

专题报告

Features

债市违约元年将至？

文 / Frank Sun

距离无锡尚德电力 5.41 亿美元可转债违约事件刚过一年，国内债市也出现首例违约事件。昨晚，*ST 超日宣布，“11 超日债”本期利息将无法于原定付息日 2014 年 3 月 7 日按期全额支付，仅能够按期支付共计人民币 400 万元。至此，“11 超日债”正式宣告违约，“超日事件”再度掀起波澜。

市场人士认为，相对于中诚信托、吉林信托事件，11 超日债违约实际更能体现“中国式”刚兑的最核心领域“公募债务零违约”被正式打破，而这一信用风险的爆发也将令国内债券市场承压。

一、超日债事件回顾

“11 超日债”指的是上海超日太阳能科技股份有限公司于 2012 年 3 月 7 日发行的上海超日太阳能科技股份有限公司 2011 年公司债券，票面利率为 8.98%，续存期限为 5 年，每年的 3 月 7 日为年度起息日。

随着国内光伏产业产能过剩导致寒冬降临，超日太阳也陷入困境，2012 年底，在发

行不到一年之后，超日太阳和“11 超日债”曾经因董事长跑路的传言双双停牌，此后 5 亿元债务违约问题开始浮出水面，而在此期间内，鹏元资信将公司的主体长期信用等级、债券信用等级均下调至 CCC，“11 超日债”已于去年 7 月起暂停上市。

虽然去年 3 月 7 日，“11 超日债”曾经支付了首期利息 8980 万元，不过该笔债券至 2014 年 3 月 6 日将期满 2 年，第二期利息原定付息日为 2014 年 3 月 7 日，利息金额共计人民币 8980 万元。

但根据*ST 超日昨日晚间公告，由于公司流动性危机尚未化解，通过公司自身生产经营未能获得足够的付息资金，而目前筹集的 400 万付息资金未能支付 8980 万的利息，因此导致违约。

二、债券持有人最关心保本问题

作为国内债市的首例违约事件，“超日事件”无疑将引发市场波澜。对于债券持有人来说，最关心的是，是否能够“保本”。

分析人士表示，目前“11 超日债”的利息违约仅仅是第一步，而近期也出现信托只兑付本金，不保证收益的案例，而本金违约是否出现还需要进一步观察。

不过也有分析表示，由于公司没有外部担保人，且属于民营企业，因此最终能否得到政府救助存在重大不确定性，在公司面临多项诉讼的情况下，若被迫清盘，债券持有人相对于银行贷款而言很可能在本金方面遭遇较大损失。同时，他们也指出，一旦违约导致清算时点提前，将会对债权人、债务人产生灾难性的连锁反应。

值得一提的是，在 2013 年 7 月“11 超日债”暂停上市的前期，却仍有投机者大胆抄底。在其暂停上市前的最后一个交易周，周初其市场价格却连续两日出现 4% 左右的大涨，这表明投资者对中国债市无违约风险的理念根深蒂固。

三、债市风险偏好承压

对于债券市场而言，一旦“11 超日债”进一步发酵，根据业内人士的分析，将产生连锁反应。

首先波及的是债券市场情绪，相对于中诚信托、吉林信托事件，11 超日债违约更能体现“中国式”刚兑的最核心领域“公募债务零违约”的正式打破。业内人士认为，高

关注度，标准债务工具的实质违约对市场预期会形成明显冲击。

而债券市场的分化或随即到来。分析认为，随着证券市场退市制度的落定，如果 *ST 超日的重组之路差于预期，则个体风险升华概率比较大，无疑将对交易所其他高收益债带来负面影响，全市场风险偏好将受到打压。

此外，债券的估值体系可能发生改变。分析人士认为，当前交易所公司债收益率已经大幅分化，随着后期信用事件增多，信用债传统投资逻辑中根据外部评级和期限预估、交易债券收益率的方式将改变，并向银行间传导，从而全面颠覆 AA 等级及以下的估值体系。

四、债市违约元年将至？

鉴于公司债市场的规模，违约事件还引发了对于“违约元年”的担忧。

市场人士认为，一旦市场避险情绪加强，银行信贷和投资将更重视安全，非标资金供给趋降，或影响社会融资总量加剧经济下滑，而各类债券违约或者也将进入倒计时。

目前，中国公司债市场规模庞大，根据汤森路透对 945 家非金融上市公司的分析显示，在 2008 年至 2013 年间，公司债总规模从 1.82 万亿元人民币增至 4.74 万亿元人民

币。标普估计，截至 2013 年底，中国公司债市场规模已达到 12 万亿美元。

事实上，从去年尚德债务违约开始，一直有业内人士称债市违约元年将至。业内资深人士曾指出，2014 年国际市场流动性将趋紧，而同时国内金融改革也将迫使部分机构降低杠杆，而 2012 年下半年开始盛行的通道业务也正在被逐渐收缩，在此种情况下，

2014 年或将迎来债市违约元年。

不过这并不一定就是坏事，比如，高等级债券等安全资产将迎来利好。分析人士认为，结合目前债市的预期，“11 超日”违约对利率债存在利好因素；但是不是持续的利好，有待观察，长远来看，如果真正打破信用刚性兑付僵局，则利率债有可能迎来大牛市，不过短期难见到。

如果您对本文有任何评论和见解

请发电邮至：shmarketing@cfets-icap.com.cn

更多信息，请登录网站：www.cfets-icap.com.cn

免责声明 文中信息均来源于公开资料，上海国际货币经纪有限责任公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，内容和意见仅供参考。本文仅反映作者个人观点，并不代表公司的看法。