

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

CFP图片
制图/尹建

■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风险事件不难发现,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面信息不透明,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。

高收益固收投资踏入雷区

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、

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”就此摇摇欲破。

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。

投资时钟或指向股票市场

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

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”就此摇摇欲破。

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。

投资时钟或指向股票市场

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

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”就此摇摇欲破。

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。

价值洼地效应料逐步显现

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,全球主要经济体股普遍达到近年来高位,美股更是“隔三差五”刷新历史新高。国金证券认为,从更长的时间来看,未来海外风

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”的阶段三;“流动性向上、经济增长向上、通胀向上”的阶段四;“流动性向下、经济增长向上、通胀向上”的阶段五;“流动性向下、经济增长向下、通胀向上”的阶段六。

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、通胀向上”的阶段六。

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