

债市聚焦

2017.7.19-7.25

2017 年第 29 期 总第 225 期

政策指南

四部委要求污水、垃圾处理项目推行强制 PPP 模式
发改委：近期将正式推出两个专项债券新品种
三方回购和中央债券借贷机制即将推出
九部委“租房新政”出炉，证券化或成供给侧发力点
上交所 PPP 资产证券化“绿色通道”办理六类项目
条例征求意见稿发布，PPP 立法获实质进展

市场动向

资产证券化业务稳步发展，产品备案规模突破万亿
境外机构连续 4 个月增持人民币债券
上交所首单土地储备专项债券成功招标发行
国开行主承销首单“债券通”熊猫债成功发行

风险事件

外媒：中钢集团拟向诚通筹措资金兑付 10 中钢债
近 20 家金融机构踩雷，13.6 亿债券陷违约危机
上清所：“16 大机床 SCP003”未足额划付付息兑付资金

联合视点

绿色债券驶入“快车道”，覆盖面将持续扩大
2017 年液晶面板行业研究
城市基础设施建设行业 2016 年研究报告

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
lianhe@lhratings.com

政策指南

四部委要求污水、垃圾处理项目推行强制 PPP 模式

近日，财政部、住建部、农业部、环保部印发《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施 PPP 模式的通知》（以下简称通知）。经历三年多的发展，财政部的 PPP 项目库数据显示，截至 2017 年 7 月 18 日，入库项目 13132 个，项目金额达到 16 万亿。

通知要求，政府参与的新建污水、垃圾处理项目全面实施 PPP 模式。有序推进存量项目转型为 PPP 模式。政府以货币、实物、权益等各类资产参与，或以公共部门身份通过其他形式介入项目风险分担或利益分配机制，且财政可承受能力论证及物有所值评价通过的各类污水、垃圾处理领域项目，全面实施 PPP 模式。

全面强制

通知要求在污水、垃圾处理领域全方位引入市场机制，推进 PPP 模式应用，对污水和垃圾收集、转运、处理、处置各环节进行系统整合，实现污水处理厂网一体和垃圾处理清洁邻利，有效实施绩效考核和按效付费，通过 PPP 模式提升相关公共服务质量和效率。以因地制宜为基础，加大引导支持力度，强化按效付费机制，政府和社会资本双方按照市场机制原则协商确定 PPP 模式实现方式。以规范操作为抓手，严格执行财政 PPP 工作制度规范体系，防止变相举借政府债务，防范财政金融风险，深入推进相关领域内 PPP 改革。

强调规范

在此次要求强制推行 PPP 模式的同时要求规范，专家认为，在 PPP 操作方面，通知强调规范操作，就近年来 PPP 推进过程中出现的各种问题提出了明确要求。结合金融工作会议的精神，以融资为目的伪 PPP 将受到限制。这对地方政府运作 PPP 的能力提出了更高要求，能力强、经验多、专业化、团队稳定的咨询公司 will 更为容易获得地方政府信赖。

通知强调，对收集、转运、处理和处置各环节进行系统整合，实现污水处理厂网一体。这从行业管理角度提出了新的要求，相应地未来环保 PPP 项目将规模

更大、系统性更强、责任也更清晰，传统的地方国有企业将进一步从有关环节中退出。

专家认为，对于 PPP 中政府兜底的“担保”行为予以明确禁止，但是特许经营的保底量之单体 BOT（建设-运营-移交）模式并不属于这种情况，应该说本次全面推进的污水垃圾项目总体属于“运营”属性较强的优质资产，相对容易发挥 PPP 提高绩效的作用，也是环保民生必要性很强的领域，在实际项目中看到造成政府隐形负债的情况并不严重。

现在厂网一体化在污水领域实际项目模式摸索上还有很多难题，专家告诉记者，现在并不能实现厂网一体化实现区域实际减排的目的，这方面还需要认真摸索。农村环境、垃圾分类等新领域的 PPP 绩效管理难度高，成熟模式有待时间考验，在全面推进中需要一步一回头，避免高调起步一地鸡毛。

专家认为，文中提到“着力推动市场资源依据市场规则、市场价格和市场竞争实现效益最大化和效率最优化。”市场价格中该领域的主要支撑——环境公共服务价格改革滞后，配合当前中央政府各方面的环保要求的提高，自然导致政府支出负担的增加是需要高度关注的问题。

“这类环保项目均属于‘政府参与’，原有地方所属专业平台公司公共服务费用支付通道进一步受阻，存量项目延续支付惯例尚可维持，新增项目如何安排看文件要全面切换。”专家表示。

（摘自经济观察报，杜涛，2017年7月19日）

[返回目录](#)

发改委：近期将正式推出两个专项债券新品种

据悉，目前国家发展改革委正在抓紧研究社会领域产业专项债券、农村产业融合发展专项债券两个新的品种，预计在近期正式推出。据国家发展改革委财政金融司副巡视员田原介绍，专项债券是国家发展改革委在企业债券制度框架内“量身定制”的债券品种，主要是针对相关行业和产业发展特点，统筹各项债券支持措施，积极引导社会资金投入相关领域并发挥示范效应。

2015 年以来，发改委陆续印发了城市停车场建设、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、配电网建设改造、绿色债券、债转股专项债券、PPP 项目专项债券等 9 个专项债券发行指引。

在“稳增长、促投资”中，发改委结合城市停车场、城市地下综合管廊等领域发展潜力大的特点，出台专项债券指引，拉动相关领域投资。其中，城市停车场建设专项债券核准 1246 亿元，城市地下综合管廊建设专项债券核准 425 亿元，共拉动投资超过 2300 亿元。

作为“双创”工作牵头部门，发改委率先推出双创孵化专项债券，截至目前累计核准 332 亿元。

除了以上专项债券品种外，发改委还分别在债券期限、资金使用、偿债保障等方面进行了不同程度的制度创新，推出了永续期债券、小微企业增信集合债券、项目收益债券，以满足企业的特定融资需求。截至目前，共核准了北京、南京、武汉等城市轨道交通运营主体发行 11 支永续期债券，规模近 400 亿元。

小微企业增信集合债券以地方大中型企业为发债主体，地方政府提供 5% 风险缓释基金支持，募集资金由托管商业银行转贷给小微企业，扩大了对小微企业的融资支持覆盖面。截至目前，发改委已核准小微企业增信集合债券 583.5 亿元，2016 年平均发行利率仅为 4.86%。

项目收益债券以项目未来的收益作为还本付息的基础，偿债来源主要来自项目运营收益，以资金的封闭运行保证收益优先偿债，可以不受项目实施主体自身条件的限制。该债券品种推出 3 年来，已累计核准近 1000 亿元。

（摘自中国证券网，2017 年 7 月 20 日）

[返回目录](#)

三方回购和中央债券借贷机制即将推出

中央结算公司总经理陈刚明在 2017 债券年会上表示：“1997 年，银行间债券市场成立，经过多年发展，中国债市形成了以银行间市场为主、交易所市场为辅的基本格局，并延续至今。20 年来，中国债券市场实现了跨越式发展。”截至

2016 年底，我国债券市场存量规模位居全球第三，债券存量占 GDP 的比重上升到 86% 左右。

在肯定市场发展成绩的同时，随之伴生的风险因素也不容忽视。近年来，我国经济增速放缓，一些被高增长所掩盖的结构性矛盾、体制性问题逐渐暴露；另一方面，国内外形势更加复杂，不稳定、不确定的因素增多，且随着金融创新的不断深化，跨行业、跨地域的风险隐患有所抬头。

“债市要站稳脚跟，关键是要夯实债市稳定的市场化制度基础，推好用好风控工具，防范和化解市场风险。”陈刚明指出五点发展方向：一是加快引入安全和效率更高的流动性工具，推出三方回购和中央债券借贷机制，优化流动性风险管理；二是持续完善信息披露和信用评级制度，深化以信息披露为本的债券发行机制，使市场阳光透明，使信用风险可判可信；三是健全规范化、法制化的信用风险处置制度，优化完善市场约束机制和风险分担机制，加强监管协调，维护投资人合法权益；四是不断健全债券收益率曲线，特别是作为市场基准的国债收益率曲线，持续完善反映债券市场运行状况的价格指标体系，做好市场杠杆及风险监测相关工作；五是持续完善担保品管理机制，并实现逐日盯市，提升整个市场的风险管理水平；六是稳步拓展利率、汇率、信用风险对冲工具的应用，增强市场参与主体抵抗风险的能力，提高市场发展的稳定性。

（摘自投资快报，2017 年 7 月 21 日）

[返回目录](#)

九部委“租房新政”出炉，证券化或成供给侧发力点

推动“购租并举”，从地方政府到中央部委都在快马加鞭。在四大一线城市先后“出招”力推租赁房后，7 月 20 日，包括住建部在内的国家九部委联合印发《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》（下称《通知》）。

《通知》要求，在人口净流入的大中城市，通过培育机构化、规模化住房租赁企业，建设住房租赁交易服务平台，增加租赁住房的有效供应，创新住房租赁管理和服务体制，多措并举加快住房租赁市场发展。

12个城市开展试点

《通知》指出，当前国内人口净流入的大中城市住房租赁市场需求旺盛、发展潜力大，但租赁房源总量不足、市场秩序不规范、政策支持体系不完善，通过租赁解决城镇居民特别是“新市民”住房问题的作用还没有得到充分发挥。

因此，将鼓励国有、民营的机构化、规模化住房租赁企业发展，鼓励房地产开发企业、经纪机构、物业服务企业设立子公司拓展住房租赁业务。加大对住房租赁企业的金融支持力度，拓宽直接融资渠道，支持发行企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具等公司信用类债券及资产支持证券，专门用于发展住房租赁业务。鼓励地方政府出台优惠政策，积极支持并推动发展房地产投资信托基金（REITs）。

《通知》明确，超大城市、特大城市可按照国土资源部、住建部的统一部署，开展利用集体建设用地建设租赁住房的试点工作。鼓励各地通过新增用地建设租赁住房、在新建商品住房项目中配建租赁住房等方式，多渠道增加新建租赁住房供应。此外，大中城市须梳理新建、改建租赁住房项目的立项、规划、建设、竣工验收、运营管理等规范性程序，建立快速审批通道，探索实施并联审批。

目前住建部已会同有关部门选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉、成都、沈阳、合肥、郑州、佛山、肇庆等12个城市首批开展住房租赁试点。

增强流动性是关键

面对频密的政策信号，东方房地产学院常务副院长华伟表示，发展租赁市场是建立房地产市场长效机制的有益尝试，因而要让企业看到市场的盈利空间。现在，国内大中城市的年租金房价比大约在3%以下，企业如果仅靠住房租赁收入来获得投资回报，势必面临较大资金压力。他认为，现在的政策更多是紧盯住房租赁市场的增量，而非存量。但要加大有效供应，各地一方面应大力发掘存量租赁住房供给潜力，另一方面则应积极引导增量租赁住房需求。

“《通知》提到了加大对住房租赁企业的金融支持力度，如拓展直接融资渠道等，而这些政策最终如何落地还有待观察。”专家表示，尽管政府鼓励企业向住房租赁模式转型，但传统房企出于投资回报率偏低的考虑却可能先进行观望。

“现在有些拿了自持地块的企业，或许更多还是感觉未来可售型商品住宅会越来

越少，地价会越来越高。所以，企业通过自持一些地块希望未来可以将其资产证券化。”

那么，对房企来说，发展住房租赁市场的关键在哪里呢？专家指出，现在要大力推动住房租赁市场发展，那么，是否可以降低住房租赁项目地块的地价？是否可减免企业的税收？是否能让住房租赁项目最终实现资产证券化？如果能够出台政策将渠道打通，增加这一类资产的可流动性，而不是简单地自持 70 年不动，变成沉淀资产，将可能提高企业的运营效率，从而吸引更多的投资主体参与到住房租赁市场中来。

（摘自上海证券报，张良，2017 年 7 月 21 日）

[返回目录](#)

上交所 PPP 资产证券化“绿色通道”办理六类项目

目前，已经上市的 PPP 项目资产证券化产品共有四支，其中三支在上海证券交易所挂牌。上海证券交易所债券业务中心资产证券化业务负责人日前透露了上交所 PPP 资产证券化绿色申报通道项目的范围。

据介绍，可以通过“绿色通道”办理的项目大致有六类：

一是行业龙头企业作为社会资本方建设运营 PPP 项目；

二是建设运营的雄安新区和京津冀协同发展、“一带一路”建设、长江经济带建设以及新一轮东北地区等老工业基地振兴等符合国家战略的项目；

三是建设运营的水务、环境保护、交通运输等市场化程度高、公共服务需求稳定、现金流可预测性强的行业项目；

四是在政府偿付能力较好、信用水平较高、严格履行 PPP 项目财政管理要求的地区建设运营的项目；

五是中国 PPP 基金、政府出资产业投资基金投资的项目；

六是主管部门鼓励支持及上交所认可的具有稳定投资收益和良好社会效益的示范项目和其他优质项目。

（摘自和讯网，2017 年 7 月 22 日）

[返回目录](#)

条例征求意见稿发布，PPP 立法获实质进展

国务院法制办日前公开了由国务院法制办、国家发展改革委、财政部起草的《基础设施和公共服务领域政府和社会资本合作条例（征求意见稿）》，并开始公开征求意见。这标志着，备受业界关注的政府和社会资本合作（PPP）立法获得实质性进展。

据悉，征求意见稿包括总则、合作项目的发起、合作项目的实施、监督管理、争议解决、法律责任和附则七章，共 50 条。

其中，为了加强规范引导，避免 PPP 模式泛化，征求意见稿明确规定了可以采用 PPP 模式的基础设施和公共服务项目的条件，包括政府负有提供责任、需求长期稳定、适宜由社会资本方承担等，并规定国务院有关部门制定可以采用 PPP 模式的项目指导目录，并适时调整。

关于项目的实施，征求意见稿中就规范社会资本方的选择，规范项目合作协议，规范项目公司活动、股权转让及项目资产的用途，规范合作项目协议的变更和提前终止，规范项目资产的移交等均做出规定。

国务院法制办的说明称，近年来，我国基础设施和公共服务领域 PPP 模式快速推进，成效明显。与此同时，实践中推进 PPP 模式也存在一些亟待解决的突出问题，主要是：合作项目范围有泛化倾向，合作项目决策不够严谨、实施不够规范；社会资本方顾虑较多，特别是民营资本总体参与度不高；相关管理制度措施存在“政出多门”等。针对上述问题，为规范基础设施和公共服务领域政府和社会资本合作，保障公共利益和社会资本方的合法权益，提高公共服务供给的质量和效率，促进经济社会持续健康发展，有必要制定专门的行政法规。

专家表示，对于 PPP 的适用范围，立法规定主管部门制定目录，这意味着 PPP 范围将采取正面清单制，增加了行业主管部门的发言权。这种规定有利于 PPP 与行业现行管理体制的对接，特别是不同基础设施管理部门的管理差异，是本次立法的一大亮点。

专家指出，征求意见稿明确了有关内容：一是项目公司不能从事项目以外的业务，以前有项目公司也对外投资其他项目，以后就不可以了；二是争议可以提

请仲裁，这意味着关于项目协议是行政合同还是民事合同的争论有了答案，即民事合同。

（摘自经济参考报，孙韶华，2017年7月24日）

[返回目录](#)

市场动向

资产证券化业务稳步发展，产品备案规模突破万亿

中国基金业协会7月19日发布资产支持专项计划2017年半年报。报告指出，自2014年底备案制启动以来，经过两年半时间的发展，资产支持专项计划发行规模稳健增长，产品累计备案规模突破一万亿元大关，成为市场接受度较高的一种成熟金融产品。截至2017年6月30日，累计共有109家机构备案确认810只资产支持专项计划，总发行规模达10198.92亿元。

上半年共有60家机构备案通过资产支持专项计划218只，总规模3289.88亿元，与去年同期相比，数量和规模均有大幅上升，超过上半年信贷资产证券化的发行规模。但是与去年下半年相比，上半年资产支持专项计划的备案数量、规模环比略有下降，分别下降9.5%和5%。

企业资产证券化业务主力发行机构仍为证券公司。其中，42家证券公司备案产品187只，规模2895.53亿元；18家基金子公司备案产品31只，规模394.35亿元。

从基础资产分布来看，小额贷款、信托受益权、融资租赁和企业应收款是最主要的四大类资产，合计占总发行规模的81.59%。

（摘自中国证券网，2017年7月19日）

[返回目录](#)

境外机构连续4个月增持人民币债券

中国境内债券市场正受到越来越多境外投资者的青睐。根据中债登和上清所最新公布的6月份债券托管数据显示，境外机构6月份共增持人民币债券361.29

亿元，这已是境外机构连续 4 个月增持境内人民币债券，且 6 月份新增规模创年内新高。

人民币债券吸引力增强

境外机构在增持人民币债券的券种选择上，依旧偏好利率债。数据显示，6 月份境外机构共增持利率债 304.73 亿元，占 6 月份境外机构人民币债券增持量的 84%。其中，增持国债规模最大，单月就达 200.71 亿元。

有研报指出，国内债市乐观情绪感染境外机构、中美利差进一步走扩，以及人民币贬值预期减弱，都是近几个月来境外机构加强增持人民币债券的重要原因。具体来说，6 月相关部门推进监管协调的思路逐步清晰，且央行在 6 月初即操作投放 4980 亿 MLF 对冲全月到期量，体现出对季末流动性的维系，资金面呈现出前紧后松的局面。以上两者激起 6 月份国内债市的乐观情绪，债券收益率整体趋于下行。从中美利差的角度来看，由于 5 月份美国相关经济数据的疲弱导致美债收益率处于低位震荡，人民币债券的相对优势更加突出。6 月份中美利差平均水平约为 138 个基点，相较上月进一步抬升 7 个基点。

上述报告还称，自中间价定价模型引入逆周期因子之后，人民币汇率在美元指数走弱的背景下得到逐步修正，贬值预期也趋于减弱，境外机构投资人民币债券的预期汇兑损失以及相应的外汇风险对冲成本均有所降低。

专家表示，近期人民币汇率企稳是境外机构增持人民币债券的最主要原因。去年由于人民币汇率贬值导致一些境外机构减持人民币债券，但今年以来随着人民币汇率企稳，境外机构汇兑成本也随之下降，使得境内债券的吸引力增加。“尽管人民币加入 SDR 后，从长期看会利于境外机构增加对人民币资产的配置，但短期看，境外机构选择何时增持人民币资产，最主要的因素还是人民币汇率。”

按照上述分析，有业内人士预计，未来两三个月境外机构还会持续增持人民币债券。法兴银行中国经济师姚炜称，尽管监管部门会加强监管协调，下半年流动性会维持不松不紧的中性环境，但金融去杠杆会持续推进，而金融去杠杆是维持人民币汇率坚挺的一个重要原因。此外，从外部环境看，下半年欧元走强概率高，而美元指数可能继续走弱，年底前人民币汇率也会较为稳定。

此外，尽管自境外机构进入中国银行间债市以来，利率债一直是其投资的主

要券种，不过值得一提的是，除了偏好利率债外，面对高收益率水平的吸引，境外机构 6 月份显著增持同业存单，新增规模达 92.5 亿元，创今年以来新高。

债券通热度降温

“债券通”开通后，也为境外投资者投资境内人民币债市提供了一条便利途径。不过，“债券通”除开通首日交易火爆外，截至目前日均交易热度显著下降。

“债券通”于 7 月 3 日正式开通，开通首日达成交易 70.48 亿元，其中以买入交易为主，金额达到 49.04 亿元。但根据招商证券的统计，首日后境外机构通过“债券通”渠道交易相应人民币债券的热度显著下降，开通之后的日均结算规模仅为 2.61 亿元。

专家表示，据其了解，“债券通”开通首日主要是中资境外机构在通过这一渠道进行交易，而外资境外机构目前仍处在准备、熟悉这一新渠道的过程中，所以开通初期不可能带来大规模的国际资金流入。

另一个导致目前“债券通”交易热度不高的原因，则是中资美元债的替代效应。专家称，此前就已有不少境外机构通过直接入市的方式认购国债，相比之下，“债券通”的开通会增加境外机构投资境内人民币信用债的便利，但由于 7 月以来中资企业在海外发行美元债出现放量，境外机构目前更倾向于直接投资中资美元债，所以导致“债券通”短期内交易热度不高。

有研报认为，“债券通”开通初期不太可能带来大规模的国际资金流入，不应过度高估“债券通”在短期内对我国债券市场的利好效果，其政策效应将在中长期才能得以体现。“债券通”能否吸引境外机构显著加快配置人民币债券，一方面需要关注未来我国推进债券市场开放的政策发布；另一方面，还需关注国际三大主流债券指数对在岸人民币债券的纳入情况。

（摘自证券时报，孙璐璐，2017 年 7 月 20 日）

[返回目录](#)

上交所首单土地储备专项债券成功招标发行

7 月 21 日，福建省通过财政部上海证券交易所政府债券发行系统成功招标发行 485.8 亿元地方政府债券，成为今年第 10 家在上交所市场发行地方债的地

方政府。值得关注的是，本次发行的债券中有 10 亿元土地储备专项债券，这标志着自 6 月 1 日《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]62 号，以下简称 62 号文）印发以来，上交所市场首单土地储备专项债券正式落地。

据上交所介绍，本次发行的 2017 年福建省土地储备专项债券（一期）规模 10 亿元，品种为 5 年期记账式固定利率附息债，全部为新增债券，募集资金主要用于福州市三叉街旧街改造项目，未来的偿债资金将来源于该旧街改造地块的国有土地使用权出让收入。

根据 62 号文，具备举债资质的地方政府可以发行土地储备专项债券，债券资金由土地储备机构专项用于土地储备，偿还资金来源为项目对应并纳入政府性基金预算管理的国有土地使用权出让收入或国有土地收益基金收入。这一债券品种综合考虑了融资需求、资金用途和项目收益，实现“借、用、还”相统一，是对《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号）中“规范管理”基本原则的重要实践。这一债券品种的推出，为地方政府开拓了土地储备融资的新渠道，有助于其从依靠地方平台公司举债转向直接融资，是“开正门、堵偏门”的重要措施。本次福建省土地储备专项债券（一期）的发行中，各承销商投标量合计达 26.8 亿元，认购倍数 2.68 倍，体现出市场机构对这一品种的青睞。券商类承销商合计投标 8.5 亿元，占投标总量的 31.7%，参与踊跃，中标 1.3 亿元，占发行规模的 13%，表明券商背后的机构客户对这一地方债新品种的认同。从发行利率来看，4.06%的票面利率高于本次发行的同期限一般债及普通专项债，投资价值较高。

从券商参与情况来看，本次福建地方债发行，券商投标量总计 547.9 亿元，为发行规模的 113%，中标量 21.8 亿元，占发行规模的 4.5%，表明地方债的投资、配置价值正日益得到证券公司及其一般机构客户、个人投资者客户的认可。

（摘自中国证券网，2017 年 7 月 24 日）

[返回目录](#)

国开行主承销首单“债券通”熊猫债成功发行

由国家开发银行主承销的马来西亚马来亚银行有限公司(简称“马来亚银行”)10亿元“债券通”人民币熊猫债券21日在银行间债券市场成功发行,期限3年,票面利率4.6%,得到了境内外各类投资机构踊跃认购。作为第一批“债券通”中唯一的熊猫债,本债券的成功发行进一步促进了境内外机构的金融合作和债券市场的互联互通,国开行也成为第一批“债券通”中承担金融债券发行、熊猫债券及信用债券主承销商“双重角色”的唯一机构。

国开行和马来亚银行债券承销务实合作是今年“一带一路”国际合作高峰论坛取得的成果之一。本期债券的成功发行标志着这项成果得到圆满落实,所募集的10亿元资金将全部用于支持“一带一路”建设。此外,部分债券募集资金将以项目所在国货币直接使用。为积极争取更多境外机构参与“债券通”,本次债券募集说明书和法律意见书等发行文件均以中英文双语披露,为境外机构提供了便利,海外订单占比超过20%。国开行以主承销商身份帮助马来亚银行在中国银行间市场面向全球投资人发行人民币债券,对其他境外发行主体有高度的示范效应。

(摘自金融时报,2017年7月24日)

[返回目录](#)

风险事件

外媒：中钢集团拟向诚通筹措资金兑付10中钢债

彭博援引知情人士称,中钢集团拟将所持的中钢国际股权抵押给中国诚通,以筹措资金兑付“10中钢债”。该方案尚未完成所有审批流程,所以最终能否成行仍存在一定不确定性。

中钢股份2010年10月发行了20亿元7年期公司债,附第5年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。中钢集团为该期债提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“10中钢债”回售行权日期最初是2015年10月20

日，但此后被数次延迟；根据中钢债此前的募集说明书显示，2017年10月20日为兑付日。

（摘自网易网，2017年7月19日）

[返回目录](#)

近 20 家金融机构踩雷，13.6 亿债券陷违约危机

“15 五洋债”成为最新因涉嫌欺诈发行、被最高人民法院 9 次列为失信被执行人名单、长期停牌后复牌价格遭遇腰斩的上交所公司债，债券发行人浙江五洋建设集团公司（下称“浙江五洋”）已无法按照承诺对全体投资者还本付息。

7月17日，记者了解到，“15 五洋债”以及“15 五洋 2”两只非上市民营企业合计 13.6 亿元的债券在 7 月 6 日复牌当天交易 5 分钟内价格暴跌一半，引发这两只债券持有人恐慌。在十多天时间内，两只债券持有人分别向上海证券交易所、上海证监局、浙江证监局维权，向债券承销商德邦证券和浙江五洋讨要债券价格暴跌说法及涉嫌欺诈上市的内幕。

“这两只债券在 6 月停牌期间举行过一次债权人会议，当时五洋的高管就表示 8 亿规模的‘15 五洋债’可能无法还本付息，8 月 14 日是这只债券的到期登记日，公司只筹集了 5 亿资金来偿还个人投资者的资金，而对于机构投资者没有兑付计划。这意味着一旦这只债券到期违约，连同明年到期的 5.6 亿‘15 五洋 2’债券一并违约，五洋债券复牌后价格直接跌至 50 元。”上海一位五洋债机构投资者表示。

而截至 7 月 20 日，上述两只债券最低价格分别到了 41 元和 30 元，与其票面价值 100 元相比，分别缩水 59% 和 70%。在此期间内，多达 20 家持有上述债券的机构投资人称浙江五洋在发债之前收到最高人民法院 9 次将其列为失信被执行人名单、债券上市后遭受监管部门对其违规挪用资金的处分。

根据投资人提供的资料显示，在浙江五洋两只公司债投资者中，有一半是个人投资者，另有一半是机构投资者，其中公私募机构投资者较多。在此前经过数次磋商之后，当地政府示意浙江五洋拿出 5 亿资金先行兑付个人投资者，而机构投资者目前没有明确的兑付方案。

“要在两周内凑齐近 15 亿的资金，这对于五洋而言，几乎是不可能的事情。据我们所知，现在没有一家银行给浙江五洋提供信贷资金。但是目前其资金缺口还高达近十亿，机构投资者背后的资金也是来源于个人，我们现在最主要的担心就是一旦 8 月 14 日违约成定局，对于机构投资者造成的投资损失追讨将遥遥无期。”7 月 19 日，杭州另外一家投资机构表示。

记者也了解到，截至 2015 年 3 月 31 日发行公司债前，其合并口径在建设银行、工商银行、光大银行、农业银行、抚顺银行等多家中资银行的授信额度折合人民币合计约 28.96 亿元。其中已使用授信额度约 18.27 亿元，尚余授信额度约 10.69 亿元。

对此，有投资者质疑指出，在具备银行授信额度的情况之下，浙江五洋选择发行融资成本超过银行信贷 50% 以上的利率去发行公司债，同样存在着难以解释的原因，因为主要提供给浙江五洋信用额度的是杭州和绍兴当地的银行。此外，浙江五洋在 3 年时间内更换了 3 家会计师事务所，发行人募集说明书的申报会计师为大信会计师事务所，到 2015 年年度报告的审计师换为北京兴华会计师事务所，其未参与 2016 年年度审计工作，发行人将 2016 年年度报告审计机构又换为中兴财光华会计师事务所。直至目前，浙江五洋的年度审计报告尚未出具。

（摘自凤凰网，2017 年 7 月 23 日）

[返回目录](#)

上清所：“16 大机床 SCP003”未足额划付付息兑付资金

上清所 24 日公告称，2017 年 7 月 24 日是大连机床集团有限责任公司 2016 年度第三期超短期融资券的付息兑付日。截至日终，上清所仍未足额收到大连机床集团有限责任公司支付的付息兑付资金。

自 2016 年 11 月发生首例债券违约以来，大机床先后已有 8 支债券违约，其中包括 6 支短融中票和 2 支定向中票，均为银行间市场债券品种。按目前情况看，大机床积重难返，旗下债券不是已经违约，就是在走向违约的路上，“15 机床 MTN001”付息前景堪忧。

（摘自每日经济新闻，2017 年 7 月 24 日）

[返回目录](#)

联合视点

绿色债券驶入“快车道”，覆盖面将持续扩大

全国金融工作会议指出，“鼓励发展绿色金融”，记者近日从上交所了解到，目前国内绿色债券市场呈现快速发展趋势。截至 2017 年 7 月下旬，共有 25 只绿色公司债券及绿色资产支持证券成功在上交所发行上市或挂牌，总募集资金超过 340 亿元。

“中国在去年已成为了绿色金融债券最大的发行国，个人认为，中国肯定会在这个方面起到更加重要的作用。”金砖国家新开发银行副行长兼首席财务官莱斯利·马斯多普直言。

绿色债券覆盖的行业领域不断扩大。7 月 18 日，全国首单轨道交通行业的绿色资产证券化项目在上交所成功发行。该专项计划名为“中国中投证券-武汉地铁信托受益权一期绿色资产支持专项计划”，由武汉地铁集团担任担保人、中国中投证券担任管理人，发行规模为 15 亿元，期限为 10 年。该项目不仅获得中诚信出具的 AAA 信用评级，并且最终发行利率创下今年以来该类资产证券化项目的最低记录，0.5-4.5 年期为 4.8%，5-10 年期为 5.29%。

联合资信评估有限公司研究部高级分析师刘艳表示，考虑到我国经济发展处于“新常态”时期，新旧动能转化将产生巨大的绿色融资需求。绿色债券作为主要融资渠道之一，其发行量有望保持快速增长的势头，更多地区发行人以及绿色企业会参与到绿色债券市场中。

然而，确保绿色金融资源真正流向绿色项目和绿色企业，防止个别企业“浑水摸鱼”、“搭便车”，也是绿色金融发展过程中需要注意的问题。

专家建议，明确绿色认证机构的资质要求和认证标准，规范绿色认证工作流程，并通过推动建立行业自律协会等方式完善绿色认证机构管理，规范绿色鉴证市场。

此外，可以通过建立绿色金融信息共享平台让绿色金融更加透明。可以将信贷获取者、债券发行人、资金使用者的相关信息，尤其是违规失信行为纳入绿色金融信息共享平台，向监管机构和社会公众公开，通过信息的公开透明强化社会

监管，为绿色金融保驾护航。

专家对推广绿色债券产品提出了三条建议。首先，希望地方政府能够给予一定的财政补贴，绿色债券由于包括绿评报告的特有环节，成本较高，财政补贴将大大增加企业发绿色债券的积极性；其次，提高证券流动性，降低票面成本。当前很多资产证券化产品兼具资产和信用双重特点，若能进入交易所质押库，那么必将大大提高其流动性；第三，仿照国外经验，对购买绿色债券实行税收优惠，可包括价格补贴、贴息、税收减免政策等。

（摘自中国金融信息网，2017年7月25日）

[返回目录](#)

2017年液晶面板行业研究

一、行业概况

1. 液晶面板产业概况

20世纪90年代以来，平板显示器受到了人们的青睐，被广泛应用于电视、电脑、手机、数码相机、MP3、仪表设备等领域，全球显示器件行业已经进入“平板化”阶段。作为平板显示技术的一种，TFT-LCD显示技术因其一系列突出的技术优点，已成为目前应用最广泛、市场接受度最高的显示技术，2017年TFT-LCD营业收入预计占平板显示行业收入的83%。

2. 全球产业格局

液晶面板行业属于周期性行业，其周期受市场供求影响较大。从液晶面板价格走势来看，在经历2015年行业低谷后，不同尺寸面板在2016年迎来两轮价格上涨，两轮价格上涨分别起于2016年3月和2016年6月。

3. 中国面板生产企业现状

近年来，日本、韩国和台湾为节约成本，增强市场竞争力，贴近消费端，逐渐向中国大陆转移产能，如韩国三星、LGD以及台湾的群创光电和友达光电等企业分别在中国大陆设立了工厂，中国大陆地区高世代线设计产能快速扩张。

二、行业政策

国家对平板显示行业的支持政策导向明确，主要为对先进设备、关键材料、高世代技术支持。2016年，发改委、工信部提出重点发展AMOLED等技术。值

得关注的是，AMOLED 显示面板量产的难点在于提升良品率，而提升良品率需要大量的研发投入。目前在国家政策引导下，很多企业开始着手布局 AMOLED 产线建设，根据 IHS 的预测数据，2020 年来自中国厂商的 OLED 面板将占据 20% 以上的市场份额，产量仅次于韩国。

三、发行债券面板厂商分析

截至 2017 年 6 月底，公开市场中发行债券并且仍有存续债的面板生产企业共 2 家。（1）京东方是国内液晶显示器件的领军企业，现有投产及在建产线 10 条，产能水平国内第一，具有很高的市场份额及品牌认知度。京东方主体长期信用等级为 AAA，目前存续债为“16BOE01”，发行额度 100 亿元。（2）南京中电熊猫信息产业集团有限公司作为中国电子信息产业集团有限公司平板显示领域的经营平台和南京市电子信息产业的龙头企业，可得到股东及政府较大力度的支持。中电熊猫主体长期信用等级为 AA+，目前存续债分别为“14 宁熊猫 MTN001”、“16 中电熊猫 MTN001”、“17 中电熊猫 CP001”和“17 中电熊猫 SCP001”，发行额度合计 40 亿元。

四、结论

液晶面板行业属于资金和技术密集型行业，供求关系是影响液晶面板价格的主要因素，2016 年面板价格上涨，行业复苏。面板厂商的营收水平易受产品结构和生产技术水平影响，重资产的特性导致厂商固定资产折旧大、运营压力高，国内面板厂商的利润水平对政府补助依赖程度高。目前国有企业和央企子公司具备资金和技术优势，是国内面板生产的主力。

现阶段，韩国面板厂商寻求转型，主动调整产能投向 AMOLED 显示屏，中国面板厂商则加大投入生产高世代液晶面板，未来大尺寸液晶面板产能将逐步向中国大陆转移。由于大尺寸液晶面板营收规模占全球液晶面板营收规模比重高，韩国厂的转型以及中国面板产能的跟进，使得中国大陆未来在全球面板市场地位将日趋重要。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20170719/147830903.shtml>

（摘自中国债券信息网，工商企业一部刘哲、姜雨彤供稿，2017 年 7 月 19 日）

[返回目录](#)

城市基础设施建设行业 2016 年研究报告

一、行业分析

在目前中国基础设施尚不完善、区域发展不平衡、以及国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，城投公司在中国城市基础设施建设过程中仍发挥着至关重要的作用。

2017 年中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

二、行业政策

综上所述，《43 号文》之后，随着融资平台公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化。同时，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

三、城投企业信用分析

近三年，随着国家基建投资规模持续增大，城市基础设施建设行业发债主体总量快速增加。截至 2016 年底，基础设施建设行业全部发债主体共有 1512 家，同比增长 18.50%；信用等级以 AA 为主，占比达 61.77%，其次为 AA+、AA-，而 AAA 级别的企业仅有 66 家。近几年，新增城投公司均以 AA 级别为主，因信用等级相对较低而只能非公开发行债券的城投公司数量及占比快速增长，城投公司整体信用质量有所下沉。

四、城投企业信用风险关注

2016 年，在城市基础设施建设行业发展空间大、投资需求强盛、城投公司融资环境相对宽松的外部发展环境下，城投公司也面临着一系列风险，例如地方财

政实力下滑风险，对外担保规模大导致或有债务风险增加，城投公司对资金短期周转能力依赖性强，城投公司转型压力加大等等。

五、行业展望

展望 2017 年，中国城市基础设施建设行业仍将面临良好的发展环境，保持稳定发展态势。联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

查看全文请点击 <http://www.lhratings.com/research.html?type=3>

（摘自联合资信网站，工商企业一部陈茜供稿，2017 年 7 月 20 日）

[返回目录](#)