



靳毅：上半年，信用债评级 有哪些看点？





1、上半年，信用债市场

评级调整有何特征？

1.1

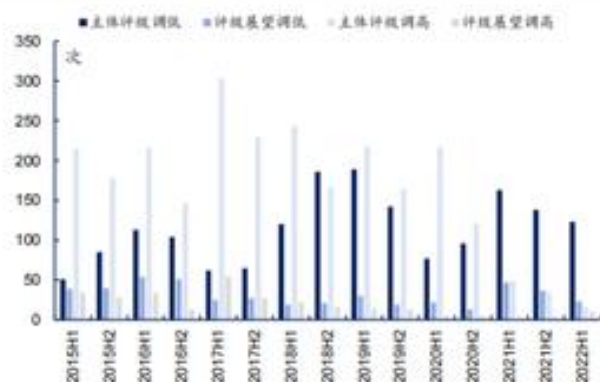
信用债市场主体评级调整的总体特征

1) 主体评级大规模下调的现象得到缓解，但仍远高于上调数量

信用债发行主体评级大规模下调的现象得到缓解。随着跟踪评级季的结束，在已披露跟踪评级报告，且有存续债的发行主体中，2022 年上半年信用债市场主体评级共下调 123 次，下调次数同比减少 24.5%，涉及发债主体 80 家，涉及主体数量同比减少 14.9%。

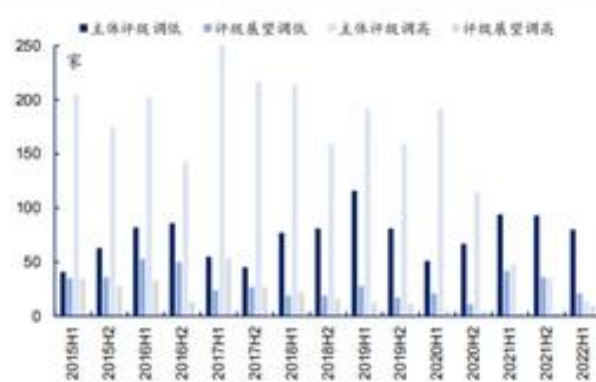
从评级展望下调的情况上来看,2022 年上半年信用债市场主体评级展望共下调 23 次,展望下调次数同比减少 51.1%,涉及发债主体 21 家,涉及主体数量同比减少 50.0%。

图 1: 2015H1-2022H1 主体评级和评级展望变动次数



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 2: 2015 H1-2022H1 主体评级和评级展望变动涉及企业数



资料来源: wind, 国海证券研究所

严监管叠加经济整体处于下行周期,上调评级数量远低于下调评级数量。2022 年上半年,信用债市场主体评级共上调 16 次,上调次数同比减少 67.3%,涉及发债主体 14 家,涉及主体数量同比减少 70.8%。从评级展望上调情况上来看,上半年信用债市场评级展望共上调 10 次,涉及发债主体 9 家。

从主体评级和评级展望调整的情况上来看,评级上调主体数量仍维持在低位,且远低于评级下调数量,反映在稳增长存在一定压力和监管机构对评级机构加强监管的背景下,评级机构对上调发债主体评级整体仍保持谨慎态度。

2) 城投平台评级调整趋于频繁

从主体类型上来看，城投平台在评级调整主体中的占比有所提升。2022 年上半年，在有存续债的发债主体中，分别有 20 家城投、53 家产业债主体和 7 家金融企业主体评级被下调，其中城投平台占比达到 25.0%，较 2021 年上半年提升 17.6 个百分点。

而从评级上调的主体类型上来看，2022 年上半年，有存续债的主体中，分别有 9 家城投、3 家产业债主体和 2 家金融企业主体评级被上调，其中城投占比达到 64.3%，较 2021 年上半年提升 35.1 个百分点。

图 3: 2015 H1-2022H1 主体评级下调涉及不同类型企业数



资料来源：国海证券研究所

图 4: 2015 H1-2022H1 主体评级上调涉及不同类型企业数



资料来源：国海证券研究所

1.2

上半年，城投平台主体评级调整特征

1) 城投平台评级下调现象明显增加，但集中分布于弱资质省份

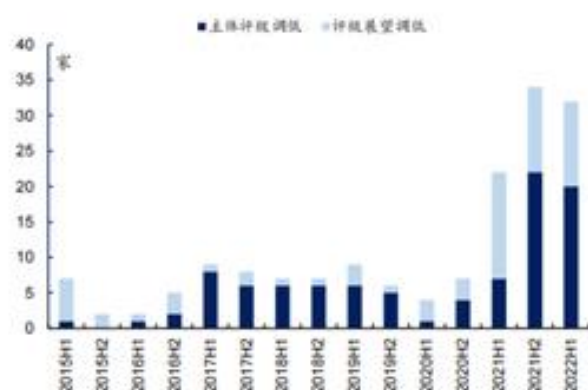
土地市场遇冷叠加城投严监管，城投平台评级下调现象明显增加。

2022 年上半年，在有存续债的城投平台中，共有 20 家城投平台主体评级被下调，同比增长 185.7%，12 家城投平台主体评级展望被下调，同比减

少 20.0%。

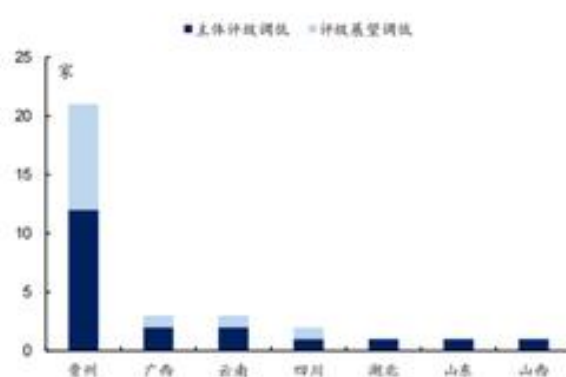
从省份分布上来看，城投主体评级下调集中发生于弱资质省份。2022 年上半年主体评级调低的 20 家城投平台中，12 家分布于贵州省，四川、云南、湖北、山东和山西各 1 家。主体评级展望调低的 12 家城投平台中，9 家分布于贵州，四川和云南等省份也均有 1 家城投平台主体评级展望被下调。

图 5: 2015 H1-2022H1 城投主体评级和评级展望下调情况



资料来源: wind、国海证券研究所

图 6: 2022H1 城投主体评级和评级展望下调区域分布

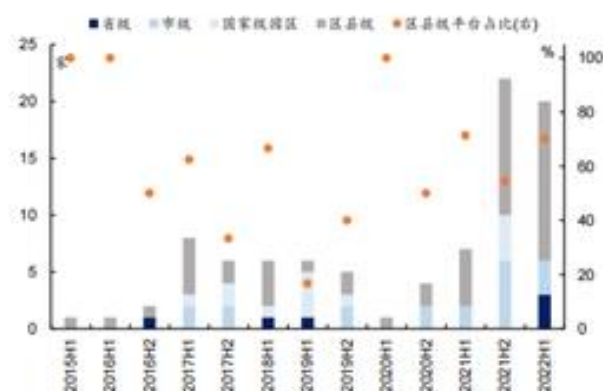


资料来源: wind、国海证券研究所

从平台层级上来看，主体评级下调的城投平台仍以区县级为主。2022 年上半年，被下调主体评级或评级展望的发债城投平台中，省级、市级和区县级平台分别有 3 家、3 家和 14 家，区县级平台占比达到 70.0%。

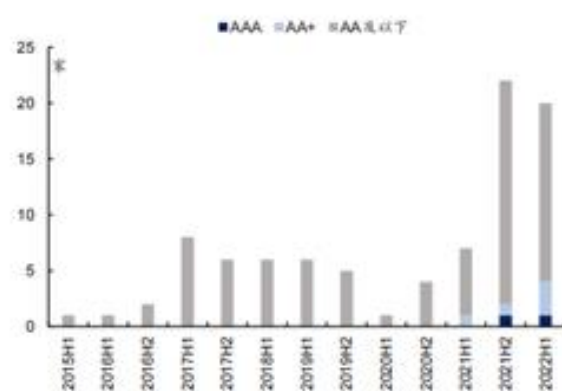
从涉及主体的评级上来看，中低评级主体被下调评级的占比维持高位。2022 年上半年，AAA 级、AA+级和 AA 及以下被下调主体评级的城投平台分别有 1 家、3 家和 16 家，AA 及以下城投平台占比达到 80.0%。

图 7：不同层级城投平台主体评级下调情况



资料来源：wind、国海证券研究所

图 8：城投平台主体评级下调前主体评级分布情况



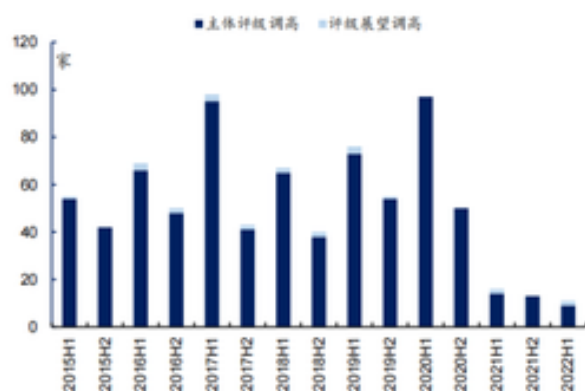
资料来源：wind、国海证券研究所

2) 评级机构对上调评级持谨慎态度，评级上调城投集中分布于江浙

评级机构监管收紧叠加土地出让遇冷，评级机构对上调城投评级整体持谨慎态度。2022 年上半年，在有存续债的发债主体中，共有 9 家城投平台主体评级被上调，同比减少 35.7%，2 家城投平台主体评级展望被上调，与 2021 年上半年持平。

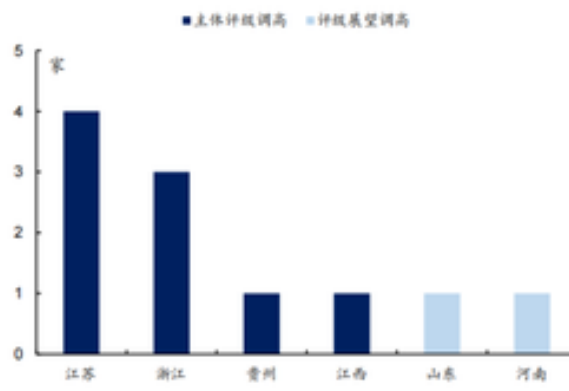
从省份分布上来看，城投评级上调现象集中发生于东部财力较强省份。2022 年上半年，主体评级调高的 9 家平台中，4 家分布于江苏省，占比达到 44.4%，浙江、贵州和江西分别有 3 家、1 家和 1 家。

图 9: 2015 H1-2022H1 城投主体评级和展望上调情况



资料来源: wind、国海证券研究所

图 10: 2022H1 城投主体评级和评级展望上调区域分布

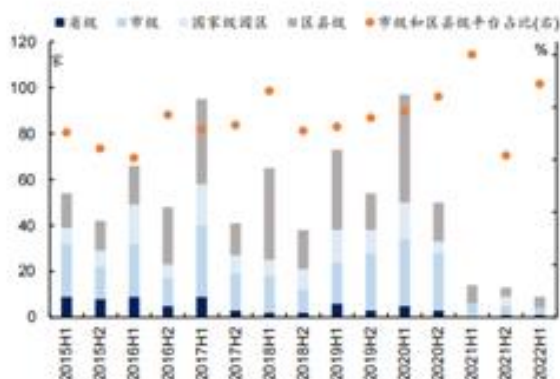


资料来源: wind、国海证券研究所

从行政层级上来看，主体上调城投平台以市级和区县级为主。2022年上半年，被上调评级的城投平台中，省级、市级和区县级分别有1家、3家和5家，市级和区县级城投平台占比分别为33.3%和55.6%。

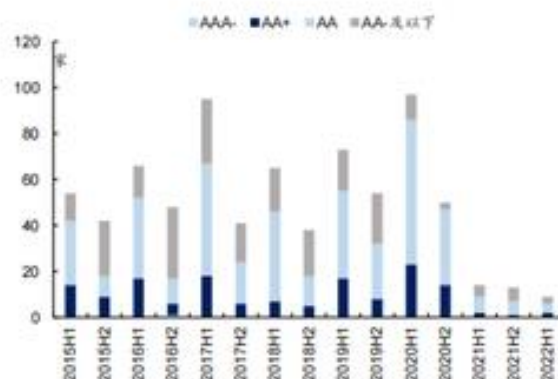
从涉及主体的评级上来看，中高评级主体被上调评级的占比有所提升。2022年上半年，被上调主体评级的主体中，共有2家AA+级主体和4家AA级主体评级被上调，占比达到66.7%，较2021年上半年提升2.4个百分点。

图 11: 不同层级城投平台主体评级上调情况



资料来源: wind、国海证券研究所

图 12: 城投平台主体评级上调前主体评级分布情况



资料来源: wind、国海证券研究所

1.3

上半年，产业债主体评级调整特征

1) 产业债主体下调现象有所缓解，地产相关行业企业评级下调居多

产业债主体评级下调现象有所减少，但仍明显高于评级上调数量。

2022 年上半年，在有存续债的产业债主体中，共有 53 家企业主体评级被下调，同比减少 31.2%，9 家企业主体评级展望被下调，同比减少 52.6%。

从企业类型上来看，近两年民企主体评级下调占比有所提升。2022 年上半年央企、国企和民企中分别有 2 家、5 家和 39 家，民营企业占比达到 73.6%，近两年呈现出较为明显的抬升趋势。

图 13: 2015 H1-2022H1 产业债主体评级和展望下调情况

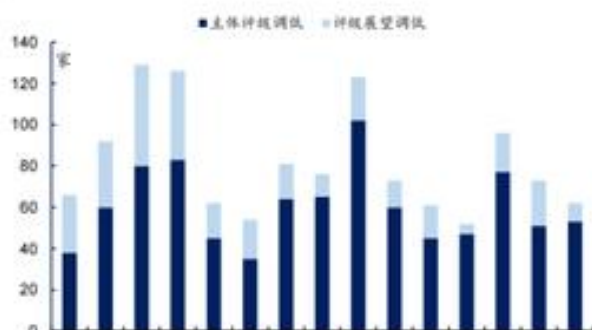
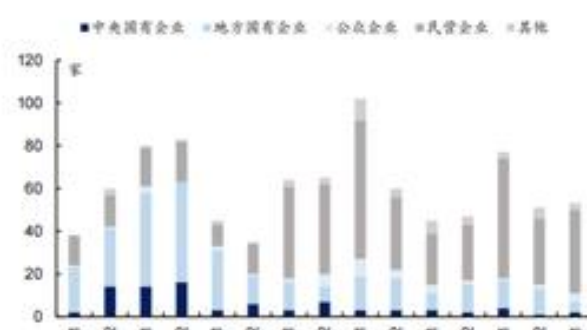


图 14: 2015H1-2022H1 产业债主体评级和展望下调行业分布



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43998

