

债市聚焦

2016.11.23-11.29

2016 年第 46 期 总第 192 期

政策指南

财政部官员表示鼓励外资机构加入中债承销
银监会控表外业务：债市“降杠杆”再加一棒，利空低评级信用债
沪深交易所试行房地产行业划分标准 细化地产类型划分
中央重磅文件严禁地方政府违约毁约 给 PPP 吃定心丸
财政部和央行在全国银行间债券市场建立国债做市支持机制

市场动向

五大行拟各出资 100 亿 成立首批银行债转股公司
首单水电绿色 ABS 发行
今年绿色债券发行量已近 2000 亿
国内首单超短期熊猫债面世 首期发行 15 亿
交行发行国有五大行境内首单绿色金融债
规避汇率风险 龙湖提前还债赎回美元票据

联合视点

地方政府债务风险管控仍需加强

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

财政部官员表示鼓励外资机构加入中债承销

中国财政部国库司副司长杨瑞金 11 月 22 日表示，目前境外机构在中国债券市场的参与度还不高，未来将继续鼓励符合条件的外资机构申请加入新一届国债承销团；同时在地方债发行管理方面将积极推进在上海自贸区发行地方债，并适时予以推广。

他在中央结算公司举办的中国银行间债市境外投资者年会上并称，目前外资机构持有的国债比例较低，持有品种主要是国债和政策性金融债；而且出于防范汇率波动风险的考虑，外资机构主要持有中国国内短期限的政府债券。

他并援引数据介绍称，外资机构持有国债的比例只占国债总规模的约 5.4%，且品种单一；期限方面，截至 2016 年三季度末，境外机构持有代偿期三年以下国债 3880 亿元人民币，占比约为 68.2%；持有代偿期一年以下地方债 34.2 亿元，占比 82.8%。

“逐步改善我国债券市场投资者结构，促进投资主体多元化是一个长期的过程。”他并称，引入境外机构参与中国债券市场投资，有利于促进政府债券投资主体多元化，促进政府债券发行，同时将进一步吸引境外投资者增加人民币资产的配置，助推人民币国际化进程。

出席同一场合的中国央行金融市场司债券交易管理处处长高飞亦认为，中国债券市场余额已跃居世界第三位，且流动性良好，未来央行将逐步放开部分商业机构回购交易权限。

（摘自 FX168 财经报社，2016 年 11 月 23 日）

[返回目录](#)

银监会控表外业务：债市“降杠杆”再加一棒，利空低评级信用债

2016 年 11 月 23 日，银监会就《商业银行表外业务风险管理指引（修订征求意见稿）》公开征求意见。新指引扩展了表外业务定义范围，增加了新兴表外

业务类型，构建了全面、统一的表外业务管理和风险控制体系，目的是引导商业银行规范发展表外业务，有效防范金融风险。

“新规若得到严格执行，银行理财的增速会下降，负增长也不是没有可能。”华南某银行资管部人士说，“银行理财是配置信用债的主力，新规会降低银行理财对信用债的配置需求，对信用债而言，是个利空消息。”

“银监会新规与此前央行将表外理财纳入 MPA 监测，属于监管层‘去杠杆’监管思路的两种延伸。”招商银行金融市场部高级分析师万钊称，“MPA 是直接控制表外扩张规模的速度，是偏宏观的监管；银监会新规把银行表外业务纳入资本占用，是偏微观的监管。”万钊续称，银监会新规将抑制银行加杠杆的意愿，并将对低评级信用债形成利空。

利空低评级信用债

据征求意见稿，代理投融资服务类业务指商业银行根据客户委托，为客户提供投融资服务但不承担代偿责任、不承诺投资回报的表外业务，包括但不限于委托贷款、委托投资、代客非保本理财、代客交易、代理发行和承销债券等。

监管发力降杠杆

此次银监会新规，客观上对债市形成“降杠杆”效果，这同时亦可被视为监管部门给债市降杠杆“组合拳”的一部分。10 月，市场传出拟将表外理财业务纳入 MPA（宏观审慎管理）“广义信贷”测算的消息，具体标准为：要求广义信贷增速与目标 M2 增速偏离不超过 22%（M2 增速±22%）。将表外理财纳入监测，作为 MPA 管理制度的一部分。

在监管部门接连出招后，“降杠杆”成为债市最大的不确定因素。“美债数据现在已经稳住，海外市场对国内债市的负面冲击过去了。”万钊表示，此前特朗普当选美国总统带来的全球债市大跌，其对国内债市的影响已经式微，目前监管层去杠杆为市场关注之首，其次是资金面，“包括资金的价和量，目前资金面还处于一个偏紧的状态”，第三则是信用风险事件。

（摘自 21 世纪经济报道，黄斌，2016 年 11 月 24 日）

[返回目录](#)

沪深交易所试行房地产行业划分标准 细化地产类型划分

据悉，沪深交易所近日向机构下发《关于试行房地产行业划分标准的通知》，进一步明确房地产行业认定，并将房地产类型划分为普通住宅地产、保障性住宅地产、商业地产、工业地产及其他房地产。交易所要求发行人上传公司债发行申报材料时，需同时报送“房地产类型的专项说明”，但省级保障性住房项目建设不受此限。该文件是对前期交易所下发《关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》的进一步落实。

10月28日，上海证券交易所日前向各大券商债券部门等机构下发《关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》，拟对房地产以及钢铁等过剩行业的公司债券发行审核试行分类监管。试行监管函还明确规定，房地产企业发行公司债券募集资金的使用，不得用于购置土地，引起业内广泛关注。

具体来看，房地产业分类监管采取“基础范围+综合指标评价”的分类监管标准，“基础范围”是房地产企业申报公司债券应当符合的基础条件。符合基础范围要求的房地产企业应具备资质良好、主体评级AA及以上，并能够严格执行国家房地产行业政策和市场调控政策等条件。发行主体限定在四类企业：境内外上市的房地产企业、以房地产为主业的中央企业、省级政府（含直辖市）、省会城市、副省级城市及计划单列市的地方政府所属的房地产企业、中国房地产协会排名前100名的其他民营非上市房地产企业。

（摘自财新网，2016年11月25日）

[返回目录](#)

中央重磅文件严禁地方政府违约毁约 给PPP吃定心丸

完善产权保护制度的重磅文件出台，将解决社会资本尤其是民间资本参与公共服务项目的后顾之忧。

产权制度是社会主义市场经济的基石，11月27日，4000多字的《中共中央国务院关于完善产权保护制度依法保护产权的意见》（下称《意见》）正式对外公布，意在解决各种所有制经济产权和合法权益平等保护等问题。

其中，《意见》第七条完善政府守信践诺机制引起了不少 PPP 业内人士关注。

《意见》称，大力推进法治政府和政务诚信建设，地方各级政府及有关部门要严格兑现向社会及行政相对人依法作出的政策承诺，认真履行在招商引资、政府与社会资本合作等活动中与投资主体依法签订的各项合同，不得以政府换届、领导人员更替等理由违约毁约，因违约毁约侵犯合法权益的，要承担法律和经济责任。

事实上，担忧地方政府违约是当前政府和社会资本合作（PPP）项目落地一大难题，官方对此并不避讳。

财政部 PPP 工作领导小组办公室主任孙晓霞曾表示，社会资本特别是民营企业，参与 PPP 项目的积极性还不高。尤其是 PPP 模式的合同期限比较长，往往跨越几届政府，民间资本对政府能不能按合同履行，缺乏信心。

《意见》还提出，因国家利益、公共利益或者其他法定事由需要改变政府承诺和合同约定的，要严格依照法定权限和程序进行，并对企业和投资人因此而受到的财产损失依法予以补偿。对因政府违约等导致企业和公民财产权受到损害等情形，进一步完善赔偿、投诉和救济机制，畅通投诉和救济渠道。将政务履约和守诺服务纳入政府绩效评价体系，建立政务失信记录，建立健全政府失信责任追究制度及责任倒查机制，加大对政务失信行为惩戒力度。

（摘自第一财经网，陈益刊，2016 年 11 月 28 日）

[返回目录](#)

财政部和央行在全国银行间债券市场建立国债做市支持机制

据财政部 11 月 25 日消息，财政部国库司、中国人民银行金融市场司等有关负责人就建立国债做市支持机制有关问题答记者问。有关负责人表示，开展国债做市支持操作不会对银行体系流动性产生大的影响。

该负责人指出，此次在全国银行间债券市场建立国债做市支持机制，是财政部会同中国人民银行在保障国债二级市场正常运行方面推出的又一重要举措，它对于保障国债二级市场连续不断运行，促进一级市场、二级市场协调发展，进一

步提高国债流动性，以及建立完善国债收益率曲线将有重要作用。

该负责人表示，国债做市支持机制是指财政部在全国银行间债券市场运用随买、随卖等工具，支持银行间债券市场做市商对新近发行的关键期限国债做市的 market 行为。当某只关键期限国债在国债二级市场上乏人问津，呈现明显供大于求现象时，财政部从做市商手中予以买回，即随买操作；当某只关键期限国债在国债二级市场出现明显供小于求现象时，财政部向做市商卖出适量国债以供流通，即随卖操作。

如何稳妥有序地开展国债做市支持工作，该负责人表示，综合考虑中央库款预测、银行体系流动性、国债市场需求等情况，财政部会同中国人民银行决定，初期国债做市支持每月最多开展一次操作，原则上每月第三个周二为国债做市支持操作日；每次选择 1 只国债实施随买或随卖操作；采用单一价格方式定价；每次参与机构不少于 5 家；开展随买操作时，计划每次规模不超过 20 亿元，开展随卖操作时，每次规模不超过 30 亿元。

（摘自中国证券网，2016 年 11 月 28 日）

[返回目录](#)

市场动向

五大行拟各出资 100 亿 成立首批银行债转股公司

据财新援引相关人士消息，工、农、中、建、交五家国有大行，均表示愿意申请成立债转股子公司，以参与到“去杠杆”的进程中。各家银行方案基本一致，以自有资金出资 100 亿左右，成立专门经营债转股的投资子公司，按有关规定，实施债转股。

农业银行昨晚发布公告称，拟设立农银资产管理有限公司（“农银资产”），注册资本为人民币 100 亿元，为该行全资子公司。农业银行对农银资产持股比例为 100%，农银资产拟专司债转股业务，主要经营和办理与债转股相关的债权收购，债权转股权，持有、管理及处置转股企业股权等经金融监管部门批准的金融业务。

公告显示，农银资产拟专司债转股业务，主要经营和办理与债转股相关的债权收购，债权转股权，持有、管理及处置转股企业股权等经金融监管部门批准的金融业务。农银资产将依照《公司法》、《金融资产管理公司监管办法》、《商业银行公司治理指引》及有关公司治理规则设立治理架构，公司设立董事会、监事会和高级管理层，作为农业银行所属一级子公司管理。

（摘自凤凰财经综合，2016年11月23日）

[返回目录](#)

首单水电绿色 ABS 发行

11月22日，全国首单水电行业绿色ABS——华泰资管-葛洲坝水电上网收费权绿色资产支持专项计划成功发行。

该项目发行总金额为8亿元，其中优先级规模为7.6亿元，五档评级均为AAA，产品期限为1-5年。该ABS项目已获得上海证券交易所挂牌转让无异议函，由华泰证券资管担任计划管理人，中国葛洲坝集团股份有限公司（简称“葛洲坝集团”）全程推动，银行、基金等大型金融机构投资人参与非常踊跃。

上述项目的基础资产为葛洲坝集团间接持股的5家水力发电公司未来特定期间内的水电上网收费权，募集资金全部用于上述水电站的再融资，并进行了绿色认证，可谓资产端与用途端“双绿”的产品。计划具有现金流稳定且对优先级本息覆盖倍数较高的特点，并由葛洲坝集团提供担保作为外部增信。得益于优质的基础资产与有力的外部增信措施，该ABS项目的优先级加权平均利率仅为年化3.41%，有效拓宽了原始权益人自身融资渠道，降低了融资成本。

（摘自中国证券报，朱茵，2016年11月23日）

[返回目录](#)

今年绿色债券发行量已近 2000 亿

中国人民银行研究局首席经济学家马骏23日在第二届绿色金融高峰论坛发言时透露，从今年年初至今，我国在境内境外发行的绿色债券已达到1950亿，该数量占到全世界同期发行的绿色债券的40%，稳稳站在世界第一。

马骏表示，发展绿色债券市场既能在传统的绿色信贷之外提供给绿色产业一个新的融资渠道，又能解决绿色项目融资中的期限错配问题，让企业可以直接获得中长期融资来减少再融资的风险。马骏还提出，中国绿色债券市场发展很快，但未来也有很多工作要做。如统一绿色债券界定标准、进一步培育第三方评估机构、培育绿色债券投资者以及开发更多的绿色债券指数等。

截至 2016 年 11 月 18 日，已发行绿色债券 37 只，其中 31 只具有第三方认证，仅 6 只未提供，认证评估占比 83.8%。专家建议，应明确机构的市场准入制度及资质要求；统一规范认证评估机构的工作流程；建立标准化认证业务开展制度。与此同时，建立相对统一的国家级绿色债券行业目录，在相对成熟行业目录中细化相关认证评估标准，并进一步细化绿色债券认证评估的结论，区分绿色程度或等级。“应规范绿色债券认证收费标准，防止达不到工作标准的恶性竞争。引导非盈利的 NGO 绿色环保组织等机构基金支持绿色债券认证评估费用，放大环保资金绿色效益，降低发行人的成本，增强认证评估的独立性。”

（摘自经济参考报，2016 年 11 月 24 日）

[返回目录](#)

国内首单超短期熊猫债面世 首期发行 15 亿

11 月 24 日，记者从中国工商银行总行处获悉，由其牵头主承销和担任簿记管理人的招商局港口控股有限公司 2016 年首期超短期融资券在全国银行间债券市场成功发行。据悉，这笔债券是全国首单超短期熊猫债（指境外机构在华发行的以人民币计价的债券），发行金额共计 40 亿元人民币，其中首期发行 15 亿元，将专项用于招商局港口在“一带一路”沿线的丝路港口建设及经营。

随着本期超短期熊猫债的成功发行，中国银行间债券市场熊猫债的品种已涵盖中期、短期、超短期三种类型。本次招商局港口在中国银行间交易商协会注册熊猫债共计 100 亿元，包括超短期和中期两种，全部由工商银行牵头主承销，专项支持丝路港口建设及经营。

（摘自国际金融报，2016 年 11 月 25 日）

[返回目录](#)

交行发行国有五大行境内首单绿色金融债

11月18日，交通银行成功发行第一期300亿元绿色金融债券，11月22日，本次绿色金融债券募集资金全部到账。据了解，此次发行也是国有五大商业银行境内首单绿色金融债券，并创下3年期品种发行利率同期限金融债券的历史新低。

资料显示，此次发行的绿色金融债券包括3年期和5年期两个品种。3年期品种发行规模100亿元，票面利率2.94%；5年期品种发行规模200亿元，票面利率3.25%。

据了解，本次发行募集资金将全部用于符合《绿色债券支持项目目录》规定的绿色项目，将有助于交通银行进一步加大对绿色产业项目的信贷支持力度，提升支持绿色发展能力。同时，随着交通银行绿色金融债券的发行，也将为我国能源项目中的绿色产业提供更多的融资渠道。近年来，交通银行绿色信贷持续健康发展，绿色类客户数及授信余额占比维持高位，低碳经济、节能环保等绿色经济领域客户及项目持续增长。截至2016年6月30日，交通银行符合银监会绿色信贷统计口径的贷款余额为1565.66亿元，较2015年末增长7.56%，并较2014年末增长21.47%。

数据显示，2016年以来，中国境内“贴标”绿色债券批准或注册规模已达到2239.8亿元，实际发行规模达1883.3亿元。

此外，今年11月，中国银行以伦敦分行为主体在境外发行5亿美元绿色资产担保债券，期限三年，票面利率1.875%。7月中国银行在境外发行30亿等值美元绿色债券，成为国际市场有史以来发行金额最大、品种最多的绿债，覆盖美元、欧元、人民币3个币种及2年、3年、5年3个期限。

（摘自中国电力报，白宇，2016年11月29日）

[返回目录](#)

规避汇率风险 龙湖提前还债赎回美元票据

有迹象表明，为规避汇率风险，房企提前赎回美元票据的节奏正在加快。11月28日，龙湖地产有限公司披露，已于11月25日完成赎回2019年到期优先票据，金额相当于票据本金额103.4%另加截至赎回日期的累计及未支付利息的赎

回价。所有于赎回日期偿付的票据的赎回价为 4.17 亿美元，利率为 6.875%。

业内人士分析，今年以来，房企在国内融资的成本降至 3%~4% 的水平，美元债的利率水平则要高至少一倍。2016 年 7 月，龙湖完成了 2016 年第三期共计 37 亿元的境内公司债券的发行，其中的五年期债券票面利率低至 3.06%，七年期债券票面利率定为 3.68%，创下龙湖地产境内外发债利率新低。更为主要的是，近来人民币贬值压力不断加剧，房企加快外债赎回的节奏。同时，房企还越来越多倾向于利用对冲业务来减少汇率波动带来的损失。据悉，已有多家企业计划提前赎回海外债券，希望把汇率波动给企业带来的影响降低到最小。

资料显示，2015 年人民币兑美元贬值 4.46%，使收入主要来自中国内地但大量使用低息美元融资的企业损失惨重。包括雅居乐、碧桂园、广州富力地产和瑞安房地产等开发商在内，2015 年由于借款及可换股债券汇兑损失带来的损失超过 10 亿元。

（摘自北京商报，董家声，2016 年 11 月 29 日）

[返回目录](#)

联合视点

地方政府债务风险管控仍需加强

近日，《地方政府性债务风险应急处置预案》出台，首次提出“财政重整”计划，进一步明确了地方政府的债务偿还责任和范围，对地方政府的发债行为具有重要的警示作用。但《预案》更多属于事后风险管控，并且省级政府负总责可能会导致债务风险主体仍然依赖上级政府。未来我国地方政府性债务风险管理应当完善债务风险检测和管理体系，同时进一步明晰债务风险主体与上级政府之间的责权关系。

提供债务风险应急处置方案，首次提出实施财政重整计划。《预案》对地方政府应对债务风险提出了具体可操作方案，进一步明确了不同类别债务的偿债资金来源及筹措方式，首次提出实施财政重整计划的情境和具体内容。财政重整是世界各国普遍采用的做法，但在我国没有地方政府破产制度的情况下，财政重整更偏行政化。以同样是单一制国家的日本为例，《地方公共团体财政健全化法》

规定当实际赤字比率超过一定标准，就应当通过增税、降低公共服务水平等措施进行财政重整，具体实践中市民的公共福利被大幅削减。中国版“财政重整”不包含增税选项，同时多次强调保障必要的基本民生支出和公共服务，与日本相比更加温和。

明确了地方政府偿债责任，但上级政府的责权需进一步明晰。《预案》将政府性债务风险事件划为四个等级。对IV级、III级债务风险，主要由市县立足自身化解；对II级、I级债务风险，省级政府可依据市县申请予以适当救助；当地方政府出现极大风险时，中央政府可适当指导。从其它国家经验来看，一般根据能否获得上级或其他渠道的帮助将财政重整分为协助重整和自主重整，选择协助重整意味着风险主体在政策制定上的独立性和自主性将受到很大程度的剥夺，上下级政府的责权较为明晰，而中国版“财政重整”中，债务风险主体负责重整方案的制定和执行，一定情况下还可以向省级政府申请救助，这种省级政府负总责、上下级政府协同应对的方式可能与市县立足自身化解债务风险的初衷相悖，导致最终仍摆脱不了上级政府“财政兜底”的状况。

债务风险检测和管理体系亟待完善，地方债务风险事前事中管控有待加强。《预案》虽然规定市县年度一般债务付息支出超过当年一般公共预算支出10%或专项债务付息支出超过当年政府性基金预算支出10%的必须启动财政重整，但与日本设置实际赤字比率、合并实际赤字比率、实际公债比率和将来负担比率四个指标来衡量地方财政状况相比，标准单一且不够明确，而且日本还设有财政“早期健全化标准”，作为财政重整之前的先行预警指标，“早期健全化”表明财政状况开始出现问题，能够在财政状况真正出现危机之前进行风险识别和管控，防止财政的最终恶化。未来我国地方政府债务风险控制体系的完善一方面要做到指标选取的多元化和透明化，综合运用负债率、偿债率、债务率、赤字率等指标对债务风险进行检测和评价；另一方面要实现多层次预警，如对债务率达到100%、150%、200%以及300%时分别采取预警、重点关注、暂停发债和财政重整等措施，具体可以在借鉴国外经验的基础上进行科学合理设计。

（摘自中国证券报，研究部聂逆、夏妍妍供稿，2016年11月25日）

[返回目录](#)