

如何看待金融委会议对当前信用事件的定调？

——宏观周观点

研究结论

- **11月21日刘鹤主持召开金融委第四十三次会议，研究规范市场发展、维护债券市场稳定工作**，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”。我们认为监管层的关注源于要防止个别违约事件过度地放大信用债市场的风险（尤其是对高评级国企信用债），进而影响融资环境。这种影响已经有所显现：从11月10日永煤违约至11月20日，共有69只债券公告取消或延期发行，计划发行规模共计562亿元，其中有29只债券的公告明确表示由于近期市场波动较大决定取消或延期发行，部分国有企业存续债的价格出现了大幅波动。
- **对逃废债秉承“零容忍”的态度，在“建立良好的地方金融生态和信用环境”上要“提高政治站位，切实履行责任”，意味着政府和监管机构将加强对国企“逃废债”自上而下的约束。**近期，相关监管机构针对债券违约事件进行了一系列的调查，并对相关企业和机构采取了措施：交易商协会点名了多家涉及永煤集团的机构，证监会对华晨集团及相关中介机构采取了有关措施，上交所向一家承销机构出具了监管警示函。未来，监管机构和地方政府都将对国企债务进行更加有效的监督、对构建良好的信用环境承担相应的责任。
- **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。**疫情后实体经济部门杠杆率快速跃升，从2019年底的245%上升到2020年6月的266%，央行重提“总闸门”也表明了货币政策基调的边际变化，但货币政策尚未真正转向，最新公布的10月社融数据显示社融新增1.42万亿，其中信贷新增6663亿，同比增长21.8%，并无拐点，11月16日央行也开展了8000亿元1年期MLF操作。我们认为当前货币政策环境的边际变化对资质较弱的企业造成了一定影响，而永煤事件进一步放大了市场的感受。
- **会议提到了两方面的改革，一是深化债券市场改革，建立健全市场制度，完善市场结构，丰富产品服务；二是深化国有企业改革，提升运行的质量和效率。**具体来看，1）债券市场改革朝向市场化的方向不变，政府为国有企业的债务兜底的可能性很小，处置方式会更加市场化；2）政府在处理国有企业杠杆问题的同时推进改革，比如山西省副省长提出，在推动专业化重组的过程中，要兼顾资产和负债配比的公平合理性，不明显推高某个企业的资产负债率，全力推动重组后的省属国有企业有计划将资产装入既有上市公司平台和拟上市公司；3）其他的改革还包括评级制度，使得评级能够更为准确地反映企业和债券的资质。

风险提示

- 资管新规过渡期截至2021年底，部分存量资产存在难以回表的风险；
- 部分信用债违约影响到整体债券的融资环境。


东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2020年11月25日

证券分析师 陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人 陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

相关报告

如何看待信用债市场巨震？	2020-11-17
社融延续增多，结构趋于改善	2020-11-16
如何解读“当前的贷款利率水平是合适的”？	2020-11-09

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

