

# 债市聚焦

2017.2.22-2.28

2017 年第 8 期 总第 204 期

---

## 政策指南

地方债银行间市场柜台业务开闸

债市“统一执法” 路该怎么走？

REITs 相关政策有望今年出台

非金融企业债务融资工具注册专家管理办法修订发布

财政部：坚决制止违规举债担保

非公开公司债盛宴将尽 过剩产能及房地产发债将收紧

再融资新规落地 可转债后市料向好

阻击逃废债：银行五年损失上千亿 多部门正制定新规

银行间债市开放推新举措 境外投资者可在境内对冲外汇风险

## 市场动向

首批 41 个 PPP 证券化项目上报发改委 市场抢滩首单 ABS 产品

首单绿色债券预发行交易顺利达成

兴业银行主承销银行间市场首单消费金融类 ABN

资金面未现好转 今年来信用债取消发行 459 亿

## 风险事件

中城建再曝债券兑付风险

山水水泥再陷 10 亿违约漩涡 招行、兴业为联席承销商

## 联合视点

政策频繁出台 城投债置换或加速

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

### 地方债银行间市场柜台业务开闸

2月21日，财政部发布《关于做好2017年地方政府债券发行工作的通知》（以下简称《通知》）。《通知》提出，将研究推进地方债银行间市场柜台业务，便于非金融机构和个人投资地方债。为强化对地方债信用评级机构的行业自律，财政部还将研究建立地方债信用评级机构黑名单制度。

为减少地方债发行对债市的冲击，《通知》要求今年合理制定债券发行计划，均衡债券发行节奏。其中，对于公开发行债券（含新增债券和公开发行置换债券），各地应当按照各季度发行规模大致均衡的原则确定发行进度安排，每季度发行量原则上控制在本地地区全年公开发行债券规模的30%以内（按季累计计算）。

同时，为避免出现地方债未足额发行等风险事件，《通知》提出，地方财政部门应当加强与承销团成员沟通，通过召开承销团成员座谈会等方式，充分了解各成员债券投资计划、应债资金规模等情况，合理制定地方债发行安排。

对于因债券市场波动、市场资金面趋紧、承销团成员承销意愿出现较大变化等原因需要推迟或取消地方债发行的情况，《通知》要求地方财政部门应当及时向财政部报告，并不迟于发行前1个工作日通过指定网站披露推迟或取消发行信息。

一直以来，地方债信用评级机构存在着价格战和恶性竞争等不规范行为。为此，财政部表示，将研究建立地方债信用评级机构黑名单制度。违反行业自律规定、弄虚作假的地方债信用评级机构，将被列入黑名单，在规定时限内禁止参与地方债信用评级业务。

值得注意的是，为进一步促进投资主体多元化，改善二级市场流动性，《通知》提出，鼓励具备条件的地区在合法合规、风险可控的前提下，研究推进地方债银行间市场柜台业务，便于非金融机构和个人投资地方债。

据记者了解，中国人民银行去年2月曾发布《全国银行间债券市场柜台业务管理办法》，从政策上明确全国银行间债券市场开展柜台业务，柜台业务债券品

种就包括经发行人认可的已发行国债、地方政府债券等。此次财政部则发文进一步鼓励非金融机构和个人投资地方债。

此外，在继续做好通过财政部政府债券发行系统、财政部上海证券交易所政府债券发行系统发行地方债工作的基础上，鼓励具备条件的地区研究推进通过财政部深圳证券交易所政府债券发行系统发行地方债。鼓励具备条件的地区积极在上海等自由贸易试验区发行地方债，吸引外资法人金融机构更多地参与地方债承销。

（摘自上海证券报，2017年2月22日）

[返回目录](#)

## 债市“统一执法” 路该怎么走？

2016年9月，周小川曾表示：“下一阶段，债市要形成集中统一、监管有效的债券市场执法机制。”该消息一度被市场解读为，债市“统一执法”渐行渐近。业内人士表示，信用债市场各主管部门应当在理顺职责边界的前提下，不失时机地推进信用债市场统一执法进程，通过不同管理方式的有效分工衔接，构筑“债市风险防火墙”。

### 违约增加倒逼监管升级

自2014年“超日债”违约以来，我国已发生多起信用债违约事件，主要集中在钢铁、煤炭、船舶等产能过剩行业，其中民营企业占比相对较高。面对偿债风险，较为常见的措施有受托管理人制度和持有人会议制度，如应对措施无法实现债务风险处置的诉求，则可能进入和解、破产重整乃至清算等司法程序。

但当前信用债市场处于多个主管部门“多头监管”状态，发行、上市、交易转让等制度安排不尽相同。不可否认这种模式的好处：不同市场、不同信用债品种可以依托自身特点，发挥各自优势服务实体经济，如企业债主要投向于国家重点支持项目或基础设施建设；公司债以上市公司为发行主体；债务融资工具注册便捷、品种丰富，市场化程度和存量规模相对较高。

随着违约事件增加，发行后的管理和违规处分等问题日益凸显。在当前金融混业经营趋势愈发明显的背景下，风险事件的跨市场传导能力有所增强，某一市场突发的风险可能贯穿和传导到其他的监管领域，引发连带的不良效应。因此，

各部委之间的监管协调，在提升债市监管水平上，显得越发重要。债市统一执法的必要性和紧迫性正逐步上升。

因此，信用债主管部门之间应当加强互联互通，促成各债券市场间形成较为完备和统一的违规执法体系，这样才能保障市场公平、合法、理性地运行。

### 可从统一信息披露入手

有资深市场人士称，从建立部际协调机制到明确提出统一执法，债市部际监管协调的操作路径已经越发明晰：“统一执法未来很可能成为公司信用债监管部门在惩戒违法违规、应对市场变化等方面的监管新思路。”

首先，依托现有部际协调机制开展债市统一执法，具备较强可实施性。其次，开展统一执法可从完善跨市场案件移送程序入手，实现不同管理方式的有效分工衔接。若在统一执法框架下，交易商协会则可将如内幕交易、市场操纵、虚假信息披露等涉嫌违反《证券法》规定的案件移交证监会，由其运用行政处罚手段进行查处。

然而，由于各监管主体在各自制度下运行多年，改革往往牵一发而动全身。因此，推动统一执法，应当循序渐进，在协调与磨合中逐步实现执法程序和标准的适度统一。

（摘自 21 世纪经济报道，黄斌，2017 年 2 月 22 日）

[返回目录](#)

## REITs 相关政策有望今年出台

据悉，今年或将成为 REITs 元年，REITs 相关政策已加速制定，有望今年出台。所谓 REITs，房地产投资信托，本质是一种证券，起源于美国。通过 REITs，投资者能像投资其他高流动性证券一样参与存量地产投资。相关人士表示，此次相关监管和有关部门酝酿的 REITs 政策包含了业内十分关注的税收优惠安排等。

德晟资产 REITs 事业部总经理车阳在研讨会上描述了国内 REITs 可能的产品形态。

在美国以及新加坡等 REITs 已经较为成熟的国家，类似资产可以 IPO 的形式，作为上市主体在证券市场上流通。但该模式在国内审批体制主导下，或难以在短期实践。

在车阳看来，综合权衡之下，在现有政策框架下，国内 REITs 较为可行的模式是：公募基金+资产支持证券计划。即：基金管理人将拟投资的房地产股权或债权，通过发行资产支持专项计划，转化为资产支持证券。

如此，证券化房地产股权或债券，并能衔接上公募基金产品的形式，通过公募基金实现了对底层物业的控制。而公募基金的投资对象为专项计划份额而非项目公司股权，而作为资产证券化产品的专项计划份额可视为《证券投资基金法》中的“国务院证券监督管理机构规定的其他证券及其衍生品种”，从而可以符合《证券投资基金法》关于公募基金投向的规定。

（摘自 21 世纪经济报道，曾芳，2017 年 2 月 22 日）

[返回目录](#)

## 非金融企业债务融资工具注册专家管理办法修订发布

近日，中国银行间市场交易商协会修订发布《非金融企业债务融资工具注册专家管理办法》（下称《办法》），自发布之日起施行。

《办法》明确，注册专家由投资者、承销商、会计师事务所、律师事务所、评级机构和其他机构等代表组成，其中投资者代表占比不低于 30%。根据《办法》，注册专家的职责包括“评议注册文件拟披露信息的完备性”、“督促发行人及中介服务机构完善信息披露”、“提供与注册相关的专业咨询意见”等。注册专家不对非金融企业债务融资工具的投资价值及投资风险做实质性判断。《办法》还规定，出现“本人或其所在工作单位为评议项目提供主承销、评级、审计、法律等相关服务的”等 4 种情形的，注册专家应当提出回避。

（摘自银行间市场交易商协会，2017 年 2 月 23 日）

[返回目录](#)

## 财政部：坚决制止违规举债担保

23 日，针对近日引发各界高度关注的“财政部发函问责地方政府和金融机构违法违规举债担保”的消息，财政部在官网作出正面回应，2016 年财政部已专门印发了专项核查违规或变相举债问题的通知，并对涉及违法违规举债担保的市县、金融机构，依法提出处理建议。相关地区和部门高度重视财政部反馈

的问题，目前正抓紧组织部署核实情况，待核实后严格依法处理和问责。

2016年，审计署对2015年度中央预算执行和其他财政收支的审计报告中反映，截至2015年底，有的地区仍违规或变相举债，要求强化问责和公开，健全审计查出问题整改长效机制，继续强化地方政府债务管理，通过问责促进消化债务存量、严控增量。

财政部称，下一步，将把防范风险放到更加重要位置，在充分发挥政府规范举债积极作用的同时，依法坚决制止违法违规举债担保行为，严控地方政府债务风险。一是严格执行预算法和国务院文件要求，强化地方政府债务限额管理、预算管理，依法设定地方政府举债规模的“天花板”，规范政府债务收支管理，自觉接受监督。二是依法界定地方政府债务边界，指导省级政府妥善化解融资平台公司等其他债务风险，明确政府和企业的责任，切实做到谁借谁还、风险自担。三是加强跨部门联合监管，防范地方政府变相举债和违法担保，引导金融机构提高风险管理水平、依法合规提供融资，规范金融创新行为，避免金融风险与财政风险交叉传染。四是依法查处违法违规行为，继续将强化执法问责作为加强地方政府债务监督的重要抓手，开展专项核查，对违法违规举债担保行为，发现一起、查处一起，一律依法问责到人，坚决遏制违法违规举债担保行为蔓延。

（摘自经济参考报，孙韶华，2017年2月24日）

[返回目录](#)

## 非公开公司债盛宴将尽 过剩产能及房地产发债将收紧

中国证券业协会拟修改证券公司非公开发行公司债券项目承接负面清单指引，增加对房地产公司的负面清单限定和对钢铁、煤炭等过剩产能的限制，明确发行人子公司属于负面清单范畴的判断标准。

消息人士提供的相关文件显示，新方案拟将不符合房地产业公司债券分类监管方案要求的房地产公司纳入负面清单，同时国土资源部等部门认定的存在“闲置土地”、“炒地”、“捂盘惜售”、“哄抬房价”等违法违规行为的房地产公司也在负面清单之列。

结合目前公司债券发行的实际情况，新的负面清单增加了“违反国务院关于钢铁、煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见的煤炭、钢铁企业”的内容。

新方案并明确发行人子公司属于负面清单的判定标准,对于总资产、净资产、营业收入或净利润占发行人合并报表比重超过 30%的子公司存在负面清单情形的,视同发行人属于负面清单范畴。

此外,明确地方融资平台公司是据国务院规定,由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立,承担政府投资项目融资功能,并拥有独立法人资格,来自政府收入超过营业收入 50%,或列于承销机构参考银监会、财政部等相关部委编制的地方政府融资平台的经济实体。

(摘自路透中文网,张晓翀,2017年2月24日)

[返回目录](#)

## 再融资新规落地 可转债后市料向好

中国证监会日前宣布修订再融资规则,旨在抑制上市公司过度融资,以引导资金流向实体经济最需要的地方,避免资金“脱实向虚”。其中,非公开发行的相关政策明显收紧,而转债融资得到监管机构的间接支持。业内人士认为,这很可能成为可转债市场的发展契机和新起点。

### 可转债或成受益者

2月17日,证监会在对上市公司再融资做出限制的同时,间接表示了对可转债、优先股发展的鼓励。定增是本次再融资政策调整的主要对象,出现明显收紧。本次政策调整,主要体现为《上市公司非公开发行股票实施细则》的部分修订以及《发行监管问答-关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》的发布。

本次调整的主要实质内容大致包括四个方面,其中与可转债有关的方面是:上市公司申请增发、配股、非公开发行业股票的,本次发行董事会决议日距离前次募集资金到位日原则上不得少于18个月。上市公司发行可转债、优先股和创业板小额快速融资,不受此期限限制。

中金公司固定收益研究团队张继强表示,在实践当中,两次股权融资间隔不足18个月的案例很多,而此处特别提及,转债、优先股以及创业板小额快速融资,不受此期限限制。优先股与定增等性质上区别明显,替代性不强,转债作为间接股权融资方式是最大受益者。“更简单地理解,对于增发或IPO不满18个月的上市公司,如希望开展股权再融资,转债将成为替代甚至不二的选择。”

事实上，转债融资在近几年明显式微，这其中存在多方面的原因。中金固收研究团队表示，其中之一就在于融资途径的多元化，尤其是定增具有审批速度快、发行难度低、定价灵活、融资门槛低等优势，而纯债券融资的审批效率高、资金用途约束少。

### 优势与制约因素并存

Wind 数据显示，2015 年发行可转债的上市公司只有 9 家，但 2016 年已经有大幅度的突破，共计 78 家上市公司发行可转债；2016 年发行的可转债约有 800 亿元。

业内人士表示，可转债是符合各方利益的再融资工具。其中，对于发行人而言，转债有不少先天优势，主要包括发行难度小，且是溢价发行；容易获得原股东的支持；即便转股未成功，转债的融资成本也较低；转债条款设计相对灵活，发行人可根据自身意愿设计；对破净企业、超大规模融资同样适用等。

另一方面，对监管机构而言，转债品种对发行人业绩和融资项目有天然的约束。对于投资者而言，转债品种独具的“进可攻、退可守”特性，加上发行人促转股意愿均较强，是天然的配置品种，也是波动市场中较好的博弈工具。

不过，可转债也并非“万能良药”，对于可转债而言，目前仍有至少 4 点制约因素。

张继强表示，首先，发行门槛不低，目前仍需有项目支持、近 3 年平均 ROE 大于 6%、发行后债券合计规模不超过公司净资产的 40%。

其次，转股时间有不确定性。一方面有赖于公司自身发展、业绩等，同时也需要行情配合（更多转债在牛市中完成转股）。但“触发赎回条款才能完成转股”的理解也不完全正确，实际上只要到期时平价高于到期赎回价，转股也能在到期时完成，只是时间较长。简单来说，转债是用时间换溢价（转股价溢价）的选择。

再次，转债发行的会计处理略显复杂，可能会对企业当期利润形成负面影响。而最值得关注的一点，实际上仍是转债的审批时间，这也是目前制约市场供给的最主要因素。

（摘自金融时报，杨毅，2017 年 2 月 27 日）

[返回目录](#)

## 阻击逃废债：银行五年损失上千亿 多部门正制定新规

### 逃废债形势之严峻已不容回避

过去五年，仅中国银行业协会（以下简称“中国银协”）内部通报的 700 多家逃废债企业，就导致银行上千亿元债权化为乌有。打击逃废债已成当前银行业的重要任务，更是今年中国银协维权工作的重中之重。

今年一开年，中国银协就上报了一批银行胜诉但未获执行的企业逃废债案件，商请最高人民法院执行局、各地高级人民法院执行局挂牌监办。这批案件涉及 130 多件，涉案标的总计金额接近 150 亿元。

围剿逃废债态势已然形成。上证报获悉，银监会已在制订打击逃废债的相关通知；中国银协拟上半年向国务院有关部门提交打击逃废债工作情况报告；发改委制定的关于开展涉金融失信人员名单管理工作的通知亦有望于一季度发布。

银监会公布的数据显示，至 2016 年年底，中国商业银行不良贷款余额为 1.51 万亿元，不良率 1.74%，关注类贷款余额 3.4 万亿元。据估计，关注类贷款中有部分实际已违约，但通过各种方式“化解”了约 5000 亿元。

层出不穷的逃债、废债行为已经为监管层所关注。银监会主要负责人在 2016 年年中工作会议上明确指出，当前有的债务人借改制、转型、转产之机悬空债务，有的通过转移或出售企业有效资产逃废债务，有的通过企业分立以一企业多名方式逃废债务，有的通过担保人故意推卸代偿责任逃废债务。要会同相关部门抓紧出台有关政策措施，加强联合惩戒。

### 多路阻击逃废债，批量失信企业将遭公示

如何解决界定逃废债标准难定的问题？卜祥瑞说，在逃废债标准未有法律界定的前提下，目前中国银协实施惩戒逃废债行为依据的只是行业自律公约。因为信贷合同中有约定失信要承担违约责任，所以可以将逃废债界定成严重失信违约行为，具有社会危害性，应予以惩罚。

来自中国银协官方消息显示，2017 年中国银协拟在全国范围内开展为期一年的“依法保护银行债权、打击逃废银行债务”专项活动，根据计划，中国银协将于 2017 年上半年完成逃废债专项调研，向国务院有关部门提交打击逃废债工作情况报告。

与之相匹配的职能部门也已悄然设立，中国银协内部先行设立“打击逃废银行债务、依法保护银行债权”工作领导小组，中国银协专职副会长潘光伟任专项活动领导小组组长，卜祥瑞兼任新设的“保权打逃”办公室主任。

另据上证报记者独家获悉，目前发改委正拟制定关于开展涉金融失信人员名单管理工作的通知，有望于一季度公布。

通知初步拟定的惩戒措施包括市场禁入、限制参加政府采购、限制补贴性资金支持等，发改委将负责在信用中国网站设立涉金融失信人名单管理专栏，及时更新信息。

（摘自上海证券报，周鹏峰、李岚，2017年2月28日）

[返回目录](#)

## 银行间债市开放推新举措 境外投资者可在境内对冲外汇风险

国家外汇局 27 日发布的《国家外汇管理局关于银行间债券市场境外机构投资者外汇风险管理有关问题的通知》（以下简称《通知》）规定，银行间债券市场境外机构投资者可以在具备资格的境内金融机构办理人民币对外汇衍生品业务。

近年来，随着债券市场对外开放，境外机构在境内债券市场的参与程度不断上升。截至 2016 年末，银行间债券市场境外投资者总计持有债券 8700 亿元人民币，较 2015 年末增加 834 亿元人民币。

在这一背景下，境外投资者持有人民币债券越多，面临的汇率风险敞口就越大。外汇局有关负责人指出，在人民币汇率双向浮动弹性逐步增强的市场环境下，境外投资者持有人民币债券存在管理外汇风险的需求。

“当然，境外投资者可以在境外人民币市场进行外汇风险管理，但随着国内外汇市场深度逐步提高，有条件支持境外投资者参与国内外汇市场，在债券和外汇市场进行综合管理。”上述负责人表示。

相关统计数据显示，2016 年国内外汇市场人民币对外汇交易总计 20.3 万亿美元，其中衍生品交易 11.5 万亿美元。

故此次《通知》规定，银行间债市境外机构投资者可以在具备资格的境内金融机构办理人民币对外汇衍生品业务。不过，此次境外机构投资者的范围不包括境外央行类机构，这是因为目前境外央行类机构已有多种渠道参与境内外汇市场，可以便利地管理投资银行间债券市场产生的外汇风险敞口。

《通知》指出，境外机构投资者可以自主选择办理远期、外汇掉期、货币掉期和期权等《银行办理结售汇业务管理办法实施细则》规定的人民币对外汇衍生品，在国内外汇市场已有的衍生品类型内不作交易品种限制。

（摘自上海证券报，2017年2月28日）

[返回目录](#)

## 市场动向

### 首批 41 个 PPP 证券化项目上报发改委 市场抢滩首单 ABS 产品

2月22日，发改委发布消息称，截至目前，各地区共上报“PPP证券化”项目41单，其中污水垃圾处理项目21单，公路交通项目11单，城市供热、园区基础设施、地下综合管廊、公共停车场等项目7单，能源项目2单。

发改委表示，将组织专家对上报的PPP项目进行评估论证，积极推进符合条件的成熟项目发行证券化产品，并及时总结相关经验，更好地推动PPP项目资产证券化工作持续健康发展。

同时，发改委将进一步加强与中国证监会的沟通协作，共享PPP项目信息，协调解决资产证券化过程中存在的问题与困难。证监会系统相关单位也已建立专门的业务受理、审核及备案绿色通道，指派专人专岗负责相关工作，切实提高优选的PPP项目相关资产证券化产品审核、挂牌和备案的工作效率。

2016年12月21日，发改委联合证监会印发了《关于推进传统基础设施领域政府和社会资本合作（PPP）项目资产证券化相关工作的通知》，布置开展PPP项目资产证券化工作，并请各地区于2017年2月17日前推荐1-3个首批拟进行资产证券化的传统基础设施领域PPP项目。

在 PPP 资产证券化开闸影响下，目前各地方政府、证券部门、交易所等均为资产证券化作准备。2 月 17 日，上交所、深交所和证券投资基金业协会同时公布了证监会和发改委联合发文框架下的“PPP 项目资产证券化”绿色通道，项目由专人负责，可即报即审，5 个工作日内即能给予反馈。

证监会近日发布了对十二届全国人大第四次会议第 6127 号建议《关于实施 PPP 项目资产证券化的建议》显示，证监会高度重视资产证券化业务的发展。目前资产证券化相关业务规则未限制 PPP 项目发行资产证券化产品，且《资产证券化业务基础资产负面清单指引》专门为 PPP 模式通过资产证券化方式融资预留了空间。

目前，各机构对首单 PPP 资产证券化表现出浓厚的兴趣。2 月 3 日，首单 PPP+ABS 产品“太平洋证券新水源污水处理服务收费收益权资产支持专项计划”落地报价系统发行，总规模达 8.4 亿元，该单项目被各机构广泛宣传。但此项目与发改委及证监会所推的 PPP+ABS 模式要求尚有差距。证监会人士其后也表示，“报价系统的 PPP 资产证券化，不属于发改委和证监会联合发文监管框架下的资产证券化。”

2 月 15 日，华夏幸福也传出争做首单 PPP 资产证券化项目。其发布公告，下属全资子公司固安九通基业公用事业有限公司、三浦威特园区建设发展有限公司，分别拟通过合格证券公司或基金子公司设立资产支持专项计划发行资产支持证券进行融资，两笔资产支持证券规模 100 亿，被认为是国内首个园区 PPP 资产证券化。

一位参与相关工作的业内人士表示，很多企业机构都在积极争取参与，热情高涨。“机构针对 PPP 红利的预判，除了 PPP 项目的资产证券化之外，亦包含更深层次的期待。这一系列红利的影响范围仍待相关政策的明朗，以及下一步“示范项目”的出炉。”而 PPP 证券化的启动，将具有稳定现金流的实物资产转化为可份额化的交易性资产，为 PPP 项目原始资本金提供了退出机制，有效解决 PPP 项目资金难题，推进 PPP 落地。

（摘自华夏时报，金微，2017 年 2 月 22 日）

[返回目录](#)

## 首单绿色债券预发行交易顺利达成

2月21日，国开行在全国银行间债券市场成功发行首单以大气污染防治为主题的50亿元绿色金融债券，发行利率为3.86%，低于中债同期限普通债券估值8个基点。2月16日至20日，国开行该期绿色金融债券（“17国开绿债01”）在银行间市场开展首单绿色债券预发行交易，11家机构成交量共计12.4亿元。

2月21日，国家开发银行在全国银行间债券市场成功发行首单以大气污染防治为主题的50亿元绿色金融债券，发行利率为3.86%，低于中债同期限普通债券估值8个基点。

2月16日至20日，国开行该期绿色金融债券（“17国开绿债01”）在银行间市场开展首单绿色债券预发行交易。东方证券、北京银行、中信建投证券、上海银行、招商证券、广发银行、东海证券、上海农商银行、中信证券、杭州银行、民生银行等11家机构达成交易，成交量共计12.4亿元。

银行间市场绿色债券预发行交易的顺利达成，有助于提升绿色债券一级市场价格发现效率和二级市场流动性，推动绿色金融发展。

国开行该债券以大气污染防治为主题，包括节能、清洁交通、清洁能源三个类别，共9个项目，预计可量化减排量13.7万吨二氧化碳、591.5吨悬浮颗粒物、1584.5吨二氧化硫、351.5吨氮氧化物，节能5935.8吨标准煤，节水70.3万吨。本期债券支持的杨碱厂村等农村地区采暖“煤改电”工程实施后，将直接有效减少京津冀周边农村冬季PM2.5等污染物排放量。

据悉，截至2016年年底，国开行绿色信贷余额达1.57万亿元，居全国银行业首位，已成为我国支持绿色信贷的中长期贷款主力银行。

据中国金融信息网绿色金融频道绿色债券数据库显示，截至目前，中国境内“贴标”绿色债券（不包括绿色ABS）批准或注册规模已达到2997亿元，实际发行规模突破2000亿元，达2091.7亿元。

（摘自人大生态金融，2017年2月24日）

[返回目录](#)

## 兴业银行主承销银行间市场首单消费金融类 ABN

2月24日，由兴业银行牵头主承销的“北京京东世纪贸易有限公司2017年度第一期京东白条信托资产支持票据”（以下简称“京东白条ABN”）在银行间市场成功定向发行，拔得国内银行间市场消费金融类资产支持票据产品头筹，这也是京东白条资产证券化产品在银行间市场的首次发行。

据介绍，京东白条ABN于2016年12月14日获得交易商协会注册通知，发行总规模15亿元，其中优先A级证券发行利率为4.80%，优先B级证券发行利率为5.50%，在当前市场资金面趋紧的情况下，仍以较低的发行价格获得投资者的高度认可，认购倍数达到3.9倍，拓宽了消费金融低成本资金来源。兴业银行作为主承销商，负责产品的交易结构设计、项目推动、推介发行等工作。

消费金融类资产具备小额、分散等特点，作为京东集团优质资产之一，“白条”类资产证券化运营相对成熟。本项目在不低于国内同类消费金融资产证券化产品和京东白条已发行证券化产品标准的前提下，通过严格把控入池资产质量，根据资产现金流情况和循环频率合理设计产品结构，最大程度保证优先级投资人的本息兑付，次级档由京东金融全额认购。

为更好地发挥新消费引领作用，满足新消费重点领域的金融需求，以消费升级带动产业升级，2016年3月，人民银行、银监会联合印发的《关于加大对新消费领域金融支持的指导意见》中指出，“鼓励有条件的银行业金融机构围绕新消费领域，开发专属产品，提供专业性、一站式、综合化金融服务”。

资产证券化产品因其标准化程度高、便于盘活资金等优势，受到消费类电商平台的欢迎。截至2016年末，银行间市场共公开发行5单ABN项目，其中两单由兴业银行担任主承销商。

据兴业银行投资银行部总经理林舒介绍，近年来，兴业银行资产支持票据等资产证券化业务快速发展，产品类型日益丰富，目前基础资产涉及一般企业应收账款、应收租赁款、消费金融资产等多种类型，在降低企业融资成本、丰富融资渠道、引导资金培育经济增长新动能、服务实体经济转型升级中发挥了积极作用。

（摘自金融时报，李岚，2017年2月27日）

[返回目录](#)

## 资金面未现好转 今年来信用债取消发行 459 亿

### 信用债大规模取消发行的局面，仍旧没有改善

据证券时报记者统计，截至 2 月 27 日，今年来共有 51 只企业债取消发行，规模共计 459 亿元。无数分析师用“潮起”来形容信用债取消发行的境况，不无道理。

事实上，一级市场融资难度骤然提升只是债市的一面，另一面是存量债券到期，马上要来的 3 月份是一个偿债小高峰。据海通证券测算，3 月份需要偿还或支付的债务规模达到 5448 亿元。

### 主动取消势头不减

这场始于去年 11 月末的第二轮“调整”，到目前为止仍然形式严峻。

Wind 和中国货币网统计数据显示，去年 11 月有 32 只信用债被取消，规模 297 亿元；12 月有 82 只，规模 901.2 亿元；今年 1 月份有 29 只，规模 225 亿元；2 月份还未结束，也已经有 22 只被取消，规模 234 亿元。记者统计发现，在多个承销商中，光大银行承销的信用债取消发行规模最大，达到 63 亿元。

中国社科院金融所银行研究室主任曾刚对记者表示，叠加央行控制信贷规模的背景，银行接下来的议价能力应该强很多，贷款利率大概率呈上行趋势。

### 偿债小高峰将近

海通证券研究团队表示，从存量债券到期情况来看，3 月份和二季度是偿债小高峰。具体来看，3 月份主要品种信用债到期量 4033.4 亿元，考虑到回售、提前偿还以及付息量，3 月份需要偿还或支付的债务规模可达到 5448 亿元；其次是 8 月份，将到期 3867.7 亿元。而二季度的形式更为严峻。Wind 数据显示，4 月份的到期量为 4393.2 亿元，5 月份为 5020.77 亿元、6 月份为 4065.78 亿元，二季度总到期量 13479.75 亿元，涉及 1484 只债券。

（摘自证券时报，刘筱攸，2017 年 2 月 28 日）

[返回目录](#)

## 风险事件

### 中城建再曝债券兑付风险

中国城市建设控股集团有限公司（简称“中城建”）2月22日晚公告称，公司2016年度第一期中期票据（简称“16中城建MTN001”）应于2017年3月1日支付该期债券当年利息，由于公司受评级下调等因素影响，融资受限，流动性存在一定压力，本期债券利息偿付存在不确定性。

中城建表示，公司由于股东发生变化，同时受评级下调等因素影响，融资受限，流动性存在一定压力，公司虽采取了加大回款力度、通过多方渠道筹措资金等措施，但目前本期债券利息的资金尚未落实，导致本期债券利息偿付存在不确定性，公司目前正全力通过多种渠道筹措资金。

“16中城建MTN001”发行总额18亿元，本计息期债券利率3.97%，若其未能按期兑付利息，或将成为中城建第四支构成实质性违约的债券。此前中城建长期信用等级已被下调至C，“12中城建MTN1”、“12中城建MTN2”、“15中城建MTN001”、“15中城建MTN002”、“16中城建MTN001”信用等级也被调降至C。

（摘自中国证券报，王姣，2017年2月23日）

[返回目录](#)

### 山水水泥再陷10亿违约漩涡 招行、兴业为联席承销商

招商银行近日发布公告称，由招商银行、兴业银行作为联席主承销商的10亿元山东山水水泥集团（以下简称：山水水泥）2014年度第一期中期票据因不能按期足额偿付，已构成实质性违约。2015年，山水水泥曾出现20亿债务违约，成为国内超短融首例违约。

#### 山水水泥陷违约漩涡

公告具体内容显示，2月27日是山水水泥2014年度第一期中期票据（债券简称：“14山水MTN001”，债券代码：101458004）的付息兑付日。截至到期日，

公司仍未足额收到山东山水水泥集团有限公司支付的付息兑付资金，暂无法代理发行人进行本期债券的付息兑付工作。

### 业务不精、治理僵局雪上加霜

事实上，在 2015 年 11 月，山东山水水泥因无法偿还到期的 20 亿元债务，触发债务违约，成为国内超短融首例违约。

据悉，去年天瑞集团与宓敬田等山东山水集团原辞职高管合作，夺取了山水水泥的控制权。而在 2017 年 1 月 12 日晚，香港上市公司山水水泥发布公告，免除宓敬田在山东山水及附属公司的一切职务、权力及职责，包括其在山东山水的董事及副董事长职务，并且解除对其的雇佣关系。

山水水泥作为一家公众公司不应成为少数股东的逐利场，应回归上市公司治理框架，在相关利益冲突股东回避的情况下，交由公众股东对公司的重大事项进行表决，以破解当前管理层和大股东之间的僵局，避免少数股东或者管理层对公众公司实施内部控制。

（摘自蓝鲸传媒，王涵，2017 年 2 月 28 日）

[返回目录](#)

## 联合视点

### 政策频繁出台 城投债置换或加速

近期，“12 伊旗城投债/PR 伊旗债”提前进行了回购，成为国内第一支提前兑付的城投债。城投债提前赎回事件自 2016 年就初见端倪，多家发行人均曾提出提前兑付债券申请，但由于未通过债券持有人会议而未实现。此次“12 伊旗城投债/PR 伊旗债”的提前赎回拉开了城投债券提前置换的序幕，也促进投资者进一步认识和了解城投债的风险及其未来发展趋势。

#### 2017 年城投债置换速度将进一步提升

《财政部关于对地方政府债务实行限额管理的实施意见》（财预【2015】225 号）明确计划用三年左右的时间（2015-2017 年）完成对非政府债券形式存量政府债务的置换，为城投债置换提供了法律依据。根据审计署认定的数据显示，截

至 2014 年底地方政府性债务中的一类债务规模为 15.4 万亿，其中 14.34 万亿元需要通过发行地方政府债券进行置换。根据 wind 数据显示，2015~2016 年全国累计发行地方政府置换债券 8.01 万亿元，2017 年为地方政府债务置换的最后一年，预计 2017 年剩余 6.33 万亿存量债务需要置换，城投债的置换速度将进一步加快。

### 信用资质差的城投债或被优先置换

一般情况下，债券价格在到期日以面值进行兑付，债券是否能够提前赎回，主要取决于其在二级市场的估价净值与面值的差异，从某种意义上讲，城投债置换成功与否取决于投资人、城投公司和地方政府三方利益的博弈。“13 盘锦高新债”、“13 临海债”、“14 海南交投 MTN001”及“14 宣化北山债”的发行主体均曾提出提前兑付，但终因各种原因会议均未成功召开，主要原因是上述债券发行时间较早，发行利率较高，而且发行人资质相对来说较好，违约风险低，导致其债券的二级市场估值远高于票面价格，这也是城投债券提前置换难度较大的主要原因之一。而“12 伊旗城投债/PR 伊旗债”则是由于其发行人信用较差，债券二级市场估值略低于票面价格，发行人采取以面值进行置换的方式，保护了投资人的利益。

### 多数城投债仍将难以置换，城投行业风险加剧

国务院制定的三年地方债务置换期临近结束，对于经甄别后纳入地方政府债务的城投债置换需求很大，但就目前情况来看，信用资质差、二级市场估值价格与票面价格相距不大的债券置换可能性更大，双方互赢的情况下才能达成公开市场债券置换，多数债券仍将难以置换。从陆续出台的政策来看，国家将城投债从地方政府债务剥离的态度较为坚定，政府对城投债产生的隐性信用背书将逐步弱化，城投公司与政府的信用关联性将进一步下降，对于部分极度依赖地方政府财政补贴的城投平台而言，城投债信用违约事件或许也将开始发生。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20170222/146386350.shtml>

（摘自中国债券信息网，工商部供稿，2017 年 2 月 22 日）

[返回目录](#)