

## 信用风险加速暴露 评级下调更趋频繁



2016/8/11

作者: 联合资信评估有限公司 林青

# 信用风险加速暴露 评级下调更趋频繁

作者:联合资信评估有限公司 林青

2016年,我国供给侧改革持续推进,周期性行业和产能过剩行业受到较大冲击,信用债券违约风险暴露速度有所加快。8月1日,武汉国裕物流产业集团有限公司发布风险提示公告,其所发“15国裕物流CP001”兑付存在不确定性。在此之前,“15国裕物流CP002”已触发交叉违约条款,债券市场违约风险继续发酵。2016年以来,公募债券市场已有16家发行人触发违约事件,与2015年全年违约主体数量相同。自2014年我国债券市场出现首单公开债券违约事件(“11超日债”)至今,公募债券市场共有44期债券(包括中小企业集合债和集合票据)相继暴露违约风险,涉及主体35家,债券违约主体已涵盖了民营企业、央企和地方国有企业,包括企业债、中期票据、短期融资券和超短期融资券等主流债券品种均出现了违约,违约常态化趋势已逐步显现。

在此背景下,评级机构对发行人主体信用等级上调更加谨慎,对发行人主体信用等级下调更趋频繁。截至7月31日,债券评级跟踪季已经结束,评级调整高峰暂落帷幕。据联合资信统计,2016年1~7月,我国公募债券市场共有335家发行人评级发生调整,其中222家发行人评级被调升,113家发行人评级被调降,调升率和调降率分别为4.77%和2.43%,其中调升率为近三年的最低水平,调降率创下近三年的新高。尽管发行人评级仍呈现整体调升趋势,但调升趋势出现明显减缓。

从评级调降发行人来看,发行人主要集中在景气度低迷、产能过剩现象严重的钢铁、有色金属、煤炭等行业,其中70%为国有企业发行人,而民营企业占比只有22.39%,但相对于公募债券市场上民营企业发行人只占15%,民营企业在评级调降发行人中的占比相对较大。在经济新常态下,民营企业经营状况受到的影响更大,评级调降趋势更为明显。同时,在评级调降发行人中,有29家发行人主体发生大跨度评级调整(信用等级调整超过3个(含)子级),调整数量较上年同期增加了12家,反映在经济下行压力下,部分企业基本面迅速恶

化，信用风险加速暴露。其中，大部分发生大跨度评级下调的企业已触发违约。

另外，在信用级别未发生调整的发行人中，有 112 家发行人的评级展望发生了调整，其中调升 34 家，调降 78 家，调升率和调降率分别为 0.73% 和 1.67%，调升率为 2014 年以来的最低水平，评级展望呈现明显调降趋势，表明部分发行人信用等级在未来一段时间内存在较大的调降可能。

与此同时，2016 年 1~7 月，共有 73 家发行人被列入评级观察名单，数量达到近三年的最高水平，其中，名单中的多数发行人短期内将可能被评级机构降级。

在经济增速下行的背景下，随着供给侧改革的深化，产能过剩行业等强周期性行业企业盈利能力不断下滑，经营压力和短期偿债压力进一步加大，面临较大的评级下调压力，需要投资者高度关注。