



# 信用风险动态

2016年8月23日 星期二 2016年第158期（总第345期）

本期责任编辑：夏妍妍  
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

国务院：统一信用债发行标准和审核规则  
发改委调研专项建设债 摸底后再推第七批  
波兰 25 日将发行 30 亿熊猫债

### 宏观经济

降成本国八条出炉 煤钢等行业降本增效方案将出台  
发改委：165 项重大工程将重点吸引民间投资  
东北振兴三年滚动实施方案落地 总投资约 1.6 万亿

### 资产证券化

国内首单抵押型类 REITs 发行

### 评级动态

2016.8.22 新发债券一览

## 债券市场

### 国务院：统一信用债发行标准和审核规则

国务院发文表示，将改革完善信用债发行管理制度，统一信用债市场发行准入标准和审核规则。上述内容出现在 8 月 22 日国务院发布的《降低实体经济企业成本工作方案》（下称《方案》）之中。

据接近央行人士透露，这意味着信用债各监管部门（央行、发改委、证监会）将统一规则，避免发行套利。这也是债券部际联席会议一直讨论和推进的话题。

《方案》提出，目标是经过一年至两年的努力，使“降成本”工作取得初步成效，三年左右使实体企业成本合理下降，并明确六大任务，包括合理降税、降低融资成本等。为有效降低融资成本，要大力发展股权融资，合理扩大债券市场规模。

光大证券固定收益首席分析师张旭表示，以往官方表述中一直是“大力发展直接融资”，如今改为“大力发展股权融资”。而对于“扩大债券市场规模”，也与之前“扩大”“进一步扩大”的表述不同，增加了“合理”二字。

《方案》重点指出，“改革完善公司信用类债券发行管理制度，合理扩大债券发行规模，提高直接融资比例。在投资者分类趋同的原则下，分别统一公司信用类债券市场发行准入标准和审核规则。”证监会、人民银行和国家发改委为牵头单位，财政部也参与。

市场割裂和多头监管的问题是中国债券市场诸多问题的总根源。如果说根除这些弊端有赖未来金融监管体制大手术，可先从统一准入门槛和监管标准、有序降低杠杆和纠正扭曲等方面做起，完善债市机制建设。

《方案》中还提到，要加快债券产品创新，发展股债结合品种，研究发展高风险高收益企业债、项目收益债、永续债、专项企业债、资产支持证券等。还要加大信息披露力度，加强信用评级制度建设，强化市场化约束机制，积极稳妥推进债券市场开放。

另外，国务院还鼓励资信状况良好、偿债能力强的企业赴境外发行本外币

债券。推进企业发行外债登记制度改革，扩大全口径跨境融资宏观审慎管理试点范围，进一步简化程序，合理扩大企业发行外债规模，放宽资金回流和结汇限制。

（摘自财新网，研究部夏妍妍整理，2016年8月23日）

[返回目录](#)

## 发改委调研专项建设债 摸底后再推第七批

去年8月以来，由国家发改委推出的专项建设债至今已投放1.8万亿元，近期发改委正在组织调研，待摸底结束后，再推进第七批的项目申报及审批工作。

记者从多位银行人士处获悉此事。在今年4月，各地申报6000亿元的第六批专项建设基金项目后，第七批暂无音讯。部分地市级政府官网表示，正在储备第七批专项建设基金项目。

一位政策性银行中层对记者表示，发改委调研内容主要包括，申报中的协调问题，资金投放的项目，后续配套资金情况，对投资的拉动效果等。目前看来，对于专项建设债，一是审批项目越来越严；二是更希望配套商业银行的资金跟进。“毕竟政策性银行只能解决资本金的10%-15%，还是需要后面的贷款支持。”

作为“稳增长”的主要政策工具之一，专项建设债是指由国开行、农发行向邮储银行等定向发行的专项债券，由财政贴息90%，类似于准国债。资金用途定向为专项建设基金，该基金再用于项目资本金、股权投资和参与地方投融资公司基金。使用资金的企业每年仅需承担1.2%的成本，期限长达10-20年。

这一政策出台的用意，在于2015年上半年经济数据开始“难看”，决策层对经济下行压力较为担忧，希望尽快出台阻力小、需要协调部门最少的方案，以拉动投资、托底经济。

专项建设基金从2015年8月开始每个月分批投放，共计8000亿元；2016年上半年按季已发放两期，规模1万亿元。因此，本应7月开始申报和投放第七批。

“专项建设债似乎放缓。”海通证券宏观研究团队指出，据2016年首批项目申报通知，今年拟安排四批专项建设债，原则上按季投放、金额前高后低。

部分地方发改委网站提及准备筛选申报第三批项目，但第三批总金额仍未见披露。上市公司方面，二季度专项建设基金投入走弱，仅有 24 亿元。

对于走弱原因，海通证券研究团队分析，专项建设基金项目申报优先考虑 PPP 项目，但 PPP 落地率不高，配套资金落实还有待关注。再加上财政部需要给予 90%左右的贴息，而地方财政受营改增的影响，6 月和 7 月地方财政收入同比已大幅下滑。还有一个原因在于，专项建设基金大量投向了县级平台，大中型银行对这类项目基本采取的是不批贷的政策，由此推进效果一般。

“地方政府债也发专项债，两者有什么实质区别？”一位建行某省分行公司部总经理对记者表示，虽然专项建设债通过基金以股权的形式投到项目资本金，但是“明股实债”，“最后是政府平台公司回购，投的都是国有项目”，利率比地方政府专项债更低，其实质仍是政府融资平台的变相低息贷款。

此外，专项基金极低的资金成本和配套政策性银行贷款，对社会资本和商业银行贷款的挤出效应，值得关注。前述建行人士向记者指出，虽然这些专项建设债下的项目资本金规模很大，但后续撬动的银行贷款很少，比如他参与的一个过审贷会的项目，该行贷款仅在 5%左右。

商业银行不是不想做专项建设债的项目，而是抢不到。此前一位江苏某股份制银行公司部总经理对记者透露，以前农发行在该省某地级市分行总贷款规模为 100 多亿元，今年新增贷款规模就有 100 亿元，“相当于今年一年干了过去十年的业务”，而农发行以如此低利率的贷款投向地方融资平台，挤占了商业银行的平台贷款空间。

（摘自财新网，研究部夏妍妍整理，2016 年 8 月 23 日）

[返回目录](#)

## 波兰 25 日将发行 30 亿熊猫债

8 月 22 日，上清所披露的相关发行文件显示，波兰共和国国库（由财政部长代表）将于 8 月 25 日在银行间债券市场公开发行 30 亿元的 3 年期人民币债券，这是首次有欧洲主权国家在中国大陆市场发行“熊猫债”。

波兰共和国国库（由财政部长代表）经向交易商协会注册获得两年内发行不超过 60 亿元人民币债券的额度。其中，第一期债券拟通过集中簿记建档、集中配售方式在银行间市场公开发行。本期债券为 3 年期固定利率债券，计划发

行 30 亿元，发行日为 8 月 25 日，缴款日为 8 月 26 日，8 月 29 日起上市流通。

本期债券无担保。其评级机构评定发行人本地序列主体信用等级为 AAA，本期债券的信用级别为 AAA。

随着人民币国际化及中国债券市场对外开放提速，国际机构和其他国家在中国大陆市场发行人民币债券的情况正在增多。此前，韩国政府、加拿大 BC 省地方政府已各自发行了 30 亿元的“熊猫债”。

（摘自中国证券报，研究部夏妍妍整理，2016 年 8 月 23 日）

[返回目录](#)

## 宏观经济

### 降成本国八条出炉 煤钢等行业降本增效方案将出台

供给侧结构性改革强力攻坚，“三去一降一补”再下一城。昨天，国务院发布《降低实体经济企业成本工作方案》，从八个方面提出了降低实体经济企业成本的具体措施，并分解到部委。这八条政策主要包括：合理降低企业税费负担、有效降低企业融资成本、着力降低制度性交易成本、合理降低企业人工成本、进一步降低企业用能用地成本、较大幅度降低企业物流成本、提高企业资金周转效率、鼓励和引导企业内部挖潜等。

#### 30 项具体政策助力降成本

国务院昨日正式发布《降低实体经济企业成本工作方案》，这是继 2 月初公布化解煤炭、钢铁过剩产能两大意见之后，国务院再次出台贯彻落实供给侧改革的具体实施方案。

《方案》从八个方面提出了 30 项具体措施，其中一些是市场较为关注的热点。

比如，降低企业税费方面，《方案》提出，全面推开营改增试点，确保所有行业税负只减不增。将营改增试点范围扩大到建筑业、房地产业、金融业、生活服务业，并将所有企业新增不动产所含增值税纳入抵扣范围。

为提高企业资金周转效率，《方案》明确，鼓励实体经济企业将符合条件的经营性资产证券化，或通过金融租赁、融资租赁方式盘活存量资源。



在各种成本中，融资成本是企业最为关心的，因此，《方案》中对于降低融资成本的政策也是最多的，共有 6 条。

就具体的降低融资成本政策，《方案》提出，通过差别准备金率、再贷款、再贴现等政策引导银行业金融机构加大对小微企业、“三农”等薄弱环节和重点领域的信贷支持力度；稳妥推进民营银行发展，成熟一家、设立一家；完善证券交易所市场股权融资功能，规范全国中小企业股份转让系统（“新三板”）发展，规范发展区域性股权市场和私募股权投资基金。改革完善公司信用类债券发行管理制度，合理扩大债券发行规模，提高直接融资比例。加快债券产品创新，发展股债结合品种，研究发展高风险高收益企业债、项目收益债、永续债、专项企业债、资产支持证券等。

《方案》还明确了降成本的目标：经过 1 至 2 年努力，降低实体经济企业成本工作取得初步成效，3 年左右使实体经济企业综合成本合理下降，盈利能力较为明显增强。

事实上，记者在走访企业时了解到，上半年一系列降成本的政策初显成效，很多企业成本有所降低，利润出现改善。这一状况在国家统计局的数据中也得以印证。6 月份，规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为 86.02 元，同比下降 0.11 元，下降额比 5 月份加大 0.08 元；同期，工业企业利润同比增长 5.1%，增速比 5 月份加快 1.4 个百分点。

### **煤钢等 10 个行业降本增效方案将陆续出台**

早在《方案》发布前，国务院层面已经就减税降费等降成本举措进行了多次部署，地方层面的降成本方案也在密集出台。

摩根士丹利华鑫证券首席经济学家章俊表示，以前由于市场经济制度不完善以及资源错配所造成的价格扭曲在很大程度上加重了企业的经营负担，但在以前经济高速发展、国内外需求旺盛的情况下被掩盖。而现在在经济下行以及需求疲软的背景下，工业品价格大幅回落，以前的高成本问题都开始暴露出来。国家推动出台各项降成本举措就是要帮助企业解决目前困境。

不过，他也强调：“必须意识到，这些高成本问题都源自中国经济内生的结构性问题，因此降成本措施不应该是临时性的举措，而应该结合中国经济改革来从根本上加以解决。”

其实，这一点在《方案》中已有所体现。《方案》在落实降成本工作的配

套措施中第一条就强调“推进体制机制改革”。《方案》提到，进一步推进简政放权、放管结合、优化服务改革，积极稳妥推进国企改革和企业兼并重组，有序推进财税、金融等领域体制机制改革，加快推进资源要素市场化改革，降低供给成本、提高供给效率，形成有利于企业降低成本和健康发展的制度环境。

记者还注意到，未来将有 10 个行业的转型升级降本增效方案陆续出台。这些行业分别为煤炭、石化、钢铁、有色金属、建材、机械、汽车、电子信息、消费品、物流等。

（摘自上海证券报，研究部夏妍妍整理，2016 年 8 月 23 日）

[返回目录](#)

## 发改委：165 项重大工程将重点吸引民间投资

8 月 23 日，国家发展改革委副主任胡祖才在发布会上表示，“十三五”规划纲要确定的 165 项重大工程项目，明确了相关领域未来发展方向。这些项目将以吸引民间投资为重点，并为之提供投资导向与商机。

胡祖才认为，现在民间资本的一大问题是不知道资金往哪里投，而这 165 项工程本身更加明确了未来民间资本的发力领域。可以说，为民间投资提供了明确导向。

此外，这些重大工程的实施还有带动效应。胡祖才表示，这些产业，无论是提供设备，还是提供技术或服务，民间资本都大有可为。这会带动相关产业链的发展，为社会资本投资带来实实在在的利好。

但要让民间投资更好参与进来仍要破解一些矛盾和问题。胡祖才举例称，部分法规政策不配套、不协调、落实不到位；民营企业在市场准入、资源配置和政府服务等方面难以享受同等待遇；融资难融资贵、缴费负担重等问题都影响了民间投资的健康发展。

目前，针对现在民间投资增长乏力的情况，国务院已经开展了全国督查，并针对性地提出了一些政策措施。胡祖才强调，这些措施当中，最主要的还是要破除民间投资进入市场、进入到重大工程当中的政策障碍。具体而言，有如下三点：

第一，深入推进“放管服”。就是减少审批，降低制度性交易成本。要将

政府职能由审批，转向市场公平竞争监管和提供良好服务。

第二，要营造公平竞争的市场环境，特别是对民间投资要给予一视同仁的投资环境，最大程度地放开市场准入。消除基础设施和公用事业领域的市场壁垒，在医疗、养老、教育等民生领域出台更有效的举措，使得民营投资能够公平参与。同时还要解决好民营投资融资难、融资贵的问题。

第三，创新民间投资的参与方式，并为之提供明确的可预期的市场环境。发挥社会资本的作用，广泛吸引社会投资进行项目建设和运营，使得其能够便捷、顺畅地进入到重大工程项目中来。在更多领域向社会投资特别是民间资本敞开大门，为有效投资拓展空间。

（摘自新浪网，研究部夏妍妍整理，2016年8月23日）

[返回目录](#)

## 东北振兴三年滚动实施方案落地 总投资约 1.6 万亿

新一轮东北振兴政策打出“重拳”——东北振兴三年滚动实施方案正式落地。

8月22日，国家发改委印发《推进东北地区等老工业基地振兴三年滚动实施方案（2016-2018年）》，分年度明确了137项重点工作和127个重大项目，预计总投资规模在1.6万亿左右。

国家发改委相关负责人表示，对列入国家三年滚动实施方案的重大项目，一定要采取有力措施确保按时开工建设和完工。发改委将加强督促和检查。

记者了解到，三年滚动实施方案只是新一轮东北振兴政策“组合拳”的一个组成部分，目前多方联合求解“东北振兴”这道大题，后续还包括制定东北国企改革专项方案、推进供给侧改革去产能等一系列政策。

### 三年开工 127 项重大工程

努力保持投资需求稳定增长，打好投资组合拳是《实施方案》的一大亮点。《实施方案》提出了拟于2016年-2018年开工建设的对东北振兴有全局性重要影响的、能够有效补短板和培育新动能的重大项目，共127项，其中2016年62项、2017年33项、2018年32项，主要涉及交通（含铁路、高速公路、机场、轨道交通）、能源、水利、工业、农业、城乡建设等多个领域。

发改委东北振兴司司长周建平此前表示，此轮东北振兴的重大工程项目，



预计总投资规模在 1.6 万亿左右。投资资金将由中央政府、各地方政府，以及相关企业共同承担，以确保项目能如期落地生根。

发改委副秘书长范恒山还表示，要谋划一批重大建设项目，积极申报专项建设基金项目，加大招商引资力度，加快重大项目落地。他建议东北各省区也要积极行动起来，抓住时机，争取集中开工一批重点项目。

事实上，为助力东北振兴，8 月初国家发改委徐绍史主任、何立峰副主任分别带队，到辽宁、吉林、黑龙江三省开展了调研。并且，发改委还会同东北三省举办了“标杆企业东北行”活动，阿里巴巴、上海电气、青岛海尔、平高集团等企业介绍了经验，反响良好。据悉，发改委接下来还会有一系列的活动推进，进一步为东北招商引资、转变观念提供支持。

另外，“我们要结合研究稳增长的政策措施，深化投融资体制改革，特别是激活民间投资活力，吸引和带动更多社会资本参与新一轮东北振兴。”范恒山如是说。

### 后续动作包括国企改革

投资之外，振兴东北的关键动作还有供给侧改革。

三年滚动实施方案只是新一轮东北振兴政策“组合拳”的一个组成部分。多方联合求解“东北振兴”这道大题，后续还有很多举措，包括制定东北国企改革专项方案、推进供给侧改革去产能等，其中东北国企改革无疑是一大重点。据悉，在此轮国企改革之中，力求解决厂办大集体、企业办社会等历史遗留问题。同时，有关方面还将推动驻东北央企与地方协同发展，以及支持东北地区部分城市开展民营经济发展改革试点。

实际上，细读《实施方案》，便可见端倪。如《实施方案》提出，在着力完善体制机制方面，要制定和组织实施东北地区国有企业改革方案，在东北地区改组组建一批国有资本投资公司和运营公司，在部分转制科研院所和高新技术企业开展股权和分工激励工作等。

《实施方案》还提出，在着力推进结构调整方面，将推动在东北地区开展“中国制造 2025”城市试点示范工作，组织实施一批重大技术装备首台（套）示范项目，组织实施东北地区培育和发展新兴产业三年行动，建设若干老工业基地产业转型升级示范区和示范园区等。

下一步，“国家发改委将会同有关部门抓好《实施方案》的实施。同时，

结合东北地区经济运行情况，加强政策预研储备，研究出台更有针对性、更有力的政策措施，支持和推动东北地区通过改革开放重振雄风。”发改委相关负责人表示。

（摘自上海证券报，研究部夏妍妍整理，2016年8月23日）

[返回目录](#)

## 资产证券化

### 国内首单抵押型类 REITs 发行

由恒泰证券担当管理人和销售机构、民生银行担任监管银行和托管人的北京银泰中心资产支持专项计划（简称“银泰中心类 REITs”）近期落地，项目规模达 75 亿元，成为国内首单抵押型类 REITs 和国内单只规模最大的类 REITs 项目，同时排名企业资产证券化（简称“企业 ABS”）单体规模第二位。

Wind 数据显示，目前全市场企业 ABS 的规模逾 3900 亿元，2015 年规模总量超过 1900 亿元，2016 年上半年新增量也已超过 1600 亿元，市场规模加速扩大。同时，根据中国证券投资基金业协会数据，截至 2016 年 7 月 31 日，企业 ABS 前 5 名资产管理人分别为恒泰证券（267.46 亿元）、嘉实资本（258.44 亿元）、中信证券（234.13 亿元）、广发资管（221.63 亿元）、华泰证券（上海）资管（205.48 亿元）。

资料显示，银泰中心 ABS 的基础资产为单一资金信托受益权，目标资产为“北京银泰中心”写字楼、商业裙楼、北京柏悦酒店以及车位合计约 17.29 万平方米物业。根据戴德梁行的评估结果，目标资产评估价值为 105.19 亿元，折合约 6.08 万元/平米，而该产品总规模 75 亿元，折合约 4.34 万元/平米。

北京银泰中心地处北京 CBD 核心区域，基础资产现金流稳定，且产品设计了较完善的增信措施，本产品得到市场投资人的高度认可，全场认购倍数 3.08 倍，其中 A 类证券规模 40 亿元，认购倍数 4.60 倍，票面利率 4.0%，创下了市场同评级同类产品的票面利率新低。

业内人士认为，作为房地产企业盘活存量、降低融资成本的一大途径，类 REITs 项目长期受到监管层的鼓励扶持，但也面临诸多现实难题需要解决。首

单抵押型类 REITs 落地，并且达到单体规模最大，有望再次带动市场热情。

上交所高度重视资产证券化业务发展和创新，在证监会的指导下以务实进取的行动践行国务院关于“利用资产证券化盘活存量、降低社会融资成本”等大政方针，并且鼓励和推进合法合规基础上的金融产品创新。当前，企业 ABS 业务已经迈入 2.0 时代，它不仅是对企业间接融资和传统直接融资渠道的有效补充，更是借助金融端的注入打通新兴产业链条、建立新业态的有效途径。

（摘自中国证券报，研究部夏妍妍整理，2016 年 8 月 23 日）

[返回目录](#)

## 评级动态

### 2016.8.22 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 等级	主体 等级	担保 情况
短期融资券	泰山玻璃纤维有限公司	16 泰玻 CP001	2016/8/26	5	365 天	联合资信	A-1	AA	无
	中国华能集团公司	16 华能集 CP002	2016/8/25	40	365 天	联合资信	A-1	AAA	无
	华电江苏能源有限公司	16 华电江苏 CP001	2016/8/25	4	365 天	联合资信	A-1	AAA	无
	上海城建（集团）公司	16 沪城建 CP001	2016/8/25	10	365 天	上海新世纪	A-1	AAA	无
	扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司	16 扬城国资 CP001	2016/8/25	10	365 天	大公国际	A-1	AA+	无
中期票据	贵州广电传媒集团有限公司	16 黔广电 MTN001	2016/8/26	5	5	联合资信	AA+	AA+	无
	淮北市建投控股集团有限公司	16 淮 北 建 投 MTN001	2016/8/26	10	3	上海新世纪	AA	AA	无
	南京浦口交通建设集团有限公司	16 宁交建 MTN001	2016/8/26	4	5	上海新世纪	AA	AA	无
	浙江荣盛控股集团有限公司	16 荣盛 MTN001	2016/8/26	6	3	上海新世纪	AA	AA	无
	安徽古井集团有限责任公司	16 古井 MTN002	2016/8/25	3	3	中诚信国际	AA	AA	无
	中国建材股份有限公司	16 中建材 MTN003	2016/8/26	30	3	大公国际	AAA	AAA	无
	龙城旅游控股集团有限公司	16 龙 城 旅 游 MTN001	2016/8/26	5	5	联合资信	AA	AA	无
企业债	公安县城建投资有限公司	16 公安城投债	2016/8/30	6.5	7	鹏元资信	AA+	AA-	保证担保
国际机构债	波兰共和国国库	16 波兰人民币债 01	2016/8/26	30	3	中诚信国际	AAA	AAA	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：中国债券信息网、上海清算所、联合资信整理

[返回目录](#)