

债市聚焦

2017.9.6-9.12

2017 年第 36 期 总第 232 期

政策指南

国务院发文支持粮食企业上市融资
可转债和可交换债由资金申购改为信用申购
发改委支持香港探索建立绿色债券市场

市场动向

国金证券发行全国首单国家级贫困县 ABS 项目
中国城投公司去年整体负债规模急剧上升
8 月债券发行 4.36 万亿创新高
首批 9 支地方政府债券纳入中债绿色系列指数
专项债发行 8 月大提速，地方政府融资新渠道渐宽
外资加码中国债市，国债、同业存单成其“心头好”

联合视点

2017 年银行业金融监管政策梳理及对商业银行经营影响分析
“金砖+”模式为全球新兴市场经济增长带来新动力

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

国务院发文支持粮食企业上市融资

9月8日，国务院办公厅印发《关于加快推进农业供给侧结构性改革大力发展粮食产业经济的意见》提出，支持粮食企业通过发行短期融资券等非金融企业债务融资工具筹集资金，支持符合条件的粮食企业上市融资或在新三板挂牌，以及发行公司债券、企业债券和并购重组等。专家表示，推动优质粮食企业上市，是粮油企业经济结构调整和粮油产业转型升级的现实需要。粮食企业在收储、加工等环节，易出现融资难问题，借助资本市场融资，有助于粮食企业做大做强。

支持粮食企业上市融资，今年以来已经不是第一次被提及：今年1月初国家发改委、国家粮食局发布的《粮油加工业“十三五”发展规划》提出，积极拓宽企业直接融资渠道，支持企业通过发行短期融资券等非金融企业债务融资工具筹集资金，支持符合条件的龙头企业上市融资和发行企业债券、公司债。

地方政府已经在行动。比如湖南省委、省政府为鼓励企业融资，吸收社会资本、推动企业上市、发展混合所有制经济，专门下发了对上市融资成功企业实行政策项目支持、资金奖励的文件，为粮油企业快速发展提供了强有力的支持。

除了上市，并购重组也是粮食企业做大做强的一个重要举措。目前，全球粮食乃至农业行业已经显示出巨头强强联手、并购整合的格局。业界认为，如果我国要跻身全球大粮商之列，必须也要通过横向合并、纵向产业链一体化等方式整合行业，打造具有竞争力的中国大型粮食乃至农业集团。

此外，《意见》提出，政策性、商业性金融机构要结合职能定位和业务范围，在风险可控的前提下，加大对粮食产业发展和农业产业化重点龙头企业的信贷支持。建立健全粮食收购贷款信用保证基金融资担保机制，降低银行信贷风险。引导粮食企业合理利用农产品期货市场管理价格风险。在做好风险防范的前提下，积极开展企业厂房抵押和存单、订单、应收账款质押等融资业务，创新“信贷+保险”、产业链金融等多种服务模式。鼓励和支持保险机构为粮食企业开展对外贸易和“走出去”提供保险服务。

充分发挥财政资金引导功能，积极引导金融资本、社会资本加大对粮食产业的投入。新型农业经营主体购置仓储、烘干设备，可按规定享受农机具购置补贴。落实粮食加工企业从事农产品初加工所得按规定免征企业所得税政策和国家简并增值税税率有关政策。

（摘自证券日报，2017年9月9日）

[返回目录](#)

可转债和可交换债由资金申购改为信用申购

9月9日，中国证监会新闻发言人常德鹏表示，为解决可转债和可交换债发行过程中产生的较大规模资金冻结问题，证监会对可转债、可交换债发行方式进行了调整，将现行的资金申购改为信用申购，并经公开征求意见相应修订了《证券发行与承销管理办法》部分条款，于9月8日发布施行。

《证券发行与承销管理办法》于5月26日向社会公开征求意见以来，市场普遍对本次制度调整持肯定和支持态度，认为取消申购预缴款后，可转债和可交换债的发行不会再冻结大额资金，可基本消除原资金申购方式对货币市场和债券市场的冲击。据介绍，可转债和可交换债发行方式调整后，参与网上申购的投资者申购时无需预缴申购资金，待确认获得配售后，再按实际获配金额缴款；参与网下申购的投资者申购时无需预缴申购资金，按主承销商的要求单一账户缴纳不超过50万元的保证金，待确认获得配售后，再按实际获配金额缴款。此外，可交换债的网上发行由时间优先的配售原则调整为采用摇号中签方式进行分配。

与此同时，为配合可转债和可交换债发行方式调整而进行的证券交易结算系统改造工作也已完成，中国证券登记结算公司与沪、深证券交易所修订发布了相关业务规则。

（摘自金融时报，杨毅，2017年9月9日）

[返回目录](#)

发改委支持香港探索建立绿色债券市场

9月11日，发改委副主任宁吉喆出席2017一带一路高峰论坛并进行了主题

演讲，宁吉喆表示，支持香港在高度成熟的资本市场基础上，探索建立绿色债券市场、绿色信贷准则，推动人民币国际化，探索新型融资模式，撬动包括香港企业资本在内的社会资本参与“一带一路”建设，构建更多元化、更低成本的融资渠道。

宁吉喆表示，近些年来香港同内地的经济联系越来越紧密，与内地合作推进一带一路建设是香港加快自身发展的历史性机遇，有利于香港充分发挥独特优势，培育新的经济增长点。也有利于内地特别是中南、西南、东南地区进一步发展，产生1+1大于2的共赢效果。

宁吉喆介绍道，上半年内地经济增长6.9%，香港经济也呈现向好态势，上半年地区生产总值增长4%，全年增长预期看好。展望未来，香港把握机遇、优化结构，把自身发展与“一带一路”建设有机结合起来，既有的优势必将不断得到放大和提升，他表示，愿积极支持香港在以下几个方面发挥重要作用。

一是结合区位特点，打造对接、合作、机制平台，支持香港将参与“一带一路”建设，积极与粤港澳大湾区建设对接，把粤港澳大湾区打造为推进“一带一路”建设重要支撑区，支持香港发展高增值的航运业，打造海上丝绸之路重要交通枢纽和贸易物流中心。国家发改委将与香港特区政府建立共同推进“一带一路”建设的联合工作机制，研究厘订并适时签署支持香港全面建设“一带一路”建设的安排文件。

二是促进资金融通，提供金融支撑与国际化服务。支持香港在高度成熟的资本市场基础上，探索建立绿色债券市场、绿色信贷准则，推动人民币国际化，探索新型融资模式，撬动包括香港企业资本在内的社会资本参与“一带一路”建设，构建更多元化、更低成本的融资渠道。

三是利用专业人才，提升服务专业化水平，支持香港为“一带一路”建设提供投资环境、风险评估、法律服务等方面的专业配套服务，支持香港建设亚太区国际法律争议服务中心，鼓励香港为沿线国家、政府机关、投资机构和企业提供公共行政、城市管理、金融监管、公共关系、宣传推广、航运航空、地铁运营等专业培训。

四是建立人文优势，促进沿线国家民心相通。支持香港发挥中西文化交融特色，面向“一带一路”沿线国家发展特色旅游，支持香港高等院校积极参与沿线国家高等院校合作，促进青年学生相互交流。支持香港的商会、社团、智库、侨界人士积极参与沿线国家多种交流合作，促进人文交往。

（摘自投资快报，2017年9月12日）

[返回目录](#)

市场动向

国金证券发行全国首单国家级贫困县 ABS 项目

自去年以来，证券业扶贫渐起高潮；产业扶贫和金融扶贫双管齐下，保障脱贫扶贫的成效。而伴随脱贫攻坚战步入关键阶段，证券业亦从主业出发，通过产品和业务创新，践行精准扶贫。9月5日，由国金证券担任计划管理人的“国金-阆中天然气资产支持专项计划”公告成立。该项目以四川阆中天然气总公司（下称“阆中天然气”）为原始权益人，基础资产为天然气收费收益权，总发行规模为5.25亿元，所融资金主要用于完善城乡供气网络、提高当地用气安全和改善居民出行环境。这也是全国首单原始权益人位于国家级贫困县的精准扶贫资产证券化项目。

该项目的发行不仅开拓了贫困地区城市公用事业的融资渠道，也对金融扶贫提供了新思路。谈及基础资产的情况，国金证券该项目负责人就介绍道，四川省阆中市是国家级贫困县，阆中天然气负责向阆中市全境供应天然气供应，是当地重要的清洁能源企业。“阆中天然气为国有全资企业，其母公司还在去年发行‘16阆中名城债’，债项评级AA+，资本市场认可度较高。此外，天然气供应行业具有区域垄断特点，下游需求刚性，基础资产现金流稳定可持续。”该负责人称。

而在项目产品的设计方面，该负责人介绍道，该项目总发行规模为5.25亿元，其中优先级证券规模为5亿元，评级机构给予优先级证券AAA评级。项目交易结构包括差额补足、保证担保、流动性支持和回售赎回选择权等设计，增信

措施设计完善、期限安排合理，符合主流投资者偏好。此外，该精准扶贫 ABS 项目在发行过程中，上证所也给予支持和全程指导。

“近期利率上行压力较大，但在项目募集阶段还是有十多家银行和券商资管积极认购，基本实现拿函即发，并且认购金额近 3 倍于优先级规模，发行价格低于预期。”上述人士透露称，该项目近期就将在上证所挂牌交易。

加大贫困地区企业的融资服务力度，一直是证券业扶贫的重中之重。早在 2016 年 9 月，证监会发布《中国证监会关于发挥资本市场作用服务国家脱贫攻坚战略的意见》，提出了贯彻精准扶贫基本方略、发挥资本市场行业优势、支持贫困地区企业利用多层次资本市场融资的工作思路。而此后，证券业在扩宽贫困地区企业直接融资渠道上不断探索，以“输血”来强化增强贫困地区自身的造血能力。就在不久前，中国证券业协会发布《2016 年度证券公司履行社会责任情况报告暨精准扶贫专题报告》，履行脱贫攻坚社会责任等方面的实践及成果被予以重点强调。数据显示，证券公司去年帮助贫困地区企业融资 828.92 亿元。

具体来看，去年证券公司为贫困地区企业发行债券（含资产支持证券）融资项目 68 个，融资规模达到 536.32 亿元。此外，帮助贫困地区企业 IPO 项目 4 个，融资 16.45 亿元；帮助贫困地区上市公司非公开发行股票融资项目 5 个，融资 37.19 亿元；在贫困地区完成并购重组项目 6 个，融资 174.87 亿元；通过“新三板”股权融资项目 47 个，融资 35.10 亿元；开展私募股权融资项目 6 个，融资 1.49 亿元；设立贫困地区产业基金 6 个，筹集资金 27.50 亿元。

对于通过发行精准扶贫的资产支持证券项目，国金证券方面还表示，阆中天然气项目的成功发行能够实现存量资产的盘活，践行了精准扶贫国家战略；而同时也将推动券商资管向主动管理业务转型，符合证券公司回归主业的发展趋势。未来，公司仍将金融精准扶贫作为公司履行社会责任的重点工作，大力推进贫困地区直接融资项目落地，持续提升金融精准扶贫成效。

（摘自一财网，2017 年 9 月 6 日）

[返回目录](#)

中国城投公司去年整体负债规模急剧上升

中国城投公司协作联络会、中国城市投资网和中国现代集团有限公司 5 日联合发布的《城投蓝皮书：中国城投行业发展报告（2017）》显示，和 2015 年相比，2016 年中国城投公司总负债规模达到了 7.58 万亿元，增长率超 70%，整体负债规模急剧上升。

《报告》指出，2016 年中国城投公司资产负债率呈正态分布，九成以上的城投公司负债率都聚集在 30%-70% 之间。相比 2014 年和 2015 年的负债情况，2016 年更多的城投公司往负债率更高的 60%-70% 的区间移动，负债率低于 39.9% 的城投公司逐渐减少。

分地区来看，东部地区的城投公司负债率最高，为 52.22%。中部地区依然保持最低，仅为 48.76%。西部地区为 51.55%，接近全国平均水平。

值得注意的是，东北三省整体负债率偏低。如黑龙江、辽宁、吉林三省平均负债率为 42.73%，大大低于 2016 年行业负债水平。直辖市负债率较高，平均负债率在 60% 以上。除直辖市以外，山西、陕西、青海、浙江、广西、江苏、云南 7 省区的整体债务水平略高于其他省份，整体债务风险仍在可控范围。

《报告》还指出，88% 的城投公司 2016 年主体信用评级均在 AA 级及以上，且多集中于 AA 级。

《报告》显示，城投公司主体信用评级呈现下沉趋势，这主要是由于严控地方政府债务的相应政策规范文件陆续出台，城投公司信用评级分化加剧，很多城投公司主体评级下降。

《报告》根据 2016 年与 2015 年相同的 226 家城投企业样本对比发现，在出现变动的 25 家城投公司中，中部地区占比达到 56%，变化较大。而从城投公司行政级别来看，区县级城投公司主体信用评级下降较多，评级下调风险较大。

《报告》还显示，由于东中西部地区经济发展存在较大差异，城投公司信用等级分布也存在较大差异。特别是中部部分地区在产业结构方面偏重工业，对资源依赖度非常高。随着当地经济下滑，城投公司主体信用评级下调明显。

（摘自中国证券网，李苑，2017 年 9 月 6 日）

[返回目录](#)

8月债券发行 4.36 万亿创新高

今年早些时间召开的全国金融工作会议指出，金融要回归本源，服从服务于经济社会发展，会议同时强调，要提高直接融资比重。而债券作为直接融资的一种重要手段，其发行情况备受资本市场关注。数据显示，今年8月份，债券发行规模高达4.36万亿元，创下单月债券发行规模历史记录。从具体债种来看，国债、资产支持证券（ABS）环比增幅较大。此外，记者发现，7~8月两个月地方政府债发行规模同比小幅增长，上半年地方政府债发行紧张的形势得到改观。

8月债券净融资额 1.09 万亿

数据显示，8月份债券发行规模高达4.36万亿元，创下单月债券发行规模历史记录，同比增长16.99%，环比增长10.83%。

8月份总偿债量为3.3万亿元，同样创下历史新高。因此从净融资额来看，8月份并不算高，为1.09万亿元，环比下降39.83%，在2017的前8个月中排名第4。今年以来，净融资额最高出现在7月份，为1.81万亿元。

具体来看，在8月份，国债发行规模为9337.30亿元，占比最高，为21.42%；同业存单为16210.6亿元；地方政府债发行规模4697.35亿元；金融债发行规模4720.90亿元；企业债发行规模778.50亿元；公司债发行规模1443.89亿元；中期票据发行规模1496.70亿元；短期融资券发行规模2578亿元；政府支持机构债发行规模260亿元；资产支持证券发行规模1471.51亿元。

其中，国债发行规模环比增长最高，达到196.87%，环比增长6192亿元。主要原因是8月底财政部发行了6000亿元特别国债。

7-8月地方债发行同比略增

值得注意的是，8月份ABS发行规模达到1471.51亿元，达到2017年单月发行规模新高，同比增加106.25%，环比增加126.44%。从8月份ABS项目承销排名来看，招商证券、德邦证券、中信证券、国泰君安、华泰证券排名前五，承销金额分别达到273.51亿元、272亿元、187.52亿元、84.6亿元、67.22亿元。

而7月、8月均能达到承销榜前五的是德邦证券、中信证券。其中德邦证券承销的具体项目中，主要为“花呗”、“借呗”等证监会主管ABS。

另一个值得注意的变化是，对比上半年数据，7、8月数据表明，地方政府债券发行紧张的形势得到改观。7~8月两个月地方政府债券发行规模为1.32万亿元，而去年同期数据为1.23万亿元，已经出现同比小幅上涨。单就8月份来讲，地方政府债券发行规模环比下降44.43%。7月份地方政府债券发行规模为8453.08亿元，是年内月度发行规模新高。

而今年上半年地方政府债券发行规模约1.86万亿元，相较去年同期规模几乎减半。财政部国库司巡视员姜洪曾表示，上半年地方债发行规模相较去年明显下降，主要有两个原因。一是经过前两年置换债券大规模发行后，2017年及以后年度剩余的地方政府未置换存量债务将大量减少，今年置换债券预计发行规模较去年明显下降；二是与地方财政部门主动调整地方债发行进度和节奏有关。

（摘自每日经济新闻，王小璟，2017年9月8日）

[返回目录](#)

首批9支地方政府债券纳入中债绿色系列指数

日前，国内首批9支地方政府债券被纳入中债绿色系列指数。业内人士表示，绿色金融债有现实需求、有政策支持，利国利民，未来发展潜力巨大。

从零规模到“全球最大”

继2015年12月央行发布绿色金融债债券公告和《绿色债券支持项目目录》，2016年8月央行联合七部委下发《关于构建绿色金融体系的指导意见》，明确支持地方和市场机构通过专业化的担保和增信机制支持绿色债券的发行。

根据中央国债登记结算有限责任公司和气候债券倡议组织联合编制的《中国绿色债券市场2017半年报》，截至6月末，中国绿色债券发行总量达115.2亿美元。今年上半年，中国绿色债券发行总量增长33.6%，占全球绿色债券市场的20.6%，共有26个发行人在市场上发行38支绿色债券。

从零规模到“全球最大”，我国绿色债券市场已覆盖金融债、公司债、企业债、中期票据、资产支持证券、熊猫债、非公开定向债务融资工具等多种产品类型。

下周，国家开发银行将在全国银行间债市发行 50 亿元“长江经济带水资源保护”专题绿色金融债券，并将首次向社会公众零售不超过 6 亿元柜台债。今年以来，国开行已先后在全国银行间债市发行以“大气污染防治”、“京津冀协同发展”和“绿色循环发展”为专题的绿色金融债券，合计 150 亿元。

由兴业银行主承销的国内银行间及交易所市场首单融资租赁绿色债券（PPN）——中电投融和融资租赁有限公司 2017 年度第一期非公开定向债务融资工具，已于日前成功发行。专家介绍，本期债券采用非公开定向发行，在引入风险偏好型投资者、构建多元化投资者群体上具备优势，有利于化解各类企业的融资困局，为企业绿色发展提供更大空间。

产生良好示范作用

随着我国绿色债券市场的不断发展，以及中债绿色系列债券指数相关应用的不断深化，绿色样本券的识别过程和信息披露受到投资者广泛重视。

作为指数行业协会（全球性指数行业组织）首家中国会员机构，中央国债登记结算有限责任公司自 2016 年以来先后发布了 4 支中债绿色系列债券指数：中债—中国绿色债券指数、中债—中国绿色债券精选指数、中债—中国气候相关债券指数、中债—兴业绿色债券指数。

日前，中债金融估值中心有限公司（以下简称“中债估值中心”）宣布，将符合中债—中国绿色债券指数、中债—中国绿色债券精选指数样本券识别标准的 9 支地方政府债券纳入上述两支指数，这是国内首批被纳入权威绿色债券指数的地方政府债券。中债估值中心市场开发部负责人孙明洁表示，本次地方政府债券绿色识别工作中债估值中心和节能平衡专家团队共同进行，以央行、发改委、国际资本市场协会、气候债券倡议组织发布的四项国际绿色债券标准为依据，识别募集资金投向的绿色项目，并以项目金额占比为量化指标进行筛选。此举有利于指数更全面地反映绿债市场表现，进一步推动鼓励地方政府增大绿色债券发行力度，强化政府的支持绿色产业中的引领作用，以及在环境信息披露方面的表率作用，带动金融资源向绿色产业的有效配置。

有学者表示，将部分地方政府绿色债券纳入权威绿色债券指数，会产生很好的示范作用，有利于推动地方绿色债券的发行及其规范化、市场化，并抑制发行

中的欺诈行为。专家指出，环境资源属于公共产品，与保护环境等直接相关的绿色金融应得到政府推动。与地方政府支持企业发行绿色债券相比，地方政府直接发行绿色债券并将其运用于绿色项目，能更好地发挥政府在绿色融资中的引领作用，也更有利于金融资源向绿色项目的优先及优化配置。

（摘自上海金融报，2017年9月8日）

[返回目录](#)

专项债发行 8 月大提速，地方政府融资新渠道渐宽

自 7 月份财政部公布 89 号文，要求优先试点土地储备、政府收费公路专项债以来，8 月份上述两个领域的专项债全国发行量呈井喷式增长。最新数据显示，今年 8 月，土地储备专项债发行规模达 431.80 亿元，环比大增 208.43%；收费公路专项债从 7 月份的零发行到 8 月份发行规模达 213 亿元。

在防范化解地方政府债务风险的背景下，项目收益专项债正逐步成为地方政府举债融资机制中的重要一环，其偿债资金来源于所对应的项目取得的政府性基金或专项收入。业内人士指出，较之地方融资平台，这类专项债更便于纳入政府预算管理和风险防控，未来有望成为地方基建融资的重要渠道。

今年 8 月份，地方政府专项债发行规模为 2542.66 亿元，环比 7 月下降 23.5%。主要是受到 8 月份资金面偏紧、发行利率上行影响，整体债市及地方政府债融资额均较 7 月份出现明显下滑。专项债发行成本也有所上行，当前利率约为 3.95%，较 8 月中旬提升了 5 个基点。但从 7 月、8 月份的专项债整体发行量来看，三季度明显较上半年提速，7 月、8 月份的累计发行额已经超过今年二季度发行总量。在全国范围内优先试点的土地储备和政府收费公路专项债 8 月发行规模分别环比增超 200% 和实现零突破。

从发行利率来看，业内人士表示，期限对利率影响较大，而品种之间的利差并不明显。“相比于专项债券，地方债中的一般债券是由公共预算收入来保障的，其还款来源更加稳定、风险更低，那么理论上发行利率也应当低于专项债券。”专家表示，实际上两者利差并不大，主要是由于专项债券目前并未脱离政府信用，且两者信用品质都很高。他进一步解释，目前来看品种之间的分化因素并不明显，

也是取决于投资人对偿债责任划归的认知。此外，专项债大多在银行间市场发行，投资者结构较为单一，不利于流动性。

一个明显的变化是，近期交易所发行专项债正在不断扩容，吸引来自券商、基金、保险等不同机构的投资者参与。记者从上交所获悉，虽然 8 月份在上交所发行的地方政府债规模缩量，但是专项债发行增速逆势“超车”，从 7 月份的 36 亿元猛增至 8 月份的 522.28 亿元。上交所人士向记者表示，在国家政策支持下，从今年 5 月份开始，越来越多的地方政府开始选择在交易所发债，发行规模增长明显提速。与此同时，交易所也提供了更为丰富的投资者种类和市场流动性，招投标发行市场化程度也有所提高。

随着我国“开前门”丰富地方政府举债渠道，专项债在地方政府融资体系中的作用愈显关键。截至 2017 年 8 月 31 日，存量地方政府专项债 4.85 万亿元，占地方政府债总余额的 35.8%，较年初占比明显上升。同时，8 月份发行的地方政府债券中，超过一半为专项债，而 7 月份该比例仅为四成。

而曾经担任地方政府融资主力军的城投债遭遇监管“阻击”，近期部分城投短融融资成本飙升、发行遇阻。业内预期，作为国家大力支持的“正规军”，项目收益专项债的融资规模将进一步提升，以缓解部分城投公司退出政府融资平台带来的资金缺口。不过，专家也表示，专项债发行规模主要取决于地方政府债发行预算，新增专项债相比城投债规模较小，2016 年新增专项债大约是 4000 亿元，对城投债冲击有限。

（摘自上海证券报，2017 年 9 月 12 日）

[返回目录](#)

外资加码中国债市，国债、同业存单成其“心头好”

多重因素影响下，境外机构连续加码中国债市。数据显示，8 月份，境外机构持有人民币债券规模达 9469.15 亿元，首次突破 9 千亿关口并续创历史新高。此外，今年境外机构已累计增持人民币债券 1616.90 亿元，其中国债、同业存单累计增持规模分别达 741.06 亿元、861.48 亿元，成为主要增持品种。

两因素推高境外机构持债热情

从统计数据来看，中债登、上清所统计数据显示，境外机构持有人民币债券在今年2月份出现短暂下行后，截至目前，均呈现连续增加的趋势。其中，中债登数据显示，8月境外机构持有人民币债券规模8393.18亿元，连续六个月增长，且刷新历史新高。

数据显示，8月份境外机构持有人民币债券规模1075.97亿元，同样是连续六个月增长，刷新历史新高同时，也首次突破千亿元关口。8月份境外机构持债热情继续高涨，市场分析源于两大因素影响：“债券通”连续发力，以及人民币重回强势。

债券通方面，央行主管金融时报周二刊文表示，7月份开通的“债券通”功不可没，此举为境外机构投资人民币债券提供了更加便捷的通道，是近两个月境外机构增持人民币债券的重要推动力。

汇率方面，近期，人民币重回强势，截至目前，美元兑在岸、离岸人民币均跌逾6%，今年以来美元指数跌幅也超10%。

Wind资讯早前发文，人民币升值会吸引部分境外资金涌入国内债券市场进行套利。金融时报也表示，随着人民币持续强势，境外机构纷纷加仓人民币债券，人民币空头持续翻多，企业结汇盘明显增多。

此外，我国债券收益率本身就比境外高一些，也对海外资金形成了较大的吸引力。有观点称，在人民币相对稳定的预期下，配置人民币债券的吸引力还将提高，预计未来几年将有数千亿美元涌入境内债券市场。

境外机构偏爱两大品种

从境外机构持有人民币债券的情况来看，利率债仍是其主要持仓板块。

截至8月份，境外机构持有利率债规模达8075.19亿元，占当期持有规模的比例达85.3%。其中，国债成为其最大持有品种，且加仓明显。统计显示，今年以来，境外机构累计增持人民币国债741.06亿元，成为今年增持规模第二的债券品种。

而今年境外机构增持人民币债券规模第一的品种，则是同业存单，累计增持规模861.48亿元。

同业存单利率上行，成为境外机构增持的重要原因。

截至 8 月 31 日，1 个月、3 个月、6 个月期同业存单发行利率分别报 4.5162%、4.6900%、4.8058%，分别较月初上行 68BP、35BP、31BP。

国信证券此前研报称，近年来，外资对于境内人民币金融资产的配置结构发生了比较明显的变化，组合中的存贷款比重被逐渐调低，而债券、股票比重则不断上升。

华创证券策略研报认为，本轮人民币汇率短期内持续走强的背景，就是在于中国经济韧性，从近期公布的 8 月 PMI 数据超预期攀升或已意味着 8 月国内经济数据总体并不差，而同期 8 月美国非农就业人数新增仅为 15.6 万人，低于此前预期的 18 万人，此外近期美联储近期的人事变动，又再一次的给年内加息已经缩表预期大打折扣，而这种经济预期差的错估，也将带来更多的国际资本流入。

中信证券明明研报分析，目前中美利差尽管有所回升，但仍处于历史较低位水平，仍有上升的空间。而人民币升值趋势之下，资金流入增加，境外机构持有中国债券数量上升，利好中国债市。

（摘自新浪网，2017 年 9 月 12 日）

[返回目录](#)

联合视点

2017 年银行业金融监管政策梳理及对商业银行经营影响分析

2017 年以来，监管部门监管力度大大加强，银监会对“三套利”、“四违反”、“四不当”、“十乱象”进行专项整治，并针对强化风险管控、弥补监管短板、押品管理等连发多个文件，内容涵盖目前银行经营中所出现的大部分问题，包括理财和同业的空转问题、银行调整各种监管指标的手法（例如不良假出表）、银行藏匿不良贷款的常用手段以及日常经营活动中各种规章制度的遵守等方面，体现了监管层“重服务、防风险、强协调、补短板、治乱象”的决心。“强监管”重点治理商业银行同业业务和金融市场业务，对金融市场各方面都产生了一定冲击。

在强监管步入常态化的背景下，商业银行应当密切关注监管体系相关细则的出台，比照自身业务进行研究分析，适时转变发展目标与经营策略，合理调整业务发展速度，保持自身业务长远发展。

联合资信认为，一是应当从全行角度关注资产负债结构，合理控制同业业务占比，如果短期负债占比高，可适当增加长期负债，资产端则可控制资产投放的节奏，压降长久期、低收益资产，减轻资产负债流动性的压力。二是理性发展非信贷业务，推进业务模式转型。商业银行应当以信贷业务为主，改变重规模轻风险的理念，正确理解监管意图，合理布局和发展金融市场业务及同业业务。需加快创新力度，考虑逐步改变净息差为主的业务模式，尝试投贷联动、资产证券化等新兴业务，从简单的资产持有型向交易型业务转变。中小银行受到监管的限制较多，对创新产品的需求更大，在产品开发上可考虑加强与非银机构的合作，如私募 ABS、私募债、定向融资工具等，缓解负债端的压力；由于去通道化的趋势要求同业投资穿透到底层资产，类基金型的、主动管理型的净值型理财产品或是未来的发展方向。三是加强自身投研团队和风控体系的建设，精心研究、加强选择合理投资产品的能力。委外业务方面应加强重视力度，对现有的投资管理团队进行再评估或再选择，适时调整委外业务的规模和投资方向，一些无法直接购买券商和基金产品的小型银行可考虑投顾业务。四是寻找新的业务增长点，例如投行业务和互联网金融业务可作为创新业务的发展方向。对于区域性中小银行，可梳理自身优势，立足当地特色重点支持支柱产业、基础设施领域等，深耕区域客户、挖掘内部价值，大力发展零售业务，以树立良好品牌的愿景服务好小微客户和个人客户，此外还可考虑通过投行相关业务拓展中间业务收入等。

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

（摘自联合资信网站，金融部供稿，2017年9月4日）

[返回目录](#)

“金砖+”模式为全球新兴市场经济增长带来新动力

2017年9月3日至5日，金砖国家领导人第九次会晤在中国厦门成功举行。在本次“金砖峰会”上，中国作为轮值主席国邀请了泰国、埃及、墨西哥、几内亚和塔吉克斯坦的领导人参加金砖对话，“金砖+”模式正在逐步形成。“金砖

+”模式与“一带一路”的建设理念高度契合，二者有望在未来实现深度对接。

“金砖+”模式将有助于“一带一路”建设的持续推进，并为全球新兴市场的经济增长带来新动力。

金砖国家已成为驱动世界经济增长的主要动力

近年来，金砖国家对全球经济发展的贡献愈发突出，并逐渐成为驱动全球经济增长的主要动力。2009年~2016年，金砖国家GDP总量占全球经济的比重从14.6%上升到22.4%，商品贸易总额所占比重从12.8%上升到16.4%，对全球经济增长的贡献率已超过50%。虽然部分金砖国家（巴西、俄罗斯等）自2014年以来经济增速有所放缓，甚至陷入负增长，但金砖国家的整体经济增速仍位居世界前列。据国际货币基金组织（IMF）数据，2016年，金砖国家的经济增速为5.0%，较发展中国家和全球经济增速分别高出0.9和1.9个百分点。

在原油及大宗商品价格逐步企稳的情况下，未来两年金砖国家经济有望持续回暖，并为全球经济发展持续注入动力。巴西和俄罗斯经济有望在2017年恢复增长，并在2018年达到1.5%左右的经济增速；南非经济将保持低速增长，经济增速有望在未来两年达到1.0%左右；中国和印度经济将保持高速增长，经济增速均有望维持在6%以上的较高水平。

“金砖+”模式有望助力“一带一路”建设

从2013年开始，历届金砖国家领导人会晤均由东道国邀请一些非金砖国家进行对话交流。但与往届会晤东道国大多邀请周边国家不同，在今年的“金砖峰会”上，中国基于“金砖+”这一理念，从全球范围内邀请了泰国、埃及、墨西哥、几内亚和塔吉克斯坦这五个极具地区特色的国家参会，旨在加强金砖国家同其他发展中国家的对话合作，推动建立更为广泛的伙伴关系，促进更大范围共同发展繁荣。这与“一带一路”倡议提出的“共商、共建、共享”的建设理念是相通的。

“金砖+”模式的提出将金砖合作机制扩展至全球更广泛的新兴经济体，进一步覆盖东南亚、中亚、中东、北美等地区，并有望同“一带一路”倡议实现对接。金砖国家当中，俄罗斯和印度目前都在“一带一路”倡议的蓝图规划内，南非和巴西虽然并未纳入，但也积极地以其他形式参与到“一带一路”建设中。此次中国邀请参会的五个国家中，泰国、埃及和塔吉克斯坦均属于“一带一路”沿

线国家，墨西哥和几内亚也在“一带一路”建设中受益颇多。

更为重要的是，金砖国家现有的合作机制和各国发展的实际需求同“一带一路”倡议高度契合，“金砖+”模式与“一带一路”倡议对接将有助于实现更广泛、更包容、更多样性的发展。另一方面，金砖国家之间多年以来的合作经验和“金砖+”模式也可以运用到“一带一路”建设当中，为“一带一路”沿线国家起到示范作用，从而助力“一带一路”建设的持续推进。

“金砖+”模式为全球新兴市场的经济增长带来新动力

本次“金砖峰会”成果丰硕，通过了《金砖国家领导人厦门宣言》，重申开放包容、合作共赢的金砖精神，全面总结金砖合作十年来的成功经验，为加强金砖伙伴关系、深化各领域的务实合作规划了新的蓝图。此外，本次“金砖峰会”还首次加入了新兴市场国家与发展中国家对话议程，对金砖合作新方式、新途径进行了探索，各国领导人在落实“可持续发展议程”、“建设广泛的发展伙伴关系”、“共同构建开放型世界经济”等方面达成重要共识，中方也承诺将在南南合作援助基金项下提供 5 亿美元的援助，“金砖+”模式正在逐步形成。

“金砖+”模式为新兴市场国家的经济发展提供了新的机遇，将和“一带一路”倡议共同助力新兴经济体发展，推动各国合作实现共赢。“金砖+”模式也将有助于进一步扩大金砖国家的影响力，提高新兴市场国家和发展中国家代表性和发言权，并将金砖合作机制打造成当今世界最重要的南南合作平台之一，为解决南北发展失衡、促进新兴市场经济增长带来新动力。

（摘自中国债券信息网，主权部供稿，2017 年 9 月 6 日）

[返回目录](#)