

“弃车保帅”：落后产能加速出清

□本报记者 王姣

2016年以来,伴随着供给侧改革相关政策陆续出台和落地,去产能、去杠杆诱发信用风险事件陆续爆出。而在“11天威NTN1”、“15云峰PPN001”及“15云峰PPN003”等信用风险事件上,大股东“弃车保帅”行为再现,令本就失去造血能力的企业信用风险加剧。

市场人士指出,从天威事件到云峰事件,表明在经济增速下行、过剩产能行业持续恶化的大背景下,一些多领域发展的大型企业集团皆有出于自保而剥离盈利恶化的相关板块或子公司的意愿。目前来看,供给侧改革推进速度较快,继钢铁、煤炭之后,水泥、造船、电解铝、玻璃等行业的去产能路线图也逐渐明晰,未来相关行业信用事件爆发料更加频繁,而控股股东隐形担保料相对弱化,由于多数过剩行业企业已经失去造血能力,失去大股东支持的企业信用风险可能进一步加剧,建议投资者避免踩雷,优先选择高信用、防风险的个券。

“弃车保帅”行为再现

继媒体报道上海云峰(集团)有限公司(简称“云峰集团”)相关债券兑付问题后,3月1日,绿地控股(600606.SH)发布公告称,作为多元持股的混合所有制企业,云峰集团始终是独立的公司法人,公司子公司绿地控股集团有限公司(简称“绿地集团”)在《公司法》

■观点链接

国泰君安证券：信用风险事件四大启示

第一,产能过剩行业发行人仍需精挑细选;第二,增强对民企负面事件的敏感度;第三,流动性紧张的发行人需持续关注,尤其是民企或资质较差的国企;第四,债券持有人需积极采取行动保全资产。

光大证券：信用风险已深入债市腹地

信用风险已深入债市腹地,从信用风

的框架下行使股东权利。云峰集团发债融资等各项经营管理事务均系独立运作,其发债所得资金也均全部用于自身发展,本公司未对云峰集团发行的债券提供担保,也不对债券的偿付承担责任。绿地控股同时表示,“考虑到云峰集团目前处于困境,作为间接参股股东,绿地在遵守法律法规的前提下,将积极协助云峰集团妥善处理相关事宜。”

绿地控股的澄清公告,令云峰集团的债券兑付再添疑云。3月2日,针对上海云峰集团债券违约,中信建投证券点评称,云峰集团兑付风险上升。在过剩产能行业持续恶化的情况下,预计一些多领域发展的大型企业集团将通过各种方式剥离掉盈利恶化的相关板块或子公司,未来控股股东隐形担保弱化,相关子公司的债务风险值得警惕。

值得注意的是,针对此前“11天威NTN1”未能及时兑付事件,光大证券亦指出,债券投资人要警惕发行人与关联方的资本运作。“从兵装集团主导的一系列资本运作来看,其弃车保帅的意图已非常明显:一方面,兵装集团通过股权转让及定增的方式,获得天威集团旗下的保变电气的控制权;另一方面,兵装集团不断将不良资产剥离至天威集团,并置换天威集团旗下优质资产。”

业内人士指出,对于业务构成比较多元的企业,不论国企还是民企,都有出于自保而剥离瘦狗业务、发展现金牛业务的主观意愿。天威事件和云峰事件都暴露了以上问题。由于多数过剩行业企

业已经失去造血能力,失去大股东支持的企业信用风险加剧。建议投资者规避行业产能过剩、非集团主要现金牛业务、在集团内占比不大的发行主体。

风险事件频繁爆发

除近期引起舆论关注的云峰事件外,更多的信用风险事件正陆续爆出。仅本周以来,就有江苏省建筑工程集团有限公司、河南万基铝业股份有限公司、太原煤气化股份有限公司、淄博宏大矿业有限公司、太原重工股份有限公司、谷神生物科技集团有限公司等遭遇主体评级下调或被列入观察名单。

据国泰君安证券最新统计,自11超日债开启违约闸门以来,公募市场信用风险事件频繁爆发,已构成实质违约的达9例(超日、天威、湘鄂、中富、英利、中钢、山水、圣达、亚邦),接近违约最终峰回路转的为9例(华通路桥、中澳控、华锐、桂有色、苏飞达、二重、龙煤控、雨润、鄂华研),而风险已初步暴露且仍在酝酿当中的更多。

据国泰君安证券总结,信用风险事件存在几大特征,第一,从行业来看,集中于光伏、风电新能源以及煤炭色等强周期;第二,从企业性质来看,违约已从民企蔓延至央企,地方国企仍是不破金身;第三,从债券类型来看,公募券种全面违约,公司债违约损失率暂为零;第四,从信用等级来看,以中低评级为主,AAA级亦有风险事件但尚无实质违约案例。

业内人士指出,目前国内经济还是

全释放,所以建议重点关注一些中短期限、中等评级中一些估值尚可的品种,尤其一些产成品价格可能见底的细分行业发行人。

中银国际证券：谨慎对待过剩行业低评级债券

短期内信贷多增,政府托底,八部委联合发文和房地产宽松政策等均对债市形成一定压力,但从基本面的来看债市支撑仍在,整体市场风险偏好亦不强。策略上看,我们认为目前短久期为宜,信用债方面供给侧改革背景下仍然建议谨慎对待过剩行业低

处在L型底部盘整,可能有较长时间才能走出低谷,在供给侧改革背景下,去产能、去杠杆将会诱发较多信用违约事件陆续爆出。

落后产能加速出清

此次央行降准时提到了“为供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境”,近日重庆市、广东省也下发了供给侧改革总体方案,业内人士指出,这说明供给侧改革相关政策推进速度较快,未来两会期间以及两会后中央和各地方可能会陆续下发各项政策文件。

中信证券指出,供给侧改革继续推进,根据其提出的供给侧改革对产能过剩行业冲击的三阶段理论,目前正在处于方案制定阶段末期,正在迈向方案陆续出台与落地阶段,政策层、地方政府、企业正在相互博弈。变革之中,市场预期尚不明朗,未来相关行业利差料将继续上扬,低评级品种信用风险仍然不容小觑。

另据了解,继钢铁、煤炭之后,水泥、造船、电解铝、玻璃等行业的去产能路线图也逐渐明晰。据悉,当前工信部等有关部门正在就淘汰上述行业落后产能制定相关规定。

中信证券指出,伴随政策落地,投资者一方面应摒弃过分回避产能过剩行业的态度,提振对于上游中周期行业的信心,在行业分化中淘沙捡金;另一方面应密切关注债市对于政策预期与实际效果之别的敏感性,追踪各方博弈下的政策实质落地进程。

评级债券,宜以高等级债为主要选择标的。

广发证券：信用利差有所收窄

春节后,债市风险因素陆续暴露,投资者谨慎情绪有所蔓延,然而收益率并未显著上行,波动率持续收敛。由于对长端收益率下行预期弱化,债券组合的久期调整反而导致信用利差有所收窄。对债券市场维持谨慎态度,两会”召开将进一步明确财政扩张和稳增长的决心,而债券供给压力、资金供给的不稳定因素仍然需要保持警惕。(王姣 整理)

盘局难破 期债再度小幅回落

□本报记者 王辉

经过此前三个交易日的震荡反弹后,国债期货市场周三(3月2日)再度小幅回落,期债5年及10年期主力合约均出现不同程度下跌。分析人士指出,央行本周一晚间的年内首次降准,对资金面和债市收益率的利好刺激效果有限,短期内利率债及国债期货市场整体预计仍将延续近阶段的横向盘整格局。

期债市场再度收跌

在年内首次降准的利好效应消化后,国债期货市场周三震荡走弱,收盘时5年及10年期品种双双录得小幅下跌。

具体市况方面,5年期期债主力合约TF1606早盘微幅低开围绕开盘价展开盘整,早间略好于预期的两期国债招标结果虽带来一定利好提振,但午后交易时段投资者谨慎心态仍推动TF1606出现小幅跳水。截至收盘,5年期国债期货主力合约TF1606报100.405元,跌幅为0.115元或0.11%,终结了此前的三连阳走势;当日TF1606持仓增加278手至25919手,成交15041手与前一交易日基本持平。10年期国债期货主力合约T1606收报99.135元,跌0.215元或0.22%,录得日线两连阴;T1606持仓当日增加1703手至35041手,成交27637手与前一交易日基本相当。

对于周二的利率债市场和期债市场的整体表现,交易员表示,降准之后的资金利率一直未有继续下行,资金面情绪整体仍略偏于谨慎。在现券交投方面,虽然周三上午财政部上午招标续发的1年和10年期固息国债中标收益率低于此前市场预测

国债中标利率低于二级市场

受益于资金面宽松,财政部3月2日上午招标的两期国债中标利率均低于市场预期,且低于二级市场水平,显示机构配置需求仍然积极,从投标倍数来看,昨日10年期长期债需求胜于1年期短债。

财政部此次招标发行的两期国债分别为2016年记账式附息(五期)国债第一次续发行、2016年记账式附息(四期)国债第一次续发行,期限分别为1年、10年,发行规模均为200亿元。据交易员透露,财政部上午招标续发行的两期固息国债,1年和10年期加权

均值,但投标倍数显示市场需求一般,显示出机构观望心态仍较明显。整体来看,央行降准预期消化后,市场情绪暂归平稳。虽然资金面整体宽松格局仍在延续,但利率类品种需求仍然偏弱,短期债市交投仍无明显方向性指引。

短期盘整格局料将延续

对于近期国债期货市场的整体运行态势,分析人士指出,在市场盘局仍难打破的背景下,未来几个交易日,降准之后的逆回购到期央行如何对冲、逆回购利率是否下调等,预计将成为下一步市场聚焦和博弈的焦点。对于本周以来债市的运行和未来走势,国信证券最新研究报告认为,本次央行降准对债市利好效应有限,债市利率盘整震荡局面依然难改,市场仍处于等待状态。而进入3月数据公布期,2月份的经济数据、通胀以及信贷等数据预计也将成为对债市影响的重要因素。

而在期债的具体投资策略方面,中信建投期货认为,央行时隔4个月 after 降准,但随后公开市场无操作,表明此次降准对冲逆回购到期意图明显。与此同时,货币市场资金利率跌幅也较为有限,对债市难有实质推动。考虑到因宽松政策之后经济走势仍存一定不确定性,市场对后市分歧也较大,短期内国债期货市场预计仍将以震荡为主,建议投资者继续保持观望。而银期期货等机构则分析认为,2月份明显差于预期的PMI数据可能预示着3月份PMI继续下行跌破49的可能性较高,货币宽松环境未来一段时间内预计还会持续,期债策略上建议少量多单底仓的投资者仍可继续持有。

流动性充裕但不会泛滥

□本报记者 张勤峰

本周降准最终成行,但市场利率波澜不惊,短期货币市场利率仅小幅下行,长期债券利率则不降反升。逾万亿到期逆回购,构成短期内市场利率下行的客观障碍,但忽略逆回购到期造成的阶段性扰动,在外汇占款趋势性减少背景下,对冲式降准恐怕也很难给银行体系流动性带来显著的增量。

分析人士认为,为应对经济尾部风险,央行货币政策在操作实践中将维持稳健偏松,但汇率波动与资本流动造成的“硬约束”犹存,国内信用扩张、通胀抬头、地产波动也逐渐成为货币政策宽松的掣肘。未来货币政策宽松将有度,预计流动性总体无忧但不会泛滥,对市场利率继续下行空间也不能期望过高。

2月最后一天,央行宣布降准0.5个百分点,并从3月1日起正式实施。据测算,此次降准可释放资金量6000亿元左右。得益于降准释放的大量长效廉价资金,短期流动性偏紧的状况应声缓和,唯独市场利率下行乏力,与降准“巨斧”的名号有些不符。过去两天,银行间货币市场利率在小降后重新走稳,7天回购利率仍高于2月中旬水平;中长期债券利率基本未见明显下行,部分品种如10年国债利率甚至有上上涨。当前债券收益率曲线扁平,长端利率下行空间实际系于短端,长债表现乏力,与货币市场利率有限下行传递的信息一样,即市场对降准后流动性的看法并不十分乐观。

逾万亿到期逆回购,构成短期内市场利率下行的障碍。由于春节后流动性改善不及预期,前期逆回购交易不能顺利退出,在到期量大大的情况下,增量续做逆回购变得愈发难以持续,也始终无法提供稳定的流动性预期,央行通过实施降准,对到期逆回购进行一次性对

冲,既缓解了流动性紧张,也为公开市场操作回归常态创造条件。但替代性的降准导致其对短期资金面的利好刺激大打折扣。

从较长时间来看,央行逆回购操作基本不影响资金总量,此次降准仍然释放了可观的超储资金,然而,在外汇占款趋势性减少背景下,此次降准充其量只能弥补基础货币供给不足造成的流动性缺口,仍然很难给银行体系流动性带来显著的增量。因此,在逆回购到期冲击消退后,流动性改善的空间可能仍会有限。

未来流动性能否“锦上添花”,关键仍取决于央行货币政策放松的节奏和力度。此次降准姗姗来迟,虽然表明货币政策仍未脱离宽松的轨道,但在节奏上呈现出微妙变化仍值得注意。

2月中国制造业和非制造业PMI双双

■观点链接

上海证券：降准凸显央行维稳决心

降准作为更加直接有效的货币政策工具,补充基础货币缺口,向市场释放了货币政策“宽信号”,资金面紧张缓解。虽然此次降准实际释放的流动性还不能完全弥补后续到期资金量,但降准的背后凸显了央行维稳资金面的决心。在央行呵护下,后续对冲操作仍会接连不断,资金面也有望平稳度过此次难关。

东兴证券：降准对冲公开市场净回笼

央行降准虽然不增加基础货币但是可以提高货币乘数,增加货币供给。此外,央行在春节前实施了“量”公开市场操作,以及国库现金招标,MLF、SLF等流动性工具,节后虽然央行基本上保持公开市场操作天天见,但连续净回笼使得流动性再度紧张。上周银行间资金价格上涨即表明公开市场操作力度不够。

降至多年低点,显示中国经济仍处于反复探底的阶段,经济下行压力需要货币政策继续发挥逆周期调节的作用,可以想见,未来在经济下行压力再度加大的时候,货币政策仍存在放松的可能性。同时,供给侧结构性改革和地方存量债务置换,也需要适宜的货币金融环境,预期央行货币政策在操作实践中将维持稳健偏松的取向,继续保持流动性合理充裕应是最直观的体验。

不过,在内外复杂局面下,国内货币政策调控日益面临掣肘,货币政策操作似乎正从大刀阔斧式放松回归相机抉择、灵活微调与定向调控的路径。首先,在中国经济增长放缓、人民币结束单边升值、居民增加海外资产配置的背景下,汇率波动与资本流动仍将对货币政策放松构成“硬约束”;其次,近段时间,国内信贷投放加

国泰君安：货币宽松还不能停

虽然从目前央行降准之后暂停公开市场操作的做法来看,这次降准可能仅仅是对冲近期外汇占款的大幅下滑,但随着经济下行压力持续加大,尤其是去产能开始对经济开始产生拖累作用之后,央行很可能被迫放弃保持货币政策紧持的理由,将重点转向国内,货币政策被动“宽松”的概率将大幅上升,何况未来还面临巨量国债及地方债的供给压力,预计今年仍然至少4次(200bp)以上的降准空间。

中信证券：货币政策操作趋于中性

公开市场操作“天天见”的央行3月1日首次暂停操作,进一步突显货币政策中性态度。我们认为,央行或考虑到降准已一次性投放较多流动性,短期内足以稳定资金面,因而暂停公开市场操作。这不仅印证了对货币政策趋于中性的判

快、社会融资增长较多,宽信用进程渐入正轨,对经济的刺激效果或在显现,货币政策是否需继续大幅放松尚有待观察;再者,季节性通胀压力尚未见明显减轻,货币政策宽松空间暂时受限;最后,近期部分一线城市房地产市场价格上涨较快,鉴于地产行业对货币政策高度敏感,地产行业波动加大,也将逐渐制约货币政策放松空间。

总之,在多重目标和多种变量约束下,未来货币政策操作更可能是缝缝补补,而非一味放松,货币政策宽松有度,央行保持流动性合理宽裕的态度明确,但也不愿造成流动性过度宽松的局面。再考虑到信贷投放、债券发行造成的资金损耗,以及外汇占款持续减少的不利影响,未来对市场利率继续下行空间似乎不能期望过高。

断,也支持了对央行降准意图的解读——降准主要出于缓解短期资金回收量巨大导致的流动性压力,并在G20会议后小幅释放汇率压力的考虑,并非像有些观点认为的意在降低实体经济融资成本,后者更多需要依靠积极的财政政策来实现。

中信建投：资金面维持不温不火

近期资金面可能仍然缺乏惊喜,继续维持不温不火的状态。资金外流并没有结束,即便考虑到央行降准释放7100亿元流动性,本周仍将净回笼资金2200亿元。资金利率向下突破可能还是需要等待降息(逆回购利率下调或存贷款利率下调)或经济快速下滑带来的需求衰退。由于当前工业领域通缩严重,经济下行风险较大,虽然存款利率已经处于历史最低,但银行普遍还是选择上浮30%左右,所以降息仍然是必要选择。(张勤峰 整理)

深圳市惠程电气股份有限公司 重大事项停牌进展公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整,不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。深圳市惠程电气股份有限公司(以下简称“公司”)于2016年2月26日发布了《重大事项停牌公告》,公司正在筹划重大事项,由于该事项尚存在不确定性,根据《深圳证券交易所股票上市规则》、《深圳证券交易所中小企业板上市公司规范运作指引》等相关规定,经公司向深圳证券交易所申请,公司股票(股票简称:深圳惠程,股票代码:002168)于2016年2月26日开市起停牌。

公司近日接到前十大股东何平女士的通知,股东正在筹划上市公司股权转让事宜,有可能导致上市公司实际控制人变更,目前该筹划事项仍存在不确定性,公司股票将继续停牌。

停牌期间,公司将根据相关事项进展情况,每五个交易日发布一次重大事项停牌进展公告。公司将在确定相关事项并刊登相关公告后,申请公司股票复牌。特此公告。

深圳市惠程电气股份有限公司
董 事 会
二零一六年三月二日

天津松江股份有限公司关于收到 中国证监会恢复审查通知书的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。天津松江股份有限公司(以下简称“天津松江”或“公司”)于2015年7月14日向中国证监会申报了2015年度非公开发行股票申请文件,中国证监会于2015年7月17日向公司下发了《中国证监会行政许可申请受理通知书》(151871号),并于2015年10月28日向公司下发了《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》(151871号),公司与相关中介机构于2015年11月17日向中国证监会提交了反馈意见回复文件。

由于公司本次非公开发行股票所聘请的北京市中银律师事务所因其在项目存续期间未勤勉尽责被中国证监会立案调查,中国证监会于2016年1月29日出具了《中止审查通知书》(151871号),决定中止公司本次非公开发行股票申请,详见公司临2016-017号公告。

公司于2016年2月14日向中国证监会递交了对本次非公开发行股票申请的恢复审查申请文件,并于3月2日收到《中国证监会行政许可申请恢复审查通知书》(151871号),中国证监会决定恢复对公司该行政许可申请的审查。

公司将按照相关法律法规的规定,根据非公开发行股票事项的进展情况,及时履行信息披露义务。本次非公开发行股票尚需取得中国证监会批准,公司将根据广大投资者注意投资风险。特此公告。

天津松江股份有限公司董事会
2016年3月3日

华润双鹤药业股份有限公司关于全资子公司华润赛科撤回左乙拉西坦片药品注册申请的进展公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。华润双鹤药业股份有限公司(以下简称“公司”)于2015年12月5日、2015年12月8日就公司之全资子公司华润赛科药业有限责任公司(以下简称“华润赛科”)撤回左乙拉西坦片药品注册申请的有关重大情况发布了《关于控股子公司华润赛科撤回左乙拉西坦片药品注册申请的公告》(临2015-057)及《关于控股子公司华润赛科撤回左乙拉西坦片药品注册申请的补充公告》(临2015-059)。

近日,华润赛科收到国家食品药品监督管理总局(以下简称“国家食药监局”)核准签发的《审批意见通知书》,审批意见为“根据申请人的撤回申请,同意本品注册申请撤回,终止注册程序”。截止本公告日,华润赛科在左乙拉西坦片研发项目上已经投入研发费用约347万元人民币。

本次撤回该药品注册不会对公司当期及未来生产经营业绩产生重大影响。

公司重视医药研发工作,并严格控制药品研发、制造及销售环节的质量及安全,由于医药产品具有高科技、高风险、高附加值的特点,新药的研发以及产品及生产从研制、临床试验报批到上市的周期长、环节多,受到市场环境变化影响大,具有较大不确定性,敬请广大投资者谨慎决策,注意防范投资风险。特此公告。

华润双鹤药业股份有限公司
董 事 会
2016年 3月3日

成都华神集团股份有限公司关于收到 《中国证监会行政许可项目审查反馈意见 通知书》的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。成都华神集团股份有限公司(以下简称“公司”)于2016年2月2日收到中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书(15377号)。“中国证监会依法对公司提交的《成都华神集团股份有限公司非公开发行股票申请文件》进行了审查,现需公司就有关问题作出书面说明和解释,并在30日内向中国证监会行政许可审查部”提交书面回复意见。

公司与相关中介机构将按照上述通知书的要求,在规定的期限内及时组织有关材料报送中国证监会行政许可审查部门。

公司本次非公开发行股票事项能否获得核准仍存在不确定性,公司将根据中国证监会对该事项的审批进展及时履行信息披露义务,敬请广大投资者注意投资风险。特此公告

成都华神集团股份有限公司
董 事 会
二〇一六年三月二日