



美国高收益债券风险研究

联合资信 主权部 | 程泽宇

主要观点

- 2022 年以来美国高收益债券的违约风险有所走高，但仍低于 2020 年新冠疫情爆发后的情况，违约风险敞口相对可控且爆发系统性违约的可能性较小
- 疫情期间为补充流动性增量发行的债券信用资质较差，是等级下调的主力，目前国际三大评级机构的等级下调幅度相对合理可控
- 2023 年美国高收益债券将迎来兑付高峰，受成本高企影响再融资难度较大，违约风险或有所走高；但随着未来美联储货币政策转向降息，高收益债券的兑付压力将得到缓解



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



2022 年以来美国高收益债券的违约风险有所走高，但仍低于 2020 年新冠疫情爆发后的情况，违约风险敞口相对可控且爆发系统性违约的可能性较小

2022 年美联储连续 7 次密集加息 425 个 BP，将联邦基金利率上调至 4.25%~4.50% 区间，导致各期限美债收益率走高至 2008 年金融危机以来新高。美债收益率走高直接向其他债券市场主体传导，尤其是美国的高收益企业债，在美债流动性收紧后，高收益企业债期权调整利差一路走高，并在 7 月一度触及 6% 的年内高位，创 2020 年 6 月美债流动性危机以来新高。这说明美联储加息所引发的传导效应已经对美国高收益债券的融资成本造成显著压力，尤其是对于新冠疫情后为补充流动性而持续加杠杆的企业，自身偿付实力较弱，再加上债券融资成本的上扬，美国高收益企业债的违约敞口也将进一步走扩。



数据来源: Bloomberg, 联合资信整理

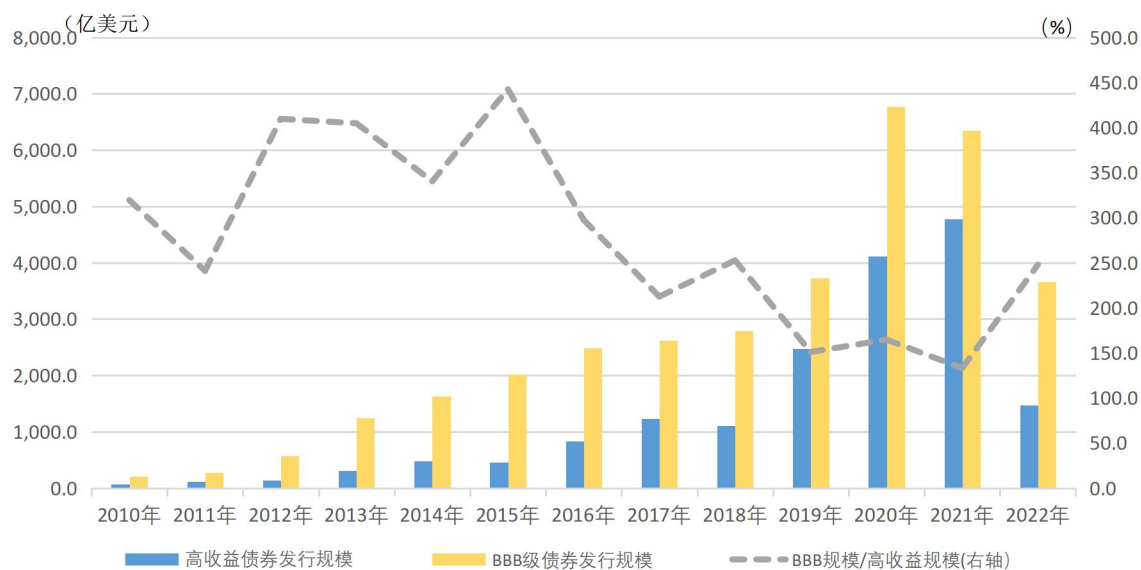
图 1 2022 年美国高收益企业债期权调整利差

从历史数据来看，2022 年美国高收益企业债期权调整利差（约 5%）远不及 2020 年 3 月美债流动性危机（超过 10%）以及 2008 年全球金融危机时期（超过 20%）的表现。尤其是 2023 年以来，美国高收益债券的收益率由 8.73% 下降至 7.90%，降幅达到 83 个 BP，近期所面临的违约风险敞口相对可控，爆发系统性违约风险的可能性较小。从国际三大评级机构的观点来看，惠誉（Fitch）认为，2022 年美国高收益债券违约率约为 1.5%，考虑到 2023 年上半年美联储货币政策大概率将继续保持收紧态势，因此高收益债券的违约压力将有所升高，上半年预期违约率或增长至 2.5%；标普（S&P）认为，考虑到美国经济受衰退压力拖累，传导至企业的经营压力，预计在

基准情景下，2023 年一季度美国近 12 个月投机级公司债的违约率将达到 3%，较去年同期的 1.4% 上涨 1.6 个百分点；穆迪（Moody's）认为，2022 年 10 月全球近 12 个月投机级公司债的违约率为 2.6%，预计 2023 年在基准情境下可能会上升至 4.3%。整体看，在 2023 年在美国经济下行压力增大以及美联储货币政策调整前景未明的背景下，融资成本高企对企业的债务偿付能力依旧造成挑战，美国高收益债券的违约风险明显走高，但仍低于 2020 年新冠疫情爆发后的情况，仍然处于可控范围。

疫情期间为补充流动性增量发行的债券信用资质较差，是等级下调的主力，目前国际三大评级机构的等级下调幅度相对合理可控

新冠疫情暴发后，受困企业为补充流动性促成美国高收益债券发行量激增，2020 年和 2021 年的发行规模分别高达 4,115 亿美元和 4,774 亿美元，但 2022 年受发行成本上涨影响大幅下降至 1,278.4 亿美元。2020 和 2021 年发行主体的融资需求主要为补充流动性，对发行利率敏感性较强，而 2022 年发行主体对发行成本的承受能力较强。



数据来源：Bloomberg，联合资信整理

图 2 美国高收益债券发行规模

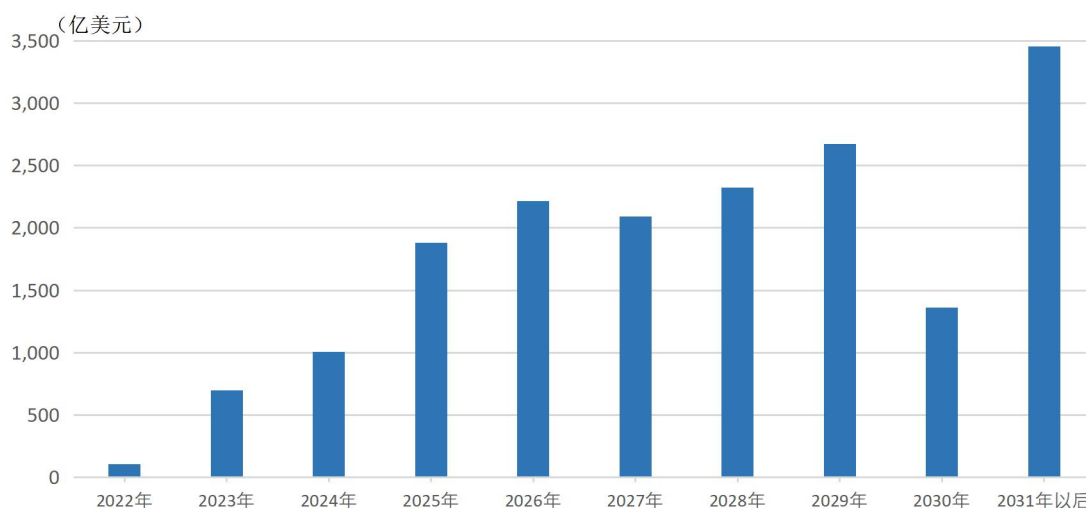
截至 2022 年末，美国高收益债存量规模约为 2 万亿美元，投资级企业债约为 7.8 万亿美元，其中 3.6 万亿美元被评为 BBB 级，距离高收益垃圾债一步之遥。美国投资级债券中 3.6 万亿美元的 BBB 级别债券在经济下行期极易变成“堕落天使”，成为潜在的垃圾债券增量，因此也导致了 2022 年国际三大评级机构大幅下调债券等级。2022 年惠誉、标普以及穆迪分别下调 117 只、329 只以及 156 只债券等级，调整数量

处于较高水平。以惠誉和穆迪为例，2023 年以来（截至 1 月 30 日），分别调整了 44 只和 19 只长期发行人债券等级，其中等级下调的债券数量占比分别为 55%和 47%，调整幅度相对合理可控。

2023 年美国高收益债券将迎来兑付高峰，受成本高企影响再融资难度较大，违约风险或有所走高；但随着未来美联储货币政策转向降息，高收益债券的兑付压力将得到缓解

从债券到期情况看，从 2023 年开始美国高收益债券将迎来兑付高峰期，2023 年和 2024 年的到期规模分别高达 700 亿美元和 1,007 亿美元，尤其是 2025 年—2029 年兑付规模在 2,000~2,500 亿美元，存在较大的偿债压力。债券到期意味着企业需要大量现金来支付债务的本金和利息，如果企业的流动性不足，需要借助再融资偿还债务。正如 2022 年美联储强势加息导致高收益债券发行规模同比缩量超过 70%，考虑到 2023 年借新还旧的成本依旧较高，美国高收益企业将面临较大的再融资风险，高收益债券的违约风险或有所走高。

但从中长期来看，随着美国经济下行压力的持续加大，美联储货币政策在 2023 年下半年或 2024 年转向降息的可能性较大，届时高收益债券的利息成本将会有所回落，且再融资需求有望得到一定满足，对缓解高收益债券的兑付压力起到一定积极的作用，预计美国高收益债券的违约风险将有所回落。



数据来源：Bloomberg，联合资信整理

图 3 2022 年以后美国高收益债券到期情况

联系人

投资人服务 010-85679696-8759 chenye@lhratings.com

相关研究

[【专项研究】美债当前面临的风险分析](#)

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合评级于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合评级对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。