

债市聚焦

第 29 期
总第 324 期
2019

政策指南

[四部委印发《2019 年降低企业杠杆率工作要点》](#)

市场动向

[非上市银行发行永续债松绑](#)

[银行间债券市场境外机构投资者达 1961 家](#)

风险事件

[宏图高科：未能按期偿付“17 宏图高科 MTN001”本息](#)

[国购投资：未能按期偿付“16 国购 03”本息](#)

[博源集团卖股抵债 信达资产战略入股远兴能源](#)

[东方金钰二度被债权人申请破产重整](#)

联合观点

[2019 年二季度公司债利差分析报告](#)

[2019 年上半年熊猫债券市场回顾与下半年展望](#)

[2019 年二季度债券市场发展报告](#)

[绿色债券发行年底或将突破 3000 亿元](#)



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

四部委印发《2019年降低企业杠杆率工作要点》

为打好防范化解重大风险攻坚战，使宏观杠杆率得到有效控制，国家发展改革委、人民银行、财政部、银保监会发布关于印发《2019年降低企业杠杆率工作要点》。

一是加大力度推动市场化法治化债转股增量扩面提质。推动金融资产投资公司发挥市场化债转股主力军作用。拓宽社会资本参与市场化债转股渠道。加快股份制商业银行定向降准资金使用。加强对商业银行定向降准资金使用情况的评估考核。采取多种措施解决市场化债转股资本占用过多问题。支持商业银行发行永续债补充资本。鼓励外资依法合规入股金融资产投资公司等债转股实施机构。加快推进市场化债转股资产交易。推动具备条件的各类交易场所依法合规开展转股资产交易，尽快选择若干家交易场所开展相对集中交易试点。鼓励对优质企业开展市场化债转股。支持对民营企业实施市场化债转股。大力开展债转优先股试点。鼓励依法合规以优先股方式开展市场化债转股，扩大非上市非公众股份公司债转优先股试点范围。进一步提高市场化债转股资产定价市场化水平。强化公司治理和社会资本权益保护。

二是综合运用各类降杠杆措施。推进企业战略重组与结构调整。鼓励通过兼并重组整合资源，出清过剩产能，提高产业集中度，减少同质化无序竞争和资源浪费。加快“僵尸企业”债务处置。完善破产退出相关保障机制。大力发展股权融资。完善交易所市场股权融资功能，改革股票发行制度，提升上市公司质量；加强对中小投资者权益的保护，增强投资者信心；按照投资者适当性原则，有序促进社会储蓄转化为股权投资，拓宽企业资本补充渠道；鼓励私募股权投资基金等多元化投资主体发展，丰富股权融资市场投资者群体。

三是进一步完善企业债务风险防控机制。完善企业债务风险监测预警机制。加强金融机构对企业的负债融资约束。充实国有企业资本。拓宽国有企业资本补充渠道，鼓励国有企业通过发行普通股和优先股充实资本金，进一步规范国有企业资本管理，防止虚假降杠杆。及时处置企业债务风险。

四是做好组织协调和服务监督。持续深入开展政策解读。建立市场化债转股项目评估检查机制。加强市场化债转股全过程监管。定期就市场化债转股项目在降低企业资产

负债率、改善公司治理、完善现代企业制度等方面落实情况进行现场调研、评估和监督检查，防止借债转股名义掩盖不良债权，粉饰资产负债表，确保业务流程合法合规。

（摘自上海证券报，2019年7月29日）

[返回目录](#)

市场动向

非上市银行发行永续债松绑

银保监会日前同意渤海银行发行不超过300亿元人民币无固定期限资本债券。这也是监管首次批准非上市银行发行永续债。

近两个月，民生银行、华夏银行、浦发银行先后发行400亿元、400亿元、300亿元永续债，工行将于26日起发行800亿元永续债。从定价看，民生银行、华夏银行发行利率为4.85%，浦发银行为4.73%。据不完全统计，还有9家银行披露4500亿元永续债发行计划。

本次渤海银行拟发行永续债与该行一级资本吃紧有关。该行2019年半年报显示，截至6月末，渤海银行的资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率分别为11.57%、8.6%、8.6%。其中，一级资本充足率仅高出监管要求0.1个百分点。

为疏解银行资本补充压力，今年以来，监管层的支持性举措不断，相关政策利好也惠及非上市银行。不久前，银保监会明确，股东人数累计超过200人的非上市银行，无须在新三板挂牌即可直接发行优先股；如今，未上市的渤海银行也得以发行永续债。

（摘自上海证券报，张琼斯，2019年7月25日）

[返回目录](#)

银行间债券市场境外机构投资者达1961家

中国外汇交易中心发布的数据显示，截至2019年6月底，共有1961家境外机构投资者进入银行间债券市场。其中，923家通过结算代理模式入市，较去年年末增长了149家；1038家通过“债券通”模式入市，较去年年末增长了535家。境外非法人产品仍为

主要入市机构类型，上半年通过结算代理模式和“债券通”模式入市的非法人产品分别为 142 家和 522 家。

数据显示，2019 年上半年，境外机构投资者共达成交易 2.1 万亿元，交易量环比增长 36%，同比增长 31%，占同期现券市场总成交量的 2%，其中，买入债券 1.3 万亿元，卖出 0.8 万亿元，净买入 0.5 万亿元。通过结算代理模式达成 1.3 万亿元，通过“债券通”模式达成 0.8 万亿元，分别净买入 3605 亿元和 1853 亿元。

据了解，境外商业银行和境外央行类机构交易最为活跃，交易量分别占 50%和 25%。境外资管交易占比上升，占总交易量的 16%，环比增长 3.6 个百分点。境外机构投资债券类型构成变化不大，依旧偏好于政策性金融债、国债、同业存单等流动性较好的债券，此三类债券的交易量占比略低于 96%。

数据显示，境外机构投资者依旧偏好投资于短期债券和关键期限债券，债券待偿期主要集中在 1 年以内、1 至 3 年和 7 至 10 年，交易量占比分别为 39%、19%和 23%，7 至 10 年占比有所提升。其境内交易对手主要集中于大型商业银行和外资银行，交易量占比无明显变化，分别为 38%和 36%。

（摘自金融时报，赵洋，2019 年 7 月 29 日）

[返回目录](#)

风险事件

宏图高科：未能按期偿付“17 宏图高科 MTN001”本息

江苏宏图高科技股份有限公司于 2019 年 7 月 24 日在上交所网站公告称，“17 宏图高科 MTN001”应于 2019 年 7 月 24 日兑付本息。因公司流动性紧张，截至 2019 年 7 月 24 日日终，公司未能按照约定筹措足额兑付资金，“17 宏图高科 MTN001”不能按期足额偿付本息，已构成实质性违约。

（摘自上交所网站，2019 年 7 月 24 日）

[返回目录](#)

国购投资：未能按期偿付“16国购03”本息

国购投资有限公司于2019年7月25日在深交所网站公告称，“16国购03”应于2019年7月25日支付年度利息及回售本金。公司由于现金流短缺、筹融资渠道受限等原因，无法按时筹措资金用于偿付本期债券的利息及回售本金，涉及回售金额为人民币8.54亿元（含利息），剩余部分兑息金额人民币321.34万元，合计人民币8.57亿元。公司公告称，公司及其控股股东拟通过处置子公司股权及资产等方式继续为公司债兑付筹集资金，同时公司将继续积极寻找有实力的重组方，早日通过资产及债务重组等可能的方式筹措偿债资金。

（摘自深交所网站，2019年7月25日）

[返回目录](#)

博源集团卖股抵债 信达资产战略入股远兴能源

内蒙古远兴能源股份有限公司（简称“远兴能源”）于7月25日晚间公告称，公司控股股东内蒙古博源控股集团有限公司（简称“博源集团”）拟通过协议转让方式向中国信达资产管理股份有限公司（简称“信达资产”）转让其持有的2亿股公司股份，占总股本的5.096%。转让价格为转让协议签署日前一交易日股票收盘价的90%，即2.277元/股，总价款为4.55亿元。本次权益变动后，博源集团合计持有公司29.43%股份，仍为公司控股股东；信达资产的持股比例将增至5.096%。

据披露，该笔转让价款将用于抵偿信达资产依法享有的对博源集团的相应债权。此前博源集团已于6月28日将持有的伊化矿业29.96%股权，用于抵偿对信达资产的28.61亿元债务。本次股份转让完成后，信达资产收购博源集团的违约债券形成的债务将全部处理完毕。

回溯公告，博源集团曾发生30亿元规模的债券违约（“16博源SCP001”“12博源MTN1”“13博源MTN001”），该违约债券随后全部由信达资产进行收购。博源集团与信达资产于去年底签署了《逾期债券注销框架协议》，并向银行间市场清算所股份有限公司、中央国债登记结算有限责任公司申请存续债券注销。这也成为国内首次将违约债券转化为普通债权，并保留债券所有权利的范例。

股权转让协议签署的同一天，博源集团还与信达资产及信达证券签署了《战略合作框架协议》，各方拟在综合性投融资服务，拓展、储备优质项目和资源，战略入股，资产整合、重组服务，资产证券化财务顾问服务，资产、资金管理业务等方面推动进一步合作。

（摘自上海证券报，林淙，2019年7月26日）

[返回目录](#)

东方金钰二度被债权人申请破产重整

东方金钰股份有限公司（简称“东方金钰”）及其全资子公司深圳东方金钰珠宝实业有限公司（简称“金钰珠宝”）被债权人首誉光控资产管理有限公司（简称“首誉光控”），以“两家公司均已具备破产重整的原因，且属关联企业，合并破产重整更有利于提升重整价值，增加偿债手段，提高清偿率，使全体债权人实际受益”为由，向深圳市中级人民法院申请合并破产重整。法院已于2019年7月18日接收了申请材料，并进行立案。但目前法院尚未确定是否受理，而东方金钰及子公司金钰珠宝是否进入重整程序也具有重大不确定性。有律师表示，企业资不抵债进入破产程序通常有三种结果，和解、破产重整或者破产清算。对比破产清算，破产重整能够更大力度、更广层面保护债权人、股东及其他相关权益人的权利，破产重整状态下的债权清偿率通常高于破产清算。

首誉光控和东方金钰及金钰珠宝的债权债务关系源于2018年3月9日的一笔转让协议。首誉光控与瑞丽市浩宾珠宝店签订了《应收账款债权转让协议》，受让浩宾珠宝对金钰珠宝的应收账款债权，并一次性支付了债权转让价款3000万元。东方金钰为金钰珠宝该笔债权的保证人，提供连带担保责任。但债权到期后，东方金钰及金钰珠宝均未向首誉光控清偿债务。截至2019年7月15日，金钰珠宝未能向首誉光控清偿的到期债权总额为4326.6万元。

2018年，东方金钰营业收入29.61亿、较上年同期减少68.08%，归属于上市公司股东的净利润为-17.1845亿元、较上年同期减少843.32%。2019年3月，东方金钰未能支付“17金钰债”年度利息5250万元，构成实质性违约。2019年6月，东方金钰曾被债权人暨控股股东云南兴龙实业有限公司向深圳市中级人民法院申请对公司进行债务司法重整，但至今未获法院受理，东方金钰公告称，如果公司及子公司金钰珠宝顺利实施债务司法重整并执行完毕债务司法重整计划将有利于改善公司及子公司金钰珠宝资产

负债结构，恢复正常经营。如不能顺利实施，公司及子公司金钰珠宝将存在被宣告破产的风险。

（摘自 21 世纪经济报道，2019 年 7 月 30 日）

[返回目录](#)

联合观点

2019 年二季度公司债利差分析报告

2019 年二季度，受城投公司发债条件放松、偿债高峰下需求上升以及流动性合理充裕影响，公司债发行量明显增加。本季度我国交易所市场共有 449 家发行人发行公司债（包括一般公司债和私募债）566 期，发行规模合计 6223.81 亿元。本季度公司债发行期数、发行家数和发行规模环比分别增长 44.02%、47.70%和 46.11%；同比分别增长 52.97%、57.54%和 61.98%。

级别分布方面，本季度一般公司债债项级别仍然分布于 AAA 级~AA 级，AAA 级一般公司债的发行期数和发行规模仍然最多，在总发行期数和发行规模中的占比分别为 73.11%和 83.68%，期数占比环比和同比均上升 3 个百分点，规模占比环比持平，同比上升 3 个百分点；AA⁺级发行期数和发行规模占比分别为 21.70%和 14.27%，期数占比环比下降 3 个百分点，同比上升 3 个百分点，规模占比环比和同比均持平；AA 级发行期数和发行规模占比分别为 5.19%和 2.05%，期数和规模占比环比变化不大，同比分别减少 6 个和 3 个百分点。整体来看，本季度一般公司债发行期数和发行规模呈现进一步向 AAA 级集中趋势。

发行利率及利差方面，本季度 AAA 级、AA⁺级和 AA 级 3 年期一般公司债的平均发行利率分别为 4.18%、5.54%和 5.87%，AAA 级、AA⁺级和 AA 级 5 年期一般公司债的平均发行利率为 4.59%、5.00%和 7.40%，平均发行利率基本呈现随级别的降低和期限上升而逐步上行的趋势。本季度 AAA 级和 AA⁺级一般公司债平均发行利率环比均有所上行，与国债利率走势一致；AA 级 3 年期一般公司债平均发行利率环比明显下行，或与本季度发行人中城投公司占比（66.67%）较高（而上季度城投公司占比为 20%）有关，也可能受样本量过少影响。本季度各级别一般公司债平均发行利率同比均有所下行，与

国债利率走势一致。本季度，AAA级和AA级3年期一般公司债平均发行利差环比均有所收窄，AA⁺级3年期、AAA及AA⁺级5年期一般公司债平均发行利差环比均有所扩大，反映出市场对AA⁺级3年期和长限公司债信用风险认可度相对较低，风险溢价要求较高。与上年同期相比，本季度各级别各期限一般公司债平均发行利差均有所收窄。本季度，一般公司债债项等级对利差均值呈现出明显的区分度，债券信用等级越低，平均发行利差均值越高。

展望下半年，流动性仍将处于合理充裕状态；但国内经济下行压力仍存，公司债券到期或回售压力仍较大，信用风险事件持续暴露，不同资质企业的信用利差仍将继续分化。此外，房地产企业政策全面收紧叠加偿债高峰，弱资质房企信用利差或将走扩，信用风险需重点关注。

查看全文请点击 <https://mp.weixin.qq.com/s/qvJvScjRggVcOCviXYUilw>

（摘自联合评级微信公众号，联合资信、联合评级研究部供稿，2019年7月24日）

[返回目录](#)

2019年上半年熊猫债券市场回顾与下半年展望

2019年上半年，美联储货币政策持续转向“鸽派”，中美国债利差扭转收窄之势大幅走扩，境内融资相对于境外融资的成本劣势凸显，熊猫债券的吸引力有所回落。房地产行业金融监管继续保持收紧态势，市场整体风险偏好仍然较低，熊猫债券传统发行主力中资地产企业以及部分资质较低的海外发行人融资受限现象依旧明显。但同时，“一带一路”倡议实施的不断深化和“债券通”的稳步运行对熊猫债市场的提振效应仍然有所显现，熊猫债券相关的监管制度也日趋完善。

2019年上半年，中国债券市场共发行19期熊猫债券，发行规模共计275.40亿元，一级市场发行下滑显著；熊猫债券发行主体类型保持多样，主要集中在金融行业，由于监管保持收紧态势，房地产行业发行人未发行熊猫债券；熊猫债券发行主体仍以中资背景企业为主，但外国发行人占比进一步增加，募集资金用于“一带一路”项目建设的熊猫债券明显增多；熊猫债券平均发行规模明显下降，但短期债券发行量有所上升，并新增发行超短期融资券；受国内信用风险偏好下降及熊猫债相关监管日渐完善影响，熊猫债券信用等级依旧集中在AAA级，发行利率较2018年回落明显。

展望 2019 年下半年，美联储开启降息的概率有所提升，中美国债利差或将继续走扩，利好美元债券发行，对熊猫债券市场形成一定的融资替代和挤出效应，预计下半年熊猫债券一级市场仍将呈现谨慎乐观的发行态势。另一方面，下半年我国金融监管预计将延续趋严的态势，加强对房地产等行业金融风险的防范力度，对于传统的熊猫债发行主力境外红筹房地产企业而言，预计下半年的融资环境依然偏紧，发行市场整体风险偏好较低；但同时，中国债券市场投资渠道持续拓宽以及“一带一路”建设加快推进有利于熊猫债券市场投融资端的相互促进，继续利好熊猫债券市场长期良性发展。

查看全文请点击 <https://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20190726/152148798.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合资信主权部供稿，2019 年 7 月 26 日）

[返回目录](#)

2019 年二季度债券市场发展报告

本季度，债券市场整体环境较为平稳，各类政策措施持续发力，促进债市规范健康发展。具体来看，一是鼓励金融、养老、扶贫等领域债券扩容，支持中小、民营企业债券融资；二是通过进一步推动债券市场互联互通，完善境外机构债券发行、保险资产支持计划发行管理机制，规范资产证券化业务，明确永续债税收政策，加强中介机构管理和处罚等举措完善债市相关体制机制；三是加快地方政府债券发行进度，持续加强地方政府债券风险管控；四是违约常态化发生背景下，继续完善市场信用风险分散机制、丰富违约处置手段。

本季度，央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具，通过逆回购、MLF、TMLF 以及国库定存、央行票据等工具合理安排工具搭配和操作节奏，并于 5 月 15 日开始对聚焦当地、服务县域的中小银行实施定向降准，维持了资金面的松紧适度。在此背景下，本季度，市场资金面整体较为稳定，利率水平略有上升。

本季度，一年期短融的平均发行利率（4.35%）较上季度（4.31%）变化不大，较上年同期（5.59%）有所下降，大部分 AAA 级主体所发一年期短融的发行利率低于一年期贷款基准利率。三年期公司债、五年期中期票据的平均发行利率走势与相应期限的银行间/交易所（固定利率）国债到期收益率的走势大致相同，两者均值分别为 4.61%和 4.80%，较上季度（4.53%和 4.58%）均略有上升，较上年同期（5.44%、5.54%）有所下降，大部分 AAA 级三年期公司债和五年期中期票据的发行利率低于相应期间的贷款基准利率。

七年期企业债的平均发行利率为 6.94%，较上季度（7.32%）和上年同期（6.98%）均有所下降，绝大部分七年期企业债的发行利率高于七年期贷款基准利率。

本季度，债券市场共发行各类债券 10.36 万亿元，发行期数和发行规模环比均有所增长，同比变化不一。其中，银行间债券市场新发债券 9.29 万亿元，在债券市场发行总量中的比重为 89.66%，仍是我国债券主要发行场所。本季度，证券公司短期融资券、资产支持证券、非金融企业资产支持票据以及公司债的发行期数和发行规模环比、同比均有明显增加，主要与监管层上调部分券商短融余额上限、“资管新规”实施背景下金融机构投资者对资产证券化产品需求增加以及公司债发行条件边际放松有关；受市场利率小幅上行影响，企业债券、中期票据、短融的发行期数和发行规模环比均有所减少。截至 2019 年二季度末，我国债券市场主要债券品种存量规模达到 90.61 万亿元，较上季度末增加 2.56%。

展望未来，在我国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策预期下，市场资金面仍将持续保持合理充裕，债券发行量有望增加，债券市场制度将持续完善，对外开放也将继续推进，债券违约处置机制将进一步完善，违约处置方式将更加多元化，共同推动我国债券市场的长远健康发展。

查看全文请点击 <https://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20190729/152169391.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合资信、联合评级研究部供稿，2019 年 7 月 26 日）

[返回目录](#)

绿色债券发行年底或将突破 3000 亿元

绿色债券是国际绿色金融市场发展最成熟，同时也是影响最广泛的创新性融资工具。2016 年我国绿色债券市场正式启动后，发行规模迅速增长，一跃成为全球最大的绿色债券市场。统计数据显示，今年上半年境内绿色债券累计发行 84 只，发行规模 1311.81 亿元，发行数量及规模较去年同期相比分别大幅增长 75%和 150%。

联合资信相关人士介绍，2019 年新发行绿色债券较 2018 年同期情况相比，呈现了较为明显的变化。一方面，2019 年上半年打破了绿色金融债发行规模屡居榜首的情况，绿色公司债的发行规模跃居首位，超过绿色金融债的发行规模，由于“G 三峡 EB1”单笔发行 200 亿元，拉高了整体发行规模；另一方面，从债券种类看，除市场上常见的绿色金融债、绿色公司债、绿色企业债、绿色债务融资工具、绿色资产支持债券和绿色资

产支持票据之外，新增地方政府绿色市政专项债，体现了财政政策对绿色发展的支持力度。

今年4月3日，中国长江三峡集团有限公司发行200亿元的绿色可交换债券（“G三峡EB1”），票面利率0.50%，创公募可交换债票面利率新低，是国内市场首单大公募绿色可交换公司债券，刷新了2019年以来市场单只可交换债规模纪录。

值得关注的是，2019年上半年银行间债券市场和证券交易所的绿色债券发行数量及规模基本持平。统计数据显示，上半年银行间债券市场发行绿色债券36只，发行规模为606.182亿元；证券交易所发行绿色债券33只，发行规模为536.63亿元。

联合资信人士表示，随着绿色债券自上而下的政策推动力度逐渐加强，新增多地首次发行绿色债券，同时绿色企业主体认定等方式的出现使绿色债券的资金用途更加灵活，从而也推高了绿色债券的发行规模。2016年至2018年，年度以人民币计价的绿色债券发行规模均位于2000亿元左右水平，过去连续3年的统计数据显示，下半年绿色债券的发行规模较上半年呈月均10%至22%的增长率水平。由此可预计，到2019年底以人民币计价的绿色债券或将突破3000亿元，年度发行规模有望再创历史新高。

（摘自证券日报，朱宝琛，2019年7月26日）

[返回目录](#)