

# 债市聚焦

第13期  
总第260期  
2018

## 政策指南

PPP项目清库结束，部分地方暂停相关项目建设

上交所将实施资金前端风险控制制度

金融监管迈向新格局，多项新规料加速落地

两严监管常态化，债市统一执法机制亟待建立

## 市场动向

银行首个新型资本工具来了，哈尔滨银行拟发无固定期限资本债券

棚改专项债料成险企投资新风口

全国首单国企双创产业资产证券化产品获批

## 联合视点

境外评级机构入局，债市开放再下一城

增强融资担保机构实力，缓解小微企业和“三农”等融资难题

评级行业对外开放政策落地，评级业务监管继续加强

棚改专项债政策点评

2018年钢铁行业信用风险展望



### 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](http://www.lhratings.com)  
[lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.unitedratings.com.cn)  
[lh@unitedratings.com.cn](mailto:lh@unitedratings.com.cn)

## 政策指南

### PPP 项目清库结束，部分地方暂停相关项目建设

按照相关要求，各地今年 3 月底前要完成 PPP 项目库的集中清理，目前多地已明确项目退库以及整改意见。其中，新疆多地暂停 PPP 项目建设，湖南八成左右项目退库，而江苏已停止无收益性质的增量 PPP 项目。

有消息称，新疆准东经济开发区从 3 月 27 日起要求区内 2016 年和 2017 年政府投资类所有续建及未开工建设项目一律停止施工。对此，上证报记者从相关知情人士处证实了上述信息的真实性。据该人士介绍，自己在新疆其他地方参与建设的部分 PPP 项目也已经暂停。

除了新疆，湖南近日也下发了“建议退库”类项目的通知，预计退库项目在八成左右。比如某县道路改造及综合管廊建设 PPP 项目被退库的理由是“属于市政道路建设、公路建设、广场、绿化（风光）带等工程建设”；某市污泥集中处置工程 BOT 项目因为“少现金流”被退库。同时，湖南要求“建议整改”类项目，结合项目问题给出整改方案、整改进度和预计整改完成时间，并于 4 月 30 日前将结果反馈。湖北等省份退库项目则在 20%左右。而江苏已停止无收益性质的增量 PPP 项目，着重挖掘和推进存量 PPP 的发展。据大岳研究院大数据统计，在 3 月 31 日大限前一周，PPP 项目管理库变动剧烈，管理库总规模净增加 2400 亿元；储备清单库亦有大规模的变动，储备清单项目总规模净减少 2039 亿元。

去年以来，顶层设计和中央部门层面将“规范”作为推进 PPP 工作的重中之重。有业内人士对上证报记者表示，中央层面释放出从严监管的信号，地方只会更加严格。新疆为了防范政府债务风险，将全面清理 2017 年以来的政府投资项目，会同财政、审计等部门摸清地方政府隐性债务情况。其中就提到“对于已开工建设且形成政府债务或政府隐性债务的项目，必须在规定期限内偿还化解政府债务或政府隐性债务，否则必须立即停止项目建设。对于目前已开展前期工作的建设项目，凡是资金来源落实不了的，一律不得上报，一律不予受理。”

财政部近期发布的《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》更是对 PPP 项目发展影响深远。有业内人士表示，银行等金融机构对 PPP 项目的贷款融资将更加谨慎，贷款规模短期内将下降，社会资本参与 PPP 的难度也将加大。

（摘自上海证券报，李苑，2018 年 4 月 4 日）

[返回目录](#)

## 上交所将实施资金前端风险控制制度

为做好交易参与人顺利开展证券交易资金前端风险控制的相关工作，根据《上海证券交易所 深圳证券交易所 中国证券登记结算有限责任公司证券交易资金前端风险控制业务规则》和《上海证券交易所 中国证券登记结算有限责任公司证券交易资金前端风险控制业务实施细则》，上交所制订了《上海证券交易所证券交易资金前端风险控制交易参与人业务指南》并于 4 月 4 日发布，自 6 月 1 日起实施。

根据《业务指南》，资金前端控制是指上交所、中国结算对交易参与人相关参与者交易业务单元全天净买入申报金额总量实施额度管理，并通过上交所对交易参与人实施前端控制的制度。七类实施竞价交易且为净额担保结算的交易品种纳入资金前端控制实施范围，包括 A 股、基金、债券、优先股、权证、债券质押式回购，以及经上交所、中国结算认定的其他证券品种。

《业务指南》介绍，交易参与人通过其结算参与人向中国结算申报最高额度，中国结算于当日日终将最高额度信息发送上交所，上交所技术系统根据中国结算发送的最高额度等信息，对关联交易单元设置最高额度。

对于资金前端控制适用的交易品种，当交易参与人的关联交易单元全天净买入申报金额达到或超过自设额度时，上交所技术系统不接受关联交易单元下的所有交易单元的竞价交易买入申报。交易参与人因业务原因，需要在盘中进行自设额度应急调整的，可以在上交所交易时间内通过特定交易单元以交易申报的方式向上交所提交。

《业务指南》明确，证券公司持有的用于经纪、融资融券业务的交易单元暂不实施资金前端控制。设置资金前端风险控制，主要是为防止交易参与者发生类似“光大乌龙指”那样的巨额、非正常买入并造成市场异常波动的事件，保障市场正常运行。

（摘自中国证券报，周松林，2018 年 4 月 9 日）

[返回目录](#)

## 金融监管迈向新格局，多项新规料加速落地

4月8日，中国银行保险监督管理委员会挂牌。至此，“一委一行两会”（国务院金融稳定发展委员会、中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会）的金融监管新格局正式形成。

专家和监管人士认为，“一委一行两会”的监管框架，能够有效解决“一行三会”分业监管况下的监管空白、监管重叠等问题，是新时代我国金融监管框架改革的重要一步，但未来的金融业发展依然存在一些监管难点、痛点，包括如何平衡金融监管与创新、地方监管能力不足等问题。监管框架未来仍有进一步优化空间，预计下一步监管统筹协调工作重点将围绕加强中央监管和地方监管统筹协调，加强对互联网金融、金融控股公司、影子银行等方面监管展开，相关监管规则有望加速落地。

### 监管体系进一步完善

近日召开的中央财经委员会第一次会议要求要统筹协调，形成工作合力，把握好出台政策的节奏和力度。要强化打好防范化解金融风险攻坚战的组织保障，发挥好金融稳定发展委员会（简称“金稳委”）重要作用。要抓紧协调建立中央和地方金融监管机制，强化地方政府属地风险处置责任。

在海通证券首席经济学家姜超看来，金稳委是统筹协调金融稳定和改革发展重大问题的议事协调机构，意味着协调机制的形成。未来在金稳委的统筹下，我国金融监管机构间的沟通协调加强，将有助于减少监管空白，杜绝监管套利。

交通银行首席经济学家连平认为，未来我国金融监管体系朝着审慎监管、行为监管和功能监管统一方向发展的思路已经清晰显现，进一步整合的趋势也十分明朗。

### 监管优化仍存空间

一些专家和金融业内人士表示，监管新格局是新时代我国金融监管框架改革的重要一步，但未来的金融监管仍然存在不少痛点、难点。

CF40 常务理事会副主席、中国投资有限责任公司原副总经理谢平针对未来的金融监管列出了“十二大痛点”：一是对金融控股公司的监管，特别是私人控制的“金融全牌照”公司，以及保险公司控股众多其他金融机构；二是商业银行理财产品是否都纳入表内；三是信托公司的定位与监管；四是保险公司的破产机制；五是上市公司的退市机制；六是大量无牌照的“资产管理”机构如何处置；七是大量网络支付性存款业务如何



处置；八是大量网络金融资产交易平台的问题；九是金融科技发展而产生的许多类金融业务如何监管；十是小贷公司与互联网金融的混合；十一是政策性银行的商业行为、国家信用、道德风险和监管；十二是资产管理公司的全能化等。

新时代证券首席经济学家潘向东表示，未来需要解决如何平衡金融监管与创新的问题。一方面金融创新层出不穷，金融业态不断丰富、金融科技迅猛发展，加强监管有助于消除金融创新带来的监管空白和监管套利。另一方面，金融监管不当，可能会出现处置风险的风险，阻碍了金融发展的广度和深度；同时，依然存在分业保护消费者问题。

### 多项政策有望加速落地

多位专家表示，未来我国的机构分业监管模式将发生转变，强化行为监管必然成为重要方向。值得注意的是，机构改革尘埃落定后，资管新规、金融控股公司监管规则等有望加快落地。

而针对强化行为监管，国家金融与发展实验室副主任曾刚建议：一是推进立法建设，完善顶层设计。从国际经验来看，《2012年金融服务法案》、《多德-弗兰克华尔街改革和消费者保护法案》是英美两国实施行为监管及金融消费者保护的法律依据，而目前我国实施行为监管及金融消费者保护在法律上并无明确的依据。二是重塑监管理念，坚持双峰并重。全国金融工作会议明确提出要更加重视行为监管，今后必须坚持审慎监管与行为监管并重的理念，寻求两者之间关系的有机平衡，实现双峰的平行发展。三是完善协调机制，促进监管协同。金稳委可牵头建立行为监管及金融消费者保护日常协作机制，加强各方间的信息沟通与共享，并在规制建设、日常监管、风险处置等方面加强分工协作，推动统一行为监管标准的制定，消除套利空间，填补监管空白。四是优化资源配置，提升监管能力。应尽快建立标准化的行为监管流程，对于扰乱市场秩序或侵害金融消费者权益的市场乱象，加大行政处罚力度等。

（摘自中国证券报，陈莹莹、徐昭，2018年4月9日）

[返回目录](#)

## 两严监管常态化，债市统一执法机制亟待建立

当前，债市违约风险隐患不容忽视，强监管或成今年债市发展关键词之一。业内人士表示，除了严格的自律管理以外，债市监管需外部因素配合，比如在全市场构筑起覆盖面广、联动性强、顺畅高效的联合惩戒机制。另外，需加快建立良好的债券市场统一

执法机制，将内幕交易、市场操纵、虚假信息披露等行为移交司法机关惩处，大幅提高发行人及相关中介机构的违法违规成本，维护债券市场的有效运行。

### 风险暴露增多

中国银行间市场交易商协会的数据显示，2008 年以来，债务融资工具市场共对 328 家机构的违规行为进行了自律处分，处分措施涵盖诫勉谈话、通报批评、警告、严重警告、公开谴责等不同层级，34 家机构在受到上述处分的同时，被暂停了一定期限的相关业务，即债务融资工具市场在一定期限内暂时向这些严重违规的机构“关闭”。

### 需建立债市统一执法机制

无论是交易所债市，还是银行间债市，债市自律管理全面从严已成趋势。上海证券交易所和深圳证券交易所数据显示，2017 年做出纪律处分的数量较 2016 年增加 6 成以上。在银行间债券市场，交易商协会数据显示，2015 年以来共对 170 多家市场机构做出了自律处分，其中包括 150 多家发行人，自律处分的机构数量和发行人数量都超过了前 7 年的总和。

去年中国人民银行、证监会和原银监会、原保监会下发了《规范债券市场参与者债券交易业务的通知》，正式将规范债券市场参与者债券交易业务提上强监管日程。大成律师事务所律师张刚表示，发行人在享受注册制发行便利的同时，必须履行信息披露义务，遵守银行间债券市场的相关法律法规和自律规则。当市场参与者的行为触碰市场合规底线时，自律管理的“大棒”便快速落下。

除严格的自律管理以外，业内人士称，还需要一些外部因素配合。具体来看，其中尤为关键的是如何通过与行政、刑事处罚的有效结合，来进一步提升自律处分的效力，如何在全市场构筑起覆盖面广、联动性强、顺畅高效的联合惩戒机制。同时，对于恶意违约的企业，仅通过自律管理层面的处分是远远不够的。上述人士称，应尽早建立债券市场的统一执法机制，实现自律管理手段与行政监管手段、司法手段的有效衔接，以进一步提升监管效力和威慑力。

从司法手段来看，市场相关人士呼吁，要建立良好的债券市场统一执法机制，将内幕交易、市场操纵、虚假信息披露等涉嫌违反《证券法》规定的案件移交行政监管机构，由其运用行政处罚手段进行查处，将涉嫌违法犯罪案件移交司法机关，对违法案件进行审判，大幅提高发行人及相关中介机构的违法成本，才能真正对涉嫌违法犯罪机构及个人起到震慑的作用，维护债券市场的有效运行，保护债券投资者的合法权益。

## 严监管成常态

“未来债市严监管或将持续，尤其是对杠杆比率的要求。”华泰证券首席宏观分析师李超表示，未来严监管主要会体现在资管新规上，新规可能包括对约束表外业务、多层嵌套、资金池运作、期限错配等的规则。在目前监管的环境下，部分机构可能会从自身风控视角，将标准执行得更严格。

值得注意的是，在监管从严正逐步常态化的同时也需明确，严监管与促开放是并行的。在债券市场的对外开放上，银行间市场交易商协会日前发布了《银行间债券市场信用评级机构注册评价规则》、《非金融企业债务融资工具市场信用评级机构自律公约》及《非金融企业债务融资工具信用评级业务调查访谈工作规程》，为推动银行间债券市场对外开放，促进信用评级业务和银行间债券市场健康发展。

中国人民银行金融市场司副巡视员高飞表示，在今年整体开放的环境下，中国债券市场对外开放力度将加大。在衍生品方面，央行在制定相关的管理办法，允许债券、境外直接投资向下开展更多的金融和信用衍生品。在基础设施服务方面，央行会同有关基础设施机构，根据市场呼声，督促加强开发和完善，将一些细节障碍消除，让境外投资者能够更加便利的参与。在税收政策方面，央行和财税部门共同商讨和推动有关政策尽快发布、实施。对外开放的过程也是债市自身建设的过程。高飞强调，“不仅仅是出于开放，也是出于市场本身加强建设的布局。比如，进一步完善招商，扩大投资者队伍。完善市场交易机制，也包括丰富利率和汇率的工具，强化相关的基础设施建设等，建立更加开放、包容，富有弹性的市场。”

（摘自中国证券报，彭扬、林婷婷、王凯文，2018年4月10日）

[返回目录](#)

## 市场动向

### 银行首个新型资本工具来了，哈尔滨银行拟发无固定期限资本债券

4月6日，哈尔滨银行发布公告称，拟发行不超过150亿元人民币资本补充债券，扣除发行费用后，全部用于补充该行其他一级资本。这是自3月12日多部门联合发布《关于进一步支持商业银行资本工具创新的意见》后，首家公开披露将采用创新型资本

工具补充其他一级资本的银行。对于刚刚撤回 A 股上市申请的哈尔滨银行而言，此次迅速推出一级资本补充计划，无疑是另辟蹊径的“补血”之举。

与商业银行此前经常发行的二级资本债有固定期限不同，哈尔滨银行拟发行的资本补充债券基础期限不少于 5 年，且在该行行使赎回权前无固定到期日。

在债券利率方面，哈尔滨银行表示采取可分阶段调整的票面利率，通过市场定价方式确定。在一个利息利率调整期内以约定的相同票面利率支付利息，随后每隔一定时期重置一次。此外，对于本次资本补充债券持有人来说，支付利息的顺序在普通股股东之前，清偿顺序则与未来可能发行的与本次资本补充债券偿还顺序相同的其他一级资本工具同顺位受偿，优先于普通股股东分配剩余财产。

在赎回上，发行方案显示，赎回权为哈尔滨银行所有，并以取得国务院银行业监督管理机构的批准为前提。若要行使本次资本补充债券赎回权，哈尔滨银行需符合以下两项要求之一：一是使用同等或更高质量的资本工具替换，并且收入能力具备可持续性；二是行使赎回权后的资本水平仍明显高于监管资本要求。

哈尔滨银行在发行方案中还设立了强制减记触发条件，除了此前常见的二级资本工具减记触发事件外，还涉及到了核心一级资本充足率指标。

发行方案显示，当核心一级资本充足率降至 5.125%（或以下）时，该行有权在无需获得无固定期限资本债券持有人同意的情况下自触发事件发生日次日起，将届时已发行且存续的无固定期限资本债券按照总金额不可撤销的全额或部分减记本金（任何尚未支付的应付利息亦将不再支付），并使本公司的核心一级资本充足率恢复到 5.125% 以上。在部分减记情形下，本次资本补充债券按同比例、以同等条件减记。当本次资本补充债券减记后，任何条件下不再被恢复为无固定期限资本债券。

此外，当二级资本工具触发事件发生时，该行有权在无需获得无固定期限资本债券持有人同意的情况下将届时已发行且存续的本次无固定期限资本债券按照总金额全额减记。当无固定期限资本债券全额减记后，任何条件下不再被恢复为无固定期限资本债券。其中，二级资本工具触发事件是指以下两种情形的较早发生者：（1）中国银监会认定若不进行转股或减记，本公司将无法生存。（2）相关部门认定若不进行公共部门注资或提供同等效力的支持，本公司将无法生存。

发行方案提到，为满足其他一级资本工具合格标准的监管要求，该行有权部分或全部取消本次资本补充债券的利息，且不构成违约事件。同时，如该行部分或全部取消本



次资本补充债券的利息，自取消本次资本补充债券的利息生效日起，直至恢复全额支付利息前，该行将不会向普通股股东分配利润。

（摘自每日经济新闻，2018 年 4 月 9 日）

[返回目录](#)

## 棚改专项债料成险企投资新风口

“棚改专项债发行后，险企将会逐渐加码投资，缓解资产负债久期错配问题。”近期，多数险企人士认为，财政部、住建部近日研究制订的《试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法》对险企助力经济社会发展的重点领域方面起到积极的作用。不论从政策层面还是棚改专项债本身来看，棚改专项债的发行将对险资涉及相关领域的另类投资业务形成一定程度的替代效应。

### 匹配保险资金长久期特性

棚改专项债具有融资量大、期限长、偿债来源稳定、风险低等特点，与保险资金的特点较为契合。近年来，多数险企通过商业不动产债权计划参与棚改项目，从区域上看，注册产品覆盖的区域分布范围继续扩展，从项目所在地域的数量上看，天津，北京，武汉，长沙以及四川地区的项目较多。棚户区改造是推进高质量发展和打好扶贫攻坚战的重点领域，未来 3 年棚户区改造计划仍面临较大的资金缺口，急需多渠道筹措资金。险企的负债端久期较长，并对现金流回报提出预期要求。但我国证券市场波动较大，呈熊长牛短特征；15 年及以上的长期债券较少，银行存款收益不足，难以覆盖险企负债端对久期和收益率的要求，因此，棚改专项债发行后，险企将会逐渐加码投资。

### 另类投资或受限

另类资产是险资第一大重仓资产。银保监会 4 月 3 日发布的数据显示，2018 年前 2 月保险业总资产 16.89 万亿元，较年初增长 0.81%，保险资金前两月运用余额近 15 万亿元，较年初增长 0.53%，其中另类投资占比近四成。

棚改专项债规模较大、期限较长、风险较低，与保险资金另类投资中基础设施及民生工程类股权计划、债权计划有相似性，但同时还具备了标准性，结构简单，现金来源较有保障等特点。因此，不论从政策层面还是棚改专项债本身来看，棚改专项债的发行将对险资涉及相关领域的另类投资业务形成一定程度的替代效应。同时，随着《关于规

范金融机构资产管理业务的指导意见》（即“资管新规”）的落地，保险公司另类投资业务将会受到一定限制。

分析人士指出，由于另类投资项目的非标准性、结构复杂等特点，风险隐蔽性更强，另类投资过快增长往往会带来信用风险和流动性风险的上升。

相关机构认为，一些另类投资项目复杂的交易结构掩盖了金融求偿权的真实性质。比如，很多另类投资的结构通常涉及多个利益方和法律实体的合同安排，保险公司可能难以识别对最终借款人的实际金融求偿权。尤其是“名股实债”将债权投资以股权的方式表现出来，投资者名义上成为股东而并非最终借款人的债务持有人。此外，一些“名股实债”和证券化产品常被设计为表外业务，可能存在低估借款人或担保人的财务杠杆，如果涉及关联方交易，还会蕴含交叉违约的问题。

### 锁定高资质融资平台

虽然另类投资存在诸多风险隐患，但多数险企人士仍然对险资布局另类投资有信心。一方面，棚改领域的资金缺口较大，完全依靠专项债券投入财政性资金完成棚改任务并不现实，仍需充分发挥社会性资本的作用；另一方面，城投公司等棚改项目承接主体在项目上能产生较为稳定的经营性现金流，也为通过信用类债券募集参与棚改项目建设资金提供了偿付保障能力，预计信用类债券仍将在棚户区改造领域发挥重要的补充作用。

泰康资产认为，从未来的机会来看，另类投资应以“有稳定现金流、长期限”为主线，研究和挖掘细分市场，重点关注景气度高的行业、高资质政府融资平台、补齐短板的基础设施项目，以及与国家重大战略有关的机会。同时，还要分散风险，进行全球化配置，稳步推进能提供较好的现金收益和总收益的境外投资。

国务院发展研究中心金融研究所保险研究室副主任朱俊生表示，要警惕另类投资的信用风险加大。近年来，非标资产占比显著提升，信用风险敞口扩大。相较于公开市场而言，非公开市场的信用违约成本更低，信用风险更高。过去在信用扩张期，出现集中违约的可能性较低，未来信用扩张速度减慢后，由于非标产品的流动性较弱，需要警惕集中违约的风险。

（摘自中国证券报，程竹，2018年4月10日）

[返回目录](#)

## 全国首单国企双创产业资产证券化产品获批

近日，由北京市文化投资发展集团有限责任公司及其子公司北京市文化创新工场投资管理有限公司、北京市文化创新工场文金资产管理有限公司发起，招商证券担任主承销商的全国首单国企双创产业资产证券化（ABS）产品——“招商创融-北京文化创新工场资产支持专项计划”，在深圳证券交易所大力支持下，成功获得批准，将在深交所挂牌上市。此 ABS 产品发行规模 5 亿元，产品期限为 5 年。

2017 年年底，针对文创企业发展及平台运营模式“轻资产”的特征，北京市文化投资发展集团有限责任公司决定将北京市文化创新工场资产运营预期收益，以 ABS 形式在深交所挂牌上市。此次发行旨在为“文化+金融”融合发展模式进行创新性探索，大力拓宽集团融资渠道，充分运用 ABS 产品融资灵活性高及效率高的特点，提高融资效率，加快集团“两个千亿”目标的实现进度。

（摘自金融时报，唐娅萍，2018 年 4 月 10 日）

[返回目录](#)

## 联合视点

### 境外评级机构入局，债市开放再下一城

国际贸易形势风云变幻之际，我国债券市场对外开放仍在稳步推进。近日交易商协会颁布银行间债券市场和非金融企业债务融资工具信用评级工作的相关规则。此次规则颁布的背景和意义是什么？随着国际评级机构进入，国内评级机构该如何应对挑战？评级行业开放加速对我国债券市场有什么影响？围绕这些热点话题，中国证券报邀请联合资信评估有限公司副总裁、首席研究官李振宇进行讨论。

#### 评级行业开放步伐加快

“债券通”（北向通）试运行首日，央行正式发布《银行间债券市场开展信用评级业务有关事宜公告》，对符合条件的境内外评级机构进入银行间债券市场开展业务予以规范，我国评级行业对外开放迎来实质性进展。在此背景下，2018 年 3 月 27 日，交易商协会发布了《银行间债券市场信用评级机构注册评价规则》、《非金融企业债务融资

工具市场信用评级机构自律公约》及《非金融企业债务融资工具信用评级业务调查访谈工作规程》。这一系列重大规则和文件的发布有利于进一步推动我国评级行业的对外开放，加强评级行业自律管理，促进评级行业的规范化和国际化发展，从而更好发挥揭示风险的作用，有利于我国债券市场的长远健康发展。

### 境内外机构各有千秋

优势方面，境外评级机构在评级技术水平、声誉上具有国际影响力，有很强的竞争优势，其评级得到很多监管部门和国际投资者的认可，近些年在中国也积累了一批优质客户，有一定的市场基础。劣势方面，短期看，境外评级机构存在评级人员不足和对中国金融监管政策法规、国内市场环境、行业及企业信用状况等国情不够了解等问题，其国际评级体系下的评级结果可能不满足国内发行人和投资人的需求，同时收费水平较国内评级机构更高也将一定程度上限制其业务的开展。

国内评级机构应加强五方面的建设工作：一是加强人才储备，留住核心团队。二是提高评级水平和研究能力，评级表现尽快达到或符合国际投资标准。三是提升为投资者服务的水平。树立和强化信用评级本质上是为投资者服务的理念，提高评级调查、分析水平，提高评级报告风险揭示水平，强化跟踪评级，丰富投资者服务内容，提高投资者服务能力和质量，完善投资者服务沟通渠道和反馈机制，提高公信力和竞争力。四是把握住债券市场改革开放的机会，通过“走出去”来提高国际话语权，积极拓展自身在海外的业务和市场。五是加强国际交流合作。例如可以与其他国家评级机构共同探索建立客观和可靠的国际信用评估体系，在信用评级技术、方法和标准等方面建立共识等。

### 债市国际化再下一城

短期来看，评级行业对外开放可能会对国内信用评级行业和债券市场产生影响，但不会造成明显冲击。长期来看，评级行业对外开放有利于国内信用评级市场的建设和完善，有利于债券市场的健康发展。可以预见的是，随着我国债市体制机制的不断完善、开放程度的进一步加深和人民币国际化的不断提升，我国债市对境外投资者的吸引力将进一步增强，中国债券市场在全球资产配置中将扮演更加重要的角色，将逐步成为国际外汇储备和全球资产配置中的重要一环。

查看全文请点击 [http://www.cs.com.cn/zqzxw/201804/t20180404\\_5766248.html](http://www.cs.com.cn/zqzxw/201804/t20180404_5766248.html)

（摘自中证网，2018年4月4日）

[返回目录](#)



## 增强融资担保机构实力，缓解小微企业和“三农”等融资难题

### ——关于设立国家融资担保基金的解读

2018年3月28日，国务院在北京主持召开常务会议，指出按照《政府工作报告》关于扩展普惠金融业务、更好服务实体经济的部署，会议决定，由中央财政发起、联合有意愿的金融机构共同设立国家融资担保基金，首期募资不低于600亿元，采取股权投资、再担保等形式支持各省（区、市）开展融资担保业务，带动各方资金扶持小微企业、“三农”和创新创业。同时，强化社会信用体系建设。基金按照“政府支持、市场运作、保本微利、管控风险”的原则，以市场化方式决策、经营。会议还指出，初步测算，今后三年基金累计可支持相关担保贷款5000亿元左右，约占现有全国融资担保业务的四分之一，着力缓解小微企业、“三农”等普惠领域融资难、融资贵问题，支持发展战略性新兴产业。随后，国务院新闻办公室举行国务院政策例行会，对《国家融资担保基金设立方案》有关情况进行了介绍，主要涉及目标定位、业务模式、合作机制、风险防控等方面。

3月30日，财政部印发了《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金〔2018〕23号），其中明确指出“政府性融资担保机构应按照市场化方式运作，依法依规开展融资担保服务，自主经营、自负盈亏，不得要求或接受地方政府以任何形式在出资范围之外承担责任”。

#### 联合资信观点：

- 1、国家融资担保基金的设立，是对《融资担保公司监督管理条例》的有效贯彻执行，与国家深化增值税改革措施共同形成支持小微企业、“三农”和创新创业的组合拳；
- 2、引入商业银行出资有利于提高国家融资担保基金的运行效率、管理能力和服务水平，实现可持续发展；
- 3、再担保的业务模式有利于健全我国融资担保体系，起到分散风险的作用，降低融资担保行业风险；
- 4、增强融资担保机构资本实力，省级国有控股且专业化水平较高的担保（再担保）机构将面临更大的机遇；

5、从融资担保公司的角度看，目前其开展政策性担保业务的收益较低，国家融资担保基金的准公共定位有助于降低融资担保公司成本；受市场的需求、自身盈利以及监管政策等方面的影响，目前直接融资担保业务仍将是政策性担保业务的有效补充；

6、财政实力较强的地方政府应积极配合设立政府性担保基金，进一步完善政策性担保业务体系建设；

7、国家融资担保基金除通过再担保及股权投资以外，还可以采取为小企业债券提供增信的形式，缓解小微企业融资难的问题。

查看全文请点击 <https://new.qq.com/omn/20180404/20180404B0ZBS2.html>

（摘自腾讯网，联合资信金融部供稿，2018年4月4日）

[返回目录](#)

## 评级行业对外开放政策落地，评级业务监管继续加强

2018年3月27日，交易商协会发布了《银行间债券市场信用评级机构注册评价规则》、《非金融企业债务融资工具市场信用评级机构自律公约》及《非金融企业债务融资工具信用评级业务调查访谈工作规程》，肯定了信用评级对债券市场的重要作用，对银行间债券市场信用评级机构的注册评价及分层分类管理、评级机构承诺共同遵守的行为规范准则、评级业务调查访谈工作方面作出了更加细化的规范。此次系列重大规则和文件的发布有利于进一步推动我国评级行业的对外开放，加强评级行业自律管理，促进评级行业的规范化和国际化发展，从而更好发挥揭示风险的作用，有利于我国债券市场的长远健康发展。

1、《注册评价规则》的发布标志着我国评级行业对外开放政策落地，加强评级机构信息披露、完善违约率检验机制、强化为投资者服务理念以及惩戒评级机构违规行为等内容得到重要体现。一是我国评级行业对外开放政策正式落地。二是进一步强化评级机构信息披露要求。三是完善评级机构违约率检验和市场化约束机制。四是强化信用评级为投资者服务的理念。五是通过注册评价制度严格惩戒评级机构违规行为。

2、《自律公约》强调完善评级机构自律管理长效约束机制。《自律公约》将信用评级机构及评级人员应当遵循的独立、客观、公正原则落到实处，将涉及利益冲突、不正当竞争等7种具体情形列入自律条款，同时要求评级机构合规经营、保证机构独立和业务独立以及建立健全利益冲突防范机制等。

3、《调查访谈工作规程》进一步规范调查访谈流程以加强评级质量控制和保障。

《调查访谈工作规程》明确指出调查访谈是评级质量控制和保障的基础，并从调查访谈流程、内容以及评级信息质量等方面予以细化、强化，以准确、全面地识别和判断受评对象的信用风险。

查看全文请点击 <http://caifuhao.eastmoney.com/news/20180409084208428010890>

（摘自东方财富网，联合资信、联合评级研究部供稿，2018年4月9日）

[返回目录](#)

## 棚改专项债政策点评

4月3日，财政部发布了《试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法》，提出了可以通过发行地方政府专项债对纳入国家棚户区改造计划的棚改项目进行融资，明确了棚改项目的范围和工作内容，并对棚改专项债券的额度管理、预算编制、预算执行和决算、监督管理、职责分工等进行了说明。根据文件的相关内容，棚改专项债在地方政府专项债限额内发行，偿债资金来源于对应的纳入政府性基金的国有土地使用权出让收入、专项收入，强调实现项目收益和融资自求平衡。棚改专项债的推出有助于缓解棚改项目的融资压力，规范棚户区改造融资行为，遏制地方政府隐性债务增量，并对改善群众住房条件具有积极作用。

棚改专项债是继2017年连续推出土地储备专项债券、收费公路专项债券之后，财政部再度推出又一创新品种。2017年深圳市政府根据《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》发行了轨道交通专项债券。至此地方政府专项债已经涵盖了棚改、土储、收费公路、轨道交通等政府支出的重要领域，是地方债务管理中“开前门”的重要环节。

棚改专项债的推出对于进一步完善地方政府专项债券管理，规范棚户区改造融资行为，遏制地方政府隐性债务增量，探索建立棚户区改造专项债券与项目资产、收益相对应的制度，改善群众住房条件等都具有积极作用，且能有效缓解地方政府棚户区改造的支出压力，进一步明确地方政府专项债券的使用方向。

相比较棚改专项贷款、棚改城投债，棚改专项债在发行成本、期限、额度等方面较以往的融资方式均有较为明显的优势，在目前强监管的政策环境下，棚改专项债的推出

拓宽了棚改融资渠道，进一步改善了棚改项目的融资环境，对传统的融资模式将形成有效的补充和替代作用。

查看全文请点击 <http://guba.eastmoney.com/news,zq,754304139.html>

（摘自东方财富网，联合资信公共事业二部供稿，2018 年 4 月 10 日）

[返回目录](#)

## 2018 年钢铁行业信用风险展望

### 2017 年钢铁行业整体运行情况回顾

2017 年，中国钢铁行业延续了 2016 年以来持续回暖的趋势，在“去产能持续推进”、“清理地条钢”和“环保督查”等因素的综合影响下，钢铁行业供给侧结构性改革成效显著，钢铁行业景气度进一步回升。

2017 年以来钢铁行业及企业经营情况的持续改善，主要有四方面因素影响：钢铁行业去产能效果明显、地条钢按计划出清；环保政策收紧、调节钢材供给，促进市场预期上升；下游主要用钢行业保持增长，钢材需求保持平稳；整体来看，2018 年钢材需求难有大幅提升，或将保持稳定。

### 主要钢铁发债企业信用等级情况以及等级迁移情况

根据钢铁发债企业样本，截至 2018 年 1 月中旬，具备有效主体信用等级的钢铁企业共 45 家，存续钢铁债券 190 只，债券余额 3449.13 亿元，其中 2017 年新发行债券 78 只，发行额度合计 1503.00 亿元，发行规模和支数均高于 2016 年，涉及发债主体 16 家，企业信用等级主要集中在 AA~AAA 的区间。随着 2016 年下半年以来，钢铁行业景气度的持续回暖，企业盈利水平逐步改善，发债企业主体信用等级以调升为主。

### 钢铁行业后期运行关注

1、钢铁行业兼并重组。《钢铁工业调整升级规划（2016—2020 年）》再次明确了“十三五”期间，前 10 家钢铁企业产业集中度提高到 60%的目标。根据比较分析，本轮兼并重组主要依托于行业内资金实力雄厚，竞争优势明显的龙头企业，将有助于提升钢铁产业集中度，促进行业资源优化配置，最终引导行业转型升级、健康发展。

2、钢铁行业降杠杆。2016 年全国共化解粗钢产能超过 6500 万吨，2017 年再压减钢铁产能 5000 万吨的目标也已超额完成，并且目前部分省份也表示“十三五”钢铁去



产能任务已经完成，可以说钢铁行业“十三五”规划设定的“用5年时间再压减粗钢产能1~1.5亿吨”的目标基本实现，降杠杆或将成为下一步供给侧改革的重点。

3、钢铁企业的转型升级。加速钢铁企业产品结构调整、制造工艺提升、产业布局调整，是钢铁企业转型升级的主要方面。其中，产品结构调整：推进钢铁产品向中高端发展，改善中国长期存在的钢铁产品结构性产能过剩问题；制造工艺提升：发展智能制造，逐步探索和形成全行业可推广、可复制的智能制造新模式。加快普及先进适用的节能环保工艺技术装备，提升钢铁行业绿色发展水平，实现可持续发展；产业布局调整：抓好产能置换审核关，严禁以任何理由新增钢铁产能；调整中国钢铁“北重南轻”的布局。

### 展望

联合资信认为钢铁行业后期或将保持供需平衡或趋紧的状态，有望支撑钢材价格维持高位，钢铁企业将保持一定的盈利空间；从信用风险角度考虑，由于钢铁企业短期债务规模大、占比高的特点，更需重点关注企业自身的短期流动性以及外部融资环境的变化；从企业层面看，钢铁发债企业信用品质整体趋于稳定，高信用等级的发债企业信用品质整体尚可。沿江、沿海等区域地理位置突出、产品以中高端为主、环保工艺完善、资金成本低、“降杠杆”加速落地的钢铁企业竞争优势将进一步提升，抗风险能力进一步加强；区位优势明显、人员负担重、盈利能力弱、短期债务占比高、融资渠道匮乏的企业需重点关注。综合来看，联合资信对钢铁行业的展望为稳定。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20180410/149103210.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合评级工商二部供稿，2018年4月10日）

[返回目录](#)