



信用债投资风险机遇并存

近期，华晨集团、紫光集团及永城煤电信用债相继违约，导致市场对规模最大的高等级信用资产产生深度担忧，从而引发了信用债市场的快速下跌，明显跌破了这些债权应有的价值。预计随着国家对信用债违约的治理逐步完善，场内明显低估的品种或会回到相对合理的位置。

作者：王中净 郭桢

电话：010-58352867

邮箱：wangzhongjing@xinhua.org

编辑：张 骐

审核：杜少军

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



目录

一、多只信用债违约.....	3
二、国家层面采取的防控措施	3
三、地方政府采取的措施	4
四、信用债投资风险机遇并存	5

信用债投资风险机遇并存

近期，华晨集团、紫光集团及永城煤电信用债相继违约，导致市场对规模最大的高等级信用资产产生深度担忧，从而引发了信用债市场的快速下跌，明显跌破了这些债权应有的价值。而预计随着国家对信用债违约的治理逐步完善，场内明显低估的品种将回到相对合理的位置。

一、多只信用债违约

11月4日，AAA评级的华晨集团发布公告表示无法按期兑付“17华汽05”债券，正式承认债券违约，违约未兑付的金额达10亿元。11月16日，华晨集团发布公告称，目前已构成债务违约金额合计65亿元，逾期利息金额合计1.44亿元。11月20日，沈阳市中级人民法院裁定受理债权人对华晨集团重整申请，标志着这家车企正式进入破产重整程序。

11月10日，永城煤电发布公告称，因流动资金紧张，公司发行的10亿元270天期超短融“20永煤SCP003”本应于2020年11月10日兑付本息，但公司未能按期筹措足额兑付资金，不能按期足额偿付本息，已构成实质性违约。公告同时表示，公司将通过多渠道积极筹措兑付资金，争取尽快向投资人支付10.32亿元的债券本息。

紫光集团公开资料显示，“17紫光PPN005”的起息日为2017年11月15日，规模13亿元，票面利率5.6%，主承销商为上海银行，应于今年11月15日兑付，由于15日是周日，顺延至16日。就在11月16日上午，市场曾一度传出债券持有人同意“先偿还少部分本息、剩余部分展期”。然而11月16日，据上海银行公告，“17紫光PPN005”展期方案表决无效，未能按期进行足额兑付本息，这意味着该笔债券发生实质性违约。与此同时，公司主体评级也被断崖式下调至BBB。

11月17日，东旭光电30亿中期票据违约。公司公告称，由于公司流动性紧张等原因，致使应于2020年11月17日兑付利息款项的2016年度第一期中期票据（品种一）“16东旭光电MTN001A”和2016年度第一期中期票据（品种二）“16东旭光电MTN001B”未能如期兑付，造成违约。

二、国家层面采取的防控措施

随着信用债违约事件不断发生，管理层迅速采取紧急措施，维护债券市场的稳定健康发展。

11月21日，国务院金融稳定发展委员会召开第四十三次会议，研究规范债券市场发展、维护债券市场稳定工作。会议指出，近期违约个案有所增加，是周期性、体制性、行为性因素相互叠加的结果。要坚持稳中求进工作总基调，按照市场化、法治化、国际化原则，处理好促发展与防风险的关系，推动债券市场持续健康发展。

为此，金融委提出五大要求：一是提高政治站位，切实履行责任；二是秉持“零容忍”态度，

维护市场公平和秩序；三是加强行业自律和监督，强化市场约束机制；四是加强部门协调合作；五是继续深化改革。

11月17日，国家发改委政策研究室副主任、新闻发言人孟玮在新闻发布会上表示，对债务风险以及违约处置将重点在三个方面加大工作力度。一是加强监管。充分发挥地方的属地管理优势，通过项目筛查、风险排查、监督检查等方式，做好区域内企业债券监管工作，防范化解企业债券领域风险。二是强化协同。加强公司信用类债券管理部门之间的沟通协调，构建高效的工作协同机制，加强信息披露、加强统一执法，完善制度建设，推动债券市场披露规则统一，共同防范化解债券市场潜在风险。三是抓早抓小。建立早识别、早预警、早发现、早处置的风险防控工作体系，提前了解风险、尽早处置风险。针对个别苗头性风险隐患，密切关注相关债券的付息兑付工作，督促制定化解方案，保护投资者合法权益。

中国银行间市场交易商协会（以下简称交易商协会）12日发布公告表示，交易商协会关注到永城煤电控股集团有限公司继2020年10月20日发行“20永煤MTN006”后迅速发生实质性违约。依据《银行间债券市场自律处分规则》，协会将对发行人及相关中介机构在业务开展过程中是否有效揭示风险并充分披露、是否严格履行相关职责启动自律调查。在调查过程中，若发现相关机构违反自律规则的，交易商协会将予以严格自律处分；如相关机构存在涉嫌欺诈发行、虚假信息披露等违法行为的，交易商协会将移交相关部门进一步处理。

11月20日，证监会网站刊发《证监会对华晨汽车集团控股有限公司及相关中介机构采取有关措施》称，证监会已依法对其开展专项检查，根据检查情况，对华晨集团采取出具警示函的行政监管措施并决定对其涉嫌信息披露违法违规立案调查，对华晨集团有关债券涉及的中介机构进行同步核查，严肃查处有关违法违规行为。

针对近期债券市场发生的个别风险事件，上海证券交易所相关负责人20日表示，上交所将通过加强自律监管及风险监测排查，形成监管合力，进一步加强公司债券风险管理和推进违约处置工作。

三、地方政府采取的措施

对于本省市所发生的债券违约情况，各地方政府相关单位积极协助企业渡过难关，增强广大投资者的信心。

11月14日，受到永城煤电债券违约的影响，山西省国有资本运营有限公司发布《致山西省属企业债权人的一封信》表示，山西省高度关注近期河南省发生的债券违约事件，立即对下辖省属国企债券进行梳理排查，提前介入风险处置干预。山西国资运营公司将积极履行好出资人职责，营造山西省属企业良好的信用环境，充分保障债权人权益。

信件称，山西国资运营公司作为履行出资人管资本职责的特殊机构，将持续加大省属国有企业债务风险防控力度，做到提前15天预警，并调动省属国企形成合力，形成强大资金池，在山西国资运营公司强力协调下，山西国有企业有足够实力，确保到期债券不会出现一笔违约。

信件最后表示，恳请金融机构继续给予山西省属企业积极帮助，提振债权人对山西省属企业的信心，保障山西省属企业资金安全，支持山西省属企业转型发展。

11月11日，北京市政府派出由北京市副市长殷勇领导的专案小组评估紫光集团的财务情况，该小组正向有国企债务重组经验的金杜律师事务所征求意见。报道称，北京市政府选派清华控股董事长龙大伟为紫光集团新的执行董事长人选，正式加入紫光集团的高层运营管理，或将与赵伟国共同担任联席董事长，象征紫光集团也将采近年来最流行的“双首长”共治时代。

四、信用债投资风险机遇并存

违约债和困境债的大幅下跌，很大程度是由于违约后债券价值的大幅下跌所致。但是必须要注意到，即使债券违约，或者企业陷入困境，也并不一定代表着债券价值一分不剩。如果是技术性违约，短期内就能实现本金回收；如果是由于其他原因导致的违约，通过债务重组、违约求偿诉讼、破产诉讼等方式，也能实现部分回收。

根据东方证券2018年的统计，公募违约债券的平均本息累计回收率为48.8%，平均违约部分累计回收率为27%。而根据华创证券2019年的统计，截至2019年10月11日，我国信用债市场违约后回收率为10.29%（违约后已偿付总额/违约总金额）。

除了关注收益和风险，质押和流动性也是债券投资的重要考虑因素。很多发行人出现违约后，其关联的债券很容易逐步丧失流动性。根据统计，目前违约债券转让途径主要有三个，分别是沪深交易所特定债券转让机制、外汇交易中心协议转让或匿名拍卖机制、北京金融资产交易所动态报价机制。

秃鹫投资者，是西方对专业投资困境企业或者违约债权投资者的称呼，他们买卖倒闭的公司、消化坏账、清理破产后的遗留问题，并从中获取收益。秃鹫投资者的存在有效地提升了违约债权的市场活跃度和流动性。信用风险可以被转移和分散，但是不能被完全消除。通过市场机制，将高风险债券转移给高风险偏好的投资者，从而实现风险匹配，有利于降低市场的整体风险。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。