

本期提要:

- ▶ 惠誉认为 2019 年国内企业违约会比 2018 年更严重
- ▶ 美债融资成本升高可能增加中国资本外流风险
- ▶ 一二级市场估值倒挂可能预示新的危机来临
- ▶ 美国页岩油领域的投资风险开始被关注
- ▶ 全球央行长期宽松增加了经济增长停滞风险

风险观察:

▶ 惠誉认为 2019 年国内企业违约会比 2018 年更严重

根据 WIND 数据显示,目前还有 2583 只企业债还未到期,合计债券余额达 2.55 万亿元。而按照中金公司的测算,在 2019 年,各种金融债券将大量到期,加上 2019 年内发行到期的信用债,偿还总量将超过 6 万亿,创出历年新高。对此,国际评级机构惠誉高级董事王颖认为,对于 2019 年中国企业信用市场的风险程度还是保持比较谨慎的态度,并称,“很难说乐观,只能说非常谨慎。”从这几个月情况来看,政府层面虽然有流动性“放水”举措,但据了解,企业方面,尤其是民营企业并没有看到融资方面有放松的迹象。王颖认为至少在 2019 年上半年,流动性风险爆发还是概率比较高,还是会有进一步的违约发生。此外,因为 2018 年大多数的违约是因为流动性的原因引起的,有不少企业本身的基本面还行。不过,从去年下半年到现在,经济也进一步下滑,处于探底过程之中。所以,企业的基本面也开始出现了恶化。这样的前提下,违约有可能反而比 2018 年更厉害。(投资者报)

▶ 美债融资成本升高可能增加中国资本外流风险

中国企业在筹集美元上似乎陷入了苦战。《日本经济新闻》统计了总部设在中国的企业自 2016 年以后发行的约 400 只美元债,观察每 3 个月的利率平均值,2016 和 2017 年在 5-6%左右,但进入 2018 年后开始超过 7%。到期的平均期限在 2018 年 12 月-2019 年 2 月为 2.6 年,与上年同期相比缩短。对企业来说,意味着即使支付较高利率,也只能筹集期限比以前更短的资金。国际清算银行数据显示,中国截至 2018 年 9 月底背负超过 5000 亿美元的美元计价债务。不受控制的美元利率的上升是中国面临的最主要风险之一。如果偿还金额多于债券发行,将导致美元从中国流出。中国拼命通过放宽债券投资限制等举措吸引海外资金。如果企业的美元债发行陷入停滞,政策的效果将减弱,还将损害海外投资者对中国资本市场的评价。由于美联储提出调整货币紧缩路线的方针,金融市场正在恢复平稳。但中国企业面临的环境仍未改善。如果高利率和美元筹集难导致债务违约多发,

有可能导致混乱。（第一智库）

➤ **一二级市场估值倒挂可能预示新的危机来临**

近日，高盛发布的报告显示，在过去两年里，规模最大的新上市公司如果当初不上市可以为自己创造更多价值。高盛分析指出，由于在公开市场上获得的实际价值明显滞后，企业最好保持私有别 IPO。而这种现象，在过去 25 年里只发生过两次——一次是 2006 年至 2007 年（金融危机之前），另一次是 1998 年至 2000 年（科技泡沫之前）。拿美股来说，过去两年中最引人注目的 IPO 之一——Snap 股价自 2017 年初上市以来已经下跌了 45%，表现已明显逊于标普 500 指数。而另一家明星公司——2017 年上市的蓝色围裙目前市值蒸发到仅剩十分之一。有数据表明，投资者和管理团队越来越倾向于规避（通过 IPO 的方式）在财务披露方面受到监管部门更严格的审查，以及面临 IPO 后再融资的不确定性。而这种一二级市场估值倒挂的现象，是否预示着一个新的危机出现，值得注意。（华尔街见闻）

➤ **美国页岩油领域的投资风险开始被关注**

页岩油变革为美国石油生产商注入了强劲动力，但 2014 年油价的雪崩也使得美国页岩油项目衰退，石油开采量急剧减少。有媒体称，自去年 10 月以来的油价和美股暴跌，已经让美国多家投身于页岩油技术的能源企业的股票市值迎来了严重缩水，甚至资不抵债。在需求低迷和国际油价接连重挫后，现在，对美国页岩油开采活动的影响已经开始显现，这是自 2015 年以来的首次也是最大的年度亏损。到 2023 年，美国将有 2400 亿美元的长期与能源生产有关的债务到期，至少约 90% 与页岩油有关，其中相当一部分 2019 年底到期。有分析师称，最终美国页岩油业可能需要付出 90 亿桶页岩油的产能来还清全部债务，这几乎相当于 10 年的产能。美国金融网站 Zerohedge 称，美国页岩油变革就是美国石油行来的一个投资庞氏骗局，许多投资者往往被表面的原油产能所迷惑，却忽略了开采成本依然高得惊人。（BWC 中文网）

➤ **全球央行长期宽松增加了经济增长停滞风险**

全球央行们过去十年里慷慨的宽松政策催生了一代“僵尸企业”：那些由于债务负担沉重，现金创造乏力而本应该倒闭的公司，在超低利率和流动性充裕的环境下得以继续茁壮成长。然而这些对实体经济毫无贡献的表面光鲜却难掩全球增长的疲态。高盛分析师在一份报告中指出，我们已经身处“增长地狱”，长期实际全球 GDP 增速已经衰竭至历史低位，更重要的是，对股票和资本市场中期定价有重大影响的趋势增长也已经放缓。高盛现在预计，在没有估值上升驱动的情况下，企业利润将恢复到个位数的低增长时期。只要央行继续人为压低利率，那么“僵尸企业”就能够继续苟延残喘，收入和利润增长也只会继续放缓，稀有资源和资本就会继续被错配。（中金网）

声 明

中国社会科学院金融法律与金融监管研究基地是由中国社会科学院批准设立的院级非实体性研究单位，是首批国家高端智库——国家金融与发展实验室下属的研究机构，专门从事金融法律、金融监管及金融政策等领域的重要理论和实务问题研究。

网址：<http://www.flr-cass.org>

电话：+(86-10)5986-8205

E-mail：flr-cass@cass.org.cn