

# 债市聚焦

2017.11.22-11.28

2017 年第 46 期 总第 242 期

---

## 政策指南

江西：鼓励单独披露企业绿色债券发行人绿色信用记录

## 市场动向

新兴市场推进气候治理，绿色债券发行创新高

首单“国有保理 ABS”将发行

新三板现首单绿色债券发行，林业环保拟融资 2 亿元

企业专项债促进实体经济发展

消费金融 ABS 发行规模一年增五倍

打破“刚兑”还需走多长的路

## 联合视点

消费金融公司 2017 年行业展望

2017 年保险行业分析及展望

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](http://www.lhratings.com)

[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

## 政策指南

### 江西：鼓励单独披露企业绿色债券发行人绿色信用记录

日前，江西省政府提出，为更好促进绿色金融发展，将鼓励第三方信用评级机构，对企业绿色债券发行人的绿色信用记录等信息进行专门评估，并在信用评级报告中单独披露。

据了解，江西省政府出台文件提出，江西将建设环境资产交易市场，建立完善绿色金融第三方评估机制，鼓励第三方认证机构对企业发行的绿色债券进行评估，出具评估意见并披露相关信息；鼓励信用评级机构在信用评级过程中，专门评估发行人的绿色信用记录、募投项目绿色程度、环境成本对发行人及债项信用等级的影响，并在信用评级报告中单独披露。同时，鼓励第三方专业机构参与采集、研究和发布企业环境信息与分析报告。

与此同时，江西还提出，将积极鼓励有条件的第三方评级机构开发绿色评估产品，为企业提供增信服务，并将评估结果在金融机构中推广应用。

（摘自新华网，2017年11月22日）

[返回目录](#)

## 市场动向

### 新兴市场推进气候治理，绿色债券发行创新高

近年来新兴市场国家经济发展迅猛，存在牺牲环境而换取发展的现象。因此，目前情况下，绿色经济是各国经济发展首选。报告显示，2017年前9个月新兴市场绿色债券发行数量继续创下新高，预示着全球绿色债券市场稳步趋于成熟。

虽然在2016年下半年的强劲表现之后，整体新兴市场2017年前三个季度的绿色债券发行量的增长几乎停滞。尽管面临一些挑战，但专业机构认为2018年新兴市场绿色债券发行前景强劲，得益于各国政府推进气候和可持续发展的宏大的政策规划以及市场发展的多边支持。

鉴于市场不够成熟，新兴市场绿色债券发行量的波动不足为奇。新兴市场发

行量在 2017 年第三季度反弹，而此前两个季度的增幅落后于 2016 年下半年。占新兴市场整体供应绝大部分的中国发行量大多未能超过去年的创纪录水平。按美元等值计算，中国前三个季度发行量为 172 亿美元，低于去年同期的 204 亿美元。

在第一季度失去领先地位之后，中国发行人的绿色债券发行量连续两个季度重回首位，尽管较 2016 年有所下降。第三季度中国发行人共发行 78 亿美元绿色债券，全球占比 24%。2017 年前 9 个月，中国和法国发行人的发行量居首，分别为 172 亿美元和 171 亿美元，各占绿色债券市场 18% 的份额。美国第三季度发行量疲弱，但前三个季度发行量共计 117 亿美元，占全球的 12%。

除此之外，新兴国家绿色债券市场的未来发展面临一系列挑战。国际投资者通常只投资以强势货币发行的投资等级绿色债券，因为此类债券的监管确定性更大、治理与披露质量更佳。与此同时，本地可持续、负责任且具有影响力的投资者基础对特定国家风险的容忍度更高、理解力更强，但通常新兴市场的此类投资者规模要小得多。

为了应对上述挑战，专家预计未来几个季度新兴市场政府将加大对绿色债券的支持力度。比如某些新兴市场监管部门、管理机构和市场参与机构发布了本地绿色债券市场指引。此外，报告显示，2017 年第三季度全球绿色债券发行量达 327 亿美元，超过第二季度的 322 亿美元，创下十年来的季度新高。

专家预计，2017 年全年发行总额在 1200 亿至 1300 亿美元之间。今年前 9 个月绿色债券发行总额为 945 亿美元，较去年同期的 632 亿美元增长 49%。

值得注意的是，今年前 9 个月 945 亿美元的发行人贴标绿色债券超过 2016 年全年的 934 亿美元，已经使 2017 年成为绿色债券发行量最大的一年。鉴于今年前三季度的季度发行量为 295-327 亿美元，专家预计全年发行量在 1200 亿至 1300 亿美元之间。

（摘自经济观察报，蔡越坤，2017 年 11 月 21 日）

[返回目录](#)

## 首单“国有保理 ABS”将发行

“保理公司作为以应收账款融资为核心的类金融企业，近年来在供应链金融、

应收账款融资发展迅速的背景下，保理行业也得到了迅速发展。”ABS 业务人士称。记者获悉，由东兴证券股份有限公司担任计划管理人的“东兴企融-中安保理一期资产支持专项计划”已于近日获得上海证券交易所无异议函，预计近期将登陆上交所挂牌交易，成为市场上首单国有保理公司 ABS。

“中安保理作为保理行业中的国有龙头企业，本单 ABS 的发行对行业发展具有一定的示范效应。”专家表示，供应链金融作为当下国家政策及市场发展的热点领域，保理行业的 ABS 发行规模有望持续攀升。

据悉，本次 ABS 总规模 6.42 亿元，其中优先级产品规模 5.50 亿元，占比 85.67%，次级产品规模 0.92 亿元，占比 14.33%。该专项计划的原始权益人为安徽中安商业保理有限责任公司（下称“中安保理”）。其官网信息显示，中安保理成立于 2014 年，注册资本 3 亿元，控股股东为安徽省国资委全资设立的安徽省投资集团控股有限公司（持股 50%），其他股东还包括奇瑞汽车股份有限公司（持股 20%）、安徽省铁路发展基金股份有限公司（持股 10%）等。

专家称，中安保理是安徽省内首家保理公司，国有股东背景和其经营绩效是本次 ABS 业务成功获批的基础，也是中安保理能成为市场首个发行 ABS 的国有保理公司的基础。

业内人士表示，中安保理期望通过对全供应链环节的真实介入和资产管理，使所有参与者共享增值收益，“目前公司在医疗、木托盘和物流服务行业已开展供应链平台服务，大宗商品、汽车供应链在有序推进。”

实际上，保理公司早在资产证券化试点重启后不久即已试水 ABS。2015 年 5 月，上海民营保理公司摩山保理发行了重启后市场上首单保理 ABS，但数年来，市场上并未出现国有保理公司发行的 ABS 产品。

“虽然保理行业在发达国家发展已久，但在我国仍属于新兴行业。从开始的牌照管制到后续的开放，保理公司的数量及规模发展迅速，以民营背景居多，且发展参差不齐。”专家解释称，资产证券化对于参与方具有较高的要求，也就意味着保理 ABS 实际上具有较高的门槛限制，已发行保理 ABS 的保理公司很多是以辅助核心企业的，以资产服务机构等配合角色出现。

对于保理类 ABS 产品，评级机构的关注重点亦具有一定特点。“保理 ABS 项目中，评级会重点关注交易结构的设置和保理债权的情况。交易结构方面，我

们会关注是否循环购买、账户的设置及资金管理、触发机制的设置等，也会重点考量增信措施。”评级分析人士称，“保理债权方面，我们会关注债权项下实际债务人情况，保理债权项下应收账款确权情况，以及保理债权是否附带担保措施等，进一步判断债权违约后回收的可能性。”

（摘自 21 世纪经济报道，黄斌，2017 年 11 月 22 日）

[返回目录](#)

## 新三板现首单绿色债券发行，树业环保拟融资 2 亿元

树业环保于 11 月 27 日公告，为拓宽融资渠道，公司拟发行绿色债券，计划融资规模为 2 亿元，债券面值为 100 元，债券期限为 3 年期。募集资金用途为拟将其中的 1.2 亿元用于“光学级 BOPET 薄膜生产线项目”，剩余的不超过 0.8 亿元用于补充营运资金。值得注意的是，这是新三板史上的首单绿色债券发行。

此外，树业环保还拟不高于 7.25 元/股的价格，发行股份不超过 2600 万股，募集资金约 1.89 亿元。募集资金用于公司“光学级 BOPET 薄膜生产线项目”和研发投入提供资金。资料显示，树业环保以聚酯薄膜、环保购物袋、可降解快递袋为主要产品，致力于为客户提供一体化环保包装解决方案。2017 上半年，实现营收 3.56 亿元，净利 3951 万元。

（摘自金融界，2017 年 11 月 27 日）

[返回目录](#)

## 企业专项债促进实体经济发展

据介绍，目前我国已推出了战略性新兴产业专项债、养老产业专项债、双创孵化专项债券、小微企业增信集合债券等 16 个专项企业债券创新品种。截至 2017 年 10 月底，上述创新品种债券核准规模达 2872.4 亿元，占到了核准总额的 81.15%。

“近 5 年来，我国已累计核准发行企业债券 2206 只，规模达 3.26 万亿元，较上一个 5 年增长了 34.36%。”国家发展改革委新闻发言人孟玮表示。

### 服务实体经济是第一要务

实体经济是金融的基础，为实体经济发展服务，保障国家重点领域重点项目建设，是企业债券的第一要务和立业之本。我国企业债券始于上世纪 80 年代，

其诞生之初就是国家推进实施重大战略、重大规划，保障重点项目建设的重要抓手。进入新时期，我国经济逐渐步入新旧动能转换、经济转型升级的关键阶段。为此，企业债券始终坚持与实体经济相结合，发挥长周期、低成本的优势，有效满足了一大批重点领域重点项目的融资需求。

### 为项目量身定制债券品种

据统计，2013年以来，国家发展改革委先后推出了16个企业债券专项创新品种，引领整个信用债券市场创新发展。比如，农村产业融合发展专项债券和社会领域产业专项债券两大创新品种，募集资金均指定项目用途，能够为项目建设提供“点对点”融资支持。

“像农村产业融合发展专项债券，重点支持产城融合、农业内部融合等6类项目；社会领域产业专项债券，重点支持健康、养老、教育培训、文化、体育、旅游等6大产业。”专家说，上述产业和领域目前都属于发展中的短板，面临产品供给不足、市场发育不健全等共性问题，通过发行企业债券畅通融资渠道，有助于进一步吸引各类主体投入，促进这些领域和产业的持续健康发展。

据了解，近年来发行的城市停车场建设、城市地下综合管廊建设、战略性新兴产业、养老产业、双创孵化、配电网改造、绿色债券、市场化债转股和PPP等专项债券，均为在企业债券制度框架内“量身定制”的债券品种。两年来，专项创新品种债券累计发行359只，总规模接近4000亿元。

### 防止债券资金脱实向虚

“不断加强企业债券事中事后监管，始终将防范金融风险作为企业债券的发展底线。”国家发展改革委有关负责人在多个场合强调指出，在坚持稳中求进总基调的基础上，要守住不发生系统性风险的底线不动摇。

首先，与其他信用债品种相比，企业债券始终坚持与实体投资项目挂钩，债券资金以7年至10年的长周期为主，坚决防止短期化风险，助力实体经济获得长期增长动力。其次，要科学把握宏观经济周期性风险趋势，加强统筹协调，强化风险防范主体责任，形成企业债券违约风险识别、预警、排查、处置的全程监管防控体系。第三，加强企业债券市场信用体系建设。通过建立企业债券信用档案，开展企业债券中介服务机构第三方信用评价，形成守信激励、失信惩戒的信用约束机制，维护市场秩序。

此外，国家发展改革委还分别在债券期限、资金使用、偿债保障等方面开展了不同程度的制度创新，推出了可续期债券、小微企业增信集合债券、项目收益债券等。在风险可控的基础上，进一步加大债市机制和产品创新，如积极稳妥地发展资产证券化、项目收益债券、高收益债券等产品；积极发展绿色债券及其延伸投资工具；提高债券市场的统一性，推动托管结算基础设施整合等。

（摘自经济日报，2017年11月27日）

[返回目录](#)

## 消费金融 ABS 发行规模一年增五倍

2017年以来，我国资产证券化市场保持快速发展，截至11月23日累计新发行ABS产品已突破1万亿元，存量规模超过1.5万亿元。得益于我国消费金融市场的蓬勃发展，个人消费信贷ABS近年来增速大幅上涨，数据显示，交易所市场的消费金融ABS在过去一年中的发行规模增长了五倍，今年消费金融ABS发行规模占整体ABS的比例达30%以上，已成为交易所ABS第一大品种。

截至2017年10月底，在银行间债券市场、上海证券交易所、深圳证券交易所共计发行1344单ABS产品，发行金额高达27910.9亿元，其中个人消费贷款和汽车抵押贷款ABS共计214单产品，发行金额约为5701.5亿元，发行金额占比高达38%。除个人消费贷款和汽车抵押贷款等外，消费金融ABS还包括以信托受益权、保理融资和融资租赁等方式发行的、且消费终端为个人的资产证券化产品。专家对此表示，消费金融资产证券化的发展得益于我国普惠金融政策实施背景下消费金融需求旺盛以及消费金融公司在业务经营方面加快资产周转率、改变经营模式和减少资本占用等核心诉求。“一方面，近年来不断扩大的消费品市场和消费升级需求使得个人消费类贷款爆发式增长，为消费金融ABS提供了大量基础资产。另一方面，消费场景不断丰富，能够证券化的基础资产类型不断丰富。”专家指出，消费金融风控模式不断创新，也为发行ABS产品兑付提供保障。

在消费金融资产证券化市场高速发展的同时，市场面临的一些问题也不容忽视。在公开交易所挂牌的ABS之外，还有大量难以统计规模的类ABS，即场外ABS。据了解，相较于交易所产品，场外消费ABS的风险主要来源于三方面。

一是场外 ABS 部分发行主体经营资质较弱，原始权益人经营风险将直接影响其对 ABS 相关义务的履行。二是场外消费贷款 ABS 基础资产历史数据缺乏、信用信息透明度差，风险难以评估。三是受制于征信数据不完善、信息披露薄弱等因素，场外消费贷款 ABS 大量发行存在一定的联合违约风险。

对此，专家表示，“目前场外消费贷款 ABS 尚缺乏统一监管，出于规范消费金融公司业务运营和风险控制、ABS 业务信息披露等因素考虑，预计监管层将逐步引导消费贷款 ABS 转向场内发行。”

（摘自经济参考报，张莫，2017 年 11 月 27 日）

[返回目录](#)

## 打破“刚兑”还需走多长的路

上周末，在骤然袭来的寒风中，刚成立的金稳会吹响了“大监管”的号角。央行、银监会等五部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》，向全社会公开征求意见。

### 打破“刚兑”是资管新规传递出的最强烈监管声音

资管新规用大量篇幅强调了打破“刚兑”的监管导向。第二条明确要求，委托人自担投资风险并获得收益；金融机构开展资产管理业务时不得承诺保本保收益。出现兑付困难时，金融机构不得以任何形式垫资兑付。第六条明确，金融机构应当加强投资者教育，不断提高投资者的金融知识水平和风险意识，向投资者传递“卖者尽责、买者自负”的理念，打破刚性兑付。

第十八条从净值管理、刚兑认定、分类惩处及投诉举报等方面，进一步明确了打破“刚兑”的具体监管要求及监管措施。一是要求金融机构对资产管理产品应当实行净值化管理，按照公允价值原则确定净值；二是明确了刚性兑付行为认定标准，即涉嫌“刚兑”的四种情形：1. 资产管理产品的发行人或者管理人违反公允价值确定净值原则对产品进行保本保收益。2. 采取滚动发行等方式使得资产管理产品的本金、收益、风险在不同投资者之间发生转移，实现产品保本保收益。3. 资产管理产品不能如期兑付或者兑付困难时，发行或者管理该产品的金融机构自行筹集资金偿付或者委托其他金融机构代为偿付。4. 人民银行和金

融监督管理部门共同认定的其他情形。三是明确了对“刚兑”行为的分类惩罚措施；四是明确将建立针对刚性兑付的投诉举报机制和外部协调机制。按照“新老划断”原则，资管新规从总体上设置了过渡期，明确了2019年6月30日为过渡期结束、新规正式实施的时间节点。

### 打破“刚兑”动了谁的“奶酪”？

“刚兑”的打破，最不解、最郁闷的是众多普通投资者。当然，从短期看，投资者有“受伤”的感觉是难免的。随着“刚兑”的破除，固定收益产品将向净值性理财产品转型，既安全、收益又相对较高的投资渠道将不复存在。投资者在追求相较于银行存款高的收益同时，将不得不“学习”承担相应的风险。从长期看，打破“刚兑”将从整体上提升投资者的风险偏好，促进市场的理性发展，从而降低市场风险，让投资者成为最终受益者。

客观地看，是否刚性兑付，投资者的愿望仅是问题的一个方面，资管机构愿不愿意才是问题的关键。实际上，资管机构出于种种利益考量，本身具有以“刚兑”邀客户、谋收益的内在动力。从银行系的资管业务看，银行若愿意实行“刚兑”，其实更多地是基于维护客户的需要。因此，打破“刚兑”无疑将给这类银行带来明显的压力。这种压力主要来自客户的流失及因此形成的负债端压力；而中小银行因其客户结构的原因或许承压更加突出。

“刚兑”的存在本身就是对信用的一种毒害，是对市场纪律和契约精神的破坏，其可能引发的群体性事件、机构流动性风险将直接威胁监管的风险底线。因此，打破“刚兑”已成为社会的共识。而对于整个市场而言，打破“刚兑”无疑是一次刮骨疗毒，相关各方疼痛是必须承受的代价。

### 打破“刚兑”的最后一公里在哪里？

从投资者角度看，应建立投资人收益与风险的平衡机制。关键是要改变目前资管行业通行的投资收益超额留存的不合理做法。要真正打破“刚兑”，投资者是关键切入口。除了通过加强投资人教育，引导和促进广大投资者理性认识投资收益与风险的关系，树立风险自担的投资理念外，还需要建立和完善相关配套机制，拓宽投资渠道。而当前情况下，更为迫切的是，要打破不合理的投资收益超额留存状况，建立起对投资者公平的风险与收益匹配机制。

从资产管理者角度看，应建立更加细化可操作的资管人尽责机制。这既是监管问责的基础，也是让投资者对资管机构信任的理由，也是减少投资纠纷的关键。

同时，要重视资管从业人员道德风险防范问题。资管行业与其他行业一个最大的差别就是，投资者依据自身所掌握的知识与信息，往往难以判断所投的产品的优劣。

（摘自新浪网，李庚南，2017年11月28日）

[返回目录](#)

## 联合视点

### 消费金融公司 2017 年行业展望

自 2007 年消费金融公司在广州地区试点以来，银行、产业机构、电子商务平台以及互联网金融公司纷纷进入消费金融领域，消费金融行业逐步进入高速发展阶段。目前，监管机构已批筹 22 家消费金融公司，注册地基本遵循“一省一家”原则，绝大多数消费金融公司的主要出资人为银行。随着批筹消费金融公司的不断增加以及消费信贷市场的巨大发展潜力，消费金融公司资产规模呈快速增长趋势。消费金融公司以小额、分散为原则，主要满足中低收入群体的消费金融需求；产品体系较为同质化，贷款产品以信用贷款为主，整体贷款利率较高。信用贷款的属性以及客户的下沉要求较高的利率回报，而征信体系的缺失和粗放的获客模式导致消费金融行业的不良贷款率较银行业偏高，且呈快速上升趋势。消费金融公司不能吸收公众存款，外部融资更多依赖金融机构借款和股东存款满足业务发展的资金需求，资金来源较单一，融资成本较高。目前，消费金融公司营业收入呈快速增长趋势，多数成立 2~3 年的消费金融公司已扭亏为盈，整体盈利水平向好。信贷业务的快速发展对资本消耗明显，成立时间较长的消费金融公司开展陆续增资，行业资本金规模有望不断扩大。

展望未来，消费对经济的拉动作用不断上升，随着居民收入水平的不断提高，尤其是二三线城市和农村消费金融市场发展潜力巨大，为消费金融公司业务开展提供了良好的外部环境。消费金融公司正处于高速发展阶段，随着监管政策的放开，消费金融公司数量有望快速增加。消费金融公司以小额、分散为原则，高贷

款利率伴随着高不良率，整体信用风险可控。随着消费金融公司产品体系和风控模式的逐步完善，以及在稳固线下渠道拓展的基础上向线上轻运营模式的转型将进一步降低运营成本，预计行业盈利水平将保持快速上升趋势。综上所述，我国消费金融公司整体展望为稳定。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20171123/148580206.shtml>

（摘自中国债券信息网，金融部供稿，2017年11月23日）

[返回目录](#)

## 2017 年保险行业分析及展望

2017年以来，保险行业延续稳步发展势头，保险产品结构不断优化；寿险行业原保费收入保持较快增长，但受万能险业务下滑影响，行业规模保费增速逐步放缓；受宏观经济企稳及非车险政策支持推动影响下，财险行业保费收入有所回暖。险企资金运用余额稳步增长，受债券投资收益率回升影响，债券资产配置呈上升趋势，投资收益水平有所回升。保险行业偿付能力充足率水平保持稳定。政策方面，保监会正式实施新的保险公司偿付能力监管体系，继续推动财险产品市场化，并加强保险资管业务的管理以及规范寿险公司中短期保险业务，并下调了万能险业务责任准备金评估利率，同时强化了保险公司实际控制人管理，有助于保险业健康持续发展。

展望未来一段时间，寿险行业将持续回归传统的保险保障功能，理财型保险业务将大幅放缓或下降，财险业务将平稳发展；投资方面，保险行业将继续重风控、调结构，保障保险资金安全前提下稳定资金收益率。在经济增速放缓，去杠杆防风险的背景下，保险业监管也将持续加强。整体看，我国保险行业整体信用风险较低，未来一段时间行业信用风险展望为稳定。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20171123/148580180.shtml>

（摘自中国债券信息网，金融部供稿，2017年11月23日）

[返回目录](#)