

近6万亿! 明年信用债再迎到期高峰

证券时报记者 孙璐璐

如果说2018年是债市违约常态化的一年,那么展望即将到来的2019年,债市压力依旧不小,有从业者甚至会用“如履薄冰”来形容。由于明年债市再迎偿债高峰期,叠加经济下行压力加大,市场投资者信用偏好偏低,信用债发行人将面临不小的再融资压力,尤其是地方政府融资平台、民营企业、中小房地产企业等再融资风险值得高度关注。

内外交困,可能是信用资质较弱的中资发行人明年所要面临的债市压力。证券时报记者了解到,2019年,不仅国内债券市场迎来偿债高峰,海外市场的中资发行人美元债同样如此。有分析认为,考虑到全球美元流动性收缩以及美国国债收益率的上升,海外投资者会更加谨慎投资信用债,尤其是非投资级别的债券。明年非投资级的中资美元债可能会面临较大的发行阻力。实际上,这一问题目前就已显现,据了解,有部分非投资级别的中资发行人在海外发行美元债,就遭遇了发行规模不及预期或取消发行的状况。

三大结构性风险应警惕

据中诚信国际估算,明年企业债、公司债、债务融资支持工具、资产支持证券等债券到期量是4.23万亿元,考虑到明年年内新发行且到期的债券规模估计有1万亿-1.5万亿元,因此,总到期量预计在5.23万亿-5.73万亿元。此外,公司债回售到期规模1.6万亿元,按三分之一的实际回售比例算就是0.5万亿元。最终,加总的债券到期规模预计在5.7万亿-6.2万亿元左右。

中诚信国际董事长闫衍对记者表示,中国经济下行压力已然显现,2018年以来信用风险有所攀升,但总体可控。展望2019年,预计上半年经济仍将下行,经济增速降幅会相对比较大,信用风险继续抬升;但到了下半年,随着政策效果显现,经济趋稳,信用风险将得到释放或趋缓。

不过,尽管信用风险仍会总体可控,但结构性风险需警惕,尤其是民营企业、融资平台和房地产行业。“闫衍称。

今年是中国债券市场信用风险集中释放的一年,尽管从国际横向对比看,我国目前约0.74%的债券违约率并不高,但内部结构性风险相对明显。2018年以来,全市场新增违约发行主体35家左右,比过去4年违约主体的总和还要高。其中,上述新增违约发行主体中,八成是来自民营企业。

到了明年,民企的偿债压力依旧不小。闫衍表示,一方面,民企的利润增长在放缓,加之过去一年受融资渠道收紧等影响,民企被动加杠杆,导致负债率进一步上升;另一

方面,民企在2019年进入偿债和债券回售的高峰期,会进一步加剧再融资压力。

对民企来说,未来一段时间内,现金流的充足极为重要。今年违约的民企中,不少盈利能力还行,但现金流状况不佳,应收账款、存货对资金的占用加大。当下的环境中,现金流才是偿债的根本保障。”中诚信国际企业融资评级二部副总经理杨做楠称。

在融资平台风险方面,闫衍称,目前政府土地出让金收入进一步下滑,2019-2023年,地方政府置换债到期偿还规模逐步上扬,由于地方政府财力逐步减弱,对融资平台的支持力度也会相应减弱。因此,融资平台的信用风险会进一步加大,尤其是内部风险分化的趋势会进一步加剧。相对来讲,承担公益性事业的融资平台所得到的政府支持力度会加大,而财力比较弱、行政层次比较低的融资平台的风险会进一步加大。

此外,中小型企业房地产企业明年的日子也会“不太好过”。地产行业的“马太效应”在加剧,前50名的房地产公司的市场占有率已到45%,行业集中度的迅速强化,会使得中小型房企明年的信用风险有所放大。不论是来自于国内银行贷款,还是海外发债,这类房企的融资渠道都在收缩。尽管国内信用环境有所放松,但很难惠及房企,明年所承受的信用环境压力不比今年轻。”闫衍说。

境外美元债明年同样步入还款高峰期

内外交困,可能是信用资质较弱的中资发行人明年所要面临的再融资压力。2019年,不仅是国内债市迎来偿债高峰期,中资发行人的境外美元债也开始步入还款高峰期。

根据 Dealogic 的统计数据,2019年到期的境外中资企业债总额561亿美元,其中,非投资级债券(即高收益债)的到期规模为287亿美元。2020年非投资级债券到期规模更是达到431亿美元。

尽管境外美元债的到期规模远不如境内债市,但明年中资发行人所面临的海外再融资环境比国内会更严峻。“穆迪大中华区信用研究分析主管钟汶权对证券时报记者表示,美联储持续加息使得全球美元流动性收紧,对于信用资质相对弱的企业,在海外通过发债再融资的渠道会比国内更少。

钟汶权透露,目前,不仅是国内投资者避险情绪重,海外投资者同样如此。尤其是在投资中资美元债时,海外投资者也会高度关注国内债市的动态,对于一些信用资质差、在国内发不出债的发行人,到了海外的发债难度照样很大,即便抬高发债利率,也有不少无法全额发行或取消发行的情况出现。

据中诚信国际估算,明年企业债、公司债、债务融资支持工具、资产支持证券等债券到期量是4.23万亿元,考虑到明年年内新发行且到期的债券规模估计有1万亿-1.5万亿元,因此,总到期量预计在5.23万亿-5.73万亿元。此外,公司债回售到期规模1.6万亿元,按三分之一的实际回售比例算就是0.5万亿元。最终,加总的债券到期规模预计在5.7万亿-6.2万亿元左右。

中诚信国际董事长闫衍:

尽管信用风险仍会总体可控,但结构性风险需警惕,尤其是民营企业、融资平台和房地产行业。

中诚信国际企业融资评级二部副总经理杨做楠:

对民企来说,未来一段时间内,现金流的充足极为重要。今年违约的民企中,不少盈利能力还行,但现金流状况不佳,应收账款、存货对资金的占用加大。当下的环境中,现金流才是偿债的根本保障。

穆迪大中华区信用研究分析主管钟汶权:

目前,不仅是国内投资者避险情绪重,海外投资者同样如此。尤其是在投资中资美元债时,海外投资者也会高度关注国内债市的动态,对于一些信用资质差、在国内发不出债的发行人,到了海外发债难度照样很大。

民企明年偿债压力依旧不小

民企利润增长在放缓,加之过去一年受融资渠道收紧等影响,民企被动加杠杆,导致负债率进一步上升。

民企在明年进入偿债和债券回售的高峰期,会进一步加剧再融资压力。

中小型房企日子“不太好过”

地产行业的“马太效应”在加剧,前50名的房地产公司的市场占有率已到45%,行业集中度的迅速强化,会使得中小型房企全年的信用风险有所放大。不论是来自于国内银行贷款,还是海外发债,这类房企的融资渠道都在收缩。尽管国内信用环境有所放松,但很难惠及房企,明年所承受的信用环境压力不比今年轻。



王昭丞/制图 官兵/制图

明年中资美元债的分化会比较明显,投资级债券每年的发行量相对稳定,7年期抬高一些利率,市场是可以吸纳的;而非投资级债券即便利率高也很难有市场。”钟汶权说。

据了解,受美元流动性收缩、美国国债收益率抬升等影响,中资美元债的发行利率已明显上升,目前平均利率水平已在6%-7%,非



投资级债券的利率更高,10%以上都频频出现。恒大集团10月末通过旗下附属公司景程发行了三期共计18亿美元债,其中,5年期债券以13.75%的利率创下今年亚洲非投资级债券发行人的最高发行利率。

恒大的高利率美元债同样折射出中资房企海外发债的困境。穆迪企业融资部高级副总裁曾启贤表

示,明年房企在海外有较大的再融资需求,2019年穆迪受评的房企中,债券到期和回售的规模为580亿-600亿美元,其中,170亿-180亿美元是海外债券。房企海外发债一般都是用来偿还海外到期债务,不太会将海外资金拿回境内偿还债务,这既是出于控制外债规模的考虑,也是为了控制汇兑风险,而且,现在海外美元债的发债成本已远不如前几年有优势”。

中概股频遭做空 “新猎手”浮出水面

证券时报记者 吴家明

最近,多家中概股企业接连遭到做空机构的纠缠。当中,一些并非传统的做空机构也逐渐浮出水面。

11月15日,做空机构Blue Orca发布了42页报告对拼多多的运营数据提出质疑,声称认清它的真面目后,拼多多根本就不值得投资”。报告对于拼多多的指控包括拼多多虚报营收和亏损、虚报员工人数、隐瞒人力成本、虚报GMV(商品交易总额)以及估值过高等等。随之,拼多多出面否认,称所列举的指向性内容与事实完全不符。

其实,拼多多对空空的回应更多体现在随后发布的财报中。数据显示,第三季度拼多多的总营收达33.72亿元人民币,环比增长24%。细分而言,营收增长主要由线上服务收入带动,佣金收入也小幅增加。自

从被做空之后,拼多多的股价还出现一定程度的涨幅。而且,这已经不是拼多多上市后第一次遭遇做空。

Blue Orca名字中的Orca是一种凶猛的鲸鱼,意思是高超的猎手,创始人Soren Aandahl在过去曾让市场风声鹤唳。Soren Aandahl与另一个合伙人Matthew Wiechen曾创办过另一家机构Glaucus。据不完全统计,自2011年以来Glaucus做空16家中概股公司只有4次“失手”。

2018年5月,Soren Aandahl离开Glaucus单飞,创办了Blue Orca,首个做空的公司就是箱包公司新秀丽。当时,Blue Orca质疑公司粉饰账目,估值过高,新秀丽在大跌一成后停牌。

如果说Blue Orca是一名“新猎手”,猎豹移动遇到的“猎手”就有点特别。

一家名不见经传的公司

Kochava于11月29日通过美国新闻网站BuzzFeed爆料称,谷歌应用商城的8款应用程序存在广告欺诈,其中7款应用程序属于在美上市的猎豹移动。这一份做空报告使猎豹移动股价单日暴跌32.84%。截至12月5日,猎豹移动股价报6.2美元,处于上市以来的最低水平。有消息指出,猎豹移动决定对Kochava予以起诉。

记者登录Kochava公司网站发现,首页正以《发现全球广告骗局》为名引用了BuzzFeed的文章链接。值得注意的是,Kochava并不是传统华尔街的做空机构,而是一家注册于美国爱达荷州西北部小城桑德波因特的广告监测公司。Kochava官网的资料显示,该公司提供独特和公平的分析平台,帮助广告客户规划、定位以及优化宣传支出,同时还提供针对广告业务的“审计”。可

以预见,这家广告监测公司开始转变业务重心。

除了拼多多和猎豹移动,在美上市的陌陌最近也遭遇做空。据海外媒体报道,在日前举办的知名沽空机构大会Kase Short-Selling Conference上,投资咨询公司J Capital称,中国视频直播平台陌陌可能存在“循环营收”的问题。同时,陌陌近期还被曝出将3000万条用户数据在暗网以50美元的价格出售。

刚被做空的陌陌在6日公布截至2018年9月30日的第三季度财报。财报显示,2018年第三季度,陌陌净营收36.48亿元(约5.36亿美元),同比增长51%。按照美国通用会计准则计量,2018年第三季度归属于陌陌的净利润为7.78亿元(约1.143亿美元),同比增长22%。财报发布后,陌陌同时宣布了董事会成员变化:沈南鹏于2018

年12月1日正式辞去陌陌公司董事会董事一职。元璟资本合伙人兼董事、阿里巴巴集团联合创始人吴泳铭自2018年12月3日起被任命为陌陌公司董事会董事。

就在6日,香港证监会发布公告称,索罗斯基金管理(香港)有限公司因无抵押卖空而遭香港证监会谴责及罚款150万港元。

寰盈证券首席策略官赵璞表示,在成熟市场,做空发挥的是调节作用。对于公司来说,需要时刻关注经营情况,对下属各业务线的实际情况有所掌握。与此同时,公司还需要注意市场动向;对于投资者来说,除了关注公司和市场信息之外,要控制好对冲缩小风险敞口,尽管会降低收益,但能避免遭遇突发做空导致巨额损失的风险。”

上市并不意味着一劳永逸,面对各种空头力量,如何对抗空头成了摆在中概股企业面前的不变课题。

投保基金:积极支持投资者止争息诉

近年来,从先行赔付到为相关案件审理提供技术支持,投保基金公司在推动投资者赔偿实践方面走出不少新路子。投保基金公司总经理冯海滨告诉记者,下一步,投保基金公司将切实发挥辅助司法审判和证券期货纠纷调解的积极功能,做到积极支持审判机关高效专业审理案件和积极支持投资者止争息诉,使得投资者合法权益得到充分维护,打造“权威、公正、高效”的证券纠纷调解品牌。

投保基金公司是国务院批准的投资者保护专门机构。在万福生科、海联讯和欣泰电气三个虚假陈述案的先行赔付过程中,投保基金公司分别担任了三只专项基金的基金管理人,累计3.4万余名投资者接受调解,共计支付补偿金5.09亿元人民币。

先行赔付机制让中小投资者权益得到了保障。一位欣泰电气中小投资人向投保基金公司反馈说,在赔付申报过程中,我感受到管理人的高效和专业:网络在线申报,简单快捷;客服人员主动联系,耐心细致;赔付基金到账及时迅速,整个流程下来,非常顺畅。”

在此过程中,投保基金公司逐步探索开发出专门的投资者赔付金额计算技术,形成完善的工作机制、搭建起便捷的网络平台并储备了大量专业人才。

冯海滨表示,上述案例创新地使用“当事人一一对多”集体调解模式,事实证明此种证券市场纠纷化解机制是成功、便捷、有效的,符合我国中小投资者占比达95%以上的现实状况。同时,适格投资者赔付金额分析计算技术及其应用经验,为此后通过司法审判、调解等多元化纠纷解决机制化解上市公司虚假陈述等证券侵权纠纷案件的审理提供多方面的支持。

2018年初以来,投保基金公司积极探索推进利用在投资者损失计算方面的技术手段和专业优势,为上市公司虚假陈述案件的司法审理工作提供广泛的技术支持,并做好示范诉讼下的调解工作,探索构建诉调对接新路径。

冯海滨介绍,截至目前,投保基金公司已同北京一中院、深圳中院、济南中院、杭州中院、南京中院、成都中院等多家法院进行了座谈交流,主动提出输出技术、辅助法官审判,并积极做好示范诉讼下的调解工作。相关法院对投保基金公司通过技术支撑解决法院计算难题并配合司法审理的做法表示充分肯定。”他说。

截至9月底,投保基金公司已同南京中院、杭州中院、济南中院分别签署了证券期货纠纷诉调对接及技术支持工作合作备忘录。

在合作的落地方面,冯海滨谈到,今年8月6日,济南中院对山东墨龙证券虚假陈述责任纠纷案件作出一审判决,判决山东墨龙赔偿原告投资者刘某投资损失110万元,是山东墨龙案中首例投资者胜诉判决。

在此过程中,投保基金公司接受济南中院委托,为济南中院审理山东墨龙案提供专业咨询意见一定程度上解决了上市公司虚假陈述案件审理计算难题,缩短了审理期限。(江韵)

沪深交易所:延长债券质押式回购交易时间

昨日,沪深交易所发布关于做好延长债券质押式回购交易时间准备工作的通知。通知提到,为促进债券市场健康有序发展,更好服务市场参与者,经中国证监会批准,沪深交易所将延长债券质押式回购交易时间至15:30。

具体来看,债券质押式回购交易时间延长后,沪深交易所每个交易日的9:15至9:25为债券质押式回购的开盘集合竞价时间。另外,9:30至11:30、13:00至15:30为上交所债券质押式回购的连续竞价时间,债券质押式回购的代码段为204***。上交所还指出,除了延长债券质押式回购交易时间,现有交易机制和交易模式,股票、基金、债券现券等其他品种的交易时间保持不变。深交所债券质押式回购的连续竞价时间为9:30至11:30、13:00至15:27、15:27至15:30为收盘集合竞价时间,此外,深交所接受债券质押、解除质押申报的时间将调整为每个交易日9:15至11:30、13:00至15:30。

通知还要求交易所各会员单位、信息服务商做好技术系统调整及配套工作。具体包括,会员单位需要及时做好业务技术准备工作,针对自身报盘系统及风控系统进行调整;根据调整后的规则要求,充分检查各类产品交易指令的申报时限,不得向交易所申报处于非交易时段内产品的投资者委托。信息服务商要做好债券质押式回购延长交易时间的信息展示,确保业务上线后能够展示完整的行情信息。

此外,沪深交易所还要求各会员单位、信息服务商及相关市场参与者人尽快完成系统改造,做好相关业务、技术准备工作,并积极参加交易所组织的市场测试。(吴少龙 朱凯)