

发行受制 信用债违约风险料抬升

□本报记者 王辉

在去年12月债券市场的剧烈震荡之后，2017年信用债市场融资开局即宣告出师不利。来自WIND的最新统计数据 displays，截至1月19日，年初以来信用债发行总规模较2016年同期下降69.01%。与此同时，近半个多月信用债取消发行规模，比去年同期也大幅增加过半。分析人士指出，在存量债转股持续深入推进、资金面环境趋于中性、资金利率中枢水平或上移的背景下，2017年上半年信用债整体发行环境预计会明显偏弱。一旦部分发行人偿债再融资显著受阻，信用债市场整体违约风险也可能再度抬升。

信用债发行遭遇“开门黑”

在经过2016年全年发行规模的又一次显著增长之后，2017年以来信用债市场整体出师不利。WIND最新统计数据 displays，截至1月19日，今年以来债券市场各类信用债（含证券公司债、证券公司短期融资券、企业债、公司债、中期票据、普通短期融资券、定向工具、资产支持证券、可转债和可交换债，下同）发行规模为1525亿元，较2016年同期的4922.33亿元下降69.01%。从发行频率上看，今年以来信用债发行合计201只，也仅达到去年同期451只的四成多水平。

与此同时，统计数据进一步显示，今年以来在银行间交易商协会注册发行的信用债品种（含短期融资券、超短期融资券、中期票

据、定向工具）合计发行规模为1082.50亿元，较2016年同期的2549.10亿元也大幅萎缩57.53%。而相比之下，2016年全年信用债一级市场合计发行规模较2015年再度增长18.38%。

而在年初至今信用债发行断崖式下降的同时，出现各类发行人取消信用债发行的情况，较2016年同期也大幅增多。统计数据 displays，截至1月19日，年初至今合计有12只信用债取消发行，合计规模89.50亿元，而2016年同期则为7只和57.50亿元。从规模对比上看，今年以来信用债取消发行同比也大幅增加了55.65%。

发债环境恶化料为主因

对于2017年开年以来信用债发行整体出师不利的局面，目前业内人士普遍将其归结为去年年底以来债券市场收益率持续大幅上行。近期以来资金面状况和流动性预期一直趋于谨慎、风险偏好下降等因素所导致。整体来看，发债环境的阶段性恶化，明显约束了信用债供需双方进场的积极性。

从发行利率角度来看，在去年年末债券市场牛市迎来可能是“关键性转折”的背景下，利率债、信用债收益率双双大幅上行，并导致一级市场上信用债发行利率在去年12月和今年1月出现大幅走升。WIND最新统计数据 displays，截至1月19日，1月以来全市场公司债发行利率（按当月所有发行公司债的票面加权平均利率，权重采用实际发行金额）

为5.30%，创2015年6月以来新高。而在一个多月之前的2016年11月，这一利率水平还仅为4.02%。此外，1月以来全市场企业债发行利率为6.50%，刷新2015年2月以来的接近两年新高，较2016年11月的4.23%大幅拉高超过2个百分点。

而除了发行利率短期急速拉高造成发行人债券融资成本大幅上升之外，机构投资者对信用债投资兴趣显著下降，也是另一个关键因素。有交易员表示，“综合信用利差保护因素，目前买债不如出钱，收益率并不差多少”。除此之外，目前许多机构对于信用债违约风险继续保持高警惕，也在很大程度上造成部分投资者对信用债不买账的状况。1月16日，东北特钢和大连机床同日宣布其中期票据发生违约，在新年伊始的信用市场放出一个“双响炮”，就在一定程度上引发部分投资者的风险厌恶情绪。

违约风险或再度抬升

综合近几个交易日公开市场天量投放资金进行春节前流动性支持等因素，有业内人士指出，如果春节之后资金面形势走向依旧偏于负面，当前信用债发行萎缩的局面可能还将延续。而另一方面，如果未来较长时间债券市场再融资环境都持续趋于负面，而且银行信贷又不能适时“给力”、满足资金需求，那么信用债市场整体的违约风险就需要特别予以关注。

对于开年以来信用债市场发行的大幅缩量，上海证券研究所首席宏观分析师胡月晓

表示，信用债大量取消发行和发行缩量，从目前的市场环境来看，主要可能还是由于债市的融资成本优势显著下降。这会导致发行人更加依赖于银行信贷等其它渠道的融资。整体来看，信用债发行整体萎缩的局面，在今年上半年预计都将难以扭转。

此外，综合近期管理层有关债转股和债券市场融资的整体工作思路来看，有业内人士指出，在金融去杠杆和货币政策整体趋于实质性稳健的背景下，2017年着力压缩企业存量债务和适当控制债券市场的再融资，或是相关部门所“乐于见到的”。而这势必将对信用债市场近年的到期兑付，直接带来实质性利空影响。

来自海通证券的最新测算数据 displays，2017年主要品种信用债到期量约3.4万亿元，同时年内全市场整体付息压力大幅增加。主要品种信用债应付利息达到5023亿元，较2016年增长22.3%。在此之中，低等级产业债到期占比则较2016年和2015年也出现明显攀升。

对此，来自国金证券等机构的分析指出，信用债发行难度上升，融资成本抬高，易推升信用风险。而从近两年发生的信用债违约事件来看，再融资难则是导致发行人现金流枯竭的根本原因。整体来看，信用债市场融资大幅下滑，可能给未来短期内有较多债券到期的发行人带来明显流动性压力。另一方面，如果这一格局延续较长时间，则贷款融资的“替代”情况，就需要投资者保持高度关注。

1月中国战略性新兴产业EPMI为51.9%

□本报记者 彭扬

中国科学技术发展战略研究院、中采咨询联合发布的1月中国战略性新兴产业采购经理指数（Emerging Industries PMI）为51.9%，比上月回落7个百分点。从13个分项指标来看，同上月相比，正向指标中小幅回升的有自有库存、小幅回落的有出口订货、采购量、进口、经营预期等，大幅回落的有生产量、产品订货、采购量、就业等。反向指标供应商配送指标回落。

中采咨询首席研究员于颖表示，临近春节，企业部分放假停产，影响了本月数据扩张程度。上月提到随着季节规律，年底年初将有休整阶段，本月回落属于正常。本月正向指标大部分回落，EPMI低于2016年高于2015年同月值，且由于2016年基数较高，本月EPMI低于往年均值1.6个百分点。

于颖指出，具体来看，其中，企业预期由于下月仍存在春节因素，中幅回落至55.2；订单、生产大幅回落体现年前特征，就业、进出口指标回落至50以下；此外，配送紧张，是由于放假引发，不应看作生产扩张的因素。购进价格在创出新高后，本月回落7个百分点回到中高位，提示后期企业成本压力将有所缓解；销售价格继续小幅回升，提示采购端的价格逐渐传导至销售端，有利于增加企业收入；本月的新品投产、自有库存、用户库存指标均小幅回升，说明企业在为春节做了生产准备。总之，由于春节扰动，且数据并未进行序列性的季节调整，本月数据回落波动的成因比较复杂，应理性看待，分析中应更加注重2-3月领先行业的数据表现。预计经过休整期后，新兴产业稳健扩张仍然可期。

广东证监局启动省级投教基地申报命名工作

□本报记者 黎宇文

近期，按照中国证监会的统一部署，广东证监局启动了省级投教基地申报命名工作，印发了《关于开展第二批证券期货投资者教育基地申报命名工作的通知》，鼓励各类机构结合自身实际积极参与投教基地申报工作，加强投教基地建设，提升投资者教育服务水平，增强投资者自我保护能力，培育成熟的投资者队伍。同时，欢迎教育科研机构、新闻媒体参与投教基地申报。

此前，为做好第二批证券期货投资者教育基地申报命名工作，充分发挥投教基地功能，2016年12月22日，中国证监会发布了《第二批证券期货投资者教育基地申报工作指引》，将于2017年开展第二批投教基地申报命名工作，在继续命名国家级投教基地的基础上，第二批新增了省级投教基地命名，并明确了省级投教基地由各地派出机构负责命名。

据了解，省级投教基地申报主体可于2017年3月1日至31日向广东证监局申报省级投教基地，符合国家级投教基地标准的申报主体也可于2017年6月1日至30日向中国证监会投资者保护局申报国家级投教基地。投教基地评审相关建设标准和申报要求可查询中国证监会（www.csrc.gov.cn）或广东证监局(www.csrc.gov.cn/Pub/guangdong/)网站。

发改委：上半年全面完成输配电价核定

□本报记者 刘丽靓

19日，发改委就2016年改革工作进展情况举行新闻发布会，发改委经济体制综合改革司巡视员王强表示，《关于有序放开发用电计划的通知》近期将发布，对于新增的燃煤机组以及新增用电大户原则上将不安排计划。

据王强介绍，截至2017年1月，除西藏自治区正在制定试点方案外，已有21个省（区、市）开展了电力体制改革综合试点，9个省（区、市）和新疆生产建设兵团开展了售电侧改革试点，3个省（区）开展了可再生能源就近消纳试点，形成了以综合试点为主、多模式探索的格局。输配电价改革实现省级电网全覆盖，2017年上半年输配电价核定工作将全面完成。

王强指出，下一步改革，一是加快发用电计划放开。到2020年除了调节性的发电计划以外，其他都要放开。二是可再生能源方面，完善可再生能源调峰机组补偿机制，做好可再生能源电价和补贴机制，开展可再生能源救济消纳试点。对清洁能源，包括上网补贴方面要执行好政策，并研究新办法。三是加强监管，要立足于营造公平竞争的市场环境。

对于国企改革，发改委经济体制综合改革司司长徐善长表示，发改委体改司牵头国有企业混合所有制改革试点，在推进试点的过程中，一要完善法人治理结构；二要强化激励，包括聘任的经理人员薪酬待遇、职工持股等一些激励措施都要充分考虑；三是突出主业；四是提高效率。

银河证券23日在上交所上市

□本报记者 周松林

中国银河证券股份有限公司A股股票将于2017年1月23日在上交所上市交易。该公司A股股本为644627.4124万股，本次上市数量为60000万股，证券简称为“中国银河”，证券代码为“601881”。

建行：正申设资产管理公司作为债转股实施平台

□本报记者 彭扬

中国建设银行董事会秘书陈彩虹19日在银行业例行新闻发布会上表示，2016年10月率先落地实施了首选特钢、云锡试点债转股项目，帮助支持国家供给侧结构性改革，帮助企业去杠杆、降负债起到重要的示范作用。目前，建设银行正在积极申设建信资产管理公司，作为债转股专业化实施平台。

□本报实习记者 王兴亮

上市公司重大资产重组历来备受市场关注，深交所作为一线监管机构在审查上做了大量工作。中国证券报记者统计发现，2016年，深交所对329家公司的重组方案进行形式审查，共发出359份重组问询函，16家公司的重组方案在严密追问下终止。从严监管下，上市公司并购重组的质量稳步提升，238家完成重大资产重组的公司业绩增速明显优于整个深市平均水平。

16家公司重组方案终止

2016年，监管机构对上市公司重大资产重组继续保持从严监管态势。以深交所为例，去年359份重组问询函共提出问题超过4500个，针对评估增值合理性、业绩承诺的可实现性、对持续盈利能力的影响、核心竞争力的稳定性、历史沿革、会计处理等多方面内容刨根问底，要求公司详细披露，并要求财务顾问发表明确意见。

针对问题突出的方案，深交所持续发函

追问，对26家公司发出两份及以上的问询函，16家公司的重组方案在严密追问下终止，如希努尔在被三次问询后终止了重组方案。针对投资者关注的、存在重大媒体质疑的重组方案，引入舆论和市场监督，要求公司召开媒体说明会16次，与参与交易的有关各方和相关中介机构详细介绍重大资产重组方案情况并全面回应市场关注和质疑，充分接受市场监督。

此外，深交所发挥监管主动性，积极作为，对于重组中存在的重大问题要求中介机构核查并发表意见，并对部分公司约见谈话，一系列的监管举措进一步提升了相关主体的信息披露责任意识，督促各市场主体诚实守信、归位尽责，有效促进市场规范发展。

重点关注四方面问题

在2016年的重大资产重组监管中，深交所重点关注四个方面问题。一是重点监管涉嫌规避重组上市的方案。深交所有关负责人介绍，对于此类方案，除要求公司严格对照《上市公司重组管理办法》的相关规定，逐条

说明是否属于重组上市的情形外，还要求独立财务顾问、律师进行详细的核查与说明，发表明确意见。涉及重组上市或涉嫌规避重组上市的，还要求公司召开媒体说明会，让公司直面媒体与投资者的各方疑问，做出合理的解答。

二是从严监管高估值、高业绩承诺，确认大额商誉的方案。中国证券报记者梳理发现，深交所所在重组问询函中对高估值、高业绩承诺进行了重点问询，要求公司详细披露评估情况、评估增值的合理性，对未能完成业绩承诺、商誉减值风险进行充分提示。要求独立财务顾问、评估机构等详细核查并发出明确意见。例如，创业板的先导智能拟收购JOT，深交所发函追问收购亏损资产的原因和必要性、标的公司未来如何盈利。在第二次发出问询函后，公司终止了重组。

三是深交所还对提出重组方案、最终又终止的加强监管。据统计，2016年深市共90多家公司在披露重组方案后主动终止，主要原因为交易双方未能就发行价格、业务整合、业绩补偿等方面问题达成一致，预计2015年美中双向贸易和双向投资为美国创造了约260万个就业岗位，为美国经济增长贡献了2160亿美元，相当于美国国内生产总值的1.2%。随着中国民众购买力提升，预计到2026年，美对华货物和服务出口将增至3690亿美元，到2050年将增至5200亿美元。中国商品出口到美国，使美国物价水平降低了1至1.5个百分点。2015年典型的美国家庭年平均收入为5.65万美元，中美贸易可帮助这些家庭一年节省850美元以上。

此外，对于新设7个自贸试验区和自贸

计标的业绩存在重大不确定性等等。深交所有关负责人表示，为防止“假重组”、“忽悠式”重组，对于主动终止重组的情况，深交所均以问询函、关注函的方式，督促公司详细披露终止的详细原因，强化市场参与主体责任意识，鼓励相关方作出承诺和披露减持计划。同时，要求公司召开投资者说明会，直接回答投资者的质疑，并鼓励公司召开媒体说明会。此外，加强核查公司股票交易，如相关人士涉嫌利用“假重组”、“忽悠式”重组等来牟取不正当利益，均难逃监管法眼。

四是强化业绩承诺监管。近年来，深市部分公司的高溢价并购伴随着高额业绩承诺，蕴藏较大风险。据统计，2015年83%的公司完成了业绩承诺。深交所一直重点跟进重组标的承诺业绩实现情况，并关注上市公司可能面临的商誉大幅减值、业绩补偿违约等风险。随着证监会明确重组业绩承诺不得变更后，深交所对重组承诺实施的监管更加严格，不允许重组承诺方企图以各种方式变更承诺。

商务部：抓紧提出新设自贸试验区总体方案建议

中美经贸关系不会脱离互利共赢轨道

□本报记者 彭扬

商务部新闻发言人孙继文19日在商务部例行发布会上表示，当前美国不时传出一些贸易保护主义的声音。但中美经贸合作“合则两利，斗则俱伤”，这是由双方利益融合的客观现实所决定。相信中美双方能够通过对话和协商寻找解决问题的办法，中美经贸关系不会根本脱离互利共赢轨道。愿与美国新一届政府携手合作，继续推动中美经贸关系稳定健康发展，为两国人民带来福祉。

外汇局：预计今年外债规模保持企稳回升态势

□本报实习记者 徐昭

国家外汇管理局新闻发言人王春英19日在2016年外汇收支数据有关情况发布会上表示，从未来形势看，我国跨境资金流动总体将均衡收敛，外汇储备有条件在合理范围内波动，2017年外债规模仍将保持企稳回升的态势。

王春英指出，未来一段时期内，全球经济仍将总体低迷，存在贸易和投资减速等问题，财政政策空间有限，经济复苏乏力。外部环境中美联储加息以及各种不确定因素都可能时不时扰动国际金融市场，这是包括我国在内

的世界各国都需要持续面对的客观环境。但总体上看，支撑一个国家跨境资本流动的根本因素还是取决于自身经济状况，我国在此方面的表现比较突出，包括经济增速在世界范围内属于较高水平，财政状况相对良好，金融体系总体稳健、经常账户持续顺差、储备规模仍高居全球首位等。同时，一些有利于我国外汇收支趋向均衡的积极因素开始显现。

“未来中国的外汇储备还是有条件在合理范围内波动的。”王春英表示，一方面，近期民间部门增持外汇资产与当前的市场环境尤其是美元走强有关，但美元走势本身存在不确定性，不可能单边波动只涨不跌，人民币

中国铁物债务重组方案落地实施

国铁物优质业务重组上市工作。

国资委副主任孟建民表示，国资委对中国铁物债务危机高度重视，多次调整企业领导班子，2016年4月采取由资本运营试点企业中国诚通集团托管措施，成立中国铁物管理委员会，督促管委会同步推进内部业务改革和外部债务重组，指导企业通过加快风险资产处置、盘活存量资产等措施，完成年内到期68亿元债券兑付，妥善化解了兑付违约风险。

中国铁物董事长、党委书记马正武表示，中国铁物的重组方案充分考虑各债权人的利益，在保障本金不受损失的前提下，对超过300亿元金融债务余额进行期限和利率的重组，以缓解中国铁物短期偿债压力和巨大的财务负担，同时提供债转股选择权，并引入第三方中国长城资产管理公司参与资产盘活与重组。整个债务重组过程，相关各方求同存异、顾全大局，尤其是债委会主席任中国农业

银行积极协调各方诉求，债务重组方案实现了债权人与债务人利益的平衡，体现了金融扶持实体经济发展的要求，是市场化解决困难企业债务问题的成功实践。

据了解，下一步中国铁物将重点做好四方面工作。一是完成债务重组协议签署，确保重组方案全面落地。二是积极引进战略投资者，加快二次改制与上市进程。三是进一步加大改革重组力度。四是进一步加强企业经营管理工作。