

入场难度下降 融资规模看涨 信用债市场迈向“新宽松时代”

□本报记者 王辉



CFP图片 制图/尹建

在流动性持续宽松、资产配置荒不断演绎的背景下，债券牛市如火如荼地展开。与此同时，随着市场利率中枢的下降以及发债门槛的降低，一级市场上各类信用债的发行热度也在持续升温。

分析人士指出，结合发改委等监管部门的政策动向看，各类信用债“入场”难度有望继续下降。未来各类企业通过债券市场融资的规模大概率持续增长。整体而言，信用债市场正在迈入一个“新宽松时代”。

信用债市场热火朝天

回顾今年以来债券市场的整体运行，得益于宽松的货币环境，利率债与信用债市场双双延续了2014年的牛市表现。由于A股市场年中以来大幅走低，三季度至今信用债一二级市场的火热，逐步成为各方关注的新热点。

在信用债二级市场表现方面，A股自6月中旬之后大幅走弱，各主流资产管理机构在“资产配置荒”的压力推动下，普遍加大了对固定收益类资产的配置。而信用债以其相对较高的绝对收益率，在此期间吸引了越来越多的资金参与配置投资，并带动市场整体收益率水平持续大幅下降。

另一方面，由于货币当局年初以来不断释放流

动性并压低市场基准利率，各类企业通过债权融资的成本也在不断下降。以近期万科、世茂等一些房地产龙头企业发债利率水平来看，少数优质地产商的债券票面利率甚至已比肩同期限政策性银行金融债，并以示范性效应带动更多优质企业通过信用债市场进行发债融资。而这也无疑直观地反映出近阶段信用债一级市场“供需两旺”的情况。

来自WIND的统计数据显示，截至10月20日，2015年以来银行间及交易所债券市场各主要品种的信用债（含企业债、公司债、中期票据、短期融资券、可转债、可交换债）总规模达41582亿元，较2014年同期的32742亿元大幅增加27%。交易所公司债发行量，由

发债难度料继续降低

自今年4月上交所放宽公司债发行主体至“所有公司制法人”以来，交易所公司债发行热度就开始持续上升。此外，在公司债发行门槛和条件逐步放宽的同时，监管部门的审批效率也在显著提升。结合近几个月发改委、银行间市场交易商协会等相关信用债监管部门推出的新政来看，各类发行人在发行门槛和条件、审批效率、发债机制弹性等方面“入场”难度，未来有望持续下降。

上交所相关负责人日前在向中国证券报记者表示，年初至今上交所在公司债市场方面已经做出五大方面的突破和创新，包括：将公司债发行主体扩大至所有公司制法人；公开发行简化审核程序，实行大

小公募债券分类管理；非公开发行实行证券业协会事后备案，并进行负面清单管理；增加新三板、柜台等公司债的新交易场所，增强债券流动性；加强事中事后监管和投资者保护等。目前，上交所公司债发行审核已经推出了直接面向发行人的电子化审核系统，其审批备案效率较以往已经显著提高。此外，在发行人财务指标、债券余额等方面也进一步放宽限制，同时发行人也可以自主选择大公募公司债、小公募公司债、在交易所挂牌的私募公司债、不在交易所挂牌的私募公司债等不同发行方式。

与此同时，作为企业债的发行审批部门，发改委

市场化改革有待跟进

在近期信用债二级市场持续火热的同时，一些投资者对于有关信用债市场持续刚性兑付及部分发行人发债利率过低的质疑声音也在不断涌现。对此，分析人士指出，尽管信用债市场发展环境正日益宽松，但市场在“宽进”的同时，也同样需加强“严管”。在信用债发行“注册制理念”已有所显现的背景下，一级市场在发行定价上亟须更市场化的改革。

在近两年来备受关注的信用债违约风险事件方面，10月13日保定天威英利的10亿元中票构成实质

性违约之后，南京雨润食品日前也一度宣布其13亿元中票兑付存在不确定性。数据显示，今年以来，中国国债违约风险案例已达到5例。对于相关违约风险事件的频频爆出，以及各方普遍采取的协调兑付、暂缓兑付，分析人士认为，刚兑迟迟不能打破，对于信用债市场的风险定价机制将带来持续不利影响。

结合日前万科等部分龙头企业发债利率来看，目前信用债市场定价机制仍需进一步完善。一方面，财务状况、经营发展前景不同的企业，其在债券发行

去年同期的1109亿元猛增至今年以来的5022亿元。分析人士指出，信用债的相对融资成本优势、相关部门在信用债发行门槛放宽及审批效率的提高，是今年以来信用债发行总量大幅增长的主要原因。

在融资成本方面，来自上海证券交易所的最新统计数据表明，2012年2月至2015年9月，5年期AA+评级、3至10年期AAA评级的公司债发行利率，整体显著低于同期5年期银行贷款基准利率。其中，今年三季度以来，交易所公司债相较于商业银行贷款的融资成本优势进一步凸显。此外，上交所相关人士还进一步指出，统计数据表明，发行人信用评级越高，其在交易所发债的成本优势越突出。

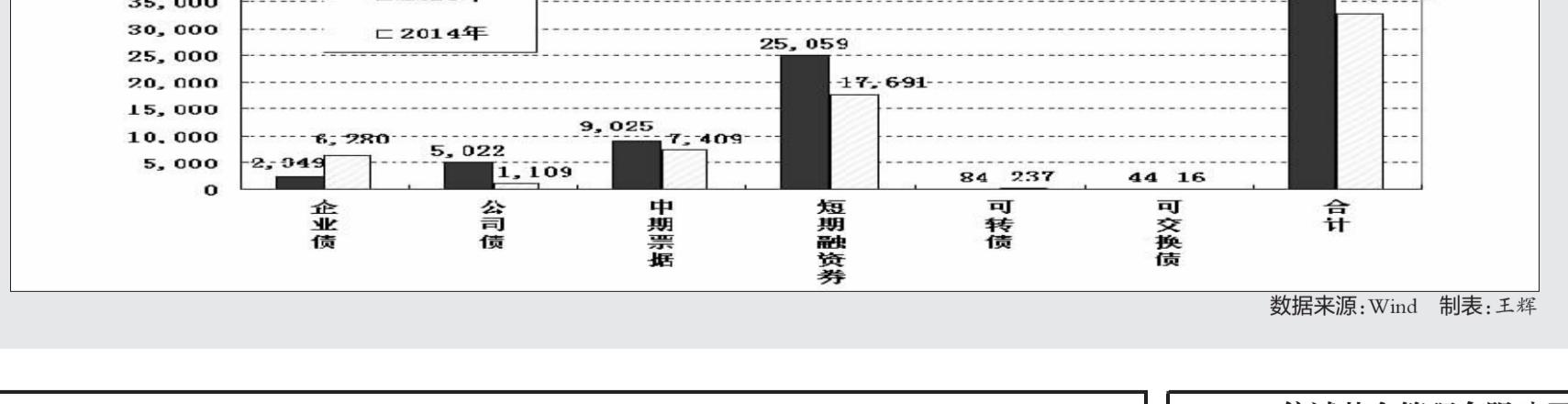
10月13日公布了《关于进一步推进企业债券市场化方向改革有关工作的意见》。发改委企业债的审批流程也将大大放松。事实上，自今年5月以来，发改委就已经陆续出台多项支持企业发债融资的政策性文件，从发债主体、发债数量指标、募集资金总投资占比等多个方面大幅下调企业债发行门槛。

此外，有业内人士指出，根据9月以来部分房企企业在银行间债市发行中期票据的最新情况来看，目前银行间市场交易商协会对于房地产企业在银行间市场发债的标准也在放宽，未来可能进一步放松其他各类企业的发行门槛。

在融资成本上，应当进一步显示出差异化的市场定价；另一方面，在违约风险事件出现时，信用债违约的事前尽职跟踪调查、事中事后监管以及二级市场上的弹性定价，也同样需要进一步加强。

分析人士指出，未来各类不同资质的企业，通过债券市场融资的规模有望继续扩大。在信用债市场逐步进入新宽松常态的背景下，应进一步发挥市场配置资源的机制，在市场定价、违约处理等方面制度改革需跟上市场在新时期中的发展步伐。

2014年及2015年以来各类信用债发行总量对比(亿元)



信诚基金管理有限公司关于调整旗下部分基金所持有停牌股票估值方法的提示性公告

根据中国证监会《关于进一步规范证券投资基金估值业务的指导意见》[2008]3号文，并参照《中国证券业协会基金估值工作小组关于停牌股票估值的参考方法》(以下简称“《参考办法》”)，信诚基金管理有限公司(以下简称“本公司”)自2009年9月起，采用中国证券业协会基金估值工作小组确定的关于停牌股票估值的参考方法，对所管理的不同基金持有的长期停牌股票的公允价值进行估值。

经与托管人协商一致，自2015年10月20日起，本公司对旗下债券型投资基金持有的停牌股票“博瑞传播”(证券代码:600880)、“天奇股份”(证券代码:002090)、“杰赛科技”(证券代码:002544)采用“指数收益法”进行估值。

待上述股票交易体现了活跃市场交易特征后，将恢复采用当日收盘价格进行估值，届时不再另行公告。

本公司旗下基金将严格按照《企业会计准则》、指导意见、中国证监会相关规定和基金合同中关于估值的约定对基金所持有的投资品种进行估值，请广大投资者关注。

投资者可登录基金管理人网站(www.xcfunds.com)或拨打客户服务电话400-666-0066咨询相关信息。

特此公告。

信诚基金管理有限公司

2015年10月21日

招商基金旗下部分基金增加陆金所为代销机构的公告

根据招商基金管理有限公司(以下简称“本公司”)与上海陆金所资产管理有限公司(以下简称“陆金所资管”)签署的《开放式基金销售和服务代理协议》及《开放式证券投资基金管理补充协议》，自2015年10月21日起陆金所资管开始代理以下各基金的账户开户、申购、赎回等业务。

1. 招商现金增利开放式证券投资基金A(代码:217014)仅开通由招商现金增利开放式证券投资基

金(A类)每份700M的转入业务(且最低买入金额为10000元)和转换至已开通转换业务的所有基金的转出业务。招商现金增利货币市场基金A(代码:000061)仅开通由招商现金增利货币市场基金(A类:000644)的转入业务(且最低买入金额为500万元)和转换至已开通转换业务的所有基金的转出业务。

2. 招商现金增利开放式证券投资基金B(代码:217014)、招商现金增利货币市场基金B(代码:

000651)目前暂未开通定投业务，具体开通时间另行公告。

上市公司掀起“发债潮”

□本报记者 官平

近期，公司债成了上市公司融资的“利器”，也成了受资金追捧的投资品种。一方面，在当前利率环境下，发行公司债能够降低公司资金成本；另一方面，也可以增加上市公司资产规模，利于提高上市公司业绩。数据显示，2015年7月1日至10月20日，上市公司共发行84只公司债，以房地产企业为主，发债规模数亿元至数十亿元不等，呈现井喷之势。

利率屡创新低

目前，市场正面临资产“配置荒”，资金面宽松给公司债带来了较大的套息交易空间。

融资需求旺盛的房企上市公司，快速抓住了这一机会。可以看到，9月发债的上市公司中，房企几乎占比达六成。格力地产、华夏幸福、金地集团、北京城建、万科等国内上市房企争发公司债，用于置换存量债务或补充公司流动资金。

WIND数据统计显示，上半年有54家房企发布境内债券融资预案，三季度又有37家房企相继发布公司债发行预案，仅三季度募资规模就达1641亿元，较第二季度的394亿元增长了316.3%。

房地产企业为何今年扎堆发行公司债？业内人士表示，之前房地产企业在境内发债受限较多，如交易商协会要求必须是A股上市公司，并且具有住建部认可的一级开发资质，或是16家以房地产为主的央企集团或其下属房地产企业。而房地产企业赴美发债或信托融资成本高企，如碧桂园、绿地等大型房地产企业都有利率超过10%的美元债务，而自从新公司债推行以来，地产债发行的低成本吸引了越来越多的企业加入。

8月初，碧桂园控股有限公司宣布其全资附属公司60亿元发债额度

中的首期30亿元3年期公司债已经定价，票面利率4.2%，利率低至同期限银行贷款的8折，创下该公司债发行历史最低成本纪录。目前最受关注的是，万科9月25日发行的今年第一期50亿元5年期公司债的票面利率仅为3.5%，不仅创同类房企发债新低，而且比肩目前收益率为3.13%左右的五年期国债，低于收益率为3.54%左右的五年期国开债。

供给持续增加

近期公布发行公司债的还有上市房企金地集团，公司10月14日晚间宣布拟发行不超过60亿元公司债，票面利率为4.18%，该期债券所募集资金拟用于偿还银行贷款及补充流动资金。从公司业绩来看，今年以来金地集团的业绩靓丽，一季度净利润同比增长59.13%，整个上半年净利润同比增长229.64%。

公司债井喷建立在监管放松的基础上。今年初证监会发布《公司债的发行与交易管理办法》，从而扩大了主体的发行范围。中信建投证券报告认为，随着公司债发行规模的上升，机构配置的需求也快速向公司债转移。从供给和需求两方面看，公司债的规模增长都可谓是天时、地利、人和兼备。公司债发行的利率实际上非常低，基本上在贷款的八折左右，刺激了大量的债务替代的需求，公司债供给预计短期还将持续增加。

“债券从一季度一直牛到三季度，实际上也积累了一些调整压力。我们认为这部分的资金很有可能会出现短暂的切换。如果出现这一情况，可能会对资产管理型机构的负债带来一些不稳定的因素。”中信建投证券债券分析师董晖表示，流动性对公司债的投资价值带来比较大的隐忧，而且从机构的需求来看，也逐渐从公司债转向一些相对长期的金融债配置。

基金认为债牛尚未终结

□本报记者 徐金忠

此前股市大幅调整推动资金流向债市，但目前股市显露企稳回升态势，债牛将走向何处？对此，基金业内人士认为，债市现阶段走牛的根基尚在，但后市投资者需要关注资金风险偏好会否快速切换，建议多做投资组合控制风险。

牛市根基仍稳固

不同于股市动荡的走势，债市持续了一波长牛行情。回顾今年6月以来，股市经历巨幅调整，资金急速回流债市，资金涌入推高了债牛行情。仅从基金产品看，统计数据显示，三季度以债券市场投资为主的基金总体表现较好，扣除转债基金后，债券基金平均净值上涨0.8%，其中纯债基金平均净值涨幅达2.3%。但近期随着股市企稳回升预期不断强化，此前被认为是“此消彼长”的股债格局却没有重现，债市依旧持续走牛。

“股债之间‘此消彼长’的关系，在近期这一波行情中并没有反映出来，其背后的因素很多，与宏观经济形势、社会资金总量、投资资金风险偏好等因素有关。两者之间非此即彼的关系被巨量资金的风险预期等因素打破。”一位公募基金固收方面人士认为。

对于债牛后期的走势，有基金机构表示，在宏观经济未发生显著变化、市场资金宽裕的前提下，债牛的根基仍较稳固，短期内债市走牛的趋势将延续。有机构认为，当下债牛降

温但未终结，债市牛途并未到终点。经济疲弱、CPI重新回落、宽松空间打开，债牛走势日渐明朗，债牛将无惧调整。

短期风险需警惕

然而，对于债市的短期走势，基金仍存在分歧。债牛行至现阶段，市场情绪已相当亢奋，但随着市场情绪趋向理性、债市收益受制于获利止盈等因素出现，债市短期风险正在积聚。

此外，就此次债牛形成的背景来说，债市持续的牛市氛围、资金风险偏好持续低位、市场流动性预期恢复等因素构成了牛市行情。短期来看，上述债牛的支撑因素并未发生根本变化。

但业内人士认为，债牛的持续性仍面临多重压力。经济阶段性的疲软背后亦可能出现阶段性的好转，通胀水平等数据发生大幅变化的可能存在，另外债市近期也传出信用风险暴露的消息。上述情况一旦发生，券市场的调整也会随之出现。同样，近期随着股市升温，资金风险偏好切換的可能性也存在。虽然资金风险偏好并未快速切换，短期内股债之间也维持两旺的局面，但资金一旦快速抽离，债市走牛的持续性也会存疑。

“投资者现阶段需要提防其中的风脸了。债牛行至当下，出现新变化也并非不可能。另外，长期来看，不确定因素也不少，建议投资者多做投资组合，借道相关基金产品寻找债市机会。”前述公募基金人士认为。

“投资者现阶段需要提防其中的风脸了。债牛行至当下，出现新变化也并非不可能。另外，长期来看，不确定因素也不少，建议投资者多做投资组合，借道相关基金产品寻找债市机会。”前述公募基金人士认为。

新华基金管理股份有限公司关于调整长期停牌股票估值方法的公告

根据中国证券监督管理委员会《关于进一步规范证券投资基金估值业务的指导意见》[2008]3号文，并参照《中国证券业协会基金估值工作小组关于停牌股票估值的参考方法》(以下简称“《参考办法》”)，信诚基金管理有限公司(以下简称“本公司”)自2009年9月起，采用中国证券业协会基金估值工作小组确定的关于停牌股票估值的参考方法，对所管理的不同基金持有的长期停牌股票的公允价值进行估值。

经与托管人协商一致，自2015年10月20日起，本公司对旗下债券型投资基金持有的停牌股票“博瑞传播”(证券代码:600880)、“天奇股份”(证券代码:002090)、“杰赛科技”(证券代码:002544)采用“指数收益法”进行估值。

待上述股票交易体现了活跃市场交易特征后，将恢复采用当日收盘价格进行估值，届时不再另行公告。

本公司旗下基金将严格按照《企业会计准则》、指导意见、中国证监会相关规定和基金合同中关于估值的约定对基金所持有的投资品种进行估值，请广大投资者关注。

投资者可登录基金管理人网站(www.xcfunds.com)或拨打客户服务电话400-666-0066咨询相关信息。

特此公告。

新华基金管理股份有限公司

2015年10月21日