

债市聚焦

第 23 期
总第 270 期
2018

政策指南

深交所发布基础设施类 ABS 业务指南

QFII、RQFII 资金汇出限制取消，资本市场开放再进一步

郭树清：优先考虑妥善处理企业债务违约等六方面问题

发改委拟对境外发债违规企业实行“三次警示”方式

央行：当前流动性稳定，债市风险可控

违约债匿名交易机制或近期推出

市场动向

19 家金融机构出资 55 亿抢购，国内首单双币种 ABS 落地

首单租赁公司绿色公司债落地

债券通北向交易日均成交额增至 30 亿元

同业存单发行量逆势大增，大行推进发行“动力十足”

风险事件

中融双创公司债“16 长城 01”违约

10 余家保险机构“踩雷”营口港务集团

联合视点

工程机械行业季度研究报告

2018 年锂电池行业一季度报告



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

深交所发布基础设施类 ABS 业务指南

为规范基础设施类资产证券化(即 ABS)业务,促进资产证券化业务健康有序发展,深交所近日发布《深圳证券交易所基础设施类资产支持证券挂牌条件确认指南》和《深圳证券交易所基础设施类资产支持证券信息披露指南》。这是继政府和社会资本合作(PPP)项目、企业应收账款以及融资租赁债权类 ABS 等大类基础资产指南之后,深交所发布的第四个大类基础资产指南。

本次发布的两份指南,对基础设施类资产支持证券挂牌条件和信息披露要求分别予以明确,重点包括以下六方面内容。

一是明确基础设施类 ABS 范围,主要涵盖特许经营和公共服务类资产。基础设施类 ABS 范围包括以燃气、供电、供水、供热、污水及垃圾处理等市政设施,公路、铁路、机场等交通设施,教育、健康养老等公共服务领域收入为基础资产现金流来源所发行的 ABS。除前述市政设施、交通设施和公共服务领域外的企业一般经营性收入和未来经营性收入,不纳入基础设施类 ABS 范畴。

二是要求设置相关抵质押安排,保障现金流回收。为防范基础设施类 ABS 产品在运行阶段特定原始权益人使用相关资产进行融资或为关联方债务进行担保的风险,要求底层资产、相关资产应当向专项计划或其相关方进行抵质押,以保障基础资产现金流的回收。针对抵质押未进行登记或由于特殊情形未设置抵质押安排的,管理人应当充分揭示风险,设置合理缓释措施。

三是要求相关许可资质应当覆盖专项计划期限,确保合规运作。为确保专项计划存续期间,特定原始权益人业务经营的连续性和现金流回款的持续性,基础资产、底层资产的运营应当依法取得相关特许经营等经营许可或其他经营资质,且应当能覆盖专项计划期限。针对经营资质在专项计划存续期内存在展期安排的情形,管理人应当取得相关授权方或主管部门关于经营资质展期的书面意向函,明确办理展期的具体安排,充分揭示风险,设置合理缓释措施。

四是强化现金流归集安排,保障 ABS 资金安全。为防范现金流混同、被挪用风险和特定原始权益人或资产服务机构破产风险,加强现金流控制,规范产品运作,专项计划

现金流回款路径应当清晰明确。基础资产现金流应当直接支付至专项计划账户，或由资产服务机构设置专项监管账户并全额归集至专项计划账户，现金流归集周期应当不超过 1 个月，主体资质良好且专项计划设置有效增信机制的，归集周期最长不超过 3 个月。

五是规范主体运作要求，重点关注持续经营能力。本次指南要求，特定原始权益人应当运营基础资产或底层资产相关业务满 2 年，主体评级为 AA 级以上或增信机构评级为 AA 级以上，具备持续经营能力，并且存续期内可覆盖其经营成本、税费，从而对资质较弱、经营稳定性较差的主体进行严格把控，确保产品稳健运行。

六是突出重点支持领域，适用绿色通道机制。对于服务绿色发展、“一带一路”、精准扶贫、京津冀协同发展、长江经济带、雄安新区建设、“中国制造 2025”和新型城镇化建设等国家战略的基础设施类资产证券化，深交所将进一步提升受理、评审及挂牌转让工作效率，不断强化支持基础设施重点领域建设的能力，积极服务国家战略全局。

据统计，截至 2018 年 5 月 30 日，深交所已发行基础设施类 ABS 共 52 单，累计发行规模为 542.7 亿元，占深市 ABS 总发行规模的 13.2%，涵盖污水处理、供水、供热、供电、燃气、高速公路、机场等多个领域，服务地方经济发展。

深交所相关负责人介绍，深交所始终坚持发展与风险防控并重的市场建设理念，在服务实体经济的同时，高度重视 ABS 业务的风险防控工作，建立多项工作机制防范信用风险。深交所将不断健全资产证券化规则体系，继续制定和持续完善 ABS 大类基础资产的挂牌条件确认指南和信息披露指南，加强存续期监管，强化风险防控，推进资产证券化市场规范发展，不断提升服务实体经济水平。

（摘自中国证券报，王兴亮，2018 年 6 月 13 日）

[返回目录](#)

QFII、RQFII 资金汇出限制取消，资本市场开放再进一步

继合格境内机构投资者（QDII）制度改革后，外汇局宣布完善合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）境内证券投资相关管理，进一步便利跨境证券投资。外汇局相关负责人介绍，主要政策措施包括：一是取消 QFII 资金汇出 20% 比例要求，QFII 可委托托管人办理相关资金汇出；二是取消 QFII、RQFII 本金锁定期要求，QFII、RQFII 可根据投资情况汇出本金；三是允许 QFII、RQFII 开展外汇套期保值，对冲境内投资的汇率风险。

一直以来，限制资金汇出比例以及设置锁定期的安排，是影响 QFII 投资运作的主要因素。此前，QFII 每月资金汇出不得超过上年末境内总资产的 20%，QFII、RQFII 非开放式基金则有 3 个月投资本金锁定期的安排。

6 月 12 日，外汇局发布《合格境外机构投资者境内证券投资外汇管理规定》，人民银行会同外汇局发布《中国人民银行 国家外汇管理局关于人民币合格境外机构投资者境内证券投资管理有关问题的通知》。从这两份文件的具体规定可以看出，除了在额度方面尚存在宏观审慎管理外，QFII、RQFII 其他方面的限制已经基本放开。

在额度方面的管理则延续了前期规定。以 QFII 基础额度为例，合格投资者或其所属集团的资产（或管理的资产）主要在中国境外的，计算公式为：1 亿美元+近三年平均资产规模 $\times$ 0.2%-已获取的 RQFII 额度（折合美元计算）；合格投资者或其所属集团的资产（或管理的资产）主要在中国境内的，计算公式为：等值 50 亿元人民币+上年度资产规模 $\times$ 80%-已获取的 RQFII 额度（折合美元计算）。

数据显示，截至今年 5 月末，287 家 QFII 机构合计获得 994.59 亿美元投资额度，196 家 RQFII 机构合计获得 6158.52 亿元人民币投资额度。

今年以来，外汇局也在积极引导“走出去”，进一步推进合格境内机构投资者（QDII）、合格境内有限合伙（QDLP）、合格境内投资企业（QDIE）工作。其中，QDII 总额度进一步增加，截至 5 月末，QDII 投资额度为 1015.03 亿美元；QDLP 和 QDIE 试点额度分别增加至 50 亿美元。

（摘自上海证券报，李丹丹，2018 年 6 月 13 日）

[返回目录](#)

郭树清：优先考虑妥善处理企业债务违约等六方面问题

6 月 14 日，中国银行保险监督管理委员会主席郭树清在第十届陆家嘴论坛上指出，在防范化解金融风险的征程上，需要着力解决一些领域滞后的问题，加强薄弱环节。当前需要优先考虑的有以下几个方面：

一是加快企业结构调整。目前供给侧结构性改革正处于胶着状态，必须求同存异，寻找最大公约数，建立健全企业、银行、政府各方责任共当和损失分担机制。

二是妥善处理企业债务违约问题。市场经济下出现债务违约十分正常，企业债问题比较突出，相比国外，但事实上我国企业债务违约率总体仍然较低。到 2018 年 5 月末，

企业债券违约后未兑付金额，只占存量信用债总金额的 0.43%。要遵循市场规律，实行差异化金融政策，对于长期亏损、失去清偿能力的企业要坚决退出，对于出现暂时经营困难的企业，相关各方要加强沟通协商，采取积极措施共同努力，帮助其渡过难关。

三是大力推进信用建设。金融机构要带头讲诚信，真实反映资产情况，真实披露相关信息。各类企业要依法披露自身信息，特别是对债权人更要及时、全面、准确地通报经营状况。

四是努力解决违法成本过低问题。无论是金融企业还是非金融企业，都要认识到，做假账就是违法犯罪。所有投融资活动都要在阳光下进行。然而，令人遗憾的是，仍然存在着大量的媒体网络虚假广告，误导性宣传，欺骗性投资咨询和理财顾问，已经成为影响社会稳定和谐的公害。究其原因，说到底还是处罚太轻，不足以形成震慑，这种局面必须改变。

五是合理把握金融创新与风险防范的平衡。金融创新有利于满足金融消费者多层次、个性化需求，有利于支持实体经济发展，也要有利于金融风险防范。对于不当创新、过度创新等行为，监管部门要加强监督检查，及时发现制止。对于假创新、伪创新现象更要及早揭露，及时处罚。

六是加强机构投资者队伍建设。持续培育价值投资、长期投资理念，强化金融机构的专业化分析研究能力，努力促进一流水平投资银行的形成。资管新规和即将发布的理财业务监管办法，有利于机构投资者队伍的壮大，有利于投资资金的优化配置，有利于解决直接融资比重过低问题，有利于整个金融体系“开正门、堵旁门”，加速走向规范化、透明化和法治化。中国多层次资本市场一定具有广阔的发展前景。

（摘自中国证券报，魏倩，2018 年 6 月 14 日）

[返回目录](#)

发改委拟对境外发债违规企业实行“三次警示”方式

6 月 15 日，发改委就企业违规发行外债事宜在官网答记者问，透露将实行“三次警示”稳步推进外债登记制管理改革。

问：近日，我们注意到国家发改委官网发布了约谈 8 家境外发债未备案企业的信息，请介绍主要背景，是否还有进一步措施？

答：为落实中央“放管服”改革精神，推进企业跨境融资便利化，2015 年 9 月，我

委印发《关于推进企业发行外债备案登记制管理改革的通知》（发改外资〔2015〕2044号），对企业境外发债由审批制改为总规模控制下的备案登记制。党的十八届五中全会也明确要求“统一内外资企业及金融机构外债管理，稳步推进企业外债登记制管理改革，健全本外币全口径外债和资本流动审慎管理框架体系”。

近期，我们发现部分企业发行外债未按规定事前备案登记。为此，我们约谈了部分企业及相关中介机构，指出企业发行外债存在的违规之处，要求企业发行外债严格遵守2044号文的相关规定，要求相关中介机构切实负起责任，指导并监督企业履行事先备案登记手续。5月18日，我委官网发布《国家发展改革委约谈违规发行外债的有关企业和中介机构》，将有关约谈情况进行了公告。

为进一步规范市场行为，推动企业依规履行备案登记手续，加强事中事后监管，防控外债风险，我委正在研究制定相关管理办法，拟对境外发债违规企业实行“三次警示”方式：如初次发现企业发行外债有未事先办理备案等违反2044号文相关规定的行为，约谈企业和承销商、律所等中介机构，并在我委官网发布相关警示公告；如再次发现违规行为，则在我委官网点名警示违规企业和相关中介机构，通报其违规行为；如第三次发现违规行为，则会同有关部门对有关企业和中介机构进行问责，暂停有关企业的境外发债备案登记和有关中介机构参与发行外债。

（摘自发改委网站，2018年6月15日）

[返回目录](#)

央行：当前流动性稳定，债市风险可控

央行有关负责人6月18日接受媒体采访时表示，当前金融市场流动性合理稳定，债券市场风险总体可控。

针对5月社融增量环比“腰斩”引发的市场担忧，该负责人表示，主要是强监管、去杠杆政策效应逐步发挥，委托贷款、信托贷款及未贴现银行承兑汇票等表外融资有所下降，债券市场融资有所减少所致。总的来看，要把握好节奏和力度，减少资金空转，平稳有序去杠杆。

近期债市违约也恶化了市场预期，不过，央行上述负责人表示，当前债券市场风险总体可控。尽管出现了一些实质性违约事件，但近期新增违约总体呈点状分布，未呈现风险集中趋势，是加强市场纪律、有序打破刚性兑付的体现，债券违约率总体水平不高。

对于今年中国经济的走势，上述负责人称，当前，中国经济基本面良好，经济增长的韧性增强，生产面指标稳中向好，总供求更加平衡，增长动力加快转换，将保持平稳健康增长的中长期良好趋势。

上述负责人还透露，央行已成立国际金融风险跟踪组，密切关注国际国内经济金融形势变化，引导和稳定市场预期。下一步将实施好稳健中性的货币政策，加强形势预判和预调微调，加强监管政策协调，把握好政策的力度和节奏，加大对小微企业等实体经济支持力度，健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，积极有效应对可能的外部冲击，维护金融市场平稳运行，有序推进金融改革开放，促进经济金融平稳健康发展。

民生银行首席研究员温彬对记者表示，货币政策仍将保持稳健中性，但强调预调微调，预计将会有多种货币政策工具组合运用；央行仍强调流动性的合理稳定，预计下半年还会有定向降准空间。光大证券首席固收分析师张旭认为，当前实体经济融资的矛盾是结构性的，因此，使用结构性工具应对结构性矛盾更为合适，而非总量性措施，未来仍会有结构性政策工具祭出。

（摘自证券时报，孙璐璐，2018年6月19日）

[返回目录](#)

违约债匿名交易机制或近期推出

中国证券报记者独家获悉，监管部门正在筹备针对包含违约债在内的高收益、低流动性债券匿名交易机制（下称“违约债匿名交易机制”）。业内人士指出，违约债匿名交易机制可引导市场正视“违约债”，有助于纾解违约潮引起的市场焦虑，我国违约债交易将进入规范发展时期。

据了解，正在筹备的匿名交易机制以匿名拍卖形式进行，针对券种包括但不限于违约债券、受违约影响的债券、资产支持证券次级档等。了解情况的人士介绍：“目前相关部门正收集买卖双方信息。收集完成之后，将确定拍卖时间。拍卖将通过现已存在的撮合系统撮合交易，交易过程中卖方匿名。”

（摘自中国证券报，吴娟娟、张勤峰，2018年6月19日）

[返回目录](#)

市场动向

19 家金融机构出资 55 亿抢购，国内首单双币种 ABS 落地

近日，“国金-金光供应链资产支持专项计划”（支持“一带一路”建设）产品成立，这是国内首单“双币种”ABS，在产品设计、风险敞口等方面都不同以往。该产品发行企业为金光纸业，主承销商为国金证券。总规模 55 亿，期限 2 年，19 家金融机构参与认购，超募发行。第一财经记者从监管部门获悉，该产品将在近期完成备案。

所谓双币种，即与此前人民币计价、人民币发行的 ABS 不同，是以美元及人民币计价、人民币发行。而这就涉及多个难点问题——汇率怎么算？外管政策有没有限制？债务风险怎么控制？真假贸易怎么核实？中小企业的风险如何控制？

4 万笔应收款入池

金光纸业（中国）投资有限公司（下称“金光纸业”）是规模全球排名领先的综合性纸企，总产量中 45% 左右以“来料加工”形式出口境外，出口当中六成左右是在亚洲地区，覆盖多个“一带一路”国家和地区。行业属性和地域属性决定了金光纸业底层境外客户的三大特性——遍布多个国家、资产分散且单个规模较小、银行信用额度低。

据此特性，金光纸业设置两家香港公司作为窗口和平台，以“来料加工”的业务模式，统一管理对外贸易。即由香港公司从国外采购原材料，由国内工厂加工，成品从国内工厂运输至底层境外客户，国内工厂收取由香港公司支付的加工费的业务。也正是因为此，这只规模 55 亿的 ABS，对应的基础资产为金光纸业对香港贸易公司的 4 万多笔来料加工应收款。

“这款 ABS 的设计逻辑，就是将金光纸业已经形成的以香港公司为付款方的应收账款进行打包，形成一个循环资产池。企业从 2008 年开始采用来料加工模式，有关资金入境、结汇等问题早已梳理流畅。针对此单 ABS 而言，如果某笔应收账款出现坏账，企业需要按照合同约定进行回购。如果到期本息不足，企业也要按照约定补足本息。”国金证券上述负责人解释称，金融产品的设计不改变企业实际经营逻辑。

双币种的“特殊要求”

与以往的 ABS 相比，仅仅因为“双币种”的设计，就将产品的复杂性大大提升。去年 12 月，中飞租融资租赁有限公司发行了国内首单美元计价 ABS，美元发行也没有制

度障碍。那么，金光纸业与国金证券这款 ABS，为什么不直接以美元发行？

“我们也考虑过美元发行，但是在当前的资本环境下，在境内发美元产品，限制比较多。企业在国内发行美元产品融资用途有严格限制，一般情况下只能对外支付或偿还银行贷款，募集资金的使用局限性较大。”国金证券上述负责人告诉记者，企业经常项下收到的资金，是希望投入流动资金使用的，如果用途受限，企业没有那么多支付需求，企业的流动性反而会受到影响。

为了实现双币种发行，就必须解决至少三大难题。一是结算方式问题。根据当前的外汇管理规定，结售汇需要提供证明，一般情况下外币资金异名户之间不能随意划转。对于涉及规模近 9 亿美元的这款 ABS 而言，资金如何归集就成了一个问题。二是汇兑损益问题。以外币计价发人民币，人民币贬值的时候资产池规模变大，反之变小。三是法律问题。境内外贸易存在法律认定的差异。

据国金证券介绍，金光纸业恰好属于外汇集中运营管理平台名单之列的企业，在制度框架下为资金异名划转提供了可能。对于不在名单之列的企业，如果发行规模较小，可以实现单一原始权益人发行，不涉及异名划转问题。法律方面，金光纸业引入双律所机制，境内聘用金杜律师事务所，境外聘用 KING&WOODMALLESONS（金杜律师事务所的境外公司），提前避免未来可能出现的法律问题。

最核心的问题是汇兑损益。“为了解决这个问题，交易所和我们以及律所，都沟通了很多轮，最终研发出来一种方式，即动态折算汇率补足机制。”他解释称，以基准日为标准，由企业提供一笔保证金，来滚动覆盖汇兑损益，企业相当于在局部扮演“汇率做市商”的角色。

一位监管人士告诉记者，这一产品是由企业和券商主动研发推动的创新，没有突破外汇管理相关规定，都是在现有规则框架下，解决企业的融资问题。国金证券上述负责人也表示，双币种 ABS，只是将以美元计价的应收账款，按照一定的汇率，折算成人民币，计算出发行规模。当对应的这笔应收账款到期的时候，资金还是要经过外汇监管，由银行审核，结汇之后再到收款企业。“做不做这个资产的盘活，都不改变资金的流动和贸易本来的结算方式。”他说，差别只在于，资金的归集受到了 ABS 的监管。

（摘自第一财经日报，杜卿卿，2018 年 6 月 13 日）

[返回目录](#)

首单租赁公司绿色公司债落地

近期，由华能天成融资租赁有限公司申报的绿色公司债在上交所成功发行，标志着全国首单租赁公司绿色公司债正式落地。

据了解，华能天成融资租赁有限公司绿色公司债券首期发行总规模人民币 5 亿元，期限 3 年，主体评级 AA+，募集资金主要用于发行人拟投放的风电项目。风力发电作为清洁能源，具有显著的节能效益；同时，风力发电不会产生 SO₂、NO_x 和烟尘等大气污染物，具有温室气体和污染物减排效益。

上交所相关人士表示，推动更多符合要求的企业发行绿色公司债券和资产支持证券，是交易所债券市场发展的工作重点之一。本单租赁公司绿色公司债券的落地，进一步拓展了绿色公司债发行主体范围，对加快推进绿色金融起到了积极的示范效应。下一步，上交所将认真贯彻中央经济工作会议精神，按照中国证监会统一部署，稳步推进债券市场品种创新，加大公司债券、资产支持证券对绿色产业的支持力度，完善配套制度建设，进一步提升交易所债券市场对绿色产业的服务能力。

（摘自中国证券报，张勤峰，2018 年 6 月 13 日）

[返回目录](#)

债券通北向交易日均成交额增至 30 亿元

港交所行政总裁李小加 6 月 12 日向媒体透露，今年以来债券通交易有较快的发展，今年 4 月至 5 月的每日平均成交额为 30 亿元，比今年第一季度增加 18%，并指计划在年内再度推出国债期货。

同时，根据港交所的数据显示，截至 5 月底，已有 315 家国际机构投资者获准参与债券通北向交易，比去年底增加 68%；外资机构在中国银行间债券市场持有人民币债券的金额达 13750 亿元，比去年 7 月增加 63%。

其中，境外非法人产品账户数量占 52%，境外商业银行占 24%，境外证券公司占 9%。据了解，这些机构来自 30 个国家和地区，其中来自中国香港的债券通境外机构占比达到 65%，居于首位，其次为中国台湾、新加坡、美国、英国等。

“债券通北向交易启动的时机非常好，自去年年中以来，人民币出现一定的升值趋势，而且去年下半年以来，内地债券市场的收益率走高，对于海外投资者十分具有吸引

力。”建设银行（亚洲）资金部助理总经理林涛在当日举行的人民币定息及货币论坛上表示。

据中债登月报显示，近期境外机构增持境内债券的力度明显加大。截至5月末，境外机构在中债登托管的债券面值总额达52.32万亿元，较4月末增加4952.1亿元。截至5月末，境外机构债券托管量为12087.71亿元，相比于2017年末的9741.45亿元，在不到半年的时间里增加了2346.26亿元。

境外机构大幅增持 NCD

“起初大部分国际投资者参与债券通主要是投资一些风险较低的国债、政策性金融债，但现在很多境外商业银行、资管机构对于一年以内的银行同业存单（NCD）的需求很大，这类产品本身提供国家主权信用，也能为投资者提供一定的收益，而且NCD的市场流动性也很好。”中银香港全球市场总经理王彤表示。

“境外央行、主权类机构及国际金融组织最青睐的是中国国债，占比达到60%，其次是一些政策性金融债，对于其他类型的投资者，比如商业银行、资管机构等，他们对同业存单的偏好比较明显，在债券通交易中，这类机构NCD的占比约为50%。”债券通公司副总经理吴玮表示。

根据国泰君安的数据显示，今年5月外资行在中债和上清所净持仓微增1.4亿元至4839亿元，环比多增255亿。主要净增持政策性银行债和NCD各127亿元、38亿元，小幅加仓企业债和中期票据各0.3亿元；大幅减持国债105亿元，此外还减持短融（含超短融）、商业银行债各31亿元和5亿元。

同时，王彤透露，目前海外机构投资者在投资内地国债时在年限方面呈现两极化趋势，需求主要集中在两端，“一端是三年以内，另外一端是7-10年，中国长期国债的收益率高于美国，中间年限的需求较少”。

“目前美国与中国10年期国债的收益率差大约为70个基点，同时，国际机构投资者可以利用外汇衍生品投资锁定40-50个基点的无风险套利收益，这意味着投资者最终可以获得大约100个基点的回报。随着中美利差企稳回升，增强了人民币资产的吸引力。”某外资银行债券销售主管透露。

厘清 DVP 交收、税务事宜

一直以来，券款对付（DVP）交收、税务问题让很多国际投资者只能望洋兴叹。据了解，目前银行间债券市场有两家托管机构，分别为中债登以及上海清算所，前者主要

托管清算一些国债、政策性金融债等，而后者则主要托管信用债等。

多位受访人士表示，目前国际投资者投资的内地债券产品以政府债券与金融债为主，主要通过中债登托管，因此无法实现 DVP 交收而未能符合公募基金资产保障规定，导致大部分 UCITS（欧盟可转让证券集合投资计划）基金仍处于观望状态。

同时，渣打银行（香港）有限公司大中华及北亚地区宏观产品销售主管贺杰文透露：“目前海外的资管机构、投资银行、对冲基金大部分已经参与了债券通交易，如果关于 DVP、税务等问题厘清后，相信交易量会有大幅的提升。”

此外，多位参会人士也表示继彭博巴克莱全球综合指数纳入内地债券市场后，全球另两大债券指数也计划在近期纳入中国债券，这将吸引更多的投资者进入中国债市。

“假设未来中国在这些国际指数中的占比为 4%-7%，基金经理如果不投资中国在岸债券市场，就会出现巨大的追踪误差（tracking error），而且被纳入国际指数，也意味着中国债市与国际标准接轨。这使得基金经理们必须正视这个市场，不然就会被投资者频频追问。”麦凯德亚太区指数业务主管 Randolph Tantzsch 坦言。

（摘自 21 世纪经济报道，朱丽娜，2018 年 6 月 13 日）

[返回目录](#)

同业存单发行量逆势大增，大行推进发行“动力十足”

尽管金融监管本着去杠杆、抑制同业空转的思路持续深入，但近期的同业存单的发行量和净融资额都不断创下新高，并且呈现“量价齐升”的态势。

自去年底开始，监管部门针对同业存单出台了一系列政策予以限制，同业存单市场短暂收紧。至今年 5 月份，同业存单发行量超过 2 万亿，净融资额超过 4000 亿，为年内最高值。6 月份到目前为止，同业存单的发行量几乎接近整个 4 月份的规模，净融资额也已超过 600 亿。另外，6 月份将有 2.2 万亿同业存单到期，为年内最高值。

值得注意的是，在这波同业存单发行放量中，大型银行扮演了重要角色。一位银行业分析师表示，核心负债的压力覆盖了包括大行在内的所有金融机构，大行也面临着存款荒的难题。

不过，多位大行同业相关部门人士解释，目前大行同业存单发行放量体现的一个重要方面是负债结构上的变化，即用线上的标准化的同业存单，逐步替代线下的非标准化同业存款。

发行逆势放量

鉴于金融监管的思路，不少银行业人士表示，以后对于同业存单的定位主要是将其视作一种流动性管理工具，不会作为主要负债渠道。然而，随着季末+半年考核时点的到来，整个市场的同业存单发行再度掀起一波高潮。

据统计，从发行量上看，今年5月，整个市场同业存单发行量为2.05万亿，减去1.61万亿偿还量，净融资额为4401亿，这是继2017年7月以来的月度净融资额最高值，彼时的同业存单净融资额为4521亿。

进入6月份，这一趋势还在持续。在6月截至目前的不到10个工作日内，同业存单发行量已经达到1.32万亿，接近4月份整月的发行量，净融资额676亿。从周度指标上看，上周发行6627亿，为二季度以来单周发行最高值。

对比2017年5、6月份的市场情形，目前的市场流动性要相对宽松很多。一位地方银行金融市场部总经理表示，感觉今年央行对整体的市场流动性是很“呵护”的，资金上压力比去年小很多。另一方面，从同业存单发行-到期结构来看，目前的发行压力也远远比不上去年同期。去年5月份，同业存单到期1.57万亿，发行仅1.24万亿，净融资额-3317亿，与今年5月相差7718亿。

从监管思路来看，对于同业负债的约束处于逐步收紧的状态。2017年，央行拟于2018年第一季度起资产规模5000亿元以上金融机构发行的同业存单纳入MPA同业负债占比指标进行考核；2017年8月31日，央行修改《同业存单管理暂行办法》，要求固定利率存单期限原则上不超过1年；2018年，央行又称拟于2019年第一季度评估时将资产规模5000亿元以下金融机构发行的同业存单纳入MPA考核。

大行存单发行放量有玄机

值得注意的是，这一波同业存单发行放量中，五大国有商业银行表现突出。

一直以来，由于大行天然在存款获取上有优势，同业存单的发行方主要是股份制银行以及城商行，但目前大行发行同业存单似乎也“动力十足”。

据不完全统计，在存量同业存单发行规模中，由五大国有行所发行的数额占总数的比例大概为6.6%；而按今年5月份的发行数据来统计，大行发行的同业存单规模在总数中占比超过了10%。

由于货币基金、理财产品等资管产品的流行，银行早自2014年前后就面临存款流失的问题；而随着金融监管的趋紧，负债端的压力逐步蔓延。

一位银行业分析师表示，大行虽然负债空间较大，但是对公中长期贷款仍是最好的派生存款渠道，大行同样面临负债压力，尤其是 2016-2017 年国营部门的固定资产增速下来以后，2018 年下半年大行的负债压力会逐步显现。

另外，相比中小银行，大行的业务更加综合且多元化，“如果只是某方面出现了问题，还可以拆东墙补西墙，影响不会太大。但是在金融强监管的环境下，各块业务均有收紧，其实大行相对于中小银行而言受到的影响更是多方面的。”相关人士表示。

一位大型银行金融市场部副总经理表示，目前大型银行同业存单放量很大程度上体现的是负债结构上的变化，监管要求之下，各大银行在同业负债上都在通过线上同业存单置换线下同业存款，因为前者标准化操作，流程透明公开，而同业存款由于是线下操作，流程复杂，其中还存在诸多不规范的地方。

另一家大行同业部人士也表示，这是目前各大行都在推进的一项工作，其所在行今年对同业业务的指标中，同业存单就比同业存款要高很多。

（摘自 21 世纪经济报道，方海平，2018 年 6 月 14 日）

[返回目录](#)

风险事件

中融双创公司债“16 长城 01”违约

交易所债市再迎来一起债券违约事件。违约债券的发行主体为一家名叫中融双创（北京）科技集团有限公司（以下简称“中融双创”）的民营企业。中融双创是由邹平长城集团有限公司（以下简称邹平长城集团）于 2018 年 2 月 14 日变更名称而来，后者的所有债务也由中融双创承继。

6 月 14 日，上交所披露，中融双创关于邹平长城集团有限公司 2016 年公司债券（第一期）未能按期划付利息，即“16 长城 01”正式违约。

蹊跷的是，6 月 13 日，中融双创申请暂停“16 长城 01”、“16 长城 02”债交易。中融双创表示，由于目前公司存在重大未披露事项，避免“16 长城 01”、“16 长城 02”价格出现大幅波动申请停牌。不料今日，中融双创公告称“16 长城 01”利息无法偿还。

“16 长城 01”为邹平长城集团首期发行，发行总额为 6 亿元，每张面值为人民币

100 元，共发行 600 万张，发行价格为 100 元/张。发行为期限 3 年（附第 2 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权），票面利率为 7.05%。在第二年，投资者选择回售比例很低。根据 2018 年 5 月 16 日中融双创公告称回售数量为 2915 手，回售金额 219.5 万元，回售比例仅为 0.37%。

公告显示，该笔债券应于 2018 年 6 月 13 日付息及兑付回售部分本金。出人意料的是，即使回售比例如此低，中融双创仍然表示，公司已向托管机构划付回售部分本金 291.50 万元，尚未能按照约定将“16 长城 01”本期利息 4230 万元划至托管机构。

关于募集资金用途，邹平长城集团在募集说明书中表示：本次公司债券发行总规模不超过 12 亿元，其中 7 亿元拟用于偿还公司短期融资债务，剩余部分拟用于补充公司营运资金。

值得注意的是，评级公司在对 2017 年“16 长城 01”、“16 长城 02”跟踪过评级报告中，对邹平长城集团，即现在中融双创的公司主体信用等级仍然维持在 AA 级，评级展望稳定，“16 长城 01”、“16 长城 02”信用等级维持 AA 级。AA 级意味着公司偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

根据 2017 年跟踪评级报告，根据邹平长城集团提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2017 年 4 月 1 日，公司本部未曾发生信贷违约记录。截至本报告出具日，公司分别于 2016 年 6 月和 9 月发行两期 6 亿元、三年期公司债券。

给出的评级观点为：邹平长城集团主要从事铝精深加工、煤炭及成品油贸易、现代农业以及纺织品生产与销售等。评级结果反映了公司的铝精深加工产品仍具有很大发展空间，码头公共集中供热项目运行有利于控制生产成本，产品质量仍优于行业平均水平以及下游客户关系仍较稳定等有利因素；同时也反映了公司综合治理与管理难度仍较大以及对外担保规模仍较大且存在一定或有风险等不利因素。综合分析，评级公司对公司“16 长城 01”、“16 长城 02”信用等级维持 AA 级，主体信用等级维持 AA 级，评级展望维持稳定。

根据中融双创 2018 年 4 月 27 日发布的 2017 年财务报告，数据显示，中融双创 2017 年营业收入为 109.95 亿元，归属母公司股东净利润为 5.58 亿元，同比增 7.51%。

（摘自经济观察网，蔡越坤，2018 年 6 月 14 日）

[返回目录](#)

10 余家保险机构“踩雷”营口港务集团

近日，一份营口港务集团对光大永明资产的复函《关于光大永明-营口港债权投资计划本金及利息支付的确认通知》显示，由于港口资金短缺，营口港务集团对于“光大永明-营口港债权投资计划”到期的本金及利息共计 5.3 亿余元无力偿还。记者从多家金融机构获悉，复函为真。

10 余家保险机构“踩雷”

在复函中，营口港务集团有限公司表示，对光大永明资产于 2018 年 6 月 7 日的来函已收悉，由于营口港资金短缺，对“光大永明-营口港债权投资计划”到期的本金及利息 5.3 亿余元已无力偿还。由于目前正处于辽宁港口整合过程中，申请光大永明资产支持，调整到期的还款计划。

“光大永明-营口港债权投资计划”由光大永明资产作为受托人于 2012 年 12 月 14 日发起设立，向合格投资者募集资金投资于偿债主体营口港务集团指定的投资项目，并由中国银行辽宁省分行就营口港务集团在本投资计划项下的主债权向光大永明资产提供本息全额无条件连带责任保证担保。“光大永明-营口港债权投资计划”的规模为 20 亿元人民币，期限 7 年，偿债主体为营口港务集团有限公司，资金投向为营口港鲅鱼圈港区部分基础设施项目。

这一债权计划的偿债主体和债项的外部评级为 AA+/AAA。该债权计划的利率形式是浮动利率，投资人的投资收益率在 5.7% 左右。债权计划的还本付息方式为按日计息，按季度付息，第 6、7 年分四次偿还本金，每次偿还 1/4 本金。从计划成立时间 2012 年底到 2013 年初看，今年为第 6 年，此次偿还本金应不是最后一次偿还。

在“光大永明-营口港债权投资计划”的投资机构中有多家保险公司，包括国寿股份、中国平安、平安财险、新华人寿、英大泰和人寿、英大泰和财险、华泰人寿、华泰财险、泰康人寿、太平人寿、中美联泰大都会人寿、工银安盛人寿、建信人寿。

营口港务集团存续债券 20 只

作为营口港务集团旗下公司，营口港最近两期的业绩报都表现较为稳定，并未出现异常。2017 年的年报显示，营口港当年的营业收入 38.18 亿元，同比增长 4.17%；净利润 5.35 亿元，同比增长 8.87%。2017 年，营口港口岸（包括本公司、港务集团、口岸其他）共计完成货物吞吐量 3.63 亿吨，位居全国沿海港口第 8 位。

2018 年一季度营口港的业绩继续稳中有升，营业收入为 11.3 亿元，归属上市公司股东的净利润 1.93 亿元，分别增长 15.63%和 15.35%。

根据 Wind 统计，营口港务集团有限公司目前尚在存续债券“17 营口港 MTN001”、“14 营口港 PPN001”、“18 营口港 CP001”等近 20 只，累计金额约 220 亿元。偿还债券期限在一年期内的债券共计 5 只，累计偿还金额为 66 亿元。值得注意的是，营口港务集团在 2018 年 3 月 23 日还成功发行了 2018 年第一期短期融资券（18 营口港 CP001），被给予 A-1 最高的评级。

（摘自 21 世纪经济报道，李致鸿、叶麦穗，2018 年 6 月 14 日）

[返回目录](#)

联合视点

工程机械行业季度研究报告

2018 年一季度，我国工程机械行业持续保持高位运行，各产品销量同比大幅提升，但煤炭、铁矿石、水泥等下游行业生产活动景气度有所减弱。工程机械行业集中度进一步提升，且以三一重工、徐工机械、柳工为代表的国内企业显示出了强大的竞争实力。一季度，钢材价格的上涨对工程机械行业成本控制造成了一定影响。

2017 年，行业内主要企业资产负债率处于正常水平，盈利能力和偿债能力有所回升，但行业内应收账款和存货占总资产比重仍较高、对公司资金形成一定占用。2018 年一季度，行业内主要企业运行良好，且业绩较上年同期实现大幅增长，行业复苏步伐稳健。

2018 年一季度，工程机械企业运行情况良好，未发生违约、行业内企业级别下调等情况；2018 年二季度行业即将到期债券规模较一季度规模有所上升。

2017 年以来，得益于下游需求旺盛，工程机械行业呈现整体景气状态，行业内龙头企业表现良好；但工程机械行业具有较强的周期性，与我国宏观经济、固定资产投资的波动密切相关，需关注经济波动对需求所带来的负面影响。2018 年一季度，我国固定资产投资增速放缓，煤矿、铁矿石、水泥等行业在四季度景气度下降，需关注相关事项对行业需求产生的影响。

目前，工程机械行业高景气度状态仍在持续，房地产新开工面积超预期增，推动市

市场对工程机械产品的需求将进一步提高；但同时 PPP 项目退库，煤炭、铁矿石、水泥等行业景气度下降对工程机械产品需求拉动作用将有所下降。预计 2018 年二季度，工程机械行业整体有望维持稳定发展态势，联合评级对工程机械行业的展望为“稳定”。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20180614/149473366.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合评级工商评级部供稿，2018 年 6 月 14 日）

[返回目录](#)

2018 年锂电池行业一季度报告

2018 年一季度，锂电池行业延续了 2017 以来的快速发展趋势，行业内部分化仍在延续，即原材料供应商继续保持较好的利润水平，而电池制造商受生产成本上涨和产品价格下跌影响，盈利空间受到挤压。原材料方面，受金属锂和三元材料中钴价持续走高，其中钴价已上涨至历史高位；锂电池制造企业方面，受益于新能源汽车产销量大幅增长，电池制造企业营收水平继续提升，同时，锂电池制造企业同时受上下游挤压的情况仍在延续，叠加产能过剩等因素导致产品价格出现下降。

从一季度情况看，锂电池原材料供应企业和锂电池制造企业之间的分化仍在延续，锂电池原材料供应企业不论在营收和净利润增速、财务杠杆水平等方面都优于锂电池制造企业。锂电池制造企业应收账款没有明显下降、预付款项同比大幅增长的表现反映出其同时受上下游挤压的格局没有改变。特别是坚瑞沃能的风险事件爆发后，需对并购规模较大、财务杠杆水平较高的锂电池企业持续关注。

展望二季度，随着坚瑞沃能风险事件的发生，同时，考虑到锂电池产能过剩、价格下跌及补贴退坡等因素，需对锂电池制造企业经营状况，特别是应收账款规模变化和回收情况加以关注；此外，锂电池制造企业如果不能保持高速增长，上游锂电池材料企业经营业绩也将受到影响。

查看全文请点击 <https://mp.weixin.qq.com/s/aFDLMhIhqNgCVgAyFeht8Q>

（摘自联合评级微信公众号，联合评级工商评级部供稿，2018 年 6 月 15 日）

[返回目录](#)