

信用风险释放减缓，房企风险持续出清，关注四个风险点

香港时间 2022 年 8 月 29 日，中诚信国际信用评级有限责任公司研究院（以下简称“中诚信国际研究院”）近日发布题为《信用风险释放减缓，房企风险持续出清，关注四个风险点——2022 年上半年债市信用风险回顾与下阶段展望》的报告。报告认为，下半年随着宏观经济修复、货币政策边际宽松，债市信用风险整体仍处于可控范围内，我们仍维持 2022 年整体信用风险较 2021 年持平或略低的判断，公募市场年违约率或在 0.40%-0.50% 之间。但考虑到当前国内外环境复杂严峻、经济下行压力仍存，微观主体的活力恢复仍然需要较长的时间，叠加下半年到期压力仍然较大，预计弱资质企业将继续面临一定的再融资压力，尾部信用风险犹存。

报告首先对上半年信用风险进行了回顾。上半年在国内外环境形势复杂多变、疫情及俄乌冲突扰动因素持续存在、经济面临三重压力进一步加大的形势下，宏观调控稳中有进，积极财政政策进一步靠前发力，货币政策保持稳健的同时边际宽松。与此同时，防风险基调延续，主要监管部门均将债务风险防范与处置放在重要位置。相对充裕的资金环境以及风险防范力度进一步加大支撑信用环境同比改善，信用风险释放减缓，且并未明显超出市场预期。上半年新增违约债券支数、规模及发行人数量均较去年同期明显减少。据中诚信国际统计，年内新增违约债券 46 支，较去年同期减少近 57%；违约规模 255.78 亿元，同比下降 80%；涉及违约主体 15 家，其中 7 家为新增违约发行人，较去年同期减少 9 家。公募市场月度滚动违约率在 2 月大幅下降后呈现基本平稳态势，截至 6 月末滚动违约率维持在 0.28% 水平。

报告表示，年内债券市场信用风险主要表现为四个特点：一是，新增违约主体仍以民企为主，地产企业风险水平依旧较高。在 7 家新增违约主体中有 5 家为民营企业，同时房地产企业有 3 家。二是，新增违约发行人受外部环境因素影响加速了内部问题凸显。新增违约发行人普遍受宏观经济下行压力大、所属行业景气度下行、外部融资环境收紧等外部因素影响，导致经营业绩下滑、融资能力受限、高杠杆运营、流动性紧张等问题凸显进而发生违约。三是，集团内部风险传导、交叉违约事件频发。在上半年新增的 7 家违约发行人中，有 4 家企业两两互为母子公司关系、另有 1 家主体其母公司为去年违约主体，集团内部风险传导现象普遍。同时新增违约发行人中，有 3 家主体涉及其他债务逾期触发交叉违约条款，进一步加重企业短期的债务负担，加速主体信用风险的爆发。四是，更多发行人通过展期方式缓释阶段性兑付风险，相关主体以地产企业为主。据中诚信国际不完全统计，2022 年 1-6 月债券市场共有 22 家发行人对 37 支债券兑付进行展期，已确认展期本金及利息规模合计 412.27 亿元，已超过去年全年水平，创历史新高。今年以来房地产企业成为促进展期事件明显增加的主力军，上半年新增的 11 家展期发行人中，有 7 家为房地产企业，展期债券规模中，地产企业债券占比近 85%。

最后报告指出，上半年国内经济继续延续修复状态，随着稳经济政策的逐步落地及效果显现，下半年有望触底回升。但考虑到我国消费及投资需求仍然较弱、疫情的爆发仍具有一定不确定性、俄乌冲突在短期内难以结束以及输入型通胀风险尚存等因素，后续经济复苏的节奏仍将是相对较为缓慢的修复过程，或呈现“非对称 W 型”复苏态势。在此背景下，宽信用或将继续加码疏通传导路径，货币政策也仍需维持稳健基调。下半年随着宏观经济修复、货币政策的边际宽松，债市信用风险或仍处于可控范围内，预计 2022 年信用风险较 2021 年持平或略低，公募市场年违约率或在 0.40%-0.50% 之间。但考虑到当前国内外环境复杂严峻、经济下行压力仍存，微观主体的活力恢复仍然需要较长的时间。另外，从财务表现来看，不同行业发行人盈利能力修复存在差异，信用水平表现仍呈现分化态势。同时考虑到下半年信用债到期规模约 7 万亿左右，到期压力较大，预计弱资质企业仍面临一定的再融资压力，尾部信用风险犹存。具体关注以下四个风险

点：

• **关注盈利能力弱化、债务压力较大的产业类行业的尾部发行人兑付风险。**2022年以来发行人盈利能力修复放缓，信用水平及债务负担分化态势显著，多数发行人偿债能力尚未得到显著修复。考虑到下半年房地产、交通运输及化工等行业到期压力依旧较大，需关注相关行业尾部发行人兑付情况。

• **关注尾部房企展期及交叉违约风险。**今年以来地产行业信用风险仍在持续释放。尽管房企监管政策边际宽松，但政策效果尚未完全显现，考虑到疫情不确定性影响犹存，市场信心以及行业融资环境尚待进一步修复，短期内地产行业内部信用分化将延续，尾部房企资金面或仍面临一定压力，地产企业风险仍在底部。

• **关注“双碳”目标下高碳行业信用分化及尾部风险抬升的可能。**在低碳转型升级压力下，企业资本支出需求加大，债务压力及潜在风险或将进一步上升，将更容易在转型中被淘汰，特别是对于在技术、融资不占优势、风险抵抗能力较弱的非头部企业来说，信用水平存在进一步恶化的可能，高碳行业内部分企业信用水平分化或将加剧。

• **关注城投企业信用分化或加剧，以及尾部风险的持续释放。**今年以来在参与重点项目建设城投融资支持、省以下区域财政体制改革等政策的推动下，城投信用资质分化现象或进一步显著。并且在债务管控红线不改、隐债清零、政府换届的背景下，部分经济财政实力较弱区域的地方政府对相关城投支持力度也会有所下降，尾部城投再融资或进一步受限。

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。

中诚信的信用评级、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>

