

# 债市聚焦

2016.10.19-10.25

2016 年第 41 期 总第 187 期

## 政策指南

证券时报：房企公司债审核一事一议

PPP 财政管理办法出台 严禁借 PPP 举债政府债务

上交所优化公司债券登记上市流程

证监会规范公司债发行人现场检查工作

证监会正研究相关指导意见 鼓励支持双创债

## 市场动向

外资房企银行间首发债 “熊猫债”快速扩容

地方政府 2 年举债近 13 万亿 发行数量约 5700 只

中信集团成功发行 1000 亿日元武士债 获超额认购

债券新品种“创新创业债券”成功发行

打开低成本资金渠道：传统消费金融资产证券化加速

上海市政府将发首只自贸区债券 规模 30 亿元

国内首个公司债索赔案获胜诉

联合资信官方微信平台



## 联合视点

2016 年第三季度短期融资券利差分析报告

## 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

## 政策指南

### 证券时报：房企公司债审核一事一议

10月19日，关于公司债审核的争论喧嚣一时。先是有媒体报道交易所方面暂停了地产企业公司债的发行，其中包括已经拿到无异议函的项目，即使是正常类的项目也发不出来。

紧接着另有传闻，目前有关部门根据地产企业具体财务状况指标在制定相应标准，该标准与此前标准差别不大，但由于标准即将正式下发，一些财务指标是否达标存在模糊的企业目前可能会被暂停审核，而明显符合发债标准的地产企业发债不受影响。

证券时报记者了解的情况是，公司债的审核一事一议，确有从严迹象，但符合标准的仍正常审核发行。

非公开发行公司债仅需交易所层面审核，公开发行公司债需在交易所审核通过后上报至中国证监会。根据《公司债券发行与交易管理办法》相关规定，中国证监会受理申请文件后，三个月内作出是否核准的决定。以此来看，目前处于证监会审核阶段的房地产公司也均在规定的范围之内，并无明显异常。

（摘自证券时报，于德江，2016年10月20日）

[返回目录](#)

### PPP 财政管理办法出台 严禁借 PPP 举债政府债务

10月20日，财政部网站披露了《政府和社会资本合作项目财政管理暂行办法》（下称《办法》），规范目前总投资超过12万亿元的政府和社会资本合作项目（PPP）的财政管理，再次重申严禁以PPP项目名义举借政府债务。

此次《办法》，分为7章40条，涉及PPP项目识别论证、项目政府采购管理、项目财政预算管理、项目资产负债管理、监督管理等方面。《办法》只适用于财政部主管的公共服务领域类PPP项目，而不包括国家发改委主管的基础设施建设领域类PPP项目。PPP项目合同中约定的政府跨年度财政支出责任纳入

中期财政规划，保障政府履约能力，减轻社会资本担忧。

此次《办法》强调，各级财政部门应当会同行业主管部门加强对 PPP 项目的监督管理，切实保障项目运行质量，严禁以 PPP 项目名义举借政府债务。财政部门应当会同相关部门加强项目合规性审核，确保项目属于公共服务领域，并按法律法规和相关规定履行相关前期论证审查程序。项目实施不得采用建设-移交方式。

另外，政府与社会资本合资设立项目公司的，应按照《公司法》等法律规定以及 PPP 项目合同约定规范运作，不得在股东协议中约定由政府股东或政府指定的其他机构对社会资本方股东的股权进行回购安排。

此外，财政部门应根据财政承受能力论证结果和 PPP 项目合同约定，严格管控和执行项目支付责任，不得将当期政府购买服务支出代替 PPP 项目中长期的支付责任，规避 PPP 项目相关评价论证程序。

（摘自第一财经日报，陈益刊，2016 年 10 月 21 日）

[返回目录](#)

## 上交所优化公司债券登记上市流程

上海证券交易所上周末发布新版《上海证券交易所公司债券发行上市业务操作指南》，优化公司债券、企业债券、资产支持证券等债券产品的登记上市（挂牌）流程，提高登记上市（挂牌）效率。

据介绍，前期有部分市场机构反映公司债券发行后的登记上市时间较长，影响公司债券整体发行效率。中国证监会和上交所、中国结算上海分公司对此高度重视，进行了广泛的市场调研。在中国证监会的统一领导下，上交所和中国结算上海分公司根据调研结果进行了系统改造和流程优化，近日已经完成改造优化工作，开始共同提供公司债券上市和登记申请材料一站式电子化递交服务，实现全程无纸化处理。当日提交的申请材料，当日就可完成登记并申请办理上市。

上交所再次重申，发行人和承销机构应按要求，于发行完成后 5 个工作日内办理债券登记上市（挂牌）手续，及时完成债券上市（挂牌）。对不及时办理债券登记上市（挂牌）的，将纳入本所对承销机构的管理档案，定期向承销机构

反馈，对不符合规范的承销机构和相关责任人，上交所将采取通报、暂停受理等措施。

（摘自中证网，周松林，2016年10月24日）

[返回目录](#)

## 证监会规范公司债发行人现场检查工作

公司债券发行人现场检查工作将更严谨、更规范地展开。证监会日前制定并发布了《公司债券发行人现场检查工作指引》（下称《工作指引》），针对公司债券发行人现场检查工作的各个环节提出了具体的规范性要求。

证监会新闻发言人张晓军在21日召开的证监会例行新闻发布会上表示，证监会制定发布《工作指引》意在进一步规范公司债券发行人现场检查工作，统一检查及处理标准，提高现场检查效率，防范和化解市场风险。

据其介绍，《工作指引》的内容包括：明确了检查对象的选取方式，确立了以问题和风险为导向的专项检查以及“双随机”抽查等机制；结合公司债券的特点和风险因素，确定了现场检查的内容与方法，列明了现场检查中应关注的重点方面以及可采取的具体检查手段；明确了进场准备、实施检查、结束检查三个阶段应开展的具体工作事项和工作要求；框定了针对检查中发现的问题应采取针对性措施的相关原则和分工安排。

张晓军说，下一步，证监会将持续加强对公司债券的日常监管工作，进一步提高公司债券发行人的规范水平，保护公司债券投资者合法权益，促进公司债券市场健康稳定发展。

（摘自上海证券报，马婧好，2016年10月24日）

[返回目录](#)

## 证监会正研究相关指导意见 鼓励支持双创债

10月24日，中国证监会“创新创业债券”（简称“双创债”）推广座谈会在青岛国家高新技术产业开发区召开。座谈会旨在进一步推进双创债试点落地，为双创企业融资探索新渠道。

座谈会上，中国证监会债券部副主任陈飞介绍了双创债试点背景、进展、面临的困难和下一步推进举措。他指出，证监会 2016 年启动双创债试点，将国家级自主创新示范区和双创区域示范基地作为双创债的突破口。今年 3 月首批双创债在苏州取得突破后，证监会组织在中关村、杭州滨江、深圳前海等地进行试点推广。目前证监会正在研究推出相关指导意见，明确证监会对于双创债的支持态度，建立股债结合相关机制，引导地方政府推出配套措施，建立双创债承销机构激励机制。青岛高新区作为国家级高新科技园区，是全省创新创业企业最为密集的区域之一，契合国家双创示范基地战略部署，希望青岛借鉴前期试点经验，将金融财政扶持政策与双创债结合，推广双创债试点。

青岛证监局介绍了青岛辖区债券市场发展情况、双创债青岛试点筹备情况和工作思路。多家券商代表和参会企业代表则结合自身情况，分别介绍双创债试点成功案例的经验和企业对公司债券融资的需求，并从不同角度对双创债试点提出意见和建议。

（摘自上海证券报，楠楠，2016 年 10 月 25 日）

[返回目录](#)

## 市场动向

### 外资房企银行间首发债 “熊猫债”快速扩容

近日，香港房地产企业九龙仓集团在中国银行间市场获批注册 200 亿元熊猫债，这是外资房企的首单熊猫债，注册金额亦最高。据了解，该笔债券首期三年期的 40 亿元人民币票据目前已经上市流通，总认购金额 120 亿，是发行量的 3 倍，3.1% 的票面利率在目前市场上也是一个较低的利率。

今年以来，随着人民币加入 SDR，市场快速扩容，各项机制也日趋成熟。Dealogic 数据显示，2016 年前三季度，熊猫债的发行量为人民币 780 亿元，首次超过点心债，后者仅发行人民币 477 亿元。

不过，熊猫债在市场的成熟度上，较香港离岸市场的点心债还有差距。因为存在会计、审计、评级、法律框架等技术层面的问题，很多发债主体实际上是“出

口转内销”，很多真正的外国企业仍在观望。而这些问题正在慢慢改善。

（摘自第一财经日报，徐燕燕、王天然，2016年10月20日）

[返回目录](#)

## 地方政府 2 年举债近 13 万亿 发行数量约 5700 只

10月20日，天风证券固收首席分析师孙彬彬梳理地方举债规模显示，2015年以来，各地政府广义举债合计12.86万亿，2年内净增10.85万亿。其中地方债发行9.20万亿，城投债3.66万亿，从分布来看，地方债发行规模较高的省份，城投债发行相对较低。

孙彬彬表示，自去年元旦以后，地方政府新增债务只有地方政府债券的形式，但考虑到地方政府与地方融资平台之间剪不断理还乱的特殊关系，上述统计的债务既包括地方政府债券，也包括地方融资平台自身的举债规模（中债口径下城投债）。

从地方债数量来看，新预算法确定地方政府省级财政部门作为地方债的唯一发行主体，截至10月18日，33个省/市（包括计划单列）发行主体合计发行9.2万亿地方债，接近2000只。其中新增债务规模为1.82万亿，占比20%；置换债规模为7.38万亿，占比80%。在置换债中以公开发行人方式发行的置换债规模为5.19万亿，占比56%；以定向承销方式发行的置换债规模为2.19万亿，占比24%。

从地方债募集资金的偿债来源来看，以一般财政收入作为偿债来源的一般债合计发行5.89万亿，占比64%；以地方政府基金收入为偿债来源的专项债合计发行3.32万亿，占比36%。

经济表现最好的江苏、山东、浙江和广东的地方债发行规模最大，其次是贵州。而甘肃、青海、宁夏和海南是地方债发行规模最低的省级地方政府。

从城投债发行来看，2015年至今年10月18日，全国共发行3.66万亿城投债，超过3700只。其中，短融发行规模最大，超过8200亿，占比23%；中票规模接近7000亿，占比19%；非公开定向债务融资工具（PPN）规模超过6300亿，占比最小为17%；企业债规模超过7400亿，占比20%；公司债规模超过7500亿，占比21%。

从省份来看，江苏省城投债发行规模高达 6700 亿，远高于其他个省份，发行规模第二的天津市仅约 2300 亿；内蒙古、青海、宁夏和西藏地区的城投债发行规模均不足 200 亿；海南和西藏未发行城投债。

统计显示，两年来，江苏省举债规模高达 1.42 万亿，浙江、山东、广东、湖南和四川的合计发行规模均超过 6000 亿。从增量来看，2014 年年底地方债与城投债的余额为 5.40 万亿，2015 年 1 月 1 日至 10 月 18 日，地方债与城投债的余额为 16.25 万亿，2 年净增 10.85 万亿。

（摘自和讯网，王伟，2016 年 10 月 20 日）

[返回目录](#)

## 中信集团成功发行 1000 亿日元武士债 获超额认购

中信集团今日宣布完成 1000 亿日元武士债的定价发行并获超额认购。这是中国发行主体有史以来最大规模的武士债券发行，也是中资企业自 2000 年以来首次发行武士债券。本次发行包括 3 年期、5 年期、7 年期和 10 年期固定利率武士债，票面利率分别为 0.48%、0.67%、0.85% 和 1.05%。本次发行得到日本广大投资者的积极认购，最终超额认购倍数约 2 倍。

这也是中信集团时隔 20 年重返日本资本市场，上一次中信集团在日本发债还是在 1996 年，发行了总额 400 亿日元武士债券。

本次武士债的成功发行，一方面是因为日本中央银行推行负利率政策之后，日本市场持续处于低利率环境中，很多日本投资者正在寻求较高收益率并开始构建多样化投资组合；另一方面，中信集团近年来保持多元化稳健发展，在当前国际国内经济增速乏力的情况下，仍保持较好的盈利能力，提升投资者的信心。

（摘自财经网，2016 年 10 月 20 日）

[返回目录](#)

## 债券新品种“创新创业债券”成功发行

10 月 20 日，由东吴证券主承销的两单创新创业债券“16 龙腾 01”、“16 德品债”在上海证券交易所成功发行。这是证券市场首批正式冠名“创新创业”

的公司债券，标志着创新创业债券作为交易所债券市场的一个新的子品种正式问世。

在扶持创新创业等高成长企业的过程中，融资难始终是绕不开的难点和痛点。今年上半年，东吴证券在公司债的框架范围内先行先试，为三家苏州本地的创新创业企业发行了公司债券，探索通过债券市场为创业企业筹集资金。该债券一经发行，在业内引起巨大反响。

经过几个月的探索实践，在全国“双创”活动周期间，首批“双创”债正式问世。据介绍，“16 龙腾 01”利率为 3.88%，“16 德品债”利率为 8%，两单债券合计募资 5500 万元。发行这两单“双创”债的苏州德品医疗和昆山龙腾光电均是苏州本地的创新创业企业，苏州德品医疗是由东吴证券挂牌的一家新三板企业，从事医疗专用设备生产和销售，为各大医院医疗护理工作区域提供整体解决方案。昆山龙腾光电从事液晶面板生产、设计和销售，是我国自有液晶产业的代表企业之一。募得的资金将主要用于技术创新、产品研发以及开拓新业务市场等方面，有利于提升企业核心竞争力。

东吴证券相关负责人表示，“双创”债的推出，为创新创业型企业通过参与债券市场解决融资难提供了新思路，是金融服务实体经济的创举。

（摘自上海证券报，浦泓毅，2016 年 10 月 21 日）

[返回目录](#)

## 打开低成本资金渠道：传统消费金融资产证券化加速

在持牌的传统消费金融公司中，继中银消费于今年年初首发资产支持证券产品（下称“ABS 产品”）后，近日，捷信消费金融也宣布已成功发行其首个 ABS 产品。这也意味着传统消费金融资产证券化的加速。

从规模来看，此次捷信发行的“捷赢 2016 年第一期个人消费贷款资产支持证券”总规模超过 13 亿元人民币，几乎是中银消费首单 6.99 亿元规模的两倍。

据悉，此 ABS 产品在全国银行间债券市场流通交易，入池的消费贷款超过 40 万笔，单笔贷款平均本金金额为三千余元人民币，是目前市场上入池资产分散度最高的 ABS 产品。

虽然说作为经银监会批准设立的消费金融公司，资金获取渠道本就较多，除了自有资金之外还可以享受同业拆借、银行来源等资金，但发行 ABS 仍作为一种低成本融资渠道而颇受欢迎。清华大学中国金融研究中心联席主任宋逢明此前在接受媒体采访时表示，信贷资产证券化能够把一部分已经发放的信贷转变为债权进入资本市场，拓宽原有的融资渠道。

对于未来，捷信消费金融有限公司总经理 Roman Wojdyla 则表示，捷信将借助此次发行 ABS 的势头继续推行多元化的融资战略，进一步拓宽和优化融资渠道，推动中国消费金融行业的可持续发展。捷信消费金融是经银监会批准设立的首批四家试点消费金融公司中唯一的外资公司。

此次捷信的 ABS 发行由捷信消费金融有限公司作为发起机构及贷款服务机构，毕马威华振会计师事务所作为会计/税务顾问，中央国债登记结算有限责任公司作为证券登记托管机构。“优先 A 档资产支持证券”（规模为 96000.00 万元）的信用级别为 AAA 级，“优先 B 档资产支持证券”（规模为 17000.00 万元）的信用级别为 AA+级。

（摘自第一财经，夏心愉，2016 年 10 月 21 日）

[返回目录](#)

## 上海市政府将发首只自贸区债券 规模 30 亿元

上海自由贸易试验区将迎来首只地方政府债券，这也意味着自贸区债券业务正式启动。上海市政府将在自贸区发行不超过 30 亿元人民币的地方政府债券，债券期限为三年，将用于置换存量债务。

上海市政府发行的这只自贸区债券，最快将于今年 11 月底之前发行。这将是上海自贸区发行的首只债券。上海市政府选择在自贸区发行地方债的初衷之一，是推动地方债市场化，完善地方债的定价机制和丰富地方债的投资者结构。此前在银行间市场发行的地方债，认购主体以境内银行类机构为主，上海市政府希望通过在自贸区发行地方债，引入更多非银机构和境外机构认购，使得投资主体多元化。此外，在自贸区发地方债也意味着更大的定价优势。

接近此次发行债券的人士称，此举属于落实自贸区金改 40 条（即《进一步

推进中国（上海）自由贸易试验区金融开放创新试点加快上海国际金融中心建设方案》）的第一步。此前，多个部门都提及，探索自贸区内发行地方政府债券。

人民币正式被纳入特别提款权（SDR）之后，境外投资者对人民币资产的配置需求将持续增加。上海市政府发行自贸区债券，能够进一步满足境外投资者对高信用等级人民币资产的配置需求。国内自贸区可被视为在岸的离岸市场，引入境外投资者认购，可以为离岸人民币市场提供新的投资产品和渠道。

（摘自财新网，韩祎、霍侃、张榆，2016年10月25日）

[返回目录](#)

## 国内首个公司债索赔案获胜诉

作为数十名超日债的代理律师，上海华荣律师事务所合伙人许峰于10月24日收到了来自法院的数十份《民事判决书》。相关判决书显示，法院判决协鑫集成科技股份有限公司（以下简称“协鑫集成”）向数十位超日债投资者赔偿几千元到几十万元不等的损失。这也标志着公司债投资者索赔案在国内出现了首次胜诉判决。

2015年6月5日，协鑫集成公告收到中国证监会《行政处罚决定书》，证监会认定超日太阳（协鑫集成的前身）存在未披露在海外收购光伏电站项目的情况、未按规定披露超日卢森堡向国家开发银行贷款过程中相关股权质押情况等六大违法行为，故对超日太阳顶格处以60万元罚款。据许峰律师介绍，在超日太阳被处罚后，国内数十名超日太阳股票投资者以及数十位超日债投资者均根据证监会的处罚决定结论向协鑫集成发起了索赔。

（摘自北京商报，岳品瑜，2016年10月25日）

[返回目录](#)

## 联合视点

### 2016 年第三季度短期融资券利差分析报告

#### 一、短融发行基本情况

本季度，共有 176 家企业累计发行短融 194 期，发行规模为 1678.70 亿元，发行家数、发行期数和发行规模环比分别增长 37.50%、40.58%和 53.64%，同比降幅均在 40%左右。短融发行量环比增幅较大主要是由于本季度债券违约频率较上季度有所下降，投资者信心得以恢复，取消和推迟发行的短融数量也大幅下降；短融发行量同比降幅较大的主要原因是超短融对短融的替代作用和分流作用有所加强。

本季度，短融发行主体的信用等级分布在 AAA 级~AA-级，其中 AAA 级~AA 级仍然是短融发行主体的主要集中级别。本季度延续了 2015 年 4 季度以来无 A+ 级主体发行短融的趋势。

从发行期数来看，本季度 AA 级主体所发短融的期数仍然最多，在总发行期数中的占比为 42.78%，但环比和同比均小幅下降；AA+级发行主体所发短融在总发行期数中的占比环比和同比均有所上升。整体来看，AA 级（含）以上主体所发短融期数分布更加均匀。

从发行规模来看，本季度 AAA 级~AA 级主体所发短融的规模在发行总规模中的占比为 99.21%，与上季度基本持平。其中，AAA 级主体所发短融的规模仍然最大，规模占比（48.55%）有明显上升，发行优势进一步凸显；AA+级、AA 级和 AA-级主体所发短融在总发行规模的占比环比和同比基本均有所下降。整体来看，短融发行规模向 AAA 级集中的趋势更加明显。

整体来看，短融发行主体的信用等级仍集中在 AA 级（含）以上级别，且高等级主体所发短融期数更趋均匀。

#### 二、利差分析

目前，短融的信用评级包括主体信用等级的评定和债项信用等级的评定。由于几乎所有的短融信用等级为“A-1”级，债项的信用等级难以用于分析不同信用等级与债券发行及交易定价之间的关系，因此在本文中，我们将采用短融的发

行主体信用等级来进行利差分析。

在银行间债券市场资金面较为宽松的背景下，短融发行利差和交易利差除受到 2015 年二季度部分债券违约和年末流动性趋紧的影响略有扩大外，近两年来整体上呈波动下行走势。本季度央行有针对性地增加了公开市场操作的频率，并合理运用多种货币政策工具，保障了流动性的合理充裕。同时，本季度“15 亚邦 CP004”、“15 东特钢 CP003”和“15 国裕物流 CP001”等债券相继暴露违约风险，但由于上述债券发行人均非首次违约，投资人对其风险已有所警惕和防范，其违约对债券市场的冲击有限。在此背景下，各级别主体所发短融的发行利差和交易利差变化表现进一步分化，其中较高级别（含 AAA 级、AA+级和 AA 级）主体所发短融的发行利差和交易利差均值环比和同比基本均出现不同程度的收窄，其中 AA 级主体所发短融的发行利差和交易利差均值的降幅较为明显；AA-级主体所发短融的发行利差和交易利差均值环比和同比均出现较大幅度的扩大。

本季度，一级市场和二级市场上发行人主体信用等级对短融利差的影响较为一致，新发短融的发行主体信用等级对短融利差呈现出明显的区分度，主体信用等级越低，平均发行利率、利差 I 和利差 II 的均值越高；各信用等级级差与信用等级呈现明显的负向关系，表明级别越低，投资者所要求的风险溢价越高；AA 级和 AA-级发行人的利差 I 和利差 II 的级差最大，表明投资者对于 AA-级主体要求的风险溢价较高；AAA 级和 AA+级发行人的利差 I 和利差 II 的变异系数均较高，且 AAA 级和 AA+级的级差均最小，主要原因是 AAA 级和 AA+级短融发行主体中行业景气度较低的企业发行的短融所占比重较大，导致投资者对其认可度出现明显分化。

查看全文请点击：<http://bond.hexun.com/2016-10-18/186466859.html>

（摘自和讯网，研究部齐萌、郝帅供稿，2016 年 10 月 19 日）

[返回目录](#)