

债市聚焦

第19期

总第266期

2018

政策指南

券商公司债券承销业务将迎来分类监管

地方隐性债务 将有统一口径界定

两部委发文完善市场约束机制 严格防范外债和地方债务风险

十三五现代金融体系规划印发 防范处置近中期风险

市场动向

地方债发行量预计 6、7 月份将达峰值

深交所推出全国首单“互联网+旅游”行业资产证券化产品

富力地产发 60 亿住房租赁债 地产商扎堆开拓长租业务

央行媒体：违约事件是市场出清的选择 要避免代价太高

风险事件

“13 金特债”将按比例折价偿付

上海华信 20 亿短融违约 存量债券还有 276 亿

川煤集团：“12 川煤炭 MTN1”延期支付付息

联合视点

2018 年一季度交通运输行业债市观察



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

券商公司债券承销业务将迎来分类监管

从 2015 年至 2017 年，交易所公司债券市场迅速发展，累计发行 7.3 万亿元，券商公司债券承销业务随之快速增长，公司债券业务质量问题也逐步显现。

监管部门近日向各券商下发了一份关于证券公司债券承销业务分类管理评价办法的文件，将实施券商公司债券承销业务分类管理评价，进一步促进证券公司提升公司债券承销业务能力和质量。

根据监管部门和券商人士深入交流与讨论，券商公司债券承销业务分类管理评价体系由“证券公司分类结果、债券承销业务能力以及债券承销业务质量”三大类评价指标构成。

一是证券公司分类结果。根据《证券公司分类监管规定》的分类结果，进行评价。证券公司分类结果指标主要反映证券公司的风险管理能力、市场竞争力和持续合规状况。

二是债券承销业务能力指标。根据证券公司承销公司债券的承销收入、主承销家数和承销金额进行评价。债券承销业务能力指标主要反映证券公司在交易所债券市场开展债券承销业务的业务规模和市场影响力，包括债券主承销项目数、债券承销金额、债券承销业务收入三类指标。

三是债券业务质量。根据证券公司公司债券业务规范运作、服务国家战略和基础评价进行评价。债券承销业务质量指标主要反映证券公司在交易所债券市场开展债券承销业务的项目申报质量、信息披露、后续督导、社会效益、服务水平和运行规范性等方面情况，包括规范运作指标、社会效益指标和基础评价指标。

根据证券公司分类管理评价得分高低，公司债券承销业务分类评价结果分为优秀、良好、较差三类。证监会综合考量市场风险状况以及证券公司债券承销总体质量等因素，事先确定评价期内优秀、良好、较差三类证券公司的比例。

评价结果使用方面，最近两年中至少有一年达到良好以上（标准待定）的公司，自当年度分类管理评价结果公布之日起至下一年度分类管理评价结果公布之日止，可以担任公司债券项目主承销商。对于连续两年未达到良好的证券公司，自结果公布之日起，

不能继续担任主承销商，但其在评价结果公布日前已取得批文或无异议函的主承销项目不受影响。

这也意味着，要么两年之内，有一年分类评价结果达到“良好”，券商才能够担任公司债券项目主承销商；连续两年未达到“良好”，则不能继续担任公司债券项目主承销商。

不过，需要注意的是，这三类评价指标属于初定结果，仍处于讨论阶段，与正式文件可能有所区别。

（摘自新浪财经，牛鹏飞，2018年5月16日）

[返回目录](#)

地方隐性债务 将有统一口径界定

“当前地方政府性债务就如一座冰山，水面上的是显性债务，而水面下的就是隐性债务。隐性债务的危险性不言自明。”近日在北京召开的全国政协“健全系统性金融风险防范体系”专题协商会上，全国政协委员、中国财政科学研究院院长刘尚希说。

在防风险攻坚战下，地方政府债务风险中隐性债务增长引起中央高层关注。去年中央明确提出遏制隐性债务增量，包括地方政府借融资平台公司、政府和社会资本合作（PPP）模式、政府性基金和政府购买服务方式变相举债相继遭到“封杀”，各项清理整顿工作也已经开展。不少省市正在摸清当地隐性债务规模并上报。

不过一位地方财政人士称，由于目前并没有界定隐性债务的统一口径，因此实际摸底中有些把握不准，统计数据可能存在偏差。

一位知情人士告诉记者，关于隐性债务统一口径，很快将下发的一份高级别文件中会明确。地方政府在法定政府债务限额外，以任何形式违法违规或变相举借的债务，都是隐性债务。由于隐性债务有了口径后还是容易被一些地方规避监管，因此对隐性债务的认定将实行穿透式，实质重于形式。

不少地方已经采取措施来化解隐性债务风险，遏制隐性债务增量。中国社科院财经战略研究院研究员杨志勇表示，从政府资产和债务来看，我国的债务风险完全可控，化解隐性债务风险不可操之过急，否则可能出现踩踏风险。

隐性债务风险受空前关注

经过 2014 年清理甄别后，政府性债务规模逐步显性化。随着 2015 年新预算法实施，地方政府举借债务被规范，唯一合法通道为发行地方政府债券。地方政府债务也被全部纳入预算管理，而限额管理给地方政府举债设置了天花板。

“从总的情况看，当前地方政府债务在可控范围内，问题比较突出的是隐性债务的风险。一是规模比较大；二是隐性债务集中在市和县两级；三是部分隐性债务对应的资产变现能力不强。”全国人大财经委员会主任李盛霖在去年 12 月底的十二届全国人大常委会第三十一次会议上说。

财政部去年底“关于坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告”中谈到对下一步工作的考虑，明确坚持中央不救助原则，做到“谁家的孩子谁抱”，坚决打消地方政府认为中央政府会“买单”的“幻觉”，坚决打消金融机构认为政府会兜底的“幻觉”。

债务口径待明晰

各地为了落实中央精神，遏制隐性债务增长，纷纷对地方政府隐性债务进行摸底排查。但目前缺乏统一口径，这让地方在摸底统计上有些困惑。

刘尚希认为，从会计学视角看，隐性债务大多是政府的或有债务，但问题是没有权威定义，导致底数不清，无法全面准确揭示其风险。这既可能夸大风险，也可能缩小风险。2014 年审计时就已经面临这个问题。这种风险遮蔽本身就是巨大风险，当炸弹与西瓜分不清的时候，防控风险就会无的放矢。这与政府会计准则的不完善有关，也与宏观管理的粗放不专业有关。

在前述全国政协专题会议上，全国政协委员肖钢表示，地方政府的隐性债务是指没有纳入地方财政预算，但又需要由地方政府承担最终偿还责任的债务。这部分债务形式多样，透明度差，已经成为防范化解系统性金融风险的重点。

他建议，制定统一口径，甄别核实隐性债务。及时回应地方疑惑，消除地方顾虑，协调解决债务甄别中存在的细节问题，加强督促检查，确保数据完整、准确、可比。

（摘自和讯网，张洋，2018 年 5 月 17 日）

[返回目录](#)

两部委发文完善市场约束机制 严格防范外债和地方债务风险

发改委、财政部联合发布《国家发展改革委 财政部关于完善市场约束机制严格防范外债风险和地方债务风险的通知》，拟举借中长期外债企业要实现实体化运营，依法合规开展市场化融资，充分论证发行外债的必要性、可行性、经济性和财务可持续性，同时依托自身资信状况制定外债本息偿付计划，落实偿债保障措施。严禁企业以各种名义要求或接受地方政府及其所属部门为其市场化融资行为提供担保或承担偿债责任，切实做到“谁用谁借、谁借谁还、审慎决策、风险自担”。

《国家发展改革委 财政部关于完善市场约束机制严格防范外债风险和地方债务风险的通知》

为深入贯彻落实党的十九大、中央经济工作会议和全国金融工作会议精神，进一步发挥国际资本市场低成本资金在支持实体经济转型升级和推进供给侧结构性改革方面的积极作用，完善市场约束机制，切实有效防范中长期外债风险和地方债务风险，现就有关事项通知如下。

一、拟举借中长期外债企业（含金融机构，下同）要实现实体化运营，依法合规开展市场化融资，充分论证发行外债的必要性、可行性、经济性和财务可持续性，同时依托自身资信状况制定外债本息偿付计划，落实偿债保障措施。严禁企业以各种名义要求或接受地方政府及其所属部门为其市场化融资行为提供担保或承担偿债责任，切实做到“谁用谁借、谁借谁还、审慎决策、风险自担”。

二、要紧密围绕推进供给侧结构性改革的方向，着力支持综合经济实力强、国际化经营水平高、风险防控机制健全的大型企业赴境外市场化融资，募集资金重点用于支持创新发展、绿色发展、战略性新兴产业、高端装备制造业以及“一带一路”建设和国际产能合作等。

三、拟举借中长期外债企业要建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度。申报企业拥有的资产应当质量优良、权属清晰，严禁将公立学校、公立医院、公共文化设施、公园、公共广场、机关事业单位办公楼、市政道路、非收费桥梁、非经营性水利设施、非收费管网设施等公益性资产及储备土地使用权计入企业资产。

四、利用外债资金支持的募投项目，要建立市场化的投资回报机制，形成持续稳定、合理可行的财务预期收益。如募投项目取得投资补助、运营补贴、财政贴息等财政资金

支持，有关决策程序必须依法合规，必须把地方财政承受能力和中长期财政可持续作为重要约束条件，坚决杜绝脱离当地财力可能进行财政资金支持。

五、拟举借中长期外债企业要统筹考虑汇率、利率、币种及企业资产负债结构等因素，灵活运用货币互换、利率互换、远期外汇买卖、期权、掉期等金融产品，稳妥选择融资工具，合理持有外汇头寸，密切关注汇率变动，有效防控外债风险。

六、拟举借中长期外债企业要规范信息披露。在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等可能存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并在相关文件中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担责任，相关举借债务由发债企业作为独立法人负责偿还。有关信用评级机构不得将企业信用与地方政府信用挂钩。申报企业应对申请材料的真实性、合规性负责。

七、发展改革部门要切实加大事中事后监管力度，利用社会信用体系建设、大数据预警监测分析等多种创新方式，加强对外债资金使用情况 and 项目后续建设运营情况的督促检查工作。财政部门对依法合规承接政府投资项目的企业，应当按规定和批准的预算及时拨付资金，不得拖欠。

八、建立健全责任主体信用记录，对涉及地方政府违法违规融资和担保的企业、承销机构、会计师事务所、律师事务所等主体及其主要负责人，加大惩处问责力度，纳入相关领域黑名单和全国信用信息共享平台归集共享，实施跨部门联合惩戒，及时公开通报，并限制相关责任主体新申请或参与外债备案登记工作。

（摘自财经网，倪萍，2018年5月17日）

[返回目录](#)

十三五现代金融体系规划印发 防范处置近中期风险

始于 2016 年上半年由中国央行牵头制定的十三五现代金融体系规划，在过去两年防风险被置于更加重要位置和金融监管部门合并调整后近日终于出炉。中国将积极稳妥去杠杆与防范处置近中期金融风险，货币政策则进一步突出价格稳定目标，并逐步增强以利率为核心的价格型目标作用。

两位消息人士周一援引央行和发改委等九部委编制的该规划内容称，十三五期间（2016-2020 年），中国将探索建立现代金融监管体系，实现宏观审慎管理和金融监管

对所有金融机构、业务、活动及其风险全覆盖，且防范处置突出风险点，包括有序处置债券违约风险及清理整顿影子银行等。

“加强货币政策与宏观审慎政策协调配合。货币政策与宏观审慎政策相互配合、各有侧重，货币政策侧重经济和价格总水平稳定，宏观审慎政策侧重于维护金融稳定。两者相互补充强化，在保持币值稳定的同时促进金融稳定，从根本上提高金融调控的有效性。”规划称。

十三五现代金融体系的目标还包括：显著提高直接融资特别是股权融资比重，到2020年末债券市场余额占GDP（国内生产总值）比重提高到100%左右；有序实现资本项目可兑换，进一步推动人民币国际化，2020年末人民币跨境收支占本外币全部跨境收支比例超过三分之一。

金融基础设施方面，规划明确央行牵头负责重要基础设施建设规划并统筹实施监管，统筹金融业综合统计，将建立覆盖所有金融机构、金融基础设施和金融活动的金融业综合统计体系，实现全流程、全链条动态统计监测。

规划要求，各金融监管部门要专司监管职责，加强微观审慎监管、行为监管和金融消费者保护；并推动金融监管从机构监管为主向机构监管与功能监管并重转变，切实改变以审批代替监管的做法。

在各类跨行业、跨市场复杂金融产品不断扩张，金融市场资金流动复杂性空前提高等背景下，监管部门还将发展穿透式监管新技术，对复杂金融产品全链条、金融市场资金流动全过程实施穿透式监管，重在落实全链条投资者适当性监管，完善全链条真实资本、杠杆率和风险计提等监管工具及其使用。同时，将研究制定金融控股公司监管规则，从资本充足、公司治理、关联交易、风险集中度等方面加强整体监管。

在中央与地方金融监管职责分工方面，将赋予地方政府相关金融监管职责，避免地方发展冲动带来道德风险。地方各级政府不得对金融资源市场化配置和金融机构自主经营进行干预。省级政府落实好防范和处置非法集资第一责任人的责任，防范和打击金融欺诈、非法集资、非法证券期货活动、非法互联网金融中介等各类违法违规行为。

在强化对金融机构监管问责的同时，建立健全对监管者的问责制度，国务院金融稳定发展委员会对金融管理部门和地方政府进行业务监督和履职问责，有关部门按程序核实并依法依规问责；地方政府建立对地方金融监管部门的问责机制。

“筑牢金融风险防控处置体系，打好防范化解重大风险攻坚战。”规划指出，要稳妥防范处置近中期金融风险，完善风险防范处置长效机制。加快健全系统性风险金融监测评估防范体系，建立金融危机管理机制，完善金融机构市场化退出机制，增强金融机构的健康性和金融体系的稳定性，保障国家金融安全。

具体到突出风险点防范处置上，严密防范流动性风险，严格流动性风险审慎监管要求，推动金融机构同业业务回归流动性调节本位；发挥存款保险制度对问题金融机构风险早期纠正机制的作用。

有序处置债券违约风险，加强对高负债企业债务风险排查监测，做好重点行业和企业债券违约风险摸底排查，完善市场化法治化的债券违约处置机制。

同时，清理整顿影子银行，对线上线下各类资管业务实施穿透式、全覆盖监管；严厉打击乱办金融、非法集资、非法证券期货活动等非法金融活动，出台处置非法集资条例。

规划还表示，要完善内地与香港股票市场互联互通机制，推动建立两地证券市场互联互通机制下“看穿式”监管，研究在风险可控前提下有序扩大两地互联互通标的，积极推动两地交易所债券市场互联互通。

（摘自网易财经，钟齐鸣，2018年5月21日）

[返回目录](#)

市场动向

地方债发行量预计 6、7 月份将达峰值

年初以来地方债发行量减少，节奏偏慢，4月以来发行量开始增加。根据财政部公开的数据显示，2018年4月份，全国发行地方政府债券3018亿元。其中，一般债券2210亿元，专项债券808亿元。而一季度发行地方政府债券合计2195亿元，一般债券、专项债券分别发行1426亿、769亿元。

1~4月，全国累计发行地方政府债券5213亿元。其中，一般债券3636亿元，专项债券1577亿元；按用途划分，全部是置换债券或再融资债券。

中信证券研究部总监明明认为，4月发行量有了较大增加，但仍低于前几年的增加幅度。5月8日财政部才下发《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》（以下简称“61号文”）。文件下发之前，地方政府可能在观望有关政策，这可能是今年发行增量缓慢增加的原因。在此次发布的61号文中，首次新增了长期品种地方债：对于公开发行的专项债券、公开发行的普通专项债券，增加15年、20年期限。此前，我国地方政府债券期限最长为10年。更长期限的债券能匹配政府的长期基建项目。另外，以往的文件并没有发行节奏的要求，而61号文指出，对于公开发行的地方债，每季度发行量原则上控制在本地全年公开发行债券规模的30%以内，债券发行或更均匀。

从全国地方政府债务余额情况来看，2018年全国地方政府债务限额为209974.30亿元。其中，一般债务限额123789.22亿元，专项债务限额86185.08亿元。

截至2018年4月末，全国地方政府债务余额166101亿元，控制在全国人大批准的限额之内。其中，一般债务104355亿元，专项债务61746亿元；政府债券152661亿元，非政府债券形式存量政府债务13440亿元。

“预计5、6月份新债发行或大幅增加。地方政府债券发行较均匀地分布在财政部有关文件下发的次月到11月之间，预计在6、7月份达到峰值。今年61号文要求原则上每季度发行30%，一季度发行2195.44亿元，发行量仅达到我们估计数额的5%，而2017年和2016年该比例分别为10.89%和15.80%。2017年二、三、四季度发行量分别占总发行额的31.81%、38.34%、18.96%。”明明认为，可以推算，为了完成本年发行目标，二、三季度将迎来地方政府债务的发行高峰，很可能接近30%的限额。在4月份发行量依旧较小的情况下，5月底和6月发行的压力较大，预计将出现地方政府债券的集中发行。

关于地方债发行工作下一步安排情况，财政部国库司负责人姜洪告诉记者，财政部将重点做好保障地方政府债券平稳发行。进一步加强对地方财政部门的指导，及时跟踪和应对债券市场波动，合理设计地方政府债券发行品种、期限和节奏，防范地方政府债券未足额发行风险。完善地方政府债券发行管理机制。

（摘自和讯网，张洋，2018年5月18日）

[返回目录](#)

深交所推出全国首单“互联网+旅游”行业资产证券化产品

近日，华泰—携程金融拿去花第一期资产支持专项计划 1-10 号（下称携程拿去花专项计划）获深交所评审通过，成为全国首单“互联网+旅游”行业资产证券化产品。

据了解，携程拿去花专项计划由华泰证券（上海）资产管理有限公司担任计划管理人，采用储架发行模式，总额度 30 亿元，总发行期数不超过 10 期。专项计划以消费者在携程旅行网及去哪儿网平台使用“拿去花”产品进行旅游消费分期时所形成的保理合同债权作为基础资产，首期发行规模 5 亿元，期限为 2 年（第 1 年为循环期，第 2 年为摊还期）。该产品不依赖于主体信用，凭借基础资产质量及结构化分层，使优先级资产支持证券获得了 AAA 评级。

有市场人士表示，携程拿去花专项计划盘活了存量资产，支持企业通过消费金融降低用户出游门槛，有助于进一步提升“互联网+旅游”的消费体验，激发旅游消费活力，促进居民消费升级。

据深交所相关人士介绍，携程拿去花专项计划是深交所继“欢乐谷 ABS”、“广州长隆 ABS”和“云南巴拉格宗 ABS”后在旅游行业的又一固定收益产品创新，在服务新经济企业助力居民旅游消费升级的同时，也为优质旅游企业运用证券化产品进行融资提供了有益借鉴。下一步，深交所将按照中国证监会的统一部署，稳步推进固定收益产品创新，积极运用各类创新型融资工具支持新经济企业发展，推动旅游消费领域健康发展，多渠道服务居民消费升级。

（摘自上海证券报，陈羽，2018 年 5 月 21 日）

[返回目录](#)

富力地产发 60 亿住房租赁债 地产商扎堆开拓长租业务

5 月 19 日，上海证券交易所披露的信息显示，富力地产非公开发行 2018 年住房租赁专项公司债券项目目前状态为“已回复交易所意见”。富力地产此次非公开发行 2018 年住房租赁专项公司债券的拟发行规模为 60 亿元，承销商为招商证券和中信证券。

但目前富力地产并没有官方信息显示其已有涉足长租公寓的具体项目。与富力地产一样，恒大在并未涉足长租公寓项目前，拟发行一笔金额为 100 亿元的“中联前海

开源-恒大租赁住房一号第 N 期资产支持专项计划”，该项目的承销商为前海开源资产管理有限公司，目前项目状态显示仍在受理。

在国家提出多项鼓励及支持住房租赁市场发展的政策之后，无论民营企业还是央企开发商，纷纷布局长租公寓及自持住房等领域。

4 月 25 日，中国证监会、住房城乡建设部联合印发《关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知》，以实际政策支持促进住房租赁市场发展。随着文件下发，被认为达到数万亿规模的住房租赁产业获得了最明确的资金渠道支撑。

此次下发的文件明确了开展住房租赁资产证券化的基本条件、政策优先支持领域、资产证券化开展程序以及资产价值评估方法等作出具体安排，并直接指出将在审核领域设立“绿色通道”。

龙湖地产是国内首个尝试住房租赁专项债券的地产公司。3 月份，上海证券交易所的信息显示，龙湖地产发行第一期 30 亿元的五年期住房租赁专项公募债券，债券票面利率 5.6%。

3 月 31 日，泰禾集团公告称，为盘活存量资产，优化资产结构，泰禾集团拟开展长租公寓资产证券化业务，即通过公司聘请的中信证券股份有限公司设立泰禾集团长租公寓专项计划，并通过专项计划发行资产支持证券。公告内容显示，泰禾拟注册储架额度不超过 100 亿元，产品期限不超过 20 年，首期发行规模不超过 9 亿元。

5 月 4 日，泰禾集团再度公告称，为响应国家号召、进一步改善债务结构、拓宽公司融资渠道、满足公司资金需求、降低公司融资成本，公司拟非公开发行 30 亿元住房租赁专项公司债券。按照计划，公司债券发行规模为不超过人民币 30 亿元（含 30 亿元），期限不超过 5 年（含 5 年），可以为单一期限品种，也可以为多种期限的混合品种。

但泰禾集团在公告中提到，扣除发行费用后，泰禾集团本次债券发行所募集的资金拟用于偿还公司债务、补充营运资金或项目建设。

此外，绿城房地产有限公司同时申报的公募与私募住房租赁债券也获得了上海证券交易所的预审通过与无异议函。这两项债券合计规模 40 亿元，期限均不超过 10 年。与之前的住房租赁债不同的是，此次公募及私募住房租赁专项公司债券都约定了住房租赁项目的自持比例及期限，保证了债券募集资金能够被用于住房租赁项目。

央企保利地产在 2017 年 10 月发行了国内首单房企租赁住房 REITs、首单储架发行 REITs——中联前海开源-保利地产租赁住房一号资产支持专项计划，产品总规模 50 亿元，以保利地产自持租赁住房作为底层物业资产，采取储架、分期发行机制。保利旗下的长租公寓品牌“N+公寓”目前已先后在重庆、西安、大连、长沙 4 个城市开业运营。

（摘自新浪财经，李晓青、金伋昊，2018 年 5 月 22 日）

[返回目录](#)

央行媒体：违约事件是市场出清的选择 要避免代价太高

近期，债务违约事件次第爆发，引发市场广泛关注。从 2018 年 1 月起，违约主体已超过 10 家，违约金额同比明显增长。不少人称之为“违约潮”。

潮涌之下，市场各方予以密切关注。然而，尽管直接承销商和投资者对此叫苦不迭，经济损失、信誉损失巨大，但市场各方对于这轮违约潮并不十分意外。一是违约企业多为民企，或是“两高一剩”领域的国企。上述企业本身面临行业之困、经营之困，在宏观经济增速从高速转为中高速的经济背景下，在去产能、降杠杆的政策背景下，部分企业遇困、资金周转不灵并不出人意料；二是随着监管不断趋严，银行等金融机构流动性在收缩，此前部分不合规的非标、通道业务被封堵，意味着企业融资趋难。特别是对于原本处于产能过剩行业的企业，信贷融资等再融资渠道获资困难或成本高企，风险暴露不足为奇。有机构投资者表示，他们早已开始回避偿债能力较差的企业和产能过剩行业，并部分抛售其债券。

在这种情况下，违约事件是市场出清的选择。实际上，完全没有违约风险的债券市场是不正常的，打破刚性兑付是债券市场走向合规化的第一步。

当然，无论如何，违约本身暴露出的症结仍然值得警惕。除了打破刚兑、市场出清的合理化选择之外，是否还有可避免的失误、可追究的责任、可堵住的漏洞，这些都值得探寻。

从发债方来看，企业本身所处的行业多为“两高一剩”行业，属于市场、政策双紧行业。这一形势往往并非偶然，而是积弊。此外，业内人士分析，经营策略激进、

存在关联交易与集团“输血”支持、信息披露有瑕疵、现金流与利润背离等问题也是这些违约企业的共同特征。

而从承销方而言，违约事件爆出后不仅是当事人受损，相关行业、地区乃至本机构其他产品也均受“牵连”。部分投资者如惊弓之鸟，对细节追问不休。这种“苦恼”可以理解，而第三方机构也难辞其咎。在竞争压力下，部分承销商在揽项目时积极，但疏于核查，对发债前的尽职调查、发债后的资金使用情况及信息披露等往往走马观花，流于形式。而这往往也是风险事件最终爆发的助推器。

作为投资者，真金白银之损可谓教训深刻。然而，这种损失不仅是市场起落过程中不可避免的“学费”，也是本身心存侥幸、追逐“零风险、高回报”后的“教训”。不得不说，尽管打破刚兑呼声由来已久，近两年来已有相关实例，但投资不看项目质量而寄希望于有人“兜底”的心理仍然不少。此外，部分投资者自身经验不足，对风险、形势研判失误、投资策略激进也是“遇雷”诱因。

因此，个别债务违约事件本身不足为虑，但完善债券市场管理，让“风险”成为各参与主体的“长鸣警钟”，同时避免连续的违约事件冲击市场，进而影响投资者信心，可谓当务之急。

从发债企业来看，完善公司治理机制、规范经营、透明的信息披露、避免管理混乱、严格承担相应责任将从源头上减少违约事件。

对承销方等第三方机构而言，也要通过法律法规和合理的激励约束机制来引导其严格执行信息披露、信用评级等要求。对于随意评级、误导投资者甚至牵涉内幕交易的机构，应予以严惩。

从保护投资者的角度来看，真正的保护不是刚兑，而是建立合理的维权机制和一个风险、收益相匹配的市场。这包括：相关利益方特别是中小投资者有权要求充分的信息披露；在违约发生后，避免大机构独占话语权；在偿还次序上母公司等利益相关方甚至责任相关方次序靠后，避免发生利益输送；更重要的是，建立并完善市场化的风险分担机制和债券违约处置预案。

应当说，这些问题也并非新问题，相应政策的完善在《公司债券发行与交易管理办法》中也有所体现，但相应市场的培育和投资者教育仍有待充分落实。

总之，比起刚性兑付下对“零风险、高回报”的盲目追求，违约是中国债券市场走向正规、迎接竞争的必修课。但是，要避免让这一课的代价太高、阵痛过痛，还需

及早进行规则重建，并在当前金融监管重塑、风险防范攻坚战纵深推进的大背景下，让规则深入各市场主体之心，渗入各市场主体之行。

（摘自新浪财经，牛鹏飞，2018年5月22日）

[返回目录](#)

风险事件

“13 金特债”将按比例折价偿付

5月17日，陷入债务危机的新疆金特钢铁股份有限公司公告称，为最大化保护债权人利益，准备采取打折回购的创新处理方式，对“13 金特债”进行妥善兑付。

“13 金特债”2018年第一次债券持有人会议决议公告称，关于“13 金特债”提前到期的议案和“13 金特债”本息按比例进行折价偿付的议案均获表决通过。“13 金特债”的到期日将提前至2018年5月23日，具体提前兑付的时点和方式以公司后续公告为准。目前公司正尽最大努力向第三方筹集资金，并确定偿债方案如下：对于持有本期债券的机构投资者，公司将对其持有份额的本金部分，以票面价值60%的比例进行打折偿还，对其持有份额于2017年5月23日至2018年5月22日期间产生的利息进行全额偿还。对于持有本期债券的个人投资者，公司将对其持有份额的本金，以及其持有份额于2017年5月23日至2018年5月22日期间产生的利息进行全额兑付。

“作为国内首个打折回购的案例，金特钢铁不但创新了高危债处理方式，更大的意义是让企业重新焕发生机，维护了企业员工利益，稳定了当地经济的发展。”业内专家点评称，相对于企业进行破产重组，债权人陷入漫长等待的不确定性中，打折回购不失为一种积极有益的创新之举，为类似企业的债务处理提供了路径参考。

业内人士指出，在我国经济增速有下行压力、去杠杆持续推进的过程中，信用风险持续释放是正常的市场化现象。在此过程中，如何最大化保护债权人利益、化解债券风险、稳定实体经济发展关乎重大，就此来看，金特钢铁此次创新企业债处理方式，是一次积极有益的探索。

（摘自中国债券信息网，王姣，2018年5月18日）

[返回目录](#)

上海华信 20 亿短融违约 存量债券还有 276 亿

5 月 21 日晚间，上海华信国际集团有限公司公告称，未能按期偿付“17 沪华信 SCP002”本金及利息合计 20.89 亿元。

上周，上海华信已经提示到，受中国华信能源有限公司董事局主席不能正常履职以及 3 月 1 日媒体新闻事件等不利因素的冲击，公司正常经营已受到重大影响，本期偿付资金暂无法落实。

3 月以来，上海华信不断爆出重大诉讼、控股子公司股权冻结等一连串负面消息。3 月 28 日，上海华信公告称，控股子公司上海华信集团商业保理有限公司在凤凰金融平台发行融资产品发生逾期。

4 月 14 日，上海华信在公告中提到，海南华信国际控股有限公司与上海华信因金融借款合同纠纷受到中原信托有限公司起诉。《河南省高级人民法院民事裁定书》裁定冻结发行人、上海市华信金融控股有限公司的银行存款人民币 13.15 亿元或查封、扣押相当于 13.15 亿元的财产，诉讼案件被河南省高级人民法院执行冻结股权，涉及金额 3.6 亿元，此后上海华信又在公告中披露，公司及控股子公司股权多次遭遇冻结。

值得注意的是，在此次债券违约后，上海华信在二级市场上仍有大量存量债券尚未到期，包括公募债、私募债、中期票据和短期融资券等。根据统计，不包括本期到期的 20 亿短融，上海华信尚未偿还的债券还有 12 只，总规模为 276 亿元。

（摘自一财网，2018 年 5 月 21 日）

[返回目录](#)

川煤集团：“12 川煤炭 MTN1”延期支付付息

5 月 21 日，四川省煤炭产业集团有限责任公司公告称，2012 年度第一期中期票据（“12 川煤炭 MTN1”）应于 2017 年 5 月 15 日兑付本息 5.297 亿元，发行人仅兑付了当期利息 0.297 亿元，未能按期足额兑付本金 5 亿元。因公司现金流仍旧紧张，本次按照票面利率延期兑付本期债券 2017 年 5 月 16 日至 2018 年 5 月 15 日相关利息，金额为 0.297 亿元人民币。

（摘自 Wind，2018 年 5 月 21 日）

[返回目录](#)

联合视点

2018 年一季度交通运输行业债市观察

2018 年一季度我国 GDP 总量 19.88 万亿元，同比增长 6.8%，增速与去年四季度基本持平，经济增长率连续 11 个季度稳定在 6.7%~6.9%，宏观经济持续稳定向好；资金面在结构性去杠杆的背景下，广义财政政策与货币政策双双收紧，货币融资紧平衡，财政政策难发力。一季度完成交通固定资产投资 4701 亿元，同比增长 6.3%；公路水路完成投资 3641 亿元，同比增长 9.8%；完成全年 1.8 万亿元投资目标的 20.2%，同比增长 1.8 个百分点。

一季度交运行业共有 39 家主体新发债券 78 支（不含铁总发行的 8 支政府支持机构债），发行总金额 1007.04 亿元，发债主体以高速公路行业为主。从发债企业主体级别看，AAA 级 20 家、AA+级 13 家、AA 级 6 家；从发债数量看，高速公路板块比重最高（52 支、占 61.18%），港口&航运板块和铁路板块次之（各 15 支、各占 17.65%）、航空板块仅发行 3 支债券（占 3.53%）。从发债规模看，一季度高速公路板块新发债券金额 772.00 亿元，占当期全行业比重为 76.63%，其中 AAA 级占 80.70%；发债主体整体信用水平较高。

从期限结构看，一季度新发债券中，发行期限在 1 年以内的占比最高（36.88%），发行金额为 371.50 亿元，其中高速公路发行 305.00 亿元；期限 5 年的发行金额 335.70 亿元，占比 33.32%，其中高速公路发行 237.00 亿元。总体看，高速公路行业企业在当期新发债券中各期限债券品种中所占比重均最高，反映出高速公路行业企业对长、中、短期限的债务融资均具有较大需求。

总体看，一季度宏观经济运行稳中向好，资金面整体呈紧张态势；交通运输经济运行开局良好，运输结构持续优化，投资规模高位运行，与宏观经济起步向好的运行态势基本吻合。出行总规模继续增加，便捷高效出行更加多元化；客运方面铁路、民航、高速公路同比均有较快增长，货运方面铁路占比有所提高。港口生产随着贸易量的增加保持增长，集装箱吞吐量增速较快，港口资源整合进程加快并多样化发展；政策上民航业放开民营资本准入，机场行业整体向好，但受时刻资源紧张及免税店经营情况差异影响，核心机场经营数据有所分化。

二季度，中美贸易摩擦持续升温，对交运行业，尤其航空、航运业可能会带来较大影响；日前美国宣布退出伊朗核协议并对其实施最高级别经济制裁，国际原油价格持续攀升，交通运输行业成本端压力加大，较大程度上会削弱航空企业利润；预计宏观经济仍将较稳健运行，资金面紧张态势或将趋缓，预计地方政府隐性债务治理和资管新规对基建项目的资金来源带来一定压力。

查看全文点击 <http://guba.eastmoney.com/news,zq,761301613.html>

（摘自东方财富网，联合资信公用事业二部供稿，2018 年 5 月 18 日）

[返回目录](#)