

2018 年度中国债券市场评级表现和评级质量研究报告

2019 年 2 月 18 日



联合资信评估有限公司

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2
号 PICC 大厦 17 层

邮箱：lianhe@lhratings.com

网址：www.lhratings.com

联合信用评级有限公司

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2
号 PICC 大厦 10 层

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

网址：www.unitedratings.com.cn

2018 年度中国债券市场评级表现和评级质量研究报告

作者：王自迪 郝帅

本文从违约率、信用等级迁移和利差三个方面对 2018 年我国债券市场评级表现进行分析，对评级质量进行检验。研究结果显示，违约率方面，2018 年，我国债券市场违约风险持续释放，公募和私募债券市场新增违约发行人家数、涉及违约债券期数和违约金额¹以及主体违约率较 2017 年均显著上升；信用等级迁移方面，2018 年公募债券市场发行人主体信用等级和评级展望调升趋势均有所减弱，评级稳定性有所上升；利差方面，各主要券种利差较 2017 年基本均有所上升，利差波动水平变化不大，各主要券种信用等级对利差体现出较好的区分度。

一、违约情况分析²³

（一）新增违约主体数量明显增多，违约风险持续释放

2018 年，我国债券市场新增 40 家违约发行人，共涉及 106 期违约债券⁴，违约金额合计约 864.86 亿元，新增违约发行人家数、涉及违约债券期数和违约金额较 2017 年（10 家、11 期和 42.41 亿元）均明显上升；债券市场发行人主体违约率为 0.90%，较 2017 年（0.23%）显著上升。另有 8 家 2018 年之前已发生违约的发行人继续未能按时偿付其存续债券利息或本金，涉及违约债券 21 期，违约金额合计约 147.27 亿元，其中 16 期债券为首次发生利息或本金到期违约。

¹ 债券未偿付本金和利息之和，以下同。

² 根据最新信息披露情况，2018 年报告对 2017 年和 2016 年数据进行了追溯调整。

³ 联合资信认为当出现下述一个或多个事件时，即可判定主体和债券为违约：一是债务人未能按照合同约定及时支付债券本金和/或利息；二是债务人被法院受理破产申请，或进入破产清算程序、被接管、被停业、关闭；三是债务人进行债务重组且其中债权人做出让步或债务重组具有明显的帮助债务人避免债券违约的意图（例如和解或重整中的债务重组），债权人做出让步的情形包括债权人减免部分债务本金或利息、降低债务利率、延长债务期限、债转股（根据转换协议将可转换债券转为资本的情况除外）等情况；但在以下两种情况发生时，不视作债券/主体违约：一是如果债券具有担保，在债务人发生上述第二种情况时，担保人履行担保协议对债务进行如期偿还，则债券视为未违约；二是单纯由技术原因或管理失误而导致长期债务未能及时兑付的情况，只要不影响债务人偿还债务的能力和意愿，并能在 1~2 个工作日得以解决，不包含在违约定义中。

⁴ 违约债券具体信息参见附表。

1. 公募市场主体违约与债券违约统计

2018 年，我国公募债券市场新增 26 家违约发行人（详见表 1），共涉及 74 期违约债券，违约金额合计约 724.55 亿元；新增违约主体数量与 2016 年（28 家）相当，较 2017 年（7 家）显著上升，涉及违约债券期数和违约金额远超 2017 年（8 期，39.64 亿元）和 2016 年（26 期，181.52 亿元）。

新增违约发行人中，公司治理存在缺陷、经营管理不善是发生违约的重要原因，上海华信国际集团有限公司大举扩张、负债高企，在控股股东中国华信能源有限公司董事会主席涉嫌经济犯罪接受调查等负面事件冲击下爆发流动性危机，11 期债券发生违约，违约金额达 246.52 亿元；中弘控股股份有限公司内控制度存在重大缺陷，实际控制人违规操作并购项目，致使公司资金链高度紧张，同时公司涉及多起诉讼事件，股份悉数被冻结，且存在信息披露违规等问题，外部融资环境逐渐恶化，4 期存续债券均发生违约；凯迪生态环境科技股份有限公司、洛娃科技实业集团有限公司、雏鹰农牧集团有限公司、大连金玛商城企业集团有限公司、金鸿控股集团股份有限公司、中融双创（北京）科技集团有限公司等发行人因激进投资导致债务规模大幅增加、流动性持续紧张，再融资环境收紧背景下信用风险加速暴露进而触发违约，其中凯迪生态环境科技股份有限公司控股股东阳光凯迪新能源集团有限公司亦发生债券利息违约；永泰能源股份有限公司、江苏宏图高科技股份有限公司和银亿股份有限公司均存在过度扩张和商誉较高的特点，同时控股股东股权质押比例过高，导致其融资弹性下降，最终陷入流动性危机并发生违约，其中永泰能源股份有限公司的控股股东永泰集团有限公司亦未能按时兑付所发超短期融资券到期本息；新光控股集团股份有限公司近年来大量举债进行并购或投资，主营业务盈利水平下滑，同时过于依赖非标等表外融资渠道，且所持有的上市子公司的股份几乎全部被质押，融资渠道严重受限，2018 年公司存续债券集中到期，因流动性严重不足发生违约；富贵鸟股份有限公司存在大额对外担保和资金拆借的情况，严重影响自身信用水平，2017 年下半年以来公司发生多起担保代偿事项，偿债能力严重恶化，最终发生违约。

同时，公募市场有 7 家 2018 年之前已发生违约的发行人继续未能按时偿付其存续债券利息或本金，共涉及违约债券 13 期，违约金额合计约 103.87 亿元，其中 9 期债券为首次发生利息或本金到期违约。

表 1 2018 年我国公募市场违约发行人主体信息表

序号	发行人名称	企业性质	所属行业	地区	是否上市	期初主体级别/展望	期末主体级别/展望	主体首次违约时间	是否为新增违约发行人
1	上海华信国际集团有限公司	民营	石油、天然气与供消费用燃料	上海	否	AAA/稳定	C	2018-05-21	是
2	永泰能源股份有限公司	民营	石油、天然气与供消费用燃料	山西	是	AA+/稳定	C	2018-07-05	是
3	永泰集团有限公司	民营	石油、天然气与供消费用燃料	北京	否	AA+/稳定	*	2018-12-10	是
4	凯迪生态环境科技股份有限公司	公众企业	独立电力生产商与能源贸易商	湖北	是	AA/稳定 AA/稳定	C C/稳定	2018-05-07	是
5	阳光凯迪新能源集团有限公司	中外合资	建筑与工程	湖北	否	AA/稳定 AA/负面	C C/稳定	2018-06-04	是
6	中融双创（北京）科技集团有限公司	民营	金属、非金属与采矿	北京	否	AA/稳定	C	2018-06-13	是
7	金鸿控股集团股份有限公司	民营	燃气	吉林	是	AA/稳定	C	2018-08-27	是
8	新光控股集团有限公司	民营	多元金融服务	浙江	否	AA/稳定	C	2018-09-25	是
9	吉林利源精制股份有限公司	民营	金属、非金属与采矿	吉林	是	AA/稳定	C	2018-09-25	是
10	印纪娱乐传媒股份有限公司	民营	媒体	四川	是	AA/稳定	C	2018-09-10	是
11	刚泰集团有限公司	民营	金属、非金属与采矿	上海	否	AA/稳定	C	2018-09-26	是
12	安徽盛运环保（集团）股份有限公司	民营	商业服务与用品	安徽	是	AA/稳定	C	2018-10-09	是
13	大连金玛商城企业集团有限公司	民营	多元化零售	辽宁	否	AA/稳定	CC/-	2018-10-12	是
14	北京华业资本控股股份有限公司	外资	房地产管理和开发	北京	是	AA/稳定 AA/稳定	CC/- C	2018-10-15	是
15	雏鹰农牧集团股份有限公司	民营	食品	河南	是	AA/稳定	C	2018-11-05	是
16	山东金茂纺织化工集团有限公司	民营	化工	山东	否	AA/稳定 AA-/稳定	C C	2018-11-26	是
17	山东大海集团有限公司	民营	多元金融服务	山东	否	AA/稳定	CC/负面	2018-11-26	是
18	江苏宏图高科技股份有限公司	民营	专营零售	江苏	是	AA/稳定	C	2018-11-26	是
19	洛娃科技实业集团有限公司	民营	食品	北京	否	AA/稳定	C	2018-12-06	是
20	中国华阳经贸集团有限公司	中央国有	互联网与售货目录零售	北京	否	AA/稳定	C	2018-12-10	是

21	银亿股份有限公司	外资	汽车零部件	甘肃	是	AA/稳定	C	2018-12-24	是
22	宁夏上陵实业（集团）有限公司	民营	综合类	宁夏	否	AA-/稳定	C/稳定	2018-10-16	是
23	中弘控股股份有限公司	民营	房地产管理和开发	安徽	是	A+/负面	C	2018-07-04	是
24	富贵鸟股份有限公司	民营	纺织品、服装与奢侈品	福建	是	A/负面	C	2018-04-23	是
25	柳州化工股份有限公司	地方国有	化工	广西	是	B/负面	B/负面	2018-01-31	是
26	新疆金特钢铁股份有限公司	中央国有	金属、非金属与采矿	新疆	否	B-/负面	CC/负面	2018-05-23	是
27	亿阳集团股份有限公司	民营	综合类	黑龙江	否	CC/负面	C	2017-11-16	否
28	春和集团有限公司	民营	机械	浙江	否	C/稳定	*	2016-05-15	否
29	四川省煤炭产业集团有限责任公司	地方国有	石油、天然气与供消费用燃料	四川	否	C	*	2016-06-15	否
30	中国城市建设控股集团有限公司	民营	建筑与工程	北京	否	C	C	2016-11-28	否
31	内蒙古博源控股集团有限公司	民营	化工	内蒙古	否	C	*	2016-12-03	否
32	五洋建设集团股份有限公司	民营	建筑与工程	浙江	否	C	*	2017-08-14	否
33	丹东港集团有限公司	中外合资	交通基础设施	辽宁	否	C	*	2017-10-30	否

注：行业分类采取 Wind 三级行业分类标准；除鹏元外，其他评级机构出具的 C 级主体级别无展望；主体等级不为 C 级、评级展望为空的发行人均被列入评级观察名单；*表示发行人存续债券期末全部到期，主体级别失效，下同。

资料来源：联合资信 COS 系统

通过对主体违约进行统计，2018 年我国公募债券市场发行人主体违约率（0.69%）较 2017 年（0.19%）显著上升，违约级别范围有所扩大，投资级⁵中 A 级（含）以上级别均出现违约，且首次出现 AAA 级违约发行人，投机级中 B 级和 B-级出现违约；除 AA 级违约率（0.98%）和 AA-级违约率（0.60%）出现倒挂外，其他各级别违约率基本均随级别降低而递增（详见表 2）。

表 2 2016~2018 年我国公募市场债券发行人主体违约率统计表（%）

主体级别	2016 年			2017 年			2018 年		
	样本数量	违约数量	违约率	样本数量	违约数量	违约率	样本数量	违约数量	违约率
AAA	473	0	0.00	575	0	0.00	688	1	0.15
AA+	665	2	0.30	771.5	0	0.00	850	2	0.24
AA	1691.5	5	0.30	1937.5	3	0.15	1844.5	18	0.98

⁵ BBB-级及以上为投资级，BB+级及以下为投机级。

AA-	402	3	0.75	369	0	0.00	336	2	0.60
A+	42	1	2.38	52.5	0	0.00	69	1	1.45
A	17	3	17.65	18.5	0	0.00	14.5	1	6.90
A-	10.5	0	0.00	8.5	0	0.00	6.5	0	0.00
BBB+	11	0	0.00	9	1	11.11	4	0	0.00
BBB	17.5	1	5.71	10.5	0	0.00	4	0	0.00
BBB-	11	2	18.18	4	1	25.00	1.5	0	0.00
BB+	10.5	1	9.52	5	0	0.00	4	0	0.00
BB	15	3	20.00	6	2	33.33	1.5	0	0.00
BB-	3.5	1	28.57	2.5	0	0.00	0.5	0	0.00
B+	0	0	0.00	0	0	0.00	0	0	0.00
B	3.5	1	28.57	1	0	0.00	1.5	1	66.67
B-	1	1	100.00	1.5	0	0.00	1.5	1	66.67
CCC	2.5	0	0.00	1	0	0.00	0	0	0.00
CC	1	0	0.00	1	0	0.00	0.5	0	0.00
C	2	2	100.00	0	0	0.00	0	0	0.00

注：1. 发行人样本为当年年初存续且具有主体信用级别的短期融资券、超短期融资券、中期票据、企业债券、公司债券（不含私募债）、非政策性金融债券、中小企业集合债券和集合票据的发行人主体；发行人主体信用等级的有效期限我们视为等同于其所发债券的有效期限，对于所有债券均到期的发行人，我们认为其主体信用等级失效；年末主体信用等级有效的发行人在样本数量统计时计为 1 个样本，年末主体信用等级失效的发行人计为 0.5 个样本；表中发行人主体级别为当年年初级别；发行人具有不同信用等级双评级或多评级，则按不同主体信用等级分别纳入统计，即同一主体可被计数多次。

2. 发行人主体违约率 = 当年发生违约的发行人家数 / 经调整的发行人样本家数。

3. 当年违约数量不包括之前已发生违约并在当年再度发生违约的发行人。

4. 2016 年新增 28 家违约发行人，其中 1 家发行人具有不同级别双评级（四川省煤炭产业集团有限责任公司）；3 家发行人在 2016 年年初无有效级别，分别为福建鑫久铝合金压铸有限公司、福建省福安市万利漆包线有限公司和安徽省福文新能源有限公司，3 家发行人均在 2015 年被终止评级。

5. 2018 年新增 26 家违约发行人，其中 1 家发行人具有不同级别双评级。

资料来源：联合资信 COS 系统

2. 私募市场主体违约与债券违约统计

2018 年，我国私募债券市场新增 20 家违约发行人⁶（详见表 3），共涉及 32 期违约债券，违约金额合计约 140.31 亿元；新增违约主体数量较 2017 年（3 家）和 2016 年（9 家）均显著增加，涉及违约债券期数和违约金额较 2017 年（3 期，2.77 亿元）和 2016 年（16 期，71.13 亿元）均有显著增加。私募债

⁶ 其中包括 6 家发行人同时为公募和私募债券市场新增违约主体，分别为富贵鸟股份有限公司、刚泰集团有限公司、永泰能源股份有限公司、安徽盛运环保（集团）股份有限公司、新光控股集团有限公司以及中弘控股股份有限公司。

券市场发行人主体违约率⁷（1.15%）较 2017 年（0.17%）明显上升。另有 5 家 2018 年之前已发生违约的发行人继续未能按时偿付其存续债券利息或本金，涉及违约债券 8 期，违约金额合计约 43.40 亿元，其中 7 期债券为首次发生利息或本金到期违约。

表 3 2018 年我国私募债券市场违约发行人主体信息表

序号	发行人名称	企业性质	所属行业	地区	是否上市	期初主体级别/展望	期末主体级别/展望	主体首次违约时间	是否为新增违约发行人
1	永泰能源股份有限公司	民营	石油、天然气与供消费用燃料	山西	是	AA+/稳定	C	2018-07-05	是
2	神雾环保技术股份有限公司	民营	机械	北京	是	AA/稳定	BBB+/-	2018-03-14	是
3	新光控股集团有限公司	民营	多元金融服务	浙江	否	AA/稳定	C	2018-09-25	是
4	刚泰集团有限公司	民营	金属、非金属与采矿	上海	否	AA/稳定	C	2018-09-26	是
5	安徽盛运环保（集团）股份有限公司	民营	商业服务与用品	安徽	是	AA/稳定	C	2018-10-09	是
6	同益实业集团有限公司	民营	石油、天然气与供消费用燃料	辽宁	否	AA/稳定	C	2018-10-19	是
7	深圳市金立通信设备有限公司	民营	通信设备	广东	否	AA/稳定	C	2018-10-29	是
8	龙跃实业集团有限公司	民营	专业服务	山西	否	AA/稳定	C	2018-12-06	是
9	神雾科技集团股份有限公司	中外合资	商业服务与用品	北京	否	AA-/稳定	C	2018-12-17	是
10	中弘控股股份有限公司	民营	房地产管理和开发	安徽	是	A+/负面	C	2018-07-04	是
11	富贵鸟股份有限公司	民营	纺织品、服装与奢侈品	福建	是	A-/负面 B/-	C C	2018-04-23	是
12	中安科股份有限公司	民营	信息技术服务	上海	是	A/-	C	2018-05-07	是
13	中科建设开发总公司	地方国有	建筑与工程	北京	否	AA+/稳定	**	2018-11-19	是
14	深圳市一体投资控股集团有限公司	民营	多元金融服务	广东	否	AA-/稳定	**	2018-11-27	是
15	无锡五洲国际装饰城有限公司	外商独资	建筑产品	江苏	否	-	-	2018-07-04	是
16	中城投集团第六工程局有限公司	中央国有	综合类	安徽	否	-	-	2018-08-13	是
17	乐视网信息技术（北京）股份有限公司	民营	互联网软件与服务	北京	是	-	-	2018-08-03	是

⁷ 私募债券主体违约率计算中，发行人样本为当年年初存续的银行间定向债务融资工具和交易所私募公司债的发行人主体；年末尚有上述两类债券存续的发行人样本数量统计时计为 1 个样本，年末上述两类债券均到期的发行人在样本数量统计时计为 0.5 个样本，2018 年发行人主体样本数量为 1742.5 家。

18	云南省房地产开发经营（集团）有限公司	地方国有	房地产管理和开发	云南	否	-	-	2018-06-11	是
19	飞马投资控股有限公司	民营	多元金融服务	广东	否	-	-	2018-09-28	是
20	佛山市中基投资有限公司	民营	资本市场	广东	否	-	-	2018-11-28	是
21	亿阳集团股份有限公司	民营	综合类	黑龙江	否	CC/负面	C	2017-11-16	否
22	江苏保千里视像科技集团股份有限公司	民营	电子设备、仪器和元件	江苏	是	C	C	2017-11-30	否
23	四川省煤炭产业集团有限责任公司	地方国有	石油、天然气与供消费用燃料	四川	否	C	*	2016-06-15	否
24	五洋建设集团股份有限公司	民营	建筑与工程	浙江	否	C	*	2017-08-14	否
25	丹东港集团有限公司	中外合资	交通基础设施	辽宁	否	C	*	2017-10-30	否

注：1、下划线标注的发行人同时为公募和私募债券市场新增违约主体；2、**表示评级机构统计期内未对违约发行人进行跟踪评级；无锡五洲国际装饰城有限公司、中城投集团第六工程局有限公司和乐视网信息技术（北京）股份有限公司最近一次的主体信用等级出具时间均在 2016 年以前，期初无有效级别且统计期内评级机构未进行跟踪评级。

资料来源：联合资信 COS 系统

整体来看，2018 年我国债券市场新增违约发行人明显增多，公募债券市场新增违约发行人期初级别中枢整体上移，违约级别范围有所扩大，且出现首例 AAA 级发行人违约事件；违约券种涉及超短期融资券、中期票据、企业债、公司债（含私募债）、定向债务融资工具和可交换债，2018 年我国债券市场首次出现可交换债违约⁸，违约债券品种进一步增加；从违约发行人企业性质来看，新增违约发行人以民营企业为主，且近半数违约发行人为上市公司，主要是受到 2018 年上半年金融严监管政策持续落地、融资环境整体趋紧等外部因素影响，部分民营企业面临较大的流动性压力，同时部分发行人还存在经营状况不佳、治理结构不完善、股票质押比例过高等问题，导致信用风险加速暴露；从行业和地域分布来看，违约发行人主要分布在经济发达、债券市场规模较大的北京、广东、上海等地，而违约发行人的行业分布较为分散，其中金属、非金属与采矿、石油、天然气与供消费用燃料、房地产、食品、多元金融服务以及化工行业的违约发行人数量相对较多。

⁸ 飞马投资控股有限公司未能兑付“16 飞投 01”、“16 飞投 02”回售本金及利息，为我国债券市场首例可交换债违约事件。

二、信用等级迁移分析⁹

（一）公募债券市场信用等级调整情况

1. 发行主体信用等级调升趋势有所减弱，评级稳定性有所上升

2018 年，我国公募债券市场上共有 347 家发行主体信用等级发生调整，调整率为 6.50%，较 2017 年（8.59%）有所下降，评级稳定性有所上升。其中信用等级被调升的有 251 家，调升率为 4.70%，较 2017 年（7.33%）和 2016 年（5.64%）分别下降 2.63 个百分点和 0.94 个百分点；信用等级被调降的有 96 家，调降率为 1.80%，较 2017 年（1.26%）上升 0.54 个百分点，较 2016 年（2.71%）下降 0.91 个百分点。整体来看，2018 年我国公募债券市场信用等级仍呈调升趋势，但调升趋势较 2017 年有所减弱，评级稳定性有所上升。

从等级调整企业类型来看，2018 年主体信用等级被调升的企业中国有企业占比较高（79.68%），较 2017 年（72.85%）有所上升，民营企业占比为 14.34%，较 2017 年（18.80%）有所下降；信用等级被调降的企业中民营企业占比为 54.17%，国有企业占比为 33.33%，民营企业调降占比超过国有企业，主要因为 2018 年部分民营企业经营承压、融资受阻，信用风险进一步暴露。从等级调整企业所属行业来看，调升企业主要集中于建筑与工程、商业银行以及多元金融服务等行业，而调降企业主要分布在化工、商业银行以及天然气与供消费用燃料等行业。受金融去杠杆影响，部分城商行和农商行信用状况有所下滑，商业银行信用风险有所分化。从等级调整企业区域分布来看，调升企业主要集中于经济较为发达的江浙、广东和北京等地，调降企业主要分布在处于产业转型期、去产能压力较大的山东、湖北等地。

2. 评级展望调升趋势有所减弱，调整数量有所减少

2018 年，我国债券市场上信用评级展望被调升的发行人有 26 家（由负面调整为稳定的有 19 家，由稳定调整为正面的有 7 家），信用评级展望被调降

⁹ 发行人统计样本涉及短期融资券、超短期融资券、中期票据、企业债券、公司债（不含私募债）、非政策性金融债券、中小企业集合债券和集合票据的发行人主体，下同。

的发行人有 21 家（均为由稳定调整为负面），评级展望调升率和调降率分别为 0.49%和 0.39%，调升率和调降率较 2017 年和 2016 年均不同程度下降。整体来看，2018 年发行人主体信用评级展望调整仍延续 2017 年的调升趋势，但调升趋势较 2017 年有所减弱。

相比主体信用等级调整，2018 年发行人主体信用评级展望的调整数量仍然较少，且较 2017 年和 2016 年进一步下降，信用级别调整仍然是评级机构对受评对象信用状况的变化进行评价和揭示的主要方式。

表 4 2016~2018 年我国公募债券市场发行主体信用等级调整统计表

发行人主体	信用等级			评级展望			合计		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
样本数量（家）	4978	5223	5342	4978	5223	5342	4978	5223	5342
调升数量（家）	281	383	251	42	73	26	323	456	277
调降数量（家）	135	66	96	91	37	21	226	103	117
调升率（%）	5.64	7.33	4.70	0.84	1.40	0.49	6.49	8.73	5.19
调降率（%）	2.71	1.26	1.80	1.83	0.71	0.39	4.54	1.97	2.19

注：1. 发行人样本数量为统计期初存续和统计期内新发且具有主体信用级别的发行人主体；2. 发行人主体信用等级有效期限我们视为等同于其所发债券的有效期限，以下同；3. 评级展望调升和调降统计不包括信用等级发生调整的评级展望统计；4. 由超过一家评级机构对同一发行人进行主体信用评级时，则按不同评级机构分别纳入统计，即同一主体可被计数多次，以下同；5. 评级展望由负面调整为稳定或正面、由稳定调整为正面均视为调升，反之视为调降；6. 调升率或调降率 = 年内发生信用等级（或评级展望）调升或调降的数量与年初样本数量的比。

（二）信用等级迁移矩阵¹⁰

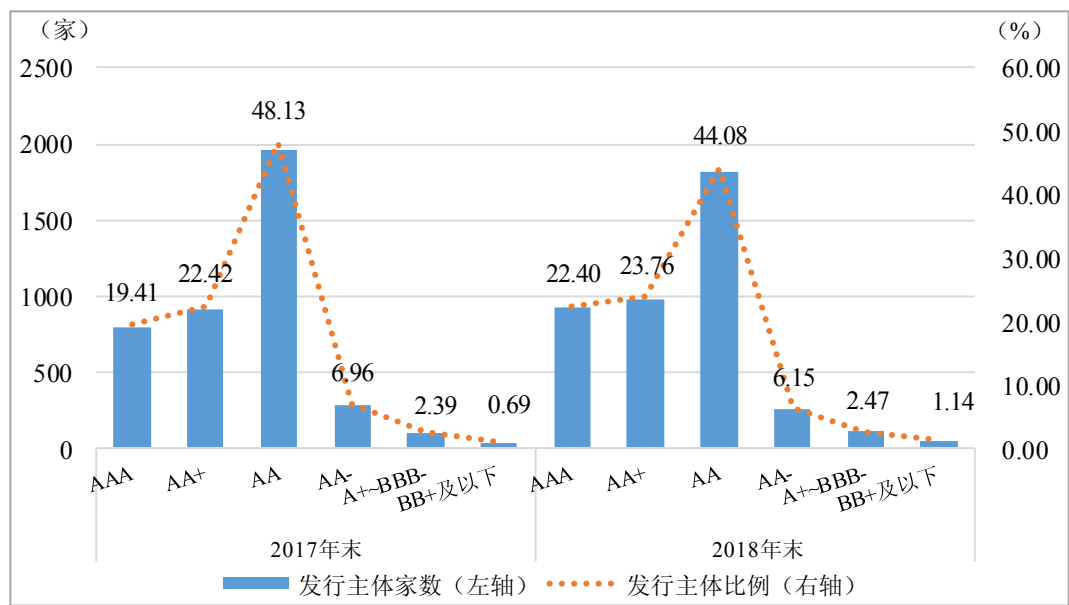
1. 一年期迁移矩阵

信用等级分布整体变化不大，AA-级及以上级别稳定性整体有所上升

2018 年，我国公募债券市场发行主体信用等级整体分布变化不大，仍主要集中在投资级，占比达 98.86%，较 2017 年（99.31%）略有下降。其中 AA 级

¹⁰ 信用等级迁移矩阵的计算方法采用 Cohort 法，即只对期初和期末均有效的发行人主体信用等级从期初到期末的变动情况进行统计，不包括统计期内新发和到期债券发行人主体信用等级的变动情况，亦不考虑期间等级多调和等级回调的情况。

占比（44.08%）仍然最高，但较 2017 年（48.13%）和 2016 年（50.39%）进一步下降，AAA 级和 AA+级占比均有所上升。



资料来源：联合资信 COS 系统

图 1 2017~2018 年我国公募市场债券发行主体信用等级分布图

在样本数量较多的 A+级及以上级别中进行观察，从各级别稳定性来看，除 AA-级和 A+级外的各级别迁移率均在 10%以下，稳定性较好，其中 AAA 级迁移率略有上升，AA-级、AA 级和 AA+级迁移率小幅下降，AA-级（含）以上级别稳定性整体有所上升；A+级的迁移率（16.39%）较 2017 年（8.51%）有所上升，稳定性有所下降。从迁移方向看，除 AAA 级和 A+级外，各级别均表现出不同程度的调升趋势。从迁移范围看，各级别均出现发行人级别迁移范围超过 5 个子级的情况，级别迁移幅度较大。此外，2018 年有 38 家发行人主体信用等级由投资级被下调至投机级，较 2017 年（9 家）大幅增加，无发行人主体信用等级由投机级上调至投资级。

表 5 2018 年我国公募债券市场发行主体信用等级一年期迁移矩阵（单位：家、%）

期初/期末	样本量	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+及以下
AAA	868	99.42	0.23	-	-	-	-	-	-	-	-	0.35
AA+	932	6.65	92.81	-	0.11	-	0.21	-	-	-	-	0.22
AA	1943	-	5.87	91.71	0.62	0.05	0.21	-	0.05	0.05	0.05	1.39

AA-	292	-	-	13.01	81.17	3.08	1.03	0.69	-	0.34	-	0.68
A+	61	-	-	-	6.56	83.60	4.92	1.64	-	1.64	-	1.64
A	12	-	-	-	-	-	83.33	-	-	-	-	16.67
A-	5	-	-	-	-	-	-	100.00	-	-	-	-
BBB+	3	-	-	-	-	-	-	-	100.00	-	-	-
BBB	3	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00	-	-
BBB-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00
BB+及以下	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00

注：1. 统计样本不包含评级机构发生更换的发行人主体，以下同；2. 迁移矩阵反映出评级行业整体的迁移情况，无法体现各家评级机构的具体迁移情况，以下同。

资料来源：联合资信 COS 系统

大跨度评级调整数量有所增加

2018 年，我国公募债券市场共有 44 家发行主体信用等级出现大跨度评级调整¹¹（见表 6），较 2017 年（18 家）有所上升，且均为大跨度调降。主体信用等级被大跨度调降的发行人以民营企业为主（34 家），主要分布在北京、山东、湖北、浙江、上海、安徽、吉林等地；从行业分布来看，主体信用等级发生大跨度调降的发行人主要分布在化工和石油、天然气与供消费用燃料等结构性产能过剩行业以及纺织品、服装与奢侈品和金属、非金属与采矿等周期性行业。

表 6 2017 年我国公募债券市场发行主体信用等级发生大跨度评级调整情况

序号	发行人名称	年初级别	展望	年末级别	展望	备注
1	上海华信国际集团有限公司	AAA	稳定	C		调降
2	华晨电力股份公司	AA+	稳定	A	负面	调降
3	山东胜通集团股份有限公司	AA+	稳定	A	负面	调降
4	永泰能源股份有限公司	AA+	稳定	C		调降
5	安徽盛运环保（集团）股份有限公司	AA	稳定	C		调降
6	宝塔石化集团有限公司	AA	稳定	BB		调降
7	北京华业资本控股股份有限公司	AA	稳定	C		调降
		AA	稳定	CC		调降
8	雏鹰农牧集团股份有限公司	AA	稳定	C		调降

¹¹ 大跨度评级调整是等级调整的一种特殊情况，指发行人主体信用等级在统计期内调整超过 3 个子级以上（含 3 个子级）。例如，期初等级为 AA，期末等级调整为 A-，等级调整跨越 AA-、A+、A 三个子级，则视为发生大跨度调整。

9	大连金玛商城企业集团有限公司	AA	稳定	CC		调降
10	大连天神娱乐股份有限公司	AA	稳定	A	负面	调降
11	东方金钰股份有限公司	AA	稳定	BBB+		调降
12	甘肃刚泰控股（集团）股份有限公司	AA	稳定	A		调降
13	刚泰集团有限公司	AA	稳定	C		调降
14	国购投资有限公司	AA	稳定	BBB		调降
15	吉林利源精制股份有限公司	AA	稳定	C		调降
16	江苏宏图高科技股份有限公司	AA	稳定	C		调降
17	金鸿控股集团股份有限公司	AA	稳定	C		调降
18	凯迪生态环境科技股份有限公司	AA	稳定	C	稳定	调降
		AA	稳定	C		调降
19	洛娃科技实业集团有限公司	AA	稳定	C		调降
20	三胞集团有限公司	AA	稳定	BBB-		调降
		AA	稳定	BB	负面	调降
21	山东大海集团有限公司	AA	稳定	CC	负面	调降
22	山东金茂纺织化工集团有限公司	AA	稳定	C		调降
		AA-	稳定	C		调降
23	同益实业集团有限公司	AA	稳定	C		调降
24	新光控股集团集团有限公司	AA	稳定	C	稳定	调降
		AA	稳定	C		调降
25	新疆生产建设兵团第六师国有资产经营有限责任公司	AA	稳定	C		调降
26	阳光凯迪新能源集团有限公司	AA	负面	C	稳定	调降
		AA	稳定	C		调降
27	银亿股份有限公司	AA	稳定	C		调降
28	印纪娱乐传媒股份有限公司	AA	稳定	C		调降
29	云南路桥股份有限公司	AA	负面	A	负面	调降
30	浙江大东南集团有限公司	AA	负面	BB	负面	调降
31	浙江古纤道新材料股份有限公司	AA	稳定	A	负面	调降
32	中国华阳经贸集团有限公司	AA	稳定	C		调降
33	中融双创（北京）科技集团有限公司	AA	稳定	C		调降
34	湖北宜化化工股份有限公司	AA-		A-	稳定	调降
35	华昌达智能装备集团股份有限公司	AA-		A-		调降
36	宁夏上陵实业（集团）有限公司	AA-	稳定	C	稳定	调降
37	深圳市飞马国际供应链股份有限公司	AA-	稳定	BBB		调降
38	神雾科技集团股份有限公司	AA-	稳定	C		调降
39	中国吉林森林工业集团有限责任公司	A+	负面	BBB		调降
40	中弘控股股份有限公司	A+	负面	C		调降
41	富贵鸟股份有限公司	A	负面	C		调降
42	中安科股份有限公司	A		C		调降
43	洪业化工集团股份有限公司	BBB-		CC		调降
44	万正投资集团有限公司	BB+	负面	B+	负面	调降

注：主体等级不为 C 级、评级展望为空的发行人均被列入评级观察名单。

资料来源：联合资信 COS 系统

2. 三年期迁移矩阵

从发行人主体信用等级三年期（2016~2018 年）迁移矩阵来看，样本数量较多的 AA-级及以上级别中，AAA 级的稳定较好，迁移率为 1.50%；AA 级和 AA+级的迁移率分别为 25.41%和 31.26%，稳定性一般；AA-级的迁移率达 57.56%，稳定性较差。从迁移方向上看，除 AAA 级外，样本量较多的 AA-级（含）以上级别发行主体均呈现明显的调升趋势。从迁移范围看，除 AAA 级外，A+级（含）以上级别的迁移范围均在 5 个子级或以上，迁移范围较宽。此外，2016 年至 2018 年，共有 28 家发行人主体信用等级由投资级被调整至投机级，无发行人主体信用等级由投机级被上调至投资级。

表 7 2016~2018 年我国公募债券市场发行主体信用等级三年期迁移矩阵（单位：家、%）

期初/期末	样本数	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+及以下
AAA	466	98.50	1.50	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AA+	563	28.95	68.74	0.89	0.36	-	0.36	-	-	-	-	0.71
AA	1338	0.82	21.45	74.59	0.97	0.37	0.22	-	-	0.07	-	1.49
AA-	172	-	2.33	50.58	42.44	4.07	-	-	-	-	-	0.58
A+	12	-	-	-	-	83.33	-	-	-	-	-	16.67
A	8	-	-	-	-	-	100.00	-	-	-	-	-
A-	5	-	-	-	20.00	-	-	80.00	-	-	-	-
BBB+	4	-	-	-	-	-	-	25.00	75.00	-	-	-
BBB	4	-	-	-	-	-	-	-	-	75.00	-	25.00
BBB-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BB+及以下	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00

资料来源：联合资信 COS 系统

整体来看，2018 年，宏观经济面临一定的下行压力，在经济去杠杆、美联储加息缩表、中美贸易战等内外部因素共同作用下，企业融资环境整体趋紧，部分民营企业经营承压、融资困难，信用状况恶化，同时 A 股市场波动下行，部分上市公司或其关联公司因高比例质押股票遭遇平仓，发生流动性危机，股票市场的低迷表现也导致部分可交换债发行人因正股价大幅下挫发生违约。在此背景下，债券市场发行主体信用等级及评级展望调升趋势均不同程度减弱，信用等级大跨度调整现象有所增加，但评级稳定性整体有所上升。

三、利差分析

2018 年，央行继续实施稳健中性的货币政策，综合运用多种货币政策工具，保证了资金面的整体稳定。在美联储缩表和加息、中美贸易战等国际宏观不确定性因素较大的背景下，央行分别于 2018 年 1 月、4 月、7 月和 10 月实施四次定向降准¹²；同时，央行灵活开展公开市场操作，综合运用逆回购、中期借贷便利（MLF）、抵押补充贷款（PSL）、常备借贷便利（SLF）、临时准备金动用安排（CRA）、国库定存等工具提供不同期限流动性，合理安排工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，同时适当加大中长期流动性投放力度，保证了流动性的合理充裕。在此背景下，债券市场资金面整体处于中性偏松状态，不同期限利率水平整体较为平稳且呈现波动下行走势，但受到违约事件多发、投资者风险偏好下行以及部分中小民营企业融资环境趋紧等因素影响，除商业银行金融债外，各主要券种利差水平较 2017 年均有所上升。

从表 8、表 9 中可以看出，2018 年债券市场上债券信用等级对债券的利差的影响主要体现在以下方面：一是短融¹³、中票¹⁴、企业债¹⁵、公司债¹⁶、商业银行金融债以及商业银行二级资本工具¹⁷的信用等级与发行利率均值和利差¹⁸均值基本呈反向关系，即债券信用等级越高，发行利率均值和利差均值越小，

¹² 2018 年 1 月普惠金融定向降准 0.5 个百分点；4 月对大型商业银行、股份制银行、城商行、非县域农商行及外资银行定向降准 1 个百分点用于置换到期 MLF；7 月对大型商业银行、股份制银行、邮储银行、城商行、非县域农商行、外资银行定向降准 0.5 个百分点用于支持“债转股”和小微企业融资；10 月对大型商业银行、股份制银行、城商行、非县域农商行、外资银行定向降准 1 个百分点用于置换部分 MLF 和提供支持小微企业、民营企业和创新型企业的资金来源。

¹³ 2018 年所发短融中，剔除 6 期发行期限在 1 年内的、14 期有担保的以及 12 期在上市两周内未发生交易的短融后，剩余短融共计 390 期，作为短融利差分析样本；此外，由于几乎所有的短融信用等级为“A-1”级，债项的信用等级难以用于分析不同信用等级与债券发行及交易定价之间的关系，因此在本文中，我们将采用短融的发行主体信用等级来进行利差分析，以下同。

¹⁴ 剔除了项目收益票据、集合票据、可续期中票和浮动利率中票，将含回售或赎回选择权的中票期限按照选择权之前的期限重置后，确认 3 年期的 794 期和 5 年期的 265 期共计 1059 期中票为样本，进行利差分析，以下同。

¹⁵ 企业债（不包括项目收益债和集合债）样本筛选方法同中票，确认 5 年期的 28 期和 7 年期的 199 期共计 227 期企业债券为样本，进行利差分析，以下同。

¹⁶ 公司债（不包括私募债）样本筛选方法同中票，确认 3 年期的 394 期和 5 年期的 73 期共计 467 期公司债为样本，进行利差分析，以下同。

¹⁷ 商业银行金融债和商业银行二级资本工具样本筛选方法同中票，确认 3 年期的 97 期和 5 年期的 7 期商业银行金融债和 5 年期的 67 期商业银行二级资本工具为样本进行利差分析，以下同。

¹⁸ 利差包括发行利差和交易利差，发行利差为发行利率与其起息日的同期限国债利率的差额，交易利差为债券上市后两周内的首个交易日的收益率和当日的同期限国债利率的差额，利差分析中，短融的利差包括发行利差和交易利差，中票、企业债、公司债、商业银行金融债和商业银行二级资本工具的利差均指其发行利差。

AAA 级和 AA+级 7 年期企业债的发行利率均值和利差均值出现倒挂，可能是由于投资者对部分 AAA 级 7 年期企业债的担保认可度较低；二是短融、3 年期中票和公司债的 AA+级级差大于 AA 级级差，表明在违约常态化背景下，投资者对 AAA 级以下主体所发短融以及 AAA 级以下 3 年期中票和公司债的风险溢价要求有所上升；三是相同信用等级、不同期限的中期票据的发行利率均值和发行期限基本呈现正向关系，但利差均值和发行期限则表现出反向关系，可能是受到 2018 年 3 年期国债利率下行幅度大于 5 年期国债利率的影响。

利差波动性方面，短融、中票、企业债、公司债、商业银行债和商业银行二级资本工具的利差变异系数较 2017 年变化不大，表明各债券品种各级别的利差表现相对稳定。

表 8 2018 年一、二级市场各级别发行人所发短融的利差分析情况

主体级别	样本(个)	利率		发行利差			交易利差		
		区间(%)	均值(%)	均值(BP)	级差(BP)	变异系数(%)	均值(BP)	级差(BP)	变异系数(%)
AAA	126	3.29~6.85	4.67	167.43	-	31.59	167.52	-	31.70
AA+	179	3.92~8.00	5.62	261.23	93.80	37.79	261.46	93.93	37.79
AA	85	4.60~8.20	6.33	325.87	64.64	27.92	325.88	64.42	27.66

注：1. 级差为本信用等级的利差均值减去比该信用等级高 1 个子级的利差均值；2. 变异系数为利差标准差与均值的比，以下同。

资料来源：联合资信 COS 系统

表 9 2018 年各类债券分级别利差分析统计情况

债券类型	期限(年)	债项信用等级	样本(个)	利率		发行利差		
				区间(%)	均值(%)	均值(BP)	级差(BP)	变异系数(%)
中期票据	3	AAA	366	3.72~7.50	4.99	173.77	-	42.89
		AA+	245	4.10~8.50	5.91	263.44	89.68	35.23
		AA	182	4.62~8.50	6.67	338.68	75.23	22.76
	5	AAA	153	4.07~6.50	5.09	168.64	-	28.56
		AA+	93	4.55~7.50	5.90	244.13	75.49	21.17
		AA	19	5.25~8.50	6.75	328.73	84.60	24.89
企业债券	5	AAA	22	3.20~6.30	4.81	152.56	-	37.24
		AA+	4	5.19~6.80	6.27	275.76	123.20	16.36
		AA	2	6.50~7.50	7.00	367.18	91.42	26.66

	7	AAA	81	5.09~8.50	6.90	334.99	-	28.47
		AA+	50	5.26~8.50	6.81	322.67	-12.32	25.23
		AA	68	6.45~8.80	7.76	422.57	99.90	12.92
公司债	3	AAA	295	3.90~7.70	4.83	157.21	-	38.63
		AA+	69	4.33~8.18	6.12	283.19	125.98	36.17
		AA	30	5.90~8.50	7.33	405.24	122.05	16.94
	5	AAA	66	4.18~8.30	5.00	161.24	-	35.59
		AA+	7	5.50~7.80	6.36	296.71	135.48	27.36
商业银行 金融债	3	AAA	47	3.76~5.35	4.30	111.97	-	26.44
		AA+	31	3.95~5.54	4.46	125.29	13.32	25.94
		AA	10	4.00~5.56	4.69	148.34	23.06	22.90
		AA-	7	4.60~5.80	5.17	195.32	46.98	21.88
		A+	2	5.80~6.10	5.95	266.09	70.76	0.03
	5	AAA	5	4.22~5.00	4.49	115.60	-	13.84
商业银行 二级资本 工具	5	AAA	10	4.45~4.96	4.80	141.51	-	7.23
		AA+	6	4.80~5.20	4.96	142.15	0.64	26.64
		AA	18	5.00~6.29	5.58	215.28	73.13	25.70
		AA-	11	5.00~6.30	5.78	240.22	24.94	25.14
		A+	9	5.00~6.30	5.86	260.56	20.34	20.47
		A	12	5.30~6.10	5.71	238.61	-21.95	17.24

注：上表未列示各类债券各等级别仅有 1 个样本的情况。

资料来源：联合资信 COS 系统

为研究各信用等级之间的差异以及信用等级对利差影响的显著性，我们使用 Mann-Whitney U 两独立样本非参数检验方法对 1 年期短融、3 年期和 5 年期中票、7 年期企业债券以及 3 年期公司债¹⁹的利差进行了显著性检验²⁰。

整体来看，剔除样本数量较少的 3 年期 AA-级中票，除 AAA 级和 AA+级 7 年期企业债的发行利差不显著外，各级别发行主体所发短融的发行利差及交易利差，各期限中票、企业债和公司债的不同信用等级的发行利差均存在显著性差异，表现出较好的区分度，但上述显著性检验结果可能会受到样本数量较少的影响。

¹⁹ 5 年期企业债和公司债样本数量较少，未进行显著性检验。

²⁰ 在 95% 的置信水平下，当 P 值小于 5%，则检验结果显著，否则不显著。

附表 2018 年中国债券市场违约债券信息表

发行人	债券简称	债券类型	发行方式	债券到期日	判断违约原因	违约金额 (亿元)	债券是否首次违约
上海华信国际集团有限公司	17 沪华信 SCP002	超短期融资券	公募	2018-05-21	发行人未能支付债券到期本金和利息	20.89	是
	17 沪华信 MTN001	中期票据	公募	2020-06-21	发行人未能支付债券利息	1.97	是
	17 沪华信 SCP003	超短期融资券	公募	2018-06-25	发行人未能支付债券到期本金和利息	20.88	是
	17 沪华信 SCP004	超短期融资券	公募	2018-07-29	发行人未能支付债券到期本金和利息	20.89	是
	17 沪华信 SCP005	超短期融资券	公募	2018-08-20	发行人未能支付债券到期本金和利息	21.98	是
	17 沪华信 MTN002	中期票据	公募	2020-09-26	发行人未能支付债券利息	1.88	是
	15 沪华信 MTN001	中期票据	公募	2018-11-03	发行人未能支付债券到期本金和利息	21.00	是
	15 华信债	公司债	公募	2020-12-10	发行人未能支付债券提前到期本息	31.47	是
	16 申信 01	公司债	公募	2021-09-09	发行人未能支付债券提前到期本息；未能支付债券利息	62.45	是
	17 华信 Y1	公司债	公募	2020-12-12	发行人未能支付债券提前到期本息；未能支付债券利息	10.78	是
	17 华信 Y2	公司债	公募	2020-12-26	发行人未能支付债券提前到期本息；未能支付债券利息	32.34	是
永泰能源股份有限公司	17 永泰能源 CP004	短期融资券	公募	2018-07-05	发行人未能支付债券到期本金和利息	16.05	是
	17 永泰能源 CP005	短期融资券	公募	2018-08-25	触发交叉违约条款提前到期，提前到期日发行人未能支付债券本金和利息	10.65	是
	17 永泰能源 CP006	短期融资券	公募	2018-10-23		8.42	是
	17 永泰能源 CP007	短期融资券	公募	2018-12-15		10.44	是
	18 永泰能源 CP002	短期融资券	公募	2019-03-19		10.26	是
	18 永泰能源 CP003	短期融资券	公募	2019-04-26		10.19	是
	17 永泰能源 MTN001	中期票据	公募	2020-11-16		10.53	是
	17 永泰能源 MTN002	中期票据	公募	2020-12-06		10.48	是
	15 永泰能源 MTN001	中期票据	公募	2020-10-22	发行人未能支付债券利息及回售本金	14.87	是
	15 永泰能源 MTN002	中期票据	公募	2020-11-27	发行人未能支付债券利息及回售本金	13.20	是
	18 永泰能源 CP001	短期融资券	公募	2019-01-22	触发交叉违约条款	10.00	是
	18 永泰能源 MTN001	中期票据	公募	2021-04-04		5.00	是
	17 永泰能源 PPN001	定向工具	私募	2020-08-18		3.50	是

	17 永泰能源 PPN002	定向工具	私募	2020-11-15		1.80	是
	17 永泰能源 PPN003	定向工具	私募	2020-12-22		10.00	是
	18 永泰能源 PPN001	定向工具	私募	2021-03-29		1.00	是
永泰集团有限公司	18 永泰集团 SCP001	超短期融资券	公募	2018-12-10	发行人未能支付债券到期本金和利息	10.55	是
凯迪生态环境科技股份有限公司	11 凯迪 MTN1	中期票据	公募	2018-05-05	发行人未能支付债券到期本金和利息	6.98	是
	11 凯迪债	公司债	公募	2018-11-21	发行人未能支付债券到期本金和利息	12.80	是
	16 凯迪 01	公司债	公募	2019-09-07	发行人未能支付债券利息及回售本金	8.47	是
	16 凯迪 02	公司债	公募	2021-09-07	发行人未能支付债券利息	0.13	是
	16 凯迪 03	公司债	公募	2019-12-15	发行人未能支付债券利息及回售本金	6.34	是
阳光凯迪新能源集团有限公司	16 凯迪债	公司债	公募	2021-06-02	发行人未能支付债券利息	1.22	是
中融双创（北京）科技集团有限公司	16 长城 01	公司债	公募	2019-06-13	发行人未能支付债券利息；公司被法院裁定重整，债券提前到期	6.39	是
	16 长城 02	公司债	公募	2019-09-08	发行人未能支付债券利息；公司被法院裁定重整，债券提前到期	6.42	是
金鸿控股集团股份有限公司	15 金鸿债	公司债	公募	2020-08-27	发行人未能支付债券利息及回售本金	4.34	是
新光控股集团有限公司	15 新光 01	公司债	公募	2020-09-25	发行人未能支付债券利息及回售本金	18.70	是
	17 新光控股 CP001	短期融资券	公募	2018-09-22	发行人无法全额偿付债券到期本金	10.68	是
	17 新光控股 CP002	短期融资券	公募	2018-10-27	发行人未能支付债券到期本金和利息	10.68	是
	15 新光 02	公司债	公募	2020-10-22	发行人未能支付债券提前到期本息	21.28	是
	18 新光控股 CP001	短期融资券	公募	2019-08-31	触发交叉违约条款提前到期，提前到期日发行人未能支付债券本金和利息	7.22	是
	11 新光债	企业债	公募	2018-11-23	发行人未能支付债券到期本金和利息	17.29	是
	16 新光债	私募债	私募	2019-10-19	发行人未能支付债券利息及回售本金	5.46	是
吉林利源精制股份有限公司	14 利源债	公司债	公募	2019-09-22	发行人未能支付债券利息	0.52	是
印纪娱乐传媒股份有限公司	17 印纪娱乐 CP001	短期融资券	公募	2018-09-08	发行人未能支付债券到期本金和利息	4.24	是
刚泰集团有限公司	16 刚集 01	公司债	公募	2019-09-26	发行人未能支付债券利息及回售本金	5.29	是
	16 刚集 02	公司债	公募	2019-11-03	发行人未能支付债券利息及回售本金	5.28	是
	17 刚泰 02	私募债	私募	2022-09-26	发行人未能支付债券利息	0.39	是
安徽盛运环保（集团）股份有限公司	18 盛运环保 SCP001	超短期融资券	公募	2018-10-09	发行人未能支付债券到期本金和利息	2.11	是

	17 盛运 01	公司债	公募	2020-03-23	加速清偿，发行人未能支付债券提前到期本息	4.57	是
	16 盛运 01	私募债	私募	2019-08-02	发行人未能支付提前到期的债券本息	5.39	是
大连金玛商城企业集团有限公司	17 金玛 03	公司债	公募	2021-10-12	发行人未能支付债券利息	0.23	是
	17 金玛 04	公司债	公募	2021-10-12	发行人未能支付债券利息	0.22	是
	17 金玛 05	公司债	公募	2021-11-15	发行人未能支付债券利息	0.22	是
北京华业资本控股股份有限公司	17 华业资本 CP001	短期融资券	公募	2018-10-13	发行人未能支付债券到期本金和利息	5.36	是
中国华阳经贸集团有限公司	15 华阳经贸 MTN001	中期票据	公募	2020-09-30	发行人未能支付债券利息及回售本金	7.88	是
	18 华阳经贸 SCP001	超短期融资券	公募	2018-10-30	发行人未能支付债券到期本金和利息	10.55	是
	18 华阳经贸 SCP002	超短期融资券	公募	2018-12-16	触发交叉违约条款；发行人未能支付债券到期本金和利息	10.55	是
	18 华阳经贸 CP002	短期融资券	公募	2019-05-07	触发交叉违约条款提前到期，提前到期日发行人未能支付债券本金和利息	10.39	是
	18 华阳经贸 CP001	短期融资券	公募	2019-01-12		10.58	是
	18 华阳经贸 SCP003	超短期融资券	公募	2019-01-20	触发交叉违约条款	10.00	是
洛娃科技实业集团有限公司	17 洛娃科技 CP001	短期融资券	公募	2018-12-06	发行人未能支付债券到期本金和利息	3.23	是
	18 洛娃科技 MTN001	中期票据	公募	2021-08-01	触发交叉违约条款提前到期，提前到期日发行人未能支付债券本金和利息	3.10	是
	15 洛娃 01	公司债	公募	2020-12-28	持有人会议决议通过加速清偿议案，债券提前到期，发行人未能支付债券提前到期本息	10.00	是
	16 洛娃 01	公司债	公募	2021-07-05		10.00	是
	17 洛娃 01	公司债	公募	2022-03-03		12.00	是
雏鹰农牧集团股份有限公司	18 雏鹰农牧 SCP001	超短期融资券	公募	2018-11-05	发行人未能支付债券到期本金和利息	5.28	是
	18 雏鹰农牧 SCP002	超短期融资券	公募	2018-12-21	发行人未能支付债券到期本金和利息	10.55	是
山东金茂纺织化工集团有限公司	14 鲁金茂 MTN001	中期票据	公募	2019-02-21	公司被法院裁定重整，债券提前到期	10.69	是
	15 金茂债	公司债	公募	2020-09-25	发行人无法全额偿付债券回售本金及利息	1.26	是
	16 金茂 01	公司债	公募	2021-04-01	发行人未能支付债券提前到期本息	5.02	是
江苏宏图高科技股份有限公司	15 宏图 MTN001	中期票据	公募	2018-11-25	发行人未能支付债券到期本金和利息	7.42	是
	18 宏图高科 SCP002	超短期融资券	公募	2018-12-07	发行人未能支付债券到期本金和利息	6.45	是
富贵鸟股份有限公司	14 富贵鸟	公司债	公募	2020-04-22	发行人未能支付债券回售本金和利息	7.02	是
	16 富贵 01	私募债	私募	2021-08-12	加速清偿，发行人未能支付债券提前到期本息	13.62	是

新疆金特钢铁股份有限公司	13 金特债	企业债	公募	2020-05-23	发行人无法全额偿付债券回售本金	2.19	是
柳州化工股份有限公司	11 柳化债	公司债	公募	2019-03-27	公司被法院裁定重整，债券提前到期，公司因重整无法支付债券到期本息	0.06	是
宁夏上陵实业（集团）有限公司	12 宁夏上陵债	企业债	公募	2018-10-16	发行人无法全额偿付债券到期本金和利息	5.42	是
山东大海集团有限公司	17 大海 01	公司债	公募	2022-04-11	公司被法院裁定重整，债券提前到期	5.23	是
银亿股份有限公司	15 银亿 01	公司债	公募	2020-12-24	发行人未能支付债券回售本金	3.00	是
神雾科技集团股份有限公司	16 神雾 E1	可交换债	私募	2019-12-15	发行人未能支付债券利息	0.58	是
神雾环保技术股份有限公司	16 环保债	私募债	私募	2019-03-14	发行人未能支付债券利息及回售本金	4.86	是
中安科股份有限公司	15 中安消	私募债	私募	2018-12-17	加速清偿，发行人未能支付债券提前到期本息	0.94	是
中弘控股股份有限公司	16 中弘 01	公司债	公募	2021-01-25	加速清偿，发行人未能支付债券提前到期本息	2.52	是
	16 弘债 02	私募债	私募	2019-07-04	发行人未能支付债券利息及回售本金	8.64	是
	16 弘债 03	私募债	私募	2019-10-21	发行人未能支付债券利息及回售本金	14.26	是
	16 弘债 01	私募债	私募	2019-01-28	发行人未能支付提前到期的债券本息	2.13	是
无锡五洲国际装饰城有限公司	16 锡洲 01	私募债	私募	2019-08-19	发行人未能支付债券利息及回售本金	0.40	是
	16 锡洲 02	私募债	私募	2019-09-19	发行人未能支付债券利息及回售本金	5.07	是
	17 锡洲 01	私募债	私募	2020-01-10	提前回售，发行人未能支付债券利息及回售本金	10.51	是
中城投集团第六工程局有限公司	15 城六局	私募债	私募	2020-08-12	发行人未能支付债券利息及回售本金	11.24	是
深圳市金立通信设备有限公司	16 金立债	私募债	私募	2019-10-28	发行人未能支付债券利息及回售本金	5.45	是
飞马投资控股有限公司	16 飞投 01	可交换债	私募	2019-09-06	发行人未能支付债券利息及回售本金	3.00	是
	16 飞投 02	可交换债	私募	2019-09-28	发行人未能支付债券利息及回售本金	5.15	是
	16 飞投 03	可交换债	私募	2019-10-18	发行人未能支付债券利息及回售本金	5.15	是
	16 飞投 E4	可交换债	私募	2019-11-23	发行人未能支付债券利息及回售本金	7.19	是
同益实业集团有限公司	16 同益 02	私募债	私募	2019-10-19	发行人未能支付债券利息及回售本金	4.63	是
乐视网信息技术（北京）股份有限公司	15 乐视 01	私募债	私募	2018-08-03	发行人未能支付债券到期本金和利息	0.80	是
中科建设开发总公司	16 中科建设 PPN002	定向工具	私募	2019-10-19	发行人未能支付债券利息	0.93	是
云南省房地产开发经营（集团）有限公司	17 省房债	私募债	私募	2022-04-27	触发交叉违约条款	5.00	是
深圳市一体投资控股集团有限公司	16 体 EB01	可交换债	私募	2019-08-25	发行人未能支付债券利息	0.24	是

佛山市中基投资有限公司	16 中基 E1	可交换债	私募	2018-11-28	发行人未能支付债券利息及回售本金	1.62	是
	16 中基 E2	可交换债	私募	2019-12-21	发行人未能支付债券利息	0.33	是
龙跃实业集团有限公司	17 龙跃 E1	可交换债	私募	2020-12-06	发行人未能支付债券利息	0.44	是
	17 龙跃 E2	可交换债	私募	2020-12-06	发行人未能支付债券利息	0.58	是
江苏保千里视像科技集团股份有限公司	16 千里 01	私募债	私募	2019-11-30	发行人未能支付债券利息	0.72	否
春和集团有限公司	12 春和债	企业债	公募	2018-04-24	发行人未能支付债券到期本金和利息	5.82	否
四川省煤炭产业集团有限责任公司	10 川煤债	企业债	公募	2018-10-14	发行人未能支付债券到期本金	3.50	是
	15 川煤炭 PPN001	定向工具	私募	2018-01-09	发行人未能支付债券到期本金	5.00	是
	15 川煤炭 PPN002	定向工具	私募	2018-09-25	发行人未能支付债券到期本金	4.00	是
中国城市建设控股集团有限公司	16 中城建 MTN001	中期票据	公募	2021-03-01	发行人未能支付债券利息	0.71	否
	15 中城建 MTN001	中期票据	公募	2020-07-14	发行人未能支付债券利息	0.89	否
内蒙古博源控股集团有限公司	13 博源 MTN001	中期票据	公募	2018-07-18	发行人未能支付债券到期本金和利息	8.56	是
五洋建设集团股份有限公司	15 五洋债	公司债	公募	2018-08-14	发行人未能支付债券到期剩余本金和利息	0.01	否
	16 五洋 01	私募债	私募	2019-04-27	发行人未能支付债券利息及回售本金	2.71	是
丹东港集团有限公司	16 丹港 01	公司债	公募	2021-01-27	发行人未能支付债券利息；加速清偿，发行人未能支付债券提前到期本息	21.10	是
	16 丹港 02	公司债	公募	2021-11-25	加速清偿，发行人未能支付债券提前到期本息	5.58	是
	15 丹东港 MTN001	中期票据	公募	2018-03-10	发行人未能支付债券到期本金和利息	10.60	是
	13 丹东港 MTN1	中期票据	公募	2018-03-13	发行人未能支付债券到期本金和利息	9.51	是
	15 丹东港 PPN001	定向工具	私募	2018-01-13	发行人未能支付债券到期本金和利息	5.38	是
	15 丹东港 PPN002	定向工具	私募	2018-08-21	发行人未能支付债券到期本金和利息	21.44	是
亿阳集团股份有限公司	16 亿阳 01	公司债	公募	2020-01-27	发行人未能支付债券利息及回售本金	2.24	是
	16 亿阳 04	公司债	公募	2021-04-21	发行人未能支付债券利息；加速清偿，发行人未能支付债券提前到期本息	12.96	是
	16 亿阳 05	公司债	公募	2021-07-11	加速清偿，发行人未能支付债券提前到期本息；发行人未能支付债券利息	3.49	是
	16 亿阳 06	私募债	私募	2019-09-12	发行人未能支付债券利息及回售本金	3.83	是
	16 亿阳 07	私募债	私募	2019-09-12	发行人未能支付债券利息	0.32	是