

债市聚焦

第 8 期
总第 255 期
2018

政策指南

央行：资本补充债券可实施减记或转股

“一带一路”债券料供需两旺

市场动向

地产债迎到期高峰，今年偿付回售超 5000 亿

首单境内上市公司“一带一路”公司债在深交所发行

四方面入手促地方债发行更市场化

风险事件

“16 中城建 MTN001” 构成实质性违约

联合视点

2018 年城投行业风险展望

煤炭产能置换政策愈发完善——浅析四部委联合发文关于煤炭产能置

换政策

2017 年我国绿色债券发行位居全球第二，绿色债券市场日趋规范



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

央行：资本补充债券可实施减记或转股

2月27日，中国人民银行发布公告〔2018〕3号，自公布之日起执行。公告表示，为规范银行业金融机构发行资本补充债券的行为，切实提高银行业金融机构资本的损失吸收能力，加强宏观审慎管理，保护投资者利益，根据《中华人民共和国中国人民银行法》及金融债券发行管理相关规定，对银行业金融机构发行资本补充债券有关事宜发布公告。

公告所称“资本补充债券”是指银行业金融机构为满足资本监管要求而发行的、对特定触发事件下债券偿付事宜作出约定的金融债券，包括但不限于无固定期限资本债券和二级资本债券。

公告指出，银行业金融机构发行资本补充债券，应满足以下条件：一是具有完善的公司治理机制；二是偿债能力良好，且成立满3年；三是经营稳健，资产结构符合行业特征，以服务实体经济为导向，遵守国家产业政策和信贷政策；四是满足宏观审慎管理要求，且主要金融监管指标符合监管部门的有关规定。

公告表示，当触发事件发生时，资本补充债券可以实施减记，也可以实施转股。发行人发生股权变更时，应按银行业监督管理机构的要求提交股权变更申请。股权变更涉及上市股权的，还应符合上市股权所对应的监督管理机构或上市场所的要求。

公告明确，银行业金融机构应统筹考虑资产增长、结构调整、内部资本留存、外部环境等因素，合理、审慎地制定资本补充及资本债券发行规划，在相应资本约束下促进自身稳健经营，并确保募集资金主要用于服务实体经济。

另外，公告提出，发行人或投资人可聘请信用评级机构对资本补充债券进行信用评级；鼓励银行业金融机构发行具有创新损失吸收机制或触发事件的新型资本补充债券；银行业金融机构可探索发行提高总损失吸收能力的债券。

（摘自中国证券报，彭扬，2018年2月28日）

[返回目录](#)

“一带一路”债券料供需两旺

3月2日，上交所发布开展“一带一路”债券试点的通知，明确了“一带一路”债券的主要制度安排。上交所将安排专人负责“一带一路”债券的申报受理及审核，设立“一带一路”债券板块，鼓励各类投资机构投资“一带一路”债券。

中信建投证券宏观债券组首席分析师黄文涛表示，“一带一路”建设为国内富余的产能和强大的资本提供了一个良好的输出通道，在促进沿线国家经济发展的同时带动国内出口，进而实现共赢。

海通证券研究所首席宏观债券研究员姜超强调说，“一带一路”建设所需资金量大，有必要拓宽多元化融资途径。“一带一路”债券可以通过发挥境内债券市场的融资能力和配置效力，解决企业在项目建设中的实际融资需求。

上交所人士表示，上交所将专门设立“一带一路”债券板块，适时发布“一带一路”债券指数，完善“一带一路”建设投融资机制。上交所鼓励以“一带一路”债券为依托，发展“一带一路”绿色债券、永续期债券等债券品种，同时鼓励各类金融机构及其发行的理财产品、社保基金和养老基金以及QFII、RQFII等投资“一带一路”债券。

专业人士普遍认为，“一带一路”债券推出后，将呈现供需两旺的格局。姜超表示，从潜在供给来看，“一带一路”项目建设对资金的需求量大，传统的债券融资或难满足融资需求，预计后续“一带一路”债券规模将稳步上升；从市场需求来看，“一带一路”沿线国家大多为发展中国家，其中不乏具有较大增长潜力的地区和优质项目。

姜超建议，监管部门强化“一带一路”债券的信息披露，重视后续监测，督促承销商等中介机构重视在风险提示等方面的责任和义务。黄文涛也建议，监管机构一方面要加强与发改委等项目审批认定部门的沟通，明确项目入库的标准，促使更多的优质项目入库；另一方面要强化发行人信息披露。投资者则要基于企业整体偿债能力分析和项目未来现金流分析两个维度，对“一带一路”债券进行风险定价和投资，不可偏废。

（摘自中国证券报，周松林，2018年3月5日）

[返回目录](#)

市场动向

地产债迎到期高峰，今年偿付回售超 5000 亿

随着 2015 年和 2016 年井喷式发行的地产债相继到期，今年地产行业偿债压力凸显。WIND 统计显示，未来两三年，地产债迎来到期、回售双高峰。其中，2018 年需要偿付的规模为 1613 亿元，加上 3800 亿元的存续地产债在 2018 年进入回售期，今年地产债偿付回售规模超 5000 亿元。

地产债正迎来到期高峰。存续地产债中，2018 年需要偿付的规模为 1613 亿元，是 2017 年的 2.3 倍，2019 年至 2021 年需要偿付的规模分别为 2807 亿元、3998 亿元和 4037 亿元。存续地产债在 2018 年进入回售期的超过 3800 亿元，2019 年也有近 3700 亿元。

有业内人士指出，地产债扎堆到期，是因为地产公司债往往采取 3+2、2+1 年等期限结构，2015 至 2016 年地产公司债井喷后，会在 2018 至 2019 年集中进入回售期。当前债市收益率水平已远高于 2015 至 2016 年，投资者选择不回售的机会成本增加，对房地产市场风险的担忧也有所升温，回售的比例有可能大幅提高。

据了解，房企公司债今年到期压力大，叠加融资困难，非标融资重重受限，房企资金周转面临压力。“不排除一些信用事件发生。”一位业内人士表示，2015 年和 2016 年发行债券甚至加杠杆融资拿地的部分中小房企，面临加速推盘亏钱、不推盘债务滚动困难的难题，部分开发商可能选择通过出售资产、联合开发缓解流动性压力。

一面是地产债扎堆到期，一面是地产企业融资渠道不断收紧。WIND 统计显示，2017 年整年发行公募公司债的公司主体寥寥可数，12 个发行主体合计发行 17 只地产产业债，且集中在 2017 年下半年发行，合计 15 只，其中 7 月万科和金地集团发行的 30 亿元面额的公司债，创 2017 年公募公司债单笔融资最高纪录。

不过，天风研究报告认为，随着非标融资受限，房企外部融资渠道面临大幅压缩，今年公司债对于部分符合要求的房企有望适当放松。从境外融资渠道来看，2017 年全年，房企境外融资再创新高，这一趋势从去年延续至今，在今年 1 月又形成一个小高潮，目前来看，境外融资渠道仍是房企融资来源的重要补充。

（摘自经济参考报，钟源，2018 年 3 月 1 日）

[返回目录](#)

首单境内上市公司“一带一路”公司债在深交所发行

3月5日，深交所主板上市公司恒逸石化“一带一路”公司债券成功发行，成为深交所发布《关于开展“一带一路”债券业务试点的通知》后首单由境内上市公司公开发行的“一带一路”公司债券，标志着“一带一路”债券发行主体进一步丰富。

恒逸石化“一带一路”公司债券募集资金全部用于公司在文莱的PMB石油化工项目，该项目是首批被列入国家“一带一路”项目库重点建设项目，恒逸石化属《通知》明确的第三类“一带一路”债券发行主体。本期债券由中信证券股份有限公司担任牵头主承销商，国信证券股份有限公司担任联席主承销商，主体和债项评级均为AA+，发行规模5亿元，期限为2+1年期，票面利率为6.47%，全场认购倍数达3.41倍，反映了市场投资者对交易所推出“一带一路”公司债的高度认可。该项目成功发行对促进中文两国之间的贸易畅通，优化区域内石化产业链分工布局，深化中国—东盟自由贸易区建设，服务“一带一路”沿线区域基础设施互通互联具有重要意义。

深交所有关负责人表示，下一步，深交所将认真贯彻落实党中央、国务院的决策部署，按照中国证监会的工作安排，继续深化交易所债券市场对外开放，积极探索金融产品创新，持续完善资本市场服务体系，进一步促进“一带一路”资金融通。

（摘自中国证券报，王兴亮，2018年3月6日）

[返回目录](#)

四方面入手促地方债发行更市场化

自2015年新的预算法正式实施以来，地方政府债成为了地方政府唯一合法的举债途径。经过三年时间的发展，地方政府债市场取得了长足的进步。专家表示，发展地方政府债市场，对于规范我国地方政府举债途径，提升债务透明度，降低举债成本等有着重要意义，同时也是防范系统性金融风险的重要举措。

不过，地方政府债市场的发展也面临着一些重要挑战。比如，投资者结构较为单一、流动性不足、市场化程度较低等问题。

据了解，2016年以来，我国地方政府债券在银行间市场发行的基础上，进行了交易所市场发行的尝试，形成了一定规模。除了一般债券，财政部在全国范围内推广土地储备专项债、政府收费公路专项债的试点，并鼓励探索新的专项债券品种，包括在深交所

发行市场首只交易所发行的轨道交通项目收益专项债，在推动我国地方政府债券市场化发行方面取得了突破性的成效。

专家表示，我国地方政府债券长期以来主要在银行间市场发行，未覆盖所有市场的投资者，投资者群体比较单一，存在流动性比较差、发行承销的市场化程度不足等问题，还需要借鉴美国等发达国家市政债的市场化发行经验，进一步扩大交易所发行的规模，推动相关的改革和实践。特别是在专项收益债方面，很多项目都有较好的现金流和稳定回报，完全可以大胆突破，建立更加市场化的发行机制，为地方政府债券更为市场化的发行趟出一条路子。

首先，吸引更多的个人和机构投资者，增强投资者多元化，降低发行失败风险；其次，打破银行间和交易所市场分割，建立统一、完备、高效、流动性强的二级市场；第三，吸收证券公司进入承销团，提升地方政府债券发行的市场化水平；最后，证券公司加入承销团，有利于促进发行人和承销人角色的专业化分工。

（摘自证券日报，朱宝琛，2018年3月6日）

[返回目录](#)

风险事件

“16中城建 MTN001”构成实质性违约

上清所公告称，3月1日是中城建“16中城建 MTN001”付息日；截至日终仍未收到中城建支付的付息资金。中城建公告称，受评级下调等因素影响，融资受限，资金链紧张，不能按期兑付“16中城建 MTN001”的利息，已经构成实质性违约。

（摘自网易财经，2018年3月2日）

[返回目录](#)

联合视点

2018 年城投行业风险展望

2017 年，国家整体保持“去杠杆、严监管、防风险”的政策方针，对于地方政府的债务管理进一步强化，地方政府与城投企业两者的信用关系进一步割裂。2017 年，各大监管机构连续发文，不仅针对地方政府对城投企业资产注入、政府购买服务以及 PPP 项目运作的合法有效性予以明确，而且在债券发行审核、资金使用等方面实现了进一步约束，限制了债务规模的快速扩张，防止地方政府债务的隐性增长。

新发债券方面，2017 年，因资金面中性偏紧导致债券发行成本上升、地方政府举债行为受政策约束导致城投债融资需求减缓、投资者对城投债信用风险预期提升及信用事件打击市场信心等诸多不利因素的影响，城投债发行主体数量、发行规模较上年均有所下降。其中，企业债发行期数与规模分别为 319 期和 3070 亿元，较上年均下降 19%，永续中票因具有发行审批效率高的优势，其发行期数和规模达 59 期和 517.9 亿元，同比增长 59.46% 和 28.80%。城投企业还通过发行超短融资券来补充流动性，因此，超短融发行期数和规模（163 期，1306 亿元）同比显著提升，增幅达 68% 和 81%。

存量方面，截至 2017 年底，债券市场存续城投主体约 1700 家，较上年同比增长约 12%，其中一般城投企业占比达 83%，园区类城投占比较低。从债券存量规模看，2017 年底城投债存量规模和期数分别达 5.73 万亿和 5404 期，较上年同比分别增长约 20% 和 27%，增幅仍较快。级别调整方面，2017 年，评级机构共对 108 家城投进行了级别调整，其中调升 99 家，调降 9 家，调整家数较上年增加 6 家，整体保持稳定。从区域分布看，上调企业主要集中于发债最活跃的浙江、江苏、安徽等地；下调企业主要集中于辽宁省。

财务表现方面，不同类型城投根据自身的业务发展阶段呈现不同的财务状况：对于 AAA 级城投企业来讲，其业务继续向市场化转型，政府支持力度仍较大，其通过政府资产注入、兼并其他同类型企业、业务范围扩大使得资产、收入规模继续快速增长，与此同时在市场资金成本上升、地区基础设施建设逐渐完善导致项目投资规模放缓、地方政府降债务的背景下，其总债务规模也呈下降趋势。作为市、区级重点城投企业，AA+ 级城投企业财务状况总体与其自身承担的职能相匹配，资产规模、收入总额以及债务规模均保持一定的增长。而作为区、县级的 AA 和 AA- 级城投企业，其所在区域经济发展程

度和基础设施建设相对落后，地方政府财力薄弱，城投企业承担了较重的基础建设投资、建设压力，其债务规模继续大幅增长，盈利能力弱。整体看，城投企业分化程度不断加深。

关注重点方面，2018年城投行业需对以下问题保持关注：城投企业整合速度加快，实质性转型仍较缓慢；未来城投业务模式仍不清晰；监管处罚力度持续加码，部分区域仍需重点关注；城投企业发债多以借新还旧，部分债务负担重的企业需加强关注；企业债募投项目、企业互保、PPP项目落地等问题。

查看全文请点击 http://mp.weixin.qq.com/s/nh_apb5AbpSmdSi6aecRwQ

（摘自联合资信公众号，联合资信公用事业一部供稿，2018年3月1日）

[返回目录](#)

煤炭产能置换政策愈发完善——浅析四部委联合发文关于煤炭产能置换政策

自2016年去产能政策全面推进开始，煤炭产能置换一直是煤炭行业供给侧改革的重要目标，《煤炭工业发展“十三五”规划》更是对“十三五”期间化解淘汰煤炭过剩落后产能规模和通过减量置换和优化布局增加先进产能规模提出明确的目标，分别为8亿吨和5亿吨。2018年2月9日，国家发改委、国家能源局、国家安监局、国家煤监局四部委联合发布《关于进一步完善煤炭产能置换政策加快优质产能释放，促进落后产能有序退出的通知》（以下简称《通知》）。四部委提出，为深入学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想 and 党的十九大精神，深入推进煤炭领域供给侧结构性改革，优化存量资源配置，扩大优质增量供给，实现供需动态平衡；针对各地推动落后产能退出力度不断加大，经济回升对能源的需求显著增加的情况，需进一步完善产能置换政策，加快优质产能释放，通过优质产能有序增加，推动落后产能尽早退出，促进煤炭产业结构调整和新旧发展动能转换。

统计数据显示，中国合法煤炭在产产能为34.10亿吨，加上核准且进入联合试运转产能3.74亿吨，则合法可释放产量产能合计为37.84亿吨，加上证照过期产能1.2亿吨及未核准已建成产能2.1亿吨，则煤炭潜在供给能力约为41.1亿吨，考虑到近年安全环保监管较严及手续不全煤炭产能被限制生产，真正形成生产能力的有效产能大约为39

亿吨/年。2017年，中国累计生产原煤34.45亿吨，代表2017年在产有效产能的真实利用率水平为88.33%。

政策实施方面，自国家2015年正式提出去产能政策后，国家不断制定相关去产能政策以保障和推动去产能的实施，从而保证去产能政策按期完成。截至2017年底，中国已至少退出煤炭落后产能4.4亿吨，供需关系改善明显（由于近几年煤炭进出口政策相对稳定，每年煤炭进口量相对稳定，故本文中供需关系影响不考虑进出口煤炭量的因素），受此影响，煤炭产品价格大幅回升，煤炭企业盈利大幅改善，煤炭供需关系呈动态平衡状态；同时，由于退出产能进度和优质产能释放进度或存在一定的不匹配性，从而导致某些用煤大省出现区域性、阶段性的用煤紧张。由此可以看出，虽然中国已较好的完成煤炭落后产能的退出工作，煤炭行业景气度回升明显，但是先进产能的有效释放进度上还有待进一步加快。

鉴于目前，中国虽已有一定量的优质煤炭产能得到国家发改委审核批复，但整体释放进度较缓，受益于《通知》的颁布，优质煤炭的产能释放有望加速。联合资信预计2018年中国新增煤炭产能的释放，无论在量和质方面都会有较大的提升。考虑到新增产能手续办理及煤矿实际运转等因素，预计从二季度开始上述新增产能可以逐步释放，或对目前煤炭市场中紧张的供需关系有一定的影响。同时联合资信也关注到，新增产能的煤炭主要煤种为动力煤，由于某些特质及特性具有不可替代性影响，部分炼焦煤和优质无烟煤仍可能存在供需关系较紧的可能。

总体而言，联合资信认为，目前中国的去产能已完成阶段性目标，煤炭去产能已逐步从总量的产能去化转换成结构性产能去化，减少落后煤炭产能，增加优质煤炭产能，提升煤炭供给水平及质量已成为更为重要的目标。

查看全文请点击 <http://caifuhao.eastmoney.com/news/20180302144250425032950>

（摘自财富号，联合资信工商二部供稿，2018年3月1日）

[返回目录](#)

2017 年我国绿色债券发行位居全球第二，绿色债券市场日趋规范

据气候债券倡议组织统计，2017 年全球绿色债券发行期数超过 1500 期，涉及发行人 239 家，发行规模达 1555 亿美元。其中，我国绿色债券发行规模位居全球第二，成为绿色债券市场的重要推动力。

监管方面，我国绿色债券市场政策日趋完善。2017 年，证监会等监管机构连发三文，针对绿色债券的发行和评估认证做出了具体规范，并大力鼓励绿色债券的发行与投资。地方政府亦纷纷出台指导意见或实施办法，积极响应中央关于五省（区）建设绿色金融改革试验区的总体方案。国际合作方面，中国金融学会绿色金融专业委员会联合欧洲投资银行发布《探索绿色金融的共同语言》白皮书为推动中欧绿色债券一致性提供了基础；“债券通”（北向通）的开通为国际投资者参与我国绿色债券交易提供了渠道，我国绿色债券市场与国际接轨持续推进。

2017 年，我国绿色债券（如无特别说明均不包括绿色资产支持证券）共发行 103 期，发行规模为 1898.75 亿元，涉及发行人 68 家，其中 60 家为新增发行人。绿色资产支持证券共计发行 10 单，发行规模为 146.05 亿元。境内发行人在境外合计发行 5 期绿色债券，发行规模超过 69 亿美元。2017 年，绿色金融债仍为发行规模最大的券种，同时，非金融企业绿色债券发行量增长明显；银行间市场仍是绿色债券的主要发行场所。新发绿色债券主要以 5 年期为主，级别主要集中在 AA+级（含）以上。六成左右绿色债券具有发行成本优势。新发绿色债券的发行主体主要集中于国有企业，募资用途主要用于清洁能源及清洁交通领域。此外，共有 75 期绿色债券进行绿色属性第三方评估认证，占绿色债券发行期数的 66.96%。

2018 年，绿色债券国际市场有望进一步扩大，发行人趋于多元化。我国绿色债券市场有待进一步规范，发行量有望持续增长，绿色债券领域国际合作将得到加强。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhcx/20180305/148964407.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合资信研究部供稿，2018 年 3 月 5 日）

[返回目录](#)