

银行间债务融资工具存量突破6万亿元

信用风险市场化处置机制亟待建立

本报北京6月19日讯 记者陈果静报道：中国银行间市场交易商协会数据显示，截至2014年5月底，债务融资工具存量突破6万亿元，累计发行量近13万亿元，有力地支持了实体经济发展。

作为企业直接融资的重要渠道，债务融资工具市场通过不断加强与国家产业政策的协调配合，有力提升了金融市场为实体经济造血输血的能力。

在保障国家重点项目建设方面，债务融资工具累计服务能源、交通等国民经济支柱产业融资近6.2万亿元，支持铁路投融资体制改革，共节约铁路建设成本超

230亿元；围绕金融支持经济转型和结构调整，支持符合国家产业政策的钢铁、水泥、电解铝等行业企业技术升级、设备更新改造累计融资8278亿元，支持新能源、节能环保等新兴产业类企业累计融资超过3.9万亿元。

债务融资工具更有力支持了实体经济和民生领域发展。截至5月底，累计发行751.8亿元保障房建设债务融资工具，对应支持38万套保障房建设和50个棚户区改造项目；对于国民经济重点领域和薄弱环节，支持“三农”企业融资累计达6130亿元，服务文化类企业、小微企业累

计融资2851亿元、292亿元，有效降低其财务成本。

近年来，交易商协会引入境外企业境内发行债务融资工具，戴姆勒公司首期成功发行5亿元，正式建立了境外非金融企业人民币债务融资渠道；适应企业降负债、去杠杆需求，研究推出永续票据和可转换票据，为降低企业资产负债率提供条件；服务城镇化建设要求，探索城市基础设施建设项目融资新模式，为基础设施、保障性住房建设等提供持久稳定、期限匹配的资金来源渠道；响应市场主体自主创新需求，服务产业结构调

整战略，积极推动用于企业并购重组、促进碳交易发展的债务融资工具创新品种成功发行。

交易商协会相关负责人表示，将探索建立银行间债券市场信用风险市场化处置机制，通过完善注册发行机制、强化后续信用风险监控、落实债券持有人会议制度、推广信用衍生产品，多管齐下，建立健全市场化的信用风险管理体系。同时，进一步完善债券发行、交易机制及制度建设，加强对违规行为的自律管理力度，推动市场保持健康规范发展的良好势头。

市场速览

新三板规范挂牌公司

半年度报告披露工作

本报北京6月19讯 记者何 川报道：6月19日，全国股份转让系统今天发布通知，要求各主办券商督促挂牌公司于8月31日前(含当日)完成半年度报告的编制、报送及披露工作。对于未及时披露半年度报告的公司，将依据有关规定采取相应的自律监管措施。在8月31日前挂牌的公司，若公开转让说明书中的财务信息未涵盖前6月的财务数据，应披露2014年半年度报告。

信用违约机制亟待完善

本报讯 记者陈果静报道：由中诚信国际信用评级有限公司与穆迪投资者服务公司联合举办的“穆迪—中诚信国际信用风险会议”日前召开，本次会议的主题为“中国能否抵御经济结构调整带来的风险”。

“要正确看待债务违约，要实现风险处置的个案化，防止系统风险。”中诚信集团创始人、中国人民大学经济研究所所长毛振华认为，随着我国经济面临下行压力，各种风险也在积累。风险释放的核心是要避免系统性的风险，其中的关键是延长风险释放的时间窗口。

对于债券市场而言，中诚信国际研究部主管研究部张英杰在发言时表示，违约将成为资本市场的正常现象和组成部分，这有利于债券市场的长期发展和风险的识别和释放。因此，需要推进法律和制度建设，完善违约退出机制，以利于资本市场的长期发展和资源重组提高市场效率。

具体来看，他建议在出现违约事件后，保护债权人和债务人的利益，加强管理人制度建设，确保债权人通过债权人大会等方式行使权力，包括建立和培养高水准中介服务、法官破产企业救助执业共同体机制，积极有序运行违约企业的拯救机制。

观市

创业板指重挫逾3%

本报记者 何 川

6月19日，A股市场遭遇重挫，沪深股指双双回调，创业板指一度大跌近4%。截至收盘，创业板指报收1320.66点，跌幅3.18%，成交120.15亿元。

“前期央行定向降准扩围至股份制银行，对市场流动性形成正向刺激。在此背景下，创业板指短期内接连上涨，已逼近1400点关口，而今日出现调整，应属于技术性调整。”国金证券财富管理中心策略分析师黄岑栋表示。

据了解，创业板指从5月16日的1210点，上涨至6月16日的1397点，涨幅约15%。在连续一个月的上涨之后，本周连续3天出现较大幅度回调。从流动性上看，由于新股已开始申购，网下申购的机构大量清仓置换现金用于打新。同时，临近季末，国债逆回购市场各期限品种利率也出现飙升。

“由于新一轮改革规定新股申购机构家数不再设上限，因此入围此轮新股有效申购的机构远多于以往，这也造成了大量市场资金从二级市场中抽离。”大摩投资分析师袁筠杰表示，预计本周7家新股申购被锁定的短期资金或近2000亿元，这将对市场资金面构成一定压力。

金价震荡为主

本报记者 温济聪

经过6月初短暂的低位盘整后，近期金价开始持续震荡上行，在6月16日夺得高点至1284美元/盎司一线后，6月19日早盘，国际现货黄金交投于1278.28美元/盎司。而截至6月19日15时06分，国际现货黄金价格交投于1281.19美元/盎司左右，涨幅达0.78%。

在国华商场黄金投资分析师黄亮看来，虽然市场情绪较之前有所改善，但在价格没有有效企稳1300美元/盎司关口前，走势仍以震荡为主。

“印度政府放宽黄金的进口政策，使得黄金进口量大幅提高，满足了人们对实物黄金的需求。印度实物金需求的回归，给当前低迷的黄金市场注入了一剂强心针。”金顶集团金融分析师张强表示。齐鲁商品交易中心总裁李珩迪表示，美联储近期缩减流动性的节奏放缓。从近期美国国债收益率持续下行也可以看出美联储有意维持国内流动性的宽松，黄金短期内下跌的动力不充足。此外，“地缘政治因素也对金价构成一定支持。”证金贵金属高级研究员向伟说。

不过，尽管目前金价有一定的反弹，但向伟看来，这并不足以构成趋势的反转。他坦言，从目前市场看，美元升息预期是主导金价的主要因素，美元在未来一年到两年内升息仍是大概率事件，市场对此的预期将支撑美元，对金价构成长期的压制。

提示：本版投资建议仅供参考

本版编辑 姜楠 温宝臣

电子邮箱 jrbzbsc@126.com

基金呈现债强股弱“跷跷板效应”

本报记者 周琳

近期，公募基金业绩“债强股弱”的局面愈演愈烈。凯石财富工场统计显示，今年一季度股票型、混合型基金净值平均分别下跌4.93%、2.80%，而债基整体获益1.33%。进入二季度以来，债基的净值表现优势更明显。截至6月18日，债券型基金二季度净值上涨3.36%，而偏股型基金品种净值涨幅不足1%。对于股债业绩强弱交替的局面，该如何解读？股债“跷跷板”的未来走势如何？

“跷跷板”并非铁律

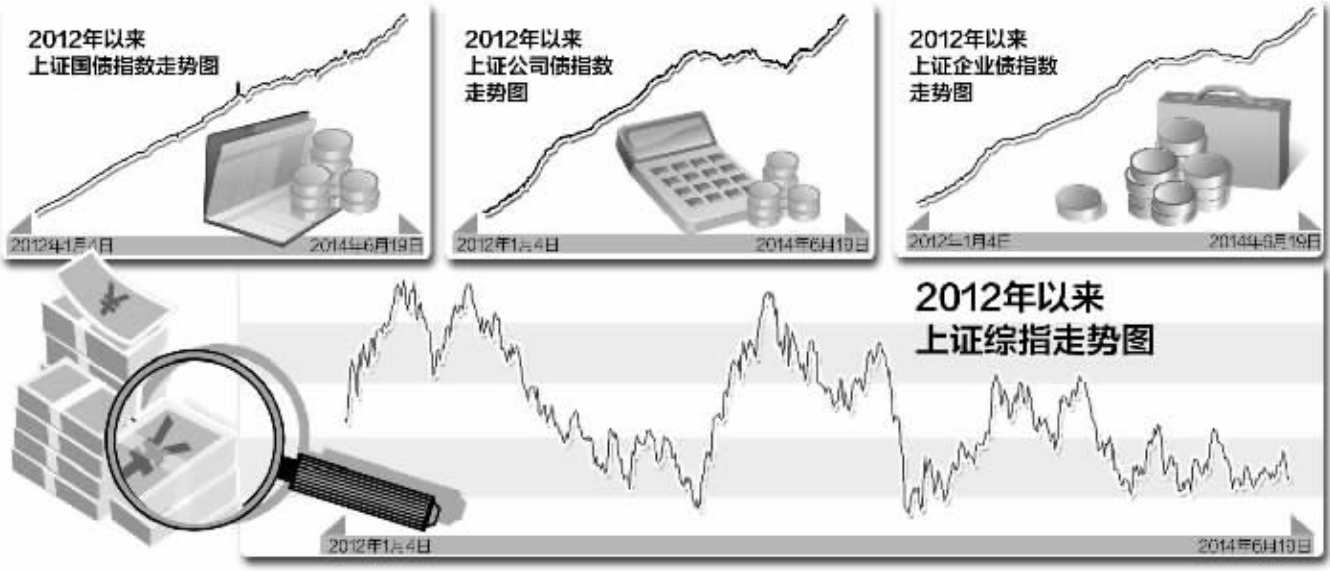
受基础市场影响，投资者对新发基金热度不高；2013年以来，债券收益出现向下走势，债基发行量难言乐观

“从近年来股市和债市的收益比较看，股票和债券通常具有较为明显的‘跷跷板’效应。”国金证券基金研究中心分析师孙昭阳介绍，在A股市场大幅反弹的2007年和2009年，债市表现不佳，而在2008年股市快速下跌时，债市的投资收益反而相对丰厚，2010年以来大盘弱勢格局延续背景下，债市回报相对稳健。

凯石财富工场高级分析师张慧认为，从新基金发行看，各类基金似乎都不乐观，“跷跷板”并非恒久规律。

和讯理财客研究中心研究员张岳认为，过去两年中，债基曾是基金发行市场的主角，但在2013年债市“打黑”导致债基背后的灰色利益链被斩断、年中“钱荒”来袭导致债券收益出现向下走势，债基发行量始终难言乐观。和讯理财客统计显示，2013年债基发行达167只，月均发行约14只。今年1至5月份仅有25只债基发行，平均每月仅为5只。

“受基础市场影响，投资者对新发基金热度不高，产品平均募集规模依然处于历史低位。”孙昭阳介绍，5月权益类产品平均募集规模11.34亿元。债市虽然4月以来反弹明显，但投资者对债基认购热情仍不高。5月平均首发规模尚不足6亿元，大幅低于过去3年平均每月17.1亿元的水平。



通过上证综指及上证国债指数、上证公司债指数、上证企业债指数2012年1月至2014年6月间的走势对比，可以看出，股市与债市运行此起彼伏，恰如“跷跷板”。而正是受益于这一效应，不同投资取向的基金阵营形成债基收益高于股基的格局。

业绩差异有因

本轮债市“慢牛”行情首先得益于资金面的宽松；经济下行压力加大、IPO重启预期成为笼罩A股市场的“阴云”

今年以来债市持续走强，国金证券分析师张琳琳认为，本轮“慢牛”行情首先得益于资金面的宽松。截至6月10日，银行间市场7天、14天、21天质押式回购利率均降至3%附近，尽管在月末等阶段时点，资金面紧张容易致资金利率上行，但在央行定向流动性工具和再贷款支持下再度走低。同时，监管部门加大银行同业业务监管力度，进一步限制非标资产扩张，有利于引导资金回流到标准化的低风险债券，也对债市和债基形成利好。

反观权益类市场，经济下行压力加大、IPO重启预期等因素进一步对A股市场产生影响。今年4月中旬以来市场

主要指数亮点较少，虽有多条利好政策发布，但在改善投资者情绪方面效应有限，大盘始终处于震荡调整。

“整体来看，经济下行压力尚未解除，而政策微调仅能做到有限对冲，市场趋势性力量或难以形成。”张琳琳说。

张岳同样认为，“IPO重启在6月份成行，对市场资金的‘抽血’效应仍将客观存在。对于本来流动性就不太充裕的6月而言，也是一个考验。另外，IPO新股市盈率的变化，或许将直接造成盘中个股的业绩分化，阶段涨幅巨大的个股或将受牵制。”

强弱局面或延续

股市结构性行情脉络清晰；债市近期迎来央行定向降准政策利好，未来流动性进一步放松存在想象空间

针对债强股弱会否延续的问题，张琳琳表示，尽管短期经济数据企稳，但尚未进入持续上升周期，未来债市“走牛”

的支撑因素仍将存在一段时间。今年二季度以来债券收益率快速、大幅回落，在一定程度上已透支短期市场对于资金面宽松的乐观预期。短期债券市场回调风险仍需关注。

反观股市，在经历风险释放后有所改善，或许不乏结构性行情，不排除随着微刺激政策效果的进一步释放，市场悲观情绪会在一定程度上有所缓解。“对市场走势应持谨慎乐观态度，在期待短期反弹的同时，也需要关注后续银行季节性流动性趋紧、经济数据反复波动再度陷入悲观的风险，同时投资者信心的恢复也并非一蹴而就。”张琳琳说。

对此，张岳表示认同。“从已经公布的5月份经济数据看，有一定向好变化，但可持续性还有待观察，微刺激效果还需进一步确认。”张岳认为，未来股市机会与风险共存，结构性行情脉络清晰。在债市方面，近期央行采取定向降准政策利好债市，从经济基本面看，未来流动性进一步放松存在想象空间，债基的好日子或许还将继续。

今日关注

“主动赔偿”值得提倡

皮海洲

发10%。所以，经与上市公司协商，上交所决定对12日上午卖出股票的投资者予以赔偿，赔偿金额为(7.95元—实际卖出成交价格)×实际卖出股份数量，这个赔偿金额也是非常合理的。

就海润光伏除权参考价乌龙事件来说，再一次反映出上交所内部管理尤其是风险控制方面所存在的问题。不过，就这一乌龙事件的快速、主动赔偿来说，上交所这种主动赔偿的做法，值得提倡。

首先，这是在目前A股市场环境下保护投资者利益的最有效方法。投资者保护是A股市场的一大软肋，投资者在利益受损的情况下，通常都面临着“索赔难”的问题。由于目前A股市场缺少集体诉讼机制，投资者要索赔只能走诉讼之

路，选择个人诉讼或共同诉讼。但对于投资者来说，这是一个“天堑”，投资者必须直面“立案难、判决难、执行难”的问题。而在这种“过五关斩六将”的历程中，投资者索赔之心早就被磨灭了，最终只能接受。上交所15日晚明确表示，将尽快细化明确补偿操作方式，并在本预案公布后两周内组织实施完毕。这意味着投资者至少在本月底就可以得到赔偿。

其次，主动赔偿通常是可以最大化地保护投资者利益的一种补偿。这种“最大化”有两层意思：一是在投资者人数上可以让更多的投资者受到保护，如A股市场的首例主动赔偿案，共有12756名万福生科虚假陈述案适格投资者得到平安证券的赔偿，占适格投资者总人数

95.01%。创下了A股市场投资者赔偿人数之最。而这一次上交所的主动赔偿也是面向12日上午卖出海润光伏股票的所有投资者。二是给予投资者的赔偿金额也是足额的。如这次上交所按7.95元的除权价来给予投资者差额赔偿，这对于12日上午卖出海润光伏股票的投资者来说其实是“有利可图”的。

此外，主动赔偿也有利于增加有关当事人的投资者保护意识。试想，在上市公司需要主动赔偿投资者利益的情况下，上市公司自然就会减少对投资者利益的损害。毕竟这种对投资者利益的损失终究需要上市公司自己来埋单。也正因如此，这种主动赔偿的做法尤其应该在上市公司中得到提倡。

资本论谈

6月15日晚，上交所发布《关于就海润光伏股票除权参考价误差事宜补偿相关投资者的预案》，提出与上市公司一起共同赔偿12日上午卖出海润光伏股票的投资者。这一主动做法显然值得在A股市场，尤其是上市公司中提倡。

为什么要主动赔偿12日上午卖出海润光伏股票的投资者呢？

6月12日是海润光伏转增股本方案实施后的除权日，上交所和上市公司错误地把该股票的除权价7.95元确定为7.16元，导致海润光伏股票的市值人为蒸