

# 债市聚焦

2016.8.10-8.16

2016 年第 32 期 总第 178 期

## 政策指南

上海财政“十三五”：探索自贸区内发行地方债  
财政部调研地方债务风险  
风险加速累积爆发 公司债发行人被要求自查整改  
PPP 项目未来可在上交所融资

## 市场动向

资金困顿违约频发 企业债市场表现分化  
有序打破“刚性兑付”亟待提速  
江西 365 家企业成立债委会 协调债权银行共进退  
7 月地方债发行遭腰斩 财政下滑加速发力 PPP  
我国绿色金融债年底将达 3000 亿  
建行新加坡分行发行 10 亿元“狮城债”  
世界银行将发行 20 亿 SDR 债券  
中国铁物“破局”国企债务危机  
下半年不良资产支持证券发行料超 70 亿元

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](http://www.lhratings.com)

## 政策指南

### 上海财政“十三五”：探索自贸区内发行地方债

8月10日，上海市政府官网发布《上海市财政改革与发展“十三五”规划》（下称《规划》），称要“依托上海自贸试验区的金融创新平台，积极探索面向区内和境外机构投资者发行上海市地方政府债券，加快建设完善的地方政府债券市场”。

此前，上海市政府称有望于近期在自贸区发行首单地方政府债。目前承担2016年上海市政府所有债项评级的公司也表示，上海的偿债能力有坚实基础。业内人士表示，在自贸区发债，只是发行的市场不同，对象不同，债项不外乎是一般债券和专项债券两种，所以信用评级都是一样的结果。

此前，评级机构对“2016年上海市政府专项债”、“2016年上海市政府定向承销发行置换一般债券”和“2016年上海市政府定向承销置换专项债券”，都给予了AAA的信用等级，也就是安全性极强，违约风险极低。

根据上海市财政局披露的数字，2015年底，按审计口径计算的上海全市债务率（负有偿还责任的债务/综合财力）为44.3%，较2014年底的58.1%下降了13.8个百分点，不仅低于国际控制标准90%-150%的下限，也低于全国平均水平。

经国务院批准，财政部核定上海市2015年底的政府债务限额为6018.5亿元。经财政部2015年地方政府债务年报审核，截至2015年年底，上海市地方政府债务余额为4880亿元。而作为偿债的主要保障，《规划》称，上海市财政改革与发展“十二五”规划确定的目标任务顺利完成，为未来发展奠定了比较坚实的体制机制和财力基础。

数据显示，2010年上海全市一般公共预算收入为2873.6亿元，2015年增长到5519.5亿元，年均增长13.9%，继续保持平稳较快增长的良好态势。其中，第三产业财政收入占上海全市一般公共预算收入的比重，从2010年的75.4%，上升到2015年的80.7%，提高5.3个百分点，收入结构进一步优化。

与此同时，2015年，上海全市政府性基金收入、国有资本经营预算收入和社会保险基金收入分别达到2312.2亿元、110.3亿元和3269.9亿元，财政收入的总量规模进一步扩大。而在“十三五”时期，《规划》称，未来五年仍处于可以大有作为的重要战略机遇期，“时”和“势”总体有利，但也面临诸多矛盾叠加、风险隐患增多的严峻挑战。对于上海而言，财政收入开始呈现由高速增长转为中低速的平稳增长态势，潜在增长速度放缓，加之政府和市场的边界作用尚未厘清，除了保民生外，稳增长、调结构、促改革、防风险等增支需求仍然较大，预算的中长期统筹平衡难度明显增大。《规划》也表示，“十三五”时期要推进完善政府举债融资机制。其中，市政府在国家批准的限额内依法举债，区政府确需举借债务的由市政府代为举借；政府举债通过建立地方政府信用评级制度、发行地方政府债券的方式，遵循市场化原则；建立“借、用、还”相统一的政府债务管理机制，研究建立政府资产报告制度和可偿债资产与地方政府债务相匹配机制，完善风险评估预警机制、应急处置机制，确保不发生区域性和系统性债务风险。

（摘自第一财经网，胥会云，2016年8月11日）

[返回目录](#)

## 财政部调研地方债务风险

2016年7月，财政部相关业务司局调研了地方经济风险中债务风险问题，其中特别提到了国家开发银行的棚改贷款和专项建设基金。一位地方财税人士称，无论是棚改贷款还是专项建设基金，给地方债务带来的风险都不容乐观。他表示，棚改中的国开行贷款都是要地方政府担保的。2016年可能会有万亿的额度。使用的是人民银行给的PSL，利率4%左右，期限最长可达25年。而国开行要求地方政府出具红头文件，也就是担保文件，因此事实上形成了地方债务，只是并没有被纳入2016年地方债务的预算中。国开行在2015年全年发放的棚改贷款达7500亿元，投放的专项建设基金资金达5800亿元。分析人士表示，其中的棚改贷款在2016年可能达到万亿规模。

而这些资金对地方政府来说，是一笔短期内划算的买卖。因为国开行的棚改贷款来自于中国人民银行的PSL，即央行以比较低的利率给国开行的钱，而国开

行将这笔贷款发放给地方政府后，仅仅用于棚户区改造，属于定向贷款。国开行的棚改贷款只有4%左右的利率，而还款期限长达25年，除去需要提供担保文件外，地方政府是有很大冲动花掉这笔贷款的。同时，财政部这几年也加大了对棚改资金的支持力度。2013年，财政部用于各类棚户区改造支出为780.61亿元。2014年4月4日，财政部下发《中央财政城镇保障性安居工程专项资金管理办法》，该专项资金包括中央财政对廉租房、公租房和城市棚户区改造三项补助资金，今年共计1158亿元，相比去年执行资金数额增长了14.3%。“国开行为控制风险，现在是要求地方政府一定要提供担保，不担保不放款。”上述财税人士说，由此带来的地方政府债务的情况不容乐观。

据了解，除了棚改贷款，去年8月成立的专项建设基金也正日益成为让相关部门头疼的事。专项建设基金是国开行、农发行向邮储银行定向发行专项建设债券，前者再利用专项建设债券筹集资金而成立的基金。基金采用股权方式投入项目公司，旨在解决重大项目资本金不足的问题，这被认为是经济下行压力持续显现的情况下的稳增长新招。目前第五批专项建设债券定向发行对象，已扩大至工农中建及全国性股份制银行等金融机构，而之所以金融机构会感兴趣，最关键的一点是，中央财政按照债券利率的90%贴息。

此前，国家发改委发布的《关于做好2016年第二批专项建设基金项目申报工作的通知》（下称通知）称，发改委按照加强供给侧管理与改革的精神，对专项建设基金投向范围进行了优化调整，并已报经国务院同意。调整后的申报范围包括5大类34个专项，从2016年第二批开始执行。业内人士也将2016年度第二批专项建设基金称为第六批。国家发改委的通知要求，第六批专项建设基金主要安排2016年三季度前可以新开工建设、能够产生新拉动的项目，以及2014年以来开工、主要在2016年形成工作量的项目。此外，优先考虑项目收益适中，回报率约为3-5%，回收周期约为10-20年的项目。

一位PPP人士表示，作为资本金的补充，专项建设基金可以降低整个PPP项目的融资成本。“专项建设基金作为资本金的补充，可以降低整个PPP项目的融资成本。比如项目投资10亿，资本金一般需要3个亿。全用社会资本投资，回报要求一般比银行贷款高，压力很大。如果有7个亿是银行贷款，3个亿社会

资本投资，利息在 5%-6% 之间，社会资本回报率要求 8%-9%。但如果政府出资 1 个亿，就可以动用专项建设基金，利息要求非常低，只有 1.2%，由此对社会资本的压力也会减小。”上述 PPP 人士说。“要防止有些地方政府申请到专项建设基金后，用专项基金做项目资本金，直接去撬动银行贷款，这样既危害了 PPP 的发展，又加大了地方政府的杠杆，产生了债务风险。”上述 PPP 人士告诉记者，发改委应该明确要求，专项建设基金只能用于做配合资金。

（摘自经济观察报，杜涛，2016 年 8 月 14 日）

[返回目录](#)

## 风险加速累积爆发 公司债发行人被要求自查整改

多家证监局近日向辖区内各公司债券发行人下发通知，要求各公司债券发行人对公司债券信息披露、募集资金使用、财务会计等情况开展全面自查，要求成立由公司董事长担任组长的自查工作小组，编制自查工作底稿，并形成自查报告，于 9 月 30 日前上交，随后当地证监局将进行现场检查。

目前中国的债券市场仍是分头监管，分为央行主管的银行间市场债、发改委主管的企业债和证监会主管的公司债。公司债发展最晚，规模也相对最小。去年恰逢市场利率开始下行，债市走牛，公司债监管政策放松，公司债的发行呈现爆发式增长。但在今年经济下行背景下，债券违约事件明显增加，公司债券的风险正在加速积累和爆发。证监部门对公司债的此番自查正是在这种背景下提出的。

（摘自扬子晚报，2016 年 8 月 15 日）

[返回目录](#)

## PPP 项目未来可在上交所融资

上海证券交易所副总经理刘绍统 8 月 15 日在 2016 第二届中国 PPP 融资论坛上表示，上交所愿意与各方一起共同推进 PPP 模式的发展，未来 PPP 项目可在上海证券交易所通过发行债券、资产证券化、挂牌上市等方式进行融资。

刘绍统表示，我国社会资本参与 PPP 刚刚起步，需要开发更多产品，加强信息披露等。同时由于 PPP 项目存在项目规模大、周期长，在不同阶段，现金流和

风险收益比不同等特点，需要采用不同方式、匹配不同资本，因此，对 PPP 项目的周期性管理非常必要。在此背景下，上交所愿同各方共同推进 PPP 模式的发展，从多个方面提供支持。

具体来说，PPP 项目主体可通过发行债券融资；一些具有稳定现金流的 PPP 项目，可通过发行企业现金流的资产证券化产品来融资。对于已有较好回报的 PPP 项目，则可以用项目收益来进行债券融资，以及 PPP 项目主体在上交所进行股票上市交易和融资等。

（摘自中国证券报，2016 年 8 月 16 日）

[返回目录](#)

## 市场动向

### 资金困顿违约频发 企业债市场表现分化

因资金困顿而发生债券违约的企业，有的已走出困境，有的却还陷在泥沼。日前，同煤集团和武汉国裕物流同日发布公告，前者新发行的债券已经被抢空，但后者却宣告正式违约。

根据上清所公告，同煤集团在中国银行间市场发行的 5+N 年永续中票全部售罄，融资 20 亿元。这已不是山西煤企近期传出的第一个好消息。8 月 2 日，潞安集团也顺利发行了 20 亿元短融券。

这在一定程度上受益于 7 月山西省政府率队来京路演筹资的效应，被带来的企业中，同煤、潞安均在列。此外，山西银行业还针对省属七大煤炭集团进行贷款重组，鼓励银行对煤企延长贷款或增加新贷款，其中也包括同煤、潞安。

比起获得当地政府支持而重生的山西煤企，武汉国裕物流产业集团有限公司还没有那么幸运。在同煤集团发布公告当天，上清所发布公告称，国裕物流 2015 年度第一期短期融资券宣告违约，其成为继 5 月春和集团之后第二家违约的船企。

不容乐观的是，目前，资金饥渴是很多造船业企业面临的窘境，截至去年末，已有多家船企申请破产或宣告破产，业内认为，这一严峻形式还将持续。

(摘自北京商报, 崔启斌、程维妙, 2016年8月10日)

[返回目录](#)

## 有序打破“刚性兑付”亟待提速

一段时间以来,“刚性兑付”成为金融市场的常态。银行理财产品市场、信用债券市场、信托产品市场等细分市场大多遵循这一“潜规则”。虽然有的产品出现某种程度的风险,但最终以这样或那样的方式得到兑付。分析人士认为,要健全多层次、多元化、互补型、功能齐全和富有弹性的金融市场,充分发挥金融资源市场化配置在去产能、去库存进程当中实现经济增长动力转换的积极作用,就必须彻底打破“刚性兑付”。

我国金融市场规模近年来以几何级速度增长,在庞大市场规模背后,“刚性兑付”带来金融资源分配不公、严重扭曲的现象。“刚性兑付”背景下,收益高、质量差的产品发行快,质量高、收益低的项目却被挤出市场,也提高了无风险收益率水平,且可能引发严重的道德风险。比如近期某公司债遭疯抢,获超百倍认购,就是市场对于无风险收益率的盲目追逐。

在一个健康成熟的金融生态中,任何金融产品的发行方都存在风险甚至是破产的可能。实际上,自2014年出现首例债市违约,到2015年、2016年违约事件频发,债券违约已逐步经常化。据统计,今年以来,国内债券市场已发生18家发行主体债券违约事件,涉及债券数量36只、本金超过200亿元。这一数字几乎是2015年全年违约金额的两倍。

在不发生区域性、系统性金融风险的前提下,打破“刚性兑付”亟待提速。在此过程中,相关的配套措施和机制应加速推出。

一是加快国企改革,剥离其社会职能,明确禁止为企业发债提供隐性担保。当前信用债市场上的融资主体主要是资质好、评级高的国有企业,他们发行债券为基础设施项目筹集资金,具有“市政债券”属性,地方政府会给予隐性担保。同时,要加快建设现代地方政府债务体系,编制并公布地方政府资产负债表,地方举债必须实现市场化。

二是在金融细分领域引入保证基金或风险缓释基金、商业保险、实行担保等措施。2014年12月12日，银监会与财政部共同发布了《信托保障基金管理办法》，成立信托保障基金，这是一个成功机制，也是国际成熟市场的通行做法。目前，仅信托业理财设立了相关机制，商业银行、保险公司、券商、资产管理公司、互联网P2P、众筹、私募股权等尚未引入这一机制。为此，应参照与借鉴信托保障基金机制，在所有金融机构以及非金融机构的理财业务推行相关机制，建立风险隔离防火墙。

三是完善产品信息披露制度。充分、全面的信息披露机制不但有利于投资者充分掌握产品结构和投资风险，还能促进金融机构不断提升专业水平。

四是加强投资者教育，树立“买者自负”理念。一些投资者对银行理财产品存在认识误区，将银行理财产品视作储蓄，选择性无视违约风险。对于投资者而言，不能迷信所谓的“刚性兑付”，“卖者尽责、买者自负”的原则是明确的。投资者在追逐收益率的同时，要对销售渠道、产品投向以及融资方实力等进行全面考量，对于所投资产品的合同条款更要仔细研读，切实维护好自己的利益。

打破“刚性兑付”是金融市场走向成熟和理性的必经阶段。在有序打破“刚性兑付”的同时，监管层应早做应急预案，完善金融稳定机制，对市场进行监测和统一管理，防范金融风险的交叉传染。司法部门应建立健全相关司法程序和金融申诉机制，既要保护投资者的合法权益，也要科学合理判定买卖双方的责任。

（摘自中国证券报，陈莹莹，2016年8月10日）

[返回目录](#)

## 江西 365 家企业成立债委会 协调债权银行共进退

为了避免盲目抽贷、压贷逼死企业，江西银监局局长李虎在8月9日的银行业例行新闻发布会上表示，辖内银行业金融机构对江西化解钢铁、煤炭行业过剩产能可能引发的银行信用风险敞口及贷款损失，进行全面调查和评估，并在全国率先启动银行业债权人委员会组建工作。据李虎介绍，截至6月末，江西全省已完成365家客户的债委会组建工作，实现省、市、县三级全覆盖，共涉及融资余额近2500亿元，约占全省对公融资总额的四分之一。



### 三类企业需成立债委会

据李虎介绍，按照银监会的年初的部署要求，江西银监局迅速启动了债委会组建，相继制定了《关于建立江西省银行业债权人委员会制度的指导意见》、《江西省银行业债权人委员会组建工作方案》和《债权人合作协议范本》。江西银监局指导银行业机构按照“一企一会、一企一策”原则，针对辖内暂时困难客户、高风险客户以及区域金融重要性客户三类客户，组建债权人委员会。债委会的作用就是通过引入定期沟通协商、联合授信等配套机制，以达到“对优质企业支持有力、困难企业帮扶到位、僵尸企业退出有序”的目的。李虎表示，债委会这种协调机制，需让企业、银行、政府“三个满意”和多方共赢。

### 银企抱团合力脱困

以江西大型民营钢企萍钢为例。今年年初，为策应地方政府化解过剩产能政策，相关债权银行陆续压缩钢铁行业授信总量。由于银行间缺乏有效沟通协商机制，导致该公司授信额度一路下滑，资金链一度处于断裂边缘。倪百祥表示，这些银行在这个时候最重要的是冷静。为此，在江西银监局和省银行业协会的推动下，3月23日组建了以工商银行江西省分行为主席单位的债委会。之后，债委会多次协调，推动该企业稳妥有序退出过剩产能，并以产能压缩后的经营需求为基准，合理确定融资总额。近日，14家债权银行与萍钢共同签署《萍钢公司银行债权人委员会合作协议备忘录》。一方面，各债权银行承诺通过采取扶持性和维护性措施，保持萍钢公司用信稳定；另一方面，企业承诺依法合规使用授信资金，强化信息披露，落实重大事项报告要求，着力维护金融债权安全。

这一模式，据说有效解决了去产能过程中的无序压贷、抽贷问题，通过强化银银、银企合作，促进各债权行及用信企业成为利益共同体，真正实现“抱团取暖、合力解困”。目前该公司已完成去钢铁产能100余万吨，资金运转已重归正常有序状态，经营形势明显好转，一举扭转了亏损局面，上半年累计实现利润6.1亿元。李虎总结认为，债委会能发挥作用主要是“六个要点”。一是明确主席单位职责，有牵头、主导效用；二是合理确定授信总额，稳定预期，使其与企业实际融资需求相适应；三是协商分摊融资份额，推动各行落实同进共退要求，避免盲目抽贷压贷；四是拟定融资预案，调整节奏与方式；五是达成债委会合作协议，

将银银合作、银企合作两方面要求都体现出来；六是督促各方严格执行协议，做到奖惩有度有责可问。

（摘自 21 世纪经济报道，李玉敏，2016 年 8 月 10 日）

[返回目录](#)

## 7 月地方债发行遭腰斩 财政下滑加速发力 PPP

光大证券首席宏观分析师徐高发布报告预计，7 月份地方政府债发行 3955.4 亿元，环比下降 6000 多亿元、降幅达 61.5%，地方政府总体融资规模略有下降。同样，7 月城投债发行量为 2007 亿元，较上月小幅下降，但扣除当月 681 亿元的到期量，7 月城投债规模净增 1069 亿元。

徐高表示，虽然短期经济企稳态势明显，但是民间投资持续下滑，地产投资下半年走势存在较大不确定性，基建投资仍将发挥重要的稳增长作用。特别值得一提的是，7 月 26 日的政治局会议显示稳增长也被提到了更为重要的位置。

在这样的背景下，徐高认为，城投债、地方债发行节奏将有所加快，而风险事件也将得到政策一定程度的控制，以保障城投公司融资渠道相对畅通。地方政府资金供给继续改善将推动基建投资在下半年继续回升，提供总需求扩张的主要动力。

与此同时，地方设立 PPP 引导基金的进程正在提速。据媒体报道，目前国家级和地方级引导基金规模合计已经超过 7000 亿元，业内预计，千亿基金将撬动起万亿规模的建设热潮。

中信证券固收团队认为，PPP 项目的发展一方面源于财政下滑，政府收入不足以覆盖基建支出；另一方面源于地方经济下行，亟需基建发展托底缓震。

“PPP 项目将带动基础建设快速发展，有利于提振钢铁、煤炭、建材等行业的需求。在去产能的背景下，过剩产能行业的供给端或将进一步收缩，需求端在基建蓬勃发展的带领下，继续改善钢铁、煤炭、建材等行业基本面，利好相关行业龙头债券基本面。”中信证券固收团队表示。

（摘自和讯网，2016 年 8 月 11 日）

[返回目录](#)

## 我国绿色金融债年底将达 3000 亿

在昨日召开的银监会例会上，兴业研究公司相关人士透露，今年上半年，我国已发行 580 亿元绿色金融债券，占全球发行量的 30%。下半年绿色金融债的发行还在提速，7 月已发行 400 亿元，预计今年底将达到 3000 亿元，在全球发行量中也将占到半壁江山。

近年来，国际绿色债券市场发展十分迅速，为促进我国这一市场的发展，去年 12 月，央行宣布将在银行间债券市场推出绿色金融债券，为金融机构支持绿色产业开辟债务资本市场融资渠道，并引导各类投资者加大绿色投资、履行社会责任。今年以来，已有包括兴业银行、浦发银行、金砖银行在内的多家金融机构在我国发行了绿色金融债券。顺应绿色经济发展也已成为潮流。兴业银行副行长薛鹤峰昨日透露，集团设定了绿色金融中期目标，包括集团绿色金融业务的增长速度不低于全集团业务平均增速、增长量不低于上年增长量，以及到 2020 年集团的绿色金融融资余额突破 1 万亿元、绿色金融客户突破 1 万户。

（摘自北京商报，崔启斌、程维妙，2016 年 8 月 12 日）

[返回目录](#)

## 建行新加坡分行发行 10 亿元“狮城债”

中国建设银行（下简称“建行”）新加坡分行 11 日宣布，该行当日在新加坡成功发行 10 亿元“一带一路”基础设施离岸人民币债券（也称“狮城债”），该债券将在新交所挂牌上市。

据了解，这是建行新加坡分行在本地市场首次发债，同时也成为新加坡政府宣布人民币纳入官方外汇储备以来在本地发行狮城人民币债券的第一家银行机构。此前，中国工商银行新加坡分行和中国银行新加坡分行曾分别发行“狮城债”。

这次发行的债券为 10 亿元 2 年期债券，票面利率为 3.25%，吸引了新加坡、澳大利亚、英国、香港特区、澳门特区、台湾地区等 12 个国家和地区的投资者认购。除一般的投资者之外，认购投资者还包括一些国家央行和政府类投资基金。认购金额超过 76 亿元人民币，较指导价格收窄了 40 个基点。

建行新加坡分行表示，本次债券发行是中国建设银行响应“一带一路”倡议，重视和支持相关基础设施项目的重要举措。今年4月，中国建设银行与新加坡国际企业发展局签署了“一带一路”基础设施合作备忘录，双方将携手助力中新两国企业在东南亚“一带一路”沿线更为广泛而深入的合作。

据了解，本次债券发行是落实合作备忘录的重要措施，募集资金将主要用于相关项目融资。

中国建设银行新加坡分行成立于1998年3月28日，并于2010年7月9日获颁批发业务牌照，致力于为中新两地的大中型客户提供包括公司金融、贸易融资、投资银行、私人银行在内的各类金融产品和服务。

（摘自新华网，2016年8月12日）

[返回目录](#)

## 世界银行将发行 20 亿 SDR 债券

人民币走向国际又多了一个载体。央行上周六发布公告称，世界银行已经获准在我国银行间债券市场发行特别提款权（SDR）计价债券，总规模为20亿元SDR，结算货币为人民币。这是世行首次在我国发行SDR债券。

今年10月，人民币将正式加入SDR篮子，SDR计价债券，即债券的计价币种由单一货币变为一篮子综合货币，其最为突出的就是避险功能。除了债券本身的安全性之外，业内人士介绍，SDR是综合性的货币计价单位，抗汇率波动能力强，稳定性好，信用背书也更强。例如近期英国脱欧导致英镑和欧元大幅震荡，如果仅以其中一种货币计价发行债券，则风险较高。

此外，对于资本账户尚未完全开放的我国而言，这也是进一步开放债券市场的方式。世行行长金墉表示，对于中国的债券市场，SDR作为国际储备资产，这是标志性的发展，在中国发行SDR债券将拓展中国投资者在国内债券市场获得外币债券的渠道。肖磊补充表示，其能够增强我国金融机构和货币篮子中其他币种之间的互动性，推动人民币的国际使用。

利好也是双向的。央行称，在我国发行SDR债券不仅有利于丰富我国债券市场交易品种，促进债券市场的开放与发展，还有利于进一步促进扩大特别提款

权的使用，从而增强国际货币体系的稳定性和韧性。据了解，世行 SDR 债券的承销商包括工行、汇丰控股、建行和国开行。本周开始，世行就将在北京和上海为 SDR 单位计价债券的发行举行路演，确切发行时间及条款将根据市场状况而定。

不过，有分析人士表示，SDR 债券的市场规模初期不是很大，因为从国际支付的角度来看，SDR 的地位比较尴尬，在美元之下，不是完整的实际货币，但又有着清偿、借贷等功能，这个债券不会是主流的模式。

（摘自北京商报，崔启斌、程维妙，2016 年 8 月 15 日）

[返回目录](#)

## 中国铁物“破局”国企债务危机

中国铁路物资股份有限公司（简称“中国铁物”）日前公告称，截至 8 月 13 日，中国铁物成功兑付了 2016 年到期的全部 68 亿元债券，支付债券本息 70.46 亿元，未发生一起违约事件和延期兑付的情形。这也意味着中国铁物“债券兑付危机”正式解除。业内人士指出，此次危机的成功化解提升了债券市场的信心，对整个债券市场的稳定发展起到了十分关键的作用。同时，中国铁物应对此次危机的路径也给如何“破局”当下的国企债务危机以启发。

### “三板斧”化解危机

今年 4 月 11 日，中国铁物公告称，公司申请总额共计 168 亿元的债务融资工具于 4 月 11 日上午开始暂停交易，中国铁物的“债券兑付危机”由此引爆。4 月 29 日，国资委决定中国铁物由诚通集团实施托管。受宏观经济下行的影响，大宗生产资料价格持续下跌，中国铁物的大量外部应收账款成为死账、呆账。同时，以 2012 年 7 月 27 日中国铁物上海公司引爆的“华东钢贸事件”为时点，中国铁物巨额的风险固化资金长期无法收回，且背负了沉重的银行利息。为应对危机，中国铁物强力盘活资产，先期盘活了丽泽、成都、霍林河、广州石碑 4 个项目。其中，丽泽项目、成都泰博项目均已签署协议并分别收回资金 40 亿元和 27.88 亿元；霍林河项目以 4.9 亿元在北京产权交易所公开挂牌；广州石碑项目正与政

府积极洽谈。公司还通过资产抵押，获得诚通集团委托贷款 6 亿元。通过上述举措累计变现 73.88 亿元。

另外，中国铁物还提高了资金运营效率。据介绍，中国铁物一方面通过增加资金回笼指标的考核比重，提高了资金周转效率；另一方面通过外部协同，加大生产经营力度，进一步加强与重大客户的沟通协作，优化了支付流程。今年 4 月 5 日以来，中国铁物在顶住 68 亿元债券兑付、42 亿元银行抽贷、5 亿元利息支付压力的同时，依旧实现经营性现金流 24 亿元，同比增加 62 亿元。

### 稳定市场提升信心

业内人士指出，中国铁物成功化解此次“债券兑付危机”，极大地提升了债券市场的信心，对整个债券市场的稳定发展起到了十分关键的作用。自去年 4 月份保定天威中期票据首次违约以来，多只央企债券出现违约的情形，地方国企债券的违约风险也开始暴露，如东北特钢、华昱能源等先后出现债券违约。

而中国铁物“债券兑付危机”对市场的冲击尤其大。中国铁物暂停交易的存续债券数额之大、涉及机构之多远超过往，一旦发生违约，对债券市场的冲击将非常大，信用风险有可能演变为利率风险，对债券市场的稳定将产生很大影响。中国铁物成功化解此次危机对整个债券市场的稳定起到了非常大的作用。市场人士指出，随着中国铁物成功化解此次“债券兑付危机”，整个债券市场对国有企业的信心无疑有了很大的提振。

### “破局” 国企债务危机

值得注意的是，今年下半年，国内债券市场信用风险依旧很大。数据显示，下半年中国非金融类公司仍有 2.2 万亿元人民币债券到期，高于上半年的 2 万亿元人民币，特别是钢铁等产能过剩严重的行业，8 月份将迎来债券到期高峰。

与此同时，国企债券信用风险也仍然较大。数据表明，下半年债券到期规模超过 100 亿元人民币的 42 家非金融企业中，债务风险最高的 7 家企业均为地方国企。以山东钢铁为例，公司下半年到期债券规模达 200 亿元人民币，在下半年有债券到期的地方国有企业中居首。

在此背景下，如何应对后续国企债券违约压力成为市场关注的焦点。业内人士指出，债务重组、债转股以及业务重组等方式成为化解国企债务压力的几种可

选择手段，中国铁物应对此次危机的路径也给如何“破局”当下的国企债务危机提供了启发。

（摘自中国证券报，任明杰，2016年8月16日）

[返回目录](#)

## 下半年不良资产支持证券发行料超 70 亿元

最新数据显示，上半年已发行的资产证券化项目总计 183 个，总规模近 2823 亿元，较去年同期的 84 个项目、1641 亿元的总规模大幅增长。其中，银监会主管的信贷资产证券化项目 43 个，总规模 1345.84 亿元，占总发行规模约 47.7%。

### 政策将优化完善

业内人士表示，上半年资产证券化市场的表现可圈可点，尤其是银行间信贷资产证券化市场的产品种类大大丰富，非 CLO（贷款抵押证券）类产品的占比有较大幅度提升。市场人士乐观预计，下半年发行量与上半年相比将有所提升。随着产品规模的不断增长、参与机构的日益丰富、交易结构的逐步成熟，信贷资产证券化的市场发展将进入“深化发展时代”，政策制度有望进一步优化完善。专家预计，银行间交易商协会下半年有望根据政策导向、产品特征和市场需求，推出使小微企业、个人经营贷款等入池资产具有一定分散度的信息披露指引。下半年，监管部门、自律组织有望通过评估、会议、调研、检查等形式鼓励、督促中介机构加强尽职履责。在规范合同文本条款方面，由于信贷资产证券化产品的存续管理有赖于一系列合同文本的规范制定和有效执行，在产品结构设计日益成熟的情况下，交易商协会有望下半年推出交易文件的标准文本，助力于信贷资产证券化产品的市场推广。

### 不良 ABS 料成突破口

业内人士表示，2015 年以来，资产证券化市场创新捷报频传，预计这一趋势将持续，尤其是不良 ABS 将成为突破口。不良资产证券化或成我国资产证券化初始阶段的突破口。由于我国银行业不良资产正在快速增加，不良资产证券化是不良资产处置的重要手段之一，且在监管部门支持下，不良资产证券化试点范围扩大在即。值得注意的是，美国、韩国和意大利在发生银行业危机后均采取了对

不良资产的集中处置措施，并且在不良资产处置过程中，均大量使用资产证券化手段。据测算，目前监管部门给定的 500 亿元不良 ABS 额度能处置约 2000 亿元不良贷款。如果试点范围扩大至整个银行业，预期后续每年证券化处置的不良贷款规模达 2800 亿元，不良 ABS 每年的发行规模有望达 700 亿元。

## 二级市场待升温

相比之下，二级交易市场的表现显得有些清淡。不少机构人士表示，资产证券化产品结构相对复杂，再加上法律、会计、税收等方面还存在不确定性，直接抑制了机构投资者的需求。不过，上半年随着不良资产证券化产品的发行，国有四大资产管理公司、地方资产管理公司和私募基金均积极参与产品的投资。

分析人士预计，未来随着不良资产证券化产品常态化的发行，参与次级档投资的机构会进一步增多。保监会在 3 月发布的《关于修改〈保险资金运用管理暂行办法〉的决定（征求意见稿）》提出，允许保险资金投资资产证券化产品。保险资金的投资一般具有低风险偏好、长久期的特点，而证券化产品中的 RMBS 能很好地匹配保险资金的需求。预计未来随着证券化市场的不断成熟，保险资金的参与会逐步增加。此外，虽然住房公积金贷款证券化处于暂停状态，但住建部去年 11 月发布的《住房公积金管理条例（修订送审稿）》提出，住房公积金管理中心在保证住房公积金提取和贷款的前提下，经住房公积金管理委员会批准，可以将住房公积金用于购买公积金 RMBS。该条款为住房公积金中心发行和购买公积金 RMBS 提供了依据，拓宽了公积金的投资渠道，预计未来随着公积金 RMBS 重启及常态化推进，公积金中心会更多地参与相关产品的投资。

（摘自中国证券报，陈莹莹，2016 年 8 月 16 日）

[返回目录](#)