

# 债市聚焦

2017.5.3-5.9

2017 年第 18 期 总第 214 期

---

## 政策指南

发改委：鼓励上市公司及其子公司发行 PPP 项目专项债券  
六部门六举措 规范地方政府举债融资

财政部：将规范推出第四批 PPP 示范项目

债券通最快两个月内公布 拟作“三先三后”安排

保监会：推进保险资金参与 PPP 项目

监管层召开券商地方债承销动员会 将推多项鼓励措施

## 市场动向

廉价资金时代结束 部分房企发债困难

债市“严冬”：弃发 2600 亿创新高 利率直逼 8% 偿付压力不减

14 家机构参与创设 CLN 和 CDS 银行占七成

首单 10 亿元专项债务融资工具发行

## 风险事件

川煤集团预警中票违约风险

## 联合视点

地方政府债与城投债市场分析

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

### 发改委：鼓励上市公司及其子公司发行 PPP 项目专项债券

发改委网站消息，为创新融资机制，拓宽政府和社会资本合作（PPP）项目融资渠道，引导社会资本投资于 PPP 项目建设，扩大公共产品和服务供给，积极发挥企业债券融资对 PPP 项目建设的支持作用，发改委制定并印发《政府和社会资本合作（PPP）项目专项债券发行指引》。

指引明确，政府和社会资本合作（PPP）项目专项债券是指，由 PPP 项目公司或社会资本方发行，募集资金主要用于以特许经营、购买服务等 PPP 形式开展项目建设、运营的企业债券。现阶段支持重点为：能源、交通运输、水利、环境保护、农业、林业、科技、保障性安居工程、医疗、卫生、养老、教育、文化等传统基础设施和公共服务领域的项目。

PPP 项目专项债券应符合《公司法》、《证券法》、《企业债券管理条例》和我委相关规范性文件的要求。其中，以项目收益债券形式发行 PPP 项目专项债券，原则上应符合《项目收益债券管理暂行办法》的要求。鼓励上市公司及其子公司发行 PPP 项目专项债券。PPP 项目专项债券发行人可根据项目资金回流的具体情况科学设计债券发行方案，支持合理灵活设置债券期限、选择权及还本付息方式，债券存续期不得超过 PPP 项目合作期限。PPP 项目专项债券批复文件有效期不超过 2 年。债券发行时发行人自身条件和 PPP 项目基本情况应当未发生可能影响偿债能力的重大不利变化。

（摘自证券时报，2017 年 5 月 4 日）

[返回目录](#)

### 六部门六举措 规范地方政府举债融资

财政部等六部门发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》，共提出六项举措，对地方政府举债融资行为作出进一步规范。

通知称，为牢牢守住不发生区域性系统性风险的底线，进一步规范地方政府举债融资行为。2014年以来，地方各级政府加快建立规范的举债融资机制，积极发挥政府规范举债对经济社会发展的支持作用，防范化解财政金融风险，取得了阶段性成效。但个别地区违法违规举债担保时有发生，局部风险不容忽视。

通知称，将全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作。各省级政府要抓紧设立政府性债务管理领导小组，指导督促本级各部门和市县政府进一步完善风险防范机制，结合2016年开展的融资平台公司债务等统计情况，尽快组织一次地方政府及其部门融资担保行为摸底排查，全面改正地方政府不规范的融资担保行为，并要求在2017年7月31日前清理整改到位。

此外，切实加强融资平台公司融资管理。进一步规范融资平台公司融资行为管理，推动融资平台公司尽快转型为市场化运营的国有企业、依法合规开展市场化融资，地方政府及其所属部门不得干预融资平台公司日常运营和市场化融资。地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为。此外，金融机构为融资平台公司等企业提供融资时，不得要求或接受地方政府及其所属部门以担保函、承诺函、安慰函等任何形式提供担保。

通知明确，地方政府举债一律采取在国务院批准的限额内发行地方政府债券方式，除此以外地方政府及其所属部门不得以任何方式举借债务。允许地方政府结合财力可能设立或参股担保公司（含各类融资担保基金公司），构建市场化运作的融资担保体系，鼓励政府出资的担保公司依法依规提供融资担保服务，地方政府依法在出资范围内对担保公司承担责任。通知还提出，将建立跨部门联合监测和防控机制，大力推进信息公开等。

（摘自经济参考报，孙韶华，2017年5月4日）

[返回目录](#)

## 财政部：将规范推出第四批 PPP 示范项目

财政部副部长、PPP 工作领导小组组长史耀斌在日前主持召开的 2017 年 PPP 工作领导小组第一次会议中表示，在前三批 PPP 示范项目稳步落地与今年一季度项目落地加快的背景下，将继续规范推出第四批示范项目。

据悉，过去三年，PPP 改革各项工作进展顺利，落地 PPP 项目数量和规模均大幅增长。2017 年第一季度仍然保持项目落地加快的良好态势，净增落地项目增长 28%。财政部 PPP 中心公布数据显示，和 2016 年末相比，截至 2017 年 3 月末，全国已签约落地的 PPP 项目净增 378 个，投资额 6369 亿元；截至 3 月末，全国累计入库的 PPP 项目共计 12287 个，累计投资额 14.6 亿元。其中，全国已签约落地 PPP 项目累计 1729 个，投资额达 2.9 亿元，落地率达 34.5%，覆盖地区及行业进一步扩大。与此同时，PPP 相关制度建设、宣传培训、基金投资、基础管理等方面也取得积极进展。

财政部同时指出，随着社会对 PPP 改革期望越来越高，改革中面临的问题和挑战也越来越艰巨复杂，不容忽视。面对问题和挑战，财政部将围绕“促规范”“防风险”的双重目标，继续完善制度体系，优化发展环境，加大支持力度，力争在项目落地率、民企参与率和规范运作等方面取得新突破。2017 年重点工作要健全 PPP 制度体系，大力推动农业和幸福产业 PPP 发展，并规范推出第四批示范项目，加大 PPP 以奖代补资金和 PPP 基金引导支持力度，进一步优化发展环境，推动 PPP 工作取得更大成效。

（摘自经济参考报，孙韶华，2017 年 5 月 4 日）

[返回目录](#)

## 债券通最快两个月内公布 拟作“三先三后”安排

债券通将于今年以试行方式实施，将分阶段推出。内地和香港两地正密锣紧鼓筹备债券通，料最快两个月内会有公布，并会有“三先三后”安排。

“三先三后”包括“先北上，后南下”、“先机构投资者，后散户投资者”及“先场外，后场内”，发展成熟后有望做到中港债市完全互通。

因香港债市发展欠成熟，债券通会以“先北后南”试行，先将海外资金引入内地债市，至于南下投资本港债市料于较后阶段开通，尚待香港债市规模进一步成熟。初期只开放北上参与内地债市，碍于本港零售投资者对债券兴趣不大，故由机构投资者北上先行，稍后时间再研究开放予零售投资者。

至于“先场外，后场内”，因绝大部分债券主要通过场外（OTC）作交易，当中包括内地银行间债市（CIBM），故债券通将先连接规模 59 万亿元人民币的场外交易部分，以满足大部分交易需求，并藉此活化场内上市债券市场。

据悉港交所正研究筹建场外交易平台连接内地，即交易层面上债券通将会由联交所平台连接内地银行间债市，结算部分则由金管局旗下债务工具中央结算系统负责，但仍待法规如进出内地资本市场等细则厘清。

（摘自证券时报网，2017 年 5 月 4 日）

[返回目录](#)

## 保监会：推进保险资金参与 PPP 项目

中国保监会 4 日发布《关于保险业支持实体经济发展的指导意见》。意见提出，将推进保险资金参与 PPP 项目和重大工程建设。具体举措包括：支持符合条件的保险资产管理公司等专业管理机构，作为受托人发起设立基础设施投资计划，募集保险资金投资符合条件的 PPP 项目。在风险可控的前提下，调整 PPP 项目公司提供融资的主体资质、信用增级等监管要求，推动 PPP 项目融资模式创新。

意见提出，鼓励保险资金投资关系国计民生的各类基础设施项目和民生工程，逐步完善投资计划监管标准，放宽信用增级要求和担保主体范围，扩大免增信融资主体数量，创新交易结构，精准支持对宏观经济和区域经济具有重要带动作用的重点项目和工程。有业内人士认为，一直存在资产匹配压力的保险资金或将成为 PPP 领域的源头活水。在此前保险资金参与基础设施建设债权项目中，主要涉及的是国家重大工程和重要民生领域，未来险资将投向地方政府参与较多的 PPP 项目。不过需要注意的是，随着项目种类增多，风险也在加大，且撮合地方政府和险资合作也面临诸多挑战。

（摘自经济参考报，李唐宁，2017 年 5 月 5 日）

[返回目录](#)

## 监管层召开券商地方债承销动员会 将推多项鼓励措施

近期证监系统召开了针对券商承销地方债的动员会。一位了解此次动员会的券商人士透露：“监管层认为目前地方政府债券主要由商业银行来认购，财政部和地方财政局迫切希望能扩大地方债投资者范围，因此对交易所市场发行地方债寄予厚望。与此同时，交易所市场发行地方债为证券公司的债券业务长久发展打下基础，可做为拓展业务的重要布局。目前交易所市场信用债占比过高，利率债占比低，现交易所鼓励高评级债券发行，是地方债券发行的重要契机。”

记者了解到，为了鼓励券商承销地方债，监管层将在未来给予地方债发行销售排名前 20 的券商优惠政策。此外，政策优惠将涉及 3 个方面。

首先是，公司债层面。监管层将会组建专门的队伍，帮助券商联系财政局与地方优质的发行人进行对接。另外，将推进以上券商委派相应人员加入上交所公司债专家委员会。同时，也将加快以上券商公司债项目在上交所的审核速度。而绿色债券、双创债等创新公司债品种上也将优先考虑以上券商进行试点。

其次是 ABS 项目，除其标准和审核速度比照公司债之外，还享有优先支持以上券商的 CMBS、购房尾款、商业租金等项目以及支持以上券商与地方财政局建立联动机制，成为其地区的 PPP 项目的资产证券化的负责人等。

除此自外，业务创新也将优先考虑上述券商，包括将成为债券借贷的试点券商；优先成为三方回购的试点券商以及优先成为违约债券的受让机构等。

除了优惠政策，监管层也对券商承销地方债提出了一定的要求，包括希望证券公司内部各部门，如投行、固定收益和经纪业务等条线要进行整合，确定协调机制。

（摘自 21 世纪经济报道，谷枫，2017 年 5 月 8 日）

[返回目录](#)

## 市场动向

### 廉价资金时代结束 部分房企发债困难

今年一季度，全国房企包括私募债、公司债、中期票据在内的发债金额仅 649.5 亿，同比减少 83.8%。据不完全统计，今年以来已有包括万科、富力、金地在内的多家房企取消发债，涉及金额超过百亿。这意味着，作为过去两年房企最大、最廉价的资金来源，发债已基本失去其功能。在新的市场形势下，房企不得不寻找其他融资渠道，加快销售回笼资金也成为必要的措施。

今年以来，受美联储加息、缩表及特朗普政府减税方案影响，美元逐步走强；中国央行在美联储加息次日上调货币市场利率，使得资金价格不断抬升。今年 3 月，央行进行 MPA（宏观审慎评估体系）首次正式考核，表外理财面临收缩；近期中央及“一行三会”对防控金融风险的一系列表态，使金融去杠杆进程提速，市场进入整顿期。受此影响，4 月以来已有千亿债券取消发行。宏观政策和债券市场的变化波及到房地产行业。今年前四月，包括万科、富力、金地在内的多家房企发债均取消。并且，4 月底以来房企取消发债更加密集，除富力地产 4 月 27 日发行的 10 亿元中期票据于 5 月 2 日成功上市交易外，近两周未见其他房企债券发行。

（摘自 21 世纪经济报道，2017 年 5 月 3 日）

[返回目录](#)

### 债市“严冬”：弃发 2600 亿创新高 利率直逼 8%偿付压力不减

在债务违约压力及强监管下，取消或推迟发行债券成为债市的“例牌菜”。据统计，今年前四个月，取消或推迟发行的债券规模达 2633.87 亿元，创同期历史新高。特别是进入 4 月份，取消或推迟发行的债券规模和数量接近前三月总和。

不过，在债券弃发数量及规模不断创下新高的同时，到期偿还压力却不减反增：今年一季度开始，国内信用债已进入偿还高峰期，3 月份信用债到期规模 5579.99 亿元，创历史新高；4 月份偿债规模为 5287.94 亿元；5 月份偿债规模则

达 5339.86 亿元。

利率方面更为夸张，融资成本飙升已成业内共识：4 月 27 日，贵州贵龙实业有限公司发行的一笔 5 年期 AA 级债券的利率竟高达 7.8%。根据 Wind 资讯统计显示，今年以来，信用债发行利率在 6% 以上的数量达 360 只。

（摘自和讯网，孙璐璐，2017 年 5 月 4 日）

[返回目录](#)

## 14 家机构参与创设 CLN 和 CDS 银行占七成

中国银行间市场交易商协会公告，国内首批信用联结票据完成创设，日前正式登陆银行间市场。

据统计，信用联结票据（CLN）和信用违约互换（CDS）推出以来，截至目前已有 14 家机构参与了创设及交易，其中有 10 家为银行，占了七成。

公告显示，此次参与创设 CLN 的机构为首批入围核心交易商的农行和中债信用增进公司，两家机构分别创设完成 1 笔信用联结票据产品。首批 2 笔信用联结票据产品采用定向销售方式，于 4 月 27 日在银行间市场交易商协会综合业务和信息服务平台披露产品信息，5 月 3 日和 4 日在上海清算所完成凭证确权登记，次日在全国银行间同业拆借中心交易流通。

首批信用联结票据名义本金总计 5000 万元，参考实体涉及能源和城建行业，期限均不超过 1 年，参与认购的投资者包括中债信用增进公司、民生银行和上海银行等机构。

对于 CDS 和 CLN 的推出，申万宏源研究称，从中长期来看，对市场影响主要包括以下三个方面：一是，在违约率不断提升的背景下，为机构投资者提供了更多有效的信用风险保护和对冲工具，有助于信用风险的分散；二是，有助于完善信用风险的价格形成机制，提高市场信用定价水平；三是，在资产荒背景下，也为部分具备信用风险研究和识别能力的金融机构提供了更多杠杆投资工具。

（摘自证券时报，裴晨汐，2017 年 5 月 8 日）

[返回目录](#)

## 首单 10 亿元专项债务融资工具发行

继发改委“双创孵化”专项债、证监会交易所创新创业债券试点之后，银行间市场双创债也正式迎来全面破局。5月8日，首单双创专项债务融资工具——成都高新投资集团有限公司项目在银行间市场完成发行。此外，本周末也是证监会此前发布的《关于开展创新创业公司债券试点的指导意见》（下称《指导意见》）征求意见的最后日子。对此，业内专家表示，在政策支持下，双创债规模有望快速增长，但仍要面临风险-收益比这一定价核心问题。

据了解，8日发行的成都高投双创专项债务融资工具注册金额 10 亿元，首期发行 5 亿元，期限 5 年，发行利率 5.6%，定向投资人共 7 家，受到银行间债券市场投资人的广泛认可。募集资金中 9 亿元用于偿还银行贷款和孵化园项目建设，1 亿元分散用于 11 个创新型企业股权投资，使用行业分布于生物医药、高端装备制造、互联网软件开发、节能环保等国家战略性新兴产业，直接支持成都高新区双创企业的科技创新与建设发展。

对此，该只债券的主承销商国家开发银行相关人士表示，“双创是国家发展新经济、培育新动能、打造新引擎的重大战略，双创离不开债券市场的支持。本次创新成功为双创债务融资工具开了闸、点了火，我们相信，在央行和交易商协会的推动下，双创债务融资工具必将步入蓬勃发展的快车道，为银行间市场注入新的活力。”

（摘自经济参考报，钟源，2017 年 5 月 9 日）

[返回目录](#)

## 风险事件

### 川煤集团预警中票违约风险

四川省煤炭产业集团有限责任公司 8 日发布公告，提示其 2012 年度第一期中期票据（“12 川煤炭 MTN1”）到期兑付存在不确定性。

川煤集团表示，“12 川煤炭 MTN1”应于 2017 年 5 月 15 日兑付本息，由于公司资金链紧张，原计划的资金筹措方案尚未落实，本期中票到期兑付存在不确定性。

公开资料显示，“12 川煤炭 MTN1”期限 5 年，发行总额 5 亿元，票面年利率 5.94%，本月到期应付本息 5.297 亿元。目前川煤集团主体级别为 C、本期中票债项的信用等级为 C。

2016 年 6 月，川煤集团因未能及时偿付“15 川煤炭 CP001”，发生实质性违约，一个多月后完成延期支付，但到 2016 年 12 月，该公司又被曝发生定向中票兑付违约。分析人士表示，川煤集团从完成追偿到再曝违约，说明公司基本面并未出现显著改善，实质违约风险没有明显下降。

（摘自中国证券报，张勤峰，2017 年 5 月 9 日）

[返回目录](#)

## 联合视点

### 地方政府债与城投债市场分析

#### 一、 地方政府债发行市场分析

##### （1）发行概况

4 月共计发行地方政府债券 71 支，金额合计 3249.09 亿元，发行数量较上月减少 33 支，发行规模环比下降 29.36%。

从发行主体看，包括江苏、重庆、黑龙江、河南等 12 个省份发行政府债，其中，江苏省发行总额最大（合计 675.50 亿元），其次是河南、四川、黑龙江，甘肃省发行总额最少（合计 90 亿元）。

从债券品种上看，本月专项债券发行金额略高于一般债券（专项债券共 34 支，发行金额占总发行金额的 51.61%）。发行方式方面，本月有 38 支、金额合计 2411.67 亿元（占比 74.23%）的政府债采用公开方式发行，公开发行业比重较上月明显上升。7 年期政府债发行金额最大（占 36.80%），其次是 5 年期（占 26.62%）、3 年期（占 21.06%），10 年期发行金额最少（占 15.52%），发行期限仍以 7 年期和 5 年期为主。

## （2）利率和利差分析

本月 3 年期政府债加权平均利率 3.39%，环比上升 8BP；5 年期加权平均利率 3.52%，环比上升 4BP；7 年期加权平均利率 3.69%，环比上升 6BP；10 年期加权平均利率 3.79%，环比上升 1BP，各期限政府债发行成本均较上月有所增加。从当月数据看，各期限政府债均呈现月末发行利率高于月初发行利率的趋势，当月各期限最高加权平均利率均出现在月末（即 26 号），主要系金融监管趋严背景下，市场对大行赎回委外消息反应较为剧烈，叠加缴税等因素导致资金面持续紧张所致。从利率波动幅度看，本月 3 年期、5 年期、7 年期、10 年期最高发行利率与最低发行利率差额分别为 38BP、55BP、45BP 和 28BP，除 3 年期外，利率波动幅度均较上月扩大，3 年期利率波动幅度较上月明显收窄，或系资金面紧张情况下，市场对较短期限政府债认购积极性上升等因素影响所致。

## 二、 城投债发行市场分析

### （1）发行概况

4 月共发行城投债 182 支，发行规模 1544.35 亿元，较 3 月发行数量增加 38 支，发行规模增加 455.60 亿元，环比增长 41.83%。从发行方式看，4 月城投债公募和私募方式发行数量分别为 120 支和 62 支；发行规模分别占比 71.32% 和 28.68%，公募发行规模占比较高。

发行人主体信用等级集中在 AA 和 AA+，其中 AA 级企业发行规模最大，总共发行 110 支、发行规模 801.75 亿元，占比 51.92%；AA+ 级企业发行规模次之，合计发行 45 支、发行规模 433.70 亿元，占比 28.08%。

从发行品种看，4 月定向融资工具发行数量和规模较 3 月均大幅下降，其他债券品种发行量均有上升，发行规模较为平均。

4 月城投债发行期限仍以 3~5 年期为主，较 3 月相比短期城投债发行数量占比变化不大，受企业债发行数量上升影响，7 年期城投债数量占比明显上升，3 年期债券发行数量占比小幅下降。

### （2）利差分析

基于对美联储资产负债表收缩、企业缴纳所得税以及我国金融去杠杆背景等因素的影响，4 月债券市场仍面临较大调整压力。央行货币政策操作依然维持稳健中性，通过 PSL、MLF 等操作对债券市场实施调控，4 月上旬资金面整体较为

宽裕，中债城投债收益率小幅下滑。4月中旬以来银监会密集下发监管文件，旨在调查银行规避监管、加杠杆、资金空转以及风险敞口等问题，致使部分银行委外资金的赎回，非银机构抛售债券资产，城投债收益率随之陡峭上行。

查看全文请点击：<https://mp.weixin.qq.com/>

（摘自联合资信微信公众号，公用事业二部供稿，2017年5月3日）

[返回目录](#)