

债市聚焦

第 20 期
总第 315 期
2019

政策指南

为遏制隐性债务风险，财政部再次要求地方清理 PPP 项目

国家发改委：2018 年通过“直通车”机制申报企业债券同比增长 110%

沪深交易所为特定债券提供转让业务 服务信用风险化解处置

市场动向

发行缴款自动化首单落地 引领一级市场范式创新

国内首单服务粤港澳大湾区专项公司债发行

风险事件

央行、银保监会依法联合对包商银行股份有限公司实施接管

“18 民生投资 SCP005” 仅兑付部分本息

联合观点

银行业 2018 年第四季度观察报

网络小贷行业信用研究

莫迪连任印度总理，再度主政仍面临挑战



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

为遏制隐性债务风险，财政部再次要求地方清理 PPP 项目

为了坚决遏制假借政府和社会资本合作（PPP）增加地方政府隐性债务风险，近期财政部发文，要求各地财政部门在 6 月底前，完成入库 PPP 项目纳入政府性债务监测平台情况梳理核实工作。

对于增加地方政府隐性债务的 PPP 项目，将从 PPP 项目库中清退出库，并中止实施或转为其他合法合规方式继续实施，其中继续实施的项目要做好隐性债务化解工作，维护各方合法权益，避免出现半拉子工程。

这将对拟投资 13 万亿元的 PPP 项目产生影响，一些增加隐性债务的 PPP 项目将被处理。

一位省级地方财政人士指出，目前当地正在按文件要求梳理增加隐性债务的 PPP 项目，目前已经有初步的项目名单。PPP 项目是否增加地方政府隐性债务主要按照财金〔2019〕10 号文来判断，只要是依法合规的 PPP 项目就不存在增加地方政府隐性债务。

所谓 10 号文，就是今年 3 月财政部公布的《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》，这份文件出台主要目的，是通过明确合法合规 PPP 项目的正负面清单，防止地方政府假借 PPP 名义举债融资，避免增加地方政府隐性债务，从而推动 PPP 模式规范发展。

根据 10 号文明确的 PPP 项目正面清单，规范的 PPP 项目主要有 6 大条件，其中之一就是建立完全与项目产出绩效相挂钩的付费机制，不得通过降低考核标准等方式，提前锁定、固化政府支出责任。

在 PPP 项目的负面清单中，排在首位的是 PPP 项目中，存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益的。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险的。

财政部已经明确，上述负面清单中的 PPP 项目已入库项目应当予以清退，项目形成的财政支出责任，应当认定为地方政府隐性债务，依法依规提请有关部门对相关单位及个人予以严肃问责。

上述地方财政人士指出，目前当地纳入隐性债务统计的 PPP 项目，基本上当地以为上级政府会有专项资金来解决的项目。这次清理 PPP 项目是否增加隐性债务行动，就是为了让地方统一规范 PPP 项目口径并纠正过来。

不过前述财政部发文中也明确，对于已经纳入政府性债务监测平台但认定存在争议的项目，最终充分论证未增加地方政府隐性债务的规范 PPP 项目，应继续推进项目有序实施。

另一位省级地方财政人士指出，由于此前跟审计部门沟通比较畅通，因此在 PPP 项目是否涉及隐性债务的问题上达成共识，清理起来不难。

（摘自第一财经，陈益刊，2019 年 5 月 22 日）

[返回目录](#)

国家发改委：2018 年通过“直通车”机制申报企业债券同比增长 110%

国家发改委副秘书长赵辰昕 23 日在国务院政策例行吹风会上说，2018 年共核准 215 亿元通过“直通车”机制申报的企业债券，同比增长 110%。

“从 2016 年开始，国家发改委每年评选出一批在促进社会投资健康发展、企业债券发行、债券品种创新与风险防范等方面工作成效明显的地区，对这些地区，区域内的企业申请企业债券实行‘直通车’机制。也就是说，这些区域内的企业可以直接向国家发展改革委申报企业债券，不需要省级发展改革部门转报。”赵辰昕说，这项工作已经开展 4 年，今年评选出北京市海淀区、上海市浦东新区等 10 个激励支持的地区。

据赵辰昕介绍，享受激励支持地区的评选在指标选取上，主要指标包括 2018 年度社会固定资产投资增速、民间固定资产投资增速、企业债券核准规模、企业债券核准支数中创新品种所占比例，地方政务诚信和金融信用环境建设、企业债券出现违约风险以及处置应对情况等 6 项指标。

“在工作措施方面，国家发改委对通过‘直通车’机制申报的企业债券，按照加快和简化审核类标准和要求，进一步提高技术评估和审核工作的效率，提升激励支持地区企业债券融资便利度。与此同时，对存在企业债券违约或者违约后处置协调工作不到位的省（区、市），实行企业债券‘直通车’评选的一票否决。”赵辰昕说，下一步，将继续统筹做好企业债券各项工作，同时进一步加强企业债券领域信用体系建设和信用管

理，全面提升服务效率和水平，力争使企业债券在金融服务实体经济、提高直接融资比重、增强实体经济活力等方面发挥更大的作用。

（摘自新华财经，董道勇，2019年5月23日）

[返回目录](#)

沪深交易所为特定债券提供转让业务 服务信用风险化解处置

5月24日，沪深交易所联合中国结算正式发布《关于为上市期间特定债券提供转让结算服务有关事项的通知》及《关于为挂牌期间特定非公开发行债券提供转让结算服务有关事项的通知》（以下统称《通知》），旨在为探索建立市场化、法治化违约处置机制提供实践场所，为打好防范化解金融风险攻坚战夯实基础。

《通知》所称特定债券主要指在沪深交易所上市或挂牌，但未按约定履行偿付义务或存在较大兑付风险的有关债券，主要包括已发生兑付违约的债券，以及存在债券违约情形的发行人发行的其他有关债券等。

此外，兑付存在重大不确定性且发行人或受托管理人发布公告明确提示风险的债券，或存在不能按约定分配收益等情形的资产支持证券，可以参照《通知》进行转让。

特定债券进行转让时，在证券代码维持不变的前提下，简称前将冠以“H”字样；转让不设价格涨跌幅限制，投资者可根据实际情况自行协商转让价格。

由于持有特定债券的投资者需要深度参与违约处置，维权耗时可能较长，最终的实际偿付也较难预期，因此，特定债券更适合风险偏好较高、风险承受能力较强、熟悉债券产品及相关法律制度和具有一定债券风险处置经验的合格机构投资者参与投资。

根据《通知》中投资者适当性有关规定，仅限符合沪深交易所《债券市场投资者适当性管理办法》规定的合格机构投资者可以受让特定债券，原持有特定债券的非合格机构投资者可以选择继续持有或卖出。

信息披露方面，若相关债券出现兑付违约或存在较大兑付风险等相关情形，债券发行人或受托管理人应当及时发布公告，包括但不限于特定债券名称、债券代码及转让起始日期；特定债券的转让及结算交收安排；特定债券信用风险及化解处置情况、投资者合法权益保护措施及相关投资风险等。

此外，特定债券原则上均须按现行相关规定或约定披露定期报告，且受托管理人亦应按照相关规定披露年度受托管理事务报告。同时，根据特定债券的风险特性，《通知》

要求，在特定债券风险处置的重要节点，包括启动特定债券信用风险化解处置、达成资产处置或债务重组、进入破产程序及信用风险化解处置等，发行人均应履行相关信息披露义务。

沪深交易所近期将按照《通知》规定，集中安排除特殊情形外的特定债券落实转让机制调整，并指导市场参与者做好相关技术及业务准备工作，确保转让业务平稳有序开展。

下一步，沪深交易所将进一步加强违约及高风险债券转让制度研究并优化相关业务安排，不断推动市场化、法治化债券违约处置机制的健全和完善。

（摘自上海证券报，卢丹，2019年5月25日）

[返回目录](#)

市场动向

发行缴款自动化首单落地 引领一级市场范式创新

5月24日，中央国债登记结算有限责任公司（简称“中央结算公司”）发布了债券发行缴款自动化服务业务指引。5月27日，国家开发银行（简称“国开行”）发布公告，将于5月30日在银行间债券市场发行不超过260亿元金融债券，并通过柜台承办银行发行不超过29亿元柜台金融债券，实现自动化缴款。国开债首单落地，开启了债券发行缴款自动化时代，标志着金融基础服务在一级市场领域的全面深化。

长期以来，债券发行后，承销团成员需自行向发行人缴款，发行人核对款项无误后通知中央结算公司办理债权确认及上市流通，缴款日后一般需两个工作日方能实现上市。中央结算公司长期耕耘债券市场基础服务，立足于市场需求，经过多次市场调研和开发推出发行缴款自动化服务，即债券发行后，发行人可委托中央结算公司代扣代缴发行款并进行债权确认。这一新范式不仅提高了缴款效率，并将上市时间缩短了一个工作日，有效降低承销商因上市前利率波动造成的持债风险，提高了资金周转效率，增强二级市场流动性，尤其适合发债频次高，对缴款效率和债券流动性有较高要求的大型发行人。

（摘自中国债券信息网，2019年5月27日）

[返回目录](#)

国内首单服务粤港澳大湾区专项公司债发行

日前，深圳市投资控股有限公司服务粤港澳大湾区专项公司债券在深交所成功发行，成为国内首单。深交所相关负责人表示，这是深交所贯彻落实《粤港澳大湾区发展规划纲要》的有益探索，对发挥资本市场服务实体经济作用、助力大湾区高质量发展具有积极意义。

据了解，深圳市投资控股有限公司系经深圳市国资委批准设立的国有独资有限公司，主要业务板块为金融服务、科技园区建设运营和实体产业投资。

本期债券发行规模为 10 亿元，期限 3+2 年，票面利率 3.72%，认购倍数 3.77 倍，募集资金全部用于深港科技创新特别合作区深方片区项目开发建设及偿还项目前期相关借款。深方片区项目主要聚焦生物医药、人工智能、金融科技及智慧城市等战略产业，推动港深科技产业协同联动，打造粤港澳大湾区创新发展引擎。

前述负责人介绍，对于服务粤港澳大湾区的专项公司债券，深交所实行即报即审、专人对接、专项审核等务实举措，提高审核效率，提升服务质量，发挥了交易所债券市场在大湾区建设中的积极作用。

（摘自中国经济网，王昌源，2019 年 5 月 27 日）

[返回目录](#)

风险事件

央行、银保监会依法联合对包商银行股份有限公司实施接管

5 月 24 日，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会联合发布公告，鉴于包商银行股份有限公司出现严重信用风险，为保护存款人和其他客户合法权益，依照《中华人民共和国中国人民银行法》《中华人民共和国银行业监督管理法》和《中华人民共和国商业银行法》有关规定，中国银行保险监督管理委员会决定自 2019 年 5 月 24 日起对包商银行实行接管，接管期限一年。

根据有关法律法规规定，由中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会会同有关方面组建接管组，对包商银行实施接管。自接管开始之日起，接管组全面行使包商银行

的经营管理权，并委托中国建设银行股份有限公司托管包商银行业务。建设银行组建托管工作组，在接管组指导下，按照托管协议开展工作。

接管后，包商银行正常经营，客户业务照常办理，依法保障银行存款人和其他客户合法权益。人民银行、银保监会和存款保险基金对个人储蓄存款本息全额保障，个人存取自由，没有任何变化。

24 日晚间，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会负责人就接管包商银行问题答记者问时表示“接管后，包商银行个人理财各项业务不受影响，原有合同继续执行，无需重签。包商银行银行卡正常使用，具有银联标识的银行卡可继续在各家银行通存通兑，网上银行业务照常运营，不受影响。接管后，包商银行正常经营，个人存、贷、汇等各项业务照常办理，无需个人配合做任何工作。”

26 日，人民银行、银保监会新闻发言人就接管包商银行答记者问时表示“接管前 5000 万元（含）以下的对公存款和同业负债，本息全额保障；5000 万元以上的对公存款和同业负债，由接管组和债权人平等协商，依法保障。按前述政策保障的对公存款和同业负债，接管后其本息均由人民银行、银保监会和存款保险基金全额保障。各项业务照常办理。”

（摘自中国人民银行官网，2019 年 5 月 26 日）

[返回目录](#)

“18 民生投资 SCP005” 仅兑付部分本息

5 月 22 日，中国民生投资股份有限公司（以下简称“中民投”）公告，“18 民生投资 SCP005” 应于 2019 年 5 月 28 日兑付本息，由于公司流动性紧张，本期超短期融资券到期兑付存在不确定性，公司正在积极筹措偿债资金。

“18 民生投资 SCP005” 本金 15 亿元，本息共计 15.7767 亿元，主承销商为恒丰银行。目前评级机构给予其主体 AAA 评级。这是 2019 年发生实质性违约的新增主体中，唯一违约前主体评级为 AAA 的公司。

一个月前，中民投亦提醒“18 民生投资 SCP004” 存在兑付不确定性，最终发生技术性违约，较到期日推迟一日完成兑付。近期中民投新增多条股权冻结信息，今年以来公司股权出质信息达 7 条之多。

5月28日上交所公告称，5月28日是“18民生投资SCP005”的付息兑付日。截至当日终，收到该期债券部分付息兑付资金，并已按发行人指定的方式于今日代理完成了本期债券部分本金及利息的支付工作。

（摘自 Wind，2019年5月29日）

[返回目录](#)

联合观点

银行业 2018 年第四季度观察报

2018年第四季度，我国银行业金融机构平稳发展，资产负债规模保持增长，但“金融去杠杆”的政策导向下，银行业资产负债规模扩张速度持续放缓，财务杠杆水平持续下降；利润保持稳定增长，净息差有所回升，净利润增速落后于资产规模增速，盈利能力仍承受下行压力；资本充足率略有回升，资本整体保持充足水平。

2018年第四季度，银行业金融机构在银行间市场发行同业存单共计7534支，发行总量为5.25万亿元。商业银行在银行间市场合计发行48支金融债券，共计募集资金3034.70亿元，发行票面利率3.76%~5.80%，发行期限主要集中在3年期，其中普通金融债券22支，募集资金1944.00亿元；绿色金融债券18支，募集资金884.70亿元；专项金融债券8支，募集资金206.00亿元。银行间市场合计发行22支二级资本债券，共计募集资金1329.00亿元，发行票面利率4.65%~6.30%，发行期限均为10年。

从金融债券发行主体看，共有37家商业银行发行金融债券，其中国有大型商业银行1家，股份制商业银行3家，城市商业银行33家，农村商业银行8家，外资商业银行3家。金融债券发行主体的信用等级分布在AAA至A+级，其中AAA级和AA+级商业银行是主要发行主体，合计共有30家。从二级资本债券发行主体看，共有22家商业银行发行二级资本债券，其中，国有大型商业银行2家，股份制商业银行2家，城市商业银行6家，农村商业银行11家，外资商业银行1家。二级资本债券发行主体的信用等级分布在AAA至A级，各级别分布较为平均，其中AAA级和AA+级共有5家。

联合资信认为，在未来一段时间内商业银行信用水平将保持稳定。但需注意的是，随着国家去产能、去杠杆等相关调控政策的深入推进，商业银行资产负债规模增速持续

放缓。商业银行对小微企业和民营企业信贷投放力度增大，这对于银行的风险识别和防控机制提出更高要求。在监管机构要求商业银行不良贷款真实反映的背景下，信贷资产五级分类标准趋严，四季度商业银行不良贷款率同比有所上升，部分地方农村金融机构抗风险能力面临较大挑战。压缩资产收益率相对较高的非标投资资产、信贷资产质量下行等因素对银行的盈利指标产生负面影响，商业银行净利润增速落后于资产规模增速，盈利水平承压。在净利润增速持续低于风险加权资产增速的情形下，商业银行短期内通过留存利润注入核心一级资本的能力有限，未来核心资本仍面临补充压力。

查看全文请点击 <https://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20190524/151641108.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合资信金融部供稿，2019年5月24日）

[返回目录](#)

网络小贷行业信用研究

网络小贷公司相比于传统小额贷款公司在监管部门、企业性质和经营范围上存在着一定差异。传统小额贷款公司通常限制经营辖区，其注册资本也较低，一般不低于 500 万元。网络小贷公司允许以网络平台获取借款客户，其线下业务多数有辖区限制，但线上业务可以在全国范围内开展。2008 年 5 月，中国人民银行和中国银监会联合颁布实施了《关于小额贷款公司试点的指导意见》，小贷公司正式将试点拓展到全国，但彼时的小贷公司由于技术条件有限，均以线下业务为主。随着互联网和线上风控技术的快速发展，加之部分地区的牌照审批较为宽松，网络小贷公司以及允许开展网络小贷业务的小贷公司数量迅速增长。从时间上来看，2016—2017 年网络小贷牌照数量急速增加，2017 年全年批设成立的网络小贷数达到 124 家，超 2016 年及之前批设的网络小贷牌照总数。2017 年 11 月，互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室下发《关于立即暂停批设网络小贷公司的通知》，《通知》明确要求自即日起各级小额贷款公司监管部门一律不得新批设网络（互联网）小贷公司，禁止新增批准小贷公司跨省（区、市）开展小额贷款业务，网络小贷公司增长趋势得到了一定的遏制。截至 2018 年末，全国共批设了 261 家网络小贷公司（含已获地方金融办批复未开业的公司），其中有 243 家完成工商登记。从区域来看，网络小贷公司注册最密集的地区为广东省，合计 60 家；其次分别是重庆市、江苏省、江西省和浙江省，四个省市注册公司数量分别为 43、26、24 和 22 家。不

同区域对网络小贷的监管也存在一定差异，主要为最低注册资本和最高杠杆倍数的差异，但总体上杠杆倍数处于资本净额的 1~3 倍，最低注册资本为 1~3 亿元。

目前来看，网络小贷公司与消费金融公司具有一定相似性，但也存在一定差异性。第一，网络小贷公司杠杆倍数较低（通常 1~3 倍），在相同资产规模下，具有更高的权益规模，因此，偿债压力相对更小、ROE 相对更低、权益规模更大、损失吸收空间更大；第二，网络小贷负债端单一，主要包括股东缴纳的资本金、捐赠资金、银行授信和 ABS，缺乏短期流动性压力的应对措施，存在流动性管理风险；第三，网络小贷公司的公司章程无对股东流动性支持的相关要求，股东义务层面的约束相对弱化；第四，监管力度较低，对资产质量的控制较为放松，遵循收益覆盖风险的原则，缺乏对不良贷款指标的控制动机，缺少对不良贷款的核销指引，不良率相对较高。此外，为保障其拨备水平处于合理范围，资产减值损失计提力度较大。近年来，网络小贷行业盈利能力较强，普遍超额计提拨备以增强自身抵御风险的能力，而其盈利能力或将受到两方面的挑战。一方面，经济形势低位徘徊引起居民消费水平低迷，进而导致不良贷款规模难以下降；另一方面，监管加强对资金流向的监控，将挤出部分违规用途的信贷投放，导致行业整体信贷规模下降。未来网络小贷公司信用风险变化将值得关注。

查看全文请点击 <http://p2p.hexun.com/2019-05-27/197328264.html>

（摘自和讯网，联合资信金融部供稿，2019 年 5 月 27 日）

[返回目录](#)

莫迪连任印度总理，再度主政仍面临挑战

2019 年 5 月 24 日，印度大选结果揭晓，现任总理纳伦德拉·莫迪所在人民党领导的全国民主联盟获得席位过半，赢得大选。印度选举委员会计票结果显示：现任总理莫迪领导的执政党印度人民党赢得 303 个席位，继续保持其议会最大党地位，印度人民党领导的全国民主联盟在人民院共获得 353 个议席；主要在野党印度国民大会党仅赢得 52 席，其主导的团结进步联盟获得 91 席；地区性政党联盟“第三阵线”和其他政党争得约 98 席。这已经是印度人民党第二次赢得压倒性的胜利，也是印度自 1984 年以来首次出现单一党派连续两次赢得议会多数席位。

此次胜选是对莫迪前五年任期改革式执政的肯定，民族情绪及对手竞选人选和策略的失误起到了“助攻”作用，导致选前印度回归“两党政治”的外界预期落空，印度的

政治版图继续向人民党倾斜。开启第二任任期的莫迪政府将延续“改革”及“重商”的政策走向，但仍面临保持经济高增速及改善“双赤字”等诸多挑战。外交方面，预计仍将展现“平衡”和“求稳”色彩，印巴关系难以有实质性改善，但整体局势仍可控。

查看全文请点击 <https://mp.weixin.qq.com/s/4yCV9o4EBoA2CD7itMGL3g>

（摘自联合资信微信公众号，联合资信主权部供稿，2019年5月28日）

[返回目录](#)