

### 四季度信用风险或继续抬升，违约率或反弹至 0.70%

香港时间 2020 年 10 月 26 日，中诚信国际信用评级有限责任公司近日发布《四季度信用风险或继续抬升，违约率或反弹至 0.70%——债市信用风险 2020 年三季度回顾与展望》的报告，对 2020 年三季度债券市场信用风险表现进行回顾，并对下一阶段的信用风险趋势进行展望。中诚信国际研究院认为，受信用债到期压力增加、融资环境边际收紧的影响，三季度信用风险呈回升趋势，考虑到四季度信用债到期规模依旧较大，且债券市场融资环境仍不会明显放松，预计四季度信用风险将继续抬升，全年公募市场违约率或升至 0.70% 左右，四季度需重点关注部分行业尾部风险、企业集团内部风险传染以及连环违约事件增多的风险。

从信用风险表现来看，2020 年前三季度信用风险较 2019 年同期明显下降，但从单季比较来看，三季度信用风险呈边际回升趋势。据中诚信国际统计，前三季度共有 79 支债券发生违约，规模共计 740.88 亿元，首次违约发行人共 17 家，其中 6 家为三季度新增发行人，违约债券的数量、规模和新增违约主体家数环比均有所增加。公募市场滚动违约率呈先降后升趋势，在 7 月末达到低点后反弹，9 月末小幅升至 0.65%。从行业分布来看，新增违约发行人中房地产企业违约事件增多，但行业分布整体来看依旧分散。违约发生的原因主要涉及主营业务经营情况持续较差、业务激进扩张以及公司治理存在缺陷等。

从信用风险缓释方式来看，三季度展期事件明显减少，表明持有人对于展期方式缓释风险的认可度正在下降，未来仍需关注展期债券后续到期兑付的风险。据中诚信国际统计，三季度展期债券数量仅有 5 支，涉及发行人共 5 家，其中 4 家从属于“海航系”，且普遍为此前已达成过展期协议的主体，新增主体越来越少，这在一定程度上表明持有人对于采取展期方式缓释违约风险的认可度正在下降，展期事项协商难度上升。其原因主要在于今年以来展期期限普遍较短，发行人在短时间内偿债能力的确有实质性改善，持有人在展期到期日能否回收投资金额仍面临不确定性，同时从现实情况来看，前期已展期的债券中有部分债券已出现多次连续展期或展期后仍发生违约的情形，使得持有人在与发行人协商时对于展期方式有效性的判断更加谨慎。

违约后续处置方面，2020 年以来公募市场上有 13 家发行人在违约后有实质性处置进展，处置方式涉及司法途径、债务重组以及发行人自行偿还三类方式。其中，司法途径除常见的破产重整、破产清算之外，今年国内市场上新出现了司法和解方式。3 月份西王集团与持有人就债务和解方案达成协议，是国内首例依托司法和解程序处置违约债券的案例。另外，山水水泥、霍林煤业、桑德工程通过债务重组方式分批清偿债券金额，目前仍在兑付中。康美药业则通过自筹资金完成部分金额兑付。另外，近年来随着监管机构持续完善违约债券交易机制，目前已有部分违约债券进入债券市场开展交易。从前三个季度的交易情况来看，违约债券交易量共计 25.50 亿元，涉及泰禾集团、中信国安、北大方正等 11 家发行人的 18 支违约债券。参与市场交易的违约债券在违约债券存量中占比仍然较小，未来违约债券交易活跃度有待进一步提升。截至 2020 年 9 月末，债券市场累计有 486 支债券违约，涉及 170 家发行人，其中仅有 138 支债券完成处置，占比不到 30%，公募市场违约本金的回收率约 88%。总体而言，目前违约处置方式趋于多元化，但违约债券后续处置进展依旧缓慢。

展望四季度，中诚信国际研究院认为，考虑到四季度信用债到期规模依旧较大，且债券市场融资环境仍不会明显放松，预计四季度信用风险延续边际抬升态势。我们预计今年全年公募市场违约率或将升至 0.70% 左右，略高于 2020 年 6 月的滚动违约率水平，低于去年全年的违约率水

平。

在四季度信用风险大概率抬升的压力下，预计尾部低资质主体违约风险的暴露仍难以避免，需重点关注部分行业尾部风险、企业集团内部风险传染以及已违约主体存续债券到期引发的连环违约事件增多的风险。具体来看，行业风险方面，城投行业信用风险整体可控，但需重点关注盈利能力恢复较慢及到期压力大的产业类行业尾部主体风险；企业集团方面，近年来企业集团风险联动事件有所增多，且其涉及的违约规模普遍较大，后续需重点关注企业内部资金往来及关联方交易等事件引发的信用风险在企业集团内部传染的问题；另外，此前已违约主体在四季度即将面临到期或回售的债券共计 31 支，规模近 350 亿元，涉及已违约发行人 20 家，四季度仍需关注连环违约风险。

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 19 楼 1904-1909 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 1904-1909, 19/F, Jardine House, 1 Connaught Place,  
Central, Hong Kong  
Tel: (852) 2860 7111  
Fax: (852) 2868 0656  
Website: <http://www.ccxap.com>