

# 定调零容忍 金融委剑指“逃废债”

华晨集团、永煤控股等相继违约，引发债券市场连锁反应，而这一系列违规风波也已引发国务院金融委的重点关注。11月22日，中国政府网发布消息，金融委主任刘鹤主持召开金融委第四十三次会议，主要研究规范债券市场发展，并传递五大要求维护债券市场稳定。在分析人士看来，金融委针对近期债券违约事件及暴露问题及时发声，明确“市场化、法制化、国际化”债市发展方向，强化市场化约束，严惩违法违规行，将有助于稳定市场情绪，推动国内相关制度加快完善，提振投资者对国内债市长远规范健康发展的信心。

11月22日  
金融委发声  
维护债市稳定

11月20日  
华晨集团正式进入破产重整程序。证监会决定对华晨集团涉嫌信息披露违法违规立案调查。上交所向招商证券出具监管警示函

11月18日  
交易商协会对海通证券及其相关子公司启动自律调查

11月12日  
交易商协会对永煤控股等相关机构启动自律调查

10月23日  
华晨汽车未能如期偿付“17华汽05”本息共10.53亿元，发生实质性违约

11月19日  
交易商协会对兴业银行、光大银行、中原银行、中诚信国际、希格玛会计师事务所启动自律调查

11月16日  
紫光集团一笔私募债展期方案表决无效，发生实质性违约，当日未按期进行足额兑付本息

11月10日  
永煤控股未能按期偿付“20永煤SCP003”本息共10.32亿元，构成实质性违约

<<近期债券违约事件及相关情况

## “爆雷”：债券违约接二连三

近期，信用债市场违约事件多发，多个地方大型国企的违约风波引发高度关注。会议指出，党中央、国务院高度重视资本市场健康可持续发展。我国债券市场改革开放不断深化，服务实体经济功能持续增强，市场整体稳健运行。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、法制化、国际化原则，处理好发展与防风险的关系，推动债券市场持续健康发展。

回溯10月23日，华晨集团旗下一只10亿元私募公司债到期发生违约，包括其发行的其他债券价格一路下跌。直至11月20日，沈阳市中级人民法院裁定受理债权人华晨集团重整申请，由此这家车企正式进入破产重整程序。

华晨集团违规风波未止，河南大型国企永煤控股再被曝出违约，进一步引爆了市场情绪。11月10日，永煤控股公告称，因流动资金紧张，“20永煤SCP003”未能按期足额偿付本息，已构成实质性违约。Wind数据显示，同日，评级机构中诚信国际迅速将永煤控股的主体信用评级由10月10日评出的AAA级下调至BB级，相关信用债券评级被同步下调。而11月12日，永煤控股作为发行人，另有20笔债券触发交叉违约。

信用违约情况仍未停止。11月16日，紫光集团一笔私募债展期方案表决

无效，发生实质性违约，当日未按期进行足额兑付本息。

接二连三的债券违约，给市场带来的负面冲击是毋庸置疑的。光大银行金融市场分析师周茂华告诉北京商报记者，近期永煤等几家高评级地方国企债“爆雷”出乎市场意料，并引发市场异常波动，从信用债市场和相关违约债券价格继续承压看，投资者对债市的担忧尚未消除，市场消化仍需要一段时间。

在周茂华看来，近期这些债券违约既有客观因素，也有企业自身问题，主要是突发疫情冲击与宏观经济放缓，商品市场持续低迷，引发部分行业、企业经营长时间受拖累，现金流承压；但就企业本身看，资产负债结构失衡，自身造血能力不足，内部治理不完善，导致企业财务不稳健，抗风险能力弱，甚至不排除存在恶意“逃废债”等行为。

看懂研究院高级研究员程宇则认为，目前的债市违约属于信用扭曲的校正过程。此前，金融机构在对国有企业的信用定价时，容易忽略国有企业的基本面，而倚重于国有企业的体制信用，但是任何信用都是应该基于企业的基本面、基于资产收益的，所以这次债市的违约事件，实际上就是因为周期性、体制性和行为性因素相互叠加而造成的信用扭曲。后续，整个信用市场将会朝着以融资主体的基本面为依据，进行信用定价的回归。

## “余震”：多家机构违规被查

北京商报记者注意到，在近期的违约风波下，Wind数据显示，11月以来包括永煤控股、紫光集团等7家此前主体评级为A级以上的企业已被下调评级。

一方面是债市违约增多，另一方面，信用债违约余震不断，已现多家与违约债券相关的金融机构、评级公司因违规被查。11月18日，中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布公告称，在对永煤控股开展自律调查时，发现海通证券及其相关子公司涉嫌为发行人违规发行债券提供帮助，以及涉嫌操纵市场等违规行为。

海通证券之后，11月19日，兴业银行、光大银行、中诚信国际信用评级有限责任公司等机构也受到永煤控股债券违约牵连，涉嫌违反相关规定遭自律调查。11月20日，在证监会公布对华晨集团处罚信息的同时，上交所当日也向作为“看门人”的承销商招商证券出具了监管警示函。

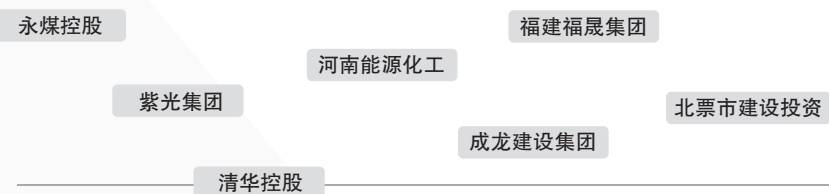
信用债违约牵连广泛，多家银行、承销商、评级机构相继被查也引发了市场深思。周茂华认为，应理性看待本次信用违约事件。首先，本次违约尚不至于造成系统性风险，主要是此次债券违约属于局部、个案，并未出现大面积企业债务恶化，也不同于2008年次贷危机中市场创新、投机过度所引发债务链条勾连的系统性风险。此外，此次债券违约将成为债券市

场走向成熟的“催化剂”。周茂华称，一方面一定量的债券违约有助于市场风险释放，打破刚兑，另外也将加速市场逐步回归中性，倒逼国有企业内部治理，提升债市资源配置效率。

植信投资研究院高级研究员黄春华同样认为，从目前情况看，债市尚未出现系统性风险发生的可能。市场总体情况良好，违约率从各个维度看都可控。但与此同时，也要看到，一些评级较高的国企展期违约倾向，如不及时处置，的确有可能带来短期传染性风险。

“处理本次违约集中爆发事件，不能指望发行者或者地方政府自行修正自己的行为，而是要通过市场化和法制化的手段强力清除违法违规行，但监管的难点确实在于如何对企业尤其是国有企业以及背后的地方政府行为的规范化。由此来看，需要向城投债与地方政府财政脱离的改革学习经验，将国有企业与地方政府在资产划拨、经营介入等方面进行更高层次的监管，对相关责任主体和个人给予严格的监管。”苏宁金融研究院宏观经济中心副主任陶金进一步称，归根结底，不论是股市还是债市，已经到了进一步加强投资功能和投资者保护的时候，且要将这些保护细化到相关合同中，用法律来保护投资者。

## 11月以来7家主体评级为A级以上的企业被下调评级



## 定调：严厉处罚各种“逃废债”

针对近期信用债违约以及后续监管要求，金融委会议也传递出了多个重磅信号。针对发债企业，金融委会议要求，将秉持“零容忍”态度，维护市场公平和秩序。依法严肃查处欺诈发行、虚假信息披露、恶意转移资产、挪用发行资金等各类违法违规行为，严厉处罚各种“逃废债”行为，保护投资者合法权益。

另对参与主体将加强行业自律和监管，强化市场约束机制。发债企业及其股东、金融机构、中介机构等各类市场主体必须严守法律法规和市场规则，坚持职业操守，勤勉尽责，诚实守信，切实防范道德风险。

此外，会议还强调将加强部门协调合作。健全风险预防、发现、预警、处置机制，加强风险隐患排查，保持流动性合理充裕，牢牢守住不发生系统性风险的底线。同时继续深化改革。要深化债券市场改革，建立健全市场制度，完善市场结构，丰富产品服务。要深化国有企业改革，提升运行的质量和效率。

“金融委针对近期债券违约事件及暴露的问题及时发声，明确‘市场化、法制化、国际化’债市发展方向，强化市场化约束，严惩违法违规行为，确保债市规范健康发展，这有助于稳定市场情绪，推动国内相关制度加快完善，提振投资者对国内债市长远规范健康发展的信心。”周茂华评价道。

陶金同样认为，金融委的发声，比较全面地考虑了违约事件背后所反映的各方责任和各种原因，也提出了比较具体的监管机制改革方向。一方面能够稳住当前债市的波动趋势，另一方面更重要的是释放了信用债市场加强监管和保护投资者的政策信号。

程宇则指出，金融委此次发声，强调强化各方主体责任，有利于建立起真正基于债券发行者基本面来定价的资本市场体系。一方面，逐渐实现精准定价、买者负责的市场化体系，长期来看，这是正确且必要的。另一方面，强化金融机构的定价责任，将促使金融机构在新发行债券时严谨、负责，有利于进一步进行精准定价。

“不过，这也意味着之前具有高杠杆、高风险的主体，在新发债券时会遇到更严格的定价，或将导致他们定价过高而发不出去。这反而会加重他们的流动性风险，因此在流动性风险控制上，监管层可能还需要多加注意。”程宇补充道。

## 后市：信用债市场将现结构分化

针对债券市场，金融委会议要求，要提高政治站位，切实履行责任。金融监管部门和地方政府要从大局出发，按照全面依法治国要求，坚决维护法制权威，落实监管责任和属地责任，督促各类市场主体严格履行主体责任，建立良好的地方金融生态和信用环境。

周茂华认为，从成熟市场看，一定量的债券违约是正常现象，债券发行人债务重组、融资渠道和结构、融资用途、经营与盈利状况、并购等相关信息对债券投资人判断债券违约概率和债券定价至关重要；另一方面，有助于加快国内债市相关基础制度与法律，坚决打击恶意“逃废债”行为，将增强投资者信心，推动市场规范健康发展。

在此基础上，周茂华建议道，可以此为契，加快完善信用债市场基础制度，加强行业自律与监管，强化首次约束机制，明确市场主体、中介机构的义务和责任，加大违法违规行为惩戒力度，切实保护投资者合法权益。

“从历史经验来看，信用债违约难以掀起大浪。”黄春华指出，2014年以来，信用债市场也曾出现过短暂的集中违约问题，监管部门通过迅速遏制“逃废债”之风、大量注入流动性等措施，最终均较好地解决了问题。对于此次信用债集中违约现象，相信监管部门处理起来将更有经

范健康发展，这有助于稳定市场情绪，推动国内相关制度加快完善，提振投资者对国内债市长远规范健康发展的信心。”周茂华评价道。

陶金同样认为，金融委的发声，比较全面地考虑了违约事件背后所反映的各方责任和各种原因，也提出了比较具体的监管机制改革方向。一方面能够稳住当前债市的波动趋势，另一方面更重要的是释放了信用债市场加强监管和保护投资者的政策信号。

程宇则指出，金融委此次发声，强调强化各方主体责任，有利于建立起真正基于债券发行者基本面来定价的资本市场体系。一方面，逐渐实现精准定价、买者负责的市场化体系，长期来看，这是正确且必要的。另一方面，强化金融机构的定价责任，将促使金融机构在新发行债券时严谨、负责，有利于进一步进行精准定价。

“不过，这也意味着之前具有高杠杆、高风险的主体，在新发债券时会遇到更严格的定价，或将导致他们定价过高而发不出去。这反而会加重他们的流动性风险，因此在流动性风险控制上，监管层可能还需要多加注意。”程宇补充道。

针对后续债市发展，周茂华认为，从近期市场看，最恐慌时期已经过去，但投资者仍需要一定时间消化；同时，本次违约后，投资者未来将更加关注企业基本面，信用债市场势必出现结构分化，部分盲目扩张、资产负债不合理、宏观经济行业周期景气趋势的企业融资面临的压力将有所上升。

从长远看，需要加快完善信用债基础制度与规则，强化市场约束机制，倒逼企业提升经营、财务稳健性，加快推动国内信用债处置机制完善，丰富债市风险管理工具，释放信用债市场潜力，提升市场资源配置效率与金融服务实体经济能力。

另对投资者，黄春华建议，当前应尽量规避弱投资资质、高杠杆且面临较大集中偿付压力的发债主体；非专业投资者更建议短期内谨慎介入信用债市场，不要盲目追逐高收益。如果没有专业筛选能力，无疑将暴露在较大的市场风险当中。同时，由于信评专业度是债券内部风险控制的关键，建议尽量选择信评实力强、标准严格的公募债券基金。

北京商报记者 岳品瑜 刘四红

### | 相关新闻 |

## 违约风波下债基投资波动

北京商报讯(记者 孟凡霞 刘宇阳)近期华晨集团、永煤控股旗下部分债券相继违约，受此影响，近期债券型基金的净值收益率普遍表现不佳，少数更亏损5%以上。

同花顺iFinD数据显示，11月以来，截至11月20日，债券型基金整体平均净值增长率约为-0.13%。若排除部分业绩与股市表现关联的混合债基来看，纯债型基金中，中长期纯债基金、短期纯债基金以及债券指数型基金等11月以来的收益悉数均为负，分别达到-0.3%、-0.29%和-0.16%。在部分产品“踩雷”违约债的背景下，月内更有华泰紫金丰益中短债、融通岁岁添利定开债等10只基金（份额分开计算）的净值亏损超5%。

对此，德邦基金公募固收投资部基金经理杨严认为，随着近期部分债券违约超预期信用风险再次发酵，流动性分层，信用风险升温；资金面持续紧张，存单价格保持高位，利率债和信用债利率均有所走高。

此外，北京商报记者注意到，在11月至今发布清算报告的17只产品中，债基也多达11只，占比超六成。同时，还有多只债基宣布触发基金合同终止情形。虽然相关产品鲜有明确清盘和触及清盘的原因，但沪上一位分析人士认为，其中部分产品的“离场”，或与近期市场影响下投资者集中赎回相关联。

财经评论员郭施亮认为，债市会存在局部波动，少数可能存在债务违约现象，但不应该不具备普遍性，整体风险还是相对可控的。从债券型基金的角度考虑，建议寻找运作周期较长、规模较大、基金经理管理能力成熟、经历过一至两轮以上的经济周期环境考验的债基，这类产品风险相对可控。

杨严认为，投资策略方面，信用风险可能传导至流动性风险：一是质押券标准会提高，导致质押融资较难，从而影响流动性，二是“爆雷”导致避险情绪升温，产品赎回压力增加，赎回压力下流动性好的利率债、转债反而会先被卖出。短期内信用利差会继续抬升，建议控制杠杆和久期。