联合资信

信用风险动态

2016 年 12 月 8 日 星期四 2016 年第 226 期（总第 413 期）

本期责任编辑：张强
电话：010-85679696
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 17 层（100022）
Http：//www.lhratings.com

目 录

债券市场

上海市政府试水首单自贸区债券 中国第三个债券市场诞生
城投债今年海外发行额剧增近一倍 达 116 亿美元
俄罗斯将发行首只人民币债券 俄企排队等待认购

宏观经济

改委等七部门发文：京津冀协调发展 杜绝“炒房”
国务院常务会议审议通过促进中部地区崛起规划

材料

取消 32.5 水泥对化解产能严重过剩矛盾意义重大

工业制造

开发商预计明年量跌价稳 房企提前完成销售目标

交通

浙江：“十三五”期间将实施高速公路“双十双千”工程
中国民航首部《正常管理规定》2017 年实施

公用事业

地方政府债务、城投债观察

金融

10 家银行入围投贷联动试点 将严格实行淘汰制
多家举牌险企下调万能险预期收益 开门红或现量价双降

资产证券化

发行规模最大的 CMBS 落地 获超额 3 倍认购

评级动态

2016.12.7 新发债券一览
2016.12.7 资产支持证券新发一览

债券市场

上海市政府试水首单自贸区债券　中国第三个债券市场诞生

上海市政府周四（12 月 8 日）在上海自贸区成功发行了 30 亿元人民币地方政府债券，标志着在银行间市场和交易所之外，中国第三个债券市场的诞生——自贸区债券市场。

这笔 3 年期地方债，主要面向上海自贸区内已开立自由贸易（FT）账户等的区内及境外机构投资者，是今年 9 月《中国（上海）自由贸易试验区债券业务指引》发布以来的首单此类债券。据参与招标的金融机构交易员称，债券获得了 83.3 亿元的投标量，最终发行利率落在 2.85%。债券将在银行间债市的自贸区国际金融资产交易平台内交易流通。

渣打银行中国宏观策略主管刘洁在采访中将自贸区债券市场描述为“在岸的离岸市场”，即债券在中国境内发行，适用中国在岸的法律、监管和结算体系，但投资的资金却来自离岸。这为离岸人民币资金提供了新的投资选择，也面临包括离岸人民币流动性紧缺、汇率贬值预期等诸多挑战。

上海市政府此前都是在银行间市场和交易所发行地方债，今年 8 月和 11 月在这两个市场发行的 3 年期一般债中标利率均仅较投标日前 5 个工作日的中债 3 年期国债收益率曲线的均值高出 5 个基点。

三菱东京日联银行（中国）首席金融市场分析师李刘阳表示，“对境内买家来说，相对于境内债券，离岸人民币利率比较高，可能在债券收益上会比境内有一些优势。”

随着人民币兑美元创出逾 8 年新低，中国也据称严控人民币跨境业务。中国央行上海总部日前对辖内银行进行口头指导，要求加强对外省市资金流入上海自贸区的尽职调查，警惕其以虚假大额境外投资借道上海自贸区流出。

（摘自和讯债券，研究部张强整理，2016 年 12 月 8 日）

返回目录

城投债今年海外发行额剧增近一倍 达 116 亿美元

据不完全统计，从年初至今，地方城投公司合计在海外发行 40 笔、总金额达 116.4 亿美元的美元债，较 2015 年接近翻番。其中仅 11 月份就有近 30 亿美元的城投公司美元债完成发行，亦有多笔海外城投债正在发行中。

不过，业内人士表示，在美元走强的情况下，国内企业最理想的融资安排应当是负债人民币化、资产美元化，即使是次优选择也应为负债、资产均人民币化，因此仅从财务角度上说，城投公司此时加大美元债发行力度颇为不合理。

除了政策鼓励、海外发债限制较少、速度较快等因素外，城投公司对国内融资环境变化的不确定性担忧，或者本身具有的融资压力等也促使其海外发债增多。城投债在海外发行量加大的另一面，是评级机构对发债主体的评级虽然整体下移，但依旧不低。

城投公司美元债发行剧增

一边是美元不断走强，另一边是企业不断在海外发行美元债券募资。这种在财务上看似无解的逻辑，却是最近市场的真实写照。

从今年 11 月份开始，前往香港、新加坡等国家和地区发行离岸美元债券的政府融资平台显著增多，部分募资利率甚至高于内地。仅 11 月初至今，就有 14 笔、合计金额 34.9 亿美元的城投公司美元债完成发行。此外，亦有常德城投、丹阳投资、天津物产等多笔城投公司美元债正在发行中；江苏徐州也有两家国资公司合计 6 亿美元的海外债券发行计划获市发改委批准，此外还有大量城投公司正在排队。

“自上而下”评级更为客观

城投公司发行的美元债也引来海外投资者的关注。从发行情况看，多数海外城投债均获得数倍认购。如武汉地铁集团 11 月发行的 3 亿美元 3 年期美元债，票面利率为 2.375%，最终认购额约为发行额的 13 倍。

所谓的海外投资者目前大部分是中资企业的海外子公司，从他们的角度来讲，内地、海外的债券收益率水平分别是 4%和 3%，但加上美元升值的影响，美元资产的回报率略高。

此外，需要关注的是对海外城投债的评级问题，部分评级机构基于城投公司背后的地方政府实力来做“减法”，在这一基础上进行相应扣减。这一评级方法会使得部分质量并不高的海外城投债依旧获得较高评级。

有评级机构人士表示，对于海外发债的平台公司，不应给予过多投资级别评级，逻辑在于：随着政策环境的变化，以及地方债务置换可能在未来几年结束，彼时无法判定地方政府是否有能力维持此前海外城投债投资级别的稳定性。对于城投债的评级，不应简单自上而下，而应基于对发债主体、债券本身的基本面衡量，自上而下来“做加法”，如此操作，评级才能更加客观。

（摘自证券时报，研究部张强整理，2016 年 12 月 8 日）

返回目录

俄罗斯将发行首只人民币债券　俄企排队等待认购

俄罗斯和中国接近达成又一项里程碑式的合作——由俄罗斯财政部在俄罗斯配售一只离岸人民币债券。此举将为俄罗斯发行商开辟新的融资选项，也让中国投资者距离俄罗斯股市又近了一步。

相关人士表示，这次发行的筹备工作接近完成，它将于明年初进行。按照这一在去年 12 月份首次提出的方案，俄罗斯财政部会发行 60 亿元人民币（相当于 10 亿美元）的债券，这些具有不同期限的债券将在莫斯科交易所上市。对于被西方制裁挡在外币债券市场门外的很大一部分俄罗斯经济，这将为一种新的融资选项建立基准，并让中国在其中扮演核心角色。

早在 2015 年俄罗斯就称正考虑在中国发行人民币债券，那将成为首个在岸发行人民币债券的外国政府。不过，最终被英国抢先一步完成。

俄中业务顾问公司凯德罗斯资本公司（Caderus Capital）管理合伙人安德烈阿科皮扬表示：“尽管自美国大选以来全球利率水平已上升、且美联储 12 月可能加息，但中国内地投资银行对该交易的兴趣仍然非常高。”

在 11 月初俄罗斯总理德米特里梅德韦杰夫和中国总理李克强会晤后发布的联合声明中，中国政府强调了对这次发行的支持。

阿科皮扬表示，对于这次发行获得必要监管许可、以及让莫斯科成为人民币离岸中心来说，上述举措是“拼图中的最后一块”。并表示，多家俄罗斯企业排队等着在俄罗斯发行人民币债券，帮助建立他所称的“贝加尔债券”市场。

这次发行不会是首次由外国政府发行离岸人民币债券，英国政府在 2014 年率先这么做。不过，一旦该债券按计划发行，将是迄今规模最大的一次，并且标志着中俄关系向前迈出一大步。

（摘自和讯网，研究部张强整理，2016 年 12 月 8 日）

返回目录

宏观经济

改委等七部门发文：京津冀协调发展 杜绝“炒房”

7日，发改委、工信部、国土部、环保部、住建部、水利部、林业局等七部门联合印发《加强京冀交界地区规划建设管理的指导意见》（以下简称“意见”），明确提出，要严控房地产开发建设，强化房地产市场管控，严控人口规模。

该《意见》主要包括五个方面内容，列在第一位的是强化协同协作。即，明确了跨区域管控的重点地区和总体要求，强调坚持“一盘棋”谋划，突出绿色、宜居、人文、智慧发展，探索人口密集地区优化开发模式，建立目标同向、措施一体、互利共赢的跨区域规划建设管控新机制。

《意见》提出要加强规划管理。即，强调创新规划管理体制，交界地区有关县（市、区）的总体规划及专项规划由省级统筹编制，并加强与北京城市副中心、北京新机场临空经济区等规划衔接。严格控制城镇开发强度，开展交界地区整体城市设计，有序推进新型城镇化。

《意见》还提出，保护生态环境，完善跨区域生态环保联防联治机制，以及强调加强公共服务设施建设。

备受关注的是，《意见》明确提出“严格管控措施”。其重点是推进土地集约节约利用，严格产业准入管理，严控房地产开发建设，强化房地产市场管控，严控人口规模。

事实上，决策层对京津冀协调发展杜绝“炒房”的态度一直都非常明确。以北京通州为例，当北京首次正式提出将通州打造为城市副中心后，该区域房价呈现出快涨。对此，北京政府迅速出手。从 2015 年 8 月开始，北京通州在原

有北京住宅限购的基础上，执行区域版的升级限购政策。今年 5 月 5 日，北京市住建委、通州区人民政府又发文“升级限购”，宣布对商务型公寓和商业、办公项目这三类房屋实施限购措施，有效地抑制了“炒房”行为，并稳定了各方预期。

（摘自上海证券报，研究部张强整理，2016 年 12 月 8 日）

返回目录

国务院常务会议审议通过促进中部地区崛起规划

国务院总理李克强 12 月 7 日主持召开国务院常务会议，根据国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要，审议通过“十三五”促进中部地区崛起和国家信息化、国家科技重大专项重点规划，推动区域协调发展、经济结构升级；通过《中华人民共和国水污染防治法修正案（草案）》。

会议指出，促进中部地区崛起，是党中央、国务院重大部署，对推动新型工业化、信息化、城镇化和农业现代化协调发展，支撑经济中高速增长，具有重要意义。会议确定了以下重点任务：一是顺应经济梯度转移趋势，对接国家区域发展战略，积极探索产业转移新模式，引导和支持东南沿海地区符合环保等要求的产业、国内外知名企业生产基地等向中部地区有序转移。支持中部地区发挥自身优势，加快发展先进制造业，形成对全国经济的重要支撑。二是全面推进对内对外开放，支持建设综合保税区等，加快复制推广自由贸易试验区改革创新成果。完善“一站式”通关服务体系，提高对外开放水平。三是统筹城乡发展，推进多种形式的适度规模经营，以科技、一二三产业融合带动现代农业发展，促进农民工返乡就业创业。提升新型城镇化水平，加快城市群建设，提高吸纳农业转移人口落户、县域经济承接城市功能和辐射带动乡村发展能力。四是严格保护重点生态功能区，实施天然林草资源、湿地等重点生态环境保护和修复工程。五是全力脱贫攻坚，扶持革命老区振兴和资源枯竭城市转型。

会议认为，加快信息化发展，促进资源互联集成、高效利用，提升产业数字化、智能化水平，对推动“中国制造 2025”和大众创业、万众创新，培育新动能，提高群众生活品质，意义重大。会议通过《“十三五”国家信息化规划》，确定重点：一要打破信息壁垒和“孤岛”，构建统一高效、互联互通、安全可靠的国家数据资源体系，打通各部门信息系统，推动信息跨部门跨层级

共享共用。实施“互联网+服务”等信息惠民工程，加快推进公共数据资源向社会开放。二要加快高速宽带网络建设，打通入户“最后一公里”，进一步推进提速降费。实施宽带乡村和中西部地区中小城市基础网络完善工程，采取移动蜂窝、光纤、低轨卫星等多种方式，加快农村及偏远地区 4G 网络覆盖。三要构建网络和信息安全监测预警、应急处置等保障体系，依法加强监管，顺应群众呼声，重点加大网络电信诈骗等违法行为打击力度，让群众安全放心使用网络。四要开展 5G 关键技术研发和产业化、北斗系统建设应用、网络扶贫、普惠性在线教育等 12 项优先行动。推动信息技术更好服务经济升级和民生改善。

会议通过国家科技重大专项“十三五”发展规划，要求瞄准全球科技前沿，聚焦产业升级、民生改善、生态治理等重大需求，强化资源集成和协同创新，动员社会资本等各方力量参与，加快推进集成电路装备、新药创制等重大专项，在种业自主创新、智能制造、新材料研发等重点领域适时启动实施一批新的重大专项，形成远近结合、梯次接续的系统布局，加强成果应用和产业化，推动我国科技实力和竞争力整体跃升。

会议通过《中华人民共和国水污染防治法修正案（草案）》，强化地方责任，突出饮用水安全保障，完善排污许可与总量控制、区域流域水污染联合防治等制度，加严水污染防治措施，加大对超标、超总量排放等的处罚力度。

（摘自上海证券报，研究部张强整理，2016 年 12 月 8 日）

返回目录

材料

取消 32.5 水泥对化解产能严重过剩矛盾意义重大

2013 年，《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》（国发〔2013〕41 号）文件中提出：“加快制修订水泥、混凝土产品标准和相关设计规范，推广使用高标号水泥和高性能混凝土，尽快取消 32.5 复合水泥产品标准”。

2014 年 12 月 10 日，国家标准化管理委员会官网公布：关于批准发布 GB175-2007《通用硅酸盐水泥》国家标准第 2 号修改单的公告，修改单主要内容是取消 32.5 复合硅酸盐水泥，于 2015 年 12 月 1 日起正式实施。

2016 年，国务院办公厅《关于促进建材工业稳增长调结构增效益的指导意见》（国办发〔2016〕34 号）明确指出：“停止生产 32.5 等级复合硅酸盐水泥，重点生产 42.5 及以上等级产品”。

四年来针对一件事情连续发文，在政策频出的建材行业内部也不多见，这也让取消 32.5 复合水泥的呼声持续不减。

意义：提质增效压减过剩

关于取消 32.5 复合水泥的意义，中国联合水泥集团有限公司董事长崔星太指出：“‘尽快取消 32.5 复合水泥标准’是在国发〔2013〕41 号文《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》中提出的，可见它的主要目的是为化解产能严重过剩矛盾，促进行业长期健康稳定发展。”他认为取消的主要原因有以下几点：一是在实践中，有相当一部分中小企业特别是小粉磨站，违反标准超品种、超量掺加混合材，而现有的技术和设备难以检测、认定，导致 32.5 复合水泥“被利用”，给产品质量和工程建设带来了巨大的隐患和风险；二是由于严重超掺，加剧了水泥产能过剩和恶性竞争；三是随着我国社会经济发展和人民生活水平的提高，逐渐适度提高部分产品的标准也是应该的。

供给侧改革的核心一是去产能，二是调结构。取消 32.5 复合水泥对两者都有作用，同时还可以解决其生产过程中存在的质量隐患。但是取消 32.5 复合水泥，只是水泥行业供给侧改革的内容之一，其他的工作也要加大推进力度。

难点：配套政策需及时补位

多年来，水泥行业的标准修订不断与国际接轨，某些标准甚至优于国际标准。1999 年和 2007 年两次标准的修订，都着眼于提高水泥产品的实物质量，促进水泥行业更绿色、环保、节能，对行业的可持续发展都起到了积极作用。但每次标准的修订一定也会带来某些不适应。如对部分需求的影响、对消纳废弃物的影响、对企业成本的影响、对企业增值税退税政策的影响等。

同时，崔星太提出，随着水泥标准的变化，相应的混凝土标准和建筑设计规范也要同步变化，提高标准，不然无论对提高建筑质量还是对水泥工业去产能，效果都会大打折扣。

执行：大企业带头全行业协同推进

崔星太表示，按照国家要求，中国建材集团已于 2015 年 12 月 1 日停止生产 32.5 复合水泥。在集团目前的水泥产品结构中，32.5R 复合水泥占 40%，42.5 及

以上等级水泥产品占 60%，高标号水泥比例高于全国 10 个百分点。全面取消 32.5 等级复合水泥，是党中央、国务院基于新常态、行业产能严重过剩的实际，经充分调研提出的化解产能严重过剩的重要举措之一，既有利于国计民生，又有利于行业健康发展。

（摘自中国建材报，工商二部刘艳婷整理，2016 年 12 月 8 日）

返回目录

工业制造

开发商预计明年量跌价稳　房企提前完成销售目标

按照房地产市场发展规律，房企通常会在年底为了冲刺业绩而选择性促销或降价，但这一现象在今年出现的可能性非常低。据有关数据统计显示，已经公布的 10 家房企销售业绩总额达到 10528 亿，同比上涨 73%，而这 10 家的全年目标仅为 8955 亿。

而从整体情况看，目前千亿企业已升至 10 家，除已实现 3000 亿销售金额的恒大和万科，碧桂园年前破 3000 亿也已成定局。恒大于 10 月超额完成 3000 亿年度销售目标后，11 月继续以单月销售排名第一的成绩领跑各大房企。同样于上月突破 3000 亿元大关的万科地产，累计销售金额紧随恒大，11 月也保持了良好势头。

有分析师表示，大部分房企 2016 年的销售与资金都非常良好，预计后续市场成交量继续降温，但出现价格大幅变动的可能性较低。

房企销售也并非没有受到调控影响。11 月份数据显示，10 家房企销售业绩 1057 亿元，环比 10 月下降了 15%。

自 9 月 30 日以来，房地产市场已经面临三轮调控。第一轮是从 9 月 30 日开始的 22 个城市联合国庆假期收紧调控潮：主要特征是从限购、限贷、土地供应等方面调控；第二轮从 10 月 8 日到 11 月 27 日，主要特征是：出台调控政策城市继续发布调控落地执行细节，与此同时，全国各地继续大力开展房地产市场整治行动；第三轮是上海发布全面信贷收紧。虽然到目前只有一个城市，但这是第一个提及全面恢复 2014 年“9·30 政策”之前认房又认贷的严控城市。

房企对于明年市场的判断普遍谨慎乐观。他们认为，2017 年成交量可能会大幅萎缩，但热点一二线城市的房价仍将保持稳定。

（摘自 21 世纪经济报道，工商二部刘珺轩整理，2016 年 12 月 8 日）

返回目录

交通

浙江：“十三五”期间将实施高速公路“双十双千”工程

据了解，12 月 7 日，随着日前杭新景高速衢州段正式建成通车，浙江全省高速公路通车总里程已达到 4062 公里。

12 月 1 日，经过 4 年建设，全长约 105 公里、投资约 105 亿元的杭新景高速衢州段正式建成通车，这是浙江建成的第 14 条进出省的高速公路。在筹划建设 10 余年后，该高速公路终于从规划图变成通衢大道，结束了省际断头路的历史，成为沟通浙江和江西的第二条高速公路通道。除了杭新景高速公路衢州段，今年，浙江省还先后建成通车杭州萧山机场公路、龙浦高速公路龙泉段等 2 条高速公路，共新增高速公路通车里程 148 公里。

据报道，作为浙江交通网主力的公路，2014 年底已达 11.6 万公里，其中高速公路 3884 公里，密度居全国各省区第二。如今，浙江高速交通的网络进一步拓宽，不仅方便出行，更是推动了旅游业、运输业等产业的发展。

据悉，“十三五”期间，浙江将实施高速公路“双十双千”工程，即建成 10 项高速公路，新开工 10 项高速公路，建成里程约 1000 公里，完成投资约 1700 亿元。届时，浙江将形成以高速公路为骨架，普通国省道为支撑，农村公路为基础的结构合理、能力充分的公路网。

（摘自中国新闻网，工商四部赵传第、孙宏辰、顾喆彬整理，2016 年 12 月 8 日）

返回目录

中国民航首部《正常管理规定》2017 年实施

《航班正常管理规定》（简称“规定”）将于 2017 年 1 月 1 日起正式施行。

《规定》是民航局第一部航班正常管理方面的规章，是保障航班运行正常、保护消费者合法权益的重要依据，也是全行业提高运行品质、践行真情服务的具体举措。民航局副局长王志清强调要紧密结合广大旅客集中关切的航班延误原因界定、延误后的信息告知方案、投诉的及时反馈与回应以及服务保障流程等问题，进一步建立健全航班正常性考核、信息通告、航班延误与取消原因判定以及投诉反馈四个机制。要把《规定》要求落到实处，做到制度到位、规范到位、培训到位，用真情服务得到社会和舆论的理解，共同营造良好的航空运输环境。

航空公司、机场、空管及各保障单位是航班正常和延误处置工作的责任主体。航空公司要根据规章要求，及时开展运输总条件、公司手册、销售代理和地面代理相关协议的修订工作，完善机上延误应急预案和大面积航班延误应急预案，全面梳理航班延误后各项旅客服务保障流程；机场要整合地面资源，提高地面运行效率，牵头修改、完善大面积航班延误应急预案，组织有关单位进行培训和演练；空管部门要在保证安全的情况下，努力提升管制指挥效率，进一步提高 CDM 信息的准确性，针对规章关于天气状况、流量控制和航班出港延误后放行等信息通告要求，完善信息发布渠道，为航空公司、机场高效运行提供良好的保障条件；民航各级行政机关要对各项规章实施准备工作进行全面梳理，加强规章实施的监督检查，以强有力的监管倒逼各运行保障单位提高贯彻规章要求、落实主体责任的自觉性。

（摘自民航资源网，工商四部郝一哲整理，2016 年 12 月 8 日）

返回目录

公用事业

地方政府债务、城投债观察

11 月份地方政府债券共发行 3843.6 亿，其中置换债券 3561 亿，新增债券 282.6 亿，置换债发行规模与 10 月份小幅减少。新增债券中，一般债券发行 208.2 亿，专项债券 74.4 亿元；置换债券中公开发行 2699.9 亿元，定向发行 861.1 亿元。

一级市场发行：公司债大幅缩量

11 月城投债共发行 1678.3 亿，相比 10 月份减少了 8 个百分点，其中公司债发行缩量最多，由 10 月的 540.8 亿减少至 266 亿元，减幅达 50.8%。中期票据较上月同比减幅为 15.8%。企业债、定向工具放量增长，企业债发行由上月 322.6 亿增加至 460.6 亿元，环比增加 42.8%，定向工具发行相比 10 月份增加 24.2%。

发行成本：企业债上浮程度提高

在非可续期中短期票据中，相比于同期限、同评级城投债收益率曲线，11 月份企业中短期票据发行利率平均上浮 33.7BP。分地区看，湖南、吉林、广西等地区的风险溢价较为突出，发行利率分别上浮 96.3BP、73BP 和 69.7BP；本月发行的 11 只可续期中期票据其利率平均上浮 92.8BP，其中江苏省一共发行 25 亿（4 只）中期票据，利率平均上浮 113.6BP。11 月份有 18 个省份发行一般企业债共 448.6 亿元，从发行利率上浮情况来看，风险溢价要求较高的地区有黑龙江、重庆、辽宁、云南省等。

二级市场：市场全面下跌，地区差异缩小

在市场全面下跌中地区差异也被缩小。表现最差地区为海南省，地区城投债净价下跌 1.62%，除此之外另有 10 个省份债券下跌超过 1.2%，17 个省份下跌幅度超过 1.0%，表现最好的地区则是上海。

（摘自民生证券，工商四部李海宸整理，2016 年 12 月 8 日）

返回目录

金融

10 家银行入围投贷联动试点 将严格实行淘汰制

据悉，监管部门正在抓紧推进试点银行设立投资功能子公司的报批工作，目前大部分试点银行已上报设立投贷功能子公司的申请，该类子公司的申请设立将需更高层面批准。另外，监管层明确投贷联动试点实行严格的淘汰退出制度。

今年 4 月 21 日，银监会与科技部、中国人民银行正式联合对外发布《关于

支持银行业金融机构加大创新力度，开展科创企业投贷联动试点的指导意见》，明确首批 5 个地区 10 家银行入围试点，试点银行分别为国开行、中行、恒丰银行、北京银行、天津银行、上海银行、汉口银行、西安银行、上海华瑞银行、浦发硅谷银行。

在此之后，试点银行陆续上报试点方案，但进度不一。上海银行和上海华瑞银行均计划成立专门从事股权投资和贷款业务的子公司/支行/事业部，股权投资以持有认股期权为主，其中，上海银行拟成立上银投资公司专做股权投资，成立特色支行专做贷款；上海华瑞银行将成立创业投资子公司负责“投”，同时设立科创金融事业部负责“贷”。

不过，某试点银行相关负责人称，设立投贷功能子公司并非推进投贷联动试点的必要条件，且早在指导意见出台之前，比如今年 3 月 29 日，北京银行即已发布“投贷通”产品，该产品方案涵盖认股权贷款、股权直投等，近期国开行也宣布与北京中关村重点科创企业北京仁创生态公司签订“投资+贷款”合同，正式落地首单投贷联动支持科创企业项目。

据了解，试点工作开展以来，有关各方做了大量卓有成效的工作，同时要求下一步各试点银行、银监局要加强与试点地区政府的协调配合，积极创新，加快推进试点进度，且明确投贷联动试点不设业务规模指标。

肯定相关方工作成效的同时，监管层也明确提出，要进一步加强对试点工作的跟踪、评价、督导和风险管控，总结推广好的经验做法，同时实行严格的淘汰退出制度，对试点工作推进缓慢、有重大风险隐患的银行予以淘汰，即退出试点名单。

（摘自上海证券报，金融部马鸣娇整理，2016 年 12 月 8 日）

返回目录

多家举牌险企下调万能险预期收益　开门红或现量价双降

有关统计数据显示，包括上市公司及举牌“专业户”在内的十余家险企，对 2017 年开门红期间销售的万能险销售额度进行了限制，并下调了万能险预期收益，多险企 1 年期到 3 年期的万能险产品预期收益率降至 3%左右。

万能险的这一预期收益率在理财产品中将不具优势。自上周六证监会主席刘士余针对当下资本市场上备受热议的举牌、杠杆收购等行为发表讲话之后，

保监会表态持续强化万能险监管，并对前海人寿下发监管函，暂停其万能险新业务。今年以来多项监管措施合力下，不少中小险企调整了明年开门红期间的万能险销售计划。事实上，今年万能险保费增速自 4 月份开始已连续 7 个月下滑。

除 12 月 5 日《保监会持续强化万能险监管坚决遏制违规行为》外，保监会今年已经下发多份指向万能险的监管文件，此前密集出台了《关于规范中短存续期人身保险产品有关事项的通知》、《关于进一步完善人身保险精算制度有关事项的通知》和《关于强化人身保险产品监管工作的通知》等多项规定，对万能险的规模、经营管理等进行了限制和规范。

同时，保监会累计对 27 家中短存续期业务规模大、占比高的公司下发了风险提示函，要求公司严格控制中短存续期业务规模；针对互联网保险领域万能险产品存在销售误导、结算利率恶性竞争等问题。5 月-8 月，保监会又组织 7 个保监局对万能险业务量较大，特别是中短存续期产品占比的 9 家公司开展了万能险专项检查，并对发现问题的公司下发了监管函。

从寿险公司来看，保监会近期公布的前 10 个月保费数据显示，在 46 家险企万能险正增长的同时，也有 18 家险企万能险保费出现负增长。

从万能险保费占规模保费的比例看，前 10 个月，有 21 家险企的万能险占比超过 50%，其中有 5 家超过 90%。而一季度，有 25 家险企万能险保费占比超过 50%，9 家险企占比超过 90%。一些中小险企已在控制万能险业务占比。

尽管已有不少险企逐步控制万能险业务比重，但由于监管对万能险的多项限制，个别万能险占比较高的险企或在明年开门红期间出现较大现金流风险。

事实上，开门红期间往往是一年中满期给付和退保的高峰期，一些激进的中小险企在大量资金流出后，如果新契约保费未能及时补充，偿付能力将承压。预计 2017 年起将是保单到期和退保的高峰，保险公司至少需要同等规模的保单资金流入才能覆盖资金流出，未来需重点关注规模保费的增长。

（摘自证券日报，金融部张甲男整理，2016 年 12 月 8 日）

返回目录

资产证券化

发行规模最大的 CMBS 落地　获超额 3 倍认购

昨日，由金光纸业（中国）投资有限公司作为发行人、国金证券担任计划管理人及主承销商的“国金—金光金虹桥国际中心资产支持专项计划”成功发行，取得超额 3 倍以上的认购，并将在上海证券交易所挂牌转让。

据了解，该专项计划是迄今为止国内发行规模首位的 CMBS，同时也是备案制以来企业资产证券化单体规模第二大项目。

专项计划获市场高度认可

该计划的发行规模为 78 亿元，优先级资产支持证券 70 亿元（优先 A 为 54.6 亿元、评级 AAA，优先 B 为 15.40 亿元、评级 AA+），次级资产支持证券 8 亿元，产品期限为 24 年。该产品发行规模在国内 CMBS（类 REITS）中独占鳌头，同时也是备案制以来企业资产证券化单体规模第二大项目。

该 CMBS 符合国务院关于“利用资产证券化盘活存量、降低社会融资成本”等政策方针，并得到了上海证券交易所的指导和支持。鉴于企业良好的信用资质、资产标的优越的地理位置、基础资产稳定的现金流、产品完善的结构设计，该专项计划取得了市场的高度认可。虽然发行金额较大，但仍取得了超额 3 倍以上的认购。

CMBS 前景广阔

CMBS 是成熟市场中企业融资的最有效金融工具之一。在美国，CMBS 在资产证券化产品中的占比超过 80%，其他类基础资产包括企业债权、融资租赁等仅占不足 20%。

与商业地产传统融资相比，CMBS 主要有三点优势：

首先，CMBS 可以通过结构化的产品设计，可获得高于主体本身的信用评级，能有效较低企业融资成本；其次，CMBS 仅拥有资产标的处置权，企业保留了所有权，且一般为固定收益类产品，企业可享受资产价值升值空间；最后，CMBS 作为标准化的证券，可以份额化认购和交易，同时具有较好的二级市场流动性，相比传统融资产品，对投资人更具吸引力。

可以预见，CMBS 作为 ABS 的重要组成部分，必将改变国内传统 ABS 的基

础资产类型比重，CMBS 将有更为广阔的天地。

（摘自东方财富网，结构部赵晓丽整理，2016 年 12 月 8 日）

返回目录

评级动态

2016.12.7 新发债券一览

债券类型	发行人	债券简称	起息日	发行总额（亿元）	期限（年）	评级机构	债项评级	主体评级	担保情况
短期融资券	山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	16 晋煤 CP002	2016/12/12	10	365 天	联合资信	A-1	AAA	无
	北京王府井国际商业发展有限公司	16 王府井 CP002	2016/12/13	16	365 天	联合资信	A-1	AA+	无
	新特能源股份有限公司	16 新特能源 CP001	2016/12/14	5	365 天	联合资信	A-1	AA+	无
	广东腾越建筑工程有限公司	16 腾越建筑 CP001	2016/12/15	10	365 天	中诚信国际	A-1	AA	无
中期票据	天津泰达投资控股有限公司	16 泰达投资 MTN002	2016/12/12	10	5+N	中诚信国际	AAA	AAA	无
	吉林省高速公路集团有限公司	16 吉林高速 MTN004	2016/12/13	20	3+N	联合资信	AA+	AA+	无

注：统计期以债券的发行公告日为准；统计范围不包括私募发行的债券。
资料来源：Wind 资讯、联合资信整理

返回目录

2016.12.7 资产支持证券新发一览

发起机构/贷款服务机构	受托机构/发行人	证券名称	发行总额（亿元）	评级机构	债项评级	主承销商	起息日
国家开发银行股份有限公司	中国金谷国际信托有限责任公司	2016 年第四期开元信贷资产证券化信托优先 A 档资产支持证券	103.00	联合资信/中债资信	AAAsf/AAAsf*	国开证券有限责任公司	2016/12/20
		2016 年第四期开元信贷资产证券化信托优先 B 档资产支持证券	7.85	联合资信/中债资信	AA+sf/AA+sf*		
		2016 年第四期开元信贷资产证券化信托次级档资产支持证券	8.28	-	未予评级		
中国外贸金融租赁有限公司	五矿国际信托有限公司	贸租优选 2016 年第一期租赁资产支持证券优先 A-1 档资产支持证券	5.20	中诚信国际/中债资信	AAAsf/AAAsf*	东兴证券股份有限公司	2016/12/16
		贸租优选 2016 年第一期租赁资产支持证券优先 A-2 档资产支持证券	8.90	中诚信国际/中债资信	AAAsf/AAAsf*		
		贸租优选 2016 年第一期租赁资产支持证券优先 B 档资产支持证券	2.20	中诚信国际/中债资信	AA+sf/AA+sf*		
		贸租优选 2016 年第一期租赁资产支持证券次级资产支持证券	2.36	-	未予评级		
中国铁塔股份有限公司	华润深国投信托有限公司	中国铁塔股份有限公司 2016 年度第一期信托资产支持票据优先级	49.50	中诚信国际	AAAsf	招商银行股份有限公司	2016/12/14
		中国铁塔股份有限公司 2016 年度第一期信托资产支持票据次级	0.50	-	未予评级		

注：*代表双评级；统计期以债券的公告日为准。
资料来源：中国债券信息网、联合资信整理

返回目录