

信用违约风险暗流涌动

固收资产启动“定向爆破” A股吸引力或增强

□本报记者 王辉 上海报道

■ 记者观察

信用违约料成常态

□本报记者 王辉

近年来,伴随信用债市场发行门槛下降以及信托产品和其他非标资产的快速扩张,大量高票息、高收益的固定收益类产品遍地开花。然而长期以来相关市场违约事件罕见,刚性兑付“失行其道”,很多投资者已经习惯于忽视高收益背后蕴含的高风险。业内人士普遍认为,在宏观经济增速放缓、实体经济转型阵痛难以避免的背景下,相关投资领域信用违约事件的发生将成为常态,高收益固收资产已开始进入雷区。

回顾近期多起信用债市场的违约事件不难发现,多数债券发行主体均有财务信息不够透明、所处行业多为传统产能过剩领域、主业经营风险较大、负债率偏高、盈利能力明显下滑等特征,其票息绝大多数处于较高水平。事实上,也正是由于相关发行主体资质偏低、抗经济波动能力不强等原因,才使得这类企业不得不以较高的成本在金融市场融资。从这个角度上说,在发行债券存续周期内,部分企业财务、经营等基本面临恶化并不出人意料,违约风险事件的出现也同样“顺理成章”。

以债券市场上较有代表性的高收益私募债为例,来自Wind的统计数据显示,今年年内总计还将有30只私募债到期。有资深市场人士表示,由于未来几个月即将到期的许多私募债都没有担保条款,且债券存续期间的企业基本信息不透明,相关个券预计还会爆发违约事件。部分私募债发行时的票息普遍在10%以上。

而在信托产品方面,由于近年来各类高风险经营主体难以遏制的融资冲动,加上信托监管和信息透明度的不足,令投资者难以评估其中的经营风险。相关产品动辄百分之十几、百分之二十的年收益,在资金募集之后的经营情况如何、产品到期时究竟能否兑现,投资者很难厘清。与此同时,近年来各类花样繁多的高收益投资产品、理财产品的遍地开花,许多投资者被所谓的高收益、无风险诱惑,忽视了背后可能存在的巨大风险。

分析人士表示,相较于欧美等成熟固定收益产品市场,我国相关高收益固收资产领域的风险暴露是市场走向理性、成熟的必经之路。随着相关市场风险偏好降低,诸如债券市场、信托市场才会健康发展,这同样有助于社会金融资源进行更为合理的配置,有利于货币当局推进利率市场化。

信用债市场以及各类固定收益资产面临的违约风险较以往大大增加。近期债市相继发生的“华通路桥短融”等违约风险事件,以及中诚信托“诚至金开2号”兑付确认延期等信托产品违约风险事件,表明低资质、高收益的固定收益类金融产品风险较高。

分析人士指出,随着固收资产风险启动“定向爆破”,投资者风险偏好也将有所改变,以信用债和信托产品为代表的固定收益产品市场将回归理性,无风险和低风险固收资产的平均收益率不可避免地下滑。在金融市场整体无风险利率逐步下降、经济复苏态势进一步明朗的背景下,A股在全球资本市场中的估值优势凸显,其吸引力或显著增强。

尽管本息兑付的违约警报最后时刻才解除,但上周华通路桥短融兑付上演的“生死时速”令投资者坐了一回“过山车”。而值得注意的是,今年以来信用债市场爆发的较大规模信用风险事件,不仅早已打破了所谓“刚性兑付、政府托底”的神话,更表明信用债市场局部风险警报有蔓延之势。在年初“11超日债”确认当期利息支付违约之后,近期“13中森债”、“12华斯特债”、“12津天联”、“12金泰01”、“12金泰02”、“华通路桥短融”等多起信用债违约风险事件,再度令投资者忧心忡忡。而部分煤炭、钢铁、有色、房地产等产能严重过剩、

回顾过去几年我国金融市场的运行格局,在股票市场持续低迷的背景下,社会金融资源通过高收益信用债、信托等其他各类非标产品流入了许多低效率的企业,并在一定时间内大大提升了市场整体的无风险利率水平。而随着相关领域刚兑神话的破灭,股票市场或出现较为明显的“跷跷板”效应。一方面,无风险利率的高低将极大地影响到投资者对于投资标的选择;另一方面更为重要的是,在宏观经济企稳向好态势愈发明朗的背景下,投资时钟或将拨向股市资产。

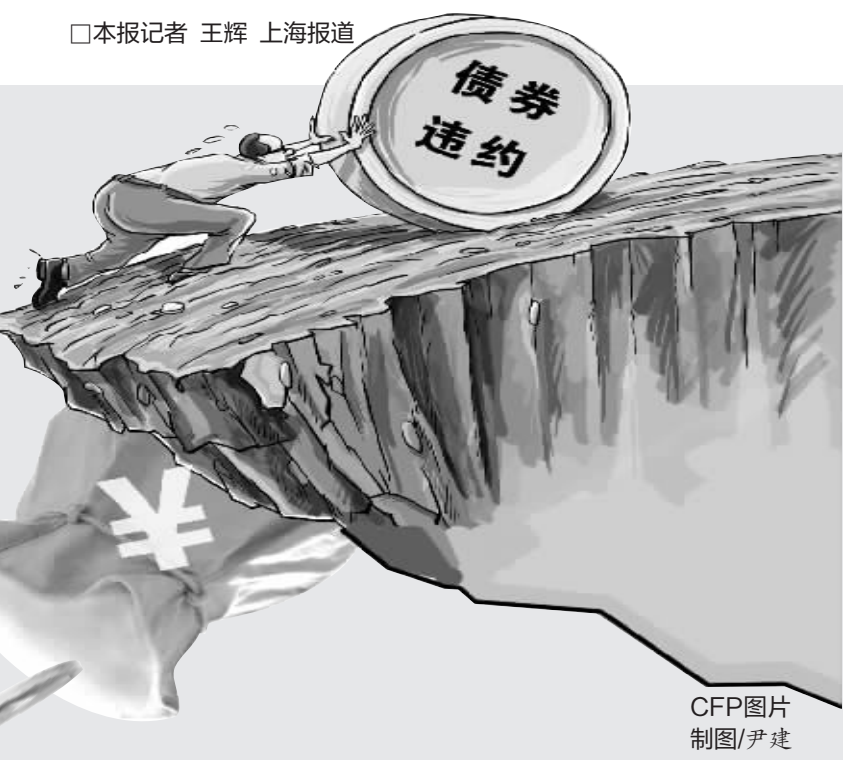
根据全球投资者普遍认可的美林投资时钟理论,经济繁荣阶段适合配置商品和股票;经济处于复苏阶段,同样适合配置股票;经济处于衰退阶段,则主要适合配置债券和货币;经济处于滞涨阶段,更适合配置货币资产。

国联证券表示,如果二季度GDP增速反弹超过一季度、而一季度证实处于前期经济衰退末期,则可适当加

对近期A股市场显著强于外围主要市场,多数机构将其归结为市场风险偏好或在宏观经济企稳复苏下的抬升。而另一方面A股市场的价值洼地效应也不容忽视。

国金证券近日指出,随着经济下行各项政策放松力度逐渐增强,稳定了投资者对经济的信心,市场风险偏好正在明显提升,大类资产配置也从上半年的债券转向权益。A股也同样受益于全球资金的配置需求。在海外风险资产轮番上涨之际,以沪深300为代表的A股年初以来持续调整,吸引力显著增强。

年初以来,全球农产品、原油、黄金、有色金属等先后走出幅度较大的上涨行情,背后驱动因素各不相同。仅就股市而言,全球主要经济体股指普遍达到近年来高位,美股更是“隔三差五”刷新历史高位。国金证券认为,从更长的时间来看,未来海外风



CFP图片 制图/尹建

高收益固收投资踏入雷区

上半年基本面持续恶化的行业,其相关信用债违约风险仍然没有浮出水面。纵观相关高风险信用债的整体状况,发行时的高票息成为该类债券最为突出的特征。以上述多只已暴露出违约风险的个券来看,动辄9%、10%的票息几乎是“家常便饭”,甚至部分交易所私募债的发行利率高达13%。

在信用债市场违约“出血点”频发的同时,高速扩张、透明度较差的信托风险事件也同样处于高发态势。上周中诚信托宣布规模达13亿元的“诚至金开2号”信托产品将出现违约,一举打破了多年以来处于“黑箱运作”的信托产品无风险高收益神

投资时钟或指向股票市场

大股票资产的配置,甚至可以商品和股票为主。原因在于,当“经济上行,通胀下行”时,经济主要处于复苏阶段。在这个阶段,经济基本面临在逐步恢复,股票的弹性相对较大,配置的比重可以加大。相对而言,由于通胀下行,商品的配置、债券和货币的配置相对降低,总收益率也会降低。在这个阶段,收益从高到低分别是:股票>债券>现金>大宗商品。股票资产走强的氛围将显著升温。

投资大师马丁·普林格的投资周期理论显示,根据经济增长周期、流动性周期、通胀周期的演变,理想化的普林格投资时钟可以划分为六个阶段。六阶段分别为“流动性向上、经济增长向下、通胀向下”的阶段一;“流动性向上、经济增长向上、通胀向下”的阶段二;“流动性向上、经济增长向上、通胀向上”的阶段三;“流动性向下、经济增长向上、通胀向上”的阶段四;“流动性向下、经济增长向下、通胀向上”的阶段五;“流动性向下、经济增长向下、通

价值洼地效应料逐步显现

险资产明显缺乏进一步走强的基础。以股市为例,成交量的低迷、波动率的下降都显示出一定的顶部特征。考虑到全球巨大的存量资金正在寻找新目标,以沪深300指数为代表的A股市场年初以来持续调整,吸引力正显著增强。事实上,人民币、港币6月以来持续升值,尤其是港币近期持续冲击7.75的汇率上限,显示出海外资金回流中国意愿增强。

来自香港金管局的消息显示,7月以来香港金管局已十余次承接美元沽盘、向市场注入港元,以避免港币升破1美元兑7.75元港元的强方兑换保证水平。其中,仅在上周五(7月25日),香港金管局就向市场注入了53.5亿港元。对此,主流分析观点均认为,在中国经济再次呈现回暖迹象的背景下,得益于货币当局在人民币与其他币种的货币互换,以及RQFII等资本项目的快速开放,海外资本对于

话。近几年,信托产品领域动辄10%、20%所谓低风险投资收益的“投资泡沫”就此摇摇欲坠。

综合近期信用债个券违约风险的暴露情况,以及信托领域风险事件的频发状态,市场各方均认为高收益固收类投资已踏入雷区。宏源证券等机构认为,前期相关事件已充分反映出信用风险暴露已从预期变成现实,避险情绪将带动资金走向低风险资产,有望逐步压低相关市场的无风险、低风险收益率水平。这在当前货币整体环境仍旧持续偏松、宏观经济逐步企稳向好的背景下,对股市而言或是一个重大利好。

张向下”的阶段六。

兴业证券根据“普林格投资周期”对A股进行实证研究认为,以上证综指作为投资标的,六阶段中的阶段二、阶段三、阶段四是A股较好的投资时间窗口期,这三个阶段A股的月平均收益率分别为3.96%、2.94%和2.93%,年化收益率高达48%、36%和36%左右。在相应时期的投资正收益率方面,三个阶段月度取得正收益率的概率也分别达到80%、64%和58.60%。

综合货币政策、宏观经济、物价水平等相关因素来看,当前A股可能处于“流动性向上、经济增长向上、通胀低位向上”的环境之中,即阶段三的初期。上述实证研究结论认为,A股正在成为现阶段大类资产配置中最具有吸引力的资产之一。从普林格投资时钟的角度来看,“流动性向上、经济增长向上、通胀向上”是A股市场股票资产最具吸引力的阶段,未来A股或存在上行空间。

中国经济稳健增长和股票市场的信心再度增强。

此外,来自海通证券的最新数据显示,今年二季度债券型基金持有可转债的市值和比重较一季度显著回升,持有可转债占基金总净值的10.68%,高于一季度的8.9%和2013年下半年的水平。其中,二季度混合型基金的可转债占总净值比重为2.76%,创出历史新高。

业内人士认为,从估值水平和投资回报的角度来看,经过近两周市场的上涨,整体看沪深股指仍然没有走出低估区域。当前全部A股年化滚动市盈率只有12倍,沪深300市盈率不到9倍,已大概率提前反应和充分消化了经济结构性转型和经济增速放缓的负面影响。随着高收益固收资产风险的“定向爆破”,投资时钟将拨向股市资产,A股市场有望迎来较高的投资回报水平。

部分基金经理认为

债市延续慢牛行情

□本报记者 刘夏村

近期,多只私募债发生兑付危机引发市场关注。部分公募基金人士认为,私募债违约风险增加是利空,但由于其规模有限,对债市整体的影响较小。下半年债市或有微调,但中长期来看仍有一定上涨空间,慢牛行情尚未结束,不过投资者需要关注A股对资金的分流作用。

私募债风险暴露

据不完全统计,今年以来,已经有四只私募债发生兑付危机。3月12日,中小企业私募债“12华特斯”因发行人浙江华特斯聚合物科技有限公司破产重整遭遇兑付危机。3月28日,由徐州中森通浩新型板材有限公司在2013年发行的“13中森债”出现兑付危机。7月16日,江苏恒顺达生物能源有限公司发布公告称,由担保公司代为偿还债券本息。同一天,华通路桥集团发布公告称,其债券本息兑付存在不确定性。

值得关注的是,2012年6月问世的私募债在今年进入兑付高峰期。据Wind统计,截至2014年7月25日,存量私募债共有489只,债券余额达639.20亿元。今年年内,还将有30只私募债到期,应付现金总额超过29亿元,加上其他未到期私募债的应付利息,应付现金总额超过48亿元;其中,8月份将有6只私募债到期,应付现金合计超过6.29亿元。业内人士认为,这意味着私募债违约事件或增多。

万家基金认为,银行间市场流动性紧张持续时间超出了预期,对低评级债券的监管强化措施使现券市场展开调整。未来一段时间,信用风险仍可能持续暴露,宽松政策不会无条件加码,万家基金对低评级信用债的看法偏向保守。

南方基金首席策略师杨德龙认为,在当前这种经济形势下,私募债违约风险增大,影响市场对私募债的信心。但由于私募债规模有限,总体来说对债市影响不大。此外,他还认为,私募债兑付危机频现的另一个影响是,不少人担心公司债也会发生类似事件,这对债市来说可能是较大的利空。

易方达基金固定收益研究部总经理胡剑表示,信用事件的不断爆发,使得一些公司发行的债券收益率越来越高,风险较小的债券收益率也达到8%至10%的水平。这对于具备信用风险管理能力的专业债券投资机构而言,是一个非常好的投资机会。

债市慢牛基础尚在

上半年债券市场走牛,收益率曲线下行。对于下半年债市的走势,泰达宏利淘利债券基金拟任基金经理胡振仓认为,货币政策保持中性偏宽松的基调,所以债券市场牛市的基础还在。

华商基金债券基金经理梁伟泓认为,下半年债市短期或有微调,但中长期慢牛行情依旧。他认为,从基本面看,经济短期低位企稳,外需回暖支撑我国出口形势好转;连续三个月汇丰PMI呈现回升态势,工业增加值累计同比增速稳定在8.7%;在微刺激政策下,财政支出以及融资便利措施推升基建投资,在一定程度上降低房地产投资下滑对经济造成的影响。未来微刺激政策不断出台,将为经济短期企稳保驾护航。

他表示,不能忽视的是,虽有微刺激托底,相关数据略有好转,但经济内生动力恢复仍需时日,地产风险有所扩大,中期内看不到基本面对债市的利空因素,资金面和基本面对债市依然有一定支撑,未来一段时间债市仍有上涨空间。在资金成本稳定情况下,债券行情仍可持续,但涨幅趋缓。

不过,杨德龙认为,上半年债市走牛的一个重要原因是去年债市“太熊”。沪港通利好A股将对资金产生分流作用,所以下半年债市表现可能会比较一般。

部分票息较高的信用债

证券简称	票面利率(%)	发行总额(亿元)	到期日
13天御01	15.00	0.38	2016-01-22
14锦宝地	14.60	2.00	2015-06-18
12浙浦百	14.00	0.80	2016-02-26
13博瑞格	12.00	0.80	2016-04-17
13合利债	12.00	0.15	2017-01-09
13天御02	12.00	2.62	2016-03-17
14柳物流	11.80	2.00	2017-02-17
13振富01	11.50	0.30	2017-03-03
13振富02	11.50	1.00	2017-05-16
13康迪债	11.50	0.80	2016-12-27
13丰投01	11.30	0.80	2017-01-15
12杭益汽	11.20	2.00	2014-10-15
13宝悦01	11.20	1.50	2016-12-27
13津胜利	11.00	1.20	2016-05-23
12沪三航	11.00	1.00	2016-01-23
12华特斯	11.00	0.60	2015-01-23
13资江01	11.00	1.44	2017-01-24
13北皓天	11.00	0.94	2016-09-11
12宝塔02	11.00	1.00	2016-06-26
12乐陶01	11.00	0.40	2015-12-27

数据来源:Wind 制表:王辉

证券代码:002080 证券简称:中材科技 公告编号:2014-033

中材科技股份有限公司

2014年度第一期短期融资券发行结果公告

本公司及其董事、监事、高级管理人员保证公告内容真实、准确和完整,公告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。
2012年8月3日,公司召开2012年第二次临时股东大会审议通过了《关于申请发行不超过9亿元短期融资券的议案》,同意公司发行总额不超过人民币9亿元的短期融资券。
2013年3月29日,公司收到交易商协会的《接受注册通知书》(中市协注[2013]CP109号),发行短期融资券的注册申请已获交易商协会接受,获准短期融资券注册金额为人民币9亿元,注册额度自《通知书》发出之日起2年内有效。
2013年6月14日,公司发行2013年度第一期短期融资券人民币6亿元,并于2014年5月15日如期进行兑付。
2014年7月30日,公司已完成了2014年度第一期短期融资券人民币4亿元的发行,现将发行结果公告如下:

特此公告。

中材科技股份有限公司董事会
二〇一四年七月三十一日

证券代码:002252 证券简称:上海莱士 公告编号:2014-067

上海莱士血液制品股份有限公司

关于筹划重大资产重组进展情况公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容真实、准确和完整,并对公告中的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏承担责任。
上海莱士血液制品股份有限公司(以下简称“公司”)于2014年6月20日发布了《关于筹划重大资产重组的停牌公告》,公司正在筹划重大资产重组事项,公司股票已于2014年6月20日开市起停牌。
2014年6月26日公司召开了第三届董事会第十五次(临时)会议,审议通过了《关于公司筹划重大资产重组事项的议案》,同意公司筹划重大资产重组事项。
2014年6月27日、7月4日、7月11日,公司发布了《关于筹划重大资产重组进展情况公告》;7月18日,发布了《关于重大资产重组事项的延期复牌公告》;7月25日,发布了《关于筹划重大资产重组进展情况公告》。

上述相关公告公司已刊登在《证券时报》、《中国证券报》、《上海证券报》、《证券日报》和巨潮资讯网www.cninfo.com.cn上。
截至本公告日,公司以及有关各方正在积极推动各项工作,公司董事会将在相关工作完成后召开会议,审议本次重大资产重组相关议案。公司股票将继续停牌,停牌期间,公司将根据相关规定,每五个交易日发布一次重大资产重组事项进展情况公告。该事项仍存在不确定性,敬请广大投资者注意投资风险。
特此公告。

上海莱士血液制品股份有限公司
董事会
二〇一四年八月一日