

作者：陈浩川 简奕平 孙海拓 胡心怡
邮箱：research@fecr.com.cn

虽受假期影响净融资仍为正，城投债收益率上行 ——2021年2月信用债市场运行报告

摘要

信用债发行方面，由于受春节假期影响，本月信用债发行规模和净融资额大幅减少，但仍实现净融资924.15亿元。同时，本月取消或推迟发行的债券金额大幅回落，降幅高达50%，表明1月份信用债发行所遇阻力或正在逐步缓解。

净融资方面，2月份信用债净融资主要集中于建筑装饰和公用事业行业；高等级信用债净融资额占比较小；城投债净融资额大幅下行，但在信用债净融资中的占比上升至97.52%。

到期压力方面，未来6个月将有43603.20亿元信用债到期，整体到期压力与之前相比呈现下降趋势，但综合和建筑装饰行业未来面临到期压力增大，民营企业债券到期压力减小明显，城投债到期压力增加显著。

到期收益率方面，本月信用债收益率总体先升后降，没有表现出明显的趋势性运行特征；城投债到期收益率呈现上行趋势。

信用利差方面，本月10个重点行业信用利差小幅走阔，中低等级大部分行业信用利差处于近10年高位；城投债信用利差亦小幅走阔，AA级城投债信用利差处于近10年高位。

展望未来，4-6月份或将迎来地方债发行高峰，届时利率债供给压力抬升，或将对信用债发行形成挤出效应。不过，随着疫苗投放，国内外经济持续复苏，信用债市场信心仍不断修复，二级市场信用利差仍有下行空间。

相关研究报告：

1. 《2021年2月利率债市场运行报告》，2021.3.12
2. 《2021年1月份债券市场运行报告》，2021.02.11
3. 《2020年第四季度债券市场运行报告》，2021.01.15
4. 《2020年11月债券市场运行报告》，2020.12.11
5. 《2020年10月债券市场运行报告》，2020.11.13
6. 《2020年第三季度债券市场运行报告》，2020.10.14
7. 《2020年8月债券市场运行报告》，2020.09.15
8. 《2020年7月债券市场运行报告》，2020.08.13
9. 《2020年二季度债券市场运行报告》，2020.07.10

Author: Chen Haochuan, Jian Jiangping,
Sun Haituo, Hu Xinyi,
E-mail: research@fecr.com.cn

Although affected by the holiday, net financing remained positive, and Local Government Financing Vehicle bond yields rose

——February 2021 China's corporate bond market operation report

Summary

In terms of China's corporate bond issuance, although affected by the Spring Festival holiday, the scale of China's corporate bond issuance and net financing in February have been significantly reduced, but net financing of 92.415 billion yuan is still achieved. At the same time, the amount of canceled or postponed bond issuances in February has fallen sharply by 50%, which indicates that the resistance encountered by corporate bond issuance in January is being gradually eased.

In terms of net financing, the net financing of China's corporate bond issuance in February was mainly concentrated in the Construction and Utilities industries. The net financing of high-grade corporate bonds accounted for a relatively small proportion. The net financing of Local Government Financing Vehicle (LGFV) bonds fell sharply, but their proportion in the net financing of corporate bonds increased to 97.52%.

In terms of maturity pressure, 4,360.320 billion yuan of China's corporate bond will mature in the next six months. The overall maturity pressure of corporate bond market has shown a downward trend compared with the previous period. However, the Comprehensive and Construction industries will face increasing maturity pressure. The maturity pressure faced by private-owned enterprise bond issuers will decrease obviously. The maturity pressure of LGFV bonds will increase significantly.

In terms of yield to maturity, the yields of China's corporate bonds rose first and then fell in February and did not show a clear upward or downward trend. The movement of LGFV bonds' yields showed an upward trend.

In terms of credit spreads, the credit spreads of 10 crucial industries widened slightly in February, and the credit spreads of most of the middle and low-grade industries were at a high level in the past 10 years. The credit spreads of LGFV bonds also widened slightly, and the credit spreads of low-grade LGFV bonds were at a high level in the past 10 years.

In the future, the peak of local government bonds issuance might usher between April and June, which might lead to the rise of supply pressure of China's government bonds and might eventually form a crowding-out effect on the issuance of China's corporate bond. However, domestic and global economies continue to recover with the COVID-19 vaccination, and confidence in the China's corporate bonds market is still being restored; it is still possible for the credit spreads to have a downward movement.

目录

一、信用债市场运行	2
(一) 一级市场	2
1. 信用债发行量大幅回落，但依然维持正净融资	2
2. 信用债净融资主要由建筑装饰和公用事业行业贡献，城投债净融资大幅回落	3
3. 未来信用债到期压力总体下行，不同种类债券到期压力表现分化	6
(二) 二级市场	9
1. 信用债成交活跃度较上月有所下行，到期收益率先升后降	9
2. 信用利差总体呈小幅拓宽趋势	10
(三) 信用市场特别关注	11
1. 9家主体旗下16只债券发生违约	11
2. 21个主体评级被下调	12
3. 59只债券取消或推迟发行	14
二、小结和后市运行展望	15

一、信用债市场运行

(一) 一级市场

1. 信用债发行量大幅回落，但依然维持正净融资

2021年2月，信用债（本文纳入统计的信用债仅包括企业债、公司债、中期票据、短期融资券和定向工具）共发行590只，募集资金5438.06亿元，较上个月大幅减少6631.45亿元。有4497.31亿元信用债到期，净融资额为940.75亿元，与上月相比大幅减少2568.27亿元。从发行总量来看，发行量最高的券种是短期融资券（2893.70亿元），其次是公司债（1133.56亿元）。从净融资来看，净融资额最高的券种是公司债，共实现600.65亿元净融资额，而发行总量最高的短期融资券净融资额仅为96.80亿元。

总体而言，2月份信用债净融资表现不如1月，但净融资依然维持正值，由于2月份存在春节假期，信用债发行量的减少也是在预料之中。展望未来，3月初“两会”已明确地方政府债新增发行额度为3.65万亿元，但考虑到其未提前下达，因此短期内对信用债发行环境影响较小。预计4-6月份或将迎来地方债发行高峰，届时或将对信用债发行形成挤出效应。

表1：2021年2月份信用债发行与到期

债券类型	总发行量 (亿元)	发行 只数	总偿还量 (亿元)	净融资额 (亿元)	到期偿还量 (亿元)	到期 只数	提前兑付量 (亿元)	提前兑 付只数	回售量 (亿元)	回售 只数
企业债	175.90	18	201.90	-26.00	80.66	12	93.98	44	27.26	1
公司债	1133.56	164	532.91	600.65	449.28	58	1.83	3	81.80	8
中期票据	805.70	82	660.04	145.67	619.70	61	9.99	2	30.35	6
短期融资券	2893.70	264	2796.90	96.80	2796.90	266	0.00	0	0.00	0
定向工具	429.20	62	322.17	107.03	318.87	41	0.00	0	3.30	1
合计	5438.06	590	4513.92	924.15	4265.41	438	105.80	49	142.71	16

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

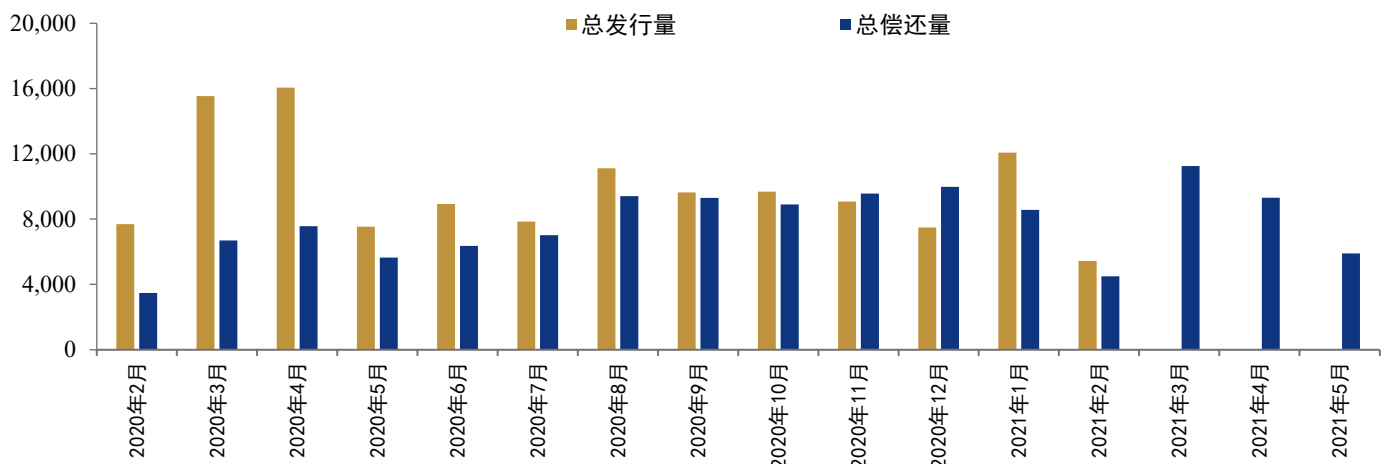


图1：信用债的发行与到期（数据截至2021年2月28日，单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

2. 信用债净融资主要由建筑装饰和公用事业行业贡献，城投债净融资大幅回落

从行业角度来看，选取的10个重点行业中，2021年2月净融资主要集中在建筑装饰和公用事业行业，分别为768.49亿元和339.30亿元。房地产、商业贸易、非银金融和计算机行业净融资额为负值（图2）。与1月相比，综合和建筑装饰行业净融资额发生了较为显著的下降，分别减少了1248.07亿元和1442.49亿元；交通运输、商业贸易和非银金融行业净融资额发生了不同程度的下降；其余行业净融资额均发生了不同程度的增长，其中公用事业和化工行业净融资额增加超过100亿元，化工行业净融资额因此由负转正（图3）。

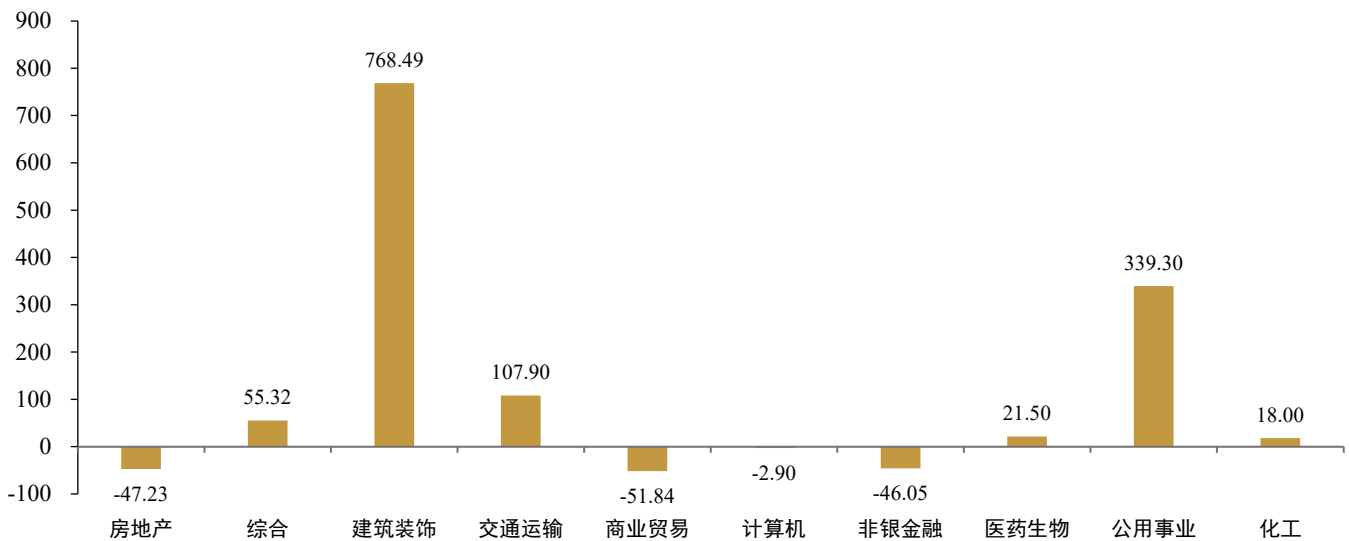


图2：2021年2月10个重点行业信用债净融资额（单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

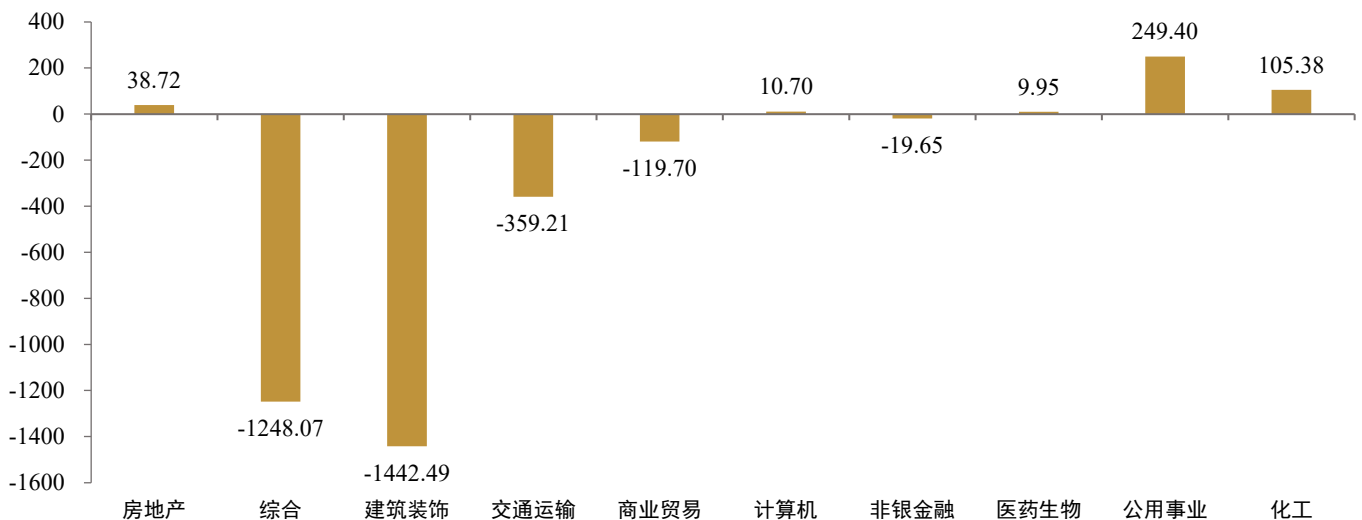


图3：2021年2月10个重点行业信用债净融资额变化（与1月比较，单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

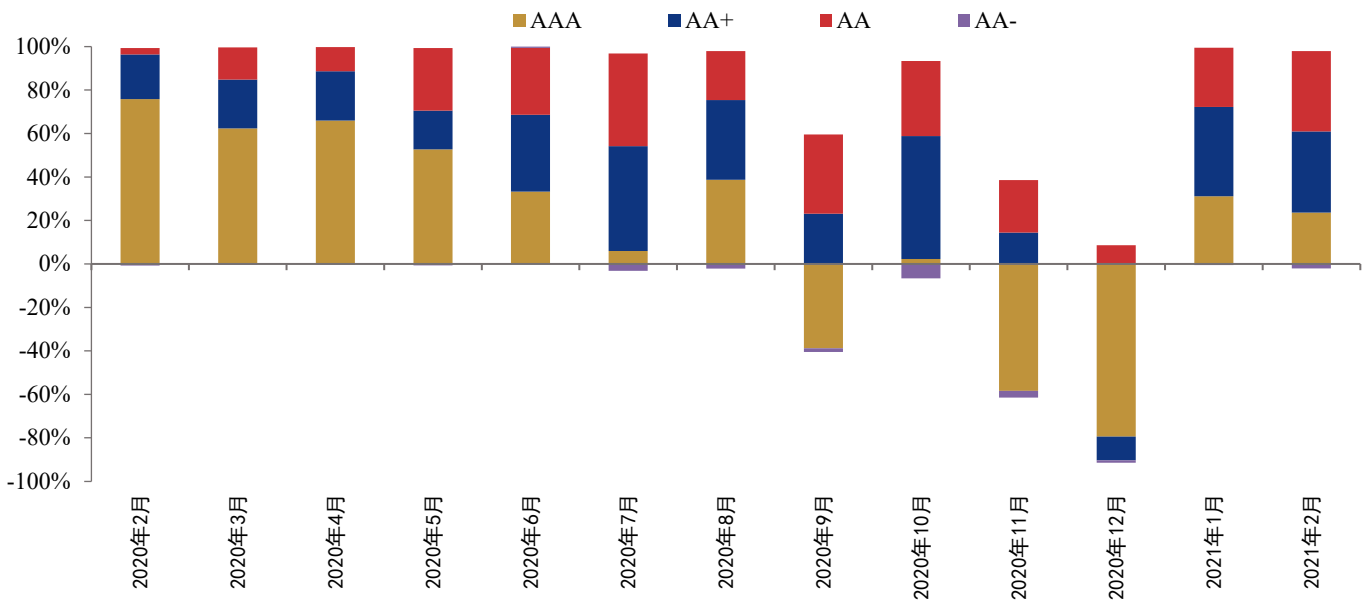
从主体级别角度来看，我们统计了AAA级、AA+级、AA级和AA-级主体的信用债净融资情况（表2）。2021年2月，净融资额最高的是AA+级信用债（372.32亿元）；AA级信用债净融资额为369.34亿元，与AA+级信用

债净融资额基本相当；AAA级和AA-级信用债净融资额分别为235.84亿元和-20.87亿元，自2020年2月以来，除6月以外，AA-级信用债月度净融资额均为负值。与1月相比，2月份AAA级信用债净融资额占比有所下降，而AA级信用债净融资额占比有所上涨（图4）。

表 2：2 月份不同评级信用债净融资情况（单位：亿元）

日期	AAA	AA+	AA	AA-	合计
2020年2月	3293.41	894.43	125.98	-31.71	4282.11
2020年3月	5528.71	1994.15	1314.04	-34.05	8802.84
2020年4月	5578.27	1919.52	944.68	-19.16	8423.32
2020年5月	982.82	333.04	536.71	-12.68	1839.88
2020年6月	825.08	875.98	762.82	15.77	2479.65
2020年7月	48.40	393.37	348.25	-25.91	764.11
2020年8月	722.93	685.93	419.93	-39.77	1789.01
2020年9月	-927.31	551.40	869.89	-39.56	454.42
2020年10月	23.29	587.88	359.16	-68.89	901.44
2020年11月	-853.98	210.80	352.60	-44.57	-335.14
2020年12月	-2162.65	-296.00	233.73	-30.05	-2254.98
2021年1月	1204.69	1586.14	1055.07	-19.90	3826.00
2021年2月	235.84	372.32	369.34	-20.87	956.63

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理


图 4：不同评级信用债净融资占比变化趋势

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

从发债企业性质来看，民营企业净融资额虽然仍为负值，但是其跌幅由上月的-268.80亿元收窄至-147.79亿元；非民营企业净融资额由1月份的3989.01亿元大幅减少至1071.93亿元（图5）。

从城投债的角度来看，2月份，城投债发行量与上月相比大幅下降，净融资额较上月大幅下降1345.71亿元至901.18亿元（图6）。不过，2月份城投债的净融资在整个信用债净融资中的占比却显著上升至97.52%，而非城投债的净融资占比相应下降（图7）。

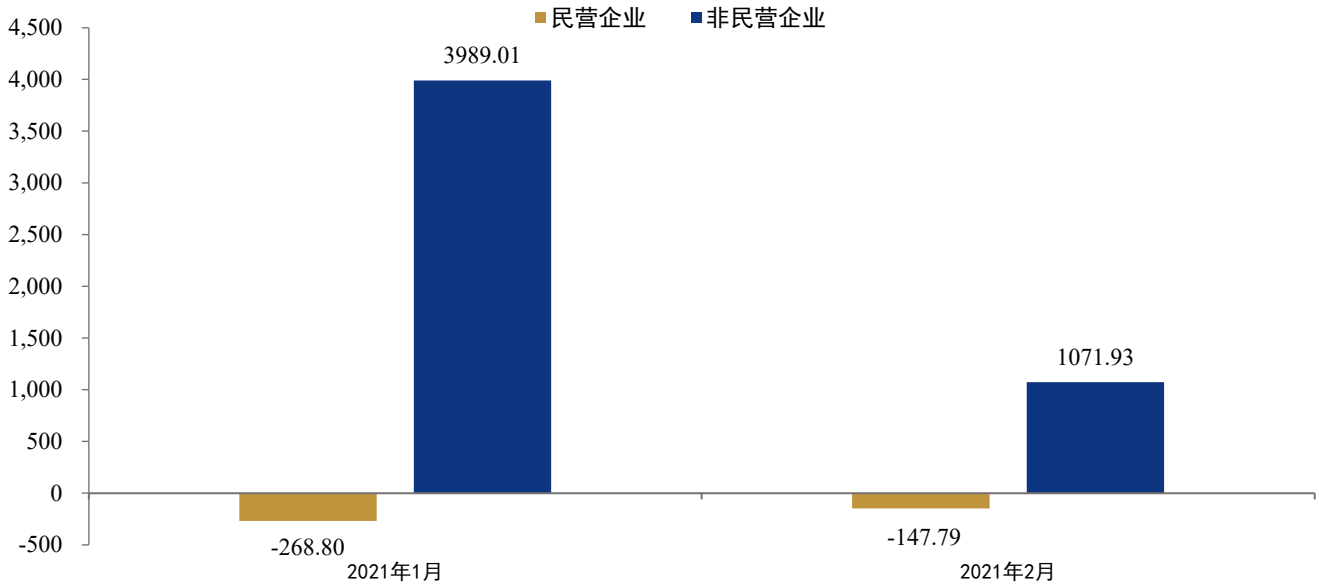


图5：2021年1月与2021年2月民营&非民营信用债净融资额（单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

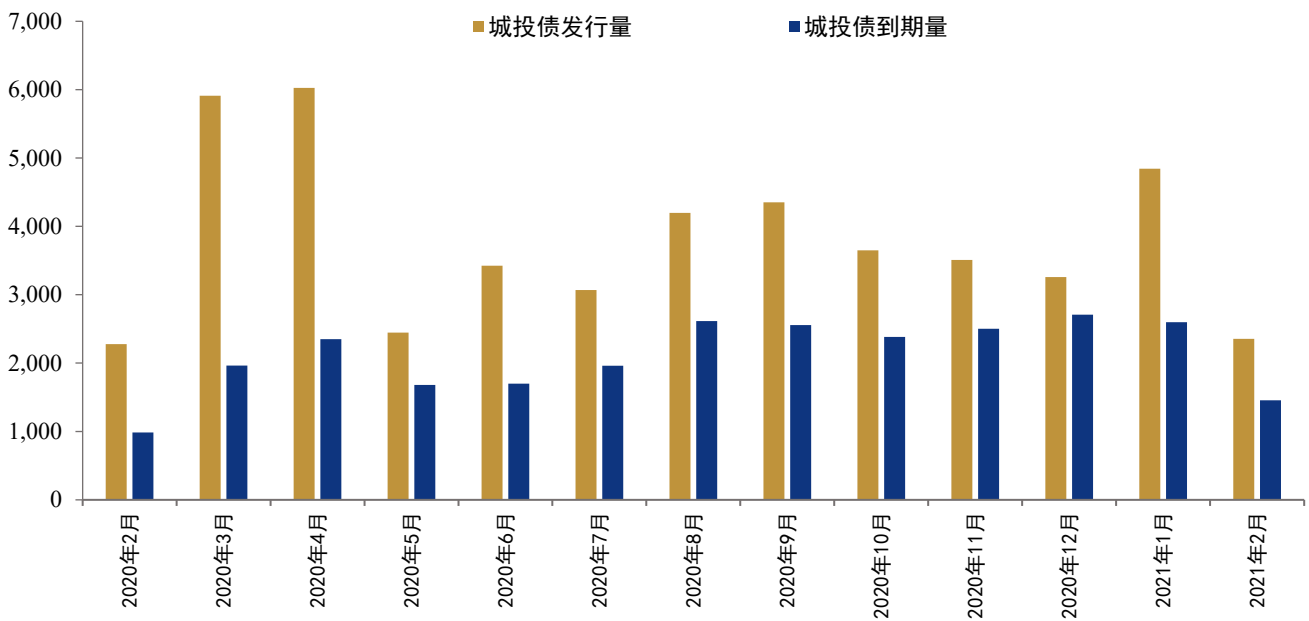


图6：2021年2月城投信用债发行与到期（单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

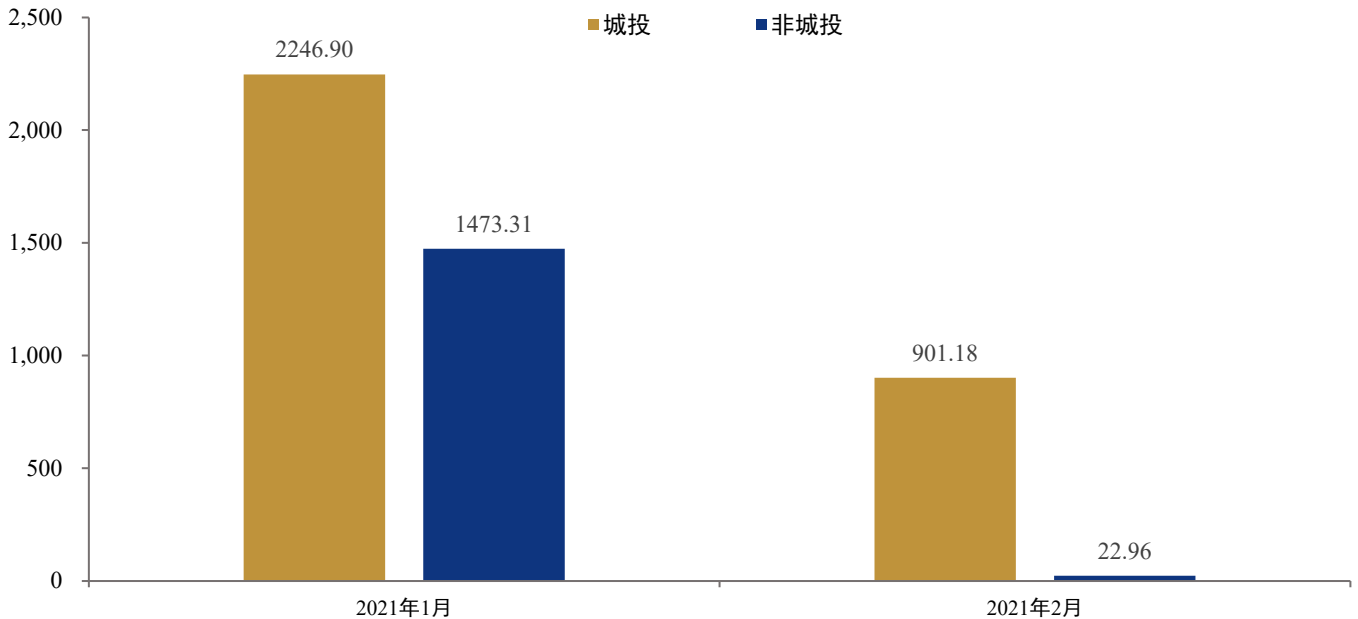


图 7: 2021 年 1 月与 2021 年 2 月城投&非城投信用债净融资额 (单位: 亿元)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

3. 未来信用债到期压力总体下行, 不同种类债券到期压力表现分化

未来 6 个月共有 43,603.20 亿元信用债到期, 过去 6 个月“经调整的到期总量”(对应英语表达为 Adjusted Total Amount that has Expired, 下文简称为“ATAE”, 其用“过去 12 个月月均偿还量*6”进行计算)为 46,879.24 亿元, 到期压力迁移系数(本文将其定义为“未来 6 个月到期总量/过去 6 个月 ATA E”)为 0.93 (图 8)。总体来看, 未来半年内信用债到期压力较前 6 个月的 ATA E 有小幅下降。

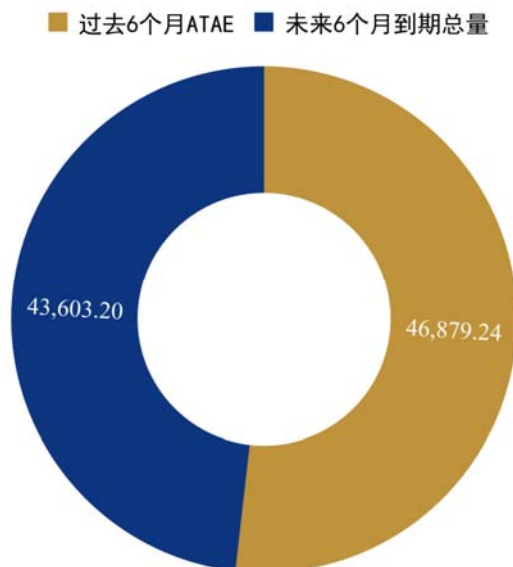


图 8: 2 月份信用债到期压力变化情况 (单位: 亿元)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

(1) 综合、建筑装饰行业未来面临到期压力增大

分行业来看，综合、建筑装饰和计算机行业未来6个月债券到期压力发生了较为明显的上升（图9）。综合和建筑装饰在未来6个月分别将有8854.19亿元和7805.10亿元到期，与之前6个月的ATAE相比分别增长了1037.28亿元和839.60亿元，到期压力增长较为明显。虽然计算机行业到期压力迁移系数最高（1.39），但是由于其基数较小，未来6个月到期额较之前6个月仅增长42.46亿元。

房地产、交通运输、非银金融和公用事业行业未来6个月到期压力与之前6个月的ATAE相比没有发生显著变化，基本保持稳定。

商业贸易、医药生物和化工行业未来6个月债券到期压力发生了较为明显的下降，在未来6个月分别将有1421.44亿元、551.35亿元和622.12亿元到期，与之前6个月的ATAE相比分别减少了394.07亿元、89.70亿元和434.76亿元，化工行业到期压力下降最为显著。

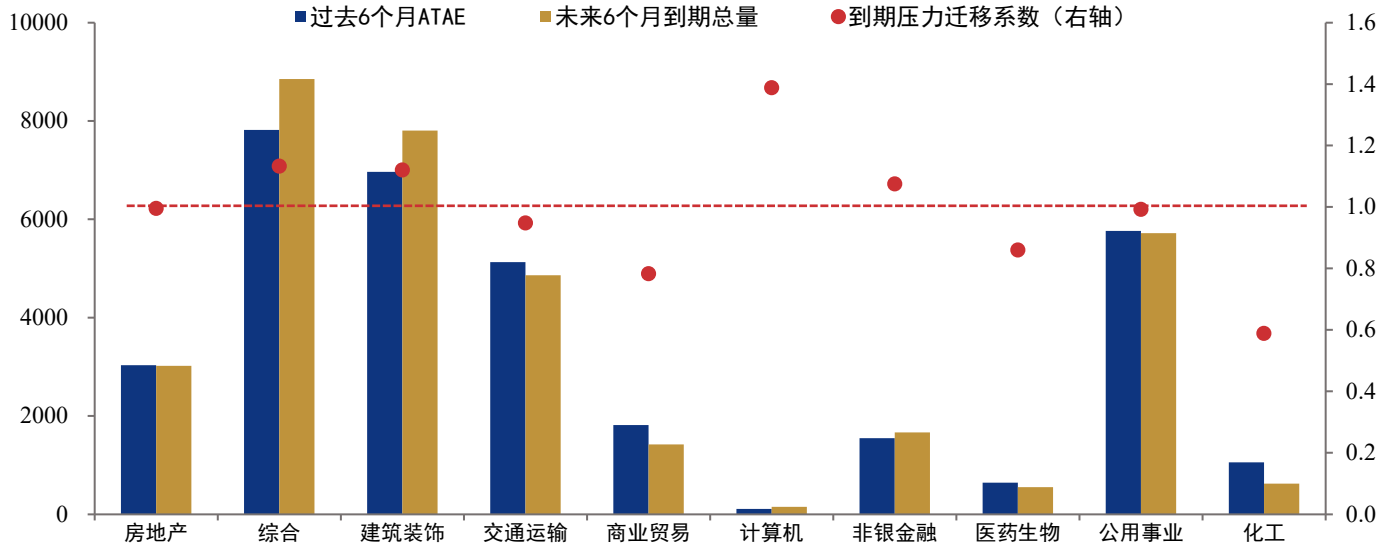


图9：2月份10个重点行业未来信用债到期压力及迁移情况（左轴单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

(2) 民营企业到期压力下降较为显著

从企业性质来看，未来6个月内到期的民营企业债券金额共计2818.42亿元，到期压力迁移系数为0.81，与之前6个月的ATAE相比发生了较为明显的下降（图10）。非民营企业未来债券到期金额发生了较为小幅的下降，到期压力迁移系数为0.94。

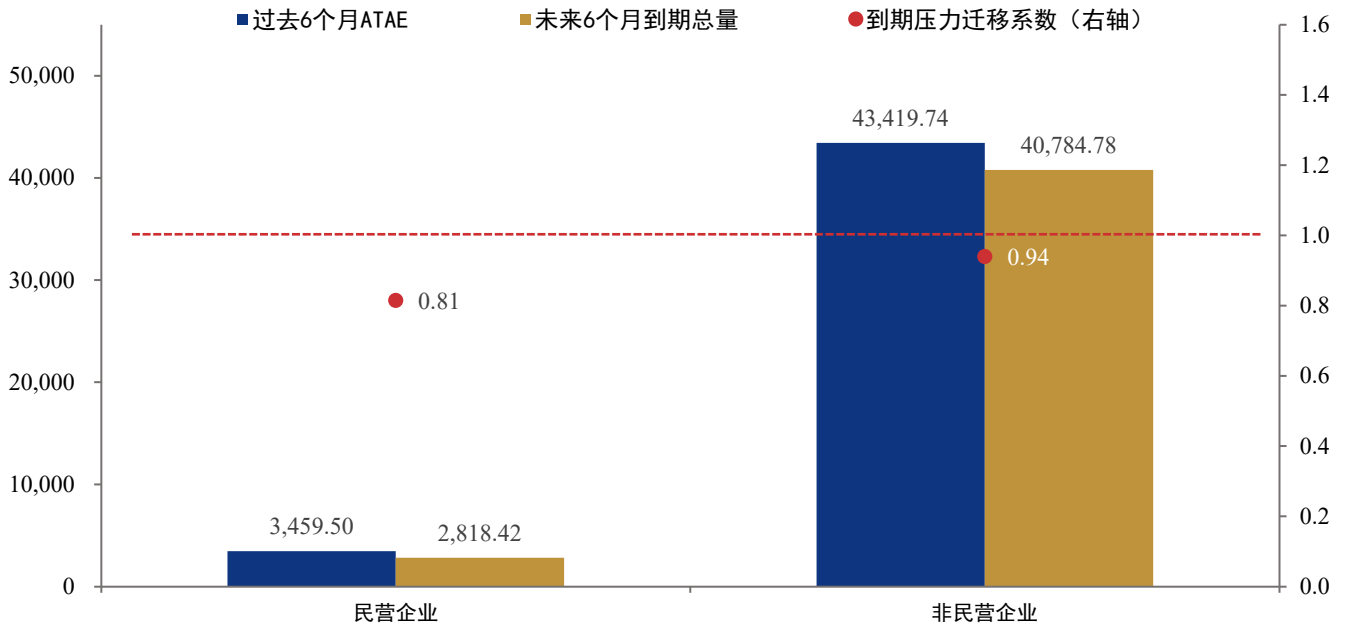


图 10: 2月份民营和非民营企业未来债券到期压力及迁移情况 (左轴单位: 亿元)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

(3) 城投债到期压力大幅上升

从企业是否具有城投属性来看, 未来6个月城投企业所发行债券到期压力增加较为显著(到期压力迁移系数为1.19), 而非城投企业到期压力呈下降趋势(到期压力迁移系数为0.83)(图11)。具体来看, 未来6个月将共有15803.54亿元城投债到期, 与之前6个月的ATAE相比大幅增加了2569.97亿元。

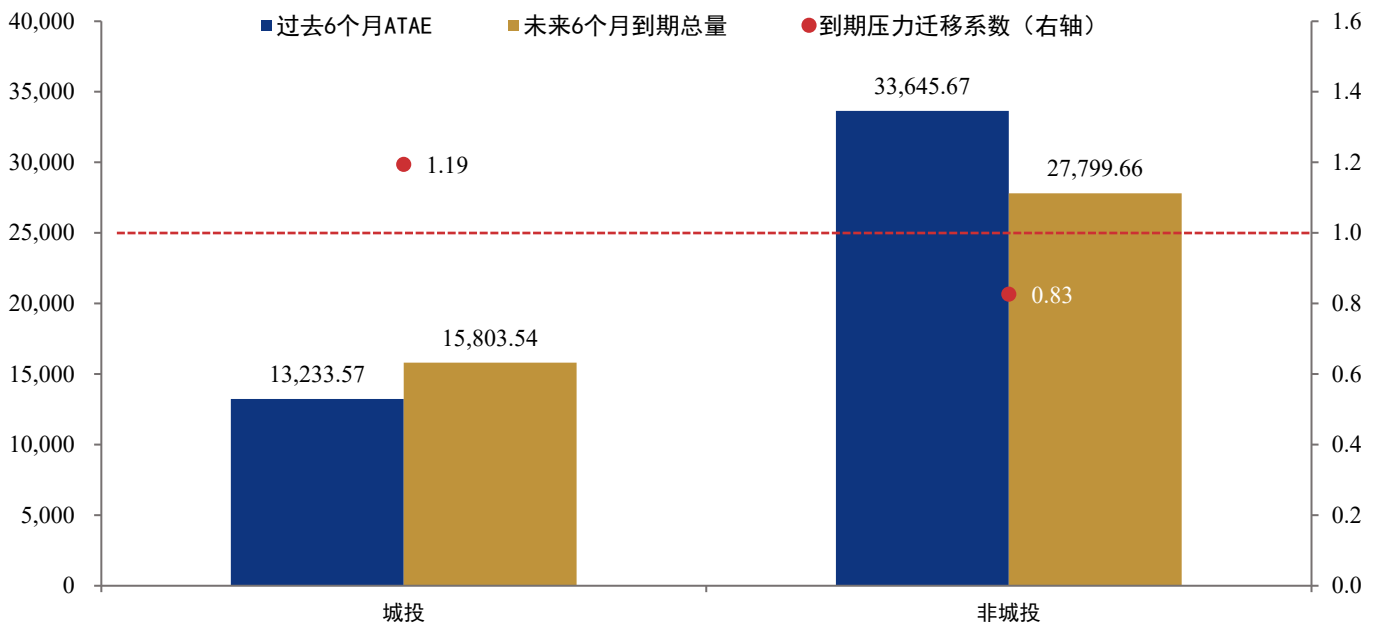


图 11: 2月份城投和非城投企业未来债券到期压力及迁移情况 (左轴单位: 亿元)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

(二) 二级市场

1. 信用债成交活跃度较上月有所下行，到期收益率先升后降

从成交活跃度来看，2021年2月，信用债共成交13148.38亿元，与上月相比减少5664.61亿元，其中主要以中期票据、短期融资券为主，分别占40.76%和39.92%。企业债、公司债和定向工具的成交占比分别为5.30%、2.87%和11.15%。相比上月，中期票据成交占比显著减少（约3个百分点），短期融资券成交占比显著提升（约3个百分点），这是连续第二个月中期票据和短期融资券成交占比呈此消彼长的趋势。

从到期收益率来看，2021年2月，各评级不同期限的信用债收益率在月初小幅上升，后于月末小幅回落，总体运行态势较为稳定，未展现出明显的趋势性运行特征（图12）。与1月末相比，3年期AAA级、AA级和AA-级信用债收益率分别小幅上行4.59BP、4.58BP和4.58BP，3年期AA+级信用债收益率微幅下行0.58BP；5年期AAA级信用债收益率上行6.29BP，5年期AA+、AA级和AA-级信用债收益率分别小幅下行6.72BP、8.72BP和8.72BP。

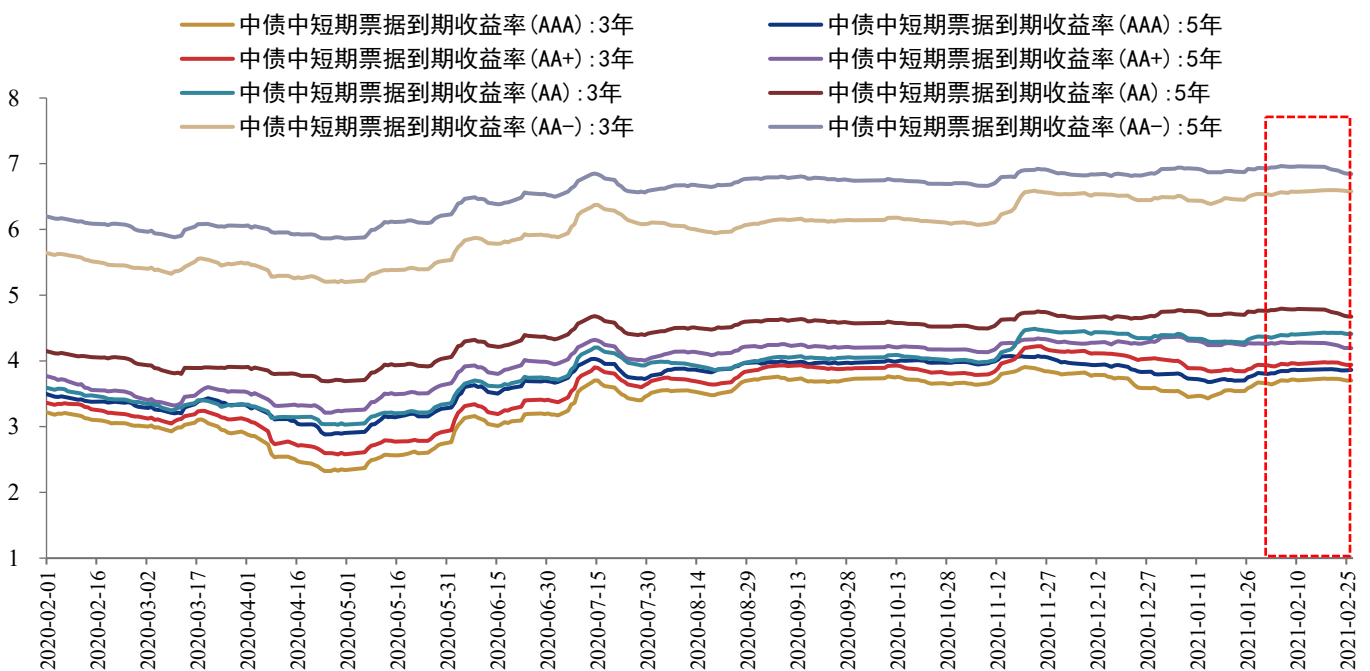


图 12：不同期限不同评级中短票收益率走势（单位：%）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

从城投债的角度来看，各评级不同期限城投债收益率总体呈现不同幅度的上行的趋势（图13）。与1月末相比，2月末3年期AAA级城投债收益率基本保持不变，仅微幅下行0.68BP，3年期AA+级、AA级和AA-级信用债收益率分别上行3.35BP、1.35BP和12.35BP；5年期AAA级、AA+级、AA级和AA-级信用债收益率分别上行7.93BP、8.93BP、10.93BP和22.93BP。总的来说，低等级、长期限城投债收益率上行幅度较大，这或表明市场投资者对该类城投债的认同度在下降。

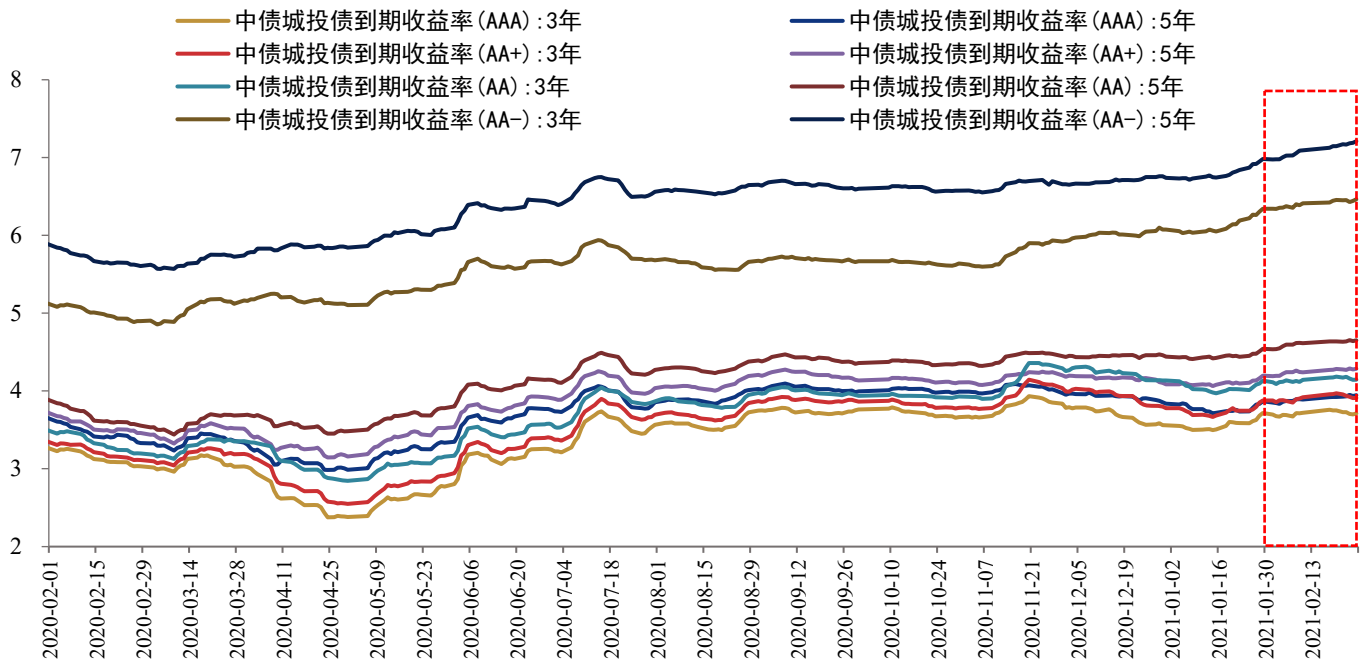


图 13：不同期限不同评级城投债收益率走势（单位：%）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

2. 信用利差总体呈小幅拓宽趋势

(1) 各产业信用利差小幅拓宽

从兴业研究提供的 10 个重点行业信用利差数据来看，2 月份，10 个重点行业平均信用利差拓宽了 7.43BP，各行业信用利差总体呈现小幅拓宽趋势（表 3）。具体来看，AAA 级产业债中，除计算机行业信用利差有较为明显的拓宽（15.50BP）以外，其余行业信用利差变动幅度较小。AA+级产业债中，综合和商业贸易行业信用利差发生了较明显拓宽（13.18BP 和 26.79BP），医药生物行业信用利差明显收窄（-23.77BP）。AA 级产业债中，综合和化工行业信用利差发生了显著拓宽（80.09BP 和 58.54BP），房地产行业信用利差收窄了 10.41BP。

从兴业研究最近 10 年信用利差数据来看，各级别样本所处历史水平表现分化（表 4）。AAA 级产业债中，计算机行业处于历史高位（97%），房地产、交通运输、医药生物和非金融行业均处于历史较低水平。AA+级产业债中，除建筑装饰和交通运输行业外，其他行业信用利差均处于历史较高水平（分位数>80%），商业贸易行业信用利差创 2011 以来历史新高。AA 级产业债中，除商业贸易行业外，其他行业信用利差均处于历史较高水平，综合行业信用利差创历史新高。

表 3：2021 年 2 月末 10 个重点行业信用利差变动（2021 年 2 月末与 2021 年 1 月末相比较，单位：BP）

级别	房地产	综合	建筑装饰	交通运输	商业贸易	计算机	非银金融	医药生物	公用事业	化工
AAA	1.26	0.30	3.66	-1.18	2.03	15.50	3.42	7.27	0.04	-0.42
AA+	0.13	13.18	-0.38	5.61	26.79	-	7.4	-23.77	5.64	-2.82
AA	-10.41	80.09	4.69	6.27	19.82	-	-	-	0.25	58.54

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

表 4：2021 年 2 月末 10 个重点行业信用利差在近 10 年所处百分位数

级别	房地产	综合	建筑装饰	交通运输	商业贸易	计算机	非银金融	医药生物	公用事业	化工
AAA	8%	67%	44%	20%	32%	97%	22%	19%	45%	31%
AA+	83%	94%	59%	63%	100%	-	90%	95%	83%	90%
AA	96%	100%	81%	99%	69%	-	-	-	79%	99%

注：以百分位数表示，分位数越大表示信用利差在近 10 年的历史水平中所处的位置越高。

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

(2) 中低等级城投债信用利差小幅走扩，低等级城投债信用利差处于历史高位

从城投债的角度来看，根据兴业研究提供的城投债信用利差数据，与 1 月末相比，2 月末全体城投债信用利差小幅拓宽 5.25BP。具体来看，AAA 级城投债信用利差微幅减少 0.87BP，未发生明显改变；AA+和 AA 级城投债信用利差分别拓宽了 5.06BP 和 11.36BP（表 5）。可以看到，2 月份低等级城投债信用利差发生了较为明显的拓宽。

从兴业研究最近 10 年的城投债信用利差数据来看，各等级样本所处历史水平表现分化（表 6）。AAA 级城投债信用利差所处百分位数为 53%，基本处于历史中等水平；AA+级和 AA 级城投债信用利差所处百分位数分别为 70%和 96%，AA 级城投债信用利差处于历史高位。

表 5：2021 年 2 月末城投债信用利差变动（2021 年 2 月末与 2021 年 1 月末相比较，单位：BP）

级别	信用利差
AAA	-0.87
AA+	5.06
AA	11.36
全体城投债	5.25

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

表 6：2021 年 2 月末城投债信用利差在近 10 年所处百分位数

级别	信用利差
AAA	53%
AA+	70%
AA	96%
全体城投债	46%

注：以百分位数表示，分位数越大表示信用利差在近 10 年的历史水平中所处的位置越高。

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

(三) 信用市场特别关注

1.9 家主体旗下 16 只债券发生违约

2021 年 2 月份，有 9 家主体的 16 只债券发生违约，未兑付本息金额约 162.28 亿元，较上月违约只数和金额均大幅上升，较 2020 年同期有所下降。

其中，首次违约主体共有3家，分别是海南航空控股股份有限公司（以下简称“海航控股”）、三亚凤凰国际机场有限责任公司（以下简称“三亚凤凰”）和云南祥鹏航空有限公司（以下简称“云南祥鹏”），均为航空运输行业相关企业。海航控股共有5项债券违约，未按时兑付的金额达87.388亿元，违约时企业主体评级为BB（3个月前为AAA）；三亚凤凰共有4项债券违约，未按时兑付的金额达32.439亿元，违约时企业主体评级为A-（3个月前为AA+）；云南祥鹏共有1项债券违约，未按时兑付的金额为5.495亿元，违约时企业主体评级为BB（3个月前为AA-）。

表 7：2021 年 2 月首次违约主体相关信息

企业名称	违约时间	未按时兑付的金额	违约时主体评级	违约前3个月主体评级	所属 Wind 二级行业	企业性质	地区
海南航空控股股份有限公司	2021-02-10	87.388 亿元	BB	AAA	运输	地方国有企业	海南省
三亚凤凰国际机场有限责任公司	2021-02-10	32.439 亿元	A-	AA+	运输	地方国有企业	海南省
云南祥鹏航空有限责任公司	2021-02-10	5.495 亿元	BB	AA-	运输	地方国有企业	云南省

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

2.21 个主体评级被下调

2021 年 2 月份，共有 21 个主体评级被下调（见表 8）。

具体来看，2 月份主体评级下调主要集中在房地产行业 and 航空运输行业。

21 家主体评级下调企业中，共有 8 家运输行业企业，包括西部航空有限责任公司、天津航空有限责任公司、三亚凤凰国际机场有限责任公司、云南祥鹏航空有限责任公司和海航集团多家相关公司。

有 4 家房地产相关企业主体评级下调，分别是华夏幸福基业股份有限公司、华夏幸福基业控股股份公司、天津市房地产发展(集团)股份有限公司和云南城投置业股份有限公司。其中，华夏幸福仍面临资金链紧张、自身项目回款和资产变现困难、再融资受阻的多重困境；公司中长期偿债能力仍较弱，短期偿债主要取决于外部支持和各方的协调进展，未来该主体所面临的信用风险值得持续关注。

表 8：2021 年 2 月主体评级下调主体

企业名称	评级机构	评级调整日	最新主体评级	上次评级日期	上次评级	所属 Wind 二级行业	企业性质	地区
云南祥鹏航空有限责任公司	联合资信	2021-02-22	C	2021-02-01	BB	运输	地方国有企业	云南省
云南祥鹏航空有限责任公司	联合资信	2021-02-01	BB	2020-07-30	AA-	运输	地方国有企业	云南省
云南城投置业股份有限公司	联合资信	2021-02-09	AA-	2020-06-29	AA	房地产 II	地方国有企业	云南省
西部航空有限责任公司	中诚信国际	2021-02-05	BB	2020-08-28	AA-	运输	地方国有企业	重庆

企业名称	评级机构	评级调整日	最新主体评级	上次评级日期	上次评级	所属 Wind 二级行业	企业性质	地区
文投控股股份有限公司	中诚信国际	2021-02-19	AA	2020-07-28	AA+	媒体 II	地方国有企业	辽宁省
天津市房地产发展(集团)股份有限公司	大公国际	2021-02-10	A	2020-06-29	AA-	房地产 II	地方国有企业	天津
天津航空有限责任公司	上海新世纪	2021-02-02	BB	2021-01-28	AA-	运输	地方国有企业	天津
三亚凤凰国际机场有限责任公司	东方金诚	2021-02-03	A-	2020-07-29	AA+	运输	地方国有企业	海南省
三亚凤凰国际机场有限责任公司	东方金诚	2021-02-23	C	2021-02-03	A-	运输	地方国有企业	海南省
九通基业投资有限公司	中诚信国际	2021-02-03	A-	2021-01-29	AA	资本货物	民营企业	河北省
九通基业投资有限公司	中诚信国际	2021-02-20	B	2021-02-03	A-	资本货物	民营企业	河北省
吉林化纤集团有限责任公司	中诚信国际	2021-02-08	A+	2020-07-24	AA-	材料 II	地方国有企业	吉林省
华夏幸福基业控股股份公司	东方金诚	2021-02-23	B	2021-02-03	A	房地产 II	民营企业	河北省
华夏幸福基业控股股份公司	东方金诚	2021-02-03	A	2021-01-29	AAA	房地产 II	民营企业	河北省
华夏幸福基业股份有限公司	东方金诚	2021-02-03	A	2021-01-29	AAA	房地产 II	民营企业	河北省
华夏幸福基业股份有限公司	大公国际	2021-02-03	BB	2021-01-18	AA+	房地产 II	民营企业	河北省
华夏幸福基业股份有限公司	中诚信国际	2021-02-20	B	2021-02-03	A	房地产 II	民营企业	河北省
华夏幸福基业股份有限公司	中诚信国际	2021-02-03	A	2021-01-29	AA+	房地产 II	民营企业	河北省
华夏幸福基业股份有限公司	东方金诚	2021-02-23	B	2021-02-03	A	房地产 II	民营企业	河北省
河南盛润控股集团有限公司	中诚信国际	2021-02-20	A	2020-08-28	AA-	资本货物	民营企业	河南省
海南航空控股股份有限公司	上海新世纪	2021-02-01	BB	2021-01-28	AA	运输	地方国有企业	海南省
海南航空控股股份有限公司	中诚信国际	2021-02-02	BB	2021-01-28	AA	运输	地方国有企业	海南省
海南航空控股股份有限公司	中诚信国际	2021-02-23	C	2021-02-02	BB	运输	地方国有企业	海南省
海南航空控股股份有限公司	上海新世纪	2021-02-23	C	2021-02-01	BB	运输	地方国有企业	海南省

企业名称	评级机构	评级调整日	最新主体评级	上次评级日期	上次评级	所属 Wind 二级行业	企业性质	地区
海航资本集团有限公司	联合资信	2021-02-02	BB	2020-12-25	AA-	商业和专业服务	地方国有企业	海南省
海航资本集团有限公司	联合资信	2021-02-22	C	2021-02-02	BB	商业和专业服务	地方国有企业	海南省
海航资本集团有限公司	中证鹏元	2021-02-24	C	2021-02-02	BB	商业和专业服务	地方国有企业	海南省
海航资本集团有限公司	中证鹏元	2021-02-02	BB	2020-12-24	AA-	商业和专业服务	地方国有企业	海南省
海航集团有限公司	上海新世纪	2021-02-01	BB	2021-01-28	AA	运输	地方国有企业	海南省
海航集团有限公司	上海新世纪	2021-02-23	C	2021-02-01	BB	运输	地方国有企业	海南省
海航集团(国际)有限公司	大公国际	2021-02-02	BB	2016-05-31	AA	多元金融	中外合资企业	
海航集团(国际)有限公司	大公国际	2021-02-23	C	2021-02-02	BB	多元金融	中外合资企业	
海航基础产业集团有限公司	上海新世纪	2021-02-01	BB	2020-06-23	A	资本货物	地方国有企业	海南省
海航基础产业集团有限公司	上海新世纪	2021-02-23	C	2021-02-01	BB	资本货物	地方国有企业	海南省
海航机场集团有限公司	东方金诚	2021-02-03	A-	2020-06-22	AA+	运输	地方国有企业	海南省
海航机场集团有限公司	东方金诚	2021-02-23	C	2021-02-03	A-	运输	地方国有企业	海南省
海航航空集团有限公司	上海新世纪	2021-02-23	C	2021-02-01	BB	运输	地方国有企业	海南省
海航航空集团有限公司	上海新世纪	2021-02-01	BB	2021-01-28	AA-	运输	地方国有企业	海南省
广州航新航空科技股份有限公司	上海新世纪	2021-02-05	A+	2020-05-13	AA-	资本货物	民营企业	广东省
渤海租赁股份有限公司	联合资信	2021-02-02	AA	2019-07-03	AAA	多元金融	其他企业	新疆维吾尔自治区

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

3.59 只债券取消或推迟发行

2021年2月份,有54个发行人的59只债券当月取消或推迟发行,涉及金额424.64亿元,相比2021年1月份大幅下降(1月份取消或推迟发行的债券总金额为935.98亿元),下降约54.63%,或说明信用债发行环境有所改善。

从所属行业来看，取消发行主要集中在资本货物行业，涉及总金额为 241.34 亿元，占总金额的 56.83%。

从企业性质来看，取消发行的企业中绝大多数为地方国有企业，涉及金额占比 83.05%。

从主体级别来看，主体级别为 AAA 级的有 22 个（涉及金额占比 57.77%）；AA 级别的有 20 个（涉及金额占比 20.44%）；AA+级别的有 17 个（涉及金额占比 21.79%）。

从所属省份来看，债券取消及推迟发行量排名前三的是江苏省、陕西省和北京市，分别有 69 亿元、60 亿元和 50 亿元债券取消或推迟发行（图 14），分别占比 16.25%、14.13%和 11.77%。

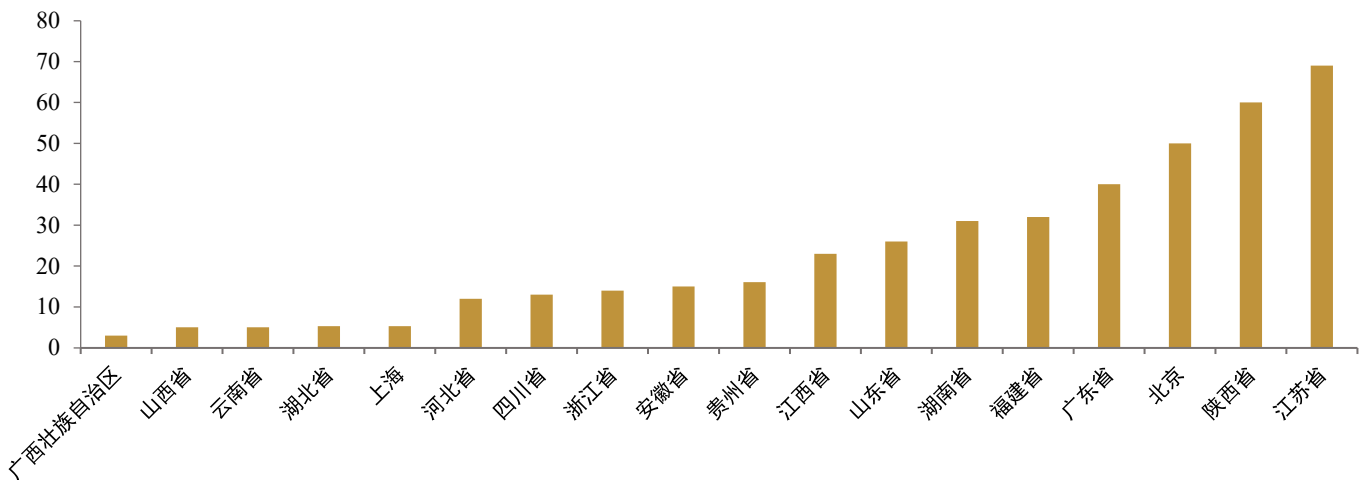


图 14: 2021 年 2 月各省份取消或推迟发行债券规模 (单位: 亿元)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

二、小结和后市运行展望

从信用债一级市场来看，发行方面，由于受春节假期影响，本月信用债发行规模和净融资额大幅减少，但是净融资额依然维持正值。同时，本月取消或推迟发行的债券金额大幅回落，或表明之前信用债发行所遇阻力或正在逐步缓解。净融资方面，2 月份信用债净融资主要集中于建筑装饰和公用事业行业；高等级信用债净融资额占比较小；城投债净融资额大幅下行，但在信用债净融资中的占比上升。未来到期压力方面，未来 6 个月信用债到期压力整体呈现下降趋势，但综合和建筑装饰行业未来面临到期压力增大，民营企业债券到期压力减小明显，城投债到期压力增加显著。

从信用债二级市场来看，到期收益率方面，信用债收益率先升后降，没有表现出明显的趋势性运行特征；城投债到期收益率呈现上行趋势。信用利差方面，10 个重点行业信用利差小幅走阔，中低等级大部分产业债信用利差处于近 10 年高位；城投债信用利差亦小幅走阔，AA 级城投债信用利差处于近 10 年高位。

展望未来，3 月初两会已明确地方政府债新增发行额度为 3.65 万亿元，但考虑到其未提前下达，因此短期内对信用债发行环境影响较小。长期来看，可能在 4-6 月份迎来地方债发行高峰，届时利率债供给压力抬升，或将对信用债发行形成挤出效应。不过，随着疫苗投放，国内外经济持续复苏，信用债市场信心仍不断修复，二级市场信用利差仍有下行空间。

【作者简介】

陈浩川，北京化工大学材料科学与工程硕士，研究部助理研究员；

简奖平，CIIA，对外经济贸易大学金融学院硕士、清华大学软件学院硕士，研究部总经理、研究员；

孙海拓，对外经济贸易大学金融学硕士，研究部助理研究员（实习生）；

胡心怡，北京第二外国语学院经济学硕士，研究部助理研究员（实习生）。

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



远东资信评估有限公司

网址：www.sfecr.com

北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层
电话：010-57277666

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层
电话：021-61428000

【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。