

# 债市聚焦

2016.9.28-10.9

2016 年第 39 期 总第 185 期

## 政策指南

中国银行间交易商协会：暂停东北特钢债务融资

债转股三大原则确立 政府不兜底损失

两部门建立国债做市支持机制 提高二级市场流动性

证监会：批复公司债券簿记建档指引 加强对公司债的检查

楼继伟：正采取措施堵住地方政府非正规发债渠道

## 市场动向

境外机构近期增加对我国债券投资

2016 年房企永续债暴增 109% 实际负债率比想象的更高

多单绿色 ABS 将落地 入池资产类型渐丰富

我国高收益债券市场的结构与特点

“15 亚邦 CP004”未按期足额兑付本息 涉本息金额 2.1 亿元

民生银行成功发行全国首单央企循环经济资产证券化项目

前九月熊猫债发行量激增 首次超越点心债

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

## 联合视点

证券行业 2016 年上半年信用分析及下半年展望

## 政策指南

### 中国银行间交易商协会：暂停东北特钢债务融资

交易商协会发布自律处分信息称，东北特殊钢集团有限责任公司作为债务融资工具发行人，未能按照相关自律规则的规定及时披露 2015 年年度报告及 2016 年第一季度财务信息，且截至 2016 年第 8 次自律处分会议召开时仍未披露。依据相关自律规定，经 2016 年第 8 次自律处分会议审议，给予东北特钢严重警告处分，责令东北特钢立即纠正违规行为，并针对本次事件中暴露出的问题进行全面深入的整改；暂停东北特钢债务融资工具相关业务。

交易商协会指出，目前，东北特钢对信息披露责任人的处分意见提请自律处分会议复审，待自律处分决定做出后另行通报。东北特钢其他涉嫌违反自律规则的事项仍在调查中，协会将根据调查情况作进一步处理。

（摘自中国证券报，2016 年 9 月 28 日）

[返回目录](#)

### 债转股三大原则确立 政府不兜底损失

今年 8 月以来中央及地方连续出台多项债转股相关政策，中钢集团债务重组方案正式获批，预示着将对改善公司融资环境、提升公司业务承接能力和订单执行能力产生积极效应，同时将对国内企业债转股产生示范效应。

国家发改委财政金融司副司长孙学工表示，债转股研究重点是在现有基础上，赋予市场主体更大自主权，营造更好的市场环境，让其根据自身需求更加便利地进行市场化债转股。债转股有三大基本原则：一是实施债转股的对象完全由银行和企业自主选择，公平交易；二是债权转让价格由市场主体自主定价；三是债转股的风险自担。

“债转股核心是坚持市场化、法制化原则。政府不兜底损失，就没有了‘唐僧肉’，避免大家合谋来获取‘免费午餐’。不同市场主体从自己的利益出发，相互制约，相互监督，获得利益最大化，这是避免企业逃废债、防范道德风险的

根本方式。债转股选择企业对象的原则应坚持救急、救优、救壳，严防那些僵尸企业特别是过剩行业中的僵尸企业借债转股复活。随后还会有一个负面清单，明确失信企业、僵尸企业不能进行债转股。”孙学工表示。

债转股的成功实施需要一系列条件配合：第一，需要专业化的资本进行运作和对接；第二，退出需要经济环境和企业经营好转的配合；第三，需要对转股的目标债权进行严格甄别。乐观的情形是经济环境配合，专业化的资本对于有前景企业的关注类或正常类贷款进行转股，成功运作之后顺利退出。

本轮债转股最大的亮点是对公开市场债券和银行正常及关注类贷款转股，并优先集中在骨干国企和优良资质国企。本轮债转股并非集中处置不良贷款和救助病危企业，因而推进的难度较低。同时债转股对象并非不良资产，而是正常贷款中市场认为存在风险的部分，切除有毒资产将改善存量资产质量，债转股的推进将有效修复银行估值，改善市场对银行股偏好。

（摘自证券日报，苏诗钰，2016年9月29日）

[返回目录](#)

## 两部门建立国债做市支持机制 提高二级市场流动性

财政部、中国人民银行日前发布公告表示，为支持国债做市，提高国债二级市场流动性，健全反映市场供求关系的国债收益率曲线，决定建立国债做市支持机制。同时，两部门还联合发布了《国债做市支持操作规则》。

根据公告，国债做市支持机制是指财政部在全国银行间债券市场运用随买、随卖等工具，支持银行间债券市场做市商对新发关键期限国债做市的 market 行为。公告所称随买是指财政部在债券二级市场买入国债，随卖是指财政部在债券二级市场卖出国债。

公告明确，国债做市支持操作以国债收益率曲线为基础，采用公开化、市场化的单一价格方式定价。国债做市支持参与机构为做市商中的记账式国债承销团甲类成员。同业拆借中心负责提供国债做市支持操作平台及相关服务，国债登记公司负责提供国债做市支持登记托管结算及相关服务。公告表示，财政部会同中国人民银行按照循序渐进、分步实施原则，稳妥有序地开展国债做市支持工作。

（摘自中国经济网，杨泽宇，2016年10月7日）

[返回目录](#)

## 证监会：批复公司债券簿记建档指引 加强对公司债的检查

上交所 9 月 30 日正式发布《公司债券簿记建档发行业务指引》（以下简称《指引》），规范公司债券的发行定价和配售方式，促进交易所债券市场的健康发展。

《指引》要求簿记建档应当遵循“公平、公正、公开”原则，对簿记建档参与方的职责、簿记建档内控制度、簿记建档现场管理、簿记建档流程和自律管理等进行了规定。《指引》规范的对象为公开发行的公司债券（包括大公募和小公募公司债券），非公开发行的公司债券采用簿记建档方式发行的，参照适用本指引。根据《指引》要求，簿记管理人应当建立、健全簿记建档各项内部制度，加强簿记建档的内部约束和监督机制。簿记管理人可在自有场所或上交所进行簿记建档发行，簿记场所应当满足簿记建档工作需要，符合安全、保密要求。

下一步，上交所将采取现场检查、非现场检查等方式对承销机构簿记建档发行业务开展情况进行定期或不定期检查。同时，上交所也将完善簿记建档发行的系统建设，为市场提供簿记建档专业化服务，满足簿记建档发行需求，规范簿记建档行为。

（摘自新浪网，陶海玲，2016 年 10 月 8 日）

[返回目录](#)

## 楼继伟：正采取措施堵住地方政府非正规发债渠道

2016 年 10 月 7 日上午，财政部部长楼继伟出席二十国集团（G20）华盛顿财长和央行行长会议主席国新闻发布会。

楼继伟表示，中国中央政府债务管理是非常健全的，中央政府债务占 GDP 比重约为 15.8%，对于扩张较快的地方政府债务，中国也加强了管理，政府进行了规范，人大加强了法律监督。但是前期为应对雷曼兄弟公司破产引发的国际金融危机，中国采取了扩张投资的刺激性政策，现在地方政府债务仍在隐性扩张，中国对此高度关注，已经开了“前门”，并正在采取措施堵住非正规发债渠道，规范发债行为。总体来说，中国政府债务风险还是可控的。

（摘自中国网财经，王治强，2016 年 10 月 8 日）

[返回目录](#)

## 市场动向

### 境外机构近期增加对我国债券投资

10月1日,人民币将正式加入国际货币基金组织(IMF)特别提款权(SDR)货币篮子,近期一些国际金融组织、境外央行等境外央行类机构和金融机构增加境内人民币债券资产的配置。中国银行间债券市场相关服务机构将继续提供便利。

长期的金融改革开放为人民币加入SDR打下坚实基础。人民币加入SDR货币篮子,既是中国融入全球金融体系的重要里程碑,也是中国金融改革和开放的新起点。中国应以人民币正式加入SDR为契机,使中国金融业发展向更高水平、更深层次迈进。

随着人民币成为主要国际储备货币,国际社会对中国经济金融政策的关注度和敏感性明显上升。但人民币在全球贸易和金融交易及储备中的地位与其他主要国际储备货币还有一定的距离,中国应以人民币正式加入SDR为契机,使中国金融业发展向更高水平、更深层次迈进。

(摘自中国证券网,彭扬,2016年9月28日)

[返回目录](#)

### 2016年房企永续债暴增109% 实际负债率比想象的更高

2016年是上市房企猛踩油门扩张的一年,同时也是房企有息负债上升的一年,特别是永续债占比不断上升。根据克而瑞统计数据显示,2016年中期末,加上永续债之后,65家房企的总有息负债为38077亿元,相比2015年末增加了13%。其中,共有16家企业拥有永续负债,总计1726.82亿元,同比增加109%。

永续债的发行方只需要支付利息,没有还本义务。永续债作为一种新的融资工具被部分房企加以运用,虽然在财务报表上归属于股本工具,但它的实质是明股实债,合约里往往设定了很多收益的保底条款,所以它进一步提高了上市房企的真实负债水平,加大了财务负担。

永续债有以下几个特征:一是没有明确的到期时间或者期限非常长;二是利

息水平较高或可调整，时间越长利率越高；三是可以无担保；四是清偿顺序很靠后，低于一般债券。仅优先于普通股与优先股。

永续债会增加公司的财务成本，但是也是一把双刃剑。从此类债务的属性看，由于不规定到期期限，所以此类债务适合投资中长期资金需求的项目。对于地产公司来说，适合涉及一些开发周期长的项目。永续债的使用发挥了两个效用。第一是获取一些低成本、期限长的融资，同时免去了还本的压力。第二是积极改善企业负债结构，由于是一种非常特殊的债务，所以有时候根据不同的财务成本核算方式，能够较好地粉饰负债数据。

（摘自澎湃新闻，钟齐鸣，2016年9月29日）

[返回目录](#)

## 多单绿色 ABS 将落地 入池资产类型渐丰富

我国目前已成为全球最大的绿色债券市场，除了新增发行规模显著增加外，绿色债券的种类也逐渐多样化。其中，绿色资产证券化（ABS）正引起越来越多发行人的兴趣，监管部门为推动绿色债券的发展也提供了越来越多的政策支持。

自8月底金风科技发行首单规模共计12.75亿元的绿色ABS后，近期又有多单绿色ABS将落地。中国的绿色资产证券化市场潜力巨大，我国绿色金融体系建设时，将以排放权、排污权和碳收益权为基础的投融资机制和交易市场，以及以绿色债券为代表的绿色融资工具作为我国绿色金融体制创新的重点。由此不难发现，将“绿色”与ABS结合必然大有可为。

相比于银行信贷，通过债券市场融资更适合绿色项目。许多绿色项目往往期限较长，以可再生能源发电、污水处理、垃圾回收利用等为代表的绿色行业，具有现金流持续稳定的特征，较为契合ABS对于基础资产现金流的要求；而相比银行信贷，资产证券化是发行人和投资人之间直接发生的融资行为，募集资金的数量和期限由资产质量和市场决定。对于优质的环保项目，证券化产品能够提供长期稳定的资金支持。

对绿色ABS来说，未来入池资产的类型也将不断丰富，国内银行通过布局碳金融和绿色ABS来创新发展绿色金融将大有可为。就以往发行产品而言，基

础资产多集中于污水处理费、垃圾处理费、生物质发电电费收益权，未来中国有潜力发行更多以低碳经济和生态领域产业（如新能源可再生能源利用类、污染防治类）为基础资产的资产支持证券

（摘自证券时报，孙璐璐，2016年9月30日）

[返回目录](#)

## 我国高收益债券市场的结构与特点

国内对于高收益债没有官方的定义，市场一般将信用评级为 A+级以下的债券认定为风险较高的债券，但由于国内债券市场信用评级的区分度不高，不能及时反映市场价格。因此我们界定绝对收益率高（8%以上）的债券就是高收益债券。截至 2016 年 8 月，银行间及交易所到期收益率在 8% 以上的个券，共 959 只，余额总和 5880 亿元，涉及主体 676 家。

### 高收益债券主体评级分布

高收益债券主体评级一般偏低，中等评级占多数。在 959 只高收益债券中，无评级的债券有 348 只，发行总额达到 732.043 亿元。在其他 611 只有评级的高收益债券中，AA 级债券达到了 241 只，发行总额 1783.21 亿元；AA-级债券达到 126 只，发行总额 668.515 亿元。高评级的 AAA 及 AA+级债券总数仅有 145 只，但总额达到了 1911.2 亿元。AA-及以下评级的债券总数仅为 33 只，总金额 590.83 亿元。

### 行业分布较为广泛

高收益债券行业分布广泛，覆盖了 27 个行业。除综合行业的 127 只债券以及行业未知的 12 只债券以外，其余 820 只债券中有 487 只分布在建筑装饰、房地产、采掘、钢铁、交通运输、化工等强周期类行业。相对而言，公用事业、休闲服务、农林牧渔、食品饮料、医药生物等非周期型行业的高收益债券数量较少。

### 高收益债券剩余期限分布分析

高收益债券的久期普遍相对较短，绝大部分高收益债券的剩余期限为 2 年以内。其中，剩余期限在 0-1 年的高收益债券数量最多，为 332 只，总额达到 1616.62 亿元。剩余期限在 1-2 年的高收益债券有 305 只，发行总额 1524.678 亿元。

### 债券类别分布统计

公司债为高收益债券的主要来源。在 959 只高收益债券中，公司债有 536 只，总规模达到 1921.118 亿元。中期票据的数量和规模次之，为 140 只，发行总额 1572.8 亿元。在其余品种中，企业债 125 只，发行总额 1211.58 亿元；定向工具 99 只，发行总额 672.88 亿元；短期融资券 59 只，发行总额为 501.4 亿元。

### 高收益债券发行企业属性分布

从高收益债券的主体属性来看，地方国有企业无论在数量还是在规模上都是绝对的主力，远超民营企业。在这批高收益债券中，552 只债券的发行主体为地方国有企业，发行总额为 3478.393 亿元；299 只债券的发行主体为民营企业，发行总额为 1550.665 亿元；33 只债券由中央国有企业发行，发行总额 389.44 亿元。外商独资企业和中外合资企业分别发行 22 只和 20 只高收益债券，规模分别为 163.2 亿元和 122.8 亿元。

（摘自上海证券报，2016 年 9 月 30 日）

[返回目录](#)

## “15 亚邦 CP004”未按期足额兑付本息 涉本息金额 2.1 亿元

9 月 29 日晚，亚邦投资控股集团有限公司（简称“亚邦集团”）发布公告称，公司 2015 年度第四期短期融资券（债券简称：15 亚邦 CP004）应于 2016 年 9 月 29 日兑付本息。截至到期兑付日日终，公司未能按照约定筹措足额偿债资金，“15 亚邦 CP004”不能按期足额偿付。

亚邦集团表示，因以下三大原因，造成公司资金链十分紧张：一是受去年公司董事长许小初先生应相关部门要求协助调查和今年初“15 亚邦 CP001”违约的影响，公司外部融资渠道严重受阻，在此情形下，公司先后兑付了“15 亚邦 CP001”本息 2.16 亿元、“15 亚邦 CP002”本息 3.2 亿元，“15 亚邦 CP003”本息 2.12 亿元，共计 7.5 亿元；二是公司处置非主业资产的瘦身计划，实施进度比预期慢，没能在计划时间内落实到位；三是公司开展的股权收益权转让与回购、资产信托计划等新的融资活动未能如期完成。

据悉，“15 亚邦 CP004”发行总额为 2 亿元，债券期限为 366 天，本计息期

债券利率为 5.78%，应付本息金额为 2.1156 亿元，主体评级为 CC，债项评级为 C。

（摘自中国证券报，王姣，2016 年 9 月 30 日）

[返回目录](#)

## 民生银行成功发行全国首单央企循环经济资产证券化项目

9 月 29 日，由民生银行主导的全国首单央企绿色循环经济资产证券化项目——“汇富华泰资管-中再生资源废弃电器电子产品处理基金收益权资产支持专项计划”，再次点亮绿色金融主题，并成功发行。

据介绍，该创新项目由民生银行总行投资银行部全程推动，项目来自该行北京分行核心优质战略客户，该计划发行总金额为 5.4 亿元，其中优先级规模为 5.13 亿元，产品期限 42 个月，全部在中证机构间报价系统挂牌，保险、银行等大型金融机构投资人踊跃参与。

民生银行投资银行部总经理张立洲表示，本单产品与其他“汇富”系列产品不同的是，整个项目由于涉及国家对环保行业政策和循环经济等因素，基础资产较为复杂，创新难点诸多，本次项目的成功落地成为民生银行在企业资产证券化业务创新领域的承揽、承做、投资三位一体闭环式创新业务模式的又一里程碑，同时再次夯实了民生银行在全国商业银行中的企业资产证券化业务领域的领跑地位。

大力发展绿色 ABS 是对经济绿色发展的一大助力，对于优质的环保项目，证券化产品能够提供长期稳定的资金支持。另外，从资金使用的角度看，通过证券化方式融资更有利于通过社会化监督手段，从源头确保资金使用到指定绿色项目，大大提高投资有效性和精准性。

（摘自证券日报，张歆，2016 年 9 月 30 日）

[返回目录](#)

## 前九月熊猫债发行量激增 首次超越点心债

Dealogic 数据显示，今年 1 至 9 月，熊猫债券发行规模达 118 亿美元，总计

29 笔发行交易，同期点心债发行规模为 72 亿美元。

近来熊猫债券发行量激增凸显出中国低成本债券市场对外资的吸引力。

渣打银行人民币解决方案全球主管凌佳敏称，熊猫债发行步伐将继续加快，因为在中国开展业务的外资企业正在寻求扩大融资渠道。预计短期内熊猫债发行量将继续超越点心债，目前境内融资成本较境外市场融资成本低了大约 1 个百分点。

凌佳敏认为，熊猫债并不会取代点心债。熊猫债市场扩大并不意味着点心债市场消失，后者是一个更开放、更灵活的市场；发行人选择熊猫债还是点心债市场，将取决于他们的融资需求以及融资成本。作为一个已经成熟的市场，点心债在监管、税务和法律框架方面更接轨国际标准，因此，这个二级市场对投资者更加友好，这一点将继续吸引那些寻求多元化资产结构、增持人民币资产的国际机构。

积极稳妥引入境外机构境内发行人民币债券，推动“熊猫债”市场规范发展，是中国债券市场对外开放的重要组成部分。据中国银行间市场交易商协会统计，截至 8 月末，共有 17 家境外发行人在中国银行间市场获得“熊猫债”发行核准或进行“熊猫债”注册，金额共计 1255 亿元，发行量 391 亿元，余额 311 亿元。发行人涵盖了国际开发机构、政府类机构、金融机构和非金融企业，发行主体日益丰富。

（摘自中国金融信息网，2016 年 10 月 7 日）

[返回目录](#)

## 联合视点

### 证券行业 2016 年上半年信用分析及下半年展望

2016 年上半年，受股灾之后股票市场行情疲软影响，两市股票成交金额较上年同期大幅减少，经纪业务、自营业务等业务收入下降明显，但投资银行和资产管理业务收入则继续保持增长态势。

随着市场回归平淡，两市成交量同比大幅下降，加上市场平均佣金率仍处于

下降通道，经纪业务佣金收入下降明显。2014~2015 年股票牛市使证券公司经纪业务收入带来爆发式增长，随着市场回归平淡，沪深两市交易额大幅下降。2016 年上半年，两市成交金额 63.65 万亿元，而上年同期为 250.52 万亿元。

由于低利率以及股市波动等因素，2016 年上半年自营业务收入下降明显。2016 年以来，股票市场维持股灾以来的窄幅波动，加之市场利率不断走低，证券公司自营业务收入同比大幅下降。

投资银行业务收入保持增长态势。受益于股债融资规模的增长，2016 年上半年证券公司实现证券承销与保荐业务净收入 241.16 亿元，同比增长约 50%；财务顾问与投资咨询业务净收入也有所增长。上半年投行业务收入占营业收入的比重为 21.39%，占比较上年同期提高 14.62 个百分点，占比上升主要是投行业务收入增长以及经纪与自营业务收入下降导致的相对占比上升所致。

资产管理业务规模快速增长，主动管理型资管产品仍然薄弱。2016 年上半年，证券公司实现受托资产管理业务净收入 134.34 亿元，同比增长约 10%；占营业收入的比重为 8.55%，同比上升 4.85 个百分点。从管理资产规模看，2016 年 6 月末，受托管理资金本金余额 14.78 万亿元，较上年末增长 24.41%。

融资融券业务规模大幅下滑。2015 年融资融券余额达到峰值的 2.2 万亿元，随着监管“去杠杆”后不断下滑，2016 年 6 月末两融余额约 8500 亿元，远低于峰值水平。但从 2016 年上半年融资融券余额变化情况看，融资融券规模已趋于稳定。

受股市行情影响，部分业务拓展步伐减缓，证券公司对资金的需求下降，财务杠杆有所下降；净资本保持良好水平，资本充足性良好。

为防范市场剧烈波动，年初短暂试行“熔断”机制但未达预期效果。证监会修订并发布了《证券公司风险控制指标管理办法》，综合考虑各项风险监管指标要求，构建合理有效的风控指标体系，进一步促进证券行业长期健康发展。证监会、香港联交所等联合出台了有关深港通的相关规定，预计 2017 年初可以正式运行。

2016 年上半年，发行短期融资券的证券公司信用等级处于较高水平，主体信用水平保持稳定。

展望 2016 年下半年，证券公司主营业务收入有望增长但全年收入仍将与上年有明显差距；资本将继续保持充足水平，但能否适当提升杠杆以加速业务发展仍取决于监管政策能否放宽以及股票市场行情的发展情况。整体看，2016 年下半年证券公司信用展望稳定。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/Info/24610620>

（摘自中国债券信息网，金融部秦永庆供稿，2016 年 9 月 29 日）

[返回目录](#)