报机制，并已产生持续、稳定的现金流；四是原始权益人信用稳健，内部控制制度健全，具有持续经营能力，最近三年未发生重大违约或虚假信息披露，无不良信用记录。

（摘自经济观察报，2017年1月15日）

[返回目录](#)

财政部官员：将研究地方债收益率编制方案

财政部国库司副司长杨瑞金1月16日在“2017年债券市场投资策略论坛”上透露，财政部打算借鉴发达国家债券收益曲线编制方法和我国国债收益率曲线

编制经验，研究符合我国国情的地方债收益率编制方案，指导相关单位实行中国地方债收益率曲线。

同时，杨瑞金表示，还将加强地方债计划管理，合理安排发行节奏，加强地方债发行与库款管理的统筹协调，适当减少库款高峰月份和时点的地方债发行规模。进一步丰富地方债信息披露内容，研究统一地方债发行信息披露格式，引导评级机构增加地方债信用评级区分度，促进地方债信用评级质量。同时还将跟踪上海自贸区地方债发行情况，多举措改善地方债流动性。

（摘自中证网，李苑，2017年1月16日）

[返回目录](#)

发改委：2016年核准企业债8060亿 增长12.7%

近日，国家发展改革委财政金融司副巡视员田原表示，2016年共核准企业债券405支8060.9亿元，同比增长12.7%；发行企业债券496支7325.7亿元，同比增长48.6%。

田原表示，发改委过去一年里已采取的措施包括：加强钢铁、煤炭等重点行业债券风险排查；防范房地产领域债券风险；提前摸清企业债券信用风险底数，并与企业债券登记结算机构建立本息兑付联动机制，做好兑付通知、公告、划款等各个环节的预警和应对预案等。同时，将把防控企业债券领域金融风险放到更加重要的位置，持续提高和改进监管能力，防止出现系统性金融风险。

（摘自证券时报网，2017年1月16日）

[返回目录](#)

证监会官员详解交易所债市监管思路

近日，证监会公司债券监管部副主任陈飞就交易所债市下一步发展方向提出三点思考。他指出，证监会将做好风险防控，提高监管效能，促进市场稳固发展：一方面健全和完善风险防控体系，防范化解债券市场风险；另一方面，以中介机构为抓手，依法、从严、全面加强监管；此外，在风险可控、监管有力的前提下，持续提升发展能力。

债市信用风险总体可控

对于当前的债券市场，我国债券市场信用风险总体可控，但是在经济下行压力较大的情况下，债券违约事件有所增多。当前债券市场风险虽然得到一定程度释放，但是未来仍需要高度关注债市的流动性风险和市场风险。下一步证监会将做好风险防控，提高监管效能，促进市场稳固发展。

第一，健全和完善风险防控体系，防范化解债券市场风险。要推动信用风险防控体系的建设，丰富交易所风险监控手段，制定风险等级划分的具体量化标准，出台风险监测和处置的操作细则，提升技术监测的能力；积极稳妥地完善交易所质押式回购制度，强化投资者交易行为研究，规范督导杠杆投资，推动市场机构加强合规风控管理，提升市场整体风险抵抗力；组织证监局、交易所全面进行风险排查，提前做好应对预案，确保发行人、担保人承担起应尽责任，完善债券持有人会议规则与受托管理人制度，提高会议表决及受托维权效率；梳理债券违约司法救济实践中存在的问题，推动解决债券持有人会议和受托管理人制度与司法程序的有效衔接，按照市场化、法治化原则处置风险个案，推动有序打破刚性兑付。

第二，以中介机构为抓手，依法、从严、全面加强监管。要加大承销机构的责任，推动完善合规风控制度，督促承销机构勤勉尽责，规范履行承销和尽调责任；加强评级机构的监管，推动建立市场化的评价约束机制，提高评级业务质量；加强信息披露监管，做好年报、半年报及临时信息披露日常监管，加强现场检查和非现场监管的力度。

第三，在风险可控、监管有力的前提下，持续提升发展能力。要持续推动符合条件的上市公司和股权关联企业、挂牌期间运作规范的新三板企业以及拟上市企业发行公司债券融资，提高高等级信用债的发行量占比；积极引导地方政府债、政策性金融债到交易所发行，拓宽交易所市场利率债来源；发挥交易所市场股债联动的优势，发展可转换债、可交换债等股债结合产品；大力发展资产证券化，服务“一带一路”、绿色发展、创新创业等国家战略，推动完善相关配套制度，进一步深化熊猫债、绿色债、双创债等创新品种试点。

公司债净融资比重显著提升

陈飞介绍，近两年证监会大力推进市场化改革，以权力的减法推动市场的乘法，激发市场活力，交易所债市服务实体经济能力得到提升，缓解企业融资难、融资贵效果初步显现。

第一，大力服务实体经济，提高直接融资比重。截至 2016 年年末，交易所债券市场托管面值 7.9 万亿元，其中非金融企业托管面值 5.2 万亿元。2016 年发行的公司债券 3.2 万亿元，同比增长 47%，其中非金融企业发行公司债券 2.63 万亿元，同比增长 189%。特别值得指出的是，净融资比重大幅度提高，达到 84.7%，而 2015 年这一比重只有 27.6%。第二，服务国家战略的能力逐步得到增强。证监会充分发挥债券市场服务供给侧结构性改革的作用，围绕服务国家战略和实体经济的需要，加快债券品种的创新。第三，大力发展资产证券化，支持盘活存量和经济结构转型升级。

（摘自上海证券报，李丹丹，2017 年 1 月 17 日）

[返回目录](#)

外资评级机构松绑

2016 年 12 月底，发改委与商务部发布的最新版《外商投资产业指导目录》，在新版本中，监管将“外资资信调查与评级服务公司”这一项，从限制外商投资的 14 项产业目录里移除了，这意味着引入有望松绑。

多数机构认为评级松绑对债券市场是把双刃剑，因此外资评级的进程不会一蹴而就。业内人士表示：引入外资评级机构，有利于强化国内评级市场竞争，激励国内评级机构规范评级标准，提高评级质量。同时也应看到，目前针对同一主体的评级外资机构普遍低于内资机构。如果完全按照外资机构的评级标准，国内投资级债券的规模将大幅减少。特别是在发行人付费的商业模式下，外资机构也需要一个适应和融入本土市场的过程。

（摘自 21 世纪经济报道，2017 年 1 月 17 日）

[返回目录](#)

市场动向

2016 年 RMBS 发行规模同比增长逾 3 倍 翻倍趋势有望延续

2016 年，个人住房抵押贷款支持证券（RMBS）发行规模达 1381.76 亿元，同比增长逾 3 倍。而此前，2015 年相比 2014 年规模亦翻番。

目前整个资产支持证券（ABS）市场发展都很迅速，RMBS 作为其中之一也自然水涨船高。其次，个人住房抵押贷款是极为优质的资产。RMBS 的违约率非常低，因为最终要追到自然人身上，而不像公司，可以破产，消除债务。实际现金流比测算要多，国内房贷平均完全偿清时间大概为 7~8 年，而不是贷款期限的 20 年 30 年，大部分人普遍选择提前还款。

此外，银行盘活存量的需求进一步助推了 RMBS 市场的火爆。房贷是银行优质资产的很大一部分，特别是最近的资产。近半年，银行新增贷款基本都是房贷。银行有盘活存量，提高资本利用率的需求。

业内人士普遍预计 RMBS 的火爆趋势将有望延续。美国 RMBS 在 ABS 中占比较高，参照发达国家经验，今后中国 RMBS 也可能会具有同样的地位，市场潜力巨大。当前住宅地产火爆，人们愿意支付大额资金投资于住宅，这个趋势会延续下去。近期我国资产证券化业务开始逐步步入常态化的发展轨道，随着人民银行和银监会已分别推出了信贷资产证券化的注册制和备案制，RMBS 的发行效率有了显著性地提高，今后 RMBS 的发行还将持续发力。

（摘自中国新闻网，罗琨，2017 年 1 月 10 日）

[返回目录](#)

2016 部分未发行地方债转至 2017 城投债提前置换面临考验

原计划 2016 年地方新增债券规模为 1.18 万亿，置换债限额约为 5 万亿。但无论是新增债券还是置换债券，均有小部分额度未使用完。未用完额度将转到 2017 年，允许地方继续发行相应债券。2017 年财政部将加大置换债发行力度，

大部分存量置换债务有望在 2017 年实现置换。当前市场比较关心的是，类似城投债这样的公募存量债，将以何种价格实现提前置换。

地方债发行呈现区域分化

为防范区域风险并平衡各区域经济发展，2016 年新增债券的额度在可发债区域进行了一定的重新分配。如地方债务风险较高的内蒙古和湖南，2016 年新增地方债有较大额度未使用；但是东部沿海的浙江、福建，由于经济发展势头较好，新增债券发行规模超过其额度；为支持西部地区发展，陕西、广西和青海发行的新增债券规模超过其额度。

根据 wind 资讯提供的数据统计发现，地方债的发行利率呈现区域分化现象。总体来说，2016 年上半年地方债发行利率相较同期国债利率普遍有所上浮，三季度以来地方债利率上浮程度有所减弱，不少省份紧贴国债收益率。但个别省份如内蒙古、辽宁等省地方债发行利率相较同期国债上浮较多。地方债发行的市场化程度有所提升，发行利差区域性分化逐步显现。

置换债 2017 年将加快发行

2016 年置换债实际发行规模为 4.87 万亿，与 5 万亿限额也略有差距。原定于 2018 年 8 月份完成全部存量债务的置换，但这项工作有望在 2017 年加快推进。

银行、融资租赁等债务，通过协商能实现提前置换，但城投债等公募方式募集资金，目前尚未见到成功案例实现提前置换。当前市场对此类城投债置换关注度较高。城投债要实现提前置换，关键是发行人和投资人就置换价格难以达成共识，究竟是以票面价格还是以市场价格进行置换僵持不下。

（摘自 21 世纪经济报道，周潇泉，2017 年 1 月 11 日）

[返回目录](#)

公寓业首单 ABS 发行募资 3.5 亿

长租公寓运营商魔方公寓 10 日宣布设立“魔方公寓信托受益权资产支持专项计划”，各投资者已完成认购交易，募集资金总额为 3.5 亿元。据悉，这是中国 ABS（资产证券化融资）发行史上首单公寓行业资产证券化产品。

该产品期限为 1~3 年，采用优先级/次级支付机制，其中优先级共设三档，均获得 AAA 评级。目前，项目已获得上交所挂牌转让无异议函，认购资金已全部到账，认购方包括多家国有银行、地方银行、以及基金等大型金融机构。

据了解，此次魔方公寓发行的信托受益权资产支持专项计划的底层资产为魔方中国及其魔方北京、魔方上海、魔方广州 3 个子公司经营的 30 处物业的部分公寓未来 3 年租金收入。根据《房屋所有权证》，30 处物业合计租赁面积为 12.9 万平方米，入池房间数为 4014 间，以“特定门牌号的公寓”所产生的租金收入作为入池资产。该项目的优先级平均利率仅约为年化 5%，将有效拓宽原始权益人自身的融资渠道，降低其融资成本。

（摘自信息时报，2017 年 1 月 12 日）

[返回目录](#)

债券新增托管量大幅下滑 去杠杆仍将持续推进

2016 年 12 月银行间债券总托管量增加 5670 亿元至 58.14 万亿元，月度增加规模环比减少近 40%，同比更大幅下滑 58%。

债券新增托管量大幅下滑

2016 年 12 月新增债券托管环比和同比均出现下滑，主要是由于年末发行计划基本收尾，叠加债券市场恐慌情绪较浓，各类债券（除国开债和同业存单）发行规模均有比较明显的下降。从环比变化看，去年 12 月份企业债、短期融资券和超短期融资券的托管量均大幅下滑。在市场情绪恐慌、资金面紧张、融资成本持续抬升的背景下，多家公司短融、超短融取消发行，而到期规模仍维持较高水平，是去年 12 月短融和超短融托管规模大幅下降的主要原因，而同业存单仍然大规模发行，则体现出股份行和城商行面临的刚性融资压力。

配置力量有增有减

在流动性风险和交易违约事件的影响下，2016 年 12 月上旬，债券市场加速调整，现券收益率大幅上行，恐慌情绪引发了更多的止损盘和做空力量，金融机构降杠杆压力明显上升，不过债券市场的剧烈调整也为一些机构提供了较好的配置良机，尤其境外机构对国债等利率债的青睐热度不减。不同机构的投资倾向出

现较大差异，其中商业银行仍是主要配置力量，而在流动性的冲击下，广义基金减持规模扩大。

总体来看，这一轮债券市场调整有危有机，交易型机构抛售国债获得流动性，并被动持有企业债，如广义基金和证券公司；配置型机构则舍弃企业债，在利率债重估的情况下趁机增持，如银行和保险公司。如业内人士所言，高杠杆机构在这一轮“洗牌”中应降低了较多的隐形杠杆，债市经历了风雨之后会朝着更健康的方向发展。

去杠杆仍将持续推进

综合机构观点来看，在防风险、控杠杆的政策基调下，债市杠杆去化仍将延续，尽管理财增速放缓仍将压制配债需求，但银行表内资金和境外资金的配置需求仍相对强劲，总体而言 2017 年债市供需料将相对均衡，投资者对去杠杆无需过于担忧。

（摘自中国证券网，2017 年 1 月 13 日）

[返回目录](#)

156 亿不良 ABS 扩大试点 2017 年 10 余银行将入第二批名单

2016 年，六家试点银行先后发行 14 只不良 ABS 产品，总计发行 156.10 亿元，占发行试点额度的 31%。14 只不良 ABS 产品发行规模仅占 2016 年信贷 ABS 的 3.99%。监管层也正推动不良 ABS 试点进一步扩大。监管机构于近期召开会议研究进一步扩大不良 ABS 试点，目前已确定 10 余家银行参与第二批不良 ABS 试点，主要包括大型股份行和排名靠前的城商行。

四大 AMC 仍主导不良 ABS 次级投资

从 ABS 的角度看，常规 ABS 产品一般设有多层结构，但不良 ABS 多采取两级分层模式。已发行的不良 ABS 产品只有优先级、次级两档分层。普遍来看，次级档厚度约占发行规模的 20%~30%。这种交易结构使得投资人也限制在优先级、次级两级。不良 ABS 试点刚开始，主要以机构投资者为主，不针对个人或者是个人理财类账户推荐。次级档证券投资人大都是有资产处置能力的专门机构，一般都要求参与存续期内不良资产的清收管理并享有超额收益。次级投资者认购

不良 ABS 次级档，实际上等同于在银行间发行标准证券，以较低的成本（4%以下）实现了较高的杠杆率，最终收购标的资产包。虽然有私募投资人在次级投资能占到 50% 以上份额的情况，但目前不良 ABS 投资市场仍不健全，投资人比较难找的情况下，四大 AMC 在次级认购份额中往往要占到 50% 或以上，四大 AMC 在不良 ABS 中仍处于强势地位。

不良资产仍未见底

不良 ABS 将未来到期的贷款本息转化为当前的现金存量，使银行在负债不变的情况下改善信贷资产结构，选择新的、收益更高的投资项目。不过，对于银行而言，不良 ABS 对应能力的考验比较大。

不良资产处置刻不容缓

银行业的贷款质量恶化从 2012 年开始，持续了将近 4 年。四年中，不良贷款以及不良贷款比例持续上升，现在看来还没有见底的迹象。但长三角局部地区有稳定迹象。银监会规定两种处置办法，一种是单户，一种是批量。批量的话必须要 10 户以上才能打包，现在调整到 3 户以上，打给四大 AMC 一家地方 AMC，市场的供需关系本身不对等，定价较低，银行损失较大。从不良资产处置的角度，银行内部消化、剥离注资、打包处置、债转股等传统不良资产处置方法均存在一定局限性，不良 ABS 方式是处置不良资产方式的有益补充。

（摘自 21 世纪经济报道，2017 年 1 月 13 日）

[返回目录](#)

沅西新城 16.7 亿元绿色债券 系全国首支城投平台公司绿色债券

近日，经国家发展和改革委员会核准批复，陕西省西咸西区沅西新城开发建设（集团）有限公司（以下简称“沅西集团公司”）公开发行绿色债券 16.7 亿元。这是全国第一支城投平台公司绿色债券，也是绿色城市发展与创新金融结合的成功范例。

沅西新城此次发行的绿色债券期限为 7 年，募集资金主要用于西咸新区沅西新城绿色城市综合新能源项目建设，运用全新绿色城市发展理念，采用新能源技术，实现城市低碳环保绿色发展。该项目建设内容包含两部分，一是干热岩供热

项目，运用绿色清洁的干热岩供热技术，为沔西新城区域内多个住宅小区及商业项目供热；二是沔西新城区域内新能源汽车充电站及充电桩建设，该项目的建成将极大的减少环境污染，改善人居环境，带动沔西新城绿色能源技术的应用，推动沔西新城绿色城市建设。

该支绿色债券的发行不仅为全国其他城投平台发行同类债券创立新模式，也为西咸新区践行绿色城市发展模式在全国资本市场起到了巨大宣传作用。

（摘自人民网，刘冰、翟娟，2017年1月16日）

[返回目录](#)

东北特钢今年首次债务违约 14 亿元

由于未能按时兑付债券本金及利息，有着 112 年历史的钢铁龙头东北特殊钢集团公司（下称“东北特钢”）再次构成实质性违约。这是东北特钢今年首次违约，也是 2016 年 3 月以来的第十次违约，涉及金额 14 亿元。前九次违约总金额达 57.7 亿元。

中国银行发布公告称，东北特钢未能在 1 月 16 日前兑付 2013 年度第一期中期票据（下称“13 东特钢 MTN1”）利息，发行期限 5 年，本计息期债券利率 6.1%。

东北特钢陷入债务困境由来已久。国开行披露的财务数据显示，截至 2015 年 9 月末，东北特钢资产总额 527.26 亿元，总负债达 444.73 亿元，资产负债率 84.35%，公司面临较大流动性压力。近年来因为拖欠贷款，东北特钢已先后多次被最高人民法院列入全国失信被执行人名单。中国银行已将东北特钢债项评级下调为 C。

东北特钢连续违约的原因在于公司长期以来债务负担巨大，财务成本居高不下。东北特钢的负债以金融债务为主，包括集团本部、子公司及控股公司在内的负债共计约 443 亿元，此外还有约 110 亿元的经营负债，总负债已经超过东北特钢去年最后一次公布财务报表时的总资产。

中国企业研究院首席研究员李锦曾表示，东北特钢的债务问题与其长期僵持，不如通过破产重整的方式脱困。他表示，企业破产重整与破产清算不同，前者主

要目的在于实现企业的脱困重生，债转股将是东北特钢摆脱债务危机的重要方式之一，估计部分金融机构会将持有的债务转化为公司的股权。

债转股是目前备受关注的债务化解方式之一。债权转为股权后，原来的还本付息转变为按股分红。但在 7 月 20 日上午举行的东北特钢“15 东特钢 CP001”、“15 东特钢 CP002”、“15 东特钢 CP003”三期债券持有人会议上，东北特钢董事长董事提出的债转股提议遭到承销商和债权人一致反对，会议未取得实质性进展。

（摘自界面新闻，张昭，2017 年 1 月 17 日）

[返回目录](#)

大连机床近期风险事件回顾

1 月 13 日，大连机床集团有限责任公司（下称“大连机床”）发布公告称，由于该公司发行的“15 机床 CP004”于 2016 年 12 月 29 日发生实质性违约，且未在宽限期处理完，触发了“16 大机床 SCP002”和“16 大机床 SCP003”两期短融共 10 亿的债券违约。1 月 16 日，大连机床集团有限责任公司公告称，自债券持有人会议决议生效之日起即（2017 年 1 月 12 日）30 日内，公司将为“16 大机床 SCP002”、“16 大机床 SCP003”提供救济方案。

公告显示，大连机床将为“16 大机床 SCP002”提供以下任一方案，包括：为“16 大机床 SCP002”本息偿付增加抵押、质押或保证等担保措施，担保金额或抵质押价值应足以覆盖本期债券本息；或对“16 大机床 SCP002”进行赎回。同时，将为“16 大机床 SCP003”提供以下救济方案：“16 大机床 SCP003”持有人行使回售权，由公司或其他主体对“16 大机床 SCP003”进行赎回。

而若大连机床在 2017 年 1 月 19 日、2017 年 2 月 10 日仍未能依次完成“16 大机床 SCP002”、“16 大机床 SCP003”以上救济方案的法律手续，则将在办理法律手续期限届满后次日，即分别在 2017 年 1 月 20 日、2017 年 2 月 11 日立即到期应付。

此外，1 月 16 日晚，上海清算所公告称，2017 年 1 月 16 日是大连机床 2016 年度第一期中期票据（简称“16 大机床 MTN001”）的付息日。截至 16 日日终，

公司仍未足额收到大连机床支付的付息资金，暂无法代理发行人进行本期债券的付息工作。

有机构表示，在到期偿债压力集中与再融资受阻局面下的流动性风险趋于上升，不排除引发实质性违约的可能，理财对信用债需求放缓仍将是制约信用债收益率下行的因素，信用债的调整依然难言完全结束，投资者仍需提防信用风险及流动性风险。

（摘自中国证券报，王姣，2017年1月17日）

[返回目录](#)

联合视点

联合资信和联合评级成功举办“2017年信用风险展望发布会”

2017年1月12日下午，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）与联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）在北京柏悦酒店成功举办“2017年信用风险展望发布会”。来自银行、保险、证券等金融机构、企业、监管部门等债券市场参与方代表近300人出席了本次发布会。联合资信执行总裁邵立强先生发表了精彩的开幕致辞。

发布会上，联合资信副总裁李振宇先生简要回顾了2016年我国债券市场发展和信用风险的主要特征，并对2017年我国债券市场信用风险发展趋势进行了展望。李振宇先生认为，2017年我国宏观经济下行压力仍然较大，部分行业的信用风险将进一步暴露，债券市场风险管控将继续加强，信用等级调整更趋频繁，违约事件的发生趋于常态化，刚兑信仰将进一步打破。

联合评级总经理万华伟先生对2016年房地产行业运行状况、发债房企的信用情况进行了详细分析，并对未来房地产行业的信用风险进行了展望。万华伟先生指出，未来房地产行业分化趋势明显，短期来看，房地产企业短期偿债能力较强，但长期来看，房地产企业偿债能力仍存隐忧，房地产信用债券到期集中在2018~2019年，届时偿债压力将突显。

联合资信工商二部总经理田甜先生针对煤炭行业发展进行了分析和展望。田甜先生表示，受去产能政策影响，煤炭总量已设定“天花板”，煤炭价格在 2016 年大幅回升，煤炭价格短期上涨空间很小，面临下调价格压力较大，2017 年煤炭企业将会重新面临经营压力，煤炭去产能依然处于初级阶段，未来仍面临较多困难，评级展望为负面。

联合评级总经理助理刘晓亮先生从供给端、需求端、原材料以及区域、产品分化情况等方面发表了对于钢铁行业的展望。刘晓亮先生认为，随着化解过剩产能政策的严格执行以及钢铁需求面临下滑趋势，预计 2017 年我国钢铁行业产量将进一步下降，行业内企业兼并重组将会推进，信用风险分化将日益明显。

惠誉评级企业评级部高级董事王颖女士针对医药行业进行了分析和展望。王颖女士主要介绍了中国医药卫生体制改革对于医药行业的影响以及行业内药品制造企业、药品流通企业和医药零售企业的发展趋势，认为中国老龄化趋势和医疗支出较大的增长空间将推动中国药品销售额的增长，未来医药行业整体上增长前景明朗。

联合资信工商三部总经理李丹女士认为 2017 年城投行业的展望为稳定。李丹女士表示，2017 年基建投资仍是经济稳增长的重要支撑，城投企业外部环境良好，地方政府对主要承担基础设施建设职能的城投企业支持力度仍较强；但全国各区域经济、财政状况出现分化，部分地区城投企业再融资能力受限，同时县、区级城投公司转型存在一定障碍。

联合资信金融部总经理助理葛成东先生认为 2017 年银行业信用水平将保持稳定。具体来看，在宏观经济持续低迷以及金融监管加强的背景下，2017 年银行业资产规模增速放缓，但考虑到银行在社会融资体系中的重要地位以及各项稳增长措施的出台，银行业仍具有一定的业务发展机会，资产质量下行压力将有望缓解，净息差收窄幅度趋缓，资本将保持充足水平。

联合资信研究部副总经理聂逆先生介绍了由联合资信自主开发的信用风险预警体系，该体系包括财务实力评级、流动性评级和市场交易评级，分别通过对企业长期和短期偿债能力的监测，并结合市场反应，达到风险预警作用。经测试，

目前该系统对于违约风险的量化辨识率高达 90%左右，以后将根据市场变化不断完善相关产品，为投资提供更加多元的风险识别工具。

本次发布会促进了与会嘉宾之间广泛深入的交流，加深了市场参与者对于债市信用风险的理解，获得了参会者的良好评价和广泛认可。

（摘自联合资信网站，2017 年 1 月 12 日）

[返回目录](#)

联合资信：2017 年债市刚兑信仰将进一步打破

“2017 年我国宏观经济下行压力仍然较大，部分行业的信用风险将进一步暴露，债券市场风险管控将继续加强，信用等级调整更趋频繁，违约事件的发生趋于常态化，刚兑信仰将进一步打破。”联合资信副总裁李振宇在 1 月 12 日于北京召开的“2017 年信用风险展望发布会”上指出。

李振宇援引数据指出，2016 年，我国债券市场发行主体信用等级下调数量显著增加。“今年以来，国际政治经济形势复杂多变，国内经济增长趋缓。在此背景下，我国银行间债券市场共有 398 家发行人主体信用等级发生调整，其中信用等级被调升的有 271 家，调升率为 5.27%，较 2015 年下降 2.14 个百分点；信用等级被调降的有 127 家，调降率为 2.47%，高于 2015 年 0.45 个百分点。”李振宇称。整体来看，2016 年银行间债券市场发行人主体信用等级调升趋势明显减缓，调降率创近三年新高。在评级调降的发行人中，有 34 家发行人主体发生大跨度评级调整，反映了部分企业基本面恶化，信用风险加速暴露。其中，大部分发生大跨度评级下调的企业已触发违约。另外，共有 93 家发行人被列入评级观察名单，为近三年的最高水平。

在展望 2017 年我国债券市场信用风险发展趋势时，李振宇总结了五点趋势：第一，我国宏观经济面将保持平稳增长；第二，行业继续分化，部分行业信用风险将进一步暴露；第三，我国债券市场将进一步发展和完善，风险管控继续加强；第四，级别调整将更加频繁，风险识别向基本面分析回归；第五，中国债券市场违约事件的发生趋于常态化，刚兑信仰将进一步打破。

李振宇进一步提醒，截至 2016 年底，我国债券市场将于 2017 年到期的主要信用债规模近 4 万亿元，这还不包括当年内新发且于当年内到期的短融和超短融。随着债券的到期，企业的风险会受到检验，违约风险就可能暴露。2016 年以来债券市场违约事件明显增加，表明市场规律作用下的违约事件发生已经逐步成为常态，在未来债券市场发行量稳步增长和债券集中到期的情况下，违约将更加常态化。李振宇认为，从长远来讲，打破债券刚性兑付有利于市场参与者加强对信用风险的认识及重视程度，进而采取有效措施预防和管控风险。非系统性信用风险事件的发生对于建立市场化的定价估值体系、完善市场风险分散分担机制以及提高评级的实际价值也有积极意义。

（摘自中新经纬，罗琨，2017 年 1 月 12 日）

[返回目录](#)

2016 年度短期融资券利差分析报告

一、短融发行基本情况

本年度，共有 520 家企业累计发行短融 687 期，较上年分别减少 34.92% 和 37.83%；发行规模为 6062.95 亿元，下降 36.07%。短融发行量降幅较大的主要原因是受违约事件频发影响，投资者的风险偏好下降，较低信用等级以及景气度低迷行业发行人发行债券难度增加，导致推迟或取消发行短融数量大幅增长。

本年度，短融发行主体的信用等级分布在 AAA 级~AA-级，其中 AAA 级~AA 级仍然是短融发行主体的主要集中级别。本年度无 A+级主体发行短融。

从发行期数来看，本年度各信用级别主体所发短融的期数分布主要集中在 AAA 级~AA 级，占比 96.22%；从发行规模来看，本年度各信用级别主体所发短融的规模分布仍然主要集中在 AAA 级~AA 级，在发行总规模中的占比为 98.87%，较上年小幅上升。整体来看，短融发行主体的信用等级分布向 AA 级（含）以上集中趋势进一步明显。

二、利率分析

从短融利率的种类来看，本年度所发短融均采用固定利率发行。从各信用级别主体所发短融的发行利率来看，各信用级别主体所发短融的发行利率走势与一年期银行

间固定利率国债收益率和市场化程度较高的 R007（七天银行间债券回购加权平均利率）利率走势较为一致，总体上走势平稳，其中二、三季度受违约事件影响波动性较大，年末流动性趋紧导致回升态势明显。此外，AAA 和 AA+级主体发行利率重叠较多，其余各级别主体所发短融利率较有明显的区分度。本年度，AAA 级和 AA+级主体所发短融的发行利率基本低于一年期贷款基准利率，AA 级主体所发短融的发行利率围绕一年期贷款基准利率波动较大，AA-级主体所发短融的发行利率高于一年期贷款基准利率。

三、利差分析

本年度所发短融中，剔除 14 期发行期限在 1 年内的、12 期有担保的短融，剩余短融共计 661 期，作为短融利差分析样本。

在银行间债券市场资金面合理充裕的背景下，本年度短融发行利差和交易利差整体延续了上年波动下行的走势，年末受到流动性趋紧影响整体上有所回升，但受本年度债券违约事件频发的影响，利差波动较上年明显加剧。具体来看，不同信用等级主体所发短融的交易利差和发行利差表现不同，AAA 级主体所发短融的交易利差和发行利差表现较为稳定，在前三季度逐渐收窄，受流动性趋紧影响，第四度有所扩大；AA+~AA 级主体所发短融的交易利差和发行利差波动上升，AA-级主体所发短融的交易利差和发行利差整体呈现波动下降趋势；本年度利差的波动性较大，主要原因是受违约风险事件的影响、以及煤炭、钢铁、水泥等传统产能过剩行业信用风险暴露加速，投资者所要求的风险溢价升高的影响。

2016 年一级市场和二级市场上发行人主体信用等级对短融利差的影响较为一致，主要体现在以下方面：一是本年度新发短融的发行主体信用等级对短融利差呈现出较为明显的区分度，发行人主体信用等级越低，平均发行利率、利差 I 和利差 II 的均值越大；二是各信用等级发行人所发短融的利差 I 和利差 II 的级差均随信用等级下降而扩大，表明发行人主体信用等级越低，投资者所要求的风险溢价越高；三是 AA+级与 AAA 级发行人所发短融的级差较小、变异系数相对较大，一定程度上反映 AA+级与 AAA 级发行人所发短融的利差区分度不高；四是 AA 级和 AA-级的级差远大于 AA 级（含）以上级别的级差，表明投资者对于 AA-级（含）以下的主体要求的风险溢价较高。

通过对不同主体信用等级所对应短融利差 I 和利差 II 差异性的显著性检验可以看出, AAA 级与 AA+级主体所发短融的利差 I 及利差 II 的差异不显著, 其余各级别之间的利差 I 及利差 II 的差异均显著, 反映出 AAA 级与 AA+级对短融风险定价的区分程度不强, 其余各级别之间的利差 I 及利差 II 的差异均显著。

查看全文请点击: <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20170116/146154556.shtml>

(摘自中国债券信息网, 研究部郝帅供稿, 2017 年 1 月 16 日)

[返回目录](#)