

作者：陈浩川 简奕平 李云霞
邮箱：research@fecr.com.cn

一级市场净融资仍未改善，二级市场信用利差收窄 ——2021年7月信用债市场运行报告

摘要

发行方面，7月信用债发行规模较上月基本持平，共发行10666.56亿元。同时，本月取消或推迟发行的债券金额为154.89亿元。

净融资方面，7月份信用债共实现净融资2364.28亿元，较上月减少；净融资的增加主要集中于建筑装饰和综合行业，分别实现净融资1139.79亿元和713.96亿元；AAA级主体信用债净融资最多，实现净融资1047.13亿元，占比41.61%；城投企业净融资占所有信用债净融资比重为51.76%，较上月有所减少。

到期压力方面，未来6个月将有40046.25亿元信用债到期，未来到期压力显著低于过去12个月平均水平，并呈环比下降趋势。分行业来看，仅计算机行业未来到期压力显著高于过去12个月平均水平；建筑装饰、计算机和医药生物行业未来到期压力环比小幅上行，其余行业未来到期压力均环比下行。分企业性质来看，民营企业债券未来到期压力显著低于过去12个月平均水平，环比小幅下降。城投债与非城投债比较方面，城投债未来到期压力小幅低于过去12个月平均水平，环比变化不显著；非城投企业所发行债券到期压力显著低于过去12个月平均水平，且环比明显下降。

到期收益率方面，7月中短期票据到期收益率明显下行，下行幅度均在20BP以上。城投债到期收益率明显下行，下行幅度大多在30BP左右。

信用利差方面，7月各期限低等级（AA级）煤炭行业和短期限（1年期）低等级（AA级）钢铁行业产业债信用利差依然处于历史高位，但总体呈边际收窄趋势。弱资质短期限城投债信用利差处于历史高位，且呈边际走阔态势。

展望未来，地方政府债或将在未来几个月提速发行，叠加城投公司融资政策收紧等因素对信用债发行产生的影响，未来信用债一级市场发行仍面临不小压力；信用债收益率或将受具体行业或领域基本面、生产性物价未来走势以及利率债收益率走势等因素影响。

相关研究报告：

1. 《2021年6月利率债市场运行报告》，2021.7.15
2. 《2021年6月信用债市场运行报告》，2021.7.15
3. 《2021年5月利率债市场运行报告》，2021.6.15
4. 《2021年5月信用债市场运行报告》，2021.6.15
5. 《2021年4月信用债市场运行报告》，2021.5.14
6. 《2021年4月利率债市场运行报告》，2021.5.13
7. 《2021年3月信用债市场运行报告》，2021.4.15
8. 《2021年3月利率债市场运行报告》，2021.4.14

Author: Chen Haochuan, Jian Jiangping,
Li Yunxia
E-mail: research@fecr.com.cn

Net financing in the primary market has not improved, credit spreads in the secondary market narrowed

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

Summary

In terms of the issuance of China's corporate bonds, the scale of China's corporate bond issuances was roughly equivalent to that of last month, which was about 1.067 trillion yuan. At the same time, the amount of canceled or postponed bond issuances was 15.489 billion yuan in July.

In terms of net financing, the net financing of China's corporate bond issuances was 236.428 billion yuan in July, which was less than that of last month. The increase of net financing concentrated in construction industry and comprehensive industry, which were 113.979 billion yuan and 71.396 billion yuan respectively. The increase in net financing of AAA-rated corporate bonds was the largest, which was 104.713 billion yuan and accounted for 41.61% of the increase in total net financing of corporate bonds in July. The increase in net financing of Local Government Financing Vehicle (LGFV) bonds accounted for 51.76% of entire corporate bonds net financing, which was less than that of last month.

In terms of maturing pressure, 4004.625 billion yuan of China's corporate bonds will mature in the next six months. The overall maturity pressure of corporate bond market dropped apparently compared with the average pressure of the previous 12 months, and showed a downward trend month on month. From the perspective of industries, only the computer industry's bond maturity pressure was significantly higher than the average pressure of the previous 12 months. Bond maturity pressures in the real estate, computer, and pharmaceutical and biological industries have all increased slightly compared to last month, while bond maturity pressures in other industries have declined month on month. From the perspective of enterprise ownership, the maturing pressure faced by private-owned enterprise bond issuers was significantly lower than the average pressure of the previous 12 months, and decreased slightly month on month. From the perspective of LGFV bonds and non-LGFV bonds, the maturing pressure of LGFV bonds was lower than the average pressure of the previous 12 months, but had no significant change compared to last month; the maturing pressure of non-LGFV bonds was apparently lower than the average level of the previous 12 months and declined sharply month on month.

In terms of yield to maturity, in July, the yields of short- and medium-term notes decreased by over 20 BP, and most LGFV bonds decreased by 30 BP.

In terms of credit spread, in July, the credit spreads of AA rated coal industry bonds and short-term AA-rated steel industry bonds were at a historical high, while most credit spreads of bonds showed marginal narrowing trend. The credit spreads of AA minus rated short-term LGFV bonds were at historical high with marginal broadening trend.

In the future, given that the issuance of local government bonds may be accelerated in the next few months, and the financing policies of LGFV bonds was tightened, the issuance of corporate bonds in the primary market still faces considerable pressure in the future. The trend of corporate bond yields will be affected by fundamentals of various industries or fields, the future trends in producer prices, and the trend of government bond yields.

目录

| | |
|---------------------------------|----|
| 一、信用债市场运行 | 2 |
| (一) 一级市场 | 2 |
| 1. 信用债一级市场净融资下降 | 2 |
| 2. 净融资主要由建筑装饰和综合行业贡献，城投债净融资大幅减少 | 2 |
| 3. 信用债到期压力整体下行 | 6 |
| (二) 二级市场 | 9 |
| 1. 信用债成交活跃度上升，到期收益率明显下行 | 9 |
| 2. 产业债和城投债信用利差总体收窄 | 10 |
| (三) 信用债市场特别关注 | 14 |
| 1. 13家主体旗下26只债券发生违约 | 14 |
| 2. 7月份42家主体评级被下调 | 14 |
| 3. 32只债券取消或推迟发行 | 16 |
| 二、总结与展望 | 17 |

一、信用债市场运行

(一) 一级市场

1. 信用债一级市场净融资下降

2021年7月(下称7月、7月份),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1115只,募集资金10666.56亿元,较上月变化不大;共实现净融资2364.28亿元,较上月减少657.10亿元。从具体券种来看,发行量最高的为短期融资券,共计发行4492.07亿元;净融资额最高的则是公司债,共实现净融资995.64亿元(表1)。

表1: 2021年7月信用债发行与到期

| 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 | 430.70 | 47 | 314.51 | 116.19 | 107.03 | 30 | 207.47 | 101 | 0.00 | 0 |
| 公司债 | 3148.33 | 352 | 2152.69 | 995.64 | 2022.37 | 207 | 0.43 | 1 | 129.89 | 26 |
| 中期票据 | 2106.96 | 206 | 1318.57 | 788.39 | 1252.52 | 97 | 0.00 | 0 | 66.05 | 6 |
| 短期融资券 | 4492.07 | 430 | 4156.20 | 335.87 | 4156.20 | 412 | 0.00 | 0 | 0.00 | 0 |
| 定向工具 | 488.50 | 80 | 360.31 | 128.19 | 360.31 | 45 | 0.00 | 0 | 0.00 | 0 |
| 合计 | 10666.56 | 1115 | 8302.28 | 2364.28 | 7898.43 | 791 | 207.90 | 102 | 195.94 | 32 |

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

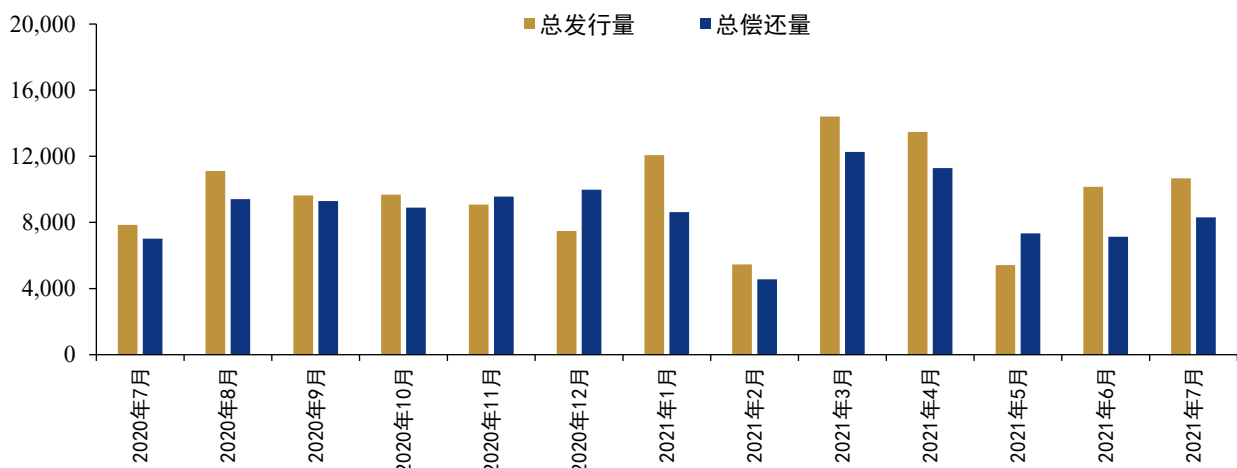


图1: 信用债的发行与到期 (数据截至2021年7月31日, 单位: 亿元)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

2. 净融资主要由建筑装饰和综合行业贡献, 城投债净融资大幅减少

分行业来看, 2021年7月, 选取的10个重点行业表现分化, 净融资增加主要集中在综合和建筑装饰行业, 分别实现净融资713.96亿元和1139.79亿元; 房地产、商业贸易、计算机、非银金融和医药生物行业净融资额为负(图2)。

从7月各行业信用债净融资增加值与上个月相比的变化值来看，10个重点行业表现分化。综合、交通运输和化工行业净融资额增加值较上月有所增长，增幅分别为245.11亿元、199.66亿元和98.92亿元；其余行业净融资增加值均发生不同程度的降低，降幅最大的是建筑装饰行业，减少了668.71亿元（图3）。

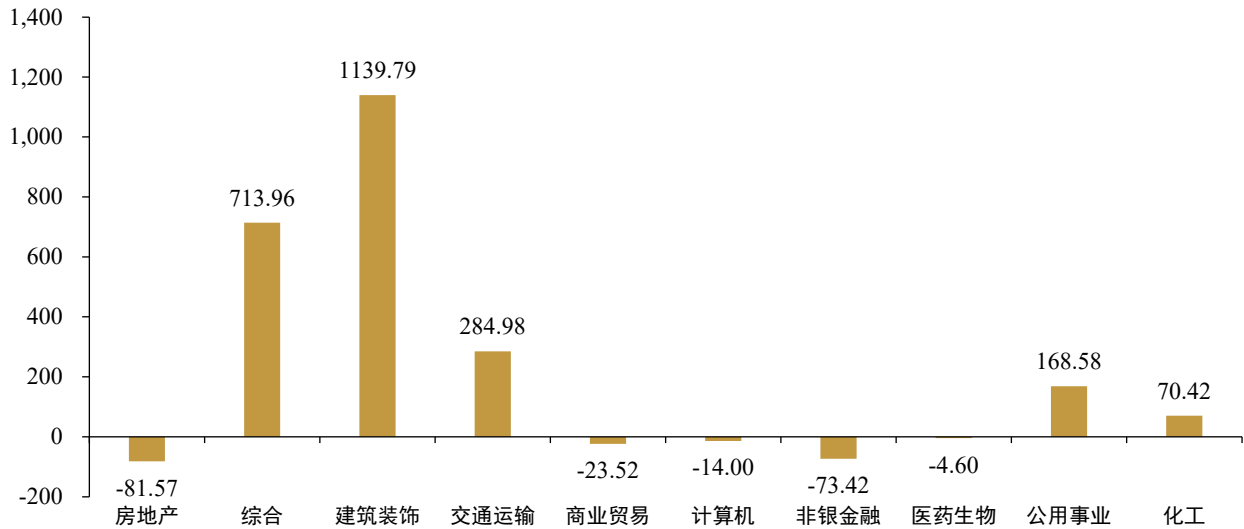


图2：2021年7月10个重点行业信用债净融资额（单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

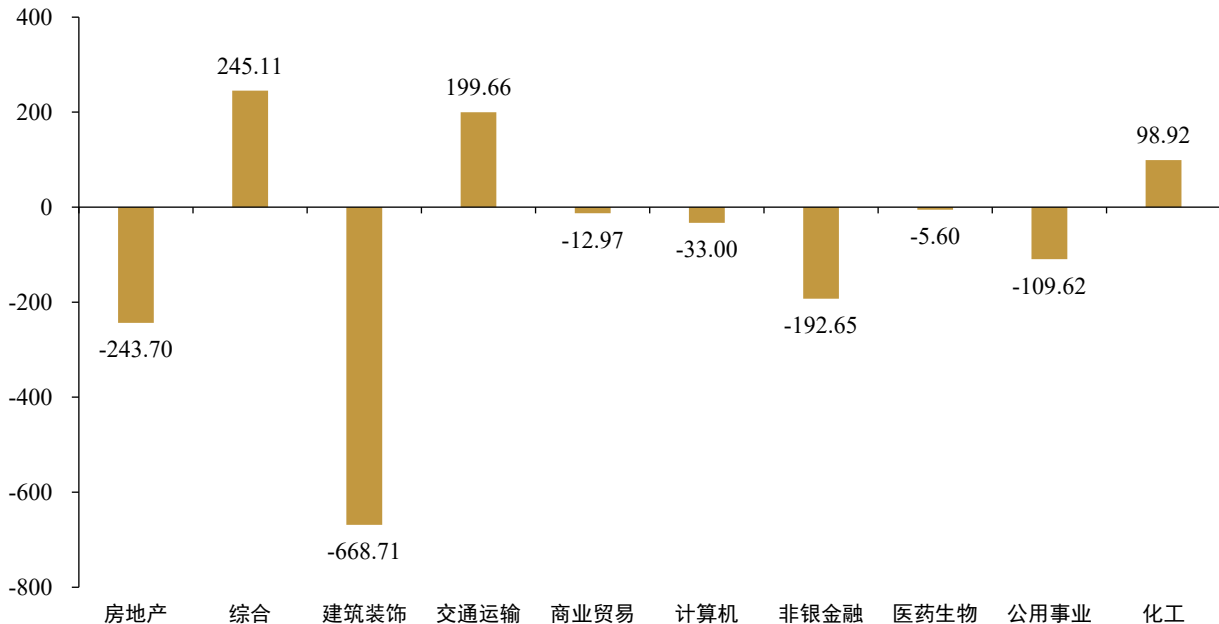


图3：2021年7月10个重点行业信用债净融资额变化（与6月比较，单位：亿元）

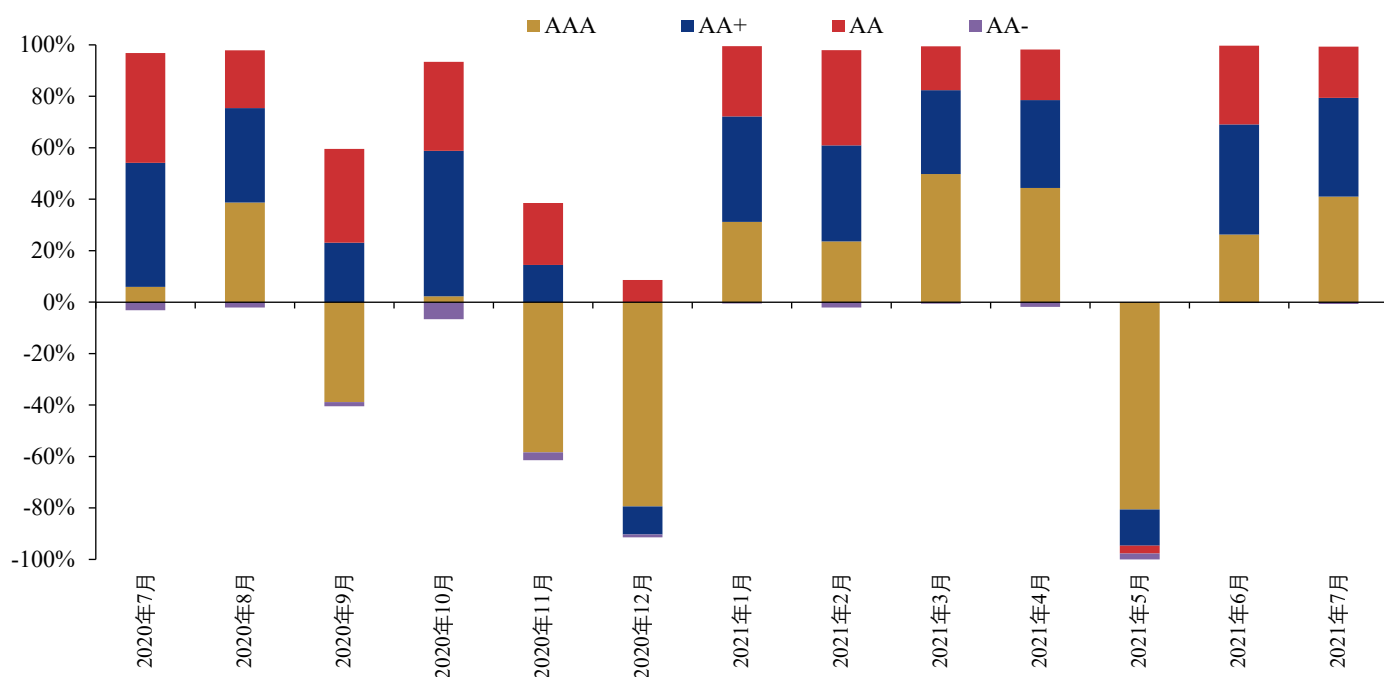
数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

从信用债发行主体级别来看，我们统计了AAA、AA+、AA和AA-主体的信用债净融资情况（表2）。7月，实现净融资最多的是AAA级主体的信用债，其净融资规模和占比（41.61%）较上月均有所增加；AA+级和AA级主体信用债净融资规模和占比较上月均明显减少；AA-级主体信用债净融资仍为负（-18.79亿元）。

表 2：不同主体评级的发行人信用债净融资情况（单位：亿元）

| 日期 | AAA | AA+ | AA | AA- | 合计 |
|----------|----------|---------|---------|--------|----------|
| 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 |
| 2021年3月 | 1389.39 | 908.72 | 476.32 | -16.32 | 2758.11 |
| 2021年4月 | 1213.68 | 934.30 | 537.93 | -49.85 | 2636.06 |
| 2021年5月 | -1431.00 | -249.19 | -54.39 | -40.41 | -1774.99 |
| 2021年6月 | 868.64 | 1418.11 | 1013.23 | -10.99 | 3288.99 |
| 2021年7月 | 1047.13 | 980.70 | 507.69 | -18.79 | 2516.73 |

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理


图 4：不同主体评级的发行人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，虽然7月民营企业净融资仍为负，但环比降幅没有扩大，由上月的-236.36亿元回升至-116.35亿元，这是民营企业连续第13个月净融资为负；非民营企业共实现净融资2480.63亿元，较上月有所下降（图5）。

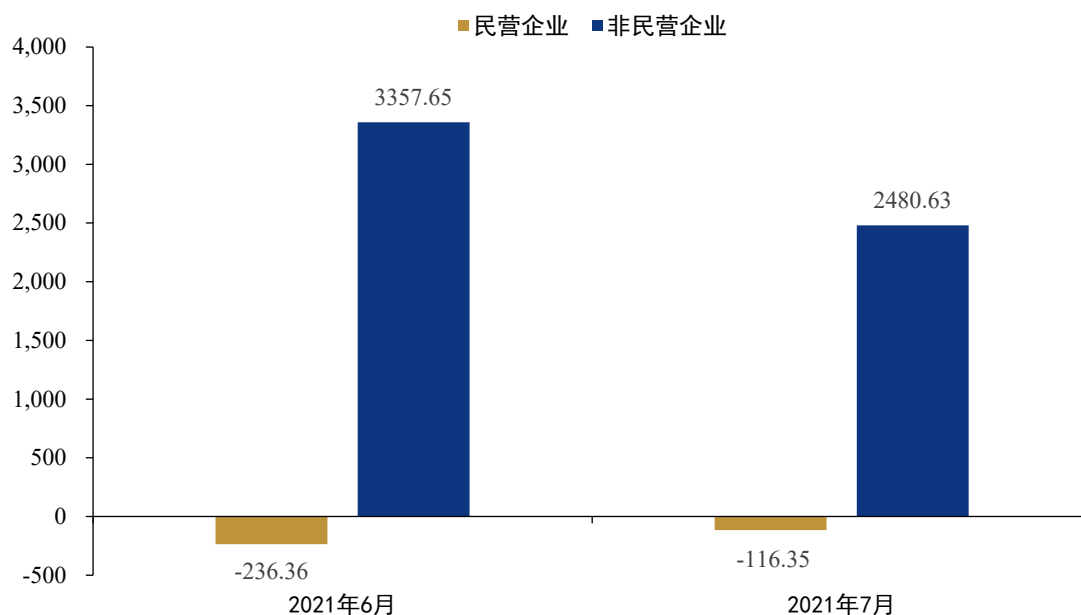


图5：近期民营与非民营企业信用债净融资额（单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

从城投债的角度来看（本文采用 Wind 对城投债的统计口径），7 月份，城投债发行量与上月相比下降 833.85 亿元至 3653.23 亿元，净融资额较上月减少 1043.66 亿元至 1223.76 亿元（图 7）。从城投企业净融资占全部信用债净融资比重来看，7 月城投企业净融资占所有信用债净融资比重为 51.76%，较上月有所降低（前值为 72.64%）。

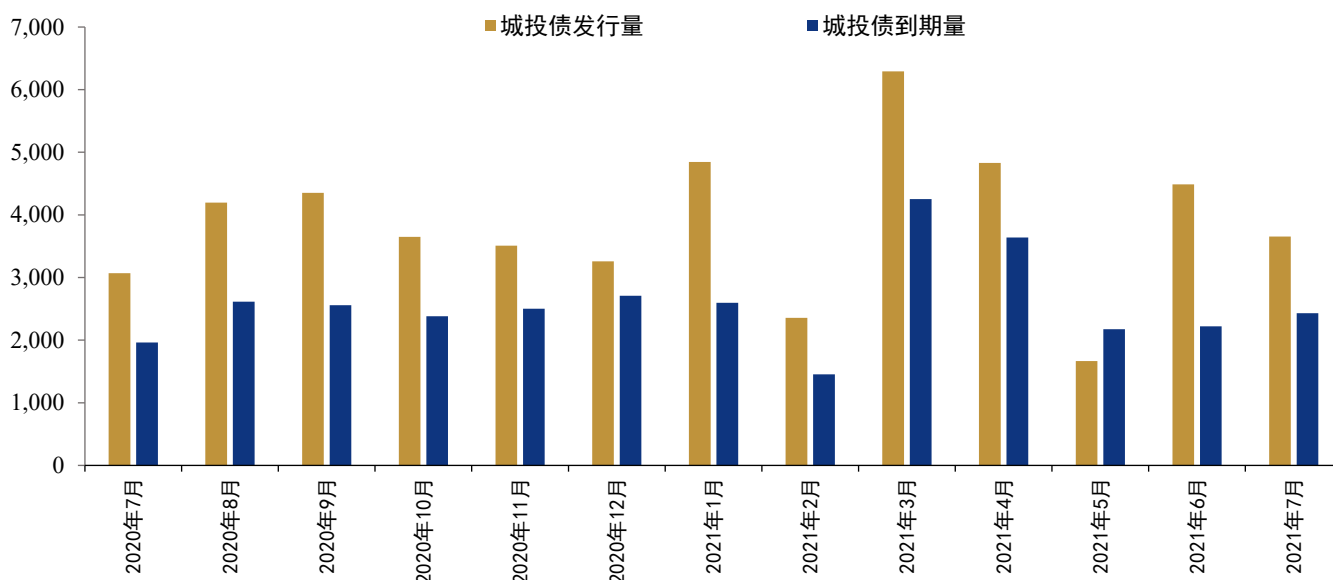
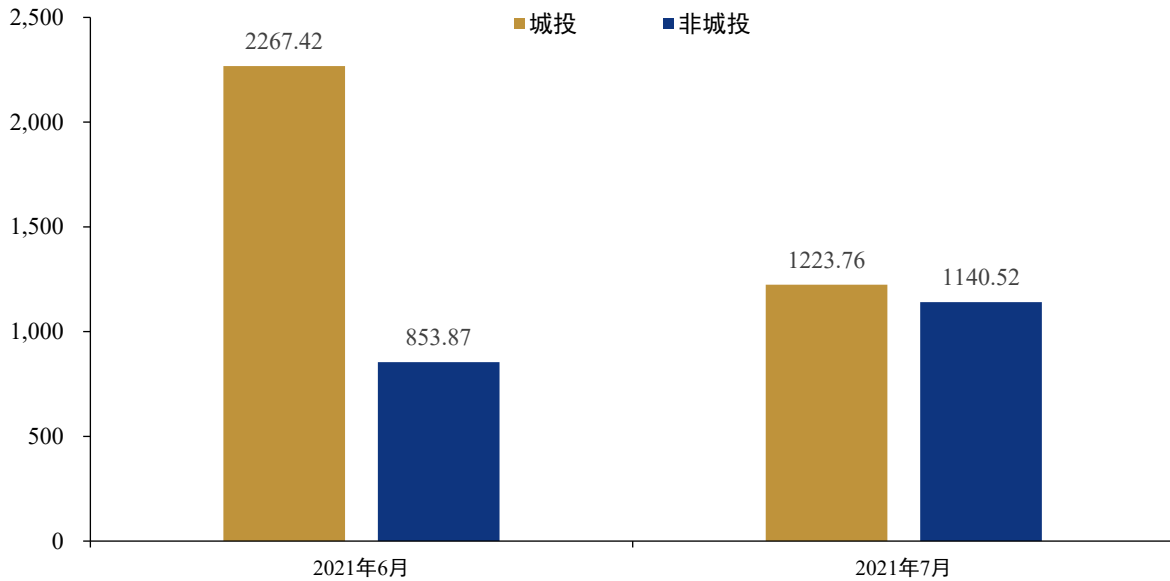


图6：2021年7月城投债发行与到期情况（单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

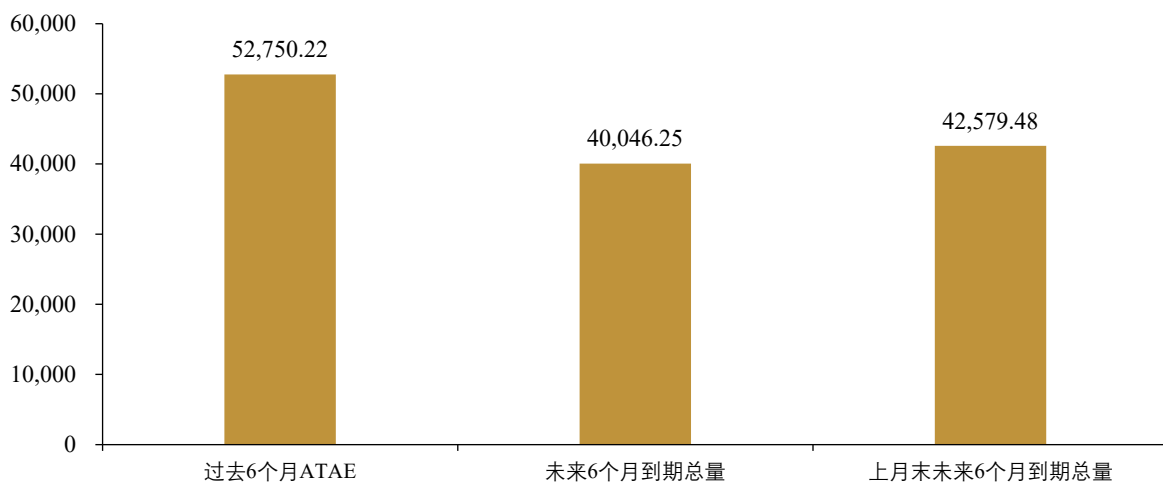

图 7：2021 年 6 月与 7 月城投与非城投信用债净融资额（单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

3. 信用债到期压力整体下行

截至 7 月末的存量信用债之中，不考虑分期还本、提前赎回等特殊情形，未来 6 个月将共有 40046.25 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 52750.22 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 0.76（图 8），未来 6 个月内信用债到期压力明显低于过去 12 个月平均水平。一般来说，如果该比值显著大于 1.0，表示未来 6 个月的到期压力显著大于过去 12 个月的平均到期压力水平；该比值显著小于 1.0，表示未来 6 个月的到期压力显著小于过去 12 个月的平均到期压力水平。

从与上月末未来到期压力相比较来看，7 月末未来 6 个月信用债到期总量较 6 月末减少 2533.23 亿元，到期压力迁移系数低于 6 月末水平（0.82），表明信用债未来到期压力环比有所降低。


图 8：7 月份末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) 多数行业债券到期压力下行

重点关注的 10 个行业（按申万行业分类）中，多数行业未来 6 个月债券到期压力低于过去 12 个月平均水平（图 9）。

从与过去 6 个月到期压力相比较来看，房地产、交通运输、医药生物、公用事业和化工行业到期压力迁移系数均在 0.8 以下，表明其未来 6 个月的到期压力明显低于过去 12 个月平均水平；综合和商业贸易行业到期压力小幅减小；建筑装饰和非银金融行业到期压力基本保持稳定；计算机行业到期压力迁移系数为 1.38，未来 6 个月的到期压力显著高于过去 12 个月平均水平。

从与上月末未来到期压力比较来看，7 月末除建筑装饰、商业贸易、计算机和医药生物行业外，其余行业到期压力迁移系数较前值都出现了较为明显的下降（降幅在 0.05（含）以上），表明这些行业未来到期压力环比明显减小；商业贸易行业到期压力环比小幅下降；建筑装饰、计算机和医药生物行业到期压力则环比小幅上行。

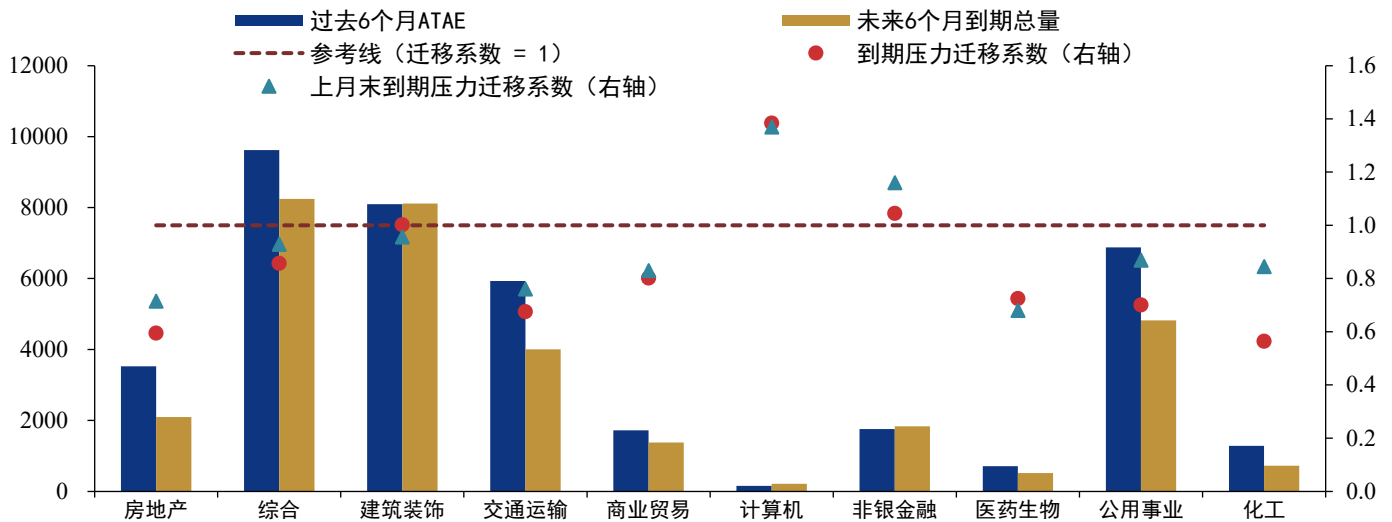


图 9：7 月末 10 个重点行业未来信用债到期压力及迁移情况（左轴单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

(2) 民企债券到期压力环比小幅下降

从企业性质来看，未来 6 个月内到期的民营企业债券金额预计 2158.83 亿元，到期压力迁移系数为 0.58（略小于上月末的 0.60），表明未来 6 个月的到期压力显著低于过去 12 个月平均水平，同时，7 月末民营企业债券未来到期压力环比小幅下降（图 10）。非民营企业未来债券到期压力到期压力迁移系数为 0.77（上月末为 0.83），表明其未来到期压力明显低于过去 12 个月平均水平，且环比明显下行，下行幅度大于民营企业债券。

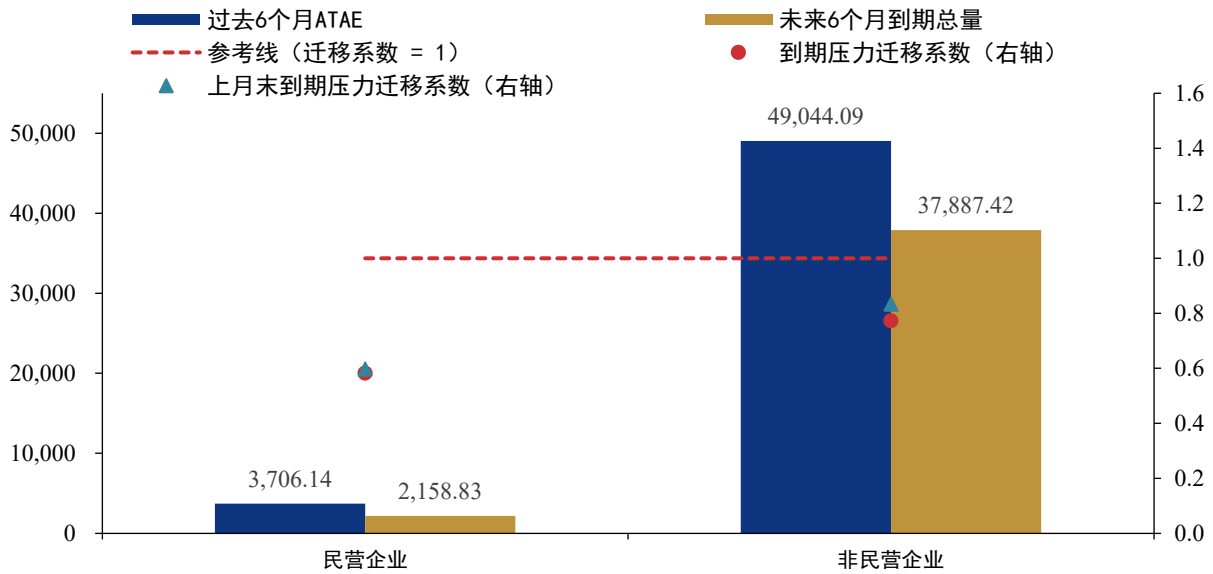


图 10: 7月末民营和非民营企业未来债券到期压力及迁移情况 (左轴单位: 亿元)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

(3) 城投债到期压力较上月持平, 非城投企业到期压力进一步下行

未来6个月城投债到期压力小幅低于过去12个月平均水平(到期压力迁移系数为0.96), 而非城投企业所发行债券到期压力减少较为明显(到期压力迁移系数为0.68)(图11)。7月末城投债到期压力迁移系数与前值持平, 未来6个月到期压力环比基本保持稳定; 7月末非城投债到期压力迁移系数明显小于前值(0.75), 未来6个月到期压力环比明显下降。

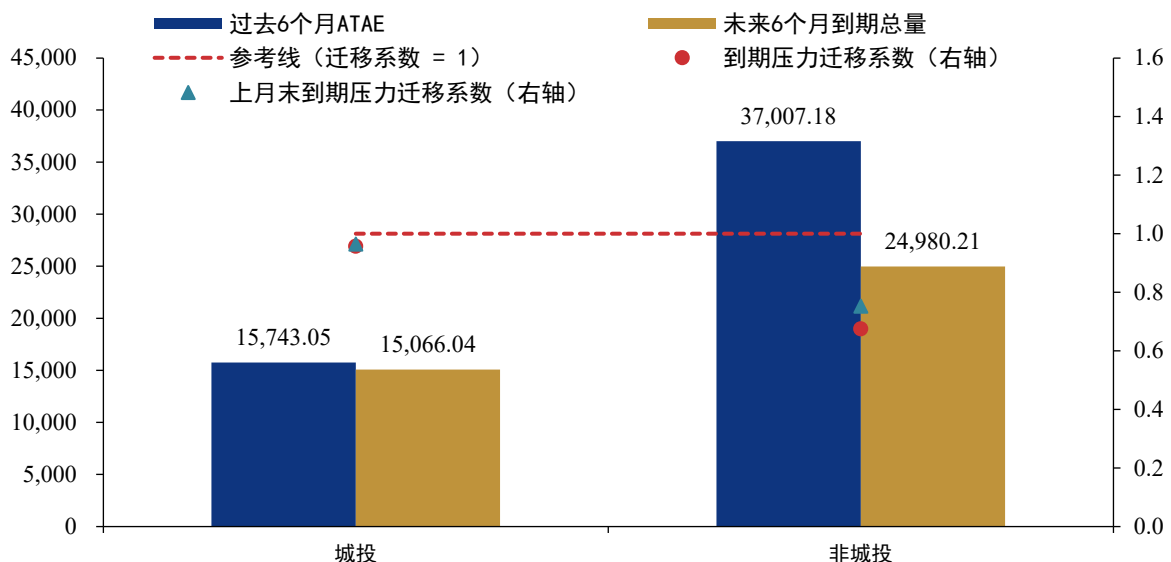


图 11: 7月末城投和非城投企业未来债券到期压力及迁移情况 (左轴单位: 亿元)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

(二) 二级市场

1. 信用债成交活跃度上升，到期收益率明显下行

从成交活跃度来看，7月份信用债共成交22311.84亿元，环比增加2367.61亿元，成交券种以中期票据、短期融资券为主，分别占46.93%和34.77%。相比上月，中期票据成交占比增长近4个百分点，而短期融资券成交占比有所降低。

从到期收益率来看，7月份不同期限与评级的中短期票据收益率均下行（图12）。与6月末相比，5年期各评级中短期票据收益率均明显下行，下行幅度均在20BP以上；5年期AAA级和AA+级中短期票据收益率下行幅度较大，分别下行34.94BP和35.95BP至3.3629%和3.5619%。3年期各评级中短期票据收益率也明显下行，下行幅度在30BP左右；3年期AA+级中短期票据收益率下行幅度最大，其下行38.66BP至3.2179%。

从城投债的角度来看，7月份不同评级城投债收益率均下行，下行幅度大部分在30BP左右（图13）。

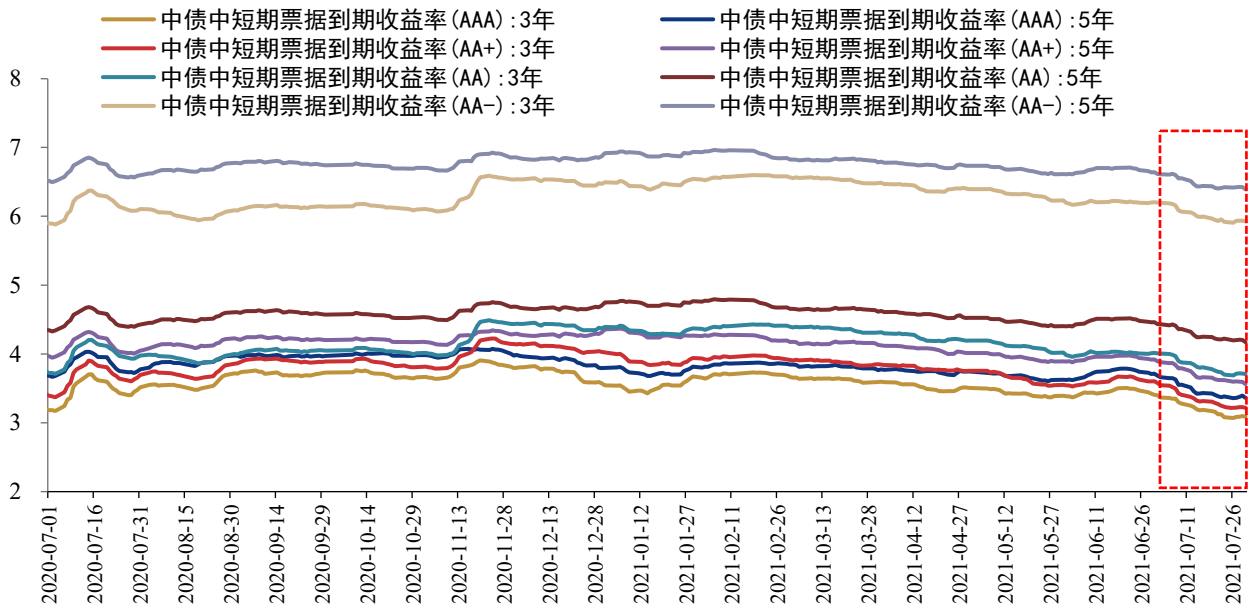


图12：不同期限不同评级中短票收益率走势（单位：%）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

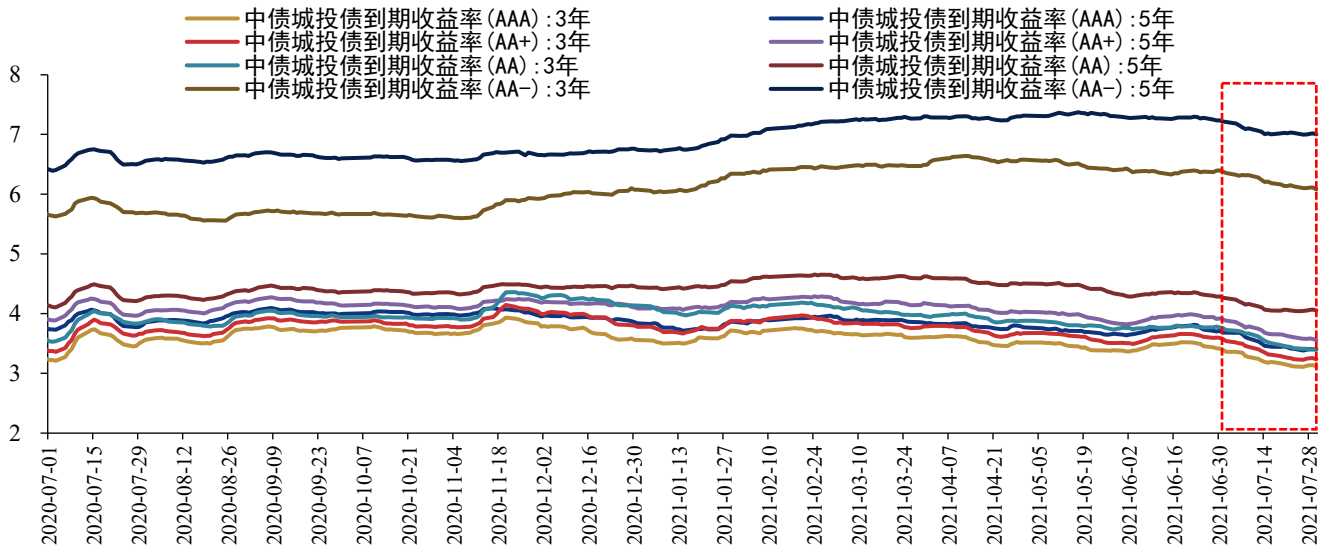


图 13：不同期限不同评级城投债收益率走势（单位：%）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

2. 产业债和城投债信用利差总体收窄

(1) 大部分产业信用利差收窄显著

我们用中债金融估值中心提供的 6 个重点行业的不同期限和信用级别的到期收益率，分别减去相应期限的中债国债到期收益率，计算得到 6 个重点行业不同期限和信用级别的产业债信用利差。

总的来看，6 个重点行业信用利差在 7 月总体呈收窄态势。

具体来看，1 年期产业债中，7 月末 AA 级钢铁和煤炭行业信用利差大幅收窄，与 6 月末相比分别收窄了 38.64BP 和 37.65BP；AA 级电力行业信用利差收窄 15.71BP；AA 级和 AA+ 级房地产行业信用利差均走阔约 14BP；其余各评级产业债信用利差变动幅度较小（图 14）。

3 年期产业债中，7 月各行业不同评级产业债信用利差总体收窄。其中，AA 级钢铁行业微量走阔 1.7BP；其余行业各评级产业债信用利差发生了不同程度的收窄，收窄幅度最大的是 AA+ 级煤炭行业信用利差，环比收窄 30.12BP（图 15）。

5 年期产业债中，7 月末 AA 级钢铁和煤炭行业信用利差小幅走阔，分别拓宽了 7.23BP 和 3.71BP；AA+ 级房地产行业信用利差保持稳定；其余行业各评级产业债信用利差均收窄，收窄幅度最大的煤炭行业信用利差，收窄了 26.24BP（图 16）。

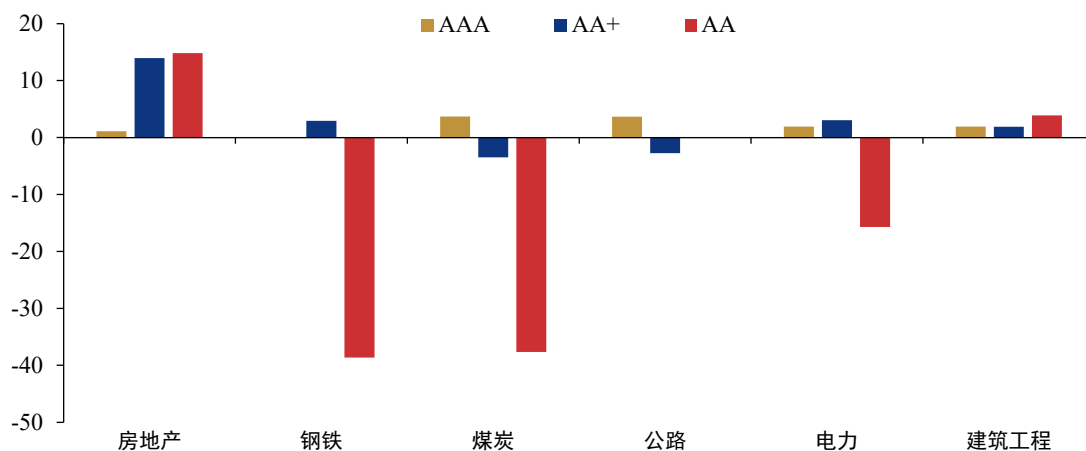


图 14: 7 月末 6 个重点行业 1 年期信用利差变动 (2021 年 7 月 31 日与 6 月 30 日相比较, 单位: BP)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

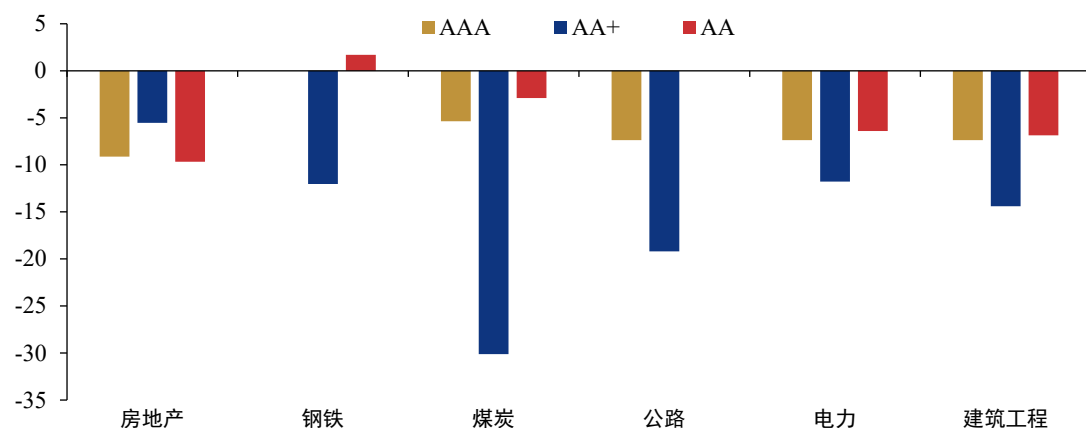


图 15: 7 月末 6 个重点行业 3 年期信用利差变动 (2021 年 7 月 31 日与 6 月 30 日相比较, 单位: BP)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

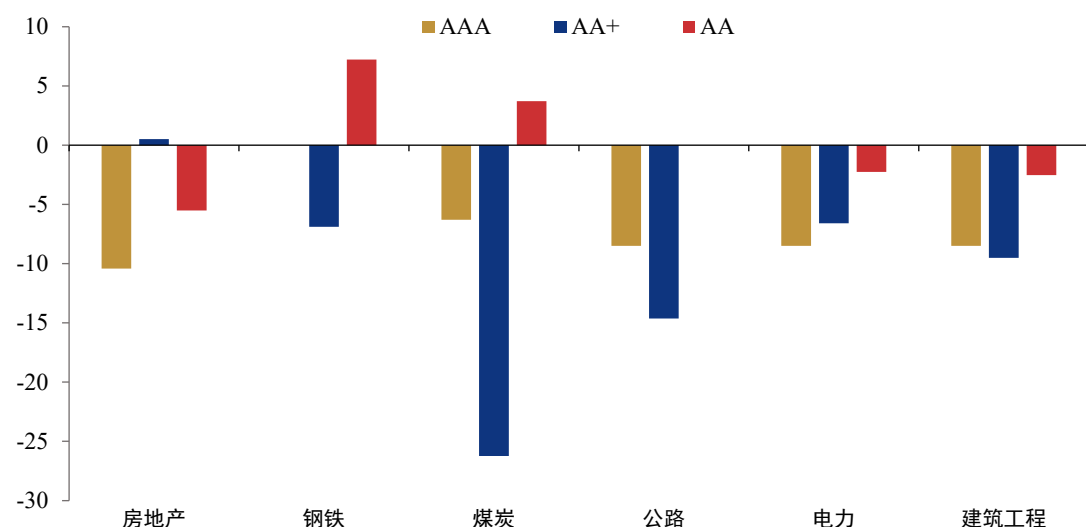


图 16: 7 月末 6 个重点行业 5 年期信用利差变动 (2021 年 7 月 31 日与 6 月 30 日相比较, 单位: BP)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

从6个重点行业2016年初以来的信用利差数据来看，除钢铁和煤炭行业外，7月末各行业样本总体处于2010年以来历史较低水平。

具体来看，在1年期产业债中，7月末AA级钢铁和煤炭行业产业债信用利差所处百分位数分别高达95%和88%，处于历史极高水平，但较上月有所回落；AA级房地产行业信用利差所处百分位数突破50%，较上月有所上升；其余产业债信用利差所处百分位数均小于50%，均处于历史较低水平（图17）。

从3年期产业债来看，7月末AA级煤炭行业信用利差所处百分位数高达99%，依然处于历史极高水平；其余行业各评级产业债信用利差均位于50%以下（图18）。

从5年期产业债来看，7月末AA级煤炭行业信用利差处于历史极高水平（所处百分位数为99%），其余各产业债信用利差所处百分位数均小于50%（图19）。

总的来说，各期限低等级（AA级）煤炭行业和短期限（1年期）低等级（AA级）钢铁行业产业债信用利差依然处于历史高位，但总体呈边际收窄趋势。

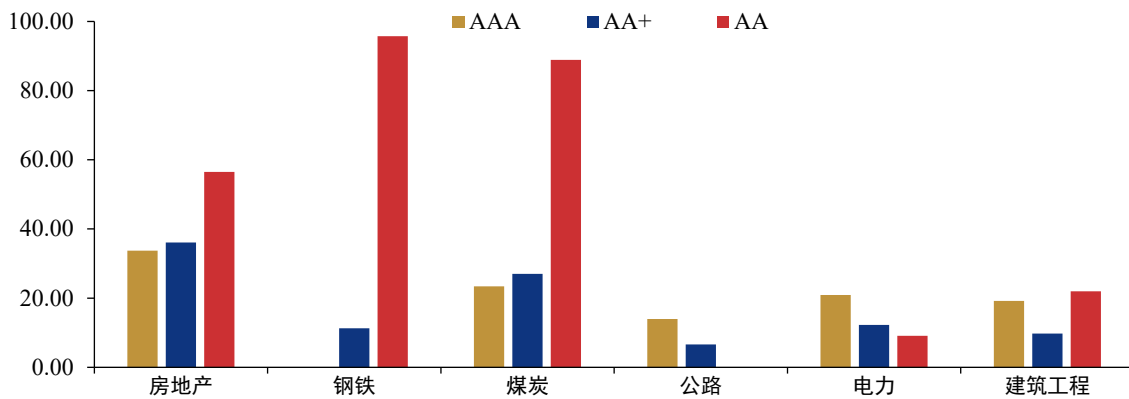


图 17: 2021年7月末6个重点行业1年期信用利差在2016年至今所处百分位数 (单位: %)

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

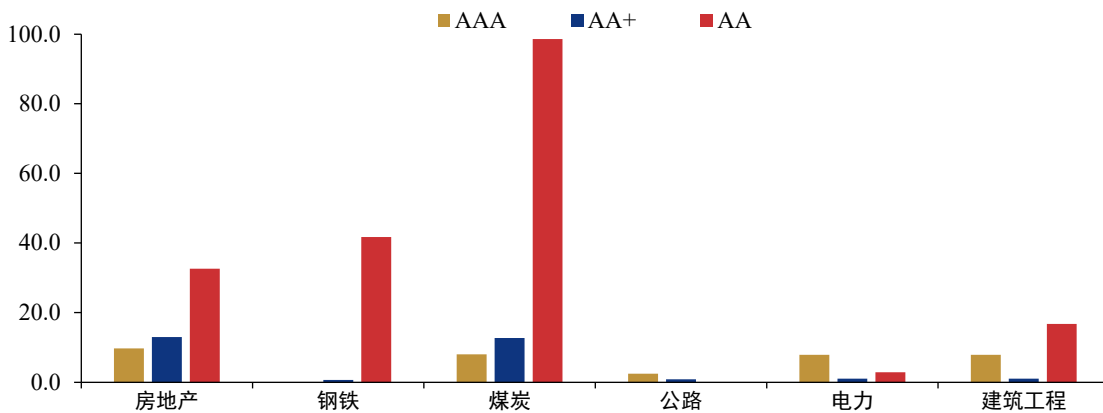


图 18: 2021年7月末6个重点行业3年期信用利差在2016年至今所处百分位数 (单位: %)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

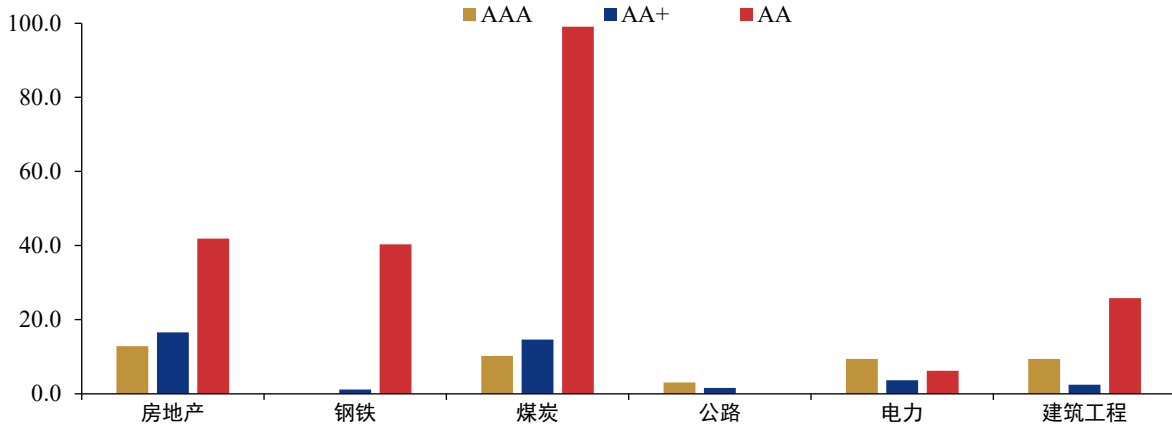


图 19: 2021 年 7 月末 6 个重点行业 5 年期信用利差在 2016 年至今所处百分位数 (单位: %)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

(2) 城投债信用利差总体收窄, 弱资质城投债信用利差处于历史高位

从城投债的角度来看, 根据中债城投债收益率曲线计算得到城投债信用利差数据, 各期限不同评级城投债信用利差走势分化。具体来看, 与 6 月末相比, 7 月末 1 年期城投债信用利差总体走阔, 走阔幅度最大的是 AA- 级城投债信用利差, 走阔了 11.24BP; 3 年期各评级城投债信用利差均小幅收窄, AA+ 级和 AA 级城投债信用利差收窄幅度大于 10BP; 5 年期城投债信用利差走势分化, 中高等级 (AA+ 级和 AAA 级) 城投债信用利差均小幅收窄, 而低等级 (AA 和 AA- 级) 城投债信用利差小幅走阔 (图 20)。

从城投债 2010 年初以来的信用利差数据来看, 7 月末各期限低等级 (AA-) 城投债信用利差仍处于历史较高水平 (图 21)。具体来看, 各期限 AA- 级城投债信用利差所处百分位数均在 75% 以上, 其中最高的是 5 年期 AA- 级城投债信用利差 (92%); 其余中高等级 (AA 级至 AAA 级) 各期限城投债信用利差所处百分位数均小于 15%, 均处于历史较低水平。

总的来看, 弱资质短期限城投债信用利差处于历史高位, 且仍呈边际走阔态势。

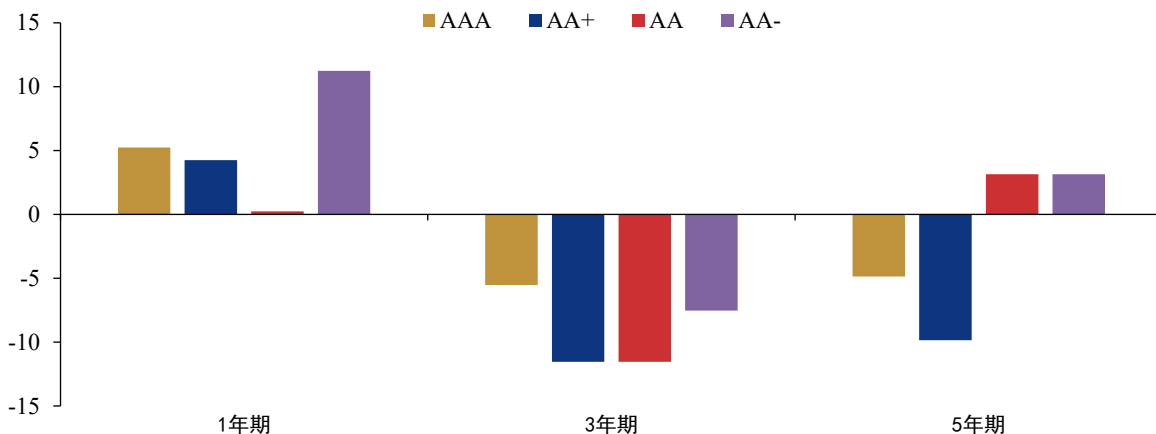


图 20: 2021 年 7 月末城投债信用利差变动 (2021 年 7 月 31 日与 2021 年 6 月 30 日相比较, 单位: BP)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

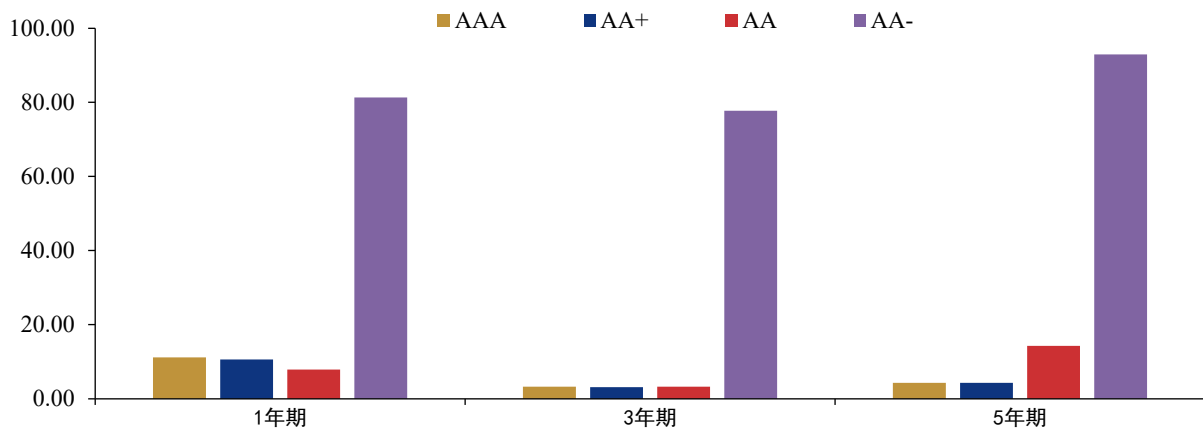


图 21: 2021 年 7 月末城投债信用利差在 2010 年以来所处百分位数 (2010 年初至今, 单位: %)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

(三) 信用债市场特别关注

1. 13 家主体旗下 26 只债券发生违约

本文中的违约是指未按时兑付本金和/或利息、未按时兑付回售款或未按时兑付回售款和利息、提前到期未兑付、触发交叉违约、担保违约和本息展期, 相关统计均参考 Wind 资讯。

以 Wind 相关统计口径来看, 2021 年 7 月份, 有 13 家主体的 26 只债券发生违约 (本文的违约债券统计口径包括 Wind 债券分类中的企业债、公司债、中期票据、短期融资券、定向工具等), 未兑付本息金额约 75.96 亿元, 违约只数同比及环比均增加, 违约金额同比及环比均出现显著下降。

其中, 首次违约主体有 2 家 (表 3), 企业名称为宜华生活科技股份有限公司、四川蓝光发展股份有限公司, 分别属于轻工制造行业和房地产行业。2021 年 6 月 16 日, 中诚信国际发布公告称, “2021 年 5 月, 中诚信国际对宜华生活及其受评债项启动定期跟踪评级, 向公司发送了资料清单和访谈纲要, 并多次提示公司予以回复, 截至目前宜华生活尚未提供评级所需关键材料且无法安排进场访谈, 中诚信国际无法对宜华生活的信用状况作出判断。根据相关监管制度和《中诚信国际终止评级制度》, 经中诚信国际信用评级委员会审议决定, 自本公告发布之日起, 中诚信国际终止对宜华生活的主体及相关债项信用评级, 并将不再更新宜华生活的信用评级结果。”故宜华生活债券 15 宜华 01 违约时无主体评级。

表 3: 2021 年 7 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 | 所属申万一级行业 | 企业性质 | 地区 |
|--------------|-----------|----------|---------|--------------|----------|------|-----|
| 宜华生活科技股份有限公司 | 2021/7/16 | 5.13 亿元 | -- | CCC | 轻工制造 | 民营企业 | 广东省 |
| 四川蓝光发展股份有限公司 | 2021/7/12 | 27.89 亿元 | B | AA+ | 房地产 | 民营企业 | 四川省 |

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

2. 7 月份 42 家主体评级被下调

2021 年 7 月份, 共有 42 家主体评级被下调, 数量较上月下降 (图 22)。

从发债主体所属的申万一级行业来看，7月份主体评级下调的企业涉及13个行业，包括银行、建筑装饰、综合和房地产等。具体来说，银行业评级下调企业最多，共有10家企业主体评级被下调，包括四川天府银行股份有限公司、盛京银行股份有限公司、河南新郑农村商业银行股份有限公司和阜新银行股份有限公司等主体。此外，建筑装饰行业、综合行业、房地产行业分别有7家、5家、3家主体评级被下调。

随着高等级信用债违约事件频发，我国信用评级监管趋严。

2020年12月11日，人民银行组织召开信用评级行业发展座谈会，会议指出我国评级行业存在评级虚高、区分度不足、事前预警功能弱等问题，人民银行将会同相关部门共同加强债券市场评级行业监督管理，强化市场纪律。

2021年8月6日，中国人民银行会同国家发展改革委、财政部、银保监会和证监会发布了《关于促进债券市场信用评级行业健康发展的通知》，《通知》明确了五大监管方向：一是加强评级方法体系建设，提升评级质量和区分度；二是完善信用评级机构公司治理和内部控制机制，坚守评级独立性；三是加强信息披露，强化市场约束机制；四是优化评级生态，营造公平、公正的市场环境；五是严格对信用评级机构监督管理，加大处罚力度。

在此背景下，2021年1-7月主体信用评级下调的主体数量同比大幅增加80.60%至121家，占比同比提高52.72个百分点至73.33%。预计随着信用评级监管加强和行业竞争格局变化，我国信用评级质量和区分度将不断提高，推动信用债市场规范运行。

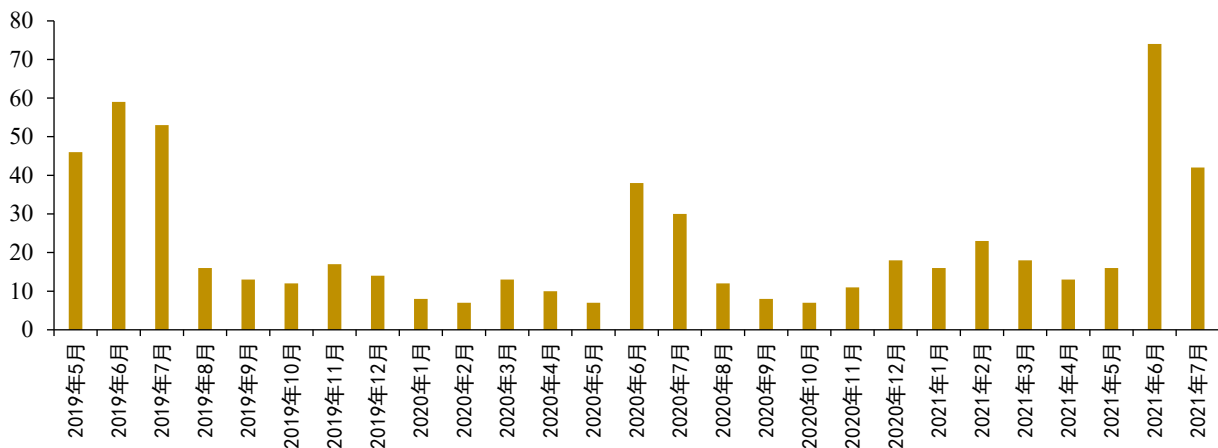


图 22：2019 年-2021 年主体评级各月下调主体数量（单位：家）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

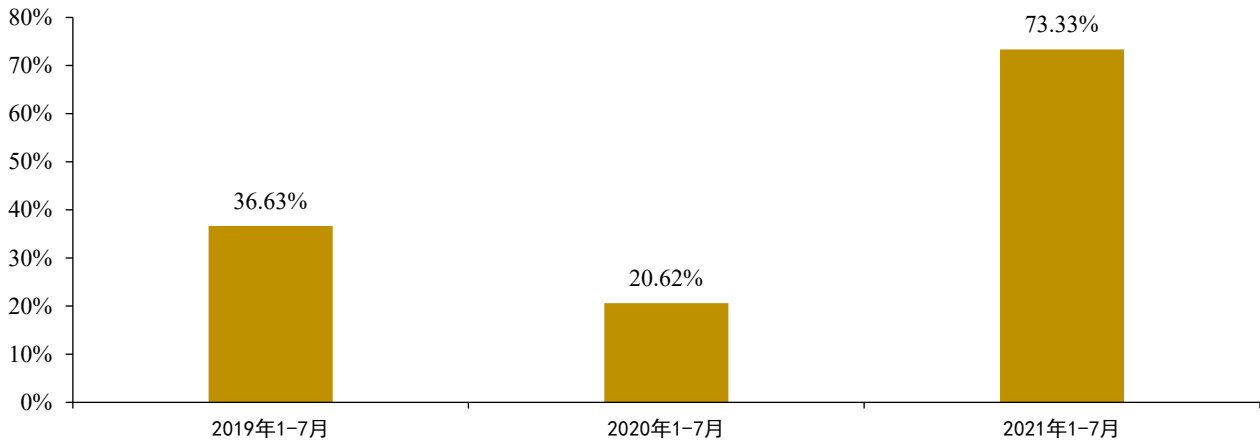


图 23：2019 年-2021 年 1-7 月主体评级下调的主体数量占比（单位：%）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

3.32 只债券取消或推迟发行

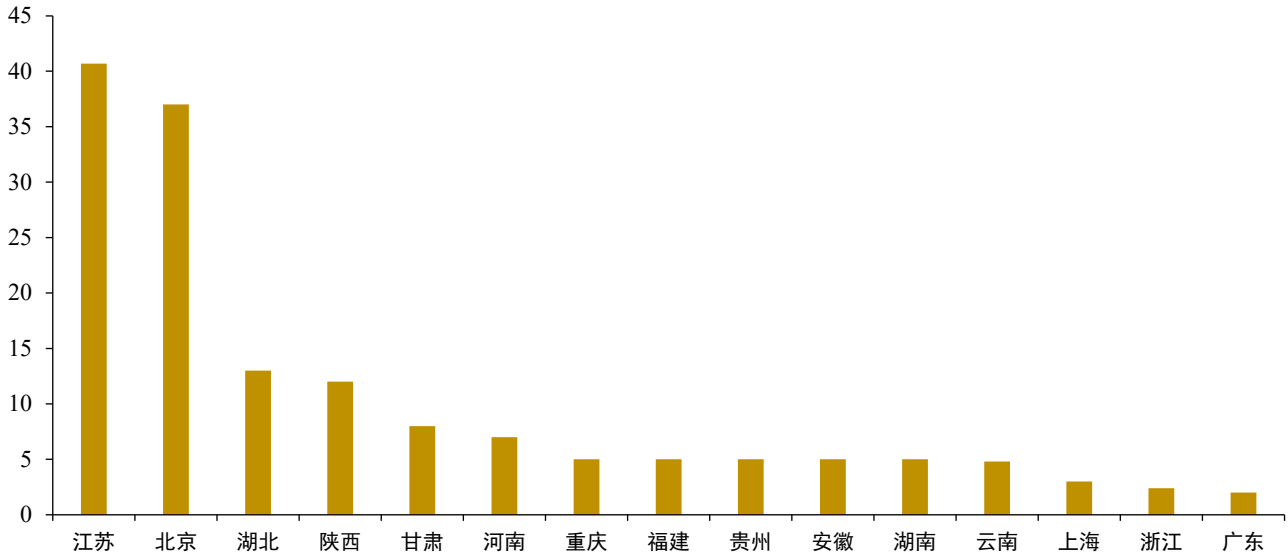
2021 年 7 月，有 29 个发行人的 32 只债券当月取消或推迟发行，涉及发行金额为 154.89 亿元。

从所属行业来看，取消或推迟发行债券金额最大的是建筑装饰行业，共 13 只债券取消或推迟发行，涉及发行金额为 54.80 亿元，占总金额的 35.38%。取消或推迟金额排名第二的为公用事业行业，涉及发行金额 38.00 亿元，其余主要涉及行业有商业贸易、非银金融、综合、交通运输和房地产，涉及金额分别为 16.09 亿元、12.00 亿元、8 亿元、7 亿元和 6 亿元。

从企业性质来看，推迟或取消发行债券的企业绝大多数为地方国有企业（涉及 27 家企业的 30 只债券），涉及发行金额占比 81.92%。有 2 家企业为中央国有企业，涉及发行金额占比 18.08%。

从推迟或取消发行的债券所属主体级别来看，AA 级别的企业数量和企业涉及发行金额最多。其中，主体评级为 AAA 级企业的共 6 家（涉及发行金额占比 29.05%），AA+级别的企业共 11 家（涉及发行金额占比 34.48%），AA 级别的企业共 12 家（涉及发行金额占比 36.47%）。

从发行人所属省份来看，7 月份取消或推迟发行债券的省份主要集中于江苏、北京和湖北（图 24）。涉及发行量最多的是江苏，有 9 家企业 40.69 亿元的债券取消或推迟发行，金额占比为 26.27%。排名第二的是北京，有 4 家企业 37 亿元的债券取消或推迟发行，金额占比为 23.89%。湖北有 2 家企业 13 亿元的债券取消或推迟发行，金额占比为 8.39%。


图 24：2021 年 7 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、总结与展望

从信用债一级市场来看，发行方面，7 月份信用债发行规模较 6 月持平，但净融资有所减少，共实现净融资 2364.28 亿元。具体来看，7 月份净融资主要由建筑装饰和综合行业贡献；AAA 级主体信用债净融资最高；城投债净融资大幅下降，月内占有所有信用债净融资比重高达 51.76%。到期压力方面，未来 6 个月信用债到期压力低于过去 12 个月平均水平，并呈环比下降趋势。分行业来看，仅计算机行业未来到期压力显著高于过去 12 个月平均水平；建筑装饰、计算机和医药生物行业未来到期压力环比小幅上行，其余行业未来到期压力均环比下行。分企业性质来看，民营企业债券未来到期压力显著低于过去 12 个月平均水平，环比小幅下降。城投债与非城投债比较方面，城投债未来到期压力小幅低于过去 12 个月平均水平，环比变化不显著；非城投企业所发行债券到期压力显著低于过去 12 个月平均水平，且环比明显下降。

从信用债二级市场来看，7 月信用债成交活跃度较上月增加，中短期票据和城投债到期收益率总体下行。信用利差方面，各期限低等级（AA 级）煤炭行业和短期限（1 年期）低等级（AA 级）钢铁行业产业债信用利差依然处于历史高位，但总体呈边际收窄趋势。弱资质短期限城投债信用利差处于历史高位，且呈边际走阔态势。

展望未来，地方政府债或将在未来几个月提速发行，叠加城投公司融资政策收紧等因素对信用债发行产生的影响，未来信用债一级市场发行仍面临不小压力；信用债收益率或将受具体行业或领域基本面、生产性物价未来走势以及利率债收益率走势等因素影响。

【作者简介】

陈浩川，北京化工大学材料科学与工程硕士、麦考瑞大学银行金融硕士，研究与发展部研究员；
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，研究与发展部总经理、研究员；
李云霞，中央财经大学金融硕士，研究与发展部助理研究员（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：010-5727 7666

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：021-6510 0651

【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。