

债市聚焦

2017.1.4-1.10

2017 年第 2 期 总第 198 期

政策指南

港交所报告：建议设“债券通”跨境平台 改善离岸人民币流动性

财政部官员：部分地方政府防范债务风险任务较重

外媒：中国或引进外国评级机构提升债市信用度

市场动向

2016 年资产证券化市场回顾

国内首只生物质发电绿色债券成功注册

2016 年最后一个月房企发债全年最少

“12 伊旗城投债”公告拟提前归还全部本息

西藏首笔非金融企业债务融资工具获批

2017 年首现信用债发行取消 3 家公司皆因市场波动

2016 境内企业海外发债白皮书：发行 258 只规模超 1200 亿美元

大连机床预警中票付息违约风险

东特钢预警中票付息违约风险

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

港交所报告：建议设“债券通”跨境平台 改善离岸人民币流动性

香港交易所首席中国经济学家办公室 4 日发表研究报告，为进一步改善离岸人民币流动性出谋划策。报告建议监管机构考虑建设连通境内外债券市场的“债券通”跨境平台。

这份名为《离岸人民币流动性供应机制的现状、影响及改善方向》的报告指出，去年人民币已正式加入国际货币基金组织特别提款权（SDR），全球投资者对人民币资产配置需求不断上升，充足的离岸人民币流动性对提升市场深度，满足跨境贸易、离岸投融资、外汇交易等经济活动至关重要。

该报告称，尽管目前境外投资者可更为直接地参与在岸市场交易，市场交易重心有转向境内的迹象，但以美元等国际货币的发展经验来看，一国推进货币化在本土市场放开的同时，离岸市场的发展对促进货币的境外循环和广泛国际使用具有重要作用。

报告认为，可从四个方向进一步改善离岸人民币流动性：一是稳步推进人民币国际化，逐步放开跨境资本双向流动渠道，增加境外人民币资金池规模；二是充分利用现有政策，打通两地债券回购市场。从提升交易便利及及时性角度考虑，建议监管机构考虑建设连通境内外债券市场的“债券通”的跨境平台。允许持有离岸债券的境外机构到境内银行间市场进行回购交易，并把人民币资金汇出境外；三是为发展利率互换、掉期等衍生品提供市场基础，进一步强化人民币在离岸市场的定价效率及风险管理能力；四是丰富离岸市场的产品规模和类别，进一步扩大离岸人民币资金池。

（摘自中国证券网，时娜，2017 年 1 月 4 日）

[返回目录](#)

财政部官员：部分地方政府防范债务风险任务较重

1 月 7 日在中国财政学会投融资研究专业委员会“2017 年年会暨地方政府投

融资创新与债务管理研讨会”上，财政部预算司副司长王克冰表示，财政部已经做了两次地方政府债务风险评估，2015年的评估结果为：全国有90多个市本级、300多个县级纳入风险预警名单，此外有部分省、市、县被列入风险提示名单，局部地区有风险，个别地区债务率超出100%。

针对局部地区风险较大的问题，去年财政部提请国务院印发了《地方政府性债务风险应急处置预案》，提高地方政府的防风险能力，要求地方加强预警监测，不仅需对地方政府债务进行监测，还要对地方中长期支出事项如政府购买服务、PPP进行监测。王克冰表示，这两年债务管理越来越严格，尽管当前经济下行压力比较大，稳增长和防风险要统筹考虑，但是全面依法行政、落实深化财税体制改革的决定仍旧坚定不移，因此会加大力度治理地方政府违法违规举债行为。

他坦言，目前仍存在地方人大及政府部门违法出具担保函的情况，以及通过伪PPP或政府违规购买工程服务等变相举债的情形，国务院办公厅印发的支持PPP发展的文件和财政部印发的《政府投资基金暂行管理办法》，已经明确规定政府不得回购其他出资人的投资本金，不得承诺最低收益，今后将进一步提高相关规定的法律层次，增强法律约束力。

他表示，针对去年财政部驻地方专员办在全国范围核查出的违规担保问题，已向有关地方问责并要求整改，同时要求有关金融机构不得强迫地方政府提供担保。今后严格地方政府债务监管的高压态势将持续，对地方政府违法违规举债行为“发现一起，问责一起”。

他强调，融资平台公司的监管需要多部门合作，因为，银行贷款、信托由银监会负责监管，企业债由发改委负责监管，公司债由证监会监管，非银行金融企业融资工具如中期票据、短期融资券等由人民银行监管。目前财政部正在与相关部门沟通协调，促进部门间形成齐抓共管的合力，会特别关注以政府资金作为偿债来源的举债，共同落实好国务院43号文件。

此外，他提醒省级政府要高度重视地方政府债务问题，一定要严格管理。由于法律规定地方上只有省级政府有举债权，市县政府没有举债权，市县债务由省级政府代为举借，因此现在所有的地方债信用都是省级信用，省级政府有严格管理的责任。

财政部下一步将继续加强对地方政府债务的管理，他表示，一是要继续完善制度框架，包括地方政府债务限额分配办法、地方政府债务信息公开办法、债务管理纳入党政领导考核办法等；二是要发挥地方政府规范举债对经济的促进作用；三是要加快融资平台公司市场化转型，关闭空壳类融资平台公司，推动实体类融资平台公司转型为市场化运营的国有企业；四是要健全统计监测和风险防范机制，对地方政府债务、融资平台公司债务、地方政府中长期支出事项进行监测；五是要加强对违法违规行为的处罚力度。

（摘自财新网，王晓霞，2017年1月8日）

[返回目录](#)

外媒：中国或引进外国评级机构提升债市信用度

据报道，中国希望通过引进国外的专业知识来帮助国内规模巨大但功能失调的债券市场实现急需的信用度提升。去年12月中国债券市场出现暴跌，中国政府悄然宣布了将首次允许外国信用评级机构给国内债券评级的意图。

目前中国国内债券只能由本土评级机构负责评级。逾三分之一的债券获得了中国评级机构的最高级别评级，另有60%的债券获得了次高和第三档评级，后两个评级也被认为是投资级评级。

中国央行2015年开放国内债券市场以来，全球投资者一直在为进入这一市场做准备。受人民币被纳入国际货币基金组织储备货币篮子推动，2016年外国投资者（主要是外国央行和主权财富基金）向中国国债共计投入250亿美元。官方数据显示，超过370家外国机构总共持有1500亿美元中国债券，虽然规模不大，但却是数年来最多的。德意志银行预计，未来五年流入中国债券市场的投资最高将达到8000亿美元，其中今年可能会流入约400亿美元。

（摘自华尔街日报，2017年1月9日）

[返回目录](#)

市场动向

2016 年资产证券化市场回顾

2016 年全年资产证券化市场共发行 475 期产品，同比增长 48%；发行规模高达 8430 亿元，同比增长 37%。其中 2016 年企业资产支持证券发行较 2015 年翻番，发行规模逾 4000 亿。自 2015 年起，银行间信贷资产支持证券基本实现了常态化发行，2016 年信贷资产支持证券全年共发行 108 期，发行规模为 3908.53 亿元，发行期数和发行规模较 2015 年分别增长 0.93% 和下降 4.10%。

信贷资产支持证券的发行呈现以下几点特征：（1）发行规模延续 2015 年的前低后高；（2）企业贷款类基础资产占比下降，不良贷款证券化重启；（3）发起机构以股份制银行和国有银行为主，汽车金融公司异军突起；（4）发行利率前三季度稳定下降，差异化显著，年末上行明显，利差收窄；（5）优先档产品信用评级较高。2016 年全年交易所共发行 359 期资产支持证券，发行规模为 4355.21 亿元，分别比上一年增长了 70.14% 和 113.43%，交易所发行继续保持大跨步的增长，从存量统计来看，年末租赁租金资产、应收账款、基础设施收费权类 ABS 产品余额比重位列前三，占比分别为 20.84%、19.55% 和 13.79%。

今年交易所资产支持证券发行主要呈现以下几点特征：（1）发行呈现前低后高的特征，年末发行规模降低；（2）租赁资产 ABS 发行高涨，小额贷款 ABS 增长迅猛；（3）全年发行利率呈下降趋势，年末有所上升。

今年交易所共有 2 期资产支持证券，共 6 个品种的债项评级被下调，分别为渤钢租赁资产支持专项计划的“渤钢租 02”、“渤钢租 03”和永利热电电力上网收费权债权和供用热合同债权资产支持专项计划的“永利电 03”、“永利电 04”、“永利电 05”和“永利电 06”。

（摘自腾讯财经，2017 年 1 月 3 日）

[返回目录](#)

国内首只生物质发电绿色债券成功注册

从工商银行获悉,由该行牵头主承销的国内首只生物质发电绿色债券——国网节能服务有限公司绿色债务融资工具近日在银行间市场交易商协会成功注册。本期绿色债券注册金额 10 亿元人民币,募集资金将用于国网节能服务有限公司下属的 16 个生物质发电项目。

据了解,本期绿色债券支持的生物质发电项目每年消耗生物质燃料 444 万吨,与传统火电项目相比每年可节约标准煤约 99.92 万吨,折算减排二氧化碳约 245.69 万吨。工商银行相关负责人介绍说,2016 年以来,工行承销的各类绿色债券发行总量已达 383 亿元人民币,居国内金融机构首位,促进了绿色经济发展和生态环境的保护。

(摘自金融时报,孟扬,2016 年 1 月 4 日)

[返回目录](#)

2016 年最后一个月房企发债全年最少

据统计,2016 年最后一个月,合计房企债券融资仅 126.7 亿元,这是最近一年来的最低点。相对于 2016 年全年历史首次突破 1 万亿元的融资额度相比,最后一个月房企融资难度大幅上涨。

数据显示,2016 年全年房企包括私募债、公司债、中期票据等融资刷新了历史纪录,合计全年融资额度达到了 11376.7 亿元,这也是历史首次突破 1 万亿元的年份。但是 2016 年 12 月,合计房企债券融资仅 126.7 亿元,这是最近一年来的最低点。从去年四季度看,合计 3 个月,房企债券融资仅 1100 亿元,相比 2016 年第三季度的 3480.7 亿元下调了 68.4%。

不仅如此,从资金价格看,2016 年 12 月以来发行的债券利率均在 4.2%-5.5%,整体看,相比 2016 年 9 月前的 4%均有所上行。因此行业人士总结,未来房企融资的总量在减少,而资金价格上行已经成为趋势。

对此有分析认为,首先从资金成本看,支持去年房地产市场爆发的主要原因是房企的各种渠道低价格资金,债券是其中价格最低的资金来源,如今发债难度

加大，对房企来说意味着未来将明显提高资金价格；其次房企的资金压力将进一步加大，这对前期拿了较多土地的企业而言将会带来影响，资金成本增加、加上后续开发的高杠杆，将影响项目的销售预期；第三从各地楼市调控看，预计房企的资金还会受到持续压力，发债等渠道还有可能继续收紧，对房企而言，未来 6-9 个月很可能会面临越来越大的资金问题，这也要求房企加快销售回笼资金。

在超过两个月的调控周期内，超过 20 个城市的房地产调控已经逐渐开始影响房企销售，巨量的海外融资规模将引发房企资金链紧张，如果持续甚至有可能出现违约。同时，美元走强后，热钱将流出中国市场，叠加内地债券市场融资难，这会加剧房地产企业“钱荒”窘境。

（摘自北京商报，彭耀广，2017 年 1 月 5 日）

[返回目录](#)

“12 伊旗城投债”公告拟提前归还全部本息

1 月 5 日，鄂尔多斯市伊金霍洛旗宏泰城市建设投资有限责任公司发布公告，其于 2012 年 3 月 19 日公开发行的 16 亿元市政项目建设债券（简称“12 伊旗城投债”）拟一次性提前归还本期债券的剩余本金及应计利息。并将于 1 月 20 日召开债券持有人大会。债券期限为 7 年期（从第三年 2015 年开始每年偿还本金 20%）。按照募集说明书的约定，发行人于 2015 年开始每年偿还 20% 本金，累计已经偿还 40% 本金，目前“12 伊旗城投债”本金余额 9.6 亿元。而在今年上半年，14 海南交投 MTN001 和 14 北山宣化债两只城投债券拟提前偿付，但最终动议取消，提前偿付也而被市场视为债券市场的另类违约风险。

值得注意的是，在此前两起案例中，地方债置换为事件发生之背景，两家发行人在公告中表示推动提前兑付并置换债券。而在本次“12 伊旗城投债”则未在公告中提及地方债置换，“12 伊旗城投债”资料显示，该债券票面利率 8.35%，北京一位债券承销人士称，债券成本太高，而公司经营状况不佳或为主要原因。

据了解，伊金霍洛旗宏泰城市建设投资有限责任公司主要从事市政项目的建设运营，同时有安居房和商品房业务。其中，市政项目建设运营业务根据工程建设投资总额向政府收取工程建设管理费，该业务对当地财政依赖性较大；安居房

和商品房业务受房地产市场影响下滑严重，导致公司经营业绩下滑严重，整体资产质量不佳。

（摘自经济观察网，周子崴，2017年1月5日）

[返回目录](#)

西藏首笔非金融企业债务融资工具获批

人行拉萨中心支行联合自治区国税局、工商局，对西藏爱尔医疗投资有限公司主营业务情况、偿债能力情况、财务报表披露情况等信息进行认真核查后，于2016年11月16日向交易商协会报送了《关于西藏爱尔医疗投资有限公司注册发行中期票据意见的函》。2016年12月15日，经中国银行间市场交易商协会2016年第79次注册会议决定，交易商协会正式接受西藏爱尔医疗投资有限公司中期票据注册发行。本次中期票据注册金额为5亿元，注册额度自2016年12月19日至2018年12月19日内有效，由交通银行股份有限公司和光大证券股份有限公司联席主承销。债券融资是企业有效利用社会资金开展直接融资的重要途径。西藏爱尔医疗投资有限公司获准在全国银行间债券市场发行中期票据，对推动西藏优质本土企业通过债券市场融资具有重要的示范意义。

（摘自金融时报，朱耀宗，2017年1月6日）

[返回目录](#)

2017年首现信用债发行取消 3家公司皆因市场波动

据悉，广州港股份有限公司、泗洪县宏源国有资产经营有限公司、扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司三家公司一同在上交所公告取消中短期票据发行，这是2017年新一年度以来，首批取消票据发行计划的公司。除此之外，最近的一次取消发行公告是在2016年12月29日。截至1月6日，本周共有3家公司取消一级市场债券发行，理由皆为市场波动。

市场方面，国债期货近期宽幅震荡，截至发稿，主力合约小幅上涨，十年国债期货合约报97.290元，上涨0.02%。2025年到期、票面利率2.74%的国债现券收益率报3.19%，上涨1.95个BP。研究认为，近期债券取消发行虽明显增多，

但对企业的负面影响整体有限，短期内对经济的压力并不大，不会倒逼央行放松去杠杆，叠加 1 月巨量的资金缺口，资金面仍将面临较大的波动，而且未来随着理财纳入 MPA 考核，理财增速将明显放缓，增量资金的减少将使得信用债的压力加大，因此对后期信用品种依然保持谨慎态度。

整体而言，考虑到未来短期债券到期规模将有明显下滑，到期主体的级别中枢也高于目前存量水平，明年一季度信贷集中投放，因此明年一季度企业资金周转没有那么悲观。此外，目前财务费用压力大的行业都是信用资质相对不错的行业，财务费用上涨对这些行业信用资质负面影响有限。

（摘自上海证券报，朱妍，2017 年 1 月 6 日）

[返回目录](#)

2016 境内企业海外发债白皮书：发行 258 只规模超 1200 亿美元

据统计，2016 年境内企业共发行 258 只美元债，发行规模高达 1271.4 亿美元，相比 2015 年的 1075 亿美元，大涨 18.3%，占亚洲（除日本）发行规模的比例高达 56% 左右，大幅超越第二名韩国（全年发行美元债 226 亿美元）。从单笔发债规模来看，信达资产荣膺全年的“发债王”。9 月 23 日，中国信达资产在香港成功发行首笔美元计价优先股，总额为 32 亿美元，股息率为 4.45%，这是中国境内非银行金融机构美元计价优先股的首次发行。中国信达本次发行优先股的结构设计与银行优先股相似：包含永续首 5 年不可赎回，票息每五年重置（且重置时不会“上浮”）、票息自主取消、强制转股、票息非累积且不可恢复等条款，以满足巴塞尔 III 协议中对于金融机构发行的标准要求。

去年四季度随着房企国内融资受限，部分有能力的房企转向国外市场。仅去年 12 月份 40 家典型上市房企海外融资总额折合人民币 162.51 亿美元，债权融资额度仍占房企融资总量的多数，达到 57.61%。如 12 月 7 日，碧桂园公告称，发行 3.5 亿美元优先票据，10 年期，票息为 5.625%。

财大气粗的银行也谋求海外发债进行再融资，2016 年 12 月 16 日，民生银行发行的 14.39 亿美元境外优先股正式在香港联交所上市，此次发行的优先股的股息率为 4.95%。根据当日中国外汇交易中心公布的人民币汇率中间价，此次境

外优先股发行所募集资金的总额约为人民币 99 亿元。在扣除发行费用后，发行所募集资金将用于补充民生银行其他一级资本。

摩根大通债务资本市场部中国区主管谢桐表示：境内企业海外发债主要有两个用途：一个是海外运营资本需要，另外一个则是再融资的需求。现在大家也都很清楚看到说中国企业正在不断加大在海外市场的投入，在海外直接进行融资能够避免汇率波动带来的风险，所以对于有海外业务的企业而言，这是一个非常合理的选择；其二就是再融资的需求。四季度以来，境内企业发债，特别是房地产企业发债受阻，因此不少房地产企业将再融资目光转向海外。

海富通基金相关负责人表示，境内企业海外发债受到市场追捧的原因在于：一是收益高，目前资产荒在全球蔓延，能够找到年化超过 3% 的产品已经非常困难，但是中资的海外债则多数可以达到甚至超过这个水平，因此十分具有吸引力；二是，此前发行的高收益海外债主要集中在房地产，而现在扩展到城投和许多国企，评级都比较高，具有一定的安全性。据观察，目前海外债发债主体的投资评级多数都在 BBB+ 以上，其中 AA 级占比达到了 42%，AAA 级和 AA+ 则分别是 19% 和 21%。

海外债券交易比较频繁、流动性相对较好，价格能够较快地反应供求变化，虽然部分债券确实一票难求，但是大多数债券的需求和供给都在一个平衡的状态。有专家表示，2017 年海外债的发行趋势会继续上升。

（摘自 21 世纪经济报道，叶麦穗，2017 年 1 月 10 日）

[返回目录](#)

大连机床预警中票付息违约风险

近期已接连发生多期债券违约的大连机床集团 9 日再发公告，提示其 2016 年度第一期中期票据（“16 大机床 MTN001”）当期利息支付存在不确定性。

大连机床指出，“16 大机床 MTN001”应于 2017 年 1 月 14 日兑付当期利息，由于收到资金周转困难影响，本期中票付息存在不确定性。目前公司正在积极想办法筹措资金，敬请债券持有人注意本期中票风险。

公开资料显示，“16 大机床 MTN001”由大连机床于 2016 年 1 月发行，发行总额 4 亿元，期限 3 年，2017 年至 2019 年每年 1 月 14 日为付息日，本期利息支付顺延至 1 月 16 日进行，本期应付利息 2800 万元。

自 2016 年 11 月，“15 机床 CP003”发生“技术性违约”以来，大连机床已接连发生多期违约事件，凸显该公司在到期偿债压力集中与再融资受阻局面下的流动性风险急剧上升。据统计，包括“16 大机床 MTN001”在内，大连机床发行的、尚在存续期内债券还有 6 支，发行总额 28 亿元，未来半年内，大连机床还将迎来 2 支超短融和 1 支定向工具到期，后续违约风险依然很大。

（摘自中国证券报，张勤峰，2017 年 1 月 10 日）

[返回目录](#)

东特钢预警中票付息违约风险

深陷债务违约的东北特殊钢集团日前再发公告，提示其 2013 年度第一期中期票据（“13 东特钢 MTN1”）当期利息支付存在不确定性。

东特钢指出，“13 东特钢 MTN1”应于 2017 年 1 月 15 日兑付当期利息，由于公司已于 2016 年 10 月 10 日被大连市中级人民法院依法裁定进入重整程序，目前正在开展重整工作，本期利息偿付存在不确定性。

公开资料显示，“13 东特钢 MTN1”由东特钢于 2013 年 1 月发行，发行总额 14 亿元，期限 5 年，2014 年至 2018 年每年 1 月 15 日为付息日，本期利息支付将顺延至 1 月 16 日进行，本期应付利息 8540 万元。

因已进入重整程序，本期债券已不可能按期支付。该公告指出，按照《企业破产法》的相关规定，“13 东特钢 MTN1”已于 2016 年 10 月 10 日到期，计息日期已于同日截止。本期债券的最终债权金额将以大连市中级人民法院的裁定为准。

（摘自中国证券报，张勤峰，2017 年 1 月 11 日）

[返回目录](#)