

垃圾债开闸在即

信用违约将不再是传说

中国金融体系的最大软肋——债券市场,即将迎来一场变革,而这变革的急先锋,有着一个难听的俗名——垃圾债。垃圾债正式的名称叫“高收益债”,指的是评级低于投资级的债券,由于违约风险高,它们通常支付较高的收益。

据知情人士透露,证监会已于近日召开了高收益债券座谈会,多家证券公司参会,高收益债相关办法有望在近期颁布,并且最快本月落地实施。



备案即可发行

证监会主席郭树清2011年12月两次公开讲话都表示要鼓励发展高收益债,作为固定收益类金融产品的创新之一。而高收益债相关办法出台在望,可以视作地方债、机构债、市政债,乃至国债期货、资产证券化等衍生产品这一系列创新的投石问路之举。

创新也意味着风险。有分析人士指出,高收益债的推出,将彻底改变中国债券市场低风险甚至零风险的旧貌,“闭眼买债”将成为历史。

鹏元资信评估有限公司副总裁、中国证券业协会债券信用评级专业委员会委员周沅帆向记者透露:“据了解,高收益债相关办法已经拟订完毕,只等近期

会上颁布。管理实行备案制,项目由主承销商向交易所备案即可;期限不限,甚至1年之内也可。最快2月份可能会实施。”

“这个事主要由证监会和上海交易所推动,”某评级机构负责人对媒体透露,“而高收益债前期也将限于交易所市场流通。”

实际上,为推动高收益债的诞生,上交所一直在做相关铺垫。去年12月24日,上交所发布《上海证券交易所债券市场投资者适当性管理暂行办法》,该办法将投资者分为专业投资者和普通投资者两大类,专业投资者参与债券交易的范围较广泛,尤其是可以参与高风险等级的债券交易品种,而普通投资者仅能参与风险较低的品种。

违约只在早晚

据报道,垃圾债发行公司的信用评级在标准普尔公司BB级或穆迪公司Ba级以下。一位保险公司的内部评级人士对记者说,未来随着债券市场的发展,容量越来越大,发行主体将呈现多样化,原先进入债券市场融资的企

业都是属于资质比较好的,将来发行债券的企业信用资质可能会良莠不齐。

垃圾债的出现对债券投资者的分析能力提出更高要求。“出现风险事件是早晚的事情。博取高收益的投资者,可能会血本无归。但是中国的创新产品,一开始都不允许试错,所以也不会那么快。”上述评级人士称。

也许用不了等垃圾债出台,风险事件就会浮出水面。去年12月19日,联合资信评级公司披露,鉴于ST海龙目前信用基本面进一步恶化,债务违约风险显著上升,将其主体长期信用等级由“A-”调整为“BB+”,同时将银行间市场上市的短期融资券“11海龙CP01”的债项信用等级由“A-2”调整为“B”。“11海龙CP01”已经沦为典型的垃圾债。

与普通投资者无缘

普通投资者是无缘垃圾债券的。近期上交所将债券投资者分为普通投资者和专业投资者。专业投资者参与范围较广泛,尤其是可以参与高风险等级的债券交易品种,而普通投资者仅能参与风险较低的品种,即国债、地方政府债、具有较高信用等级

的公司债和企业债,以及质押式回购的融券交易。符合证券账户净资产不低于50万元、最近3年内具有10笔以上的债券交易成交记录、具备债券投资基础知识并通过相关测试、签署风险揭示书并作出相关承诺等条件的个人投资者才

可申请成为专业投资者。这意味着自2012年2月1日起,普通债券投资者将无缘上交所债项评级在AA级以下的债券以及质押式回购的融资交易。

激活债券市场

那么引入高收益债,对中国资本市场具有什么样的意义呢?

对投资者而言,高收益债将改变中国债券市场品种单一化的格局。正如一位市场人士所言,“地方政府债、公司债的品种目前真是少之又少,金融产品的匮乏确实已经到了非常严峻的程度。”

“信贷大扩张实质上从底层造就了垃圾债的基础,逐步有了可交易的低评级债券作为标的物。如果管理层再适时推出CDS(信用违约掉期),放行投资垃圾债的理财产品,比如从专户做起,债市会有超越2007年股市那样的远景。”一位基金人士向记者表示,“一旦局面打开,整个债市就彻底被激活了。”

“适度投机有利于市场发展。”周沅帆评论称,“高收益债对评级机构是最大的机会和挑战,真正考验评级机构的水平和实力。”他认为,对券商来说,高收益债一方面可开拓原先由信托公司主导的信托计划市场,另一方面可扩大资产管理业务投资品种,增强券商财富管理的能力。他建议,给投资者松绑,降低投资门槛,培育更多的合格投资者,包括资产较高的个人客户。

《第一财经日报》

央票继续停发

今天,央行将继续在公开市场暂停发行央行票据,进一步传递放松银行体系流动性的意图。

经过上周的暂停发行后,本周央行仍在公开市场按兵不动。截至昨日晚间6点左右,央行仍未在其网站上发布央行票据的发行公告,这表明央行将继续在周二公开市场停发央票,传递其放松流动性的意图。

本周公开市场到期释放的资金规模虽然仅为20亿元,但是由于春节长假后资金大规模回流银行,以及准备金率的常规调整,导致银行间回购市场资金整体宽松。据交易员表示,一些大行开始主动融出7天资金,为市场提供流动性。至昨日收市,隔夜资金再降近14个基点,加权平均利率水平降至2.7888%,14天和21天资金的降幅更大,分别达到了96和50个基点。由于资金供给增多,整个市场的成交规模较前一交易日增加了两成,达到了4908亿元。

快报记者 丰和

相关新闻

央行决策陷于两难

春节至今,市场关于存款准备金率下调的预期频频落空。尽管存准率继续下调已成市场趋势性判断,但多位业内人士指出,经济增长疲弱、通胀隐忧等因素正使得央行决策陷于两难。

“央行的逆回购操作无法取代存准率的趋势性下调,”在中金公司看来,逆回购是一项短期政策工具,主要针对流动性波动,无法应对外汇占款趋势性下降带来的结构性的流动性偏紧。“稳增长仍是政策焦点,政策有必要进一步宽松。”汇丰中国首席经济学家屈宏斌分析说,2月央票以及逆回购到期量可能抽走1700亿元左右的流动性,存准率下调仍有必要。法国兴业银行相关分析人士认为,经济增长疲弱、通胀隐忧等使得央行的决策陷于两难,预计3月份之前不会下调存准率;渣打银行中国经济学家王志浩亦认为,春节过后存款又将回归银行,银行间流动性将随之改善,因此存准率不会很快下调。

快报记者 周鹏峰

近五成机构连续3月未参与新股询价

新股频频开盘首日破发,机构参与新股询价的积极性明显降低。

据统计,从2011年11月1日到今年1月31日一共有40只新股发行,其中包括24只中小板新股、12只创业板新股和4只沪市新股,机构参与询价热情明显比以往减弱。记者统计显示,不含推荐类机构,一共有156家机构参与了这40只新股的询价,占中国证券业协会最新公布的285家询价机构总数的55.74%,也就意味着45.26%的询价机构连续3个月未参与新股询价,其中包括37家券商和3家基金公司。

《证券时报》

新闻链接

垃圾债的前世今生

高收益债在金融行业俗称“垃圾债”,是提示其具有同高收益相应的高违约风险,并不是说这些债券是没有价值的“垃圾”;事实上,垃圾债是国际金融市场具有独特作用的一个有机组成部分。

美国市场是垃圾债的主要市场,英国市场和欧洲市场近年来有所发展。在国际市场上,垃圾债通常由信用等级较低或盈利记录较差的公司发行。其发行主体通常又有两种,一种是曾经享有投资级评级的公司,由于盈利能力等资质下降,其债券沦为垃圾级,这种垃圾债俗称“堕落天使”。另一种是处于创业期的公司,其评级尚未反映其未来的发展潜力。

20世纪80年代,以“垃圾债之王”米尔肯(Michael Milken)为代表的一批投资家,利用垃圾债调动天量市场

资金,对盈利能力未得到充分发挥的大企业进行并购重组和大刀阔斧地改革,再以所获利润支付债券利息。这批企业高管们闻之色变的“门口的野蛮人”,就是利用了垃圾债这个利器,将金融活动“创造性破坏”的力量发挥到极致。

1982年,米尔肯开始通过“垃圾债券”形式发放较大比例的贷款来兼并企业,即杠杆收购。他在金融界的影响如日中天,个人的收入也随之攀升,如1986年一年的交易佣金收入就曾达到5.5亿美元。从20世纪80年代后期起,就不断有人状告米尔肯违法经营。法庭于1990年确认米尔肯有6项罪名,米尔肯最终被判处10年监禁,赔偿和罚款11亿美元,并禁止他再从事证券业。

后来,随着对“恶意收购”行为限制力度大大加强,垃圾债也渐渐失去了金融“血滴



“垃圾债之王”米尔肯的作用。目前,在国际市场上,垃圾债主要用于中小企业融资,而投资者则会配置一些垃圾债,以丰富资产组合。据估计,2011年全球垃圾债发行规模接近5000亿美元,成为自2008年金融危机爆发以来成长最快的市场之一。

综合《第一财经日报》

小知识

信用违约掉期(CDS)

CDS是一种金融衍生产品,它可以被看作是一种金融资产的违约保险。债权人通过CDS合约将债务风险出售,合约价格就是保费。购买信用违约保险的一方被称为买方,承担风险的一方被称为卖方,双方约定如果金融资产没有出现合同约定的违约事件(如金融资产的债务方破产清偿、债务方无法按期支付利息、债务方违规招致的债权人要求召回债务本金和要求提前还款、债务重组等),则买家向卖家定期支付“保险费”,而一旦发生违约,则卖方承担买方的资产损失。

质押式回购

质押式回购,是用债券作为质押进行融资,质押债券取得资金的投资者为“融资方”,“融资方”的对手即提供资金的一方称为“融券方”。个人通常作为“融券方”提供资金,进行逆回购交易。

物流全省版		本栏目诚招江苏各城市及马鞍山、芜湖地区广告代理 订版电话:025-68677256	
北大荒物流 南京 ⇌ 青岛 天津 025-85665077 85574678 手机 13675182777	新祺周物流 南京 ⇌ 北京、天津 专线往返、配载全国 025-85573637、13813969596	南京德鑫物流 拓展大件运输 南京 ⇌ 合肥 025-52806913、15850628629、13276820386	运安运输公司 南京 ⇌ 广州、深圳 广东全境 025-83292326、15905168188 付经理
蓝星物流 南京 ⇌ 全国 配载 回程车 025-85572840、13851690571	子函货运 南京 ⇌ 溧水、杭州 025-68526166、18761677559、13813997510 谢	必尔翔物流 南京 ⇌ 武汉 025-8567518、1321888834 刘经理	雨泽物流 南京 ⇌ 宁波、石家庄 025-85563029、15996298371 15850787225、肖经理
双帝货运 上海 天津 云南 黄石 无锡 山东 河北 浙江 江苏 安徽 河南 广西 承接零担整车大件,包厂运输业务 大量提供 6.2-17.5米优价回程车 85078247 13801592035		天天物流 南京 ⇌ 全国 配载 零担 提供低价回程车、代办保险 025-68695365、13815876971	
一诺物流 海口专线 电话:18651833677、13914571777		宁青物流 青岛专线 025-85692481、0532-84821091	

全省版 覆盖苏皖 信息涵盖:各类公告、启事、招聘、招商、房产、贷款、转让、销售、遗失、寻人 广告热线:025-84519772 友情提示:请客户仔细查验对方真实情况,本栏目广告仅供参考,不作为承担法律责任的依据!	招聘信息 诚聘 熟悉掌握不锈钢门窗,扶手制作安装工人,包吃包住,待遇面议。 电话:15951889818 曹先生	招商信息 好项目寻求合作 电子厂外放手工组装活,新订单已到,业务量增加,聘有组织者加工,无需基础,免费供料,利润高。0311-84639065 现款求购 棉粕、玉米、糠粕、碎米、大麦。 随州市新欣农牧有限公司 0722-4774858 15071635699 李经理	减资公告 常熟安卓塑业有限公司经公司股东会决议,将原投资总额210万美元减至160万美元,原注册资本150万美元减至118.34万美元,请相关债权人在见报日起45天内向本公司申报债权,逾期本公司将依法减资,特此公告。
--	---	---	--