

# 债市遭遇黑天鹅 中国结算抬高信用债回购质押门槛

证券时报记者 杨庆婉

昨日下午,中国证券登记结算公司发布《关于加强企业债券回购风险管理相关措施的通知》,不接受AAA评级以下企业债券质押。这意味着不能质押的债券只能卖出,机构遭遇的流动性压力短期内会波及所有流动性好的品种,甚至不排除后期波及股市。效果相当于加了一两次息。”上海某保险机构如此评价这一举措。

## 几千亿企业债受波及

通知一出,让参与机构都大吃一惊。通知规定,暂时不接受新增企业债券回购资格申请,已取得回购资格的企业债券暂不得新增入库。按主体

评级“孰低原则”认定的债项评级为AAA级、主体评级为AA级(含)以上(主体评级为AA级的,其评级展望应当为正面或稳定)的企业债券除外。

换言之,中国结算将不接受AAA以下(除主体AA展望正面外)的企业债券质押,包括城投债和产业类企业债,公司债不在此调整范围内。

据中国结算最新数据,目前托管在交易所的企业债存量达10351亿元,占全部企业债的35%,占全部跨市场发行的企业债余额比重则超过一半。而其中债项AAA同时主体AA及以上(主体AA负面除外)的券仅有195只,余额仅不足5000亿元。

即使假设这些个券全部托管在交易所,受此次通知波及的交易所跨市场企业债存量也将达到5000亿元量级。”中金公司研究报告分析认为,此次覆盖企业债范围和规模非常广。

上半年中国结算将主体AA负面以及主体AA-有抵押担保的债券剔除出质押库,当时引发了投资者对这两类债券的大幅抛售,收益率在一两个交易日内急速上升。

机构杠杆率居高不下,质押额度使用充足,因此一旦库外债券不能新增入库,机构进一步加杠杆空间受限,如果投资者急于主动抛售债券,导致债券净价下跌,净价下跌又导致债券质押率下降,更多的机构将会被动进行去杠杆操作,短期内卖压集中,整体交易所债券板块流动性风险较大。

## “相当于加一两次息”

昨晚,许多券商、基金、保险固收部门紧急召开会议,应对企业债回购新规。上海一家保险机构资深固收人士告诉记者,强制出库令企业债的估值体系

趋于崩塌,对于持有大量不能质押的企业债的机构,将遭遇流动性压力。

他表示:持有企业债的机构最多的要数基金,他们将抛售不能质押的企业债,如果价格下跌、流动性差不能变现的话,只能选择抛出流动性较好的品种。”其中可转债、利率债和高等级信用债将最先受到冲击。

中金公司分析认为,截至三季度统计数据,全部债基(开放式、封闭式、保本基金)持有的企业债券余额为2557亿元,占持有债券类资产比重达到54%,占全部总资产的比重也达到了44%,是公募债基进行杠杆操作的主要工具。

明天债市可能出现现券,后市影响相当于加一两次息。”上述保险固收人士表示,除了影响债券流动性好的品种外,机构可能因补仓需求和缓解流动性压力,将部分资金从股市回流债市,短线或给当前火爆的A股降温。

# 一周套现10亿 小非趁热抛券商股

逾七成属溢价减持,累计套现金额接近去年同期两倍

证券时报记者 桂行民

是“土豪标配”也好,还是“非卖品”也罢,券商股连日来的惹眼上涨,让不少券商小非持有者有了套现锁定利润的冲动。

对于非流通股比例低于5%的“小非”股东,连日来券商股的价格齐升给出了上好的减持时机,西南证券、国海证券、国元证券等6家券商股多次现身大宗交易市场,一周之内小非的减持套现金额逾10亿元。

## 4天减持10亿

风吹的行情,让券商股价一飞再飞,券商股的众多小非们也难掩冲动。

相关数据显示,从12月1日至12月5日短短5个交易日,19家上市券商中,已有6家现身沪深大宗交易市场,小非减持多达15笔,累计套现10.1亿元,是去年同期的近两倍。即便与11月份相比,短短一周,减持额也已接近全月的一半。

西南证券停牌长达1个月多,刚一复牌就有小非的迅速减持,12月5日当天,小非以11.59元价格减持套现西南证券904.83万元。复牌以来,西南证券连续两日收出“一字”涨停。

短短一周时间内,西南、华泰、山西、国元、国海、广发证券6家被小非减持的券商中,被减持次数最多的是国海证券,累计被减持5次;其次是国元证券,累计减持4次。累计减持股份数最多的也分别是这两家券商,国海证券一周内被减持3280万股,国元证券被减持943万股。

累计套现金额排名中,国海证券以5.39亿元位居榜首,国元证券以2.6亿元位居第二,华泰证券则



桂行民/制表 翟超/制图

以1.32亿元位列第三。另3家券商累计减持套现金额分别为山西证券3900万元、广发证券3062.8万元和西南证券904.83万元。

15笔减持套现的小非中,单笔减持套现额度最大的发生在国海证券,12月5日,小非从大宗交易平台单次减持国海证券1650万股,套现达3.06亿元;其次是国元证券12月5日的一笔减持,套现1.6亿元。15笔交易中,单笔破亿元的还有华泰证券12月5日的一笔减持,套现达1.2亿元。

## 券商股仍属“非卖品”

值得注意的是,此次券商股大涨

行情下的小非减持,逾七成属于溢价减持。15笔减持案例中,仅仅4笔属于折价减持。

根据大宗交易减持的计算管理,计价大多采取前一个交易日收盘价来计算折价率或溢价率。11笔溢价减持中,溢价率最高的为12月5日西南证券的一笔减持,溢价率达到了9.96%,正好是西南证券当天的涨停幅度。溢价率最低的为12月3日国元证券的一笔减持,溢价率为3.43%。

为数不多的4笔折价券商减持,有3笔为国海证券,1笔为广发证券,前者折价率均为10.01%,后者为9.99%。

尽管小非在热闹减持套现,研究机构对券商股行情却依然一派乐观。

申银万国证券研究员何宗炎认为,当前市场担忧的融资融券风险其实并不理性。何宗炎认为,无论是从两融余额、两融交易占比,还是券商杠杆比例等,相较国际成熟市场,相关指标尚处于非常低的程度。何宗炎认为证券业未来依然可期,券商股仍属“非卖品”。

华泰证券最近的一份报告更是以幽默的语言风格做出表态,别问我是有房、有车,且看我是否拥有券商股,拥有多少券商股!拥有券商股你最牛。

方正证券最新发布的报告也保持强烈看好,认为业绩与政策双轮驱动,券商板块仍有空间。此外,海通证券、宏源证券等也对券商股未来上涨空间充满信心。

# 姜建清有望连任工行董事长

证券时报记者 罗克关

工商银行昨日公告称,该行董事会执行董事姜建清的任期于2014年11月到期,根据公司法等有关法律法规和工行业章程的有关规定,可以连选连任。鉴于姜建清在工行任职期间恪尽职守,勤勉尽责,为工行改革发

展、战略转型和经营管理做出了突出贡献,董事会审议通过决定提名姜建清为执行董事候选人连任本行执行董事。

工行称,这一提名如获股东大会批准,姜建清在连任执行董事后将担任董事长一职。姜建清现年61岁,自2005年10月起任工商银行董事长、执行董事。

# 中国平安H股定增收官 募资364.91亿港元

证券时报记者 罗克关

中国平安披露H股定增事项结果。根据公告,中国平安已于2014年12月8日成功按配售价62港元向不

少于6名但不超过10名承配人配发及发行合计共5.94亿股新H股,分别占配发及发行配售股份扩大后的已发行H股股本总额及已发行股本总额15.95%及6.98%,净募资约364.91亿港元。

# 银行不良压力上升 地方AMC扩容将常态化

证券时报记者 梅苑

国内银行不良贷款率上升的趋势将延续。东方资产管理公司近日给出了银行业不良贷款的最新预测数据:预计2015年下半年,国内商业银行不良贷款余额将超过万亿规模,明年底不良贷款率将达到1.52%。

证券时报记者调查发现,业界对2015年国内商业银行不良率仍难见顶的预期比较一致。今年前后两批共10家地方资产管理公司(AMC)获银监会备案,就有着坏账因素的促使,成立地方AMC将是国内坏账市场的长期机制,目前仍有部分省市正在申请地方AMC。

## 坏账率短期难逆转

对于2015年四个季度的不良贷款余额,东方资产管理公司给出的预测数据分别为8973亿元、9716亿元、10506亿元和11347亿元,不良率分别为1.29%、1.36%、1.44%和1.52%。据银监会最新数据,三季度末,我国商业银行不良贷款率为1.16%。

东方资产管理公司在这份中国金融不良资产市场调查报告中指出,我国商业银行不良贷款上升的主要原因是宏观经济不景气,房地产市场进入下降通道,以及产能过剩行业的拖累。地区层面,我国东部沿海尤其是江浙地区依然属于不良贷款的重灾区,并且预计在两年内仍将持续这一态势。

银行资产质量的恶化正在从江浙地区扩散。根据山东银监局披露的数据,前三季度,山东省不良贷款率达到1.78%,较年初的1.35%大幅上升,而从同比变化上看,山东前三季度新增不良贷款更是达到去年同期的30倍。

根据我们对不良资产的尽调情况,坏账的内在向内地扩张。”某四大AMC浙江分公司高管透露,大部分浙江本地不良资产的实际控制人在内地也有投资项目,并且部分已经形成不良资产。

上海地方版AMC上海国有资产经营有限公司董事长傅帆在接受记者采访时也给出相同判断,国内商业银行不良短期内仍将保持,2015年难以

看到逆转。”

## 地方AMC扩容常态化

值得注意的是,近日地方AMC迎来了年内的首次扩容。但与第一批地方AMC多集中于江苏、上海和浙江坏账重灾区不同,本次扩容部分省市的坏账水平并不高,比如天津和重庆。根据银监会2013年年报,上述两地不良贷款余额在全国分别位列第14位和第24位。

按照监管层要求,筹备地方AMC有着资本金、制度和流程、团队建设等各方面要求,达标是获得银监会备案的必要条件。”傅帆告诉证券时报记者。2012年财政部6号文已经明确各省级人民政府原则上只可设立“或授权”一家资产管理或经营公司。2013年银监会45号文则对新成立地方AMC明确了三项审慎性条件:第一,注册资本最低限额为10亿元人民币,且为实缴资本;第二,有具备任职专业知识和业务工作经验的董事、高级管理人员及适宜于从事金融企业不良资产批量收购、处置业务的专业团队;最后,有健全的公司治理、完善的内部控制和风险管理理制度。

据记者了解,除了首批和第二批10家获备案的地方AMC,多个省市也在筹备申请中。我们一直在与银监会沟通,但组建的时间压力比较大。”华东某市金融办人士告诉记者,银监会在注册资本、团队管理人员的从业经历方面,都有非常细化的要求。

处理金融机构不良资产,四大AMC、地方AMC和国资委的产业交易平台都有这个资质,从实际情况来看,拥有非银行金融牌照的企业更容易获得银监会备案。”上述金融办人士说。

我们正与银监会积极协调,推荐最合适的企业去申请。”

中国社科院金融所银行研究室主任曾刚认为,成立地方AMC代表不良资产处置的市场化,此外地方AMC也具有众多比较优势。地方AMC具有明显的信息优势和政府资源优势。地方政府对债务人有更好的约束,处置过程中能有效把控风险,比如其追债能力、议价能力、与债务人的谈判能力都比较强。

## 期货业热议风险管理

# 备案期货风险管理子公司达32家

证券时报记者 曾炎鑫

作为期货公司业务创新的重头戏之一,风险管理业务试点近两年来一直备受行业关注。截至12月5日,共有32家期货风险管理子公司在期货业协会完成备案,总注册资本达到35.2亿元。

在12月5日至6日举办的第九届国际期货大会上,由金瑞期货等三家期货公司承办的“风险管理服务”分论坛受到业界关注,来自海内外的企业和金融人士对期货的风险管理业务进行了深入探讨。

金瑞资本公司总经理刘铁军将期货风险管理子公司定义为“学着吃螃蟹的人”,而不是第一个敢吃螃蟹的人。他表示,目前期货风险管理子公司只要能借鉴国外的成功经验引进来并在中国落地,就能获得非常好的发展。

刘铁军表示,他对期货的风险管理子公司业务充满信心,相信这项业务在明年会迎来蓬勃发展。刘铁军称,目前风险管理子公司应该先做好自身风险的管理,在此基础上再有效地利用期货及期货衍生品产品为企业进行有效的风险管理。

金瑞资本副总经理蒋寒立在会上介绍了金瑞资本的风险管理经验。蒋寒立称,国内衍生品的市场发展比较迅速,但期货公司当前面临的主要问题依然是如何做好风控工作,他表示,从期货公司的历史角度而言,过往并不存在真正意义上的风控工作。

在蒋寒立看来,风控和交易部门可以把风险分为四大类,分别是信用风险、市场风险、运营风险和流动性风险,其中运营风险是人为风险,需要百发百中,而其余三种风险其实是敞口问题,需要通过管理手段进行控制。

金瑞资本在开展风险管理业务时,除了全面了解客户外,还会注重对客户做内部信用评级和价格风险管理。

蒋寒立表示,开展创新业务时不能为了推新产品而忽略风控,作为风险管理子公司,一定要先将自身的风控做好,商品类的衍生品才会有秩序、有条不紊地发展。

亚达盟环球期货市场投资者教育副总裁潘志伟在会上分享了跨国公司做风险管理的思路。潘志伟建议在为跨国公司进行风险管理时,应注意风险方向、时间和资金成本问题。