

表外融資急劇收縮 今年債券違約已逾百億元 逆周期調節 專家料違約風險可控

企業債券償付壓力並未隨着立春的到來而散去，年初至今已有逾十隻債券實質性違約。分析稱，企業在經濟下行周期通過融資盲目擴張、表外融資和影子銀行規模的急劇收縮、「表內信貸」未及時彌補「表外融資」缺口，及宏觀經濟疲弱等因素的疊加，不排除年內債市違約案例會加速暴露，但在逆周期政策調節下，違約風險總體可控並逐漸緩解。

中國經濟

大公報記者 倪巍晨

《券商中國》的統計顯示，截至本月上旬，今年迄今已有16宗債券違約事件，涉及違約的債券餘額共111億元（人民幣，下同），相較去年開年一個多月，債券違約共有8單而言，今年債券違約情況較去年同期有所增加。

企業融資盲目擴張所致

蘇寧金研院宏觀經濟研究中心主任黃志龍坦言，「今年以來出現的系列違約事件，是去年債務違約事件頻發的延續」。債券違約事件的頻現，一定程度或進一步惡化市場信心，降低金融機構的風險偏好。交銀金研中心高級研究員劉學智也同意，違約事件的陸續出現，將對市場情緒構成負面影響。

其實，去年開始債券違約風險便已大幅抬升，違約主體數、違約債券數、違約規模等均錄歷史新高。中誠信國際提供的數據顯示，去年共有123隻債券發生違約，涉及51家發行人，違約金額合計974.87億元，相當於2014年至2017年合計違約規模的約1.4倍，且有42家為新增違約主體。

從發行方式看，去年公募市場有36家發行主體發生違約，涉及87隻債券，規模總計788.34億元；同期，私募市場有24家主體發行的36隻債券出現違約，規模合計86.53億元。

中金料債務到期超6萬億

一些公司業務擴張導致資金需求持續過大，但資金來源卻主要依靠債務融資，加上外部融資環境迅速惡化並造成資金鏈的斷裂。

金融強監管和資管新規使「表外融資」、「影子銀行」等規模急劇收縮；金融機構風險偏好下降後，「表內貸款」未能及時彌補「表外融資」的缺口，令到企業到期債務未能及時接續；再加上中美貿易摩擦和經濟的再度疲軟，亦令資本市場表現低迷等，造成企業的違約風險。

中金公司測算，2019年各種金融債券將大量到期，加之年內發行到期的信用債，償還總量將超6萬億元，高於2018年的5.34萬億元，創歷年新高。

政策更趨積極 激發經濟活力

中誠信國際評級與債券部分析師李詩相信，在內部經濟下行壓力依然較大，外部貿易環境並不確定前提下，政策調控重點仍是繼續激發實體經濟活力，改善企業融資環境，並防範大面積債券違約的風險。

鑒於政策效果存在時滯，而且資金流入實體經濟的渠道仍有一定阻礙，預計債券違約風險將在本季加速暴露，但在政策托底下，預期今年全年債市信用風險整體可控。

劉學智同意，當前中國宏觀政策更趨積極，在逆周期調節政策背景下，企業經營狀況有望不斷改善，企業面臨的資金鏈緊張情況亦可能有所緩解。黃志龍也認為，當前誘發企業債券違約的三大因素在今年或逐漸趨於緩和，預計「2019年企業債務的違約風險可能將逐漸緩解」。

中國央行副行長潘功勝此前指出，個別債券違約是風險的釋放，隨着債券市場打破剛性兌付，風險的暴露有利於債券市場的健康發展，這對強化市場參與者信用風險意識、完善市場定價、強化市場約束等來說都是好事情。



▲年初至今，已有逾十隻企業債券實質性違約，中民投為其中之一；圖為中民投於二〇一四年在上海揭牌儀式現場

近期出現的違約事件

公司	債券、票據	兌付到期日	規模（人民幣）
康得新	17康得新MTN001	2月15日	10億元
	18康得新SCP002	1月21日	5億元
	18康得新SVP001	1月15日	10億元
中國民生投資	16民生投資PPN001	1月29日	30億元
寶塔石化集團	14寧寶塔MTN001	1月29日	8億元
永泰能源	18永泰能源CP001	1月22日	10億元
華陽經貿	18華陽經貿SCP003	1月20日	10億元
	18華陽經貿CP001	1月14日	10億元

昔日白馬股 債務違約「榜上有名」

【大公報訊】2019年以來，出現的多間企業債務違約事件，除了一些此前已在債務違約「榜上有名」的公司，更出現如康得新、中國民生投資公司（中民投）等昔日白馬股。

華陽經貿、永泰能源去年已現與違約名單的公司今年繼續在違約榜上現身。有分析認為，若前期已出現過違約又沒有得到解決的話，後面到期債券繼續違約將是大概率事件。

中民投轉讓房地產項目解困

從事先進高分子材料的研發、生產和銷售，一度被譽為「中國的3M」的昔日白馬股康得新，今年已三次出現債務違約，公司也加入ST軍團。

隨着30億元人民幣的債券在今年一月底未能如期兌付，由59家企業發起的中民投債券出現實質性違約，中民投旗下多隻債券價格也急挫。

有投資界人士表示，中民投股權高度分散、投資領域廣闊，導致中民投既沒有大基金投的那種明星項目，也沒有實業企業投出來的那種龍頭產業。中民投在今年二月十一日公布，任命正大集團資深副董事長楊小平正式出任中民投董事局聯席主席，為中民投成立以來首次設置董事局聯席主席一職。隨後把上海董家渡房地產項目轉讓予綠地地產，化解了30億元違約的燃眉之急。

各界評論

蘇寧金研院 宏觀經濟研究中心主任 黃志龍	今年出現的系列違約事件是去年債務違約事件頻發的延續，一定程度惡化市場信心。鑒於誘發企業債券違約的主要因素在今年或逐漸趨於緩和，預計2019年全年企業債務的違約風險或逐漸緩解
交銀金研中心 高級研究員 劉學智	宏觀經濟的放緩對企業經營狀況、資金鏈、盈利狀況等構成了不利影響，債券違約折射了企業的資金壓力，經濟下行周期中，債券違約事件仍可能再現，只要不造成系統性風險，個別違約現象有助於市場化的提升
中誠信國際 評級與債券部分析師 李詩	內部經濟下行壓力仍較大，外部貿易環境並不確定前提下，政策調控重點仍是繼續激發實體經濟活力，改善企業融資環境，防範大面積債券違約風險
穆迪 副董事總經理 鍾汶權	未來對並未觸發系統性風險的個別債券違約案例，監管層持容忍態度，但寬鬆政策不會改變銀行系統，及投資者對信用實力較弱的發行人避險情緒，且信貸資金將對「殭屍企業」和嚴重依賴「影子銀行」融資的高槓桿企業絕緣

（大公報記者倪巍晨整理）

發改委着手排查企業債風險

【大公報訊】記者倪巍晨上海報導：去年以來的債券違約顯然已引發監管部門的關注，國家發改委日前已開展了本年度企業債券存續期監督檢查和本息兌付風險排查。分析稱，因債務違約頻發事件而出現金融監管放鬆的可能性較低，今年宏觀政策要堅持「逆周期調節」，防範金融系統性風險，並對局部違約可能的傳導予以警惕。

債券違約分為技術性、實質性和交叉違約。廣發證券的研報提醒，實質性違約的發生，將對上市公司股價帶來較大負面影響。上半年需重點警惕「債券發行息差較高」、「多分布在能源、工業和消費領域」、「發行主體為小市值公司」和「多為償債能力不足的績差公司」的債券的違約風險。

蘇寧金研院宏觀經濟研究中心主任黃志龍坦言，短期內，金融監管放鬆的可能性較低，金融機構的表內貸款將優先保障業績優良的民企、大型基建項目，及國企的債務再融資等領域，對那些無正向現金流、槓桿率較高的民企，監管部門料續嚴控，金融機構應盡量避免向這類企業提供貸款。

交銀金研中心高級研究員劉學智也認為，產能過剩行業、資金鏈緊張的房地產企業也可能面臨具備風險。

將提前制定應對方案

發改委指出，對排查後存在一定償債風險的企業債券，提前會同各方制定應對方案，按月進行調度，按照市場化、法治化方式，及時推動化解風險。對區域內已發生違約、尚未處置完畢的企業債券，加強與發行人、主承銷商、地方政府等各方的溝通協調，積極推進企業債券風險處置，維護債券持有人合法權益。此外，鼓勵各地以現場會議、片區會議等形式，交流企業債券風險防範和風險處置工作經驗，進一步提高企業債券風險防範水平。

穆迪副董事總經理鍾汶權相信，未來對並未觸發系統性風險的個別債券違約案例，監管層會持容忍態度。不過，寬鬆政策不會改變銀行系統，以及投資者對信用實力較弱的發行人的避險情緒，且信貸資金將對「殭屍企業」和嚴重依賴「影子銀行」融資的高槓桿企業絕緣。

劉學智建議，今年宏觀政策要堅持「逆周期調節」，防範金融系統性風險，並對局部違約可能的傳導予以警惕。對微觀企業而言，當前市況下，要避免盲目的多元化發展，穩步推進主營業務，「今年政策端既要防範經濟過快的下滑，亦需防範部分行業或企業經營狀況的惡化」。

配戴麗明珠 Hair Piece 局部型真髮 夢想成真·信心重現



過度染髮引致
頭髮折斷及脫髮



頭頂分界稀薄
及頭頂稀疏



斑禿及半禿
及暫時性脫髮



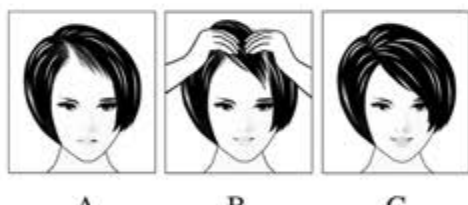
荷爾蒙分泌失調
及遺傳性脫髮

局部型真髮



輕巧自然
100% 優質真髮

專業設計的男女裝局部型真髮及髮套，適合頭頂有較多白髮及灰髮的人士使用，配戴後可延遲染髮，並且減少頭頂敏感，有助頭髮健康生長，手工精巧，款式創新，令你信心重現，加上優質服務態度，力臻完美，贏得顧客一致口碑。



局部型真髮的配戴方法，十分簡易

營業時間

星期一至五：11:30 am - 7:00 pm
星期六：11:30 am - 3:30 pm
星期日及公眾假期休息

www.beautihaircentre.com

2722 7924
查詢熱線
敬請預約

麗明珠 真髮中心
Beauty Hair Centre
1991年創立

九龍尖沙咀金馬倫道23-25A金馬倫廣場16字B&C室

香港私家偵探社
Hong Kong Investigations Bureau
1976年創辦 全港歷史悠久
40餘年經驗 信心保證 委託保密
民商工職婚兒分通大攝失探正註
刑業傷員期女居盜陸影票測派警
證調調行家話離遊外眼測倫禁保
據查查踪費動婚婚婚婚婚婚婚婚
自置旺角總社：
九龍旺角彌敦道747號金都中心5字樓B室
電話：2381 8008 (太子地鐵站C1出口)
自置北角分社：
香港英皇道121號七海商業中心1樓101室
電話：2578 3600 (西貢山/威龍大廈側)

鷹聯偵探社
鷹聯商務/私人顧問中心
世界調查網協會
國際調查網協會
世界偵探總會會員
專人處理各類案件解答疑難歡迎查詢
接辦香港內地及世界各地偵探事務
政府註冊一切資料絕對保密
網址：www.jpdahk.com 電郵：atoy@netvigator.com
電話：2891 4896 / 2893 4580
香港軒尼詩道383號軒軒商業中心9字B座