

今年以来255家企业评级按下终止键 债市信息缺口亟待堵漏

Wind数据显示，截至7月8日，今年以来已有255家发债企业终止评级，同比小幅攀升。这一现象背后，既有企业因债券到期摘牌或战略调整的正常退出，也有为规避降级风险、掩盖信用隐患的主动“断舍离”。随着评级这一重要信息源缺失的情况增多，投资者面临的信息不对称问题加剧，相关债券则面临被移出资产池、二级市场利差走阔的风险。在监管部门严抓评级质量的背景下，如何堵住“终止评级”背后的漏洞，建立长效的信用监测机制，已成为维护债市健康发展的关键议题。

●本报记者 李蕴奇



视觉中国图片

发债企业终止评级频现

7月6日，广州珠江实业集团有限公司发布公告称，联合资信对“18珠实专项债”“21珠江01”所属的主体评级、债项评级、跟踪评级安排均已终止。上述评级安排终止后，该公司目前无有效的主体评级。联合资信于2025年9月10日出具的《广州珠江实业集团有限公司主体长期信用评级报告》已失效。

这是近期发债企业终止评级的一个缩影。Wind数据显示，截至7月8日，今年以来已有255家发债企业终止评级，较去年同期的240家略有增加。

发债企业终止评级的原因是什么？记者查阅了部分发债企业公告，有些企业由于债券到期摘牌而终止评级；有些企业语焉不详，表示该企业“当前业务发展战略调整”，“经过内部审慎评估和深思熟虑”而终止评级。

部分终止评级企业信用风险升高，被评级机构明示。如今年3月31日，大公国际在公告中表示，终止贵阳经济技术开发区贵合投资发展有限公司主体及相关债项信用评级。公告中提到，大公国际关注到，该公司存在票据持续逾期未解决、被被执行人信息和新增重大诉讼判决等负面事项，且该公司未提供“19贵合投资债”明确的偿债资金安排，相关债券兑付存在较大不确定性。

“企业终止评级的原因不能一概而论。”一位在证券公司从事债券发行的人士告诉记者，除首次发行债券外，目前企业发债并无强制评级要求，企业有动力节约每年开展评级所需的费用。“当然，也有些企业可能真的出问题了，通过终止评级进行

掩饰。”

兴业证券固收分析师姜丹认为，发债企业选择终止评级的原因大致可分为四类：一是主动退出债券市场，降低维护成本；二是规避降级风险，主动终止评级，部分企业基本面持续走弱，债务压力加大且负面舆情较多，预判后续评级机构将下调主体评级，因此选择主动终止评级；三是部分企业可能为了提高评级或规避降级风险而选择更换评级机构；四是不同机构的评级结果趋同，企业选择终止多余的评级服务。

可能被移出资产池

对于债券投资者而言，评级报告是发债企业对外披露的重要信息。证监会2023年10月修订的《公司债券发行与交易管理办法》明确，公司债券信用评级发生变化属于可能对上市交易公司债券的交易价格产生较大影响的重大事件之一。因此，部分发债企业终止评级，可能增加投资者获取信息的障碍。

一位债券交易员表示，发债企业终止评级，会对投资机构产生不利影响。有些资管产品在合同中明确了可投债券的信用评级，评级终止后相关债券将退出产品的资产池。自营投资受到的影响相对较小。

某国有大行理财公司的投资经理表示，该公司在投资信用评级时主要参考总行出具的内部评级结果，评级机构出具的外部评级结果仅作参考。发债企业终止评级会在内部评级过程中被关注到。

“处于存续期的债券失去持续跟踪评级，可能导致债券被移出资产池，质押资格也可能受限。”某资深固收研究人士表示，一旦相关债券被投资机构调出资产池，会导致其成交量萎缩，信用利差快速走阔。如

果债券的募集说明书把评级下调或终止列为重大事件条款，还可能触发交叉违约、提前到期等连锁反应。此外，无有效评级的发行人可能面临再融资成本提高的风险。

国家金融与发展实验室副主任曾刚认为，存续债券终止评级后，投资者面临的信息不对称问题加剧。评级报告不仅限于更新评级，还发挥着整理财务数据、提示重大事项的作用。评级报告缺失后，发行人的信息披露质量往往会同步下降，投资者判断企业真实信用状况的难度明显上升。没有持续评级，市场缺少定期审视企业基本面的机制，风险往往在临近违约时才会集中释放。

曾刚提示，若出现发债企业终止评级的现象，投资者可从以下几个渠道跟踪企业的信用状况：企业的定期报告及临时公告，这些需要重点关注；商票逾期数据和非标舆情，它们可用来追踪流动性压力；二级市场信用利差异常走阔，该现象通常早于评级变化出现，是信用状况变动的重要信号。对于长期缺少信用评级的发债主体，投资者需要格外留意。

注重提升评级质量

今年以来，监管部门对债券评级质量问题高度重视。3月19日，中国人民银行召开2026年征信工作会议。会议要求，以质量提升为核心推动征信行业向新向优。4月7日和4月15日，监管部门两次召集主要评级公司举行会议，要求各评级公司提高评级质量，并开展自查。据悉，监管部门关注的重点问题包括评级虚高、恶意低价竞争等行业乱象，并在会上通报了多起典型案例。

记者注意到，在监管部门引导下，多家评级机构正着力提升评级质量。与此同时，

评级机构与发债企业之间的利益冲突加剧，也导致部分发债企业选择与评级机构终止合作。

4月3日，中诚信国际、联合资信分别发布公告称，将青岛上合控股发展集团有限公司主体评级由AAA降至AA+，展望调为负面。评级公司还同步发布了收到青岛上合控股发展集团有限公司提供的《关于终止跟踪评级的函》。终止函称，青岛上合控股发展集团有限公司根据自身需求并结合相关业务实际情况，决定终止与中诚信国际、联合信用的信用评级工作，公司将不再支付相关评级费用，不再配合中诚信国际、联合信用的评级工作，不再提供评级相关资料。

前述资深固收研究人士表示，应进一步完善评级市场的长效良性竞争机制，避免恶性竞争加剧评级虚高问题。首先，强化信息披露的穿透性，统一和细化终止评级的披露模板，要求明确区分“委托合同到期自然终止”“战略调整主动终止”等不同情形，将非正常终止评级企业纳入交易所的持续关注名单，并在发行人再融资时给予合理问询。其次，完善动态监测与预警机制，推广并完善“双评级”或“多评级”制度，引入不同评级机构的视角以增强区分度。同时，优化评级暂停与恢复流程，建立全行业统一的评级暂停标准，明确暂停期间评级标识的含义，使其成为向市场传递“待验证”信号的缓冲机制，减少发行人为避免直接降级而选择突然终止评级的动机。

曾刚表示，当前评级行业的核心问题是评级虚高、区分度不足。这一问题的根源在于发行人付费模式下，评级机构的独立性欠缺。建议同步完善信息托底披露机制，让企业在终止评级后无法真正切断信息通道，隐匿风险的空间自然会收缩。

消费金融公司加速“甩包袱” 短账龄资产包频亮相

●本报记者 石诗语

截至7月8日，中国证券报记者基于银登中心公告不完全统计，今年以来，已有25家持牌消费金融公司挂牌转让不良资产包，未偿本息总额超500亿元。与此前动辄逾期上千天的“陈年旧账”不同，今年以来，越来越多的不良资产包呈现短期化特征。同时，高比例未诉资产进入转让阶段，从流程上进一步提升了不良资产的处置效率。

规模攀升、账龄缩短、节奏加快的三重变化背后，是不良贷款转让试点延期的政策窗口驱动，更是消费金融公司在资产质量承压与监管趋严双重夹击下的主动“排雷”。当“做大分母稀释不良”的旧逻辑难以为继，如何高效出清存量风险，已成为消费金融公司生存的必修课。

短账龄趋势明显

今年以来，已有25家持牌消费金融公司挂牌转让不良资产包，参与主体已覆盖全行业八成公司，未偿本息总额逾500亿元，较2025年同期增长超70%。

除规模扩大外，记者发现，今年以来，多家消费金融公司不良资产处置节奏加快，批量个人业务进一步向短账龄项目倾斜，300天以内的短期逾期资产包频现。

7月3日，四川省唯品富邦消费金融有限公司发布第8期不良资产转让公告显示，该期不良资产包加权平均逾期天数为254天；四川锦程消费金融有限责任公司同日发布的第4期不良资产包加权平均逾期天数为107天。与此同时，未诉资产比重上升，从流程上进一步加快不良资产处置节奏。例如，在锦程消费金融第4期不良资产包中，资产笔数5124笔，全部未诉。

“一方面，信用类个贷在互联网法院立案很困难，即便立案也要面临诉讼周期长、诉讼处理效率低等困难。不良资产一旦进入诉讼环节会进一步加剧对人力、时间等成本的消耗。”某消费金融公司法保部相关负责人告诉记者。

多重利好推动转让加速

业内人士认为，不良资产转让试点延期，叠加交易降费，为消费金融公司批量资产处

置打开政策窗口。2025年年底，监管部门发布通知，将不良贷款转让试点工作期限暂延长至2026年12月31日。

今年1月，银登中心出台配套优惠政策，继续对不良贷款转让业务暂免收取挂牌服务费，并对交易服务费予以八折优惠。

此外，尽快盘活信贷资产也是推动消费金融公司加速剥离不良资产的原因之一。素喜智研高级研究员苏筱筠认为，对于持牌消费金融机构而言，不良贷款转让能够帮助机构减轻历史包袱，把精力放在更重要的拓客、风控等环节，机构也期望通过不良资产处置及时化解潜在风险。

“逾期不良持续占用风险资本，拖累信贷投放能力。批量转让可一次性剥离表内不良，快速优化资产负债表，缓解内部指标压力。”上述消费金融公司法保部相关负责人告诉记者，“同时，逾期账龄越短的资产往往估值越高，更容易促进资金加速回流，用于投放信贷。”

着眼降本增效

不良资产转让提速的背后，是消费金融

对风险处置效率和成本的重新考量。

不良资产打包转让在一定程度上降低了消费金融公司的催收成本和违规风险。“市场化转让更具性价比。近年来，信贷催收监管持续收紧，线下催收、外包催收合规门槛大幅提高，催收不仅难度增加，还容易招来投诉。”一家银行系消费金融公司相关业务人员告诉记者。

“AMC逐渐成为受让批量个人不良资产的主力军。”上述银行系消费金融公司相关业务人员表示，AMC处置不良资产的方式更多元、更灵活，在行业风险整体上升的背景下，不良资产加快转给AMC，为贷款机构提供了高效的、解决不良资产的出口，也促进行业分工走向专业化、合理化。

博通咨询首席分析师王蓬博建议，消费金融公司应重构全流程贷款管理体系，前期完善授信准入模型，压缩逾期增量；中期搭建分层催收体系，区分不同账龄债务人开展差异化沟通；后期建立自主诉讼处置团队对接司法流程，同步优化资产减值计提规则，匹配资产真实风险，减少单纯依靠资产出让转移风险的操作。

上市银行“红包雨”密集落地 行业分红从拼比例到拼可持续

●本报记者 薛瑾

近日，多家银行2025年度分红方案实施或获得股东大会审议通过。7月6日至10日这一周，上市银行分红迎来一波小高潮——10家银行年度分红在本周实施，其中包括中国银行、交通银行、招商银行等“分红大户”。从行业分红情况来看，分化格局凸显：六大行稳守30%分红线，多家中小银行则压缩了分红。

业内人士表示，银行分红分化背后，是资本补充压力与盈利能力的结构性差异。这种分化格局，折射出银行业在资本约束与股东回报间寻求平衡的难题，也为投资者提出了新的配置命题。

大中型银行成为分红压舱石

从上市银行公布的分红日期来看，6月中旬至7月中旬为分红集中兑现期。7月6日至10日这一周，重庆银行、无锡银行、青农商行、齐鲁银行、招商银行、江苏银行、西安银行、北京银行、交通银行、中国银行实施分红。其中，招商银行、江苏银行、交通银行、中国银行分红金额均在百亿元以上。

数据显示，2025年度六家国有大行分红总额超过4200亿元，较此前一个年度有所增加，分红总额占整体A股上市银行分红总额的三分之二；同时，各家分红率均继续保持30%以上。

在2025年度业绩发布会上，多家国有大行管理层表示，会保持稳定的分红比例。例如，中国银行管理层表示，该行将综合考虑经营业绩、财务状况、股东回报以及未来发展等因素合理确定分红，保持派息率的整体稳定。招商银行管理层表示，已将“分红比例不低于30%”写入公司章程。对于未来能否继续提高分红比例，从主观愿望上，该行希望能够给投资者更多回报，但是在客观经营管理中，须平衡好资本充足率等一系列的要素指标。

大中型银行能够维持高分红，得益于其稳健的盈利能力和充足的资本缓冲。以国有大行为例，财政部通过定增和特别国债等方式为其补充资本。2025年3月，中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行合计定增募资5200亿元，其中财政部出资5000亿元；2026年政府工作报告进一步提出，拟发行特别国债3000亿元支持国有大型银行补充资本。业内人士认为，相关举措为国有大行维持高分红提供了坚实的资本支撑。

部分银行的理性收缩

与国有大行分红的“稳”形成对比的是，部分中小银行在分红金额或比例上出现了收缩。Wind数据显示，2025年度，多家中小上市银行分红金额或比例较2024年度出现下降。

例如，兰州银行分红比例由2024年度的30.47%降至2025年度的24.43%，厦门银行分红比例由2024年度的31.53%降至2025年度的25.04%。华夏银行、光大银行、浙商银行、长沙银行、西安银行、苏州银行、青岛银行、青农商行等也均出现不同程度的分红率下降。北京银行、民生银行等多家银行出现了不同程度的分红金额缩水。

值得注意的是，郑州银行是2025年度唯一一家不进行现金分红的A股上市银行。该行上市以来仅在个别年份分红。比如，2024年度该行曾进行分红，分红金额1.82亿元。郑州银行在年报中解释称，主要是考虑到该行正处于深化改革、转型重塑的关键阶段，留存未分配利润有利于夯实高质量发展发展的资金基础。

业内人士表示，银行分红分化的主要原因在于中小银行面临更大的资本补充压力。多数区域性中小银行营收高度依赖传统存贷利差，缺少盈利对冲手段，加上近年来监管部门对地方银行资本约束持续收紧，存量风险出清仍需大量资金，缩减分红也是中小银行优先满足资本达标、化解存量信贷风险的理性选择。

“在息差收窄与营收承压的背景下，2025年度上市银行分红的行为、中小银行分化，本质上反映了不同银行资本内生能力与资产质量韧性的差异。”苏商银行特约研究员薛洪言表示，“国有大行凭借规模优势、负债成本优势和相对多元的收入结构，盈利仍能保持正增长，从而支撑稳定的分红政策，发挥市场压舱石作用。而不少中小银行受客群结构单一、存量资产风险暴露滞后等因素影响，盈利下滑压力更大。部分银行收缩分红，实则是为补充核心一级资本而作出的被动权衡。”

比拼分红可持续性

从分红次数来看，一年两次分红已成为上市银行主流分红频次。中期分红从国有大行向中小银行逐步扩展。2025年度，招商银行、兴业银行、宁波银行等多家银行首次推行中期分红。瑞丰银行、江阴银行等明确表示，将于2026年启动首次中期分红。

在中国邮政储蓄银行研究员姜飞鹏看来，这是政策引导与市值管理等同作用的结果。新“国九条”鼓励多次分红，国有大行示范带动中小银行跟进，旨在稳定股价与增强投资者的信心。

薛洪言认为，“中期+末期”的两次分红节奏能否持续，关键在于盈利兑现与资本充足率的动态平衡。对于大行而言，常态化中期分红具备可持续性，有助于平滑投资者的收益曲线并吸引长期资金；对于部分中小银行而言，若盈利表现不佳而强行维持高频分红，则可能侵蚀资本缓冲，因此中期分红的普及或将倒逼银行建立精细化的资本规划机制。

业内人士认为，对于投资者而言，银行股的红利逻辑正从单纯的拼分红比例转向拼分红可持续性。在低利率环境延续、优质资产稀缺的背景下，较为优质的银行股凭借其确定性的分红回报，将继续成为长期资金配置的核心选项。