

高收益国企发行人综合表现佳，关注民营房地产再融资压力

香港时间 2021 年 10 月 25 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《高收益国企发行人综合表现佳，关注民营房地产再融资压力——2021 年高收益债指数前三季度表现分析》的报告，报告认为，2021 年前三季度高收益债市场整体交投热度不减、情绪明显修复，国企信仰再度充值，高收益城投债风险调整后收益持续领先，二季度以来非城投国企表现突出，净价指数快速回升，目前看前期危机驱动型交投机会被市场充分挖掘；受新冠疫情影响，批发和零售业、交通运输等行业表现不佳，地产行业下行压力加大，净价指数连续收跌。后续需关注尾部民营企业风险释放情况、弱资质区域城投估值波动风险，以及房地产行业再融资风险与资金平衡压力。

从 2021 年前三季度中诚信高收益债指数运行情况来看，主要有以下三大特点：**第一，从主体视角看，高收益城投债风险收益比最优，三季度国企指数加速上涨。**前三季度，高收益城投/非城投国企/非国有企业累计收益率分别为 5.37%、5.09%、1.64%，城投债综合收益最高、波动及回撤均保持在较低水平，风险收益比最优；三季度以来高收益非城投国企净价及财富指数涨幅突出，指数波动逐季递减，风险调整后收益次于城投债；非国有企业收益不佳，且回撤及波动较大，尾部风险加速释放。**第二，从区域视角看，高收益城投债川湘浙综合回报靠前，三季度天津地区收益增长显著。**前三季度，高收益城投债重点区域财富指数均实现正收益，其中四川、湖南、浙江等区域综合回报靠前，分别为 5.72%、5.69%、5.59%；区域净价指数分化，浙江、湖南、重庆、四川净价涨幅靠前。考虑收益及波动相对表现，江苏、重庆、四川等区域高收益城投债整体具有较高的风险收益比，云贵津相对表现较弱，但三季度以来天津收益增长显著，波动率同步下降。**第三，从区域视角看，有色金属、煤炭轮动领涨，房地产行业下行压力增大。**前三季度，高收益产业债重点行业指数除批发和零售业以外，均实现正收益，其中有色金属、轻工制造、煤炭、金融等行业综合回报靠前，分别为 10.16%、7.43%、6.59%、5.98%；净价指数方面，有色金属、煤炭行业轮动领涨，资本利得收益较为丰厚，房地产行业净价指数连跌三季度，预计四季度房地产行业流动性压力将持续紧张。

报告认为，下阶段需关注尾部民营企业风险释放情况、弱资质区域城投估值波动风险，以及房地产行业再融资风险与资金平衡压力。报告指出，**首先**，随着二级市场非城投国企债成交净价回升、交投热度有所下滑，预计非城投国企净价指数修复趋势或将见顶；非国有企业今年以来指数运行不佳，回撤及波动较大，一级市场再融资出现明显下滑，考虑到四季度到期压力不减，后续需关注尾部民营企业风险释放情况。**其次**，高收益城投债重点区域方面，部分债务压力大、财政实力偏弱、对政府性基金收入依赖程度高的弱资质区域或面临较大资金压力，二级市场波动加剧，同时需防范非标违约、担保代偿风险在区域内传染而产生的估值风险。**最后**，高收益产业债重点行业方面，随着房地产行业调控政策趋严，部分大中型民营房企负面信用事件进一步冲击投资者信心，房地产企业对外筹资难度明显加大，叠加未来销售增速或继续回落，预计四季度房地产行业流动性压力将持续紧张，整体而言房地产板块下行压力仍未出现实质性缓解，建议投资者静候拐点、采取右侧博弈模式。

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>