

齐鲁股权每日金融

2017年03月23日

◆ 导航

【政策导向】

- ◆ 交易所债市拟禁止 AA、AA+债券质押融资
- ◆ 统一资管监管有望提速 监管体制改革或新设协调机构
- ◆ 山东经济回稳向好 一季度有望实现开门红
- ◆ 山东首单债转股迅速落地 山东能源集团已获资金 94.5 亿

【业务参考】

- ◆ 信托业突破 20 万亿 通道业务占“半壁江山”
- ◆ 湖南省出台关于推进区域性股权市场规范发展的意见
- ◆ 河南继山西后推 CDS 地方政府力保“刚兑”债券
- ◆ 河北省政府出台关于规范发展区域性股权市场的通知

【场外交易市场】

- ◆ 委外定制基金新规落地 银行系基金影响有限
- ◆ 债券回售规模 6 千亿新高背后 中低评级占比快一半
- ◆ 亚洲股权交易所福建业务推荐机构在厦门设立
- ◆ 中泰证券主承销的首只担保公司公司债券成功发行
- ◆ 济南市金融办副主任李洪伟一行莅临厦门两岸股权交易中心开展调研工作

◆ 【政策导向】

◆ 【交易所债市拟禁止 AA、AA+债券质押融资】

(财经网)财新记者获悉,3月21日下午,中国证券登记结算有限公司(下称中证登)召开座谈会,拟于4月7日推出新的质押式回购政策,信用评级为AA及AA+的新发行中低等级公司债将会失去质押功能,禁止入库。新政将按照债券募集说明书公告时间为界实施新老划断,存量债、利率债和地方债不受影响。

实施上述新政后，新发的公募公司债中，只有主体、债项信用评级分别达到AA/AAA、AA+/AAA和AAA/AAA三类公募公司债具备质押融资资格。

前述座谈会的参会人员包括证监会、中证登公司有关人士，以及十家证券公司债券自营部门的相关负责人。一位接近监管部门的人士向财新记者透露，这一新政是延续去年下半年以来金融机构降杠杆、防范系统性风险的目标。

在市场人士看来，由于采取新老划断，目前对市场的影响不大。“但4月7日之后对交易所债市的影响不可小觑，可能会压缩交易所债市的融资规模，也会抬升交易所债市的收益率，提高发行人成本。”

目前，交易所债市总规模约9万亿元。交易所债市的发行主体多数都是地方国企，且信用评级是AA及AA+的居多，尤其是后者占比约在三分之二。新政出台意味着未来交易所债市的融资功能或将受到较大限制。

一位与会人士亦称，较为优质的发行人可能会更倾向于发行中票、企业债，而离开交易所市场，这是一个较为长期的影响。

中证登有关人士在前述会议表示，近两年交易所债市的回购市场迅速增长，目前交易所回购未到期余额从2015年的9000亿元迅速上升至1.6万亿元，回购融资主体以资管产品、基金专户为主，尤其是2018年至2019年将迎来较为集中的债券到期兑付，随着经济趋势的变化，刚兑的打破，信用债违约风险持续上升，中证登作为中央对手方，比较担心违约风险、杠杆风险以及流动性风险。

对于近期各部委拟推出的一系列降杠杆政策，被市场认为是各部委“跑步降杠杆”。“如何降杠杆也应该有统一协调的部署，各部委都一起降杠杆谁来接盘呢？而且去杠杆应该是针对有风险的、过度融资的企业，不宜‘一刀切’，否则人为降杠杆，市场的大起大落不可避免。”一位券商固定收益部人士称。

中证登人士在前述会议上亦表示，会继续征集各类机构的意见，尽量降低政策对市场的冲击，进一步完善回购市场机制。

◆【统一资管监管有望提速 监管体制改革或新设协调机构】

(中国证券网)金融监管体制改革牵动“一行三会”，近期因统一资产管理业务监管的信息释放，再度成为热点。

据财新记者从接近监管人士处获悉，央行牵头酝酿的新的资管办法已基本修订完毕，该版本较多参考了证监会对公募、私募基金的监管方式。较网络流传版本而言，修订版删除了监管问责的条款。

在网络流传版本上，有关政策草案中写到，如果银、证、保“三会”及外汇管理局未按规定履行职责，存在明显疏漏，应该发现而未发现严重违法违规问题及重大风险，或者故意回避，隐瞒监管对象违法违规事实和风险，产生严重后果或者造成较大不良影响的，央行可以依据本意见规定，提请国务院对相关责任单位和人员进行责任追究。

“统一资管监管是金融监管体制改革中很小的一部分，央行制定统一规则，‘三会’各自监管。至于各会如何履职，那是他们的问题，问责权不在央行。”一位接近央行人士对财新记者透露。

此外，财新记者获悉，虽银监会和保监会持有保留意见，央行仍将负责统筹资管产品统计工作，拟定资管产品统计制度，建立资管产品信息系统。央行打算重新建设覆盖全面、标准统一的资管产品信息系统。（见《财新周刊》“统一大资管”）

资管业务的统一监管有望加速，但金融监管体制改革仍道阻且长。从近期财新记者获得的诸多信息看来，目前维持现有监管架构的可能性很高，但不排除会在“一行三会”更上层建立一个协调机制。之前流传的“银监会和保监会合并”或者“一行三会合并”的方案，均基本不太可能实现。

2017年政府工作报告将“稳妥推进金融监管体制改革”修订为“积极稳妥推进金融监管体制改革”，新增了“积极”一词。据财新记者从全国两会代表人士处了解，这一措辞的调整，是为了跟中央经济工作会议保持一致。

2016年12月16日，中央经济工作会议要求深入研究并积极稳妥推进金融监管体制改革，要深化多层次资本市场体系改革等。

何为积极稳妥？一位监管中层分析，这意味着“积极研究，稳妥落实”，意在相关话题上多加研究，探讨多种方案；但在具体执行上，实则需要更多考虑。

另一位原监管高层则指出，连续两年的经济工作会议均提到了金融监管改革的问题，“所以今年在这个问题上要更加积极一点。这个积极并不是一下就要从机构调整上要体现出来，而是要从具体的业务上全面分析。”

前述原监管高层指出，监管体制改革，到现在是真的要下决心研究研究，要有所改变。“比如协调资管监管，好几家（监管机构）坐在一块儿要出台一个政策，这是一个好的方向。但是在具体的监管方向上还是会遇到一些问题。特别是谁去负责的这个问题的，或者是谁作为主监管来解决这个事情。”

中国需要怎样的金融监管体制？是央行承担统筹协调的职责，成立一个超级监管者，还是新搭建一个金融监管协调委员会，抑或是“双峰模式”？多种方案争议之间，监管体制改革方向未定。

在2017年2月召开的中央财经领导小组会议上，习近平总书记要求，防控金融风险，要加快建立监管协调机制，加强宏观审慎监管，强化统筹协调能力，防范和化解系统性风险。

一位负责相关业务的监管中层对财新记者分析称，“加快建立监管协调机制”，意在协调，很有可能在“一行三会”保持现有格局不变，但在“一行三会”的架构之上新设一个协调机构，由此提高协调的有效性。

央行行长周小川则在全国“两会”期间答记者问时指出，金融监管协调机制两年多以前已经初步设立了一个机制，叫做金融监管协调部际联席会议。下一步金融监管协调机制在初步达成一致后，有可能提高到更有效的层次。“但是这个我还没做到，所以也没法告诉你。”他笑说。

◆【山东经济回稳向好 一季度有望实现开门红】

（山东省发改委网）省发改委近日组织力量对前两个月山东经济运行情况进行初步调度分析，从主要指标来看，前两个月，山东经济延续了去年四季度以来回稳向好的态势，一季度有望实现开门红。

从全省主要经济指标看，前两个月山东规模以上工业增加值增长 7.5%，同比提高 1 个百分点，高于全国和广东、江苏等省份，扭转了近三年开局明显回落的态势。同时，结构更趋优化，投资、消费、出口增幅都高于全国平均水平。财政收入也保持较快增长。1-2 月份，全省一般公共预算收入 1021.4 亿元，同口径增长 12.9%。

山东省发改委国民经济综合处副处长朱红：“我们认为，当前我省经济运行已经进入相对平稳的中高速增长期，保持经济稳中向好的基础较为扎实。当然，经济运行回稳向好，并不意味着经济增速一定要保持直线或逐季回升，月度之间也可能出现小幅波动，但只要经济增速保持在 7.5%左右的合理区间，即可支撑经济运行总体平稳、稳中向好的总体判断。”

当前，山东经济增长仍面临许多制约。从外部看，贸易保护主义抬头，地缘政治风险加大，美元走强预期也将对人民币汇率和我省进出口、境外投资等产生新的冲击。从内部看，投资增长后劲还是不足，工业投资大幅下滑，基础设施投资今年也很难维持大幅增长。但更应当看到的是，山东经济运行的积极变化在不断增加。民间投资触底回升迹象十分明显，部分先行指标、先导行业持续回升。从省统计局对全省 7060 家规模以上工业企业调查显示，工业企业景气指数和企业信心指数都达到了近两年最高水平。

山东省发改委工业处调研员张光忠：“工业用电量、货运量，自去年 2 月份触底以来持续回升，工业品价格出现恢复性上涨，虽有大宗商品价格上涨和去产能、去库存等因素影响，但市场需求回暖的带动作用更为明显。同时，反映工程建设和经济运行活跃程度的工程机械行业和物流行业持续回暖，也反映我省经济运行走势逐步向好。”

◆【山东首单债转股迅速落地 山东能源集团已获资金 94.5 亿】

鲁网 3 月 22 日讯 日前，记者从山东能源集团获悉，该集团与建设银行的总金额 210 亿元的市场化债转股项目，已有 94.5 亿元落地山东能源集团，缓解了山东能源集团资金紧张局面，为转型发展注入了动力。

去年 11 月 14 日，建设银行、山东省国资委、山东能源集团在济南共同签署市场化债转股框架合作协议。据协议，建设银行分阶段设立三只总规模 210 亿元基金，分别为 150 亿元“山东能源集团转型发展基金”、30 亿元“新华医疗并购重组基金”和 30 亿元“资本结构优化基金（Pre-IPO/PE）”，三只基金分阶段、分别组织实施。

“双方的基本合作方式为用新股还旧债。具体而言，就是由建设银行吸纳社会资本，通过设立产业基金，投资山东能源集团控股子公司股权、债权资产，用以归还该集团的银行贷款等有息负债。”山东能源集团财务部部长张廷玉介绍。

据介绍，此次市场化债转股项目突出了四个“市场化”特征。对象市场化选择、资金市场化筹集、资金价格市场化确定、股权市场化退出。根据双方约定，在债转股基金到期前，若山东能源集团根据规划完成上市，则能源集团转型发展基金在二级市场退出；若未能上市，则通过设定条件由山东能源集团负责回购或通过基金份额转让实现产品退出。

据了解，债转股基金投资收益率为 5.2%，建行可获得可观的利息回报，有效化解建设银行自身的经营压力，降低不良率，防范系统性金融风险。而山东能源集团则通过债转股，将能源集团资产负债率由当前的 73% 降至 67%，节约财务费用支出 10 亿元，财务结构将得到有效改善，资本实力显著增强，同时也有助于防范债务风险

山东能源集团与建设银行开展市场化债转股合作，无论从对银企双方还是对社会，无论对当期还是对长远，预期效果都比较乐观。去年年底，山东能源集团资产总额 2700 亿元，实现利润 23.6 亿元，盈利水平位居煤炭行业及山东省省管企业前列。截止今年 2 月末，山东能源集团资产总额接近 3000 亿元，实现利润 14.5 亿元，预计全年可以实现利润 70 亿元，争取达到 80 亿元。

◆ 【业务参考】

◆ 【信托业突破 20 万亿 通道业务占“半壁江山”】

(财新网)信托业资产管理规模已突破 20 万亿元大关。

中国信托业协会 3 月 22 日披露最新数据显示,截至 2016 年底,信托业受托管理规模为 20.22 万亿元,较三季度末的 18.17 万亿元增加 2.05 万亿元。

值得注意的是,四季度新增部分中,逾八成靠事务管理类信托拉动;截至 2016 年底,事务管理类信托余额到已增至信托业“半壁江山”,占比约为 50%。

“在资产荒背景下,信托资产新增规模原则上应该萎缩,目前增加的基本靠通道业务。而这其中,从券商资管、基金子公司回流的通道业务应该贡献了不少规模。”一位中型信托公司风控总监告诉财新记者。

此迹象在 2016 年三季度已有端倪。2016 年三季度信托业受托管理规模新增 8800 亿元背后,有 8300 亿元依靠事务管理类新增业务拉动,占比逾九成。(详见财新周刊《通道回流信托》)

上述数据反映了通道业务市场“此消彼长”带来的信托规模膨胀。2016 年下半年以来,通道业务所带来的规避监管、脱实向虚等问题已引发多个监管部门关注,保监会、证监会陆续表态限制通道业务,保险资管产品、券商资管、基金子公司通道业务转而呈现收缩态势。但通道业务市场需求仍在,此类业务转而流向了信托业。

多位信托业人士明确告诉财新记者,信托公司开展通道业务本身并没有风险,但通道业务本身所带来的规避监管等问题,以及信托业大规模开展通道业务继而偏离受人之托、代人理财主业的问题值得深思。

银监会虽未明确表态限制通道业务，但目前央行牵头三会起草的资管业务新规明确表示要限通道。（详见财新网“资管业务或将统一杠杆比例 禁止层层嵌套”）

有信托业内人士预计，受上述统一大资管监管预期的影响，信托通道业务或将有所收缩。银监会信托部主任邓智毅此前在全国“两会”期间接受财新记者采访时强调，“信托公司要减少进而摒弃不符合改革发展需要的低质信托服务供给和脱实向虚的无效供给，防范信托资金流入限制性领域，舍弃纯通道业务。”

信托单体项目风险下降

根据信托业协会披露数据，2016年四季度，信托风险项目个数和金额均呈下降态势，信托业务不良率也由三季度末的0.78%降至0.58%。

数据显示，2016年末信托业的风险项目个数为545个，较第三季度减少61个，不良信托业务资产规模为1175.39亿元，较第三季度末的1418.96亿元减少243.57亿元。

中国人民大学信托与基金研究所执行所长邢成指出，信托业已形成多层次、多维度风险防控体系，信托公司自身风控能力也在不断加强。因此，对应20.22万亿元的信托资产规模，不良率为0.58%的中国信托行业风险总体可控。

不过，虽然单体风险有所下降，但不良是否就此企稳，态势尚未明朗。

邢成认为，随着信托资产管理规模扩大，风险因素也在逐步积累。这一方面与中国宏观经济的大环境有关，另一方面与信托业自身的结构性问题、业务短板有关。“2017年信托业发展将更加关注于风险防控与监管，伴随较大的信托资产存量，预计2017年信托业资产规模增速将有所放缓。”

经营业绩方面，2016年，受股市低迷、投资收益下降拖累，信托业经营收入同比呈下降趋势。不过，信托公司信托业务收入占比提升明显，信托业务收入占比相比2015年的58.61%增加到2016年的67.16%。

信托业净利润增速相比 2015 年则有明显放缓。2016 年，信托业实现净利润 771.82 亿元，同比增速 2.83%；而在 2015 年，信托业净利润同比增速则高达 16.86%。信托业人均净利润亦由 2015 年末的 319.91 万元下降至 2016 年末的 316.1 万元。

邢成则对信托业 2016 年净利润增长持积极态度，认为 2016 年弱周期环境下信托业仍实现利润稳步增长的原因包括三方面：一是信托公司发力信托业务，加大主动管理业务的研发创新，努力提高信托产品的科技含量和附加值；二是信托公司综合管理能力普遍提升，资产减值大幅减少，经营成本控制达到较高水平；三是转型创新步伐大幅度加快，市场深度拓展，盈利模式得以升级。

“2016 年基金化信托产品广泛操作，部分信托公司不仅可以通过固定的管理佣金获得利润，而且还可以通过基金投资分成获得浮动收益。”邢成说。

投向方面，2016 年信托财产的投向依旧集中在工商企业、基础产业、证券投资、金融机构和房地产五大领域。其中，投向房地产领域的占比为 8.19%，同比、环比均有小幅下降。邢成表示，房地产信托占比在 2016 年一直持续下降，与房地产市场调控密切相关。

谈及 2017 年信托业发展走势，邢成认为，融资类信托发展将存在诸多不确定性。首先，融资类信托的发展受到企业贷款需求的约束，不能无限扩张。其次，融资类业务仍将面临严格的监管，中小信托公司难以满足资本监管要求，开展融资类信托业务也会受到政策制约。

如何应对？邢成预计，2017 年信托公司将通过加大投贷联动创新力度以及资产证券化来缓解这一问题。数据显示，2016 年四季度末，融资类信托余额 4.16 万亿元，占比 20.59%，环比下降 1.52 个百分点。

◆【湖南省出台关于推进区域性股权市场规范发展的意见】

（湘政办发〔2017〕10 号）为进一步完善我省区域性股权市场服务体系，促进我省多层次资本市场健康发展，根据国务院办公厅《关于规范发展区域性股权

市场的通知》（国办发〔2017〕11号）文件精神，经省人民政府同意，现就推进我省区域性股权市场发展提出如下意见。

一、总体要求

区域性股权市场要坚持服务实体经济，支持科技型、创新型、成长型中小微企业发展；坚持与全国性市场对接，为主板、中小板、创业板和新三板培育企业资源；坚持创新发展与规范发展并重，把创新作为推动市场发展的源动力，同时加强市场监管，切实防范和化解风险，保护投资者合法权益；坚持循序渐进、统筹规划，不断拓展市场功能，逐步建成融资功能完备、服务方式灵活、运行安全规范、投资者合法权益得到充分保护的区域性股权市场。

二、支持措施

（一）支持引导企业进场挂牌。引导各类非上市企业在区域性股权市场挂牌，重点支持创新型企业、高新技术企业进场挂牌。区域性股权市场运营机构可以在有条件的市州设立分支机构，为已挂牌企业和拟挂牌企业提供挂牌辅导和公司治理、财务管理、资本市场知识等专业培训。经信、科技、财政等有关部门要结合各自职责，研究配套支持政策，支持和推动中小微企业到区域性股权市场登记托管、挂牌融资。各市州、县市区人民政府要对挂牌企业资源进行培育；协调解决企业改制、托管、挂牌中有关问题，引导、支持企业进场挂牌。

（二）积极帮助企业融资。区域性股权市场要发挥资源集聚和融资平台功能，为省内企业符合规定的私募证券或股权的融资、转让提供服务；为挂牌企业提供综合性金融服务，满足企业多样化融资需求。引导银行、小额贷款公司、担保公司、风险补偿基金等对符合条件的挂牌企业优先提供授信、担保，开展股权质押融资、知识产权质押融资等信贷服务。引导私募股权基金、证券资金、保险资金、信托资金、产业基金等各类资本进场投资。帮助企业通过资产证券化、短期融资券、中期票据等方式实现融资。引导省新兴产业投资基金及其子基金投资挂牌企业。支持政府性融资担保机构为符合条件的挂牌企业开展信贷、债券和股权融资提供增信服务。省本级相关专项资金，对符合条件的挂牌企业优先按政

策给予支持。对在区域性股权市场挂牌并实现股权融资 300 万元以上的企业，省财政按其中中介费用的 50%予以补助；对在区域性股权市场严格按照有关规定发行债券实现融资的企业，省财政按 30%予以贴息补助，融资补助累计不超过 50 万元。根据企业挂牌融资的整体情况，对区域性股权市场运营机构予以适当支持。各州市可对属地企业进入区域性股权市场挂牌和融资予以适当支持。

（三）培育和发展合格投资者。参与区域性股权市场的投资者应为符合有关规定的合格投资者。不得通过拆分、代持等方式变相突破合格投资者标准或单只私募证券持有人数量上限。投资机构和中介机构参与区域性股权市场活动，须按规定取得会员资格。鼓励支持区域性股权市场运营机构积极发展会员，扩大会员队伍，为企业挂牌和融资提供全方位服务。培育一批具备一定风险承受能力的合格投资者，并做好培训服务工作。要积极引导民间资本成为合格投资者，投资挂牌企业。要吸引各类金融机构、投资机构作为机构投资者会员，开展股权报价、定向增资、代理买卖、投资咨询等服务。

（四）支持引导中介机构开展服务。充分发挥中介机构在促进区域性股权市场发展中的积极作用，依托金融机构、投资机构、会计师事务所、律师事务所、资产评估事务所、信用评级公司等中介机构，为投资者和企业提供尽职调查、信息披露、审计、验资、评估、法律等专业服务。区域性股权市场运营机构要积极发展专业服务商会员，加强与主要围绕区域性股权市场开展业务的中介机构的战略合作。

（五）建立工商登记绿色通道。省级工商行政管理部门应与区域性股权市场运营机构建立相关信息共享和工作协调机制，为企业到区域性股权市场登记、托管、挂牌、融资提供绿色通道，确保企业注册信息和股权变更、股权质押、股权冻结等登记事项及时、准确，切实维护企业股东合法权益。非上市股份公司在工商行政管理部门办理股权出质登记时，出质双方可委托湖南省股权登记管理中心按规定代理办理出质登记手续。

（六）加强与其他多层次资本市场互联互通。加强区域性股权市场运营机构与深沪交易所和全国股转系统的合作对接，积极探索建立合作对接和互联互

通机制，实现联动发展；积极推动挂牌企业在符合条件时转板至新三板或首发上市。加强与外省区域性股权市场的协同发展，共享专业服务机构和合格投资者等方面资源；积极学习和借鉴外省经验，创新服务方式，加强服务企业能力；推进区域性股权市场运营机构交易系统与中证机构间报价系统进行系统对接，与证券公司柜台市场、外省区域性股权市场等私募市场实现信息和交易联网，形成聚集效应，实现资源共享。

（七）加大对区域性股权市场运营机构的支持力度。湖南股权交易所是依照国家有关规定，经省政府批准设立的区域性股权市场运营机构。支持有关部门、高新园区、行业协会等与湖南股权交易所开展战略合作，优化资源配置。支持湖南股交所增资扩股，力争主要指标进入行业前列。支持湖南股权交易所引进金融高端人才，对符合条件的金融高端人才，所在市州人民政府按个人税收对地方贡献的一定比例予以奖励，并提供落户、居住、子女教育等便利服务。

三、工作保障

（一）提高对发展区域性股权市场的认识。区域性股权市场是主要服务于省内中小微企业的私募股权市场，是多层次资本市场的重要组成部分。规范发展区域性股权市场，是金融创新发展、推动供给侧改革、服务实体经济的重大举措，有利于拓宽中小微企业融资渠道，降低企业杠杆率；有利于规范民间投资行为，引导社会资本投向实体经济；有利于促进企业规范发展，增强企业资本流动性，为股权投资提供有效的进入与退出渠道；有利于推动金融服务创新，更好地服务企业和区域经济发展。

（二）明确区域性股权市场的功能定位。明确区域性股权市场“一平台四功能”的定位，着力将其打造为我省中小微企业综合金融服务平台，构建企业挂牌登记、股权交易、投融资服务、培训咨询四大核心功能服务体系。在区域性股权市场发行或转让证券的，限于股票、可转换为股票的公司债券以及国务院有关部门按程序认可的其他证券，不得违规发行或转让私募债券。区域性股权市场运营机构要在证券监管部门和地方政府金融主管部门的指导与监管下，组织区域性股权市场活动，保障市场规范稳健运行；依照有关规定为企业股权和债权等金融类

产品提供挂牌、转让、融资、登记托管、结算等服务；协助培育企业上市和新三板挂牌后备资源；组织和管理市场交易活动，公布市场信息；通过挂牌推动企业股份制改造，建立现代企业制度，提升企业的治理水平和规范程度；开展对挂牌企业、中介机构的业务培训和监督管理，加强投资者适当性管理和投资者教育，及时防范和化解市场风险。

（三）加强区域性股权市场的监督管理。省政府金融办要切实履行区域性股权市场日常监管职责，研究制定区域性股权市场管理办法，监督区域性股权市场业务活动，依法查处违法违规行为，并承担相应风险处置责任。省内只设立一家区域性股权市场运营机构，对在省内开展区域性股权市场业务的其他运营机构，省政府金融办要积极稳妥进行清理、整合。各地金融工作部门要加强区域性股权市场属地分支机构日常监管。证监、银监、保监等金融监管部门在湘机构根据各自职能对在区域性股权市场开展业务的相关机构履行监管责任。区域性股权市场运营机构要严格履行自律管理职责，完善市场业务规则，监督挂牌企业、中介机构等市场主体信息披露行为，建立风险监测、评估、预警和处置制度。区域性股权市场运营机构要建设符合有关法律法规和证监会制定的信息技术管理规范的信息系统。区域性股权市场运营机构及开立投资者账户、办理登记结算业务的有关机构应按规定向省政府金融办和证监会报送信息，将有关信息系统与证监会指定的监管信息系统进行对接。（2017年3月6日）

◆【河南继山西后推 CDS 地方政府力保“刚兑”债券】

（财经网）随着去产能的节奏加快，信用风险仍在持续释放，地方政府相继拟推出 CDS，以避免债市国企违约风波蔓延；今年的《政府工作报告》更是将“债券违约”列为四大金融风险之一。

3月17日，河南省人民政府发布《关于积极稳妥降低企业杠杆率的实施意见》，其中指出，要组建中原信用增进投资公司，创设和交易信用违约互换等信用增进产品，为该省“三煤一钢”（河南能源化工集团、中国平煤神马集团、郑煤集团、安钢集团）等国有企业发行债券提供增信服务，降低企业债务成本。

这是继山西省之后，决定推出信用违约互换工具（即 CDS）的第二个省。CDS 作为信用风险缓释衍生品之一，其交易过程是：保护权买方定期向保护权卖方支付固定费用（CDS 价差），作为对价，若 CDS 到期前 CDS 标的机构发生信用事件，保护权卖方有义务赔偿保护权买方的损失。

“三煤一钢”债务重

多份评级公司报告指出，河南省“三煤一钢”企业资产负债率基本在 80%以上，目前尚难扭亏，且存续债券存兑付风险。这意味着，这些河南省国企存续债券违约风险较大，并很难发行新的债券。

中诚信评级显示，截至 2016 年 3 月末，河南能源化工集团总资产近 2700 亿元，总负债为 1840 亿元，资产负债率为 83.35%，且已连续三年亏损；目前，该公司存续债券共七只，合计规模为 140 亿元，今年将有 20 亿元债券到期。

联合资信评级报告显示，截至 2016 年 3 月，安钢集团总资产 320.7 亿元，总负债 268.3 亿元，资产负债率攀升至 83.7%，利润则从 2015 年末开始持续亏损。其中，短期债务占 77%，长期债务占 23%，短期资金链紧张情况凸显。截至 2015 年末，安钢集团的应付债券为 25.74 亿元，主要包括“11 安钢 01”9.88 亿元、“07 安钢债”7.96 亿元和“11 安钢 02”7.90 亿元，其中“07 安钢债”将于今年 9 月到期。

大公国际评级报告显示，截至 2016 年 3 月，郑煤集团总资产 392 亿，总负债 314.08 亿，资产负债率逾 80%，利润则连续三年亏损。截至 2015 年末，郑煤集团的应付债券高达 108 亿元。2016 年 6 月，大公评级将“12 郑煤 MTN1”、“15 郑煤 MTN001”的评级从 AA+变为 AA-，并维持负面展望评级。其中“12 郑煤 MTN1”将于 2017 年年中到期。

“债券市场融资已成为（郑煤集团）公司重要的融资方式，若未来债券市场融资环境趋紧或发生不利变化，将对公司偿债能力产生一定的不利影响。”大公国际评级报告指出。

隐形政府担保再扩张

2016年8月初,《山西日报》报道,由山西省金融办牵头筹组CDS。2016年9月28日,山西省成立了首家省级信用增进公司——晋商信用增进投资股份有限公司。

监管当局希望,CDS的推出可以保护投资者权益、建立风险分担的市场化机制。但有市场人士担心,CDS市场化、规范化发行或许不会一帆风顺,产品定价可能会成为一大难题。更令人担心的是,CDS最后变为由地方政府主导的区域信用增进公司出售、地方政府自身购买的产品,而风险最终回到了地方政府自身,其偿债风险

比如申万宏源此前研报指出,山西省金融办牵头筹建CDS的初衷,无疑是在机构投资者集体规避煤炭债的背景下,为山西省内的煤炭企业提供信用支持、降低企业的发债成本,再次反映了省政府对煤炭企业的大力支持态度。不过值得关注的是,虽然CDS产品具体的设计方式和定价方式还未确定,但基于市场上对于煤炭债的整体谨慎态度,认为实际的产品发行交易过程中,CDS产品的最大购买者很可能就是山西省政府。

鉴于山西省政府财力与山西省煤炭企业本身存在着高度相关性,若政府机构裸卖空CDS,一旦发生超预期的省内煤炭企业债务损失,CDS卖出机构也将因较大赔付压力而感染信用风险,最终卖出机构的资金实力将成为其是否如约行权的唯一保证。

与此同时,多位市场人士亦认为,区域信用增进公司可能最有动力成为CDS的卖方。比如市场预计,晋商信用增进投资公司将为山西煤炭企业提供CDS。一位国有大行金融市场部人士亦认为,如果金融机构都不承担风险、不愿意卖保护,最后会变成所有人都会转向政府,希望有政府背景的机构来卖CDS。

这仍是依靠行政力量,又变成了变相的政府担保,地方政府未能去杠杆,反而加杠杆。“如果是基于地方平台的信用增进,CDS和地方政府担保有什么区别?

CDS 的真正生命力在于完全市场化的创设和风险分离。”一位私募投资公司总经理对此评价称。（见《财新周刊》2016 年第 39 期“中国版 CDS 如何落地”）

中信证券固收团队此前也指出，从多起违约实例来看，仅仅靠信用衍生品等也难以完全保护债权人，比如天威系违约过程中，发行人资产不断被掏空挪移到另一家公司，而债权人在此过程中无力参与进去。对于这类事件，完善债券违约后的法律环境与信息披露，通过法律制度保障债权人的知情权和参与权才是关键。

◆【河北省人民政府出台关于规范发展区域性股权市场的通知】

（冀政办字〔2017〕28 号）为认真贯彻落实《国务院办公厅关于规范发展区域性股权市场的通知》（国办发〔2017〕11 号）（以下简称为《通知》）精神，切实防范和化解金融风险，支持实体经济，保护投资者合法权益，经省政府同意，现就规范发展区域性股权市场有关事宜通知如下：

一、正确认识我省区域性股权市场的功能定位

（一）区域性股权市场的主要功能。区域性股权市场是服务于所在省级行政区域内中小微企业的私募股权市场，是多层次资本市场体系的重要组成部分，是省政府扶持中小微企业政策措施的综合运用平台。

（二）河北省区域性股权市场的运营机构是指石家庄股权交易所。石家庄股权交易所是经河北省人民政府批准设立的我省唯一一家区域性股权市场运营机构，是为我省中小微企业私募证券发行、转让及相关活动提供设施与服务的场所，负责组织全省区域性股权市场的活动，对市场参与者进行自律管理，保障市场规范稳定运行。全省区域内不再设立其他任何股权交易场所。

二、进一步规范发展区域性股权市场

（三）石家庄股权交易所的各项活动应遵守法律法规和证监会制定的业务及监管规则、省金融办制定的监督管理办法。在石家庄股权交易所发行或转让证券的，限于非公开发行的股票、可转换为股票的公司债券以及国务院有关部门

按程序认可的其他证券，不得违规发行或转让私募债券；不得采用广告、公开劝诱等公开或变相公开方式发行证券，不得以任何形式非法集资；不得采取集中竞价、做市商等集中交易方式进行证券转让，投资者买入后卖出或卖出后买入同一证券的时间间隔不得少于五个交易日；除法律、行政法规另有规定外，单只证券持有人累计不得超过法律、行政法规规定的私募证券持有人数量上限；证券持有人名册和登记过户记录必须真实、准确、完整，不得隐匿、伪造、篡改或毁损。在石家庄股权交易所进行有限责任公司股权融资或转让的，不得违反本通知相关规定。

（四）实行合格投资者制度。合格投资者应是依法设立且具备一定条件的法人机构、合伙企业，金融机构依法管理的投资性计划，以及具备较强风险承受能力且金融资产不低于法律、法规或证监会规定限额的自然人。不得通过拆分、代持等方式变相突破合格投资者标准或单只私募证券持有人数量上限。鼓励支持石家庄股权交易所采取措施，吸引符合法律、法规或证监会规定条件的合格投资者参与。

（五）石家庄股权交易所要按照证监会要求建立完善信息系统。证监会有关业务及监管规则出台后，石家庄股权交易所及开立投资者账户、办理登记结算业务的有关机构应按照规定向省政府和证监会报送信息，并将有关信息系统与证监会指定的监管信息系统进行对接。

（六）石家庄股权交易所不得为注册地在我省行政区域外的企业私募证券或股权的融资、转让提供服务。在2017年1月20日前（国务院办公厅《通知》出台前），已为省外企业提供的私募证券或股权融资、转让的服务，要按相关规定和业务规则办理，维护市场秩序，保护企业和投资人的合法权益。

（七）我省企业不得到省外区域性股权市场挂牌、融资。对2017年1月20日前（国务院办公厅《通知》出台前）已在省外区域性股权市场挂牌、融资的企业，石家庄股权交易所要研究制定优惠政策，在防范风险的前提下，开辟绿色通道，为这些企业“回归”提供高效便捷的服务，最大程度维护企业利益。各市、县政府要加强政策宣传，引导本辖区在省外区域性股权市场挂牌、融资的企业“回

归”石家庄股权交易所；要对省外区域性股权市场在我省设立分支机构、办事机构等经营行为以及其他变相到我省跨区域经营的行为坚决进行清理。清理过程中，要与运营机构及运营机构所在地政府做好沟通和衔接，明确责任，加强监管，防范和化解可能产生的风险。

（八）限期进行整改规范。石家庄股权交易所要按照国务院办公厅《通知》和本《通知》要求，逐条深入开展自查，对不符合规定的经营行为要限期整改，并完善相关业务规则和管理制度，自查整改结果报省金融办和河北证监局。省金融办会同河北证监局组成联合验收小组，验收合格后，报经省政府同意，报中国证监会备案。各市、县政府要高度重视，加强组织领导，对本辖区内与区域性股权市场有关活动进行清理整顿，限期整改规范，相关情况形成书面报告，以市政府文件报省金融办、河北证监局。

三、加强区域性股权市场的监督管理

（九）要处理好监管与发展的关系。各级各有关部门要按照既有利于规范、又有利于发展的要求，积极稳妥推进区域性股权市场规范发展，防范和化解金融风险，有序扩大和更加便利中小微企业融资。

（十）省金融办负责对石家庄股权交易所及其各项业务进行日常监督管理，并承担相应风险处置责任。要按照《通知》要求和证监会制定的业务及监管办法，修订《石家庄股权交易所股份有限公司监督管理办法（试行）》，建立健全监管机制，不断提升监管能力，依法查处违法违规行为。

（十一）河北证监局负责对区域性股权市场监管工作的指导、协调和监督。对石家庄股权交易所规范运作情况进行监督检查，对可能出现的金融风险进行预警提示和处置督导。要加强监管培训，采取有效措施，促使我省监管能力与发展状况相适应，并对监管能力和条件进行审慎评估。要与省金融办建立监管协作机制，互通互报区域性股权市场有关信息，防止监管空白和监管套利，严厉打击各类违法违规行为，维护市场秩序，切实保护投资者合法权益，防范和化解金融风险，促进我省区域性股权市场健康发展。

四、优化区域性股权市场发展环境

（十二）优化环境，支持区域性股权市场创新发展。省有关部门和各市、县政府要在职责范围内采取必要措施，为我省区域性股权市场健康发展创造良好环境，逐步将石家庄股权交易所建成融资功能完善、服务方式灵活、运行安全规范、投资者合法权益得到充分保护的区域性股权市场。要依托石家庄股权交易所市场化运用贴息、担保、投资等各类扶持中小微企业的资金，积极开展中小微企业融资对接活动，创新融资方式，拓宽融资渠道，切实为我省中小微企业发展提供有力支持。石家庄股权交易所可以在依法合规、风险可控前提下，开展业务、产品、运营模式和服务方式创新。支持石家庄股权交易所与商业银行、小额贷款公司、基金公司等依法注册、经营规范的金融、类金融机构开展业务合作，为中小微企业提供多样化、个性化的服务。（2017年3月16日）

◆ 【场外交易市场】

◆ 【委外定制基金新规落地 银行系基金影响有限】

（网易财经）委外定制基金新规在经过一个多月的业内讨论后终于落地。财新记者获悉，3月17日，证监会基金机构监管下发《机构监管情况通报》（下称《通报》），未来一只基金单一投资者持有基金份额比例若超过50%，需要采取封闭或定期开放运作，并采取发起式基金形式。长期被银行资金用作通道的基金公司委外定制基金迎来强监管。

《通报》提及，2016年以来，部分公募基金管理人接受个别机构投资者申购，致单一投资者持有基金份额比例过于集中，管理人独立性、产品流动性风险以及公平对待投资者等问题不容忽视。“我们强调，公募基金管理人依法设立管理公募基金，应当具有合规风控意识，谨慎勤勉、诚实守信，公平对待投资者，严禁公募基金‘通道化’。”

一位基金公司督察长向财新记者表示，《通报》内容与一个多月前的监管部门召集行业讨论的版本几乎一致，业内已有预期，监管此举意在禁止基金公司“通

道化”，并防止在遇到流动性风险或投资人大规模赎回时会对中小投资者产生不利影响，保护投资者权益。

不过此次证监会发布新规的形式也让业内人士诧异，证监会并未发布正式文件，而是通过《机构监管情况通报》详述委外定制基金的各项要求及存续产品处理，这一文件形式通常披露监管在检查机构中发现的问题。

据接近监管的人士向财新记者表示，证监会此举并非要收紧基金公司的规模或打压委外业务，而是希望通过靶向性的监管政策将这类特殊的定制基金与普通的公募基金区分，一来可以帮助基金公司防范各类风险，二来能够更好地维护中小投资者的利益。

“发起式”的奥妙

根据《通报》，未来新设基金（含已获批复但尚未募集成立的基金），拟允许单一投资者持有基金份额比例达到或者超过 50%的，应当封闭运作或定期开放运作（定期开放周期不得低于三个月），并采取发起式基金形式，在基金合同及基金招募说明书等信息披露文件中予以充分披露及标识，此类产品不得向个人投资者公开发售。

“发起式”这一约束条件此前是业界关注焦点，一旦实施，将成为委外定制基金最大的掣肘因素。接近监管的人士指出，此举反映了监管的大方向，即通过资本金来约束产品规模，将基金公司和投资人绑定到一起。

发起式基金通常要由基金公司的基金管理人及高管作为发起人，使用公司股东资金、公司自有资金、公司高管人员和基金经理等人员的资金认购不少于 1000 万元。也就是说，每一只采取这种形式的委外定制基金，必定要由基金公司出面发起，每家基金公司能开展这类业务的规模，取决于公司、股东和高管人员等关联方能够动用的资金规模。

“基金公司作为发起人是要出钱的，1000 万元都是真金白银，这条主要是在倒逼基金公司控制定制基金的规模，不能再像以前那样随便发。”北京一家公募基金的销售总监对财新记者表示。

不过，也有业内人士表示此举对银行系基金公司约束力有限。银行系基金公司大量为母公司发行用作通道的委外资金，即使每一只委外基金需要占用 1000 万元，但是作为股东的银行并不差钱。

50%集中度标准在持续运作中依旧有效

如果一只基金成立时并没有独大的持有人，但随着开放申赎，单一持有人的份额超过 50%，也将受到委外基金的政策约束。

《通报》要求，如果不标明委外定制的，须在基金合同中明确约定，单一投资者持有份额集中度不得达到或者超过 50%，并在基金注册申请材料中承诺，后续不存在变相规避 50%集中度要求的情形。

存续产品拟变更为允许单一投资者持有基金份额比例达到或者超过 50%的，也应当参照前述新设标准、依法履行公募基金产品更新注册等程序。

对于《通报》发布前单一投资者持有基金份额占比已达到或者超过 50%的存续基金产品，管理人后续不得再接受此单一投资者的申购。

报告期内出现单一投资者持有基金份额比例达到或者超过 20%的基金产品，为了保障其他投资者的知情权和选择权，基金管理人至少应当在基金定期报告“影响投资者决策的其他重要信息”项下披露该投资者的类别、报告期末持有份额及占比、报告期内持有份额变化情况及产品的特有风险。

证监会对合规也再次提出规定，公募基金不能直接或变相沦为特定委托人的通道，严禁通过聘请投资顾问或由其他机构提供投资建议等方式让渡投资决策权；审慎确认大额申购与大额赎回，不得损害公众投资者合法权益；严格规范运作，不得存在直接或变相返还管理费等违法违规情形。

◆【债券回售规模 6 千亿新高背后 中低评级占比快一半】

（第一财经）香港万得通讯社综合报道，信用债暗流汹涌，债券回售压顶加剧风险。数据统计，2017 年共有 698 只信用债面临回售，发行规模达 6321.56 亿元。且 AA 级及以下债券数量及规模占比分别达到了 55%、46%。伴随着债市暂停上市风险数量骤增，债市回售压力加剧，部分现金流紧张、再融资能力受限的发债主体或因回售触发违约。

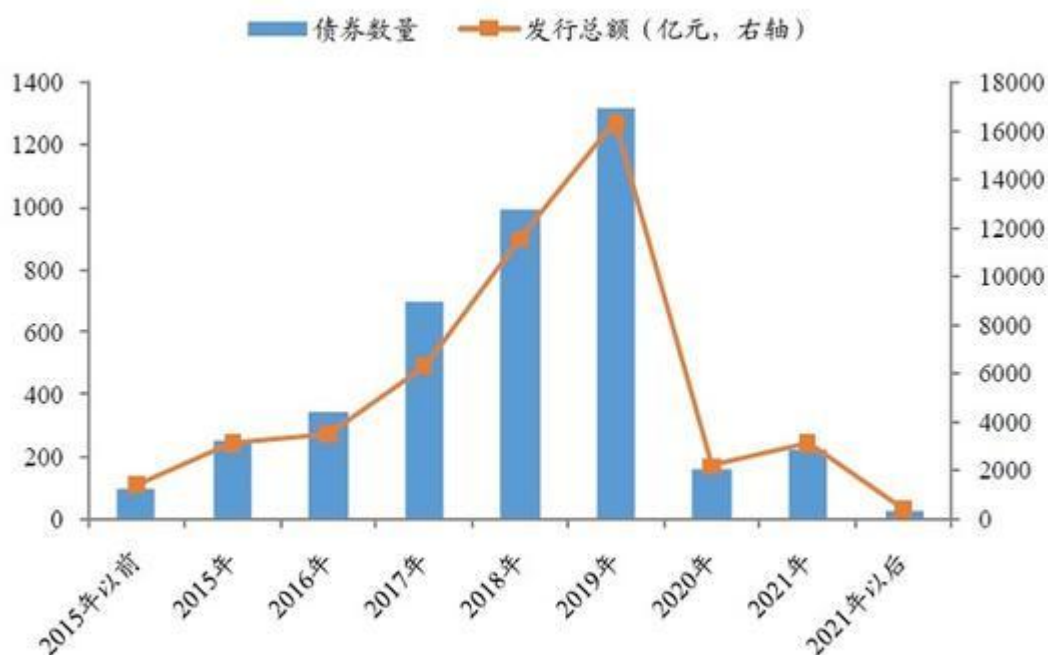
今年迎来债券回售小高峰

事实上，从 2017 年开始，未来三年将是债市回售的高峰期。天风证券孙彬彬研报分析，回售权对于投资者来说，本质上是一种欧式看跌期权。因为回售通常发生在到期日前，发行人可能面临资金压力，所以一般回售都是不利于发行人，而是有利于投资者。

而在流动性趋紧的情况下，债券回售或进一步加剧市场压力。

东北证券刘立喜研报分析，从信用债回售的时间分布来看，2017 年、2018 年和 2019 年回售债券的数量均接近或超过 700 只，发行总额均超过 6000 亿元，这三年是信用债回售的高峰期。

图 1: 存量信用债在 2017、2018、2019 年集中回售

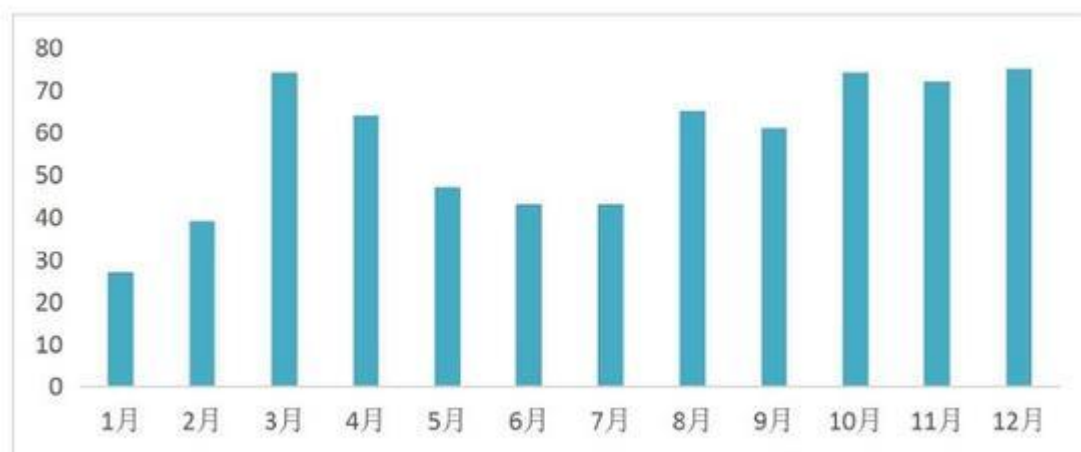


数据来源：东北证券，Wind

其中，2017 年总共有 698 只信用债面临回售，发行金额合计达到 6321.56 亿元，数量规模均创历史新高。

东方金诚刘暮菡报告统计，从回售时间分布来看，上半年主要集中于 3 月份和 4 月份，分别为 74 和 64 只；下半年整体面临回购的数量均较多，尤其四季度共计将有 221 只债券面临回售。

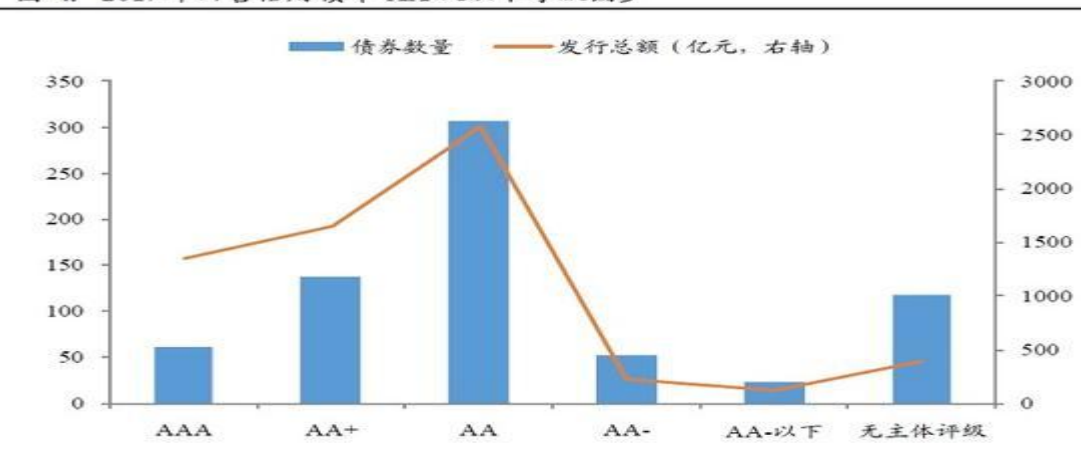
2017 年债券回售量按月情况统计



资料来源: wind, 东方金诚整理

值得注意的是，根据东北证券研报统计，2017 年债券到期回售中，低等级信用债偏多。其中，AA 级债券数量为 307 只，合计金额达到 2579.92 亿元。AA-及以下的债券数量为 75 只，合计金额达到 338.20 亿元。由于低等级发行人融资能力偏低，若其信用债被执行回售权，则发行人将提前偿付本息，可能导致发行人提前暴露信用风险。

图 4: 2017 年回售信用债中 AA 及以下等级偏多



数据来源: 东北证券, Wind

东方金诚亦认为，AA-及以下信用级别的债券被执行回售权的可能性相对较大。

部分现金流较为紧张、再融资能力受限的发债主体或因回售触发违约。

基于债券回售风险，东北证券研报分析，在 2017 年回售的债券中，符合以下条件的债券由于持有人执行回售权而导致债券违约的可能性较大：发行人现金流对短期债务的覆盖率低、短期债务占比高、筹资能力弱化（筹资性现金流明显下滑）。

表 1: 回售违约风险较大的信用债

证券简称	发债主体	最新评级	回售日	估值净价	到期收益率	票面利率
12 西钢债	西宁特钢股份有限公司	AA-	2017-07-17	99.10	7.56	5.50
14 神火 MTN002	河南神火煤电股份有限公司	AA-	2017-11-07	97.53	10.71	7.20
11 安钢 02	安阳钢铁股份有限公司	AA-	2017-02-14	99.85	6.98	6.90
12 东铝债	广东东方铝业科技股份	A+	2017-10-09	99.88	7.46	7.46
15 中利 01	江苏中利集团股份有限公司	AA	2017-09-25	100.47	6.48	7.50
16 瑞茂通	瑞茂通供应链管理股份	AA	2017-03-28	99.98	7.26	7.50
14 盛屯债	盛屯矿业集团股份有限公司	AA	2017-12-26	100.37	7.15	7.70
16 全一 01	北京全一文化发展	AA	2017-07-18	100.11	7.30	7.93
15 七冶建设 MTN001	七冶建设集团有限责任公司	AA-	2017-09-01	100.06	7.04	7.40
11 柳化债	柳州化工股份有限公司	AA-	2017-03-27	95.88	48.89	7.00
12 松建化	新疆青松建材化工	AA	2017-12-05	95.45	12.37	6.20
16 辽方 01	辽宁方大集团实业有限公司	AA	2017-06-01	99.67	7.36	6.50

数据来源：东北证券，Wind

表 3: 回售违约风险较大的信用债

证券简称	发债主体	最新评级	回售日	估值净价	到期收益率	票面利率
16 山煤 02	山西煤炭进出口集团	AA	2017-11-20	98.84	8.50	7.00
16 山钢 01	山东钢铁集团有限公司	AAA	2017-08-15	99.75	7.27	7.00
16 山钢 02	山东钢铁集团有限公司	AAA	2017-09-14	99.72	7.28	6.98
16 山钢 03	山东钢铁集团有限公司	AAA	2017-10-19	99.63	7.29	6.88
15 华菱 MTN001	湖南华菱钢铁集团	AA	2017-10-26	99.53	7.46	6.90
16 开滦 01	开滦集团	AA+	2017-11-07	99.25	7.90	6.95
12 盘江债	贵州盘江投资控股集团	AA+	2017-12-28	98.97	6.85	5.63
12 盘江债	贵州盘江投资控股集团	AA+	2017-12-28	98.97	6.85	5.63
15 香建 01	中山城市建设集团	AA	2017-11-06	99.65	6.22	5.80
14 永煤 PPN008	永煤煤电控股集团	AAA	2017-12-25	96.08	8.39	6.80
14 丹东港 MTN001	丹东港集团有限公司	AA	2017-10-30	97.88	8.96	5.86

数据来源：东北证券，Wind

暂停上市风险频现加剧债市回售压力

今年以来，债市违约数量及规模较去年同期出现明显下滑。但鉴于暂停上市风险的债券规模剧增，或加剧债市回售压力。

Wind 资讯统计数据显示，截至 3 月 21 日，今年以来发布暂停上市风险债券的主体数量已达 14 家，涉及债券数量 19 只，债券规模 316.5 亿元。

今年以来发布债券暂停上市/退市风险情况			
发行人简称	事件	相关债券	债券规模(亿元)
河南铁路投资	预计2016年归属于母公司股东的净利润为负值	“12豫铁投债”暂停上市风险	28.00
上海水务	预计2016年归属于母公司股东的净利润为负值	“06沪水务债”暂停上市风险	15.00
重庆钢铁	预计2016年归属于母公司股东的净利润为负值	“10重钢债”暂停上市风险	20.00
潞安集团	预计2016年归属于母公司股东的净利润为负值	“13潞矿债01/潞01暂停”、“13潞矿债02/潞02”继续暂停上市风险	40.00
春和集团	预计2016年归属于母公司股东的净利润为负值	“12春和债”暂停上市风险	5.40
华盛江泉集团	预计2016年归属于母公司股东的净利润为负值	“12江泉债”、“13江泉债”暂停上市风险	14.00
山西煤运集团	预计2016年归属于母公司股东的净利润为负值	“晋煤暂停”债继续暂停上市风险	25.00
沈铁西	预计2016年归属于母公司股东的净利润为负值	“15铁西债”暂停上市风险	12.00
中国五矿股份	预计2016年归属于母公司股东的净利润为负值	“15五矿01”、“15五矿02”、“15五矿03”、“15五矿04”暂停上市风险	80.00
沈阳煤业	预计2016年归属于母公司股东的净利润为负值	“10沈煤债/沈煤暂停”债继续暂停上市风险	15.00
青松建化	预计2016年归属于母公司股东的净利润为负值	“12松建化”暂停上市风险	22.00
柳化股份	预计2016年归属于母公司股东的净利润为负值	“11柳化债”暂停上市风险	5.10
铁岭新城	预计2016年归属于母公司股东的净利润为负值	“14铁岭债”暂停上市风险	10.00
中国一重	预计2016年归属于母公司股东的净利润为负值	“12一重01”暂停上市风险	25.00

备注：数据源于公开渠道，存在遗漏或误差可能。数据截至3月21日

Wind 资讯此前报道，目前发布暂停上市风险债券的主体数量和债券数量，以及债券规模，均已达到去年同期的 1 倍甚至更高。

此外，除了面临暂停上市风险的债券外，其部分发行主体还涉及其他存续债，粗略统计显示，截至目前该部分存续债规模已达 930.5 亿元。

今年以来债券暂停上市/退市风险主体存续债券情况		
发行人简称	存续债券	债券规模(亿元)
河南铁路投资	14豫铁投MTN001	15
上海水务	---	---
重庆钢铁	---	---
潞安集团	17潞安MTN001、16潞矿04、16潞矿02、16潞安MTN001、15潞矿01、15潞矿02、15潞安MTN003、15潞安MTN002、15潞安MTN001、17潞安PPN001、14潞安MTN001、14潞安PPN002、16潞矿01、16潞安PPN002、16潞安PPN001、15潞安PPN001、13潞安PPN003、13潞安PPN002、17潞安SCP003、17潞安SCP002、17潞安SCP001、16潞安CP003、14潞安PPN001、16潞安SCP010、16潞安SCP009、16潞安CP02、16潞安CP001、16潞安SCP008、16潞安SCP007、16潞安SCP006、16潞安SCP005	428.5
春和集团	---	---
华盛江泉集团	---	---
山西煤运集团	13晋煤销债、12晋煤销债、13晋煤运PPN001、15晋煤运PPN002、15晋煤运PPN001、12晋煤运PPN004、12晋煤运PPN003、14晋煤运PPN002、12晋煤运MTN1、14晋煤运PPN001	220.00
沈铁西	---	---
郑煤集团	12郑煤MTN1、15郑煤MTN001	30.00
中国五矿股份	15五矿股MTN004、15五矿股MTN002、15五矿股MTN001、14五矿股MTN001、15五矿股MTN005、15五矿股MTN003	200.00
沈阳煤业	10沈煤债、15沈煤PPN001、14沈煤PPN001	25.00
青松建化	---	---
柳化股份	---	---
铁岭新城	15铁岭01、16铁岭01	10.00
中国一重	15中国一重MTN001	2.00

备注：郑煤集团上市公司郑州煤电股票可能被实施退市的风险。数据源于公开渠道，存在遗漏或误差可能。数据截至3月21日

暂停上市风险频现，已加剧市场担忧，并促使投资者行使回售权限。Wind 资讯此前报道，包括铁岭新城、柳化股份在内的部分企业，都面临回售情况，但受制于资金流影响，均面临兑付压力。

“12 江泉债”主承销商东兴证券 3 月 14 日发布公告称，该债券原定于 2017 年 3 月 13 日派发利息及回售债券的本金，截至公告日，发行人华盛江泉集团有限公司已支付利息，但未能派发本次回售债券的本金。

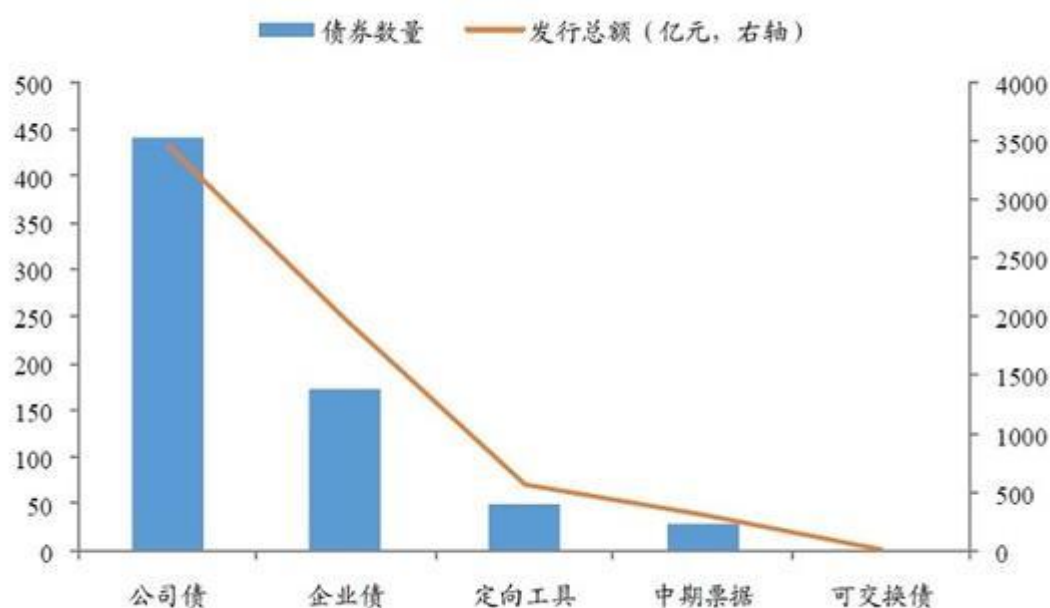
目前，华盛江泉集团已发行的存续债包括“12 江泉债”和“13 江泉债”。

中金固收研报提醒，实际上“12 江泉债”未回售的部分到期日比“13 江泉债”的回售日更晚。虽然“13 江泉债”有地方城投提供担保，但评级公司给与的担保后债项评级只有 BB，说明对担保增信效力并不认可。“13 江泉债”将于 18 年 5 月 31 日面临回售行权，届时将考验城投担保的实际效力。

信用债质押准入标准提升

根据东北证券研报统计，公司债成为 2017 年回售债的主力军。在 2017 年的回售债中，公司债有 443 只，发行总额达到 3453.28 亿元，数量及金额均超过半数。但由于 2017 年公司债发行政策收紧，因此发行人通过公司债再融资的渠道受限，可能引发公司债发行人发生债务违约。

图 5：2017 年回售信用债中私募公司债居多



数据来源：东北证券，Wind

实际上，针对信用债可能面临的风险，监管层已经开始有所行动。

中国证券网周二报道，多家机构证实，有关部门正在计划将可质押公司债的评级门槛提高至 AAA 级，AA+及以下评级的债券将无法入库质押。新规预计 4 月 7 日执行，同时会进行新老划断，存续债券暂不受影响。

市场分析，这意味着监管层对债券市场的监管力度将再度升级。多位业内人士表示，市场对本次调整已有预期，长远来看有利于控制风险，稳固市场基础。

申万宏源研报分析，实施该质押准入标准的初衷，是公司债将在 2018-2019 年将迎来较为集中的到期兑付，信用债违约风险、杠杆风险以及流动性风险持续上升。

研报进一步认为，随着质押准入标准从严可能与公司债发行放开相结合，后期可能出台政策放松对公司债发行监管。这样一方面降低质押杠杆风险与信用风险，一方面缓解企业再融资压力，恢复一级市场融资，将信用甄别的功能转移到二级市场，避免发行人离开交易所市场。

◆【亚洲股权交易所福建业务推荐机构在厦门设立】

(中新网) 3 月 18 日，由福建球领互联网科技有限公司主办、亚洲股权交易集团、格罗斯产业链(深圳)股份有限公司协办的亚交所挂牌暨格罗斯项目路演新闻发布会在厦门海沧鼓浪湾酒店举行。发布会上，亚洲时代境外上市辅导顾问陈强与福建球领科技举行了授牌仪式，本次授牌也意味着福建球领正式成为亚洲股权交易所福建区域业务推荐机构。球领科技将为福建省内企业的挂牌、融资、上市等业务提供专业、综合的金融服务，帮助企业解决上市难融资难等一系列问题。在未来，球领科技、亚交所、格罗斯平台还将继续举办一系列活动，帮助更多的福建省内企业进行股权融资服务。

◆【中泰证券主承销的首只担保公司公司债券成功发行】

(山东省国资委) 3 月 17 日，由中泰证券独家主承销首只担保公司公司债券——“中国投融资担保股份有限公司公开发行 2017 年公司债券”完成发行。“17 中保债”主体

及债项评级为 AAA，期限 3+2 年期，发行规模 5 亿元，票面利率 4.49%，低于同类可比 AAA 级小公募二级市场估值 30bps。

中投保为国家开发投资公司下属子公司，于 2015 年于新三板挂牌，在国内担保行业处于领先地位。为确保项目顺利获批，项目组与交易所及中国证监会就中投保所处行业特性及公司有关业务的特殊性进行了多次沟通，破解了审核过程中的多个技术难点，获得了交易所及中国证监会的认可，顺利通过审核。在债券销售阶段，由于近期债券市场波动较大，利率上行趋势明显，中投保对资金成本较为敏感，经为中投保进行多次市场形势分析，会商确定询价区间，以及对投资人进行全面推介，最终以 4.49%票面利率成功完成发行，得到了发行人的肯定和认可。

“17 中保债”是公司主承销的首只担保公司公司债券，该债券的成功发行为公司积累了担保行业债券承做经验。同时公司债券承做团队专业能力、敬业精神和优质高效的工作，得到了发行人的高度赞誉，成为公司再次入选中投保 2017 年 25 亿元永续期公司债券主承销商的坚强基石，并开启了中投保与公司进一步深入合作的新篇章。

◆【济南市金融办副主任李洪伟一行莅临厦门两岸股权交易中心开展调研工作】

3 月 21 日上午，济南市金融办调研组莅临中心开展调研工作，就济南、厦门两地区域性股权市场建设工作进行交流探讨。

会上围绕着企业改制、对台资本服务、特色业务、市场交易量、融资工具等话题展开深入而热烈的研讨，并就双方市场建设经验互相学习分享达成共识。

3 月 21 日上午，济南市金融办副主任李洪伟、济南市历下区副区长张涛一行莅临厦门两岸股权交易中心考察调研。湖里区副区长陈颖颖、厦门市金融办林晓龙、中心总经理李霖等领导出席接待。

走访中，济南市金融办调研组一行先后参观了中心路演大厅、资本市场文化走廊、员工办公区，详细了解了中心在区域性股权市场建设方面的情况，对中心的业

务发展成果表示认可。

当天上午，双方召开了专题调研座谈会，就济南、厦门两地区域性股权市场建设工作进行交流探讨。会上围绕着企业改制、对台资本服务、特色业务、市场交易量、融资工具等话题展开深入而热烈的研讨，并就双方市场建设经验互相学习分享达成共识。

“四板不是天上掉下来的” 四板市场的发展与当地金融活跃水平成正比

区域性股权市场（俗称“四板市场”）是服务于所在省级行政区域内中小微企业的私募股权市场，在推动企业多样化融资、规范运作、双创发展方面发挥着积极作用。今年年初，四板市场迎来国家高层的制度顶层设计，并写入政府工作报告，受到市场广泛关注。

厦门两岸股权交易中心成立于 2013 年，是我市区域性股权市场唯一的运营机构。“两岸股权交易中心是两岸区域性金融服务中心的重要组成部分”，湖里区副区长陈颖颖在调研会上介绍说，厦门四板市场是在两岸区域性金融服务中心获批的背景下成立的。

“四板市场的发展与当地金融活跃水平成正比”，他结合两岸股权交易中心的发展提出自己的观点，他认为，由于历史原因和政策关系，厦门的金融活跃度在省内处于领先地位。

湖里区副区长陈颖颖表示，四板市场应该是一个全市层面的平台，要服务于区域经济。他在会上向济南市金融办调研组介绍了以中心为基础搭建的湖里区投融资行业协会、厦门市新三板企业协会等工作内容。

“四板市场的挂牌企业包罗万象，并非全是股份制企业”，他表示，下一步工作将推动区内企业股改，对股改企业进行政策扶持。“特别是以工业企业为抓手，利用中心‘企业诊断——提方案——股改’的全链条服务推动企业轻装上阵”。

在座谈上，济南市金融办副主任李洪伟表示，山东资本市场有量，但是不够活

跃，这与地方文化积淀以及对营商、资本市场的重视程度有关。不过，目前济南市在区域性股权市场建设方面也积累了一些经验。

“政府主要给政策、给营商环境”，他认为，最终还是应该让市场的主体去对接发展。听完介绍后，调研组也拿出了自己的经验供分享。济南市金融办副主任李洪伟说，前年年底我们开始给企业做改制，在企业改制方面，目前已经有一整套的实施方案、奖励扶持政策等。

深入探讨区域性股权市场建设

中心名字中最吸引我的地方是‘两岸’”，座谈会上，济南市金融办副主任李洪伟直奔主题，对中心在对台资本服务方面的内容进行调研。

厦门两岸股权交易中心是国内首个以对台金融合作为主题的区域性股权市场运营机构，据介绍，目前中心台资台商挂牌企业共有 40 余家。

中心总经理李霁在会上向调研组全面介绍了中心对台合作的渊源和目前的业务开展情况。她说，主要是以台海两岸民间资本合作为主，目前中心正在探索台企的股权融资、路演服务等工作。

调研会上围绕着融资工具、特色业务、市场交易量等主题，双方展开了激烈而深入的讨论。

中心总经理李霁介绍说，市场化运作是中心的一大特点，目前中心碎片化的财务顾问服务已经取得不错的成效。

据介绍，截至当前，中心挂牌企业已有 1619 家，登记托管企业 135 家，登记托管总股本近 67 亿股，累计为中小微企业实现各类融资总额超 10 亿元。此外，有 15 家挂牌企业通过厦门两岸股权交易中心转板新三板，数家企业在新三板排队审核。