

债市聚焦

2017.9.20-9.26

2017 年第 38 期 总第 234 期

政策指南

PPN 新规改善市场流动性

“双创”公司非公开发行可转债业务细则正式发布实施

市场动向

首单应用区块链技术的交易所公募 ABS 发行

深交所首单公募熊猫债发行成功

全国首只债转股专项债券成功发行

公司债市场三季度回暖

联合视点

“城投债发行人与投资者交流研讨会”顺利召开

2017 年城市轨道交通行业发展报告

去杠杆和强监管推动商业银行资产负债结构调整，不良资产反弹与盈利增长仍面临压力

联合资信助力首单债转股专项债券成功发行

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

lianhe@lhratings.com

政策指南

PPN 新规改善市场流动性

最近，银行间债券市场定向债务融资工具（PPN）市场动静不小。19日，全国银行间同业拆借中心发布《关于进一步完善银行间市场定向债务融资工具交易流通的通知》（下称《通知》）。这是继9月初中国银行间市场交易商协会发布关于《非金融企业债务融资工具定向发行注册工作规程》及相关配套文件之后，PPN市场迎来的交易配套新规。一系列新规旨在进一步完善PPN发行和交易制度。业内人士预期，整个市场的流动性有望得到显著改善。

改善流动性，降低实体融资成本

《通知》提出，PPN定向投资人可在交易系统通过询价、点击成交、请求报价等交易方式，在PPN定向投资人范围内开展PPN现券交易。

“此前的政策未明确符合条件的PPN投资者之间的流通转让方式，因而对提高市场活跃度作用有限。”专家分析道，而新规明确在PPN定向投资人范围内开展PPN现券交易，意味着PPN定向投资人可以通过同业拆借中心的交易系统自由交易，这将显著改善PPN市场的流动性。

2015年11月，交易商协会引入专项机构投资者制度（N+X），将PPN定向投资人细分为“专项机构投资者（N）”和“特定机构投资者（X）”两类。“PPN可以在所有活跃投资者N以及签署了协议的X之间流通转让。”专家表示，此次《通知》允许在投资人范围内开展现券交易，实际上是对PPN投资人N+X制度的进一步细化与落实。此外，《通知》将PPN设为做市券种。规定具有银行间债券市场做市商和尝试做市机构资质的PPN定向投资人可将PPN设为做市券种，并向全市场发送PPN做市报价。同时，符合报价商相关条件的PPN定向投资人可面向非金融机构合格投资人进行PPN报价。上述规定都有利于完善PPN的定价机制，促进PPN的发行与交易，提高市场整体活跃度。

过去，PPN由于流动性较差而不得以更高的利率发行。同一主体通过PPN融资与通过公开债券融资，两种方式的融资成本相差幅度往往超过100个基点。

随着流动性改善，PPN 的流动性溢价也有望降低。

PPN 可作质押券，或催生业内新“玩法”

新规的另一大重要突破在于，PPN 可作为质押券开展回购交易。9 月 17 日，交易商协会发布的《关于投资人参与定向债务融资工具业务有关事项的通知》规定，银行间质押式回购交易参与者均可参与 PPN 质押式回购交易。此次《通知》中也提及这一点，这将吸引更多投资者进入市场。

“PPN 作为质押券的交易渠道放开了，可能会产生一些行业内的新玩法。”专家称，“对有些机构而言，把评级资质较好的 PPN 作为质押式回购，相当于多了一种解决头寸的方式。”

虽然新“玩法”将吸引更多参与者，但短期内 PPN 发行市场仍难出现明显回暖。受信用债市场整体萎缩影响，今年 PPN 市场发行量大幅减少。年初至今，PPN 发行规模为 3549 亿元，较去年同期下降 22%。从供给端来看，资金面趋紧、利率上行等因素抑制了企业发债需求。而在需求端，金融监管全面收紧也导致市场整体配债需求下降。

“由于整个融资环境短期内不会明显改善，因此包括 PPN 在内的信用债市场很难出现大幅回暖现象。不过由于新规改善了 PPN 市场的流动性，总体上有利于促进 PPN 的发行。”专家说。

（摘自上海证券报，2017 年 9 月 19 日）

[返回目录](#)

“双创”公司非公开发行可转债业务细则正式发布实施

9 月 22 日，上交所、深交所、全国股转公司、中国结算共同制定并发布了《创新创业公司非公开发行可转换公司债券业务实施细则（试行）》（以下简称《实施细则》），明确了创新创业公司非公开发行可转换公司债券（以下简称可转换债券）的具体制度安排，并于 2017 年 9 月 22 日起施行。

为贯彻落实国家创新驱动发展战略，深入推进大众创业万众创新的重要部署，充分发挥交易所债券市场支持高科技成长型企业发展、服务实体经济的积极作用，中国证监会于今年 7 月份发布了《中国证监会关于开展创新创业公司债券试点的

指导意见》，明确了“非公开发行的创新创业公司债，可以附可转换成股份的条款”。主要内容如下：一是明确发行主体及适用范围。可转换债券的发行主体包括新三板挂牌的创新层公司和非上市非挂牌企业，发行人应在满足非公开发行公司债券相关规定的前提下，符合《指导意见》中规定的创新创业公司要求。二是明确以私募方式发行。可转换债券采取非公开方式发行，发行人股东人数在发行之前及转股后均不得超过 200 人。深交所方面，明确以私募方式发行创新创业可转债。规定私募可转债的发行人股东人数在发行之前应不超过 200 人，债券存续期限应不超过六年；发行人债券发行决议应对转股价格的确定和修正、无法转股时的利益补偿安排要求进行明确；对于新三板创新层公司发行的可转换债券，债券持有人应在转股前开通股转公司合格投资者公开转让权限。三是明确转股流程。《实施细则》就新三板挂牌创新层公司和非上市非挂牌公司两类不同的发行主体分别规定了相应的转股操作流程。深交所方面明确，创新创业可转债发行六个月后可进行转股，转股流程主要包括转股申报及转股操作两个环节。转股申报由投资者在转股期内向交易所提交。四是明确各阶段及重大事项信息披露要求。

上交所表示，创新创业公司可转换公司债券推出是资本市场支持创新创业，解决中小企业融资难、融资贵的重要业务创新，有利于增强创新创业公司债的市场吸引力，拓宽中小企业融资渠道，降低企业融资成本。

深交所相关负责人表示，转股条款的设置，一方面丰富了中小企业融资方式，降低了发行人的融资成本，另一方面保障了实务中投资机构根据与发行人签订的业绩承诺等契约条款进行转股的合法权益。转股条款的设置也将增强非公开发行公司债券的市场吸引力，有效促进创新创业企业社会资本形成机制的创新。

（摘自证券日报，2017 年 9 月 23 日）

[返回目录](#)

市场动向

首单应用区块链技术的交易所公募 ABS 发行

日前，“百度-长安新生-天风 2017 年第一期资产支持专项计划”（下称“百度-长安新生-天风 2017 年第一期”）在上海证券交易所发行，这是中国首单应用区块链技术的交易所 ABS。今年 5 月，百度金融曾与佰仟租赁、华能信托等联合发行国内首单区块链技术支持的私募 ABS。

“百度-长安新生-天风 2017 年第一期”由百度金融旗下西安百金互联网金融资产交易中心有限公司担任技术服务商和交易安排人，长安新生（深圳）金融投资有限公司为原始权益人和资产服务机构，天风证券担任计划管理人。该 ABS 发行总规模 4 亿元，其中优先 A 级 3.4 亿元，信用级别 AAA，发行利率为 5.5%；优先 B 级 0.24 亿元，信用级别 AA，基础资产为汽车消费信贷。

在本项目中，百度金融作为技术服务商搭建了区块链服务端 BaaS，并引入区块链技术，项目中的各参与机构（百度金融、资产生成方、信托、券商、评级、律所等）均作为联盟链上的参与节点。

“区块链技术按照时间顺序将数据区块以顺序相连的方式组合成的一种链式数据结构，并以密码学方式保证其不可篡改和不可伪造的分布式账本，可完全改变金融系统底层设计的技术，可以实现所有市场参与人对市场中所有资产的所有权与交易记录的无差别记录，同时使 ABS 业务链条上所有参与主体都能实时动态掌握底层资产的真实性和变动情况。”据业内人士介绍，目前很多 ABS 交易都是通过 excel 或者文件记录，存在诸多痛点：一是，资产证券化业务流程较长，涉及机构众多，往往会涉及几十家，传统的业务模式费时费力，成本较高；二是，由于资产证券化业务流程较为复杂，投资者通过传统方式穿透到底层资产时，底层资产的真实性和信息的及时有效传递较为困难。

引用区块链技术实现了底层资产从 Pre-ABS 模式放款，到存续期还款、逾期以及交易等全流程数据的实时上链，对现金流进行实时监控。对于中介机构而言，提高了尽调环节的可信度和效率；对于投资者而言，所投资产的透明程度增强；对于监管机构而言，可以更好地实现穿透式审核。

对于资产真实性问题，专家表示，“无论多强大的数据库系统，都有赖于其底层输入数据的充分、及时和准确。前提是 ABS 发起机构、服务机构和交易双方等参与方，愿意且能够及时将数据输入该平台。”

（摘自财新网，张宇哲，2017 年 9 月 21 日）

[返回目录](#)

深交所首单公募熊猫债发行成功

9 月 19 日，创维数码控股有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）于深圳证券交易所发行，实际发行规模为 20 亿元人民币。本期债券既是创维数码自上市后首次公开融资，也是首只在深圳证券交易所公开发行的熊猫债券，无论是对于发行人还是对于中国债券市场而言都具有里程碑的意义。

经过中国证监会核准，创维数码获准向合格投资者公开发行面值总额不超过人民币 40 亿元（含人民币 40 亿元）的公司债券。本次债券采取分期发行的方式，拟分两期发行，首期债券基础发行规模为人民币 10 亿元，可超额配售不超过人民币 10 亿元，本期债券发行时间自 2017 年 9 月 15 日至 2017 年 9 月 19 日，实际发行规模为 20 亿元人民币，票面利率为 5.36%。

摩根士丹利华鑫证券有限责任公司作为独家主承销商帮助创维数码完成首期熊猫债的发行。本期债券主体评级 AA+，经创维数字 A 股股票质押担保后债项评级 AAA，期限 3+2 年期。

在条款设计方面，为了降低发行成本，本期债券设置了股票质押条款，将债项评级提升至 AAA，使得本期债券可进行交易所标准回购，也最终使得本期债券发行利率创下发行时 1 个月内主体 AA+ 民营企业债券发行利率最低。

（摘自和讯网，2017 年 9 月 20 日）

[返回目录](#)

全国首只债转股专项债券成功发行

近日，陕西金融资产管理股份有限公司成功发行 5 亿元市场化银行债权转股权专项债券。这是 2016 年 12 月国家发改委发布《市场化银行债权转股权专项债

券发行指引》后，国内发行的首只债转股专项债券。簿记过程中投资者认购踊跃，全场认购倍数达 2.8 倍，最终发行票面利率为 5.60%，为同期非公开发行长期企业债利率最低水平。

该期债券募集资金主要用于陕煤集团市场化债转股项目。陕煤集团作为关系国家能源安全的战略性企业，为债转股重点鼓励的对象。截至目前，陕西金资已经与陕煤集团签署了 400 亿元市场化银行债权转股权框架协议，并实施了 150 亿元市场化银行债权转股权项目。

（摘自证券时报，李东亮，2017 年 9 月 19 日）

[返回目录](#)

公司债市场三季度回暖

今年以来，受监管政策及市场环境影响，交易所公司债市一度较为冷清。据统计，截至 9 月 25 日，今年以来公司债发行总额约为 7910 亿元，2016 年同期该数据为 22669.81 亿元，同比下降 65.11%。从发行数量来看，今年以来共发行 852 只公司债，同比减少 1394 只。

不过，分季度看，近期公司债发行市场已较上半年好转，三季度公司债发行达 394 只，共计金额 3770 亿元，环比增 78.62%。业内人士认为，经过一段时间的演化，市场对于新发债券的需求逐渐恢复，发行人对于高发行成本的接受度也在提高，债券一级发行市场的供给和需求逐渐好转。

84 只发行推迟或失败

2015 年，由于证监会发布的《公司债券发行与交易管理办法》，公司债发行主体大幅放宽至非上市公司，一些不符合中票和企业债发行条件的各类地产公司和类平台企业蜂拥而至，地产公司和类平台企业逐渐成为主要发行主体。

不过，公司债井喷的背后，发行人良莠不齐、信息披露不完善、资金用途监督不严及投资人加杠杆速度过快的问题频现。2016 年 10 月开始，监管逐步收紧房地产发债和类平台企业债。2017 年整体债券市场环境调整，公司债规模急剧收缩。据统计，截至 9 月 25 日，今年以来公司债发行总额约为 7910 亿元，同比下降 65.11%。今年以来取消发行的情况也比以往增多。据统计，今年以来发行

推迟或失败的公司债多达 84 只，涉及发行规模 339.84 亿元。这其中，有 25 只公司债的债券评级达到 AAA 级。

三季度已见好转

尽管整体看来，公司债仍处寒冬，但是，三季度的情况已较上半年略有好转。

今年上半年发行利率逐步走高，第二季度的公司债发行利率飙升至 6.08%，但三季度（截至 9 月 25 日）回落至 5.89%。三季度的公司债发行数量也略有回暖。数据显示，一季度公司债发行 220 只，共计金额 2035.35 亿元；二季度公司债发行 238 只，共计金额 2110.63 亿元；三季度公司债发行已达 394 只，共计金额 3770 亿元，环比增 78.62%。

有债券分析师表示，市场对于新发债券的需求正逐渐恢复，发行人对于高发行成本的接受度也在提高，债券一级发行市场的供给和需求在逐渐好转。

（摘自经济参考报，李志勇，2017 年 9 月 26 日）

[返回目录](#)

联合视点

“城投债发行人与投资者交流研讨会”顺利召开

2017 年 9 月 19 日，由联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）、联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）与天风证券研究所固定收益团队共同举办的“城投债发行人与投资者交流研讨会”在湖南长沙圣爵菲斯大酒店顺利召开。来自城投债发行主体、证券公司、基金公司、保险资管公司及其他机构投资者的 150 余位领导和专家出席了会议，天风证券研究所固定收益高级分析师高志刚先生主持了会议。

天风证券研究所固定收益首席分析师孙彬彬博士发表了“未来城投平台发展展望”的主题演讲。孙彬彬博士从城投平台的来历、当前城投平台的融资环境、城投平台的信用风险展望等三个方面进行了深入的分析。孙彬彬认为，随着经济形势的好转，市场利率呈现“易上难下”态势，未来城投平台的融资环境趋紧。城投平台的信用风险主要看地方政府的财力状况和金融机构的支持力度，预计未来地方政府财力将改善，金融机构的支持力度有望加大，城投平台的信用风险将

下降。

联合评级副总裁、评级总监艾仁智博士发表了“城投企业信用评级逻辑及展望”的主题演讲。艾仁智博士首先从介绍城投企业的国内外定义入手，说明政府相关实体与国内城投企业的异同比较。然后从城投企业自身信用、地方政府信用能力、政府支持可能性、相关政策四个方面，介绍了这类企业的国内外信用分析逻辑框架比较，以及联合信用分析的重点，并对城投企业与政府的相关性、紧密度做了量化分析。艾仁智博士认为，城投企业的主要风险在于政策收紧导致城投企业转型带来的不确定性风险、城投债的回售风险、城投企业的信用状况分化趋势进一步加强风险、城投企业的公司治理缺陷及关键人问题。未来，城投企业的转型还需要时间，城投企业将逐步实现有约束条件下的规范发展；同时，城投企业的信用将进一步分化，部分地区财政收入放缓、政府基金收入波动较大，当地地方政府对城投企业的支持能力将弱化；此外，同一地区的某一城投企业如果一旦违约，可能带来的传递风险值得我们进一步研究和关注。

天风证券研究所固定收益高级分析师高志刚先生发表了“城投债分析框架”的主题演讲。高志刚先生认为，城投债的真正信仰在于“地方政府与平台的相互依赖关系”，只要地方政府的财权事权不匹配，地方政府就摆脱不了对城投平台的依赖。高志刚先生建议，在筛选城投债时，投资者可以优选国家政策重点鼓励、财政和金融政策重点支持的城投项目，例如，棚户区改造、扶贫搬迁、重大水利工程、地下管廊、环保等城投项目。

在研讨会交流环节中，联合资信评级总监张莉女士就城投企业的转型发展、筛选城投债的信用风险逻辑等核心问题分享了自己的观点，并与机构投资者就城投板块的各类热点问题进行了充分的交流。张莉女士表示，城投企业的转型进展因地区经济发展水平不同而存在很大的差异，目前大部分发债企业的转型仍处于前期阶段，从其业务模式的特殊性和产业基础来看市场化转型整体上面临较大的挑战，需要一定的过渡时期和地方政府的支持；城投企业的长期发展路径比较清晰，将形成以基础设施建设运营为主的综合类企业、以及国有资本运营为主的商业类国企两大类型，这也符合中央对于国企改革的发展思路和功能定位。在城投企业的转型过程中，由于其自身的业务基础不同、获得政府的支持力度不同，信用资质的分化将明显加剧，联合资信在信用评级过程中将合理地体现出这种差异

性，为投资者提供更有参考价值的风险揭示。

联合评级工商评级总监周旭先生、联合评级工商评级一部总经理杨世龙先生与浏阳高新区、株洲城投等城投债发行人进行了面对面交流。首先，周旭先生和杨世龙先生介绍了城投债的发行情况、风险状况、评级要点，并对城投债的信用风险进行了展望。浏阳高新区、株洲城投的领导分别介绍了企业概况、融资需求、发债计划，并和投资人、评级机构专家进行了热烈的交流。

本次研讨会促进了与会嘉宾之间的深入交流，加深了城投债发行人、投资者、承销商、评级机构之间的相互理解，获得了与会者的良好评价和广泛认可。研讨会在热烈的掌声中圆满闭幕。

（摘自联合资信微信公众号，2017年9月21日）

[返回目录](#)

2017年城市轨道交通行业发展报告

一、城市轨道交通行业发展概况

伴随经济发展，中国城市交通拥堵问题日趋严重，城市轨道交通以其运量大、全天候、安全等特点，成为缓解城市交通压力的重要方式。近年来，国内城市轨道交通行业快速发展，新运营里程持续扩大。根据城市轨道交通协会统计，截至2017年6月底，中国大陆地区31个城市开通运营城市轨道交通，共计133条线路，运营线路总长度达4400公里。近三年全国客运量仍以北京、上海、广州、深圳为主，但随着二三线运营城市数量的增加，二三线城市的客运量占比在逐年增长，由2014年的24.82%上升至2016年的32.69%。

2017年上半年，共有包头、洛阳、弥勒、文山、阜康、安阳6个城市新获准开建城市轨道交通，其中弥勒、文山和阜康均为县级市。截至2017年6月底，全国共有53个城市在建城市轨道交通，其中一线城市5个，二线城市26个，三线及以下城市22个（尚未建设城市轨交的省份有青海、海南、宁夏、西藏），城轨交通的投资建设逐步向三线及以下城市延伸。

二、城轨交通行业具有融资规模大、投资主体逐步多样化的特点

城轨交通属于典型资本密集型产业，具有投资规模大、投资回收期长以及运营成本高的特点，作为解决城市交通压力的重要方式，城轨交通公益性较强，其

社会效益往往大于经济效益。

三、城轨交通行业的债券发行情况

近三年，受北京、深圳两地城轨交通企业的发债规模大幅减少影响，城轨交通行业债券融资规模持续下降，债券融资仅占当年城轨交通投资总额的 17% 左右。城轨交通企业发债集中度较高，2014~2016 年，北京、广州、深圳、天津等一线城市城轨交通企业的发行规模占当年总发行量分别为 77%、41% 和 63%，呈波动下降态势，武汉、成都、杭州、长沙和南京等二线经济强市新增在建里程投资规模较大，债券发行量规模也相应增长。

2015~2016 年及 2017 年上半年分别新增发债城市轨道交通企业 7 家、3 家和 2 家，有 2 家退出发债市场，分别为深圳市地铁三号线投资有限公司和上海申通地铁资产经营管理有限公司，上述两家企业所建线路均已成熟运营。截至 2017 年 6 月底，中国大陆共有 26 家城轨交通企业进行了主体信用评级（其中发债企业 24 家），其中有运营线路的 22 家，尚处于建设阶段的 4 家，建设初期的城轨交通企业债券融资占比相对较小。城轨交通企业获政府支持力度大，区域专营性强，企业的信用质量很好，公开信用级别较高，26 家进行主体信用评级企业中 AAA 级别 19 家，AA+ 级别 7 家。

总体来看，2016 年中国大陆城轨交通新增运营里程达到历史新高，同时国家相关主管部门加快了对地方城市轨道交通建设项目的立项审批速度，“十三五”期间中国城轨交通行业将进入建设高峰期，市场发展空间大。同时，城轨交通企业在建设资金、运营补贴和偿债保障等方面持续得到政府的大力支持，行业整体抗风险能力很强，基本面向好。但随着建设进度的加快，企业自身盈利能力仍很弱，资金缺口扩大，PPP 等多样化融资一定程度缓解财政支出压力，但存在社会资本退出机制不完善、相关法律政策不明确等问题，需要重点关注在建线路多、财政资金支持力度减弱的城轨交通企业信用情况。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhcx/20170925/148295439.shtml>

（摘自中国债券信息网，公用事业一部供稿，2017 年 9 月 25 日）

[返回目录](#)

去杠杆和强监管推动商业银行资产负债结构调整，不良资产反弹与盈利增长仍面临压力

近年来，伴随着宏观经济的平稳增长和金融生态环境的逐步改善，我国商业银行资产负债规模保持较快增长，同时资产负债结构亦呈现比较明显的变化。在业务规模扩张的自发需求、同质化竞争的现实状况、信贷额度管控和利差收窄导致的非信贷化增长加速，风险偏好上升导致的杠杆扩张冲动等因素共同作用下，商业银行资产负债结构普遍呈现传统存贷款占比下降，同业业务、非标类投资占比上升，同时表外业务规模快速扩张的趋势。

2016 年以来，宏观审慎监管（MPA）考核机制的实行、一系列监管政策的发布以及专项整治行动的推行，使国内银行业运营开启去杠杆及强监管模式。监管部门将重点目标对准当前市场乱象最为突出的同业、理财及表外业务领域，引导金融机构去杠杆，对银行业运营模式产生较大的影响。

一系列政策的执行已开始显现成效。数据显示，2017 年以来商业银行同业业务规模持续收缩，8 月末同业资产、同业负债分别较年初减少 3.2 万亿元和 1.4 万亿元，同比增速分别为-13.8%和-1.6%。前期同业业务增速较快的中小银行下降尤为明显，其中股份制银行同业资产与年初相比降幅达到 45%。银行业逐步走向规范经营的过程中，资金脱实向虚的势头初步得到遏制。

未来几年内，在监管指引下，商业银行资产负债扩张速度将逐步放缓，但在宏观经济回稳和社会融资需求增长的双重推动下，银行业全面缩表的可能性较小。此外，商业银行通过做大同业规模支撑资产业务发展的操作模式将得到有效抑制，在穿透式监管及潜在非标资产回表的压力下，银行同业业务、非标类投资及表外业务规模将整体收缩，业务占比有望逐步下降。

商业银行的不良资产主要存在于信贷资产及投资资产中。银行处置不良资产的方式主要包括资产清收、贷款重组、贷款核销等。2016 年以来，受宏观经济回稳、前期部分行业风险充分暴露等因素的影响，商业银行资产质量下行压力有所缓解。然而，亦不排除部分银行绕道监管人为减少不良资产数据的现象出现。另一方面，近几年投资资产占商业银行资产总额的比重呈上升趋势，少数风险策略激进的小银行中这一占比甚至超过 50%。因此，目前银行业的不良贷款数据已不

能充分反映行业的整体资产质量与风险水平，而近年来关注类贷款和逾期贷款规模的上升，则继续给商业银行带来资产质量下行和潜在风险上升的压力。在相关监管政策推动下，未来商业银行扩张冲动有望得到抑制，资产负债状况能够更为真实准确地反映其实际风险水平，虽然不良资产反弹压力仍然存在，但较为充足的拨备和资本缓冲能够使行业整体信用风险保持可控水平。

近年来，国内商业银行盈利告别高速增长时代，整体盈利增速明显下滑，与同期商业银行资产规模的快速增长并不匹配。在利率市场化改革进程加速推进的过程中，央行连续降息导致商业银行利差水平的收窄。地方政府债务置换过程中大量收益率相对较高的信贷资产转化为收益率较低的债券，对银行利息收入形成挤压。此外，资产质量下行压力下拨备计提和核销力度的加大，使商业银行营业成本负担加重。以上因素在未来一段时间内仍将存在，对商业银行盈利水平形成负面影响。同时，监管政策推动下，同业业务和理财业务规模的收缩将造成商业银行非利息收入增幅的回落。以上因素的多重叠加，使商业银行盈利增长持续面临压力。其中，那些业务增长更为依赖同业业务和理财业务的中小银行将受到更大的冲击，而传统业务占比较高的大型银行受到的影响相对较小。

总体看，2016年以来去杠杆和强监管政策的实行，对商业银行资产负债配置提出新的要求，有助于商业银行抑制扩张冲动，实现规范运营。未来几年内，在“重服务、防风险、强协调、补短板、治乱象”的监管理念引导下，商业银行资产负债扩张速度将逐步放缓，业务结构有望得到优化，风险水平实现整体回落。虽然不良资产反弹压力仍将存在，但较为充足的拨备和资本缓冲能够使行业信用风险整体保持可控水平。在盈利告别高速增长的背景下，多重因素并行对商业银行盈利水平形成负面影响，未来商业银行盈利增长将持续面临压力，从而对于银行业利用盈利计提拨备改善资产质量和补充资本的能力形成一定影响。在挑战中寻求转型与创新，在创新中完善内控与风险管理，已成为国内商业银行未来发展的必然选择。

（摘自联合资信微信公众号，金融部供稿，2017年9月26日）

[返回目录](#)

联合资信助力首单债转股专项债券成功发行

近日，陕西金融资产管理股份有限公司市场化银行债权转股权专项债券（5亿元）在银行间市场成功发行，这是全国首单债转股专项债券，标志着我国市场化债转股进程不断推进，同时也为债转股实施机构在直接融资方面提供了借鉴和参考。联合资信评估有限公司给予陕西金资及其发行的债转股专项债券 AAA 信用评级，评级展望为稳定，主要基于陕西金资在政府支持、股东实力、业务发展、区域竞争、人员素质等方面具有优势。

陕西金资成立于 2016 年 8 月，注册资本 45.09 亿元，是经陕西省人民政府授权、银监会公布的具有批量收购金融不良资产资质的地方资产管理公司，将在陕西省经济结构调整与转型升级、化解金融风险 and 降低企业财务杠杆率等方面发挥重要作用。陕西金资主要从事不良资产经营，投资及资产管理、综合金融服务业。陕西金资本期债转股专项债券募集资金主要用于陕煤集团市场化债转股项目。陕煤集团作为陕西省唯一的特大型国有煤炭企业集团，为市场化债转股重点鼓励的债转股企业。陕西金资已经与陕煤集团签署了 400 亿元市场化银行债权转股权框架协议，其中部分债转股项目已经落地。

债转股专项债券是指发行主体为债转股实施机构，募集资金用于债转股项目和补充债转股实施机构运营资本的债券，是随着 2016 年 12 月国家发改委下发《市场化银行债权转股权专项债券发行指引》而诞生的。债转股专项债券旨在为债转股实施机构丰富筹资渠道，推进市场化债转股工作开展，进而积极稳妥降低企业杠杆率。

建设银行在其子公司建信金融资产投资有限公司开业时称，截至 2017 年 7 月底，建设银行已与 41 家企业签订了总额 5442 亿元的市场化债转股框架协议，其中资金到位 488 亿元。从资金到位情况来看，建设银行作为债转股协议签约较多的实施机构，实际资金到位率不足 10%，债转股实施机构的融资渠道有限是债转股项目资金到位率低的主要原因之一。而发改委在 2017 年 8 月的新闻发布《我国降低企业杠杆率工作取得初步成效》中称，各类债转股实施机构已与 70 余家高负债企业达成超过 1 万亿元金额的债转股协议。债转股项目签约金额不断扩大使得债转股实施机构负债资金需求量增加。债转股专项债券能够为债转股实施机

构提供便捷的融资渠道、较低的资金成本以及长期的负债资金，将在融资方面对债转股实施机构发挥重要的资金支持作用。未来随着债转股资金的不断落地，债转股专项债券的发行规模也将不断扩大。

联合资信是在市场中较早的对市场化债转股和债转股专项债券进行深入分析和研究的信用评级机构。目前联合资信已经对多家债转股实施机构，包括资产管理公司等，进行了信用评级，出具的信用评级报告及评级结果得到了市场的广泛认可。

（摘自中国债券信息网，金融部供稿，2017年9月26日）

[返回目录](#)