

债市聚焦

2016.7.13-7.19

2016 年第 28 期 总第 174 期

政策指南

监管层抽查公司债项目 重点关注事后风控

银监会：扩大不良资产证券化试点机构范围

上交所：五方面加强公司债存续期信息披露监管

市场动向

信用债违约整体可控 某些领域仍存较高信用风险

陕西有色 15 亿债券暂停上市

政府债务：风险虽可控 管理不能松

多因素或促不良资产证券化快速扩容

城投债：“金边”犹存 分化难免

全国首单“非试点发行”绿色金融债券落户江西

国际开发性金融机构重返中国债券市场

“12 新查矿”债转机乍现 债券持有人仍谨慎

中资银行首笔日元债券登陆东京证交所

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

联合视点

联合资信：2016 年第二季度短期融资券利差分析报告

政策指南

监管层抽查公司债项目 重点关注事后风控

今年以来，再融资、并购重组、IPO 等股票融资项目的审核标准被监管层依次“收紧”，其中不乏抽查行动。近日，记者了解到，债券项目也“未能幸免”，近期监管层已开展债券项目抽查，剑指合规性、事后风控等问题。

抽查进行时

多名投行人士向记者反映，监管层对债券项目抽查已有一段时间了。

“我们公司在 7 月初有债券项目被抽查到，现在债券监管有从严迹象。”湖南一家券商投行人士表示。一家上市券商投行人士亦告诉记者，证监局已来公司查过了。“检查的是公司债项目，主要关注事后风控。因为目前债券市场在事后的监督上、资金用途以及一些条款出现问。在检查中，监管层较为关注债券项目事后资金用途、监管账户等方面的问题。”

业内人士分析称，“此次监管层主要是查合规和风控有没有做到位。估计债券项目发的家数多、排名靠前的券商会被查。”事实上，此次检查并非涉及全行业，监管层采取的是抽查方式。深圳一家券商投行总经理就对记者表示，其所在公司还没有接收到通知。

公司债一向是证券公司债券业务的“主力”。据 wind 对今年以来券商债券承销情况的统计，公司债项目占比达 54.62%。其中，中信建投证券承销公司债项目家数最多，共有 173 家，承销金额达 1940.51 亿元，市场份额占 13.01%，远超过后来者。排在 2-4 名的国泰君安、招商证券、中金公司、兴业证券的公司债项目分别有 94 家、62 家、61 家、60 家；承销金额依次为 1020.92 亿、739.66 亿、565.05 亿、534.06 亿。

券商加强事后风控

事实上，关于债券项目的核查监管并不常见。多名投行人士对记者表示，由于例行检查并不多，此次抽查规模仍算较大，但记者未能得知具体抽查家数。

去年年底，监管层曾对债券项目进行过一次现场检查工作。2015 年 9 月，

证监会部署各证监局对辖区内部分公司债券发行人开展首次现场检查工作，共检查了 105 家公司。发现问题主要涉及募集资金管理和试用、信息披露、公司治理和内部控制等方面。其中有 6 家公司因募集资金挪用、转借他人的问题，被证监局采取出具警示函、责令改正、监管谈话等行政监管措施。同时还对证券公司公司债券相关业务组织开展了全行业自查和现场检查，发现证券公司公司债券业务在业务制度，承销、尽调、受托等业务环节存在多个问题。

业内人士表示，从最近监管层对债券项目的收紧态度可以看出，监管层主要考虑债券融资合理性，预防过度融资。“另外担心发生违约风险，总不能一违约，就让市场给你收拾烂摊子。”他表示，正由于不少民营企业目前“动辄违约”，券商往往无可奈何。对此，公司已加强事后风控。“即使发完债，我们现在跑现场也跑得比较多，确定公司经营情况、现金流情况，偿债能力如何，尽力确保不发生违约。”

分析人士称，在事后环节，国内外均有自主协商机制，如达成债券重组方案、司法诉讼如破产重整、破产清算及破产和解等。

（摘自 21 世纪经济报道，谭楚丹，2016 年 7 月 15 日）

[返回目录](#)

银监会：扩大不良资产证券化试点机构范围

中国银监会日前召开 2016 年上半年全国银行业监督管理工作暨经济金融形势分析会议。会议强调，要遏制不良贷款快速上升，进一步挖掘银行业金融机构回收核销不良资产的潜力，扩大不良资产证券化试点机构范围。鼓励银行业金融机构补充资本，提升损失吸收和风险处置能力。

会议指出，今年上半年银监会组织对钢铁、煤炭行业开展专项信贷检查，及时查处房地产“首付贷”等虚假按揭行为，严肃查处票据违规案件，强化信托公司风险管控要求。启动不良资产收益权转让试点，持续缓释存量信用风险。银监会披露数据显示，上半年，银行业金融机构以支持供给侧结构性改革为核心任务，通过信贷、理财、债券投资、信托、租赁等渠道新增资金投放 14 万多亿元，盘活不良贷款 5000 多亿元。

据初步统计,截至6月末,银行业资产总额212.31万亿元,同比增长15.6%;各项存款余额150.59万亿元,同比增长10.7%;各项贷款余额106.69万亿元,同比增长13.0%。商业银行不良贷款率1.81%;银行业金融机构贷款损失准备金3.47万亿元,同比增长16.1%,拨备覆盖率保持在161.3%的较高水平;主要商业银行资本充足率13.2%,核心一级资本充足率10.7%,同比上升0.4个百分点,资本和拨备仍然较为充足。

根据会议部署,下半年银监会将强化责任落实的严肃性,落实好风险防控主体责任,落实好董事长作为风险防范第一责任人、行长作为风险控制第一责任人、监事长作为风险监督第一责任人的责任。落实好风险处置的主体责任,做到“风险在什么地方出现,就在什么地方化解”。遏制不良贷款快速上升,激发金融资产管理公司批量市场化处置不良资产的活力,提升地方资产管理公司有效参与不良资产处置的能力等。

(摘自中国证券报,陈莹莹,2016年7月18日)

[返回目录](#)

上交所：五方面加强公司债存续期信息披露监管

7月15日上交所在例行新闻发布会上通报了公司债券2015年年报披露和相关监管情况。

上交所表示,2015年公司债券改革以来,按照《公司债券发行与交易管理办法》(下称《管理办法》)要求和中国证监会统一部署,上交所高度重视公司债券的信息披露监管,始终围绕以信息披露为中心开展自律监管工作,着力加强事中事后监管。2016年1月,中国证监会发布了《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第38号——公司债券年度报告的内容与格式》(以下简称《准则》),详细规范了年度报告及其摘要的内容与格式,指导发行人做好年报编制工作。

上交所相关负责人介绍,从年报事后审核的初步情况看,今年公司债券年报披露主要存在以下几类问题:一是个别发行人不按规定时间披露,或同一发行人不同债券的信息披露不同步;二是个别发行人不按《准则》规定的格式披露,仅

披露财务数据或财务报告，或年报披露内容过于简化；三是企业经营财务发生重大变化而未披露主要原因，或原因披露不完整；四是偿债能力评估不充分，或未进行必要的风险揭示等。

上交所表示，公司债券 2015 年报披露工作已接近尾声，但债券存续期内的信息披露监管是一项常态工作，上交所将常抓不懈，继续强化以信息披露为中心的自律监管工作，下一步，将重点推进以下几方面工作：

一是继续做好 2015 年年报披露的收尾工作。上交所表示，对年报披露不符合相关规定和要求的债券发行人，尽快督促其说明、补充和更正；对 7 月 31 日前仍未按规定披露年报的发行人及其中介机构，及时采取监管措施或纪律处分；配合中国证监会和地方证监局开展 2015 年年报披露的现场检查工作。

二是做好中介机构信息披露监管工作，体现为督促债券受托管理人/债权代理人及资信评级机构切实履行信披义务，按时完成受托事务管理报告/代理事务报告及债券跟踪信用评级报告的披露。

三是积极开展半年报披露监管工作。上交所拟于近日发布《关于做好债券发行人 2016 年半年度报告披露工作的通知》，对 2016 年公司债券半年报披露工作进行部署，提出具体监管要求。

四是坚持不懈督促中介机构归位尽责，包括继续强化中介机构督导，丰富完善中介机构监管制度、机制和规程，加强与有关监管单位的联合监管等。

五是着手完善信息披露制度规则。上交所将积极推动出台债券临时公告格式指引，规范发行人重大事项信息披露，有关文件将在征求市场及相关各方意见后抓紧发布实施；启动上交所《公司债券上市规则》、《非公开发行公司债券业务管理暂行办法》修订的评估工作，适时修改定期报告延期披露等规定，提高信息披露的及时性、有效性。

（摘自上海证券报，赵一蕙，2016 年 7 月 18 日）

[返回目录](#)

市场动向

信用债违约整体可控 某些领域仍存较高信用风险

今年二季度到期信用债规模达到 14767 亿元，是年内高峰。今年下半年到期的信用债规模创纪录地高达 2.82 万亿元，较上半年增加 1182 元亿元。这令市场十分担心下半年违约风险。笔者认为，虽然下半年信用债的到期规模创历史新高，但违约风险相对可控。

第一，从月度分布看，8 月到期规模较大，为 5045 亿元，其次是 11 月，为 4923 亿元，避开了资金容易偏紧的 9 月和 12 月，而后两者的到期规模分别为 4616 亿元和 4246 亿元，相较其他月份的到期规模较小，有助于减缓企业借新还旧的融资压力。

第二，下半年 AAA 评级的信用债到期占比较高，实际偿付风险可能不大。下半年到期的压力主要集中在短融和中票等品种，尤其短融（包括超短融和一般短融）面临的到期压力最大，在总到期规模中占比 67%，中票到期占比 12%，两者占比合计接近八成。与上半年比较，下半年短融和中票的到期量分别增长 14% 和 8%，到期规模较大。对这两大主要品种的评级分布进行分析可以发现，短融和中票合计的 AAA 评级占比高达 66%，其中到期的超短融 AAA 级占比高达 75%，一般短融的 AAA 到期占比达到 44%，中票 AAA 评级的到期占比也达到 66%。AAA 评级在这些主要到期品种中占据主要地位。虽然 AAA 级债券也有违约可能，但发生债务违约的概率相对较小。而且，虽然超短融的到期量最大，占比接近一半，但超短融的发行主体大多信用比较好，融资能力强，偿付压力可能并不大。因此，不必对下半年的违约风险过于恐慌。

第三，下半年到期占比排在第三位的定向工具（PPN）即使出现违约，对市场的影响也会很小。下半年到期的定向工具为 2490 亿元左右，市场占比 9%，较上半年的到期量减少 17%，到期压力明显降低。而且，定向工具属于非公开发行，面向小范围的投资者，且不可在市场流通，因此市场参与者很少，加上信息也不对外公开披露，很可能即使发生了违约，但市场绝大多数投资者都并不知晓。所以一些借新还旧压力大的企业倾向于多发定向工具，适当减少公开市场的信用债

发行。

第四，从企业性质看，下半年到期信用债中，地方国企和中央国企占据大部分江山，地方国企占比 46%，中央国企占比 41%，两者总计占比 87%，形成绝大多数。国有企业因有国资委和地方政府的协调和融资支持，加上中央会给予国有企业较多融资便利，因此偿债风险相对可控。

第五，更关键的是，大量投资者对下半年到期的天量信用债心存担忧，投资谨慎，这会促使中央和地方政府重视，并给予外部支持，以避免违约风险传染蔓延造成市场恐慌，严重影响债券市场的融资功能。企业也会采用多种途径融资保证兑付，以确保其在债券市场的信用资质不受负面影响，为未来继续发债赢得空间。

虽然违约风险可控，但在某些领域还是存在较高的信用风险：一是虽然国企不会出现大面积系统性违约风险，但个别国有企业有可能因外部支持不足而产生兑付困难。因此，需要关注信用资质较弱、外部支持不足的地方国有企业和央企子公司的偿债问题；二是企业债下半年低评级的到期量相对较大，到期占比较上半年增加，潜在违约风险上升；三是一些顺周期、产能过剩行业的信用债下半年到期量大，要重点关注一些企业的兑付问题。

（摘自中国证券报，郑葵方，2016 年 7 月 13 日）

[返回目录](#)

陕西有色 15 亿债券暂停上市

距到期日尚有两年半时间之际，陕西有色金属控股集团有限责任公司（以下简称“陕西有色”）的一期公司债却遭遇暂停上市。陕西有色近期在银行间债券市场披露了其 2013 年公司债（以下简称“13 陕有色”）暂停上市的信息。“13 陕有色”发行额为 15 亿元，6 年期，到期日为 2019 年 2 月 26 日。

“13 陕有色”暂停上市

2013 年至今，陕西有色多次借助中期票据等融资工具发债，其中公司债仅有一期，即“13 陕有色”。然而，正是此期公司债被暂停上市。

根据上海证券交易所《关于对 2013 年陕西有色金属控股集团有限责任公司

公司债券实施暂停上市的决定》，“13 陕有色”自 2016 年 5 月 11 日起暂停上市，债券简称由“13 陕有色”更名为“陕有暂停”，债券代码“124173”不变。

记者梳理发现，“13 陕有色”起息日为 2013 年 2 月 26 日，发行总额 15 亿元，到期日为 2019 年 2 月 26 日。该公司债为 6 年期固定利率债券，存续期内前 3 年票面年利率为 4.88%。经上海证券交易所同意，该债券将于 2013 年 3 月 19 日起在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“13 陕有色”。

值得一提的是，“13 陕有色”债券募集资金 15 亿元拟全部用于陕西有色光电科技有限公司年产 1GWp 太阳能光伏电池项目。该项目计划总投资 96 亿元，发债金额占投资总额的比例为 15.63%。有色光电公司系陕西有色集团与旗下子公司陕西天宏硅材料有限责任公司共同设立的公司，陕西有色集团控股 80%。该公司系陕西有色集团旗下发展硅材料及光伏产业为主的公司之一。

对于“13 陕有色”暂停上市，王智斌律师对记者表示，公司债暂停上市，会为公司带来不便。“通过发行债券再融资时，融资能力会存在法律障碍，暂停上市期间不能发行新债。对债券投资者而言，暂时无法通过二级市场交易获得投资收益。”

财务调整后连亏两年

记者注意到，“13 陕有色”公司债暂停上市，与陕西有色连续两年出现亏损有关。在 2015 年度审计报告过程中，陕西有色对 2014 年度财务数据进行了重大差错更正，导致 2014 年度、2015 年度连续两个会计年度经审计的净利润为负值。陕西有色公告称，鉴于此，“13 陕有色”已于今年 5 月 3 日开始停牌。

而导致此次审计报告出现重大调整的公司，则是陕西有色下属境外公司金堆城加拿大资源有限公司。据陕西有色披露，根据境外评估机构出具的评估报告，该公司补提固定资产减值准备 14.49 亿元，存货减值准备 7454.07 万元。对 IPO 相关中介服务费用追溯调整，减少预付账款 3128.21 万元。追溯调整销售业务中金属量差异，减少应收账款 4660.92 万元。除此之外，按照税务机关检查结果，陕西有色补缴以前年度税金 4618.69 万元，影响期初未分配利润减少 4618.69 万元。记者梳理发现，上述几项调整导致陕西有色其他综合收益-外币报表折算差额增加 1.23 亿元，期初未分配利润减少 11.89 亿元，少数股东权益减少 5.36 亿

元。

审计报告数据调整后，陕西有色 2014 年的净利润由调整前的盈利 1.62 亿元变为亏损 2.46 亿元。加之 2015 年亏损 1.27 亿元，陕西有色出现连续两年亏损。

值得一提的是，按照《证券法》规定，公司债券上市交易后，公司若出现最近两年连续亏损的情形，则由证券交易所决定暂停其公司债券上市。

（摘自每日经济新闻，毕华章，2016 年 7 月 14 日）

[返回目录](#)

政府债务：风险虽可控 管理不能松

近年来，我国政府债务，尤其是地方政府债务问题，一直受到国内外的高度关注。当前，我国政府债务率水平如何？风险是否可控？政府债务管理应该注意哪些问题？记者就此采访了有关专家学者。

适度举债“补短板”

据统计，上半年全国共有 30 个省级政府和 4 个计划单列市政府发债超过 3.5 万亿元，接近 2015 年全年 3.8 万亿元的发行水平。这些资金支持了城市基础设施建设、民生项目工程等领域，“补短板”效应明显。

近年来，在经济下行压力加大的情况下，财政收支矛盾突出，通过适度举债拓宽融资渠道成为现实需求。“适度举债可以拓宽融资渠道，满足经济社会发展资金需求。在经济新常态下，我国实施积极的财政政策，今年还提高了赤字率，扩大发债规模，有利于弥补实施减税带来的财政减收，筹集资金‘补短板’，保证税制改革平稳推进。”中国财政科学研究院副院长白景明说。

今年我国赤字率由去年的 2.4% 提高到 3%，全国财政赤字安排 21800 亿元，比 2015 年增加 5600 亿元。尤其受到关注的是，今年继续发行地方政府债券置换存量债务，且力度比去年有较大提高。财政部有关负责人日前表示，总体来看，我国政府债务仍有一定举债空间。为落实中央“去杠杆”的改革任务，政府可以阶段性加杠杆，支持企业逐步“去杠杆”。

水平低于预警线

债务风险事关经济社会全局。近年来，我国持续加强地方政府性债务管理，

2015 年开始实施的新预算法建立了地方政府举债融资新机制。但是，前些年地方政府累积的存量债务如何处置，尤其是部分地方政府偿债压力较大的问题，仍是外界对地方政府债务风险的关注点。

我国政府债务总体水平如何？财政部发布数据显示，截至 2015 年末，纳入预算管理的中央政府债务 10.66 万亿元，地方政府债务 16 万亿元，两项合计，全国政府债务 26.66 万亿元，占 GDP 的比重为 39.4%。加上地方政府负有担保责任的债务和可能承担一定救助责任的债务，按照 2013 年 6 月审计署匡算的平均代偿率 20% 估算，2015 年全国政府债务的负债率将上升到 41.5% 左右。

上述债务水平低于欧盟 60% 的预警线，也低于当前主要市场经济国家和新兴市场国家水平。“目前，我国地方政府债务风险总体可控。”财政部官员表示。专家表示，我国政府性债务的成因、用途和欧美、拉美国家政府债务主要用于消费性支出不一样，主要用于投向基础设施建设、支持城镇化等，形成了与债务相对应的优质资产作为偿债保障。我国经济保持中高速增长，为债务偿还提供了坚实支撑。“从资产负债表看，我国中央和地方国有资产雄厚，而且很多资产实现了证券化，变现能力强，有力保障了债务的安全性。”专家说。

多措并举防风险

尽管风险总体可控，但防范和化解风险，仍是地方政府债务管理的重中之重。近日发布的 2015 年审计报告显示，地方政府债务管理仍存在一系列不容忽视的问题。报告指出，有的地区仍违规或变相举债。

毫无疑问，加强地方政府债务管理需要多措并举，包括加强债务限额管理、强化地方政府债务监督、进一步完善地方政府债券发行管理制度、对高风险地区进行预警并督促建立债务风险化解和应急处置机制、加快推进地方融资平台公司市场化转型等等。

（摘自经济日报，曾金华，2016 年 7 月 14 日）

[返回目录](#)

多因素或促不良资产证券化快速扩容

不良资产证券化由于同时兼具缓解银行资产质量压力和扩大财富管理投资

标的双重效应，已经受到商业银行的重点关注，在监管层支持下，商业银行的不良资产证券化进程已在加速推进。继中行、招行不良资产证券化产品顺利发行之 后，农行即将推出规模或超过 30 亿元的不良资产证券化产品。同时，其他银行 的相关发行计划也已列上日程。

不良资产证券化规模或快速扩容

自今年 2 月监管层确定了工行、农行、中行、建行、交行和招行六家银行作 为首批不良资产证券化试点机构以来，中行正式发行了以对公不良贷款为基础资 产的资产支持证券“中誉一期”，招行先后发行了以信用卡不良贷款和小微不良 贷款为基础资产的资产支持证券“和萃一期”与“和萃二期”，这三期产品的发 行规模合计超过 10 亿元，并且均获得了超额认购。而农行即将发行的这笔不良 资产 ABS 规模或超 30 亿元，无疑将成为今年到目前为止最大的一笔不良资产证 券化产品。

银监会国有重点金融机构监事会主席于学军近日表示，截至今年 5 月底，全 国银行业金融机构不良规模已超过两万亿元，较年初新增 2800 亿元。严峻的不 良贷款压力可能促使农行加大通过不良资产 ABS 盘活不良资产的力度，但与 500 亿元试点规模相比，各家银行仍有巨大的操作空间。业内专家预计，接下来，商 业银行发行 ABS 的规模可能会逐渐加大，商业银行的不良资产证券化将全面提 速。值得关注的是，从目前银行发行不良资产证券化的情况来看，产品发行的总 体认购情况相对乐观，无疑会鼓励银行加速相关产品的发行进度。据了解，尽管 是不良资产证券化发行，但银行在试点资产的选择上也是做足了功课，今年发行 的三笔不良资产证券化产品资产质量普遍较高。

“一石二鸟”促银行加速发展

随着我国经济增速放缓，商业银行资产质量明显承压，不良率持续上升促使 银行重启不良资产证券化。在传统处置渠道日益受限的情况下，不良资产证券化 有助于银行拓展处置不良资产的新途径，进一步拓宽银行处理不良资产的手段和 方式，盘活存量资产。不仅如此，不良资产证券化规模的加大，实际上也为银行 业财富管理提供了新的投资标的。

“不良贷款 ABS 有利于银行从被动持有资产向资产交易方向转型，银行不

再是被动的资产持有者，而是能够根据不同的交易类型和场景重构商业模式，通过不同形式的资产经营提高银行的整体收益，为客户提供附加值更高以及更加专业、全面的服务。” 招行资产负债管理部负责人刘峥然表示。

实际上，不良资产证券化重启的根本目的在于使用证券化的手段，帮助银行化解不良资产，拓宽银行及资产管理公司处置不良资产的手段与融资方式，同时，通过资产证券化的方式，可以更好地实现不良资产的大规模处置，提高处置效率，有利于短期内改善商业银行的资产质量。此外，由于不良资产出售范围扩大到市场上所有的证券投资者，也将有助于扭转目前不良贷款“买方市场”的状况。然而，随着不良资产证券化的大规模加速推进以及后续监管机构或扩大试点规模，不良资产证券化产品规模的做大必然会吸引银行理财等资金的关注，在优质资产匮乏的背景下，大型银行发行的不良资产证券化产品或有望成为中小银行理财资金的重要投资标的。

（摘自金融时报，王好强，2016年7月14日）

[返回目录](#)

城投债：“金边”犹存 分化难免

2016年以来，城投公司融资环境趋于宽松，城投债刚兑信仰相对坚挺，由此再次回归“金边债券”身份，在一二级市场上均备受机构追捧。市场人士指出，城投债仍然是防风险策略的配置佳地。但中长期来看，随着区域平台认知分歧显著拉大，投资者需要在分化中寻找安全边际，并防范后续可能出现的信用风险和估值波动风险等。

一二级市场受追捧

一级市场上，伴随城投公司融资放松态势明确，城投债发行迅速回暖。数据显示，2016年上半年共发行1304只城投债，较去年同期的693只增加近9成，其发行额和净融资额分别高达12742.85亿元、7539.97亿元，较去年同期分别增加87.45%和152.69%。

二级市场也同样热闹，城投债年内收益率波动下行态势明显。数据显示，上半年，1年、5年、10年期AA+级城投债分别下行了36BP、20BP、21BP；4月

信用风险引发流动性风险后，信用债二级市场收益率快速向上，但后续市场情绪恢复较快，5月份收益率重新转为下行；而6月5年期AA+、AA、AA-级城投债收益率分别下行16BP、12BP、24BP至3.65%、4%、4.88%附近；进入7月后，城投债配置需求加速释放，收益率也进一步下行。

信用利差方面，年初以来城投债与国开债利差走出新低；与此同时，因城投债受到违约风险的冲击小于产业债，城投债收益率下行幅度大于产业债，由此城投债与产业债利差明显走低甚至为负。3年期AAA、AA+、AA级城投债信用利差年初以来最低达到54BP、70BP、83BP；5年期对应城投利差年初以来最低达到15BP、29BP、68BP；此外，3年期AA+、AA评级城投债与产业债利差始终为负，AA评级利差最低达到-45BP，5年期AA级城投债与产业债利差最低达到-40BP。

刚兑“金身”暂时难破

今年以来，信用风险频发，违约事件不断，与对产业债的全面规避相比，市场机构对城投债仍青睐有加，或许主要归因于其眼下难得的“避险”特征。一方面，城投债隐含政府信用的担保；另一方面，城投债流动性仅次于利率债品种，而收益率又比政府债券甚至一般产业债要高，成为低风险偏好者的投资首选。总体而言，良好的资质和较低的风险，使得城投债一二级市场备受追捧，年内配置需求明显提升。在今年以来评级下调潮汹涌的同时，城投债评级调整也基本是以调高为主。二季度城投债共有71只债券主体评级和展望被评级公司上调，其中有69家主体评级被上调、1家评级展望被上调，还有1家评级展望和主体评级均被上调。专家认为，目前来看，出于维护地方政府信用、避免城投债违约大幅提高地方融资成本等因素考量，地方政府保刚兑意愿仍强。

后续分化难以避免

市场人士认为，城投债“金边”光环短期犹存，仍是防风险策略的配置佳地。但后续“金边”效应将难再普照全体城投债，投资者需要在分化中寻找安全边际，并防范后续可能出现的信用风险和估值波动风险等。有专家表示，目前城投债整体系统性风险依然较小，信用风险可控，但供给量上升、估值优势缺失以及区域经济、财政状况日益分化与地区收益率区分不足的背景下，结合目前市场对于城

投平台可能存在“契约精神”问题的担忧，城投债投资存在较大的估值波动风险。结合今年发生的北山宣化、宁夏交投、海南交投等事件，业内人士认为，城投转型与债务置换将增加城投债投资的不确定性。此外，地方政府并未对提前履行债务所需要满足的债权人利益作充分估计，公募债债券持有人数量众多，且债券存在二级流通市场，债券交易价格存在估值和波动。

综合机构观点来看，短期内，考虑到地方积极财政政策的扶持，平台债偿债能力有所提升，城投债仍然是安全性较高的品种，可适当降低评级、拉长久期，建议布局区域经济发达、发债资历良好、安全边际较高的融资平台，同时需防范交叉违约。

（摘自中国证券报，王姣，2016年7月15日）

[返回目录](#)

全国首单“非试点发行”绿色金融债券落户江西

日前，江西银行在全国银行间市场成功发行“2016年第一期绿色金融债券”，成为继兴业银行、浦发银行、青岛银行之后，全国第四家发行绿色金融债的商业银行，同时也是绿色金融债全面推广期间，非试点行发行的全国首单绿色金融债券。

此次江西银行共获批绿色金融债券发行额度 80 亿元，首期成功发行 50 亿元。其中，3 年期品种计划发行 35 亿元，发行利率 3.41%，实际认购金额 118.3 亿元，为发行量的 3.38 倍；5 年期品种计划发行 15 亿元，发行利率 3.70%，实际认购金额 39.75 亿元，为发行量的 2.65 倍。此次绿色金融债券发行所募专项资金将全部用于节能、污染防治、资源节约与循环利用、清洁交通、清洁能源、生态保护和适应气候变化六大类项目。

（摘自金融时报，谢文君，2016年7月15日）

[返回目录](#)

国际开发性金融机构重返中国债券市场

7月18日，新开发银行（New Development Bank）成功发行了30亿元绿色金融债券。据相关人士介绍，该期债券期限为5年，发行利率3.07%，认购倍数

3.1 倍，吸引了境内外多元化的投资者踊跃认购，募集资金将专项用于金砖国家、其他新兴经济体以及发展中国家的绿色产业项目。该期债券发行由中国银行作为牵头主承销商及簿记管理人，工商银行、建设银行、国家开发银行、汇丰银行（中国）、渣打银行（中国）作为联席主承销商。中央结算公司作为债券托管结算机构，提供登记托管、交易结算、付息兑付、信息披露、债券估值等服务。经中诚信和联合资信评定，该期债券的主体及债项评级均为 AAA 级。

本期债券是首只由总部在中国的国际开发机构发行的债券，也是时隔 7 年后国际多边金融机构重返中国债券市场的创新之举。

此前，只有亚洲开发银行（ADB）和世界银行集团（World Bank Group）旗下的国际金融公司（IFC）两家国际多边开发机构在中国银行间债券市场发行过此类债券。最近一次还要追溯到亚洲开发银行于 2009 年 12 月发行的 10 亿元人民币债券。

市场普遍认为，本期债券发行作为新开发银行首次亮相资本市场，为其下一步在全球范围融资和发展奠定了基础。与此同时，此次新开发银行绿色金融债以人民币计价，其成功发行反映了国际金融界对人民币的信心，也进一步促进了人民币国际化和人民币债券市场的开放发展。

不少市场机构表示，新开发银行绿色金融债的发行体现了当下债券市场的两大热点趋势：

一是推动“熊猫债”市场发展。自国际金融公司和亚洲开发银行于 2005 年在“熊猫债”市场率先破冰以来，伴随我国债券市场的对外开放以及人民币国际化进程的加快，“熊猫债”市场迎来了一个难得的发展机遇期。新开发银行债券发行，有利于逐步培育和聚集人民币债券全球发行人和全球投资人，有助于增强中国在全球人民币债券市场的话语权和定价权。

二是推动绿色债券市场发展。本期债券是国际多边金融机构在中国发行的首只绿色金融债券，是金融机构践行绿色发展理念的重要举措。据悉，本次绿色金融债券提名项目来自巴西、印度、中国、南非等成员国项目储备清单，安永作为独立第三方进行绿色债券认证。绿色金融是国际社会优化发展模式的重要前沿领域，也是我国当前推进供给侧改革、实现经济转型升级的重要抓手。中国绿色债

券市场迅速起步，有望成为全球最大的绿色债券市场之一。中央结算公司副总经理王平此前曾表示，我国发展绿色金融意义重大、优势突出、潜力巨大，有望成为全球绿色债券市场的主要市场之一，市场需要做的是进一步从构建跟踪评价体系、完善信息披露标准、培育绿色投资理念、推广绿色债券指数应用、加强绿色金融领域多层次交流合作等方面着手，不断推进完善市场机制、扩展市场规模。（摘自金融时报，齐闻潮、李岚，2016年7月19日）

[返回目录](#)

“12新查矿”债转机乍现 债券持有人仍谨慎

18日，山东新查庄矿业有限责任公司（下称“新查矿”）公告显示，由于连续两年亏损，“12新查矿”自6月2日起开始在上交所暂停上市。但自暂停上市以来，特别是债券质押物遭司法冻结后，有部分投资者提出疑问。新查矿表示，公司连续两年亏损主要是行业下行影响。公司目前仍能保持生产经营的正常秩序，并抓住市场复苏机遇努力改善经营状况。公司拟在条件成熟时候向交易所提出恢复交易申请，方便投资者买卖。

同时自发行以来，公司未发生拖欠和延误利息现象。公司将积极准备本期债券利息兑付资金，切实保护债券投资人合法权益。

对于备受投资者关注的，抵押担保股权遭司法冻结一事。公司表示，债券代理人向肥城法院递交了解除冻结申请。公司已接到肥城市人民法院下达的民事裁定书。解除对于抵押担保股权贵州鲁中矿业股份的查封，公司持有的股权已于7月13日解冻。

恢复了质押担保，同时公司仍正常经营，使得债券重回良性轨道。不过，债券持有人对此仅表示谨慎乐观，毕竟惊魂未定。

6月2日，“12新查矿”毫无征兆追溯调整，导致公司连续两年亏损，遭遇停牌厄运。同时又被爆出抵押担保资产被司法冻结的极端情形。

按照《2012年山东新查庄矿业有限责任公司债券股权质押及监管合同》，公司应保证在质权存续期间，如出现质押资产被采取司法冻结、行政强制性措施或其他权利限制情形时，公司将在该情形出现后十日内，提供其他形式的资产（其他形式的资产应由债权代理人认可）进行担保，并保证质押资产价值不低于本期

债券尚未偿付本金与一年利息之和的 1.5 倍。

“也就是说在此次质押担保股权解冻前，近三个月时间，公司没有公告其增加担保，已经与合同相悖。另外一方面，质押担保的贵州鲁中矿业股权目前是否还能保持 15.7 亿元的估值也值得思考。”一债券投资人向记者反映。他认为，债券代理人应该重视此事，以保障持有人权益。

券商也对与此事予以评价。银河证券分析师刘丹在其发布的最新研报中表示，公告仅能说明公司对于此前行为做出了一定程度的纠正，但背后整个信用债市场投资者保护机制仍亟待完善。

（摘自上海证券报，孙忠，2016 年 7 月 19 日）

[返回目录](#)

中资银行首笔日元债券登陆东京证交所

近日，中国工商银行东京分行首笔日元中期票据在东京证交所成功挂牌上市交易。该笔日元中期票据在东京证交所面向专业投资者的 PRO-BOND 市场发行，发行规模为 150 亿日元，期限三年。这是中资机构首次在东京证交所上市发行日元债券，也标志着时隔 16 年后中资机构重返日元债券筹资市场。

东京 PRO-BOND 市场是根据 2008 年修订《金融商品交易法》时引入的“面向专业投资者市场制度”而设立的新型债券市场，引入了海外市场惯用的 Program 发债方式、可仅用英文进行信息披露等制度。Program 方式是指计划融资的发行方，提前将债券的计划发行额度、基本信息及财务状况登记到东京 PRO-BOND 市场的系统中，之后在计划发行额度内能够随时发行债券的方式。此前，工商银行东京分行 40 亿美元中期票据计划已经于 2016 年 2 月 29 日在东京 PRO-BOND 市场挂牌登记，本次发行的 150 亿日元中期票据是该中期票据计划的一部分。

业内人士表示，工商银行本次日元中期票据成功发行标志着中资商业银行在日本本土发行日元债券的最新突破，这对于优化中资银行日本机构的负债期限结构，提升中资银行的当地市场影响力有积极意义。

（摘自和讯财经，高翔，2016 年 7 月 19 日）

[返回目录](#)

联合视点

联合资信：2016 年第二季度短期融资券利差分析报告

一、短融发行基本情况

本季度，共有 128 家企业累计发行短融 138 期，发行规模为 1092.65 亿元，发行家数、发行期数和发行规模环比和同比降幅均在 40% 以上，降幅较大，主要原因是受到违约事件频发影响，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。本季度，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。本季度延续了 2015 年 4 季度以来无 A+ 级主体发行短融的趋势。

从发行期数来看，本季度 AA 级主体所发短融的期数仍然最多，在总发行期数中的占比为 46.38%，环比变化不大，但同比有所上升；AAA 和 AA+级主体所发短融的期数相差不大，其中 AAA 级主体所发短融在总发行期数中的占比有较大幅增长；AA-级主体所发短融在总发行期数的占比环比降幅明显，同比略有增长。整体来看，AA 级（含）以上主体所发短融期数分布更加均匀。从发行规模来看，本季度 AAA 级~AA 级主体所发短融的规模在发行总规模中的占比升至 99.22%，短融发行规模向 AA（含）级以上高等级集中趋势进一步凸显。

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，且高等级主体所发短融期数更趋均匀。

二、利率分析

从短融利率的种类来看，本季度所发短融均采用固定利率发行。

本季度，央行综合运用多种货币政策工具，保障了银行间债券市场资金面的适度宽松，但资金面出现阶段性趋紧的现象。在此背景下，利率整体呈现小幅上行走势。本季度一年期短融的平均发行利率为 3.94%，较上季度（3.79%）略有上升，较上年同期（5.00%）明显下降，一年期短融发行利率本季度仍然低于相应期间的一年期贷款基准利率。

本季度，各级别主体所发短融的发行利率走势与市场化程度较高的七天银行

间债券回购加权平均利率走势较为一致，均呈小幅上行态势，但波动较大。其中 AA-级主体所发短融的平均发行利率上升幅度最大，升幅达到 53 个 BP，主要是由于在债券市场违约风险暴露加速的背景下，投资者对低级别发行人所发短融的风险溢价要求较高。除 AAA 和 AA+级，其他级别主体所发短融的发行利率均有明显的区分度。AAA 级和 AA+级主体所发短融的发行利率绝大部分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，AA-级主体所发短融的发行利率基本高于一年期贷款利率。

三、利差分析

短融发行利差和交易利差除 2015 年 6 月前后受到多期债券违约和年末流动性趋紧影响两个时点有所上升外，近两年来整体呈波动下行态势。本季度，各级别主体所发短融的发行利差和交易利差变化表现存在差异，其中 AAA 级主体所发短融的发行利差和交易利差均值与上季度和上年同期相比均持续收窄；AA+级和 AA 级主体所发短融的发行利差和交易利差均值较上季度有所扩大，但仍远低于上年同期水平；AA-级主体所发短融的发行利差和交易利差均值较上季度和上年同期出现不同程度扩大。

本季度，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，新发短融的发行主体信用等级对短融利差呈现出明显的区分度，主体信用等级越低，平均发行利率、利差 I 和利差 II 的均值越高；各信用等级级差与信用等级呈现明显的负向关系，表明级别越低，投资者所要求的风险溢价越高；AA 级和 AA-级发行人的利差 I 和利差 II 的级差最大，表明投资者对于 AA-级主体要求的风险溢价较高；AAA 级发行人的利差 I 和利差 II 的变异系数均最大，且 AAA 级和 AA+级的级差均最小，这可能是由于 AAA 级短融发行主体中行业景气度较低的企业发行的短融期数占比较大，导致投资者对 AAA 级主体的认可度不统一。

查看全文请点击 <http://bond.jrj.com.cn/2016/07/13152521184009.shtml>

（摘自金融界，研究部供稿，2016 年 7 月 13 日）

[返回目录](#)