

债市聚焦

2017.3.8-3.14

2017年第10期 总第206期

政策指南

地方债余额下降4.3% 肖捷称“债务风险总体可控”
证监会尚未放行房企发行公司债
一行三会酝酿债市监管升级
政策助力 今年绿色债券市场有望加速发展
监管层连续放行，可转债扩容先兆频现

市场动向

河北融投担保违约两年悬而未决
BIS 报告中首次提及中国债市
两个 PPP 资产证券化项目获受理
专家：地方政府违规举债易造成三方面潜在风险
花旗将中国纳入其债券指数 中国债市认可度提升
降低筹资成本 银行拼发绿色金融债
内地房企跑步到海外发债 前三月为去年十余倍
三月企业债兑付风险需警惕
农林业 PPP 试点今年将破冰
债市冰火两重天 信用债发行量跌幅超 60%

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

地方债余额下降 4.3% 肖捷称“债务风险总体可控”

3月5日，国务院总理李克强作政府工作报告时指出，2017年我国赤字率拟按3%安排，财政赤字2.38万亿元，比去年增加2000亿元。今年赤字率保持不变，主要为了进一步减税降费。3月7日，财政部部长肖捷在两会记者会上表示，截至2016年底，我国中央和地方政府债务余额约27.33万亿元，相比同期GDP初步核算数计算，我国政府负债率（债务余额/GDP）约为36.7%，债务风险总体可控，相比国际水平，中国政府还有一定举债空间。

“赤字规模留有余地”

2017年赤字率拟按3%安排，财政赤字2.38万亿元，比去年增加2000亿元。其中，中央财政赤字1.55万亿元，地方财政赤字8300亿元。李克强表示，今年赤字率保持不变，主要是为了进一步减税降费，全年再减少企业税负3500亿元左右、涉企收费约2000亿元，一定要让市场主体有切身感受。

2017年3%赤字率与2016年持平，未再行提高。近年来，随着我国经济增速放缓，财政收入进入中低速增长态势，但经济“稳增长”又需财政更为积极。积极财政的表现之一在于近年赤字率不断走高，从2013年2%的赤字率陆续提高到2016年的3%。

其中，以2016年赤字率跳升幅度最大。2016年财政赤字规模达到2.18万亿元，比上年增加5600亿元；赤字率提高到3%，比上年高0.7个百分点。2016年新增的赤字规模，主要用于减税降费，减轻企业负担。

2016年年初预计各项减税政策预计带来约5000亿元减税规模，但最新数据显示，2016年仅全面推行“营改增”试点，减税规模达5700亿元，超出预期。

2017年我国GDP预期增长6.5%左右，相较2016年实际6.7%的增速有所调低。有市场人士建议称，今年需要更为积极的财政政策，甚至提高赤字率。

肖捷表示，3%这个赤字率是积极的，虽然赤字率与去年持平，但是赤字规模随着GDP的增长相应增加，增加的2000亿元能够满足实施减税政策和保障重点领域的支出需要，既支持推进供给侧结构性改革，也适度扩大总需求。肖捷进

一步表示，3%的赤字率是稳妥的，相较其他国家，赤字规模留有余地。至于是否继续扩大赤字，要根据需要来确定。

地方政府债务余额有所下降

据记者了解，截至 2016 年末，纳入预算管理的中央政府债务余额 12.01 万亿元，地方政府债务余额预计执行数 15.32 万亿元，两项合计，政府债务余额 27.33 万亿元。肖捷表示，2016 年末我国政府负债率约为 36.7%，预计到 2017 年底，负债率也不会出现太大的变化，与国际水平相比，中国政府还有一定的举债空间。

但是，一些金融机构人士对记者表示，15 万亿存量债务，这是规范管理的地方存量债务，地方还有很多隐性债务，需要地方政府未来承担支出责任。

从地方政府 2017 年预算报告来看，受经济下行压力影响，地方普遍存在财力增速放缓的情况，部分地区政府偿债能力弱化，有些地方债务风险凸显出来。

不过，财政部也在积极加强管理。2017 年中央和地方预算草案编制的指导思想之一，便是积极防范化解财政风险。要求将赤字率控制在合理水平，加强政府债务限额管理和预算管理，完善地方政府举债融资和应急处置机制。加大对特困地区和困难省份的支持力度，确保地方财政平稳运行。

从实际数据来看，地方政府也在着力化解存量债务。数据显示，截至 2016 年末，全国地方政府债务余额预计执行数为 15.32 万亿元，比 2016 年全国人大批准的限额低 1.87 万亿元。根据 2015 年预算执行报告，2015 年底地方政府债务余额预计执行数为 16 万亿元——即 2016 年末地方政府债务余额比 2015 年末有所下降。

肖捷表示：“我国政府举债筹集的资金不是用于给公务员发工资、搞福利，而是形成了有效投资，相应又形成了优质资产，也就是说，债务是有资产对应的。另外，中国经济长期向好的基本面始终没有改变。我相信，中国经济的蛋糕会越做越大，财政收入的蛋糕也会随之增大，这是偿还债务的根本支撑。”

（摘自 21 世纪经济报道，周潇泉，2017 年 3 月 8 日）

[返回目录](#)

证监会尚未放行房企发行公司债

房企公司债在停滞近 4 个月之后重新放行？这则消息在昨日又挑起了市场

敏感的神经：房地产企业在问，中介机构在问，投资者也在问。

上述传闻缘于上海证券交易所公司债券项目更新平台，3月7日，该平台信息显示，上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司申请的2016年公开发行公司债券获得“通过”。结合近期，IPO审核中大连万达商业地产等有了最新进展，从“已受理”到“已反馈”，故市场猜测，监管层对房地产融资可能有所松动。

然而，据记者了解，始于去年9月份的交易所房企公司债发行政策目前并未发生变化，上述这款小公募债现只是通过了交易所“预审核”，还未拿到证监会批文，不能说已经获准发行。而事实上，去年8月，上交所也曾“预审核”通过了时代地产小公募公司债，但截至目前，该项目亦未拿到批文。去年年底，“时代地产35亿元公司债发行申请获上交所通过”的消息也曾被市场过度解读为是房企发债融资放行，为此，时代地产不得不澄清，该笔公司债去年8月即已通过交易所审核，金额为16亿元，申请文件在等待证监会审批。

去年10月，上交所开始试行房地产、产能过剩行业公司债分类监管，在明确了有重大违法违规行为，在重点调控的热点城市竞拍“地王”、哄抬低价，以及前次债券募集资金尚未使用完毕或违规使用募集资金的三类房地产企业禁发公司债外，对拟发公司债的房地产企业执行“基础范围+综合评价指标”的分类监管标准，对符合基础范围要求的房地产企业，通过综合指标评价进一步遴选，再划分为正常类、关注类和风险类。对于正常类，交易所给予正常审核；对于关注类，需要更详细的信息披露，细化到项目具体细节，明确一些契约条款或增信；而对于风险类，则秉持审慎原则，原则上不予受理，需要增信达到AA+及以上再按关注类审核的要求进行审核。

记者从交易所相关人士处了解到，房企公司发债融资审批从严，但不能说“一刀切”式暂停，只是在这期间有的发行人需要补充核查资料，符合分类监管标准的企业是可以发的。

在银行间债券市场，据中国银行间交易商协会公开信息显示，自去年底以来，泛海控股、绿城房地产集团等房地产企业中期票据融资均获得批复。而从债券类融资工具来看，中期票据与公募公司债类似。

（摘自21世纪经济报道，王丹，2017年3月9日）

[返回目录](#)

一行三会酝酿债市监管升级

“统一监管”或将从资管产品延伸至债市交易。

3月10日，记者从多位金融业人士处获悉，“一行三会”已在联合酝酿对债券交易的监管进行升级，近期或有望出台统一的债券交易监管办法。此前，“一行三会”一把手已分别就资管产品的统一监管做出表态，最新进展是央行行长周小川在“两会”期间表示“对于资产管理产品的定义、范畴、目前存在哪些问题，已经初步达成了一致的意见。”据悉，和对资管制定统一监管标准类似，在“一行三会”制定的规则基础的标准上，银证保各监管部门或将再根据监管对象的情况，制定差异化的细化措施。

或禁止“代持”：变身买断式回购

去年12月，国海证券“代持门”事件后，代持业务、抽屉协议、公章和人员管理的混乱等问题浮出水面，引起监管的高度重视。其中，代持业务的监管去向，成为市场关注的焦点。

彼时，有机构人士认为，债券代持业务与银行间市场的“买断式回购”业务类似，区别在于买断式回购为标准化业务，而代持则是线下的回购协议。

而根据买断式回购的要求，债券购买方需要将代持方持有的债券，按照自有债券进行会计核算，以此计算相应风险资本准备、表内外资产总额等风险控制指标，并统一纳入规模、杠杆、集中度等指标控制。

此外，知情人士还称，监管部门酝酿将“禁止任何线下债券交易行为”，并要求市场参与者实质大于形式，“债券回购交易双方应签订回购主协议，债券远期交易双方应签订衍生品主协议”，并且严禁任何形式的“抽屉协议”或其他规避监管的做法。

统一债券交易杠杆上限

知情人士称，“一行三会”或将对债券交易杠杆率按照金融机构属性进行分类规定，分别统一上限，以满足债券市场宏观审慎管理的需需要。

具体要求或包括：对银行等存款类机构，债券回购资金余额不得超过存款余额的8%；对信托、券商、期货、保险、财务公司，债券回购资金余额不得超过净资本的80%；对于公募类银行理财、公募基金等，债券回购资金余额不得超过

产品净资产的 40%；对私募类银行理财、信托计划、券商和基金等发行的资金管理计划、保险资管、私募基金而言，债券回购资金余额不得超过产品净资产的 100% 等。其中，债券回购资金余额，需按照投资者在债市的整理债券回购资金余额计算，对于多层嵌套的产品，净资产则要穿透到公募、法人或自然人等委托方来计算；回购要求上，质押式回购除办理质押登记外，“质押式回购和买断式回购最长期限都不能超过 365 天。”

而此前，对券商、公募基金等杠杆倍数的约束，散落在多份监管文件中。债券场内杠杆的监管主体复杂、监管标准差异性较大。

或严禁“团队制”部门承包和过度激励

知情人士称，证监会酝酿将进一步规范券商、基金、基金子公司等机构债券交易业务和人员的管理。

比如，或将要求机构进一步对合规、风控、清算交收、财务核算等中后台部门进行统一管理；审慎设置规模杠杆、集中度及价格偏离度等指标，以实现阈值控制和全程留痕，并向中后台部门开放管理和监测权限等。

在债券交易人员的管理上，机构将可能被要求：参与债券投资交易的人员，须具备相应执业资格，且交易人员名单需公示，若离职，则需在 2 个工作日内更新。同时，交易相关部门下设的二级部门须有兼职合规人员，并强调二级部门的不得以“团队制”替代。

人员管理上的措施，还包括收入上的递延发放。

知情人士称，债券交易相关人员薪酬和激励合计若超过 100 万元人民币，超过部分应当按照等分原则递延发放，递延周期不少于 2 年，递延金额不低于 40%。

此外，知情人士还称，为了降低新措施对市场的影响，监管部门对此作了过渡期安排，时间最长可达 1 年；但在过渡期之后仍不达标，机构则将受到惩罚，比如，不得新开展所有的债券交易。

（摘自 21 世纪经济报道，2017 年 3 月 11 日）

[返回目录](#)

政策助力 今年绿色债券市场有望加速发展

在很多人尚不清楚绿色债券为何物时，已有为数不少的企业和机构争相关注甚至涉足这一领域。但或许正因为是新兴领域，存在无限可能性，反而吸引了众多跃跃欲试者，有人是冲着贴息、财政补贴等多项优惠政策，也有人则冲着政策支持下的较大空间。

上周六，在北京由中国环境科学学会绿色金融分会主办、东兴证券及联合赤道环境评价有限公司协办的“绿色债券融资”专题讲座上，与会者达到 120 多人，颇出人意料。与会者除了像上述两位提问者一样的众多环保相关企业，还包括金融机构、律师事务所、信用评级公司及环境评价公司等。

数据显示，2016 年全球绿色债券发行规模达到 810 亿美元，中国发行人的绿色债券在 2016 年迅速增长，从几乎为零增长到人民币 2000 多亿元，占全球发行规模的 39%。中国仅用了一年时间成为全球最大的绿色债券市场，而其他国家可能需要花五年才能达到这一目标。

而来自联合资信的数据显示，2016 年中国绿色债券共计发行 53 期，发行量是 2052.31 亿元。其中商业银行发行绿色金融债 19 期，发行额约 1480 亿元，占 72.11%，绿色企业债和绿色公司债发行 27 期，发行量 405.3 亿元，占绿色债券总规模 20.42%。

中国绿色债券的飞速发展，离不开政策的极大支持。3 月 3 日，证监会发布《中国证监会关于支持绿色债券发展的指导意见》（简称《指导意见》），大力支持绿色债券发展，积极支持符合条件的节能环保、可持续发展以及应对气候变化等绿色企业通过发行公司债券及资产支持证券（ABS）筹集资金。《指导意见》首次从证监会层面提出绿色公司债申报受理及审核适用“即报即审”政策，缩短了绿色公司债的审批时间。

中国环境科学学会绿色金融分会秘书长杨秋生认为，相比 2016 年 3 月 16 日上交所发布的《关于开展绿色公司债券试点的通知》，以及 2016 年 4 月 22 日深交所发布的《关于开展绿色公司债券试点的通知》，《指导意见》在绿色通道方面更加细节化，“专人对接、专项审核”适用“即报即审”政策，更进一步简化了审核流程。《指导意见》还鼓励当地政府综合利用贴息、财政补贴等多种

优惠政策支持绿色公司债券发展。融资便利性和多方优惠政策将提升符合条件的企业发行绿色公司债的热情，促进绿色产业的持续健康发展。

对于绿色债券市场 2017 年的发展趋势，联合赤道环境评价有限公司绿色金融部总经理刘景允表示，随着央行再贷款、地方财政贴息、专业担保等利好政策不断推出，市场潜力较大。今年绿色债券发行主体更加多元化，金融债会更多延伸至城商行、农商行、金融租赁公司、集团财务公司；公司债潜力很大，会从初期的新能源、水务行业向更多行业类别发展；发行人主体信用等级、地域分布更广泛，发行人意愿会更加强烈。

东兴证券副董事长谭世豪表示，建设美丽中国、建设生态文明社会的伟大事业，是社会各界的使命，只有这样才有可能为我们的子孙后代保留下一片绿水青山。“宁要绿水青山，不要金山银山。”

（摘自中国基金报，2017 年 3 月 13 日）

[返回目录](#)

监管层连续放行，可转债扩容先兆频现

上周五，光大银行 300 亿元和骆驼股份 7 亿元可转债方案双双获得证监会批复。同时长江证券和雄韬股份也公告了发行债转股预案。沉寂已久的可转债市场终于迎来生机。

可转债属于股债结合品种，由于上轮牛市中多半已经完成转股，因此存量寥寥。数据显示，正在交易的可转债仅 16 只。而随着上周五证监会的核准，目前核准可转债发行家数已经达到 7 家，待发规模约 500 亿元。

可转债扩容态势明显

“随着证监会对于再融资政策调整，可转债规模有望出现井喷。”海通证券张崎认为，上周两家公司发布发行可转债预案就很有代表性，特别是长江证券受限于“18 个月”的限制，选择了可转债模式进行再融资。

此前，证监会在规范上市公司再融资时要求，上市公司申请增发、配股、非公开发行股票，本次发行董事会决议日距离前次募集资金到位日原则上不得少于 18 个月。前次募集资金包括首发、增发、配股、非公开发行股票。但对于发行可转债、优先股和创业板小额快速融资的，不受此期限限制。

一家投行人士表示，监管层的表态为可转债发展打开了制度大门。张崎认为，上周可转债一级市场活跃，可能是未来可转债扩容的先兆。不过，由于标的稀少，可转债研究领域，除了中金、兴业、中信证券外，多半券商布局并不充分。

市场冲击难料

“市场对供给落地期待已久，但第一个获得核准的竟然是最大盘的光大银行可转债，还是有些令人意外。”兴业证券分析师左大勇表示。

左大勇分析认为，按照惯例推算，光大银行可转债本月启动发行的概率很高。因为从时间窗口来看，拿到核准文件到发行，除3家个案外，一般是18天。

而随着规模300亿元的光大转债发行，市场冲击也不容小觑。数据显示，目前上市的可转债市值也就在400亿元附近。“如果3月确实要发行一个300亿的大额转债，那么叠加季末和MPA考核的因素，对资金面是个考验。”左大勇表示。

同样，供给提速对于整个市场也有一定冲击。海通证券张崎认为，从历史多轮扩容看，短期供给量逐步增大会冲击此前的市场配置。不过，目前场外资金配资需求旺盛，因此，300亿元的大型转债上市对市场的影响并不好判断。

华创证券则较为乐观，认为后期转债市场供给将增加，短期供给增加对二级市场转债的估值或有所冲击，但考虑到目前转债的估值并不高，接近历史均值水平，整体影响有限。从长期看，供给的增加有利于提高市场的流动性，丰富投资品种，为投资者带来更多的可操作空间，利好转债市场的发展。

“对于供给冲击，还需要长期观察。尽管光大银行和骆驼股份已经拿到核准，但并不意味着供给因素已经落地。未来还需要关注光大银行转债何时发行以及市场反应，后续审批和核准节奏也会影响市场信心。”左大勇表示。

（摘自上海证券报，孙忠，2017年3月14日）

[返回目录](#)

市场动向

河北融投担保违约两年悬而未决

时至今日，河北融投数百亿级担保违约危机，仍悬而未决。在河北融投代偿

履约实质性停摆的两年间，受牵连的金融机构债权人从未放弃追偿。在河北高院官网上有关河北融投的 18 个合同纠纷判决书中，有 9 家金融机构作为原告提起诉讼，法院均判处河北融投偿付履约。但令数个债权人颇感无力的是，即使他们集体胜诉，却陷入无法将河北融投作为被执行人、无法处置反担保物的清收僵局。

“我眼睁睁看着它从关注到不良”

从河北融投（曾为国内第二大担保公司）所担保项目大面积违约，到该公司被河北省国资委调整管理层、启动内部整顿并暂停所有存量业务，再到十家信托、基金公司公开上书省委要求河北融投履约，最后到河北融投母公司原董事长被正式批捕……2014 年末到 2017 年初，两年多由河北融投担保违约引出的大戏，丝毫没有落幕的意思。

期间穿插过一些不起波澜的小插曲：比如河北省政府曾有过安抚债权方的举措，2015 年 9 月出台《河北融投担保集团风险处置工作方案》，并成立了省级资产管理公司来作为风险处置的载体。但在实际操作中，这个省级 AMC 可用资金规模过小、处置手法有限，处置方案整体进展缓慢。

正因如此，包括信托、基金公司在内的十余家金融机构连续 2015、2016 年两年上书陈情河北融投违约引发的重大风险。第二次向政府“求救”的范围更大，还加入了近五年（2011~2016 年）累计在河北信贷投放达 500 亿元以上的大中型股份行，他们都呼吁希望河北省政府能出台“切实可行”的方案。

故事当然没有按照一个正常的“政府出面干预，相关企业兜底”的美好剧本走。截至 3 月 7 日，河北融投对金融机构担保余额为 180 亿元。金融机构正承受着 180 亿元的风险敞口，而这风险敞口很大概率正变为实际损失。

“我眼睁睁地看着这笔贷款从关注到不良。”某股份行内部相关人士直言。该行 2015 年初发放各类融资户数 35 户、金额高达 6.99 亿元，截至 2016 年 10 月末，这些担保融资项目除银行方到期收回、更换担保继续合作以外，绝大部分项目已违约形成不良。

更为重要的是，本应对化解包袱起关键作用的、2015 年末成立的升级再担保公司和资产管理公司，到目前所起的作用仍不明朗。

债权人清收陷于僵局

截至 3 月 7 日，河北省高级人民法院的官网上共有 18 个涉及河北融投的借

贷/合同纠纷判决书。其中有 8 个诉讼原告为金融机构，分别为两家投资机构、一家信托、四家银行。最执着的当属兴业银行，其最新的一个诉讼于去年 7 月 8 日立案，彼时河北融投受债务危机的影响，业务其实已经停摆整整一年半了。

这 8 个借贷/合同纠纷，金融机构全部胜诉，法院均判处河北融投应依约承担连带偿还责任。但债权方在申请强制执行过程中，均被告知“暂缓执行”。

记者了解到，债权行目前的清收僵局在于：借款人名下核心资产都提供给担保公司作为反担保物；而担保公司因无力代偿未形成应有债权，银行与其均无法处置反担保物。可将银行置于清收困局的，各方又都直指地方政府一定程度的“保护主义”。针对上述债权行反应的情况，记者致电河北融投的托管方河北建投集团并以传真形式发出问询，但遗憾的是，截至记者发稿，该司未有回复。此外，记者同样已致电河北银监局了解事件进展，亦未在发稿之前得到回复。

事实上类似性质的事件并不孤立，最近的一桩估计是去年因清偿率过低而两度遭到债权行否决的江西赛维破产重整计划，最终得到法院“强裁”批准，12 家债权银行的损失由此将高达 230 亿元，不少涉事行思及此仍频频呼“心痛”。然而比赛维风波延续时间更久的河北融投担保违约里，我们能看到的债权行的议价权，同样算不上大。

最后，我们引入一个来自银行业协会的数据——自 2013 年至今，仅中国银协内部通报的 700 多家逃废债企业就至少导致银行损失上千亿元。就在今天，银监会副主席曹宇还表示，希望打击逃废债通知出台“越快越好”。这些“废债”虽不足以伤及庞大银行业只皮毛，但任由其发展，则会破坏金融秩序。可一个合理合法合规的金融秩序，却是每一个资本市场参与者应该牢牢守护的。我们希望任何破坏金融秩序的信任危机，能再少一点。

（摘自新浪网，2017 年 3 月 8 日）

[返回目录](#)

BIS 报告中首次提及中国债市

3 月 7 日，有“央行的央行”之称的国际清算银行（BIS）发布季度报告称，反映全球流动性的关键指标过去有所好转——非美地区美元融资大幅回升。同时，报告也首次对此前出现大幅波动的中国债市以及理财产品风险予以关注。

BIS 数据显示，截至 2016 年 9 月的 6 个月间，非美地区非银机构美元融资激增至 10.5 万亿美元，大涨 4200 亿美元。这是衡量全球流动性的关键指标，也是 BIS 定期发布的针对全球金融市场融资难易程度的综合指标。

此外，由于美联储加息预期飙升、美国货币市场共同基金改革使得一些金融机构损失了美元融资，“美元荒”担忧也持续升温。但 BIS 发现，在 2016 年三季度末，全球非美银行美元融资总量创下了 9 万亿美元的历史新高，并未受其影响。

回顾 2016 年一季度，全球非美地区非银机构的美元融资出现金融危机以来首次下跌。BIS 经济顾问与研究部门负责人申铨松曾对第一财经记者表示：“这表明全球流动性条件可能已经开始收紧，而这对于新兴经济体而言影响巨大。”不过，目前似乎情况有所缓解。

除了全球流动性状况，BIS 在此次报告中还首次提及中国债市和理财产品的情況。去年四季度以来，中国公开市场利率大幅攀升，去杠杆进程导致债市巨震，银行理财产品层层嵌套的风险也不断暴露。

BIS 表示，在过去几年中，中国的银行融资模式越来越依赖理财产品和公司存款，绝大多数产品游离在表外。

截至 2016 年 6 月底，银行发行的理财产品总额为 26.3 万亿元人民币，几乎是 2015 年 GDP 的 40%，这些工具的激增表明银行和证券市场之间的传统界限开始模糊化。BIS 也强调，任何监管结构都需要考虑到金融体系的内联性质。

“银行不仅是理财产品的发行者，还是买家。”报告称，大型银行通常通过购买小银行的理财产品来向小银行提供批发融资。在上述 26.3 万亿元的总额中，4 万亿元由其他银行购买。

此外，大型银行将由其自身发行理财产品获取的资金投放同业贷款，给小银行提供流动性，这些贷款占 2016 年上半年理财资金的 16%。

BIS 称，为了能够将理财产品保持在表外，银行经常将发行理财产品所得资金交由券商或基金公司（即“委外机构”）管理。截至去年 6 月，大约 40% 的理财资金投向债券市场。在流动性充裕的情况下，委外机构通过回购协议来为其债

券投资加杠杆，以增厚收益。这些回购协议通过市场参与者之间的非正式口头协议进行，不受监管，导致杠杆易上难下。

“在流动性突然收紧的情况下，这些杠杆投资组合的去杠杆似乎已导致去年 12 月中旬债券市场的抛售。随着债券价格下跌，流动性收紧，机构被迫出售债券以应对小银行的赎回要求，而小银行又面临着偿还大银行贷款的压力。这最终导致债券价格进一步下跌，流动性通过资金链挤压市场。” BIS 称。

作为全球第二大经济体，中国横跨 2016 年和 2017 年的这场金融“降杠杆”很难不引起 BIS 等国际机构的注意，BIS 也警示了金融机构的交叉性风险。当前，监管考核将引导银行调整资产负债结构，机构“去杠杆”已然成为大势。

（摘自第一财经日报，周艾琳，2017 年 3 月 8 日）

[返回目录](#)

两个 PPP 资产证券化项目获受理

3 月 8 日，上海证券交易所公司债权项目信息平台发布的信息显示，“中信证券-首创股份污水处理 PPP 项目收费收益权资产支持专项计划”，以及“华夏幸福固安工业园区新型城镇化 PPP 项目供热收费收益权资产支持专项计划”，均获得上交所受理。上述项目有望成为首批发行的 PPP 资产证券化项目。

项目获受理

2016 年 12 月，国家发改委、中国证监会联合发布 PPP 项目资产证券化相关文件后，有关首单何时落地就成为业界关注的焦点。此前，虽有碧水源的新水源 PPP 资产支持专项计划在机构间私募产品报价与服务系统成功发行，但并不被认为是严格意义上的 PPP 资产证券化项目。截至 2 月 17 日，各省（区、市）合计推荐 PPP 资产证券化项目 41 单。其中，污水垃圾处理项目 21 单，公路交通项目 11 单，城市供热、园区基础设施、地下综合管廊、公共停车场等项目 7 单，能源项目 2 单。国家发改委最终确定首批 10 家入围名单。

据介绍，此次首创股份 PPP 项目资产支持专项计划拟发行金额 5.3 亿元，首创股份旗下全资或控股子公司作为原始权益人，中信证券作为管理人，以首创股份旗下山东地区 4 家污水处理厂持有的 PPP 项目污水处理收费收益权为基础资

产而设立的资产证券化项目。标的污水处理厂运营时间均在两年以上，经营成熟、稳定，工艺领先，且严格履行了审批、核准等程序。此外，产品层面设置了优先/次级结构化分层、污水处理费收入现金流超额覆盖、首创股份对优先级本息的兑付提供差额补足、对原始权益人运营提供流动性支持、对长久期证券的回售和/或赎回提供承诺等多项增信措施，产品安全度高，获得了 AAA 评级。

另一单华夏幸福固安工业园区新型城镇化 PPP 项目资产支持专项计划，则拟发行金额 7.06 亿元，发行人为固安九通基业公用事业有限公司。

政策大力支持

在政策的大力支持下，PPP 资产证券化快速推进。2 月 17 日，上交所、深交所分别发布《关于推进传统基础设施领域政府和社会资本合作（PPP）项目资产证券化业务的通知》。

交易所成立 PPP 项目资产证券化工作小组，为符合条件的优质 PPP 项目资产证券化产品建立绿色通道，以此提升受理、评审和挂牌转让工作效率，项目受理后 5 个工作日内出具反馈意见。

上述两个 PPP 资产证券化项目获得受理，标志着 PPP 投融资体系建设和完善拉开序幕，对于国内 PPP 业务的发展具有重要意义。

作为国内水务领域的龙头企业之一，首创股份是最早参与国内 PPP 项目的企业。公司介绍，本次参与 PPP 资产证券化试点，推出国内首批 PPP 资产证券化产品，有助于首创股份的战略发展布局，助力公司建立完善在 PPP 业务中投资、建设、运营管理以及资本退出的完整业务链条，盘活公司存量资产，促进公司未来在 PPP 领域的进一步发展；同时，将极大地提升公司的市场知名度和良好的市场形象。

（摘自中国证券报，欧阳春香，2017 年 3 月 9 日）

[返回目录](#)

专家：地方政府违规举债易造成三方面潜在风险

“虽然近年来经过债务置换的方式，使得大规模的地方债务逐渐实现显性化，主要债务也被纳入了地方政府的预算管理，但是地方政府向各种地方融资

平台、地方国有企业违规提供担保的现象仍然十分普遍，这也使得地方债务存在难以准确评估和度量的风险。”苏宁金融研究院宏观经济研究中心主任黄志龙在接受记者采访时表示。

记者注意到，今年的政府工作报告在推进财税体制改革方面中提出，推进中央与地方财政事权和支出责任划分改革，加快制定收入划分总体方案，健全地方税体系，规范地方政府举债行为。

在黄志龙看来，地方政府的违规举债行为易造成三方面的潜在风险，一是债务资金使用效率低下，资金浪费、寻租的现象将会加重，很多举债资金易成为地方政府的“小金库”；二是地方政府债务的资金成本可能会高企。一般而言，非正规渠道如影子银行、信托资金等资金成本都远远高于正规渠道的资金成本；三是地方政府债务风险和全国整体公共债务风险难以准确评估，造成债务风险的防范举措不力，同时整个金融体系的系统性风险易会随之攀升。

值得注意的是，针对前期个别地方政府在连续被曝出违规举债或担保行为的情况下，今年1月初财政部曾分别致函内蒙古自治区、河南省等几个地方政府及商务部、银监会2个部委，要求依法问责部分县市违法违规举债、担保的行为，并依法处理个别企业和金融机构违法违规行为。

在业内人士看来，财政部此次的重拳出击，不仅通报各省区严查问责，且致函各金融机构主管部门，要求严肃追究相关金融机构的责任，同时也为地方政府和金融机构敲响了警钟。

为保证地方政府举债行为能够规范、有效，黄志龙认为后续至少应在三方面要有所突破：一是法律法规上的突破，特别是要在法律上允许省级政府、地市级政府自主发行债务；二是中央政府建立地方债务风险的预警机制和评价指标体系；三是建立市场化的信用评级体系。当前，我国地方政府债的信用等级差异较小，利率水平也差异不大，其根源在于地方政府债的市场定价机制并没有建立，未来还应在这方面有所突破。

（摘自证券日报，杜雨萌，2017年3月9日）

[返回目录](#)

花旗将中国纳入其债券指数 中国债市认可度提升

在中国经济增长前景稳定以及金融市场不断开放的背景下，越来越多的国际机构开始对中国债市递来“橄榄枝”。据路透社报道，花旗固定收益指数部门3月7日表示，将把中国在岸债券市场纳入到其新兴市场和区域性债券指数中。

无独有偶。数日之前，有消息称彭博也即将推出两项包含中国债市的彭博巴克莱固定收益指数。环顾全球，在中国债市经历了去年年底的严峻考验之后，包括瑞银财富管理、黑石集团、太平洋财富管理公司等国际机构仍旧看好未来的中国债市前景。多家市场机构表示，如若中国债市在2018年年底被国际三大主要债市指数全部纳入的话，这或将给中国市场带来大量资金流入。

花旗递来“橄榄枝”

花旗3月7日表示，中国债市将被纳入其三大政府债券指数——新兴市场政府债券指数（EMGBI）、亚洲政府债券指数（AGBI）和亚太政府债券指数（APGBI）。同时，花旗还将设立新的政府债券指数——世界政府债券指数——发达市场指数（WGBI-DM）和世界政府债券指数——扩展市场指数（WGBI-Extended）。据花旗透露，该公司自从2016年2月开始就已经在考量将中国债市纳入其指数的事宜。

不过，花旗表示，将中国债市纳入其全球政府债券指数（WGBI）尚需时日，目前，该指数仍旧只包括23个市场。花旗固定收益指数全球主管埃尔曼·帕斯摩格表示，WGBI所对应的标准更高。“我们预计市场参与者还需要时间来适应。”他补充说。行业人士表示，相对于花旗的EMGBI、AGBI和APGBI这几项债券指数，其WGBI的国际影响力更大。WGBI指数在1986年创设，据估算，目前大约有2万亿到4万亿美元的资产追踪WGBI指数。

另外，花旗的新兴市场政府债券指数于2013年设立，这个指数与摩根大通创设有11年之久的新兴市场政府债券指数的市场影响力仍有较大差距。根据国际货币基金组织（IMF）经济学家瑟坎·埃尔斯安卜的计算，截至2014年年底，投资新兴市场在岸债券的资金池总额在2000亿到2500亿美元左右。但摩根大通年度客户调查的数据显示，同期追踪摩根大通政府债券新兴市场指数的资金就高达2210亿美元。因而，瑞士瑞联私人银行新兴市场固定收益部分高级策略师周

奇认为，中国债市加入到花旗债券指数中，虽然将为中国债市带来资金流入，但资金规模不会很大。另据花旗估算，追踪中国债市将被纳入其三大政府债券指数的资金“大约在几亿美元左右”。不过，当前国际三大债券指数为巴克莱全球综合债券指数、花旗全球政府债券指数、摩根大通新兴市场政府债券指数。从一定意义上说，花旗债券指数对全球债市的影响力不容忽视，其将中国债市纳入的举动更是传递出其对中国债市的积极看法。路透社 3 月 7 日报道称，这是中国政府努力吸引外国投资者进入其债市的另一大胜利。花旗的这个举动或将带来示范效应，促使其他的债市指数商紧随其后。

未来或被更多国际债券指数纳入

上述论断绝非空穴来风。有消息称，彭博即将推出两项包含中国债市的彭博巴克莱固定收益指数。摩根大通也表示，已将中国债市作为潜在的新兴市场债券指数（GBI-EM）的纳入对象考察，该指数目前包括 16 个发展中国家债市。

截至去年年底，境外投资者持有中国国债规模 8700 亿元人民币，这只占中国 56.3 万亿元规模银行间债券市场的 1.5%。不过，近来海外投资者对中国债市的青睐程度大幅增加。凯万基金固定收益策略师艾拉·杰西表示，该公司看到了国际市场中出现了增持中国债券的势头。“我们正在寻找更好的进入点，中国稳定的经济增长应当是中国资产被看好的‘稳定剂’。”

瑞银亚太固定收益主管海登·布里斯克也表示，他不仅认为今年下半年中国债市将走高，同时也预计进入中国债市的海外投资者将增加，这可能令当前中国债市规模在未来五年内翻番。他预计，到明年，中国债市将被全球主要债券指数“完全”纳入，这将导致投资者对全球债券投资份额进行重新分配。

除此之外，全球最大的资金管理“巨鳄”黑石集团以及太平洋投资管理公司也同样预计，到 2018 年，全球主要债券指数将纳入中国债市。据彭博援引的一份 2016 年报告显示，未来在摩根大通、花旗和彭博巴克莱这国际三大债券指数中，中国债市的占比将至少为 33%。另据渣打银行估算，如若在花旗债市指数中的占比达到 5% 至 8%，这将撬动大约 1600 亿美元的资金流入。

（摘自金融时报，2017 年 3 月 9 日）

[返回目录](#)

降低筹资成本 银行拼发绿色金融债

在房企发债收紧之下，另一款债券产品——专用于环保的绿色金融债受到青睐。日前，兰州银行获批发行 30 亿元绿色金融债券，成为新一家发行绿色金融债券的城商行。证券时报记者统计，2016 年至今，已累计发行 1645 亿元绿色金融债券，发行主体涵盖政策性银行、股份制银行和城商行等。业内人士表示，绿色金融债券日益受到监管部门鼓励，银行发行绿色金融债券可以优化负债结构、提高盈利能力和树立积极落实国家政策的良好品牌形象。

发力绿色金融债

据新华社报道，3 月 6 日全国政协经济委员会副主任、原银监会主席尚福林在两会期间表示，“去年我国发行的绿色金融债占到全世界发行绿色金融债比重的 1/3，成为国际市场上绿色金融债的主要发行国”。

实际上，记者注意到，绿色金融债券日渐受到金融机构，尤其是银行的欢迎。

去年 9 月，江苏银行上市之后的大动作就是谋划发行 200 亿元的绿色金融债券；今年 2 月，内蒙古乌海银行发行了今年第一只绿色金融债券（5 亿元）；3 月 2 日，甘肃银监局批准兰州银行发行金融不超过 30 亿元、期限不超过 5 年绿色金融债券。

所谓绿色金融债券，是指金融机构法人募集资金用于支持绿色产业并按约定还本付息的有价证券，所募资金只能用于支持绿色产业项目，具体涉及资源节约、生态保护和污染物削减等，由中国金融学会绿色专业委员会制定绿色目录。

Wind 数据显示，自 2015 年央行发布绿色金融债券公告指引后，绿色金融债券逐渐发力，2016 年 1 月至今，绿色金融债券累计发行金额达 1645 亿元，发行主体涉及政策性银行、股份制银行和城商行等，发行利率为固定利率，集中在 2.94%-4%；期限主要是 3 年期和 5 年期，符合绿色项目的中长周期特性；发行主体评级为 AA 或 AAA 级。

其中，兴业银行和浦发银行两家股份制商业银行最为“彪悍”，在去年均发行了 500 亿元的绿色金融债券，其次为发行 300 亿元额度的交通银行。

绿色金融债成本低于存款

记者了解到，发行绿色金融债券的成本甚至低于吸收存款的成本，因此有利

于提高银行盈利能力。

江苏银行的数据显示，近期 5 年期 AAA 级商业银行金融债券的收益率为 3.1%。且仍存在下降趋势，江苏银行 5 年期对公存款挂牌利率为 2.75%，按照上浮 30% 计算为 3.575%。

两者对比可发现，金融债券的成本要低得多。江苏银行预测，200 亿绿色金融债券就能增加息差 2.25 亿，收益提高 1.12 个百分点。

因此，江苏银行认为，发行金融债券不仅增加资金的稳定性，还可以降低筹资成本，优化负债结构，提高盈利能力。

中银国际证券董事总经理尚理慧近日表示，发金融债券能有效解决资产负债期限结构错配问题，还可以成为主动负债工具，改变银行存款占绝对比重的被动负债局面。

（摘自证券时报，胡飞军，2017 年 3 月 10 日）

[返回目录](#)

内地房企跑步到海外发债 前三月为去年十余倍

今年房企的海外融资正在“急剧升温”。截至昨日，今年以来内房海外债的融资额达 72.5 亿美元，净融资 27.65 亿美元，约合人民币 191 亿元。2016 年前三个月，内地房企发行的海外债券只有 2 只，总计融资 5.6 亿美元，仅为今年的 7.7%。也就是说，今年前三月内地房企的海外发债额是去年同期的十余倍。

内房海外发债额飙升

自去年以来，监管层屡屡出手调控房产融资渠道——交易所对债券发行收紧，银行对开发贷审核从严，前段时间基金业协会又叫停 16 城私募、资管投资房地产项目。国内渠道的受限使得内地房企的海外债融资升温。

记者通过 Wind 数据查询到，截至 3 月 9 日，今年以来内地房企共发行 21 只海外债券，融资金额总计 72.5 亿美元。具体来看，前三个月的发行只数分别为 10 只、4 只、7 只，融资额分别为 30.7 亿美元、11.8 亿美元、30 亿美元。

值得一提的是，2 月份因春节假期因素发行较少，而 3 月份才过去 9 天，就已经发行了 30 亿美元，较前两个月的总和仅差 12.5 亿美元。

如果和往年同期数据对比来看，今年房企的海外融资情况可用“急剧升温”来形容。2016年前三个月，内地房企发行的海外债券只有2只，总计融资5.6亿美元，仅为今年的7.7%；2015年同期，发行数量为4只，融资29.8亿美元，为今年的41.1%。

对于内地房企在海外发债升温的现象，九州证券全球首席经济学家邓海清向证券时报记者表示，自去年以来，内地房企在境外发债不断升温，主要是由于国内对房地产企业发债有严格的限制。相比之下，境外发债限制条件少、发行流程简便，有利于房企拓展融资渠道。

分析人士表示，从债务来看，房企对资金的需求依然很大，且往往都会考虑发债来融资，国内政策使得融资渠道受限，相当一部分房企就会考虑在境外发债，预计内房在海外发债升温的情况还会继续。

海外发债成本高

从目前的整体数据可见，内房在海外发债的越来越多，而除政策外，有报道称内房选择在境外发债是因低利率，多位业内人士表示，海外发债并不存在利率优势，反而存在风险。

在今年发行的21只房企海外债中，剔除2只利率显示不完整的，剩余19只债券的平均加权利率为5.38%。而截至今年3月1日，公司债的平均发行利率为5.16%。由此来看，海外债的利率略高于内地。

数据还显示，2016年海外发债发行利率在4%以下约占25%，4%~5%的约占30%，6%~8%的约占40%，8%以上的约占5%。可见，海外发行利率相对境内并没有明显的优势。邓海清还认为，海外融资主要是以美元计价，这会让企业面临一定的汇率风险。

交银国际中国助理副总裁谢骐聪则向记者表示，海外发债的成本是高于境内的：一是利率高，而且利息还不能抵税；二是要考虑汇率的风险，因为目前人民币贬值的风险还是存在的。

事实上，2013年是内地房企海外融资金额最高的年份，相应的是当时国内融资环境，即货币政策过度收紧、债市大调整时期，内地房企多采用境外融资的

方式来避免国内的严监管与高利率；但之后随着债市逐渐明朗、监管逐渐宽松，2015 年境外发债量、金额都大幅减少。

此外，分析人士认为，海外发债利率主要是靠房企本身的信贷状况，有些高、有些低，不能绝对说利率低才在境外发。如果按照年为单位，目前同级别的房企在海外发债，利率确实是比过去低的。

（摘自证券时报，罗晓霞，2017 年 3 月 10 日）

[返回目录](#)

三月企业债兑付风险需警惕

进入 3 月，企业债到期量进入高峰期，同时新发债券量大幅下滑，将可能对企业的再融资和现金流造成影响，企业债兑付风险逐渐升高。当月，需要偿还的企业类信用债总量超过 4500 亿元申银万国宏源债券分析师，债券市场违约可能已经暗流涌动。

早在 2 月 15 日，11 柳化债就发布公告提示了兑付风险，表示将面临暂停上市交易和回售资金偿付风险。该债券在交易所上市。11 柳化债发行于 2012 年 3 月，期限为 7 年期 5 年末可回售。发行人柳州化工股份有限公司，发行金额 5.1 亿元。该债券将于 3 月 26 日回售。2 月 18 日，11 柳化债又发布公告，称已经形成初步资金解决方案，“力争按照募集约定及时妥善解决 11 柳化债回售兑付问题。”但是，11 柳化债早就出现过暴跌的情况，评级也已多次被下调，发行人盈利持续恶化，并出现了贷款违约和欠税的行为。所以，能否及时兑付仍面临较大风险。

此外，还有一些债券发行人公布了公司业绩或者预测业绩，其中一些亏损比较严重，引发市场担忧。14 铁岭债的发行人铁岭新城 1 月 25 日发布业绩预告提示，2016 年亏损在 2.5 亿元~3.3 亿元。该公司自 2014 年盈利就出现大幅恶化，2015 年亦是亏损。同时，该债券的回售比例高达 90%。待 2016 年业绩正式发布后，如果仍是亏损，那该债券将暂停上市。14 铁岭债 2014 年 3 月发行，5 年期 3 年末可回售，发行额 10 亿元，当时登记的回售资本为 9.29 亿元。但是截至 2016 年 3 季度末，该公司货币资金只有 1.5 亿元。同样存在较大的兑付风险。

尽管违约风险较高，但并不能说明，这些债券就一定会违约。公司仍很有可能解决回售的问题。比如，14 铁岭债的担保人是铁岭新城的母公司，是铁岭市财政局下属的城投平台，担保人下属的铁岭公投公司和铁岭林农业公司，都是当地政府划拨，所以也有可能获得当地政府的支持。

2017 年债券到期量比较高的三个月份分别为 3 月、5 月和 8 月。但是单纯从到期量的角度并不能说明企业就会违约。“因为企业可以通过其他方式来偿还，比如贷款。所以只能说这个风险在增大，但不会大规模爆发。”申银万国宏源债券分析师孟祥娟说。

从行业来看，煤炭和钢铁行业面临的挑战的仍然很大。专家张顺成研究发现，2017 年剩下的 10 个月里，煤炭行业到期的债券总额达到 2900 亿元，钢铁行业达到 1600 亿元，总量相当于 3 月的到期总量。这两个行业仍面临去产能的任务，通过再发新债偿还到期债务面临政策方面的困难。

不过，到了二季度情况或许会好一些。“随着 MPA 的落地，资管政策的确定，加上经济基本面不错，二季度肯定比一季度要好些。”孟祥娟说，“同时二季度很多地方债会发行，在资金投放量方面会好一些。”

（摘自财经杂志，吴海珊，2017 年 3 月 10 日）

[返回目录](#)

农林业 PPP 试点今年将破冰

作为投融资方式的一项重要创新，政府和社会资本合作（PPP）将成为释放国内需求潜力的重要抓手。记者了解到，今年我国将从多个方面继续深化和推广 PPP。相关价格、税费等优惠政策将进一步完善，政府会筛选和推介一批有较好现金流、稳定回报预期的项目。农业、林业领域 PPP 试点将破冰，PPP 项目资产证券化也正在全面提速。

记者了解到，为了持续加强农业农村基础设施建设，农业、林业领域的 PPP 试点将在今年启动。

实际上，去年底发布的两个文件就已释放出这一信号。农业领域首个 PPP 指导文件《关于推进农业领域政府和社会资本合作的指导意见》明确提出，选择

重点领域、重点项目先行试点探索，及时总结经验，完善相关政策，形成可复制、可推广的合作模式。国家发改委和国家林业局联合发布的《关于运用政府和社会资本合作模式推进林业建设的指导意见》也指出，在保护好自然生态系统的前提下，根据本地区林业发展实际，遴选前期工作成熟、具有长远盈利预期、较大规模的林业项目，通过授予特许经营权、给予投资补助、政府购买服务等稳定社会资本收益预期，开展社会资本参与林业建设合作试点。在总结试点经验的基础上，形成可复制、可推广的经验模式，为向全国推广提供借鉴。

多位业内人士表示，发展 PPP 是深化农业和林业领域投融资体制改革的一个重要内容，可以从多渠道增加农业和林业领域的投入，对推动农业供给侧结构性改革，促进农业持续健康发展具有重要意义。

农业部产业政策与法规司副司长郭永田表示，近几年，社会资本加快“进军”农业，投资规模逐年增长，虽然有的规模不大，不能称得上是真正的 PPP 模式，但是已经有了运营雏形。

郭永田认为，在新政的支持下，农业 PPP 投资将迎来新机遇。政府对农业的投资领域和形式很多，包括水利项目、农村基础设施项目、农业综合开发项目、现代农业项目等。在一些基础项目上，政府要真正实现从微观向宏观、从审批向监管、从项目安排向制度供给的转变，要真正做到政府投入与社会资本的有机结合，利用 PPP 创新农业投资模式，真正提高投资效率。

（摘自经济参考报，林远，2017年3月14日）

[返回目录](#)

债市冰火两重天 信用债发行量跌幅超 60%

年初以来，国内债券市场正经历“冰火两重天”。一方面，公司类信用债发行规模大幅缩减，前两个月同比减少超六成；另一方面，同业存单“热火朝天”地发行，前两月累计发行近3万亿。不少业内人士预计，在央行稳健中性的货币政策环境下，加之金融去杠杆的持续深化，持续多年的债券牛市正终结，债券市场利空因素增加，今年债市扩容速度或大幅降低。

信用债发行遇冷

“今年又是债市到期兑付的高峰期，将有约 5.5 万亿的信用债到期；除了兑付压力大外，年初以来，信用债发行量急剧萎缩，这一趋势恐怕还会持续一段时间，今年债市的“热度”会降不少。”一接近监管层人士对证券时报记者表示。

今年 1~2 月，银行间市场和交易所市场发行的信用债规模较去年同期都下降过半，两大市场信用债总发行规模同比大减 65.37%。专家表示，今年前两月信用债发行量下降主要有两方面原因：一是 1~2 月资金面整体维持了偏紧的态势，资金成本持续上行，导致各信用等级的发行利率均出现不同程度的上升；二是受资金成本上行影响，推迟或取消发行的情况有所增加，1~2 月共有 57 只债券推迟或取消发行，占信用债类债券发行量的 15%，去年同期该比重仅为 6.1%。

上述原因的背后其实共同指向一个问题——市场流动性被收紧造成资金成本上升。“前两年市场流动性宽松推动债市持续走牛，对不少发行主体来说，发债比向银行申请贷款更省钱。但是随着债市去杠杆和流动性收紧等政策风向的转变，发债的成本优势不再明显，不少企业转而寻求银行贷款。”北京一券商投行部人士对记者表示。

央行近日公布的 2 月相关数据也反映出企业在寻求债券融资或银行贷款之间的选择。数据显示，2 月企业债券融资净减少 1073 亿元，同比多减 2458 亿元，这已是债券融资连续 3 个月出现负增长；与此同时，企业贷款新增 7314 亿元。

同业存单“狂飙突进”

当信用债降温后，作为债市里诞生仅 3 年多的新成员，同业存单却正在上演“狂飙突进”。

一个有意思的数据是，今年 1~2 月，债市（包括银行间市场和交易所市场）累计发行规模 4.5 万亿元，较去年同期增加 6.76%；其中，仅同业存单（仅在银行间市场发行）一项的发行规模就近 3 万亿。相比之下，交易所市场的债券发行规模却同比减少超五成。可以说，前两月债市的扩容完全是由同业存单撑起来的。

股份制银行、城商行和农商行等中小银行是同业存单发行的主力。华创证券研报对此认为，部分同业链条资产端收益率和负债端成本倒挂，银行只能通过发行同业存单来维系之前的链条运转，不实现亏损；其次，在同业存单纳入同业负

债等同业监管政策落地前，银行希望继续做大存量规模，为新老划断或考核增量争取更大的业务空间；此外，年初银行业务扩张，包括投向实体的资金需要补充资金，同业存单相较传统的存款属于批发型业务，资金获取更为便利。

不过，不少分析认为，同业存单在上演“最后的疯狂”，未来同业存单纳入同业负债考核，以及金融业去杠杆的推进，将影响同业存单市场的潜在增长能力。

展望今年债市后续的表现，或难言乐观。业内人士认为，受宏观经济政策强调防风险，以及紧平衡的货币政策拉高债市融资成本等因素影响，今年债市扩容速度或将大幅降低，债券收益率上行压力较大，债市波动加剧。

（摘自证券时报，孙璐璐，2017年3月14日）

[返回目录](#)