



Committed to Improving
Economic Policy.

Weekly Outlook

2020.8.6(YicaiRI WO20-192)

吴越 赵健榆/第一财经研究院研究员

wuyue@yicai.com

www.cbnri.org

市场跟踪

市场与监管

评级机构观点跟踪

月报：7月境内信用债违约数量进一步上升 6.0%

摘要

根据万得数据，2020年以来（截至7月31日），境内发行人信用评级展望被调为负面的次数共计96次，7月新增18次，为今年来展望负面调整数排名第三多的月份。

更多的负面信用评级展望预示着可能会有更多的评级下调，更低的评级意味着企业偿债能力的降低，信用债债务违约风险将上升。2020年以来（截至7月31日），境内发行人信用评级被下调次数共计129次，7月新增36次，和6月并列为今年来下调数最多的月份。2020年以来（截至7月31日），境内债券共发生违约89起，7月新增18起，违约数量较上月进一步上升。

穆迪表示，中国企业的运营和财务表现将取决于行业复苏节奏和融资渠道顺畅程度。投资者对信用实力较弱民企的避险情绪及对长期风险

的较低偏好加重了中国企业再融资压力。

穆迪表示，新冠肺炎疫情可能会加速全球贸易关系和供应链的根本转变。超越对成本和效率方面的考虑，通过增强供应链韧性来确保供应的安全性将成为政府和公司的首要目标。那些经济基础健全、基础设施可靠、人力资本充足、地缘政治和供应安全风险低的亚洲国家将受益于上述多元化趋势。

过去一周（8月5日至8月13日），三大国际评级公司共采取了2次负面主权信用评级行动；无主权评级上调。

2020年以来（截至8月13日），国内8家评级机构共对国内发债主体信用评级采取了205次负面评级行动，其中评级调降120次，负面展望调整85次。截至8月13日的过去一周，新增评级下调1次，无负面展望调整。

过去一周（8月5日至8月13日），国内债券主体遭负面评级行动8次。根据万得二级行业分类，它属资本货物业；按企业性质看，属民营企业。

过去一周，国内债券主体评级上调企业2家。根据万得二级行业分类，它们分属资本货物和材料业。按企业性质看，均属国有企业。

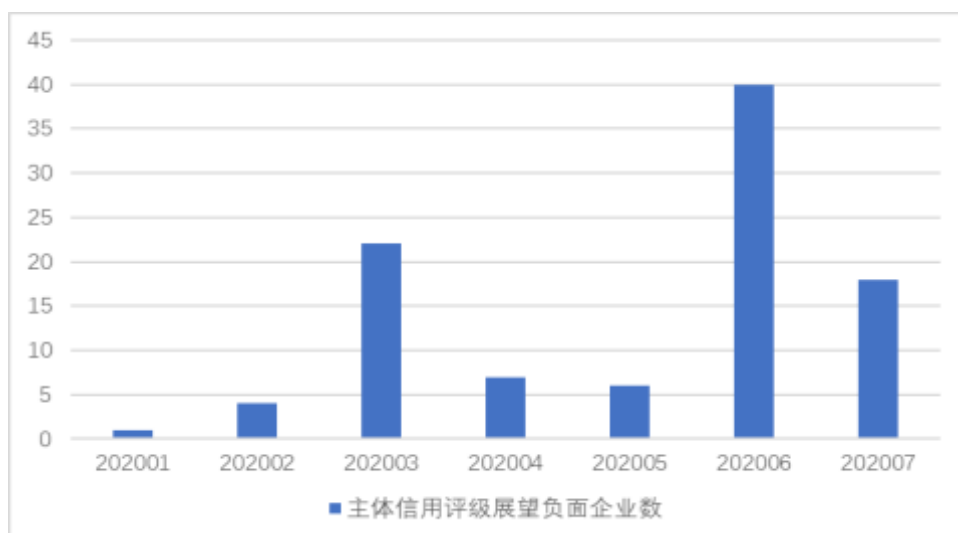
过去一周，国内债券违约1起，发行人为北京华业资本控股股份有限公司。根据万得二级行业分类，它属房地产开发业；按企业性质看，属外资企业。

正文

【信用债发行和评级月度汇总】

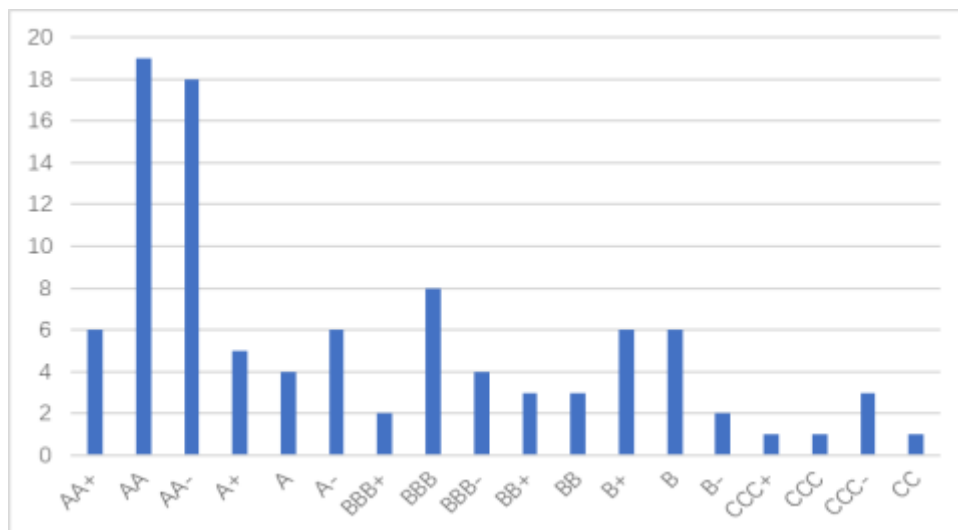
根据万得数据，2020年以来（截至7月31日），境内发行人信用评级展望被调为负面的次数共计96次，7月新增18次，为今年来展望负面调整数排名第三多的月份。

图1 境内发行人信用评级展望负面调整数月度分布



来源：第一财经研究院、Wind

图2 今年来信用展望被调为负面的境内发行人的评级分布

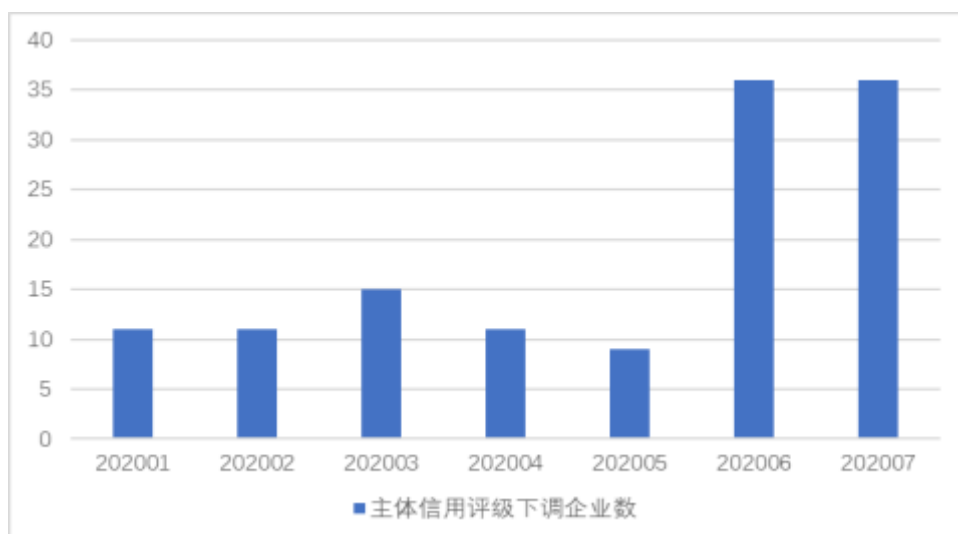


来源：第一财经研究院、Wind

更多的负面信用评级展望预示着可能会有更多的评级下调，更低的评级意味着企业偿债能力的降低，信用债债务违约风险将上升。尤其是下半年以来，随着疫情防控进入常态阶段，一些企业支持政策正逐步退出。央行的货币政策也在向正常化方向过度。2 季度企业面临的销售和利润损失问题在政策支持下推迟，这些问题或将在下半年逐渐暴露。在信用评级方面，表现为评级下调数量较多和违约率的上升。

2020 年以来（截至 7 月 31 日），境内发行人信用评级被下调次数共计 129 次，7 月新增 36 次，和 6 月并列为今年来下调数最多的月份。

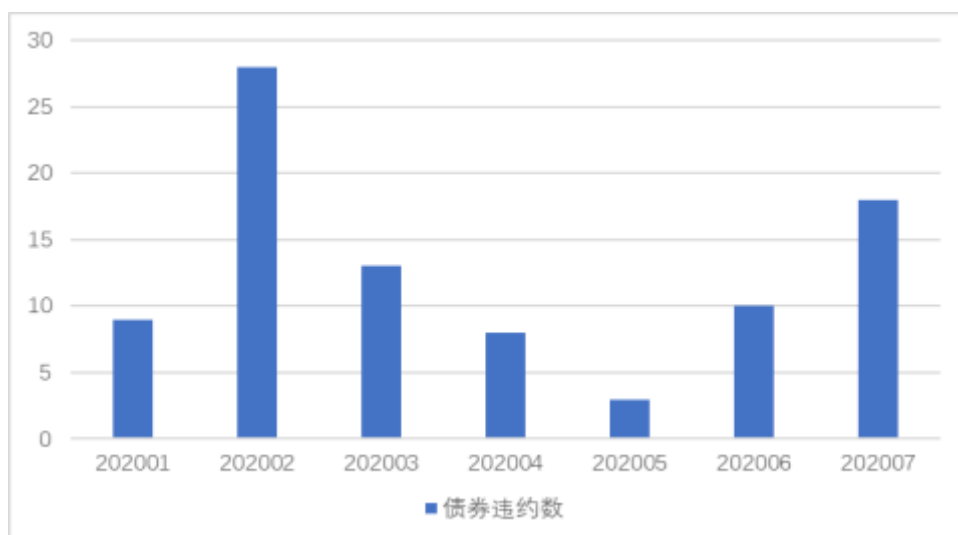
图 3 境内发行人信用评级下调数月度分布



来源：第一财经研究院、Wind

2020 年以来（截至 7 月 31 日），境内债券共发生违约 89 起，7 月新增 18 起，违约数量较上月进一步上升。

图 4 境内债券违约数月度分布

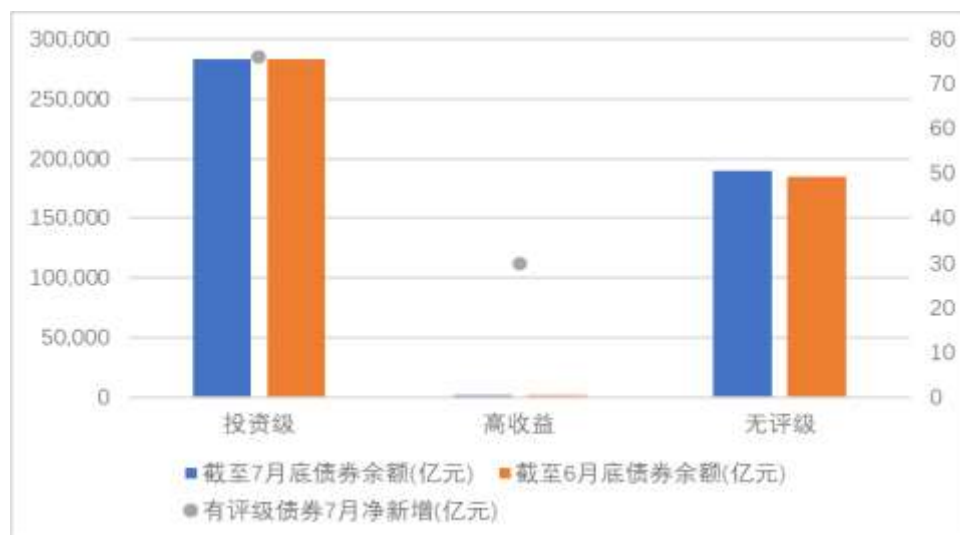


来源：第一财经研究院、Wind

根据万得数据，截至 7 月 31 日，境内信用债余额为 47.50 万亿元，

较 6 月底净增长 5192.49 亿元。截至 7 月 31 日，境内信用债余额占境内债券市场总规模的 44.45%，占比较 2019 年底下降了 45 个基点。截至 7 月 31 日，境内信用债余额中投资级占比 59.68%，投机级占比 0.42%，无评级占比 39.9%。7 月，投资级债券新增 75.96 亿元，高收益债券新增 29.90 亿元。

图 5 境内信用债余额



来源：第一财经研究院、Wind

7 月，5 年期 AAA、AA+、AA 级企业债与国债利差分别下跌 6.2、8.2 和 7.2 个基点至 107.5、134.5 和 172.5 个基点，利差下跌主要是因为国债收益率上升幅度超过企业债收益率上升幅度所致。展望 8 月，信用债收益率易上难下。

图 6 境内信用债利差



来源：第一财经研究院、Wind

【一周经济观点】

穆迪：因行业复苏进度各异，中国境内债券市场的信用分化将扩大。

(2020. 8. 5)

穆迪表示，中国企业的运营和财务表现将取决于行业复苏节奏和融资渠道顺畅程度。投资者对信用实力较弱民企的避险情绪及对长期风险的较低偏好加重了中国企业再融资压力。

疫情过后中国境内债券市场的信用分化将扩大，尤其是当政府的纾困措施减退后，行业面临结构性调整的企业受影响将最大。新冠肺炎疫情给许多中国企业带来了前所未有的冲击，导致企业利润下降、现金缓冲减少及杠杆率上升，还造成部分企业融资困难。

虽然中国经济在逐渐复苏，但穆迪预计未来企业信用状况将取决于其所在行业及融资渠道的顺畅程度，这将扩大企业信用分化。较早复苏行业(如建筑工程业)的企业可通过短期信贷来满足其运营资金的需求，

同时收入回升可缓解其偿债压力。

有些行业的运营环境会将在更长的时间内受消费者行为变化和出行限制的影响，例如线下非必需品零售业和餐饮住宿业等。这些行业的企业，尤其是那些运营和财务基本面本就较弱的民营企业，短期融资渠道或不足以助其应对下行周期。

穆迪：疫情令贸易关系和全球供应链加速转变。（2020. 8. 11）

穆迪表示，新冠肺炎疫情可能会加速全球贸易关系和供应链的根本转变。超越对成本和效率方面的考虑，通过增强供应链韧性来确保供应的安全性将成为政府和公司的首要目标。那些经济基础健全、基础设施可靠、人力资本充足、地缘政治和供应安全风险低的亚洲国家将受益于上述多元化趋势。

穆迪预计，供应链将变得越来越短，供应即时化将减弱，导致全球贸易体系更加分散，同类产品的供应商范围将扩大，生产区域化将更为明显。

多元化旨在减少对任何单一供应方（无论是单个生产商还是来自同一国家的一类生产商）的依赖，而本地化则旨在将生产转移到靠近本土市场的地方。供应安全水平、对单一供应方的依赖程度和其他因素（包括新生产基地的经济基本面和地缘政治因素）将影响供应链战略和选址。

供应链转移的程度因行业而异，这取决于对供应链安全性的总体考虑，最大的转变将发生在战略意义重大的行业，如制药行业。

这些趋势对亚洲出口型经济体和生产商的信用影响各异。企业寻求供应源多元化将使部分中国以外的亚洲市场受益，但将生产能力转移到

美国或欧盟的生产本地化或重新安排将对亚洲生产企业产生负面影响。自由贸易协定可通过向生产企业提供进入发达市场的优惠政策缓解部分影响。

【主权信用评级】

过去一周（8月5日至8月13日），三大国际评级公司共采取了2次负面主权信用评级行动；无主权评级上调。

● 一周主权评级下调

标普将伯利兹长期外币主权信用评级由CC下调至SD，将其短期外币主权信用评级由C下调至SD。依据为2020年8月10日，该国政府宣布已与2034年到期的美元债券持有人就修改债券条款达成协议。

（2020.8.12）

标普将卢旺达长期外币主权信用评级B+的展望由稳定调为负面，确定其短期外币主权信用评级为B。依据为该国公共债务上升，外部前景恶化。（2020.8.7）

● 一周主权评级上调

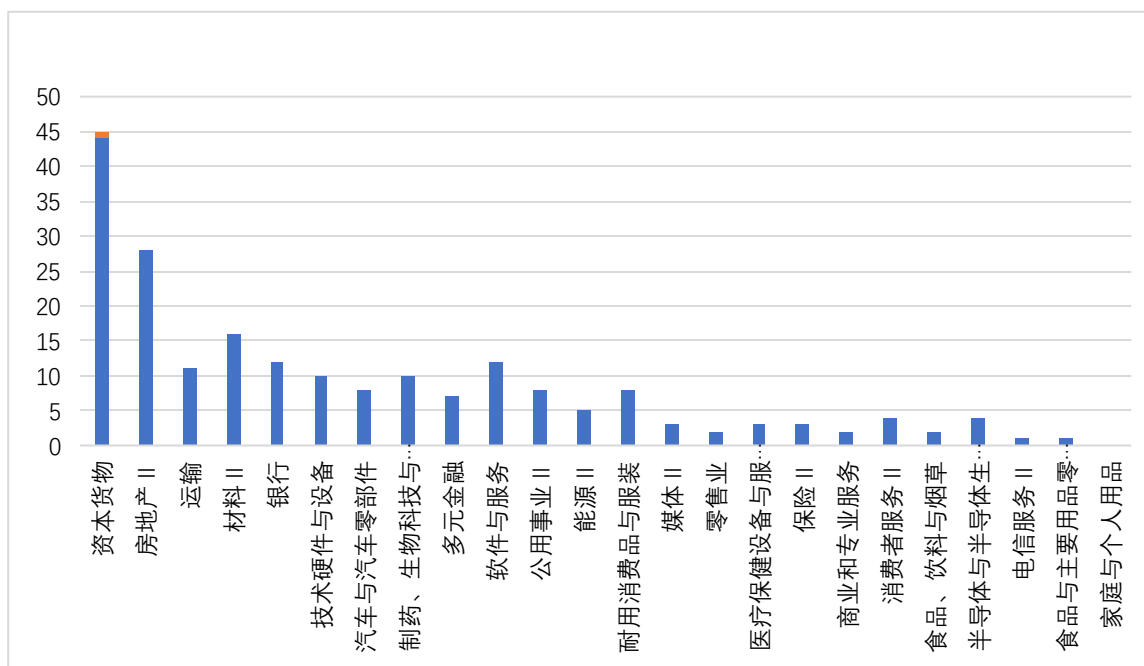
无。

【国内发行人信用评级】

2020年以来（截至8月13日），国内8家评级机构共对国内发债主体信用评级采取了205次负面评级行动，其中评级调降120次，负面展望调整85次。截至8月13日的过去一周，新增评级下调1次，无负面展望调整。根据万得二级行业分类，今年以来负面评级行动最多的行

业是资本货物业，过去一周新增评级下调也属于该行业。

图 7 2020 年截至 8 月 13 日国内发债主体遭负面评级行动行业分布



注：橙色为过去一周（8月5日至8月13日）新增。资本货物二级行业包含航空航天与国防III、建筑产品III、建筑与工程III、电气设备、机械等三级行业。

来源：第一财经研究院、Wind

过去一周（8月5日至8月13日），国内债券主体遭负面评级行动8次。根据万得二级行业分类，它属资本货物业；按企业性质看，属民营企业。

表 1 国内企业发行人信用评级下调

企业名称	最新主体评级	评级展望	评级调整日	上次评级	上次展望	上次评级日期	评级机构
广州普邦园林股份有限公司	AA-	稳定	2020-08-07	AA	稳定	2019-06-17	联合信用

来源：第一财经研究院、Wind

过去一周（8月5日至8月13日），国内债券主体评级上调企业2家。根据万得二级行业分类，它们分属资本货物和材料业。按企业性质看，均属国有企业。

表 2 国内企业发行人信用评级上调

企业名称	最新主体评级	评级展望	评级调整日	上次评级	上次展望	上次评级日期	评级机构
中国林业集团有限公司	AAA	稳定	2020-08-10	AA+	稳定	2019-06-04	大公
汕头市投融资集团有限公司	AA+	稳定	2020-08-07	AA	稳定	2019-06-28	中证鹏元

来源：第一财经研究院、Wind

【国内债券违约】

过去一周（8月5日至8月13日），国内债券违约1起，发行人为北京华业资本控股股份有限公司。根据万得二级行业分类，它属房地产开发业；按企业性质看，属外资企业。

表 3 国内债券违约

发行人	违约债券名称	发生日期	事件摘要	担保人	最新债项评级	最新主体评级	发行时主体评级	债券余额(亿元)	票面利率(%)	公司性质
北京华业资本控股股份有限公司	15 华业债	2020-08-05	因本公司目前资金周转困难，不能按期支付15 华业债的本息。		C	C	AA	13.46	8.50	外资企业

来源：第一财经研究院、Wind

第一财经研究院《评级机构观点跟踪 Rating Weekly Outlook》（以下简称《评级周报》）汇集每周评级机构最新评级动态及重点经济研究报告精华。《评级周报》的跟踪重点为全球与中国经济和金融分析、主权和行业信用展望及发行人信用评级变动。跟踪范围包括三大国际评级机构（穆迪、标普、惠誉）及国内评级机构。

