

“2019 下半年中国债券市场信用风险展望”论坛顺利召开

2019 年 8 月 22 日下午，由联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）与联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）共同举办的“2019 下半年中国债券市场信用风险展望”论坛在北京柏悦酒店顺利召开。来自银行、证券公司、基金公司、保险资管公司等机构的近 300 位嘉宾出席了论坛。



会议现场高朋满座

联合资信总裁万华伟先生致开幕辞并发表“2019 年上半年债券市场回顾与展望”的主题演讲。万华伟先生认为，2019 年上半年，监管部门一方面加大债券融资支持力度，重点满足民营和中小微企业融资需求，继续完善债市体制机制建设，推动债券市场规范化发展；另一方面也继续加强债券市场风险管控，采用多元化手段处置债券违约，加快地方政府债券发行进度，严格防范地方政府债务风险。债券市场运行方面，他指出，2019 年上半年，债券市场总体发行规模同比有所增加，非金融企业信用等级向中高等级集中，企业性质呈现向国有企业集中的趋势，债券发行利率有所下行，信用等级对利差区分度

较高，债券违约事件持续发生，同比大幅增加。展望 2019 年下半年，万华伟先生表示，国际贸易摩擦或将进一步升温，发达经济体和新兴经济体的经济增速可能放缓，我国经济面临的下行压力加大；但随着减税降费措施的实施和货币政策的逆周期调节，我国经济将继续保持稳中向好态势。货币政策仍将维持流动性适度充裕的目标，利率水平将保持相对稳定，中小微及民营企业债券发行规模有望增加，债券市场相关制度将持续完善，对外开放进程有望继续加快，违约处置机制将进一步完善。



联合资信总裁万华伟先生致开幕辞

联合资信副总裁艾仁智博士发表“信用结构分化下的债市违约风险趋势分析”的主题演讲。艾仁智博士指出 2019 年上半年不论是新增违约主体数目还是违约金额相比去年同期均大幅上升，新增违约主体以民企为主，且上市公司占比较高。从回收情况来看，民营企业违约回收率水平显著低于国有企业回收水平。艾仁智博士表示，违约民企受非财务因素影响程度较大，而违约国企主要就是财务状况恶化。在分析违约趋势时，艾仁智博士表示 2019 年下半年信用债到期规模依然较大，目前债券市场出现信用结构化分层，民营企业与国有企业盈利能力显著分化，相比国企民企的融资成本偏高，民企纾困政策目前疏导无力，未来低评级民营企业将是信用风险的主要爆发点。



联合资信副总裁艾仁智博士发表“信用结构分化下的债市违约风险趋势分析”
的主题演讲

联合资信城投行业评级总监周馥先生发表了“城投行业信用风险展望”的主题演讲。周馥先生指出，短期看，2019年上半年城投债市场有所回暖，此外，政府推进隐性债务化解有助于缓解城投企业债务滚动压力，降低债务成本；长期看，城投企业分化态势持续加剧。周馥先生建议投资者“抓大放小”，重点关注功能地位边缘化城投企业面临的风险，关注债务集中到期、资本市场及非标融资占比高带来的流动性风险，关注城投企业对外担保、业务转型等风险。



联合资信城投行业评级总监周旭先生发表“城投行业信用风险展望”的主题演讲

联合评级地产行业评级总监李晶女士发表了“房地产行业信用风险展望”的主题演讲。李晶女士认为 2019 年下半年及 2020 年房地产公开到期债务规模较大，考虑历史回售率，按 30%的回售水平考虑，今年下半年到期规模也在 2 千亿以上，再考虑海外债规模，房企面临较大的偿债压力；需重点关注那些国内债务压力不大、但海外债务体量极大的房企风险；此外，区域性中小型房企容易受到行业冲击，易出现区域下沉风险。



联合评级地产行业评级总监李晶女士发表“房地产行业信用风险展望”的主题演讲

联合资信结构融资部评级总监罗伟成先生发表了“2019年上半年资产证券化市场回顾和展望”的主题演讲。罗伟成先生认为，融资租赁行业处于下行周期，需要警惕融资租赁资产证券化产品的基础资产违约率上升风险和资产服务机构持续经营风险；应收账款证券化产品存在应收账款还款时点难以估计、工程类应收账款资产权利关系确认难度大等风险点。展望未来，罗伟成先生认为，收费收益权资产证券化产品整体规模将收缩，但其基础资产质量将会提高；基础资产分散的资产证券化产品风险较小，仍将是良好的投资标的。



联合资信结构融资部评级总监罗伟成先生发表“2019年上半年资产证券化市场回顾和展望”的主题演讲

联合评级国际有限公司首席执行官何昊洺博士发表了主题为“从国际评级看境内债券市场开放”的公开演讲。何昊洺博士详细比较了境内外评级机构在房地产企业的评级方法中的差异，并以广州富力地产为案例，总结了国际市场投资者的主要关注点：（1）政策变动的不确定性导致行业流动性风险；（2）关键人物风险引发流动性问题（如：新城发展）；（3）国际投资者希望在政府政策的演绎方面有明确的指向；（4）国际投资者注重公司信息的可追溯期（至少2年）和透明度；（5）政府和境内公司鲜少提供英文网站和披露英文评级报告。



联合评级国际有限公司首席执行官何昊洛博士发表“从国际评级看境内债券市场开放”的主题演讲

联合评级工商评级副总监高鹏先生发表了“汽车行业信用风险展望”的主题演讲。高鹏先生认为，需求方面，从短期来看，预计 2019 年下半年我国乘用车销量将持续下降，但降幅可能收窄。从长期来看，我国千人汽车保有量 173 辆，仍有较大的增长空间。行业竞争方面，汽车行业竞争日趋激烈、企业信用水平出现分化。



联合评级工商评级副总监高鹏先生发表“汽车行业信用风险展望”的主题演讲

接下来，论坛进入圆桌讨论阶段。圆桌讨论由联合资信副总裁艾仁智博士主持，来自华泰证券股份有限公司、兴业证券股份有限公司、银华基金管理有限公司、嘉实基金管理有限公司和天风证券股份有限公司的专家围绕“从流动性分层到信用的结构性分化下的投资风险展望”话题进行了热烈的讨论。



圆桌讨论现场左起：联合资信副总裁艾仁智博士、华泰证券固定收益首席分析师张继强先生、兴业证券经济与金融研究院固定收益研究中心首席分析师黄伟平先生、银华基金固定收益部副总监刘小平女士、嘉实基金投资经理段晓菲博士、天风证券资产证券化业务委员会主任黄长清先生

华泰证券股份有限公司固定收益首席分析师张继强先生认为流动性分层现象既体现在中小银行和大银行之间，也体现在民企和国企之间，随着时间的推移，一些中小银行将会被市场淘汰。兴业证券股份有限公司经济与金融研究院固定收益研究中心首席分析师黄伟平先生认为流动性分层与信用分层是高度关联的，下一阶段，对于房地产行业将是明显很强的紧信用，对于其他行业将是相对的宽信用。银华基金管理有限公司固定收益部副总监刘小平女士认为下半年地产行业信用基本面边际弱化，但内部分化更加严重，下半年地产债存在一定的投资机会，但要分类去选择。嘉实基金管理有限公司投资经理段晓菲博士认为高收益债是一个非常好的投资机会，今年下半年甚至明年都是信用债投资的最好机会。天风证券股份有限公司资产证券化业务委员会主任黄长清先生建议投资者可关注高收益的 ABS 产品。



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债市信用风险的理解，获得了参会者的良好评价和广泛认可。论坛在热烈的掌声中圆满闭幕。