

# 债市聚焦

2017.11.1-11.7

2017 年第 43 期 总第 239 期

---

## 政策指南

证监会：及时查处各类债券违法违规行为  
财政部将进一步完善土地储备等专项债券发行机制

## 市场动向

发改委：企业债券创新品种规模已占核准总额 86%  
全国首单扶贫社会责任公司债成功挂牌  
首单公开发行债转股专项债推迟发行  
山西省发行首单绿色债券

## 联合视点

三季度我国债市发债近 12 万亿元  
2017 年汽车行业信用展望  
2017 年零售行业信用展望  
2017 年金融担保行业展望

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

### 证监会：及时查处各类债券违法违规行为

证监会新闻发言人高莉于 11 月 3 日在证监会例行新闻发布会上表示，贵州省高级人民法院近期作出终审裁定，维持贵阳市中级人民法院对厦门圣达威服饰有限公司欺诈发行私募债券案的刑事判决，圣达威法定代表人章某、原财务总监胡某因犯欺诈发行债券罪，分别被判处有期徒刑三年和两年。该案是全国首起因欺诈发行私募债券被追究刑事责任的判例，对震慑债券领域犯罪行为，维护债券市场健康稳定发展具有重要意义。

高莉指出，根据法院判决书，2012 年下半年，因资金紧张、经营困难，章某与公司高管研究决定发行私募债券融资，安排财务负责人胡某具体负责。为顺利发行债券，章某安排胡某对会计师事务所隐瞒公司及章某负债数千万元的重要事实，提供虚假财务账表、凭证，通过虚构公司销售收入和应收款项、骗取审计询证等方式，致使会计师事务所的审计报告发生重大误差，并在募集说明书中引用审计报告。2013 年 5 月 3 日，圣达威在深圳证券交易所骗取 5000 万元中小企业私募债券发行备案，在当年内分两期完成发行。圣达威获得募集资金后，未按约定用于公司生产经营，而是用于偿还公司及章某所欠银行贷款、民间借贷等，致使债券本金及利息无法到期偿付，造成投资者重大经济损失。

高莉表示，2015 年 5 月 4 日，在接到债券发行承销商的报案后，贵阳市公安机关对此立案侦查。2016 年 9 月 19 日，圣达威欺诈发行债券案在贵阳市中级人民法院开庭审理。2016 年 12 月 1 日，贵阳市中级人民法院以欺诈发行债券罪作出一审判决，分别判处章某、胡某有期徒刑三年和两年。在随后的上诉审理中，贵州省高级人民法院依法最终裁定驳回上诉，维持原判，裁定为终审裁定。

高莉强调，近年来，证监会坚决贯彻落实党中央、国务院关于“简政放权、放管结合”的方针政策，在简化公司债券发行审核程序，积极支持服务实体经济债券融资，助解“融资难、融资贵”问题的同时，坚守监管本位，全面强化事中、事后监管，及时查处各类债券违法违规行为，积极推动对欺诈发行等债券市场违

法犯罪的刑事打击。圣达威案在刑事侦查过程中，证监会及相关单位积极支持、配合公安机关的侦查及相关认定工作。本案判决的最终作出，是我国债券市场坚持市场化、法治化发展进程中的一个标志性事件，对于震慑欺诈发行债券等犯罪行为，维护债券市场规范发展具有积极意义。证监会将始终如一，继续对交易所债券市场依法、全面、从严监管，积极支持、配合司法机关打击债券违法犯罪行为、切实防范金融风险，维护债券市场长治久安。

（摘自中国证券报，徐昭，2017年11月4日）

[返回目录](#)

## 财政部将进一步完善土地储备等专项债券发行机制

财政部国库司负责人娄洪表示，下一步，财政部将进一步完善土地储备、收费公路专项债券发行机制，继续积极指导各地做好债券发行工作，保障专项债券改革顺利推进。

三季度以来，我国地方政府债发行明显提速。据统计，截至今年前三季度，我国地方政府债共发行 784 只，发行总额已超 3.5 万亿元。其中，新增债券前三季度共发行超过 1.4 万亿元，按照年初计划，已完成全年新增债券计划总量的 86%。置换债券已发行 2.12 万亿元，随着年末地方政府债供给接近尾声，预计置换进度将持续至 2018 年。随着地方政府债务管理进一步趋严，地方政府专项债发行已在多省破冰。截至 9 月底，今年已有 14 个省份发行土地储备专项债券 125 只共计 1589.5 亿元，5 个省份发行收费公路专项债券 13 只共计 253 亿元。

娄洪表示，与其他地方政府债券相比，土地储备、收费公路专项债券与对应项目联系更加紧密，偿债资金来源与项目收益或形成的资产严格对应，实现“封闭”运行管理。“目前发行工作总体平稳有序，市场反应良好。”娄洪表示，下一步，财政部将进一步完善土地储备、收费公路专项债券发行机制，继续积极指导各地做好债券发行工作，保障专项债券改革顺利推进。

（摘自上海证券报，2017年11月6日）

[返回目录](#)

## 市场动向

### 发改委：企业债券创新品种规模已占核准总额 86%

近日，国家发展改革委财金司副司长陈洪宛在接受专访时表示，企业债券不断创新，已陆续推出了 16 个专项创新品种。2017 年上半年，企业债券创新品种债券的核准规模已占核准总额的 86%。同时，国家发展改革委不断创新企业债券事中事后监管方式，严格防范化解债券市场风险。

#### 企业债券推出 16 个专项创新品种

近年来，国家发展改革委在企业债券政策制定过程中，针对相关行业和产业发展特点，主动推出了一系列创新品种，积极引导社会资金投入相关领域并发挥示范效应，带动整个债券市场创新发展。陈洪宛介绍，目前，企业债券已陆续推出了 16 个专项创新品种，包括战略性新兴产业专项债、城市停车场建设专项债、城市地下综合管廊建设专项债、养老产业专项债、配电网建设专项债、双创孵化专项债、绿色债、债转股专项债、PPP 专项债、社会领域产业专项债、农村产业融合发展专项债等 11 个专项债券，以及项目收益债券、小微企业增信集合债券、可续期债券等其他几个创新品种。2017 年上半年，创新品种债券核准规模达 2726 亿元，占到了核准总额的 86%。

#### 双创孵化专项债券核准总规模达 332 亿元

陈洪宛介绍，双创园区建设需要大量资金投入，在入区企业成长壮大之前，园区财政实力十分有限，急需低成本、长周期融资，这正是企业债券的优势所在。为加快推进大众创业、万众创新，国家发展改革委推出了双创孵化专项债券。

截至今年 6 月底，已核准双创孵化专项债券 27 支，总规模 332 亿元，用于 8 个省市的 29 个双创孵化项目建设，主要包括与双创孵化服务有关的新建基础设施、扩容改造、系统提升、建立分园、收购现有设施并改造等，拉动项目投资共超过 470 亿元。已建成项目所在园区已有超过 4000 家企业入驻，解决就业 22.7 万人，形成专利 1.4 万项。

从已发行的债券看，双创孵化专项债券期限一般在 7 年左右，加权平均利率为 4.61%，低于同期贷款基准利率 0.29 个百分点，最低仅为 3.42%，为企业节约



了大量的财务成本。

### 严控风险，企业债券实质性违约率最低

近年来，债券市场遭遇了国际金融动荡和国内经济下行压力带来的一系列挑战。陈洪宛介绍，国家发展改革委主动把防范化解债券市场风险端口前移，不断创新企业债券事中事后监管方式。截至目前，企业债券的实质性违约率远低于其它公司信用类债券品种，整体风险小，信誉好，风险可控。

陈洪宛表示，企业债券最大的特点是募集资金指定项目用途，募集资金必须和建设项目挂钩，资金投向必须合法合规，符合国家产业政策，并能自主运营产生收益，从制度上保证了所募集资金服务于实体经济，防止资金“空转”，同时也保障了债券资金偿付安全，防范新增地方政府债务。国家发展改革委注重凝聚和调动全国发改系统工作合力，将风险排查摸底与防范化解工作关口前移，强化企业债券本息兑付和存续期监管，逐步建立起比较完善的企业债券风险识别、预警、排查和处置体系。此外，国家发展改革委还加强了同债券登记结算机构、证券交易场所之间的联系合作，建立了本息兑付联动机制，做好兑付通知、公告、划款等各个环节的预警和应对预案。

此外，国家发展改革委创新事中事后监管方式，探索开展了企业债券信用体系建设。通过建立企业债券信用档案，建立守信激励、失信惩戒的信用约束机制，强化市场机构风险主体责任意识。自 2016 年起，国家发展改革委组织开展了企业债券主承销商和信用评级机构信用评价工作，对主承销商和信用评级机构在债券承销、发行和存续期管理中的行为进行全面评价，评价结果向社会公开发布，并纳入企业债券信用档案，督促相关中介机构履职尽责，提升服务质量。

陈洪宛表示，下一步，国家发展改革委将进一步扩大信用评价范围，并将信用评价工作常态化，推动净化债券市场整体发展环境，防范经济金融风险。

（摘自新华社，2017 年 11 月 1 日）

[返回目录](#)

## 全国首单扶贫社会责任公司债成功挂牌

11 月 3 日，湖北武汉农商行联合东方花旗证券发行的“宜昌长乐投资集团有限公司非公开发行社会责任公司债券（扶贫）”在上海证券交易所成功挂牌，

这是全国首单专项用于扶贫的社会责任债券，期限 7 年，发行金额 5 亿元，首期发行 3 亿元，募集资金将全部用于宜昌市五峰土家族自治县的精准扶贫项目。武汉农商行作为项目发起行和收入归集行，设计了该项目的融资方案。

据悉，五峰县一直是湖北省、宜昌市脱贫攻坚的重要战场。此次募集资金将直接惠及该县 4125 户、12132 名建档立卡贫困户，用于改善他们的住房、饮水安全、出行、用电等基本生活条件。同时，通过支持特色农业、劳务经济、工业园区和乡村旅游等具体产业项目发展，确保实现“既要搬得出，还要住得稳”的扶贫目标。

（摘自金融时报，2017 年 11 月 4 日）

[返回目录](#)

## 首单公开发行债转股专项债推迟发行

本轮市场化、法治化“债转股”正式推行一年后，签约金额已高达万亿。截至 9 月 22 日，各类实施机构已与 77 家企业签署市场化债转股框架协议金额超 1.3 万亿元。不过，与签约的火爆相比，落地进度却相对较慢，资金来源成为一大掣肘。近期，首单公开发行的债转股专项债已推迟发行。11 月 1 日，陕西金融控股集团有限公司（简称“陕西金控”）发布公告称，该公司计划当天发行的第一期市场化银行债权转股权专项债券，因近期市场波动较大，决定推迟发行，并择期重新安排簿记建档。分析人士认为，本次发行的推迟，主要还是市场波动剧烈，价格较高，此外，还有市场对债转股专项债比较陌生，持观望态度。

### 首只债转股专项债露真容，发行推迟有因

对于陕西金控专项债的推迟发行，相关人士表示，“近两个月 10 年国债上行了近 30BP，反映到发行市场，现在如果发行，可能会在 6%~7% 左右。以这个价格发出去，实施机构依靠这个负债成本进行债转股，向上加 50BP~100BP，资产端就可能要求在 7%~8% 左右，而很多转股企业都是省内的大型国有企业，贷款或者其他综合融资成本低廉，他们不一定接受这样的成本。”

作为首只市场化债转股专项债，陕西金控于 2017 年 5 月获得了发改委的批复。根据发改委批复文件，陕西金控可发行不超过 48 亿元债转股专项债，其中公开发行 20 亿元，非公开发行 28 亿元。

### 置换和回购方式退出，不确定性仍存

本期债券投资的债转股对象企业为彩虹集团，属于中国电子信息产业集团，截至 2016 年末的总资产为 203.72 亿元，总负债为 170.1 亿元，资产负债率为 83.50%。根据债转股协议，陕西金控将为彩虹集团提供为不超过 7 年，合计不超过 10 亿元资金，用于替换彩虹集团下属上市子公司的银行贷款，并通过“债转股”方式获得其部分股权。

退出方式主要是通过彩虹集团下属上市公司或者现金回购两种方式。据了解，债转股对象承诺，债转股协议签署之日起 7 年内，经陕西金控提出并经双方协商一致，可以将彩虹集团下属上市公司，包括但不限于彩虹股份或彩虹新能源股权置换陕西金控持有的蓝光科技公司股权。置换的上市公司股权价值不低于债转股协议转股金额和合理回报。现金回购则是彩虹集团对陕西金控持有的蓝光科技公司进行回购。

分析人士表示，债转股专项债的风险之一就是届时实施机构退出的方式和收益存在不确定性。不过，就本期债券来说，到期偿还的风险较小，因为本身陕西金控资质很不错，还有中债增信公司提供担保。

### 资金募集难题待解，机构在摸索

目前，银监会已批复同意了四大行成立的金融资产投资公司开业。虽然“银行系”实施机构前期签约了大量的项目，但是后期落地实施的情况同样不理想。

业内人士表示，项目推进较为缓慢有多方面因素，其中一个资金来源和投资不匹配。专家也表示，目前债转股的资金主要来自银行理财资金等市场化募集方式，但债转股项目较难满足银行理财资金较高的安全性需求。

2017 年 8 月 8 日，银监会就关于《商业银行新设债转股实施机构管理办法（试行）》公开征求意见。根据征求意见稿，银行实施机构的资金来源可以是向合格投资者募集，发行金融债，通过债券回购、同业拆借、同业借款等方式融入资金。实施机构收购银行债权，不得由债权出让方银行及其关联机构使用资本金、自营资金或理财资金提供直接或间接融资，不得由债权出让方银行及其关联机构以任何方式承担显性或者隐性回购义务。

即使“银行系”投资公司在资金募集上有一定的优势，但是该负责人也表示，目前很多的配套措施尚未出台，加上各个监管部门之间的态度还存在较大分歧，

机构也在慢慢摸索，否则将承担合规性风险。比如，银行债转股子公司持有非金融机构股权的风险权重问题尚未明确，依照相关规定，对于银行被动持有股权的资本占用，两年内风险权重为 400%，两年后是 1250%，虽然四大行均成立了专门的子公司作为实施机构，但是这些机构作为银行的全资子公司，如果穿透式纳入银行并表管理，将同样占用银行资本金，这将大大影响银行的积极性。

（摘自 21 世纪经济报道，2017 年 11 月 4 日）

[返回目录](#)

## 山西省发行首单绿色债券

近日，山西省首单绿色公司债券“G17 能源 1”在上交所成功发行。

据悉，本次债券由山西国际能源集团有限公司公开发行，核准规模为 20 亿元，首期发行规模为 4.8 亿元，债券期限 3+2 年，由华福证券担任主承销商，发行利率为 5.70%。该债券优于同期发行的普通公司债券，募集资金将用于国际能源“垃圾发电、污水处理、低热值煤发电”等项目领域。该债券的成功发行，将对拓宽企业融资渠道、降低融资成本、推动山西国有企业绿色发展和转型升级起到积极的示范带动效应。

（摘自金融时报，2017 年 11 月 7 日）

[返回目录](#)

## 联合视点

### 三季度我国债市发债近 12 万亿元

在利率保持平稳走势的背景下，三季度我国债券市场共发行各类债券 11.98 万亿元，环比与同比均出现 20% 左右的增长，增幅较大。其中，银行间债券市场新发债券 11.11 万亿元，占债券市场发行总量的比重环比略有下降，同比上升近 5 个百分点。

这是记者从联合资信评估有限公司最新发布的《2017 年三季度债券市场分析报告》了解到的数据。不过，需要指出的是，银行间债券市场仍是我国债券主要发行场所。



三季度，地方政府债、商业银行债券、企业债、中期票据、资产支持证券、非公开定向债务融资工具以及同业存单的发行期数和发行规模环比和同比均出现不同幅度的增长；公司债发行期数和发行规模环比上升、同比下降，变化幅度均较大；同业存单仍然保持各券种发行量之首。但由于当前市场利率仍然偏高且存在走低的预期，以及经济向好带来宏观调控需求降低，政策性银行债的发行期数和规模环比、同比均出现 30% 以上幅度的下降。

截至 2017 年三季度末，我国债券市场主要债券品种存量规模达 69.53 万亿元，规模继续扩大。

值得关注的是，三季度，资产支持证券发行仍保持较高增速。在银行间债券市场，资产支持证券发行规模为 1314.03 亿元，环比增加 10% 以上，同比增加 50% 左右；非金融企业资产支持票据迎来高速增长，发行规模接近二季度规模的 3 倍。

在交易所债券市场，资产证券化产品同样保持快速增长，三季度发行规模 2058.75 亿元，环比增速为 40% 左右。与上年同期相比，发行规模保持 50% 以上的快速增长。此外，三季度交易所发行的资产支持证券在期数和规模上仍超过银行间债券市场。

对于第四季度的债券市场，联合资信预计将会呈现五方面趋势：第一，债券市场发行量或将继续提高；第二，地方政府性债务风险管控继续加强；第三，债市机制的完善将进一步提升市场效率；第四，债市开放将继续推动我国债券市场发展；第五，债市风险管控继续加强，违约处置将更加市场化。

“整体来看，预计四季度我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，利率将维持较稳定水平，债券市场发行量或将继续提高，债券市场控险、开放、市场化仍是主基调。”联合资信称。

（摘自证券日报，朱宝琛，2017 年 11 月 1 日）

[返回目录](#)

## 2017 年汽车行业信用展望

中国汽车市场多年来产销保持全球首位，汽车销量始终保持增长，增速呈周期性波动。购置税优惠政策、供给侧改革、房地产开发投资增长等多重因素引导消费需求的释放，中国汽车市场于 2016 年增速重回两位数，2017 年 1~9 月增长

稳定，商用车市场景气度回升。

整车制造行业成熟度高、规模效应明显，市场格局基本稳定，龙头企业维持了较强的盈利能力和经营获现能力，下游景气度提升带动了汽车零部件企业业绩向好，部分零部件企业依托资本市场，通过并购等方式扩大业务布局。近期的风险事件主要集中于新能源“骗补”事项以及 2017 年以来部分合资品牌的业绩波动，前者引发了对于相关企业在销售收入、潜在减值、垫资压力等稳定性的担忧。

短期来看，购置税优惠的逐步推出和新能源推广补贴的退坡将使乘用车市场步入低速增长，价格战持续；煤炭、钢铁等基础行业景气度回升为商用车销量增长提供条件，目前商用车库存处低位，仍有一定增长空间；受益于重卡行业回暖以及庞大的乘用车配套需求，零部件行业集中度有望提升。市场可能面临的压力主要集中于新能源产业持续发展、市场监管和营运资金压力以及乘用车价格战、小排量汽车消费透支、商用车企业或有负债清理等。

查看全文请点击 <http://www.lhratings.com/file/9a967a0a-8fc0-47dd-be6a-d68bf8b91922.pdf>

（摘自联合资信网站，工商一部供稿，2017 年 11 月 1 日）

[返回目录](#)

## 2017 年零售行业信用展望

近年来，中国零售行业整体增长与 GDP 增速变化趋势基本一致，社会消费品零售总额占 GDP 的比重保持平稳，零售业与中国经济整体发展的趋势相符。2008 年美国金融危机及紧随其后的欧债危机波及世界各国，中国整体及城乡居民实际收入增长缓慢，2011 年以来中国宏观经济持续不振，2013 年“八项规定”限制过度消费形成侧面冲击，共同导致社会消费品零售总额增速缓速下滑，从 2010 年到 2015 年年均下降 1.6 个百分点。2016 年以来，商品零售额增长缓中趋稳，限额以上大中型法人企业销售额增长加快。2016 年全年，社会消费品零售总额 33.23 万亿元，比上年增长 10.4%，增速降幅收窄 1.4 个百分点。2016 年下半年，7、9、11、12 月，全国百家重点大型零售企业零售额同比为正增长，其中 9、11、12 月增速高于上年同期，12 月增速高达 7%，可见呈现回稳势态。

2017 年上半年，中国零售行业持续向好，全国社会消费品零售总额 17.2 万亿元，同比增长 10.4%，增速较去年同期回升 0.1 个百分点，比一季度提高 0.4

个百分点。连锁零售销售增长平稳，增速有所加快。据商务部统计，上半年我国 2300 家零售重点企业销售额同比增长 4.1%，增速比上年同期提高 3.3 个百分点，零售企业营业利润和利润总额同比分别增长 7.6% 和 6.6%，较去年同期分别提高 7.8 个百分点和 14.3 个百分点，回暖态势凸显。

目前零售行业正呈现出多种竞争模式的逐步升级：1. 业态融合。例如百货的购物中心化、购物中心开展坐场经营，超市向“市场+餐饮+生活方式体验”甚至无人超市的方向卖出了第一步，率先在“新零售”的领域做出尝试，例如阿里巴巴的盒马生鲜、永辉的超级物种等，打造新型消费体验；2. 完善供应链体系。部分零售企业已开始走向供应链上端，以此保障企业战略精准实施，实现供应链一体化的效能提升。例如永辉、步步高、大润发均与全球优质源头合作，加快基地建设和产端战略合作，去中间化和品质化，大商集团通过收购澳大利亚格林岩石牧场、德国城堡酿酒厂等上游生产商，引进大量国内稀缺的特色化、品质化商品资源，年利润较上年大幅提升了 52.3 个百分点；3. 线上线下融合。众多实体零售企业自建或与专业电商合作建设 PC 端、移动端平台，而已进入成熟阶段的网络零售商为突破增长瓶颈也积极与实体零售合作，阿里巴巴联合三江购物、银泰百货、百联集团，沃尔玛、永辉超市引入京东，线上、线下企业合作互动频繁，将线下物流、服务、体验等优势，与线上商流、资金流、信息流融合。

整体来看，2017 年国民经济运行稳中向好，零售行业回暖凸显，预计全年社会消费品零售总额增速仍将保持在 10% 左右，比同期 GDP 增速高出 3~4 个百分点；商品结构将进一步优化，新零售经营模式不断试错完善，网络零售增速仍将保持领先。对比发达国家，目前中国零售行业经济增加值占 GDP 的比重仍处于较低水平，零售行业对中国经济增长的贡献仍有较大提高空间。从长期来看，随着未来国民经济的良好发展和国际化经济的不断融合，中国零售行业将会呈现稳定良好的发展态势。综上所述，联合资信认为零售行业信用风险较低，信用展望为稳定。

（摘自联合资信微信公众号，工商一部供稿，2017 年 11 月 3 日）

[返回目录](#)

## 2017 年金融担保行业展望

融资担保，是指担保人为被担保人借款、发行债券等债务融资提供担保的行为。从 1993 年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展，担保机构数量及担保余额显著提高，成为解决小微企业融资难问题的重要举措。但在宏观经济增速放缓的背景下，中小企业经营困难，其偿债能力及意愿明显弱化，从而导致担保行业整体风险水平有所提升，担保机构代偿规模持续上升。

目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等。资本实力强的担保机构还开展债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融产品担保业务。

总体看，近年来，在社会融资规模持续上升、中小企业业务规模迅速扩张、资本市场快速发展的背景下，金融担保行业市场需求仍较为旺盛。金融担保行业门槛较高，目前市场主流的机构以具有省政府背景且专业化水平较高的金融担保公司为主，其资本实力强、信用状况良好、政府支持力度较大，且在业务上逐渐向其集中。此外，《融资担保公司监督管理条例》的出台对融资担保公司的各个方面予以了行政法规层面的规定，有利于金融担保行业的健康发展。但另一方面，宏观经济增速的持续放缓导致传统企业经营困难、偿债能力及意愿明显弱化，加剧了金融担保公司的代偿压力；部分金融担保公司由于其政策性定位，受国家及地方政策的影响将维持较低的担保费率，对盈利带来了一定影响。综上所述，金融担保行业的展望为稳定。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20171107/148490067.shtml>

（摘自中国债券信息网，金融部供稿，2017 年 11 月 7 日）

[返回目录](#)