

经济增速趋缓下尾部风险仍存，关注五大风险点

香港时间 2022 年 2 月 8 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《经济修复趋缓，尾部风险仍存，关注五大风险点——债市信用风险 2021 年回顾与下阶段展望》的报告，对 2021 年债券市场信用风险表现进行回顾，并结合宏观经济趋势、货币资金环境以及到期压力对未来信用风险趋势进行展望。报告认为，2022 年国内稳增长压力或进一步加大，微观主体依然面临一定的需求和成本压力，叠加债券到期规模较高，信用风险仍存在一定释放压力。但随着风险处置与化解的不断推进和逐步落实，信用风险集中爆发的可能性不大，整体处于可控范围内。

报告认为，2021 年我国经济运行依旧面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，叠加疫情散点爆发的持续影响，宏观经济修复稳中趋弱，发行人经营恢复程度亦延续分化态势，尾部企业的融资难度加剧，债市信用风险持续释放。具体来看，信用风险表现为以下四个特点：

第一，债券市场信用风险持续释放，并呈现“一增一减”的特点。“一增”表现在债券市场违约规模和违约债券支数明显增加。根据中诚信国际统计，全年共有 165 支债券发生违约，规模合计 1820.80 亿元，同比增长 44%，主要受年内多家大型企业集中违约且单一发行人违约规模较大，以及连环违约风险持续释放影响。“一减”表现在新增违约主体数量同比减少，年内涉及违约发行人共计 49 家，其中首次违约发行人 21 家，同比减少 10 家，且达到近四年最低水平。截至 2021 年末公募市场违约率达到 0.49%，同比下降 0.17 个百分点。

第二，防范化解金融风险工作稳步推进，仍需关注债市违约风险延迟暴露问题。这一方面表现为债市展期事件明显增多，展期期限有所延长。据中诚信国际不完全统计，2021 年发行人与持有人达成债券展期协议事件明显增加，全年共有 28 家发行人对 53 支债券兑付进行了展期，已确认展期本金及利息规模合计达 298.46 亿元，同比增加 31%。并且较往年相比，2021 年兑付延期债券的展期期限有所加长。另一方面，部分大型企业主动化解信用风险，风险化解委员会机制展开应用实践。然而短期风险缓释的发行人仍存在风险延迟暴露的可能。未来，对于相关主体的经营能力及相关行业的融资环境，需保持更密切的跟踪关注。

第三，民营企业风险进一步释放，地产行业风险加速暴露。新增违约发行人企业性质仍以民营企业为主，在新增的 21 家违约企业中民营企业占比达到 76%。行业方面，受“海航系”集中违约影响，交通运输行业新增违约主体数超过其他行业。此外，在房地产行业在调控趋严叠加融资环境的收缩背景下，房企债务风险问题加速暴露，违约企业数量位居第二位。

第四，在行业景气度下行、外部融资结构性收紧的背景下，发行人自身信用风险逐步凸显。2021 年我国经济修复稳中趋弱，不同行业、不同规模企业经营修复程度表现分化，违约发行人普遍面临行业景气度下行、融资环境结构性收紧等外部环境问题。在此背景下，部分发行人自身存在经营能力弱化、业务扩张激进、债务规模高企、关联企业风险传染、公司治理存在缺陷等问题，信用风险加速凸显。

最后报告指出，2022 年上半年国内经济动能可能继续减缓，稳增长压力进一步加大。微观主体依然面临一定的需求与成本压力，特别是中小微企业依然将面临较大生产经营压力，内生资金能力的恢复存在一定不确定性。与此同时，考虑到 2022 年债务到期规模依旧较高，信用风险仍存在一定释放压力。但在流动性较 2021 年相比有所宽松的背景下，叠加风险化解力度的逐步加强以及相关政策的进一步落实。我们预计 2022 年整体信用风险水平较 2021 年持平或略低，

公募市场违约率或在 0.40%-0.50%之间。

并表示要关注五大风险点：一是关注行业尾部高负债企业再融资情况，警惕房地产行业信用风险向关联行业、区域乃至金融领域传染的可能。综合、房地产、交通运输等行业到期压力较高，需关注部分行业盈利及偿债能力的修复以及行业尾部高负债企业债务偿付情况。二是“双碳”背景下，警惕高碳行业信用分化加剧及尾部风险抬升。双碳政策的实施为高碳行业发展带来一定推动力，为高碳企业提供新的融资方式。但受能源结构调整、能耗双控等政策影响，高碳企业将面临产能约束、成本抬升、盈利下滑、债务攀升等经营风险。三是弱区域、弱资质平台风险仍存，城投企业信用或进一步分化。在监管政策趋严、融资收紧的背景下，弱资质平台流动性边际抬升；非标违约风险延担保链传导问题凸显；同时还要警惕地产风险向城投风险的负面传导的可能。四是关注金融机构信用风险或进一步爆发及扩散可能。受地产或控股股东风险释放的间接影响，金融机构负面评级行动有所增加、金控平台、租赁公司等非银金融机构展期事件增多。五是关注展期发行人信用风险延迟暴露以及连环违约风险。2022 年有近 150 亿元展期债券兑付，同时有超过 1000 亿元的已违约发行人存续债到期，展期债券实际兑付情况存在不确定性。

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

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>

