

### 2021 年公募市场违约率或升至 0.70-0.80%，关注三类信用风险

香港时间 2021 年 1 月 19 日，中诚信国际信用评级有限责任公司研究院（以下简称“中诚信国际”）发布题为《2021 年公募市场违约率或升至 0.70-0.80%，关注三类信用风险——债市信用风险 2020 年回顾与 2021 年展望》的报告，对 2020 年债券市场信用风险表现进行回顾，并对信用分化压力下 2021 年信用风险趋势进行展望。报告认为，考虑到发行人后续盈利修复存在一定不确定性，在外部融资环境边际收紧的情况下，全年债券到期压力依旧较高，预计 2021 年信用风险或较 2020 年边际抬升。全年公募市场违约率可能升至 0.70%-0.80%，较去年上升 0.04-0.14 个百分点。同时，尾部低资质发行人仍面临出清压力，需关注“弱区域”内国企发行人、产业类行业尾部低资质发行人以及债券展期、不赎回永续债的发行人的信用风险。

回顾 2020 年信用风险表现，违约风险整体较 2019 年有所下降，年内呈现先抑后扬的特点。据中诚信国际统计，2020 年共有 150 支债券发生违约，规模合计 1245.58 亿元，同比减少 11%；涉及违约发行人 49 家，其中新增违约主体 32 家，较去年同期下降 25%，有 1 家发行人仅涉及主体违约，其债项由担保方代偿。分季度来看，一、二季度随着宽信用政策效用逐渐显现，违约风险释放趋缓；但到了三、四季度，融资环境逐步收紧叠加国企违约事件爆发，推动信用风险逐季上升。公募市场月度滚动违约率全年呈现波动下行趋势，截至年末下降至 0.66%。违约主体特征方面，新增违约发行人仍以民企为主，但国有企业违约创新高，并对市场造成一定冲击。行业分布依旧呈现分散特点，房地产和汽车行业违约发行人占比有所增加。违约原因方面，2020 年以来受新冠肺炎疫情疫情影响，宏观经济下行压力持续较大，部分发行人盈利能力走弱，内部资金来源受限，而外部融资环境边际趋紧。在这样的背景下，经营业绩不佳、业务扩张激进以及存在治理和管理问题的发行人违约风险加速暴露。与此同时，部分采取高负债经营模式、盈利能力较弱的国有企业受外部环境冲击，流动性风险也开始显现。

从信用风险缓释方式来看，2020 年部分发行人通过展期、场外兑付、发行置换债券等方式缓释违约风险，特别是发行人与持有人达成债券展期协议的事件较 2019 年明显增多。据中诚信国际统计，2020 年共有 28 家发行人对 36 支债券兑付进行了展期，较 2019 年增加将近一倍，规模超过 230 亿元。从现实情况来看，前期已展期债券中，部分债券已出现多次展期或展期后仍发生实质性违约的情形。此外，2020 年发行人不行使永续债赎回权的现象也有所增加，年内共有 11 支永续债未赎回，同比有所增加，其中 8 支债券在赎回日后利率跳升，幅度在 100bp-316bp。

违约后续处置方面，2020 年以来公募市场上有 16 家违约主体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。值得关注的是 2020 年西王集团与持有人就债务和解方案达成协议，成为国内首例依托司法和解程序处置违约债券的案例，也是国内债券市场上涉及违约规模最大的债务重组方案，为丰富国内违约债券处置机制、构建高收益债券市场有重要的启示和借鉴意义。截至年末，债券市场累计违约规模为 4377.52 亿元，涉及发行人 188 家，已偿付的违约金额共计 461.5 亿元，占比仅有 11%。从公募违约债券兑付情况来看，全市场累计公募债券违约 330 支，其中完成处置的仅有 94 支，占比约 28%，本金平均回收率为 89%。整体来看，违约处置方式逐渐多元化，但整体违约后续处置进展仍然缓慢。

展望 2021 年，中诚信国际综合考量发行人盈利修复程度、市场融资环境走势以及债券偿付压力的影响，我们预计全年信用风险或较 2020 年边际抬升。但市场各方也不必对信用风险产生过度担忧，在监管机构严厉打击逃废债的举措下，后续违约发行人仍将主要为信用基本面实质恶

化、偿债能力不足的尾部低资质主体，考虑到债券市场大部分发行人信用资质优良，仍具有较强的抗风险能力，因而**债券市场违约风险总体仍然可控，预计全年公募市场违约率可能升至 0.70%-0.80%，较去年上升 0.04-0.14 个百分点。**

**2021 年在信用风险大概率抬升的压力下，尾部低资质发行人仍面临出清压力，应结合发行人所处区域、行业以及发行人自身风险特点等多个维度对可能存在违约风险的发行人加以关注。具体来看，区域方面**，在各地区经济修复程度、财政实力分化的情况下，未来需对“弱区域”内的行政级次相对较低、区域战略发展定位重要性不高的城投发行人的偿债能力加以关注，同时警惕个别城投发行人因非标债务违约及对外担保代偿导致风险向债券市场蔓延的可能性。**行业方面**，在宏观经济回暖趋势下，行业间盈利复苏程度存在差异，叠加部分行业受政策或市场情绪影响融资环境承压，使得不同行业间发行人的偿债能力表现存在差异，需重点关注盈利能力恢复较慢、外部融资环境承压以及未来到期压力较大的行业。此外，在展期和永续债不赎回事件增多的趋势下，需高度关注相关发行人信用风险延迟暴露的可能性。

*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>