

债市聚焦

2017.3.15-3.21

2017 年第 11 期 总第 207 期

政策指南

地方债务上限提至 18.8 万亿
内地银行间债市料成债券通首站
国务院发文激发社会投资 PPP 迎来投资大年
全国银行间市场今起实现押外币债借人民币
监管层加强公司债券违约风险防控
沪深交易所强化公司债券存续期信用风险管理

市场动向

同业存单利率反超短融利率 供需两旺局面或难持续
建行创新推出银行间市场首笔扶贫债券
首单“一带一路”熊猫债券成功发行
中财—国证绿色债券指数发布
新疆首单金融债券成功发行
侨兴债违约引蝴蝶效应：浙商财险去年亏 1.6 亿

风险事件

12 江泉债未能按期完成回售 发行人出现巨额亏损

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

地方债务上限提至 18.8 万亿

经全国人大审议通过,地方政府 2017 年债务上限提高到 18.8 万亿元,比 2016 年增加约 1.63 万亿元。

全部预算收入将超 27 万亿元

3 月 15 日,十二届全国人大五次会议闭幕会上,表决通过了政府工作报告、国民经济和社会发展报告、预算报告等。随着报告的通过,2017 年我国预算收支安排确定,2017 年四本账预算收入将超 27 万亿元。

其中,全国一般公共预算收入约 16.86 万亿元,比 2016 年预算执行数增长 5%,加上调入资金,可安排的收入总量约 17.11 万亿元;全国一般公共预算支出 19.49 万亿元,比上年执行数(剔除地方使用结转结余及调入资金)增长 6.5%;收支总量相抵,赤字为 2.38 万亿元,比上年增加 2000 亿元。

全国政府性基金收入约 4.72 万亿元,增长 3.6%,加上上年结转收入、地方政府专项债券收入,收入总量为 5.55 万亿元;全国政府性基金相关支出 5.55 万亿元。

全国国有资本经营预算收入 2338 亿元,下降 10.1%,加上上年结转收入,收入总量为 2466 亿元;全国国有资本经营预算支出 1961 亿元,下降 9.7%,向一般公共预算调出 505 亿元。

全国社会保险基金收入 5.18 万亿元,增长 7.3%;全国社会保险基金支出 4.85 万亿元,增长 10.3%;本年收支结余 3336 亿元,年末滚存结余约 6.67 万亿元。

地方债限额提高到 18.8 万亿元

预算收支确定的同时,2017 年各项财政政策安排也得以确定。2017 年地方债限额确定为 18.8 万亿元。自从 2015 年元旦新预算法正式实施,对地方债务进行限额管理以来,地方政府债务限额在不断提高,每年限额提高额度均与当年批准地方新增债务规模一致。比如,2015 年清理甄别地方政府存量债务确定为 15.4 万亿,加上 2015 年新增地方债券规模 6000 亿元,即得到 2015 年地方政府债务限额为 16 万亿。2016 年新增地方债券规模为 1.18 万亿,因而 2016 年地方债限

额在 2015 年基础上提高到 17.18 万亿元。

2017 年地方政府新增债券规模为 1.63 万亿，其中一般债券为 8300 亿元，专项债券为 8000 亿元，因而将 2017 年地方债限额推高到 18.8 万亿。

虽然数据显示，地方政府债务余额有所下降，但地方债限额并没有随之调整，还是随着新增债券规模在上提。截至 2016 年底，我国地方政府债务余额预计执行数为 15.3 万亿元，相较 2015 年底下降 4.3%，比 2016 年全国人大批准的限额低 1.87 万亿元。

全国人大财经委指出，要进一步防范和化解政府债务风险。包括严格按照预算法、担保法等有关法律规定，规范地方政府性债务管理，不允许以任何形式或者变通办法突破人大批准的债务限额；对违法违规举债担保行为，坚决查处，问责到人；定期向社会公布地方政府债务限额、余额，强化市场刚性约束；摸清各级政府设立的投资基金以及管理的实际情况，研究进一步严格规范基金设立、使用和管理等问题。

（摘自 21 世纪经济报道，周潇泉，2017 年 3 月 16 日）

[返回目录](#)

内地银行间债市料成债券通首站

中央国债登记结算有限责任公司本月与德国交易所集团的全资子公司明讯银行签署合作备忘录，启动债券市场跨境互联工作，批量引入境外重要机构投资者。此举标志着内地与香港的债券通已进入托管结算的实质准备阶段。

北上资金以机构投资者为主

市场人士分析，银行间债券市场有望成为内地和香港债券通的首站。考虑到全球进入加息周期或削弱内地人民币债券市场的吸金力，加上两地债券市场交易习惯存在较大差异，以及香港个人投资者偏爱权益类产品，两地债券互通后的市场活跃度有待观察。

国务院总理李克强本周三宣布年内在内地和香港试行债券通。工银瑞信国际高管唐先生认为，银行间债券市场有望成为债券通首站。内地某基金公司从事固定收益的基金经理刘小姐分析称，从规模来看，交易所债券规模较银行间债券市场熊多，且利率债品种少，以信用债为主。交易所债以机构为主，目前散户 500

万元以下投资者不多。从交易的活跃度考虑，银行间债券市场开放可能性更高。数据显示，2016 年银行间债券市场发行债券 32.2 亿元，全年交易额达 127 万亿元。

唐先生认为，债券通实施后，意味着银行间债券市场向所有国际金融投资机构开放，所有海外投资机构不需要外汇额度可投资中国最大债券市场目前参与内地银行间债券市场的境外投资者包括境外央行、合格境外机构投资者（QFII）、人民币合格境外机构投资者（RQFII），以及国际金融组织、主权财富基金等机构。2016 年全年境外机构已累计增持人民币债券 1763 亿元，占比 1.78%。

港交所行政总裁李小加日前表示，债券通以单向或双向形式开通，亦正在探讨。市场人士认为，年内债券通将实现境外资金通过香港购买内地债券，且投资者主要为机构投资者。

流动性较公司债、企业债高

内地一间股份制商业银行从事债券投资的张先生指出，香港个人投资者更偏好权益类产品。从当前内地债券市场从监管部门看，发改委监管的企业债、证监会监管的公司债，以及银监会、央行主管的银行间市场的债券，三个债券市场相对独立，其中银行间债券较公司债和企业债流动性高，认为该市场对个人开放可能性低。

从港股通的实践看，投资者最关注的还是投资标的本身价值。美元进入加息周期、人民币贬值预期下，内地债券投资吸引力可能不如其他投资产品般高。从外币结算看，若参照港股通，在香港结售汇，资金成本更高；但若在内地结算，汇兑成本较低，可能吸引力较高。因此部分市场人士认为，债券通实施后对内地债券市场的影响短期内不会太显著。

考虑到两地生态环境、参与者交易习惯以及交易所优势等情况不同，唐先生判断，债券通对有些投资产品的效果有效，但有些可能效果不佳。

（摘自新浪网，2017 年 3 月 17 日）

[返回目录](#)

国务院发文激发社会投资 PPP 迎来投资大年

近日，国务院办公厅印发《关于进一步激发社会领域投资活力的意见》，引导社会资本以政府和社会资本合作（PPP）模式参与医疗机构、养老服务机构、教育机构、文化设施、体育设施建设运营。

在货币政策逐渐收紧，需要财政政策站至前线，而政府日前的为企业以及广大民众减税相悖的大背景下，PPP 作为激励社会资本参与社会建设的有效手段将发挥其独特的作用。

在 2016 年 12 月发改委及证监会联合颁布《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》之后 2 个月，全国首单 PPP 资产证券化项目成功发行，进一步反映出社会资本及政府推进 PPP 项目资产证券化的热情之高，执行力之强。

国泰君安分析认为，从宏观上看，政府工作报告明确 2017 年 GDP 底线是 6.5%，稳增长仍是主线，固定资产投资会再度加大。从中观来看，地方政府在高债务压力下，有较强的推动 PPP 的诉求，从而改善债务高企的情况，基于地方政府逻辑，2017 年可能会有多项政策来催化 PPP。从微观层面看，PPP 的企业在经过 16 年的摸索后，对 PPP 项目更加熟悉，东方园林、云投生态、铁汉生态、美尚生态、棕榈股份等订单收入比均超过了 2 倍。

（摘自金融界，2017 年 3 月 18 日）

[返回目录](#)

全国银行间市场今起实现押外币债借人民币

为进一步丰富银行间市场业务品种，提升外币债券（含 SDR 债）的流动性，2017 年 3 月 20 日起，全国银行间同业拆借中心本币交易系统将提供外币债质押式回购交易服务，实现押外币债借人民币的功能。

具体如下：

1. 本币交易系统质押式回购可选择外币债券（含 SDR 债）作为质押券，结算币种为人民币，结算方式为券款对付；
2. 券面总额、质押券折算总额根据质押债券的币种显示，交易金额、应计

利息、到期结算金额以人民币显示；

3. 交易过程中，交易双方需协商确定回购期限、回购利率、券面总额、折算比例、交易金额等要素；涉及限额扣减、返还及交易时，限额验证规则保持不变，按照人民币金额进行扣减。

目前，以下上市流通的外币债券（含 SDR 债）可开展外币债质押式回购交易：16 世行 SDR01、15 渣打香港 SDR01、15 国开美元 1、15 国开美元 2、15 进出美元 01、13 国开美元 1、16 进出美元 01。

（摘自中国证券网，2017 年 3 月 20 日）

[返回目录](#)

监管层加强公司债券违约风险防控

近日，证监会同意中国证券业协会发布实施《公司债券受托管理人处置公司债券违约风险指引》。证监会新闻发言人邓舸表示，此举是为了加强对公司债券违约风险的防范应对，督促引导受托管理人做好公司债券违约风险的应急处置工作，保护投资者合法权益。

具体来看，《处置指引》要求受托管理人应当制定公司债券违约风险处置应急管理制度，包括应急管理工作的总体原则、常态化组织结构及协调机制、触发情形和预警监测机制、应急处置预案的制定要求等，公司债券存续期内，发行人发生预计违约或实质违约情形的，受托管理人应当及时响应，启动应急处置工作并制定相应的受托管理人应急处置预案，受托管理人应当在应急处置预案启动后 2 个工作日内向相关监管机构和自律组织报告。

同时，《处置指引》规定，发行人发生预计违约情形的，受托管理人应当按照规定或约定要求发行人追加担保，督促发行人履行受托协议或公司债券募集说明书约定的其他偿债保障措施。风险事件得到妥善处置，发行人未发生实质违约的，受托管理人应当在应急处置工作结束后，按照规定和约定进行信息披露，并及时对风险事件的发生、处置及损失等情况进行评估和总结。风险事件由预计违约发展为实质违约或发行人直接发生实质违约的，受托管理人应当按照应急处置预案开展工作并根据实际情况适当调整，督促发行人及时告知全体债券持有人，按规定和约定对实质违约后的处理过程持续进行信息披露。发行人实质违约的，

受托管理人可以依据《公司债券发行与交易管理办法》的相关规定或债券持有人会议决议授权，提起民事诉讼、参与重整或者破产清算等法律程序。

邓舸表示，《处置指引》发布之后，公司债券受托管理人应当按照要求，尽快建立公司债券违约风险处置应急管理制度并严格执行。下一步，证监会及中国证券业协会将依法依规，全面加强公司债券市场风险防控和应对体系建设，促进交易所债券市场健康稳定发展。

（摘自证券时报，2017年3月20日）

[返回目录](#)

沪深交易所强化公司债券存续期信用风险管理

为加强公司债券存续期信用风险管理，切实维护投资者合法权益，上交所和深交所日前分别发布了公司债券存续期信用风险管理指引。对此，业内人士普遍认为，这一指引以及其他后续制度的制定及执行，将进一步推动市场规则的精细化和系统化，推动中国债券市场化发展进程。建立债券发行人及受托管理人为核心的系统全面的信用风险管理制度，对于规范完善市场运行制度、保护投资者利益、守住不发生系统性风险的底线有着特别重要的意义。

公司债风险管理制度需要精细化

与国外成熟市场相比，中国的债券市场是一个高速、跨越式发展的资本市场。自《公司债券发行与交易管理办法》发布实施以来，公司债券市场得到了长足发展。

根据 Wind 资讯统计，2016 年公司债累计发行数量 2841 只，累计发行规模 27797.24 亿元。同时，公司债券市场制度及产品创新力度不断加大，推出了绿色公司债、创新创业公司债等创新品种，为经济发展和经济结构转型提供了有力的金融支持。

总体来看，2015 年以来公司债券市场的发展比较健康，自从 2015 年 5 月份 12 中富 01 出现违约后，公开市场暂时没有出现正式违约的事件，但经过这两年的高速发展，一些新的潜在风险点开始逐步累积起来。

“最主要的压力来自于两个方面。”富国基金介绍，一是部分短期限和带回购条款公司债在 2017 年开始面临兑付压力；二是部分非公开发行债券的发行人资质有所弱化，但信息披露相对不充分。

“交易所这次推出的指引正逢其时，建立债券发行人及受托管理人为核心的系统全面的信用风险管理制度，对于规范完善市场运行制度、保护投资者利益、守住不发生系统性风险的底线有着特别重要的意义。”富国基金表示。

建议加强投资者风险教育和管理

随着近年来公司债券市场基本制度的出台、风险防控机制建设的完善，债券存续期管理工作逐步有序开展。然而，随着我国经济进入到去产能、调结构的主动调整阶段，防控信用风险的难度有所增加，市场对于债券存续期管理工作提出了新的、更高的要求。为进一步切实加强公司债券信用风险防控，业界也提出了不少建议。

对于投资者而言，在信用风险暴露前获取可靠信息至关重要。鉴于此，海富通基金建议监管机构定期或不定期对信用风险管理工作中收集到的对保护投资者利益有关的重要信息进行披露，包括对被纳入风险类和违约类的个券进行风险提示；建议受托管理人在受托管理报告中对债券增信措施、交叉违约条款（若有）方面的信息进行摘录，尽可能全面地提示投资者注意相关重大事项。

（摘自证券时报，朱宝琛，2017 年 3 月 20 日）

[返回目录](#)

市场动向

同业存单利率反超短融利率 供需两旺局面或难持续

年初以来，同业存单利率反超短融利率成为债券市场的一大“怪象”，其规模持续扩张也令人震惊。分析认为，这主要由供需关系引起。

同存利率反超短融

年初以来，同业存单利率反超短融利率成为债券市场的一大“怪象”。

从一级市场来看，近日发行的 AAA 级 3 个月的“17 杭州银行 CD076”发行利率为 4.45%，同级别同期限超短融“17 沪电力 SCP001”发行利率则为 3.64%，

利差超过 80BP。中国货币网数据进一步显示，年初以来，同业存单收益率一直高于短融，以 AAA 级 3 个月期限为例，同业存单收益率从 4%上行至目前的 4.35%，短融则从 3.8%上行到约 3.95%，目前两者利差约 40BP。

业内普遍认为，此次同业存单利率上行更多由供需关系引起。从供给上看，尽管春节过后资金逐步回流，但很多股份行、城商行和农商行仍不遗余力地发行同业存单。从需求上看，在债券市场暂时看不到趋势性交易机会的情况下，不少投资者都将同业存单作为安全的避风港，从而形成了市场一致共识的最佳投资策略——买入同业存单。简而言之，在同业存单供需两旺的局面中，目前银行对资金的需求更为旺盛，同业存单供给的增量大于需求的增量，导致同业存单利率趋于上行，而短融需求相对更为刚性，由此最终被同业存单利率反超。

供需两旺的真相

自 2015 年下半年开始，银行同业存单发行规模快速增长，但过快扩张的背后，存在着期限错配、杠杆快速提升、资金空转等问题，也使得监管机构希望控制同业存单的扩张速度。今年以来，在监管机构将收紧政策的一致预期下，同业存单发行规模为何还是不断创出新高？机构认为，归根到底是由于目前银行资金需求量巨大。截至 3 月 14 日，今年同业存单发行规模已达 3.84 万亿元，而目前至少已有 416 家银行公布 2017 年同业存单发行计划，合计规模逾 14.56 万亿元。

综合机构观点来看，近期同业存单发行量如此巨大，主要归因于以下四点：一是到期滚动发行压力大；二是存款增长乏力；三是改善监管指标；四是市场担忧同业存单监管新规即将落地。

对于投资者而言，同业存单也具备很多优势，其相对较高的流动性、收益率，以及相对较低的风险，使得其深受货币基金、广义基金流动性管理需求的喜爱。从需求角度看，一方面，同业存单违约风险小，利率却大于信用债，性价比很高。另一方面，同业存单于银行间市场发行，相比线下吸收同业资金，市场交易对手更丰富和活跃。同时，同业存单在场内发行，可转让、可质押回购，流动性较好，亦方便银行进行流动性管理。

“盛宴”能否延续

分析人士认为，近期同业存单的表现，从侧面反映出金融去杠杆尚未正式开

始，后续考虑到监管趋严、银行资金成本趋高等因素，这一局面或难持续。

政策层面上，今年金融监管的重点工作仍是去杠杆和防止资金“脱实向虚”。对金融体系特别是银行同业业务的“去杠杆”仍然是主要任务，要在规范同业存单和同业理财市场的基础上防止“以钱炒钱”。进一步看，倘若把同业存单纳入127号文下的同业负债，过去不少已经高度依赖同业存单扩张的银行将直接面临硬约束，无法再快速扩张资产负债表，同业存单的发行规模将明显受限。

从发行人的角度看，由于存量有6.5万亿元的同业存单需要滚动融资，加上同业存款等其他同业负债，随着这些存量负债的陆续到期，去年低成本的同业负债都会被置换为目前高成本的负债，使得银行的整体存量资金成本抬升。同业负债利率继续大幅上升的可能性不高，但如果持续维持在高位，将明显倒逼银行降杠杆和增加普通存款等稳定负债的比重。

综合来看，同业业务因其高杠杆、期限错配的特点而提高银行收益的同时也埋下了风险隐患，加大了流动性管理和风险防控难度。后续监管层大概率将出台相关监管措施，这场供需两旺“盛宴”未必能够长久。

（摘自中国证券报，2017年3月15日）

[返回目录](#)

建行创新推出银行间市场首笔扶贫债券

由中国建设银行独家主承销的中国银行间市场首笔扶贫债券——重庆鸿业实业（集团）有限公司扶贫超短期融资券3月14日成功注册发行，金额两亿元，发行利率5.3%。

此次发行的超短期融资券募集资金将专项用于“黔江区异地扶贫搬迁项目建设”。该项目主要致力于实现消除贫困和改善生态的双重目标，有助于提高扶贫开发效率，是一项能将脱贫致富、生态建设和农村社会发展有机协调的扶贫开发模式，对于缩小区域差距、推动边远山区农村繁荣进步、实现城乡一体化发展具有积极作用。

据了解，此类扶贫项目之前主要靠当地政府通过财政拨款解决，融资压力较大。此次中国银行间市场交易商协会创新推出的扶贫债券，为系列扶贫项目工程

引入直接融资的市场力量，通过鼓励发挥市场化机制的作用精准对接扶贫个性化需求，为落实扶贫攻坚开辟了新的融资渠道和产品。

建行相关人士表示，本次银行间市场首单扶贫债券将对金融创新服务于精准扶贫形成积极的示范效应，为银行间市场主体落实扶贫社会责任提供了兼具效率和效益的参与模式。建行将以此为契机，进一步加强投行业务产品创新，更好地服务脱贫攻坚，为全面建设小康社会的宏伟目标积极贡献智慧和力量。

（摘自金融时报，杜冰，2017 年 3 月 17 日）

[返回目录](#)

首单“一带一路”熊猫债券成功发行

3 月 16 日，俄罗斯铝业联合公司（United Company RUSAL Plc）在上海证券交易所成功完成首期人民币债券（熊猫债券）发行，发行期限 2+1 年，发行金额 10 亿元人民币。这是首单俄罗斯大型骨干企业在中国发行的熊猫债券，也是首单“一带一路”沿线国家企业发行的熊猫债券。

俄罗斯铝业联合公司是全球第二大铝产品生产企业，2010 年起先后在香港联合交易所、纽约泛欧交易所巴黎板市场、莫斯科证券交易所上市。其申请在上海证券交易所非公开发行 100 亿元熊猫债券，于 2017 年 1 月取得上海证券交易所的无异议函，采取分期发行方式。

此次发行成功，进一步拓展了“一带一路”沿线国家企业的资金融通渠道，深化了沿线国家金融合作方式。中国证监会将继续认真贯彻落实党中央、国务院的决策部署，进一步深化交易所债券市场对外开放，积极推动资本市场更好地服务“一带一路”建设。

（摘自新浪网，2017 年 3 月 17 日）

[返回目录](#)

中财—国证绿色债券指数发布

中央财经大学绿色金融国际研究院和卢森堡证券交易所联合主办的“中国绿色金融与国际市场对话”高层论坛今天召开。论坛上，中央财经大学绿色金融国

际研究院、深圳证券交易所、卢森堡证券交易所联合宣布，推出“中财一国证绿色债券指数”。据悉，该指数是首只在中国和欧洲两地同步发布行情的中国绿色债券指数，将为境内外资本市场投资中国绿色债券提供可供参考的共同标尺和投资工具。

“中财一国证绿色债券指数”由中财绿金院与深圳证券信息公司联合研发，包括高等级绿色债券、高等级贴标绿债、高等级非贴标绿债等 9 条指数，指数结合两家机构在指数创新与绿色金融研究领域的优势，打造了代表性强、透明度高的高等级绿色债券标尺。

中央财经大学绿色金融国际研究院院长王遥表示，该指数的发布标志着由中国机构编制的绿色金融“价值标准”，首次为境外资本市场交易机构采纳。王遥表示，中国已是全球最大的绿色债券市场，并具有相当的发展潜力。本次指数研发坚持单一的中国标准，选择高等级绿色债券作为样本，一方面推动中国绿色债券市场国际化，吸引国际投资者关注并投资中国绿色债券市场；另一方面也意在让国际投资者对中国标准和市场更加熟悉和了解，进一步开拓合作空间。未来希望有国际国内机构依据指数开发出相关 ETF 产品。

（摘自金融时报，李国辉，2017 年 3 月 21 日）

[返回目录](#)

新疆首单金融债券成功发行

日前，长城国兴金融租赁有限公司在全国银行间债券市场成功发行 2017 年度第一期金融债券，发行规模 3 亿元，期限 3 年，票面利率 5.2%。本期债券的成功发行填补了新疆金融债券的空白，也实现了新疆首家非银行金融机构债券发行零的突破。

据了解，目前本期债券募集资金已全部到位，主要用于补充公司中长期营运资金，优化公司负债期限结构，重点支持新疆经济发展，积极推动区域经济结构转型升级和经济发展方式转变，努力为新疆重点项目提供稳定的中长期资金来源，为打造“丝绸之路”经济带核心区提供良好的金融服务与支持。

（摘自金融时报，曹勇，2017 年 3 月 21 日）

[返回目录](#)

侨兴债违约引蝴蝶效应：浙商财险去年亏 1.6 亿

日前，保险公司第四季度偿付能力公告已陆续披露，在去年发生亏损的四成产险公司中，浙商财险以亏损 1.63 亿元的业绩占据一席。尽管侨兴私募债的赔付已陆续完成，浙商财险方面承诺分期赔付，蚂蚁金服方面也透露投资者已全部拿到钱。但侨兴私募债违约所引发的关注与讨论仍在持续。

一方违约四方“被套”，浙商财险陷流动性危机

私募债产品的投资人成为最直接受害群体。据了解，在侨兴私募债违约爆发后，相应的理财产品无法按时向投资者偿付欠款。部分私募债投资人在购买了侨兴的私募债之后，使用了变现功能，通过个人贷将其债权转让给了下家。而在违约爆发后，通过个人贷间接持有侨兴私募债产品的投资人同样没能按时收回投资。此外，蚂蚁金服招财宝作为产品发布平台同样饱受质疑，此外浙商财险作为侨兴私募债的保险承保方则要代替侨兴私募债向投资者赔偿损失。浙商财险已经进行分期预赔，蚂蚁金服方面也向蓝鲸保险确认投资人已全部拿到钱。

不过，从浙商财险的情况来看，高达 10 亿元的赔付金额使该公司元气大伤。公告显示，该公司去年第 4 季度末亏损扩大至 1.63 亿元，同期该公司净现金流降至-6758.79 万元。公告具体指出，公司净现金流包括经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额以及筹资活动产生的现金流量净额。从 3 个指标的数据来看，浙商财险经营活动产生的现金流量净额为-5.58 亿元，成为造成公司净现金流为负的直接原因。

具体来看，浙商财险方面指出，公司支付原保险合同赔付款项的现金增加 3.48 亿元，支付其他与经营活动有关的现金增加 5.17 亿元。对于浙商财险的运营情况，有业内人士表示，即便出现极端情况，股东们是不会眼睁睁看着浙商财险出问题的，因为目前来看，保险牌照是非常稀缺和值钱的。

保监会解读风险传递过程

私募债的主要投资者即为机构，当然也包括部分私募基金。而对个人投资者来说，投资公司私募债的门槛是：个人金融资产达到 300 万。不过在蚂蚁聚宝平台上的这款产品，最低认购金额仅为 1 万元。10 亿元的侨兴债产品涉及上万投资者。招财宝发售的侨兴债私募产品是将 10 亿元侨兴债拆分为 200 万元的产品

进行出售的，认购起点为 1 万元。每一期产品均不多于 200 人，没有超过监管要求。保监会主席项俊波公开表示：“这是一个经济风险向金融领域传导，而金融风险又在不同金融机构之间交叉传递的典型案例，涉及到银行、证券、保险等多类金融机构。私募债券交易过程复杂，由私募事实上转变成公募，最终涉及到大量个人投资者。”

浙商财险暴露风控短板，监管发力互联网保险

对于侨兴私募债违约风险传递的现象，项俊波同时坦言，侨兴债违约事件可以看到浙商财险在风险管控方面存在一些漏洞和不足，将进一步强化对浙商财险等保险公司的监管。也有分析人士指出，浙商财险信用保证保险业务单笔业务涉及金额逾 10 亿元，这本身就存在极大隐患。信用保证保险业务开展原则关键是小额、分散，并且要对投保人所在领域足够熟悉。开展信用保证保险业务，除了防范传统保险风险之外，还需要关注市场风险、信用风险、交易对手风险、操作风险以及流动性风险等，需要很强的专业能力。

对于侨兴私募债违约事件所暴露出的风险短板，有业内人士建言，从保险公司方面来看，可以加强再保险与分保管理，降低单笔业务赔付风险。同时可以充分发挥保险公司在财产保险方面的优势，对反担保措施中企业提供的抵押物办理相关的财产保险，可以在有效保障抵押物安全的同时增加业务收入。追偿是保证保险业务风险控制机制的重要环节，也是保险公司减少损失的最后一道防火墙，在具体追偿方式的选择上，可以协商要求第三方保证人履行义务、依法处理抵押物或财产权利、委托第三方追讨或依法起诉等。

从监管方面来看，保监会副主席陈文辉此前表示，要认真总结浙商财险侨兴私募债风险处置的经验教训，不断完善监管制度，督促保险公司提升风险管控能力，防止新增风险。要密切跟进非寿险投资型业务满期给付情况，督促保险公司加强资金调配，确保按时足额给付到位，切实维护好消费者权益。

同时，为避免保险成为最后的“背锅侠”，保监会于去年 12 月份发布了《关于进一步加强互联网平台保证保险业务管理的通知（征求意见稿）》明确，通过互联网渠道开展的互联网平台保证保险业务，投保人是法人和其他组织的，单户

累计最高承保金额不得超过 500 万元；投保人为自然人的，单户累计最高承保金额不得超过 100 万元。

（摘自新浪网，2017 年 3 月 21 日）

[返回目录](#)

风险事件

12 江泉债未能按期完成回售 发行人出现巨额亏损

据东兴证券公告披露，3 月 13 日，12 江泉债未能按期完成回售。

12 江泉债是“2012 年华盛江泉集团有限公司公司债券”的简称，于 2012 年 3 月发行，在上证所和银行间债市上市交易，无担保。该期债券发行总额 8 亿元，期限 7 年，附存续期第 5 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，存续期内每年 3 月 12 日为付息日，本年度利息支付顺延至 3 月 13 日进行。2017 年 3 月 1 日至 7 日为该期债券回售登记期，据华盛江泉此前公告，本次回售有效登记为 177232 手，回售金额约为 1.77 亿元，回售资金发放日为 3 月 13 日。

东兴证券上述公告称，截至 3 月 13 日，华盛江泉已支付该期债券当期利息，但未能派发本次回售债券的本金。公告指出，发行人子公司临沂江鑫钢铁有限公司及关联方临沂烨华焦化有限公司于 2015 年 3 月 12 日起停产，虽于 2015 年 9 月已部分复产，但因上诉企业停产、整改和减少产能，导致发行人出现巨额亏损，致该债券无法按时回售。

（摘自中国证券报，2017 年 3 月 15 日）

[返回目录](#)