

标普信评

S&P Global

China Ratings

压力下发债企业面临一定挑战

标普信评 2022 年中期行业展望

2022 年 8 月 3 日



目录

卷首语 3

城投 8

房地产开发 9

交通基础设施 10

钢铁 11

化工 12

煤炭 13

有色金属 14

火电 15

清洁能源发电 16

建筑工程施工 17

工程机械 18

整车制造 19

科技硬件及半导体 20

国有大型商业银行 21

股份制银行 22

城市商业银行 23

农村商业银行 24

外资银行 25

RMBS 26

车贷 ABS 27

工商企业评级方法论框架 29

金融机构评级方法论框架 30

结构融资评级方法论框架 31

商务团队列表 32

卷首语

要点

- 我们预计经济增长面临压力，可能导致工商类企业的营收增长承压，银行业资产质量面临一定挑战。
- 受到经济和房地产行业的影响，城投、建筑施工等行业内的企业信用质量呈现更显著的分化趋势。
- 我们预计产业类国企融资渠道畅通，其流动性将保持较好水平；城投融资政策仍将保持偏紧，需要关注弱资质城投的再融资和流动性压力。

2022 年以来，国际地缘政治环境更趋复杂，国内疫情多发散发，经济面临的下行压力加大，这可能会对工商企业的营收规模和银行业的资产质量带来一定压力，另外部分行业内的企业成本维持在相对较高的水平，从而可能使其盈利空间有所收窄。

我们预计 2022 年全国 GDP 增速较上年会有明显回落，全年 GDP 可能增长 3.3%。二季度国内经济表现疲弱，部分发达城市的疫情管控对全国经济的拖累较为明显，未来疫情防控措施对经济的影响仍有一定不确定性。不过，随着一些刺激经济的措施逐渐开始生效，下半年经济增长可能会好于上半年，全年 GDP 增速有望达到 3.3%。同时，经济的增长将主要依赖于基建的托底，消费的拉动作用仍将有限。

中下游行业受需要疲弱影响，营收增长面临压力。我们预计房地产和工程机械行业受需求显著下降影响，行业内企业的现金流获取能力恶化明显，杠杆率将上升，信用质量有可能恶化。消费端的疲弱将使得商品房、手机等需求面临增长压力（与去年同期相比呈现负增长），工程机械行业与房地产行业关联度较高，房地产行业的低迷加之原有的旧机置换和环保政策等利好因素的消退，需求量将下滑，而汽车销量在新能源政策的大力推动下也仅可能保持与去年大体相仿的水平。

上游行业受成本高企影响，盈利空间或将收窄。钢铁行业因与房地产、汽车等行业关系紧密，需求增长乏力同时上半年成本端高企，虽然下半年成本或将略有下降但全年来看其盈利空间同比仍将有明显收窄。化工、火电等行业成本同样仍保持相对较高水平，盈利空间也面临压力。但煤炭行业受供给刚性、长协价保持相对高位影响，仍有较好的盈利空间。

银行业受房地产开发贷款的风险持续以及疫情导致的延期贷款增加影响，资产质量面临一定挑战，其中城商行和农商行在盈利能力持续弱化的同时信用成本将有所上升。

我们也关注到，城投、建筑施工等行业内的企业信用质量越发呈现分化趋势。城投企业方面，在房地产行业景气度低迷和留抵退税政策大规模实施影响下，地方政府的财政收支压力上升且财政实力分化明显，从而使得其所辖城投企业的潜在支持能力以及城投企业的未来业务发展前景出现分化。而融资环境的差异更是加剧了城投企业信用质量的分化。对于建筑施工企业，以大型国有企业为主承担的重大基建项目在经济增长中承担重任，因此其业务量显著好于行业平均水平，而从事房建、建筑装饰类的建筑施工企业受房地产市场低迷影响未来业务量将有所萎缩，同时针对上游房地产企业的应收账款、存货及合同资产的回收压力加大，使其营运资金的需求也可能增加。

我们预计产业类国企融资渠道仍将畅通，其流动性将保持较好水平；但城投融资政策仍将保持偏紧，需要关注弱资质城投企业的再融资和流动性压力。上半年城投发债政策收紧导致其债券发行量同比略微下降，而产业类企业发行债券规模同比有所增长，这使得工商企业债券发行总量较上年同期略有增长。产业类债券中，国企的发行规模增速显著好于工商企业发行整体情况，而民企债券发行规模同比降幅明显。我们预计国企在经济增长中仍将发挥重要作用，同时信用风险事件的持续发生仍将使得投资人保持对国有企业的投资偏好，再融资渠道的畅通有利于其流动性保持在较好水平；而城投企业债券融资偏紧政策或将延续，仍需关注弱资质城投企业的再融资和流动性压力；民营企业在信贷支持政策持续发力的影响下其债券融资渠道可能扩宽，不过流动性压力的缓解程度有待观察。

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

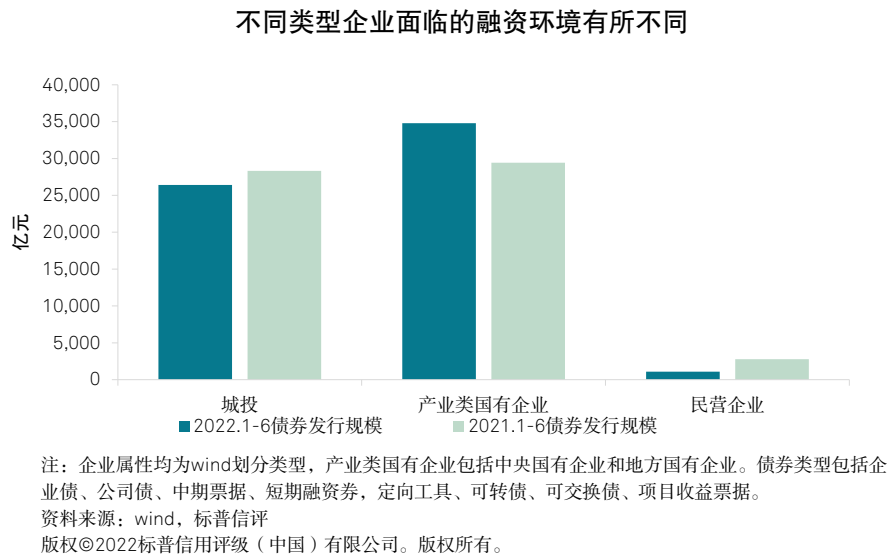
Kan.zhou@spgchinaratings.cn

李丹

北京

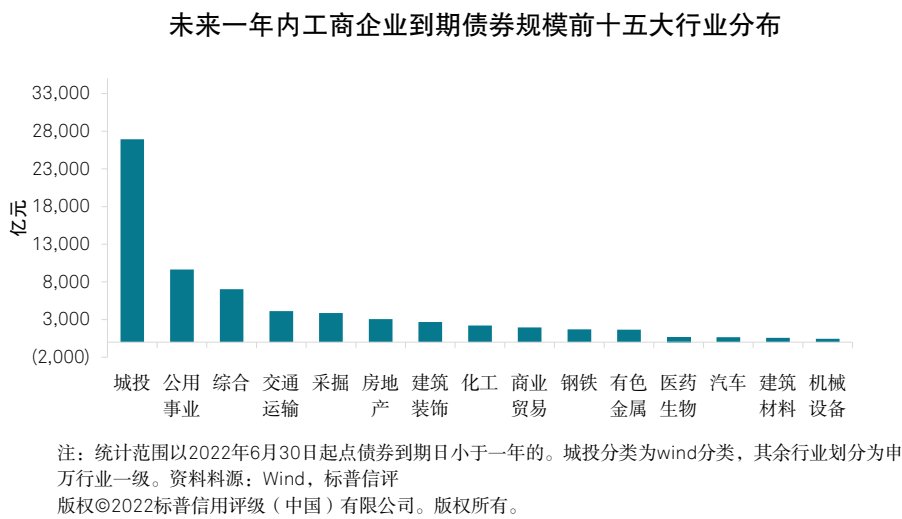
Dan.li@spgchinaratings.cn

图1



从具体行业来看，城投、采掘、房地产、建筑装饰等行业未来一年内的到期债券规模较大，而这些行业内的企业杠杆率普遍偏高，需关注发债政策的变动对其再融资能力和流动性的影响，特别是弱区域的城投企业、民营房企、中西部煤企以及对房建类地产开发公司有较大敞口的建筑施工企业。

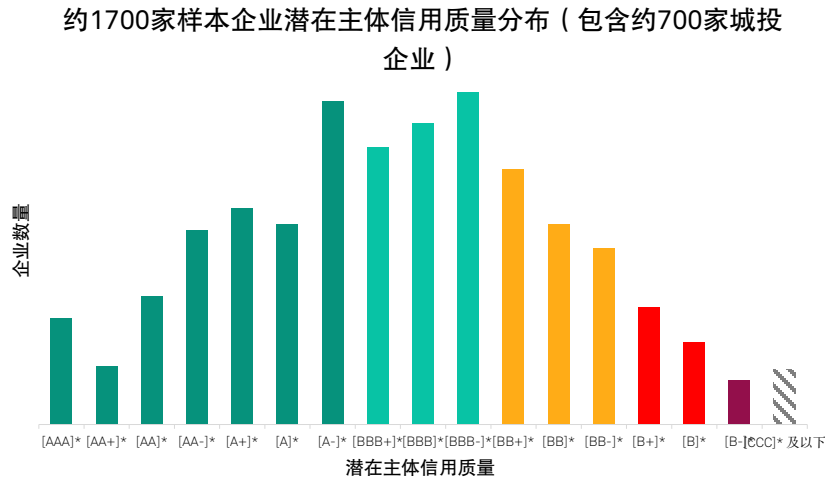
图2



总体看，2022 年大部分行业的信用质量呈现稳定趋势，这支撑了工商企业 [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 3 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主体信用质量分布。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}]*。

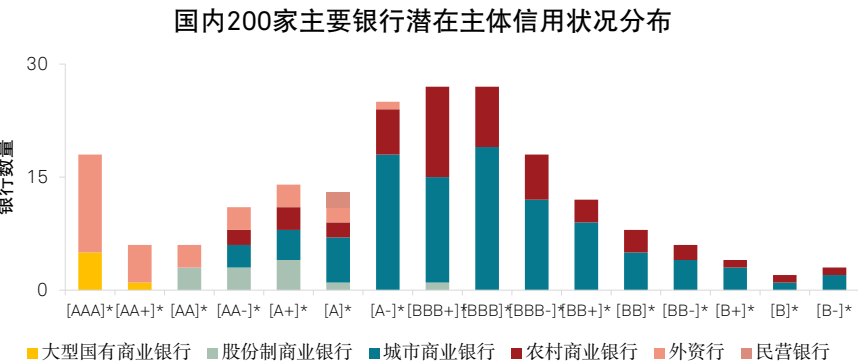
图3



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，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审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。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。BBB为中位水平。颜色含义如下：
深绿色（aaa至a序列）：发行人偿债能力强，不需要持续关注；
浅绿色（bbb序列）：发行人两年内偿债风险较小，市场和行业发生重大变化时才需关注；
黄色（bb序列）：发行人信用质量稳定性较差，级别波动性较大，需持续关注；
红色（b+、b）：发行人偿债能力非常弱、信用质量有硬伤；
紫色（b-）：发行人信用风险非常高。
资料来源：标普信评
版权©2022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利用公开信息，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，我们的潜在主体信用质量测试结果中位数为 [BBB_{spc+}]*，与我们的银行业 bbb+ 的评级基准相同。从图中我们可以看出，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区分度较大，分布在[AA]*序列至[B]*序列。

图4



注：*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审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©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

行业信用趋势概览

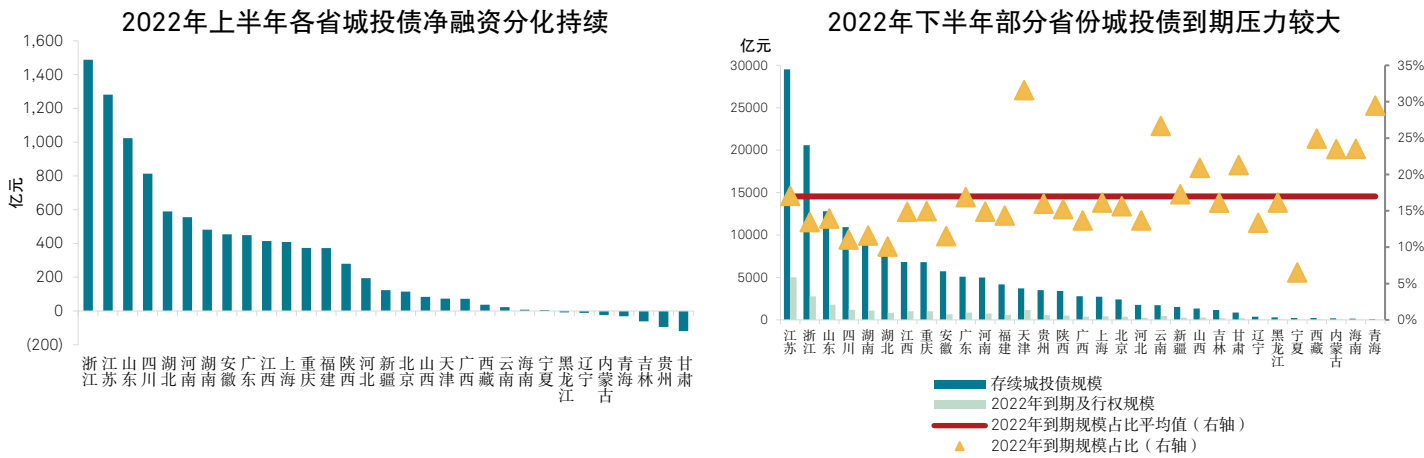
行业	信用趋势	信用要点
城投	稳定	2022 年下半年大部分城投企业的潜在主体信用质量有望保持稳定，但受地区财政、融资环境以及业务发展影响，分化仍将持续。
房地产开发	负面	受需求疲软的影响，房地产开发企业的经营性现金流将会出现显著下滑，整体财务杠杆率将上升。对于大部分民营房企而言，再融资尚未完全恢复。在此情况下，行业仍有大量企业面临流动性压力。
交通基础设施	稳定	随着疫情逐渐得到控制，预计 2022 年下半年交通运输量将较上半年有所改善，但交通基础设施类企业的收入和盈利仍将受到一定负面影响，尤其是客运占比较高的机场企业。但考虑到地方政府仍将对其维持较高的支持力度，行业内企业整体信用质量将维持稳定。
钢铁	稳定	2022 年钢铁行业呈现供需双弱的局面，预计下半年钢价较上半年大体持平，成本端或将小幅下降，全年钢铁企业受上半年成本高企影响盈利空间将同比收窄。
化工	稳定	2022 年化工行业景气度同比将明显下降，行业利润受需求端和成本端两方面的压力影响将有所收窄。预计下半年需求的修复，有望带动化工品价格和企业盈利相较上半年小幅回升，但成本端依旧较高的状况将使企业利润有所收窄。
煤炭	正面	2022 年下半年煤炭的供给将保持增长，需求较上半年改善运行，长协价能够保持较高水平，煤企仍有较好的盈利空间。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 年下半年，随着下游需求逐步修复，金属价格将触底反弹，有色金属企业仍可保持一定利润空间，行业整体信用质量将保持稳定。
火电	稳定	2022 年长协执行范围的扩大利于火电企业成本的稳定，煤电上网电价改革的落实也有利于增加收入和盈利的弹性，火电企业的经营压力将有部分缓解，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内企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内企业在业务规模、资金周转效率、财务风险等方面都将出现更大的分化。大型建筑国企的业务量将受益于较强的基建投资需求，新签订单仍有韧性；而房建订单集中度高、项目质量偏弱且外部再融资能力欠佳的企业，业务量和现金流回流情况将受房地产行业的负面影响较大。
工程机械	负面	行业未来销售收入下滑造成企业经营性现金流缩水，最终导致企业杠杆率的抬升。
整车制造	稳定	2022 年整车制造行业的企业信用质量将保持稳定。尽管上半年乘用车销量萎缩，但得益于新能源汽车销量的爆发，预计 2022 年全年乘用车销量仍将保持与 2021 年相仿的水平。而行业整体杠杆率低的特征也为企业应对行业需求压力提供了更大的韧性。
科技硬件及半导体	稳定	2022 年科技行业内企业信用质量将保持稳定，缺芯局面可能会逐步缓解。但受到需求疲软的影响，手机出货量可能面临一定的压力。
大型国有银行	稳定	信用质量非常稳定，盈利能力保持良好韧性。尽管宏观经济面临挑战，但由于其业务规模庞大，风险分散度很好，将有能力继续保持稳定的资产质量和盈利能力。
股份制银行	稳定	信用质量总体稳定，但部分银行资本脆弱性隐现。房地产开发贷款的风险加剧，可能在 2022 年给部分股份制银行带来进一步的信用损失。
城市商业银行	稳定	中小城商行信用成本继续承压，尾部机构面临严峻坏账挑战。城商行资产质量对资本的侵蚀压力继续存在，个别银行的增资需求较为急迫。

农村商业银行	稳定	息差下降影响坏账消耗能力，尾部高风险机构较多。农村金融机构是现阶段银行业信用风险化解的重点领域，虽然存在数量较多的高风险机构，但由于中小型农商行在银行间市场的参与度较低，同业传染风险可控，对总体银行业的金融稳定并不构成严重负面影响。
外资银行	稳定	资本水平高，资产质量良好，有母行强有力的支持。我们预计外资银行将保持非常稳定的信用质量，但部分中小型外资行将继续面临业务可持续发展和提升盈利性的挑战。
RMBS	稳定	存续 RMBS 项目的整体资产池信用质量和产品信用表现在 2022 年下半年将继续保持稳定。宏观经济、疫情反复与相关政策导向仍是影响 RMBS 基础资产表现的主要不确定性因素。
车贷 ABS	稳定	2022 年下半年存续车贷 ABS 项目的资产信用质量和产品表现都将继续保持稳定，但不同类型发起机构的资产表现或将进一步分化。

城投

信用质量整体保持稳定，但分化仍将持续

工商企业



展望

我们预计，2022 年下半年大部分城投企业的潜在信用质量有望保持稳定，但受地区财政、融资环境以及业务发展影响，分化仍将持续。

我们认为，部分地区财政收入或将因房地产景气度低迷而承压，从而影响地方政府对当地城投企业的潜在支持能力。我们预计，受留抵退税政策的大规模实施以及房地产行业景气度低迷影响，2022 年地方政府财政收入将普遍有所下滑，尤其是在经济、财政实力较弱，但对土地出让收入依赖较大的区域，财政压力将进一步上升，这些地方的政府对所辖城投企业的潜在支持能力或将受到负面影响，非标融资信用事件或将发生。

我们预计，城投融资政策仍延续偏紧的状态，弱资质城投企业面临的融资环境或将进一步紧张。我们注意到，虽然在资产荒的背景下，多数地区城投企业融资情况边际好转，但弱区域城投的再融资仍面临较大压力。2022 年上半年，各省债券净融资延续了 2021 年的分化态势，江浙鲁等东部省份城投债券净融资额明显高于其他省份，而债务率高、财政实力较弱地区的融资额则为净流出。我们预计 2022 年下半年这一态势或将延续，原因在于，一方面中央政府严控地方政府隐性债务政策的持续性较强，另一方面财政实力的分化导致投资资金流向财政实力较好的区域，最终进一步加大了城投企业融资环境的差异。2022 年部分地区城投债券到期及行权规模较大，叠加再融资环境的持续分化，我们预计云南、贵州、甘肃及东北等地区城投流动性压力将较为明显。

在我们看来，随着地方政府隐性债务化解工作的推进和融资行为的规范，以及今年 6 月份发布的 20 号文对地方政府财权和事权的进一步明确，城投企业承担的投融资职能将逐步淡化，面临着业务的转型。这也将增加城投企业在业务层面的差异，而转型成功与否从中长期来看也将影响城投企业的潜在信用质量。

关注

- 城投企业市场化转型的趋势对其业务经营和偿债能力构成挑战。
- 地方隐性债务管理和城投融资政策影响城投企业再融资。

分析师

王雷
北京
lei.wang@spgchinaratings.cn

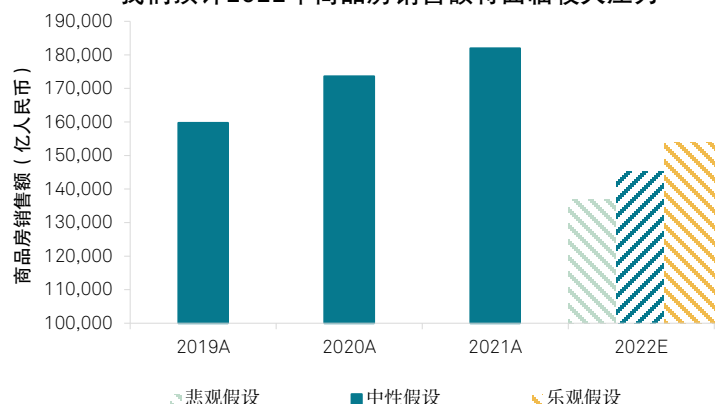
龚艺
北京
yi.gong@spgchinaratings.cn

房地产开发

工商企业

全年商品房销售额或将下滑 20%，信用拐点仍需等待

我们预计2022年商品房销售额将面临较大压力



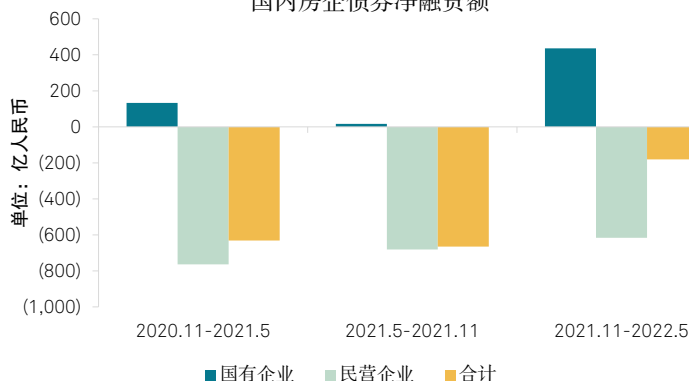
注：左图 A 为实际值，E 代表估计值。

资料来源：国家统计局，公开资料，Wind。

版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

民营房企仍面临再融资困境

国内房企债券净融资额



展望

我们认为，2022 年房地产开发行业信用质量呈现负面趋势。这主要体现受到需求疲软的影响，房地产开发企业的经营性现金流将会出现显著下滑，整体财务杠杆率将上升。而对于大部分民营房企而言再融资仍尚未完全恢复。在此情况下，行业仍有大量企业面临流动性压力。

我们预计，2022 年全国商品房销售额仍将面临较大压力，全国商品房销售额将出现 15%-25% 的下滑。在中性假设下，我们假定各地刺激需求的边际放松政策将在 8 月份开始对商品房销售产生正面推动作用，全国商品房销售额自 8 月份起将逐步小幅回暖，最终全国商品房销售额将出现约 20% 的下滑。而在乐观和悲观情景下，全国商品房销售额将出现 15% 和 25% 的下滑。突发的疫情和上半年低迷的销售额都为下半年行业的复苏增加了很大的难度。

我们预计，民营房企再融资环境的恢复仍需要较长的时间，一方面是由于企业自身销售下行带来的基本面恶化，另一方面是因为金融机构由于前期民营房企信用风险事件产生的避险情绪不会快速的恢复。以债券融资为例，从 2020 年 11 月开始，行业整体债券融资呈现明显的净流出，总净融资额减少超过 1400 亿元。但结构方面却呈现了巨大的差异，近半年来整体净融资额缺口收窄的主要原因是国有企业融资增量较多，而民营房企始终步履维艰。从 2020 年 11 月开始至今，民营房企债券净融资额减少超过 2000 亿元。

我们认为，政府会逐步出台政策改善民营房企的此种困境，监管选定 3 家示范房企批准多种产品组合的融资产品即是一个信号，反映了政府对于解决民营房企再融资问题的态度，但是否可以扭转市场对于房地产行业的谨慎态度仍有待时间观察。

我们认为，当出现以下情况时行业可能会迎来一些转机，主要体现在：销售出现行业性明显回暖；市场对于房地产行业的审慎态度得到缓解，民企的再融资呈现明显的回暖；预售资金监管政策得到优化，出险企业开始逐步归还利息甚至本金。

关注

- 偿债高峰将至，再融资压力仍在。2022 年下半年仍是房地产开发行业债务到期高峰，行业面临很大的再融资压力。
- 违约仍会发生。需要关注公司账面现金对于即将到期债券的覆盖程度。在预售资金强监管的情况下，极端情况下需要关注母公司现金对于即将到期债务的覆盖情况。

分析师

张任远

北京

Ren yuan.zhang@spgchinaratings.cn

王瑾

北京

Jin.wang@spgchinaratings.cn

任映雪

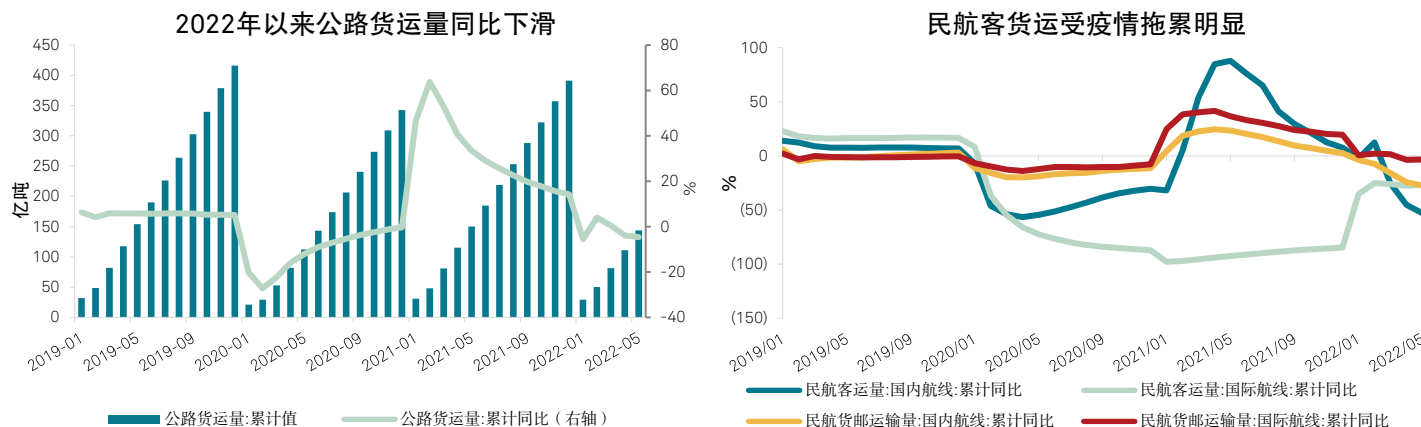
北京

Yingxue.ren@spgchinaratings.cn

交通基础设施

工商企业

交通运输量同比回落，地方政府支持仍较强



展望

我们预计，随着疫情逐渐受到控制，2022 年下半年交通运输量将较上半年有所改善，但交通基础设施类企业的收入和盈利仍将受到一定负面影响，尤其是客运占比较高的机场企业。但考虑到地方政府仍将对其维持较高的支持力度，行业内企业整体信用质量将维持稳定。

我们关注到，2022 年 1-5 月，受疫情封控影响，国内交通运输量同比出现下滑，未能延续 2021 年景气度大幅恢复的态势。其中，民航客运量同比下滑明显，而港口货运吞吐量基本持平，受到的影响相对较小。

高速公路行业：我们预计，2022 年下半年高速公路车流量将较上半年有所增长，但疫情的反复以及国内防控政策的不确定性仍将对高速公路企业的收入和利润产生一定不利影响，并且由于资本开支仍将保持较大规模的投入，企业整体的杠杆水平仍将处于较高水平。但受益于地方政府的较强支持力度，企业再融资能力普遍较好，信用质量将维持稳定。

机场行业：机场行业受疫情防控政策影响较大，我们预计，2022 年下半年国内客货运需求将较上半年有所改善，但机场企业的景气度仍将维持在较低水平，收入和利润难以大幅改善，特别是客运业务占比较高的机场。但受益于地方政府的较强支持力度，企业再融资能力普遍较好，信用质量将维持稳定。

港口行业：我们预计，随着国外疫情政策的放开以及美国加息抑制消费，2022 年下半年对我国的外贸需求同比将有所减弱，导致国内港口货物吞吐量出现小幅下降。但港口企业整体受到疫情的影响相对较小，盈利能力相对较好，同时受益于地方政府较强的支持力度，信用质量将维持稳定。

关注

- 疫情反复以及国内防控政策的不确定性使得高速公路和机场企业盈利承压。
- 中美双边关系出现恶化，或海外需求受到抑制对港口企业收入和盈利带来的负面影响。

分析师

王雷
北京
lei.wang@spgchinaratings.cn

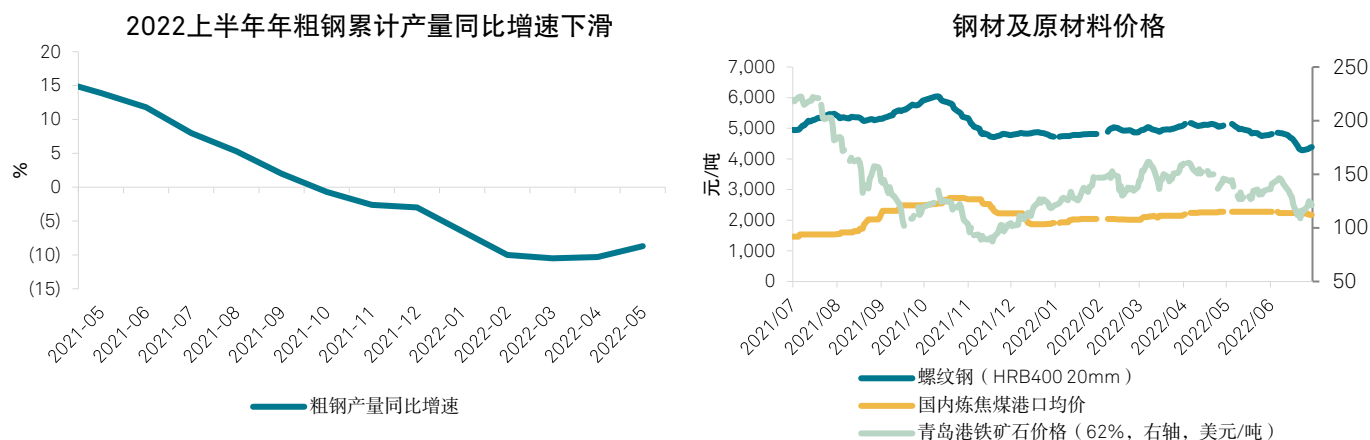
龚艺
北京
yi.gong@spgchinaratings.cn

高语泽
北京
yuze.gao@spgchinaratings.cn

钢铁

工商企业

量价齐跌，盈利空间收窄



资料来源: Wind, 标普信评

版权©2022 标普信用评级(中国)有限公司。版权所有。

展望

我们预计, 2022 年钢铁行业呈现供需双弱的局面, 全年钢铁企业受价格下降和成本高企影响盈利空间同比将收窄, 但行业信用质量仍可望维持稳定。

我们预计钢铁行业下半年量价齐跌局面难以扭转。受疫情和房地产行业低迷等因素影响, 2022 年上半年国内钢材量价齐跌, 粗钢产量同比下滑显著, 价格较去年四季度也有一定的下降。我们预计, 这一趋势难有明显的扭转。房地产行业复苏难度很大, 汽车、机械等行业也难有明显的增长, 只有基建投资可能成为托底经济的重要力量, 对钢铁行业的需求带来一定支撑, 然而基建凭一己之力难以全面拉动钢铁行业的需求。整体看, 行业开工率在偏低位运行, 全年粗钢产量同比可能出现负增长, 下半年供需格局与上半年变化不大, 钢材价格与上半年大体保持一致。

我们预计下半年钢铁企业生产成本有所下降, 但全年利润同比仍明显下滑。随着钢铁产量的同比下滑, 铁矿石、焦煤等原材料的需求将下降, 预计下半年原材料价格或将有所回落, 但焦煤供给存在一定刚性, 焦煤价格难大幅大跌, 钢铁生产成本或将略微下降。我们预计 2022 年全年钢铁行业的利润空间受上半年成本高企的影响同比将有明显的收窄, 但基本仍处于盈利的范围, 大面积亏损的可能性不高。虽然电炉炉方面的资本开支将小幅推升债务规模, 行业企业信用状况仍可保持基本稳定。

我们预计长流程企业的盈利能力仍将好于短流程企业。电价改革将进一步推升电炉炼钢的成本, 铁矿石和焦煤价格的略有回落令长流程企业在成本方面仍有一定的优势。

关注

- 需求若超预期下滑, 钢价下跌的幅度将较大, 企业利润和现金流面临较大压力。
- 用于投资电炉炼钢的资本开支大幅增加可能抬升企业杠杆水平, 加大财务风险。

分析师

王雷

北京

Lei.wang@spgchinaratings.cn

高语泽

北京

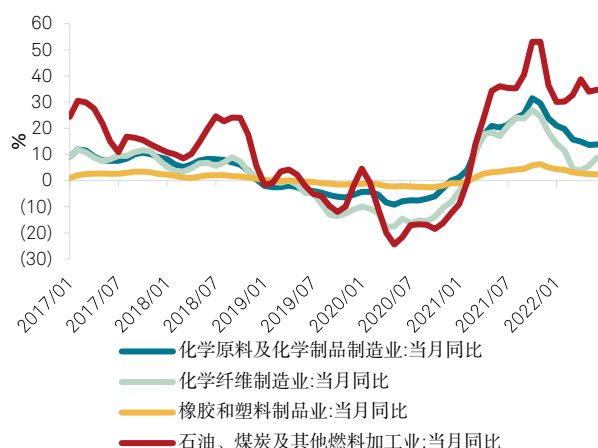
Yuze.gao@spgchinaratings.cn

化工

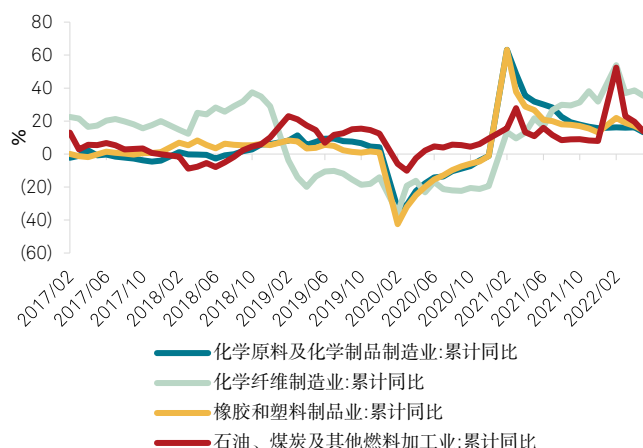
工商企业

行业景气度前低后高，关注需求修复

下半年化工行业PPI有望小幅回升



下半年化工行业固定资产投资增速有望加快



资料来源: Wind, 国家统计局。

版权©2022 标普信用评级(中国)有限公司。版权所有。

展望

我们预计，来自需求端和成本端的双重压力将导致 2022 年行业景气度和利润水平同比回落，全年或呈现“前低后高”走势。上半年受地缘政治和国内疫情反弹的冲击，行业需求萎缩、成本上升，利润明显下滑。预计下半年成本端改善有限，但需求端有望随经济的逐步恢复，化工品价格和利润小幅回升，这有利于企业信用质量保持稳定。

从需求端来看，我们预计 2022 年下半年行业需求将较上半年明显改善，但全年需求仍弱于去年。上半年国内疫情反弹，导致下游需求大幅萎缩，预计下半年随着经济增速环比上升，下游需求有望得到明显改善，不过全年来看需求端仍不容乐观。

从成本端来看，我们预计“油强煤弱”格局将贯穿 2022 年，原材料价格高企压力仍存。俄乌冲突等因素导致上半年原油价格暴涨，即使下半年油价小幅回落，预计仍将处于历史高位，全年来看高油价将大幅挤压化工企业的利润空间。但是 2022 年煤炭价格较去年或将小幅回落，可能有利于煤化工产业链的利润修复。

关注

- 原油、天然气、煤炭等上游原料价格因疫情、地缘政治等外部因素变动而大幅下滑，造成化工品价格失去成本支撑而大幅下跌。
- 疫情大规模蔓延造成下游需求持续萎缩，需求无法有力反弹，导致供需格局持续恶化，可能使得化工企业的盈利承压。

分析师

王雷

北京

Lei.wang@spgchinaratings.cn

张晓

北京

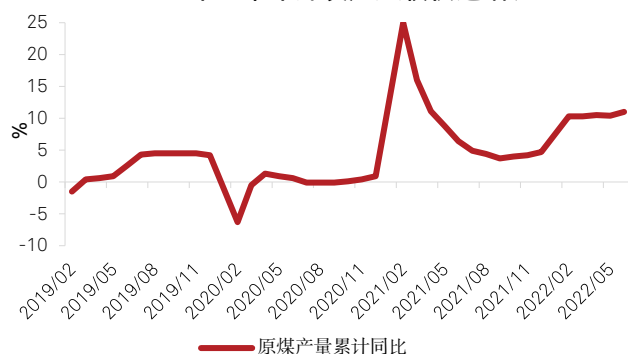
Xiao.zhang@spgchinaratings.cn

煤炭

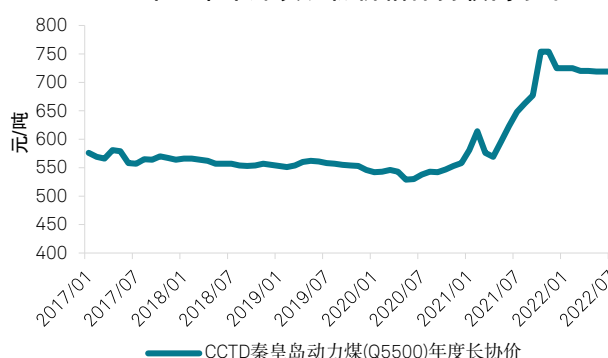
工商企业

煤炭盈利空间犹在，部分企业信用质量向好

2022年上半年煤炭产量较快速增长



2022年上半年煤炭长协价格保持较高水平



资料来源: Wind, 国家统计局, 标普信评。

版权©2022 标普信用评级(中国)有限公司。版权所有。

展望

我们预计，2022 年下半年煤炭的供给将保持增长，需求较上半年改善运行，虽然市场煤价将趋于回落，但长协价能够保持在较高水平，煤企仍有较好的盈利空间。我们认为，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。

我们预计，有力的保供措施和先进产能释放将促进煤炭供给增长，全年原煤产量或增长 8% 左右。2022 年 1-6 月原煤产量同比增长 11%，电厂和港口库存较 2021 年煤炭紧缺阶段已有明显回升，整体处于较为合理水平。我们预计，为防止能源紧张局面再次出现，叠加经济恢复、迎峰度夏、冬季采暖等需求因素，2022 年全年煤炭行业将保持一定的增量供给。但紧张的国际煤炭供需局面将降低进口作为全国煤炭供应边际调节手段的灵活性。此外，安全生产、淘汰低效产能等措施也将持续约束行业供给。

我们预计，2022 年下半年下游需求的改善及全球偏紧的煤炭供需形势或将支撑长协价处于 650-700 元的较高水平，有利于保持煤炭企业的盈利稳定。目前较大的长协执行范围也抑制了煤价的超预期波动，较好的盈利空间为煤企信用改善创造了条件。然而我们也注意到，煤炭企业的财务风险普遍较高，债务规模较大，去杠杆过程较漫长，对再融资非常依赖，若煤炭价格大幅回落，融资环境收紧，部分企业的信用质量可能又将重回脆弱。我们认为能够主动进行债务削减的企业，其信用质量有望得到改善。

关注

- 产量恢复较快而需求不及预期，导致煤价过快下跌，挤压行业盈利能力。
- 融资环境收紧增加企业偿债压力。

分析师

王雷

北京

lei.wang@spgchinaratings.cn

焦迪

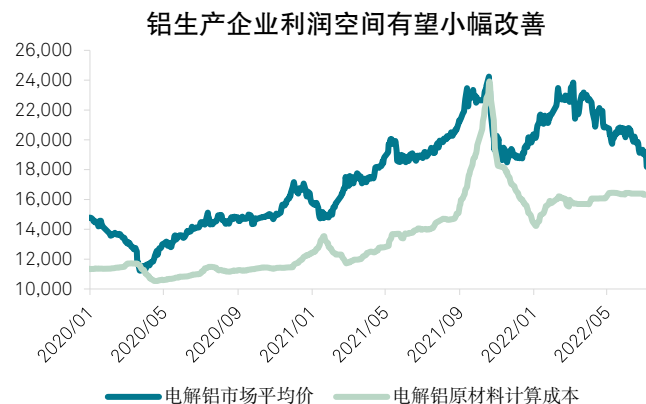
北京

di.jiao@spgchinaratings.cn

有色金属

工商企业

发债企业盈利水平稳定，有利于信用质量的稳定



注：左图电解铝原材料成本计算是根据一般生产电解铝过程中主要原材料的成本构成以及他们的平均市场价格计算得出。

资料来源：Wind，标普信评

版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

展望

我们预计，2022 年下半年国内疫情影响减弱，下游需求逐步修复，金属价格将触底反弹，有色金属企业仍可保持一定利润空间。有色金属行业整体的信用质量将保持稳定。

我们发现，2022 年上半年受国内疫情以及国际俄乌冲突等多因素影响，下游需求不及预期，各类金属价格均表现出不同程度下跌，行业整体景气度较去年有所下降。

我们预计，2022 年下半年有色金属行业景气度将在下游产业复苏的带动下开始逐渐恢复。铝方面，我们认为虽然房地产行业投资增速较难有明显改善，但新能源汽车、绿色能源等产业需求起到较好的替代作用，铝下游需求保持稳定增长。同时，在工信部对总产能的限制，以及“碳达峰、碳中和”政策影响下，铝供给增量仍十分有限。偏紧的市场供需格局将利于铝价小幅回升，沪铝平均价预计维持在 18,000-20,000 元/吨的价格区间，全年铝价仍将处于历史高位。铜方面，我们预计电网基础设施建设、居民消费领域在下半年的复苏将带动精铜需求增长，同时亚洲、非洲等海外新矿山开始陆续顺利投产，下半年铜矿供应量将继续保持增长，铜冶炼企业冶炼加工费预计逐步回升，全年冶炼加工费将较去年有一定增长。

我们认为，2022 年下半年有色金属发债企业受行业景气度改善的影响，其盈利能力将较上半年得到改善，企业信用质量将保持稳定。其中，铝生产企业在火电价格改革后其生产成本在中短期内较难有明显下降，但受益于供需偏紧的市场格局，部分成本压力可传导至下游产业，企业仍可获取一定的利润空间，部分企业有一定盈余资金用于削减债务，信用质量将稳中向好。铜冶炼企业在冶炼加工费水平持续改善的前提下，盈利能力也将较往年小幅增长，利于企业信用质量的保持。

关注

- 房地产行业下行趋势远超预期，导致铝价格下跌，铝生产企业的盈利能力承压。
- 部分企业的资本开支规模增加较为明显，将增加企业的财务风险和流动性压力。

分析师

王雷

北京

lei.wang@spgchinaratings.cn

贾蕴鑫

北京

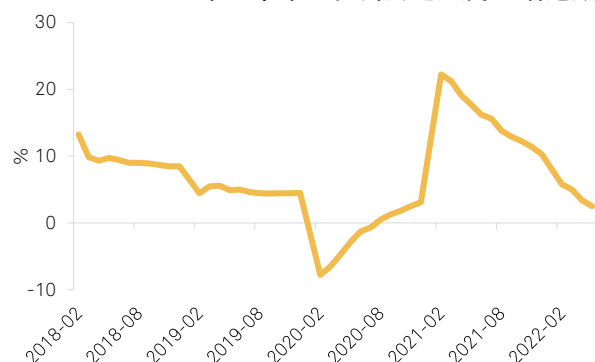
yunxin.jia@spgchinaratings.cn

火电

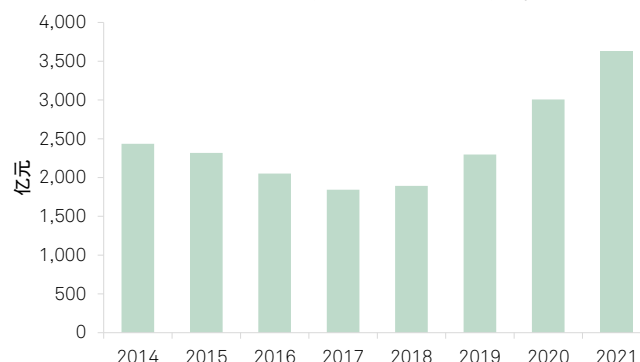
工商企业

经营压力有所缓解，资本开支仍具压力，外部支持有力

2022年上半年全社会用电量同比增速放缓



四大电力集团资本开支维持在较高水平



注：四大电力集团为华电集团、华能集团、国电投集团和大唐集团。

资料来源：Wind，公司年报，标普信评。

版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

展望

我们认为，2022 年火电企业的经营压力较去年将有部分缓解，但压力犹存，行业仍将保持较高的资本开支，且政府支持将助力行业内企业信用质量保持稳定。

我们认为，收入的增长和高煤价的小幅回落使得火电企业的经营压力较去年将得到部分缓解。我们预计，2022 年下半年下游需求好转将支撑全国用电水平，火电做为电力供给的主要力量，全年火电发电量将保持基本稳定。同时，煤电上网电价改革的落实使得煤电价格的上涨，将提升火电企业的收入。成本端，煤炭长协执行范围的扩大，抑制了超预期的价格波动，利于火电企业成本的稳定，但煤炭价格虽小幅回落却仍处于较高水平，对火电企业成本高企状况的改善相对有限，火电企业的盈利仍有压力。

我们预计，在“双碳”战略背景下，大力推动清洁能源发展将增加大型火电集团的资本支出，或继续推升行业企业的债务规模，行业财务杠杆或将上升。

我们认为，政府和金融机构对于电力企业持续保持有力的支持，助力行业整体的信用质量维持稳定。

关注

- 高煤价持续时间较长导致企业盈利难以改善，财务压力可能显著上升。
- 新能源消纳提升进一步挤压火电需求，造成火电利用小时数下滑，从而影响煤电企业运营效率和盈利能力。

分析师

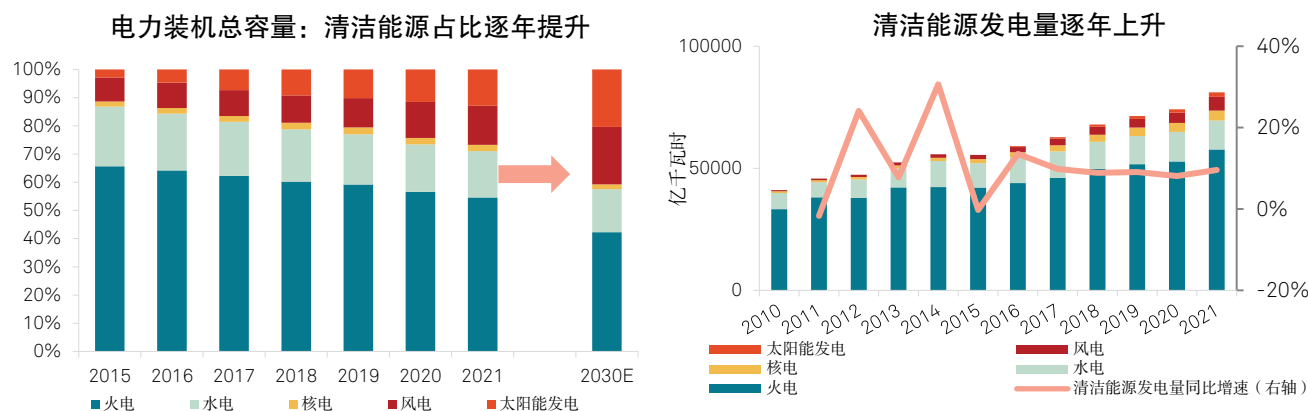
王雷
北京
lei.wang@spgchinaratings.cn

焦迪
北京
di.jiao@spgchinaratings.cn

清洁能源发电

工商企业

行业高速发展，企业杠杆率将上升，外部支持有力



注：左图 2030 年数据系根据《2030 年前碳达峰行动方案》的预测值。

资料来源：国家能源局，标普信评整理。

版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

展望

我们预计，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。

我们认为，为了逐步实现“双碳”目标，2022 年国家将继续完善清洁能源发展机制、释放消纳空间，进一步促进清洁能源的高速发展，带动装机容量和发电量的增长。企业资本开支因此将保持较高规模，杠杆率或将持续走高。不过，行业内企业以央企和地方国企为主，融资环境相对友好，可以一定程度上缓解杠杆率攀升造成的财务风险，且外部支持较为有力，我们认为，2022 年行业内企业信用质量可保持基本稳定。

我们认为，2022 年行业竞争格局整体仍将相对稳定，装机容量大、技术成熟且具有成本优势的龙头企业仍将维持较强的竞争优势，同时小部分尾部企业可能会通过出售资产的方式退出市场，这些企业通常具备财务杠杆较高、已投产装机容量较小但持有大量未建设项目、再融资能力较弱等特征。

我们认为，2022 年随着海上风电新增项目不再纳入中央财政补贴范围，较高的建设成本和维护费用将令实现平价上网面临挑战。历史上尚未到位的新能源补贴规模仍较大，新能源发电企业存量补贴的收回情况仍将对其运营效率带来影响。

关注

- 高额资本开支推升企业财务风险。
- 大额未到位的新能源补贴将增加企业营运资金压力。

分析师

王雷

北京

lei.wang@spgchinaratings.cn

黄臻

北京

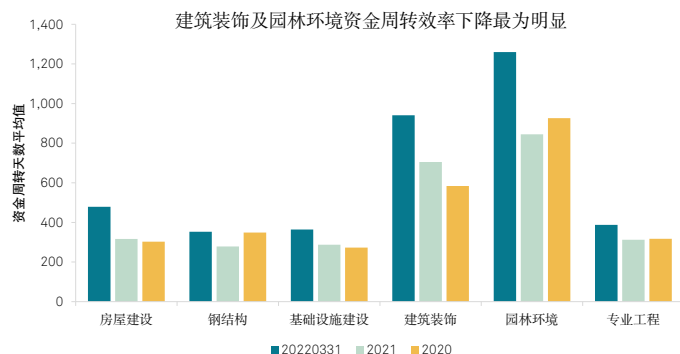
zhen.huang@spgchinaratings.cn

建筑工程施工

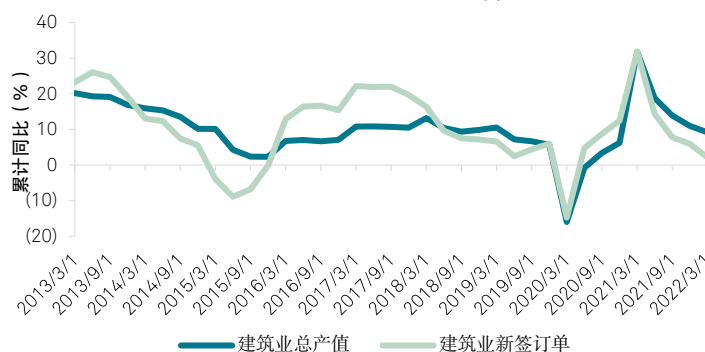
行业内部分化加剧

工商企业

2022年上半年建工企业资金周转效率下降



建筑行业新签订单增速显著下滑



注：左图资金周转天数为存货、应收账款、合同资产三类资产周转天数之和。
资料来源：Wind，国家统计局，标普信评整理。
版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

展望

我们认为，2022 年建筑工程施工行业企业在业务规模、资金周转效率、财务风险等方面都将出现更大的分化。大型建筑国企的业务量将受益于较强的基建投资需求，新签订单仍有韧性，而房建订单集中度高、项目质量偏弱且外部再融资能力欠佳的企业，业务量和现金流回流情况将受房地产行业的负面影响较大。

我们预计，2022 年建筑工程施工行业的总产值仍将保持稳定，总产值将维持约 5% 的增速。行业规模的稳定增长主要得益于 2020 年下半年到 2021 年新签订单的持续增长，以及基建领域新签订单的强劲增长。

我们认为，未来一年行业内民企和大型国有企业新签订单增速将出现分化，影响其收入走势。我们预计，房建、建筑装饰等细分行业企业新签订单将有较为明显的萎缩，影响其未来两年收入增长；铁路、高速公路、水电等重大基建项目密集落地将托底建工企业基础设施领域新签订单增长，利好基建企业，而这些企业中大多数为国有企业。

我们预计，建筑工程施工行业 2022 年整体利润率仍会保持稳定，EBITDA 利润率维持在 6% 左右。我们认为，建筑工程施工企业可以通过合同价格条款一定程度上抵御建材价格的波动。

我们认为，未来一年房企违约可能仍会继续，建筑工程施工企业面临“两金”回收压力。我们预计，房企仍将面临现金流萎缩和再融资不畅的双重考验，下游的建工企业应收账款、存货及合同资产回收承受较大压力，房建企业、建筑装饰企业将受到更显著的负面影响。

关注

- 两类建筑工程施工企业可能面临较大的风险压力。第一类是“两金”回收期较慢的企业，这类企业经营效率较差，营运资金由于“两金”回收过慢持续流出。另一类是和房地产混业经营深度绑定的建工企业，这些企业或者是由于市场竞争力较弱导致其客户集中度较高，或者是作为集团内房地产企业的融资垫资渠道。
- PPP 项目运营和回款情况。整体 PPP 投资进入下半场，建筑工程施工企业更多将着眼于已投资项目的后续管理。我们认为，前期投资过于激进，为了刺激短期订单而下沉投资、整体投资项目质量不佳的建筑工程施工企业将面临较大的回款压力和偿债压力。

分析师

张任远

北京

Ren yuan.zhang@spgchinaratings.cn

王璜

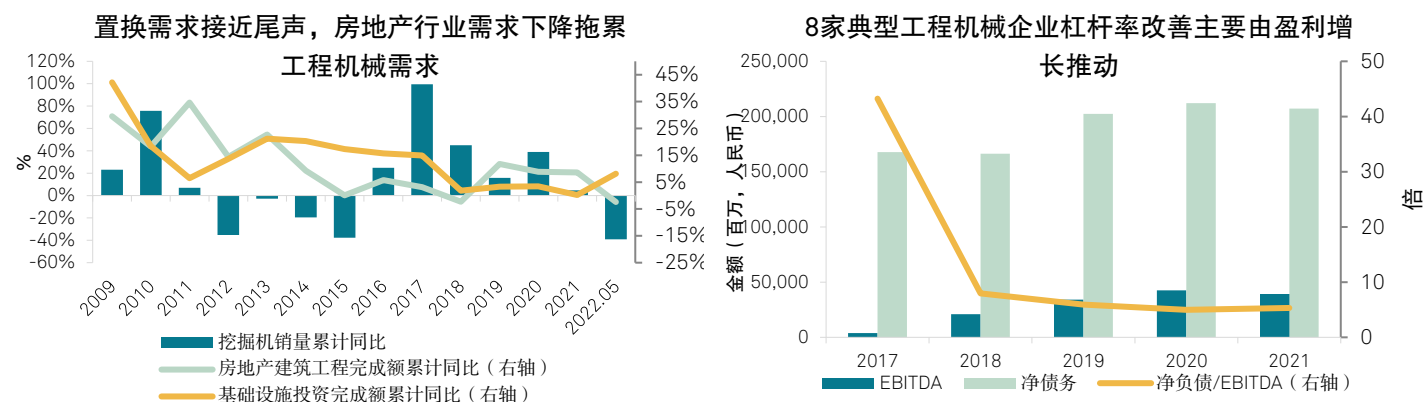
北京

Huang.wang@spgchinaratings.cn

工程机械

工商企业

挖掘机销量面临下滑压力，企业财务杠杆或将上升



注：右图债务及 EBITDA 计算均按照样本企业披露的公开资料计算。净债务=带息债务+对外担保-调整后现金。
 资料来源：Wind，标普信评整理
 版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

展望

我们认为，2022 年工程机械行业整体信用质量呈现负面趋势。这主要反映了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。

我们认为，2022 年工程机械企业将面临产品销量下滑的压力。在过去两年的周期内，旧机置换和环保政策推动是促进挖掘机销量增长的主要动力，但我们预计上述两个驱动因素所发挥的效应在 2021 年已经基本完成，未来几年内将难以持续。另外，我们预计 2022 年全国商品房销售额仍将面临较大压力，这可能导致挖掘机需求有所下降。我们看到 2022 年以来，绝大多数月份挖掘机开工小时数均保持同比下滑 15% 以上，我们认为开工小时数的减少基本反映了当前下游土方工程的低迷，而下游需求的疲软将主要拖累未来挖掘机销量的增长。

我们预计，2022 年工程机械企业的杠杆率将攀升。这主要是由于在景气周期内工程机械企业杠杆率的改善主要是由利润规模扩大而驱动，而并不是来自对债务的主动压缩。随着盈利规模的下滑，企业的杠杆率将会再次上升。以 8 家典型的工程机械企业为例，以净负债对 EBITDA 比率衡量的杠杆率在 2017 年至 2020 年的周期内明显改善，但由于其净债务绝对规模并没有缩减，随着 2021 年 8 家典型企业整体 EBITDA 规模出现下滑，杠杆率已经开始小幅上升。

我们认为，各种形式的信用销售或供应链融资可能在下行周期内形成更多的回购压力或者坏账压力。随着下游需求进入下行周期，工程机械市场将处于供过于求的状态，工程机械的开工率将持续处在低迷水平，行业内企业客户的现金流情况也会有所恶化。我们认为，未来客户延期支付租金情况出现的频率可能会走高，行业内企业因此履行的回购规模可能也会上升。

不过，我们认为行业头部企业凭借其相对稳固的竞争地位和订单储备，以及再融资能力，可以一定程度上抵御行业下行压力，信用质量将保持稳定。

关注

- 供应链融资及担保风险。在上行周期内为了争取市场而风控不利的企业，可能在行业下行期内暴露一定的风险。
- 杠杆率随销售萎缩而快速攀升，超出我们的预期。

分析师

张任远

北京

Renyuan.zhang@spgchinaratings.cn

王璜

北京

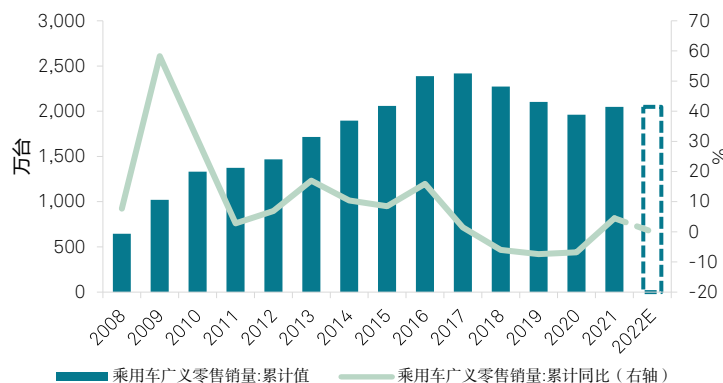
Huang.wang@spgchinaratings.cn

整车制造

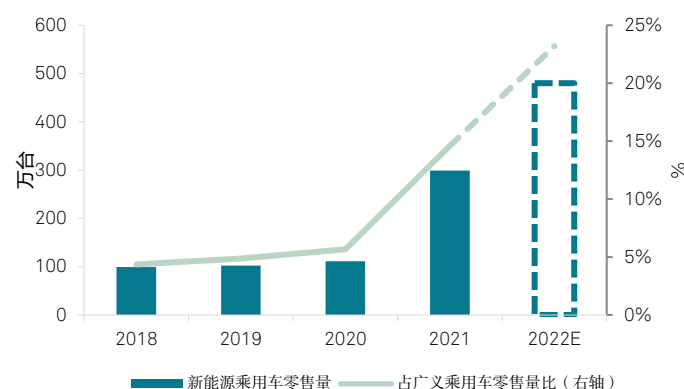
工商企业

低杠杆率和新能源汽车销量增长，助力行业保持稳定

广义乘用车销量：预计2022年与2021年持平



新能源汽车渗透率逐步提高



注：2022 年为估计值

资料来源：乘联会、Wind，标普信评整理。

版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

展望

我们认为，2022 年整车制造行业的信用质量将保持稳定，主要得益于乘用车销量保持平稳以及车企普遍杠杆率较低。

我们预计，2022 年全国乘用车销量将与 2021 年持平。虽然突发疫情对汽车供应链和需求均造成了负面影响，但随着国家及地方出台的各类如减征购置税、放宽限购、消费补贴等刺激政策的落地，以及新能源汽车销量的快速增长，我们预计 2022 年下半年整体乘用车销量将逐步回暖，最终整体乘用车销量将与 2021 年持平。

我们预计，2022 年新能源汽车的销量将会持续上升，渗透率将会逐步提高。随着电池技术提升，新能源汽车的续航里程在过去几年显著提升，新能源基础设施也不断完善。我们预计，受到国家及地方鼓励支持政策的影响，中国新能源汽车销量在 2022 年仍将保持较高的增长，渗透率将超过 20%。

我们预计，2022 年行业仍然将会维持现有的较低杠杆水平，但车企利润将承压，产品价格的上涨恐不能完全抵消原材料价格的持续上涨、物流和防疫成本高企的影响。

关注

- 经济下行压力增加影响消费者消费意愿，导致居民对汽车的消费需求降低。
- 疫情的不确定性使得行业供应链和开工率不足风险提升，或导致汽车产量不及预期。

分析师

张任远

北京

Ren yuan.zhang@spgchinaratings.cn

王可欣

北京

Kexin.wang@spgchinaratings.cn

科技硬件及半导体

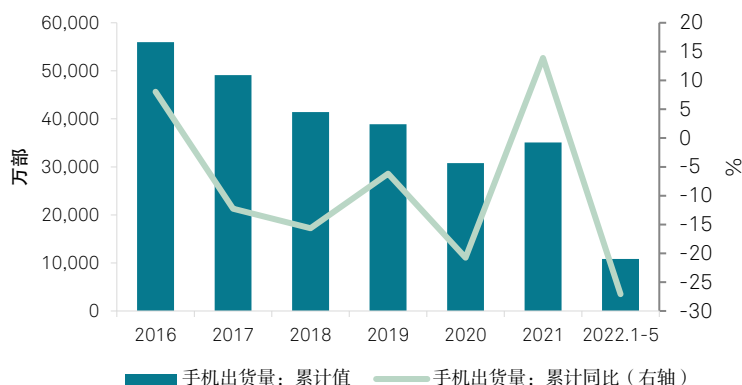
工商企业

手机出货量承压

费城指数回调：全球半导体行业景气度仍处于相对高位



国内手机出货量受经济增速放缓影响下滑



注：左图 2021 年前三季度同比基期为 2019 年同期。
资料来源：工业和信息化部，Wind，标普信评整理。
版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

展望

我们认为，2022 年科技硬件及半导体行业将保持 2021 年后疫情的弱复苏趋势，行业信用水平保持稳定。

我们预计，随着海外疫情逐步收口，管控措施逐步放开，主要产地工厂的生产将逐步回归正常，全球芯片短缺的情况将呈逐步缓解趋势。以居家办公、5G 商用、新能源汽车、虚拟现实等产业为代表的下游需求仍会助推半导体行业的景气程度。

我们预计，2022 年中国手机端的出货量将会较 2021 年有所下降。我们预期受到疫情和经济下行压力增大影响，居民对于未来经济预期转弱导致消费电子产品需求不足，这使得此类产品的整体出货量将面临压力。伴随着手机出货量的下降，零配件供应商收入端亦将面临压力。

我们预计，核心科技硬件及半导体制造企业将继续获得国家政策的扶持，融资渠道将保持通畅。

关注

- 如果地缘政治不稳定性增加，持续影响行业供应链和竞争格局，将导致国内科技硬件及半导体企业在全市场的竞争力下降。
- 疫情反复，导致经济增速或产能利用率恢复不及预期，进而影响国内手机制造商和下游零配件商的收入水平。

分析师

张任远
北京
Renyuan.zhang@spgchinaratings.cn

王瑾
北京
Jin.wang@spgchinaratings.cn

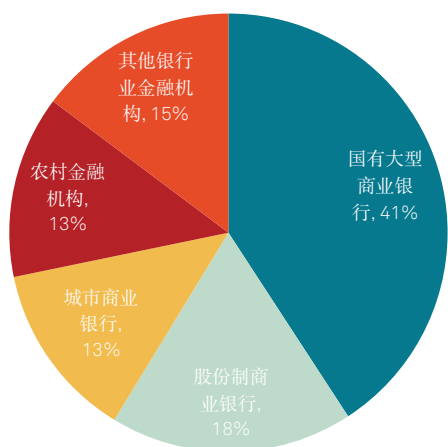
国有大型商业银行

金融机构

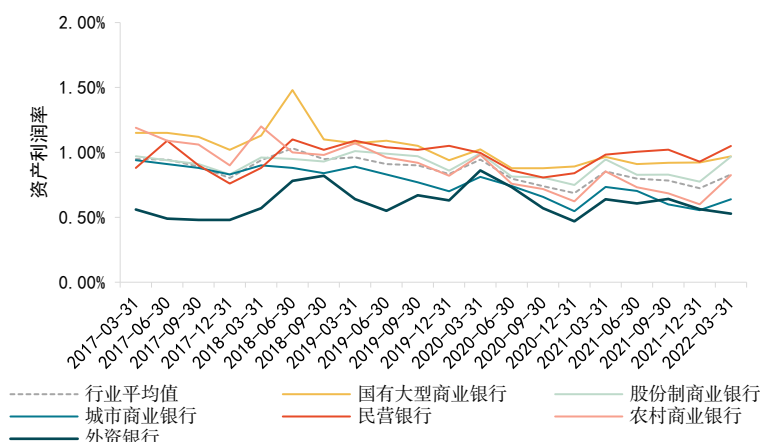
信用质量非常稳定，盈利能力保持良好韧性

2022 年一季度末各类银行业金融机构资产市场份额：

国有大行保持其稳定的市场地位



国有大行保持了优于行业平均的盈利能力和盈利稳定性



注：农村金融机构包括农村商业银行、农村合作银行、农村信用社和新型农村金融机构。其他类金融机构包括政策性银行及国家开发银行、民营银行、外资银行、非银行金融机构和金融资产投资公司。

资料来源：银保监会，经标普信评收集及整理。

版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

展望

国有大行将保持其稳定的市场地位。截至 2022 年一季度末，六大国有银行总资产规模达到 153 万亿元，占银行业金融机构 41% 的市场份额；六大行资产总额同比增长 8.49%，与行业平均增速（8.59%）基本持平。

国有大行的资本实力将保持充足和稳定。截至 2022 年一季度末，国有六大行平均一级资本充足率为 13.51%，较上年末（13.54%）基本保持稳定。我们预计四大行未来将发行 TLAC 非资本债券来实现 TLAC 达标，TLAC 达标压力可控。

国有大行的资产质量将继续保持稳定。2022 年一季度末，六大行平均不良率为 1.31%，与上年末基本保持一致，较上年同期下降 10 个基点；平均拨备覆盖率为 255.26%，较上年末提升 2.31 个百分点，较上年同期提升了 19.75 个百分点。

由于显著的规模经济优势，国有大行盈利稳定性良好。2022 年第一季度，国有大行的年化资产利润率为 0.92%，高于 0.83% 的行业平均水平。我们预计六大行的净息差在 2022 年将保持在 2% 左右，信用成本（当期拨备/平均贷款规模）稳定在 0.9% 左右。

关注

- 2022 年疫情反复下，小微企业经营挑战、房地产开发商信用危机，一手房烂尾楼引发的按揭贷款风险，以及城投公司的偿债压力等方面可能影响到银行业的资产质量。但由于国有大行业务规模庞大，风险分散度很好，风险管理能力强，我们认为他们将继续保持稳定的资产质量和盈利水平。

分析师

杨建成

北京

allen.yang@spgchinaratings.cn

李迎

北京

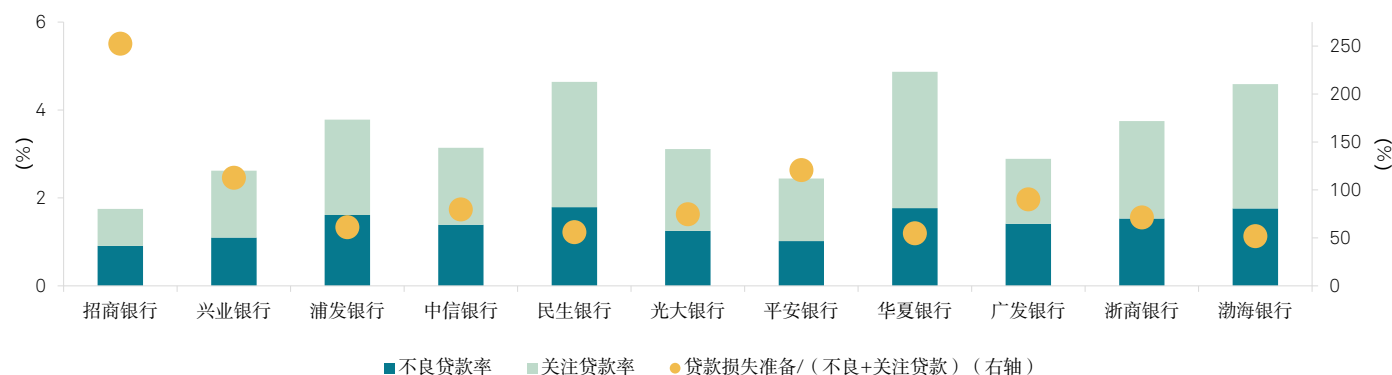
ying.li@spgchinaratings.cn

股份制银行

金融机构

信用质量总体稳定，但部分银行资本脆弱性隐现

截至 2021 年末主要股份制银行资产质量指标以及拨备覆盖情况：部分股份制银行的资产质量承压且拨备水平偏低



注：恒丰银行未披露关注类贷款相关数据。资料来源：各银行公开信息，银保监会，
版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

展望

股份制银行资产规模将继续保持稳健增长。截至 2022 年 3 月末，股份制银行总资产规模达到 64.1 万亿元，同比增长 8.3%，低于 9.4% 的商业银行业平均增速。

我们预计股份制银行的资本充足率将总体保持充足。截至 2021 年末，股份制银行资本充足率为 13.59%，较上年同期提升 0.12 个百分点。与国有大行相比，被认定为国内系统重要性银行的 9 家股份制银行面临的资本压力更大，因此广发银行、华夏银行等部分股份制银行通过增资等方式及时补充了资本。

在正常市场环境下，股份制银行的信用损失能够被盈利有效消化，不至于侵蚀资本。但在压力情景下，即如果假设关注类贷款全部迁徙到不良，二阶段贷款全部迁徙到三阶段，坏账回收率 30%，在不额外增资的情况下，个别股份制银行的一级资本充足率可能会下降到 8.5% 以下。股份制银行在危机情景下的资本韧性不及国有大行。

截至 2022 年 3 月末，股份制银行平均不良率为 1.35%，较上年同期下降 0.1 个百分点。2021 年，12 家股份制银行平均当期拨备/拨备前利润比例为 53%，高于国有大行 34% 的平均水平。2021 年第三季度以来，房地产开发贷款的风险明显加剧，并在今年引发部分一手房按揭“断供”，房地产相关贷款风险可能在 2022 年给部分股份制银行带来进一步的信用损失。

我们预计股份制银行的信用成本压力将持续。2021 年股份制银行的平均信用成本（当期拨备/平均贷款）为 1.6%，显著高于国有大行 0.9% 的水平。

股份制银行的净息差水平保持良好，为现阶段消化坏账创造了条件。2022 年一季度，股份制银行的年化净息差水平为 2.03%，年化 ROA 为 0.97%，与上年同期相比变化不大。

关注

- 2022 年资产质量形势复杂，部分股份制银行的坏账压力和盈利挑战加大。虽然不良数据总体稳定，但股份制银行的拨备压力仍然较大。

分析师

栾小琛
北京
collins.luan@spgchinaratings.cn

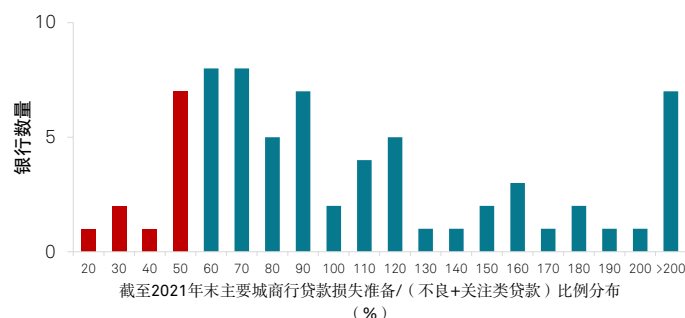
李迎
北京
ying.li@spgchinaratings.cn

城市商业银行

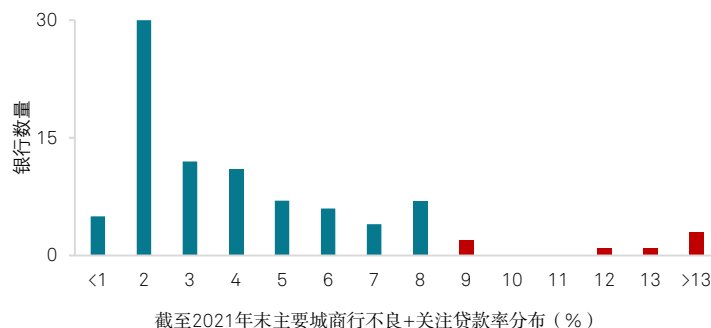
金融机构

中小城商行信用成本继续承压，尾部机构面临严峻坏账挑战

部分城商行存在拨备不足的压力



个别城商行的高问题贷款率很可能带来资本缺口



资料来源：各银行公开信息，经标普信评收集及整理。
版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

展望

我们预计 2022 年城商行资产增速将有所放缓，但基本与商业银行平均水平相当。截至 2022 年 3 月末，城市商业银行总资产规模达到 46.67 万亿元，较 2021 年末增长 3.6%，低于 4.6% 的商业银行行业平均增速。

城商行平均资本充足率能够充分满足监管要求，但部分区域的中小型银行因坏账侵蚀资本，实际资本充足性承压。截至 2022 年 3 月末，城市商业银行资本充足率为 12.82%，较 2021 年末下降 0.26 个百分点，低于 15.02% 的商业银行行业平均水平。地方政府支持中小银行的专项债发行、中小银行混合资本债的发行以及政府推动下的股东增资能够一定程度上缓解其资本压力。

我们预计 2022 年城商行的盈利性会进一步减弱，依靠盈利来吸收信用损失的能力弱于国有大行。2022 年一季度城商行净息差为 1.73%，较 2021 年一季度下降了 16 个基点。同时城商行拨备压力显著高于国有大行，2021 年主要城商行的平均信用成本（当期拨备/平均贷款）为 1.6%，远高于国有大行 0.92% 的水平。城商行 2022 年一季度平均年化资产利润率为 0.73%，低于 0.89% 的银行业平均水平。

部分城商行的坏账压力加大。截至 2022 年 3 月末，城市商业银行不良率为 1.96%，较上年末上升 0.06 个百分点。另外，与国有大行相比，城商行的投资资产中非标投资占比更高，坏账率更高。

在融资与流动性方面，我们认为中小银行会总体保持平稳，但如果出现压力情景，个别资本困难的中小银行，以及之前对互联网平台高息吸储有依赖的中小银行可能面临再融资困难，需央行提供流动性支持的可能性会增大。

关注

- 城市商业银行资产质量对资本的侵蚀压力继续存在。城商行在疫情期间的延期贷款比率普遍高于国有大行，延期贷款的信用风险在 2022 年会逐步显现，叠加房地产行业开发贷风险和按揭断供风险，地方政府隐性债务风险，以及表上尚未化解的存量坏账，个别银行的增资需求较为急迫。

分析师

邹雪飞

北京
eric.zou@spgchinaratings.cn

李迎

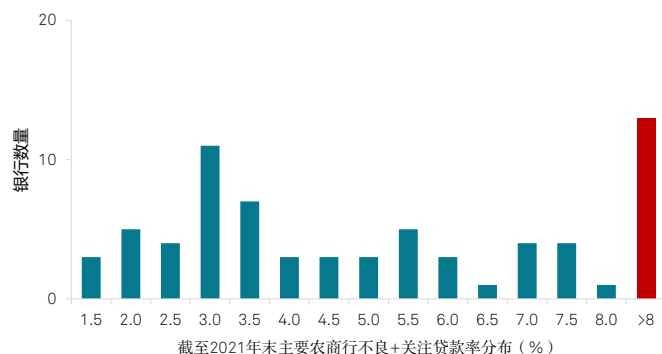
北京
ying.li@spgchinaratings.cn

农村商业银行

金融机构

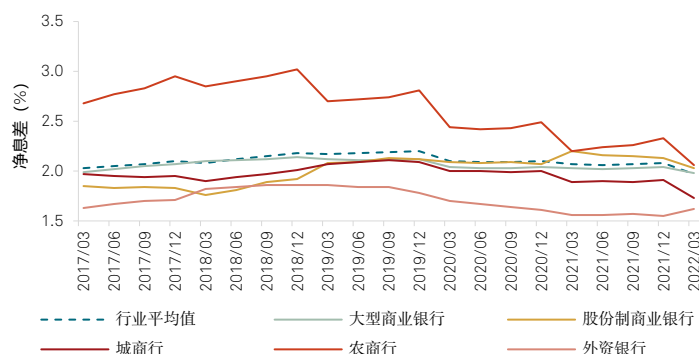
息差下降影响坏账消耗能力，尾部高风险机构较多

尾部农商行信贷资产质量挑战继续



资料来源：银保监会，各银行公开信息，标普信用评级收集整理。
版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

农商行的净息差大幅下降，削弱了其盈利性



展望

在金融机构助力乡村振兴背景下，农商行资产增长迅速。截至 2022 年 3 月末，农村商业银行总贷款规模达到 22.3 万亿，同比增长 13.9%，高于 11.6% 的商业银行业同期贷款增速。

农商行平均资本充足率继续处于行业最低水平，资本补充压力较大。截至 2022 年 3 月末，农村商业银行资本充足率为 12.33%，较上年同期提升 0.22 个百分点，低于 15.02% 的商业银行业平均水平。地方政府支持中小银行的专项债发行一定程度上缓解了部分农村金融机构的资本压力。

农商行的坏账率继续处于行业最高水平。截至 2022 年 3 月末，农村商业银行不良率为 3.37%，较上年同期下降 0.33 个百分点，但仍高于 1.69% 的商业银行业平均不良率。部分农商行由于风险集中度高，风险治理和管理方面存在缺陷，坏账率远高于银行业平均，坏账对资本的侵蚀较明显，需补充资本。

净息差的下降削弱了农商行消化坏账的能力。2022 年一季度，农商行年化净息差为 2.06%，较上年同期下降 14 个基点，略高于 1.97% 的商业银行业平均水平。受信用成本拖累，农商行 2022 年一季度年化 ROA 为 0.83%，低于 0.89% 的商业银行业平均水平。

我们预计省联社改革将激发优质农商行的发展潜力。2022 年 4 月，中国银保监会浙江监管局批复同意浙江农村商业联合银行股份有限公司开业。2022 年 2 月，东莞农商银行发布公告，该行与普宁农商银行的管理权从广东省农村信用社联合社整体移交至东莞市政府，并由东莞市政府委托该行协助管理普宁农商银行。

关注

- 农村金融机构是现阶段银行业信用风险化解的重点领域。根据 2021 年四季度人民银行对银行业金融机构开展的央行金融机构评级结果显示，农合机构（包括农村商业银行、农村合作银行、农村信用社）风险最高。我们认为，虽然高风险机构存在数量较多，但由于中小型农商行在银行间市场的参与度较低，同业传染风险可控，风险分散，对总体银行业金融稳定并不构成严重负面影响。

分析师

陈龙泰

北京

Longtai.chen@spgchinaratings.cn

李迎

北京

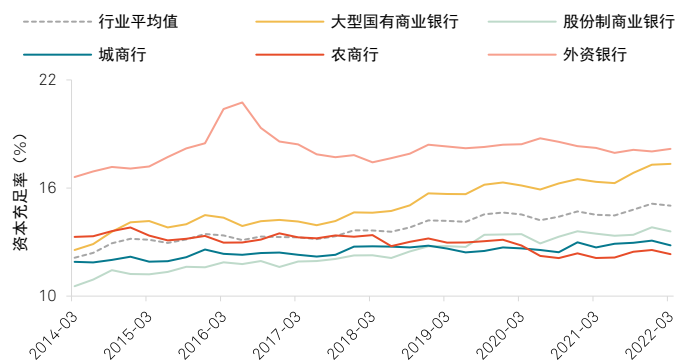
ying.li@spgchinaratings.cn

外资银行

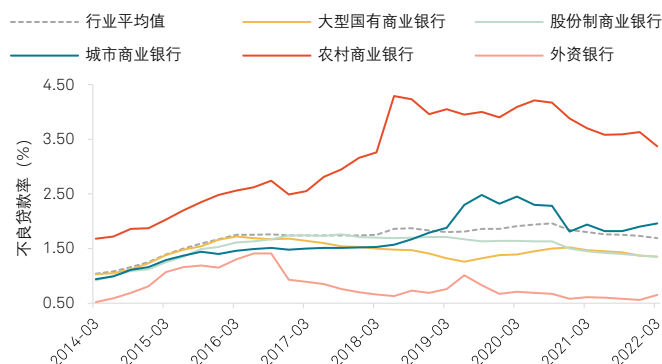
金融机构

资本水平高，资产质量好，母行支持能力保持稳定

外资银行继续保持行业最高的资本充足率



外资银行继续保持很好的资产质量



资料来源：银保监会，经标普信评收集并调整。

版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

展望

外资银行在提供复杂的跨境银行服务方面具有独特的价值。外资银行在贸易融资、现金管理和外汇业务领域将继续保持竞争优势。

我们预计外资银行的总资产市场份额将继续保持在低水平。目前国内共有 41 家外资法人银行，占银行业金融机构市场份额仅在 1% 左右。

得益于其坚实的资本缓冲和良好的资产质量，外资银行将继续保持很稳定的个体信用质量。截至 2022 年 3 月末，外资银行的平均资本充足率为 18.17%，比行业平均水平高 3.15 个百分点；平均不良率为 0.65%，比行业平均水平低 1.04 个百分点。由于稳定的母行批发资金支持和审慎的流动性管理，外资银行的流动性也将继续保持充足。

我们预计，2022 年下半年外资银行的盈利水平将继续保持低位，主要是由于：（1）息差收窄；（2）持续的成本挑战；（3）小型外资银行难以实现良好的收入增势。尽管如此，考虑到外资银行充足的资本缓冲和很好的资产质量，盈利方面的挑战不会对其资本充足性造成负面影响。

外资银行的境外母行保持了良好的信用质量，对外资银行的主体信用质量形成了可靠支持。面对新冠疫情和俄乌冲突，境外母行展现出了良好的信用质量韧性。另外，我们认为中国仍将是国际银行集团的重要市场，因此预计这些集团会继续致力于开拓中国市场，并为其在华子行提供持续性支持。

关注

- 银行业竞争激烈，外资银行在国内寻找增长机会方面面临挑战。大型国有商业银行在满足国内主要企业客户跨境融资需求方面越来越积极，国际业务竞争加剧。
- 由于疫情反复和俄乌冲突带来的经济挑战，外资银行的资产质量略有下降。

分析师

栾 小琛

北京

collins.luan@spgchinaratings.cn

李迎

北京

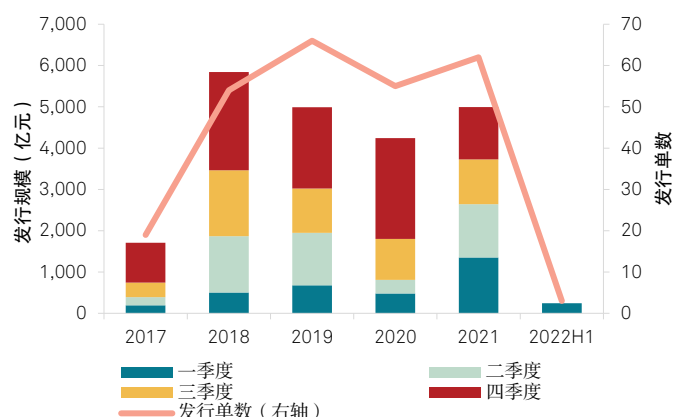
ying.li@spgchinaratings.cn

RMBS

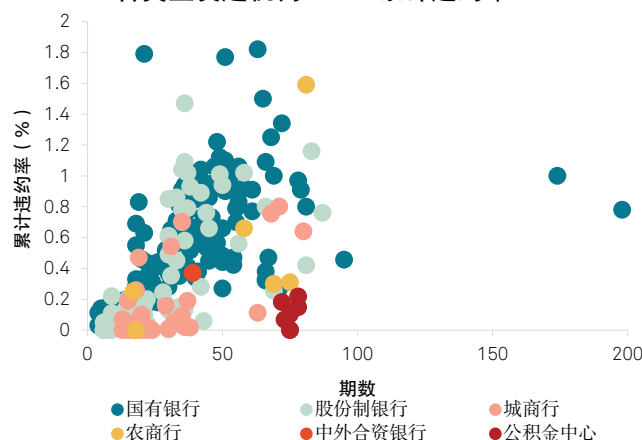
结构融资

质稳量跌，宏观环境影响显著

2017年至2022年二季度RMBS发行情况



各类型发起机构RMBS累计违约率



注：上图数据截至2022年二季度末。

资料来源：公开资料，经标普信评整理。

版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

展望

我们认为，受房地产行业市场环境、新冠疫情反复和宏观政策导向等因素的影响，2022年下半年RMBS市场发行节奏有较大不确定性，发行量可能延续上半年的低迷趋势，预计全年发行量 and 市场份额较上年下滑明显。

我们预计，RMBS发起机构仍以国有银行和股份制银行为主，并会陆续有新的发起机构参与其中。考虑到当前大部分银行个人住房抵押贷款的准入门槛、信审及贷后管理；房地产市场“三稳”的政策环境；RMBS项目基础资产的特点和交易结构特征，我们认为存续RMBS项目的整体资产池信用质量和产品信用表现在2022年下半年将会继续保持稳定。

关注

- 2022年下半年或仍会继续发生房企信用风险事件，需持续关注基础资产中仅办理抵押权预告登记住房的建造和交付风险，小区和开发商集中度风险，以及因未及时办理正式抵押登记而致使受托机构无法行使抵押权的风险。
- 宏观经济、疫情反复与相关政策导向仍为RMBS基础资产表现的主要不确定性因素。

分析师

周侃

北京

Kan.Zhou@spgchinaratings.cn

张恩杰

北京

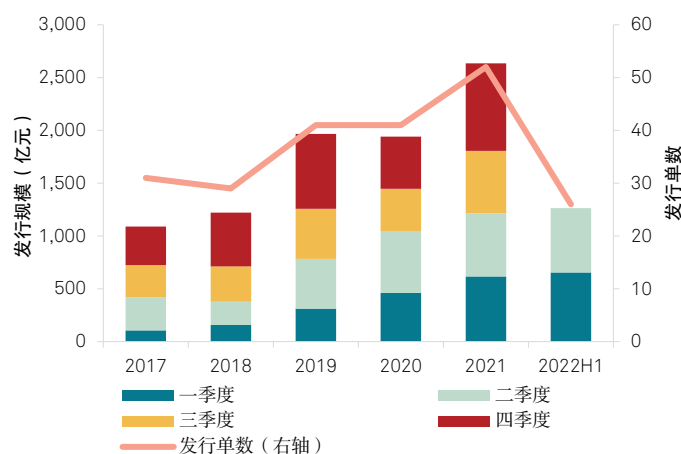
Enjie.Zhang@spgchinaratings.cn

车贷 ABS

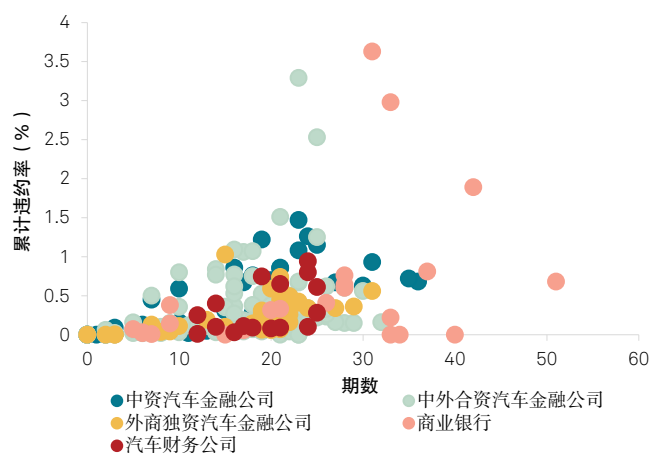
结构融资

质稳量升，新产品新业态涌现

2017年至2022年二季度车贷ABS发行情况



各类型发起机构车贷ABS累计违约率



注：上图数据截至2022年二季度末。
资料来源：公开资料，经标普信评整理。
版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

展望

我们认为，2022年下半年车贷ABS将继续保持稳定的发行节奏，发行规模在信贷ABS市场中的占比将持续提升，发行量和市场份额或创新高。同时，发起机构仍将以汽车金融公司为主导，车贷ABS已成为其重要的融资渠道之一。

在疫情和宏观经济的压力环境下，车贷ABS体现出了小额分散类资产的抗风险性；我们预计，2022年下半年存续车贷ABS项目的资产信用质量和产品表现都将保持稳定。此外，随着新能源汽车的市场占有率在未来不断上升以及政策对绿色融资和ESG领域的支持，中国车贷ABS市场将增添更多的“绿色”元素。

关注

- 关注宏观经济不确定性和疫情反复的影响，车贷ABS资产的逾期率及早偿率或将愈趋波动。
- 随着汽车金融业务向三四线城市及农村地区下沉，且部分机构可能因汽车销售承压或行业竞争而放松放贷要求，我们预计不同类型发起机构的资产表现或将进一步分化。
- 随着更多二手车贷款、新能源汽车贷款及创新产品和弹性还款方式的入池，其基础资产信用表现将存在新的不确定性。

分析师

周侃

北京

Kan.Zhou@spgchinaratings.cn

施蓓蓓

北京

Beibei.Shi@spgchinaratings.cn

阅读须知

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）选取若干企业进行了案头分析，选取标准包括企业资产规模、对所在区域的代表性，以及相关公开信息的有无。本报告中的分析是根据标普信评的方法进行的。标普信评的方法和分析思路仅适用于中国，且有别于标普全球评级所采用的方法和思路。因此，标普信评的观点并不等同于也不应被不实地表述为标普全球评级的观点，或作为标普全球评级的观点而加以依赖。

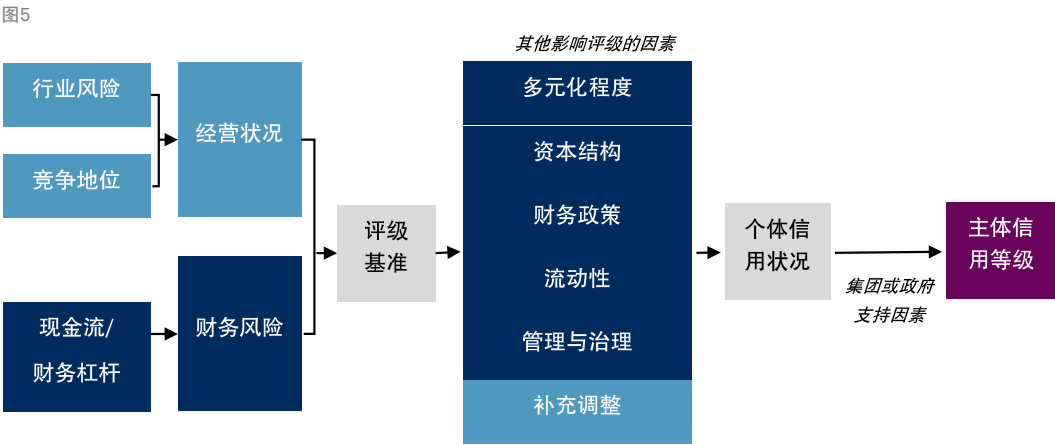
本次案头分析仅使用公开信息，且根据标普信评非金融企业相关方法进行。在此次分析中，我们采用相关方法对公开信息进行分析，得出关于企业信用质量的初步观点。需要强调的是，在本报告中表达的观点仅基于公开信息，标普信评从未与其中的任何企业有过任何信用评级性质的往来。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不得理解为对任何企业最终信用级别的表示。本报告中表达的观点是我们通过此次分析得出的关于潜在信用质量得出的初步观点。本次案头研究工作不涉及任何跟踪活动。本报告中表达的观点不是，也不应被视为购买、持有或者出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。

此次案头分析的分析过程基于企业个体进行，分析结论的呈现则是按组别汇总进行。本报告各章节在呈现各组企业及整个市场相关统计数据和表现数据的时候，采用了我们按照标普信评相关方法一般认为最能够说明相关情况的指标。

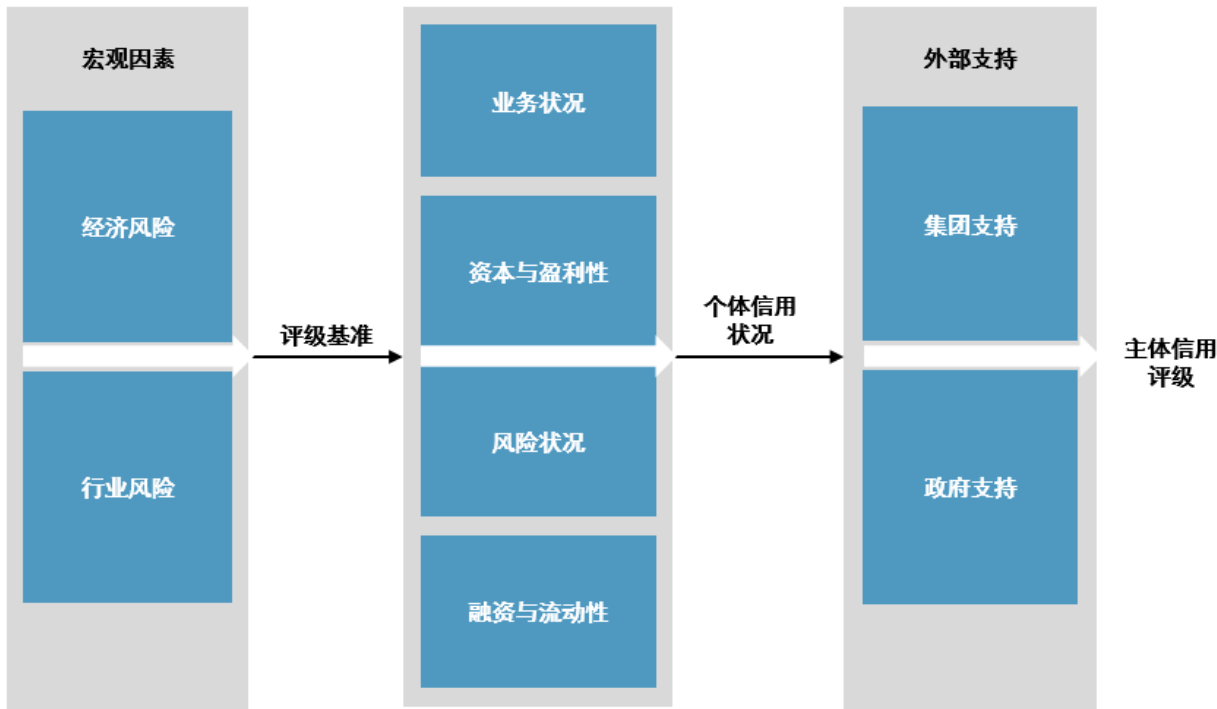
由于本次分析是根据公开信息所作的案头分析，我们并没有与任何企业进行访谈或其他任何形式的互动沟通。在缺乏相关信息的情况下，我们会进行一些假设；同时，我们也尝试考虑企业获得集团支持、政府支持或其他任何形式外部支持的可能性，从而得出潜在信用质量的观点。标普信评不为依赖本报告的任何内容所产生的任何损失负责。

工商企业评级方法论框架

根据标普信评工商企业评级方法论框架，在分析非金融企业信用质量的时候，我们通常会对企业的行业风险和竞争地位进行分析得到企业的经营状况，进而分析企业的财务风险和其他影响因素，以得出企业的个体信用状况（SACP），然后分析企业可能获得的外部支持，包括集团或政府支持，得出主体信用等级（ICR）。

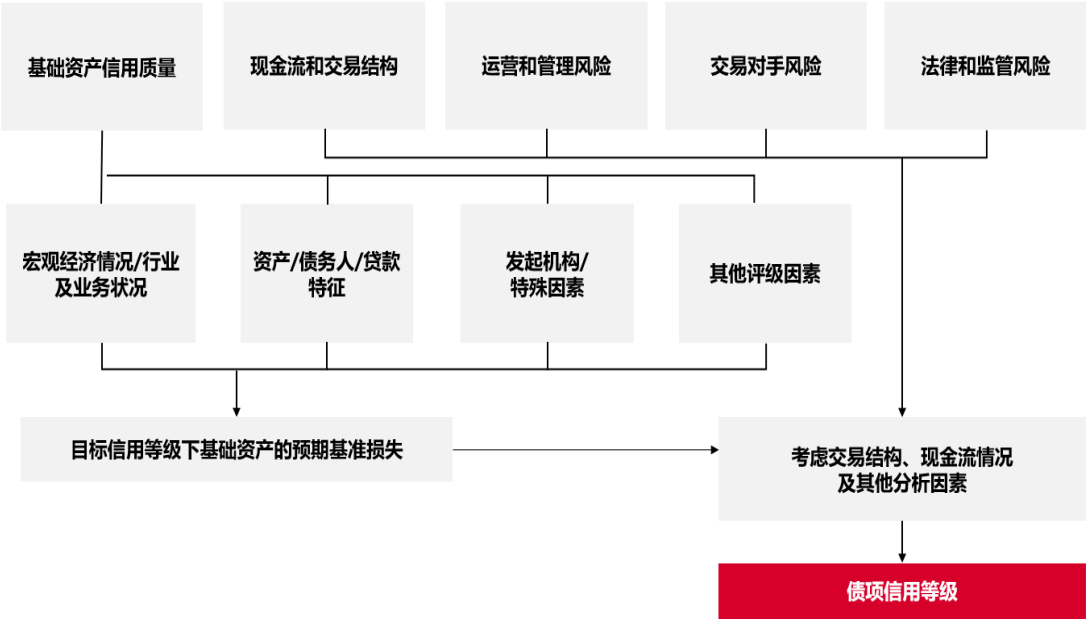


金融机构评级方法论框架



注：在分析受评主体的个体特征后，我们还会将其信用质量做一个整体的评估，并与同业进行对比分析，以此判断是否需要级别做出补充调整，从而得出最终的个体信用状况。

结构融资评级方法论框架



商务团队列表

周廉慧

首席商务官

rockie.zhou@spgchinaratings.cn

王晨

市场总监

samuel.wang@spgchinaratings.cn

徐枫

市场副总监

eric.xu@spgchinaratings.cn

李自强

市场总监

peter.li@spgchinaratings.cn

张一

市场副总监

michael.zhang@spgchinaratings.cn

刘军

市场副总监

jun.liu@spgchinaratings.cn

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2022 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。