



郑州晚报

打破刚性兑付,就像“狼来了”,已经被喊了很多次,而这次,狼真的来了。

出事的是处于水深火热中的光伏行业。前日晚间,*ST 超日发布公告称,“11 超日债”本期将无法于原定付息日 2014 年 3 月 7 日按期全额支付 8980 万元利息,仅能够按期支付共计 400 万元。

一位湖南的债权人向记者表示,去年底,*ST 超日高管曾在股东大会上向债权人打包票称,不会打破刚兑,前日的公告就像是一盆冷水浇灭了希望。

超日债违约对市场更大的冲击在于,这是公募债券市场首个违约债券,或引发多米诺骨牌效应,各类信用债违约事件或将陆续出现,今年或将成为中国风险违约元年。而民企以及处于产能过剩行业预计成为风险的集中爆发领域。

公募债违约第一单: 超日债破刚兑神话 各类信用债违约或将陆续出现

违约已有预期

按计划,明天本该是“11 超日债”的第二年付息的日子。不过,4 日晚间,*ST 超日的一则公告宣布,“11 超日债”以不付息的方式,成为长久以来公募债券市场打破刚兑第一单。

*ST 超日在公告中称,2011 超日债券 3 月 7 日无法全额兑付第二期 8980 万元利息,目前付息资金仅落实了 400 万元。对此,公告称,上海超日太阳能科技股份有限公司流动性危机尚未化解,通过自身生产经营未能获得足够的付息资金;同时,通过各种外部渠道筹集付息资金,但由于各种不可控的因素,截至目前付息资金仅落实 400 万,拟于 3 月 5 日将付息资金划入中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司指定的银行账户用于本次债券付息,剩余付息资金尚未落实。

欠息是一种典型的违约事件,

是奉贤区政府不愿意。

不过对于当前持有“11 超日债”的投资者,有分析人士认为,事实上,在债券终止上市之前,发行人连续大额亏损、生产线停产、大量借款逾期、涉及诉讼账户被查封等严重偿债风险就已经暴露得非常明显,内外部流动性已经枯竭,违约的概率极高。公司 2013 年度债券利率的支付很可能已经是依赖外力解决,而风险偏好低的投资者在停牌前也有足够的清仓出逃机会,目前仍持有该债券的应是风险偏好很高的投资者。

记者留意到,就在风险已经暴露后的 2013 年 2 月至 4 月间,该债券在 70~80 元之间的净价位置仍有密集成交,甚至公布年报至 2013 年 7 月 8 日暂停上市之前,仍然按规定从 5 月 22 日至 7 月 6 日交易了 30 个交易日,在此期间,债券也在 60~70 元之间多有成交。这说明彼时,不少投资者对于该债券仍抱有侥幸心理。

交易所公司债跳水

对于“11 超日债”未来演变,一位对此研究较深的债券研究人士对记者表示,从目前看,延期的利息能否得到偿还,单依靠担保可能性不高,可能还要依赖外界的帮助,比如重组,但从目前看,*ST 超日债务高达 60 亿元,接盘方或不会全部扛下,这也令重组难度更大,*ST 超日甚至存在清盘的可能。

上述债券研究人士指出,预计*ST 超日债务重组的回收率可能在 30% 左右甚至更低。而昨日,受超日债违约影响,一大批交易所公司债出现了较大跳水。截至收盘,11 中孚债下跌 3.48 元至 78.92 元,12 中孚债下跌 3.11 元至 92.39 元,盘中,到期收益率在 8% 以上券近乎全盘皆绿。

对此,富国基金固定收益部人士预计,未来信用债券的分化会进一步加大,好的债券的优势更加突出。华融证券债券分析师郝大明认为,*ST 超日债券违约事件短期对市场利率影响较大,*ST 超日债券属长期债券,债券利率高,*ST 超日债券违约,将会使市场对低评级债券的风险偏好下降,短期低评级债券发行利率和市场收益率提高,市场利率中枢上移。中长期看,发行利率较高的低评级债券发行规模下降,市场利率中枢下移。他指出,无论短期市场利率中枢上移,还是中长期低评级债券发行规模下降,都会使国内产能过剩行业的企业融资更加困难,这些行业增长进一步放缓,经济下行压力增加。

构成债权人实质损失。根据公开资料,“11 超日债”是光伏行业正风生水起时,上海超日公司发行的上海超日太阳能科技股份有限公司 2011 年公司债券,为一只 5 年期固定利率的 AA 债券,发行规模 10 亿元。

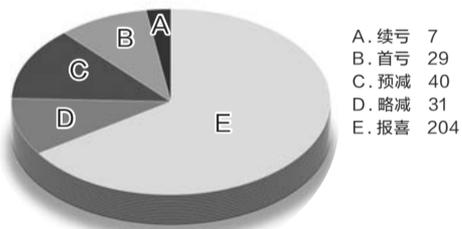
事实上,市场对超日债的违约早有预期,虽然该公司在 2013 年 3 月如期兑付了首期利息,但违约风险一直高悬,自去年 7 月以来一直处于停牌状态。当 2013 年公司经营继续亏损的消息坐实之后,债券违约已在所难免。但这次违约仍然超出部分投资者的意料。

心存侥幸者被套

“去年 11 月份,股东大会上,公司高管还拍胸脯说不会打破刚兑。”一位湖南的魏姓债权人在接受记者采访时表示,当天股东大会去了不少债权人,公司高管一直强调正在着手解决利息问题,并站在投资人的角度认为,公募债违约影响较大,公司不会成为首例。据上述债权人透露,公司高管在引入重组方接盘时,重组方希望政府介入做担保,但



部分发债上市公司业绩预告情况



观察

谁是下一个超日债?

在不少人士看来,前日“11 超日债”的公告也同时宣布,债券实质违约第一单已经出现。而更为深入的影响是,将改变目前公募债券刚兑潜规则,改变当前的定价逻辑。

“出现第一单,今年肯定还会有其他的违约事件出现。”上述债券研究人士对记者表示。

事实上,信用债目前正迎来兑付高峰,在经济下行的大环境下,信用债的风险正在进一步累加。据同花顺 iFinD 统计,按照债券发行主体观察,过去一年,共有包括 12 湘鄂债、11 豫中小债、11 豫中小等在内的 32 只信用债评级遭到下调,评级从 AA 至 B 不等,且评级展望均为“负面”。

一位券商债券研究人士对记者表示,3 月份是交易所公司债的年报披露时间,就目前而言,随着业绩预告逐步披露,部分恶化较为明显的发行人已面临评级下调压力。除了已经被降级的,华锐风电等 7 家发行人虽未被降级,但已列入负面名单,下调概率上升。此外,他提到,3 月份还将面临信用债的到期高峰,预计兑付本息将超过 3500 亿元,不排除部分发行人会出现兑付压力。

博时基金宏观策略部总经理魏凤春亦直言,2014 年投资者必须抛弃政府兜底的思维窠臼,包括信用风险在内的风险意识

必须确立,因为金融改革的另一面就是风险的有序暴露。

在魏凤春看来,超日债违约对债券市场整体性或者趋势性影响不大,主要在于内部结构的分化。由于风险意识的回归,避险资产如国债、高等级信用债等前期攀高的收益率有望继续走低,而能源矿产以及其他产能过剩行业的产业债,将因这次信用风险的爆发而重定价。总的看来,超日债违约将利好利率债和高等级信用债,利空基本面较差的产业债,建议对基本面较差的民营企业产业债保持审慎。

而对于信用债,目前机构投资者已经变得更加谨慎。富国基金固定收益部人士透露,去年就曾经对持有的信用债进行了一轮系统的梳理,对持有的质地一般的民企债做了相应的减仓,但对一些资质比较好的城投债做了保留。

华安基金人士透露,公司产品均没有配置超日债,因此对华安基金没有影响。而且,此前已经预期到经济增速下滑,会对信用债造成冲击,在前期调整了持仓,大幅削减了中低等级信用债,市场调整反而对公司旗下固定收益产品有利。“超日债违约事件的爆发必然对信用债市场造成不利影响,但‘泥沙俱下’必然带来低吸机会,建议密切关注信用利差扩大带来的投资机会。”该人士称。 南都供稿