

◆ 本月概况

目录

本月概况.....	1
下月展望.....	1
债券类型.....	2
地区分布.....	2
行业分布.....	3
所有制分布.....	3
重大信用风险事件分析...	4

2017年2月，中国债券市场信用风险进一步暴露，共有5只债券违约，涉及金额33亿元，分别比上月增加了150%和83.33%，违约债券只数及金额较上月大幅上升。但与2016年2月相比，违约债券只数及金额同比下降了54.55%和59.51%，主要原因是由于2016年2月上海云峰(集团)有限公司6只非公开定向融资工具违约，造成2016年2月违约债券只数及金额较大。

◆ 下月展望

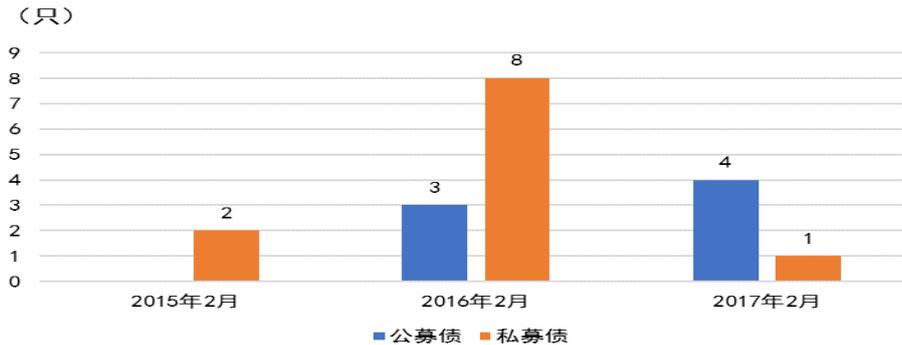
2017年3月，将有约4500亿元信用债到期，债券违约事件有可能频繁爆发。在地区上，东北地区、西南地区等经济相对落后地区有可能继续成为信用风险高发地区；在行业上，通用设备制造业、化工行业、建筑行业等产能过剩行业可能爆发违约事件；此外，部分债券面临回售压力，可能诱发违约事件。

作者—陈诣辉
chenyh@unitedratings.com.cn

◆ 信用风险事件涉及债券的类型

从违约债券的类型来看，2015年2月违约的2只债券均为私募债；2016年2月违约的债券中，有3只公募债和8只私募债；2017年2月有4只公募债和1只私募债违约，公募债的违约只数首次超过了私募债，信用风险逐步从私募债向公募债扩散。

图1 2017年2月中国债券市场违约债券的类型



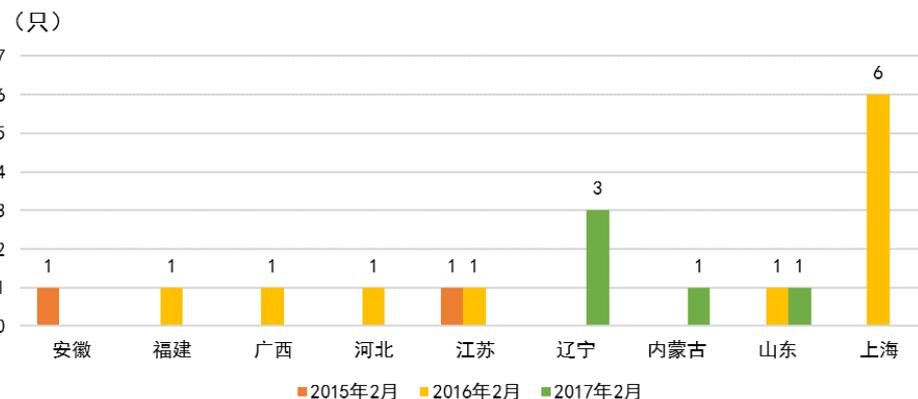
数据来源：Wind 资讯，联合评级整理。

◆ 信用风险事件的地区分布

2017年2月违约的5只债券中，3只违约债券发生在辽宁，辽宁继续成为违约债券数量最多的地区。2016年，辽宁省共有12只债券违约；2017年1月违约的2只债券也全发生在辽宁；2017年前2个月，辽宁省就有5只债券违约。由于辽宁省的地区经济持续低迷，传统国有企业转型升级滞后，金融生态环境持续恶化，导致该省债券违约事件高发。

2017年2月，另有2只违约债券分别发生在内蒙古和山东；与往年同期相比，上海、江苏等长三角地区的违约债券数量呈下降态势。

图2 2017年2月中国债券市场违约债券的地区分布



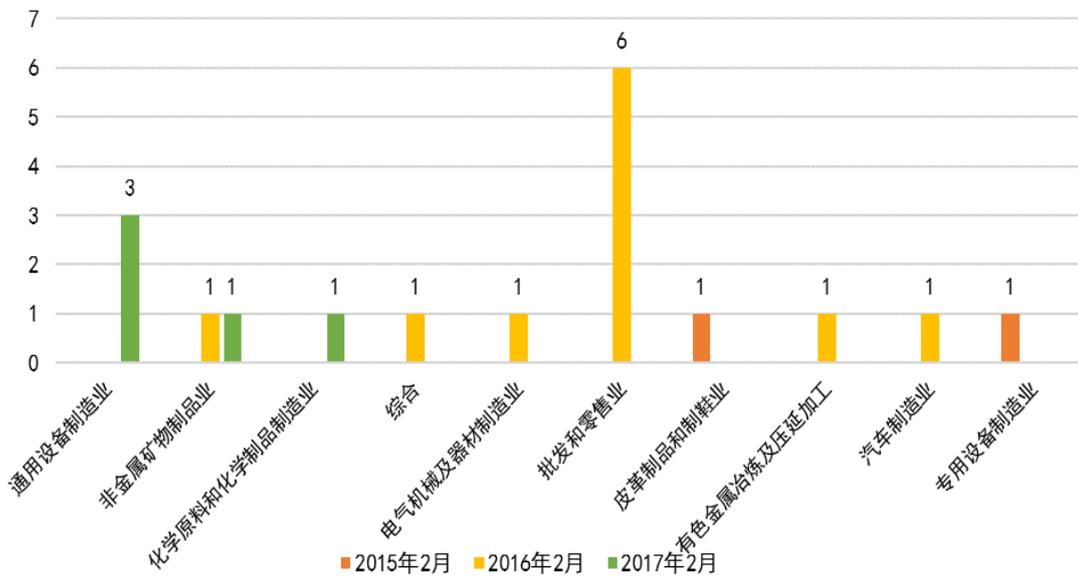
数据来源：Wind 资讯，联合评级整理。

◆ 信用风险事件的行业分布

2017年2月违约的5只债券中，有3只债券属于通用设备制造业，违约主体全是大连机床集团有限责任公司。2016年，通用设备制造业有3只债券违约，也全是大连机床集团有限责任公司发行的债券。受国内宏观经济环境下行、通用设备行业竞争加剧、公司产品结构调整、融资受阻等因素影响，大连机床集团有限责任公司（以下简称“大连机床”）资金十分紧张，从2016年11月开始，连续发生7只债券违约，涉及金额31亿元，成为违约债券最多的发行人之一。

2017年2月，另有2只违约债券分别发生在非金属矿物制品业、化学原料和化学制品制造业；与2016年2月相比，批发和零售业的违约债券数量从6只减少到0只。

图3 中国债券市场违约债券的行业分布



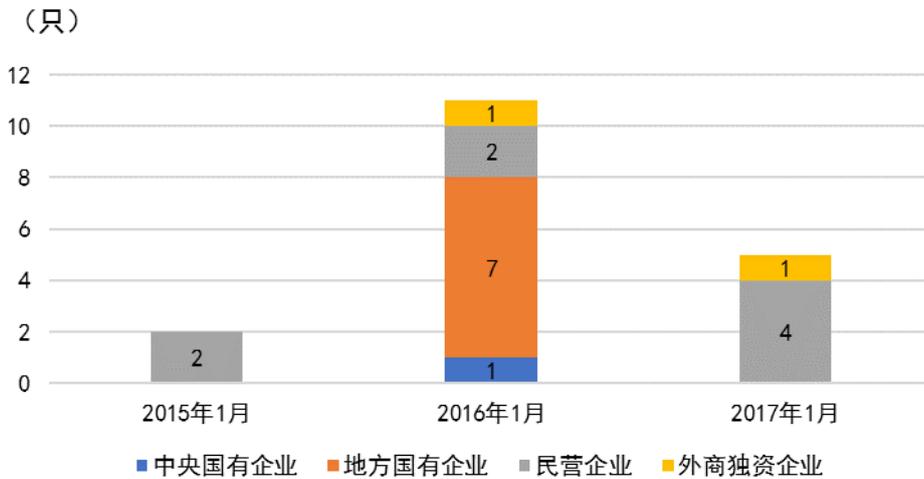
数据来源：Wind 资讯，联合评级整理。

◆ 信用风险事件的所有制分布

2017年2月违约的5只债券中，有4只债券的发行人属于民营企业，分别是大连机床集团有限责任公司和内蒙古博源控股集团有限公司。由于民营企业较难获得政府、银行的支持，且面临更加激烈的市场竞争环境，因此，民营企业仍然是最容易发生违约事件的主体之一。

2017年2月，另有1只违约债券的发行人属于外商独资企业；与2016年2月相比，地方国有企业与中央国有企业的违约债券数量均下降为0只。

图4 中国债券市场信用风险事件的所有制分布



数据来源: Wind 资讯, 联合评级整理。

◆ 本月重大信用风险事件分析

• 山东山水第4只债券违约

2017年2月27日, 山东山水水泥集团有限公司(以下简称“山东山水”)发行的2014年度第一期中期票据(债券简称:“14山水MTN001”;债券代码:101458004)未能按期兑付本息, 构成实质性违约, 这是山东山水第4只违约债券。2015年4月, 河南民营企业天瑞集团通过收购持有山东山水母公司中国山水水泥集团有限公司(00691.HK, 以下简称“中国山水”)28.16%股权, 成为中国山水的最大股东; 而山东山水原实际控制人张氏父子(张才奎和张斌)不愿被收购, 与天瑞集团展开了控制权之争, 甚至不惜以焦土政策(破产清算)拖垮对手。从2015年11月开始, 山东山水融资渠道受限, 资金链紧张, 且面临多起债务诉讼, 部分银行账户及资产已被查封或保全, 其发行的“15山水SCP001”、“13山水MTN1”、“15山水SCP002”、“14山水MTN001”等4只债券先后违约, 涉及金额56亿元。

联合评级认为, 山东山水发行的债券连续违约, 主要是由于控制权之争引起的, 如果未来控制权之争继续相持不下, 仍有可能导致山东山水发行的其他债券(如:“14山水MTN002”、“14山水PPN001”)违约。

• 主承销商、会计师事务所、评级机构被起诉

2017年2月15日, “15春和CP001”(已于2016年5月违约)的投资人之一吉林环城农村商业银行以公司债券交易纠纷为由向宁波市中级法院提起民事诉讼, 被告包括“15春和CP001”的主承销商中国工商银行、会计师事务所立信会计师事务所和评级机构上海新世纪评估。

联合评级认为, 随着债券违约的常态化, 主承销商、会计师事务所、评级机构等中介将承担越来越重要的风险管理责任。2017年1月底沪深两交易所发布的《公司债券存续期信用风险管理指引(征求意见稿)》也强调了“发行人和受托管理人应当在债券

信用风险管理中发挥核心作用，增信机构、承销商、资信评级机构等其他相关机构各司其职，配合发行人、受托管理人做好风险管理工作”。因此，主承销商、评级机构等中介在监测信用风险、预警违约事件等方面的责任将进一步加大。如果没有履行好应尽的风险管理职责，主承销商、评级机构等中介有可能会面临越来越多的法律追责。

免责声明:

本报告由联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”，具有中国证券监督管理委员会核准的证券市场资信评级业务资格）制作。

联合评级在自身所知情范围内，与本研究报告中可能所涉及的证券或证券发行方不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合评级对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合评级于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合评级对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本研究报告版权为联合评级所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合信用评级有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合评级将保留向其追究法律责任的权利。

Disclaimer:

This report has been prepared by United Credit Rating Co., Ltd. (hereinafter referred to as "United Ratings", which is qualified for the securities rating business approved by the China Securities Regulatory Commission).

As far as the United Ratings concerned, there is no conflict of interest with the involving securities or securities issuers in the report that laws and regulations require disclosure, restrictions or silence.

The information in this research report is from public resources without guarantee of accuracy, completeness, or reliability by the United Ratings. The information, opinions and assumptions contained in this report only reflect the judgment of the United Ratings at the issue of this report and only for the purpose of reference, not offering or inviting to sell or purchase securities and other investment instruments. Under no circumstances shall the information and opinions in this report give investment advice to any person. Users should determine how to use of the contents of this research report with their own investment objective and financial status and therefore take risk on their own. United Ratings bear no legal responsibilities on the use of this research report.

The copyright of this research report is owned by the United Ratings. Organizations and individuals cannot reproduce, copy or publish in any form without prior written permission. A reference to "United Credit Ratings Co., Ltd" shall be made in any citation and reference, deletion and amendment of this report should not be made against the original intent. The United Ratings reserves the right to pursue legal liability to unauthorized publication and forwarding of this research report.