

债券存续期信用风险管理指引获业内肯定 上交所全面落实公司债风险管理责任

□本报记者 周松林

《上海证券交易所公司债券存续期信用风险管理指引(试行)》日前发布实施。《指引》全面落实了公司债市场各参与主体的风险管理责任,要求相关各方主动进行信用风险管理,持续监测、排查、预警信用风险,及时发现和尽早化解风险。《指引》建立了债券信用风险管理报告制度,要求受托管理人每半年提交定期报告,并就高风险债券不定期提交临时报告,以便监管机构及时掌握市场风险状况。

相关市场主体表示,《指引》的发布有助于尽早发现风险隐患,从制度上为债券投资者提供权益保障和更良好的投资环境,也有助于投资者针对不同债券信用风险做出客观理性的评价、形成合理的投资理念。

加强信用风险防范势在必行

2015年1月,证监会发布《公司债券发行与交易管理办法》。《管理办法》放宽了发行人范围,降低了发行门槛,简化了审核流程,从而推动交易所公司债市场快速发展。据统计,截至今年1月底,上交所挂牌转让/上市的公司类债券余额已达到4.4万亿元。但在市场快速发展的

同时,一些潜在的风险和缺陷也日益暴露出来。比如,市场参与主体重发行融资、轻存续期管理和信用风险防范,投资者缺乏理性判断债券信用风险的能力和意愿;同时,债券市场在信息披露、中介机构尽职履责等方面也都存在不足之处。从更宏观的角度来看,随着经济下行压力的显现和经济结构调整的进行,局部地区和产能过剩行业面临较大的经营压力,债券市场信用风险发酵,违约事件屡有发生。据不完全统计,2016年发生违约的债券达70只,违约金额共计342.58亿元,是前两个年度合计违约金额的3倍。在此背景下,加强信用风险防范措施势在必行。

国泰君安相关人士表示,与国外成熟市场相比,我国债券市场是一个高速、跨越式发展的市场。其间存在的种种问题,既有市场发展较快的客观原因,也有债券市场基础制度不完善导致非市场化行为及行政介入较多的因素。因此,完善市场基础制度是中国债券市场健康发展的必要条件。打破刚性兑付,直面债券信用风险是中国债券市场发展到现阶段,进一步深化市场化改革的需要,也是各参与主体必须承担的现实问题。

《指引》的发布,对尽早发现风险隐患、防范和化解市场风险,进一步推动中国债券市

场化进程,有着十分重要的现实意义。

督促中介机构履职尽责

具体来看,《指引》主要包括四个方面内容:一是全面落实各市场参与主体的风险管理责任,强调债券发行人及受托管理人的核心作用;二是注重信用风险的事前事中防范化解,要求相关各方主动进行信用风险管理,持续监测、排查、预警信用风险,及时发现和尽早化解风险;三是突出以风险为导向进行分类管理,将债券分为正常类、关注类、风险类和违约类,就不同风险分类的债券做出差异化的风险管理安排;四是建立债券信用风险管理报告制度,要求受托管理人每半年向上交所提交定期报告,并就高风险债券不定期提交临时报告,以便监管机构及时掌握市场风险状况。

专业人士认为,上述措施将有效制约发行人融资冲动、不合理融资、日常经营过程中忽略债务风险、激进投资、超额投资的不理性经营倾向。

光大证券固定收益部人士表示,《指引》明确了以券商为主导的存续期违约风险管理的责任机制,建立了以券商为中心的公司债券违约风险的预警机制。作为公司债券存续期管理的

主导机构,券商应建立公司债券违约风险管理制度,设置专门机构和专门岗位从事违约风险管理、动态监测排查分类、协调督促化解,维护投资者合法权益。《指引》对于未能履职尽责的中介机构也制定了相应的约束措施。

国泰君安人士也表示,目前债券市场中介机构业务中,低价竞争、恶意竞争仍是一个无法回避的现象。评级机构关于债项评级多集中于AA级、AA+级,是否能真正反映债券信用风险,颇存疑虑。此次《指引》对中介机构参与受托管理提出明确要求,对杜绝低价低质中介服务、净化竞争环境、避免劣币驱逐良币现象具有重要意义。同时,《指引》的相关要求对于中介机构提高自身执业水平也有明显促进作用。

中诚信评级公司人士在充分肯定《指引》对于防范和化解债券市场风险重要意义的同时,还建议进一步完善信息披露制度。在建立发行人信息披露制度的基础上,进一步制定第三方担保以及其他信用中介机构的信息披露制度和要求,以完善的信息披露制度强化市场约束机制;建议发挥信用评级的风险揭示作用,逐步完善信用评级制度以及信用评级机构的独立性、客观性,发挥信用评级的风险揭示作用。

央行调查显示 近五成居民预期下季房价“基本不变”

□本报记者 徐昭

央行网站21日发布《2017年第一季度城镇储户问卷调查报告》《2017年第一季度企业家问卷调查报告》和《2017年第一季度银行家问卷调查报告》。其中城镇储户问卷调查报告显示,在对全国50个城市的2万户城镇储户调查中,27.2%的居民预期下季房价“上涨”,49.6%的居民预期“基本不变”,10.6%的居民预期“下降”,12.6%的居民“看不准”。未来3个月内准备出手购买住房的居民占比为22.9%,较上季

提高2.8个百分点。

关于房价预期,报告显示52.2%的居民认为目前房价“高,难以接受”,42.9%的居民认为目前房价“可以接受”,4.9%的居民认为“令人满意”。

同时,报告还显示居民偏爱的前三位投资方式依次为:“银行、证券、保险公司理财产品”、“基金信托产品”和“股票”,选择这三种投资方式的居民占比分别为49.2%、20.5%和19.3%。

另外,《2017年第一季度企业家问卷调查报告》显示,出口订单指数为41.7%,较上季下

降4个百分点,较去年同期提高0.7个百分点。其中,12.6%的企业家认为出口订单较上季“增加”,58.1%认为“持平”,29.3%认为“减少”。

此外,39.8%的企业家认为宏观经济“偏冷”,57.8%认为“正常”,2.4%认为“偏热”。

同期发布的《2017年第一季度银行家问卷调查报告》显示,银行家宏观经济热度指数为33%,较上季提高6.1个百分点。其中,62.2%的银行家认为当前宏观经济“正常”,较上季提高10.4个百分点;36%的银行家认为当前宏观经济“偏冷”,较上季下降11.3个百分点。

银行家宏观经济热度预期指数为36.2%,较对本季的判断提高3.2个百分点。银行家宏观经济信心指数为64.9%,较上季提高11.2个百分点。

贷款总体需求指数为68%,较上季提高10.6个百分点。分行业看,制造业贷款需求指数为57.2%,较上季提高8个百分点;非制造业贷款需求指数为63%,较上季提高7.4个百分点。分规模看,大、中、小微型企业贷款需求指数分别为59.5%、60.1%和62.6%,较上季分别提高7.1、7.2和6个百分点。

信托专业子公司监管框架正趋完善

(上接A01版)近期,银监会信托部主任邓智毅在接受中国证券报记者独家专访时就表示,在一级市场方面,金融机构一手连接资本,一手连接项目,通过直接融资的形式将资本与项目结合,有助于降低企业负债率,有助于推动科技创新企业发展;同时,其“高风险、高回报”的特征也有助于金融机构自身盈利。伴随“大众创业、万众创新”的开展,以及供给侧结构性改革的深化,股权融资的重要性愈发凸显,金融机构要主动适应。对于信托公司而言,已经在行业投研领域积累多年,加之独特的制度优势,更应当积极把握这一机遇。

信托研究人士认为,相比发行信托计划,信托公司更适合通过PE子公司拓展一级市场业务。

首先,在PE业务中,IPO是最为重要的一种退出方式,但由于政策规定,股权投资信托计划

却无法通过IPO实现退出,因此通过设立专业子公司才能合法合规。其次,在目前信托公司业务体系下,通过专业子公司可为相关业务人员制定更为合理的薪酬激励制度。

此外,中国证券报记者还了解到,与商业银行合作开展债转股业务,也让一些信托公司对成立PE子公司颇为迫切。中国社科院金融研究所银行研究室主任曾刚认为,中小银行与信托公司合作“掘金”债转股是一个不错的选项。目前来看,建行是与建信信托合作,由其担任管理人来实现“持股”的部分,这对于行业而言是一个不错的探索和尝试。中小银行目前会更倾向于与信托公司合作。

一方面,信托公司作为积极的资产管理者和投资机构,拥有非常全面的牌照和经验;另一方面,目前信托公司的数量很多,远多于资产管理公司。

某信托公司相关负责人坦言:“一些中小银行具有较强的债转股动力,希望与我们公司合作。而我们公司则希望,这类业务能通过PE子公司开展,从而保障业务和团队的专业性。”

寻找时间窗口推出

前述权威人士表示,目前信托子公司有一些乱象亟待规范,比如子公司、孙公司、重公司关系复杂,未来要如何实现阳光化、是否并表管理等,涉及到很多问题,所以要积极稳妥推进相关管理办法的制定。

事实上,信托子公司可能存在的监管套利行为已经引发多方关注。中国证券报记者了解到,此前由多家信托公司联合完成的研究课题《信托公司专业子公司研究》就建议,加强信托

公司专业子公司的并表监管。该文章指出,金融综合化经营改革不断深化,并表监管的理念已经逐步深入人心。鉴于信托公司专业子公司跨行业、跨市场经营运作的实际,不同类型子公司所处的监管环境存在差异,为防范金融风险的跨界传染,以及避免监管套利和监管空白问题,建议对信托专业子公司进行并表监管。

事实上,此番对信托专业子公司监管顶层设计制度的设计,也被置于大资管统一监管的框架之内。前述权威人士表示,信托专业子公司相关管理办法,将在各方面成熟的基础之上,择机推出。“目前资管机构统一监管办法正在制定当中,我们不能贸然开口子。因此,子公司管理办法也需要等待资管统一监管办法正式落地以后,做好政策衔接,要与大的政策相结合。”

“救急”可期 资金面紧日子未完

(上接A01版)二是跨季的14天和21天资金需求持续旺盛,但是基本没有机构融出,供求形势依然严峻。三是反映资金面预期的IRS大幅冲高,1年期IRS盘中创逾两年新高。

据称,昨日午后资金面稍缓,与一则央行“放水”的传闻有关。彭博援引未具名的知情人士的消息称,人民银行于周二向市场注入数千亿元流动性,但“中国央行不愿就此置评”。随后有交易员称,央行可能开展了TLF操作,规模及利率不详。

超预期紧张如何产生

想到了资金面会紧,但没想到会这股紧,这恐怕是很多市场人士的共同感受。这种预期差的产生可能有多方面的原因。分析人士认为,最近货币市场出现异常波动,既受到事件性因素的冲击,也提前反映了季末因素的影响。

转债发行可能是本轮流动性收紧的导火索。

17日,300亿元的光大转债展开网上、网下申购。从以往情况看,转债申购吸金能力强,即便是中小盘转债发行,对短期流动性也会产生一定的扰动,而光大转债是近年来公开发行的最大规模的传统转债。从时点上看,本轮资金面紧张恰是从光大转债申购的前一两日开始出现的。

光大转债网下、网上申购资金从22日开始将陆续解冻,届时对短期资金面的影响将消退。不过,近期资金面收紧不光受到转债发行的影响,还跟跨月末的资金需求增多有关。

年初以来,季末流动性波动风险就备受关注。业内人士指出,自去年央行启用MPA(宏观审慎评估体系)以来,MPA考核造成的季末流动性波动已有所体现,而今年MPA考核压力将更大。一是从今年开始,表外理财将被正式纳入MPA的广义信贷测算范围,鉴于去年银行理财规模普遍增长较快,且年初银行放贷意愿强,到一季度末部分银行可能面临广义信贷增速超标压力。二是今年央行在MPA的参数设定可能更严,并将加大对不达标机构的惩罚力度。有鉴于此,市场不光担心一季度末流动性会再次趋紧,而且怕这一次会比之前各季末都有过之而无不及。

交易员表示,随着季末临近,为防万一,机构对长期限资金融入的需求不断增加,但是融资的很少,都在努力回笼,这种普遍做法也会加剧市场资金供求紧张,导致流动性紧张的自我实现、提前实现。最近大行也在努力借长期限资金,则在很大程度上加剧了货币市场波动,一方面可能与应对MPA考核压力有关,另一方面,季末将有大量同业存单到期,部分银行资金接

续的压力很大,或许也是造成银行缺钱的原因之一。

还会紧但不会失控

诸多迹象表明,因MPA、LCR(流动性覆盖率)考核造成的季末流动性波动已开始显现威力。到本周后半周,虽有转债申购资金解冻,但资金面恐怕难以显著改善,季末前仍会以偏紧为主,从更长时间来看,在央行强调调节好货币“闸门”,流动性紧平衡会是常态。

业内人士指出,MPA考核对季末流动性的冲击不容小觑,同时,近期同业存单量价齐升,则表明银行体系去杠杆任重道远,金融机构杠杆操作、期限错配、资金传递链条拉长可能进一步放大流动性冲击;对季末流动性波动仍需保持高度警惕,季末前资金面可能会继续保持紧张状态。

这位业内人士进一步表示,因经济企稳,央行流动性投放意愿下降,而出于防风险等考虑,央行甚至有意维持必要的流动性压力。之前资金面紧张倒逼央行“放水”的情况屡次出现,这种情况不可能一直持续,金融机构一味依赖央行救助,却不动加强风险管理,只会造成风险积聚,因此,从防风险及降低道德风险的角度触发,央行可能会“给点颜色看看”,以促使金融机构加

强风险管理、主动去杠杆。未来期望央行投放巨额流动性不现实,资金面已很难再现持续宽松。

业内人士也称,近期也有一些因素在增加流动性,市场对季末考核也有所准备,加上央行维持合理必要的流动性态度不变,预计季末流动性风险不会失控,持续异常紧张的情况应该不会出现。

有了去年的前车之鉴,机构更注意防范季末MPA考核对流动性的冲击。根据以往经验,谨慎心态之下,机构会加强流动性管理,提前囤积资金,这种做法虽可能导致资金面压力提前出现,但有助于降低风险释放时的冲击。

近期也有一些因素在增加流动性。历史上,3月份财政存款通常会减少,相应会形成一定量的流动性投放。另外,年初以来人民币贬值预期减弱,外汇占款下降对流动性的冲击有所减轻。

面对季末流动性严峻形势,预计央行还是会给予必要支持。央行通过公开市场操作、MLF、TLF等操作进行投放的空间还很大,SLF也将适时发挥利率走廊上限的作用,保证流动性不出现大问题。当然,央行供给流动性是有代价的,特别SLF操作利率持续上调后,机构获取应急流动性支持的成本更高,因此,即便央行投放力度加大,资金利率下行空间可能也不会很大。

专家预计

今年GDP增长将达6.6%

□本报实习记者 姚瑶

3月21日,北京大学光华管理学院和北京大学经济政策研究所联合举办“2017两会后经济形势和政策分析会”。北京大学经济政策研究所宏观课题组在会议上指出,实体经济自2016年下半年开始企稳,今年开局继续平稳运行,但这一“小阳春”是私人投资和房地产投资共同作用的结果。预计2017年第一季度GDP将保持强劲增长,同比增速达6.8%,后三个季度增速将会逐步放缓至6.5%,全年经济增长率有望达到6.6%。

北京大学光华管理学院院长、金融学系教授刘俏指出,2016年“稳增长”仍是依靠大量信贷和投资这种传统增长逻辑,导致金融与实体经济进一步脱节,资金“脱实入虚”加剧;同时,货币政策的边际效应也在下降,究其原因就是企业的投资资本收益率较低。刘俏认为,应从国企改革、财税改革、企业减负、创新体系、私有产权保护等方面夯实实体经济基础,提高企业的投资资本收益率。

针对资金“脱实入虚”问题,北京大学光华管理学院金融学系教授刘晓蕾表示,应从传统以银行为核心的间接融资向直接融资转移,大力发展股权融资,促使金融资源流向实体经济。

北京大学光华管理学院教授蔡洪滨认为,整体性的财税体制改革有待推出。对于房地产税改革,主要思路是将房地产税征收和产权延期挂钩。

蔡洪滨进一步指出,具体做法是:对于按时缴纳房地产税的人群,产权到期后可顺利延期;对于有房产但是缴税有困难的人群,可以实行挂账制度,即每年给其一个账单,可以挂账,在房产出让或继承时需要补齐所有房地产税。但这限于仅有一套房产的情况,如果有两套及以上房产,则必须全额缴纳。

新一轮

国企改革锦标赛“鸣哨”

(上接A01版)3月17日,中国神华发布公告称,公司董事会建议派发2016年度末期股息现金0.46元/股,共计90.49亿元;派发特别股息现金2.51元/股,共计499.23亿元。两者合计,中国神华此次共派发590.72亿元,为其公司2016年净利润(227亿元)的2.6倍。

肖亚庆此前表示,国有控股上市公司要关心股价,更要关心分红。要建立完善分红机制,不断提高各个资本投资者的回报,上市公司就应该分红,就应该多赚取利润,然后为包括国有资本在内的所有股东提供更多的回报。国有企业在这方面要带头要率先。

中金公司王汉锋指出,中国神华作为行业龙头,经营绩效较为突出,盈利水平、现金流状况、杠杆与负债等指标都较为优异。同时,证监会也一直在鼓励上市公司通过分红来回馈投资者,两会期间国资委有关“上市公司进一步完善分红机制,更关心分红”以及“2017年深入推动在钢铁、煤炭、重型装备和火电等行业的重组”的表态,这些也为神华这次特别股息提供了注脚。更重要的是,神华的分红方案也有助于为母集团公司可能的国企改革计划提供资金支持。

“国家级”基金攻城略地

作为国资委主导的两大国企改革基金之一的国企结构调整基金,资本市场也开始攻城略地。3月13日晚间,中国国航公布非公开发行A股股票结果。其中,国企结构调整基金出资18亿元,以7.79元/股的价格认购231亿股。本次发行完成后,国企结构调整基金将成为中国国航第七大股东。

海通证券认为,国改基金的注资一方面将助推国航混合所有制改革进程,加快转型升级步伐;另一方面将助力国航未来可能的战略资源整合、投资并购、货运等主要板块改革发展等计划。

实际上,今年年初,国企结构调整基金第一笔投资已花落中冶集团。1月11日中国中冶发布公告,中国国有企业结构调整基金股份有限公司认购公司非公开发行2476万股,金额达9558万元。

中国诚通集团总裁、国企结构调整基金董事长朱碧新此前表示,基金希望80%的投资都用在国有重点骨干企业结构调整上,将支持央企的并购重组,重点支持在装备制造、电力、钢铁等领域的央企间进行强强联合;促进通信、电力等领域中央企业间的专业化重组整合;推动煤炭等领域的优势央企实施全产业链整合;支持优势中央企业为获取关键技术、战略资源等方面开展境内外并购。

业内人士认为,作为“国家级”基金,国企结构调整基金的参与将点燃市场对央企改革的热情,吸引社会资本参与,央企改革概念股具有中长线关注价值。

证券代码:000560

证券简称:昆百大A

公告编号:2017-026号

昆明百货大楼(集团)股份有限公司关于重大资产重组停牌进展公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

昆明百货大楼(集团)股份有限公司(以下简称“公司”或“本公司”)因筹划重大事项,经向深圳

证券交易所申请,公司股票(证券简称:昆百大A,证券代码:000560)于2016年3月21日上午开市起停牌,公

司经论证,该事项构成重大资产重组,并于2016年3月20日开始重大资产重组事项继续停牌,公司于当日披露了《关于重大资产重组停牌公告》(2016-056号)。后经工作,根据实际情况,公司严格按照《上市公司重大资产重组管理办法》等有关规定,及时披露了相关进展公告