

信用基本面弱化驱动降级趋于常态化

联合资信评估有限公司 刘小平

联合资信评估有限公司（“联合资信”）/北京：2013年8月28日联合资信发表评论称，2013年以来，欧美经济复苏缓慢，中国经济受累于结构调整与转型，增速有所放缓，强周期行业景气度持续下行，呈弱触底状态；以钢铁、化工化纤、工程机械、风电设备等为代表的工业行业，以煤炭、有色金属为代表的资源行业，以及以光伏、造船和航运、外贸等为代表的外向型行业，盈利能力和经营性现金流状况显著下滑，债务负担加重，长短期偿债能力有所减弱，偿债压力加大。在信用风险不断暴露的背景下，国内各评级机构信用降级行为将步入常态化。

据联合资信统计显示，2013年1月1日至2013年8月15日，各评级机构共下调债券发行人信用级别（含评级展望）135次，远高于以前年度下调数量的总和。从调整方式看，信用级别下调、评级展望下调、信用级别及评级展望均下调分别为47次、74次和14次。从调整时间看，2013年6-7月份出现了级别的集中调整，2个月调整比率占分析期间的75.82%，这是各评级机构根据相关监管规定，在6-7月份集中发布跟踪评级结果，导致信用级别集中调整所致。

从信用级别（不含评级展望）下调区间分布情况看，AA、A及以下级别向下调整数量均占36.07%，AA+向下调整占14.75%，AA-向下调整占比13.11%。从分行业的信用级别（含评级展望）调整情况看，化工与钢铁行业的级别（含展望）下调现象较为明显，占下调总数的20.74%。其他下调较多的行业包括机械、城投、光伏、造纸、煤炭、有色金属、造船和航运等行业。下调级别（含展望）的行业中，城投企业占比有所提升，主要受重大资产划出、股东变更、政府支持未实际到位等因素驱动。

2013 年信用级别调整由原来的单边上调到常态化降级，一方面反映出受经济增速下滑影响，钢铁、煤炭、化工、有色金属、造船、工程机械、航运、外贸等强周期性行业，以及受补贴政策影响较大的光伏等行业，偿债指标显著弱化，信用风险逐步暴露；另一方面也反映出自 2011 年以来，经历上海申虹、滇公路、山东海龙、江西赛维以及新中基等信用事件后，各评级机构风险提示更为及时，级别处理措施更为果断，为债券市场提供了一定的风险警示信息，发挥了评级机构的基本作用。

尽管 2011~2012 年出现的相关信用事件，最终避免了债券违约，但并不意味着中国债券市场不存在偿债主体违约情况。短期内经济结构性调整仍会继续，强周期性行业景气度难以迅速提升，部分行业信用基本面有可能继续恶化，债券市场“零违约”的记录有可能在近期被打破。在此背景下，评级机构信用降级将趋于常态化。