

国家发展改革委:

# 全面排查企业债券领域风险

□本报记者 刘丽靓

国家发展改革委近日发布关于开展2019年度企业债券存续期监督检查和本息兑付风险排查有关工作的通知,要求对已发行企业债券情况开展专项检查,对2019年企业债券领域风险进行全面排查,并加强企业债券转报和存续期管理。

通知指出,省级发展改革委对辖区内已发行、仍处于存续期的全部企业债券组织开展一次专项检查。一是存续期债券总体情

况,包括存续期债券支数及规模、各年度还本付息额、发行人行业及区域分布等情况。二是债券募集资金投入领域情况,包括债券资金是否按要求投入募集说明书中约定的项目领域,如有募集资金投向变更是否按规定履行相关程序,是否违规将募集资金投向纯公益性项目领域等情况。三是募投项目运营效益情况,包括募投项目是否如期开工、实施建设,建设进度是否与募集资金使用进度匹配,项目业已形成的资产或收益权是否按募集说明书约定(如有)办理抵质押手

续,已完工募投项目的运营效益情况等。四是对以资产抵押担保的企业债券,检查债券抵押资产后续跟踪评估和信息披露情况。检查过程中,如发现募集资金使用等方面存在违规行为,各省级发展改革委及时提出整改要求,并对相关责任方进行惩戒。情况严重的应及时报告国家发展改革委,将记入企业债券信用信息档案,并在事事后监管、信用评价工作中予以体现。

通知要求,各省级发展改革委对辖区内2019年企业债券本息兑付等风险进行全面排

查,掌握辖区内企业债券还本付息压力和风险状况。对排查后存在一定偿债风险的企业债券,提前会同各方制定应对方案,按月进行调度,按照市场化、法治化方式,及时推动化解风险。对区域内已发生违约、尚未处置完毕的企业债券,加强与发行人、主承销商、地方政府等各方的沟通协调,积极推进企业债券风险处置,维护债券持有人合法权益。鼓励各地以现场会议、片区会议等形式,交流企业债券风险防范和风险处置工作经验,进一步提高企业债券风险控制水平。

监管规则酝酿修订

## 信托保险合作条件有望放宽

□本报记者 张凌之 实习记者 潘昶安

信保合作迎来新动向。近日,中国证券报记者获悉,有关部门正酝酿修改信保合作条件,受行政处罚而无法开展信保业务的信托公司有望“松绑”。相关部门正在推动监管规则修订,进一步明确重大处罚与一般处罚,“重大”的认定将大概率以罚款金额为标准。

业内人士指出,信托机构和保险机构可形成优势互补,有望在支持实体经济发展、服务小微企业、PPP等领域广泛合作。保险资金配置信托计划的动力十分强劲。不过,随着受行政处罚信托公司数量的增加,在现行规定下,保险资金投资信托计划的可选受托信托公司的范围缩小,业内人士期待相关政策规定进行调整。

信保合作条件酝酿修改

近日,中国证券报记者从多方面获悉,银保监会正酝酿修改信保合作条件,为开展信保业务受限的信托公司松绑。

中国保监会2014年5月发布的《关于保险资金投资集合资金信托计划有关事项的通知》要求,担任受托人的信托公司应当具备以下条件:(一)近三年公司及高级管理人员未发生重大刑事案件且未受监管机构行政处罚;(二)承诺向保险业相关行业组织报送相关信息;(三)上年未经审计的净

资产不低于30亿元人民币。

制约很多公司开展信保业务的正是“近三年公司未受监管行政处罚”这一条件。某信托业务人员坦言,如果这一标准不修改,保险、信托都很难开展业务。

据中国证券报记者不完全统计,2015年-2018年,全国68家信托公司中,受到监管行政处罚的信托公司接近半数,受罚金额从5万元-1650万元不等,其中以几十万元的处罚最为普遍。

2018年上半年,银保监会在全国范围内抽查信托公司,对影子银行、交叉金融、信保业务进行专项检查。中国证券报记者独家获悉,2018年上半年抽查的5家公司已于2018年底收到监管整改意见,处罚结果也将于近日陆续公开。其中,银保监会深圳监管局已于1月18日公布对华润深国投信托的处罚结果,罚款人民币460万元,没收违法所得人民币150万元,违法违规事由包括协助保险资金投资于通道类信托计划等。除华润信托之外,其他几家信托公司也会收到监管罚单,其中不乏大型信托公司。

“如果处罚常态化,那么信保合作标准就有修改的必要,否则业务确实无法开展。”某中型信托公司业务人士表示。

险企可选信托公司有限

一位保险资管人士透露,一些对信托公司的行政处罚并未公开,目前符合信保合作条件

的受托信托公司数量有限,导致信托报酬水涨船高。

华北地区一位保险资管人士表示,之前信托业务费率多在千分之一到千分之三,但合规的信托公司减少后,业务费率基本是千分之三起步,导致险资投信托计划的热情减弱。

险资选择信托公司的标准除需要满足上述《通知》要求的三个条件外,一些险企还要求信托公司有国企大股东背景,有些则直接列出了信托公司白名单。

一家大型保险资管人士介绍,险资有自己的偏好,有的不投“两高一剩”,有的只要回报率足够高就可以接受,目前行业普遍偏好排名靠前的信托公司。

另一家保险资管机构的高管表示,部分险企要求信托公司提供足够的贷款额度。根据监管要求,信托公司向他人提供贷款不得超过其管理所有信托计划实收余额30%。目前很多信托公司的贷款额度已经用完,无法承接新业务,而险资投信托计划多以融资类为主,体量较大。

经过多重标准的筛选下,险企可选择的信托公司十分有限。于是,一些曾受到行政处罚的信托公司通过财务顾问的方式,变相开展信保合作业务,受托公司仅仅是一个通道。

信保合作仍有潜力

业内人士指出,目前险资配置信托产品的

## 发达经济体央行政策立场趋向宽松

□本报记者 陈晓刚

印度央行上周意外降息25基点,打响了全球重要经济体2019年降息的“第一枪”。近日,美、欧、日、英、澳等经济体央行的政策口风出现松动。种种迹象表明,随着全球经济增长减速风险上升、金融环境偏紧、通胀风险下降,各大央行的货币政策立场趋向宽松。

2008年以来,为了应对国际金融危机的影响,全球众多经济体的央行采取以量化宽松为主的超宽松货币政策,为经济增长保驾护航。随着长期宽松政策释放出大量流动性,经济过热风险及资产泡沫风险浮现,这些央行的超宽松立场难以维系,开始转向紧缩。美联储率先开始加息并启动缩减资产负债表,其他众多央行也跟进加息或考虑缩减量化宽松规模。

虽然全球经济已步入复苏轨道数年之

久,但经济增长速度与金融危机前相比仍偏低,复苏基础并不稳固,复苏节奏也不均衡。这增加了各经济体应对货币政策紧缩周期以及由此引发的经济下行周期的复杂性,同时导致货币政策决策者对于政策变化可能在资本流动、汇率稳定等领域释放出的影响估计不足。

一些经济体央行的货币政策立场从紧缩趋向宽松,其实是无奈之举。

首先,近期全球经济增长减速风险上升。一些重要经济体的增长在达到阶段峰值后,势头持续减弱。2018年10月,国际货币基金组织(IMF)时隔两年首次下调全球和美国经济增长预期。通过代表经济景气度的制造业PMI数据观察,2019年初以来各重要经济体均表现不佳。进入2月,欧元区、英国、澳大利亚等经济体的增长预期也接连被下调,且下调幅度不小。基本面疲软将压缩央行货

币政策的操作空间。例如,欧洲央行高层明确表示,不排除未来重启量化宽松等手段刺激经济的可能性。

其次,金融环境偏紧迫使央行紧缩立场出现松动。在众多央行仍唯美联储马首是瞻的背景下,美联储政策不断紧缩,金融市场与实际经济运行状况的相互适应性出现错位。美联储加息提高资金成本,抑制企业投资和居民消费。同时,美联储缩表直接从市场抽离基础货币,对美元流动性影响巨大。美元堪称全球流动性的“总闸门”,美元流动性收紧势必波及金融市场风险偏好。风险偏好的脆弱性去年上半年首先在新兴市场得以体现,并在去年下半年延伸至整个金融环境。不过,美联储最近一次政策会议声明不再使用意味着利率上行的措辞,暗示加息可能暂停,同时缩表的立场也出现明显变化。

## 商誉频“爆雷” 机构雷中寻金

□本报记者 吴瞬

2019年春节前夕,多家上市公司爆出“商誉雷”,股价大幅下挫。投资机构紧急“排雷”。分析人士指出,虽然2018年不少公司遭遇商誉减值,但其中一些公司的主营业务并未受太大影响,甚至有所增长。在商誉减值的风险出清后,这些公司有望轻装上阵,股价得以恢复性上涨。私募人士表示,一些机会可能来自“爆雷”,要“雷中寻金”。

“爆雷”出清风险

2019年初,多家高商誉公司大额计提商誉减值。创业板由于有大量高商誉公司,整体业绩受到较大的影响。广发证券分析,整体业绩受到较大的影响。广发证券分析,整体业绩受到较大的影响。创业板整体2018年业绩预告增速大幅回落至-54.6%,相对于三季报的1.7%显著下行;创业板四季报单季环比增速为-255.3%,创2010年以来新低,远低于预期。

此前,多名私募投资经理对中国证券报记者表示,要远离一些高商誉的公司,此前几年用超高溢价收购来的资产,很多都难以达到业绩预期,商誉难免大规模减值。

对于“爆雷”之后的股票何去何从,不少券商研报给出了“轻装上阵”的概括。例如,安信证券有关四维图新的研报认为,市

场此前担忧公司子公司杰发科技业务受下游整车市场销量下滑造成负面冲击。此次公司拟计提杰发科技商誉减值,市场所顾虑的商誉减值风险靴子落地。对于公司来说,通过商誉减值将有效减轻资产负债表的包袱,2019年将轻装上阵。

“现在很多上市公司2018年业绩不及预期。不过,在发布了巨亏公告后,它们最坏的时候已过去。只要商誉减值的打击对企业不是致命的,对企业而言其实是转机,在‘爆雷’之后会迎来业绩的拐点。现在那些有雷但尚未爆炸、股价不上不下的公司,风险更大。”广州司律基金总经理刘伟杰说。

市场已有预期

事实上,此前市场参与者对高商誉公司有警惕之心,对这一轮的商誉“爆雷”已有预期。招商证券分析师董瑞斌认为,上市公司更愿意牺牲一年的利润来换取未来几年的利润相对平稳。基于这种考虑,近期部分上市公司大幅度计提商誉减值,一次性出清虚高的商誉资产,为未来几年主营业务业绩增长打好基础。

浙商证券指出,对于此次商誉减值,市场已有预期,一些股票“爆雷”后,股价低开高走,说明不少投资者对一些虽计提商誉减值但主业经营稳健、具有发展潜力的公司仍

此外,全球重要经济体的物价普遍温和下行,为货币政策趋向宽松创造了有利条件。例如,印度最新物价已下降至过去18个月的最低水平,远低于其通胀目标。印度央行预计未来物价将更多呈现向下趋势。欧元区最新的物价也降至10个月以来的最低水平。美联储公开市场操作委员会曾在1月底强调,实际通胀指标近几个月连续出现下滑。

众多经济体央行趋向集体宽松,经济复苏基础不稳固导致的经济增长回落是最主要的原因,即便再度开启集体宽松,也难以收到立竿见影的效果。各经济体需共同努力,推动经济全球化发展,维护多边贸易体制,营造适宜的货币金融环境,同时将推进经济改革作为着力点,把创新作为发展驱动力,方能有效夯实经济基础,为全球经济持续增长注入更多动力。

雷中寻真金

截至2月13日,已有2517家上市公司发布了2018年业绩预告。其中,在业绩变动原因中涉及商誉的公司达299家,大多提到商誉减值对公司业绩带来的影响。

不过,一些公司虽也存在商誉减值问题,但实际盈利能力并未受到太大影响,反而因为主营业务发展良好,股价节节攀升。例如,风华高科1月30日披露,预计发生1.5亿元的商誉减值,但公司主营业务产品价格上涨,其营业收入及经营业绩均创历史新高。

刘伟杰认为,“爆雷”公司的风险已经释放,股价也下来了,可能正是好的布局时机。澳普森投资董事成书新提示,具体公司要具体分析。一些已“爆雷”的公司在本轮反弹中可以逢低关注,但不见得这些公司一定具有长期投资价值,只是因为“商誉雷”把股价砸了一个坑,在市场的反弹中更具弹性。

浙商证券表示,总体上对于此次商誉减值风险的认识是,投资者已有预期,相关会计处理能减轻2019年上市公司的经营压力。此次“爆雷”短空长多,能加快市场出清,有助于市场长期走强。

## 全国首单含权地方政府债券 拟在深交所发行

□本报记者 黄灵灵

广东省财政厅13日公开披露的地方政府债券发行文件显示,广东省创新发行地方政府专项债券,拟于2月20日在深交所公开招标发行全国首单含权地方政府债券—2019年广东省土地储备专项债券(二期)20亿元,期限为3+2年,附第3年末发行人全额赎回选择权。

含权债券是债券契约中含有期权条款的债券,可赋予发行人选择权,亦可赋予债券持有人选择权。发行文件显示,广东省财政厅有权于本期含权债券存续期第3年末选择是否行使赎回权,若行使赎回权,则全部债券于第3年末到期,否则全部债券存续至第5年末。募集资金用于珠海市西部片区土地收储项目,涉及珠海市直、斗门区和金湾区共3个土地储备项目,积极助力粤港澳大湾区经济发展,项目收益对融资本息覆盖倍数为1.25-1.68之间,债券偿还安全度较高。

本期含权债券通过结构化创新合理设计债券期限结构,一方面有利于丰富地方债品种,增强偿还债券本金灵活性;另一方面有利于主动加强债务管理,避免期限错配和资金闲置以节约利息成本。这是广东省落实《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》的重要创新,也是广东省促进地方债进一步市场化发展的有益探索。

深交所相关负责人表示,本次拟发行全国首单含权地方政府债券,是深交所积极支持地方债创新发展的重要突破。下一步,深交所将继续认真贯彻落实财政部、证监会工作部署,充分发挥交易所债券市场优势,努力为发行人提供更完善优质的全方位、全流程服务,持续推动地方债创新,全力支持地方债市场化发展。

央行在香港发行

200亿元人民币央行票据

□本报记者 欧阳剑环

央行网站消息,2月13日,中国人民银行在香港成功发行了两期人民币央行票据,其中3个月期和1年期央行票据各100亿元,中标利率分别为2.45%和2.80%。这是中国人民银行继去年11月后,第二次通过香港金管局债务工具中央结算系统(CMU)债券投标平台发行人民币央行票据。此次发行吸引了离岸市场众多投资者踊跃认购,涵盖商业银行、基金、投资银行、中央银行、国际金融组织等多种类型。全场投标总量超过1200亿元,两期央行票据认购倍数均超过6倍。

央行表示,香港人民币央行票据的再次成功发行,表明此举措符合市场需求,既丰富了香港市场高信用等级人民币投资产品系列和人民币流动性管理工具,也有利于完善香港人民币债券收益率曲线,有助于推动人民币国际化。

逾万家港资企业

在深圳前海注册

□新华社电

前海深港现代服务业合作区(前海)管理局香港事务首席联络官洪为民13日在香港表示,截至去年底,前海蛇口自贸片区累计注册港资企业1.08万家,合同使用港币1021.5亿美元,港资企业在前海的支柱作用日益凸显。

洪为民表示,此数据与前海管理局2012年成立时注册港资企业21家、合同使用港币7.37亿美元相比,分别增长514倍及138.6倍。今年是前海驻港联络处成立5周年,“前海宣传推介会”27日将在港举行,进一步介绍前海的深港合作、推进粤港澳大湾区建设的情况。

前海深港青年梦工场2014年12月落成,经过4年努力,截至去年底,累计孵化创业团队340个,包括港澳团队169个,超半数专案成功拿到了融资,累计融资总额超过15亿元人民币。

同时前海也在致力于推进深港青年交流活动。前海自2015年起每年提供500个青年暑期实习岗位,每年接待香港青年参观交流约6000人次,去年12月前海管理局还首次在香港各大院校进行了校园招聘。

北京发布新首钢三年行动计划

□据新华社电

北京13日发布《加快新首钢高端产业综合服务区发展建设 打造新时代首都城市复兴新地标行动计划(2019年—2021年)》,力争到2035年左右,把新首钢高端产业综合服务区建成具有全球示范意义的新时代首都城市复兴新地标。

据北京市发展和改革委员会副主任洪继元介绍,新首钢高端产业综合服务区位于长安街西延长线两侧,是在首钢搬迁停产基础上,为支持企业转型发展划定的高端产业综合服务区,总面积为22.3平方公里。行动计划将打造城市复兴新地标与冬奥会筹办、老工业区有机更新、绿色高端发展紧密结合,坚持减量发展,严控建设规模和人口规模,推广绿色智能新技术,培育创新发展新动能,挖掘文化发展新内涵,努力实现多约束条件下超大城市中心城区文化复兴、产业复兴、生态复兴、活力复兴。

根据行动计划,到2021年,北京将以服务保障冬奥会为契机,高质量完成首钢北区、东南区建设任务,力争南区开发的基础性工作全部完成,带动区域环境面貌、重大基础设施、城市功能全面提升,城市复兴新地标建设取得阶段性成果。到2035年左右,努力建成具有全球示范意义的新时代首都城市复兴新地标。