



Committed to Improving  
Economic Policy.

## Weekly Outlook

2021.01.08 (YicaiRI WO21-005)

吴越/第一财经研究院研究员

wuyue@yicai.com

[www.cbri.org](http://www.cbri.org)

市场跟踪

市场与监管

### 评级机构观点跟踪

## 国内债券违约出现新趋势

### 摘要

2020年，三大评级机构主权信用评级下调及信用展望负面调整数量大幅上升，尤其是在疫情明确出现全球传播趋势的4月。

2020年全年，国内8家评级机构共对国内发债主体信用评级采取了272次负面评级行动，其中评级调降182次，负面展望调整90次。分行业看，遭负面评级行动最多的是资本货物、房地产和汽车与汽车零部件业。

2020年，国内债券违约170起，违约债券余额比2019年高出22%。2020年，国内债券违约出现了一些新趋势。首先，国有企业（中央国有

企业和地方国有企业) 债券违约数量和金额明显上升。其次, 单个主体债券违约金额大。再次, 违约主体信用评级高, 一些违约事件出乎市场预期。这些新趋势有助于打破特定类型企业债券“刚性兑付”的市场预期, 促进评级机构提高评级质量和投资人增强风险识别能力。2020年12月, 央行强调将加强信用评级行业监管。

穆迪表示, 虽然2020年前三季度中国采取了宽松的货币政策以支持疫后经济复苏, 但由于中国政府仍注重于控制金融体系风险, 影子银行活动的整体下滑趋势仍在继续。

2020年12月28日, 中国人民银行和银保监会联合发布《建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》。穆迪表示, 新规对中国银行业具有正面信用影响, 但对房地产开发商具有负面信用影响。因为新规将限制房地产贷款集中度, 并帮助解决房市过热可能削弱银行体系稳定性的问题; 而房地产开发商的销售增速及流动性将因信贷渠道受限而转弱。

过去两周(2020年12月18日至2021年1月6日), 三大国际评级公司采取负面主权信用评级行动1次, 无正面主权评级调整。具体看, 惠誉将塞舌尔评级由B+下调至B。

过去两周(2020年12月18日至2021年1月6日), 国内债券主体评级下调企业10家。按万得二级行业分类, 4家属保险业、2家属材料业、另4家属制药、生物科技与生命科学、运输、商业和专业服务和耐用品与服装业。按企业性质, 4家民企、3家地方国企、1家中央国企、1家中外合资企业、1家公众企业。过去两周, 国内债券主体评级

上调 2 家，涉及企业为邵阳市城市建设投资经营集团有限公司、宁波奉化农村商业银行股份有限公司，分别为民企和地方国企。

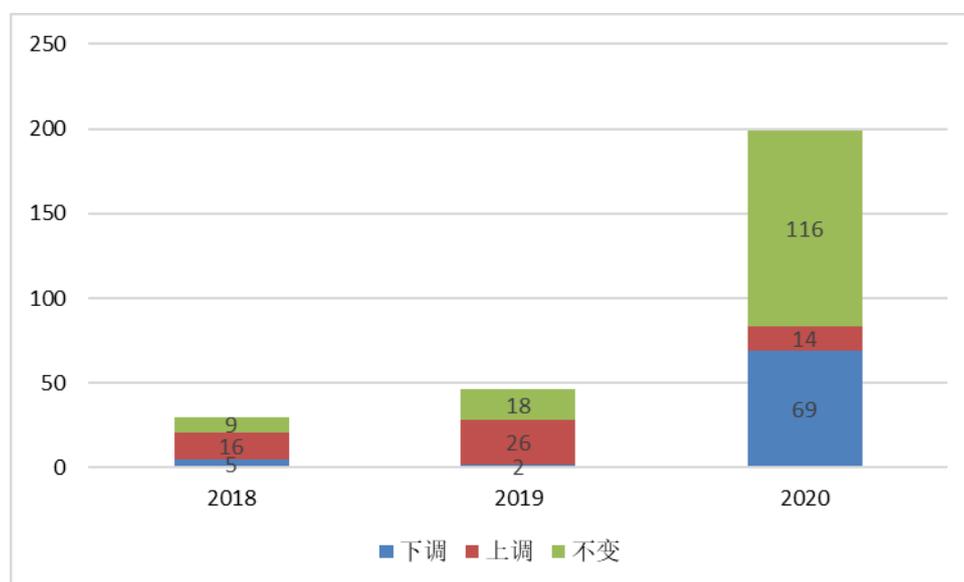
过去两周（2020 年 12 月 18 日至 2021 年 1 月 6 日），国内债券违约 4 起，涉及发行主体为延安必康制药股份有限公司、紫光集团有限公司、安徽省华安外经建设(集团)有限公司、福建福晟集团有限公司。按公司性质，1 家属中央国企，3 家属民营企业。

## 正文

## 【信用评级年度汇总】

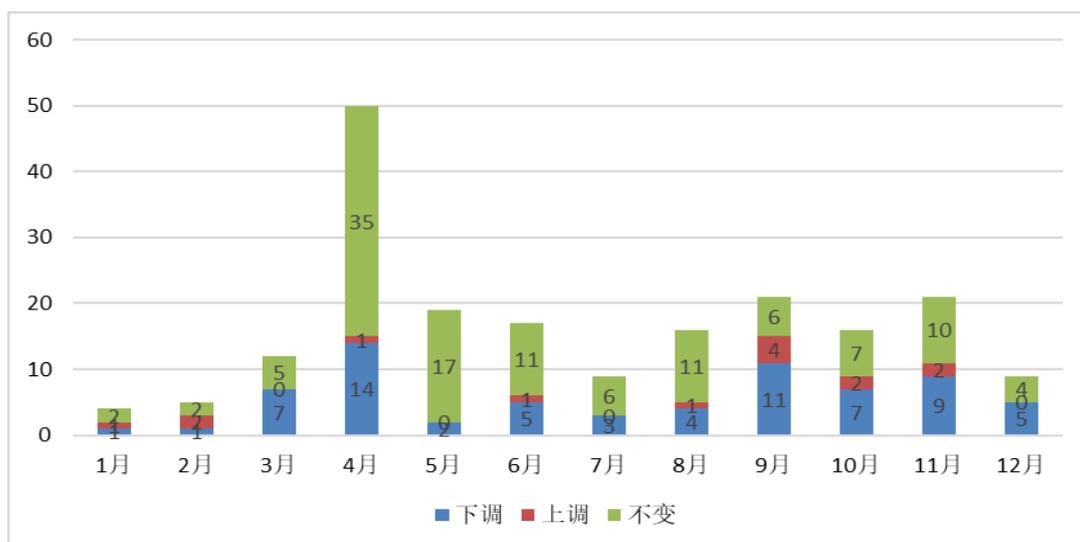
主权评级方面，由于疫情、抑制性措施和大宗商品价格下降对世界经济造成了严重冲击，2020年除了中国，主要经济体经济出现不同程度萎缩，那些依赖旅游业、出口和国际融资的经济体受到的影响尤为明显，财政赤字、政府债务占GDP比例和融资需求上升，同时融资渠道和条件却在收紧，使得一些经济体主权信用实力走弱。2020年，三大评级机构主权信用评级下调及信用展望负面调整（归在“不变”行动中）数量大幅上升，尤其是在疫情明确出现全球传播趋势的4月。

图1 2020年三大评级公司主权信用评级行动次数显著增加



来源：第一财经研究院、Wind

图 2 2020 年三大评级公司月度主权信用评级行动次数



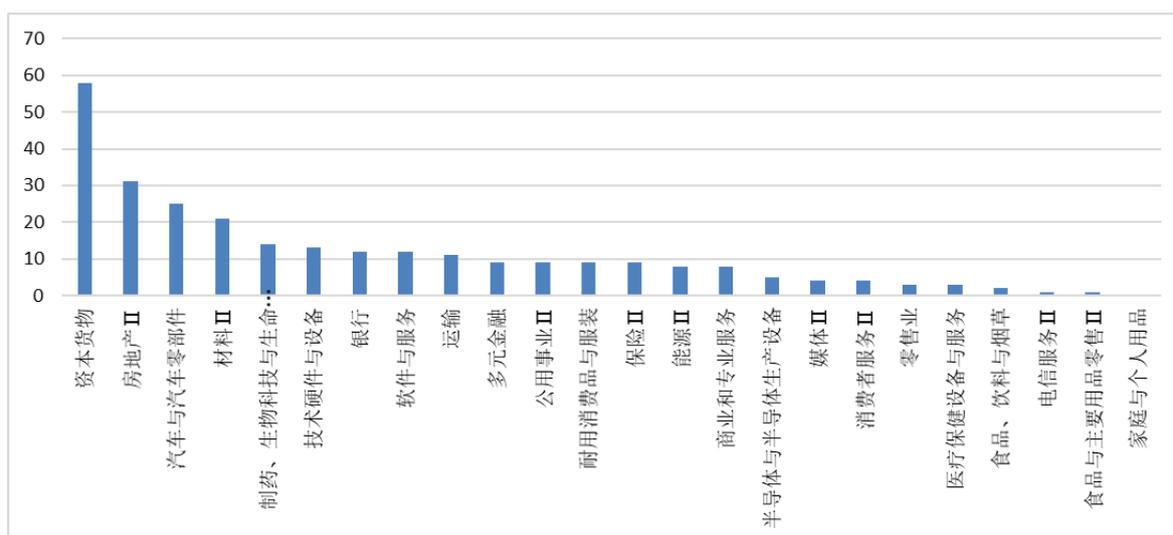
来源：第一财经研究院、Wind

2020 年全年，国内 8 家评级机构共对国内发债主体信用评级采取了 272 次负面评级行动，其中评级调降 182 次，负面展望调整 90 次。分行业看，遭负面评级行动最多的是资本货物、房地产和汽车与汽车零部件业。2020 年，评级下调数量比 2019 年减少了 46%，但具有负面展望的评级数量比 2019 年增加了 43%。

2020 年，国内债券违约 170 起，数量不及 2019 年的 207 起，但违约债券余额 1925 亿元，比 2019 年高出 22%。2020 年，国内债券违约出现了一些新趋势。首先，国有企业（中央国有企业和地方国有企业）债券违约数量和金额明显上升。其次，单个主体债券违约金额大，比如 2 月北大方正集团重整导致其 23 只债券同一天提前到期未能兑付而违约，涉及 345.4 亿元。再次，违约主体信用评级高，一些违约事件出乎市场预期，比如永城煤电控股集团和华晨中国汽车控股的违约，部分原因是自身资产被转移。这些新趋势有助于打破特定类型企业债券“刚性兑付”

的市场预期，促进评级机构提高评级质量和投资人增强风险识别能力。  
2020年12月，央行强调将加强信用评级行业监管。

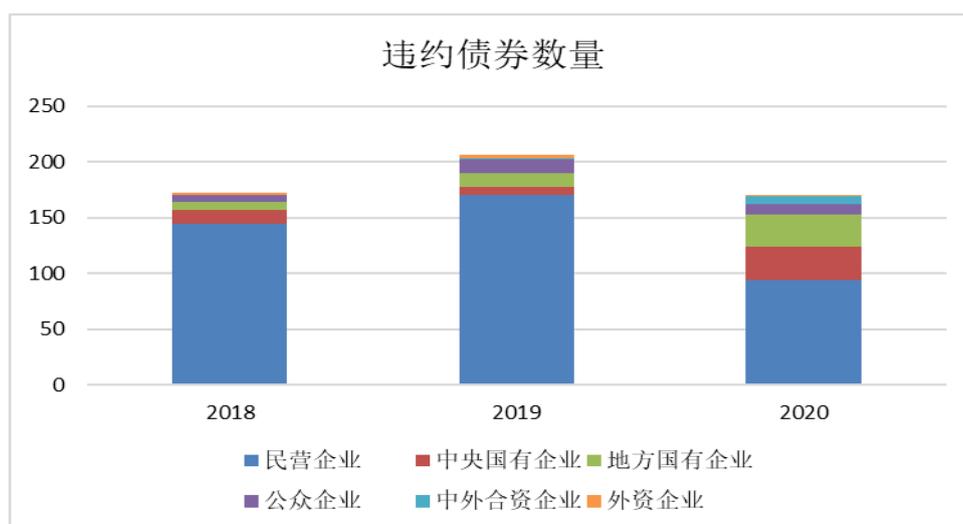
图3 2020年国内发债主体遭负面评级行动行业分布



注：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。

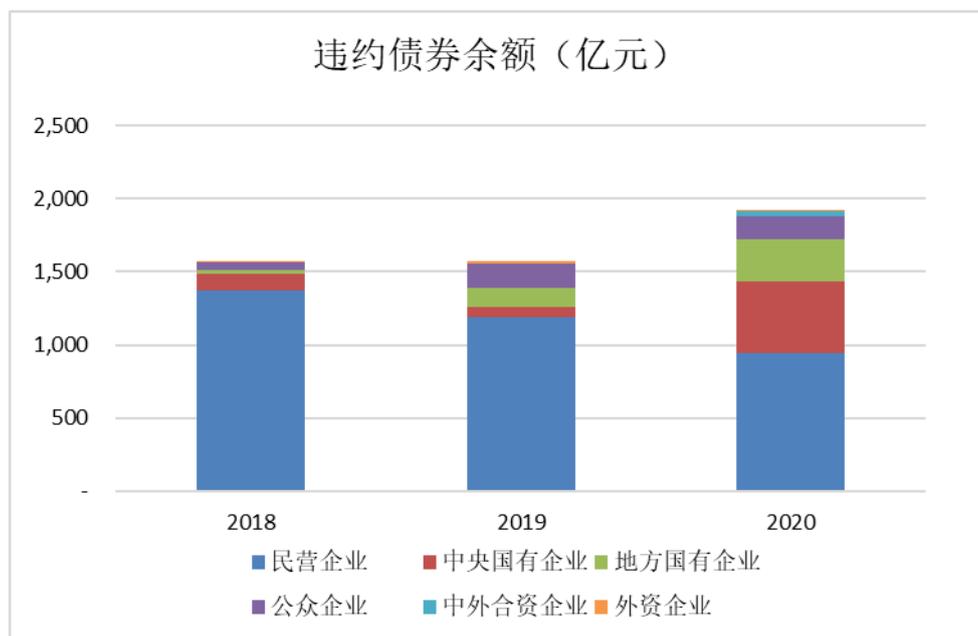
来源：第一财经研究院、Wind

图4 2020年国企违约数量明显上升



来源：第一财经研究院、Wind

图 5 2020 年国内违约债券余额上升



来源：第一财经研究院、Wind

### 【一周经济观点】

**穆迪：随着监管机构力图遏制系统性风险，中国影子银行活动继续减弱（2021. 1. 4）**

虽然 2020 年前三季度中国采取了宽松的货币政策以支持疫后经济复苏，但由于中国政府仍注重于控制金融体系风险，影子银行活动的整体下滑趋势仍在继续。继 2019 年政府化解金融体系风险的持续举措导致总体影子银行资产下降 2.3 万亿元之后，穆迪估计相关资产在 2020 年前三季度增长了 7000 亿元。尽管如此，同期影子银行资产占名义 GDP 的比例基本持平，主要原因是中国经济增速从新冠疫情中迅速恢复。7000 亿元的影子银行资产增长主要由资管理财产品和未贴现银行承兑汇票推动，这反映了政府推迟收紧资管规定以支持经济的决定，但预计这将是暂时的举措。

另一方面，包括信托贷款和委托贷款在内的其他核心影子银行活动仍处于收缩趋势。银行与非银行金融机构之间的相互关联性也有所下降，2020 年第三季度末商业银行对非银行金融机构的净债权余额降至 2016 年以来的最低水平。

同时，中国监管部门已承诺将加大对金融科技巨头和地方政府支持的小贷公司提供民间借贷的监督。最近的网贷新规要求中小企业满足一定的杠杆率和经营范围标准作为贷款条件，这将进一步抑制小贷公司增长，从而防范新的系统性风险，尤其是金融科技巨头的民间借贷业务所产生的相关风险。

中国银保监会最新测算 2019 年底广义影子银行规模为 84.8 万亿元，显著高于根据穆迪定义测算的 59 万亿元，差异来自于定义和涵盖范围。但是，银保监会的评估显示此类资产较 2017 年 100.4 万亿元的历史峰值缩减约 16%，与穆迪的估测大体相符。

**穆迪：中国设立房地产贷款集中制度对银行具有正面信用影响，但对房地产开发商具有负面信用影响（2021. 1. 8）**

2020 年 12 月 28 日，中国人民银行和银保监会联合发布《建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》。穆迪表示，新规对中国银行业具有正面信用影响，但对房地产开发商具有负面信用影响。因为，新规将限制房地产贷款集中度，并帮助解决房市过热可能削弱银行体系稳定性的问题；而房地产开发商的销售增速及流动性将因信贷渠道受限而转弱。

银行将贷款结构从个人住房抵押贷款向其他业务倾斜，可能在一定

程度上会影响资本效率。尽管如此，由于相关贷款业务调整的规模较小及节奏较慢，对受影响银行资本实力、资产风险及盈利能力的可能影响较小。

房地产开发商在获得银行信贷（用于建筑活动的银行贷款和住房抵押贷款）方面将面临更多的限制，可能削弱未来 1-2 年开发商的流动性以及业务增长。与此同时，新规将控制房地产开发商杠杆上升，并促进房地产行业的可持续发展。房地产贷款集中度要求将引导银行将信贷分配给规模更大、资产负债状况更强的房地产企业，从而促进房地产行业的信贷差异化和行业整合。

## 【主权信用评级】

过去两周（2020 年 12 月 18 日至 2021 年 1 月 6 日），三大国际评级公司采取负面主权信用评级行动 1 次，无正面主权评级调整。具体看，惠誉将塞舌尔评级由 B+ 下调至 B。

### ● 一周主权评级下调

惠誉将塞舌尔本、外币主体违约等级由 B+ 下调至 B，展望稳定，确定短期本、外币主体违约等级为 B，将评级上限由 BB 下调至 BB-。依据为旅游业复苏放缓、汇率贬值加剧、财政措施扩大和财政赤字融资不确定性上升。（2020.12.18）

### ● 一周主权评级上调

无。

## 【国内发行人信用评级】

过去两周（2020年12月18日至2021年1月6日），国内债券主体评级下调企业10家。按万得二级行业分类，4家属保险业、2家属材料业、另4家分属制药、生物科技与生命科学、运输、商业和专业服务和耐用品与服装业。按企业性质，4家民企、3家地方国企、1家中央国企、1家中外合资企业、1家公众企业。

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 |
|--------------|--------|------------------|------------|------|------|------------|------|
| 宜华生活科技股份有限公司 | CCC    |                  | 2020-12-16 | B    |      | 2020-12-16 | 中诚信  |
| 海航资本集团有限公司   | AA-    | 负面               | 2020-12-24 | AA   | 负面   | 2020-12-24 | 中证鹏元 |
| 海航资本集团有限公司   | AA-    | 负面               | 2020-12-25 | AA   | 负面   | 2020-12-25 | 联合资信 |
| 珠江人寿保险股份有限公司 | A+     | 稳定               | 2020-12-28 | AA-  | 负面   | 2020-12-28 | 中债资信 |
| 延安必康制药股份有限公司 | BB     | 负面               | 2020-12-30 | AA+  |      | 2020-12-30 | 联合资信 |
| 幸福人寿保险股份有限公司 | AA-    | 稳定               | 2020-12-30 | AA   | 稳定   | 2020-12-30 | 中债资信 |
| 天安人寿保险股份有限公司 | BBB+   | 列入评级观察<br>(可能调低) | 2020-12-30 | A+   | 负面   | 2020-12-30 | 中债资信 |

来源：第一财经研究院、Wind

过去两周，国内债券主体评级上调2家，涉及企业为邵阳市城市建设投资经营集团有限公司、宁波奉化农村商业银行股份有限公司，分别为民企和地方国企。

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 |
|-------------------|--------|------|------------|------|------|------------|------|
| 邵阳市城市建设投资经营集团有限公司 | AA+    | 稳定   | 2020-12-31 | AA   | 稳定   | 2020-12-31 | 大公   |
| 宁波奉化农村商业银行股份有限公司  | AA-    | 稳定   | 2020-12-14 | A+   | 稳定   | 2020-12-14 | 东方金诚 |

来源：第一财经研究院、Wind

## 【国内债券违约】

过去两周（2020年12月18日至2021年1月6日），国内债券违约4起，涉及发行分别为延安必康制药股份有限公司、紫光集团有限公司、安徽省华安外经建设(集团)有限公司、福建福晟集团有限公司。按公司性质，1属中央国企，3家属民营企业。

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   |
|-------------------|-------------|------------|---|-----|--------|--------|---------|----------|---------|--------|
| 延安必康制药股份有限公司      | 18必康01      | 2020-12-31 | 考虑到目前公司股权转让事项进展情况,九九久科技股权目前权属尚不清晰,公司无法在2020年12月31日前获得新宙邦应向公司支付的交易价款的50%,以及其他融资事项等工作进展并不理想,资金面紧张局面至今尚未得到有效缓解,导致公司暂时未能在2020年12月31日及时兑付不低于“18必康01”债券本金的50%和相应利息。 |     | BB     | BB     | AA+     | 7.00     | 7.50    | 民营企业   |
| 紫光集团有限公司          | 18紫光PPN002  | 2020-12-28 | 因公司流动资金紧张,截止付息日2020年12月28日,公司未能筹集到期偿付资金,18紫光PPN002于2019年12月26日至2020年12月25日期间的利息不能按期足额偿付,已构成实质性违约。   |     |        | B      | AAA     | 13.00    | 6.15    | 中央国有企业 |
| 安徽省华安外经建设(集团)有限公司 | 18皖经建MTN003 | 2020-12-24 | 由于发行人当前流动性紧张,存在大规模债务集中到期,发行人正在积极筹措偿债资金。   |     | C      | C      | AA+     | 3.80     | 7.30    | 民营企业   |
| 福建福晟集团有限公司        | 18福晟03      | 2020-12-17 | 公司无法支付“18福晟03”利息及回售本金。  |     | C      | C      | AA+     | 15.00    | 7.90    | 民营企业   |

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》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。报告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。

