

风波惊扰市场 信用债大跌危中孕机

□本报记者 张勤峰

经过连续两日的调整,13日,信用债市场稍有所好转,大跌个券数量减少。不过,低价券阵营也进一步扩围,绝对价格的低企反映出投资者对瑕疵债券偿付信心的不足。从其他维度看,违约事件的影响还未停止发酵,甚至可能会波及股票市场。市场分析人士提示,信用事件冲击消退、定价恢复理性需要时间,短期建议降低风险偏好、加强自我保护;待市场相对稳定、估值调整到位后可挖掘错杀或超跌之后的修复机会。

跌势趋缓

13日,信用债市场延续弱势,但与前两日相比,情况有所好转,跌幅大的个券数量减少。银行间市场上,CFETS债券交易数据显示,13日成交净价跌幅超过10%的个券数量减至5只,其中有3只是违约主体永煤控股及其关联企业的存续债券——“20永煤SCP005”净价下跌91%、“20永煤SCP008”下跌90%、“18豫能化PPN001”下跌51%。另外,“16钟楼债”下跌25%、“18鲁宏桥MTN006”下跌10%。交易所市场方面,跌幅超过10%的个券有3只,分别是“19紫光02”“18紫光04”和“PR河套债”,其

中跌幅最大的“19紫光02”下跌20%。

“相关个券继续杀估值动能在减弱,已‘跌无可跌’。”一位债券市场人士指出。不过,他也表示,低价券的阵营也进一步扩围,绝对价格的低企反映出市场对信用瑕疵债券的偿付前景感到不乐观。“机构排查风险的过程并未结束,风险扩散和蔓延的苗头值得警惕。”

排查风险

不同于剧烈调整的利率债市场,今年以来,信用债市场展现出更强的韧性,这甚至在一定程度上对传统债市运行规律的认识构成了挑战。如今,一连串突如其来的信用事件,骤然扭转信用债市场气氛。从11日开始,部分信用债抛盘涌现,一些个券市价腰斩,甚至跌到“只剩下零头”。信用债的下跌还是来了,只是发生的缘由和展现的形式在很大程度上超出了人们的预期。

处在漩涡中心的永煤控股及关联企业债券首当其冲,之前已呈弱势的紫光集团及关联公司债券则加快下跌,另外,魏桥集团部分存续债券也发生异动……不断扩围的下跌债券阵营,一定程度上形成同频共振,开始引起一系列连锁反应。

机构总结,主要表现为四方面:第一,多只基金近期净值出现较大的跌幅,持有人赎回基

金、产品等带来流动性冲击;第二,信用债短期质押困难导致非银机构资金面紧张;第三,大量非违约但信用资质偏弱的国有企业发行人债券在二级市场出现大额折价成交,多只公募产品净值进一步下跌,市场陷入螺旋式下跌;第四,债券市场融资受阻,由于价格剧烈波动、投资者情绪谨慎,多只债券募集困难、取消发行。

在13日的市场上,尽管信用债跌势有所缓和,但是利率债跌幅扩大,债券市值缩水对产品户的冲击继续显现,流动性分层依然明显,债券发行难度也在上升,取消或推迟发行案例不少。与此同时,信用债波动波及权益市场,银行、非银等金融板块跌幅处在前列。

华泰证券固收首席分析师张继强团队指出,后续需提防赎回一卖债一净值下跌的负反馈和机构流动性压力,应关注机构排查风险。

国泰君安首席策略分析师陈显顺则提示,信用债大跌可能会影响市场整体的风险偏好,虽然市场是股债交易隔离,但因为产业链传导、信用收紧预期,可能影响权益市场风险偏好。

等待机会

也应看到,近期出现大幅调整的债券,在债券市场所占的比例是极小的,也尚未对市场整体运

行产生太大的影响。有市场人士指出,尽管短期在情绪等因素作用下,债券市场可能仍然面临波动风险,甚至不排除有一些债券被牵连和错杀。但从另一方面看,机会往往是跌出来的,尤其是那些被错杀的优质标的,在调整中会出现投资机会。

张继强团队认为,情绪宣泄之后,赎回的资金还会继续投资。一方面,市场定价将更加成熟,而债市作为天然的多头,本次集中赎回后仍存在配置需求,在货币边际收紧利率机会难以把握、非标投资面临严监管的情况下,信用债需求难以大幅减弱;另一方面,本次部分被错杀的企业仍具有信用挖掘价值,恐慌情绪和产品赎回压力叠加导致其债券不得不被市场抛售,在信用事件冲击消退、定价趋于理性后,机构仍会在精细研究后择机买入,关注债市超跌机会。

中金公司研究团队称,从投资策略来看,建议降低风险偏好,加强自我保护。待市场相对稳定、估值调整到位后,可挖掘错杀或超跌的主体和品种。

国盛证券杨业伟等研究发现,信用债在大幅折价成交之后,净值越低,后续回升的概率也就越低。同时,有过违约历史的主体债券净值回升概率明显低于没有违约历史的主体债券。这提示投资者,即便在反弹时也应有所选择,遵循个券内在价值。

专家建议掌握好宽松政策有序退出节奏

□本报记者 赵白执南

全国政协常委、外事委员会主任、财政部原部长楼继伟11月13日在“第11届财新峰会:重建全球信任”上表示,中国在经济复苏上走在前面,已经到了研究前期部分货币政策有序退出的时候,但要注意掌握好退出的节奏。

财政政策或延续

楼继伟认为,下一步,各国财政政策、货币政策都有“三保”的责任。但比较难的是,由于债务率高企,政策扩张的空间在缩小,因此要把握好扩张的度。要更多用于保民生、保中小企业,还要防止企业和居民杠杆率抬升太多,最重要的是要继续压降金融业务杠杆。

楼继伟表示,一旦经济复苏,过多的流动性需要收回时,存在可能刺破债务泡沫的风险,因此现在要坚决降杠杆。同时,要掌握好政策退出节奏,不能在经济复苏时反而发生了债务危机。经济外部性比较强的国家更要注意,需要加强沟通协调。虽然中国在抗疫、经济复苏方面走在前面,已到了研究宽松货币政策有序退出的时候,也需掌握好退出节奏,必须早做研究。就全球范围而言,宽松政策退出为时尚早。

楼继伟强调,积极财政政策出台后退出的过程会比较长,货币政策调控相关举措更多是年度性的,甚至是季度性的。从下一步来说,已经到了研究前期部分货币政策有序退出的时候,但不是现在马上退出,财政政策可能还要维持,明年扩张的力度可能会小一点。

改进和完善多边机制

中国金融学会会长、中国人民银行前行长周小川在会上表示,要完善多边机制和协调能力,改进多边规则,使其不断适应全球化发展提出的新要求。在货币政策、财政政策、应对气候变化等方面,改进和完善多边机制是必要的。

周小川表示,全球化进展带来一些不可忽视的变化,这些变化值得高度重视。货币政策方面,过去,货币供应量和通货膨胀各国之间差异很大,且一般不会在国际间传播。当下,全球通胀已经非常趋同,但对控制货币政策溢出的负面效应没有全球性的协调和共识。要考虑货币政策溢出的影响,必须对储备货币结构有所考虑。对异常资本流动需要建立一些初步机制来加以协调,特别是全球性的机制。

财政政策方面,周小川认为,当下数字税的征收陷入僵局。原因之一是数字经济的发展导致税收不再像过去货物与服务生产那样,对实际业务发生在何处、钱是在谁身上挣的比较好界定。进入数字经济时代,有很多难以界定的部分,于是数字税的征收就出现了问题。应考虑建立多边性的机构,减少相关争议。

此外,在应对气候变化方面,周小川认为,碳排放中有很多跨国界的任务,应设计多边机制来解决问题。

我国已签署201份共建“一带一路”合作文件

□本报记者 刘丽靓

国家发改委11月13日消息,经推进“一带一路”建设工作领导小组办公室和国家发改委协调推动,2020年11月11日,常驻国际海底管理局代表、驻牙买加大使田琦代表中国政府与国际海底管理局秘书长迈克·洛奇在牙买加首都金斯敦签署《关于推进丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路建设的谅解备忘录》。截至目前,我国已与138个国家、31个国际组织签署201份共建“一带一路”合作文件。



我国成功发射天通一号02星

11月12日23时59分,我国在西昌卫星发射中心用长征三号乙运载火箭,成功将天通一号02星送入预定轨道,发射任务获得圆满成功。

新华社图文

上海市全面深化服务贸易创新发展试点实施方案印发 探索建立本外币一体化账户体系

□本报记者 黄一灵

据上海市人民政府网站11月13日消息,上海市人民政府日前印发《上海市全面深化服务贸易创新发展试点实施方案》,自11月6日起施行。《方案》提出,在临港新片区探索建立本外币一体化账户体系,支持符合条件的跨国企业集团建立本外币合一资金池,在境内外成员企业之间开展本外币资金余缺调剂和归集业务。

《方案》提出,全面探索扩大对外开放。将合格境内机构投资者主体资格范围扩大至境内外机构在上海设立的投资管理机构,包括证券公司、基金公司。进一步扩大合格境内机构投资者境外投资范围,允许合格境内机构投资者开展包括境外直接投资、证券投资和衍生品投资在内的各类境外投资业务。修订完善上海外商投资股权投资企业试点及合格境内有限合伙人试点相关办法,支持境外投资者通过外商投资股权投资企

业(OFLP)形式投资境内创新型科技企业股权。

《方案》提出,全面探索提升便利化水平。加快推进经常项目贸易外汇收支便利化试点业务。扩展自由贸易账户功能,探索外汇管理转型升级,提升临港新片区资金使用、汇兑效率,探索优化和改进跨境资金池管理。支持企业开展跨境融资,允许中国(上海)自由贸易试验区内符合条件的中小微高新技术企业在等值500万美元额度内自主借用外债。

《方案》提出,全面探索创新发展模式。支持发展基于工业互联网的大数据采集、存储、处理、分析、挖掘和交易等跨境服务,以及网络视听、在线社交、数字支付等在线新经济跨境服务,认定和培育一批数字贸易重点企业;统筹全市能源和用地指标,探索建立大型云计算数据中心,推动超大开放算力平台在浦东新区落户。健全数字经济领域的知识产权综合服务、跨境支付结算服务、数据共享服务等功能,建设数字贸易交易促

进平台。

《方案》提出,全面探索重点领域转型升级。支持关键技术进口,探索引进国际先进的集成电路、人工智能、生物医药、民用航空、碳排放、环保检验检测技术。大力发展离岸服务外包,支持在“一带一路”沿线国家和地区推广技术服务和标准。探索在浦东新区建立生物医药研发用特殊物品管理服务平台,在进口许可、风险管理等方面开展便利化试点。

《方案》提出,全面探索优化政策体系。支持金融机构利用大数据、区块链等技术,提升金融服务效率,为服务贸易企业提供无担保信用融资、保单融资、应收账款质押融资、供应链融资等服务。加大出口信用保险对服务贸易的支持力度,深化“政银保”合作,依托“大数据+担保+银行”“信保+担保+银行”等模式,扩大出口信用保险覆盖面,降低出口企业融资成本。推进开展数字人民币应用试点。

中国民用航空局:

鼓励航空货运企业同上下游企业联合重组

□本报记者 崔小粟 实习记者 金一丹

11月13日,中国民用航空局航空安全办公室副主任吴世杰在民航局例行新闻发布会上表示,10月民航运输生产恢复速度有所放缓,共完成运输总周转量86.7亿吨公里,恢复至去年同期的77.5%。民航局发展计划司副司长包毅表示,民航局鼓励支持航空货运企业同上下游企业联合重组,从单一的承运人向物流集成商转型。

据吴世杰介绍,生产运行方面,10月份,民航完成旅客运输量5032.3万人次,恢复至去年同期的88.3%;完成货邮运输量62.1万吨,同比下降6.8%,其中,全货机货邮运输量

继续保持较快增长,共完成22.9万吨,同比增长21.8%。

当前,我国航空货运存在诸多短板和不足。包毅表示,传统航空货运主要从事机场到机场的服务,缺乏门到门的服务有效衔接,成本高、效率低,难以形成产业规模。航空货运必须向产业链上下游延伸,与产业链、供应链连接,才能在现代流通体系中发挥更大的作用。

为提高最后一公里的效率,包毅表示,民航局将着重开展三个方面工作:一是统筹专业性和综合性航空货运枢纽的布局,优化机场货运设施功能布局和服务流程,完善机场冷链、快件等货

运保障设施,持续改进安检服务,大力提升机场货运保障能力;二是借鉴去中心化、面向服务的分布式架构和中台战略等先进理念,加快推进行业航空物流公共信息平台等共享服务保障体系的建设,共享数据,进一步提升系统平台的交互能力、可用性和扩展能力,不断完善航空物流保障水平,优化运行效率,降低成本;三是继续深化落实放管服的要求,建立具有弹性、包容审慎的监管制度,为航空货运企业营造法治化、国际化、便利化的营商环境,强化与海关总署的战略合作,持续推进通关便利化,鼓励支持航空货运企业同上下游企业联合重组,从单一的承运人向物流集成商转型。

证监会核发4家企业IPO批文

□本报记者 曾秀丽

证监会11月13日消息,近日,证监会按法定程序核准了江苏博迁新材料股份有限公司、确成硅化学股份有限公司、深圳市兆威机电股份有限公司、联泓新材料科技股份有限公司4家企业的首发申请。上述企业及其承销商将分别与交易所协商确定发行日程,并陆续刊登招股文件。

第四批证券期货投教基地申报工作指引公布

□本报记者 曾秀丽

证监会11月13日消息,证监会近日公布《第四批证券期货投资者教育基地申报工作指引》,自公布之日起施行。证券期货投资者教育基地应当具备《关于加强证券期货投资者教育基地建设的指导意见》规定的功能目标、建设原则、教育内容,具备投教产品展示区、专家讲堂区、模拟体验区、互动沟通区、征集意见区等基本功能区域以及特色区域。在开发投教产品和开展投教活动时注重效果导向,提高投资者教育的针对性、时效性、互动性。

■ 深交所创业板改革解读专栏(21)

退市规则ABC(二)

在中国证监会投资者保护局的指导下,深交所积极参与由国际证监会组织(IOSCO)举办的“2020年世界投资者周”活动,围绕“聚焦创业板注册制 践行理性价值投资”主题,推出系列投资者教育节目,旨在提升投资者金融素养,引导投资者理性投资,以普惠投教献礼资本市场30周年。

1. 创业板上市公司出现哪些情形,可以向深交所申请主动终止上市?主要流程是什么?

创业板上市公司出现下列情形之一的,可以向深交所申请主动终止其股票上市交易:

(1) 上市公司股东大会决议主动撤回其股票在深交所上市交易,并决定不再在证券交易所交易;

(2) 上市公司股东大会决议主动撤回其股票在深交所上市交易,并转而申请在其他交易场所交易或转让;

(3) 上市公司股东大会决议解散;

(4) 上市公司因新设合并或者吸收合并,不再具有独立主体资格并被注销;

(5) 上市公司以终止公司股票上市为目的,向公司所有股东发出回购全部股份或者部分股份的要约,导致公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件;

(6) 上市公司股东以终止公司股票上市为目的,向公司所有其他股东发出收购全部股份或者部分股份的要约,导致公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件;

(7) 上市公司股东以外的其他收购人以终止公司股票上市为目的,向公司所有股东发出收购全部股份或者部分股份的要约,导致公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件;

(8) 中国证监会或深交所认可的其

他主动终止上市情形。

上市公司依据规定向深交所申请其股票终止上市的,深交所将在受理申请后进行审议,并作出是否同意公司股票终止上市申请的决定。上市公司应当在收到深交所关于终止其股票上市决定后及时披露股票终止上市公告。公司股票不进入退市整理期交易,在公司公告股票终止上市决定之日起五个交易日内予以摘牌,公司股票终止上市。

2. 创业板上市公司主动终止上市的,如何保护投资者合法权益?

创业板上市公司申请主动终止上市的,应披露主动终止上市预案并说明公司终止上市原因、终止上市方式、终止上市后经营发展计划、并购重组安排、股份转让安排、异议股东保护措施,以及公司董事会关于主动终止上市对公司长远发展和全体股东利益的影响分析等相关内容。

深交所上市委员会对公司股票终止上市申请进行审议,重点从保护投资者特别是中小投资者权益的角度,在审查上市公司决策程序合规性的基础上,作出独立的专业判断并形成审核意见。

主动终止上市、且法人主体资格将存续的公司,公司及相关各方应当对公司股票终止上市后转让或交易、异议股东保护措施作出具体安排,保护中小投资者的合法权益。

(免责声明:本文仅为投资者教育之目的而发布,不构成投资建议。投资者据此操作,风险自担。深圳证券交易所力求本文所涉信息准确可靠,但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证,对因使用本文引发的损失不承担责任。)