

债市聚焦

2017.7.26-8.1

2017 年第 30 期 总第 226 期

政策指南

备案规模突破万亿元，基金业协会成立 ABS 专委会
第四批 PPP 示范项目将破冰扩围
PPP 项目 ABS 业务备案核查绿色通道有望建立
财政部深交所政府债券发行系统正式启用

市场动向

国内首单服务“一带一路”债券通项目成功发行
首单财政部 PPP 项目资产证券化产品发行
全国首单停车场 PPP 资产证券化项目获批
地方债发行回暖，下半年快马加鞭
城投债再定价或提速

风险事件

抚顺城投提前还债
大连机床中票付息违约

联合视点

匈牙利发行 2017 年首单主权熊猫债券
联合资信助力银行间首单无外部担保增信 CMBN 注册成功
关于《信用保证保险业务监管暂行办法》的解读

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

备案规模突破万亿元，基金业协会成立 ABS 专委会

即资产支持专项计划产品备案规模突破万亿元之际，作为备案机构的中国证券投资基金业协会，水到渠成地“推出了”资产证券化业务专业委员会。2017年7月26日，中国证券投资基金业协会资产证券化业务专业委员会成立大会暨第一次全体会议在北京召开。

最新数据显示，截至2017年6月30日，累计共有109家机构备案确认810只资产支持专项计划，总发行规模达10198.92亿元。今年上半年，共有60家机构备案通过资产支持专项计划218只，总规模3289.88亿元，与去年同期相比，数量和规模均有大幅上升，超过上半年信贷资产证券化的发行规模。

中国证监会副主席李超表示，在此背景下，设立资产证券化业务专业委员会恰逢其时，对于落实全国金融工作会议决策部署、推动资产证券化业务持续健康发展具有重要意义。2014年起，证监会积极落实“放管服”要求，激发了市场活力。企业资产证券化产品市场参与主体日趋多元化，发行规模逐步扩大、大类基础资产类别日渐聚焦，初步取得了较好成绩。不过，李超同时认为，要清醒地认识到业务中存在的不足，如中介机构合规内控薄弱、尽职调查不充分等问题，要引起监管部门、自律组织的高度重视，及早采取措施，防范出现更大的问题和风险。

李超表示，此次成立资产证券化业务专业委员会，希望能够建立起行业、自律组织与监管部门的沟通平台。专业委员会要配合自律组织做好自律管理工作，防范金融市场风险，促进资产证券化业务的稳定发展。

（摘自金融时报，刘泉江，2017年7月28日）

[返回目录](#)

第四批 PPP 示范项目将破冰扩围

据悉，财政部等 19 部门日前联合印发《关于组织开展第四批政府和社会资本合作示范项目申报筛选工作的通知》，开始启动第四批政府和社会资本合作（PPP）示范项目申报筛选工作。

根据通知，第四批 PPP 示范项目申报筛选工作由财政部会同相关行业部委联合开展。项目申报筛选注重激发市场活力，激励先进地区，突出行业破冰和引领带动效应，优先支持民营企业参与的项目，优先支持国务院确定的推广 PPP 模式成效明显市县的项目，优先支持环境保护、农业、水利、消费安全、智慧城市和旅游、文化、教育、体育、养老等幸福产业的项目。鼓励规范运用 PPP 模式盘活存量公共服务资产，吸引社会资本参与运营，提高公共服务供给质量和效率。

通知明确了申报项目须满足的条件，包括项目属能源、交通运输、市政工程、农业、林业、水利、环境保护、保障性安居工程、商贸基础设施、养老、教育、科技、文化、体育、旅游等公共服务领域；项目已纳入全国 PPP 综合信息平台项目库；项目已完成物有所值评价和财政承受能力论证，并至少进入采购阶段；含项目建设期在内的项目合作期限不低于 10 年等。

通知还明确，项目不得采用建设-移交（BT）方式实施，不得以任何方式承诺回购社会资本方的投资本金，不得以任何方式承担社会资本方的投资本金损失，不得以任何方式向社会资本方承诺最低收益。

根据通知，项目申报程序方面，地方项目由本级财政部门会同同级行业主管部门联合组织初选，中央部委项目由相关行业部委会同财政部对口司局联合组织初选。每个省（区、市）申报项目数量原则上不超过 60 个，各行业部委申报项目数量不超过 5 个。

通知称，对于入选的示范项目，符合条件的将获得中央财政 PPP 项目以奖代补政策支持。对于不再具备继续按照 PPP 模式推进条件，以及违反国家有关政策的项目，将移出示范项目名单。

专家表示，通知提出行业破冰，与前三批示范项目相比，增加了农业、消费安全和商贸基础设施等领域，PPP 的应用范围将越来越大。申报条件较前三批严

格，对前期工作的深度要求较高，并规定至少要进入采购阶段。该规定有助于示范项目落地，对稳增长有积极作用。

此外，对申报程序进行了改革，将地方项目和中央项目分别申报，行业部委负责中央项目申报。加强了有关部委支持项目的衔接，提到了市政、农业、旅游和铁路等领域已出台的政策，还提到了优先支持国务院确定成效显著市县的项目。

专家表示，申报规模较第三批每个省从 50 个增加到 60 个，略有增长，但考虑到申报条件要求大幅提高，入选示范项目个数和投资有望超过 750 个和 15000 亿元。

（摘自经济参考报，2017 年 7 月 28 日）

[返回目录](#)

PPP 项目 ABS 业务备案核查绿色通道有望建立

近日，中国证券投资基金业协会副秘书长陈春艳在“新形势下，以 ABS 构建金融与实体经济的新链接”峰会上表示，基金业协会将加大在资产证券化业务领域的服务支持力度，促进资产证券化业务的健康发展。

陈春艳表示，一是积极配合各部委，落实好 PPP 项目资产证券化相关工作。基金业协会将充分考虑 PPP 项目资产证券化产品的特点和需求，不断完善负面清单管理；落实证监会、发改委、财政部、央行等部委的要求，建立 PPP 项目资产证券化业务备案核查绿色通道，保证专人专岗负责，进一步提高备案效率。此外，协会成立 REITs 研究小组，扩大 PPP 项目资产证券化产品的投资群体，进一步支持传统基础设施项目与公共服务建设。

二是完善资产证券化规则体系，加强风险监测，有效防控业务风险。针对行业中介机构内部风控不足、尽职调查不充分、投资者保护机制不健全的缺点，协会将抓紧完成负面清单的评估，制定尽职调查与信息披露、备案等相关细则，完善资产证券化业务规则制度体系。同时，协会将进一步完善备案系统日常报告功能，发挥数据分析高效、风险事件发现及时的特点，督促管理人加强风险管理，推动行业完善风险监测体系，把主动防范和化解风险放在更加重要的位置。

三是汇集行业力量，促进资产证券化业务创新发展。协会将积极倡导行业在资产证券化过程中践行以保护环境、维护社会正义以及强化公司治理为核心的 ESG 社会责任投资理念，建设良好金融生态，进而倒逼证券化资产创造可持续性价值，促进实体经济的绿色健康发展。

（摘自中国证券报，刘夏村，2017 年 7 月 31 日）

[返回目录](#)

财政部深交所政府债券发行系统正式启用

2017 年 8 月 1 日，财政部深交所政府债券发行系统正式启用，2017 年第五批四川省政府一般债券首批通过该系统顺利发行，标志着地方债发行渠道进一步拓宽。

本次招标发行的四川省地方政府债为四川省政府一般债券第十七期至第二十二期，合计发行量 300 亿元，分为 3 年、5 年、7 年和 10 年四个期限品种，各期限品种发行量分别为 90 亿元、90 亿元、90 亿元和 30 亿元，中标利率分别为 3.76%、3.87%、3.98% 和 3.98%，认购倍数分别达到 2.6 倍、2.15 倍、2.69 倍、2.68 倍，发行取得圆满成功。据了解，此次四川省地方债承销团由 42 家承销商组成，其中包括中信证券、中山证券、国信证券、广发证券、国金证券、国泰君安、宏信证券、中银国际、中金公司、海通证券、中信建投、华福证券等 12 家证券公司，在此次四川省地方债发行中，券商类承销商深入参与，认购踊跃，中标量合计 33.4 亿元，占发行规模的 11.13%；银行类承销商中标 266.6 亿元，占比 88.87%。

财政部深交所政府债券发行系统成功启用及四川省地方债成功发行，拓宽了地方政府债券发行渠道，同时，个人投资者认购地方债将进一步丰富地方债投资群体。下一步，深交所将继续推进相关机制制度创新，服务地方债市场发展，更好地支持地方经济建设。

同日，四川省财政厅、中国证监会四川监管局、深交所共同签署《关于推动政府和社会资本合作项目资产证券化的合作备忘录》。根据合作备忘录，三方将建立全方位、多层次、长期稳定的合作关系，建立健全 PPP 项目推荐机制，积极

做好市场培育及引导，强化信息共享和监管协作。深交所将以签署合作备忘录为契机，进一步推进四川省优质 PPP 项目创新融资方式，降低融资成本，盘活存量资产，更好地发挥资产证券化服务实体经济作用。

（摘自上海证券报，2017 年 8 月 1 日）

[返回目录](#)

市场动向

国内首单服务“一带一路”债券通项目成功发行

日前，由浦发银行独立主承销的厦门翔业集团有限公司 2017 年第三期超短期融资券（债券通）成功发行。这是国内首单服务于“一带一路”的债券通债务融资工具，其发行规模 5 亿元，期限 90 天，票面利率 4.2%。

浦发银行相关负责人表示，7 月 3 日“债券通”的正式启动，为海外投资者配置中国境内债券开辟了新的渠道，境外投资人对我国的“一带一路”倡议反应热烈，并借助“债券通”积极认购本期债务融资工具，票面利率创下同期同类型企业的发行价格新低，有效降低了发行人融资成本。

（摘自中国证券网，魏倩，2017 年 7 月 26 日）

[返回目录](#)

首单财政部 PPP 项目资产证券化产品发行

7 月 28 日，富诚海富通-浦发银行 PPP 项目资产支持证券在上交所成功发行，成为自财政部、央行、证监会联合印发《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》后发行的首单 PPP 项目资产证券化产品，标志着财政部 PPP 项目资产证券化正式落地。

此次进行资产证券化的鞍山市兴业环城大道（东环段）PPP 项目为财政部入库项目，标的工程于 2014 年建成投入使用，实行政府付费回报机制并纳入鞍山市本级财政预算，属于辽宁省 2016 年第二批 PPP 项目。本次产品由富诚海富通资产管理公司担任计划管理人，浦发银行担任托管机构，海通证券担任销售机构，

发行总规模 15.25 亿元。

（摘自中国证券报，2017 年 7 月 31 日）

[返回目录](#)

全国首单停车场 PPP 资产证券化项目获批

近日，在深圳证券交易所“即报即审、专人专岗”的绿色通道机制下，“华西证券-川投 PPP 项目资产支持专项计划”获得深交所资产支持证券挂牌条件确认的无异议函。该项目由四川省投资集团有限责任公司作为发起人并担任原始权益人，资产服务机构为四川省川投航信股权投资基金管理有限公司，对应的底层资产为资阳市雁江区停车场 PPP 项目。

据了解，雁江区停车场 PPP 项目已同时纳入发改委重点项目 PPP 储备库和财政部 PPP 项目库，为全国首单准经营性存量资产 PPP 项目，成功入选了 2016 年度中国停车行业十大事件，作为四川省首批上报国家发改委进行资产证券化融资的传统基础设施领域 PPP 三个试点项目之一开展资产证券化工作。

项目方相关人士介绍，该项目成功发行后，将为实现以 PPP 模式盘活优质存量停车场资产，转让所得用于政府偿债和新建基础设施和公用事业项目，通过再投资形成新优质资产的良性循环创造条件。此外，该项目创造了多个“首单”——是全国首单以停车场经营权为标的物的 PPP 资产证券化项目，是财政部等部门《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》之后首个获批的 PPP 资产证券化项目，是全国首单无外部增信的区县级 PPP 资产证券化项目，以及全国首单以可行性缺口补助为回报机制的 PPP 资产证券化项目，同时也是西南地区首单 PPP 资产证券化项目。

值得一提的是，雁江区停车场 PPP 项目资产证券化的成功落地，将为目前 PPP 项目库中大量存在的区县级项目尤其是西部地区的区县级 PPP 项目社会资本提供新的退出模式。“特别是在不依靠外部增信的情况下这一项目成功落地，将极大地提振广大社会投资人及金融机构投资 PPP 项目的信心，对加速全国 PPP 项目的落地，将起到积极的推动作用。”业界观察人士说。

（摘自证券时报，杨卓卿，2017 年 7 月 31 日）

[返回目录](#)

地方债发行回暖，下半年快马加鞭

日前召开的全国金融工作会议上将“严控地方债务增量，终身问责，倒查责任”作为重要工作任务，地方债务风险再度成为政策和市场关注焦点。2015 年至今，地方债总发行量已超过 12.5 万亿元，其中，置换类地方债发行接近 10 万亿元，地方政府负债率明显攀升。目前，地方政府债存量已超越国债、政策性金融债，成为利率债最主要品种。

上半年发行平稳，下半年将大幅提速

2017 年上半年，地方政府债发行规模为 1.86 万亿元，占上半年债券市场发行总量 17.53 万亿元的 11%，占比同比下滑 9 个百分点。从发行绝对量看，地方政府债是仅次于同业存单的第二大债券发行品种，但从相对占比看，则在各类债券中缩量最为显著。2017 年二季度，地方债发行节奏较一季度明显加快，发行规模共计 1.39 万亿元，较一季度增加了 192.19%；上半年累计发行 1.86 万亿元，较 2016 年上半年下降 47.95%，降幅近半。

从发行节奏上看，预计 2017 年下半年地方债发行约 2.5 万亿元。根据预算安排，2017 年新增地方债 1.63 万亿元，包括新增一般地方债 8300 亿元（对应地方预算赤字 8300 亿元），新增地方专项债 8000 亿元，上半年发行 0.42 万亿元，剩余 1.21 万亿元；置换债券方面，预计全年置换债券发行规模 3 万余亿元，上半年发行 1.44 万亿元，剩余发行规模约 1.5 万亿元。整体来看，下半年发行规模约 2.5 万亿元以上，远远超越上半年 1.86 万亿元的发行总量。事实上，截至 7 月 23 日，7 月份地方债发行量已达 7737 亿元，相比 5~6 月份发行高峰时 5000 亿~5500 亿元的发行量大幅扩张。根据往年发行经验，三季度发行规模将较大。

多数地区置换过半，债务率低于 100%

截至 2017 年 6 月，地方置换债规模超 9.5 万亿元，占存量置换债务的 63%。从 2015 年 5 月地方政府债置换开启至今，在两年多时间中地方政府债总发行量已达 12 万亿元，其中，新发地方债规模为 2.42 万亿元，占比 20%，置换类地方债发行规模 9.58 万亿元，占比 80%。地方置换债发行量已占到 2014 年中国地方政府存量债务的 63%，标志着中国地方政府债务置换进度已接近完成 2/3。

截至 2017 年上半年，各省市地方政府性债券余额为 12.6 万亿元，相当于 2016 年 GDP 的 16%，负债率并不高，相当于综合财力（预算财政收入+结转结余调整+政府性基金收入）的 52%，债务率低于 100%。

发行利率先升后降，区域间进一步分化

从利率情况来看，上半年各期限地方债与国债的利差平均在 52.63 个 BP 左右。利差变化趋势上，各期限地方债与国债的利差变化情况大致一致。

公开发行债券方面，各省公开发行债券利率投标区间下限一般为招标日前 1~5 个工作日同期限国债收益率算术平均值。从 2017 年上半年发行结果来看，公开发行债券利率一般均高于投标下限 27~52 个 BP，加权平均水平为 43.72 个 BP，较 2016 年明显上升。

区域分化方面，地方债发行中标利率与同期国债收益率差也不断拉大，内蒙古、黑龙江等地区中标利率上浮超过 20%，但北京、上海和浙江等地区中标利率仍紧贴国债利率。

整体来看，上半年地方债发行利率在区域分化的基础上先升后降。定向置换债券方面，一般债券与同期限专项债券发行利率基本一致。整体而言，公开发行一般债券和专项债券的发行利率出现较明显分化，但定向发行债券因不同偿债来源其发行利率分化还未体现。

（摘自中国经济导报，2017 年 8 月 1 日）

[返回目录](#)

城投债再定价或提速

继全国金融工作会议提到地方政府债务增量“终身问责”后，日前召开的中共中央政治局会议、国务院常务会议均再次强调了地方政府债务风险，再度表明了中央化解地方政府债务风险的决心。伴随地方政府违规举债肃清，叠加规范融资模式的形成，地方债将随地方经济基础与财政状况分化加速，与此同时，城投平台的“金边属性”正在逐步丧失，城投个体“再定价”加速或难以避免。

接连释放严监管信号

7 月中旬以来，中央高层密集释放加强地方政府债务管理的信号，地方债务

风险由此再度成为市场关注的焦点。7月14日至15日召开的全国金融工作会议提出明确要求,各级地方党委和政府要树立正确政绩观,严控地方政府债务增量,并首次提出“终身问责,倒查责任”。7月24日,中共中央政治局召开会议部署下半年经济工作,指出要积极稳妥化解累积的地方政府债务风险,有效规范地方政府举债融资,坚决遏制隐性债务增量。7月28日,国务院新闻办公室就财政金融政策有关情况举行发布会,重申上述两大会议强调的“防范和化解地方债务风险”的精神,并进行了进一步的细化落实。

业内人士指出,这一轮地方债监管政策收紧,更多是由财政部牵头予以规范,这次则上升到全局层面。从目前释放信号来看,中央化解地方债务风险、规范地方政府举债行为的决心非常坚定,对地方债监管的高压态势将持续。

“灰犀牛”令人不敢怠慢

中央高层反复提及地方政府债务风险,且地方债务被视为我国目前存在的“灰犀牛”风险隐患之一,令相关方面对正在推进中的地方债整改行动更加不敢怠慢。业内人士指出,高层的表态,与去年年底以来连续下发的88号文、50号文、87号文提到的“融资平台不能包装、清理违规融资、将平台和PPP融资推向市场化”等要求一脉相承,预计在未来一段时间,地方政府的违规举债冲动有望得到进一步遏制。财政部50号文和87号文分别要求7月31日和10月31日前提交自查结果,地方政府清理整改结束之后,相关部门可能还会严查。

针对地方政府债务风险,这一轮重点监管领域主要包含以下方面:其一,禁止地方政府违规担保,开展地方融资担保清理整改,于7月31日前清理整改到位。其二,规范地方PPP融资。其三,地方政府一律只能在限额内发地方债融资,不得为任何单位/个人提供担保,不得承诺承担偿债责任,不得要求企业为地方变相举债。其四,金融机构不得接受地方政府担保;不得以公益性资产、储备土地注入融资平台;城投平台在境内外举债,地方政府应声明不承担融资职能。其五,划定地方政府购买服务“负面清单”,严禁将基建、土地开发、建设工程等打包作为政府购买服务项目,不得利用应收账款合同帮助平台公司融资。

城投债分化料加剧

专家指出,在市场化改革推进的过程中,地方债将随地方经济基础与财政状

况分化加速，与此同时，城投平台的“刚兑”信仰正趋于弱化，个体资质和定价分化加剧也在开始。从政府债务管理的角度看，地方融资平台是地方政府债务形成的重要载体，所以融资平台是地方政府债务监管的重中之重。分析人士普遍认为，地方政府融资重新收紧，举债边界的明晰也将进一步降低地方政府对平台的支持力度，城投平台的“金边属性”正逐步丧失，城投债进入重新定价的过程。

整体而言，无论是密集出台的政策规定，还是从中央到地方的接连表态，都意味着这一轮地方债务监管风暴将持续推进，地方融资平台清理整顿，有助于进一步规范地方政府举债融资机制，有助于地方债市场化改革的推进，而对城投债而言，随着“金边”光芒逐渐退却，个体“再定价”加速也将难以避免。

（摘自中国证券报，2017年8月1日）

[返回目录](#)

风险事件

抚顺城投提前还债

在6亿元小微增信集合债提前兑付议案获通过后，抚顺城投趁热打铁，紧接着又抛出了提前偿还10.5亿元企业债的议案。抚顺市城建投资有限公司日前公告称，公司拟提前偿付“12抚顺城投债”本金及应计利息，拟于8月18日召开债券持有人会议，审议表决相关议案。“12抚顺城投债”发行于2012年3月，发行额15亿元，期限10年，票面利率8.53%，按年付息，设置提前分期还本条款，原到期日为2022年3月22日，目前剩余4.6575年。截至2017年7月，发行人均按时足额还本付息，债券余额10.5亿元。公告显示，抚顺城投拟以2017年7月21日中债估值到期收益率5.6201%，对应净价75.0427元回购“12抚顺城投债”，并在回购当日支付应计利息，即以市场价回购当期全部剩余债券。值得注意的是，在上述公告发布的同一天，抚顺城投另有一则公告称，宣布提前归还“14抚顺城投小微债01”募集资金的议案已获持有人会议通过。“14抚顺城投小微债01”发行于2014年9月，金额6亿元，期限“3+1”年，票面利率6.3%，按年付息，今年9月17日将迎来回售日，原到期日为2018年9月17日。6月23日，抚顺城投提议召开债券持有人会议，审议提前归还“14抚顺城投小微债

01”募集资金的议案，回购净价为 2017 年 6 月 22 日中债估值到期收益率 5.6232% 对应的净价 100.0957 元，并在回购当日支付应计利息。本月 18 日，抚顺城投将“14 抚顺城投小微债 01”提前偿还净价上调为 7 月 17 日中债估值行权收益率 4.8849% 对应的净价 100.1953 元。

含上述两支债券在内，目前抚顺城投尚未兑付的债券共 6 支，待还本金总额 51 亿元，均保持正常付息和兑付纪录。6 月初，评级机构维持对抚顺城投主体 AA 评级，评级展望维持稳定，并维持对上述两支债券 AA 的债项评级。

市场人士认为，“12 抚顺城投债”提前兑付议案获通过将是大概率事件。若如此，今年以来城投债提前偿付案例将增至 4 例。今年 2 月，伊旗城投一次性提前偿付“12 伊旗城投债”本金及应计利息，成功叩开了城投债提前兑付的大门。4 月，富阳城投关于提前归还“14 富阳债 02”的议案也获得债券持有人会议审议通过，成为继“12 伊旗城投债”后又一例城投债券提前偿还的案例。

值得一提的是，伊旗城投虽是首家完成债券提前兑付的城投企业，却是 2016 年 4 月以后第六家提出此类议案而唯一获债券持有人会议通过的发行人。在伊旗城投之前，北山投资、盘锦高新等城投企业曾抛出过提前偿债的议题，但均未能进入债券持有人会议审议环节。这当中的阻力主要来自投资者，因提前偿债可能令投资者蒙受损失，在前期牛市环境中，提前兑付将带来再投资的问题，价格也是个难题，投资者担忧城投企业按面值而不按市场估值回购。

“12 伊旗城投债”成功实现提前偿付的关键就在于，债券本身信用资质较差，且债券估值低于债券面值，按面值回购于持有人有利。但估值低于面值的城投债毕竟是少数。相比之下，随后完成提前兑付的“14 富阳债 02”更具借鉴意义，其一，“14 富阳债 02”信用风险很低（主体级别 AA，债项级别 AAA）；其二，“14 富阳债 02”是首支以市场估值提前兑付的城投债。

回到抚顺城投债，本次拟提前兑付的小微增信集合债和一般企业债主体及债项信用等级均为 AA，信用资质介于“12 伊旗城投债”和“14 富阳债 02”之间。尽管发行人以往偿债纪录良好，且作为当地重要基础设施投融资平台，继续得到地方政府的有力支持，但跟踪评级报告也提示，2016 年抚顺市多个经济指标总量下滑显著，地方债务规模很大，未来偿债压力很大。分析人士称，抚顺城投所处区域经济财政状况及市价回购方案，有助于促成债券提前兑付。

从已有案例来看，区域经济财政实力较差地区城投债券提前置换可能性较高，如“12 伊旗城投债”和“14 抚顺城投小微债 01”，以估值回购的方案更容易获得投资者赞成，如“14 富阳债 02”和“14 抚顺城投小微债 01”。

另需指出的是，去年底以来，债市环境发生较大变化，债券收益率明显上行，降低了城投债提前偿付后投资者面临的再投资风险，加之按市价回购逐渐成为城投债提前兑付主流方式，城投企业提前还债面临的阻力也在减轻。

（摘自中国债券新闻网，2017 年 7 月 27 日）

[返回目录](#)

大连机床中票付息违约

7 月 31 日，上海清算所公告称，7 月 31 日是大连机床集团有限责任公司 2015 年度第一期中期票据（15 机床 MTN001）的付息日，截至日终仍未足额收到大连机床支付的付息资金，暂无法代理发行人进行该期债券的付息工作。

7 月 25 日，大连机床发布特别风险提示公告，预警 15 机床 MTN001 付息存在不确定性。公告称，15 机床 MTN001 应于 7 月 30 日（遇节假日顺延至 7 月 31 日）支付利息，由于受流动资金周转困难影响，此次付息存在不确定性。

公开信息显示，15 机床 MTN001 期限 3 年，发行总额 4 亿元，票面利率 7%，本次应付利息 2800 万元。目前该期债券发行人评级为 C，债项评级为 C。

数据显示，自 2016 年 11 月发生首例债券违约以来，大机床先后已有 9 支债券违约，其中包括 7 支短融中票和 2 支定向中票，均为银行间市场债券品种。

（摘自中国证券报，张勤峰，2017 年 8 月 1 日）

[返回目录](#)

联合视点

匈牙利发行 2017 年首单主权熊猫债券

2017 年 7 月 26 日，匈牙利首次在中国银行间债券市场发行人民币计价债券（“熊猫债券”），成为 2017 年中国债券市场首个发行熊猫债券的“一带一路”沿线国家，本期债券也是首单通过“债券通”面向境内外投资者发行的外国主权

政府熊猫债券。本期债券发行规模 10 亿元，期限 3 年，票面利率 4.85%，认购规模 19.6 亿元。中国银行和汇丰银行（中国）为本期债券的联席主承销商。

受匈牙利委托，联合资信评估有限公司（“联合资信”）对本期债券进行了评级。联合资信认为，匈牙利作为欧盟、北大西洋公约组织、《申根公约》等国际或区域性组织的重要成员国，其经济较为发达，对外贸易优势明显，近年来其政府财政收入稳定增长，财政赤字规模得到有效控制，财政收入对政府债务的保障能力保持稳定。虽然匈牙利外债整体规模较大，但经常账户近年来连续保持顺差，经常账户收入对外债的保障能力持续增强。同时，联合资信也考虑到了中国和匈牙利之间不断加深的贸易及金融合作、较大的货币互换协议额度、匈牙利充足的外汇储备、政府预算为本期债券偿还提供保障等因素对本期债券信用水平的支持。经综合评估，联合资信评定匈牙利主体区域长期信用等级和本期债券信用等级均为 AAA，评级展望均为稳定。

匈牙利是继韩国、波兰之后第三个在中国内地发行主权熊猫债券的国家。目前已有多个“一带一路”沿线国家表达了发行熊猫债券的意向。随着我国债券市场对外开放不断加深以及“一带一路”建设的不断推进，中国债券市场将愈发对海外发行人具有吸引力，而熊猫债券市场的发展也将更好满足国内外投资者对人民币债券以及对资产多元化配置的需求。

助力“一带一路”倡议资金融通

本期债券的净募集资金将汇出境外兑换为欧元为发行人所使用，未来用途可能包括支持“一带一路”的有关倡议。具体而言，募集资金将用于偿还其到期债务，并为其财政预算开支和其他支出提供资金。

作为第一个与中国签署“一带一路”相关备忘录的欧洲国家，近年来匈牙利和中国在金融领域的合作不断加深，促进了“一带一路”倡议的资金融通。2015 年 2 月，匈牙利央行启动了“布达佩斯人民币倡议”，着力推进人民币业务相关金融基础设施建设；2015 年 10 月，中国银行匈牙利人民币清算行正式启动服务，成为中东欧地区建立的首个人民币清算中心；2016 年 9 月，中国人民银行与匈牙利央行续签了中匈双边本币互换协议，互换规模为 100 亿元人民币/4160 亿匈牙利福林，有效期为三年；2016 年 12 月，匈牙利央行宣布在中国外汇市场启动

人民币和匈牙利福林的直接兑换。此外，匈牙利还在 2016 年 4 月发行了一笔 10 亿元的离岸人民币债券，成为中东欧地区首个发行离岸人民币债券的主权国家。

本期债券的发行有助于扩展匈牙利的资金融通渠道，进一步深化了中匈两国的金融合作关系。更为重要的是，这也为“一带一路”倡议的资金融通提供了更为市场化的融资方式，促进“一带一路”多元化融资体系的发展和完善。

推动人民币向国际投资货币转变

自人民币正式加入 SDR 货币篮子以来，国际投资者配置人民币计价资产的需求持续提升，而“债券通”的启动则进一步扩大了国际投资者进入中国债券市场的渠道，得到了国际投资者的积极响应。“债券通”的运行将有助于发展国际投资者可以投资的、多样化的人民币计价金融资产，为人民币国际化带来新的助力。

本期债券为“债券通”开通以来发行的首单主权熊猫债券，得到了境外投资者的踊跃认购。本期债券的成功发行进一步促进了境内外债券市场的互联互通，为国际投资者提供了多元化资产配置的优质标的，有助于推动人民币向国际投资货币的转变。

（摘自金融界，主权部供稿，2017 年 7 月 27 日）

[返回目录](#)

联合资信助力银行间首单无外部担保增信 CMBN 注册成功

日前，世贸天阶 2017 年度第一期资产支持票据在银行间交易商协会成功注册，注册额度为 29 亿元，其中优先级 A 档票据占比 89.66%，将面向银行间投资者直接融资；优先级 B 档票据占比 3.45%，拟由江苏银行持有；中间级票据占比为 1.72%，拟由本交易的资产服务机构高和资本持有。联合资信给予优先级 A 档票据 AAsf+ 的信用等级，给予优先级 B 档票据 AAsf 的信用等级，给予中间级票据 AAsf- 的信用等级。本交易是国内首单在交易商协会注册成功的无外部担保增信的 CMBN 产品，是民营企业依托所持有商业物业在银行间市场直接融资的全新尝试。

基础资产方面，本交易标的物业为世贸天阶 1-4 号楼房产。世贸天阶于 2006 年年底建成使用，产权人自行持有并统一对外出租，主营商业和写字楼业态。标

的物业土地使用权面积合计 25,085.61 平方米，建筑面积合计 132,342.13 平方米，近三年租金年化平均增长率约为 2.6%。总体看，世贸天阶地处北京市 CBD 核心商业圈，地理位置优越，交通便利，设计水平良好，周边商业设施齐全，租金收入稳定，首佳评估对标的物业的评估价值为 608,673 万元。

交易结构方面，本交易采用集合资金信托和财产权信托双 SPV 模式，产品预计存续期限 18 年，期间按季付息，按半年还本，每三年开放转售一次。本交易主要信用提升机制为超额抵押、优先/次级结构和触发事件安排，另外，交易还设置了多重担保措施，如母公司股权质押担保、不动产使用权抵押担保、应收账款质押担保以及保证金机制，为优先级和中间级票据本息兑付提供了较好的信用支持。在本交易第一次开放转售之前，优先级票据在一般情景下的偿债覆盖倍数（DSCR）处于较高水平，且能够通过预设情景下的压力测试，说明本交易在各偿还时点上，票据的按时足额还本付息能力很强，违约风险很低。

CMBN 注册情况方面，截至目前，交易商协会累计收到 5 单 CMBN 产品注册，除本交易外，另外四单产品均采用外部主体担保增信，优先级票据 LTV 在 52.66%至 69.28%之间。本交易优先级票据 LTV 仅有 44.36%，处于相对较低水平，超额抵押对优先级票据的本息偿付具有良好的保障作用。

联合资信分析师认为，本交易未采用外部主体增信，打破了发行主体的局限性，立足“资产支持”本质，着重凸显资产特征，引入专业服务机构，强化风险控制机制，对中小企业盘活存量商业地产、优化资产结构具有重要的借鉴意义。

（摘自中国债券信息网，结构融资部供稿，2017 年 7 月 28 日）

[返回目录](#)

关于《信用保证保险业务监管暂行办法》的解读

7 月 11 日，保监会印发《信用保证保险业务监管暂行办法》（下称《办法》），对出口信用保险以外的信保业务予以全面规范，防范金融交叉风险。针对前期信保业务发展中存在的突出问题，《办法》以负面清单形式规定信保业务的经营范围和市场行为。所谓信用保证保险业务（简称“信保业务”），是指以信用风险为保险标的的保险，分为信用保险（出口信用保险除外）和保证保险。信保业务具有为企业融资及债券发行增信的作用，这一业务在获得广阔发展空间的同时，

也面临一定的金融交叉风险。

为此，《办法》明确指出准入门槛，首先在偿付能力方面，经营信保业务的保险公司，上一季度核心偿付能力充足率应当不低于 75%，且综合偿付能力充足率不低于 150%。保险公司偿付能力低于此要求的，应当暂停开展信保新业务，并可在偿付能力满足要求后恢复开展信保业务。同时，《办法》还规定保险公司承保的信保业务自留责任余额不得超过上一季度末净资产的 10 倍。对单个履约义务人及其关联方承保的自留责任余额不得超过上一季度末净资产的 5%，且不得超过 5 亿元。联合资信认为，保险公司需在保证偿付能力充足的同时将信保业务做到小而分散，以降低其业务集中风险。

针对保险公司为融资行为提供信保业务，《办法》规定，不得为四种融资行为提供信保业务：类资产证券化业务和债权转让行为；非公开发行债券业务，以及主体信用评级或债项评级 AA+以下的公开发行债券业务；保险公司的控股股东、子公司以及其他关联方的融资行为；中国保监会禁止承保的其他行为。联合资信认为，其中，不得为类资产证券化业务和债权转让行为提供信保业务，主要是鉴于此类业务较为复杂且监管难度较大；不得为非公开发行债券业务，以及主体信用评级或债项评级 AA+以下的公开发行债券业务提供信保业务，主要用于降低保险公司信用业务和债券投资业务的关联度。

针对保险公司开展网贷平台信保业务，《办法》规定，禁止保险公司与不符合互联网金融相关规定的网贷平台合作以及超额承保网贷平台信保业务。另外，针对保险公司开展网贷平台信保业务的，规定汽车抵押类或房屋抵押类贷款保证保险业务，单户投保人为法人和其他组织的自留责任余额不得超过 500 万元，单户投保人为自然人的自留责任余额不得超过 100 万元；其他信保业务，单户投保人为法人和其他组织的自留责任余额不得超过 100 万元，单户投保人为自然人的自留责任余额不得超过 20 万元。联合资信认为，此类规定主要用于规范网贷平台信保业务，并控制其带来的信用风险。

同时，《办法》规定禁止保险公司承保违反保险原理、超过国家规定贷款利率上限等信保业务。同时，禁止保险公司以拆分保单期限或保险金额、通过保单特别约定或签订补充协议等方式开展信保业务。

此外，《办法》明确，保险公司在经营信保业务过程中，存在七种情形的，

中国保监会可以责令整改。对于违反《保险法》有关规定的，将依法予以行政处罚。七种情况分别为，违反本办法规定的偿付能力要求开展信保业务的；未按本办法规定办理再保险的；未按本办法第八条规定超业务范围承保的；未按本办法第九条、第十条规定开展信保业务的；未按本办法第十二条规定信息披露的；未按规定使用经审批或备案的保险条款和费率的；违反本办法规定的其他行为。

在划定保险公司信保业务经营红线的同时，《办法》也着重要求保险公司加强风险管控，从源头防范风险。一是明确内控管理要求。从制度建设、组织架构、团队建设、系统建设、财务核算、准备金提取等方面做出明确规定，提高保险公司内部管控水平。二是明确风控措施要求。从资信审核、还款路径、押品管理、风险共担、信息对接、应急管理等方面做出明确规定，提高保险公司风险识别和风险防范能力。保险公司分支机构应当根据当地保监局的要求，定期报送信保业务经营情况。《办法》要求经营信保业务的保险公司应于每年4月底前向中国保监会报告上一年度业务经营情况，包括但不限于，内部风险管理制度建设情况及专业人才配备情况；业务经营情况（基本情况、经营结果、其他情况）；风险预警标准及风险处置情况；信保业务的专项审计报告或审计报告中涉及信保业务的内容；中国保监会要求报告的其他情况。联合资信认为，此类规定对开展信保业务的保险公司加强外部监管，并对内部控制和风险管理水平提出了更高要求，且使其业务经营更加透明化、专业化。

此外，《办法》还明确了信保业务监督管理方面有关内容。一是监管权限，明确了保监会与各保监局的职责分工。二是建立报告制度，要求保险公司定期报送经营情况及重大风险事件，保险公司分支机构及时向当地保监局报告信保业务的最新动态及经营情况。三是明确处罚情形，对保险公司经营信保业务过程中出现的违法违规情形，依法依规予以处罚。

总体看，联合资信认为，《办法》的制定和发布主要基于是现阶段保监会治理保险行业信保业务乱象、补齐相关制度短板、防范系统性风险和金融交叉风险的举措，也是提高行业风险管理水平的重要制度安排。有助于推动保险公司在风险可控的前提下，积极开展小而分散的信保业务，实现信保业务的持续健康发展。（摘自金融界，金融部朗朗供稿，2017年7月31日）

[返回目录](#)