

债市聚焦

第 3 期
总第 250 期
2018

政策指南

强化对债券募集资金的规范管理，防止脱实向虚

两部门规范险资运用，防范化解地方债务风险

市场动向

互金消费金融资产证券化重启，蚂蚁小贷 ABS 获准发行

深交所首单国有控股企业绿色资产证券化产品发行

首单国内企业“一带一路”建设公司债券成功发行

银行间市场首单私募金融熊猫债日前发行

联合视点

民航价改超预期，行业收入增长可期

2017 年银行间市场金融债券发行回顾及 2018 年展望

县域农村商业银行供给侧改革分析

2016 年国际评级行业发展与监管动态报告



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

强化对债券募集资金的规范管理，防止脱实向虚

证监会为进一步防范非公开发行公司债券业务风险，对原有《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》进行了修订，目前已经形成了《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引（修订版征求意见稿）》，并且已经向中介机构下发。

据了解，原负面清单共 11 条，本次修订 4 条、新增 4 条，修订后的负面清单共 15 条。此次修订的核心内容主要体现在三个方面：

第一，采纳监管部门坚持从严监管的建议，对于发行人财务会计文件存在虚假记载或公司存在其他重大违法行为的禁止发行债券时限由 12 个月延长至 24 个月，与非公开发行公司债券报告期（两年及一期）趋于一致；将最近 6 个月内因违反公司债券相关规定被证券交易所等自律组织采取纪律处分的发行人纳入负面清单。需要说明的是，非公开发行公司债券负面清单适用主体为公司债券发行人，证券公司从事承销或者受托管理业务被采取监管措施的，不属于非公开发行公司债券发行负面清单的规制范围。

第二，将前期相关部门根据监管或自律管理实践以及国家有关政策文件总结并明确的相关监管要求纳入负面清单，进一步夯实公司债券发行的规则依据。

第三，强化对债券募集资金的规范管理，防止“脱实向虚”，引导资金进入实体经济，尤其是国家产业政策鼓励的领域。此外，进一步明确发行人重要子公司存在负面清单相关条款规定情形的，视同发行人属于负面清单范畴。

值得注意的是第三点，与目前大的金融监管环境相关，证监会在征求意见稿中指明，根据 2017 年全国金融工作会议精神，为引导债券募集资金进入实体企业，防止脱实向虚，通过此次负面清单的修订，限制非金融企业发行债券募集资金用于财务性投资，即增加了“除金融类企业外，本次发行债券募集资金用途为持有以交易为目的的金融资产、委托理财等财务性投资，或本次发行债券募集资金用途为直接或间接投资于买卖有价证券为主要业务的公司”。

除此之外，在修订稿中证监会要求为进一步加强财务会计信息披露质量，对于最近两年内财务报表被会计师出具保留意见且保留意见所涉及事项的影响尚未消除的，前期监管部门通过交易所明确要求发行人应当落实整改，并在保留意见所涉及事项的影响消

除前限制其发行公司债券。现在负面清单增加上述要求，即将原第四条修订为“最近两年内财务报表曾被注册会计师出具保留意见且保留意见所涉及事项的影响尚未消除，或被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见审计报告”。

（摘自 21 世纪经济报道，谷枫，2018 年 1 月 17 日）

[返回目录](#)

两部门规范险资运用，防范化解地方债务风险

中国保监会、财政部近日联合印发《关于加强保险资金运用管理支持防范化解地方债务风险的指导意见》（以下简称《指导意见》），鼓励保险机构依法合规开展投资，更加安全高效服务实体经济，防范化解地方债务风险。

《指导意见》明确提出，保险机构不得违法违规向地方政府提供融资、不得要求地方政府或融资平台公司承诺保障本金和投资收益等。相关人士表示，《指导意见》将进一步引导保险机构和地方政府合规开展举债融资行为，从资金源头上把控地方债风险。

《指导意见》进一步明确了保险资金运用涉及地方政府举债融资行为的政策边界，要求坚决制止违法违规举债担保行为，主要包括：鼓励保险机构依法合规开展投资；妥善配合存量债务风险处置；规范投资融资平台公司行为；审慎合规开展创新业务；着力强化行业风险管理；严格落实市场主体责任。

《指导意见》要求，保险机构充分评估地方财政可承受力，不得通过融资平台违规新增地方政府债务。地方政府要依规推进财政及举债信息公开，保障保险机构知情权。

在保险机构开展保险私募基金、股权投资计划、政府和社会资本合作（PPP）等保险资金运用创新业务中，《指导意见》明确：投资收益应当与被投资企业的经营业绩或股权投资基金的投资收益挂钩，不得要求地方政府或融资平台公司通过支付固定投资回报或约定到期、强制赎回投资本金等方式承诺保障本金和投资收益，不得为地方政府违法违规或变相举债提供任何形式的便利。

保监会表示，鼓励地方政府和保险机构规范运用 PPP、政府投资基金等方式，支持经济社会发展的重点领域和薄弱环节。坚决制止地方政府以引入保险机构等社会资本名义，通过融资平台公司、政府投资基金等方式违法违规或变相举债上新项目、铺新摊子。

（摘自上海证券报，陈婷婷等，2018 年 1 月 19 日）

[返回目录](#)

市场动向

互金消费金融资产证券化重启，蚂蚁小贷 ABS 获准发行

此前按下暂缓键的互金消费金融资产证券化将重启。蚂蚁金服微贷事业群资深总监邵文澜 16 日在接受采访时表示，以蚂蚁小贷消费金融为基础资产的 ABS（资产支持证券）产品 15 日已经获准在交易所市场发行，进入邀约询价阶段。本次蚂蚁小贷 ABS 获得储架额度，首期以蚂蚁花呗为基础资产发行，蚂蚁花呗和借呗未来将根据监管政策导向，合理安排发行额度。

此前，在“现金贷”整顿的大背景下，部分互联网金融企业和小额贷款公司通过资产证券化放大杠杆进行表外融资的方式受到限制。无论在银行间市场，还是交易所市场，互金消费金融 ABS 产品一度“急刹车”，其中就包括蚂蚁小贷的相关产品。业内人士表示，此次蚂蚁小贷 ABS 的获准发行，意味着国内互联网小贷公司发行的消费贷款支持证券并未被“一刀切”叫停。

数据显示，互联网金融企业消费贷款 ABS 在 2017 年呈现爆发式增长，互金企业发行的消费贷款 ABS 发行规模将近 3000 亿元，发行规模约为 2016 年的五倍，而其发行主体以有良好历史运营记录和强大系统支撑的消费金融领域龙头为主，如蚂蚁金服和京东。一位接近监管层的人士表示，“现金贷”整顿旨在针对那些没有特定消费场景的“现金贷”ABS，而这类“现金贷”公司发行的 ABS 并不多。未来国家鼓励消费升级、消费金融发展的政策方向不会变，有场景依托的消费金融 ABS 仍将正常发行。

业内人士也表示，不少互金企业和小贷公司发行消费贷款 ABS 主要目的是出表，以此变相突破监管对融资杠杆率的限制，监管的初衷是为了降低这种变相加杠杆的风险。此前发布的《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》指出，以信贷资产转让、资产证券化等名义融入的资金应与表内融资合并计算，合并后的融资总额与资本净额的比例暂按当地现行比例规定执行，各地不得进一步放宽或变相放宽小额贷款公司融入资金的比例规定。对于超比例规定的小额贷款公司，应制定压缩规模计划，限期内达到相关比例要求，由小额贷款公司监管部门监督执行。

（摘自经济参考报，张莫，2018 年 1 月 17 日）

[返回目录](#)

深交所首单国有控股企业绿色资产证券化产品发行

本月 17 日，深交所首单国有控股企业绿色资产支持专项计划——“天风平银-启迪桑德废电产品基金补贴信托受益权绿色资产支持专项计划”成功发行，该专项计划也是湖北省首单再生资源绿色资产证券化产品。

该产品以启迪桑德下属废弃电子产品拆解企业所享有的中央基金补贴现金流作为还款来源，由天风证券担任计划管理人和销售机构，平安银行作为托管人和监管银行，由专业第三方评估机构北京中财绿融咨询有限公司进行绿色认证。在审批过程中，得到深圳证券交易所的大力支持。

该产品发行规模为 4.4526 亿元，优先级分为 1 年期、2 年期两档产品，评级均为 AAA 级；在产品层面设置了多种信用增级措施，包括结构化分层、现金流超额覆盖、基金补贴款质押，并由上市公司启迪桑德提供差额支付和日常流动性支持承诺。优先 A 档和优先 B 档发行利率分别为 5.7% 和 6.0%，创同期产品发行利率新低，体现出投资者对该绿色 ABS 产品的充分认可。

该产品募集资金将用于再生资源回收加工及循环利用领域，而基础资产本身也具有绿色属性，是资产端与用途端的“双绿”产品。

（摘自上海证券报，史庭琦等，2018 年 1 月 18 日）

[返回目录](#)

首单国内企业“一带一路”建设公司债券成功发行

据上海证券交易所消息，红狮控股集团有限公司“一带一路”建设公司债券 19 日成功发行。这也是首单国内企业公开发行的“一带一路”建设公司债券。本期公开发行的红狮控股集团有限公司“一带一路”建设公司债券，由国泰君安证券股份有限公司承销，发行规模为 3 亿元，利率 6.34%，全场认购倍数 2.67 倍，期限为 3 年，主体和债项评级均为 AAA，募集资金将用于老挝万象红狮水泥项目的相关装备购置。

相关资料显示，上述项目于 2017 年 6 月被浙江省发改委列入《浙江省参与“一带一路”建设重大项目汇编》，建成后预计年产高标号水泥 200 万吨，可满足老挝大型基础设施建设对高品质水泥的需求，也有利于输出国内先进的水泥工艺、技术和装备，提升老挝水泥工业的整体水平。单公司债券发行，是资本市场助力“一带一路”资金融通

的又一重要举措。2017年3月，俄罗斯铝业联合公司在上交所非公开发行熊猫债券，成为“一带一路”沿线国家发行的首单熊猫债券。

（摘自新华社，潘清，2018年1月22日）

[返回目录](#)

银行间市场首单私募金融熊猫债日前发行

日前，浦发银行成功联席主承中国银行间市场首笔私募熊猫金融债，本期熊猫债券发行金额为10亿元人民币，期限3年，票面年利率5.3%，募集资金用于支持三菱东京日联银行中国有限公司境内业务发展。本次熊猫债主承销商为中国银行和三菱东京日联银行（中国）有限公司，浦发银行为其联席主承销商之一。

本次熊猫债的成功发行，是中日两国审计监管机构达成合作之后进一步深化和扩大中日两国双边财金务实合作的重要成果。也有利于鼓励包括日本在内的其他国家和地区境外机构进入中国资本市场，提升海外投资者进入国内债券市场的吸引力，对扩大境内债券市场对外开放、助推人民币国际化具有积极的促进作用。

（摘自中国证券报，高改芳，2018年1月23日）

[返回目录](#)

联合视点

民航价改超预期，行业收入增长可期

2018年1月5日，中国民用航空局（以下简称“民航局”）、国家发展和改革委员会下发《关于进一步推进民航国内航空旅客运输价格改革有关问题的通知》（民航发【2017】146号、以下简称“《通知》”）。

民航局价改频率加快，未来市场化趋势明显

近年民航局数次扩大实行市场调节价的国内航线目录。《通知》印发后，实行市场调节价的国内航线新增306条，累计执行市场调节价的航线1030条；截至目前仍有约2000条航线执行政府指导价，但市场化趋势明显。

价改调整范围及力度增强，强化行业政策连续性及协同性

本次价改首次以航企参与度作为是否允许民航客运航线市场化定价的依据。从调整范围看，《通知》实施后，我国大陆地区四大一线城市间民航客运航线完全放开，客流量前 30 大航线除长沙-北京外全部放开，反映出本次放开的市场化定价航线以供给度和竞争度较高的高品质航线及热门航线为主，调整涉及面及深度均为近年最强。此外，本次价改与《关于印发民用机场收费标准调整方案的通知》（民航发【2017】18 号，以下简称“18 号文”）的印发实施具有一定协同性，本次价改或体现为航空运输业对 18 号文的连锁反应。

价改料将提振主要发债航企营收规模，但对中小航企影响有限

对行业整体而言，在全行业整体运输能力持续上升的背景下，机票价格上限的逐步放开将更加有利于全行业整体收入规模的提升。《通知》规定每条航线每航季无折扣公布运价上调幅度累计不超过 10%，即单条航线无折扣价格在单一年度最高可累计增长 21%，对航企、特别是四大航的收入水平料将具有提振效应。但由于《通知》中对运价上调幅度和上调周期的限制，重点客运航线的价格弹性的实际调整周期和可调整空间尚待观察。基于四大航空集团既有的市场调节价航线数量相对于其他中小型航空公司具有显著优势，其各航季可调价航线数量增量具备同比例优势。民航局在 2018 年春运前公布本次价改方案对存续发债主体 2018 年度的营收规模料将具有提振效应，对其存续债务的偿债能力有望提升。

整体看，本次价改进一步深化了民航市场化改革的进程，涉及范围及影响深度均为近年罕见，未来政策连贯性有望保持；此外，本次价改或为机场行业“18 号文”的延伸，交通运输行业整体政策协同性逐渐显现并具有增强趋势。在我国客运机票价格领域“设上限不设下限”的价格约束基础上，《通知》的印发对航企竞争程度较高的高品质航线未来完全市场化定价奠定了基础。从航线数量和议价能力看，《通知》对在航线资源和航班时刻资源具有显著优势的四大航空集团的收入规模和盈利能力带来的积极影响可能最为明显，其存续债项的整体偿债能力将有所提升。

查看全文请点击 <http://mp.weixin.qq.com/s/-a3oH0ujrGd4IDkrlXzRTQ>

（摘自联合资信公众号，公用事业二部供稿，2018 年 01 月 17 日）

[返回目录](#)

2017 年银行间市场金融债券发行回顾及 2018 年展望

在银行间债券市场资金面整体保持紧平衡和债券市场违约风险进一步缓解的背景下，本年度短融发行利差和交易利差整体呈现波动下行的走势。具体来看，AA 级（含）以上主体所发短融的发行利差和交易利差前三季度呈逐渐收窄趋势，第四季度受流动性趋紧影响略有扩大；各级别主体所发短融的发行利差和交易利差较上年均呈现不同程度的扩大。

2017 年银行间市场金融债券发行回顾

2017 年，在去杠杆、强监管的政策背景下，金融机构尤其是商业银行同业及投资业务整体面临收缩要求，银行间市场金融债券发行情况较上年基本保持稳定，全年共有 171 家金融机构发行非政策性金融债券，机构数量较上年持平；金融债券发行支数为 261 支，较上年小幅增长 4.40%；金融债券发行规模为 10297.23 亿元，较上年增长 21.72%。

从发行主体来看，商业银行仍然是金融债券最主要的发行机构，2017 年商业银行债券发行机构合计 144 家次，占全年债券发行机构总量的 84.21%。从发行人级别分布来看，2017 年 AAA 级金融债券发行人共 44 家，发行人主体级别整体向上迁徙。从债券发行利率来看，在稳健中性的货币政策及趋于严格的金融监管环境下，2017 年银行间市场金融债券发行利率整体呈现波动上行趋势，全年利率水平较 2016 年有所上升。从发行机构地区分布来看，北京、上海、广东、天津、江苏、浙江等东南沿海经济发达省份及直辖市的金融机构仍然是金融债券发行的主力军。

2018 年银行间市场金融债券发行展望

展望 2018 年，强监管和去杠杆仍将是金融行业发展的主基调，在稳健中性的货币政策环境下，银行间债券市场非政策性金融债券发行预计保持平稳态势，发行利率可能延续 2017 年的相对较高水平，发行机构数量及发行规模难以出现大幅增长，但部分债券品种仍可能保持较高的活跃度。具体债券发行预测如下：（1）商业银行金融债券及二级资本债券仍是银行间市场非政策性金融债券最主要的业务品种，但商业银行二级资本债发行将有所放缓。绿色金融债、三农金融债、小微企业金融债等专项金融债券仍能够保持一定的债券发行活跃度，尤其以全国性银行、区域性城商行及资产规模在 1000 亿元以上的农商行为主；（2）2018 年监管政策仍然是保险公司债券发行的主要影响因素之一；（3）未来银行间市场证券公司短融发行状况与证券市场发展以及证券公司自身资

金需求情况相关；（4）预计 2018 年租赁公司、汽车金融公司债券发行仍将保持较高的活跃度；（5）在同业存单新规和监管收紧同业存单备案额度的叠加作用下，2018 年银行同业存单发行额度缩水已成定局。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20180119/148835948.shtml>

（摘自中国债券信息网，金融部供稿，2018 年 01 月 19 日）

[返回目录](#)

县域农村商业银行供给侧改革分析

在国家供给侧改革的背景下，县域农村商业银行也面临供给侧改革的需求。本文从政策背景、银行自身优势和面临挑战以及改革措施和方向等方面对银行供给侧改革推进情况加以分析，并给出相应建议。

县域农村商业银行经营环境的优势，主要有：（1）主要客群为农村人口，近年来国家在“三农”领域关注度的持续提升，农业供给侧结构性改革稳步推进，为县域农村商业银行发展提供了良好的契机；（2）农村客户对产业升级及资金需求逐步提高；（3）新型城镇化建设力度加大，对资金的需求旺盛。

县域农村商业银行的自身优势，主要有：（1）长期服务地方经济，客户基础好，营业网络较广，服务便利；（2）信息比较完善，有利于风险控制，降低交易成本；（3）作为地方金融机构，和政府的关系较为密切，能够得到政府的支持。

县域农村商业银行所面临的挑战，主要有：（1）农业供给侧结构性改革要求降低产能过剩、非优质安全等农产品数量，进行结构性调整，对所涉及地区农村商业银行资产质量及业务发展形成一定挑战；（2）竞争压力日趋激烈，跨区域经营较为困难；（3）人口结构老龄化加剧，主要客群发生变化，消费升级需求加大；（4）现代服务手段不足，人员专业性有待提高。

随着农业供给侧结构性改革的逐步推进，农村商业银行的发展也亟待进行供给侧改革，应主要集中在以下几个方面：（1）服务及产品升级；（2）流程管理升级；（3）风险管理技术升级；（4）资本规模及结构升级；（5）信息管理系统升级。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20180123/148850577.shtml>

（摘自中国债券信息网，金融部供稿，2018 年 01 月 23 日）

[返回目录](#)

2016 年国际评级行业发展与监管动态报告

2016 年，全球经济整体呈缓慢复苏态势，主要经济体出现分化，全球债券发行总量略有下降。国际评级行业稳步发展，国际三大评级机构依然占据优势地位。受经济下行压力和发债企业信用资质下滑影响，国际三大评级机构所评主体信用等级呈明显调降趋势，且全球企业违约率也有所上升。

全球债券市场

2016 年，全球经济整体呈缓慢复苏态势，受黑天鹅事件影响，主要国家和地区的流动性波动相对较大，国债收益率出现分化，且债券市场也呈现不同的发展趋势，整体上全球主要债券品种的发行总量较上年略有下降，全球债券托管总量较上年略有增长。

国际评级行业发展动态

国际评级行业发展较为平稳，截至 2016 年底，美国认可的全国性评级机构仍为 10 家，通过欧洲证券和市场管理局注册（40 家）和认证（4 家）的评级机构数量也未发生变化，国际三大评级机构依然占据优势地位，评级业务基本保持稳定。

国际三大评级机构评级情况

2016 年，国际三大评级机构全球企业违约率整体呈现上升趋势。国际三大评级机构对国家主权评级和全球企业评级的信用等级调整呈现明显的调降趋势。结构融资产品评级方面，国际三大评级机构全球结构融资产品违约率表现不一。国际三大评级机构所评国家主权级别整体呈现投资级占比下降的态势；全球企业级别和全球结构性融资产品的等级分布与上年基本一致。

信用评级国际监管动态

2016 年，国际监管机构在继续加强对评级机构监管和强化法律责任追究的同时，将监管重心集中在加强内部控制体系的建设、评级质量监管和防范利益冲突等方面，未来将继续对评级机构的信用评级质量和行为、利益冲突和 IT 信息技术体系建设等多方面加强监管，监管将更趋严格和规范。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20180123/148851132.shtml>

（摘自中国债券信息网，研究部供稿，2018 年 01 月 23 日）

[返回目录](#)