

# 违约趋于常态化 投资者需加强风险管理

2018.05.24



**联合资信官方微信平台**

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
PICC 大厦 17 层 100022  
电话 010-85679696  
[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)  
[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)



**联合评级官方微信平台**

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
PICC 大厦 12 层 100022  
电话 010-85172818  
[www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)  
[lh@unitedratings.com.cn](mailto:lh@unitedratings.com.cn)

# 违约趋于常态化 投资者需加强风险管理

作者：联合资信和联合评级研究部

编者按：“在我国经济去杠杆、金融强监管、美联储缩表和加息等宏观不确定性因素较大的背景下，企业融资渠道收紧，再融资压力进一步增大，违约发生的概率有所上升，但信用风险仍然整体可控。”联合资信和联合评级研究部日前在接受中国证券报记者采访时表示，债市市场化发展的背景下，违约将趋于常态化，投资人应树立风险自担的投资理念，打破刚性兑付的幻想，重视信用风险的识别，加强内部风控管理，合理进行风险分散配置。

## 债券违约频发

### 中国证券报：如何看待近期的债券违约事件？

联合资信和联合评级研究部：2018年以来，我国债券市场违约事件多发，信用风险事件呈现四大特点：第一，发行人多为民营企业。第二，发行人粗放扩张和过度举债，偿债能力较低。第三，上市公司或上市公司的母公司股票质押比例过高，融资弹性下降。第四，公司存在大额违规对外担保和资金拆借，财务信息质量不佳以及公司信息披露问题等因素也是触发违约的重要原因。

近期的违约事件之所以会引起市场的密切关注，一是在经济去杠杆、金融强监管、美联储缩表和加息等宏观不确定性因素较大的背景下，企业融资渠道收紧，再融资压力进一步增大，违约发生的概率有所上升；二是2018年公司债的总偿还量约达5.14万亿元，较2017年（3.17万亿元）大幅增加，到期偿付压力较大；三是市场对于债券违约的容忍度逐步上升，债券违约市场化、法治化处置和投资人保护机制的推进也取得阶段性进展，打破刚性兑付已成为必然趋势，市场对违约风险的担忧显著提升。

### 中国证券报：后续哪些领域的信用风险可能加速爆发？

联合资信和联合评级研究部：在债市市场化发展的背景下，违约将趋于常态化，但当前我国经济运行总体稳中向好、供给侧结构性改革成效显现，出现系统性金融风险的可能性很低，信用风险仍然整体可控。未来信用风险相对较大的领域可能包括以下几个方面：

其一，低资质民企整体再融资难度将进一步提升，或受到较大的信用冲击。

其二，公司治理与业务经营不善的企业信用风险增大。

其三，股票质押比例过高的上市公司信用风险增大。股票质押业务在 2015 年以来快速膨胀，成为上市公司及其股东融资的重要工具，近期部分上市公司发行人出现股票质押比例过高，导致融资弹性严重降低，部分甚至有利用股票质押融资套现的嫌疑，该类企业的信用风险值得关注。

其四，房地产行业企业融资渠道受限和到期偿付压力增大。近年来限购、限售、限贷等房地产调控措施使得房地产企业销售难度加大、现金流回笼速度放慢；房地产行业债券发行门槛提高、限制募集资金用途、限制通道业务以及资管新规等措施均对房企融资产生了较大的影响。2018 年房地产开发行业债券总偿还量约达 2676.65 亿元，较 2017 年（1221.24 亿元）大幅增加，在债券大规模集中到期的情况下，房企的流动性压力将显著增加。

其五，城投企业的信用风险不确定性较大。近期监管层进一步推进城投企业与地方政府的信用分离，并加强对融资平台规范举债管理，城投企业的融资渠道进一步收紧，收入来源严重依赖地方政府的城投企业的信用风险将有所上升。

其六，产能过剩行业仍然是违约集中领域。随着供给侧结构性改革的不断推进，周期性行业和产能过剩行业受到较大冲击，监管层年初针对钢铁、水泥和玻璃行业出台了产能置换办法，压减过剩产能，部分过剩产能行业内竞争力较弱的中小企业信用风险依旧较大。

### 如何规避信用风险

#### 中国证券报：对投资者而言，该如何规避信用风险，做好信用债投资？

联合资信和联合评级研究部：第一，投资人应正确认识风险和收益的关系，树立风险自担的投资理念，有投资就有风险，高收益与高风险是紧密相关的，必须打破刚性兑付的幻想。

第二，重视信用风险的识别。在货币政策稳健中性、金融持续严监管的背景下，投资者首先应加强对信用风险的识别，关注不同领域、行业的风险水平，合理使用评级结果，对评级报告中揭示的风险点加以关注。

第三，机构投资者对发行人的信用资质和有关增信条款应进行全面审查，加强内部风控管理，及时跟踪信用风险的变化。投资人应提高自我保护意识，完善投资人保护协议、违约后处置条款或交叉违约条款等，用法律手段维护自身权益。

第四，投资者应合理进行风险分散配置，“不要把鸡蛋放在一个篮子中”；同时积极使用风险分散和转移的工具和手段，如担保和保险机制以及信用衍生工具等，有效推动信用风险的分散和转移。

（转载自中国证券报）