

# 公司信用债迅猛发展 须防违约风险

观察

近年来,我国公司信用类债券市场获得快速发展,在债券市场中的比重日渐提高。但在市场扩容的同时,也爆发出一系列信用违约风险。当前我国公司信用类债券市场发展状况怎样,如何看待市场中的信用违约风险,评级行业需要克服哪些不足,针对以上问题,新华社记者采访了中国银行间市场交易商协会秘书长时文朝。

**记者:**现阶段我国公司信用类债券发展情况怎样?与国外频频出现的违约事件相比,我国公司信用类债券市场有何表现?

**时文朝:**中国债券市场尤其是公司信用类债券市场近年来发展迅速。发行量上,2012年上半年债券市场累计发行人民币债券3.53万亿元,其中公司信用类债券发行量1.4万亿元,占比近四成。在公司信用类债券中,非金融企业直接债务融资工具是主力军,今年年上半年非金融企业直接债务融资工具发行量占公司信用类债券发行量的70.4%;截至2012年6月底,非金融企业直接债务融资工具存量占公司信用类债券存量的57.1%。

市场经济本质上是信用经济,存在信用风险是市场经济发展的客观规律,发行主体的信用风险水平是信用债券价值波动的核心因素,这是信用债券的本质特征。在成熟的债券市场,发行人发生违约并不鲜见。根据标普的统计,在2007-2011年五年间,公司信用债券市场世界排名第一的美国发生400起违约,排名第二的日本发生8起违约,而中国债券市场发展至今尚未发生一起违约。

**记者:**2007年次贷危机发生之后,市



漫画 俞晓翔

场对信用违约事件格外关注。您如何看待信用风险波动对市场的影响?

**时文朝:**目前来看,不排除随着宏观经济的波动、市场规模的扩大、发行人日趋多样化、信用等级中枢下移等因素的影响,个别企业有可能违约,引发个体风险,这在市场发展进程中是不可避免的。对于市场上出现的个别风险暴露应该加以高度关注,如果重视程度不够、应对不及时、处理不当的话,仍有可能对市场形成局部冲击。

信用风险事件甚至违约事件的出现,短期可能会对市场参与者造成一定影响,但从长远来讲对建立市场化的定价估值体系,完善市场风险分散分担机制,充实评级违约率数据库均有积极意义,也是对现有机构、制度规范和市场参与者行为的自我校验,有利于市场长远健康发展。这一点现在已经成为很多监管部门、市场成员和专家媒体的共识。

**记者:**评级行业服务质量的高低事关

投资者利益,也关系到信用类债券市场发展前景。目前我国评级行业有哪些不足?

**时文朝:**我国评级行业的公信力和权威性还不高,级别竞争时有发生,未能切实起到独立、客观揭示信用风险的作用。评级等级总体稳定性差,评级上调突出,部分评级与经济实际运行情况背离,缺乏合理调整依据。

以2011年我国信用债券发行主体等级调整为例,与穆迪1983年至2009年全球工商企业主体等级年均调整情况比较,我国评级行业的级别调整基本集中在上调,下调比例很低,A+以上级别下调比例接近于0,而穆迪在各等级的级别调整均是上调比例远低于下调比例。从各等级上调比例来看,我国评级行业A+以上级别的上调比例大多显著高于穆迪评级体系中相映射的等级。2012年上半年的情况也大体类似,主体信用级别共上调75家,下调7家,A-、A+和AA-级别的半年内上调比例就达到10%左右。

此外,我国评级行业级别上调存在不合理性,未能体现经济变动态势。自2005年以来发债主体级别平均水平呈现逐年上升的态势,即便在2008-2009年宏观经济出现大幅V字波动的情况下,发债主体级别平均水平仍由3.634跃升至4.164。另外,场内场外主体信用评级存在显著差异,在一定程度上给投资者传达了不统一的信号,也会引起“虚高评级”的跨市场传导。比如交易所上市的公司债发行利率均值就高于银行间市场的企业债、中期票据。

据新华社

微言快语



连平

交通银行首席经济学家

一些银行经营转型陷入尴尬境地。一曰“转型绑架”,数年如一日将人财资源大规模投入零售业务,迄今未获预期的真金白银的回报,食之无味又弃之不舍,不情愿又抽身不得;二曰“转型陷阱”,锲而不舍地耕耘中间业务并持续投入大量资源,而今却遭遇前所未有的大力度合规调查,未料到会如此深陷困境。

腾讯微博



马跃成

独立房地产评论人

当前楼市的问题不是没办法解决,是有的办法没有得到坚决地贯彻执行,有的没有“出海”就消失了,口头上都说保持高度一致,其实都为自己的利益打小算盘。不用搞新政策,也能解决老问题。实在不行,也只能弄个一了百了的规矩出来,这个也是可以有的。走回头路肯定是死路一条。

腾讯微博

宏观

## “新36条”显成效 民间投资总规模两年翻番

国家发改委投资司有关负责人7日透露,《国务院关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》(新36条)出台两年来我国民间投资占城镇固定资产投资比重明显扩大,成为支撑投资增长的重要“稳定器”。最新数据表明,今年以来,鼓励民间资本进入石油和天然气开采、教育等领域的政策措施开始发挥积极作用。

这位负责人介绍,2010年5月“新36条”出台时,民间固定资产投资占城镇固定资产投资的比重为51.2%。此后两年多,民间投资规模大幅增加,在固定资产投资中的比重不断上升。今年上半年,民间投资总规模达到9.37万亿元,大约比2010年同期翻了一番,在固定资产投资(不含农户)中所占比重达到62.1%。

他说,今年上半年石油和天然气开采、教育、卫生行业的民间投资分别增长89.2%、40.2%、43.1%,比行业平均增速高出85.9、22.8和21.5个百分点,这“表明新36条鼓励民间资本进入这些领域的政策措施已经开始发挥积极作用”。

据新华社

## 发改委月批200个项目 或为提振经济

自今年5月中央强调“稳增长”至今3个月以来,发改委项目审批通过数目一直维持200个/月以上。在国家发改委网站上,记者发现,8月1日这一天,发改委就公布审批通过27个项目,此前的5月21日当天,发改委公布的审批通过项目则更接近100个。从8月1日公布的项目来看,绝大多数为技术性的工程试验及研究项目。

对此,中央党校经济学教授赵长茂接受记者采访时表示,发改委审批提速与当前经济超预期下滑有关,以此来提振经济、遏制下滑势头。但这些项目审批也有一些特点,第一,不是临时报上来就加快审批,而是此前排队等候审批的,通过的项目也是经过论证的。第二,审批通过项目时,不仅考虑到了数量,更考虑到了结构,这些项目应该是按调结构的要求来审批的。

“而发改委接下来的审批速度还会根据第三季度的经济数据来调整,同时也会根据其他稳增长政策所产生的效果来调整。”赵长茂认为,随着经济企稳回升,年内发改委的审批速度就会逐步放缓。

据《南方都市报》

## 央企被要求做好过冬准备 将更加重视现金和资金链

“以扩大规模为目的的投资必须停止。”国资委有关负责人在日前召开的一次内部会议上再次对目前央企面临的严峻形势进行预警。而这背后,正是市场需求下滑,原材料、人工等成本上升,央企经营面临压力日益增加的现状。值得注意的是,除了抑制盲目投资以降低企业经营风险外,上述负责人同时说,央企要更加重视加强现金管理和巩固资金链,特别是在经济形势不好的情况下,不仅关注自己的现金流,还要关注上下游客户的资金链,防止由于上下游资金链缺口引发连锁效应。

去年下半年以来,国资委已多次公开提醒央企,要做好“过冬”的准备。国资委副主任邵宁此前表示,中国经济经历了持续30年的高速增长之后,已开始进入一个紧缩时期,央企要做好三到五年过“寒冬”的准备。国资委数据显示,1至6月,中央企业累计实现营业收入10.6万亿元,累计实现净利润3870亿元,同比下降16.4%;地方国资委监管企业累计实现净利润2531亿元,同比下降13.9%。

据《经济参考报》

一线

## 东京证交所又掉链子 衍生品交易暂停90分钟

7日上午,正在紧张交易的投资者突然发现,东京证交所衍生品的交易遭遇阻碍。当日早盘交易时段,东京证交所由于系统故障暂停所有衍生品交易,交易暂停超过90分钟后才恢复。这是东交所七个月内第二次“掉链子”。

今年2月,一场堪称“三年来最严重的系统技术故障”突袭东京证券交易所。该交易所宣称,因一套关键信息传输系统发生故障,暂停241只证券品种的交易,暂停交易的证券包括交易型开放式指数基金、房地产投资信托等品种以及222只个股。早于东交所前一个交易日,西班牙证券交易所同样遭遇尴尬一幕,当地股票市场因技术故障而暂停交易,中断交易的时间长达5个小时。2008年9月,伦敦证券交易所因技术故障,导致股票交易中断7小时。

技术故障频发令投资者为交易的安全性感到担忧。乔治敦大学的副教授詹姆斯·安吉尔曾指出:“我们在各种技术故障面前仍然十分脆弱。无论我们采取什么改革或防范措施,总会有意想不到的情形出现。”

现代快报记者 王宙洁

## 凡客尝试海外代工 部分产品成本降低30%

随着国内劳动力成本不断上升,耐克和阿迪达斯先后宣布关闭在华自有工厂。与此同时,规模效益不断增加的中国服装品牌也在探索海外代工之路。记者日前从凡客诚品方面了解到,其从去年开始将部分衬衫订单移到孟加拉国。

据凡客诚品方面介绍,作为国内最大的电商服装品牌,其全部采用代工模式,工厂主要位于长三角和珠三角地区。公司第一生产中心副总经理刘浩介绍,从去年秋冬至今,凡客诚品与南通新高印染有限公司投资在孟加拉国的代工厂合作,生产了数十万件衬衫类商品。“凡客今年秋冬的部分休闲裤也将产自孟加拉。2013年,羽绒服、毛衫等产品也有望在海外进行试单。”刘浩说。

据介绍,孟加拉国除拥有廉价劳动力外,在生产衬衫、休闲裤和毛衫等基础类产品上,成本也比国内要低30%左右。在国内品牌寻求国际化生产之路的同时,摆在中国服装业面前的却是“中国制造”时代的逐渐远去。

据《北京商报》

## 传创始人从拉手网离职 公司回应称不属实

8月6日,拉手网向媒体发出声明,正式回应“创始人离职”传闻,称这一传言不属实。拉手网在声明中表示,吴波作为拉手网公司的创始人、董事长,将继续全面负责公司战略发展和业务创新,并称吴波对公司未来战略和运营“仍具有不可替代的影响力”。但声明并未提及吴波是否继续担任CEO一职。

此前,有媒体报道称吴波已经离开拉手网,并称离开原因可能是与投资方不合。拉手网于2010年3月上线,此后以规模迅速扩张和快速引入融资跻身团购网站第一阵营,并于2011年10月向SEC提交IPO申请。但在今年6月,公司撤销了IPO计划。

吴波曾在5月的一次小型媒体座谈会上表示,团购目前处于困难的时期,并表示:“回头总结公司的成长历程,如果当时知道团购行业的变化这么快,我们就会在更早的时候投入更多在精细化运营上。”根据此前提交的IPO文件,吴波及其妻子持有拉手22.6%的股份,金沙江创投和Rebate Networks GmbH分别持股38.9%和12.1%。

据财新网

前沿

## 奢侈品在华销售显疲态 本土化策略仍需加强

对消费零售业界来说,“中国将是全球奢侈消费增长最快的市场”早在几年前就已是共识。然而,近期“北京元”消费“拯救”奢侈品品牌的预言似乎也遇到了现实的挑战。

近日多家奢侈品品牌发布的财报显示,包括中国区在内的亚太地区销售增速有所下滑,包括Burberry、PRADA、周大福在内的多个奢侈品品牌销售均显示出疲态。而长期“只涨不跌”的茅台酒近期价格出现了松动,500毫升53度飞天茅台的售价春节后经历了从“有价无市”到连续跳水数百元的暴跌行情。

对不少中国的奢侈品爱好者来说,除了国内外价差外,难以享受到“奢侈售后服务”也是他们在大陆购买奢侈品的主要阻力。记者调查发现,无论是皮具、配件还是化妆品、香水,消费者接触品牌的主要方式——专卖店或者专柜,大多并不提供真假鉴定服务。而品牌旗下的专属鉴定中心往往是“藏在深闺人未识”,而即使是在中国区的官网上也没有公开的联系方式。

此外,奢侈品电商进军中国、近期内需略显疲态与减缓的奢侈品消费也有一定联系。

业内人士指出,奢侈品企业在中国发展不仅需要实现销售渠道和理念的本土化,更要秉持全球一体化的营销、服务和售后政策。

香港特别行政区政府投资推广署署长贾沛年认为,和以前不同的是,亚太的奢侈品市场已经变得越来越复杂和更具竞争性,这就要求销售更多本土化。比如,由于香港的奢侈品消费主要源于时间紧迫的外来游客,香港市场的奢侈品专卖店比较全球各地而言,具有明显的旗舰店大型化、奢侈品品牌积聚化的特点,这一点和大陆市场的奢侈品布局就有明显的不同。

据新华社