

# 债市聚焦

第 16 期

总第 311 期

2019

## 政策指南

国务院：扩大养老服务产业相关企业债券发行规模

外汇局：改革 QFII 和 RQFII 制度 有序推进“熊猫债”发展

证监会明确未来经营收入类 ABS 产品现金流来源等要求

## 市场动向

工商银行发行全球首笔绿色“一带一路”常态化合作债券

首单境外投资者参与债券作为期货保证金业务顺利落地

## 风险事件

“16 亿阳 04” 未能按期足额偿付利息

北讯集团资金紧张 存续债券再现展期

“17 奥马 01” 第三次展期

“18 民生投资 SCP004” 技术性违约

## 联合观点

2019 年一季度中资美元债研究报告

2019 年一季度公司债利差分析报告



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

### 国务院：扩大养老服务产业相关企业债券发行规模

4月16日，国务院办公厅印发《关于推进养老服务发展的意见》（以下简称《意见》），在深化放管服改革等6个方面提出28条具体政策措施，意在大力推动养老服务供给结构不断优化、社会有效投资明显扩大、养老服务质量持续改善、养老服务消费潜力充分释放。

《意见》具体在深化放管服改革、拓展养老服务投融资渠道、扩大养老服务就业创业、扩大养老服务消费、促进养老服务高质量发展以及促进养老服务基础设施建设方面提出具体措施。

其中，在拓展养老服务投融资渠道方面，《意见》指出将推动解决养老服务机构融资问题，畅通货币信贷政策传导机制。国家将鼓励商业银行探索向产权明晰的民办养老机构发放资产（设施）抵押贷款和应收账款质押贷款，探索允许营利性养老机构以有偿取得的土地、设施等资产进行抵押融资，大力支持符合条件的市场化、规范化程度高的养老服务企业上市融资。

此外，《意见》提出将扩大养老服务产业相关企业债券发行规模。根据企业资金回流情况科学设计发行方案，支持合理灵活设置债券期限、选择权及还本付息方式，用于为老年人提供生活照料、康复护理等服务设施设备，以及开发康复辅助器具产品用品项目。鼓励企业发行永续期债券，用于养老机构等投资回收期较长的项目建设。对于项目建成后有稳定现金流的养老服务项目，允许以项目未来收益权为债券发行提供质押担保。允许以建设用地使用权抵押担保方式为债券提供增信。探索发行项目收益票据、项目收益债券支持养老服务产业项目的建设和经营。

《意见》还提出，国家将全面落实外资举办养老服务机构国民待遇。境外资本在内地通过公建民营、政府购买服务、政府和社会资本合作等方式参与发展养老服务，同等享受境内资本待遇。境外资本在内地设立的养老机构接收政府兜底保障对象的，同等享受运营补贴等优惠政策。

（摘自观点地产网，2019年4月16日）

[返回目录](#)

## 外汇局：改革 QFII 和 RQFII 制度 有序推进“熊猫债”发展

国务院新闻办公室于 2019 年 4 月 18 日上午举行新闻发布会，国家外汇管理局新闻发言人、总经济师、国际收支司司长王春英介绍 2019 年一季度外汇收支数据有关情况，并答记者问。

国家外汇管理局表示，进一步支持贸易方式创新，优化外汇管理政策。提升外商投资企业资金汇兑的便利性，支持有条件、有能力的中国企业开展真实合规的对外投资。其次，在稳妥有序推进资本项目开放中，改革合格机构投资者制度，简化准入管理，扩大投资范围，也就是改革 QFII 和 RQFII 制度。推进银行间债券市场开放渠道整合。同时，规范境外机构境内发行人民币债券管理，有序推进“熊猫债”市场发展。另外，全面落实跨国公司跨境资金集中运营管理改革内容，大幅简化手续。积极支持自贸试验区、粤港澳大湾区、雄安新区在外汇管理改革方面先行先试，支持海南全面深化改革开放。

（摘自国务院新闻办网站，2019 年 4 月 18 日）

[返回目录](#)

## 证监会明确未来经营收入类 ABS 产品现金流来源等要求

4 月 19 日，证监会发布《资产证券化监管问答（三）》，对未来经营收入类 ABS 产品现金流来源、特定原始权益人的持续经营能力要求、专项计划期限要求以及现金流归集和收益分配方面要求作出明确。

证监会表示，2018 年 6 月，证监会指导交易场所发布了《基础设施类资产支持证券挂牌条件确认指南》（以下简称《指南》），为进一步明确准入监管执行标准，在防范业务风险、规范市场运作的同时，切实加强基础设施领域补短板的金融支持力度，就未来经营收入类资产证券化的有关事项明确。

此次发布的监管问答指出，基础设施收费等未来经营收入类资产证券化产品，其现金流应当来源于特定原始权益人基于政府和社会资本合作（PPP）项目、国家政策鼓励的行业及领域的基础设施运营维护，或者来自从事具备特许经营或排他性质的燃气、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所形成的债权或者其他权利。

对于电影票款、不具有垄断性和排他性的入园凭证等未来经营性收入，不得作为资产证券化产品的基础资产现金流来源。物业服务费、缺乏实质抵押品的商业物业租金（不含住房租赁）参照执行。

对于特定原始权益人的持续经营能力要求，监管问答明确，特定原始权益人或者资产服务机构应当具有运营基础资产或底层资产的相关特许经营许可或其他经营资质，具有持续经营能力及对相关资产的控制能力，并在资产支持专项计划（以下简称专项计划）存续期间持续提供与基础资产或底层资产相关的服务。专项计划存续期间内，特定原始权益人经营现金流入扣除向专项计划归集的基础资产现金流后应当能够覆盖维持基础资产运营必要的成本、税费等支出。原始权益人及资产服务机构资信状况良好，且专项计划设置担保、差额支付等有效增信措施的，可免于前述成本、税费等支出覆盖要求。

管理人、现金流预测机构应当对专项计划存续期内维持基础资产运营必要的成本、税费等支出进行合理、谨慎地测算，并在计划说明书、现金流预测报告中披露相关测算的假设及结果。

专项计划期限要求方面，监管问答指出，在符合《指南》关于专项计划期限规定的前提下，专项计划期限原则上不超过5年，其中，基础资产现金流来源于政府和社会资本合作（PPP）项目，或者交通运输、能源、水利以及重大市政工程等基础设施的，可以适当延长。

现金流归集和收益分配方面，监管问答明确，自专项计划设立日起，资产证券化产品的基础资产或底层资产产生的现金流应当全额归集至专项计划账户或管理人有效监管的账户。资产支持证券的收益分配应当按照相关规则和流程要求通过登记结算机构办理。

管理人应当合理设置次级资产支持证券的收益留存机制，以保障专项计划存续期间内优先级资产支持证券的收益分配。管理人应当在计划说明书中披露次级资产支持证券分配期间收益的方式及对优先级资产支持证券本息覆盖率的影响，并应当针对原始权益人或资产服务机构经营情况出现不利变化等情形合理设置次级资产支持证券收益分配方式调整的信用触发机制。

（摘自中证网，徐昭、咎秀丽，2019年4月19日）

[返回目录](#)

## 市场动向

### 工商银行发行全球首笔绿色“一带一路”常态化合作债券

工商银行 16 日成功发行首笔等值 22 亿美元的绿色“一带一路”银行间常态化合作债券（BRBR 绿色债券），包括人民币、美元及欧元 3 个币种。

工商银行国际业务部相关负责人介绍，第二届“一带一路”国际合作高峰论坛即将召开，工商银行作为“一带一路”银行间常态化合作机制（BRBR）的倡导者，适时以新加坡分行名义发行首笔 BRBR 绿色债券，旨在进一步发挥金融服务“一带一路”建设的作用。此次 BRBR 绿色债券特别选择在“一带一路”沿线国家和地区的银行参与承销，意在着力推动“一带一路”银行间常态化合作机制的深化提升。

“此次承销商涵盖了十几个国家和地区的 22 家机构，其中约 80% 是‘一带一路’银行间常态化合作机制成员。”该负责人表示，此次发行的债券同时符合国际绿色债券准则和中国绿色债券准则。

据介绍，此次发行的 BRBR 绿色债券中离岸人民币债券发行规模为 10 亿元，非银行类投资者占比达到 33%；美元双年期债券总发行规模为 15 亿美元，规模和定价均好于预期；欧元债券发行规模为 5 亿欧元，是 2019 年以来新加坡当地金融机构所发行的最大规模欧元债券。

“此次发行也得到了央行及主权基金类投资者的青睐，美元 3 年期浮息债券和欧元 3 年期固息债券中此类投资者占比高达 48% 和 40%。”该负责人称。

（摘自中国金融信息网，余蕊，2019 年 4 月 17 日）

[返回目录](#)

### 首单境外投资者参与债券作为期货保证金业务顺利落地

2019 年 4 月 17 日，中央国债登记结算有限责任公司（以下简称“中央结算公司”）与中国金融期货交易所（以下简称“中金所”）共同支持首单境外投资者使用债券作为期货保证金业务落地实施，质押债券规模约 0.6 亿元。这是放开境外投资者参与股指期货交易以来，债券作为期货保证金制度首次服务于境外投资者，也是中债担保品管理体系与期货市场保证金制度国际化的重要体现。

今年 1 月，债券作为期货保证金业务适用范围由原先的国债期货推广至全部金融期货品种。这一举措与国际市场上普遍使用债券作为衍生品交易保证金的惯例相契合，因此，对于国际客户具有较强吸引力，有效地激活了境外投资者参与的热情与积极性，同时为中金所金融期货产品的国际竞争力带来了有力提升。

随着中国债券市场对外开放进程的持续推进，境外投资者在境内持债规模持续增加。截至 2019 年 3 月底，境外投资者持有托管在中央结算公司的人民币债券规模约 1.5 万亿元。此次境外投资者参与债券作为期货保证金业务的顺利落地，将发挥良好的市场示范效应，帮助境外投资者有效盘活存量债券资产，充分释放债券担保品的价值。而此举也将进一步拓展境外投资者持有人民币债券的使用渠道，为中国债券市场开放提供新的助力。

（摘自中央结算公司，2019 年 4 月 17 日）

[返回目录](#)

## 风险事件

### “16 亿阳 04” 未能按期足额偿付利息

中山证券有限责任公司发布临时受托管理事务报告称，亿阳集团股份有限公司于 2018 年 4 月 21 日未能按时偿付亿阳集团股份有限公司公开发行 2016 年公司债券（第三期）（“16 亿阳 04”）2018 年度利息，“16 亿阳 04” 已构成实质违约。黑龙江省哈尔滨市中级人民法院已于 2019 年 3 月 21 日出具民事裁定书，受理亿阳集团提出的破产重整申请。“16 亿阳 04” 无法依照募集说明书的约定于 2019 年 4 月 21 日按时进行 2019 年度付息与回售。

（摘自 Wind，2019 年 4 月 15 日）

[返回目录](#)

### 北讯集团资金紧张 存续债券再现展期

北讯集团股份有限公司公告，公司应于 4 月 25 日支付“18 北讯 03” 2018 年 4 月 25 日至 2019 年 4 月 24 日期间的利息，并应于付息日五个交易日（即 2019 年 4 月 18

日)前将当年度应支付的利息归集至偿债保障金专户。因公司目前资金较为紧张,未能将应支付的利息归集至偿债保障金专户,公司正积极与“18北讯03”债券持有人沟通协商延迟支付利息的事项。

此外,截至2019年4月19日,公司已向“18北讯01”的债券持有人之一支付利息1600万元;经公司与另一债券持有人协商一致,同意公司继续延期6个月,即于2019年10月21日(含当日)前支付利息。

(摘自Wind, 2019年4月22日)

[返回目录](#)

### “17奥马01”第三次展期

4月22日,广东奥马电器股份有限公司公告,经公司与“17奥马01”债券持有人协商,并经全体债券持有人一致同意,回售日期已做调整,公司将按约定在2019年5月21日前完成兑付工作。“17奥马01”发行日为2017年2月21日,发行期限为3(1+1+1)年,发行金额为6.00亿元。

2019年2月21日公司发布公告称,回售日期已做调整,公司将按约定在2019年3月21日前完成兑付工作。2019年3月21日公司又发布公告称,回售日期已做调整,公司将按约定在2019年4月22日前完成兑付工作。本次展期为“17奥马01”第三次展期。

(摘自Wind, 2019年4月22日)

[返回目录](#)

### “18民生投资SCP004”技术性违约

中国民生投资股份有限公司(以下简称“中民投”)2018年度第四期超短期融资券(“18民生投资SCP004”)应于2019年4月22日兑付本金15.00亿元及利息0.72亿元。4月22日,中民投表示,当日公司已将部分资金支付到上海清算所应收固定收益产品付息兑付资金户,但由于资金划转不及时,仍有部分资金未能于4月22日17点前及时支付;公司已于晚间完成将全部资金支付到上海清算所的操作,预计于4月23日完成兑付。

4月16日，上清所曾公告提示，中民投“18民生投资SCP004”到期兑付存在不确定性。中民投也曾针对“18民生投资SCP004”发布风险提示公告表示，由于公司当前流动性紧张，本期超短期融资券到期兑付仍存在不确定性。为最大程度保护债券持有人的利益，公司正在积极筹措偿债资金。而在此之前，中民投私募债产品“16民生投资PPN001”、“16民生投资PPN002”，先后在2019年1月和4月出现未能如期兑付的情况。

据悉，中民投已成立了由股东代表、董事局、监事会、经营层组成的应急管理委员会，集中了股东和公司等各方力量，一起共同解决目前公司所面对的流动性困难。

（摘自中国经营报，向导、夏欣，2019年4月23日）

[返回目录](#)

## 联合观点

### 2019年一季度中资美元债研究报告

2019年一季度，美联储持续转向“鸽派”使得美国各期限国债收益率快速回落，中美国债利差扭转了之前的收窄之势，境外融资相对于境内融资的成本优势再度显现，再加上人民币汇率止跌回升，中资美元债吸引力持续增强。另一方面，境外发债监管出现边际放松，备案登记程序进一步明确，为中资美元债发行创造了条件。

2019年一季度，中资美元债发行量有所回暖，本季度共发行中资美元债133期，发行金额达到471.21亿美元，环比上升4.78%，为近一年来的最高水平。具体来看，受境内发债受阻且再融资需求较大等因素影响，房地产企业境外发债增速明显，但城投美元债发行显著下滑；美联储持续转向“鸽派”带动中资美元债平均发行票息小幅回落，但发行票息在中高区间（4~8%）的发行金额占比有所上升，尤其是房地产行业的发债成本仍然较高，市场对浮息债券的偏好有所下降；发行方式仍以非公开发行的RegS为主，担保发行仍是首选的增信方式，直接发行占比显著降低；发行期限仍以3~5年期为主，但其发行金额占比明显下降，1年期以内的发行金额占比则有所回升；评级缺失的现象有所改善，发行主体整体资质有所下降，高收益债券发行主体行业集中度进一步提升。从二级市场来看，美联储持续转向“鸽派”使得市场风险偏好有所提升，全球资金开始



流入新兴市场债券，受此影响中资美元债回报率大幅回升，其中高收益债券表现尤为亮眼。

2019年二季度，中美国债利差或将继续走扩，中资美元债的发行成本优势将得到进一步体现，人民币汇率在中美贸易磋商进展顺利的情况下有望逐步企稳，为中资美元债的发行提供支撑。另一方面，《跨国公司跨境资金集中运营管理规定》大幅简化了外债和境外放款手续，为中资美元债的发行提供极大的便利，而部分企业的境外债券发行配额有效期截止时间为2019年6月底，二季度将是本次有效期的最后时间窗口，预计中资美元债二季度的发行量有望较一季度进一步增加。此外，中资美元债将在二季度迎来兑付高峰，发行主体面临的再融资压力较大，低资质发行主体信用风险或将承压。

查看全文请点击 <http://news.hexun.com/2019-04-22/196913630.html>

（摘自中国债券信息网，联合资信主权部供稿，2019年4月22日）

## 2019年一季度公司债利差分析报告

2019年一季度，监管积极鼓励民企和小微企业融资，再加上央行实施稳健的货币政策，市场资金面整体宽松，流动性整体处于合理充裕状态，资金利率同比下行，公司债发行期数和发行规模同比均有所增加。在发行利率和发行利差方面，AAA级和AA+级各期限一般公司债平均发行利率和平均发行利差环比和同比均有所下行，AA级3年期一般公司债平均发行利率和平均发行利差环比和同比均有所上行。AA级一般公司债级差大于AA+级一般公司债级差。在95%的置信水平下，3年期各级别公司债的利差差异均显著，表明信用等级对3年期一般公司债风险定价具有较好的区分度。

展望二季度，各地区各部门仍将陆续出台各项政策引导资金流向民营企业和小微企业，流动性或将继续处于合理充裕状态，债券融资成本将继续下降，特别是优质民企发行利率可能会有明显下行，但市场对于弱资质民企信用风险担忧不减，预计高低等级企业的信用利差或将继续分化。

查看全文请点击 <https://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhcx/20190423/151400248.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合资信、联合评级研究部供稿，2019年4月23日）