

# 债市聚焦

第 14 期

总第 309 期

2019

## 政策指南

深交所债券风险管理制度持续完善，AA 级以下公司债限制交易方式

深交所细化信用保护工具管理要求，明确各环节流程

上交所推出“一带一路”项目民企债券融资支持工具

北金所完成首批到期违约债券转让业务

债市再打“创新牌”，拓宽中小企业融资渠道

## 市场动向

RMBS 一季度发行 678 亿，占信贷 ABS 发行量一半以上

债市开放加速，“入彭”后有望“入富”

## 风险事件

“煤电巨头”永泰能源再现债券违约，去年亏损超八成

金洲慈航与投资者协商撤回“17 金洲 01”80%回售申报

农业龙头上市公司天宝食品债券违约：涉及金额 5 亿



联合资信官方微信平台

地址：北京市朝阳区建国门外大街  
2号 PICC 大厦 17 层 100022  
电话 010-85679696  
www.lhratings.com  
lianhe@lhratings.com



联合评级官方微信平台

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
PICC 大厦 12 层 100022  
电话 010-85172818  
www.unitedratings.com.cn  
lh@unitedratings.com.cn

## 政策指南

### 深交所债券风险管理制度持续完善，AA 级以下公司债限制交易方式

深交所于 3 月 29 日发布《关于调整债券上市期间交易方式有关事项的通知》（以下简称《通知》），针对上市债券出现信用评级调整为 AA 级（不含）以下等情形，仅允许其采取协议大宗交易方式进行交易，自 4 月 4 日起施行。《通知》的制定和发布，体现了对风险的主动管理，进一步完善了债券风险管理制度，将推进交易所债券市场健康稳定发展，保护投资者合法权益。

#### 根据风险特征调整交易机制

根据 2018 年年底发布的《深圳证券交易所公司债券上市规则（2018 年修订）》，深交所对公开发行债券的上市交易实行分类管理和差异化的交易机制，并建立相应的投资者适当性管理制度，可根据市场情况和债券资信状况的变化，在债券上市期间动态调整其交易机制。在此基础上，2019 年 1 月，深交所修改了《深圳证券交易所债券交易实施细则》部分条款，其中第五条第一款修订为，债券现券交易可以采用竞价交易、大宗交易等方式。根据此次发布的《通知》，在深交所上市且同时采取集中竞价交易和大宗交易方式的公司债券和企业债券，若出现债券信用评级调整为 AA 级（不含）以下或交易所为保护投资者合法利益认定的其他情形，调整债券交易方式为仅采取协议大宗交易方式。上市公司发行的可转换公司债券不适用该规定。

在业内人士看来，对于债券信用评级下调至 AA 级以下的上市债券，调整交易方式符合其风险特征，有利于更好发挥市场机制，维护市场流动性，防范化解债券信用风险。

#### 投资者门槛相应更改

债券触发交易机制调整情形后，交易方式将由原同时采取集中竞价交易和大宗交易方式，调整为仅采取协议大宗交易方式，对投资者参与交易提出了新的要求。

从申报方式看，投资者可以采用意向申报、定价申报和成交申报等方式进行申报，债券申报价格范围为前一交易日所有交易的成交量加权平均价的上下 30%，交易方式调整首日申报价格范围为前收盘价的上下 30%。考虑到原集中竞价交易方式下，投资者可能持有的债券数量和债券金额低于大宗交易最低限额，《通知》安排了一次性卖出机制，该类投资者可以一次性卖出其所持有的全部债券。

值得注意的是，债券交易方式调整后，仅限符合《深圳证券交易所债券市场投资者适当性管理办法》等规定的合格机构投资者买入，持有债券的其他投资者可以选择卖出或者继续持有。

有分析认为，深交所对 AA 级以下上市债券限定大宗交易方式，并要求合格机构投资者参与，能够让那些没有精力研究和甄别债券、缺乏债市风险识别能力的非合格投资者离场，让专业投资者更好地管理债券投资风险。同时，在大宗交易方式下达成交易可能需要数个交易日，对申报价格作出类似涨跌幅的限制，对机构投资者做好风险管理具有积极作用。

（摘自金融时报，余幼婷，2019 年 4 月 3 日）

[返回目录](#)

## 深交所细化信用保护工具管理要求，明确各环节流程

4 月 4 日，深交所正式发布《深圳证券交易所信用保护工具业务指引》（以下简称《指引》）和《深圳证券交易所信用保护工具业务指南第 1 号——信用保护合约》（以下简称《指南》）。深交所前期已联合中国结算发布《深圳证券交易所 中国证券登记结算有限责任公司信用保护工具业务管理试点办法》（以下简称《试点办法》），本次发布的《指引》和《指南》作为《试点办法》的配套规则，进一步细化信用保护工具管理要求，明确信用保护合约业务各环节操作流程，有效指导投资者参与交易所信用保护工具业务，切实推进相关业务常态化开展。

### 明确各环节操作流程

《指引》在《试点办法》基础上，从参与者管理、信用保护合约和凭证业务流程、信用事件后续处理机制、信息披露、风险控制等方面进一步细化规范信用保护工具业务，具体包括以下内容：一是参与者管理方面，明确了合约核心交易商和凭证创设机构需符合的条件、备案文件要求及备案流程；二是合约业务方面，细化合约申报要素、标准保护费率等内容；三是凭证业务方面，进一步细化凭证创设说明书内容要求、凭证转让申报方式和申报要素、暂停和恢复转让相关安排等内容；四是信用事件发生后结算安排方面，进一步明确信用事件决定日的确定方式、结算时间安排、结算通知书内容要求、实物结算金额和现金结算金额的确定方式等内容；五是信息披露方面，进一步细化交易所信息披露安排、凭证创设信息披露要求、创设机构年度报告内容要求、凭证及合约重大

事项披露要求等内容；六是风险控制方面，进一步细化交易所风险控制和对市场参与者监督管理的相关安排。

试点初期仅推出信用保护合约业务，本次发布的《指南》从操作层面进一步明确信用保护合约业务各环节操作流程，包括业务开展前准备、业务流程、信用事件发生后结算安排、信息披露等，并附有交易确认书模板、信用事件通知书、公共信息通知书和结算通知书参考模板等。信用保护凭证业务相关指南将根据业务推出时间另行发布。

近期，深交所推出深市首单基于资产支持证券的信用保护合约。2019年3月15日，京东在深交所发行“京东数科-中信证券7号京东白条应收账款债权资产支持专项计划”，中信证券通过向部分中间级投资者出售信用保护合约，有效增强中间级投资者认购信心，推动该资产支持专项计划成功发行。

### 实行投资者适当性管理制度

深交所对合约的市场参与者实行投资者适当性管理制度，并实行分层管理。合约交易双方的投资者适当性与《深圳证券交易所债券市场投资者适当性管理办法》规定的参考实体受保护债务的投资者适当性标准保持一致。

根据分类管理标准，合约市场参与者分为核心交易商和其他市场参与者。核心交易商可以与所有投资者签订合约，其他市场参与者只能与核心交易商签订合约。拟成为核心交易商的市场参与者需符合一定条件并向深交所备案。对于已取得中国证监会信用衍生品业务资格的证券公司，在备案文件齐备的前提下，深交所将直接予以备案。

（摘自中国证券报，黄灵灵，2019年4月8日）

[返回目录](#)

## 上交所推出“一带一路”项目民企债券融资支持工具

上交所市场近日推出首单以“一带一路”项目公司债券为参考债务的民营企业债券融资支持工具。这是上交所在证监会统一部署下，贯彻落实国务院关于设立民营企业债券融资支持工具，以市场化方式帮助缓解企业融资难的有益尝试，也是上交所服务国家“一带一路”建设的重要举措。

本单民营企业债券融资支持工具，由中证金融和中信证券对特变电工发行的公司债券联合创设。特变电工为上交所民营上市公司，主体评级AAA级。4月3日，特变电工通过簿记建档方式在上交所市场顺利发行小公募公司债券（“19特电01”）5亿元，

发行利率 4.28%，期限为 2+1 年，募集资金将主要用于“一带一路”项目建设及运营。中证金融和中信证券共同出售信用保护合约、为民营企业发行人提供信用增进支持，以市场化机制为民营企业债券融资提供有效支持，进一步降低了发行人的融资成本。

交易所市场民营企业债券融资支持工具由中证金融承接央行再贷款资金，按照市场化、法制化原则和风险收益对等原则与债券承销机构共同提供信用保护，重点支持有市场、有前景、技术有竞争力的民营企业债券融资。自试点以来，信用保护工具通过为公司债券和资产支持证券等提供信用保护的方式，向市场释放了积极的信号，提振了发行人和债券投资者的信心，有效降低了企业尤其民营企业的融资成本，提高了融资效率。

据悉，下一阶段，上交所将在证监会统一部署下，通过创新金融工具和融资支持机制加大对民营企业的支持力度，以市场化方式改善民营企业融资环境，增强交易所市场服务实体经济的能力。

（摘自上海证券报，赵一蕙，2019 年 4 月 8 日）

[返回目录](#)

## 北金所完成首批到期违约债券转让业务

4 月 9 日，北京金融资产交易所发布消息称，为完善违约债券处置机制，提高违约债券处置效率，为无意参与债券重组的投资者提供退出通道，减少风险累积，北金所基于多年不良资产转让业务经验，推出以动态报价机制为核心的到期违约债券转让业务。北金所人士介绍，到期违约债挂牌转让是北金所与中国外汇交易中心新推出的业务。这意味着，除了此前的违约债匿名拍卖，我国违约债又获新流通途径。

截至 2019 年 3 月末，共有三笔到期违约债券在北金所达成首批转让交易。首批转让的三笔到期违约债券标的均来自永泰能源所发行的中票和短融，券面总额 2.82 亿元。

北金所方面表示，目前，到期违约债券转让业务已在北金所实现常态化运营。该业务具有公开、透明、合规、高效等特点。在创新性方面：北金所依托国有金融资产转让及不良资产处置经验，引入私募基金、地方资产管理公司及非金融机构合格投资人等更多参与主体，为到期违约债券解决提供新的思路。

在合规性方面，通过电子化、信息化系统，辅以全程录像、操作留痕完成竞价及定价，可有效防范操作风险与道德风险。同时，转让申请均为机构完成内控合规程序后的真实意愿表达，切实防范资产流失。

在防风险方面，所有转让申请均于北金所官网及中国货币网同步挂网公示、信息披露，能够有效防止恶性低价转让，杜绝利益输送。

在市场化定价方面，银行间债券市场合格机构投资者均可平等参与业务，特有的动态报价机制能够较广泛地吸引对该标的感兴趣的投资人参与到价格发现及定价的过程中，最终通过“竞价-价高者得”的方式确认最终受让方。

在市场建设方面，通过公开挂网信息披露，并在转让申请与受让申请中加入承诺条款，能够遏制违约后发行人对投资人的选择性偿付等“逃废债”行为，向市场参与者传递明确的市场信号。

（摘自证券时报，孙璐璐，2019年4月9日）

[返回目录](#)

## 债市再打“创新牌”，拓宽中小企业融资渠道

近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于促进中小企业健康发展的指导意见》（以下简称《指导意见》），再次为化解中小企业融资难题作出了综合部署。作为直接融资体系的重要组成部分，债券市场在服务实体经济、破解中小企业融资难题中，将扮演越来越重要的角色。

本次《指导意见》在破解融资难、融资贵问题上，进行了五方面的部署，其中有两方面涉及债券市场，提出了多项债市创新发展的具体措施。随着一系列“创新牌”的亮相，债券市场的发展将迎来新的助力，有助于进一步拓宽中小企业融资渠道，破解融资难题。

《指导意见》在部署“积极拓宽融资渠道”中指出，进一步完善债券发行机制，实施民营企业债券融资支持工具，采取出售信用风险缓释凭证、提供信用增进服务等多种方式，支持经营正常、面临暂时流动性紧张的民营企业合理债券融资需求。

截至今年3月初，民营企业债券融资支持工具已支持40余家民企发行债务融资工具约300亿元，参与支持工具的民企债券发行利率较同期无支持工具参与的同评级、同期限民企，下降60个至70个基点，发行过程中投资人范围扩大，融资难、融资贵问题在一定程度上得以缓解。市场人士表示，民营企业债券融资支持工具通过市场化方式，在支持民企融资、提振市场信心方面发挥了重要作用，有利于修复民企的正常融资渠道。

与此同时，《指导意见》明确，大力发展高收益债券、私募债、双创专项债务融资工具、创业投资基金类债券、创新创业企业专项债券等产品；推进创新创业公司债券试点，完善创新创业可转债转股机制；研究允许挂牌企业发行可转换公司债。

这一系列“创新牌”，有的正在酝酿之中，有的则已经陆续推出。比如创新创业企业债、公司债等。2017年上半年，首批双创专项债务融资工具在银行间市场亮相，为信用债市场支持双创发展提供有益探索。2018年2月，交易商协会制定发布《双创专项债务融资工具信息披露表》，进一步明确双创债务融资工具信息披露规范。

同时，为贯彻落实国家创新驱动发展战略，深入推进大众创业万众创新的重要部署，充分发挥交易所债券市场支持高科技成长型企业发展、服务实体经济的积极作用，证监会于2017年7月份发布了《中国证监会关于开展创新创业公司债券试点的指导意见》，明确了“非公开发行的创新创业公司债，可以附可转换成股份的条款”。业内人士表示，创新创业公司可转换公司债券推出是资本市场支持创新创业，解决中小企业融资难、融资贵问题的重要业务创新，有利于增强创新创业公司债的市场吸引力，拓宽中小企业融资渠道，降低企业融资成本。

（摘自中国金融新闻网，赵洋，2019年4月10日）

[返回目录](#)

## 市场动向

### RMBS 一季度发行 678 亿，占信贷 ABS 发行量一半以上

个人住房抵押贷款支持证券（RMBS）已从最初的边缘位置，走到了中国资产证券化的绝对 C 位。Wind 数据显示，2018 年，RMBS 出现爆发式增长，发行 5842.63 亿元，同比增长 242%，占信贷 ABS 发行量的 63%，在整个 ABS 市场发行量中占比约 29.0%，成为单一最大的资产类别。进入 2019 年，RMBS 势头不减。一季度，信贷 ABS 产品共发行了 21 只，规模 1238 亿元；其中 RMBS 6 只，规模达 678 亿元，占比超过一半。

多位市场人士认为，RMBS 的发展潜力依旧巨大。“中国的居民债务里，一半以上都是房贷，目前被用来证券化的存量资产比例还很低。如果未来中国成立类似‘三房’

那样的住房银行，那可能就是一个 10 万亿级别的市场。”4 月 2 日，北京某券商承销人士表示。

伴随体量的攀升，市场亦在向精细化方向发展。国内最大托管机构中债登近日宣布，将于 4 月 8 日正式增加“中债个人住房抵押贷款资产支持证券收益率曲线”族系，以进一步满足市场对于资产支持证券曲线及估值的精细化要求。

### 从边缘到 C 位

资产证券化是美国债券资本市场的核心之一。“2018 年，证券化占全球债券发行量的比例是 21%；美国市场上，这个比例是 32%。”市场人士表示，目前美国的 ABS 市场处于成熟状态，欧洲则在复苏进程中，而在亚太地区，“中国是发行量增长的主要推动力。”市场人士介绍：“中国是目前亚洲最大和世界第二大资产证券化市场，仅次于美国。”截至 2018 年底，国内证券化产品存量总额为 2.7 万亿元，其中 RMBS 的崛起功不可没，目前已牢牢占据 ABS 的 C 位。

报告显示，截至 2018 年末，资产证券化提供的融资额为中国居民债务总额的 2.0%，居民消费债务总额的 2.5%；相比之下，截至 2018 年 9 月，美国和欧洲证券化融资规模占其居民债务总额的比例分别达到 53% 和 18%。

### RMBS 收益率曲线促精细估值

中债登发布公告称，将于 2019 年 4 月 8 日增加“中债个人住房抵押贷款资产支持证券收益率曲线”族系。推出该曲线的理由，在其今年 1 月份发布的《2018 年资产证券化发展报告》中有所体现：经过多年的发展，RMBS 历史数据有了一定积累，投资需求显著提升，估值体系建设的可行性和必要性大大增强。由于 RMBS 产品基础资产笔数多，期限长，自带早偿属性，基础资产利率随基准利率变化而变化，因此估值难度较高。中债登在报告中建议，由中立的 RMBS 登记机构开发估值工具，对 RMBS 现金流进行准确刻画和预测，为投资者提供专业权威的估值判断。而 4 月 8 日要落地的曲线，就是其作为“中立机构”的作品。“2014-2016 年间，RMBS 的新一轮发展刚开始，在定价上经常比同期限的信用债高出一截，其中流动性溢价就可能有 50 个基点；随着过去两年放量，现在利差已不断收窄，发行人的意愿也相应得到提升。”北京某国有大行人士表示，收益率曲线的推出，有望进一步优化 RMBS 的估值方法，“目前各家机构对违约率、回收率等算法各不相同，可以通过第三方机构实现一定程度的统一。”

（摘自 21 世纪经济报道，2019 年 4 月 3 日）

[返回目录](#)



## 债市开放加速，“入彭”后有望“入富”

4月3日，中国人民银行副行长潘功胜应邀会见了富时罗素（FTSE Russell）全球首席执行官 Waqas Samad 一行，双方就中国债券市场对外开放及评估纳入富时罗素债券指数等有关问题交换了意见。可以看出，中国债券市场的开放步伐在逐渐加快。

4月1日，人民币计价的中国国债和政策性银行债券被纳入彭博巴克莱全球综合指数，并将在20个月内分步完成。完成纳入后，人民币计价的中国债券将成为继美元、欧元、日元之后的第四大计价货币债券。就在中国债券市场正式被纳入彭博巴克莱全球综合债券指数的第一天，银行间现券市场全天成交7599亿元，其中，境外机构成交185亿元，占全市场比重的2.4%。

中国外汇交易中心有关负责人表示，2019年以来，境外机构投资者类型进一步丰富，备案开户流程进一步简化，境外机构入市速度大幅加快，贝莱德、领航等全球最大的资管公司旗下产品大规模进入市场。一季度境外机构投资者新开户数量近300家，较去年一季度翻两番，是2018年全年开户数的70%；一季度境外机构投资者累计成交8791笔、9191亿元，较去年一季度同比增长31%。下一步，交易中心将继续完善境外机构投资者银行间债券市场相关流程和功能，进一步做好市场服务工作。

2019年1月17日，富时罗素全球CEO Mark Makepeace 在中国债券市场国际论坛上表示，从去年年底开始，富时罗素对中国债券纳入全球指数开始正式和客户咨询磋商，并积极和中国央行等相关监管机构保持紧密沟通，及时反馈国际投资者的意见和建议，以共同为推进中国债市的进一步发展而努力。去年富时罗素公司宣布将中国纳入其旗舰指数——富时世界国债指数的观察国家名单，并将在2019年9月份宣布，是否正式将中国债券市场纳入世界国债指数。

（摘自证券日报，苏诗钰，2019年4月4日）

[返回目录](#)

## 风险事件

### “煤电巨头”永泰能源再现债券违约，去年亏损超八成

4月4日晚间，上清所网站公告称，当日是永泰能源股份有限公司2018年度第一期中期票据“18永泰能源MTN001”的付息日。截至日终，仍未收到永泰能源股份有限公司支付的付息资金，暂无法代理发行人进行本期债券的付息工作。

“18永泰能源MTN001”为永泰能源2018年的第一期中期票据，债券期限为3年，票面利率为7.50%，发行价格100元，债券规模5亿元，由华泰证券、上海银行担任主承销商。

今年3月18日上清所曾公告称，未收到“18永泰能源CP002”付息兑付资金。追溯起来，永泰能源的债券违约风波肇始于去年7月，其发行的“17永泰能源CP004”未能按时兑付，构成实质违约。随后，“13永泰债、16永泰01、16永泰02、16永泰03”四笔债券也在同一天停牌。

债务危机发酵的同时，永泰能源正在推进战略重组。据公司公告显示，京能集团选聘的审计、评估、法律、财务顾问等中介机构对包括永泰能源在内的永泰集团及其下属企业开展的现场尽调工作截至2018年11月末现场工作已经全部结束。目前，京能集团正在根据尽调结果研究和制定战略重组方案，永泰集团及公司也将与京能集团、债委会保持密切沟通，并按程序推进相关工作。

4月4日，永泰能源发布债务化解进展情况的公告称，“在产生债务问题后，在各界理解、支持下，公司积极采取各项措施，努力确保生产经营稳定，没有出现非正常停顿、歇业情况。”公告披露，今年以来，由于动力煤价格下行以及电厂发电小时数提高，下属电厂运营效益较去年同期有所提高；焦煤价格稳定，永泰能源下属在产煤矿继续保持安全稳定生产。与此同时，公司重大建设项目有序推进。

（摘自中新经纬，2019年4月4日）

[返回目录](#)

## 金洲慈航与投资者协商撤回“17 金洲 01” 80%回售申报

4月9日，金洲慈航集团股份有限公司发布《关于“17 金洲 01”回售结果的公告》，根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司提供的债券回售申报数据，“17 金洲 01”的回售申报数量为 520 万张，回售金额为人民币 5.56 亿元（包含利息），剩余托管数量为 0 张；截至本公告发布之日，经与投资者协商一致，投资者撤回 80%回售申报，回售资金到账日延期 1 周，即撤回回售申报数量为 416 万张，有效回售申报数量为 104 万张，回售金额为人民币 1.40 亿元（包含利息），剩余托管数量为 416 万张，回售资金到账日延期至 2019 年 4 月 15 日。

本次“17 金洲 01”回售部分债券的本金及利息，将由公司自行负责办理，公司将于回售资金到账日将足额本金及利息划付至各投资者指定银行账户。

（摘自巨潮资讯网，2019 年 4 月 9 日）

[返回目录](#)

## 农业龙头上市公司天宝食品债券违约：涉及金额 5 亿

4月9日，大连天宝绿色食品股份有限公司未能按时兑付“17 天宝 01”本息，涉及金额 5.35 亿元，已构成实质性违约。《大连天宝绿色食品股份有限公司 2017 年非公开发行公司债券募集说明书》显示，天宝食品于 2017 年 3 月 9 日非公开公开发行公司债券（债券简称“17 天宝 01”），发行金额 5 亿元，票面利率 7.00%，兑付日 2019 年 3 月 9 日，应付本息金额 5.35 亿元（其中：本金 5 亿元，利息 0.35 亿元）。本次债券受托管理人为长城国瑞证券有限公司。

天宝食品表示，因公司兑付本息暂时存在一定困难，经公司与债券持有人协商一致，同意公司延期至 2019 年 4 月 9 日兑付“17 天宝 01”本息 5.35 亿元及延期兑付期间产生的利息。

关于本期债券未能如期兑付本息的说明，天宝食品称，受公司资金流动性持续紧张的影响，截至 2019 年 4 月 9 日，公司未能筹集到期兑付资金，导致公司未能按时兑付“17 天宝 01”本息，已构成实质性违约，该事件严重损害了债券持有人的利益。

关于后续处置安排及风险提示，天宝食品表示，目前公司正在研究妥善解决办法，公司亦将与债券持有人积极协商，努力达成债务和解方案，并通过加快回收应收账款、资产处置等措施全力筹措偿债资金，增加公司资金流动性。

此外，天宝食品补充称，如果公司无法妥善解决逾期债务，公司可能面临诉讼、仲裁，债权方有可能采取包括但不限于冻结银行账户、冻结资产等保全财产措施，同时公司可能面临需支付相关违约金、滞纳金和罚息等情况，将会增加公司的财务费用，对公司未来融资将产生不利影响，加剧公司的资金紧张状况，并可能对公司的生产经营产生一定影响。

（摘自经济观察网，蔡越坤，2019年4月9日）

[返回目录](#)