

中国债市信用风险 2020 年上半年回顾与展望

债券违约风险或在下半年抬升，违约率或反弹至 0.75% 左右

香港时间 2020 年 7 月 16 日，中诚信国际信用评级有限责任公司近日发布《债券违约风险或在下半年抬升，违约率或反弹至 0.75% 左右——债市信用风险上半年回顾与展望》报告，对 2020 年上半年债券市场信用风险表现进行回顾，并结合融资环境及行业风险表现对下一阶段的信用风险趋势进行展望。

中诚信国际认为，上半年债券市场信用风险边际放缓，主要得益于融资环境的明显改善以及部分发行人通过展期等多样化方式缓释风险。但展望下半年，债券市场最好的融资环境或已过去，发行人再融资风险将上升，预计全年公募市场违约率或升至 0.75% 左右，需要重点关注信用持续分化压力下部分行业尾部弱资质主体的信用风险。

中国债市信用风险上半年回顾

在新冠疫情影响下，上半年企业正常经营受到影响，流动性承压。但监管机构多措并举，在保持流动性合理充裕的同时引导市场利率下行，为企业创造了较为宽松的融资环境；另外，部分发行人也通过多样化的风险缓释方式来缓解债券到期压力，推动了信用风险边际趋缓。从评级调整行动来看，负面评级行动次数较去年同期明显减少。根据中诚信国际的统计，上半年发生主体评级下调 65 次、债项评级下调 133 次、展望下调 19 次，均较去年同期减少。其中，产业类主体中有 40 家主体下调，部分下调原因与新冠疫情冲击下经营受到负面影响有关；基础设施投融资行业有 2 家主体评级下调，下调原因主要涉及预计净利润亏损、逾期贷款增加、资产重组计划尚存不确定性，存在或有负债风险；金融机构方面，2 家主体评级被下调，下调原因涉及股东支持能力弱化、资产质量下行、增资事项存在不确定性等。

从债券违约表现来看，上半年违约风险的暴露趋缓，新增违约发行人数量同比大幅减少。据中诚信国际统计，上半年共有 57 支债券发生违约，违约规模共计 566.61 亿元，同比增加 12%，这主要是受到了北大方正破产重整后接近 380 亿元债券提前到期违约的影响；从违约发行人数量来看，上半年共有 22 家发行人发生违约，其中新增的违约发行人共有 11 家，较去年同期减少 9 家，且首次违约发行人主要为前期业务激进扩张高度依赖于债务融资、但公司治理或管理能力弱的企业，其中多数发行人在 2019 年之前信用风险已有所凸显。上半年还有部分发行人通过展期、发行置换债券、场外兑付和劝退回售等方式缓释违约风险，其中展期兑付涉及的发行人和债券数量较去年同期出现明显增加。截至上半年末，公募市场月度滚动违约率水平降低至 0.68%，较 2019 年末下降 0.08 个百分点。

违约后续处置方面，公募市场上有 7 家违约主体在上半年有实质性处置进展。具体来看，西王集团和山水水泥与债权人均在上半年达成债务和解，其前者采取了司法途径和解的方式，后者则采取协商和解方式，并对个别违约债券进行注销；青海盐湖、山东胜通的《重整计划》以及亿阳集团、保定天威的《重整计划草案》被法院裁定批准；川煤集团的破产重整申请被法院受理。截至 2020 年 6 月末，债券市场累计有 469 支债券违约，违约规模合计为 3545.08 亿元，涉及 164 家发行人，其中仅有 62 支债券完成兑付，违约债券的后续处置进展依旧缓慢。人民银行、发改委、证监会于上半年末联合发布了《关于公司信用类债券违约处置有关事宜的通知》，再次明确了债券受托管理人和债券持有人会议制度在债券违约处置中的核心作用，预计后续随着更

多相关问责机制和多元化违约处置细则落地，违约债券处置效率有望提升。

中国债市信用风险下半年展望

展望下半年，中诚信国际认为，尽管二季度以来国内经济在逐步修复，供需两端也有所改善，但微观实体企业的经营状况能否改善仍存在一定不确定性。同时，从到期压力来看，上半年部分发行人通过借新还旧发行短期债券将上半年的债务到期压力转移至下半年，若相关发行人自身流动性水平较弱，一部分再融资风险很可能在下半年释放。根据中诚信国际的测算，下半年信用债到期及回售合计规模约 6-6.3 万亿元，远高于去年同期水平，随着疫情形势稳定，前期为应对疫情而实施的对冲政策工具将逐步退出，债券市场最好的融资环境已经过去，预计下半年发行人再融资风险将上升，债券市场违约率或有所反弹，今年全年公募市场违约率或将达到 0.75% 左右，高于目前违约率水平，与去年违约率基本持平。

在行业、区域内部信用风险持续分化的压力下，需关注部分行业尾部主体信用风险的释放。产业类行业需重点关注房地产、建筑、批发与零售、部分服务类行业以及外向型产业尾部主体的信用风险。城投行业方面，疫情和洪涝影响下，各地区城投企业信用实力进一步分化，需关注区域内行政级次较低的城投企业的投融资压力和债务偿还压力。

如欲获取报告的完整内容，请致电我们的客户服务热线+852-2860 7111。

本文版权归中诚信国际信用评级有限公司、中国诚信(亚太)信用评级有限公司和/或其被许可人所有。本文件包含的所有信息受法律保护, 未经中诚信国际事先书面许可, 任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散, 或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得, 因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响, 上述信息以提供时现状为准。特别地, 中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下, 中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害, 或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性, 任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察(如有)应该而且只能解释为一种意见, 而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地, 投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。



中诚信国际信用评级有限责任公司

地址: 北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO6 号楼
邮编: 100020
电话: (8610) 6642 8877
传真: (8610) 6642 6100
网址: <http://www.ccxi.com.cn>

China Chengxin International Credit Rating Co., Ltd

Address: Building 6, Galaxy SOHO,
No.2 Nanzhugan hutong, Chaoyangmennei Avenue,
Dongcheng district, Beijing, 100020
Tel: (8610) 6642 8877
Fax: (8610) 6642 6100
Website: <http://www.ccxi.com.cn>



中国诚信(亚太)信用评级有限公司

地址: 香港中环康乐广场 1 号
怡和大厦 8 楼 805-808 室
电话: (852) 2860 7111
传真: (852) 2868 0656
网址: <http://www.ccxap.com>

China Chengxin (Asia Pacific) Credit Ratings Company Limited

Address: Suites 805-808, Jardine House, 1 Connaught Place,
Central, Hong Kong
Tel: (852) 2860 7111
Fax: (852) 2868 0656
Website: <http://www.ccxap.com>