

标普信评

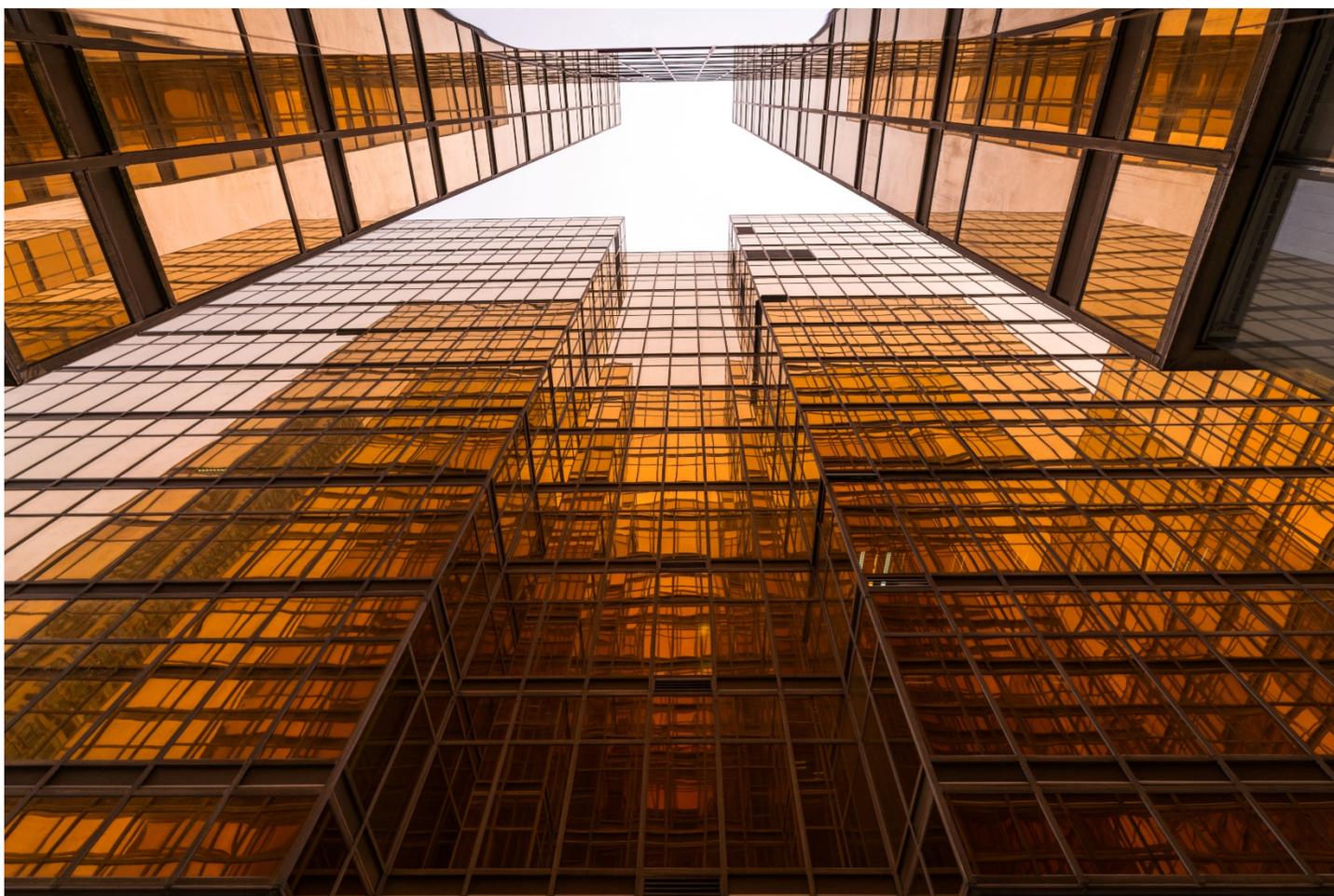
S&P Global

China Ratings

稳中求进

标普信评 2022 年行业展望

2021 年 12 月 16 日



目录

卷首语.....	3
城投	10
房地产开发.....	11
交通基础设施	12
钢铁	13
化工	14
煤炭	15
有色金属	16
火电	17
清洁能源发电	18
建筑工程施工	19
工程机械	20
整车制造	21
科技硬件及半导体	22
大型国有银行	23
股份制银行.....	24
城商行.....	25
农村商业银行	26
外资银行	27
证券公司	28
汽车金融公司	29
金融租赁公司	30
融资租赁公司	31
RMBS	32
车贷 ABS.....	33
工商企业评级方法论框架.....	35
金融机构评级方法论框架.....	36
结构融资评级方法论框架.....	37
商务团队列表	38

卷首语

要点

- 我们预计 2022 年全国 GDP 增速虽将有所回落，但经济向好的基本面和增长动力仍在，保障了大部分金融机构和工商企业的信用状况将保持稳定。
- 与此同时，我们需关注大宗商品价格的回落程度对企业盈利能力的影响，工程机械行业需求量的明显收缩导致收入减少从而推升企业杠杆率的程度，房地产/城投行业政策的变动对企业再融资环境的影响，以及部分中小银行坏账压力增加导致加大信用成本的影响。
- 我们认为行业内企业信用质量分化加剧，部分行业尾部企业高风险仍将存在。

我们预计 2022 年全国 GDP 增速虽将有所回落，但经济向好的基本面和增长动力仍在，保障了大部分金融机构和工商企业的信用状况将保持稳定。2021 年全国经济呈现了较好的恢复性增长，我们预计全年 GDP 增速将达到 8.0%，但 2022 年全国 GDP 增速将回落至 4.9%。主要考虑到低基数效应的消除、内需增长仍面临一定压力，外需增速或将减缓、房地产/城投等重要行业政策仍将保持相对偏紧等因素影响。我们认为虽然经济增速将有所减缓，但在我国疫情的持续有效控制、不断改善的“双循环”经济增长结构、共同富裕/双碳目标等政策的持续推进，将为企业经营基本面提供良好的支撑，大部分金融机构和工商企业的信用状况将保持稳定。特别是各行业的头部企业在技术、资本、盈利能力、再融资渠道等优势持续保持的情况下信用质量将保持良好。

与此同时，我们预计钢铁、化工、有色金属等上游生产企业，2022 年需求的明显回落将降低产品价格，企业的盈利空间将较 2021 年有所收窄，杠杆水平或有小幅上升；煤炭行业受供给增加影响产品价格也将回落至合理水平，但企业降低高杠杆的现状仍将是一个长期过程；工程机械行业由于需求量的减少将导致收入下滑，杠杆率会明显上升；部分中小银行的房地产开发贷款风险或将上升，主要受 2021 年房地产行业部分企业违约以及一段时期内偏紧的相关政策影响，加之疫情期间部分展期贷款的质量也有恶化的趋势，这些银行的坏账和信用成本压力或将有所上升。

我们认为跨周期调节的宏观政策基调下货币政策将维持中性，有利于企业保持融资成本的稳定。我们预计在经济平稳运行难度加大和稳增长的动力目标下，央行将保持货币供应量和社会融资规模的合理增长，货币政策仍将保持稳健。同时银行业通过发行资本补充工具、获得地方政府专项债或者股东增资的支持等方式提升了其服务实体经济和防范化解金融风险的能力，并保障了信贷总量增长的稳定性。

分析师

钟晓玲

北京

May.zhong@spgchinaratings.cn

刘晓亮

北京

Xiaoliang.liu@spgchinaratings.cn

李迎

北京

Ying.li@spgchinaratings.cn

周侃

北京

Kan.zhou@spgchinaratings.cn

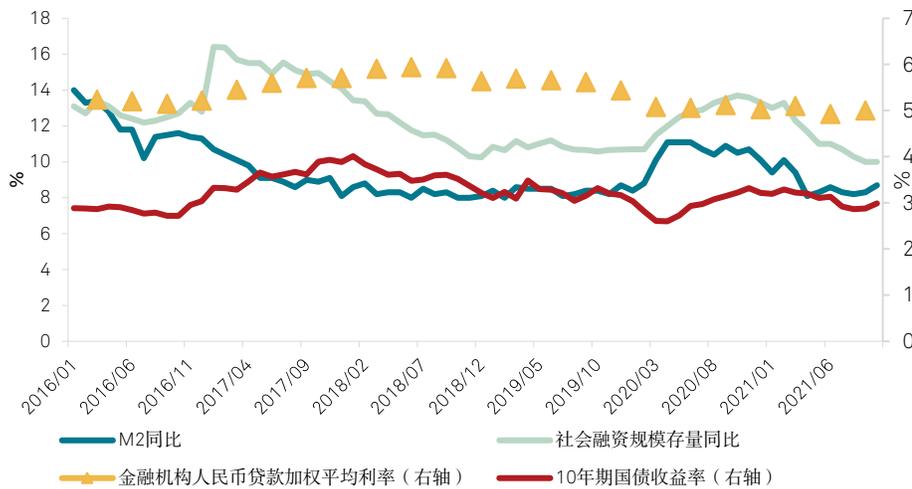
李丹

北京

Dan.li@spgchinaratings.cn

图1

货币政策仍将保持稳定

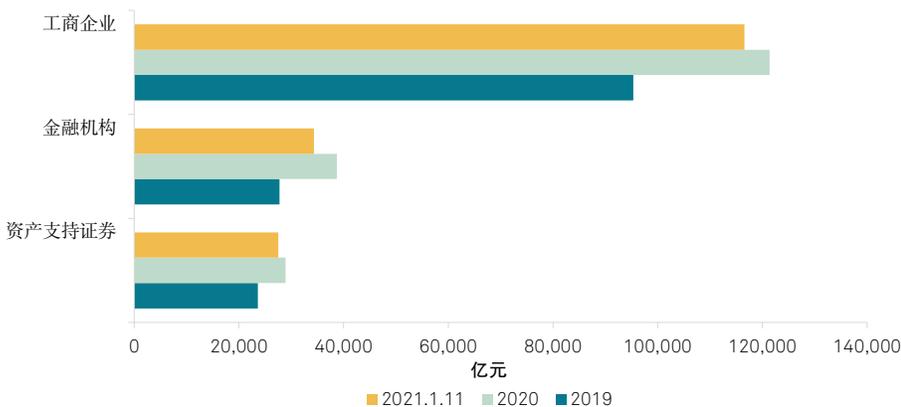


资料来源: Wind, 标普信评。
 版权©2021标普信用评级(中国)有限公司。版权所有。

我们认为不同类型主体 2022 年面临的债券发行政策环境和再融资压力不同, 其中工商企业的再融资压力犹存。工商企业由于近两年是债券的偿还高峰期, 企业较高的再融资需求导致债券发行规模也较大, 我们预计 2022 年其到期偿债压力犹存且城投类企业再融资政策偏紧的背景下整体发行规模或将保持平稳。由于银行的流动性充足, 但资本补充的需求大, 所以我们预计 2022 年的银行债券发行的增量主要集中在混合资本债; 非银金融机构的信用质量分化, 发债规模主要取决于投资者的信心; 我们预计证券公司的杠杆将继续保持低位, 所以发债规模将保持稳定。资产证券化行业相对较易受到监管政策的影响, 未来发行情况仍存在较大的不确定性, 特别是个人住房按揭贷款资产证券化的发行可能与房地产行业调控机制密切相关。

图2

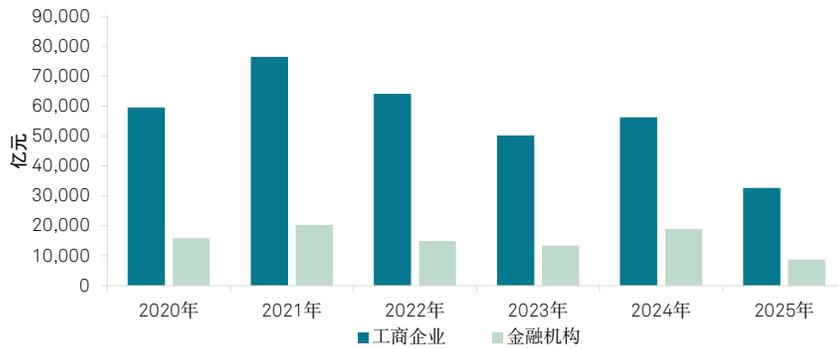
各类债券发行保持平稳



注: 根据Wind分类, 工商企业债券包括企业债、公司债、中期票据、短期融资券、定向工具、可转债、可交换债; 金融机构债券包括商业银行债、商业银行次级债券、保险公司债、证券公司债、证券公司短期融资券、其他金融机构债; 资产支持证券包括交易商协会ABN、银保监会主管ABS、证监会主管ABS 资料来源: wind, 标普信评。
 版权©2021标普信用评级(中国)有限公司。版权所有。

图3

工商企业和金融机构债券到期压力均将有所减少

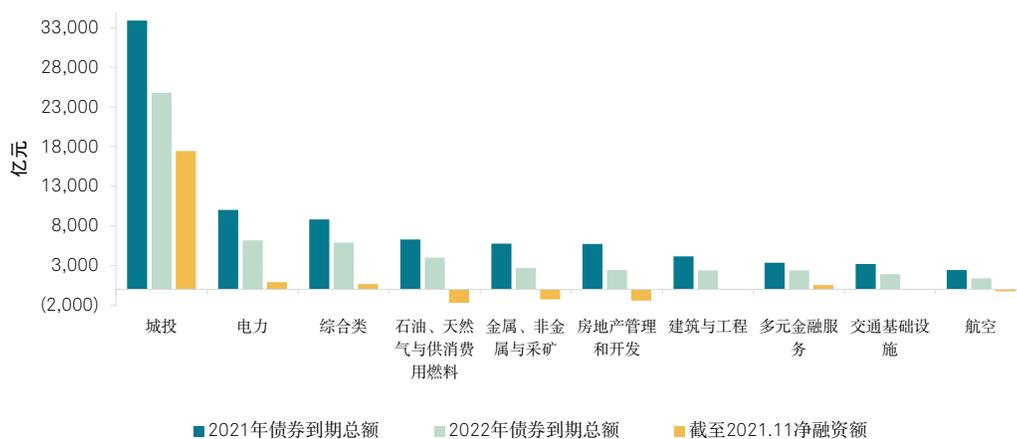


注：该数据为截至2021年11月29日Wind口径的到期统计，工商企业债券包含企业债、公司债、中期票据、短期融资券、定向工具、可转债和可交债；金融机构债券包含商业银行债、商业银行次级债券、保险公司债、证券公司债、证券公司短期融资券、其他金融机构债。
资料来源：wind，标普信评。
版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

针对具体行业，我们认为“坚持把服务实体经济放到更加突出的位置”的结构性宽松政策将会使得绿色双碳、中小微企业、乡村振兴、科技创新等相关涉及企业及项目在直接融资渠道和间接融资渠道获得更多的支持。但与此同时国家坚持经济增长动能减少对于房地产和债务投资依赖的决心，将使得房地产行业 and 城投企业的再融资政策在边际放松的情况下仍将相对偏紧，特别是以高杠杆高周转模式经营的房地产企业和财政实力弱/债务率高区域的弱资质城投企业的再融资渠道仍将受限。

图4

2022年工商企业到期债券前十大行业分布



资料来源：Wind，标普信评
版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为行业内企业信用质量分化加剧，部分行业尾部企业高风险仍将存在。2021年债券市场的违约事件主要集中于房地产开发企业的境内外债券、区县级城投企业的非标债务，以及个别制造业民企的债券违约或展期。我们预计这些行业的尾部企业未来违约仍将持续。对于房地产企业，存货不足或土储主要分布在低线城市/母公司层面流动性不足/以高杠杆高周转模式在短期内实现销售规模大幅增长的企业信用质量可能继续恶化甚至发生违约；城投企业受地区财政、融资环境、业务市场化转型等影响信用分化更加明显，特别是部分政府性基金收入下降的地方政府对所辖城投企业的支持能力或将有所弱化，且云贵、东北、天津等地的城投企业流动性压力仍较为明显；农合机构和村镇银行作为

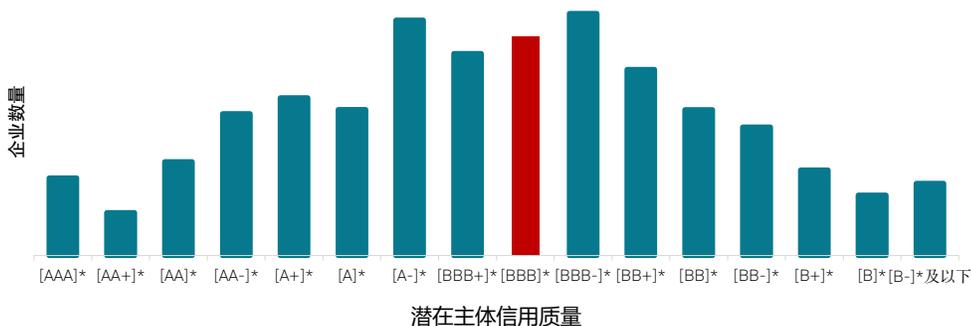
银行业金融机构中高风险机构数量占比最高的一类，将是各地政府化解银行业信用风险的重点；融资租赁行业受疫情影响导致资产质量差异化突出，部分公司租赁资产质量较差且拨备不足，如果加之母公司自身信用质量也呈恶化趋势将导致其面临较大的再融资压力。

总体看，2022年大部分行业稳定的信用展望支撑了工商企业 [BBB_{spc}]* 的潜在主体信用质量中位数和银行业 [BBB_{spc+}]* 的潜在主体信用质量中位数。

图5为在标普信评方法论下利用公开信息，对1700余家企业进行案头分析得出的潜在信用质量分布。这些样本企业分布于多个大行业中的近20个子行业，其潜在主体信用质量中位数位于 [BBB_{spc}]*。图6为在标普信评方法论下利用公开信息，对2000余家城投企业进行案头分析得出的潜在信用质量分布。样本数量接近整个债券市场城投企业总量90%，这些样本企业覆盖了近30个省级行政区的超过250个地级市，其潜在主体信用质量中位数位于 [BBB_{spc-}]*。

图5

约1700家样本企业潜在主体信用质量分布（包含约700家城投企业）



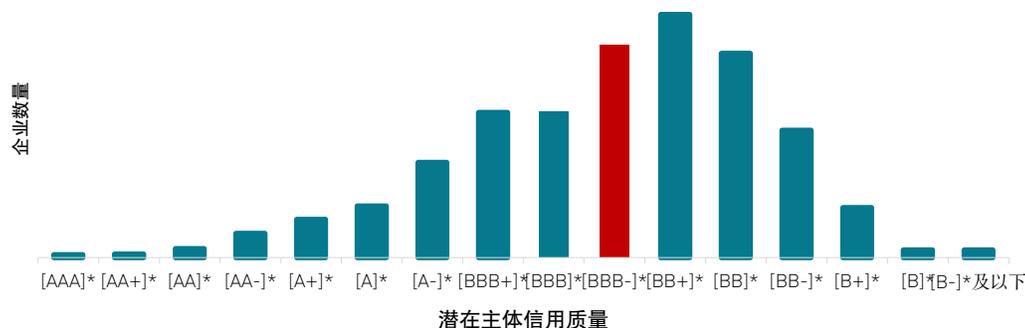
注：本报告中所呈现的潜在主体信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与任何企业进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也为通过标普信评的信用评级流程例如信用评级委员会加以审核与出院了本报告所呈现的潜在信用质量分布。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何企业最终评级结果的表示。红色代表中位水平。

资料来源：标普信评

版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图6

全样本城投企业潜在主体信用质量分布



注：本报告中所呈现的潜在主体信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与任何企业进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也为通过标普信评的信用评级流程例如信用评级委员会加以审核与出院了本报告所呈现的潜在信用质量分布。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何企业最终评级结果的表示。红色代表中位水平。

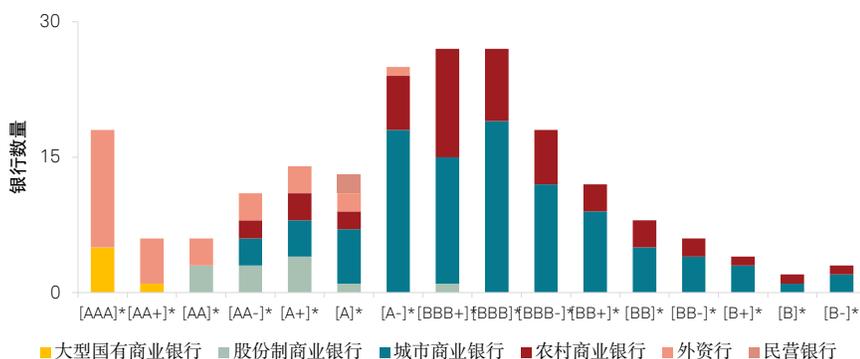
资料来源：标普信评

版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

下图为在标普信评方法论下对国内 200 家主要商业银行潜在主体信用质量的测试结果分布。对于商业银行而言，我们的主体信用质量测试中位数为 [BBB_{spc}+]*，与银行业 bbb+的评级基准相同。从图中我们看出，大型国有商业银行、股份制商业银行及外资银行的潜在主体信用质量较高，而城商行、农商行的潜在主体信用质量则区分度较大，分布在[AA]*序列至[B]*序列。

图7

中国200家主要银行潜在主体信用状况分布



注：1：潜在主体信用质量评估考虑了银行在危机情况下获得政府或集团支持的可能性。2*：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评级委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布（标普信评公开披露了评级结果的机构除外）。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为任何机构的最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评

版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

行业展望概览

行业	展望	信用要点
城投	稳定	2022年大部分城投企业的潜在信用质量可望保持稳定,但受地区财政、融资环境、以及业务发展影响,企业间的信用分化将更加明显。
房地产开发	稳定	我们预期受到政策面边际改善和调整的影响,即使在行业整体规模见顶、利润率承压的情况下,仍有很多企业可以凭借自身的经营韧性,在相对改善的政策环境中维持甚至改善自身的信用质量。但由于部分企业历史经营激进导致了存量杠杆较高,我们预期2022年行业内仍会发生一些违约事件。
交通基础设施	稳定	2022年交通运输业将随宏观经济的持续恢复而稳步提升,但部分机场企业的收入和盈利能力受疫情的负面影响仍将持续,考虑到地方政府仍将维持对其较高支持力度,行业内企业整体信用质量将维持稳定。
钢铁	稳定	2022年钢价较2021年或将有较明显的下降,至略高于4000元/吨的水平上,成本端的铁矿石和双焦价格预计也将有明显的回落,但钢铁企业仍有一定盈利空间,行业信用质量有望维持稳定。
化工	稳定	2022年下游需求增速的放缓将会对化工品价格带来压力,企业高额盈利将回落至合理水平,化工行业整体信用质量仍可保持稳定。
煤炭	正面	2022年煤炭供给将有所增加,市场煤价将回落至合理的水平,长协价有所提升,煤企仍有一定盈利空间,融资环境尚可,部分能够在景气环境中进行良好债务管理的企业,其信用质量或将得到改善。
有色金属	稳定	2022年有色金属需求增速将有所放缓,产品价格将在今年的高位上有一定回落,盈利水平回归至合理区间,企业信用质量仍将维持稳定。
火电	稳定	2022年长协执行范围的扩大利于企业成本的稳定,煤电上网电价改革将有利于缓解企业的经营压力,行业仍将保持较高的资本开支,有力的政府支持将助力行业信用质量保持稳定。
清洁能源发电	稳定	2022年清洁能源行业将保持高速发展,企业仍有较大规模资本支出,杠杆率或将有所上升,但得益于较强的外部支持,清洁能源发电企业的信用质量整体上将保持稳定。
建筑工程施工	稳定	2022年建筑工程施工行业整体信用质量将保持稳定。稳定的展望反映了我们预计行业竞争格局和规模、利润率将保持稳定。
工程机械	负面	2022年工程机械整体信用质量展望为负面,负面的展望主要反映行业未来销售收入下滑造成经营性现金流缩水,最终导致行业杠杆率抬升。
整车制造	稳定	2022年整车制造行业的信用质量将保持稳定。稳定的展望反映了我们预计2022年汽车销量小幅增长,以及行业较低的杠杆率。
科技硬件及半导体	稳定	2022年科技行业将保持2021年后疫情的弱复苏趋势,行业信用水平较保持稳定。
大型国有银行	稳定	信用质量非常稳定,盈利能力在疫情期间表现出良好韧性。

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_31384

