

# 债市聚焦

2017.8.23-8.29

2017 年第 34 期 总第 230 期

---

## 市场动向

大行撤出小行跟进，绿色金融债发行数量大增规模大降  
首只债券通（北向通）银行间 ABS 产品成功发行  
信用风险如影随形，低评级民企债券或成债市“雷区”  
外媒：沙特考虑使用人民币融资  
市场利率波动加大，今年来中票发行取消逾 2600 亿

## 风险事件

大连机床因信息披露存重大遗漏，遭暂停债务融资业务  
五洋集团回应债券违约：正与央企背景投资方谈判  
绿地负债率高企，债务兑付不容乐观

## 联合视点

银行间市场首单“绿色短期融资券”成功发行  
东北特钢重整打破超日模式，中国公募债券刚兑终成泡影  
境外评级机构国际化发展路径及借鉴

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](http://www.lhratings.com)  
[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

## 市场动向

### 大行撤出小行跟进，绿色金融债发行数量大增规模大降

在资金利率高企的背景之下，发行成本一度“比存款便宜”的绿色金融债优势大减，以至于大行意兴阑珊，剩下部分中小银行“自娱自乐”。机构方的这种态度在相关数据中已有直接反映。2016 年全年仅发行 21 单绿色金融债，累计发行规模却高达 1550 亿。而截至 8 月 22 日，今年已发行 26 单绿色金融债，累计发行规模为 584 亿，较去年同期的 920 亿发行规模大幅缩水。

#### 昔日备受大行热捧

绿色金融债于 2015 年底在银行间债券市场推出。2016 年 1 月 27 日，浦发银行在银行间债券市场以簿记建档的方式公开发行 200 亿元绿色金融债券，债券期限 3 年，年利率为固定利率 2.95%。这是大陆境内第一单成功发行的绿色金融债，意味着绿色金融债券实现了从制度框架到产品发行的正式落地。

当时，不少大型银行对绿色金融债的热情甚高。浦发银行先后发行 500 亿绿色金融债；兴业银行在 2016 年一年内先后 3 次发行绿色金融债，累计规模 500 亿元；交通银行紧随其后，两次发行合计规模 300 亿的绿色金融债。这三家银行合计的发行规模，占据当年绿色金融债发行总规模 80% 以上。

#### 利率优势渐失

然而，2017 年大型银行对绿色金融债的热情直线下降，绿色金融债的发行主体逐渐变为中小银行。截至 8 月 22 日，今年已有 26 单绿色金融债发行，数量较去年同期明显上升，但规模却大幅缩水。

问及大型商业银行对绿色金融债兴趣转淡的原因，业内人士直言，与上半年市场利率走势直接相关。“大行负债来源多种多样，绿色金融债利率优势大降且资金用途受限，被放弃很正常。相反，中小银行融资渠道受限，在同业存单监管环境收紧的背景下，仍有部分将绿色金融债视为融资良方。”

专家表示，“在利率水平普遍上行的情况下，绿色金融债的发行利率优势并不明显，而且自去年初以来，单只债券的发行面额和发行主体评级均呈现下行趋

势，可见其市场热度并不理想。此外，2016年绿色金融债发行量较大，今年应该是放慢了步伐，进入缓冲阶段。”

绿色金融债的发行成本上升得不是“一星半点儿”。去年绿色金融债的发行利率普遍介于3.2%~3.9之间，最低者浦发银行首次发行利率仅2.95%，最高者南通农商行年底发行利率为4%。

2017年的情况是，发行利率普遍在4.3%以上。近期发行的数单绿色金融债已有不少利率超过5%。比如，乐山市商业银行8月9日发行的两单绿色金融债券，规模分别为5亿及15亿，利率分别为5.49%及5.1%。

尽管大型商业银行不再来凑绿色金融债的热闹，一些政策性银行仍坚守战场。国家开发银行分别于2月和6月发行一单绿色金融债，两单均为50亿规模，但利率明显变化，分别为3.86%和4.19%。

### 金融租赁积极介入

数据传递出来的另一个信息是，近年欣欣向荣的金融租赁业正在努力开拓绿色金融债的乐土。2017年以来，河北金融租赁和华融金融租赁累计发行了4单绿色金融债，合计规模为26亿。

由于不是商业银行出身，金融租赁公司的债券发行利率略高于中小银行。例如，河北金融租赁与南海农商行在8月中旬同期发行绿色金融债，两者的主体评级和债券评级均为AA+，期限均为3年，发行规模分别为5亿元及3亿元，利率则分别为5.79%及4.69%。

尽管市场走淡，专家认为，“长远来看，绿色金融债引导资金流向低能耗、低排放、低污染领域，起到资源配置作用，对促进绿色产业发展具有重要意义。随着环保力度的加大、经济结构的转型，绿色金融债发展潜力还较大。”

（摘自证券时报，杨卓卿，2017年8月23日）

[返回目录](#)

## 首只债券通（北向通）银行间ABS产品成功发行

首单通过“债券通（北向通）”引入境外投资者的银行间债券市场的资产支持证券簿记建档。近日，福元2017年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券（以

下简称“福元 2017-2”)成功发行,成为银行间市场首只通过“债券通(北向通)”引入境外投资者的资产支持证券。

“债券通”牵手 ABS,为境内资产支持证券的发行引入了新的投资者,进一步深化了内地与香港债券市场互联互通机制,对推动国内资产证券化市场与国际接轨具有深远意义。对此,专家认为,福元 2017-2 能成为首单具有至少三方面原因。

发行说明书显示,福元 2017 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券的发起机构为福特汽车金融(中国)有限公司,其母公司为福特汽车信贷有限责任公司(美国)。据了解,福特汽车金融(中国)有限公司在中国境内经营个人汽车抵押贷款已达 12 年,截至 2017 年 6 月底,资产规模达 392.40 亿元人民币。其母公司福特汽车信贷有限责任公司(美国)专注为福特汽车旗下品牌车辆在全球的销售提供融资支持,自 1988 年便开始涉足资产证券化市场,是全球汽车金额应收账款证券化规模最大的公司之一。福特汽车信贷有限责任公司(美国)2016 年底资产规模已达 1460.89 亿美元,在美国、加拿大、欧洲、中国都有分支机构,在世界范围内品牌知名度高,境外投资人对其认可度高。

“母公司为国际知名企业,有利于降低境外投资人认知门槛。”专家表示。此外,采用“双评级”制度并引入国际评级机构,也有利于投资人加强对风险的识别和判断。据介绍,福元 2017-2 除按规定采用双评级制度,还引入国际评级机构进行评级。

除了发行机构知名度高、“双评级”制度外,境外投资者是否投资内地债券还会考虑多项因素,如汇率、收益率等因素。目前,我国汇率、收益率、风险水平等因素综合向好。从宏观层面看,首先,我国经济增长稳定,通胀率不高,整体投资环境乐观。其次,央行于 5 月调整汇率中间价定价机制,在人民币对美元汇率中间价报价模型中引入逆周期因子,触发人民币汇率的升值,外资行上调对人民币汇率的预期。再者,6 月 21 日,A 股成功加入 MSCI 新兴市场指数,境外投资者或将配置部分债券以满足对冲或避险的目的。

进一步具体到项目层面,分析人士指出,在基础资产方面,福元 2017-2 入池贷款分散度很高,借款人年龄分布合理,职业及收入状况良好,且本次证券化

基础资产所涉及贷款均用新车进行了抵押，且初始贷款价值比处于较好水平，基础资产整体信用质量较好。在信用增级措施方面，优先 A 级证券可获得由优先 B 级证券、次级证券和初始超额抵押提供的资产池贷款余额 17.00% 的信用支持，优先 B 级可获得由次级证券和初始超额抵押提供的相当于资产池贷款余额 13.40% 的信用支持；在交易结构方面，本期证券相关参与机构具备相应服务能力，抵销、混同及贷款服务机构缺位等交易结构风险处于较低水平。

业内人士表示，福元项目引入“债券通（北向通）”，一方面有利于吸引更多投资人，拓宽本单债券的销售渠道。另一方面，福元项目通过“债券通（北向通）”成功牵手境外投资人，有利于进一步推广“债券通”的实行，丰富我国银行间债券市场的投资者结构，并进一步提升中国债券市场的流动性和活跃度。

（摘自金融时报，杨毅，2017 年 8 月 23 日）

[返回目录](#)

## 信用风险如影随形，低评级民企债券或成债市“雷区”

在基本面、政策面边际改善的背景下，近期银行间利率、信用债市场表现有所回暖。不过，投资者对于信用风险的担忧依然在很大程度上制约着信用债，特别是低评级个券的表现。

2017 年以来，金融监管力度持续加大，银行间、交易所两大债券市场的信用债发行规模同比、环比均呈现下滑态势。同时，融资成本整体显著抬升。

数据显示，今年上半年银行间债券市场共发行信用债 1640 只，总发行额为 18075.10 亿元，同比减少 41%。从类型上看，企业债 92 只，规模 891.60 亿元，同比减少 54%；中期票据 329 只，规模 3840.20 亿元，同比减少 34%；短期融资券 950 只，规模 11068.90 亿元，同比减少 39%；定向工具 269 只，规模 1945.40 亿元，同比减少 41%。

上半年银行间二级市场成交量亦大幅缩窄，企业债、中期票据和短期融资券成交量分别减少了 64%、46% 和 55%。银行间信用债发行利率整体跳涨，平均较上年同期高出近 150BP。其中，企业债、中票、短期融资券发行利率自 2016 年

11月开始一路上行，至2017年6月分别达到6.15%、5.81%、4.96%，同比跳升了110.14BP、190.36BP、157.83BP。

这对自身实力偏弱和融资渠道较窄的民营企业来说，无疑雪上加霜。

“在2017年1月至6月违约的债券中，发行主体为民营企业的有7家，占全部违约主体的63.64%；合计发行债券数量12只，占全部违约债券的63.16%；合计违约金额91.30亿元，占全部违约金额的57.68%。”专家说：“下半年信用等级不高，且进入回售期的信用债依然较多，共有217只总额达到1693亿元的债券将进入回售期，低评级企业债券发行人的再融资压力将继续攀升。”

业内人士提醒，投资者对产能过剩、处于行业下行周期以及经济结构单一、重工业化地区内非龙头企业债券要保持高度警惕；对于存在股权过于分散、经营过度依赖实际控制人、经营策略激进、核心资产转移等经营风险较大的企业，以及自身业务造血能力差、债务负担重、融资受阻的债券发行人，也需要格外关注。

“万达、宏桥、齐星、西王等风险事件曝光后，低评级民企作为债券发行主体更不受待见，质押借钱都十分费劲。部分机构为了做多收益，只能转而选择相对安全的低评级城投债以及低评级强周期个券。”专家说。

业内人士认为，投资者下半年应警惕的信用风险领域包括五个方面：连续亏损且扭亏无望，资产负债率高的僵尸企业；资源禀赋较差、负担较重地区的煤炭等资源型企业；过去一年未能成功在公开市场渠道融资的低等级企业；民营建筑企业、物流企业、非上市地产公司以及中小火电企业；某些信用文化缺失的地区产业债。

“就历史情况考量，在可以预见的未来，国企个券安全性将远远高于民企，国企和民企风险分化差异程度会进一步扩大。”一位交易员说。“未来对于民企个券表现不利的因素将逐步增加，包括融资渠道收窄、违约事件曝光、金融监管加强、债务滚动到期压力增大，现阶段民企债务风险大概率高于国企，市场投资情绪将更为谨慎。对于有择券需求的机构来说，建议关注行业地位显著的‘龙头’企业，或是流动性压力不大的民企，进行短线投资。”

专家表示，现阶段，持中守正、加强风险排查仍是关键。买方信用研究的核心是要守住不发生信用风险的底线，加强对信用风险的排查，以多样化方式开展调研，提前过滤可能出现的负面风险应是重中之重。

（摘自经济参考报，2017年8月25日）

[返回目录](#)

## 外媒：沙特考虑使用人民币融资

路透社称，一位沙特阿拉伯高层官员周四表示，该国愿意考虑使用人民币进行部分融资；中国与沙特之间的金融联系可望由此变得更为密切。

沙特政府过去一年开始在海外融资数百亿美元，以填补低油价造成的巨额预算赤字。该国迄今已发行的外币债券和获得的贷款全部以美元计价。

使用人民币进行部分融资可增强沙特的财务灵活度，也将标志着中国推动人民币成为顶级国际货币的努力取得了一项胜利。中国是沙特石油的最大买家。

“我们的主要目标之一是实现沙特融资基础的多元化，”沙特经济计划部副部长 Mohammed al-Tuwaijri 在吉达举行的沙中两国会议上表示。“我们将通过市场投资者或者流动性实体来做这件事。中国是迄今为止最大的市场之一。我们还将涉足那些有独特融资机会的技术市场、私募发行、熊猫债券及其它市场。”

Tuwaijri 补充说，“我们非常愿意考虑人民币融资或购买其它中国金融产品，中国工商银行及其它部门也对我们表示了这方面的兴趣。”工商银行旗下工银国际行政总裁安丽艳在会上表示，工银愿意为沙特发行熊猫债券担任保荐人。

（摘自新浪网，2017年8月25日）

[返回目录](#)

## 市场利率波动加大，今年来中票发行取消逾 2600 亿

继 8 月 22 日义乌国资、东华能源、山西煤化工和天津城建 4 只中票合计 69 亿元发行取消后，昨日又有苏交通取消了规模为 20 亿元的 2017 年度第二期中期票据发行。这些取消发行的中期票据在公告中给出的理由，不约而同地指向近期波动较大的利率市场。最新统计显示，今年来已取消的中期票据共计 190 只，规

模合计 2618.7 亿元。8 月至今，取消发行的中期票据已达 21 只。业内人士预测，中票发行市场正迎来取消发行的第二个高峰。4 月前后为中票取消发行的第一个高峰，仅 4 月当月取消发行的中票就达 65 只。

### 取消规模已近 3000 亿

中期票据作为一种便捷、灵活，且具成本优势的直接融资工具，自诞生起就受到企业和市场的热捧。不过，近年来，随着我国利率市场化的推进，债券市场利率价格也开始波动，尤其是今年债市利率水平更是波澜起伏。这直接波及对利率极为敏感的中期票据的发行。

尤其是进入 8 月，公告取消发行的中期票据几乎每个工作日都有，最多的一天——8 月 17 日，有 5 家公司公告取消原计划的中票发行计划，合计规模 40 亿元。8 月 18 日当天只有 4 家企业公告取消中票发行计划，但合计取消的发行规模却高达 69 亿元。

公开统计数据显示，8 月以来，取消发行的中期票据数量已达 21 只，规模合计 196.30 亿元。该数据在今年前 8 个月中，已经位列第四。考虑到 8 月还有 6 个工作日，8 月中票取消发行的规模有望进一步跃升。

统计数据显示，从 3 月开始，中票发行取消的规模开始跃升，从该月的 241 亿元跃升至 4 月的高峰 526.5 亿元，随后下降至 5 月的 201 亿元。进入 6 月，中票发行取消规模创出地量，报 67 亿元。

中票成功发行规模与取消发行规模相关性并不强烈。以今年中票取消发行最多、最少的 4 月和 6 月为例，对应的当月中票成功发行规模分别为 1056 亿元和 771.5 亿元。

今年来取消发行的 190 只中票，规模达 2618.7 亿元，其中不乏债券评级和主体评级都是 AAA 的中票。证券时报记者统计发现，190 只取消发行的中票中，债券评级和主体评级都是 AAA 的中票有 30 只，合计规模 416 亿元。

不过，根据中票发行规则，取消发行后，只要在注册有效期内，发行人还可另择时机重新发行。

### 价格一天一个样

“价格波动太大了，真的是一天一个样。不少企业嫌弃（发行）价格高，最



近都取消发行了。”一名城商行投行部人士告诉记者。以 AAA 级三年期中票发行利率为例，从 8 月 17 日的 4.70%，飙升到了 8 月 21 日的 5.98%。也就是说，仅 4 天时间，AAA 级中票的发行价格就整整抬升了 1.28 个百分点。

发行价格剧烈波动几乎成了今年来的常态，尤其是今年年初，1 月和 2 月中旬都出现过 10 天左右整整 3 个百分点的波动区间。这两个月恰恰是中票的发行低谷，1 月只有 17 只发行，2 月只有 24 只发行；规模分别只有 182 亿元和 257.4 亿元。5 月发行价格波动频繁且处于今年以来的高位。数据显示，当月的中票发行量亦只有 38 只，发行规模 419 亿元。不过，经历 5 月低谷后，6 月起，短融、中票等债权融资开始回暖。6 月发行中票 79 只，规模上升到 771.5 亿元；7 月进一步扩容，当月共发行中票 109 只，规模创出今年来的次高峰 1155.3 亿元。

（摘自重庆商报，2017 年 8 月 26 日）

[返回目录](#)

## 风险事件

### 大连机床因信息披露存重大遗漏，遭暂停债务融资业务

中国银行间交易商协会公告，大连机床集团在债务融资工具发行存续期间，因信息披露存在重大遗漏等违反银行间市场相关自律规则指引，经审议，给予大连机床公开谴责处分，责令其针对暴露出的问题进行全面深入整改，并暂停其债务融资工具相关业务。

公告显示，具体存在违反银行间市场相关自律规则指引行为包括 16 大机床 SCP002、16 大机床 SCP003 信用增进措施信息披露存在重大遗漏；未及时披露企业多笔债务逾期情况且未及时就该事项告知主承销商，提示其召开持有人会议；未及时披露 16 大机床 SCP003 募集资金用途变更情况；未披露重大资产抵（质）押情况；未披露 2016 年年报及 2017 年一季报。

去年 11 月以来，大连机床集团已先后出现过多起债券违约和触发交叉违约条款，亦已有中票和超短融先后未能按时付息或兑付。

（摘自新浪网，2017 年 8 月 24 日）

[返回目录](#)

## 五洋集团回应债券违约：正与央企背景投资方谈判

五洋债违约已一周之久，五洋建设终于公开做了回应。

8月25日，五洋集团公告称，面对五洋债兑付问题，集团一直通过各种方式“自救”。同时绍兴市、上虞区两级政府已于近期介入，成立专门工作小组，帮助配合五洋建设寻找和引进有实力的战略投资者，解决五洋债兑付问题。对于债券违约原因，五洋集团表示，近连来，尤其进入2017年，受国内经济大环境不景气，行业政策调整的原因，集团经营愈发困难，现金流进入短暂性短缺。

目前，已有实力雄厚的央企背景战略投资方接洽五洋集团，正进入谈判关键时刻，并取得可喜进展，并表示如果该工作取得实质性成果，将第一时间发布公告。

对于未来发展，五洋集团表示，渡过眼前困难后，集团将进行转型，转变经营结构和经营模式，重点依靠国有大企业和相关投资机构，全面参与PPP和EPC等项目。一位跟五洋建设有过沟通的机构人士曾表示，五洋建设表示首先会争取把利息还上，同时通过地方政府去协调，希望通过分期的方式把违约债券的本金陆续还上。但多位投资人表示，虽然五洋集团正积极进行战略重组，但五洋集团并未明确表示债券的偿还时间，仍然对五洋债的兑付问题十分担忧。

（摘自经济观察网，2017年8月25日）

[返回目录](#)

## 绿地负债率高企，债务兑付不容乐观

绿地控股因子公司被爆债务违约而备受关注。8月29日，绿地控股半年业绩报显示，其资产负债率高达89.05%，较上年同期提升了0.69个百分点。同时，该公司上半年融资规模大幅缩小，净融资额跌至负数，约为-92亿元，同比下降155.41%。

自去年以来，绿地控股集团股份有限公司陷入子公司债务危机。2016年1月底，作为绿地能源板块运营平台，上海云峰（集团）有限公司发生债务违约。由浦发银行主承销的两只私募债“15云峰PPN003”和“15云峰PPN005”发生本息实质性违约，合计20亿元，此外有46亿元存续债券面临不确定风险。在发债

时，绿地控股实际控制该公司的 54.5% 股份，绿地控股事后表示未对云峰集团发行的债券提供担保，也不对债券偿付承担责任。据了解，目前云峰集团的股权结构中，上海绿地资产控股有限公司占股 34%，上海绿地商业（集团）有限公司占比 20.50%。

今年 8 月，绿地控股的二级子公司——本溪绿地实业（集团）股份有限公司，又被曝债务逾期。8 月 7 日，利德资本管理有限公司（简称“利德资本”）公告称，因本溪绿地出现违约，投资人并未按合同规定拿回本息及利息，利德资本-绿地山水城 1 号和 2 号资产管理计划终止。公开资料显示，本溪绿地逾期未偿的借款总额达 2.475 亿元，目前利德资本已诉诸法律。

绿地的兑付压力在半年报亦有迹可循。一方面，截至 6 月底，其流动负债合计约 4984 亿元，1 年内到期的长期借款约 980 亿元。其持有的账面现金类资产合计约 675 亿元，货币资金为 603.5 亿元，其中受限资金 78 亿元。此外，其现有的境内外在建项目 2719 个，投资总额约 2738 亿元，其中基建项目 246 个，投资总额约 590 亿元。基建板块规模大、周期长，也将为其资本周转带来压力。

另一方面，绿地的流动性指标显示，其周转能力也不容乐观。截至 6 月底，绿地的流动比率为 1.36，比去年底下降 6.21%。根据报告测算，绿地的现金流动负债比约为 0.02，不仅远低于标准值，在几家千亿级上市房企中也处于低位。现金流动负债比是企业一定时期内经营现金净流量同流动负债的比率，反映企业当期偿付短期负债的能力。

（摘自财新网，2017 年 8 月 29 日）

[返回目录](#)

## 联合视点

### 银行间市场首单“绿色短期融资券”成功发行

日前，天津国投津能发电有限公司 2017 年度第一期绿色短期融资券在银行间市场成功发行。这是中国银行间市场发行的首单绿色短期融资券，具有重要的标志性意义，为更多非金融企业了解绿色债务融资工具提供了参考借鉴，开拓了

新的绿色金融直接融资渠道。

绿色债务融资工具是指“境内外具有法人资格的非金融企业在银行间债券市场发行的，募集资金专项用于节能环保、污染防治、资源节约与循环利用等绿色项目的债务融资工具。”在交易商协会的支持下，天津国投津能发电有限公司共获得 10 亿元绿色短期融资券的注册额度，本次完成首期发行 2 亿元，将全部用于天津北疆发电厂一期工程 2×1000MW 超超临界热电联产机组工程。本期绿色债券由联合赤道环境评价有限公司根据《非金融企业绿色债务融资工具业务指引》（中国银行间市场交易商协会公告[2017]10 号）、《绿色债券支持项目目录》（2015 年版）和《联合赤道绿色债券评估认证方法体系》（LEIS0002-2017）等认证标准独立评估认证，认为本期绿色债券符合绿色债标准要求，募集资金全部用于绿色产业项目。

天津国投津能发电有限公司由国投电力有限公司与天津市津能投资公司共同出资组建，于 2004 年 3 月 17 日成立。2005 年，天津国投津能发电有限公司成为经国务院批准的国家首批循环经济试点单位，也是国家发展和改革委员会确立的国内首批海水淡化产业发展试点单位。天津北疆发电厂为天津国投津能发电有限公司子公司，位于天津市滨海新区，是国务院批准的国家首批循环经济试点项目。天津北疆发电厂充分利用天津滨海新区汉沽的资源条件，形成了以清洁发电为主营业务的“发电—海水淡化—浓海水制盐—土地节约整理—废物资源化再利用”循环经济产业链，为京津冀区域供应清洁电力、淡化海水及环保建材。天津北疆发电厂一期工程在国内首次采用海水冷却塔闭式循环方式和浓海水制盐方式，避免了常规海边电厂和海水淡化项目对海洋环境的热污染和盐污染。天津北疆发电厂循环经济项目实现了资源的高效循环利用、能量的梯级利用和废弃物的全部资源化再利用，实现了废水、废热、废渣等废弃物全面的零排放，符合循环经济和节能低碳的标准。基于对天津国投津能发电有限公司主体长期信用状况以及本期绿色短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信评估有限公司评定天津国投津能发电有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定，本期绿色短期融资券的信用等级为 A-1。自 2016 年推广绿色债务融资工具以来，银行间市场已有 18 单发行，包括 11 单绿色中期票据（含永续票据），5 单绿色非公开定向债务融资工具，1 单绿色资产支持票据及 1 单绿色短期融资券，发行总额合

计 191 亿元。截至目前，交易商协会共支持 21 家发行主体注册 24 单绿色债务融资工具，注册总额合计为 405.34 亿元，积极引导资金流向清洁能源、公共交通等绿色产业，支持国家绿色经济建设。

本期绿色短期融资券是国内首单在银行间市场发行成功的绿色短期融资券，本次绿色短期融资券的成功发行，为更多非金融企业了解绿色债务融资工具提供了参考借鉴，进一步拓展了绿色金融直接融资渠道；同时，本期绿色短期融资券的发行，亦有利于京津冀地区绿色经济建设的发展，为火电行业循环经济企业获得绿色金融融资渠道、为沿海地区火电行业的绿色发展提供了借鉴意义。

（摘自中国债券信息网，工商二部供稿，2017 年 8 月 24 日）

[返回目录](#)

## 东北特钢重整打破超日模式，中国公募债券刚兑终成泡影

大连法院日前对东北特钢破产重整案的裁定，打破了中国公募债券投资人对于刚性兑付的最后一丝希望。

中国公募债券零违约的纪录，早在 2014 年就被超日债打破，但多数债券违约后，通过发行人自身筹款、股东支持、并购重组乃至破产重整，债券持有人最终仍获得全额兑付，或至少尚处于博弈阶段。东北特钢的重整裁定，首次将公募债刚兑预期彻底打破。

大连市中级人民法院本月批准了东北特钢集团重整计划。彭博此前援引知情人士报道的重整计划内容显示，债券持有人超过 50 万元的债权将只能获得 22.09% 一次性现金清偿，或同其他金融类普通债权人一样实行债转股。此前上海超日破产重整案中，普通债权人超过 20 万元部分受偿率仅 20%，而“11 超日债”持有人通过额外安排获得了全额兑付。

数据显示，自 2014 年中国公募债券市场发生首例债券违约以来，截至目前已有超过 50 只公开发行的债券违约，其中多数仍未解决。从首例违约的上海超日，到近期备受关注的东北特钢，债券持有人经历了同样的破产重整程序，得到的结果却完全不同。

法律角度讲，无担保的公募债券在破产法上的清偿地位，与普通债权无异，并不是优先清偿的对象，但如普华永道中国破产重组服务合伙人 Victor Jong 指出的那样，债券持有人由于人数众多，出于维稳考虑往往会被特殊对待。

除了上海超日，中国二重重整过程中，其公募债券的兑付也完全未受影响。联合资信评估研究员郝帅在报告中指出，中国对无担保债务违约后的回收大多靠自主协商，存在较多非市场化干预，违约处置环节刚兑预期较大，通过破产方式处置的案例较少。

郝帅并表示，东北特钢重整案件将成为中国市场化、法治化处置债券违约的典型案列，“有望进一步打破刚兑信仰，加快债券市场的市场化进程。”德勤合伙人黎嘉恩也预计，随着债券持有人降低在债务重组中的心理预期，未来债务重组的阻力也会变小；后续债务重组很可能参照东北特钢，债券实施本金重组。

查看全文请点击 [http://finance.ifeng.com/a/20170825/15604459\\_0.shtml](http://finance.ifeng.com/a/20170825/15604459_0.shtml)

（摘自彭博新闻社，2017年8月25日）

[返回目录](#)

## 境外评级机构国际化发展路径及借鉴

多年来，国际三大评级机构凭借丰富的经验和较高的公信力，通过在海外设立分公司和办事处、入股各国评级公司、战略并购等方式推动自身国际化发展。美国与欧洲信用评级市场是国际三大评级机构发展的主要目标，三大评级机构在美国与欧盟市场占据垄断地位；新兴市场国家中，以新加坡与中国香港为代表的债券市场高度国际化，监管体制较为宽松，三大评级机构几乎覆盖相应市场的所有评级业务；其他新兴国家的评级市场逐步开放，大多以当地监管扶持的本国评级机构和三大评级机构通过参股或技术合作的方式参与评级组成。国际上除三大评级机构以外的中小评级机构也在积极寻找国际化发展路径，通过申请资质、兼并收购、战略合作等多种方式提升自身的国际竞争力。

结合评级行业先进的国际化发展经验与我国现阶段评级行业的实际情况，我国评级机构应将人民币债券市场作为国际化发展的重要目标，通过申请评级资质、设立分支机构或办事处、寻找技术与战略合作伙伴、兼并收购等方式，积极在香

港、新加坡、“一带一路”沿线国家开展评级业务与投资人服务等，提升自身在国际信用评级领域的影响力，推动我国债券市场的国际化进程。

查看全文请点击 <http://www.lhratings.com/research/index.html>

（摘自联合资信网站，研究部供稿，2017年8月28日）

[返回目录](#)