

信用违约事件频发 “资产荒”向纵深演绎

分析人士认为权益类资产配置价值有望提升

□本报记者 王辉

今年以来,信用债市场个券违约频率较2015年显著提升。据不完全统计,2016年至今不到两个月时间内,个券违约事件已接近2014年全年债券违约数量。分析人士指出,随着信用债、P2P等金融产品违约风险增大,以及银行理财产品收益率逐步下滑,投资者配置高收益固收类产品的热情可能降温。估值水平持续降低的股票等权益类资产或受益于这一“资产荒”变局。



基金慎对高收益债券

□本报记者 李良

虽然利率下行趋势依然支撑着基金经理对债市“慢牛”的乐观预期,但他们的谨慎情绪已经明显升温。这一点,在对中高收益债券的投资预判上显现的尤为明显。多位基金经理认为,目前经济增速放缓的趋势尚未出现明显改变,而且经济结构转型过程中,意料之外的“黑天鹅”频频出现,给债券市场的投资增加了难度。在他们看来,经济下行过程中,高收益债券的收益率虽然吸引人,但其潜在的违约风险也在加大,需要谨慎观察。

“刚兑逻辑”成色渐淡

在与基金经理的交流中,中国证券报记者发现,虽然“刚性兑付”依然是基金经理投资债市的一个重要逻辑,但其成色已经有显著下降。

上海某债基的基金经理向记者表示,虽然目前债市中,真正打破“刚性兑付”的案例寥寥,但伴随着经济增速放缓持续,以及地方政府维持“刚性兑付”难度加大,预计未来几年打破“刚性兑付”的案例会有较大幅度增加。因此,现在债券市场的投资逻辑,不得不提高控制信用风险的比重,尤其是针对高收益债券的投资,一定要小心其中的违约风险。万家基金陈文工指出,目前信用风险仍处于不断加大过程中,建议对中等等级信用债保持谨慎态度。而中高等级信用债方面,由于信用利差仍处于历史低位,未来一旦利率债持续调整,也可能会有有一定的估值风险。因此,短期内宜保持组合弹性,缩短久期,多看少动,剩者为王。

一位私募基金公司的固定收益部门负责人认为,除了担忧“刚性兑付”外,目前高收益债券的流动性缺失也是影响此类债券投资的重要因素。他指出,对经济下滑引发更多违约事件的担忧,致使投资者买入或持有高收益债券的信心不足。这在提升了高收益债券收益率的同时,也会增加投资风险,即当违约事件爆发时,持有者将很难通过二级市场交易来回避风险,只能被动持有等待危机化解。

波段操作难度加大

除了对违约风险的担忧外,多位基金经理还指出,与往年债市“慢牛”不同,今年债券市场虽然也会有波动交易机会,但操作难度将会显著加大,希望通过市场波动获得超额收益的概率正在降低。

中欧基金认为,今年债券市场可能面临上有顶下有底的窄幅震荡格局,2015年的债券牛市难复制,收益率难有大幅下行空间。央行的政策态度或将成为未来一段时间影响市场的核心因素。今年1月份,信贷超预期放量存在两方面的诱因:一方面,银行受“早投放早受益”及存贷比取消因素影响;另一方面,监管层也希望通过金融支持工业,在稳增长的基础上调结构。中欧基金认为,在供给侧改革的背景下,监管层不会放弃需求端的刺激。配合信贷投放,在较为宽松的货币环境中监管层将进一步深化改革。

陈文工表示,在货币市场方面,央行年前投放的流动性面临到期,截至目前依旧呈现净回笼的态势。虽然市面上尚未出现大面积的流动性紧张,但从边际上看央行有意维持的是流动性的稳定而非流动性的泛滥,因此高杠杆操作需要谨慎。他同时指出,央行从去年起开始吹风的利率走廊机制进入实践阶段,公开市场操作已经被提升到了一个新的高度,建议未来可以多关注公开市场操作的价和量来理解央行在货币政策上的态度。债券市场方面,受一系列经济数据利好的影响,长端利率有一定程度的回调。节后一级市场招标已看到有所放量,同时未来供给压力会较大,因此逢低买入可能需要等待更好的机会。

信用债违约再度增多

在宏观经济增速持续放缓、实体经济转型及生产过剩行业供给侧改革不断深化的背景下,去年以来信用债市场的信用风险事件持续增多。从2016年以来的最新情况来看,现阶段信用债违约事件“高发时间窗口”仍在延续。据不完全统计,2016年以来,已有5只债券违约,其中3只债券出现未及及时兑付,2只集合票据最终由担保人代偿。2016年至今不到两个月时间内,信用债市场的个券违约事件已接近2014年全年的债券违约数量。历史数据显示,按违约数量来看,2014年信用债市场有6只债券违约,2015年全年则共计有24只。

具体来看,春节之后的第一个工作日(2月14日),山东山水水泥集团有限公司(以下简称“山东山水”)和亚邦投资控股集团有限公司(以下简称“亚邦投资”)分别公告称,发行的短期融资券“15山水SCP002”、超短期融资券“15亚邦CP001”不能按期足额偿付,构成实质性违约。而在此之前的1月21日,山东山水所发行的中期票据“13山水MTN1”,也出现了本息到期无法兑付的情况。

风险偏好料持续下降

今年以来,在信用债市场违约事件较多的背景下,机构对于信用债市场,尤其是低评级、高收益债券的风险预判和风险偏好,普遍持较谨慎的看法。

本周三,穆迪投资者服务公司在最新发布的2016年第一期《聚焦人民币债券》期刊中表示,目前境内信用债发行人总量超过3000家,且信用质量参差不齐,预计2016年境内市场会爆发更多违约事件。例如,产能过剩行业的重组亦将导致更多信用事件发生,资产出售和并购等类型的事件可能对发行人的信用状况产生重大影响。

穆迪大中华区信用研究分析主管钟汉权在接受中国证券报记者采访时表示,虽然目前还难以确定2016年全年中国信用债违约事件的总量具体能有多少,但今年境内各类企业债券违约事件数量大概率高于2015年全年水平。此外,该分析人士称,在供给侧改革和经济转型环境下,以往地方政府对于相关违约债券的支持或是“兜底”,其力度在2016年也可能出现下降。上述变化可能进一步对相关资金的投资热情带来一定不利影响。

“资产荒”格局或生变

回顾去年下半年以来广义固收类金融市场的变化,一方面,P2P等固收类金融产品违约风险加大;另一方面,以银行理财为代表的理财产品收益率水平,也随宽松的信贷环境持续下降。结合今年以来信用债市场违约事件增多的状况,分析人士指出,随着相关领域高收益光积累逐步褪色,大量谋求安全、高收益的固收类资金可能持续流出相关市场。在此背景下,去年以来的“资产荒”格局可能发生深刻变化。

在信用债市场的投资方面,从国际市场上看,在油价大跌、商品价格低企的背景下,穆迪今年1月已将175家石油、天然气和商品公司列入负面观察名单,涉及高达5400亿美元债券。而早前标普等评级机构,也已经不断发布了对于全球产能过剩行业债券的投资警示,并引发全球固收类投资资金持续流出这一市场。

来自基金追踪机构EPFR Global的数据显示,在截至今年1月20日前的一周时间内,约有49亿美元流出投

信用债违约再度增多

此外,今年1月份两只中小企业集合票据也发生了违约,并最终由担保人完成代偿。1月18日青岛三特电器集团发行的“13青岛SMECN1”6360万元集合票据本息无法兑付;1月27日重汽集团福建专用车有限公司“13宁德SMECN1001”3703万集合票据本息无法兑付。随后,担保人中债信用增进投资股份有限公司均按规定履行义务完成了本息代偿。

值得注意的是,除了上述5只已经违约的债券,目前已经出现违约的一些信用债发行人,其仍然在存续期的债券,未来面临极大的违约风险。例如,在“15亚邦CP001”2月14日已经违约的情况下,亚邦投资还有三期存续短融(“15亚邦CP002”、“15亚邦CP003”及“15亚邦CP004”),未来的兑付不确定性较大。而去年已经在中期票据“11天威MTN2”上发生利息违约的天威集团,当前仍存续的一期公司债及一期非公开定向债务融资工具(PPN),也同样由于公司持续亏损、资金枯竭,面临较大的兑付风险,将成为市场关注焦点。

风险偏好料持续下降

一步对相关资金的投资热情带来一定不利影响。

从目前投资者的交易行为变化来看,各类机构投资者对已经暴露的信用风险事件及未来可能出现的“踩雷”风险普遍更趋谨慎。在早前备受市场关注的山东山水超短融债违约案例中,有多达5家公募基金“踩雷”,从而成为迄今为止公募债券持仓风险暴露最突出的债券违约事件。此外,尚在存续期间的天威集团公司债“11天威债”,也有多只债券型基金持有该品种。

对此,有券商交易员进一步表示,在近两年债券型公募基金大幅扩容、各类理财产品爆发式增长的背景下,信用违约案例和机构“踩雷”事件持续增多,券商等各类机构对于高收益、高风险的信用债投资偏好正出现显著下降。与此同时,来自海通证券、第一创业等研究机构的观点认为,在去年下半年以来“资产荒”背景下,固收类产品片面追求高收益率的高风险偏好,但随着产能过剩行业负面评级增多、少数企业主业经营和现金流的恶化,这种高风险偏好将逐步走低。

“资产荒”格局或生变

机级债券基金,另有10亿美元资金流出投资级债券基金。相比之下,有51亿美元进入了政府债券基金,创近12个月以来最高纪录。

结合国内广义固收类金融市场来看,分析人士指出,从资金流向上来看,随着相关高收益固收类资产安全性及收益率优势下降,未来国内市场可能会出现资金大量流出的状况。一方面,在违约风险明显增大的背景下,信用债市场收益率差别化和发行定价中风险溢价的不足,未来较长一段时间内,都将成为其相对其他资产投资吸引力下降的关键因素;另一方面,银行理财产品收益率水平如果出现趋势性走低,其相对国债等利率债品种的收益率优势也会明显下降。

而从受益资产的角度来看,包括当前向更多类型投资者开放的、较为安全的利率债市场,以及估值水平已持续下降的股票等权益类资产有望在此过程中受益。

P2P等固收产品违约风险上升

□本报记者 高改芳

P2P等固收类金融产品违约风险显著加大,收益率水平也随宽松的信贷环境持续下降。来自网贷之家的数据显示,2016年1月,网贷行业综合收益率为12.18%。北京市网贷行业综合收益率为11.26%,较上月下降61个基点,低于全国网贷综合收益率92个基点;上海市网贷行业综合收益率为10.5%,较上月下降46个基点,低于全国网贷综合收益率168个基点。

问题平台数高企

网贷之家的数据显示,截至2016年1月底,网贷行业正常运营平台为2566家,环比下降了1.12%。由于监管细则征求意见稿出台、春节假期、多地限制互联网金融公司注册等多重原因导致新上线平台出现下滑。同时,由于1月问题平台数量仍然高企,继上月正常运营平台数出现下滑后再次出现小幅下降。1月新上线平台数量为59家,新增问题平台88家。截至2016年1月底,累计问题平台达到1351家,P2P网贷行业累计平台数量达到3917家(含问题平台)。

在问题平台方面,1月问题平台数量88家,相比2015年12月的106家出现了一定幅度的下降,问题平台主要集中在山东、广东、上海三个地区,均超过了10家,占全国问题平台数量的53.41%。其中,山东的问题平台数量达到了23家。1月进入统计的29个省市(港澳台除外)有10个省市没有发生问题平台,与去年12月情况相同。

2016年1月,问题平台涉及的投资人数约为1.7万人,占1月投资人数的比例仅为0.6%,涉及贷款余额约为4.2亿元,占1月底行业贷款余额的比例仅为0.1%。问题平台的涉及金额及人数比例都较小,表明行业发展仍较为健康。

从问题平台事件类型来看,1月问题平台类型主要由“跑路”、停业、提现困难类型所组成,分别达到了61.36%、21.59%、15.91%,合计占比达98.86%。“跑路平台”数量占比超过六成与去年12月底网贷行业监管细则征求意见稿的出台有关,部分纯诈骗平台、运营不规范的平台加速“跑路”。部分不符合监管规定的平台放弃整改转型,直接选择停业。提现困难的平台大多因运营不佳等原因,在资金链断裂情况下无法偿还投资本息。

综合收益率下降

1月网贷行业综合收益率下降至12.18%,相比去年12月下降了27个基点。1月P2P网贷行业整体成交量为1303.94亿元,是2015年1月成交量的3.64倍。随着网贷成交量的上升,P2P网贷贷款余额在1月底达到了4682.92亿元。1月网贷投资人数、借款人数分别为289.58万人、74.77万人,网贷人气相比去年12月略有下降。

截至2016年1月,北京、上海、广东投资人数总计243.27万人。其中,北京市的投资人数为120.69万人,环比下降10.21%;上海市的投资人数为39.79万人,环比下降0.97%;广东省的投资人数为82.79万人,环比上升1.43%;同期全国网贷行业投资人数达289.58万人,环比下降2.83%。

实际上,银行理财产品的收益也有所下降。目前,银行大部分的理财产品的预期收益率在3.8%—4.2%之间,基本没有预期收益率超过5%的产品。春节前,不少银行推出的理财产品预期收益率达到了4.5%。

业内人士指出,央行维持宽松货币环境,市场流动性充裕,但可选的优质资产减少,银行议价能力下降,因此春节后银行理财产品的收益率将继续小幅下行。

■ 背景链接

今年以来信用债市场违约风险事件

1月18日,青岛三特电器集团中小企业集合票据“13青岛SMECN1”,本息无法到期兑付,涉及本息6360万元,最终由担保人中债信用增进投资股份有限公司进行了本息代偿;

1月21日,山东山水水泥集团有限公司中期票据“13山水MTN1”本息到期无法兑付,发行规模18亿元;

1月27日,重汽集团福建专用车有限公司中小企业集合票据“13宁德SMECN1001”,本息无法兑付,涉及金额3703万元,担保人中债信用增进投资股份有限公司进行了本息代偿;

2月14日,亚邦投资控股集团有限公司短期融资券“15亚邦CP001”本息无法到期兑付,应付本息金额2.159亿元;

2月14日,山东山水水泥集团有限公司超短期融资券“15山水SCP002”本息无法到期兑付,发行规模8亿元。

(整理 王辉)