



# 信用风险动态

2016年12月12日 星期一 2016年第228期（总第415期）

本期责任编辑：程泽宇  
电话：010-85679696  
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
PICC大厦17层（100022）  
Http: //www.lhratings.com

## 目录

### 债券市场

债券质押式回购交易结算风控指引发布  
人民币汇率波动 香港点心债市场半冰封

### 宏观经济

两部委鼓励采取 PPP 模式开展水利项目建设  
11 月 PPI 涨幅超预期 通货膨胀压力仍存  
商务部：今年 1~9 月全国农村实现网络零售额 6042 亿元  
国资委：八项国企改革试点工作全面铺开

### 能源

大唐发电拟转让 1.69 亿股大地财险股权  
中石油油气管道首次向民企开放 天然气市场化改革势如破竹

### 工业制造

房地产建立平稳发展长效机制 专家建议多领域改革配套跟进

### 公共事业

发改委：制定 2017 年优先发电权优先购电权计划

### 金融

宝能入股郑州银行消息反转  
险资短炒蛰伏 资本市场游戏规则渐变

### 资产证券化

华菁证券：看好三大新经济领域 ABS 发展

### 评级动态

2016.12.9 新发债券一览  
2016.12.9 资产支持证券新发一览  
2016.12.12 非金融企业债务融资工具定价估值

## 债券市场

### 债券质押式回购交易结算风控指引发布

上交所、深交所、中国结算日前发布《债券质押式回购交易结算风险控制指引》（以下简称《指引》），进一步明确投资者准入和标准券使用率、回购杠杆、入库集中度等风控指标要求，构建全方位、立体有效的债券回购风险管理体系。其中，个人投资者应自即日起 12 个月内了结全部融资回购交易。

《指引》从标准券使用率、回购未到期金额与托管量占比，AA、AA+级债券入库集中度等三个主要方面，对回购融资主体的风险进行监测和管理，包括规定证券公司经纪客户标准券使用率不得超过 90%，回购未到期金额与债券托管量的比例不得高于 80%，AA、AA+级信用债入库集中度不得超过 10%。

《指引》按照经纪、托管、自营三种交易结算模式，分别对各交易参与人、结算参与人以及融资主体开展融资回购业务提出了明确的风控管理要求。为避免市场不利影响，为相关市场主体留足业务调整时间，《指引》实施将采取“新老划断”和“过渡期安排”。

过渡期具体安排为，要求个人需在 12 个月内了结全部融资回购交易，期间不得增加融资回购交易未到期余额；交易所未到期回购余额/证券账户中债券托管量超过 80%的融资主体，要求其在 6 个月内调整至 80%以内，期间回购融资主体不得增加融资回购交易未到期金额；不符合单只信用债入库集中度要求的融资主体，要求其在 8 个月内降至 15%，12 个月内降至 10%，在调整至符合规定前，回购融资主体不得以该债券新增入库。

新规对个人投资者参与较多的个别债券具有一定负面影响。

（摘自经济参考网，研究部程泽宇整理，2016 年 12 月 12 日）

[返回目录](#)

## 人民币汇率波动 香港点心债市场半冰封

近期人民币汇率波动，影响香港离岸人民币债券（点心债）市场。香港点心债市场处于半冰封状态，人民币汇率波动加上美国加息预期强烈，未来点心债发行量或进一步减少，企业将转为发熊猫债或美元债券。

### 零售离岸国债票面利率历年最高

以往市场预期人民币升值时候，点心债受到市场追捧，票面利率较低。但12月9日开售的两年期零售离岸人民币国债票面利率定为3.5%，比去年增加0.05%，是自2009年零售国债在香港发售以来的最高水平。

上海商业银行执行副总裁兼产品拓展署总监陈志伟表示，此次零售国债票面利率有3.5厘，回报吸引。虽然香港目前人民币定期存息都超过3厘，但因为两年期的国债可随时在二级市场沽出，流动性和弹性比存款好，相信还是可以吸引一定的投资者。但是人民币汇率因素影响下，认购反应可能不如去年热烈。

目前香港银行1年期的人民币定存利率，大部分在3.2至3.5厘的水平，一些比较进取的银行则高达3.85厘。

零售离岸人民币国债或遇冷，反映了香港点心债的困境。过去在市场预期人民币升值的时候，点心债利率偏低，在香港发债成本低于内地，点心债市场蓬勃发展。但自去年下半年开始，市场对人民币兑美元汇率下降的预期逐渐加强，影响点心债的发行量和票面利率。

点心债发行规模从2014年的2542亿元（人民币，下同）下降54.4%至2015年的1160亿元。根据香港金管局最新数据显示，今年首三季度点心债发行量仅为335亿元。而零售离岸人民币国债的票面利率从2014年的2.93厘，大增至去年的3.45厘，今年再升至3.5厘。

### 点心债或难吸引新资金

恒生执行董事兼环球银行及资本市场业务主管冯孝忠表示，目前人民币点心债发行利率贴近市场水平，已经不能再如以前依靠升值预期，以低利率、低成本发债。预期继续购买人民币点心债的主要是已经持有人民币的投资者，例如旧债到期需要新债替换，基本是市场现有旧资金。在人民币汇率波动下，很少新资金流入点心债市场。

星展香港财资市场部（大中华）董事总经理王良享对智通财经表示，目前点心债市场处于半冰封状态。因为香港市场对点心债定价时，要参考人民币兑港元或美元的远期汇价。人民币汇率波动下，香港离岸人民币债券收益率较在岸市场存在溢价，融资成本变高。

他指出，在这种情况下企业发点心债的兴趣大减。预期未来点心债发行量或进一步减少，企业会转为在内地发“熊猫债”或在香港发美元债券。暂时点心债的购买力主要来自于市场已经兑换的人民币旧资金，相信在人民币汇率波动下，点心债难吸引投资者用美元或港元换人民币新资金去买债。

（摘自智通财经网，研究部程泽宇整理，2016年12月12日）

[返回目录](#)

## 宏观经济

### 两部委鼓励采取 PPP 模式开展水利项目建设

日前，财政部、水利部制定《中央财政水利发展资金使用管理办法》。

水利发展资金支出范围包括：（一）农田水利建设，主要用于农田及牧区饲草料地灌排工程设施建设（含“五小水利”、农村河塘清淤整治等）及配套机耕道、农业灌排电力设施、灌溉计量设施建设。（二）地下水超采区综合治理，主要用于地下水超采区水利工程建设及体制机制创新等。（三）中小河流治理及重点县综合整治，主要用于中小河流防洪治理及中小河流重点县的水系综合整治。（四）小型水库建设及除险加固，主要用于新建小型水库及小型病险水库除险加固。（五）水土保持工程建设，主要用于水土流失综合治理。

（六）淤地坝治理，主要用于病险淤地坝除险加固。（七）河湖水系连通项目，主要用于江河湖库水系连通工程建设等。（八）水资源节约与保护，主要用于国家水资源监控能力建设等水资源节约与保护。（九）山洪灾害防治，主要用于山洪灾害非工程措施建设、重点山洪沟防洪治理等。（十）水利设施维修养护，主要用于补助农田水利设施和县级及以下公益性水利工程维修养护、农业水价综合改革相关支出等。

《管理办法》规定，水利发展资金不得用于征地移民、城市景观、财政补助单位人员经费和运转经费、交通工具和办公设备购置、楼堂馆所建设等支出。县级可按照从严从紧的原则，在水利发展资金中列支勘测设计、工程监理、工程招标、工程验收等费用，费用上限比例由省级财政部门会同水利部门确定，省、市两级不得在水利发展资金中提取上述费用。水利发展资金原则上不得用于中央基建投资已安排资金的水利项目。

《管理办法》指出，水利发展资金鼓励采取先建后补、以奖代补、民办公助等方式，加大对农户、村组集体、农民专业合作社等新型农业经营主体实施项目的支持力度；鼓励采用政府和社会资本合作（PPP）模式开展项目建设，创新项目投资运营机制；遵循“先建机制、后建工程”原则，坚持建管并重，支持农业水价综合改革和水利工程建管体制机制改革创新。具体办法由地方自行制定。

《管理办法》指出，水利发展资金申报、使用管理中存在弄虚作假或挤占、挪用、滞留资金等财政违法行为的，对相关单位及个人，按照《预算法》和《财政违法行为处罚处分条例》进行处罚，情节严重的追究法律责任。

各级财政、水利等有关部门及其工作人员在水利发展资金分配、项目安排中，存在违反规定分配或使用资金，以及其他滥用职权、玩忽职守、徇私舞弊等违法违纪行为的，按照《预算法》、《公务员法》、《行政监察法》、《财政违法行为处罚处分条例》等国家有关规定追究相应责任；涉嫌犯罪的，移送司法机关处理。

（摘自中国新闻网，研究部程泽宇整理，2016年12月12日）

[返回目录](#)

## 11月PPI涨幅超预期 通货膨胀压力仍存

12月9日，国家统计局发布数据，今年11月份，全国居民消费价格指数（CPI）环比上涨0.1%，同比上涨2.3%；另外，工业生产者出厂价格指数（PPI）环比上涨1.5%，同比上涨3.3%。

国家统计局城市司高级统计师绳国庆在对上述数据进行解读时指出，CPI同比涨幅比上月扩大0.2%，其中鲜菜、汽油、柴油及水电燃料价格分别同比上涨15.8%、4.6%、6.0%、0.6%，涨幅分别比10月扩大2.8、2.3、2.4及0.6个百



分点，合计影响 CPI 同比涨幅扩大 0.15 个百分点，是 CPI 同比涨幅扩大的主要原因。

进入冬季，鲜菜逐渐转为大棚生产为主，种植成本增加，加之受全国范围寒潮天气影响，鲜菜价格环比上涨 5.5%，影响 CPI 上涨 0.14 个百分点；同比方面，鲜菜价格上涨 15.8%，影响 CPI 上涨约 0.37 个百分点。

海通证券宏观姜超团队则指出，12 月初菜价、肉价虽保持稳定，但随着春节因素影响增强，食品价格环比有望走高，而去年同期基数也从 12 月开始加速上升，预测 12 月 CPI 同比或稳定在 2.2%。相比于 CPI 的温和上涨，PPI 的涨幅则超出了市场预期。

三季度以来，商品价格的上涨主要源自于黑色系的钢铁、煤炭，但是 11 月，石油、有色、化工价格都在涨，商品价格从局部上涨扩大到全面上涨，所以 11 月 PPI 环比涨幅达到 1.5%，这也推高了 PPI 从 1.2% 的同比涨幅直接跳到 3.3%。除了商品价格快速上涨，PPI 同比上涨还要考虑去年同期基数低的原因；特别是，2015 年底到 2016 年初，PPI 环比增速均在 -5.9%~ -4.3% 之间。

CPI 及 PPI 持续上涨背后，通货膨胀的压力仍然存在，相应地也会对货币政策产生影响。姜超团队认为，商品涨价叠加春节因素，短期通胀仍有上行压力；本月美联储加息已箭在弦上，11 月外储降幅扩大，汇率贬值未消；再考虑到房价高企，资产泡沫仍大，货币仍将保持偏紧状态。

（摘自证券时报，研究部程泽宇整理，2016 年 12 月 12 日）

[返回目录](#)

## 商务部：今年 1~9 月全国农村实现网络零售额 6042 亿元

12 月 9 日商务部发言人沈丹阳表示，近年来商务部大力推动农村电商发展，特别是会同财政部等部门确定的电子商务进农村综合示范县经过 2 年多的发展，已经取得初步成效。据统计，今年 1~9 月全国农村实现网络零售额 6042 亿元。

商务部举行新闻发布会上有记者问：国务院日前印发《“十三五”脱贫攻坚规划》提出，将农村电子商务作为精准扶贫的重要载体，请问商务部在这方面已经采取了哪些措施？是否已经见到了成效？

沈丹阳指出，将农村电子商务作为精准扶贫的重要载体，也就是媒体通常说的电商扶贫，核心是以电子商务为手段，拉动网络创业和网络消费，推动贫

困地区特色产品销售的一种信息化扶贫模式。这种扶贫模式要以农村电商的大发展为基础。

沈丹阳称，近年来商务部大力推动农村电商发展，特别是会同财政部等部门确定的电子商务进农村综合示范县经过 2 年多的发展，已经取得初步成效。据统计，今年 1~9 月全国农村实现网络零售额 6042 亿元，其中实物型网络零售额 3779 亿元，服务型网络零售额 2264 亿元。全国农产品实现网络零售额 746 亿元。农村网络零售增速高出城市 2.16 个百分点，在全国网络零售额中占比提升至 17.43%。其中农村实现农产品网络零售额 209 亿元，占比已经达到 28%，高出农村在全国实物型网络零售额中占比 13.6 个百分点。

沈丹阳说，全国 256 个示范县的效果更加明显。今年 1~9 月实现网络零售额 1414.25 亿元，在全国农村网络零售额中占比达 23.4%，平均季度环比增速达 9.4%，高出城市 3.11 个百分点。平均网络零售额高出非示范县 88.52%；其中的国家级贫困县平均网络零售额高出其他国家级贫困县 71.81%。这也说明，将农村电子商务作为精准扶贫的重要载体，只要措施得当、工作到位，是可以见到明显成效的。

（摘自中国新闻网，研究部程泽宇整理，2016 年 12 月 12 日）

[返回目录](#)

## 国资委：八项国企改革试点工作全面铺开

12 月 9 日，国资委召开新闻通气会，介绍国资国企改革有关进展情况。据了解，国务院国企改革领导小组直接组织开展“十项国企改革试点”中，国资委承担的 8 项试点工作已全面铺开。

国资委有关负责人介绍，在董事会建设方面的 3 项试点进一步深化，落实董事会职权试点进一步扩大，将在宝武集团、国投和中广核集团开展进行。市场化选聘经营管理者 and 职业经理人制度试点将在国投、中国通号等中央企业的二级企业开展进行。投资、运营公司试点增点扩面，新增神华集团、宝武集团、中国五矿、招商局集团、中交集团和保利集团等 6 家企业作为国有资本投资公司试点单位。国有资本运营公司试点在诚通集团、中国国新开展。“两类公司”试点企业合计已达 10 家。

国资委有关负责人表示，兼并重组试点重在推进深度融合，在中国建材和

中材集团、中远集团和中国海运、中电投集团和国家核电等原 6 家企业重组后组建的 3 家企业进行试点。信息公开试点已在国家电投、南航集团、中国建筑、中粮集团 4 家企业开展。在剥离办社会职能和解决历史遗留问题试点方面，“三供一业”分离移交由试点转为在全国全面推开。企业员工持股试点，已确定了 10 家试点的中央企业三级子企业名单。

此外，国企公司制股份制改革步伐加快，中央企业的子企业公司制改制面超过 92%，混合所有制企业户数占比达到 68%。董事会建设进一步深化，建设规范董事会的中央企业达到 85 家，外部董事人才库增加到 389 人，专职外部董事增加到 26 人。市场化选聘加快落实，在 4 家试点企业采取市场化方式选聘了 1 名总经理和 13 名副总经理。新兴际华集团完成了集团公司总经理、经理层副职、全部二级公司经理层的市场化选聘工作，包括 6 名总经理、31 名经理层副职。

（摘自经济参考网，研究部程泽宇整理，2016 年 12 月 12 日）

[返回目录](#)

## 能源

### 大唐发电拟转让 1.69 亿股大地财险股权

从上海联合产权交易所获悉，大唐国际发电股份有限公司（简称“大唐发电”）目前正在公开挂牌转让其所持有的 1.69 亿股中国大地财产保险股份有限公司（简称“大地财险”）股权，挂牌价格为 4.08 亿元。

#### 转让 2.31%大地财险股权

此次大唐发电挂牌转让的 1.69 亿股股权占总股权的 2.31%。大地财险目前的前四大股东分别是中国再保险股份有限公司、宁波电力开发有限公司、大唐国际发电股份有限公司和北京松联科技有限公司，持股比例分别为 93.18%、4.1%、2.31%和 0.41%。

此次大唐发电转让大地财险股权主要是为优化投资配置，改善财务结构。大唐发电由于近年来保持较快的固定资产投资，其负债水准高于行业平均，报告期内的财务费用占营业利润比例较高，其中 2013~2015 年度均超过 100%，财



务压力较大，一定程度上限制了上市公司业绩的持续增长。

### 抵御行业低潮

在煤价不断上涨的背景下，大唐发电的业绩承压。公司三季报显示，今年1~9月营收445亿元，同比下降3.43%；净利润为-31.5亿元，同比下降187.69%。作为大唐集团发电业务的上市主体，大唐发电净利大幅缩水主要是因为公司转让煤化工及关联项目股权事项所致。

大唐发电在三季度报中称，交易标的已于2016年8月31日完成交割。该转让事项完成后，公司合并报表资产总额减少约754.92亿元，负债总额减少约713.27亿元，资产负债率降低约4.87%，利润总额减少约43.14亿元。公司合并报表归属于公司股东的净利润将为负值，约-31.45亿元。

分析人士认为，短期看剥离煤化工板块将影响公司派发股东红利事宜，不过长期来看有利于公司资产结构的进一步优化，降低资产负债率，聚焦发电主业，改善公司的盈利能力。

（摘自中国证券报，工商二部张钰整理，2016年12月12日）

[返回目录](#)

## 中石油油气管道首次向民企开放 天然气市场化改革势如破竹

近日，中石油油气管道首次向民企开放，西气东输管道将向广汇能源江苏启东LNG分销转运站实行第三方开放。预计更多的民企也将会陆续与中石油、中石化签署转运协议，进一步推进天然气市场化改革进程。

### 油气管道首次向民企开放

12月7日上午，中石油西气东输管道公司与广汇能源签署框架协议，中石油西气东输管道将向广汇能源江苏启东LNG分销转运站实行第三方开放。根据协议，双方合作方式为西气东输管道公司从广汇能源收取代相应代输费。

油气管道向第三方开放，是油气改革的必然趋势。广汇能源在江苏省启东市投资建设的“江苏南通港吕四港区LNG分销转运站工程”项目在2017年4月将产，该项目一期设计能力为每年60万吨，包括1个LNG接卸码头，2个5万方的LNG储罐，主要为LNG存储与转运；2018年计划建设接收能力为180万吨，未来能力将扩建到300万吨/年。

该LNG资源由马来西亚石油公司供应，项目建成后对优化中国能源结构具

有积极作用。随着框架协议的签署，预计更多的民营企业也将会陆续与中石油、中石化等央企签署转运协议，进一步推进天然气市场化改革进程，扩大市场份额。

### 天然气市场化改革呈破竹之势

今年以来，天然气市场化改革不断加速，呈势如破竹之势。在 12 月 10 日举行的 2016 年能源大转型高层论坛上，天然气市场化改革也成为论坛讨论的重点。

在能源转型的过程中，天然气等清洁能源的利用比例将不断增加。国务院发展研究中心主任李伟在会上表示，争取到十三五末，天然气占中国一次能源消费的比重达到 10%~15% 以上；力争到 2030 年，天然气占中国一次性能源消费的比重达到 15% 左右，成为继煤炭、石油之后的第三大主体能源。

李伟还指出，形成以市场交易为基础的天然气价格机制是促进天然气健康发展的关键。加快天然气领域的价格改革是能源改革极其重要的一环。构建统一开放的天然气市场体系、形成市场化的天然气价格、强化天然气行业管理是我国天然气发展的有效路径。

“下一步我们要坚持市场化改革的方向，调动各方勘探开发油气资源的积极性。”国家能源局副局长李仰哲也在会上表示，去年油气区块的招标试点在新疆已经开始启动，迈出了油气勘探开采体制改革的关键一步，要通过试点及时总结出可复制，能推广，立修法的制度经验，实时向全国推开，推进投资主体的多元化，引导社会资本、民间资本进入油气勘探开发领域。

（摘自每日经济新闻，工商二部张钰整理，2016 年 12 月 11 日）

[返回目录](#)

## 工业制造

### 房地产建立平稳发展长效机制 专家建议多领域改革配套跟进

“长效机制意味着房地产市场发展不能只靠一时的应急政策，关键要解决内火，完善制度建设。”中国房地产估价师和房地产经纪人学会副会长柴强说，建立房地产平稳健康发展的长效机制，关键要处理好住房消费和投资、房地产

和经济增长、存量房和增量房之间的关系。

今年以来，部分城市价格上涨较快，地方政府房地产调控政策频出。不过，这种以限购、限贷甚至限价为主要的行政手段，仅暂时遏制住了房价上涨势头。中国社科院城市与竞争力研究中心主任、城市与房地产经济研究室主任倪鹏飞表示：“要解决问题，实现房地产的稳健发展，一方面三四线城市要继续去库存，另一方面一二线城市又要抑制投资投机，这从根本上也是要求完善长效机制。”

倪鹏飞说，只有机制完善了，去库存、抑制投机、因城施策的目标才能够实现。当前不少地方采取的是一些临时性行政措施，但根本性的机制问题没有解决。“如果不解决机制问题，那么一时的调控后房地产市场还会出现反复。”

易居研究院智库中心研究总监严跃进表示，长效机制的出台，是确保房地产市场在“十三五”期间平稳发展和过渡的前提。如果房地产市场发展具备长效化的模式，那么市场各类指标也会总体上表现稳定，从而避免大起大落。

严跃进表示，以财税领域为例，对房地产市场来说，后续房地产税制度改革有很多备选方案，比如房地产税、土地使用权的到期续费、购房贷款利息抵扣个税等内容。这些内容都值得后续积极关注，也体现了对房地产市场背后各类利益关系进行重新梳理的导向。“后续的税费制度改革应该基于两个前提：第一是此类改革有利于房地产市场的经济利益调节和市场稳定；第二是此类税费制度改革本身的成本不高，执行过程中障碍比较少。”

（摘自每日经济新闻，工商二部张钰整理，2016年12月12日）

[返回目录](#)

## 公共事业

### 发改委：制定 2017 年优先发电权优先购电权计划

据发改委 12 月 9 日消息，为进一步深化电力体制改革，落实优先发电权、优先购电权制度，保障电力安全稳定运行，发改委就做好 2017 年电力供需平衡预测和制定优先发电权、优先购电权计划工作进行通知。

通知指出，2017 年起建立优先发电权计划、优先购电权计划报告制度，保

障清洁能源发电、调节性电源发电优先上网，保障居民、农业、重要公用事业和公益性服务用电。各地政府主管部门应会同有关部门和企业，根据相关规定和办法，科学制定 2017 年省（区、市）优先发电权、优先购电权计划，填写有关附表。北京电力交易中心、广州电力交易中心应根据有关规定，提交 2017 年跨省跨区优先发电权计划预案，填写有关附表。各省（区、市）优先发电权、优先购电权计划应与跨省跨区优先发电权计划做好衔接。

（摘自中国证券网，工商三部整理，2016 年 12 月 9 日）

[返回目录](#)

## 金融

### 宝能入股郑州银行消息反转

宝能入股郑州银行的消息在 12 月 11 日遭遇反转。先是 11 日下午针对宝能系悄然入股的消息，郑州银行回应称，交易方的背景及其他市场投资人的关系，除公开信息外没有掌握新信息，目前也没有需要进一步披露的相关信息；晚间，宝能集团相关人士对媒体表示，宝能从未持股郑州银行，也从未通过旗下企业参股或持股郑州银行，中国金洋出现在股东名单中，源于相关借款人以其持有的郑州银行股票向中国金洋旗下“金洋信贷”进行贷款所做的抵押。

12 月 11 日上午，有消息称，借助一系列错综复杂的股权交易，宝能系正在借助其在香港的资本平台和高管之手入股在香港上市的郑州银行，剑指银行牌照。消息指出，此前在郑州银行的股东名单中出现了宝能系相关的自然人和公司，其中中国金洋是一个重要的运作平台。

截至 12 月 6 日，宝能通过其在香港的资本平台中国金洋，持有郑州银行 2.18 亿股 H 股，占郑州银行已发行 H 股的 13.06%，占郑州银行全部股份的 4.25%。消息一出，对于宝能缘何增持郑州银行，市场猜测颇多。郑州银行 12 月 11 日在回应中表示，作为一家上市公司，投资人交易和持有该行股票，首先应是基于对该行经营业绩和发展情况的认可。

公开资料显示，郑州银行 2015 年 12 月在港交所上市，截至今年 6 月末，该行资产总额为 3158.45 亿元，较年初增幅 18.91%；实现净利润 21.31 亿元，同比

增长 21.7%，整体发展势头较好。郑州银行也有较为迫切的资金补充需求。今年 7 月 18 日，郑州银行公告称拟首次公开发行 A 股并上市，发行数量不超过 6 亿股，主要是为了进一步扩宽资本补充渠道，提升核心竞争力。

（摘自北京商报，金融部马鸣娇整理，2016 年 12 月 12 日）

[返回目录](#)

## 险资短炒蛰伏 资本市场游戏规则渐变

### 举牌概念股受抑制

随着监管趋严，部分被“举牌”的标的短期或面临股价回调的风险。海通证券认为，如果叠加短期数据偏弱、资金偏紧，市场短期处于震荡阶段的休整期，中期维持震荡市走向牛市。兴业证券比较悲观，认为随着监管加强，如果场内机构无心恋战，提升净值动力不强，则指数将开始向下回调，进入缩量阴跌状态，这将持续至明年一季度。

目前看，举牌概念可进一步区分，“举牌系”险资持股比例多个达到或接近 5%，主要包括安邦系、宝能系、恒大人寿、国华人寿、阳光保险系、富德生命人寿、华夏人寿、君康人寿、百年人寿。“配置系”险资持股比例基本保持在 5% 以下，其中中国人寿系、平安系、中国人保系、天安保险系、新华人寿、泰康人寿、太平保险系、太平洋保险系持股市值排名靠前。

### 资本市场游戏出现新规则

海通证券认为，短期看切换还需要蓄势，跟踪机构配置结构变化和一季报业绩。过去上证 50 和中证 100 代表的大盘价值、中小板指和创业板指代表的中小盘成长，基本上是一年一变，轮番领头。从相对估值来看，2017 年将回到较低水平，这是切换的温床和必要条件。但从催化剂来看，还需看机构的配置情况及政策或数据刺激，目前仍需积蓄力量。

广发证券认为，如果按照前几年的经验，创业板相对主板的相对估值其实已经不贵，但这可能也说明前几年的玩法“不灵了”，在市场风格特征上开始出现新的“游戏规则”。产业资本和金融资本通过合法合规的途径去深度参与二级市场的“资本大时代”已经拉开了序幕，这可能是影响未来两、三年 A 股市场特征的核心变量。

由于 A 股市场的大部分投资者已经适应了“看长做短”的成长股投资框架，



即长期成长空间决定短期估值。因此当市场风格转向大盘蓝筹股之后，这些周期股的短期盈利波动较大，但长期不具有成长空间。结果造成很多投资者变成“看短做短”，即跟随一些短期数据变化在周期股中频繁换仓，“赚钱效应”很差。因此，广发建议投资者减少对大盘蓝筹股的频繁换仓，转而关注一些能看得更长的投资线索。第一条可以关注不受行政调控影响的涨价周期品，比如有色金属、油气、部分化工子行业、造纸，第二条可以追随产业资本和金融资本的偏好，配置高 ROE 低 PB、现金流充沛、分红率高的行业，比如银行、高速公路、机场等。

相对乐观的兴业证券认为，年底前由于净值考核压力机构资金不愿离场，且监管也未导致绝对收益资金短期集中流出。指数继续窄幅波动，部分板块个股由于博弈性因素或有异动，整体上缺乏赚钱效应。

（摘自和讯网，金融部张博整理，2016年12月12日）

[返回目录](#)

## 资产证券化

### 华菁证券：看好三大新经济领域 ABS 发展

12月9日，中国债券俱乐部10周年论坛及颁奖晚会在上海举行。在本次论坛上，荣获“2016中国债券俱乐部最具希望奖”的华菁证券，就ABS（资产证券化）产品的发展，以及ABS项目的管理分享了相关观点与经验。

华菁证券固定收益部执行总经理胡柯表示，ABS产品在传统经济以外，还有一个新兴的领域，也就是俗称的“新经济”，有广泛的资产证券化机会。这其中，消费金融行业的消费金融资产、医疗行业中的医疗设备租赁基础资产与上流医药流转平台资产、教育行业的学费现金流等相关资产，未来有望成为资产证券化产品蓬勃发展的新方向。

在ABS产品的项目管理方面，胡柯进一步表示，资产证券化产品后续管理应着重关注四大方面。第一，把握现金流归集频率的把握，还本付息操作时间的安排。第二是对原始权益人和担保人的跟踪调研，这个不在监管对计划管理人明确要求的任务之列，但是这一点其实非常重要。第三，当出现重大事项时，

计划管理人需召开债券持有人大会。这需要管理人从基本原则出发，既维护投资者的利益，又不能替投资者做出判断。第四，遇到有关偿还的严肃问题，就涉及到利用加速清偿，提前终止等手段维护投资者利益。

资料显示，目前我国 ABS 产品存量已达到 5000 亿元左右。随着各类 ABS 产品的百花齐放，各类投资机构对于 ABS 项目后续管理也愈发关注。今年以来，一些投资者只参与认可的计划管理人的项目，也侧面体现了在 ABS 市场上管理人的专业性和市场认可度。

（摘自中证网，结构部赵晓丽整理，2016 年 12 月 12 日）

[返回目录](#)

## 评级动态

### 2016.12.9 新发债券一览

债券类型	发行人	债券简称	起息日	发行总额 (亿元)	期限 (年)	评级机构	债项评级	主体评级	担保情况
中期票据	天津城市基础设施建设投资集团有限公司	16 津城建 MTN006	2016/12/15	30	3	联合资信	AAA	AAA	无
	厦门建发集团有限公司	16 建发集 MTN001	2016/12/15	10	5+N	中诚信国际	AAA	AAA	无
	中信国安集团有限公司	16 中信国安 MTN002A	2016/12/15	10	3	联合资信	AA+	AA+	无
		16 中信国安 MTN002B	2016/12/15	10	5	联合资信	AA+	AA+	无
	浙江湖州环太湖集团有限公司	16 环太湖 MTN002	2016/12/14	7	5+2	联合资信	AA	AA	无
	永州市城市建设投资发展有限责任公司	16 永州城投 MTN001	2016/12/15	3.8	5	联合资信	AA	AA	无
商业银行二级资本工具	贵州仁怀茅台农村商业银行股份有限公司	16 茅台农商二级	2016/12/16	3	5+5	中诚信国际	A	A+	无
	吉林环城农村商业银行股份有限公司	16 环城农商二级	2016/12/16	5	5+5	联合资信	A	A+	无

注：统计期以债券的发行公告日为准；统计范围不包括私募发行的债券。

资料来源：Wind 资讯、联合资信整理

[返回目录](#)

### 2016.12.9 资产支持证券新发一览

发起机构/ 贷款服务机构	受托机构/ 发行人	证券名称	发行总额 (亿元)	评级机构	债项评级	主承销商	起息日
中国银行股份有限公司	中信信托有限责任公司	中誉 2016 年第二期不良资产支持证券优先档资产支持证券	4.18	东方金诚/ 中债资信	AAAsf/ AAAsf*	招商证券股份有限公司/第一创业摩根大通证券有限责任公司	2016/12/21
		中誉 2016 年第二期不良资产支持证券次级档资产支持证券	1.97	--	未予评级		

注：\*代表双评级；统计期以债券的公告日为准。

资料来源：中国债券信息网、联合资信整理

[返回目录](#)

## 2016.12.12 非金融企业债务融资工具定价估值

(单位：%)

级别/年份	1年	3年	5年	7年	10年	15年	20年	30年
重点 AAA	3.38	3.66	3.82	4.17	4.42	5.00	5.17	5.40
AAA	3.55	3.75	3.98	4.50	4.71	5.29	5.60	5.90
AA+	3.77	4.10	4.42	4.98	5.33	5.93	6.30	6.64
AA	4.09	4.54	4.91	5.65	5.84	6.64	7.01	7.48
AA-	5.28	5.85	6.25	7.32	7.71	8.33	8.71	9.01

资料来源：中国银行间市场交易商协会、联合资信整理

[返回目录](#)