

# 债市聚焦

2016.10.10-10.18

2016 年第 40 期 总第 186 期

## 政策指南

发改委第七批专项建设债重启 调整为分档贴息  
QFII、RQFII 投资比例不再受限  
两部委开展市政工程 PPP 创新工作  
有序开展市场化债转股 明确两面清单  
财政部：垃圾、污水处理等新项目强制应用 PPP  
上交所规范非公开发行公司债信息披露  
《信用评级业管理暂行办法（征求意见稿）》发布  
发改委：将制定“地方政府偿还欠款计划”  
多地清查财政违规担保函 地方变相举债仍难遏制  
交易商协会发布微小企业贷款 ABS 信息披露指引  
财政部再查地方债务 首次摸底 PPP 项目等财政支出规模

## 市场动向

前三季地方债发行破 5 万亿 山东居首  
全国首单绿色“债贷基”在银行间市场交易商协会成功注册  
博天环境集团发行绿色公司债券 开非上市民营企业先河  
首单污水处理 ABS 花落云南水务  
渣打成为首家获批在中国发行 SDR 债券的商业机构  
首单地方国企债转股落地 建行募 100 亿投云南锡业  
保投联动 中关村创新成长企业债亮相  
不良资产证券化试点酝酿扩容 民生、国开行有望入围

## 联合视点

人民币正式“入篮” SDR 债券迎发展良机

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

## 政策指南

### 发改委第七批专项建设债重启 调整为分档贴息

今年8月发改委对专项建设债的实施效果进行调研摸底，并已于9月底下发新的执行方案；国开行、农发行新发行的专项建设债将按照新方案执行。针对前期实施中暴露的一些问题，新的专项建设债执行方案对资金投向和贴息率做出了调整，更强调精细化和定向化。

前六批专项建设债是由中央财政贴息90%。据知情人士透露，方案调整后，新的贴息政策针对不同的项目类型，分为几个贴息档次，最低档的是零贴息，最高档仍然是贴息90%，其他档次分别是贴息70%、50%；在资金投向方面，更加强调供给侧改革的导向，更侧重于高科技、新型制造业、产能升级行业等。

专项建设债最初计划三年内发行1万亿元至1.5万亿元，但在执行中规模已扩大。截至目前已发放六批专项建设债，共1.8万亿元。今年4月各地申报6000亿元的第六批专项建设基金项目后，本应于7月开始申报和投放的第七批专项债，一直未有音讯。

据悉，由于专项建设基金大量投向了县级平台，且利率比地方政府专项债更低，其实质仍是政府融资平台的变相低息贷款，相关部门对此颇有微词。此外，专项建设基金极低的资金成本和配套政策性银行贷款，对社会资本和商业银行贷款也有一定挤出效应。

作为精准调控扩大有效投资的政策工具之一，在发改委的推动下，专项建设债于2015年8月提出，最初是由国开行、农发行向邮储银行等定向发行的专项债券，由中央财政贴息90%，类似于准国债。资金用途定向为专项建设基金，该基金再用于项目资本金、股权投资和参与地方投融资公司基金。使用资金的企业每年仅需承担1.2%的成本，期限长达10年-20年。

据了解，今年年初专项债已经取消了定向发行范围，在市场公开发行，和普通金融债一样发行，投资机构是看不出来的，只有发行专项债的国开行和农发行对这些专项债进行内部管理。

从今年一季度开始，专项建设基金的项目申报范围亦有所变化，从五大类 33 个专项调整为五大类 28 个专项，调减了地下综合管廊、城镇配电网建设改造、城市停车场、油气基础设施及产能建设、西南水电基础设施建设、危险化学品改造、园区循环化改造 7 个专项，增加异地扶贫搬迁和充电桩建设两类项目。

（摘自财新网，张宇哲，2016 年 10 月 10 日）

[返回目录](#)

## QFII、RQFII 投资比例不再受限

证监会新闻发言人 9 月 30 日在例行发布会上指出，为增加投资运作便利，引入更多境外长期资金，今后证监会原则上不再对合格境外机构投资者(QFII)、人民币合格境外机构投资者(RQFII)资产配置比例作出限制，而由其自主决定。

为逐步扩大资本市场对外开放，2002 年我国实施 QFII 制度，2011 年实施 RQFII 制度。两项制度总体运行比较平稳，对引进境外长期资金、优化投资者结构、引导价值投资、改善上市公司治理、促进资本市场改革开放和稳定健康发展发挥了积极作用。

在试点初期和国际金融危机后的一段时间里，证监会曾通过托管银行对 QFII、RQFII 的资产配置比例进行窗口指导，如 QFII 的股票投资比例不低于 50%，QFII、RQFII 的现金比例不高于 20%。但是近年来，在我国资本市场逐步扩大开放和境外机构多渠道进入的情况下，QFII、RQFII 希望进一步提高其资产配置的灵活性。

为增加投资运作便利，引入更多境外长期资金，今后证监会原则上不再对 QFII、RQFII 资产配置比例作出限制，由其自主决定；同时，加强对其投资活动的持续监管。近期，证监会有关部门已将此项监管政策的调整告知 QFII、RQFII 各托管银行。

截至 2016 年 8 月底，300 家境外机构获批 QFII 资格，获批投资额度 815 亿美元；210 家境外机构获批 RQFII 资格，获批投额度 5103 亿元人民币。

（摘自上海证券报，李丹丹，2016 年 10 月 10 日）

[返回目录](#)

## 两部委开展市政工程 PPP 创新工作

国家发改委、住建部日前发布的《关于开展重大市政工程领域政府和社会资本合作（PPP）创新工作的通知》指出，将选择 2 至 3 个省份开展创新工作。其中，每个省份选择 1 至 2 个相关市政行业，开展创新工作。包括开放市场，打破地域垄断。政府通过规划确定需求，采取招投标等方式遴选合作伙伴，政府通过合同管理、绩效考核、按效付费，实现全产业链和项目全生命周期的 PPP 合作。完善费价机制，设置平均行业基准利润率，给民间资本投资明确的市场预期，吸引民间资本参与。此外，针对市政领域相关行业 PPP 项目小而散、不利于社会资本进入的问题，将选择并支持若干家实力较强的省内外专业企业，通过并购、重组等方式，提高产业集中度。

通知称，全国每个省份需选择 1 个具有一定 PPP 工作基础、有较好项目储备和发展空间的中小城市，进行 PPP 模式创新工作。包括编制重大市政工程领域 PPP 项目规划，根据新型城镇化要求选择一批具有一定条件、适合采用 PPP 模式的项目，提高 PPP 项目质量水平。

值得一提的是，对于符合中央预算内投资、专项建设基金等支持方向的 PPP 创新项目，将合理安排有关资金予以支持。

（摘自经济参考报，梁倩，2016 年 10 月 11 日）

[返回目录](#)

## 有序开展市场化债转股 明确两面清单

近日，国务院印发《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》（以下简称“意见”）。《意见》明确，坚持积极的财政政策和稳健的货币政策取向，以市场化、法治化的方式，积极稳妥降低企业杠杆率，助推供给侧结构性改革，助推国有企业改革深化，助推经济转型升级和优化布局，为经济长期持续健康发展夯实基础。

《意见》提出了积极稳妥降低企业杠杆率的主要途径。一是积极推进企业兼并重组，提高资源整合与使用效率；二是完善现代企业制度，强化自我约束，形成降低企业杠杆率的长效机制；三是多措并举盘活企业存量资产，在做好存量资产清理、整合工作的基础上采取多种形式予以盘活；四是多方式优化企业债务结

构，降低企业财务负担；五是有序开展市场化银行债权转股权，帮助发展前景良好但遇到暂时困难的优质企业渡过难关；六是依法依规实施企业破产，因企制宜实施企业破产清算、重整与和解；七是积极发展股权融资，形成合理的融资结构。

在积极发展股权融资方面，《意见》指出，要加快健全和完善多层次股权市场；加快完善全国中小企业股份转让系统，健全小额、快速、灵活、多元的投融资体制；研究全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板创业板相关制度；规范发展服务中小微企业的区域性股权市场；支持区域性股权市场运营模式和服务方式创新，强化融资功能。《意见》指出，要推动交易所市场平稳健康发展。进一步发展壮大证券交易所主板，深入发展中小企业板，深化创业板改革，加强发行、退市、交易等基础性制度建设，切实加强市场监管，依法保护投资者权益，支持符合条件的企业在证券交易所市场发行股票进行股权融资。同时，创新和丰富股权融资工具，拓宽股权融资资金来源。

利用资本手段采取存量调整与增量引入相结合的方式降低企业杠杆率。首先是引入新的投资者，拓展股权融资资金来源。其次在存量结构调整方面也有一系列的操作办法。以资本手段来降低企业杠杆率是非常有效的，可以让企业脱胎换骨。这些措施会使企业的产权结构更加合理，促进投资主体的多元化，治理结构日趋完善，商业模式的创新与业务结构的调整会相伴而生。

与上世纪 90 年代债转股不同，这次债转股是市场化、法治化的债转股，企业转股的债权、转股的价格、实施机构是由市场主体自主协商确定，包括债转股的资金筹措也是由市场化方式筹措为主，各相关市场主体自主决策、自担风险、自享收益。政府不承担损失的兜底责任，政府的责任主要是提供政策支持和指导、规范和监管，包括履行国有资产出资人的职责。

对于哪些企业可以债转股，哪些企业不能债转股，《意见》以及附属文件《关于市场化银行债权转股权的指导意见》明确了正面清单和负面清单。文件明确了“三个鼓励”类企业，即因行业周期性波动导致困难但仍有有望逆转的企业；因高负债而财务负担过重的成长型企业，特别是战略性新兴产业领域的成长型企业；高负债但居于产能过剩行业前列的关键性企业以及关系国家安全的战略性企业。所谓负面清单，文件强调了“四个禁止”，即禁止失去生存发展前景、扭亏无望

的“僵尸企业”债转股；禁止有恶意逃废债行为的严重失信企业债转股；禁止有可能导致过剩产能扩张和增加库存的企业债转股；禁止债权债务复杂且不明晰的企业债转股。

（摘自证券时报，张司南，2016年10月11日）

[返回目录](#)

## 财政部：垃圾、污水处理等新项目强制应用 PPP

10月12日，财政部网站披露了《关于在公共服务领域深入推进政府和社会资本合作工作的通知》（下称“通知”），据了解，这个《通知》是财政部首次提出了统筹推进公共服务领域深化 PPP 改革工作的思路。

上述财政部的《通知》总共有 11 条意见，包括进一步加大 PPP 模式推广，积极引导各类社会资本参与等。值得注意的是，财政部在《通知》中提出，在中央财政给予支持的公共服务领域，可根据行业特点和成熟度，探索开展两个“强制”试点。

具体来说，在垃圾处理、污水处理等公共服务领域，项目一般有现金流，市场化程度较高，PPP 模式运用较为广泛，操作相对成熟，各地新建项目要“强制”应用 PPP 模式，中央财政将逐步减少并取消专项建设资金补助。在其他中央财政给予支持的公共服务领域，对于有现金流、具备运营条件的项目，要“强制”实施 PPP 模式识别论证，鼓励尝试运用 PPP 模式，注重项目运营，提高公共服务质量。

当前 PPP 项目落地不及预期的一大症结，是地方政府对民营资本采用限制性条件。

此次《通知》强调，各级财政部门要联合有关部门营造公平竞争环境，鼓励国有控股企业、民营企业、混合所有制企业、外商投资企业等各类型企业，按同等标准、同等待遇参与 PPP 项目。

《通知》着重提出，要会同有关行业部门合理设定采购标准和条件，确保采购过程公平、公正、公开，不得以不合理的采购条件（包括设置过高或无关的资格条件，过高的保证金等）对潜在合作方实行差别待遇或歧视性待遇，着力激发

和促进民间投资。其中，对民营资本设置差别条款和歧视性条款的 PPP 项目，各级财政部门将不再安排资金和政策支持。

（摘自第一财经，陈益刊，2016 年 10 月 12 日）

[返回目录](#)

## 上交所规范非公开发行公司债券信息披露

上交所 10 月 11 日发布《关于进一步做好非公开发行公司债券信息披露相关工作的通知》（下称“通知”）。上交所称，此举是为了进一步规范非公开发行公司债券信息披露，保护投资者合法权益。

根据《通知》，自 2016 年 10 月 15 日起，新申报或已申报尚未非公开发行的公司债券发行人，应当在募集说明书中明确约定披露年度报告及中期报告。已发行非公开发行公司债券的发行人，募集说明书中约定披露定期报告的，应当根据约定和规定披露定期报告；募集说明书中约定进行信用评级的，应当做好跟踪评级工作，并根据约定和规定披露定期报告及跟踪评级报告。

《通知》同时明确，证券交易所上市公司、全国中小企业股份转让系统挂牌公司及公开发行公司债券的发行人，非公开发行公司债券并在本所挂牌转让的，应当按照中国证监会和本所相关规定编制定期报告，通过上交所定向披露专区披露，同时就在其他披露场所披露定期报告的情况予以说明。

（摘自证券日报，罗浩，2016 年 10 月 12 日）

[返回目录](#)

## 《信用评级业管理暂行办法（征求意见稿）》发布

国务院法制办今天在其官网发布央行关于《信用评级业管理暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见的通知。

通知称，为了规范信用评级活动，保护当事人合法权益，促进信用评级业健康发展，中国人民银行会同发展改革委、证监会起草了《信用评级业管理暂行办法（征求意见稿）》（以下简称“暂行办法（征求意见稿）”），现向社会公开征求意见。

《暂行办法(征求意见稿)》对信用评级机构管理、信用评级从业人员管理、信用评级程序及业务规则、独立性要求、信息披露要求、监督管理等方面提出六十七条详细要求。

另外,《暂行办法(征求意见稿)》还强调,中国人民银行是信用评级行业主管部门,中国人民银行、国家发展和改革委员会、中国证券监督管理委员会在职责范围内依法对信用评级业务实施监督管理。

(摘自金融时报,张末冬,2016年10月13日)

[返回目录](#)

## 发改委:将制定“地方政府偿还欠款计划”

国家发改委12日称,将研究制定“地方政府偿还欠款计划”,对于依法依规应由地方政府偿还的拖欠企业的工程款、物资采购款、保证金等,督促地方政府制定分期还款计划。

为进一步解决制约民间投资发展的重点难点问题,发改委近日印发促进民间投资健康发展若干政策措施,从促进投资增长、改善金融服务、落实完善相关财税政策、降低企业成本、改进综合管理服务措施、制定修改相关法律法规等六方面提出26条具体措施。

根据方案,政府要认真履行承诺,遵守与企业、投资人签订的各项合同协议,基于公共利益确需改变承诺和约定的,严格按照法律程序进行。

方案明确,进一步开放民用机场、基础电信运营、油气勘探开发、配售电、国防科技等领域,市场准入对各类投资主体要一视同仁;加快修订政府核准的投资项目目录;依法依规加快民营银行审批;按照统一标准对民营企业进行信用评级;尽快出台《企业投资项目核准和备案管理条例》,进一步落实企业投资自主权,规范政府对企业投资项目的核准、备案等行为。

(摘自经济参考报,安蓓,2016年10月13日)

[返回目录](#)

## 多地清查财政违规担保函 地方变相举债仍难遏制

近日，部分金融机构收到来自贵州地方财政局的函，要回收财政为方便部分企业融资时出具的承诺函。同样是贵州地区，部分地级市下发了要求开展财政性违规出具担保函和承诺函的自查自纠工作。

贵州此轮清查之所以引起各方关注，在于地方财政要求“撤回”承诺函的举动。有评论认为地方财政单方面要求撤回，有违规之嫌。

由财政部专员办组织的此类清查活动，旨在规范地方政府举债融资行为，防范地方债务风险。但各地不断开展的清查活动，表明地方变相举债行为仍然较多，风险管控存在难点。

### 并非个案

9月末、10月初，贵州多地发文要求清查财政性违规出具担保函和承诺函的自查自纠工作，部分地方已经向相关金融机构下发了“撤销函”或“作废函”。

如安顺市财政局向黄铺物流园区开发投资有限公司（该公司为安顺市市属国有企业，为该市相关物流园区开发建设的运作载体）下发回收函，要求收回财政局为该物流开发公司向国泰租赁融资时出具的承诺函。原因是违背《担保法》、《预算法》相关规定。

还有财政部驻浙江专员办下发的通知显示，今年9月初浙江财政厅曾组织对地方政府为企业融资提供担保、为申请国开行专项建设基金承诺兜底回购、固化收益等问题的自查，浙江专员办在浙江财政厅自查基础上展开了核查。此外，有河南地方财政官员表示，河南也曾开展类似清理工作。

### “承诺函”的灰色边界

金融机构普遍反映，在向城投公司、地方政府相关企业提供融资时，要求地方政府出具相应承诺函的行为较为普遍。财政担保函本来就没有效力，但对发债有直接影响，如地方平台公司发债偿债基金需要有财政支持函；但承诺函要具体分析，有的是有法律效力的，不能一概而论。

在很多政府购买服务项目中，很多金融机构将财政承诺函作为重要的增信措施，过公司内部风控关的必备文件。但这种增信措施，是金融机构掩耳盗铃、自

我安慰用的，如果相关公司没有及时还款，地方财政未必会承担连带或兜底责任，这些承诺函缺乏实质效力。

不过虽然承诺函或担保函确实是形式重于实质，但城投公司背后还是由政府信用背书，出现债务违约的可能性不大。除了承诺函这种形式上的安慰，还有一些实质抵押，如对地方财政需要支付融资企业相关应收账款进行质押，这样来确保融资企业后续有收入来源偿还相应债务；或者通过土地质押等。

承诺函是形式还是实质，要看是否真的纳入预算。地方违规举债的冲动仍然强烈，地方城投公司尚在转型过程中、稳增长过程中，有些仍在承担政府投融资职能，此外还有其他不少变通的手法。

（摘自 21 世纪经济报道，周潇泉，2016 年 10 月 14 日）

[返回目录](#)

## 交易商协会发布小微企业贷款 ABS 信息披露指引

10 月 14 日，中国银行间市场交易商协会发布了《小微企业贷款资产支持证券信息披露指引（试行）》（以下简称“指引”）。

小微企业贷款资产支持证券采用注册发行管理方式。《指引》明确了基础资产的定义及入池标准，对证券化的小微企业贷款基础资产做出定义和规范，明确应为“符合条件的微小企业或个人发放的用于生产经营性活动的贷款”。

同时，入池资产在符合发起机构自身贷款审批政策基础上，应充分体现“微小”特点，即单笔入池贷款合同金额小于 100 万；或满足一定分散度要求，单一借款人入池贷款合同金额在资产池贷款合同金额中的占比小于 1/1000，以较大程度地降低资产池集中度风险。

由于小微企业贷款资产支持证券基础资产数量多、金额小、分布广，较难对入池贷款进行逐笔尽调或评估，历史静态数据成为投资人评估资产池质量的重要参考。对此，《指引》采取抽样披露部分历史静态池贷款数据的形式，要求信息披露义务人从发起机构小微企业贷款历史静态池中至少抽取 5000 笔贷款，并做逐笔信息披露，以最大限度地帮助投资人把握发起机构历史小微企业贷款情况及还款表现等，方便其对基础资产质量进行评估和分析。

鉴于发起机构的贷款审批政策和风险管理能力直接决定了基础资产质量的好坏，《指引》中新增了发起机构针对微小企业贷款审批标准、行业准入负面清单、审批标准的修订情况等贷款审批政策信息，以及流动比例、不良资产率、资本充足率等历史监管指标，为投资人决策判断提供更充分有效信息。

（摘自中国证券网，高翔，2016年10月14日）

[返回目录](#)

## 财政部再查地方债务 首次摸底 PPP 项目等财政支出规模

近日，财政部部署摸底 2014 年以来全国地方政府融资平台公司、国有企业、事业单位等债务余额情况。这次统计摸底不仅涉及存量债务，还首次涉及政府投融资现状，及未来财政支出责任状况。

据悉，存量债务摸底覆盖银行贷款、债券类融资、非银行金融机构融资、供应商应付款等多个融资渠道，其中需要财政性资金偿还的债务余额需要单独填报。

而各地财政支出责任情况，诸如政府投资基金、PPP 项目、政府购买服务等，需要填报财政分年度履行支出责任的款项，覆盖的年度从 2015 年开始，一直到后续“2020 年及以后”。

财政部表示，这次摸底明确是为深入了解地方政府融资平台公司债务等情况，防范财政金融风险；此次填报不改变政府债务口径，与以后年度债务限额分配、存量政府债务置换没有任何关系，主要为中央决策提供数据支撑和决策依据。

（摘自 21 世纪经济报道，杨晨虹，2016 年 10 月 18 日）

[返回目录](#)

## 市场动向

### 前三季度地方债发行破 5 万亿 山东居首

据统计，今年前三季度全国各地共发行地方政府债券（下称“地方债”）共 898 支，发行规模突破 5 万亿元，达到 50839.39 亿元。预计第四季度地方债发行规模在 8000 亿元左右，2016 年地方债发行接近尾声。

前三季度，山东省地方债发行额约 3433 亿元，居各省之首。江苏略低于这一数字，广东紧随其后。发行额最小的省份为海南省，约 319 亿元。地方债发行规模大小与存量债务规模紧密相关。

在公开发行债券利率方面，前三季度各地发行债券利率位于投标下限 0~36 个基点（BP）的区间，其中第三季度区间利率分化比第二季度有所缩小，大部分省份发行利率与招标下限利差明显缩小，半数发行主体出现发行利率与招标下限。9 月地方债紧贴下限发行的情况明显增多，如湖北、河南、宁波、江西等地方政府债券，融资成本降低效果明显。

这表明在当前“资产荒”、“违约潮”背景下，地方债配置需求强劲。随着违约事件增加、资产荒加剧将使地方债配置需求进一步提升，整体发行利率预计将进一步贴近招标下限，但经济财政压力较大的省份发行利率可能进一步走高。今年第三季度，黑龙江公开发行利率与招标下限利差较第二季度有所上行。

统计发现，前三季度地方政府发行债券以置换债券为主，置换债券规模接近 4 万亿元（约 39508 亿元），如果按照全年约 5 万亿元发行量估算，前三季度约完成全年发行量的 80%。

据了解，在截至 2014 年末地方政府债务余额中，90%以上是通过非政府债券方式筹措，平均成本在 10%左右，地方政府每年需支付较高的利息。为了降低地方政府还债利息负担，财政部对清理甄别后纳入预算管理的非政府债券形式的政府存量债务，通过发行地方政府债券逐步进行置换，即发行置换债券来降低利息负担。根据财政部数据，2015 年发行置换债券规模约 3.2 万亿元，将被置换的存量债务成本从平均约 10%降至 3.5%左右，预计将为地方每年节省利息 2000 亿元。今年前三季度置换债券发行规模已经近 4 万亿元，预计此举降为地方节省利息约 2600 亿元。

除了置换债券，今年地方政府发行的新增债券发行情况也备受关注。据统计，前三季度地方政府新增债券累计发行额达到约 11331 亿元，发行量已经达到全年的 96.3%，预计第四季度新增债券规模约 500 亿元。其中北京市新增债券发行占比最高（约 54%），江苏省发行规模最大（约 874 亿元），尚未发行新增债券的

区域为辽宁、大连和厦门。从地方债发行期限来看，今年前三季度发行的地方债以 5 年期和 7 年期为主。

今年 5 月，财政部有关负责人表示，今后，财政部将继续完善地方政府债券发行定价、信息披露等机制，建立健全地方政府信用评级制度，逐步细化债券信息披露内容，提高债券发行定价市场化水平。

此外，财政部还将鼓励通过证券交易所市场、试点商业银行柜台市场面向企业、个人等其他投资者发行地方政府债券；推进地方政府债券投资群体多元化；积极建设地方政府债券二级市场，提高债券流动性。

（摘自第一财经，陈益刊，2016 年 10 月 11 日）

[返回目录](#)

## 全国首单绿色“债贷基”在银行间市场交易商协会成功注册

日前，武汉地铁集团有限公司 2016 年度第二期中期票据作为首单绿色“债贷基”，在中国银行间市场交易商协会成功注册。本期中期票据信用等级及发行人主体评级均为 AAA，由国家开发银行主承销，将国开发展基金或国开金融下属基金、国开行中长期贷款以及国开行主承销的债券有机结合，注册金额 35 亿元，本期发行 20 亿元，其募集资金将全部用于武汉市轨道交通设施建设及偿还银行贷款。

本期中期票据发行期限为 15 年，在存续期的第五、第十个计息年度末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

本期中期票据募集资金 20 亿元，计划将 10 亿元用于偿还银行贷款；10 亿元用于轨道交通项目建设，均为“债贷基”模式下的项目建设，其中：武汉地铁 1 号线泾河延长线 2 亿元，2 号线南延线 4 亿元，11 号线东段 4 亿元。

第三方绿色认证评估指出，本期中期票据募投项目的单位平均标准煤消耗量（克标准煤/人公里）远低于其他交通运输工具，预计三个募投项目年均可完成 48400.85 万人公里的客运工作量，将此客运工作量根据假设进行大型公共交通工具 4 成、私人交通工具 6 成的比例分摊，将节省 17233.95 吨标准煤每年。根据三个募投项目可节约 17233.95 吨标准煤测算，每年将减排 11546.75 吨碳，即减

排 42338.07 吨二氧化碳。募投项目三条地铁线的投运每年可降低氮氧化物排放量 125.45 吨、一氧化碳排放量 915.36 吨、挥发性有机物排放量 294.28 吨、二氧化硫排放量 5.03 吨、直径小于 10 微米的颗粒物排放量 6.2 吨，大气污染物减排效果明显。

此外，本期中期票据用于偿还的银行贷款，贷款用途均用于城市轨道交通建设，属于绿色信贷统计口径的贷款。

“绿色债贷基”是将绿色债务融资工具嵌入到“债贷基组合”之中，为绿色项目提供资金支持的一种新模式。据了解，“债贷基组合”模式主要是针对国家重点建设项目，将国开发展基金或国开金融下属基金、国开行中长期贷款以及国开行主承销的债券有机结合，通过统筹安排资金来源、运用和偿还，以具体项目为载体，通过全流程专户封闭式管理，为债券提供机制增信，提高资金安全性和使用效率，支持国家重点项目建设。

早在去年，交易商协会就已推出了“债贷组合”融资模式，通过主承销商将企业重大项目建设的债券融资和贷款融资统一规划、统筹管理，从而更好地综合运用直接融资、间接融资两种融资方式。今年，交易商协会组织市场成员在债贷基础上进一步推出专项发展基金，通过“债贷基组合”模式统筹安排专项发展基金、贷款和 DCM 三类资金的期限和金额，同时满足重大基础设施建设项目资本金的债务融资需求。

（摘自中国金融信息网，陈周阳，2016 年 10 月 11 日）

[返回目录](#)

## 博天环境集团发行绿色公司债券 开非上市民营企业先河

博天环境集团股份有限公司在上海证券交易所公开发行 3+2 年期绿色公司债券，发行规模为 3 亿元，成为国内首支非上市民营企业公开发行的绿色公司债。本期债券的发行可谓是中国绿色金融发展的里程碑事件，为非上市民营企业拓展低成本绿色融资渠道作出示范，有助于绿色债券发行对象的扩展，推动我国绿色金融体系的全面健康发展。

本次债券发行由拥有 AAA 评级的中合担保提供担保服务。博天环境作为发行人的主体信用等级和债券信用等级分别为 AA-和 AAA，以堪称卓越的表现完成了其在绿色金融领域的首次亮相。

在博天环境集团董事长兼总裁赵笠钧看来，此次绿色公司债的成功发行，具有重大的行业和市场意义。他认为，以前获得绿色金融的更多是央企与国企，很少惠及当前环境施治中不可或缺的民营企业。众所周知，民营企业在资源使用效率方面往往更占优势。资本市场最能反映对公司未来价值的预判，民营上市公司的 PE 倍数普遍比国有企业高很多。赵笠钧表示，希望今后绿色金融能够更加回归本质，更加关注所支持的项目是否真正绿色，而不是仅仅受限于企业的所有制形式，将能够更充分发挥绿色金融这一调节工具的应有之用，促进绿色发展。

（摘自中国新闻网，高辰，2016 年 10 月 12 日）

[返回目录](#)

## 首单污水处理 ABS 花落云南水务

据了解，备案制后首单以污水处理收费权为基础资产，ABS“云南水务水费收费权资产支持专项计划”（下称“云南水务 ABS”）已于 10 月 11 日完成设立发行，值得一提的是，该计划也是国内首单将污水处理和供水收费同时打包 ABS 的项目。

云南水务 ABS 管理人为开源证券，产品总规模达 10 亿元，其中优先级占比 9 成，债项评级均为 AAA，而其在发行利率上也创下了同类项目的新低；业内人士认为，低利率发行一方面来自于该项目资质优势的支持，另一方面，也再次印证了市场对收费权类基础资产的隐忧消散与再度追捧。

事实上，该项目的成立与发行，和证监会 5 月 13 日针对 ABS 负面清单进行监管问答时，为市政收费类 ABS 项目的合规性“留口”不无关联；据市场人士预测，在云南水务 ABS 完成发行后，市场中的污水收费权，甚至垃圾处理等涉及地方政府财政返还和收支两条线类项目也可能会进一步增多，也将进一步提高市场对交易所市场 ABS 产品的信心。

云南水务 ABS 或将成为国内首单将供水、污水处理收费共同打包的“双资

产”ABS 项目；其基础资产为景洪市的自来水供水及污水处理收费权以及山东青州地区的自来水供水收费权。

而在增信措施上，云南水务 ABS 还采取了 9:1 的优先级/次级的分层设计和由云南水务提供的差额支付承诺。据资深业内人士透露，在各方资质和基础资产较为稀缺的基础上，这个项目受到了机构投资者的追捧是因为 AAA 级的评级，所以银行和基金的低成本资金也乐于参与其中。在机构投资者的抢购下，云南水务 ABS 的前三档利率突破了同类 ABS 项目的新低，以云南水务 01-03 三档为例，其发行成本分别低至 3.19%（1 年期）、3.30%（2 年期）和 3.50%（3 年期），较同期簿记的“无锡公交绿色 ABS”项目分别降低 6BP、5BP 和 1BP。

事实上，在 ABS 实行备案制后，以地方政府为直接或间接债务人的基础资产（含收支两条线）纳入负面清单后，以云南水务 ABS 的供水和污水处理收费权为代表的收支两条线类市政收费权基础资产的可行性就一直存在争议。

而今年 5 月 13 日证监会针对 ABS 项目进行的一次监管问答，则让该类基础资产的证券化成为可能。

5 月 13 日，证监会在问答中强调：“为社会提供公共产品或公共服务，最终由使用者付费，实行收支两条线管理，专款专用，并约定了明确的费用返还安排的相关收费权类资产，可以作为基础资产开展资产证券化业务。”此外，5·13 监管问答还对于环保项目、PPP 合作项目、单一信托受益权以及融资租赁债权等细分基础资产进行了进一步安排。

（摘自 21 世纪经济报道，李维，2016 年 10 月 12 日）

[返回目录](#)

## 渣打成为首家获批在中国发行 SDR 债券的商业机构

2016 年 10 月 14 日渣打银行（香港）有限公司（以下简称“渣打香港”）今日宣布，已获得中国人民银行批准，成为首家商业机构在中国银行间市场发行以特别提款权（以下简称“SDR”）计价的债券。本次 SDR 债券的发行规模为 1 亿 SDR（相当于大约 9.25 亿元人民币），债券以人民币认购，由渣打银行（中国）

有限公司（以下简称“渣打中国”）担任联席主承销商和联席簿记管理人，并将于接下来数天内在北京和上海进行路演。

随着人民币在全球市场的重要性日益增加，国际货币基金组织于今年 10 月 1 日将人民币正式纳入特别提款权的货币篮子，这将使得 SDR 更有效涵盖国际间的主要货币，增加市场对以 SDR 计价之产品的兴趣，以便分散和管理风险。为满足市场需求，渣打香港推出以 SDR 计价的债券。

渣打香港行政总裁表示：“我们很高兴成为首家在中国发行 SDR 计价债券的商业机构，一方面满足市场对优质债券的需求，另一方面推动发展 SDR 金融产品的市场。国际货币基金组织将人民币纳入特别提款权是一项重要的里程碑，再次肯定人民币作为全球储备货币的地位。”

渣打中国金融市场部董事总经理表示：“人民币正式被纳入 SDR，有助于降低 SDR 汇率的波动性，从而使 SDR 的价值更加稳定，其作为储备货币和投融资货币的吸引力日益增强。人民币纳入 SDR 也将极大地促进我国资本市场的双向开放和发展，加快人民币国际化步伐，推动资本项目可兑换。此次以人民币结算的 SDR 债券的发行将有助于推动 SDR 金融工具的市场化，拓展投资者在国内债券市场获得外币债券的渠道，为客户提供更多元化的债券市场产品。”

（摘自和讯债券，陶海玲，2016 年 10 月 14 日）

[返回目录](#)

## 首单地方国企债转股落地 建行募 100 亿投云南锡业

10 月 16 日，建设银行与云南锡业集团控股有限责任公司签署市场化债转股投资协议。标志着全国首单地方国企市场化债转股项目落地。

根据投资协议，建行将采用基金模式动员社会资金投资云锡有较好盈利前景的板块和优质资产。预计到 2020 年，云锡将以收入不低于 810 亿元、利润总额不低于 23 亿元的良好业绩回报投资者。

建设银行债转股业务负责人、授信审批部副总经理张明合在协议发布会上介绍，该债转股项目总额为 100 亿元，即建行募集 100 亿社会资金，承接云锡集团

100 亿债务，资金用途主要为债务置换，预期收益率在 5%-15%，期限为 5 年，不承诺刚性兑付。

对于定价，张明合介绍，在云锡集团的债权方面，建行将以 1:1 的企业账面价值承接债务；股权方面，将参考第三方评估机构、具体的二级市场价格等因素来最终定价。

在退出机制方面，张明合称，建行将协同各方积极探索多元化退出机制。可以按照市场化方式，将云锡集团未上市部分装到两家上市子公司，从而退出。此外有远期回购协议，双方约定，如果未来管理层业绩不达到预期，云锡集团将对股权进行回购等。

（摘自中国证券报，陈莹莹，2016 年 10 月 17 日）

[返回目录](#)

## 保投联动 中关村创新成长企业债亮相

10 月 17 日，“中关村创新成长企业债”在全国“双创”周北京会场发布，成为中关村管委会和中关村发展集团支持下由中关村科技担保推动的创新工具。

相关负责人表示，中关村科技担保借助该成长企业债，可提供从产品设计、资产端、资金端以及发行后的信息披露管理等金融服务，具有成本低、效率高、期限长、资金使用灵活等特点，可有效满足科技型中小微企业的融资需求，直接促进企业扩大投资。

中关村科技担保同期发布的、通过保投联动使担保融资“零保费”的工具——“创易保”，也有望成为未来解决科技型中小微企业融资难、融资贵问题的渠道。

据介绍，“创易保”是在近年来为 40 多家企业提供保投联动融资服务的基础上总结经验，围绕融资供给侧改革进行创新的成果。该工具可以提高融资可获得性，解决科技型中小微企业融资难问题，中关村科技型中小微企业无不良信用记录、有较好的发展前景和成长性、愿意接受“担保授信+认股权+收益权”的融资模式，即纳入服务范围，另外还能够降低融资成本，通过逐渐降低担保费率甚至“零保费”、对接低成本资金、政府融资补贴等措施切实解决科技型中小微企业融资贵问题。

此外，“创易保”可以整合科技金融供给侧资源，通过与中关村创投、英诺天使基金等创投机构和中关村软件园、中关村生命科学园、集成电路园、汇龙森孵化器等科技企业孵化培育机构合作，为科技型中小微企业快速发展提供融资等综合服务。

（摘自中国证券报，李超，2016年10月18日）

[返回目录](#)

## 不良资产证券化试点酝酿扩容 民生、国开行有望入围

据悉，不良资产证券化试点在重启近半年后，正有扩容之势。相关部门正在审批国开行与民生银行的不良资产证券化试点资格申请，这两家银行将有望成为第二批不良资产证券化试点银行。不过，试点资格何时落地及后续是否还有其他银行加入第二批试点申请，目前仍是未知数。

试点扩容将助力企业降杠杆。商业银行不良率持续十多个季度有所攀升。监管层以及更高层面多次提到要加大不良资产处理力度，且加大不良资产处置也是助力企业降杠杆中的重要一环。

相关人士就此表示，不良资产证券化首批试点均为大行，第二批试点银行很可能仍然以大行为主，而城商行等试点不良资产收益权转让的效率可能更高，比如江苏银行、九江银行均已完成不良资产收益权转让业务试点。银监会主席尚福林在2016年城商行年会上也明确鼓励，城商行要按照市场化、法制化方向，探索不良资产证券化，试点不良资产收益权转让。

（摘自上海证券报，张博，2016年10月18日）

[返回目录](#)

## 联合视点

### 人民币正式“入篮” SDR 债券迎发展良机

2016年10月1日，人民币正式加入国际货币基金组织（IMF）特别提款权（SDR）货币篮子，成为第五个具有国际储备货币地位的成员。与此同时，我国

三个月期国债收益率也成为用于计算 SDR 利率的人民币代表性利率，这对于以 SDR 计价的金融工具，尤其是对于 SDR 债券而言是一个良好的发展契机。

SDR 债券是指以 SDR 作为计价单位的债券产品。今年 8 月 31 日，世界银行在中国银行间市场发行了一期 SDR 债券，发行规模为 5 亿 SDR（约 7 亿美元），发行期限为 3 年，票面利率 0.49%，获得了 2.47 倍的超额认购。这是 1981 年以来全球发行的首单 SDR 债券，也是全球范围内首次以公募形式发行的 SDR 债券，该债券的发行一方面有利于扩大 SDR 的使用，增强国际货币体系稳定性，另一方面也有利于丰富中国债券市场交易品种，推动中国债券市场的开放与发展。

继世界银行之后，中国国家开发银行和中国工商银行（亚洲）有限公司也将在银行间市场发行 SDR 债券。人民币正式纳入 SDR 后，预计未来将有更多的中资机构和国际组织筹划到中国市场发行 SDR 债券。

那么 SDR 债券究竟有何吸引力使得诸多国内外机构趋之若鹜呢？相对于以单一货币作为计价单位的债券，SDR 债券的优势主要体现在以下方面：一是 SDR 货币篮子中货币之间的弱相关性或负相关性使得其具有天然的避险属性，可以在一定程度上规避利率和汇率风险；二是可以满足投资者多元化资产配置的需求，减少持有多种货币金融资产所需要的对冲安排，降低交易成本；三是对于资本账户未完全放开的国家而言，SDR 债券可以为国内投资者提供一个配置外汇资产而不涉及跨境资本流动的方式。

但由于自身原因，SDR 债券也存在设计复杂、货币篮子调整不确定性高、流动性差等诸多不足，其中流动性差更是制约 SDR 债券发展的最大瓶颈。不过随着人民币正式纳入 SDR，这些问题有望得到一定程度的改善，SDR 债券也有望在中国市场得到进一步的发展。

首先，在人民币加入之前，SDR 货币篮子中的各币种均存在不同程度的风险，由于 SDR 的利率是根据 SDR 篮子货币三个月国债到期收益率加权平均得到的，因此在人民币加入后 SDR 货币篮子的整体风险有望得到一定程度的缓解，将进一步凸显出 SDR 债券的避险价值。

其次，当前全球发达经济体的主权债收益率集体走低，英国和美国三个月期国债收益率均维持在 0.30% 左右的水平，日本和欧元区的国债则均出现了不同程

度的负收益率，而 IMF 则对 SDR 设置了 0.05% 的最低利率，在人民币加入后其利率水平有望得到约 17BP（据 IMF 测算）的提升，这将有助于增强 SDR 债券对国际投资者的吸引力。

再次，中国监管层对 SDR 债券的发展也持支持态度，这为今后 SDR 债券的发行奠定了良好的基础。

最后，人民币国际化进程的加快也为 SDR 债券的发展提供了有利的外部条件。人民币正式纳入 SDR 后人民币的使用范围有望进一步扩大，国外投资者配置人民币债券资产的需求将进一步增加，SDR 债券流动性差的问题或在一定程度上得到缓解。

展望未来，SDR 债券发展仍任重道远，仍需解决以下问题：一是 SDR 货币篮子权重调整（每五年一次）的不确定性带来的风险，虽然缩短债券期限在一定程度上可以规避这一风险，但在 SDR 货币篮子权重调整后如何对 SDR 债券的估值进行调整仍是 SDR 债券发展所面临的一大难题；二是由于目前 SDR 债券仍缺乏有效的收益率曲线，市场需要通过各货币的收益率曲线和发行人的信用风险进行定价，这给 SDR 债券的估值带来一定困难；三是目前 SDR 债券市场的容量和流动性均较为缺乏，如何进一步增强其吸引力并使更多的国内外投资者参与进来仍是 SDR 债券市场发展壮大所需解决的根本性问题。

查看全文请点击 [http://www.cs.com.cn/gppd/zqxw/201610/t20161014\\_5070991.html](http://www.cs.com.cn/gppd/zqxw/201610/t20161014_5070991.html)

（摘自中国证券报，研究部李为峰供稿，2016 年 10 月 14 日）

[返回目录](#)