

联合资信副总裁艾仁智博士在浦江固收论坛上展望中国债市违约趋势和评级行业国际化

2019年4月13日，由云极主办、债券俱乐部协办的“浦江固收论坛——拨开迷雾，共话2019年债券市场风险与机遇”成功举行，联合资信评估有限公司受邀出席本次论坛。

联合资信副总裁艾仁智博士在会上发表了“债市的开放与2019年信用风险趋势”的主题演讲。她首先对2019年债券市场与2018年进行了简单比较分析，指出2019年全球经济政治形势将更加错综复杂，当前中美贸易摩擦有所缓和，但仍存在较大不确定性。



“预计2019年经济运行将继续保持在合理区间，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，

2019 年我国 GDP 增速或将继续放缓。”艾博士表示。

据统计，2018 年我国债券市场新增违约发行人 40 家，新增违约债券 118 期，违约规模合计约 832.85 亿元。有 8 家发行人在 2018 年之前已经发生违约，2018 年再次出现债券违约，涉及违约债券 21 期，违约规模合计约 126.78 亿元。

新增的 40 家违约主体中，民企（28 家）占比 70.0%。2018 年公募债券市场民企违约率约为 3.7%。从等级调整来看，民企调降率（8.0%）较 2017 年明显增加且仍是调降率最高的企业类型。

2019 年政府工作报告指出，积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要松紧适度，有效缓解民营企业融资难融资贵问题。

尽管多项民企支持政策已经出台，民营企业违约依然处于高位。2019 年 1 季度新增违约主体 14 家，全部为民营企业，同比增加 600%，涉及债券 35 只，违约金额约 142.43 亿元。其中，1 个初始主体评级为 AAA 级、3 个初始主体评级为 AA+级、7 个初始主体评级为 AA 级、3 个未披露初始评级，占比分别为 7%、22%、50%和 21%，这说明中低等级民营企业仍是违约风险的“重灾区”。预计民营企业违约或将继续处于高位。”艾博士指出。

对于社会广泛的房地产市场走向，艾博士认为，房地产调控政策仍以稳为主，但 2019 年 1 季度以来整体资金面的宽松，在一定程度上减缓了房企流动性压力。对于地方平台企业，各地地方调控政策因城施策、有小幅边际改善空间。



在谈及中国评级行业国际化话题时，艾博士指出：“中国信用评级市场的大门已敞开，国际评级巨头标普已获批进入中国银行间债券市场开展债券评级业务，惠誉和穆迪也在积极申请之中，将来有可能陆续进入中国评级市场。”

随着我国评级行业的对外开放，国际评级机构逐步加入我国评级行业的竞争，我国境内评级机构将可能面临更加激烈的国际化竞争。目前来看，境内评级机构和国际三大评级机构在市场公信力和影响力方面仍有较大差距，面对业务经验丰富、技术人才实力雄厚的国际评级机构，境内评级机构的部分评级业务可能会受到一定影响。

“短期来看，跨国发债主体如中资背景的熊猫债券发行人可能将更倾向于邀请国际评级机构评级；此外，由于资产证券化产品可以通过交易结构设计实现高于主体级别的增级，因此，部分资产证券化产品的发行人也可能会委托国际评级机构评级。这可能会直接挤压境内评

级机构的市场份额。”艾博士指出。

长期来看，国际评级机构逐步采用与境内评级机构的相同的评级体系，国际评级机构可能将会获得一部分公司债券评级业务。

境外评级机构拥有悠久的历史、成熟的评级模型和海量的数据；境内评级机构更加熟悉中国的法律和制度，更加熟悉中国的国情，其评级方法更具有中国特色。境内外评级机构将相互学习和借鉴评级技术、理念和方法，互相补充信用信息数据库，促进评级技术体系和数据库的完善。

截至 2018 年末，境外机构和个人持有境内人民币金融资产 4.85 万亿元，同比增长 13.09%。2013~2018 年间，境外机构和个人持有我国债券持续增长，2018 年同比增长 42.77%。

中国债券自 2019 年 4 月 1 日起被纳入彭博巴克莱全球综合指数，将在未来 20 个月内逐步增加到 6.06% 的权重；预计在未来，其他国际指数提供商，如富时罗素指数和摩根大通新兴市场政府债券指数也将吸纳中国债券。随着中国债券纳入国际指数，境外投资者将更多地投资中国债券，并促进中国评级行业的国际化。

今后，联合资信将进一步实施国际化战略，借助各类国际化平台，为国际投资者就中国信用情况提供更独特和更深入的分析，努力为国际投资人提供更加专业的人民币评级服务，同时拓展为国内发行人的境外融资服务。