

2019年度公司债市场与利差分析报告

——发行利差同比收窄，信用等级对利差区分显著



2019 年度公司债市场与利差分析报告

——发行利差同比收窄，信用等级对利差区分显著

联合评级 债市研究部 陈诣辉

概要

2019 年（以下简称“本年度”），中国人民银行（以下简称“央行”）实施稳健的货币政策，市场流动性整体维持合理充裕状态，市场利率水平下行，加之公司债到期高峰背景下再融资需求提升，公司债发行规模持续增长。本年度，我国公司债市场共有 1544 家发行人发行公司债 12836 期，发行规模合计 33574.07 亿元，发行家数、发行期数和发行规模同比均有所增加，其中私募债发行家数、期数和规模占比最高。本年度交易所债券市场新推出熊猫可交换债券、公募绿色可交换债券、粤港澳大湾区专项公司债券等公司债券创新品种，均已完成首次发行。

本年度交易所发行的公司债发行主体级别和债项级别主要集中于中高等级，其中，一般公司债发行主体级别和债项级别均集中于 AAA 级；有评级信息披露的私募债发行主体级别主要集中于 AA 级，债项级别主要集中于 AA⁺级；可转债发行主体级别和债项级别均主要集中于 AA 级；可交换债发行主体级别和债项级别均主要集中于 AA⁺级；证券公司债发行主体信用等级主要集中于 AAA 级。

本年度各期限各等级一般公司债平均发行利率和发行利差同比均有所下行。剔除样本量少的五年期 AA 级一般公司债后，在 95%的置信水平下，其他各期限各等级一般公司债的利差差异均显著，整体来看，信用等级对一般公司债风险定价具有良好的区分性。

本年度公司债市场评级调整频率较上年有所下降，评级稳定性有所提升。其中，交易所债券市场存续的一般公司债、私募债、可交换债发行人级别（含展望）呈现调降趋势，大跨度调整全部为负面调整；可转债、证券公司债级别（含展望）呈现调升趋势，无大跨度调整。

本年度公司债市场违约事件有所增加，民营企业占比最高，新增违约发行人主要集中于建筑与工程、金属、非金属与采矿、纺织品、服装与奢侈品、化

¹ 包含一般公司债、私募债、证券公司债、可转换公司债（以下简称“可转债”）、可交换公司债（以下简称“可交换债”）。

工、食品等行业，违约行业覆盖面有所收缩；违约发行人主要分布于广东、山东、浙江、河北等地，主要集中在东南沿海、经济较发达区域以及过剩产能行业集中区域。

展望 2020 年，受全球新型冠状病毒肺炎疫情蔓延、全球经济增速下行的影响，国际市场预期处于低利率环境。同时，国内经济下行压力加剧，我国仍将实施稳健的货币政策，发行利率有望继续下行。在公司债推行注册制、发债主体扩容等一系列利好因素的影响下，预计公司债发行规模将持续增长，发行主体和债项级别仍以中高等级为主。受益于流动性的充裕和资金成本下行，公司债发行利差或将收窄，不同资质企业信用利差仍将继续分化。在违约常态化背景下，弱资质民营企业仍将为评级调整以及违约的“高发地”。

一、市场政策

规范债券发行业务，强化信息披露和风险管控

2019 年 12 月 13 日，上海证券交易所（以下简称“上交所”）和深圳证券交易所（以下简称“深交所”）同期发布《关于规范公司债券发行有关事项的通知》，明确发行人不得在发行环节直接或者间接认购自己发行的债券，关联方认购债券应当在发行结果公告中就相关认购情况进行披露，承销机构及其关联方参与认购应当报价公允和程序合规等要求。上述政策的出台有利于提升我国公司债发行的市场化水平，促进债券市场健康稳定发展。

12 月 20 日，中国证券业协会对《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》进行了修订，要求承销机构项目不得涉及负面清单限制的范围，包括“最近 24 个月内公司财务会计文件存在虚假记载，或公司存在其他重大违法行为”等十一类发行人以及“地方融资平台公司”“典当行”等五类特殊行业或类型的发行人。以上举措为进一步防范非公开发行公司债券业务风险，推进风险管理控制工作提供了依据。

12 月 28 日，《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）由第十三届全国人民代表大会常务委员会第十五次会议修订通过，并于 2020 年 3 月 1 日起施行。《证券法》删除了公司债发行主体累计债券余额限制、净资产规模限制、筹集资金投向以及债券发行利率限制等规定，但新增了公司债券发行主体需符合具备健全且运行良好的组织机构的条件。此举旨在鼓励上市公司通过债券市场融资，同时进一步强化了对公司治理水平的关注。

扩大发债主体范围，有效服务实体经济

2月14日，中共中央办公厅、国务院办公厅联合印发了《关于加强金融服务民营企业的若干意见》，提出扩大定向可转债适用范围和发行规模，扩大创新创业债试点，支持非上市、非挂牌民营企业发行私募可转债，鼓励金融机构加大对民营企业债券投资力度，从而全面提高金融机构服务实体经济能力。

3月上旬，沪深交易所窗口指导放松地方融资平台发行公司债的申报条件，对以借新还旧为目的发行的公司债，放开政府收入占比50%的上限限制，同时要求募集资金用途仅限于偿还交易所公司债。以上措施有利于缓解融资平台短期偿债压力，促进其到期债务的按期偿付。

8月30日，上交所、全国股转公司、中国证券登记结算有限公司（以下简称“中国结算”）共同制定并发布了《非上市公司非公开发行可转换公司债券业务实施办法》，将非公开发行可转换公司债券发行主体范围由创新创业公司扩展至非上市公司，对全国股转系统挂牌公司和非挂牌公司分别规定了相应的转股操作流程，强化了持续性信息披露要求。此举进一步落实了深化投融资体制改革的要求，有利于探索债券市场服务支持新模式。

优化债券市场运行机制，加强评级行业监管

3月29日，上交所发布《关于调整债券上市期间交易方式有关事项的通知》，指出对于公开发行且上市时同时采取竞价、报价、询价和协议交易方式的公司债券，如存续期内债券信用评级调整为AA级（不含）以下的，交易方式应当调整为仅采取报价、询价和协议交易方式。以上举措有助于加强债券上市管理，进一步推动债券市场平稳有序发展。

7月20日，国务院金融稳定发展委员会办公室宣布了11条金融业进一步对外开放的政策措施，包括允许外资机构对交易所债券市场的所有种类债券评级、获得银行间债券市场A类主承销牌照等。此举有助于扩大外资评级机构的业务范围，提升金融业对外开放水平，进而促进公司债市场的国际化发展。

11月29日，央行、国家发展和改革委员会（以下简称“发改委”）、财政部、中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）联合发布《信用评级业管理暂行办法》（以下简称《暂行办法》），对信用评级行业统一监管制度框架、信用评级机构管理、信用评级从业人员管理、信用评级程序及业务规则、独立性要求、信息披露要求、监督管理和法律责任等方面作出了具体规定。《暂行办法》于12月26日正式实施，此举加强了评级行业监管，有利于债券市场有序

健康发展。

健全信用风险分担，支持民营、中小微企业债券融资

1月18日，沪深交易所与中国结算联合发布《信用保护工具业务管理试点办法》，明确了信用保护工具总体业务框架、参与者要求、业务开展模式、交易结算方式、信息披露以及风险防控安排等内容，试点初期暂仅推出信用保护合约业务，主要涉及公司债券（不含次级债券）、可转债及沪深交易所认可的其他债务。4月4日，深交所发布《信用保护工具业务指引》和《信用保护工具业务指南第1号——信用保护合约》，8月13日，上交所发布《信用保护工具交易业务指引》，上述法规明确了相关业务流程和业务要点，有助于进一步健全信用风险分担机制，提高债券市场服务民营和中小微企业的能力。继2018年中信证券、国泰君安证券、中信建投证券、华泰证券、广发证券和中国证券金融股份有限公司创设多单民营企业信用保护合约后，2019年3月，海通证券在上交所创设首单资产支持证券信用保护合约，向海通恒信租赁小微3号资产支持专项计划优先A-3级资产支持证券投资者创设名义本金0.30亿元的信用保护合约，为资产支持证券提供信用增进支持；4月，海通证券向宜华集团2019年公开发行公司债券（第一期）品种二投资者创设名义本金1亿元的信用保护合约，打消了投资者对民企债券的顾虑，帮助宜华集团顺利发行了债券。

4月8日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于促进中小企业健康发展的指导意见》，要求进一步完善债券发行机制，使用信用风险缓释凭证等债券融资支持工具支持民营企业债券融资，大力发展高收益债券、私募债、双创专项债务融资工具等产品，推动建立促进中小企业发展的长效机制，提升中小企业创新和专业化能力水平。

12月6日，上交所发布《关于开展信用保护凭证业务试点的通知》，在前期信用保护合约试点基础上，开展信用保护凭证业务试点。12月17日，首批四单信用保护凭证落地，合计名义本金1.33亿元，有效支持债券融资44.60亿元。首批信用保护凭证通过信用增进方式，有效的支持了民营企业、中小微企业的债券融资。

违约处置法规进一步完善，配套机制逐步落地

4月9日，北京金融资产交易所推出以动态报价机制为核心的到期违约债券转让业务，提高违约债券处置效率，为无意参与债券重组的投资者提供了退出通道。5月24日，中国结算正式发布《关于为上市期间特定债券提供转让结

算服务有关事项的通知》及《关于为挂牌期间特定非公开发行债券提供转让结算服务有关事项的通知》，指出在特定债券风险处置的重要节点，发行人均应履行相关信息披露义务，以确保转让业务平稳有序开展。上述举措为建立市场化、法治化违约处置机制提供实践场所，为打好防范化解金融风险攻坚战夯实基础。

7月16日，发改委、证监会等13部委联合发布《加快完善市场主体退出制度改革方案》，提出规范市场主体退出方式、健全清算注销和市场主体退出甄别和预警机制、完善破产法律制度以及金融机构退出制度等要求，证监会等相关机构负责落实强化企业信息披露义务，研究建立预重整和庭外重组制度，依法支持交易所上市公司通过并购重组实现退出等工作。上述举措进一步丰富完善了我国债券违约处置机制，有利于畅通公司债市场主体退出渠道，降低退出成本。

二、发行概况

公司债发行期数、发行家数和发行规模持续增加

本年度我国债券市场共有1544家发行人发行公司债2836期，发行规模合计33574.07亿元²，公司债发行期数、发行家数和发行规模同比分别增长55.06%、59.34%和49.42%。公司债发行规模增加的主要原因是本年度市场利率水平下行，公司债进入兑付高峰背景下借新还旧需求增加，交易所放松城投公司发行公司债申报条件以及政策支持中小、民营企业债券融资。

私募债发行期数、家数和规模占比最高

分券种来看，本年度私募债在公司债总发行期数、总发行家数和总发行规模中的占比均最高，分别为55.50%、59.00%和43.38%，同比分别上升约16个、14个百分点和15个百分点，私募债发行规模超过了一般公司债的发行规模；一般公司债占比次之，分别为31.42%、30.44%和32.58%，同比分别下降约12个、13个和12个百分点；可转债占比分别为4.51%、8.29%和8.01%，发行期数、发行家数占比与上年基本持平，发行规模占比上升约4个百分点；可交换债和证券公司债占比相对较小，可交换债发行期数、发行家数和发行规模占比与上年基本持平，证券公司债发行家数、发行期数和发行规模占比同比均有所下降。

² 按起息日统计，以下同。

表 1 公司债发行情况 单位：家、期、亿元

券种	2019			2018		
	发行家数	发行期数	发行规模	发行家数	发行期数	发行规模
一般公司债	470	891	10937.11	427	796	10034.78
私募债	911	1574	14564.73	439	725	6460.47
可转债	128	128	2689.79	70	70	790.20
可交换债券	40	60	824.15	25	28	464.74
证券公司债	60	183	4558.30	59	210	4718.90
总计	1544	2836	33574.07	969	1829	22469.08

注：发行家数为各券种发行人去重后的发行家数合计统计量，以下同

资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

公司债市场创新品种扩容，总体发展势头良好

2019 年公司债市场首次发行熊猫可交换债、公募绿色可交换债和粤港澳大湾区专项公司债券，发行期数分别为 1 期、1 期和 3 期，发行规模分别为 15 亿元、200 亿元和 20 亿元。

首单熊猫可交换债券（“19 蓝思 EB”）于 2019 年 4 月 3 日在深交所发行，发债主体为蓝思科技（香港）有限公司，规模 15 亿元，期限 3 年，票面利率 3.00%。该债券的发行拓宽了境外机构在我国境内债券市场的融资渠道。

首单公募绿色可交换债券（“G 三峡 EB1”）于 2019 年 4 月 10 日在上交所发行，发债主体为中国长江三峡集团有限公司，规模 200 亿元，期限 5 年，票面利率 0.50%，创公募可交换债票面利率新低。该债券的发行对贯彻执行国务院关于建立我国绿色金融体系的战略规划，引领我国清洁能源领域融资方式，深化国有企业改革等方面，具有重要的战略意义。

首单粤港澳大湾区专项公司债券（“19 深湾 01”）于 2019 年 5 月 23 日在深交所成功发行，发债主体为深圳市投资控股有限公司，规模 10 亿元，期限为 3+2 年，票面利率 3.72%，募集资金用于深港科技创新特别合作区深方片区项目开发建设及偿还项目前期相关借款。此举是深交所贯彻落实《粤港澳大湾区发展规划纲要》的有益探索，对于发挥资本市场服务实体经济作用、助力大湾区高质量发展具有积极意义。

此外，公司债市场于 2019 年 4 月 3 日首次创设以“一带一路”项目公司债券为参照债务的民营企业债券融资支持工具，此举是继《信用保护工具业务管理试点办法》发布以来的交易所市场首单信用保护工具。该信用保护工具的参照实体为特变电工股份有限公司，参照债务为一般公司债“19 特电 01”，规模 5 亿元，期限为 2+1 年，票面利率 4.28%，募集资金用于“一带一路”项目建设

及运营。本次民营企业债券融资支持工具通过出售信用保护合约的方式，重点支持优质民营企业解决融资难、融资贵问题。

绿色债券、扶贫专项债、纾困专项公司债、住房租赁专项公司债等原有创新债券品种，在本年度保持了增长态势，发行期数和发行规模均有所增长。2019年，绿色债券、扶贫专项债、纾困专项公司债和住房租赁专项公司债发行期数分别为69期、28期、40期和15期，同比分别增长109.09%、300.00%、471.43%和87.50%；发行规模分别为832.17亿元、189.60亿元、476.20亿元和152.17亿元，同比分别增长121.03%、626.44%、332.91和21.46%。受益于政策利好，加之上年基数较低，扶贫专项债和纾困专项公司债发行规模增加明显。创新创业债券和“一带一路”公司债券发行期数分别为15期和6期，发行规模分别为31.10亿元和67.00亿元，同比均有不同程度下降。

表2 2018-2019年公司债创新品种发行情况 单位：期、亿元

券种	2019		2018	
	发行期数	发行规模	发行期数	发行规模
绿色公司债	69	832.17	33	376.49
扶贫专项公司债	28	189.60	7	26.10
纾困专项公司债	40	476.20	7	110.00
住房租赁专项公司债	15	152.17	8	125.28
创新创业公司债	15	31.10	23	42.35
“一带一路”公司债	6	67.00	12	160.07
总计	173	1748.24	90	840.29

资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

联合评级承做概况

本年度，联合评级共对292家公司债发行人发行的585期公司债券提供了评级服务，发行规模合计7343.32亿元，所评主体发行家数、发行期数和发行规模同比分别增加29.20%、25.45%和27.76%。

其中，所评一般公司债数量占比最多，发行家数、发行期数和发行规模分别为146家、303期和3715.47亿元，同比分别增加25.86%、20.72%和20.24%，在市场整体中的占比分别为31.06%、34.01%和33.97%，同比均有所上升；所评私募债数量占比次之，发行家数、发行期数和发行规模分别为105家、180期和1763.58亿元，同比分别增加31.25%、34.33%和37.06%；可转债发行家数、发行期数、发行规模分别为33家、33期、446.08亿元，同比分别增加26.92%、26.92%和38.54%；可交换债发行家数、发行期数、发行规模分别为6家、6期、

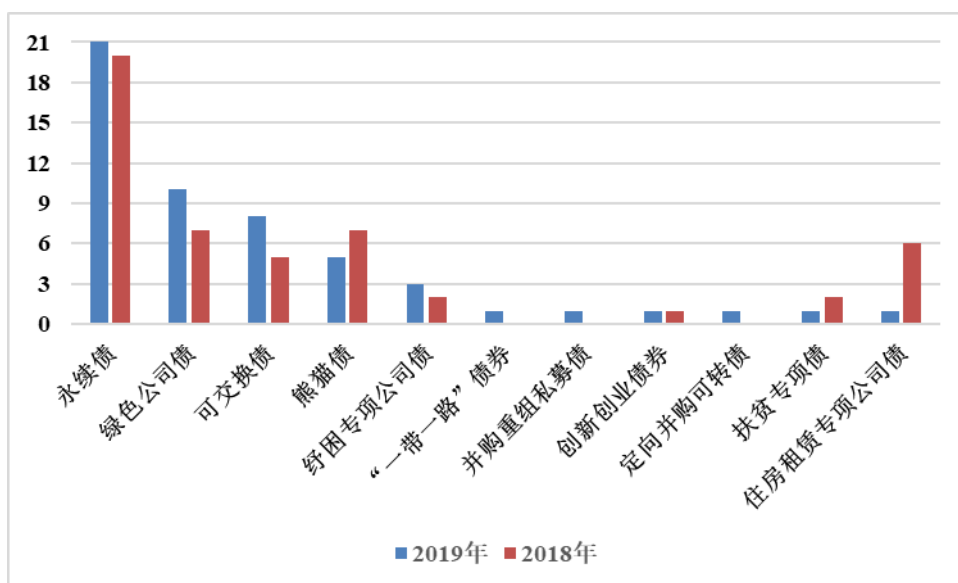
93.09 亿元，同比均有所增长；证券公司债发行家数、发行期数、发行规模分别为 21 家、63 期、1325.10 亿元，除发行家数减少外，其他同比均有所增长。整体来看，联合评级所评公司债业务规模呈上升趋势，对公司债各类别均有所涉及。

表 3 2018-2019 年联合评级所评公司债发行情况 单位：家、期、亿元

券种	2019			2018		
	发行家数	发行期数	发行规模	发行家数	发行期数	发行规模
一般公司债	146	303	3715.47	116	251	3090.01
私募债	105	180	1763.58	80	134	1286.68
可转换债券	33	33	446.08	26	26	321.98
可交换债券	6	6	93.09	1	1	5.00
证券公司债	21	63	1325.10	22	54	1044.30
总计	292	585	7343.32	226	466	5747.97

资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

本年度，联合评级所评创新公司债券合计 11 类，涉及债券 53 期，较上年（50 期）上升 6.00%，主要包括永续债（21 期）、绿色公司债（10 期）、可交换债（8 期）、熊猫债（5 期），以上类别占联合评级所评创新债券总期数的 83.02%。本年度新增“一带一路”债券（1 期）、并购重组私募债（1 期）、定向并购可转债（1 期）。2019 年首单熊猫可交换债券（“19 蓝思 EB”）由联合评级提供评级服务，募集资金 15 亿元；2019 年首单上交所“一带一路”项目公司债民企债券融资支持工具（“19 特电 01”）由联合评级提供评级服务，募集资金 5 亿元。



资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

图 1 2018-2019 年联合评级所评公司债创新品种 单位：期

三、级别分布

一般公司债发行主体级别和债项级别均集中于 AAA 级，发行人以地方国企为主

从级别分布来看，2019 年一般公司债发行呈现如下特征：

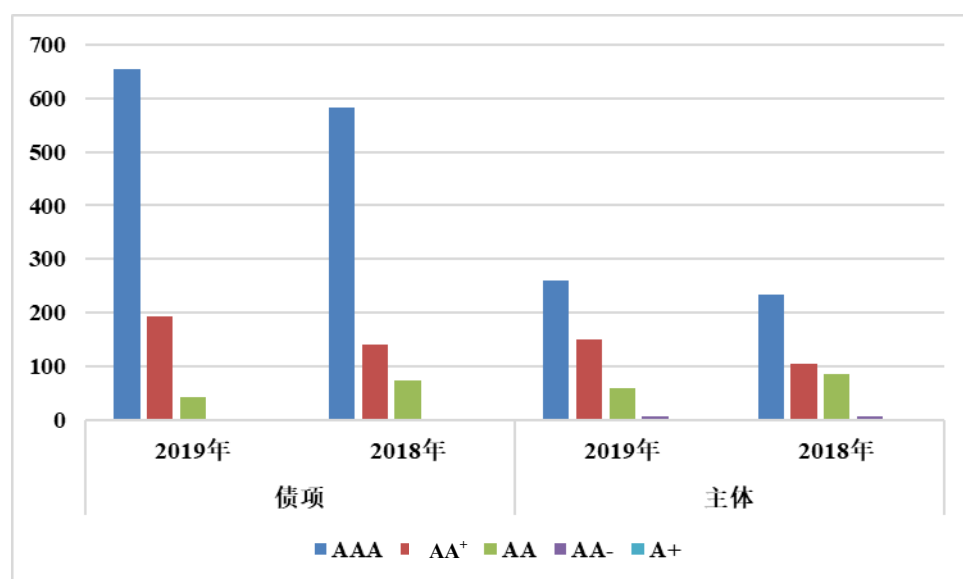
一般公司债发行主体级别分布于 AAA~A⁺级。其中，AAA 级发行人占比（55.32%）最高，与上年基本持平；AA⁺级发行人占比（31.70%）次之，同比上升约 7 个百分点；AA 级发行人占比（12.55%）居于第三，同比下降约 7 个百分点；AA⁻级发行人占比（1.06%）仍较小，与上年基本持平；A⁺级发行人占比（0.21%）最低。整体来看，受本年度国内债券违约常态化、以及低等级债券融资成本提高或发行困难等因素影响，公司债债项和主体级别均向 AAA 级集中。

一般公司债债项级别分布于 AAA~AA 级。其中，AAA 级债券占比（73.51%）最高，与上年基本持平；AA⁺级占比（21.66%）次之，同比上升约 4 个百分点；AA 级债券占比（4.83%）居于第三，同比下降约 4 个百分点。

一般公司债发行人主要来自于地方国有企业（224 家，占比 47.66%）、中央国有企业（125 家，占比 26.60%）和民营企业（77 家，占比 16.38%）。其中，地方国有企业和中央国有企业占比较上年（比例分别为 42.39%和 14.89%）均有所上升，民营企业占比较上年（33.43%）有所下降，可能与本年度民营企业债

券违约较多、资质较好的企业更易发行公募债有关。

从行业分布来看³，一般公司债发行人行业仍以房地产管理和开发、多元金融服务、综合类为主（189 家，占比 40.21%），较上年（185 家，占比 36.80%）上升约 3 个百分点。



注：未披露级别信息的债券没有列示在图中，以下同

资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

图 2 2018-2019 年一般公司债及其发行人信用等级分布情况 单位：期、家

私募债发行主体级别集中于 AA 级，债项级别主要分布于 AAA 级~AA 级，发行人以地方国企为主

从级别分布来看，2019 年有评级信息披露的私募债发行呈现如下特征：

私募债发行主体级别分布于 AAA~A 级。其中，AA 级发行人占比（54.02%）最高，同比上升约 6 个百分点；AA+级发行人占比（33.18%）次之，与上年基本持平；AAA 级发行人占比（12.46%）居于第三，同比下降约 3 个百分点；AA-级发行人占比（1.98%）较小，与上年基本持平。

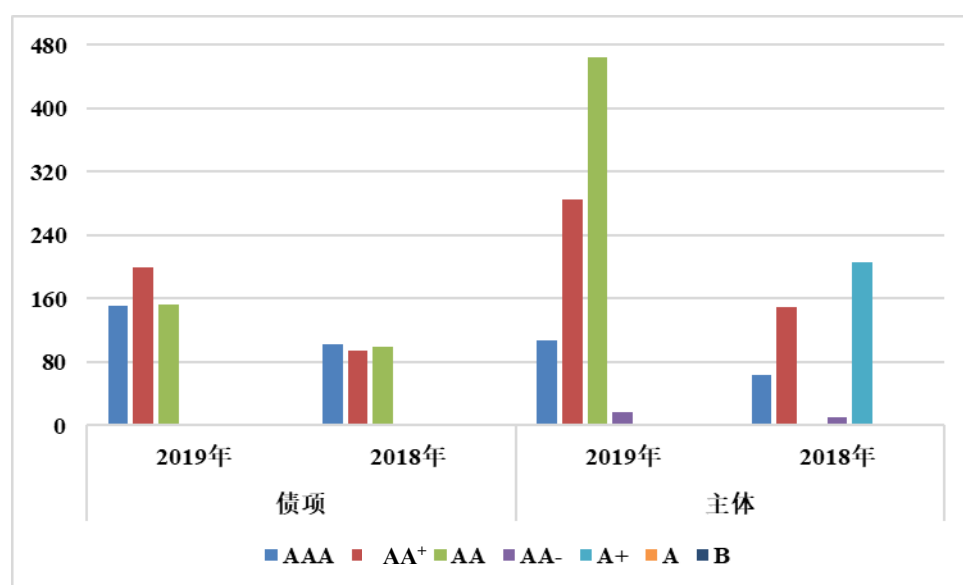
私募债债项级别主要分布于 AAA~AA 级。其中，AA+级债券占比为 39.48%，同比上升约 8 个百分点；AA 级债券占比为 30.36%，同比下降约 2 个百分点；AAA 级债券占比为 29.96%，同比下降约 6 个百分点。

私募债发行人仍主要集中于地方国有企业（820 家，占比 90.01%），较上

³ 行业分类标准为 Wind 三级行业分类，以下同。

年（325家，占比74.37%）上升约16个百分点。

从行业分布来看，私募债发行人行业仍以建筑与工程、综合类、房地产管理和开发、多元金融服务为主（648家，占比71.13%），较上年（285家，占比60.78%）上升约10个百分点。



注：2018年和2019年A-1级债项各1期，未在图中列示

资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

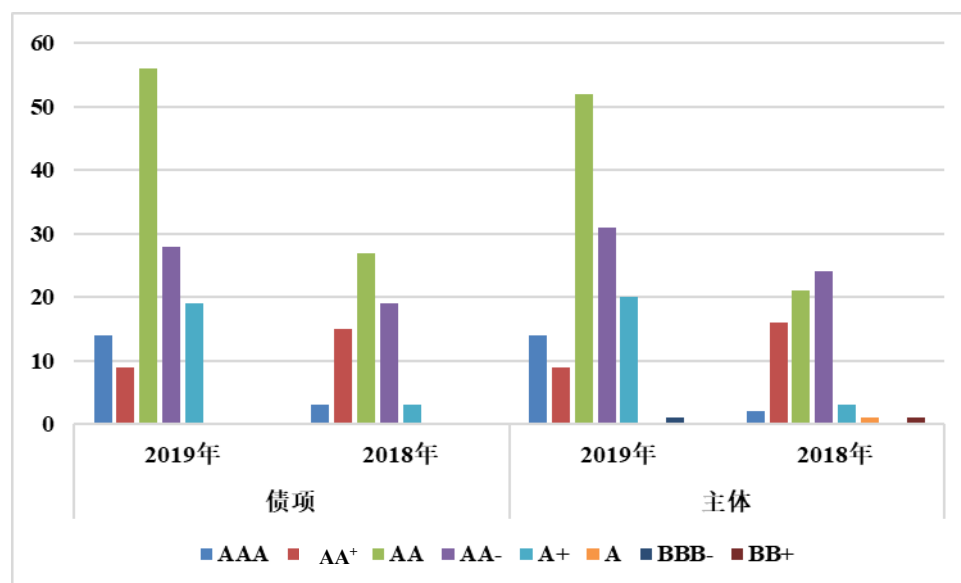
图3 2018-2019年私募债及其发行人信用等级分布情况 单位：期、家

可转债发行主体级别和债项级别均集中于AA级

从级别分布来看，2019年有评级信息披露的可转债发行呈现如下特征：

可转债发行主体级别主要分布于AA~A⁺级。其中，AA级占比（40.94%）最高，同比增加约10个百分点；AA⁻级占比（24.41%）次之，同比下降约10个百分点；A⁺级占比（15.75%）居于第三，同比上升约8个百分点。整体来看，有评级信息披露的可转债中，债项级别重心较上年有所下移，主体级别重心较上年有所上移。

可转债债项级别分布于AAA~A⁺级。其中，AA级占比（44.44%）最高，同比上升约4个百分点；AA⁻级占比（22.22%）次之，同比下降约6个百分点；A⁺级占比（15.08%）居于第三，同比上升约7个百分点。



资料来源: Wind, 联合资信、联合评级整理

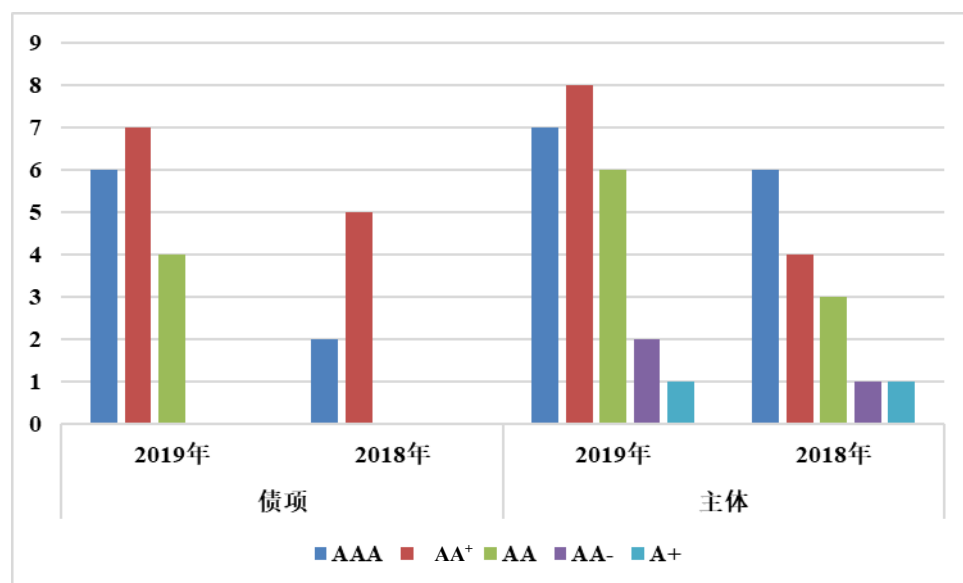
图4 2018-2019年可转债及其发行人信用等级分布情况 单位: 期、家

可交换债发行主体级别和债项级别均集中于 AA⁺级别

从级别分布来看, 2019年有评级信息披露的可交换债发行呈现如下特征:

可交换债发行主体级别主要分布于 AAA~A⁺级。AA⁺级占比 (33.33%) 最高, 同比上升约 6 个百分点; AAA 级占比 (29.17%) 次之, 同比下降约 11 个百分点; AA 级占比 (25.00%) 居于第三, 同比上升约 5 个百分点。整体来看, 有评级信息披露的可交换债中, 债项和主体级别重心较上年均有所下移。

可交换债债项级别分布于 AAA~AA 级。AA⁺级占比 (41.18%) 最高, 同比下降了 30 个百分点; AAA 级占比 (35.29%) 次之, 同比上升了 7 个百分点; 新增 AA 级债项占比 (23.53%) 最低。



资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

图5 2018-2019年可交换债及其发行人信用等级分布情况 单位：期、家

证券公司债发行主体信用等级主要集中于AAA级

从证券公司债发行主体的级别分布来看，2019年证券公司发行人主体级别分布与上年基本一致。其中，AAA级别发行人在普通证券公司债、次级债和短期证券公司债发行人中的占比分别为76.92%、58.14%和50.00%，同比分别上升15个、32个百分点和下降90个百分点；AA+级别发行人在普通证券公司债、短期证券公司债和次级债发行人中的占比分别为20.51%、50.00%和32.56%，同比分别下降27个、50个百分点和上升8个百分点；AA级别（4家）和AA-级别（1家）发行人数量仍相对较少。

表4 2018-2019年证券公司债发行主体级别分布情况 单位：家

主体级别	2019年			2018年		
	普通证券公司债	短期证券公司债	次级债	普通证券公司债	短期证券公司债	次级债
AAA	30	2	25	26	19	19
AA+	8	2	14	11	4	13
AA	1	0	3	1	1	3
AA-	0	0	1	0	0	1
总计	39	4	43	38	24	36

资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

从证券公司债债项级别分布看⁴，在有评级信息披露的债券中，普通证券公司债债项级别 AAA 级占比(87.64%)最高，次级债债项级别 AA⁺级占比(62.22%)最高。相较于上年，2019 年普通证券公司债债项级别中枢有所上移，而次级债债项级别中枢有所下移。

表 5 2018-2019 年证券公司债债项级别分布情况 单位：期

债项级别	2019 年		2018 年	
	普通证券公司债	次级债	普通证券公司债	次级债
AAA	78	4	61	4
AA ⁺	9	28	15	30
AA	2	13	0	9
AA ⁻	0	0	0	0
总计	89	45	76	43
未披露	0	27	26	19
总计	89	72	102	62

资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

整体来看，本年度一般公司债发行主体级别和债项级别均集中于 AAA 级，发行人以地方国企为主；有评级信息披露的债券中，私募债发行主体级别主要集中于 AA 级，债项级别主要集中于 AA⁺级，发行人以地方国企为主；可转债发行主体级别和债项级别均主要集中于 AA 级；可交换债发行主体级别和债项级别均主要集中于 AA⁺级；证券公司债发行主体信用等级主要集中于 AAA 级，证券公司债中普通证券公司债债项级别以 AAA 级为主，次级债债项级别以 AA⁺级为主。由此可见，本年度公司债发行主体级别和债项级别集中于高信用等级，主要是受本年度国内债券违约常态化、低等级债券发行困难等因素的影响。

联合评级所评公司债的发行人级别和债券级别分布情况

本年度，联合评级所评一般公司债的发行人级别分布于 AAA~A⁺级，债券级别分布于 AAA~AA 级，且均以 AAA 级为主。其中，AAA 级发行家数、发行期数和发行规模占比分别为 51.37%、75.25%和 84.28%，较上年分别上升约 3 个、6 个和 4 个百分点；AA⁺级发行家数、发行期数和发行规模占比分别为 33.56%、20.13%和 13.44%，发行家数和发行期数同比分别上升约 9 个和 3 个百分点，发行规模下降约 1 个百分点；AA 级发行家数、发行期数和发行规模占比较低，同比均有所下降，本年度新增 A⁺级（1 家）发行人。

⁴ 由于市场原因，短期证券公司债的债项级别既有用短期评级符号表示的，也有用长期评级符号表示的，故未进行短期证券公司债的债项级别分布统计。

表 6 2018-2019 年联合评级所评一般公司债发行及级别分布情况 单位：家、期、亿元

级别	2019 年			2018 年		
	发行家数	发行期数	发行规模	发行家数	发行期数	发行规模
AAA	75	228	3131.53	56	174	2492.15
AA ⁺	49	61	499.40	29	44	453.86
AA	22	14	84.54	31	33	144.00
A ⁺	1	0	0	0	0	0
总计	146	303	3715.47	116	251	3090.01

注：如果债券或发行人具有双评级或多评级，当级别相同，则按一次统计，当级别不同，则按不同级别分别统计，以下同

资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

本年度，联合评级所评私募债的发行人级别分布于 AAA~AA⁻级，主要以 AA⁺为主；债券级别分布于 AAA~AA 级，主要以 AA⁺级为主。AA⁺级发行家数、发行期数和发行规模占比均最高，分别为 45.71%、47.83%和 40.21%，发行家数和发行期数同比均上升约 8 个百分点，发行规模同比下降约 2 个百分点；AA 级发行家数、发行期数和发行期数占比分别为 44.76%、22.61%和 19.89%，发行家数占比与上期基本持平，发行期数和发行规模占比同比分别下降 15 个和 7 个百分点；AAA 级发行家数、发行期数和发行规模占比分别为 10.48%、29.57%和 39.90%，发行家数占比同比有所下降，发行期数和发行规模占比同比均有所上升；AA⁻级发行家数占比最低（1 家）。

表 7 2018-2019 年联合评级所评私募公司债发行及级别分布情况 单位：家、期、亿元

级别	2019 年			2018 年		
	发行家数	发行期数	发行规模	发行家数	发行期数	发行规模
AAA	11	34	443.05	13	22	258.3
AA ⁺	48	55	446.43	30	38	366.03
AA	47	26	220.8	37	36	227.31
AA ⁰	1	0	0	3	00	0
总计	105	115	1110.28	80	96	851.64

资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

本年度，联合评级所评可转债的发行人级别和债券级别均主要分布于 AAA~A⁺级，且主要以 AA 级为主。AA 级发行家数、发行期数和发行规模占比分别为 45.45%、48.48%和 41.29%，同比分别上升约 15 个、2 个和 12 个百分点；AAA、A⁺级发行家数、发行期数和发行规模占比均有所上升，AA⁺、AA⁻级发行家数、发行期数和发行规模占比均有所下降。

表 8 2018-2019 年联合评级所评可转债发行及级别分布情况 单位：家、期、亿元

级别	2019 年			2018 年		
	发行家数	发行期数	发行规模	发行家数	发行期数	发行规模
AAA	4	4	164.12	2	2	80.07
AA ⁺	5	5	64.98	5	5	121.34
AA	15	16	184.20	8	12	94.24
AA ⁻	5	4	21.48	9	6	22.83
A ⁺	4	4	11.29	2	1	3.50
总计	33	33	446.08	26	26	321.98

资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

本年度，联合评级所评可交换债发行人级别和债券级别均主要分布于 AAA~AA 级，较上年新增 AA⁺（2 家）及 AA（2 家）级发行人。AA⁺级发行家数、发行期数和发行规模占比分别为 33.33%、40.00%和 50.51%，AAA 级发行规模占比（40.40%）仅次于 AA⁺级，发行家数、发行期数和发行规模占比均有所上升，AA 级发行规模占比（9.09%）最低。

表 9 2018-2019 年联合评级所评可交换债发行及级别分布情况 单位：家、期、亿元

级别	2019 年			2018 年		
	发行家数	发行期数	发行规模	发行家数	发行期数	发行规模
AAA	2	1	20.00	1	1	5.00
AA ⁺	2	2	25.00	0	0	0
AA	2	2	4.50	0	0	0
总计	6	5	49.50	1	1	5.00

资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

本年度，联合评级所评证券公司债的发行人级别主要分布于 AAA~AA⁺级，债券级别主要分布于 AAA~AA 级。AAA 级发行家数、发行期数和发行规模占比分别为 61.90%、53.70%和 60.18%，与上年基本持平；AA⁺级发行家数、发行期数和发行规模占比分别为 38.10%、29.63%和 33.57%，发行家数、发行规模较上年分别上升约 6 个、4 个百分点，发行期数较上年下降约 7 个百分点；AA 级发行期数和发行规模占比分别为 16.67%和 6.24%，发行期数较上年约 5 个百分点，发行规模与上年基本持平。

表 10 2018-2019 年联合评级所评证券公司债发行及级别分布情况 单位：家、期、亿元

级别	2019 年			2018 年		
	发行家数	发行期数	发行规模	发行家数	发行期数	发行规模
AAA	13	29	717	14	23	520.4
AA ⁺	8	16	400	7	16	243.9
AA	0	9	74.4	1	5	50
总计	21	54	1191.40	22	44	814.3

资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

四、发行利率及利差分析⁵

各级别一般公司债平均发行利率同比均有所下行

本年度，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，保证资金面的整体稳定。在我国经济下行压力加剧、中美贸易摩擦升温等不确定性因素影响的背景下，央行采取逆周期调节措施，分别于 1 月⁶、5 月⁷和 9 月⁸实施降准；同时，央行通过公开市场操作、中期借贷便利（MLF）、定向中期借贷便利（TMLF）、抵押补充贷款（PSL）、常备借贷便利（SLF）、国库定存等工具平抑信用事件冲击、季节波动等因素影响，合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，维持资金面的松紧适度，保持流动性合理充裕。

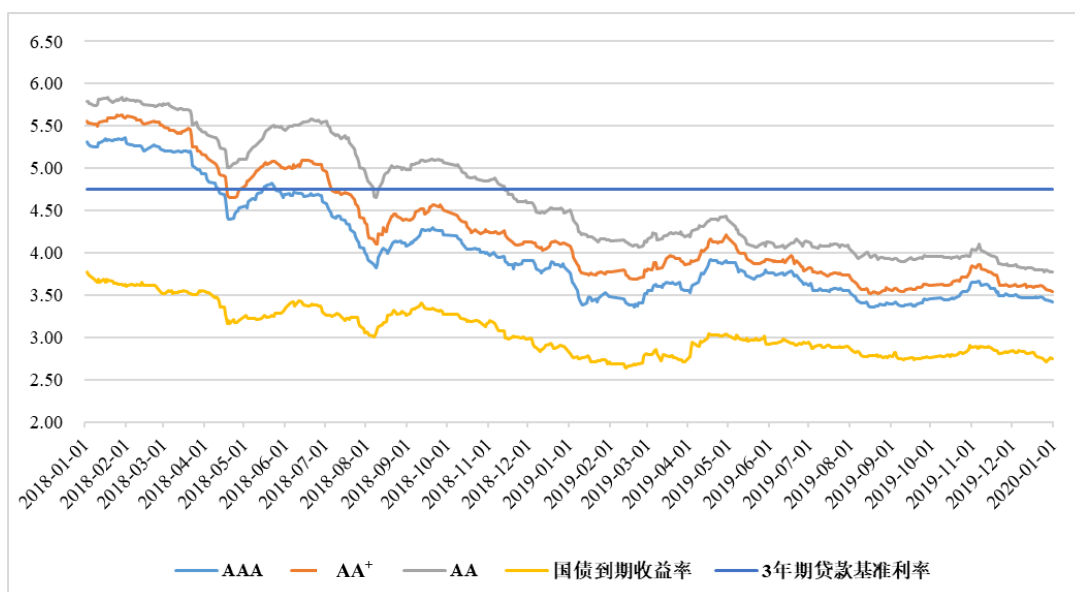
在此背景下，交易所市场资金面整体稳定，利率水平表现平稳。具体来看，交易所 3 年期和 5 年期国债到期收益率从 2018 年年初高利率水平震荡下行，至 2019 年一季度跌至历史低位，之后维持平稳态势。本年度交易所 3 年期和 5 年期国债平均水平分别为 2.84%和 3.02%，较上年（3.30%和 3.44%）均有所下降。

⁵ 由于私募债信息披露有限，可转债、可交换债和证券公司债样本量相对较小，而且具有明显的样本差异，且可转债和可交换债均含有期权价值，证券公司债各信用等级的发行利率显著低于一般公司债，因此本节仅对一般公司债进行发行利率和发行利差分析。

⁶ 央行分别于 2019 年 1 月 15 日和 1 月 25 日下调金融机构存款准备金 0.5 个百分点；另外，1 月 2 日，央行决定自 2019 年起将普惠金融定向降准小型和微型企业贷款考核标准由“单户授信小于 500 万”调整为“单户授信小于 1000 万元”。

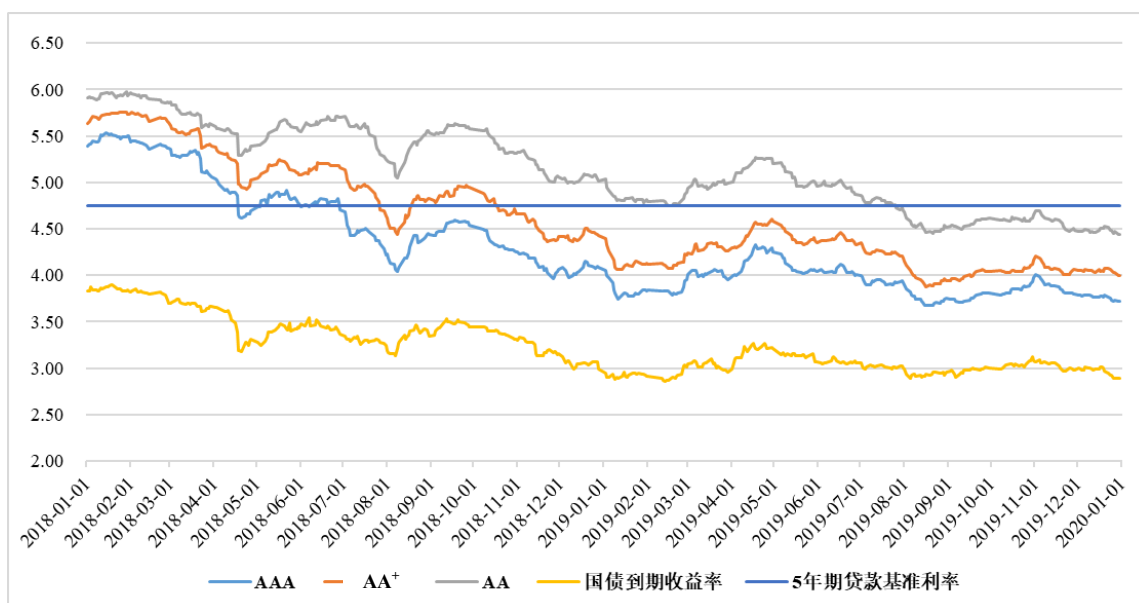
⁷ 2019 年 5 月 15 日央行决定开始对服务县域的农村商业银行实行较低存款准备金率，分三次实施到位：自 5 月 15 日起，下调服务县域的农村商业银行人民币存款准备金率 1 个百分点；自 6 月 17 日起，再次下调服务县域的农村商业银行人民币存款准备金率 1 个百分点；自 7 月 15 日起，下调服务县域的农村商业银行基准档人民币存款准备金率至 8%。

⁸ 央行决定于 2019 年 9 月 16 日全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车）。除此之外，为促进加大对小微民营企业的支持力度再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点，于 10 月 15 日和 11 月 15 日分两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点。



资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

图6 3年期不同信用等级公司债券发行利率走势图 单位：%



资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

图7 5年期不同信用等级公司债券发行利率走势图 单位%

从发行利率来看，本年度AAA级、AA⁺级和AA级3年期一般公司债的平均发行利率分别为3.56%、3.77%和4.07%，同比分别下降93BP、100BP和115BP；AAA级、AA⁺级和AA级5年期一般公司债的平均发行利率分别为3.91%、4.19%和4.77%，同比分别下降77BP、84BP和74BP。整体来看，平均发行利率基本呈现随级别的降低和期限上升而逐步上行的趋势。

联合评级所评一般公司债发行利率情况

从联合评级所评的一般公司债来看，AAA 级 3 年期和 5 年期一般公司债平均发行利率分别为 4.18%和 4.30%，同比分别下降约 80BP 和 71BP；AA⁺级和 AA 级 3 年期一般公司债的平均发行利率分别为 5.51%和 6.26%，同比分别下降约 104BP 和 135BP。整体来看，联合评级所评一般公司债的发行利率变化趋势与市场一致。

表 11 2018 年-2019 年联合评级所评一般公司债平均发行利率情况

期限（年）	级别	2019 年（%）	2018 年（%）	同比变化（BP）
3	AAA	4.18	4.98	-80
	AA ⁺	5.51	6.55	-104
	AA	6.26	7.61	-135
5	AAA	4.30	5.01	-71
	AA ⁺	--	7.10	--

资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

一般公司债平均发行利差同比有所收窄

本年度统计样本为发行规模相对较大的 3 年期和 5 年期⁹一般公司债，共计 541 期。后文分析中，如无特殊说明，均采用上述 541 期一般公司债作为利差分析样本。

本年度，各期限各级别一般公司债平均发行利差同比均有所收窄，表明市场风险溢价要求普遍下降。本年度，一般公司债债项等级对利差均值呈现出明显的区分度，债券信用等级越低，平均发行利差均值越高。3 年期 AA⁺~AAA 级级差仍然较大，表明投资者对 AA⁺级的公司债风险溢价要求较高，可能是由于部分 A⁺、AA 级民营发行人通过担保增信方式发行了 AA⁺级债券，导致投资者对于 AA⁺级债券风险溢价要求较高；5 年期 AA~AA⁺级级差较大，可能受五年期 AA 级一般公司债样本量较少的影响。3 年期 AAA 级和 AA⁺级、5 年期 AA 级一般公司债发行利差的变异系数较高，可能存在投资者对部分 3 年期 AAA 级和 AA⁺级、5 年期 AA 级一般公司债的信用风险认可度不一致的现象。

⁹ 如果债券存在选择权，期限为选择权之前的期限，例如债券的原始期限设计为“3+2”，则期限为 3 年。

表 12 一般公司债发行利率及利差情况

日期	期限 (年)	债项级别	样本数	发行利率 (%)		发行利差		
				区间	均值	均值 (BP)	级差 (BP)	变异系数 (%)
2019	3	AAA	306	3.33-7.50	4.00	114.43	--	54.80
		AA ⁺	100	3.78-7.80	5.28	242.75	128.32	50.26
		AA	24	4.50-7.90	6.27	343.46	100.71	34.14
	5	AAA	101	3.60-6.80	4.22	121.76	--	36.58
		AA ⁺	7	4.48-6.45	5.06	207.61	85.85	33.70
		AA	3	4.80-8.40	6.53	344.95	137.34	52.45
2018	3	AAA	197	3.92-7.00	4.67	144.51	--	37.08
		AA ⁺	36	4.33-8.18	6.22	299.42	154.91	36.15
		AA	16	5.90-8.50	7.39	416.79	117.37	17.87
	5	AAA	42	4.18-5.47	4.73	141.74	--	20.06
		AA ⁺	6	5.50-7.80	6.50	309.35	167.61	26.19

注：1. 发行利差，即债券发行利率与其起息日同期限同市场固定利率国债收益率的差额；2. 级差指某信用等级的利差均值减去比该信用等级高一个子级的利差均值，AAA 级无级差；3. 变异系数为利差的标准差与利差均值的比

资料来源：联合资信 COS 系统，联合资信、联合评级整理

一般公司债信用等级利差区分度较好

我们使用 Mann-Whitney U 两独立样本非参数检验方法，对本年度 3 年期和 5 年期不同信用等级的一般公司债发行利差的差异性进行了显著性检验。检验结果显示，除了样本量少的五年期 AA 级一般公司债之外，在 95% 的置信水平下，各期限各级别一般公司债利差差异显著，表明信用等级对一般公司债风险定价具有较好的区分度，市场投资者对评级机构所评的债券评级结果认可度整体较高。

表 13 2019 年一般公司债债项等级对利差影响的显著性检验¹⁰

期限 (年)	信用等级	AAA	AA ⁺
3	AA ⁺	0.000	-
	AA	0.000	0.000
5	AA ⁺	0.000	-
	AA	0.006	0.170

资料来源：联合资信 COS 系统，联合资信、联合评级整理

¹⁰ 由于 5 年期 AA 级样本量较少 (3 期)，显著性检验剔除相关样本。

联合评级参与评级的一般公司债发行利差情况

从联合评级所评一般公司债看，各信用等级一般公司债发行利差随着债项级别的下降而增大。3 年期 AA⁺~AAA 级级差比 AA~AA⁺级级差高，可能是投资者对于 AAA 级以下债券风险溢价要求较高所致；3 年期 AAA 级债券的变异系数相对较高，可能存在投资者对 3 年期 AAA 级一般公司债的信用风险认可度不一致的现象。

与上年同期相比，联合评级所评的 3 年期和 5 年期各等级一般公司债发行利差均有所收窄，且各等级发行利差降幅呈现随等级降低而逐步扩大的趋势。细分来看，3 年期 AAA 级、AA⁺级以及 5 年期 AAA 级一般公司债发行利差同比下降幅度较小，而 3 年期 AA 级以及 5 年期 AA⁺、AA 级一般公司债同比下降幅度较大，与市场变化趋势一致。

表 14 2019 年联合评级所评一般公司债发行利差及变化情况

期限 (年)	债项 级别	样本数	发行利差			
			均值 (BP)	级差 (BP)	变异系数 (%)	同比变化 (BP)
3	AAA	100	117.51	--	63.52	-54.86
	AA ⁺	28	269.56	152.05	49.51	-57.21
	AA	6	324.79	55.24	40.53	-112.98
5	AAA	37	133.47	--	41.69	-26.82
	AA ⁺	1	245.94	112.47	--	-114.85
	AA	2	359.63	113.69	70.44	359.63

资料来源：联合资信 COS 系统，联合资信、联合评级整理

从显著性检验情况看，剔除样本量较少的 5 年期一般公司债，联合评级所评 3 年期 AAA 级和 AA⁺级、AAA 级和 AA 级一般公司债利差差异显著，表明联合评级所评一般公司债债项等级具有良好的利差区分性，市场对于联合评级出具的一般公司债债项等级认可度较高；但是 AA⁺级和 AA 级利差差异不显著，可能是由于 AA 级样本量较少（6 期）所致。

表 15 2019 年一般公司债等级对发行利差影响的显著性检验-联合评级

期限 (年)	信用等级	AAA	AA ⁺	AA
3	AAA	--	0.000	0.000
	AA ⁺	0.000	--	0.230
	AA	0.000	0.230	--

资料来源：联合资信 COS 系统，联合资信、联合评级整理

整体来看，在债券市场违约常态化的背景下，AA⁺和 AA 级发行利差同比收窄明显。剔除少数样本，全市场和联合评级所评的一般公司债各信用等级之间的发行利差具有良好的区分性。

五、评级调整

一般公司债级别（含展望）变动呈现调降趋势，整体调整率有所下降

本年度，交易所债券市场存续的一般公司债发行人级别变动（含展望）合计 116 家，调整率为 7.99%，同比下降 1 个百分点，评级稳定性有所提升。级别（含展望）调升率为 3.86%，同比下降 1 个百分点；调降率为 4.14%，同比略有上升；调升率/调降率为 93.33%，同比下降约 40 个百分点。2019 年，我国一般公司债市场发行主体信用等级出现大跨度评级调整合计 30 家，调整率为 2.07%，同比下降约 1 个百分点，全部为负面调整。

表 16 2019 年一般公司债发行人主体评级调整情况

级别调整	2019 年				2018 年			
	等级调整	展望调整	合计	大跨度调整	等级调整	展望调整	合计	大跨度调整
样本数量（家）	1451	1451	1451	101	1373	1373	1373	112
调整数量（家）	101	15	116	30	112	11	123	37
--调升数量	52	4	56	0	64	6	70	0
--调降数量	49	11	60	30	48	5	53	37
调整率（%）	6.96	1.03	7.99	2.07	8.16	0.80	8.96	2.69
--调升率	3.58	0.28	3.86	0.00	4.66	0.44	5.10	0.00
--调降率	3.38	0.76	4.14	2.07	3.50	0.36	3.86	2.69
--调升率/调降率	106.12	36.36	93.33	0.00	133.33	120.00	132.08	0.00

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. 展望调整指统计期内存续、到期或新发债券发行人的主体信用等级在统计期内未调整，但评级展望发生了调整。如果期初或期末无评级展望或为观望的发行人在展望调整样本中显示，但不视为展望发生调整，不列入展望调整统计；5. 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；6. 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；7. 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；8. 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。

资料来源：联合资信 COS 系统，联合资信、联合评级整理

通过一年期迁移矩阵反映一般公司债市场等级迁移情况，在样本数量较多的 AA-级（含）以上级别中，从各级别稳定性来看，除 AA-级和 AA+外的各级

别迁移率均在 10%以下，稳定性较好；从迁移方向看，除 AAA 级和 AA-级外，各级别均表现出不同程度的向上迁移趋势；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。

表 17 2019 年一般公司债市场发行主体信用等级一年期迁移矩阵（单位：家、%）

期初/期末	样本数	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+及以下
AAA	426	99.06	0.23	0.23	-	-	0.23	-	-	0.23	-	-
AA+	291	7.22	89	1.03	0.34	-	-	-	-	0.69	0.34	1.37
AA	316	-	4.43	92.72	2.22	-	-	-	-	-	-	0.63
AA-	22	-	-	4.55	77.27	-	-	-	-	4.55	-	13.64
A+	4	-	-	-	-	75	-	-	-	-	-	25
A	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100
A-	1	-	-	-	-	-	-	-	100	-	-	-
BBB+	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100
BBB	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100
BBB-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100
BB+及以下	11	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100

注：指一年期等级迁移矩阵，统计样本的期初等级的评级日期应不早于统计期初日期 1 年，期末等级的评级日期应不早于统计期末评级日期 1 年，即评级有效期视为 1 年

资料来源：联合资信 COS 系统，联合资信、联合评级整理

私募债级别（含展望）变动呈现调降趋势，整体调整率有所下降

本年度，交易所债券市场存续的私募债发行人级别变动（含展望）合计 73 家，调整率为 7.53%，同比下降 1 个百分点，评级稳定性有所提升。级别（含展望）调升率为 3.20%，调降率为 4.33%，调升率/调降率为 73.81%，同比均有所下降。2019 年，我国私募债市场发行主体信用等级出现大跨度评级调整合计 26 家，调整率为 2.68%，与上年基本持平，全部为负面调整。

表 18 2019 年私募债发行人主体评级调整情况

级别调整	2019 年				2018 年			
	等级调整	展望调整	合计	大跨度调整	等级调整	展望调整	合计	大跨度调整
样本数量（家）	970	970	970	68	827	827	827	56
调整数量（家）	68	5	73	26	56	11	67	21
--调升数量	29	2	31	0	28	3	31	0
--调降数量	39	3	42	26	28	8	36	21
调整率（%）	7.01	0.52	7.53	2.68	6.77	1.33	8.10	2.54
--调升率	2.99	0.21	3.20	0.00	3.39	0.36	3.75	0.00
--调降率	4.02	0.31	4.33	2.68	3.39	0.97	4.35	2.54
--调升率/调降率	74.36	66.67	73.81	0.00	100.00	37.50	86.11	0.00

资料来源：联合资信 COS 系统，联合资信、联合评级整理

可转债级别（含展望）变动呈现调升趋势，整体调整率有所上升

本年度，交易所债券市场存续的可转债发行人级别变动（含展望）合计 8 家，调整率为 3.67%，同比上升 1 个百分点，评级稳定性有所下降。级别（含展望）调升率为 2.29%，调降率为 1.38%，同比均有所上升；调升率/调降率为 166.67%，同比有所下降。2019 年，我国可转债市场无发行主体信用等级出现大跨度评级调整情况。

表 19 2019 年可转债发行人主体评级调整情况

级别调整	2019 年				2018 年			
	等级调整	展望调整	合计	大跨度调整	等级调整	展望调整	合计	大跨度调整
样本数量（家）	218	218	218	6	121	121	121	3
调整数量（家）	6	2	8	0	3	0	3	0
--调升数量	5	0	5	0	2	0	2	0
--调降数量	1	2	3	0	1	0	1	0
调整率（%）	2.75	0.92	3.67	0.00	2.48	0.00	2.48	0.00
--调升率	2.29	0.00	2.29	0.00	1.65	0.00	1.65	0.00
--调降率	0.46	0.92	1.38	0.00	0.83	0.00	0.83	0.00
--调升率/调降率	500.00	0.00	166.67	--	200.00	--	200.00	--

资料来源：联合资信 COS 系统，联合资信、联合评级整理

可交换债级别（含展望）变动呈现调降趋势，整体调整率有所下降

本年度，交易所债券市场存续的可交换债发行人级别变动（含展望）合计 1 家，且为大跨度调整，调整率为 0.68%，同比下降 3 个百分点，评级稳定性有所提升。

表 20 2019 年可交换债发行人主体评级调整情况

级别调整	2019 年				2018 年			
	等级调整	展望调整	合计	大跨度调整	等级调整	展望调整	合计	大跨度调整
样本数量（家）	146	146	146	1	144	144	144	4
调整数量（家）	1	0	1	0	4	1	5	0
--调升数量	0	0	0	0	0	0	0	0
--调降数量	1	0	1	1	4	1	5	4
调整率（%）	0.68	0.00	0.68	100.00	2.78	0.69	3.47	100.00
--调升率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
--调降率	0.68	0.00	0.68	100.00	2.78	0.69	3.47	100.00
--调升率/调降率	0.00	--	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：联合资信 COS 系统，联合资信、联合评级整理

证券公司债级别（含展望）变动呈现调升趋势，整体调整率有所下降

本年度，交易所债券市场存续的证券公司债发行人级别变动（含展望）合计 2 家，且全部为调升企业，调整率为 2.15%，同比下降 3 个百分点，评级稳定性有所提升。2019 年，我国证券公司债市场未出现发行主体信用等级大跨度评级调整情况。

表 21 2019 年证券公司债发行人主体评级调整情况

级别调整	2019 年				2018 年			
	等级调整	展望调整	合计	大跨度调整	等级调整	展望调整	合计	大跨度调整
样本数量（家）	93	93	93	2	96	96	96	5
调整数量（家）	2	0	2	0	5	0	5	0
--调升数量	2	0	2	0	5	0	5	0
--调降数量	0	0	0	0	0	0	0	0
调整率（%）	2.15	0.00	2.15	0.00	5.21	0.00	5.21	0.00
--调升率	2.15	0.00	2.15	0.00	5.21	0.00	5.21	0.00
--调降率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
--调升率/调降率	--	--	-	--	--	--	--	--

资料来源：联合资信 COS 系统，联合资信、联合评级整理

联合评级参与评级的一般公司债评级调整情况

本年度，交易所债券市场存续的联合评级所评一般公司债发行人级别变动（含展望）合计 45 家，调整率为 11.63%，同比下降 0.02 个百分点，评级稳定性略有提升。级别（含展望）调升率为 5.43%，同比上升 0.55 个百分点；调降率为 6.20%，同比下降 0.58 个百分点；调升率/调降率为 87.50%，同比上升 15.50 个百分点。2019 年，我国一般公司债市场联合评级所评发行主体信用等级出现大跨度评级调整有 11 家，调整率为 2.84%，同比下降 1.77 个百分点，全部为负面调整。

表 22 2019 年联合评级所评一般公司债发行人主体评级调整情况

级别调整	2019 年				2018 年			
	等级调整	展望调整	合计	大跨度调整	等级调整	展望调整	合计	大跨度调整
样本数量（家）	387	387	387	38	369	369	369	40
调整数量（家）	38	7	45	11	40	3	43	17
--调升数量	19	2	21	0	17	1	18	0
--调降数量	19	5	24	11	23	2	25	17
调整率（%）	9.82	1.81	11.63	2.84	10.84	0.81	11.65	4.61
--调升率	4.91	0.52	5.43	0	4.61	0.27	4.88	0
--调降率	4.91	1.29	6.20	2.84	6.23	0.54	6.78	4.61
--调升率/调降率	100	40	87.50	0	73.91	50	72	0

资料来源：联合资信 COS 系统，联合资信、联合评级整理

2019 年联合评级所评一般公司债发行主体 1 年期信用等级迁移矩阵显示，从年初至年末，在样本量较多的 AA 级及以上级别中，有 11.11% 的 AA+ 级别向上迁移至 AAA 级别；有 9.57% 的 AA 级别向上迁移至 AA+ 级别。从评级稳定性看，在样本量较多的 AA 级及以上级别中，AAA 级发行人主体信用等级的迁移率最低，仅有 2.02% 的 AAA 级别向下发生迁移，稳定性最好；AA 级别发行人主体信用等级的迁移率次之，共有 13.83% 的 AA 级别迁移至其他级别，稳定性较好；AA+ 级别发行人主体信用等级的迁移率相对较高，共有 15.28% 的 AA+ 级别迁移至其他级别，稳定性一般。整体来看，与全市场一般公司债发行人的等级迁移情况相比，联合评级所评一般公司债发行人的等级迁移率略高，联合评级所评 AA+ 和 AA 级别发行人主体信用等级的向上迁移率高于全市场 AA+ 和 AA 级别一般公司债发行人主体信用等级的向上迁移率。

表 23 2019 年联合评级所评一般公司债发行主体信用等级 1 年期迁移矩阵（单位：家、%）

期初信用等级 (2018 年 12 月 31 日)		期末信用等级 (2019 年 12 月 31 日)																			期间评级情形 (2018/12/31-2019/12/31)			
信用 等级	存续评 级数量	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC	CC	C	存续	违约	兑付	终止 (其他)
AAA	101	97.98	1.01	--	--	--	1.01	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	98.02	--	1.98	--
AA+	82	11.11	84.72	2.78	--	--	--	--	--	1.39	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	87.80	1.22	10.98	--
AA	124	--	9.57	86.17	3.19	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	1.06	75.81	2.42	19.35	2.42
AA-	10	--	--	--	100	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	30	20	40	10
A+	2	--	--	--	--	100	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	50	--	50	--
A	2	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	100	0	--
A-	1	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	100	--
BBB+	1	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	100	--	--
BBB	1	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	100	--	--
BBB-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
CCC	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
CC	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
C	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	324	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	83.02	3.09	12.65	1.23

注：指 1 年期等级迁移矩阵，统计样本的期初等级的评级日期应不早于统计期初日期 1 年，期末等级的评级日期应不早于统计期末评级日期 1 年，即评级有效期视为 1 年

资料来源：联合资信 COS 系统，联合资信、联合评级整理

根据联合评级所评一般公司债发行人 3 年期等级迁移及违约率矩阵，除 AAA 级外，样本数量较多的 AA-级及以上级别均呈现向上迁移趋势；AA+级、AA 级和 AA-级发行人存在违约情形，违约发行人占比分别为 6.45%、10.07%和 6.25%。

表 24 2019 年联合评级所评一般公司债发行主体信用等级 3 年期迁移矩阵（单位：家、%）

期初信用等级 (2016 年 12 月 31 日)		期末信用等级 (2019 年 12 月 31 日)																			期间评级情形 (2016/12/31-2019/12/31)			
信用 等级	存续评 级数量	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC	CC	C	存续	违约	兑付	终止 (其他)
AAA	51	97.87	--	--	--	--	2.13	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	92.16	--	7.84	--
AA+	62	30.61	65.31	2.04	--	--	--	--	--	2.04	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	79.03	6.45	14.52	--
AA	149	2.50	28.75	66.25	1.25	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	1.25	53.69	10.07	29.53	6.71
AA-	16	--	--	66.67	33.33	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	18.75	6.25	62.50	12.50
A+	2	--	--	--	--	100	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	50	--	--	50
A	1	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	100	--
A-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BBB+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BBB	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BBB-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

B+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
CCC	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
CC	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
C	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	281	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	64.06	7.12	24.20	4.63

注：指 3 年期等级迁移矩阵，统计样本的期初等级的评级日期应不早于统计期初日期 1 年，期末等级的评级日期应不早于统计期末评级日期 1 年，即评级有效期视为 1 年

资料来源：联合资信 COS 系统，联合资信、联合评级整理

根据联合评级所评一般公司债发行人 5 年期等级迁移及违约率矩阵，除 AAA 级外，样本数量较多的 AA+级和 AA 级均呈现向上迁移趋势；AA+级、AA 级和 AA-级发行人存在违约情形，违约发行人占比分别为 5.26%、3.92%和 16.67%。

表 25 2019 年联合评级所评一般公司债发行主体信用等级 5 年期迁移矩阵（单位：家、%）

期初信用等级 (2014 年 12 月 31 日)		期末信用等级 (2019 年 12 月 31 日)																		期间评级情形 (2014/12/31-2019/12/31)				
信用等级	存续评 级数量	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC	CC	C	存续	违约	兑付	终止 (其他)
AAA	17	85.71	7.14	--	--	--	7.14	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	82.35	--	17.65	--
AA+	19	55.56	44.44	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	47.37	5.26	47.37	--
AA	51	--	35.71	50	14.29	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	27.45	3.92	56.86	11.76
AA-	6	--	--	100	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	16.67	16.67	66.67	--
A+	3	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	66.67	33.33
A	1	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	100

A-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BBB+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BBB	1	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	100	--	--
BBB-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
CCC	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
CC	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
C	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	98	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	38.78	4.08	48.98	8.16

注：指 5 年期等级迁移矩阵，统计样本的期初等级的评级日期应不早于统计期初日期 1 年，期末等级的评级日期应不早于统计期末评级日期 1 年，即评级有效期视为 1 年

资料来源：联合资信 COS 系统，联合资信、联合评级整理

六、违约事件概况¹¹

违约事件增加，违约私募债占比增幅显著，民营企业占比较高

本年度，公司债市场新增 38 家违约发行人，涉及违约债券 95 期¹²，违约金额¹³合计 550.30 亿元，新增违约主体数量、违约期数和违约金额同比分别增加 5.56%、48.44%和 15.47%。共计 19 家重复违约发行人，涉及违约债券 48 期，违约金额合计 294.24 亿元。2019 年总违约家数（57 家）、期数（143 期）和规模（844.54 亿元）较 2018 年（40 家、73 期、527.30 亿元）同比分别增加 42.50%、98.89%和 60.16%。

表 26 公司债新增和重复违约情况 单位：家、期、亿元

分类	2019 年			2018 年		
	违约家数	违约期数	违约规模	违约家数	违约期数	违约规模
新增违约	38	95	550.30	36	64	476.57
重复违约	19	48	294.24	4	9	50.73
总计	57	143	844.54	40	73	527.30

资料来源：联合资信 COS 系统，联合资信、联合评级整理

本年度，分券种来看，一般公司债发行人违约规模占比仍然最高，违约家数、违约期数和违约规模分别为 47.14%、43.06%和 52.61%，同比分别下降 3 个、10 个和 21 个百分点；私募债发行人违约家数、违约期数和违约规模占比分别为 45.71%、51.05%和 42.33%，同比分别上升 7 个、20 个和 21 个百分点；可交换债发行人违约家数和违约期数占比分别为 7.14%和 5.56%，同比分别下降 4 个和 10 个百分点，违约规模占比 5.05%，与上年基本持平。整体来看，私募债违约期数和违约规模占比增幅显著，可能与受政策利好中小企业发债数量增加，但弱资质企业偿债风险仍高企有关。

¹¹ 联合（联合资信和联合评级）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债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。

¹² 违约债券具体信息详见附件 1。

¹³ 违约金额为债券未偿付本金和利息之和，以下同。

表 27 公司债分类违约情况 单位：家、期、亿元

券种	2019年			2018年		
	违约家数	违约期数	违约规模	违约家数	违约期数	违约规模
一般公司债	33	62	444.35	23	39	390.56
私募债	32	73	357.53	18	23	111.96
可交换债券	5	8	42.66	5	11	24.78
总计	55	143	844.54	38	73	527.30

注：1. 东旭光电科技股份有限公司、中国民生投资股份有限公司 2019 年在银行间债券市场首次发生违约，目前分别尚有 1 期、3 期公司债存续；2. 中国华阳经贸集团有限公司和雏鹰农牧集团股份有限公司 2018 年在银行间债券市场首次发生违约，目前分别尚有 4 期和 3 期公司债存续。

资料来源：Wind，联合资信、联合评级整理

本年度，公司债市场新增违约发行人主要为民营企业(31 家)，占比 81.58%；新增违约发行人涉及建筑与工程（4 家）、多元金融服务（4 家）、金属、非金属与采矿（3 家）、纺织品、服装与奢侈品（3 家）、化工（3 家）、食品（3 家）等 13 类行业，违约行业覆盖面有所收敛；违约事件发生在广东（6 家）、河北（3 家）、山东（3 家）、浙江（3 家）等 19 个省市，主要集中在东南沿海、经济较发达区域以及过剩产能行业集中区域。

联合评级所评各级别公募债券发行人平均累积违约率基本呈现随级别降低而增大的趋势

从 2014 年—2019 年联合评级所评公募债券发行人平均累积违约率可以看到，剔除未发生违约的级别，联合评级各级别平均累积违约率基本呈现随级别降低而增大的趋势。

表 28 联合评级所评公募债券发行人平均累积违约率

发行人主体级别	2014年—2019年		
	1年(%)	3年(%)	5年(%)
AAA	0.33	0.33	0.33
AA+	0.66	5.63	10.34
AA	1.90	7.93	10.39
AA-	5.08	7.05	11.48
A+	--	--	--
A	42.86	42.86	42.86
A-	--	--	--
BBB+	100	100	100
BBB	50	50	50
BBB-	--	--	--
BB+	--	--	--
BB	--	--	--

BB-	--	--	--
B+	--	--	--
B	--	--	--
B-	--	--	--
CCC	--	--	--
CC	--	--	--
C	--	--	--
总计	1.36	4.47	5.89

注：联合评级所评发行人违约数量按照主体违约统计，即对于违约发行人，无论联合评级所评债券是否已发生违约，均计入1个违约样本

资料来源：联合资信 COS 系统，联合资信、联合评级整理

七、未来展望

市场政策：多措并举支持民企融资，防范化解债市重大风险

2020 年，在新型冠状病毒肺炎疫情蔓延、经济增速下行的影响下，监管机构有望实行多种金融专项政策助力疫情防控，进一步完善信用风险保护工具配套制度，创新民企融资支持方式，拓宽资本市场服务实体经济新渠道，进一步优化债券交易规则及技术平台，并加快推出违约处置机制，改进二级市场流动性，推动公司债市场的长期健康发展。

发行利率：货币政策松紧适度，发行利率有望继续下行

2020 年，新冠肺炎疫情的爆发对我国经济发展造成较大不利影响，我国宏观经济面临下行压力，预计我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，央行可能下调准备金率，维持流动性合理充裕，2020 年市场整体利率中枢有望继续下移。

发行规模：发行规模或将继续增长，民企债券融资渠道有望拓宽

随着外资机构投资便利程度提高，中国债券资产配置价值凸显，中国债券对海外资金吸引力提高。国内方面，市场利率水平下行、公司债推行注册制、城投松绑将有助于公司债发行规模进一步增长，加之公司债发债主体审核标准逐步放宽、信用风险保护工具落地，民营企业的债券融资规模有望增加。整体来看，公司债市场仍将保持扩容态势。

信用利差：公司债发行利差或将收窄，不同资质企业的信用利差仍将继续分化

2020 年，受益于流动性的充裕和资金成本下行，公司债发行利差或将收窄。

在违约常态化背景下，2020 年民企违约事件仍将持续发生，市场对于弱资质民企信用风险担忧不减，预计不同资质企业的信用利差仍将继续分化。

违约风险：信用风险总体可控，弱资质民营企业的信用风险仍将持续暴露

2020 年，受新冠肺炎疫情蔓延和宏观经济增速下行的影响，我国公司债市场违约事件仍将持续发生，弱资质民营企业信用风险较高，中小房地产企业、交通运输企业的信用风险不容小觑。

民营企业方面，央行和有关部门、一些地方政府相继出台一系列措施促进民营企业融资，缓解民营企业解融资难融资贵问题，优质民企信用风险或将有所缓解，但是一些信用资质较弱、存在激进投资扩张以及受新冠肺炎疫情影响较大的民营企业信用风险仍然较高，市场对其风险态度仍趋谨慎。

房地产行业方面，中央仍坚持“房住不炒”定位，预期 2020 年房地产调控政策仍然不会明显放松，房地产销售压力仍存，再加上 2020 年房企面临债券集中到期情况，房地产企业流动性压力仍然较大，尤其是中小房地产企业信用风险将继续加大。

交通运输行业方面，新冠肺炎疫情的蔓延、国际贸易摩擦加剧，或导致部分交通运输企业经营环境恶化，企业效益下滑，现金流减少，信用风险加大。

虽然债券市场违约事件仍将持续发生，但在积极财政政策和稳健货币政策的影响下，我国债券市场爆发系统性债务危机的可能性不大。

整体来看，预计 2020 年我国债券市场信用风险总体可控，公司债发行规模继续增长，发行利率中枢下移，不同等级、不同资质企业信用利差将继续分化，弱资质民营企业信用风险仍然较高。

附表

附表 1 2019 年公司债市场违约发行人列表

发行人状态	发行人	性质	行业	地区	违约债券	违约时间	违约金额(亿元)	债券类型	违约类型
新增违约的 发行人	安徽省外经建设(集团)有限公司	民营企业	建筑与工程	安徽	16 皖经 02	2019/7/15	30.95	一般公司债	本息违约
					16 皖经 03	2019/9/9	14.72	一般公司债	本息违约
	郴州市金贵银业股份有限公司	民营企业	金属、非金属与采矿	湖南	14 金贵债	2019/11/4	7.37	一般公司债	本息违约
					17 金贵 01	2019/12/16	1.36	私募债	本息违约
	东辰控股集团有限公司	民营企业	化工	山东	16 东辰 01	2019/3/16	7.17	一般公司债	本息违约
					17 东辰 01	2019/3/16	2.06	一般公司债	本息违约
					18 东辰 01	2019/3/16	3.01	一般公司债	本息违约
					16 东辰 03	2019/3/16	4.60	私募债	本息违约
	东方金钰股份有限公司	民营企业	纺织品、服装与奢侈品	湖北	16 东辰 04	2019/3/16	5.06	私募债	本息违约
					17 金钰债	2019/3/18	0.53	一般公司债	本息违约
	甘肃刚泰控股(集团)股份有限公司	民营企业	纺织品、服装与奢侈品	甘肃	16 刚泰 02	2019/3/25	3.89	私募债	利息违约
					17 刚股 01	2019/11/8	0.36	一般公司债	利息违约
	广东东方锆业科技股份有限公司	公众企业	金属、非金属与采矿	广东	12 东锆债	2019/10/8	1.25	一般公司债	本息违约
	贵人鸟股份有限公司	民营企业	纺织品、服装与奢侈品	福建	14 贵人鸟	2019/12/3	6.92	一般公司债	本息违约
国购投资有限公司	民营企业	房地产管理和开发	安徽	16 国购 01	2019/2/1	4.53	一般公司债	本息违约	
				16 国购 02	2019/3/18	6.92	一般公司债	本息违约	
				18 国购 01	2019/3/26	5.39	一般公司债	本息违约	
				18 国购 03	2019/3/26	1.17	一般公司债	本息违约	
				18 国购 04	2019/3/26	1.05	一般公司债	本息违约	
				18 国购 02	2019/3/26	5.10	一般公司债	本息违约	
16 国购 03	2019/7/25	8.82	一般公司债	本息违约					

				16 国购债	2019/2/1	5.07	私募债	本息违约
				17 国购 01	2019/3/26	8.37	私募债	本息违约
				17 国购 03	2019/3/26	3.06	私募债	本息违约
河南众品食品股份有限公司	民营企业	食品	河南	16 众品 02	2019/1/7	5.00	一般公司债	本息违约
				16 众品 01	2019/4/11	0.17	一般公司债	本息违约
华泰汽车集团有限公司	民营企业	汽车零部件	北京	16 华泰 02	2019/7/29	9.74	一般公司债	本息违约
				16 华泰 03	2019/10/28	17.52	一般公司债	本息违约
				16 华汽 02	2019/7/26	15.06	私募债	本息违约
金洲慈航集团股份有限公司	民营企业	建筑与工程	黑龙江	17 金洲 01	2019/5/15	1.40	一般公司债	本息违约
南京建工产业集团有限公司	民营企业	建筑与工程	江苏	16 丰盛 03	2019/9/2	13.28	一般公司债	本息违约
				16 丰盛 04	2019/10/24	1.96	一般公司债	本息违约
				17 丰盛 02	2019/6/17	3.21	私募债	本息违约
				18 丰盛 01	2019/7/18	0.38	私募债	利息违约
				G17 丰盛 1	2019/7/19	21.50	私募债	本息违约
				16 丰盛 02	2019/8/5	2.16	私募债	本息违约
				16 丰盛 01	2019/8/5	8.64	私募债	本息违约
				G17 丰盛 2	2019/9/9	5.38	私募债	本息违约
				17 丰盛 01	2019/8/5	0.59	私募债	利息违约
				17 丰盛 03	2019/10/28	2.15	私募债	本息违约
				17 丰盛 04	2019/12/6	0.15	私募债	利息违约
青海盐湖工业股份有限公司	国有企业	化工	青海	12 盐湖 01	2019/9/30	27.50	一般公司债	本息违约
三胞集团有限公司	民营企业	专营零售	江苏	16 三胞 02	2019/7/1	6.52	一般公司债	本息违约
				16 三胞 05	2019/11/18	4.60	一般公司债	本息违约
				16 三胞 05	2019/12/2	3.00	一般公司债	本息违约
				H6 三胞 02	2019/6/24	4.01	私募债	本息违约
				16 三胞 03	2019/7/8	2.50	私募债	本息违约
				17 三胞 02	2019/9/12	0.05	私募债	利息违约
				17 三胞 03	2019/11/28	0.30	私募债	利息违约
三鼎控股集团有限公司	民营企业	综合类	浙江	17 三鼎 01	2019/9/6	3.70	一般公司债	本息违约
				17 三鼎 02	2019/9/27	3.55	一般公司债	本息违约
				17 三鼎 03	2019/10/25	6.52	一般公司债	本息违约
				17 三鼎 04	2019/12/6	5.30	一般公司债	本息违约

山东胜通集团股份有限公司	民营企业	化工	山东	16 胜通 03	2019/3/21	9.86	一般公司债	本息违约
				16 胜通 01	2019/3/21	12.28	一般公司债	本息违约
				17 胜通 01	2019/3/21	9.04	一般公司债	本息违约
				17 鲁胜 01	2019/3/21	7.21	私募债	本息违约
				18 鲁胜 02	2019/3/21	2.14	私募债	本息违约
				18 鲁胜 01	2019/3/21	2.02	私募债	本息违约
腾邦集团有限公司	民营企业	多元金融服务	广东	17 腾邦 01	2019/6/10	1.13	一般公司债	利息违约
				17 腾邦 01	2019/6/18	15.02	一般公司债	本息违约
				17 腾邦 02	2019/6/18	2.11	私募债	本息违约
天广中茂股份有限公司	公众企业	建筑与工程	福建	16 天广 01	2019/10/28	12.32	一般公司债	本息违约
西王集团有限公司	民营企业	食品	山东	15 西王 01	2019/12/3	0.74	一般公司债	利息违约
				16 西王 07	2019/11/28	2.05	私募债	本息违约
北讯集团股份有限公司	民营企业	建筑产品	广东	18 北讯 01	2019/1/21	0.56	私募债	利息违约
				18 北讯 03	2019/6/25	0.61	私募债	利息违约
				18 北讯 04	2019/7/16	0.42	私募债	利息违约
成都天翔环境股份有限公司	民营企业	商业服务与用品	四川	16 天翔 01	2019/3/25	2.13	私募债	本息违约
大连天宝绿色食品股份有限公司	民营企业	食品	辽宁	17 天宝 01	2019/4/9	5.35	私募债	本息违约
哈尔滨秋林集团股份有限公司	民营企业	多元化零售	黑龙江	16 秋林 01	2019/3/1	1.12	私募债	本息违约
				16 秋林 02	2019/3/22	1.03	私募债	本息违约
				16 秋林 01	2019/4/15	3.71	私募债	本息违约
				16 秋林 02	2019/4/15	3.38	私募债	本息违约
				18 秋林 01	2019/11/27	0.40	私募债	利息违约
精功集团有限公司	民营企业	综合类	浙江	17 精功 02	2019/9/5	2.30	私募债	本息违约
				17 精功 02	2019/9/6	0.92	私募债	本金违约
				16 精功 01	2019/9/17	3.60	私募债	本息违约
				17 精功 05	2019/9/17	1.59	私募债	本息违约
				17 精功 03	2019/9/17	5.33	私募债	本息违约
				17 精功 04	2019/9/17	3.19	私募债	本息违约
庞大汽贸集团股份有限公司	民营企业	专营零售	河北	16 庞大 03	2019/2/20	1.19	私募债	本息违约
				16 庞大 02	2019/4/1	5.51	私募债	本息违约
				16 庞大 01	2019/2/25	4.86	私募债	本息违约
				16 庞大 03	2019/9/5	9.02	私募债	本息违约

	天津市浩通物产有限公司	国有企业	金属、非金属与采矿	天津	18浩通01	2019/7/25	0.91	私募债	利息违约
	天津物产能源资源发展有限公司	国有企业	石油、天然气与供消费用燃料	天津	18天物01	2019/8/30	0.30	私募债	利息违约
	颐和地产集团有限公司	民营企业	房地产管理和开发	广东	17颐和01	2019/8/5	-	私募债	本息违约
					17颐和04	2019/9/9	-	私募债	本息违约
	安徽配天投资集团有限公司	民营企业	多元金融服务	广东	16配投01	2019/5/30	4.90	可交换债	本息违约
					16配投02	2019/7/15	8.79	可交换债	本息违约
					16配投03	2019/8/12	2.19	可交换债	本息违约
	大连友谊(集团)股份有限公司	民营企业	多元化零售	辽宁	-	2019/7/18	-	-	主体违约
	广东奥马电器股份有限公司	民营企业	家庭耐用消费品	广东	17奥马01	2019/2/21	6.39	私募债	本息违约
					17奥马02	2019/3/18	3.20	私募债	本息违约
	海南宏氏投资有限公司	民营企业	多元金融服务	海南	16宏氏E2	2019/6/26	1.30	可交换债	本金违约
	河北海伟交通设施集团有限公司	民营企业	电子设备、仪器和元件	河北	16海伟01	2019/8/1	10.00	一般公司债	本金违约
	华晨电力股份公司	民营企业	电力	北京	16华晨01	2019/12/9	21.20	一般公司债	本息违约
	海口美兰国际机场有限责任公司	国有企业	交通基础设施	海南	16美兰01	2019/7/29	14.95	私募债	本息违约
					16美兰02	2019/11/14	16.90	私募债	本息违约
	宁波银亿控股有限公司	外资企业	多元金融服务	浙江	17银控04	2019/4/26	10.85	私募债	本息违约
					17银控03	2019/4/26	1.71	私募债	本息违约
	东旭光电科技股份有限公司	民营企业	电子设备、仪器和元件	河北	-	-	-	-	-
	中国民生投资股份有限公司	民营企业	综合类	上海	-	-	-	-	-
已发生违约的 发行人	亿阳集团股份有限公司	民营企业	综合类	黑龙江	16亿阳06	2019/3/21	8.51	私募债	本息违约
					16亿阳07	2019/3/21	4.17	私募债	本息违约
	上海华信国际集团有限公司	民营企业	石油、天然气与供消费用燃料	上海	18沪信01	2019/1/22	10.68	私募债	本息违约
					18沪信02	2019/2/12	5.34	私募债	本息违约
	永泰能源股份有限公司	民营企业	石油、天然气与供消费用燃料	山西	16永泰01	2019/4/1	7.60	一般公司债	本金违约
					16永泰02	2019/5/20	13.90	一般公司债	本金违约
					16永泰03	2019/7/8	18.50	一般公司债	本金违约
	新光控股集团有限公司	民营企业	多元金融服务	浙江	16新光01	2019/1/14	1.08	私募债	本息违约
					16新光02	2019/3/18	13.07	私募债	本息违约
					16新控01	2019/3/21	0.86	私募债	本息违约
16新控02					2019/4/15	14.57	私募债	本息违约	
16新控03					2019/4/29	11.56	私募债	本息违约	
				16新光债	2019/4/29	1.15	私募债	本息违约	

				15 新光 01	2019/4/29	2.73	一般公司债	本息违约
吉林利源精制股份有限公司	民营企业	金属、非金属与采矿	吉林	14 利源债	2019/9/23	7.92	一般公司债	本息违约
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	16 凯迪 01	2019/9/9	0.02	一般公司债	本息违约
				16 凯迪 02	2019/9/9	2.03	一般公司债	本息违约
				H6 凯迪 03	2019/12/16	0.09	一般公司债	本息违约
阳光凯迪新能源集团有限公司	外资企业	建筑与工程	湖北	16 凯迪债	2019/6/3	10.94	一般公司债	本息违约
刚泰集团有限公司	民营企业	金属、非金属与采矿	上海	17 刚泰 01	2019/6/5	5.40	私募债	本息违约
				17 刚泰 02	2019/9/26	4.91	私募债	本息违约
北京华业资本控股股份有限公司	外资企业	房地产管理和开发	北京	16 华业 02	2019/6/3	0.76	私募债	本息违约
				15 华业债	2019/8/6	1.14	一般公司债	利息违约
				15 华资债	2019/12/25	5.37	私募债	本息违约
大连金玛商城企业集团有限公司	民营企业	多元化零售	辽宁	17 金玛 01	2019/3/12	4.26	一般公司债	本息违约
				17 金玛 02	2019/3/12	4.21	一般公司债	本息违约
				17 金玛 03	2019/3/12	3.25	一般公司债	本息违约
				17 金玛 04	2019/3/12	3.09	一般公司债	本息违约
				17 金玛 05	2019/3/12	3.09	一般公司债	本息违约
雏鹰农牧集团股份有限公司	民营企业	食品	河南	18 金玛 01	2019/3/12	2.98	一般公司债	本息违约
				16 雏鹰 01	2019/3/11	6.65	私募债	本息违约
				16 雏鹰 02	2019/5/6	6.94	私募债	本息违约
神雾科技集团股份有限公司	外资企业	商业服务与用品	北京	14 雏鹰债	2019/6/26	8.68	一般公司债	本息违约
				16 神雾债	2019/1/28	5.40	一般公司债	本息违约
				16 神雾 E1	2019/12/16	18.29	可交换债	本息违约
中安科股份有限公司	民营企业	信息技术服务	上海	16 中安消	2019/11/11	11.49	一般公司债	本息违约
无锡五洲国际装饰城有限公司	外资企业	建筑产品	江苏	16 锡洲 01	2019/8/20	3.99	私募债	本息违约
				16 锡洲 02	2019/9/19	11.86	私募债	本息违约
同益实业集团有限公司	民营企业	石油、天然气与供消费用燃料	辽宁	16 同益债	2019/1/15	10.10	一般公司债	本息违约
				16 同益 01	2019/5/13	3.24	私募债	本息违约
				16 同益 02	2019/10/21	0.25	私募债	本息违约
佛山市中基投资有限公司	民营企业	资本市场	广东	16 中基 E2	2019/2/28	6.17	可交换债	本息违约
龙跃实业集团有限公司	民营企业	专业服务	山西	17 龙跃 E1	2019/12/6	0.44	可交换债	利息违约
				17 龙跃 E2	2019/12/6	0.58	可交换债	利息违约

江苏保千里视像科技集团股份有限公司	民营企业	电子设备、仪器和元件	江苏	16 千里 01	2019/12/2	12.72	私募债	本息违约
银亿股份有限公司	外资企业	汽车零配件	甘肃	16 银亿 04	2019/6/21	5.72	一般公司债	本息违约
				16 银亿 05	2019/7/11	4.28	一般公司债	本息违约
				16 银亿 07	2019/8/19	4.26	一般公司债	本息违约

注：私募债“17 颐和 01”“17 颐和 04”据公开信息披露未获悉具体违约金额。

资料来源：联合资信 COS 系统，联合资信、联合评级整理