

债市信用风险频现 民企成“雷区”

□本报记者 任晓

2014年是中国公募债券的违约“元年”。7月的债券市场颇不平静，多家企业发行的债券曝出信用风险事件。在这一背景下，债券承销商加大了项目筛选的力度，民营企业被一些承销商视为债券发行的“雷区”。

中小企业违约较多

“这个月出现违约风险的债太多了。”一家政策性银行债券承销处人士表示，该行刚对债券承销人员进行了违约风险相关的培训。

从已公布的信息看，今年发生的债市信用风险事件有8起，其中7月份就有4起。

1月3日，作为6家联合发行人之一的上海同捷科技股份有限公司发布公告称，由于现金流较为紧张，短期偿债压力较大，无法按计划偿付上海杨浦中小企业2011年第一期集合票据。

3月4日，上海超日太阳能科技股份有限公司发布公告称，“11超日债”第二期利息无法按期全额支付，构成实质违约。这是中国公募债券的首例实质性违约事件。

3月12日，安吉县人民法院裁定受理私募债“12华特斯”发行人浙江华特斯破产重整案。

“12华特斯”2015年1月到期，规模6000万元。

3月28日，江苏徐州中森通浩新型板材有限公司发行的私募债“13中森债”首期利息无法按期兑付。

7月10日，金泰科技发行的私募债“12金泰01”和“12金泰02”本息均违约，负有连带担保责任的控股股东潘建华无力代偿。

天津市天联滨海复合材料有限公司发行的私募债“12津天联”本金将于明年兑付，但公司董事长王吉群失联，私募债本金兑付存在不确定性。

7月16日，华通路桥集团发布公告称，公司董事长王国瑞仍在协助有关部门调查，尚未返回工作，公司发行的将于7月23日到期的短期融资券“13华通路桥CP001”兑付存在不确定性。

7月16日，恒顺达发布公告称，无法在7月29日如期兑付3年前发行的中小企业集合债“11江苏SMECN1”的本息。

招商银行投行部副总经理郑新盈表示，目前违约主要集中于中小企业私募债，此类发行人的资质相对较差。中国债券市场累计发行量逾15万亿元，出现违约事件是正常现象，即使发行10单，出现3单违约，也应该是正常现象，只是目前债券市场还不敢承受违约。

“借新还旧”是常态

在华通路桥事件中，“借新还旧”未能及时跟上是短期融资券未按时兑付的导火索。对于企业大量“借新还旧”是否会在未来引发资金链断裂，业内人士认为，此种操作方式其实是债券募资用途的常态。即使债券的募资用途表面上没有“借新还旧”，实际上是否“借新还旧”很难界定。

郑新盈表示，“借新还旧”是正常的。一方面，我国企业能够得到的资金多为短期和中期，但所需要的投入往往是中长期的，只得通过债券滚动发行来“借新还旧”。就国际惯例而言，企业债券的到期偿还无非两条途径，一是依靠自身现金流，二是依靠再融资能力。

业内人士表示，企业发债用于“借新还旧”的比例很高，这是常态。一般债券到期前3个月，中介机构就会联系企业，询问其是否需续发债券。

对于企业发债的利率，郑新盈表示，目前信用评级在AAA级以上的企业发行短期融资券和中期票据的利率基本低于同期限银行贷款利率，信用评级在AA-以下的企业发债利率名义上高于企业贷款利率，但实际上可能并非如此，因为发行债券的成本透明，而银行贷款可能存在其他成本。

回避产能过剩行业

一位从事债券承销的银行人士表示，今年以来，基建、钢铁、地方政府融资平台和央行的超级短期融资券发行量较大。“我们选择客户主要看现金流和行业。一些行业虽然是产能过剩行业，但如果现金流良好、企业资质不错，也可以接受。对于产能过剩行业且现金流较差的企业，我们持谨慎态度。”

对于发行利率，该人士表示，目前钢铁企业、地方政府融资平台的利率均较高。该人士所在银行目前回避三类项目，一是评级在AA-以下的企业，二是行业排名在20位以后的钢铁企业，三是民营企业。

华通路桥事件凸显了民营企业的窘境。华通路桥的基建项目、煤矿与地方政府有密切联系，作为公司名片的王国瑞成为资金链来源的最强信用背书，一旦涉嫌违法、协助调查，其金融信用如冰山融化，这是民营企业的一大“软肋”。

地方融资平台的日子相对好过一些。某债券承销人士表示，目前不担心地方融资平台的风险，因为背后有政府。

WIND数据显示，7月初以来，城投债发行规模最大的省份是江苏，其次是山东，两个省份的发行量均在百亿元以上。

“国际投资者走进上交所活动”举行

7月31日至8月1日，上海证券交易所举办首次“国际投资者走进上交所”活动，来自全球知名境外投资机构的近80位代表参加了该活动。

上交所介绍了中国资本市场的最新发展、上交所业务创新和沪港通的筹备情况、股票和债券市场、QFII参与上交所市场概况，并回答了境外投资者关心的问题。上海市金融办介绍了上海国际金融中心建设情况；多家沪市上市公司高管介绍了公司发展情况。一些境外投资者赴多家上海本地上市公司进行现场调研。

上交所有关负责人介绍了上交所4月以来筹备沪港通的工作情况，将按照沪港两地证监会《联合公告》的要求，从业务、规则与协议、市场、监察、技术、风险应急等方面全面推进有关工作。与会的境外投资者就国际投资者如何通过沪港通投资沪市股票等问题与上交所参会人员进行了交流讨论。（周松林）

湖北发布

先行先试改革创新事项

湖北省31日发布首批全省范围内先行先试改革创新事项，正式启动学习上海自贸区经验先行先试工作，未来将以申报内陆首家自贸区的东湖新技术开发区为点，以在全省范围内推行改革创新为面。

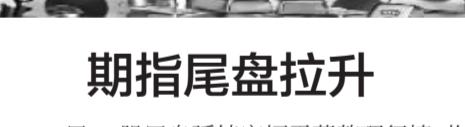
7月28日，武汉市政府常务会通过《东湖高新区先行先试实施方案》，拟在东湖高新区范围内，先期启动42项具体工作，明年97个事项全面铺开。31日，湖北省商务厅、发改委、工商局、国税局、出入境检验检疫局、国家外汇管理局湖北省分局、武汉海关以及襄阳市、宜昌市各自发布第一批改革创新事项。

湖北省副省长甘荣坤介绍，这次发布的全省范围内先行先试改革创新事项都是湖北省可以自主决定的事项。在东湖高新区先行先试改革创新事项，既有湖北省可自主决定的事项，也有报国家有关部委同意实施的事项。（向勇）

青岛证券投资者教育百日讲坛开幕

以“服务财富管理、加强投资保护”为主题的第五届青岛证券投资者教育百日讲坛日前开幕。论坛由青岛证监局和青岛市金融工作办公室主办，青岛证券期货业协会、青岛市上市公司协会、中国海洋大学经济学院、山东科技大学经管学院协办，青岛辖区各证券期货机构专家、上市公司、多家驻青高校负责人参会。

青岛证监局局长姜岩表示，本届百日讲坛活动特点鲜明，一是主题突出，以“服务财富管理、加强投资保护”为主题，旨在落实国务院办公厅和证监会关于加强投资者保护的工作部署，提升青岛证券、期货行业整体服务水平和上市公司的投资者关系管理水平，提高青岛辖区在全国资本市场的影响力；二是重点突出，以落实青岛财富管理金融综合改革试验区的五大中心建设任务为核心，组织发动辖区证券期货经营机构及上市公司为重点任务研讨献策；三是知识普及。（董文杰）



期指尾盘拉升

31日，A股早盘延续窄幅震荡整理行情，临近收盘时指数大幅拉涨。从目前情况看，经济数据转好、沪港通、银行改制等多重利好短期叠加，沪深300短期仍以反弹为主，上看2500点一线，但反弹非反转，短多投资者注意及时止盈。

31日，国债期货主力合约TF1409合约收报93.158元，较前一交易日的结算水平涨0.108元，三个合约总计成交超过2000手。当天，中央银行进行了260亿元14天的正回购操作，中标利率较前同期限正回购操作下降10BP，央行继PSL引导中期利率下行之后有引导短期利率下行的意图。政策中介利率的下调有推动期债走高的动力，但动能强弱仍需观察。

31日，沪深300股指期权挂牌合约共76个，总成交量相比前期有所回升，全天成交5.82万手，总持仓量有所下降，达30.8万手，当日成交量“看跌/看涨期权比率”为0.4333。

（首创期货研发中心）

楼继伟：加快房地产税立法 适时推进改革

□本报记者 赵静扬

财政部部长楼继伟近日在全国财政厅（局）长座谈会上谈到财税体制改革的重点时表示，加快资源税改革，建立环境保护税制度，加快房地产税立法并适时推进改革，逐步建立综合与分类相结合的个人所得税制度。

他表示，当前和今后一个时期，财税体制改革将从改进预算管理制度等三方面重点推进。第一，改进预算管理制度，加快建立全面规范、公开透明的现代预算制度。建立透明预算制度，扩大公开范围，细化公开内容；完善政府预算体系；改进年度预算控制方式，建立跨年度预算平衡机制，实行中期财政规划管理；完善转移支付制度，逐步提高一般性转移支付占比，清理整合规范专项转移支付；加强预算执行管理，强化预算约束，完善财政结转结余资金和财政专户管理；规范地方政府债务管理，

加强债务规模控制，建立政府综合财务报告制度；全面规范税收优惠政策。第二，完善税制改革，建立有利于科学发展、社会公平、市场统一的税收制度体系。推进增值税改革，完善消费

税制度，加快资源税改革，建立环境保护税制度，加快房地产税立法并适时推进改革，逐步建立综合与分类相结合的个人所得税制度，全面修订税收征管法。第三，调整中央和地方政府

府间财政关系，建立事权和支出责任相适应的制度。进一步理顺中央和地方收入划分，合理划分各级政府间事权与支出责任，形成中央和地方财力与事权相匹配的财政体制。

发改委：切实加大有效合理投资

□本报记者 王颖春

发改委网站31日发布题为《充分发挥投资在稳增长中的关键作用》的经济形势解读文章。文章指出，当前和今后一段时间，稳增长的关键是稳投资，要按照党中央、国务院的部署和要求，以加快重点领域建设和促进重点区域投资为抓手，以鼓励社会投资尤其是民间投资为核心，以简政放权创造良好投资环境为着力点，切实加大有效、合理投资，发挥好投

资对经济增长的关键作用。

文章提出，下半年工作重点一是深化投融资体制改革，加快重点领域发展。进一步完善投融资体制，营造权利平等、机会平等、规则平等、竞争平等的投资环境，充分调动各类投资主体尤其是民间投资主体的积极性，加快公共服务、资源环境、粮食水利、基础设施等重点领域发展。二是促进重点区域投资。加快推进丝绸之路经济带和海上丝绸之路建设，促进交通、能源、信息等基础设施互联互通。加强京津冀协同

发展，积极推进重大基础设施区域一体化建设。加快推动长江经济带发展，提升长江黄金通道能力。三是深化投资审批制度改革。进一步简政放权，再次修订《政府核准的投资项目目录》，尽可能缩小核准范围，下放核准权限。改革核准制度，减少、简化、整合前置审批及中介服务，规范行政审批行为。加强纵横联动协同监管，强化规划约束和标准化管理，建立各级政府上下联动、部门之间协同配合的投资项目监管体系。四是优化中央预算内投资安排。

中银协：尽快研究制定互联网金融规章制度

□本报记者 赵静扬

中国银行业协会31日发布的《中国信用卡产业发展蓝皮书(2013)》显示，2013年我国信用卡新增发卡量6100万张，累计发卡3.9亿张，比2013年初增长18.0%；交易总额13.1万亿元，比上年增长30.9%。蓝皮书建议，加快推进互联网和移动支付安全规范，尽快研究制定互联网金融领域规章制度，加强对第三方支付机构的监管管理。

卡均交易额增长11.1%

2013年，我国信用卡卡均交易额33462元，比上年增长11.1%。在消费领域方面，一般类商

户占比最高，为59.2%，较上年上升6.8个百分点。餐饮类、民生类、公益类商户交易金额占比分别较上年下降5.2、0.5和0.7个百分点。2013年信用卡未偿信贷余额、逾期半年未偿信贷总额、延滞账户透支余额均有所增长，信用风险延滞率和损失率保持在较低水平。2013年，信用卡透支金额为1.84万亿元，较2012年末增长61.8%；逾期半年未偿信贷总额为251.9亿元，较2012年增长71.9%；以年率计的当前损失率为0.78%，同比增长24BP。

移动支付待规范

蓝皮书称，信用卡行业通过运用移动互联技术，推动了互联网支付和移动支付模式

多样化。互联网支付应用的领域已拓展和延伸至除网络购物外的多数信息化行业，电子商务成为国内互联网支付爆发性增长的重要驱动力。

交通银行信用卡中心副首席执行官徐瀚表示，我国信用卡产业在移动互联网技术的应用中存在一些的问题，如传统作业方式的电子化水平有待提高，网络支付安全规范缺失，客户体验有待提高。在新型业务模式下，由于缺乏统一的制度规范指引，信用卡市场各参与主体更多依靠自行拟定的协议明确权责，不利于产业链上各环节风险点的防控和出险后的责任分配。

蓝皮书称，2013年，国内信用卡互联网欺诈

损失金额1411.3万元，比上年增长23.4%；互联网欺诈损失占比为10.8%，比上年增长2.7个百分点。从欺诈类型来看，2013年信用卡欺诈损失排名前五位的包括伪卡、虚假申请、互联网欺诈、失窃卡和未达卡。与上年相比，创新业务欺诈的损失金额和占比呈增长态势。

蓝皮书建议，加快推进互联网支付和移动支付安全规范。尽快研究制定互联网金融领域规章制度，明确业务参与主体、业务开展模式、风险防控措施、客户信息保护要求、业务争议解决流程、风险应急响应机制。应加强对第三方支付机构的监督管理，督促其严控高风险商户准入，对交易异常、套用商户类型码、非法留存客户信息等风险商户加强监控处置。

北京棚改有望获国开行1500亿预授信

□本报记者 陈莹莹

中国证券报记者日前从北京市金融局获悉，北京市积极推动建立棚户区融资统贷平台，与国家开发银行北京分行创新“预授信+核准”模式，预期可新增棚户区500亿元预授信融资额度，利率为人民银行同期基准利率下浮10%左

右。未来根据具体情况，国开行北京分行可再给予1000亿元预授信额度。北京市拟选取棚户区改造、交通、供水、燃气等项目进行市政债试点。此外，北京铁矿石交易中心和北京邮票交易中心已获批成立，中国国权交易所、北京种业交易中心等要素市场正在加紧筹建。

北京市金融局副局长柯永果表示，北京市

股权融资和债券融资并举，多渠道融资支持重大项目建设。在债券融资方面，北京市金融局会同中国人民银行营业管理部召开市政债试点暨项目收益权票据工作会，将选取规模较大、收益较稳定、长期合同关系较明确的项目如棚户区改造、交通、供水、燃气等进行试点，实现在银行间市场公开发行。在股权融资方面，积极推动首

都金融服务商会牵头成立首都建设引导基金，规模为100亿元，拟通过市场化运作带动社会资金1000亿元用于北京市各类重点项目的建设。

今年北京市棚改项目共191个，按照市重大项目建设指挥部办公室计划，本年度应全部完成30个项目，部分完成41个项目，计划完成投资额250亿元。

国资改革驶入快车道

是以投资旅游服务业及相关产业为核心的战略性产业投资公司，围绕发展战略实施投融资、资本运营和集团管控。

“这或许意味着首旅集团将向国有资本运营公司转型。”香颂资本执行董事沈盟表示，首旅集团旗下主要是餐饮业和酒店业，市场竞争非常激烈，而且部分行业面对的都是国际性竞争对手，因此首旅面临着很大的发展压力。首旅旗下有不少上市公司，资产证券化程度相对比较深入，若转型成国有资本运营公司有利于企业的发展。

广东方面，根据广东省国资委网站信息显示，目前直属于广东省国资委的国有企业共有21家，按照主要经营范围看可分成三类。第一类是广新、广晟、广业、广弘（现已并入商贸控股集团）4家上一轮国企改革时成立的国有控股集团，这些集团的资产多为经营性资产，旗下上市公司资源相对丰富；第二类是机场集团、水电集团、粤电集团、交通集团、粤海集团、航运集团6家以公共事业和基建为主的国有企业；第三类是旅游控股集团、建工集团等11家目前尚未拥

有上市公司的国有集团。

广东省国资委“十二五”规划提出，2015年底资产证券化率突破60%，而目前只有20%左右。安信证券分析师认为，广东国资证券化步伐亟待提速，其中商业竞争类企业具有很大整合空间。

浙江省国资委数据显示，目前，浙江省属企业各级混合所有制企业户数比重达70%左右，资产证券化率37.4%。省属企业国有控股上市公司10家，全省各市、县国有控股上市公司22家。

投资主题：行业整合

金证互通旗下“牛牛金融”数据显示，涉及国资改革的194家上市公司覆盖44个行业，企业最多的三个行业是化工、商贸百货、房地产，分别有19家、16家、15家企业。

数据显示，涉及国资改革的上市公司由于地域不同，行业也有所差异。其中，上海主要集中在房地产及建材，山东和安徽主要集中在有色金属和专用设备制造企业，江西主要集中在

交通和能源，江苏主要集中在制造业，湖北和重庆的国资改革企业主要集中在公用事业和交通运输、百货。

目前停牌的上市公司有北京城乡、江苏舜天、洛阳玻璃、国投鲁能、凌光实业、金山股份、春晖股份和中山公用等，因并购重组停牌后又复牌的企业有江淮汽车、安凯客车、飞乐股份、金丰投资、凤凰光学和翠微股份等。其中，金丰投资复牌后两周内股价实现翻番，凤凰光学复牌一个月内股价实现翻番，飞乐股份复牌后也有较大幅度上涨。随着北汽集团推进整体上市，北汽集团和安凯客车7月11日复牌至今，涨幅均已超过30%。

金证互通董事总经理陈斌表示，国资改革最大特点是行业整合，包括不同上市公司之间的同一平台整合、优质资产注入、整体上市、成立新平台整合优质资产IPO上市等多种形式。对二级市场投资者而言，同一控股股东旗下存在行业整合可能、总市值规模不大、业绩较差的企业，更有可能成为先期改革对象，值得重点关注。

2014-7-31 金融期货交易统计表

合约	成交量	持仓量	开盘价	收盘价	结算价

<tbl_r cells="6" ix="4"