

信用风险整体可控，但释放压力仍存，关注三类信用风险

香港时间 2021 年 4 月 26 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”）近日发布题为《信用风险整体可控，但释放压力仍存，关注三类信用风险——2021 年一季度债市信用风险回顾与展望》的报告，对 2021 年一季度债券市场信用风险表现进行回顾，并结合融资环境、监管政策及到期压力对未来信用风险趋势进行展望。报告认为，**当前国内经济整体处于持续修复状态，但疫情冲击带来的经济损失缺口尚未完全修复，同时经济结构有所分化，部分微观主体仍面临运营压力。与此同时，高债务风险压力下信用周期转换带来资金环境边际收紧，考虑到年内信用债到期压力依旧较大，信用风险仍存在释放压力。不过，随着风险防范工作的逐步落实，信用风险对市场的影响整体可控。**

回顾一季度信用风险表现，2021 年以来疫后经济逐步修复，但经济结构分化特征明显，部分微观企业生产经营仍面临一定的压力，叠加信用环境整体不及去年宽松，**一季度债券市场信用风险加快释放，违约规模同比增加**。据中诚信国际统计，一季度共有 69 支债券发生违约，规模共计 833.95 亿元，同比增加近 68%；涉及发行人 28 家，其中首次违约发行人 12 家，同比增加 3 家。**从公募市场月度滚动违约率表现来看**，2021 年 1 月滚动违约率延续 2020 年末趋势继续下行，但在 2 月和 3 月的滚动违约率较 1 月小幅反弹至 0.76%。**从信用风险对市场的影响来看**，一季度债券违约发行人普遍属于市场热点关注或为此前已发生信用事件的主体，信用风险的暴露在市场预期范围内，对市场情绪影响有限。同时大型企业违约后续处置进展的有序推进，也有助于债券市场情绪的维稳。与此同时，国资委连续发布政策意见表示要加强国有企业的债务风险管控，并督促中央企业债务风险的专项排查，确保债务率总体稳定。政府对于国有企业风险管控工作的表态，进一步稳定了市场情绪。**预计未来随着风险防范工作的逐步落实，信用风险对市场的影响整体可控。**

一季度发行人与持有人达成债券展期协议事件较去年同期进一步增加。据中诚信国际统计，2021 年一季度共有 7 家发行人对 14 支债券兑付进行了展期，是去年同期的 2.5 倍，已确认展期本金及利息规模合计达到 62.84 亿元。而在已知展期规模及展期期限的债券中有占比将近 50%、合计规模约 133.94 亿元的债券将于未来三个季度内到期，短期内仍存在信用风险延迟暴露的可能。

违约后续处置进展方面，2021 年一季度公募市场上有 13 家违约主体发生实质性处置进展。截至一季度末，债券市场累计违约规模为 5148.69 亿元，涉及发行人 200 家，根据公开信息，已偿付的违约金额共计 450.7 亿元，占比不到 9%。从公募违约债券兑付情况来看，全市场累计公募债券违约 378 支，其中完成处置的仅有 94 支，占比约 25%，已完成兑付债券的本金平均回收率为 89.5%，违约债券后续处置进展依旧缓慢。

展望未来，一季度企业生产经营持续恢复，但疫情对企业影响仍尚未消除，小微民营经济、服务类行业损失严重，底层微观主体活力修复尚待时日，部分企业仍面临市场需求不足、成本压力大以及用工困难等经营问题。另一方面，根据中诚信国际测算，未来三个季度信用债到期规模合计约 8.5-9.3 万亿元，略高于 2020 年同期水平，**发行人自身的偿债压力有所加大**。从融资环境来看，自 2020 年下半年以来，宏观政策逐步由加杠杆向稳杠杆转变，信用债净融资规模已有所回落。与此同时，政府工作报告提出货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，保持流动性合理充裕，随着货币政策的边际收紧，年内社融增速或仍有回落空间。**在此背景下**，

2021 年信用债再融资压力将有所上升。综合以上因素，年内信用风险仍有持续释放的压力，但考虑到随着监管风险防范政策的逐步落实和各地区风险防控工作的推进，债券市场信用风险总体可控，预计全年公募市场违约率在 0.70%-0.80%之间。

报告指出，未来仍需要重点关注以下三类信用风险：一是在经济与信用周期错位运行、叠加“双缺口”压力的背景下，债务偿付压力较大的行业内尾部低资质企业信用风险的暴露仍难以避免。特别是债券到期压力较高的行业中，低级别及民营企业发行人占比仍然较高，且存在部分级别被下调的发行人已发生债务逾期、展期等风险事件的情况。在信用边际收缩环境下，需关注产业类行业内尾部弱资质企业债务偿付情况。二是在当前政府部门降杠杆的背景下，区域间城投企业及同一区域内不同资质城投企业信用风险分化或进一步加强，需关注弱地区、弱资质、弱城投属性国有企业债务兑付情况及被动破产风险。虽然目前城投企业债券仍未发生过实质违约事件，但近年来非标风险事件以及债券延期或代偿事件增多，仍需关注城投融资受限、偿债承压背景下的非标违约及担保代偿事件向债市传导蔓延风险。三是一季度企业集团内部多主体风险联动事件较多，集团化组织的企业内部治理及经营管理缺陷、关联方资金占用、母公司控制权集中等问题逐渐凸显，前期业务发展累积的债务风险隐患逐渐暴露，并在集团内部传导。在当前债务兑付压力上升、信用环境边际收紧的环境下，仍需高度关注信用风险在企业集团内部传导的问题。

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

版权

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**（合并简称“**中诚信**”）和/或其被许可人所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、转让、传播、删改、截取、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

重要资讯

本文件中包含的信息由中诚信从其认为可靠、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。中诚信对于该等信息的准确性、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陈述或担保。

在法律允许的范围内，中诚信或其董事、经理、雇员、代表、代理人不对任何人或任何实体就(a)中诚信或其董事、经理、雇员、代表、代理人在获取、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)即使中诚信或其董事、经理、雇员、代表、代理人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。

中诚信的信用级别、评估或意见应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述。任何人不能据此采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信的信用评级评估和其他意见无意供散户投资者在做出投资决定时使用。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>