

清明雨上

月影憧憧 烟火几重 烛花红
红尘旧梦 梦断都成空
雨打湿了眼眶 年年倚井盼归堂



德晟观察

2015-3-30

1. 东北特钢短融债违约 警惕产能过剩行业债务风险

3月28日下午，东北特殊钢集团有限责任公司（下称“东北特钢”）发布公告称，该公司发行的2015年度第一期短期融资券“15东特钢CP001”由于未能筹措到足够的偿债资金，不能按期足额偿付，已构成实质性违约。公开资料显示，东北特钢的实际控制人是辽宁省国资委，其直接持有东北特钢46.13%的股权，又通过辽宁省国资经营公司间接持有22.68%的股权，共持有发行人68.81%的股权；此外，黑龙江省国资委和中国东方资产管理公司分别持有该公司14.52%和16.67%股份。东北特钢目前仍有9只债券尚在存续期，包括2只短期融资券、1只超短期融资券、4只定向融资券以及2只中期票据，共计63.7亿元。其中10亿元超短融“15东特钢SCP001”将于4月3日到期。后期连续违约风险很大。

点评：这是地方性国企在公募市场上出现的债券违约首例。虽然此前债券市场已出现多起违约，但地方性国企最终都在地方政府的积极协调下化解了风险，有券商分析师称其为“不破金身”。主承销商国开行表示，在本次风险化解过程中，主承销商已尽最大努力，但受3月24日东北特钢董事长杨华意外去世突发事件影响，本期债券最终仍违约。

此次东北特钢的债务违约，打破了之前债券市场对地方国企和国开行主承销下不易违约的信仰，再次印证了在行业普遍下行背景下，防范风险始终要摆在第一位。实际上，在产能过剩问题严重的钢铁行业，债务问题并不鲜见。此前，天津市国资委独资企业渤海钢铁集团有限公司就陷入1920亿元债务困局，目前正进行债务重组处置。当前处于低谷期的产能过剩行业，企业普遍经营及财务状况较差，对于债务负担较重的企业需要加强对其现金流和短期偿债能力的分析。而在银行信贷整体对产能过剩行业呈现收紧的趋势下，行业内高杠杆企业的外部融资压力逐渐加大，相信会有更多的“雷”浮出水面。

但从另外一个角度考虑，对于产能过剩行业中的龙头企业，或许正是投资者布局的较佳时机。一是由于行业内企业的违约使得龙头企业受到牵连，莫名“挨一刀”，需要付出更高的融资成本；二是可以积极参与龙头企业的并购扩张，趁着行业低迷捡廉价筹码。

2. 一线城市大招稳楼市 二线城市虚火蔓延

近日沪深两市楼市调控新政相继出台。3月25日，上海出台了“史上最严厉”的楼市调控政策，推出更严格住房限购政策、差别化住房信贷政策等系列组合拳；当日晚间，深圳楼市调控新政亦落地，明确购买首套房但近2年内有住房贷款记录的或在本市已有一套住房但已结清相应住房贷款的，贷款首付比例执

行最低四成；非本市户籍居民家庭限购 1 套住房，且需提供 3 年以上连续缴纳个人所得税或社会保险证明。上述措施可谓严厉，之前多数地方政府为了去库存而释放的政策利好基本不适用，同时还严格抑制外地人购房、提高二套房首付比例、严禁“首付贷”等加杠杠购房。而由于资金的溢出效应，大量资本有进入一线城市周边及热点二线城市的苗头。沪深新政策出台之后的首个周末，其周边楼市快速升温。在一线城市门槛渐高、政策收紧的背景下，过剩资金可能流向周边，并将这些经济体量较大、供需关系偏紧的二线城市作为“避风港”。

点评：从中央到一线城市的治理者，都不希望这些地方的楼市过快上涨，更不希望首付贷这样的金融产品对楼市过度刺激。否则，这些城市的楼市投机氛围一旦形成，不仅可能带来不小的金融风险，甚至可能造成一线楼市真的过剩。本轮一线城市的楼市上涨，既有中国楼市固有的周期性因素，又有地产去库存号角带来的政策暖风催发。但最根本的原因，还是三、四线城市的产业发展滞后，难以吸引新增劳动力定居，从而导致一线城市持续人口净流入带来更多的住宅需求。而因为政府的调控，一线城市建设用地始终难以放量增长，自然限制了住宅供应量的快速增加。要解决一线城市楼市的过快上涨，光用行政指令来“限购”很容易陷入“一管就死，一放就乱”的局面，关键还是看中央和地方政府是否有决心“放权让利”，用放开土地供应和征收“房地产税”、“房屋空置税”的方式来实现市场自发的平衡。至于二线城市因为一线城市的资金“挤出”效应而楼市上涨，同样的道理，当一线城市房价真正平抑了，二线城市的虚火自然就退烧了。

3. 发改委：加大金融对城市停车场建设的支持

3 月 29 日国家发展改革委印发《加快城市停车场建设近期工作要点与任务分工》。其中，加大金融对城市停车场建设的支持、加快高新技术在停车领域应用等要点或将引导市场化金融机构加大对停车场建设的支持。文件明确推广采用 PPP 模式建设停车场；简化停车场投资建设、经营手续办理程序；持续加大停车场建设企业债券发行和产业投资基金规模；加大金融对城市停车场建设的支持；完善停车收费政策等。

点评：从投资的角度，城市停车场做为一项能产生稳定现金流且现金流能够逐年稳步增加、运营维护费用相对较低且具备一定区域垄断性的资产，是 REITs 的绝佳投资标的。随着居民收入的逐年提升和消费升级，可以预料城市保有车辆继续上升和商业核心区域“停车难”多发是大概率事件。如果能够从政策和法律层面顺利解决城市停车场建设用地问题，以及实现区域停车位统一管理，那么金融机构大举介入城市停车场运营将指日可待，并给国内投资者带来更好的投资机会。通俗的讲，一个具备长期稳定分红能力的城市停车场不啻为“现金奶牛”。

资讯来源：各大财经媒体 本期编辑：陈键 投稿和建议反馈：chenkey@dszbchina.com

【免责声明】本简报仅供德晟资本投资管理有限公司（以下简称“本公司”）内部使用。本简报的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本简报所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本简报当日的判断，同时本公司对本简报所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，员工及会员应当自行关注相应的更新或修改。在任何情况下，本简报中的信息或所表达的意見均不构成对任何人的投资建议。本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本简报或简报所载内容引起的任何损失承担任何责任。本简报版权仅为本公司内部使用，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。