

## 后疫情时代的市场分化和信用价值

### ——联合资信 2021 年中国债券市场展望论坛顺利召开

2021 年 3 月 23 日下午，由联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）举办的“联合资信 2021 年中国债券市场展望论坛”在北京金融街威斯汀酒店顺利召开，本次论坛的主题是“后疫情时代的市场分化和信用价值”。来自银行、证券公司、基金公司、保险资管公司等机构的近百位嘉宾现场出席了论坛，另有将近 40000 人线上参会。



会议现场

联合资信总裁万华伟先生致开幕辞并发表“取消强制评级对中国债券市场的影响”主题演讲。万华伟先生认为，全球金融危机后，降低监管和金融机构对外部评级的依赖，成为国际共识。近年来，我国监管部门也顺应国际趋势，逐步取消强制评级。长期来看，取消强制评级有利于简化发债流程、提高发债效率；有利于弱资质主体发行债券，促进我国多层次债券市场的建立；有利于我国债市风险防范能力的建设。同时，取消强制评级将加快我国评级行业的市场化进程、加剧评级行业的竞争、促使评级机构业务多元化、有利于形成基于违约率的评级机构声誉约束机制、实现我国评级行业的高质量发展。



联合资信总裁万华伟先生发言

联合资信副总裁艾仁智博士发表“变局下评级技术体系的思考和重构”的主题演讲。艾博士指出在“强监管、市场化、高竞争”的新形势下，联合资信在结合国内外最佳评级实践的基础上，完善已有的评级理论体系，开发出真正反映中国企业信用风险特征和风险实质的评级技术，提高评级结果区分度，提升评级质量，才能够获得投资人和市场参与各方的认可。对此，联合资信原创性地提出了“3C”（经营能力、财务能力和可持续发展能力）评级理论体系，以解决目前评级结果集中度过高、风险厘定功能不强的痛点问题。并在今年陆续推出新版评级报告，请广大投资者提出宝贵意见。



联合资信副总裁艾仁智博士发言

联合资信研究中心总监林青女士发表了“多频震荡中债市风险与分化”的主题演讲。林青女士详细分析了 2020 年我国债券市场违约情况及永煤违约事件后我国债券市场整体表现，在此基础上对我国债券市场信用分化情况进行了展望，林青女士指出，在国内经济持续回暖，经济内生动能逐步恢复的大背景下，2021 年货币政策大概率边际收紧，企业违约仍然呈现常态化趋势，市场流动性分化格局或将重演，头部和优质企业融资优势明显，弱资质企业融资难度加大。



联合资信研究中心总监林青女士发言

联合资信公用事业评级总监张莉女士发表了“城投行业信用风险展望”的主题演讲。张莉女士指出，2021 年市场面临较大的债券到期和回售压力，预计政策不会明显收紧，城投企业融资环境仍相对宽松，承担着区域重大交通、水利等基础设施建设项目，以及新型城镇化建设等职能的城投企业，将获得增量业务空间；受区域信用信用风险事件冲击之后，地方增幅维稳意愿进一步强化；同时伴随地方隐性债务化解的继续推进，行业整体信用风险可控。此外，张莉女士建议投资者，非标风险事件仍处于暴露之中，需关注部分地区、个别企业的信用风险变化，重点是流动性风险、业务持续性风险、或有负债风险等几类。





联合资信公用事业评级总监张莉女士发言

联合资信工商三部部门总经理王安娜女士发表了“分化下地产企业的韧性分析”的主题演讲。王安娜女士首先详细分析了房地产行业的运行现状，并从融资结构及规模分化两个方面分析了“供给侧”政策下房企分化情况，同时对 2021 年房企韧性与信用风险状况进行了展望。王安娜女士认为，地产行业在目前相对宽松的货币政策、收紧的地产金融政策、居民购买力与政策定力的博弈下，韧性表现十足，但区域分化突出，房企竞争逻辑从粗暴的规模效应转向财务策略管理、区域定位细化、产品竞争力等多维度。



联合资信工商三部部门总经理王安娜女士发言

联合资信工商一部评级总监闫昱洲先生发表了“地方金控平台的梳理和风险看点”的主题演讲。闫昱洲先生指出金融控股公司对区域金融的长远发展起到至关重要的作用，金控监管规则的出台既对金融控股企业进行了强约束，也相对控制了高速发展埋下的隐患。闫昱洲先生从地方金控平台概况、监管政策、牌照资源梳理、财务表现四个方面对地方金控平台进行的现状进行了梳理，并从控股型公司本部视角出发，对偿债风险进行了规律总结。



联合资信工商一部评级总监闫昱州先生发言

联合资信工商四部技术总监李小建先生发表了“煤炭行业的困与纾”的主题演讲。李小建先生首先分析了煤炭行业运行情况和煤炭企业债券市场情况，然后总结了 2020 年永城煤电集团违约的主要原因。李小建先生指出，永城煤电集团违约的主要原因在于化工等非主业的拖累，疫情对煤炭业务的影响，大量资金被母公司占用，有息债务规模较大，短期偿债压力凸出，债务接续压力大。李小建先生认为，煤炭企业当前最关键的问题是流动性的问题，长期问题是非煤业务的拖累、历史负担沉重、债务压力大、“碳中和”导致煤炭需求量下降等。长期来看，对于煤炭企业来说，提高盈利能力是关键，不管是剥离非煤业务，还是降低社会负担，都是未来煤炭企业提高盈利性的关键，一旦企业盈利能力提升了，资产得到积累，债务压力自然随之下降。



联合资信工商四部技术总监李小建先生发言

联合资信结构化评级总监邵天先生发表了“资产证券化市场回顾与展望”的主题演讲。邵天先生首先对资产证券化市场的一级市场、二级市场概况进行了回顾，然后分析了资产证券化市场的评级分布与迁徙状况，最后分享了对资产证券化市场的展望以及风险提示。展望未来，邵天先生认为，2021年，随着疫情得到控制，经济逐步恢复，企业融资需求增强，资产证券化市场规模有望稳步增长，发行规模或将突破3万亿元，特别是不良资产、消费性贷款、知识产权类资产证券化产品将增多。同时，2021年，资产证券化市场的信用风险或将加快释放，投资者需要关注依赖单一主体增信的资产证券化产品。分散型债权资产及商业物业类资产的表现曾受疫情影响出现过短期波动，但2020年末其表现已恢复到接近疫情前水平，未来仍是优质的投资标的。





联合资信结构化评级总监邵天先生发言

接下来，论坛进入到圆桌讨论阶段。圆桌讨论由联合资信副总裁艾仁智博士主持，来自中金公司、第一创业证券与合众资产的专家围绕“市场分化下的信用价值发现”话题展开了热烈的讨论。



圆桌讨论嘉宾，从左到右依次是：联合资信副总裁艾仁智博士、中金公司投资银行部董事

总经理陆枫先生、第一创业证券股份有限公司副总裁尹占华博士、中金资管固定收益投资总监方芳女士、合众资产管理股份有限公司总监兼资管部总经理赵其卓博士

第一创业证券股份有限公司副总裁尹占华博士认为，当前债券市场信用分层十分严重，投资机构应根据客户的风险偏好，既与时俱进，又不随波逐流，追求安全边际下的性价比；评级机构拥有数据、客户资源和独特视角等优势，应与时俱进，根据环境的变化及时更新评级方法。中金资管固定收益投资总监方芳认为，造成当前债券市场信用分层的主要原因包括新冠疫情冲击、对影子银行的强监管、宏观杠杆率收缩三个宏观背景层层加码所致；评级机构是债券市场不可或缺的“看门人”，未来，评级机构应该不忘初心、回归本源，根据债券发行人的新变化不断完善评级模型。中金公司投资银行部董事总经理陆枫指出，境内外债券市场由于规则略有不同，境外市场取消发行情况并不常见，但在整个市场波动较大时，市场发行呈现认购倍数低、发行规模小、期限短的特点，随着国际化进程的推进，境内外债券市场的波动呈现出趋于一致性的特征；取消强制评级既是一个挑战也是一个契机，未来评级行业竞争主要在投资人方面，评级机构应抓住时机改进评级方法、提高评级质量，推进发展区分度高的新评级体系；评级机构可以在评级报告中增加未来预测数据，为投资者提供参考。合众资产管理股份有限公司总监兼资管部总经理赵其卓博士指出，投资者不仅只看债券的评级结果，还需要评级机构提供风险提示、风险监测服务；取消强制评级后，评级机构需要走出特色化的服务道路，更好地满足投资人的需要。

本次论坛促进了与会嘉宾之间的深入交流，加深了市场参与者对于后疫情时代债市信用风险的理解，获得了参会者的广泛好评。论坛在热烈的掌声中圆满闭幕。