

债市聚焦

2017.7.5-7.11

2017 年第 27 期 总第 223 期

政策指南

央行：香港 RQFII 额度增至 5000 亿元
2016 金融市场发展报告：推动建立债券标准委员会
上交所成功试点个人投资者认购地方政府债
上交所关注公司债信用风险
双创债试点指导意见出台

市场动向

葡萄牙将发行人民币债券
央企混改进入落地窗口期，专家：开启十万亿级国资证券化空间
首批 5 只信用债借“债券通”成功发行
上半年信托型 ABS 发行总额超两千亿元
北京拟发行 90 亿元土地储备专项债券

风险事件

东北特钢集团提交破产重整计划草案

联合视点

从“圈养”到“放养”，本土评级机构需提高“生存能力”
2016 年保险行业分析及展望
《商业银行表外业务风险管理指引（修订征求意见稿）》解析

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

央行：香港 RQFII 额度增至 5000 亿元

7月4日，央行发布公告称，经国务院批准，香港人民币合格境外机构投资者（RQFII）额度由目前的2700亿元扩大至5000亿元。央行方面表示，扩大香港RQFII投资额度，有助于进一步满足香港投资者对于人民币资产的配置需求，推动境内金融市场对外开放，密切内地与香港经济金融联系。

香港金融管理局当天表示，欢迎香港的RQFII投资额度获批准增至5000亿元。香港金管局总裁陈德霖表示，RQFII自2011年底推出以来，一直是境外投资者投资内地金融市场的一条重要渠道。香港的RQFII投资额度再次获大幅提高，并继续成为境外拥有最多RQFII额度的地区，凸显香港作为国际投资者参与内地金融市场的重要中介角色。期望业界继续善用这项安排，利用香港的平台发展更多元化的人民币业务。RQFII以香港为首个试点地区，香港的RQFII额度先后两次获增加至2014年的2700亿元。

数据显示，截至2017年6月29日，累计批准的RQFII总金额为5431.04亿元，其中，香港地区以共计2700亿元的投资额度位列首位。有业内人士反映，目前跨境资金管理政策仍是延续“扩流入、控流出”的原则，RQFII额度充裕，不少机构的额度并没有用完。专家表示，RQFII额度的使用取决于中国的汇率和市场投资回报的预期，并不一定是相关部门批准了多少额度，市场就会全部用完。

另据央行的统计数据，RQFII试点地区目前已扩至18个，最新总金额为1.74万亿元，其中香港地区额度最多，占总金额近三分之一。美国仅次于香港，额度目前为2500亿元。除了对试点地区设定总金额外，对单家机构的投资额度已改革为“备案+审批”的方式。RQFII在取得证监会资格许可后，可获取不超过其资产规模或其管理的证券资产规模一定比例的基础投资额度，外汇局对基础投资额度进行备案管理；超出基础额度的投资额度申请，则需经外汇局的批准。

（摘自证券时报，孙璐璐，2017年7月5日）

[返回目录](#)

2016 金融市场发展报告：推动建立债券标准委员会

7月6日，中国人民银行发布《2016年中国金融市场发展报告》，该报告由中国人民银行上海总部组织相关部门的专家学者共同撰写。

对于2017年中国金融市场发展展望，报告指出，金融市场改革开放与制度建设将继续深化；金融风险防范与控制将被放到更加重要的位置；金融市场服务实体经济的宗旨和功能将进一步凸显。

其中，对于债市规范管理方面，报告提出，推动建立债券标准委员会，统一公司信用债信息披露和准入标准。

报告指出，2017年，我国金融市场将着力于进一步推进以市场为导向的体制和机制改革，尤其是重点领域和关键环节的金融改革。

一是深入推进利率市场化改革。不断健全市场化的利率形成、调控和传导机制，增强中央银行利率调控能力。提高常备借贷便利(SLF)、中期借贷便利(MLF)和央行逆回购等操作效率，有效发挥利率走廊上限作用。

二是进一步完善人民币汇率市场化形成机制。加大市场决定汇率的力度，增强人民币兑美元汇率弹性。积极引导和稳定市场预期，平衡跨境资本流动，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

三是持续推动金融市场规范管理和平稳健康运行。推动建立债券标准委员会，统一公司信用债信息披露和准入标准。推进资产证券化市场规范健康发展，稳步扩大不良资产证券化试点范围。推动股票市场体制机制改革，进一步发展和健全多层次股权市场。进一步稳妥推进期货及衍生品市场发展。加强黄金市场制度建设。继续推动票据市场建设和规范治理。进一步推动金融市场对外开放。

四是进一步推进自由贸易试验区金融开放创新试点，推进绿色金融体系构建的落实，稳妥推动市场化、法治化债转股等。

(摘自上海证券报，2017年7月6日)

[返回目录](#)

上交所成功试点个人投资者认购地方政府债

上交所为个人投资者参与地方债认购开创了新渠道。

7月7日，上交所成功试点了个人投资者通过网上、网下分销的方式参与认购地方政府债券。上交所表示，未来，个人投资者不仅可在地方债上市交易后购买，而且可通过委托券商投标-网上和网下分销方式认购地方债。

7月6日，浙江省和内蒙古自治区地方债成功在上交所公开招标发行，华融证券、中信证券、海通证券、财通证券、广发证券基于前期对个人投资者等经纪客户投标意向的收集情况，进行投标，共中标 5000 万元，均为 3 年期政府一般债券。

7月7日，根据上交所有关规定，上述券商分别对投资者进行了网上、网下分销。个人投资者参与较为踊跃，其中，华融证券共有 638 名个人投资者客户通过交易所的集中竞价系统认购 995 万元；中信证券、海通证券则通过网下分销方式，向个人投资者各卖出 1000 万元地方债。

今年上半年已有 1950.81 亿元地方政府债券在上交所成功完成公开招标发行。为进一步丰富地方债投资主体，改善地方债在二级市场的流动性，目前，各相关方正积极推动除传统银行、保险等机构以外的投资者，尤其是个人投资者“入市”。有报道称，上交所根据证监会的有关工作安排，于 6 月底向试点券商下发《关于做好证券公司地方政府债券经纪业务有关工作的通知》，要求证券公司以经纪业务为抓手，理顺公司内部体制机制，统筹财富管理部、大客户部等业务条线，有效落实经纪渠道宣传工作，切实做好公司客户资源的动员。

（摘自华尔街见闻，2017 年 7 月 8 日）

[返回目录](#)

上交所关注公司债信用风险

近日，上交所完成了公司债 2016 年年度报告的事后审核和监管，着重对产能过剩等多类债券发行人年报进行了事后审阅；除常规事项外，还对可能影响发行人偿债能力的特定事项进行了重点关注。

信用风险是债券市场的主要风险。上交所相关负责人表示，今年上交所对所处行业存在产能过剩、现金流紧张等不利状况的；近一年评级被下调或展望负面的；受到相关监管部门处罚的；债券价格发生较大波动且投资者人数较多等情况的公司年报进行了重点审阅。

在事后审核工作中，除继续关注发行人的经营、财务指标及其变动等常规事项外，上交所还对可能影响发行人偿债能力的特定事项进行了重点关注。

相比盈利能力，上交所在债券年报审核中更为关注发行人的现金流情况、资产状况、后续融资能力等影响偿债能力的事项。对于存在大额投资、在建工程等事项的发行人，重点关注其投资的业务关联性、产生现金流的能力及对未来现金流的影响；对于负债经营特点突出的发行人，重点关注其新增负债或借款、资产受限的情况。

此外，上交所加强了母公司层面的披露监管，尤其对于控股型公司、上市公司母公司等较为典型的“母弱子强”型发行人，在审核中关注母公司层面现金及利润的来源、重要子公司股权的受限情况等事项的披露。

非经营性资金占用、对外担保等事项对发行人偿债能力和债权人权益有较大影响，在公司债券发行人中也比较普遍。上交所对曾发生大额非经营性资金往来、重大对外担保或代偿事项的发行人进行了重点关注。

上交所相关负责人表示，下一步还将健全完善与债券自身风险特性相适应的临时报告信息披露及监管机制，加强中介机构监管，落实中介机构责任。同时将抓紧推进修订和发布工作，对债券发行审核端监管、定期报告延期披露、临时报告事项范围、持有人会议事项、募集资金使用等进行修改或细化明确。

（摘自财新网，张榆，2017 年 7 月 9 日）

[返回目录](#)

双创债试点指导意见出台

7月7日，经过两个多月的征求意见和讨论，证监会正式发布双创债试点指导意见，以支持创新创业企业融资，落实创新驱动发展战略。

双创债指导意见出炉

7月7日，证监会正式发布《中国证监会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》）。证监会表示，开展双创债试点工作对于进一步发挥交易所债券市场功能，切实支持创新创业企业融资，优化中小企业资本形成机制，丰富公司债券发行主体结构具有重要意义。双创债由于融资程序便捷、期限较长、融资规模较大，并且不需要抵押品，因此一推出就受到轻资产的双创企业的欢迎。去年3月试点以来，已有30多家创新创业企业涉水双创债，其中10家新三板挂牌公司已经完成了双创债的非公开发行，包括一家创投企业天图投资。

根据《指导意见》，双创企业和创投公司都可以发行双创债。试点初期，双创债优先对在国家“双创”示范基地、国家级高新产业园区等注册的双创企业和新三板创新层企业放开。监管者将依据试点情况适时扩大范围。

双创债试点一年多以来，发行双创债的企业数量仍然屈指可数。《指导意见》鼓励相关部门和地方政府通过多种方式提供政策支持，将创新创业债纳入地方金融财税支持体系。同时对证券公司施行激励机制，将创新创业债承销情况纳入证券公司经营业绩排名体系和履行社会责任评价体系，并专设双创债服务成效考评。

税收减免鼓励创业投资

7月7日，证监会还发布私募基金监管问答，对创业投资基金享受税收试点政策相关标准及流程进行明确。

今年4月28日，财政部和国税总局联合下发《关于创业投资企业和天使投资个人有关税收试点政策的通知》（财税[2017]38号），对全国8个全面改革创新试验区和苏州工业园区内，符合条件的、投资种子期、初创期科技型企业的创业投资企业和天使投资个人，按投资额的70%抵扣应纳税所得额。38号文规定的创投企业需要在发改委备案或者在证券基金业协会备案，即符合发改委《创业投资企业管理暂行办法》或者证监会《私募投资基金监督管理暂行办法》。

证监会在私募基金监管问答中进一步提高了创投基金的门槛，其中包括实缴资本不低于 3000 万元人民币；基金存续期限不短于 7 年；基金管理团队有至少 3 名具备 2 年以上创业投资或者相关业务经验的人员负责投资管理运作；基金对单个企业的投资金额不超过该创业投资基金总资产的 20%；以及创投基金未投资已上市企业，未从事担保和房地产业务。

有专家认为问答中的门槛有些苛刻。如很多天使基金存续期不满 7 年，实缴资本也未必达到 3000 万元，在创投领域，基金规模越小投向越早期，越大越投向中后期。因此，如果对创投基金设置较高的资本规模限制，反而投资早期的基金无法得到支持。

目前，我国对创业投资还没有明确定义。根据《国务院关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》（国发〔2016〕53 号），创业投资基金主要指向处于创建或重建过程中的未上市成长性创业企业进行股权投资、以期所投资企业成熟后主要通过股权转让获得资本增值收益的私募股权基金。不过，该文并未对主要在 Pre-IPO 阶段的私募股权投资基金和更加早期的创业投资基金进行区分。

根据证监会问答，创业投资基金管理机构要申请税收试点政策应向证监会派出机构提出书面申请，由证监会派出机构根据日常监管情况以及基金业协会自律监管情况出具证明材料，证监会还将对创业投资基金投资运作情况及享受税收试点政策资格情况进行抽查。

（摘自第一财经日报，周宏达，2017 年 7 月 10 日）

[返回目录](#)

市场动向

葡萄牙将发行人民币债券

据报道，葡萄牙或将成为欧元区内第一个以人民币作为货币单位发放债券的国家。这可能会为其它欧盟国家政府进入总量高达近 10 万亿美元的人民币债券市场探路。葡萄牙总理安东尼奥·科斯塔（Antonio Costa）办公室发言人称，“从实用角度讲，发行这种债券的目的是让葡萄牙金融资源更加多元化，开辟新的债

券市场，同时支持人民币的国际化。”

近年来已有波兰、韩国等国家发行过这种熊猫债券。在香港，一种规模更小的离岸人民币债券——“点心债”运转良好。JP 摩根称，熊猫债去年增长了 9 倍，总量达到了 1300 亿元人民币(约合 190 亿美元)。预计 2017 年增幅将达到 50%。

在 2011 年陷入债务危机之后，来自中国的现金流帮助了葡萄牙。西班牙 Esade 商学院的统计称，葡萄牙目前已成为中国在欧洲投资的主要目的地。一些中国公司拥有葡萄牙公司的股份。欧洲央行今年年底终止购买债券计划，这可能会让更多欧元区国家把目光转向中国。

(摘自中国新闻网，2017 年 7 月 6 日)

[返回目录](#)

央企混改进入落地窗口期，专家：开启十万亿级国资证券化空间

作为国企改革的重要突破口，第三批中央企业混合所有制改革试点已进入筛选阶段。据悉，第三批试点将进一步扩大范围和提高覆盖面，地方国企被首次纳入混改试点范围。专家表示，上半年国企混改获大力推进，其中资产证券化是混改的重要路径。未来随着公司制改制完成，资产证券化有望提速，十万亿级国有资产证券化空间将开启。

扩围——第三批试点将探索企业制度创新

记者日前从国家发改委了解到，作为国企改革的重要突破口，第三批中央企业混合所有制改革试点已进入筛选阶段。据介绍，第三批试点将在前两批近 20 家中央企业混改试点的基础上，进一步扩大范围及提高覆盖面，地方国企被首次纳入混改试点范围，油气和军工等领域将成重点。

据了解，按照部署，国家发改委和国资委共同落实部分重要领域混合所有制改革试点示范任务。2016 年以来已开展两批试点。目前，第一批九家试点的方案已基本批复，正在指导试点企业有序实施，有望年内取得实质性进展和突破；第二批 10 家试点企业名单已经国务院国有企业改革领导小组审议确定，其中九家企业已正式上报试点方案，拟近期批复实施，预计年内将取得阶段性进展。

目前推进混合所有制改革主要有三种方式：一是引入非国有资本参与国有企业改革；二是国有资本投资运营公司对发展潜力大、成长性好的非国有企业进行股权投资；三是探索实行混合所有制企业员工持股，员工持股主要采取增资扩股、出资新设等方式。

进展——多个混改标志性项目亮相

中央企业混改速度明显加快。根据国资委统计，2016 年新增混合所有制改革项目数同比增长 45.6%。截至 2017 年 3 月底，省级国资委监管各级企业中混合所有制企业数量较 2016 年底增长 3%。

截至 2017 年 3 月底，126 家省级国资委监管的一级企业集团层面完成了混合所有制改革，中央企业二级子企业混合所有制企业户数占比达到 22.5%。

“在石油、天然气、电力、铁路、民航、电信、军工等行业和领域，选择 19 家企业开展重点领域混合所有制改革试点，实现了向社会资本放开竞争性业务。”国资委副秘书长彭华岗对记者表示。在前两批 19 家试点企业中，已确定的有中船集团、联通集团、东航集团、南方电网、哈电集团、中国核建等六家央企。据悉，中国航空集团、中粮集团、中国兵器装备集团、中国兵器工业集团、中国船舶重工集团、中国电力建设集团等央企也都在积极制定混改方案。

预期——国企资产证券化有望全面提速

从混改路径看，一是资产证券化，二是通过增资扩股、股权转让等方式与民资混合，三是国企内部的员工持股。上半年的混改从上述三方面同时推进，比较集中的是资产证券化，且未来随着公司制改革完成，资产证券化有望提速。

发展混合所有制经济，既是放大国有资本功能、推进国有企业转换经营机制的有效途径，也是促进国有资本与非国有资本相互融合、共同发展的重要方式。多位专家表示，作为实施混改的一项有效路径，未来随着国企公司制改制完成，资产证券化有望提速。

数据显示，截至去年底，中央企业混合所有制企业户数占比扩大到 68%，上市公司的资产、营业收入和利润总额在中央企业“总盘子”中占比分别达到 61.3%、62.8%和 76.2%。多位业内人士预计，未来几年可能有近十万亿元地方国有资产实现证券化，这将带来大量投资机会。

另一方面，各具体领域已经开始推进对资产证券化的探索。军工企业混合所有制改革试点初步方案中已经提出要开展军工资产证券化的研究和论证；中国铁路总公司也正在探索铁路资产证券化改革，并开展资产证券化业务；而在央企混改试点推出之后，大多数省份均提出了提高省属集团资产证券化率的目标。

（摘自经济参考报，杨焯，2017年7月5日）

[返回目录](#)

首批 5 只信用债借“债券通”成功发行

继通过“债券通”发行的利率债受到境外投资者热捧后，信用债也受到青睐。7月3日，5只非金融企业债务融资工具通过“债券通”渠道，首次同步面向境内外投资者试点公告发行，截至6日已全部完成簿记发行。

据了解，7月3日，也就是“债券通”试运行首日，华能集团、三峡集团、中国联通、中铝公司和国家电投共5家企业作为“首日试点发行人”面向境内外投资者公告发行，截至7月6日所有首日项目均成功完成簿记建档，金额合计70亿元。发行过程中，境内外投资者踊跃认购，全场认购倍数均在两倍以上。境外投资人方面，德意志银行、香港上海汇丰银行、东亚银行等来自德国、香港和澳门等国家和地区的十多家境外投资者积极参与投资，金额达12.7亿元，占比达18.2%。境外投资者类型广泛，涵盖境外央行、商业银行、证券公司、保险公司、资产管理机构、非法人产品等。由于这5家企业此前均有海外发债的经历，境外投资者较为熟知，这也是5只信用债受境外投资者热捧的一大原因。

交易商协会表示，通过“债券通”面向境外投资者直接发行，开启了债务融资工具市场开放发展的新时代，具有多方面的积极意义。一是首次实现境外投资者直接参与发行认购，在提升债务融资工具对外开放程度的同时，也有利于增强国际资本对人民币资产的配置需求，助推人民币国际化。二是便利国内实体经济企业通过一级发行市场直接吸收使用境外资金，进一步拓展实体经济融资渠道。三是有利于优化投资者结构，丰富市场交易策略，减弱市场的一致预期和同向波动，提升债务融资工具市场的流动性和稳定性，为实体经济发展提供更为稳定的融资市场环境。四是促进债务融资工具注册发行机制流程、信息披露制度以及基

基础设施建设等逐步与国际接轨，推动债务融资工具市场持续健康发展，更好地服务会员、服务市场、服务实体经济。

7月3日和4日，中国农业发展银行和国家开发银行先后同步面向境内外投资者发行利率债，均获得境内外投资人热捧，发行利率均低于二级市场水平。目前境外投资者投资境内银行间市场债券的规模不足2%，且以利率债为主。法兴银行（中国）环球市场业务主管何昕表示，境内债券的绝对收益率对境外投资者仍有吸引力，受了解程度等因素的影响，境外投资者多投资利率债，但随着债市的逐渐开放，以及境外投资者对债市了解程度的加深，信用债的投资规模也会不断提升。

“债券通”正式运行，标志着中国债券市场对外开放迈入新的阶段。交易商协会已先后引入波兰以及德国戴姆勒、法国威立雅等来自不同地区、不同行业的优质境外主体在银行间市场发行人民币债券，持续推进银行间市场国际化建设。数据显示，截至2017年6月末，共有25家境外发行人完成2371亿元熊猫债注册，共成功发行35只合计714亿元。

（摘自证券时报，孙璐璐，2017年7月7日）

[返回目录](#)

上半年信托型 ABS 发行总额超两千亿元

目前，部分信托公司已开始加强企业资产证券化的投入，尤其是类 REITs 业务、ABN 业务以及私募资产证券化业务。在去年的信托业年会上公布的信托业务八大分类中，“资产证券化”业务作为其中一类被单独划分出来。作为资本市场的重要参与者，信托公司近年越发重视这一业务。今年上半年，由信托公司担任发行人或者计划管理人的 ABS 产品有 57 只，发行金额达到 2058.89 亿元。而值得注意的是，在这 57 只产品中，有 6 只是由交易商协会 ABN 监管，其余产品则是由银监会主管 ABS 监管。

上半年共发行 57 只产品，发行总额达 2058.89 亿元

日前，中信信托再次成功发行“梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司速利银丰中国 2017 年第一期个人汽车抵押贷款支持证券”，创银行间市场车贷资产支持

证券发行规模历史新高，规模达 55.05 亿元，这也是中信信托继 2016 年发行两期速利银丰中国汽车抵押贷款支持证券后第三次与奔驰合作。

今年上半年，由信托公司担任发行人或者计划管理人的 ABS 产品有 57 只，发行金额达到 2058.89 亿元。其中，ABS 产品的基础资产主要为企业贷款、个人住房贷抵押贷款、汽车贷款和租赁资产，发行总额分别为 679.91 亿元、391.66 亿元、420.11 亿元和 222.78 亿元。除此之外，信托公司发行的 ABS 基础资产还包括不良贷款、信用卡贷款、消费贷款和应收账款债权等多种类型。

而去年同期，由信托公司担任发行人或者计划管理人的 ABS 产品有 46 只，发行金额达到 1408.15 亿元。其中，ABS 产品的基础资产主要为企业贷款和个人住房贷抵押贷款，分别为 425.21 亿元和 463.84 亿元。

从信托公司角度看，今年上半年，中信信托以 8 只项目、发行总额共 514 亿元位居行业第一。而华润信托、上海信托、建信信托和英大信托位列第二至第五，其发行规模也分别突破百亿元大关。

中信信托表示，汽车金融具有基础资产分散性、利率水平和期限等方面的优势，而资产证券化日益成为汽车金融公司等金融机构重要的融资渠道。中信信托充分发掘公司在汽车抵押贷款支持证券领域的既有优势，可以解决原始权益人的融资需求，有效的促进业务的多元化发展。

ABS 业务瓶颈仍存，信托公司发力探索 ABN

目前，已有超过 45 家信托公司获批 ABS 业务资格（即特定目的信托受托机构资格）。记者查询公开信息，今年上半年，未有新获批该资格的信托公司。不过，在过去的一年里，共有 9 家信托公司获批 ABS 业务资格，分别为国投泰康信托、中泰信托、西部信托、渤海信托、新时代信托、西藏信托、陆家嘴信托、江苏信托和山东信托。

虽然有近三分之二的信托公司获得该项资格，华融信托研究员袁吉伟认为，目前 ABS 业务的发展仍然存在专业人员、专业技术和创新能力三个瓶颈。由于市场分割，信托公司参与业务主要集中于信贷资产证券化市场，对于企业资产证券化参与较少。目前，部分信托公司已开始加强企业资产证券化的涉入，尤其是类 REITs 业务、ABN 业务，以及私募资产证券化业务。

“未来信托公司仍然还需要提升资产证券化专业运营能力，明确业务发展战略，提升优质资产整合和证券化能力。证券化一直是政府鼓励的业务方向，今年4月份以来监管机构下发了不少监管意见，虽然ABS业务并不是本次监管重点检查领域，不过对于近年兴起的私募资产证券化可能需要加强合规意识，监管对其认可度存在疑问，有的可能涉及资产腾挪。”袁吉伟表示。

（摘自证券日报，李亦欣，2017年7月7日）

[返回目录](#)

北京拟发行90亿元土地储备专项债券

7月7日，北京市财政局发布消息称，北京计划于7月14日发行总额90亿元土地储备专项债券，共涉及朝阳区、东城区、石景山区、大兴区四个区。募集资金用于各区土地储备、土地一级开发等。同日，北京市政府还拟发行138亿元专项债券，募集资金主要用于城市副中心建设等。

业内分析认为，土地储备专项债券根据土地储备业务实际需要，在发行额度和期限、发行对象、项目管理、收益回报等方面“量身打造”。这样，地方政府在组织土地供应时不再受制于银行贷款还本付息的压力和负责一级开发的企业影响，有了更大的自主权。

（摘自北京商报，蒋梦惟，2017年7月10日）

[返回目录](#)

风险事件

东北特钢集团提交破产重整计划草案

备受关注的东北特钢集团破产重整案有了最新进展。记者从东北特钢集团破产重整管理人处获悉，东北特钢集团及其管理人10日正式向大连市中级人民法院提交了重整计划草案。

对于社会上最为关注的重整投资人，辽宁省国资委副主任徐吉生介绍，将有两家分属民营和国有的大型钢铁企业参与重整，而东北特钢集团也有望借此破产重整的机会实现混合所有制改革。

据了解，按照法律规定，7月10日是东北特钢集团重整计划草案提交的最后时限。此前，因客观上不具备制作重整计划草案的条件，重整计划草案曾两次延期提交。

据介绍，进入破产重整程序后，包括辽宁省国资委在内的东北特钢管理人团队，密切与潜在投资人接触，积极组织协调潜在投资人、主要金融债权人就重整投资方案等有关内容进行了多轮沟通、协商，在全过程对主要金融债权人开放，充分尊重金融债权人意见的情况下，确定了当前的投资人。

徐吉生表示，东北特钢集团进入破产重整程序以来，一直保持正常的生产经营活动。

根据法律规定，下一步将召开第二次债权人会议，由债权人对重整计划草案进行表决。重整计划草案最终还需要大连市中级人民法院裁定批准之后，才能产生法律效力，进入执行阶段。

东北特钢集团是国有大型特殊钢生产企业，由于公司长期以来债务负担巨大，财务成本居高不下。去年3月起公司发行的企业债券连续违约，引发严重的债务危机。去年10月10日，大连市中级人民法院裁定东北特钢集团及其下属两家公司正式进入破产重整程序，并指定了破产重整管理人。

（摘自经济参考报，汪伟，2017年7月11日）

[返回目录](#)

联合视点

从“圈养”到“放养”，本土评级机构需提高“生存能力”

7月3日，在“债券通”上线试运行当天，人民银行发布2017年第7号公告，对境内外信用评级机构在银行间债券市场开展信用评级业务提出规范性要求，中国评级行业开放迎来实质性进展。业内人士认为，随着国际评级机构进入，我国评级行业将面临更加激烈的竞争，本土评级机构应加强自身建设，努力提高国际话语权。

评级市场“狼”来了？

作为中美百日计划初步成果，中美两国早在2017年5月就达成十项协议，

其中涉及金融业的内容包括中方将在 7 月 16 日前允许在华外资全资金融服务公司提供信用评级服务，并开始申请征信许可程序。

当前外资评级机构对我国部分发行人已有评级。据联合资信统计，截至今年 6 月 14 日，我国债券市场有 3860 家主要信用债发行人具有国内评级机构主体评级，而具有穆迪、惠誉主体评级的中国企业分别为 139 家和 208 家，两大国际评级机构不重复的企业主体共计 281 家。这些既有评级对象，将为外资评级机构入华初期开拓市场提供便利。

联合资信研究部总经理助理刘艳向记者表示，近些年快速发展的中国债券市场对外资评级机构具有很大吸引力，而基于在人才、技术及资金等方面的优势，未来外资同行们在中国的发展潜力巨大。

竞争格局添变数

对于本土评级机构而言，外资机构的介入将给市场竞争格局带来变数。

经过二十多年的发展，我国信用评级行业取得了长足进步，但与成熟债券市场相比仍有一定差距。在此背景下，业内人士认为，开放信用评级行业既有积极意义，也难免对本土行业造成一定冲击。

业内人士表示，从积极的方面来看，通过适当引入境内外评级机构进入市场，有助于强化优胜劣汰，进一步推动债券市场发展。另外，评级行业的有序开放有利于推动境内外评级标准体系趋于一致，提高评级结果的可比性和参考性。长期而言，债券市场的互联互通必然伴随着评级行业的逐渐接轨，倒逼国内评级机构抓紧步伐提升自身评级技术和综合竞争力。随着国际评级机构进入，本土评级行业将面临更加激烈的竞争，市场份额可能受到冲击。

“目前中资评级机构与国际三大评级机构在市场公信力和影响力方面仍有差距，面对业务经验丰富、技术人才实力雄厚的国际评级机构，中资评级机构将面临严峻的竞争态势，业务必然会受到一定冲击。”刘艳认为，国内评级机构的优势在于，更熟悉中国金融相关法律法规和监管政策，更熟悉发行人和投资人需求，同时对国内市场环境、行业及企业信用的认识和把握更加深刻，我国评级机构应进一步发挥自身经验优势，借鉴外资评级机构的先进技术，更好地服务于国际和国内投资者。

关键还需自身硬

上述业内人士一致认为，国内评级机构应加强自身建设，努力提高国际话语权。本土机构应加强自身建设，以技术体系、人才资源等方面的积累树立核心竞争力，接轨国际标准，开拓全球市场。

刘艳指出，基于信用评级在现代金融体系中的关键作用以及国际三大评级机构所处的垄断地位，我国应避免因为对外开放而丧失评级话语权和金融定价权。对国内评级机构来说，一是要加强人才储备，留住核心团队。二是要提高评级水平和研究能力。三是要提升投资者服务水平。四是要把握住债券市场开放的机会，通过“走出去”来提高国际话语权。国内评级机构可根据其它国家对我国评级机构的开放程度及变化，因地制宜、因时制宜，分阶段采取在海外设立公司、入股以及并购的方式，积极拓展自身在海外的业务和市场，如香港市场、“一带一路”市场等。五是加强国际交流合作。

查看全文请点击 http://www.cs.com.cn/zqzxw/201707/t20170706_5359224.html

（摘自中国证券报，2017年7月6日）

[返回目录](#)

2016年保险行业分析及展望

一、2016年保险公司经营表现

1. 寿险公司业务保费收入保持强劲增长，财险公司业务保费收入增速继续放缓

2016年，寿险原保费收入22234.60亿元，同比增长36.51%，寿险原保费收入保持强劲增长趋势。同期，寿险公司万能险及投连险投资款大幅增长，在规模保费中的占比上升至37.11%。2016年财险原保费收入8724.50亿元，同比增长9.12%，增速较去年下降1.86个百分点。

2. 寿险公司市场竞争格局变化较大，财险公司市场竞争格局稳定

随着寿险公司增加以及中小寿险公司业务快速发展，前三大寿险公司市场集中度逐步下降，安邦寿险、和谐健康等公司市场占比上升。财险公司市场竞争格局变化不大，市场集中度仍较高，三大财险公司合计保费收入占比在66%左右。

3. 保险资金投资收益率下降，拖累行业利润，保险行业收益同比下降明显

由于低利率、资本市场波动等因素，保险资金投资收益率下降明显，2016年，资金运用收益率5.66%，同比下降2个百分点。由于投资收益率下降以及费用水平的上升，2016年，保险行业收益同比下降明显。

4. 偿付能力保持稳定

2016年，保险公司偿二代偿付能力监管体系正式实施，从各家保险公司披露的季度偿付能力充足率数据看，保险行业整体偿付能力保持充足水平。

二、发债保险公司信用水平保持稳定

16家发行资本补充债券的保险公司信用等级均未发生调整，信用水平保持稳定。

三、展望

展望2017年，寿险行业将持续回归传统的保险保障功能，理财型保险业务将大幅放缓或下降，财险业务将平稳发展；投资方面，保险行业将继续重风控、调结构，保障保险资金的安全，保险资金收益率将保持平稳。偿二代对保险公司资本约束性强，保险公司偿付能力充足率将保持稳定。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20170706/147736469.shtml>

（摘自中国债券信息网，金融部杨杰、彭立供稿，2017年7月6日）

[返回目录](#)

《商业银行表外业务风险管理指引（修订征求意见稿）》解析

近期，银监会发布《商业银行表外业务风险管理指引（修订征求意见稿）》（以下简称“新指引”），向社会公开征求意见。

表外业务种类和范围扩大

根据新指引，我国银行业表外业务主要分为担保承诺类、代理投融资服务类、中介服务类和其他类。随着我国商业银行表外业务的创新力度加大，表外业务种类也较以往增加明显，为适应现阶段银行表外业务种类的发展，新指引在表外业务范围上新增了代理投融资服务类业务和中介服务类业务，将委托贷款、委托投资和代客非保本理财以及资产托管等新兴业务纳入新指引表外业务管理范畴。根据新指引，监管机构意在加强对银行业表外理财业务和委托贷款等业务的监管，

将其业务发展规范化。未来银行表外理财业务发展将进入有序化发展阶段，投资品种的规范化可能会压缩部分理财业务规模。

建立五大管理原则

新指引明晰了商业银行表外业务的管理原则。根据新指引，商业银行开展表外业务需要遵循全覆盖、分类管理、实质重于形式、内控优先和信息透明原则。

构建完整的治理架构

新指引进一步明确了对表外业务管理需建立自上而下的治理架构，董事会承担表外业务管理的最终责任，高级管理层承担表外业务的经营管理责任，监事会对董事会和高级管理层在表外业务管理中的履职情况进行监督。治理架构的明确有利于商业银行从表外业务管理的各个环节出发，了解业务发展规模和整体表外业务风险情况，审计责任的明确对商业银行把控表外业务风险提出更高的要求。

风险管理制度细化

新指引将表外业务风险管理纳入全面风险管理体系，从信用风险、市场风险、操作风险、流动性风险以及声誉风险等多个角度对表外业务风险进行管理，提出建立业务、风险和资本相关联的管理机制。

表外业务信息披露透明化

新指引首次提出商业银行表外业务信息披露相关要求。根据新指引，商业银行需定期对表外业务总体规模以及各类业务规模、结构和风险状况进行披露，并对重大事件、风险事件、产品管理、投资运作情况等内容进行临时信息披露。该制度进一步明确了我国银行业监管将依据巴塞尔协议，更加重视三大支柱中的市场约束。对表外业务信息披露明确化也更有利监管质量的提高。

明确监管手段，提高监管效率

新指引一方面要求商业银行定期向监管机构报告表外业务发展和风险情况，另一方面也给监管机构管理商业银行表外业务风险提供了抓手和方法。新指引在监管方面再次明确减值准备和资本计提的重要意义，要求监管机构根据实质重于形式的原则和穿透原则监测商业银行表外业务的减值准备和资本计提情况。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhcx/20170706/147736496.shtml>

（摘自中国债券信息网，金融部杨杰、张煜乾供稿，2017年7月6日）

[返回目录](#)