

# 当前经济形势下我国债券市场兑付风险原因分析及政策建议

陈文杰<sup>①</sup> 常卉颖<sup>②</sup>

(中国人民银行柳州市中心支行 广西 柳州 545001)

(厦门大学经济学院 福建 厦门 361005)

**内容摘要** 在当前经济形势下,我国债券市场负面事件逐渐增多,债券发行推迟或失败数量不断增加,债券违约现象频发,我国债券市场兑付风险逐步显露。经过分析,经济下行企业偿债能力弱化、担保机构担保代偿压力增大、刚性兑付惯例打破、产能过剩领域兑付风险上升、企业获贷难加剧资金紧张是债券市场兑付风险逐步显露的主要原因,最后针对原因提出政策建议。

**关键词** 债券市场 债券兑付 债券违约

**中图分类号** F832.5 **文献标识码** A **文章编号** :1003-7977(2017)03-0028-02

近年来,我国债券市场出现的负面事件数量呈现快速上升趋势,债券违约现象频发致风险担忧加剧,债券融资风险溢价上升,企业融资难融资贵问题更为突出,多数行业尤其是产能过剩等传统行业影响严重,债券市场风险上升并蔓延对我国经济社会发展的影响不容忽视。本文根据当前经济形势下我国债券市场存在的兑付风险进行了较为深入的原因分析,并有针对性地提出对策建议,具有一定的现实意义。

## 一、当前经济形势下我国债券市场存在的兑付风险

(一)债券市场负面事件逐渐增多。从债券存量市场看,近年来我国债券市场负面事件有增多趋势,目前来看,负面事件增多主要表现在以下几个特征:一是债券主体评级和债项评级大量调低,二是担保人代偿增多,三是兑付风险警示出现(见表1)。

(二)债券发行推迟或失败数量不断增加。从债券发行市场看,受债市大环境影响,2016年1~11月,发行推迟或失败债券454只,规模超过3000亿元。其中,银行间债券市场发行推迟或失败债券420只,同比增长54.98%(见表2)。

表1 2014~2016年债券市场负面事件统计表 单位:只

负面事情	2014年	2015年	2015年1~11月	2016年1~11月
担保人评级负面或调低	225	75	72	395
担保人代偿	1	5	2	13
兑付风险警示	0	0	0	50
交易商协会自律处分	41	166	166	133
推迟评级	520	941	937	682
债项列入评级观察或评级负面或调低	87	169	154	249
主体列入评级观察或评级负面或调低	953	2077	2053	6236
合计	1827	3433	3384	7758

数据来源:Wind数据库

表2 2014~2016年债券发行推迟或失败情况统计表 单位:只

上市市场	2014年	2015年	2015年1-11月	2016年1-11月
银行间债券市场	213	304	271	420
上海、深圳证券交易所等	12	18	14	34
合计	225	322	285	454

数据来源:Wind数据库

(三)债券市场违约现象频发。受宏观经济形势影响,发债企业经营压力上升,经营业绩下滑,债券兑付风险开始显露。2014年以来,债券市场违约数量呈明显上升趋势,其中我国首例违约

① 陈文杰(1986-)男,广西桂林人,中国人民银行柳州市中心支行经济师,经济学硕士,研究方向:货币政策与金融市场。

② 常卉颖(1988-)女,四川成都人,厦门大学经济学院博士研究生,研究方向:马克思主义经济学、企业理论。本文仅代表作者个人观点,不代表作者所在单位意见。

公募债、首例违约国企债、首例违约 SCP 超短融等多项违约被打破。据统计 2016 年 1~11 月,我国债券市场违约债券 51 只,违约金额 344.2 亿元,其中交易商协会主管债券品种违约 39 只,金额 321.2 亿元,同比多增 262.2 亿元(见表 3)。

表 3 2014~2016 年债券市场违约情况统计表  
单位:只、亿元

债券品种		2014 年	2015 年	2015 年 1~11 月	2016 年 1~11 月
短期融资券	违约数量	0	2	2	16
	违约金额	0	24	24	82.5
中期票据	违约数量	0	3	3	7
	违约金额	0	35	35	85
非公开定向债务融资工具	违约数量	0	1	0	16
	违约金额	0	10	0	153.7
企业债	违约数量	1	2	1	2
	违约金额	10	23	20	16
公司债(一般公司债及私募债)	违约数量	4	14	13	8
	违约金额	1.6	32.1	30.6	5.6
资产支持证券	违约数量	0	0	0	2
	违约金额	0	0	0	1.4
合计	违约数量	5	22	19	51
	违约金额	11.6	124.1	109.6	344.2

数据来源:Wind 数据库

## 二、我国债券市场兑付风险逐步暴露主要原因

(一)经济下行压力加大,企业偿债能力弱化。在经济下行压力加大背景下,多数行业利润增速呈现下行趋势,中小企业偿债能力弱化更为明显。以保定天威集团、广西有色金属集团为例,其均因经济下滑,企业承压较重、自身所处行业盈利水平偏低,流动资金紧张导致偿债能力弱化,最终出现债券兑付违约。

(二)担保机构债券担保余额大幅增加,代偿压力增大。据 wind 数据统计,2016 年 11 月末,担保机构债券市场担保余额 2938.95 亿元,较去年同期增加 1028.47 亿元,增长 53.83%。担保机构债券担保余额大幅增加,债券担保业务杠杆率偏高,一旦违约事件密集发生,担保机构资金安排的有效性将明显下降,其负面连锁反应在企业债券市场体现得更为明显。2016 年 1~11 月,我国债券市场发生担保人代偿的债券 13 只,较 2014 年和 2015 年分别多增 12 只和 8 只。

(三)刚性兑付惯例打破,引发市场连锁反应。近年来,部分企业信用债券的兑付风险最终都因政府出面牵头协调、担保方代偿而化解,刚性兑付使得部分企业债券并未发生实质性违

约。随着我国首例违约公募债、首例违约国企债、首例违约 SCP 超短融等多项违约被打破,刚性兑付惯例的打破引发市场连锁反应。如自 2015 年 4 月“我国首例国企债券“11 天威 MTN2”出现违约以来,据统计,2015 年 5 月~2016 年 11 月,按公司属性划分,中央国有企业债券违约 7 只,金额 81 亿元;地方国有企业违约 21 只,金额 148.2 亿元。

(四)产能过剩领域债券兑付风险上升。近年来,从我国违约债券的行业分布看,大多集中在钢铁、煤炭、工程机械等相关行业,另一部分是与钢铁、水泥密切相关的建筑、基础设施和交通行业,而这些行业中多数属于产业过剩传统行业。据统计,2014~2016 年 11 月,我国钢铁行业债券违约 10 只、煤炭行业违约 3 只、工程机械行业违约 4 只、建筑行业违约 12 只、半导体行业违约 3 只,共计占债券违约总数的 45.1%。

(五)企业获贷难度加大,资金紧张加剧。部分企业(中小企业、产能过剩行业企业等)对银行贷款依赖性较强,在经济下行压力加大背景下,企业在银行新获贷款或贷款展期的难度明显增加,这又进一步加剧了企业资金流紧张问题,导致债券兑付风险上升。如东北特殊钢集团、亚邦投资控股集团和南京雨润食品公司等发债主体,因行业不景气、盈利水平下滑等原因,造成部分银行收贷、压贷现象,造成企业资金链十分紧张,致使企业未能筹集足额资金偿付到期债券本息。

## 三、政策建议

(一)妥善处理债券违约事件,重塑债券市场发债环境。近年来,由于我国债券市场违约现象频发,债券市场负面影响不断。建议人民银行、交易商协会、地方政府等有关部门妥善处理频发的债券违约事件,通过积极协调延期偿还债券、促成企业重组、注资等多种手段相结合,将债券违约的负面影响降到最低,避免频发的债券违约事件对债券市场环境的冲击。

(二)加强窗口指导,引导金融机构对债券兑付困难企业制定灵活合理贷款机制。建议人民银行等监管部门出台相关配套措施,引导商业银行总部主动采取措施,适当下放授权,允许分支机构根据辖区债券兑付困难企业实际情况办理贷款展期业务,做到不抽贷不压贷,合理管控信贷风险,符合国家产业政策、发展前景和信用

DOI:10.16459/j.cnki.15-1370/f.2017.03.008

# 浅析我国 P2P 网络借贷平台的监管

杨秀华

(武汉大学法学院 湖北 武汉 430072)

**内容摘要** P2P 网络借贷作为互联网金融的新兴行业,近年来在我国发展迅速。《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》的发布和实施在一定程度上改变了网络借贷平台性质定位不明确、行业准入规则缺乏、监管制度不健全的状态。将 P2P 网络借贷平台明确定位为信息中介机构,确立以银行业监督管理机构为主导的“中央+地方”的监管框架,对网贷平台实行备案管理制度和负面清单管理模式。通过明确 P2P 网贷平台业务规则、加强风险控制防范、强化信息披露要求等措施,实现 P2P 行业的规范化发展。结合我国网络借贷中的现实问题,提出健全网络借贷征信体系建设、完善银行资金存管和提升行业自律水平的建议,以进一步完善 P2P 行业的法律规制。

**关键词** P2P 网络借贷平台 监管 风险控制 法律规制

**中图分类号** D832.31 **文献标识码** A **文章编号** :1003-7977(2017)03-0030-05

## 一、引言

P2P 借贷(Peer-to-Peer Lending),俗称“人人贷”,指个人对个人的小额直接借贷,是一种依托互联网技术进行贷款的新型借贷模式。由英国 Zopa 首创于 2005 年,随后在美国和其他欧洲国家兴起,以 Prosper 和 Lending Club 为代表的 P2P 网络借贷模式迅速在世界范围内推广开来。我国首家 P2P 网络借贷公司——“拍拍贷”成立于 2007 年,此后, P2P 借贷便凭借审查手续简单、交易方式灵活、贷款速度快、交易费用低、无需要抵押等诸多优势,受到中小企业的欢迎。P2P 行业已成为互联网金融最热门的领域。

P2P 网络借贷平台成立之初,定位于中介较好的发债主体,允许灵活适当调整信贷展期管理规定,对于一些临时性困难才进行展期的贷款,在贷款分类上尽量保持为正常类贷款,合理兼顾企业高企的融资成本和银行风险水平。

(三)加强担保机构债券担保等配套制度建设。建议交易商协会牵头制定出台担保机构债券担保等配套制度建设,对企业信用债券市场中债券担保相关内容进行规范,规定担保机构债券担保余额限额、最大杠杆率、评级和信息披露等内容,降低担保机构担保杠杆率,避免债券违约事件密集发生下担保机构代偿资金不足出

服务机构,既不吸储也不放贷,仅仅是作为为借贷双方提供信息服务网络平台。其操作流程是借款人在平台上公布自己的借款需求——包括借款缘由、金额、期限、预期的利率等,供贷款人参考,贷款人凭借自己的判断参与竞标,利率低者中标,这与 P2P 创设的初衷是基本一致的。

但是随着我国 P2P 行业的发展,越来越多的网贷平台超出了其本身的服务范围,开始作为第三方,直接参与借款人与贷款人之间的交易,切断了投资人和实际借款之间的直接联系,出现了资产证券化模式、担保模式和风险准备金模式等异化形态。在资产证券化模式中, P2P 网络借贷平台巧妙地将其债权资产证券化,并通

现的连锁反应。

(四)建立完善风险对冲和处置机制,避免系统性金融风险。一是建议成立政策性的公司债券偿付风险基金制度,以合理分担部分违约公司债券风险,降低投资者对产能过剩相关行业发债市场的担忧,同时避免出现系统性的债务违约情况。二是借鉴美国经验稳步推进资产证券化进程,研究设立推出必要的金融衍生产品,如信用违约掉期(CDS)、债券抵押债务凭证(CBO)和信用风险缓释合约(CRM)等专业风险转移和对冲工具,丰富避险产品种类。☐