

中诚信国际 & 中诚信亚太 - 研究评论

信用分层态势下尾部风险有序暴露，全年公募市场违约率或在 0.70%-0.80%

香港时间 2021 年 8 月 6 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《信用分层态势下尾部风险有序暴露，全年公募市场违约率或在 0.70%-0.80%——2021 年上半年债市信用风险回顾与下阶段展望》的报告，对 2021 年上半年债券市场信用风险表现进行回顾，并结合当前货币政策、融资环境及到期压力对未来信用风险趋势进行展望。报告认为，下半年仍需警惕尾部主体信用风险加速暴露的可能性。但在监管维稳态度发挥的积极作用推动下，违约事件通过市场情绪传导对债市融资端带来的负面影响大概率趋于弱化，信用风险总体可控。全年公募债券市场违约率或在 0.70%-0.80% 之间。

回顾上半年信用风险表现，2021 年上半年债券市场违约风险加快释放，违约发行人数量及违约规模均同比增加。据中诚信国际统计，违约发行人共计 37 家，其中首次违约发行人 16 家，同比增加 3 家，而且新增违约发行人多数为海航系主体，集团型企业信用风险有所凸显；违约债券共计 103 支，规模合计 1246.85 亿元，同比增加近 1 倍。从公募市场月度滚动违约率表现来看，总体呈先升后降趋势，1 月滚动违约率延续 2020 年末趋势继续下行，但在 2 月和 3 月滚动违约率回升至 0.76% 左右，4 月和 5 月份滚动违约率连续小幅下行至 0.72%，6 月份滚动违约率则又出现小幅度反弹，升至 0.74%。从信用风险对市场的影响来看，随着违约发生的市场化、常态化，违约事件对市场情绪的影响也在逐步减弱。这一方面在于，今年以来债券市场上新增的违约发行人中绝大部分属于市场热点关注或此前已发生信用事件的主体，大多在违约前已经历多次评级下调，因此违约事件并未明显超出市场预期。另一方面，近年来监管部门高度重视防风险，在多次重要会议上提及要完善信用风险处置机制，防范化解各类金融风险，严守系统性风险底线。所以，监管部门对于信用风险管控的表态，对于平抑市场情绪波动也起到了重要作用，而且也有助于将信用风险维持在可控范围之内。

报告对上半年展期事件进行了回顾。据中诚信国际统计，2021 年上半年共有 10 家发行人对 17 支债券兑付进行了展期，已确认展期本金及利息规模合计 104.41 亿元，为去年同期 1.83 倍。值得关注的是，展期主体中有 7 家为已违约主体或违约主体相关企业，另外 3 家发行人年内多支债券发生展期事件且主体级别较低。展期债券后续能否按约定兑付仍存在不确定性，需关注相关发行人信用风险延迟暴露的可能性。

报告指出截至 6 月末，债券市场累计违约规模为 5570.09 亿元，涉及发行人 204 家，根据公开信息，已偿付的违约金额共计 465.25 亿元，占比不到 9%，违约债券后续处置进展依旧缓慢。不过已完成兑付债券的本金平均回收率为 89.6%，回收水平相对较高。

展望未来，当前国内经济仍处于疫后持续修复阶段，下半年随着低基数效应走弱，经济增速将边际放缓。经济恢复的结构性失衡仍将持续，不同行业间以及同一行业内部经营状况将继续分化，部分发行人盈利仍然承压，内部资金来源有限。同时，下半年稳健货币政策基调并不会改变，预计资金环境大概率总体平稳，但市场融资环境明显放松的可能性不大，融资结构性收紧态势仍将延续。考虑到未来 5 个月内信用债到期压力仍较大，在发行人偿债资金来源仍存在结构性差异的情况下，仍需警惕尾部主体信用风险加速暴露的可能性。

不过，中诚信研究院认为信用风险总体仍然可控。一方面，监管机构对于信用风险的管控和监测力度明显加强，并多次强调要牢牢守住不发生系统性风险的底线，多个省市地方政府也表态确保区域内地方国企不发生违约，这将有助于将信用风险维持在可控范围之内。另一方面，市场

投资者对信用风险的态度逐步趋于理性，担忧情绪较去年四季度也明显缓解，未来违约事件通过市场情绪传导对债市融资端带来的负面影响大概率趋于弱化。**报告预计全年公募债券市场违约率或在 0.70%-0.80%的判断，同时提醒市场未来需要重点关注以下四大信用风险：一是关注融资情况不佳且到期压力大的产业类尾部主体兑付风险，尤其关注尾部房企偿债资金难以接续的可能性；二是“化存量、控增量”基调下城投行业风险分化加剧，关注弱区域、弱资质城投企业再融资风险上升；三是关注前期债券展期的发行人信用风险延迟暴露的可能性；四是关注企业集团内部信用风险的联动。**

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>