流动性趋紧下的信用风险怎么看？

2021 年 02 月 04 日

观点

- 1 月份，信用市场净融资规模恢复，违约状况有所缓释。但取消发行规模仍居高位，流动性趋紧背景下，地区融资情况分化明显，辽宁、河南、青海等地区募资难度大。永煤事件后市场对弱资质企业及地区信心不足，尚待修复。
- **1 月份，信用市场一级发行有所恢复，或受年初机构配置影响。**1 月份信用债发行规模达 1.7 万亿，环比增长 16%，同比增长 59%，净融资规模 5620.7 亿元，**净融资在永煤风险事件后基本恢复，或受年初机构配置热情影响。**
- **违约规模受风险事件冲击逐渐平复。**1 月份信用债违约规模 121.5 亿，目前违约规模已恢复到去年均值水平。永煤事件后 11 月、12 月违约规模大幅上升，11 月违约规模逾 500 亿。
- **取消发行规模居高位，或受流动性趋紧市场情绪谨慎影响，信用市场尚需修复信心。**1 月份，信用债取消发行规模超 930 亿元，环比增长 56.6%，同比增长 263.7%，取消发行居高位，叠加 1 月下旬流动性趋紧，信用市场尚需修复信心。
- **流动性趋紧背景下，地区信用融资情况分化，辽宁、河南、青海三地新发行/到期占比低于 30%。**近期央行的持续净回笼导致流动性趋紧，资金紧平衡背景下地区信用融资情况有所分化，**辽宁、河南、青海、云南当前面临在信用市场资金募集难度最大，1 月份发行的新债规模占到期债务比重较低。**
- **城投方面，1 月发行 3623 亿再融资债券或可用于化解地方隐性债务，对城投有一定兜底作用。**新一轮再融资债券用途除偿还到期地方政府债券之外，**还有可能用于：1）用于置换 2014 年纳入地方债务管理系统但目前仍未置换的 1700 政府债务；2）建制县试点化解政府债务。**对试点地区城投或可起到一定兜底作用，但考虑到城投整体负担较重，利好作用有限。
- **信用市场一级发行在信用事件冲击后回暖，或受年初配置时机影响。1 月取消发行仍居高位，主体融资渠道收紧，风险事件冲击叠加流动性趋紧，整体来看 21 年信用市场压力较大，接下来的 3 月、4 月信用债到期规模逾万亿，建议关注偿付压力。**

- **风险提示：**融资环境超预期变化

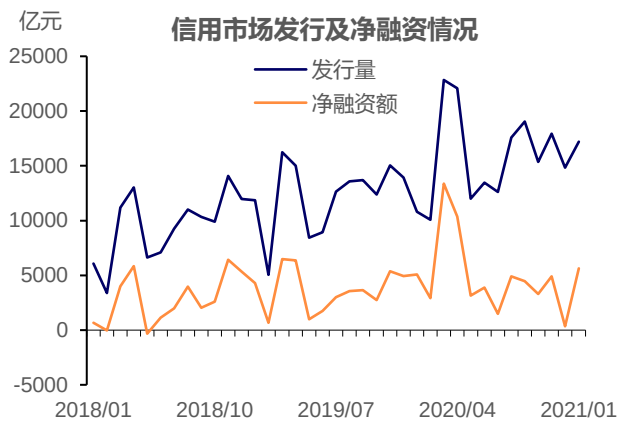
证券分析师　陶川
执业证号：S0600520050002
taoch@dwzq.com.cn
研究助理　周璐
Zhoul@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观点评 20210125：类杜邦分解下的 2021 年房地产投资》2021-01-25
2、《宏观点评 20210121：全球疫苗接种进展五问五答》2021-01-22
3、《宏观点评 20210120：一文前瞻拜登就职演说内容及影响》2021-01-20
4、《宏观点评 20210118：6.5%的 GDP 增长靠什么？》2021-01-18
5、《宏观点评 20210115：一文读懂拜登财政刺激内容、前景及影响》2021-01-15

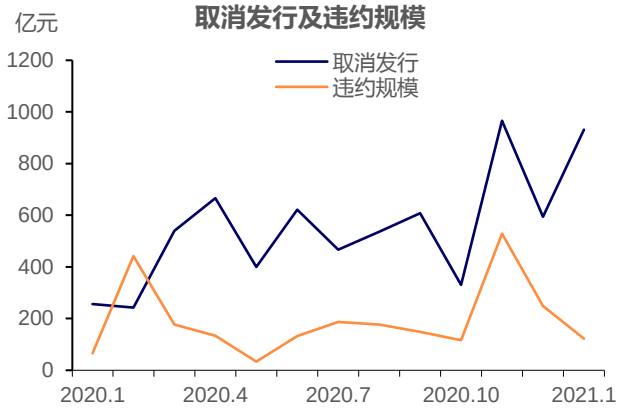
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：信用一级发行及净融资情况：



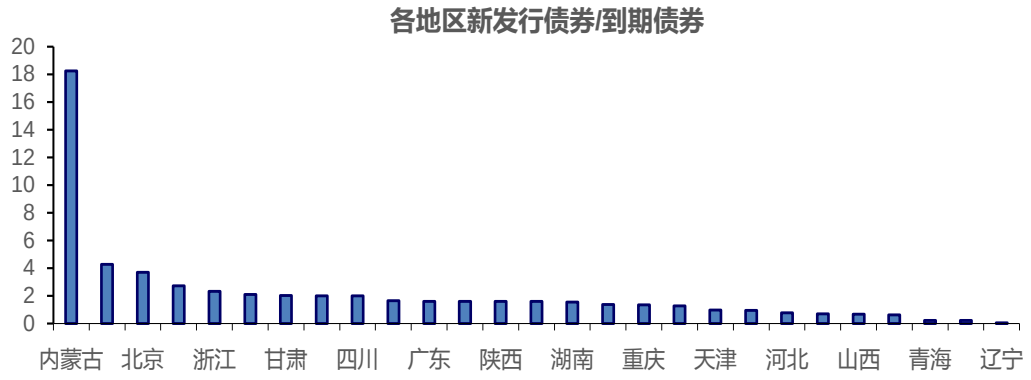
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：信用市场取消发行及违约情况：



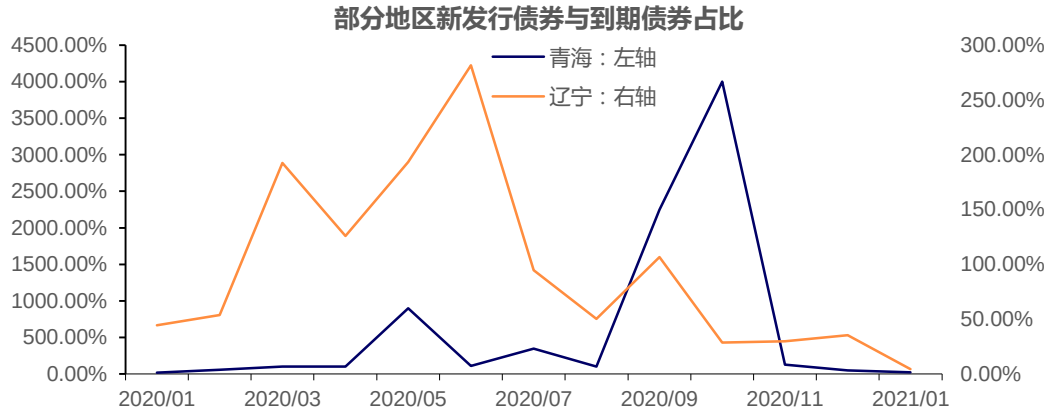
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：1 月份各地区募集资金情况：



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：青海、辽宁地区募资情况：



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

