

债市聚焦

第 44 期
总第 339 期
2019

政策指南

国常会两大举措提振基建 可发权益型金融工具筹集资本金

中央结算公司：推动人民币债券担保品在英国市场使用

逆周期调节加码 明年地方专项债有望扩至 3.35 万亿

市场动向

银行间市场首单废电产品处理基金补贴款 ABN 获批

央行：10 月份债券市场共发行各类债券 3.1 万亿元

风险事件

东旭光电陷债务危机发生中票兑付违约

联合观点

中小商业银行专题研究系列六：资本充足性水平分析



联合资信官方微信平台

地址：北京市朝阳区建国门外大街
2号 PICC 大厦 17 层 100022
电话 010-85679696
www.lhratings.com
lianhe@lhratings.com



联合评级官方微信平台

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层 100022
电话 010-85172818
www.unitedratings.com.cn
lh@unitedratings.com.cn

政策指南

国常会两大举措提振基建 可发权益型金融工具筹集资本金

继允许专项债作资本金后，中国的资本金制度又迎来重大改革。

11月13日，国务院常务会议决定，完善固定资产投资项目资本金制度，做到有保有控、区别对待，促进有效投资和加强风险防范有机结合。

会议提出两项举措，一是降低部分基础设施项目最低资本金比例；二是基础设施领域和其他国家鼓励发展的行业项目，可通过发行权益型、股权类金融工具筹措资本金，但不得超过项目资本金总额的50%。两项措施落地后将促使基建投资增速回升。

2019年1—9月基建投资增速为4.5%，相比1—8月回升0.3个百分点，但增速仍处于低位。因此这种安排将提高社会资本的投资能力，对于稳投资和稳增长意义重大，也有利于促进资金实力较弱的民营企业发展。

部分项目资本金比例可低至15%

固定资产投资项目资本金制度从1996年开始建立，此前有过4次调整。2015年9月调整后，中国基建项目资本金比例大多在20%以上，比如机场、港口、沿海及内河航运、邮政业为25%，而铁路、公路、轨道交通、电力设施项目资本金比例是20%。

本次国常会为第五次调整资本金比例。会议要求，降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%。

会议还特别提出，对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点。换言之，如果公路、铁路项目满足上述要求，资本金比例可以低至15%。

资本金下调后，同样的资本金可以通过撬动更高的杠杆来支持基建，进而助推基建投资增速企稳回升。今年以来，虽然专项债发行规模增加至2.15万亿，但隐性债务管控从严，基建投资增速处于5%以下的低位。在当前经济下行压力加大的背景下，基建投资是稳增长的重要抓手。

可发行权益型金融工具

本次国常会还提出，基础设施领域和其他国家鼓励发展的行业项目，可通过发行权益型、股权类金融工具筹措资本金，但不得超过项目资本金总额的 50%。

国家发改委 PPP 专家张宇表示这有两种理解方式。一是将基建项目未来的收益权通过资产证券化方式融来的资金作为资本金；二是基建项目的项目单位及股东可以通过产业基金等各种方式筹集资本金。未来资本金筹集方式上，不仅可以由项目单位通过自有资金来筹资，也可以通过专项债、权益型工具来筹集，资本金筹集的难度降低。同时，降低资本金比例意味着放大了杠杆，三者均有助于稳投资、稳经济。

对于资本金筹资，本次会议还提醒，项目借贷资金和不合规的股东借款、“名股实债”等不得作为项目资本金，筹措资本金不得违规增加地方政府隐性债务，不得违反国有企业资产负债率相关要求，不得拖欠工程款。

（摘自 21 世纪经济报道，2019 年 11 月 14 日）

[返回目录](#)

中央结算公司：推动人民币债券担保品在英国市场使用

11 月 12 日，伦敦金融城和中国人民银行欧洲代表处正式对外发布第五期《伦敦人民币业务季报》。本期季报中，中央结算公司首次发表署名文章《推动人民币债券担保品在英国市场使用》，探讨了人民币债券在英国市场跨境应用的重要意义和可行性，受到境内外市场参与者的广泛关注。

中国债券市场已成为全球第二大债券市场，并被相继纳入国际主要债券指数，人民币债券资产的国际认可度正稳步提升。在全球高品质流动性资产（HQLA）紧缺的背景下，人民币债券作为优质金融担保品，跨境应用是市场发展的趋势，也是境内外投资者的迫切需求。

在此背景下，中央结算公司推动“人民币债券成为英国市场普遍接纳的合格担保品”纳入第十次中英经济财金对话的重要政策成果，受到中英两国政府及监管机构的高度重视。该成果将有助于缓解英国市场优质担保品的紧缺，增强伦敦作为离岸人民币枢纽地位，同时进一步促进人民币国际化和中国债券市场开放。

（摘自新浪财经，2019 年 11 月 14 日）

[返回目录](#)

逆周期调节加码 明年地方专项债有望扩至 3.35 万亿

11月14日，李克强总理主持召开部分省份经济形势和保障基本民生座谈会时明确提出，要“抓住国家提前下达地方政府专项债额度、降低部分基础设施项目最低资本金比例等机遇，加快补短板项目建设，促进有效投资和产业升级”。

此前，11月12日，李克强总理在经济形势专家和企业家座谈会上表示，要优化地方政府专项债使用，带动社会资金更多投向补短板、惠民生等领域，扩大有效投资。今年以来经济下行压力加大，对经济形势的研判变得尤为重要。今年以来，专家和企业家座谈会已经陆续召开了三次，分别在1月、7月和11月。会上，“地方专项债”成为高频词之一。

虽然2019年专项债发行规模已逾2万亿元，但基建投资增速一直低位徘徊，始终未能突破5%。国家统计局数据显示，1—10月，基建投资累计同比增长4.2%。中国国际经济交流中心经济研究部副部长刘向东认为，基建投资增速低于预期，与地方债务约束趋紧、地方现有可投资的好项目并不多等因素有关，“地方专项债投资见效尚需时日”。

专项债规模有望扩大至 3.35 万亿

随着经济增速放缓，逆周期政策频频加码。今年6月，中办、国办印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》首次明确，专项债可作为重大项目资本金，金融机构可提供配套融资。9月召开的国务院常务会议又将可做资本金项目的范围由4个领域扩大到10个领域。但截至目前，专项债用作项目资本金的项目并不多。据统计，仅有9个项目将发行专项债募集的资金用作资本金，共计68亿元，占同期专项债发行规模不足1%。为此，11月13日召开的国务院常务会议进一步提出，降低部分基础设施项目最低资本金比例。其中，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%。对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点。

降低基建项目资本金比例、引入权益型工具筹措资本金彰显了逆周期调节力度加大、进一步支撑基建投资的需要。同时，目前融资环境尚未完全改善、资管新规和新增隐性债务规模的限制等影响基建项目实际落地效果的外部约束不容忽视。

此外，明年专项债规模也是各方关注的焦点。9月初召开的国务院常务会议明确要求，提前下达部分2020年新增专项债额度。根据十三届全国人大常委会第七次会议决

议，明年提前下达额度的最大规模为 1.3 万亿元。多家机构预计，明年专项债券的新增限额将突破 3 万亿元。中金公司具体估测，专项债发行规模将从 2019 年的 2.15 万亿元扩大至 2020 年的 3.35 万亿元左右：“考虑到总需求增长走弱、政策空间短期受限，地方专项债扩容可能成为短期逆周期政策主要的‘调节器’。”

降准降息仍可期

11 月 16 日，中国人民银行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》（以下简称《报告》）。对于下一步货币政策的走向，上述《报告》指出，“实施好稳健的货币政策，加强逆周期调节，保持流动性合理充裕和社会融资规模合理增长”。与《2019 年第二季度货币政策执行报告》相比，在最新的《报告》中，将“适时适度进行逆周期调节”调整为“加强逆周期调节”。此前常见的“把好货币供给总闸门”的表述也并未出现，但强调坚决不搞“大水漫灌”。

另一方面，今年以来，全国居民消费价格指数（CPI）由年初不到 2% 的水平逐步走高至 10 月份的 3.8%，《报告》认为，CPI 同比涨幅走高，主要是受食品价格尤其是猪肉价格较快上涨拉动所致，结构性特征明显，要“警惕通货膨胀预期发散”。《报告》预计，进入 2020 年下半年后，CPI 受食品价格上涨的冲击将逐步消退。下一阶段，稳健的货币政策保持松紧适度，根据经济增长和价格形势变化及时预调微调，稳定经济主体的通胀预期。

（摘自时代周报，2019 年 11 月 19 日）

[返回目录](#)

市场动向

银行间市场首单废电产品处理基金补贴款 ABN 获批

11 月，由中国光大银行和光大证券主承销商的废弃电器电子产品处理基金补贴款资产证券化产品——“中再生资源环境股份有限公司 2019 年度第一期绿色资产支持票据”获中国银行间市场交易商协会注册通过。这是银行间市场首单再生资源行业资产证券化产品。

中再生资源环境股份有限公司（以下简称“中再资环”）2019年度第一期绿色资产支持票据基础资产为拟由中再资环依照《信托合同》约定，在资产支持票据信托生效日、交付（转让）给受托人的、各处理企业就其实际完成的废弃电器电子产品拆解量而享有的请求基金补贴付款人支付国家废弃电器电子产品处理基金补贴款的权利及附属权利。

根据法律法规的规定，发起机构中再资环并表范围内处理企业可基于其完成的废弃电器电子产品的拆解量向环保部/财政部申请废弃电器电子产品处理基金补贴，并享有基于前述补贴款的应收账款债权。发起机构与其并表范围内的九家处理企业分别签署《应收账款转让协议》并受让基金补贴的应收账款。

发起机构将自处理企业受让的上述应收账款债权作为基础资产，委托华能信托设立财产权信托。发行载体管理机构华能信托接受委托设立信托向资产支持票据投资者募集资金，同时代表信托按照信托文件的约定对信托资产进行管理、运用和处分。发行载体管理机构以信托财产所产生的现金（包含差额补足事件启动后差额补足义务人支付的差额部分）为限支付相应税收、费用支出、信托应承担的报酬及本期资产支持票据的本金和收益。本期资产支持票据分为优先级资产支持票据和次级资产支持票据。

中再资环作为资产服务机构，根据《监管协议》开立专门用于接收基础资产产生的回收款项的监管账户（人民币资金账户），并根据《服务协议》为信托提供基础资产管理服务，包括但不限于回收款的回收与管理、提供资产服务机构报告及相关信息、服务记录和资料文件的保管等。

发行载体管理机构以信托名义在资金保管机构开立信托账户（人民币资金账户），开展信托的货币收支活动，包括但不限于接收回收款及其他应属信托的款项、支付信托利益及信托费用，均必须通过该账户进行。本信托设立后，处理企业应按照《基金补贴收款账户监管协议》约定期限于监管银行开立新的基金补贴收款账户并接受监管，废弃电器电子产品处理基金补贴划入基金补贴收款账户后将划付至监管账户；初始权益人应按《基金补贴收款账户监管协议》约定执行基金补贴款划付安排。监管银行根据《监管协议》，将划入监管账户的基金补贴款划付至信托账户。

资产支持票据投资者有权按《信托合同》约定享有与其持有资产支持票据数额对应的信托受益权。信托利益的计算和分配详见《信托合同》相关条款及《募集说明书》相关说明。

当发生差额补足启动事件时，发行载体管理机构于差额补足启动日向差额补足义务人（即中再资环）发出差额补足通知书，要求差额补足义务人就信托账户内可供分配的资金不足以支付信托的应付相关税金和相关费用与优先级资产支持票据的预期收益和/或本金的差额部分，承担支付相应金额至信托账户的义务。

（摘自 ABS 研究，2019 年 11 月 13 日）

[返回目录](#)

央行：10 月份债券市场共发行各类债券 3.1 万亿元

11 月 15 日，央行发布 10 月份金融市场运行情况相关数据。从债券市场发行情况来看，10 月份，债券市场共发行各类债券 3.1 万亿元。其中，国债发行 3722.0 亿元，地方政府债券发行 964.6 亿元，金融债券发行 4187.5 亿元，公司信用类债券发行 7623.3 亿元，资产支持证券发行 1161.4 亿元，同业存单发行 1.3 万亿元。

截至 10 月末，债券市场托管余额为 96.6 万亿元。其中，国债托管余额为 15.5 万亿元，地方政府债券托管余额为 21.1 万亿元，金融债券托管余额为 22.9 万亿元，公司信用类债券托管余额为 21.1 万亿元，资产支持证券托管余额为 3.5 万亿元，同业存单托管余额为 10.3 万亿元。

从债券市场运行情况来看，10 月份，银行间债券市场现券成交 16.9 万亿元，日均成交 8888.3 亿元，同比增长 19.09%，环比下降 2.2%。交易所债券市场现券成交 5694.7 亿元，日均成交 316.4 亿元，同比增长 31.93%，环比下降 7.4%。10 月末，银行间债券总指数为 195.00 点，较上月末下降 0.23 点。

在货币市场运行情况方面，10 月份，银行间货币市场成交共计 68.6 万亿元，同比下降 0.34%，环比下降 11.16%。其中，质押式回购成交 58.3 万亿元，同比增长 3.72%，环比下降 11.43%；买断式回购成交 0.8 万亿元，同比增长 4.17%，环比增长 12.42%；同业拆借成交 9.5 万亿元，同比下降 19.85%，环比下降 11.17%。10 月份，同业拆借月加权平均利率为 2.56%，较上月上行 1 个基点；质押式回购月加权平均利率为 2.57%，较上月上行 1 个基点。

（摘自新浪财经，2019 年 11 月 16 日）

[返回目录](#)

风险事件

东旭光电陷债务危机发生中票兑付违约

11月19日，市值275亿元的东旭光电科技股份有限公司（下称“东旭光电”）债券确认违约，违约债券涉及两只，分别为“16东旭光电MTN001A”以及“16东旭光电MTN001B”中期票据，均于2016年发行，总债务规模为30亿元，当期应付本息合计约20亿元。东旭光电公告称，目前公司正在积极筹措资金，并积极与债权人协商，将尽快支付相关本金和利息，最大程度保证债券持有人的利益。

截至9月末，公司账面货币资金达183.16亿元，远高于逾期债券规模。值得一提的是，与违约公告同时发布的，还有国资的入股。据悉，东旭光电第一大股东东旭集团的控股股东东旭光电投资有限公司拟向石家庄市国资委转让其持有的东旭集团51.46%的股权，这可能会导致公司控制权发生变更，东旭光电自11月19日起停牌。19日晚间，东旭集团公告称，因公司重大事项存在不确定性，为维护投资者利益，经公司向深圳证券交易所申请，“16东集06”“17东集01”“17东集02”“18东集02”“18东集03”“18东旭01”“18东旭02”于11月20日起停牌，复牌时间另行通知。

目前东旭光电共有4只债券，最近到期的为“15东旭债”，当前余额9.56亿元，票面利率6.8%，将于2020年5月19日到期；另外还有一只为“16东旭光电MTN002”，已经处于回售中，该期债券发行规模17亿元。4只债券余额合计56.56亿元，一年以内面临行权的共有3只债券，合计48.56亿元。

东旭光电起家于光电显示产业，在完成对部分关联方收购和并购申龙客车100%股权后，目前主营业务有四大块，分别是光电显示、高端装备制造、新能源汽车和石墨烯产业。三季度数据显示，截至今年9月末，东旭光电总资产为724.40亿元，总负债为381.60亿元。在流动资产方面，公司拥有货币资金183.16亿元、应收票据和账款120.56亿元、存货51.84亿元、预付款项61.49亿元等，流动资产共计444.89亿元。除了高规模的流动资产，公司的高额负债同样备受市场关注。三季度末，公司流动负债合计270.46亿元，其中，短期借款高达101.29亿元，应付票据及应付账款合计84.15亿元，一年内到期的非流动负债32.38亿元。

今年5月，深交所曾就“存贷双高”问题向东旭光电下发过问询函，要求其说明公司在货币资金余额较高的情况下维持大规模有息负债并承担高额财务费用的必要性及合理性等。彼时，东旭光电给出的回复是，产业特性决定了产业链主要公司普遍存在资金需求量大、负债高的特点。公司所从事的光电显示产业属于技术、资金高度密集型的行业，技术壁垒高、资金需求大、投资回收期长，为了赶超美日主要寡头竞争对手，公司除了通过股权融资外，还需要通过有息负债取得公司持续研发、运营所必需的资金。至于大量货币资金的构成和用途，东旭光电称，公司货币资金由募集资金、受限资金、非受限资金三部分组成，其中，募集资金和受限资金是具有指定用途的专项资金。截至2018年末，公司真正的储备资金是65.20亿元，这部分资金主要用于安全运营资金需求、经营扩张流动资金需求、研发投入及产线技术改造资金需求以及投资并购项目资金需求等必要与合理用途。

但如今，东旭光电债券的违约，给不少投资者带来担忧，特别是在康得新、ST康美财务造假被揭露后。究竟公司的“存贷双高”有无风险，债务违约是否只是开始，目前市场还尚未有答案。

（摘自中国经济网，2019年11月19日）

[返回目录](#)

联合观点

中小商业银行专题研究系列六：资本充足性水平分析

中小银行资本现状与压力方面，目前商业银行资本充足率整体达标，但一级资本和核心一级资本逐步接近监管下线，存在资本补充压力，城商行、农商行等中小银行资本实力较弱；相较于大型银行中小银行资本补充压力相对更大，农村商业银行资本充足性水平整体优于城市商业银行，但下行趋势较明显；中小银行资本结构以核心一级资本为主，但占比显著低于行业平均水平，资本结构有待优化。

中小银行缺资本的原因主要有以下方面：近年来监管层鼓励扩大实体信贷投放，同时同业监管趋严的背景下中小银行逐步回归信贷业务本源，中小银行资产规模扩张、贷款占比上升加剧了资本消耗；受经济周期和监管口径趋严的影响，中小银行资产质量下

行、不良率普遍有所提升，拨备压力上升，导致资本充足水平承压；随着金融监管要求加强，中小银行尤其是部分城商行表内资产面临补充计提，表外非标回表后带来资本金缺口等因素使得风险计提增加，导致资本消耗加速；现有资本补充方式存在问题，中小银行内源性资本补充能力不足，而能够使用的外源性一级资本补充工具有限。

对于中小银行资本补充的相关建议，未上市中小银行建议通过增资扩股补充资本，并不断加强资本管理；中小银行需推动业务转型发展和资产结构优化，降低资本消耗；中小银行应持续加强信用风险管理，将不良资产管控作为工作重点。

整体来看，近年来中小商业银行受宏观经济形势、外部监管政策、自身业务结构及信贷资产质量等因素影响，资本充足性呈下降趋势，信用风险较高的农商行和城商行中长期面临资本补充需求，建议通过增资扩股、推动业务转型发展和资产结构优化、加大不良贷款处置力度等措施实现资本补充。

查看全文请点击 <https://bank.hexun.com/2019-11-15/199286725.html>

（摘自和讯网，联合资信金融部供稿，2019年11月15日）

[返回目录](#)