

债券评级虚高引质疑 境内“AAA”境外“垃圾级”

境内市场发行人付费的市场规则,导致评级机构公正性打折扣;评级机构对国企的偏好,也导致境内外市场的风险判断逻辑不一致

证券时报记者 张欣然

近年来,国内债券发行屡攀高峰,八成以上的债券评级不是AA就是AAA,且同一公司债券在国内外评级的差别巨大。

同样的公司,同样的债券,国外三大评级机构可能只给A-级别,但国内评级机构就给AAA。”北京某上市券商固定收益部负责人称,以国内某大型地产集团为例,其在国内发行的债券评级为AAA,但在海外发行的30亿美元的债券评级却属于“垃圾级”。

这不禁惹人发问,中国评级机构的公允性到底有多大?

国内债券评级虚高引质疑

近年来,国内债券信用级别的泡沫有泛滥之势。证券时报记者据Wind数据统计,今年以来,我国评级机构为债券主体给出的评级结果中,AA级别以上的债券超过95%。以AA级别为中枢,明显呈现出“头大一头小”的分布特征。

信用评级是根据一定的评级标准授予的,等级分布是评级标准的直观反映。”上海某大型上市券商债券发行负责人对此表示,目前我国债券市场的发行主体主要是优质企业,但级别过度向高等级集中的情况明显不合理。

事实上,国内评级机构给予的评级,往往与标普、穆迪和惠誉等海外机构的评级结果大相径庭。不少曾被国内评级机构给予最高级——AAA评级的债券,都被海外评级机构给予了“垃圾级”。

此外,许多业内人士还评价,目前国内评级机构在风险识别和价格发现方面的作用未能有效发挥。深圳某拟上市券商资深债券人士透露,同一级别里的企业信用水平也存在较大的差距,甚至可以区分出三四档的差异。”且目前外部级别上调问题也极为突

出,这也再度加重了等级虚高现象。

以企业债为例,今年以来国内评级机构共下调了125家债券主体评级,而去年同期下调的债券主体仅有77家。尽管2016年以来国内债券主体评级被下调的案例逐渐增多,但从近10年来看,我国信用评级行业级别变动几乎均为级别上调且上调幅度较大。

国内发债要求评级底线

国内评级机构因为竞争关系,不能保持和国外一样的公正性,造成企业评级虚高。”上海某上市券商债券发行负责人称,同时,因为国内债券市场发行都有评级底线要求,迫使国内债券评级高度统一。

该负责人向记者透露,所谓的评级底线要求,是指发改委发行的债券只有AA-及以上才能上市交易,交易所发行的债券须AA及以上。而国内投资者只能投AA级及以上的债券。

另一上市券商固定收益部人士表示,国内评级机构发展历程相对较短,且每家评级机构的背景、发展历程都不相同,导致国内评级机构参差不齐。国内评级机构对国企、央企这种政府背景企业盲目认可,也导致了国内外评级机构对企业的风险判断标准不一样。”

业内人士也将国内评级机构竞争严重、等级虚高和等级区分度不足等问题归结于,由于国内债市违约相对较少,评级质量得不到有效检验,也没有建立优胜劣汰和市场出清机制,无法对评级机构形成有效约束。

兴业银行首席经济学家、华福证券首席经济学家鲁政委曾公开表示,市场主体对高评级的诉求通过强制评级安排转化为市场整体的非理性行为,导致评级行业为迎合市场进行级别竞争,造成了评级虚高,最终使得债券定价存在扭曲。



多重因素干扰评级结果

在投资界看来,国内债券评级普遍虚高更重要的原因是,评级机构普遍受到客户干扰,被要求给予乐观评价。

国内评级都是发行人出钱,自然评级机构会听发行人的话。”深圳某上市券商债券发行负责人称,国外大量债券评级需投资者买单,因而公正性相对好些。

北京某上市券商固定收益部人士也称,国外评级机构因为不是发行人付费机制,评判的公允性、中立性应该更强一些,因而结果更能得到市场认可。反之,国内公允性相对较差。

国内有的评级机构各业务条线之间没有明确分隔,例如做项目评级和做

市场营销的都在同一个部门。”深圳某拟上市券商资深债券人士透露,业务部代表公立一方,市场部代表利益一方,两者混合管理,难免公立会向利益妥协。

同时,评级机构人才紧缺,评级水平下降,也是导致国内评级机构乱象丛生最主要的原因。上述深圳资深债券人士称,评级机构薪酬相对较低,不少有三五年工作经验的都跳槽到证券公司。评级公司的招人标准与券商投行标准相仿,但两者薪酬差距较大。”

随着近年债券发行规模的不断扩大,不少买方对债券承销过程中债券的评级质量表示质疑,并开始组建自己的买方评级队伍,而买方评级队伍

人才的主要来源就是评级机构。

现在信用危机信号越发明显,买方为了加强内评,也会挖走相对有经验的评级人才。”深圳某上市券商债券发行负责人称,评级机构的人员流失,也将对评级机构的评级水平造成一定的影响。

资信评估作为一个特殊的行业,其主要作用是警示风险。鹏元资信评估有限公司副总裁周元帆曾公开表示,评级行业高学历、高技术并非最重要,最重要的是评级队伍的稳定,经验和数据库的积累,只有低调、脚踏实地沉下去做个十几年、二十几年、三十几年才能做好。

直击 债券发行系列

浦发银行:上半年银行都在“抢”按揭

浦发银行零售业务总监汪素南表示,按揭贷款在较长时间内都会是银行重要的基础资产配置

证券时报记者 马传茂

以数字描述战略,是浦发银行各个部门负责人常用的一种沟通方式,零售业务总监汪素南亦如是。

以支付、队伍、风险管理为基础,通过零售网点(地上)、spdb+互联网金融服务平台(网上)、智慧客服中心(线上)三大平台,驱动零售信贷、财富管理、信用卡三驾马车,借助10个重点零售产品,共同推动零售234'任务上半年的完成情况超预期。”汪素南这样总结浦发银行上半年的零售业务发展。

拆解“零售信贷”马车,浦发银行格外重视其中的住房按揭贷款、小微贷款两项资产配置。其中,在行业“抢按揭”的情况下,前者已作为该行合意资产开始发展,今年上半年增量超去年全年;后者将供应链业务作为主要业务方向,业务主要面对长三角地区。

就住房按揭贷款而言,汪素南表示,整体来看,按揭贷款较长时间内都会是银行重要的基础资产配置。

零售业务现五大特点

零售业务是银行业转型的基础。从国内情况来看,随着利率市场化和金融脱媒步伐的加快,净息差盈利模式越走越窄,而资本占用较少的零售银行业务,已经成为新的利润增长点。汪素南称,今年上半年,全行业的零售银行业务出现五大特点,即“抢按揭”、“卖贷款”、理财业务回归、“互联网应用”、同业加大零售投入。

关于“抢按揭”,汪素南表示,事实上,此前各家银行对住房按揭业务的分歧相对较大,有些注重盈利的银行并不注重按揭贷款,有些注重基础资产配置的行业一直在做,但房贷政策有所反复。而今年的情况是,以前这一块业务量少的,今年大做;以前



不做的,今年开始做。这也是近年来比较罕见的现象。”

零售人员通过短信、电话等方式“卖贷款”的现象之前就有,但在今年,“卖贷款”开始有了新的思路,即资产业务营销已成常态。

理财业务回归”则是基于资本市场波动和其他投资渠道风险的不可控性增加,使得收益适中、风险较低的银行理财产品更受青睐。

此外,互联网应用,尤其是场景化获客成为趋势。以浦发银行信用卡业务为例,上半年浦发信用卡中心在互联网获客超1000万人,其中,符合开卡条件并最终通过授信的接近350万人。

而同业加大对零售银行业务的投入,则在印证一个国际惯例,即在经济增速放缓时期重点做零售,其中以富

国银行为典型。从国内情况看,银行业对零售业务的投入越来越大,要求也越来越高。

上半年四项突出业务

浦发银行对零售板块的定位是成为稳定的资金来源、利润来源和客户来源。从上半年业务数据来看,该定位已渐渐清晰,此前对零售板块的整合效果显现。

汪素南将浦发上半年的零售业务经营情况总结为“两个提升”:一是对外市场地位的提升,上半年浦发零售业务量均位居同业前列,其中零售贷款增量已超出全年规划;二是零售业务净收入的行内贡献度有较大幅度提升。

据了解,浦发银行今年对自家零售业务要求实现“234”目标,其中AUM规模增长20%、客户规模增长30%、净收入增长40%。汪素南透露,以年化计算,今年上半年浦发零售业务实际增长超预期。

具体而言,汪素南认为,今年上半年,浦发银行信用卡、住房按揭、第三方代理业务、私人银行业务四项业务较为突出。

其中,信用卡业务上半年实现净收入接近去年全年,较去年同期增长超100%。汪素南表示,信用卡业务在浦发银行的地位由“痛中之痛”到“重中之重”,再到目前的“亮中之亮”,一方面是由于此前基数较低,更重要的是因为通过线上获客渠道、信用卡万用金、大额分期等产品,以及层出不穷

的信用卡活动,加快了信用卡业务的发展。

第三方代理业务方面,具体内容包括保险、信托、基金、证券第三方存管等。以保险代销为例,浦发银行上半年保险业务收入同比增长超600%。

此外,浦发银行私人银行业务目前户均金融资产居行业前三,管理的财富在零售条线AUM中占比近1/3。

详解浦发房贷策略

作为上半年零售条线的亮点之一,浦发银行住房按揭业务方面的基础并不弱,截至2014年6月末,该行个人住房贷款余额为1953.09亿元,在个人贷款(含信用卡)中占比达45.68%。

但浦发银行真正开始深入按揭业务,明确按揭业务战略,是从2015年初开始。彼时该行将按揭贷款作为合意资产开始发展,做基础资产配置,并要求每年增量不低于15%~20%。截至去年末,该行个人住房贷款余额较年初增加超500亿元,至2605.68亿元。

据浦发银行消费及小微金融部总经理冯青透露,今年上半年该行个人住房贷款增量已高于去年全年增量。

对于未来的房贷政策,冯青表示,要求抓重点城市、重点区域、重点客户。具体来说,北上广深、经济较发达区域内的省会城市将继续加大按揭贷款投入,主要针对中高档楼盘客户。

从按揭客户来源看,虽然该行新开设社区银行脚步有所放缓,但仍有不少按揭客户都出自社区银行。据悉,按揭客户对所在银行住往较有认同感,会成为高黏性的优质客户。

汪素南认为,银行是否发力按揭业务,主要看是否存在价格差,整体来看,住房按揭贷款在较长时间内都会是银行重要的基础资产配置。

新华保险上半年原保费收入710亿

新华保险昨日晚间发布公告称,根据我国财政部颁布的保险合同相关会计处理规定,新华人寿保险股份有限公司于2016年1月1日至2016年6月30日期间累计原保险保费收入为人民币710.36亿元。(张欣然)

深圳P2P联金所牵手阳泉商业银行

证券时报记者 刘筱依

互联网金融与城商行的业务合作,再添一例。

昨日晚间,赫美集团发布公告称,其控股子公司深圳联金所与阳泉市商业银行签署了互联网金融的合作协议。根据公告,双方合作最高额度为100亿元。

赫美集团表示,双方将逐步在消费金融、供应链金融、商业保理、小额信贷等领域展开深入合作,共同打造互联网金融生态圈,为客户提供全方位的服务。

证券时报记者从联金所内部获悉,双方合作内容及产品涉及互联网金融消费金融、阳光易贷”个人分期普惠金融产品、互联网供应链及保理业务等。

新闻短波 | Short News |

厦门国土局房贷新政被叫停

厦门市国土资源与房产局官网在7月9日发布的房贷新政公告已被删除。据悉,住房信贷政策属于央行的职责范围。有知情人士称,正在和厦门相关部门沟通,有关限购、住房土地供应等房地产政策是由地方政府主导,涉及住房信贷方面的政策应由金融监管部门指导,由商业银行根据各省级市场利率定价自律机制自主调整。”

沪深等一线城市在2016年3月相继收紧政策后,部分二线城市也开始调整楼市政策。7月9日,厦门市国土资源与房产管理局公告称,厦门房贷新政将于7月15日开始执行。具体政策包括提高首付比例和收紧住房公积金贷款。

任泽平:CPI回落 到1.5%后可能再降息

方正证券首席经济学家任泽平最新研报称,随着国内经济再度进入下行通道,国内CPI已经重新回落至1”时代,货币政策宽松空间打开,三季度或成为时间窗口,未来可能先降准,等CPI在三季度末回落到1.5%附近后再降息。在日本新刺激计划、欧美央行承诺投放流动性、美联储加息预期推迟的背景下,全球货币宽松环境大为改善,这对近期的股债商品等资产价格均有正面影响。

中诚信:上半年政府平台评级上调150家次

中诚信国际发布研报称,据其不完全统计,今年1-6月,各家评级机构下调发行人信用级别的次数约为100家次,主要集中在煤炭、钢铁、有色等产能过剩行业;上调约150家次,主要集中在相关政府融资平台。

中融国际信托上半年净利同比降12%

经纬纺机昨日公告了子公司中融国际信托有限公司的财务报表。未经审计的财务报表显示,2016年上半年,中融国际信托公司总资产达到188.5亿元,实现净利润10.3亿元,同比下降12.3%。(陈若谷整理)