

作者：陈浩川

邮箱：research@fecr.com.cn

## 境内债券实质违约大幅减少，展期和境外债券违约激增

——2022年度信用债违约分析

### 摘要

2022年境内信用债市场共有43只债券新发生违约，违约时债券余额合计295.09亿元，涉及的违约主体共25家，其中8家为首次违约主体，年内新增违约债券约80%发生在前两季度。与去年相比，2022年新增违约债券只数和违约主体个数均显著减少，新增违约债券余额大幅下降。房地产行业仍为2022年最主要的债券违约事件发生领域，但违约主体数量较去年已有所下降，同时，其他行业信用债违约事件与去年相比显著减少。

2022年境内新增首次违约主体共有8家，其中，有4家主体为房地产企业。从企业性质来看，新增首次违约主体大部分为民营企业，仅有一家为地方国企。年度新增主体违约率为0.17%，较去年有所下降；其中，民营企业新增主体违约率下降显著，国有企业新增主体违约率小幅下降；民营企业新增债券违约率显著下降。

2022年境内信用债共有103只债券发生展期，涉及45家发债主体。展期债券的数量和涉及金额均较去年大幅增长。拉长时间来看，2018年以来，年度展期债券数量和涉及金额均逐年增长。大部分展期发行人为房地产企业，其后续的债务风险值得进一步关注。

境外债方面，2022年我国企业共有46家主体、99只境外债发生违约事件，与去年相比增幅超过100%，且违约主体集中于房地产行业。境外债的违约事件激增反映了我国房地产企业在2022年仍未摆脱的经营困境。

总的来说，尽管今年以来我国境内债券实质违约事件大幅减少，但是境内债券展期和境外债券违约事件均大幅增加，未来境内债仍有不小兑付风险。展望未来，随着境内地产融资“三支箭”相关政策的落地实施，境内房地产行业融资通道恢复，以及国内疫情形势的后续改善，房地产企业所面临的困局或将在2023年得到逐步改善。

### 相关研究报告：

1. 《新增债券违约率小幅上升，关注房企违约风险——2022年第一季度信用债违约分析》，2022.04.08
2. 《新增债券违约率大幅下降，关注房企展期债券后续状态——2021年第四季度信用债违约分析》，2022.01.13
3. 《新增债券违约率上升，继续关注房企违约风险——2021年第三季度信用债违约分析》，2021.10.14
4. 《逆势扩张致大量项目积压，“三道红线”下再融资困难——蓝光发展债券违约案例分析》，2021.08.17
5. 《首次违约主体数量下降，关注民营企业违约风险加大——2021年第二季度信用债违约分析》，2021.07.14

## 一、境内信用债实质性违约较去年大幅减少

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，但不包括本息展期，相关统计均参考 Wind 资讯。本文的违约债券统计口径包括 Wind 二级债券分类中的一般公司债、私募债、一般企业债、超短期融资债券、一般短期融资券、一般中期票据和可交换债。

Wind 资讯统计显示，2022 年全国新增 43 只债券新发生违约，违约时的债券余额合计 295.09 亿元，涉及的违约主体共有 25 家，其中 8 家是首次违约主体（第一次出现旗下所发行信用债违约的主体）。与去年情况相比，2022 年新增违约债券只数和违约主体个数均显著减少，新增违约债券余额大幅下降（前值为 1127.96 亿元，图 1）。

从债券违约在 2022 年各季度的分布情况来看，2022 年新增违约债券主要分布在前两季度，占到全年新增违约债券的近 80%。第三季度开始，新增债券违约只数开始大幅减少，第四季度仅有 3 只新增违约债券且没有新增首次违约主体（图 2）。

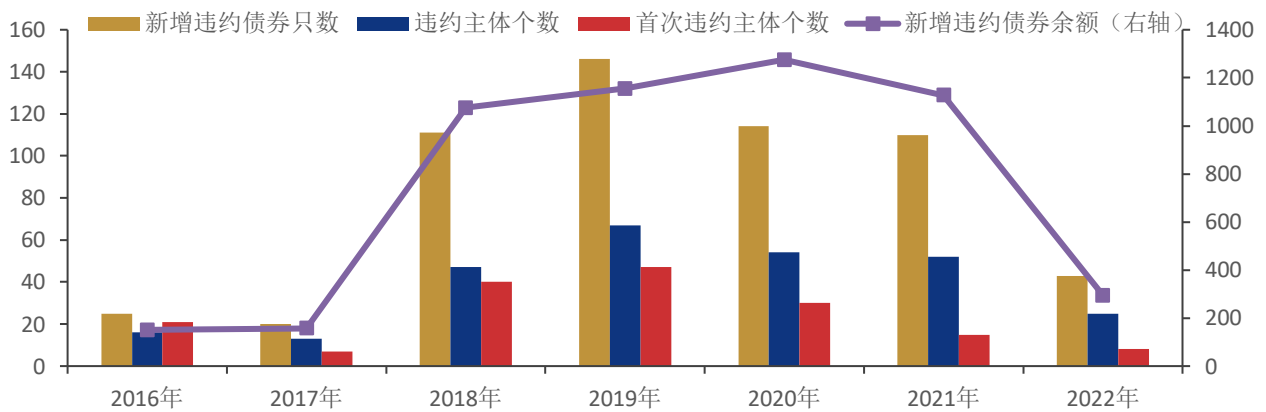


图 1：年度债券违约情况（2016年-2022年，单位：个；亿元）

注：违约债券余额统计时间截至 2022.12.31。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

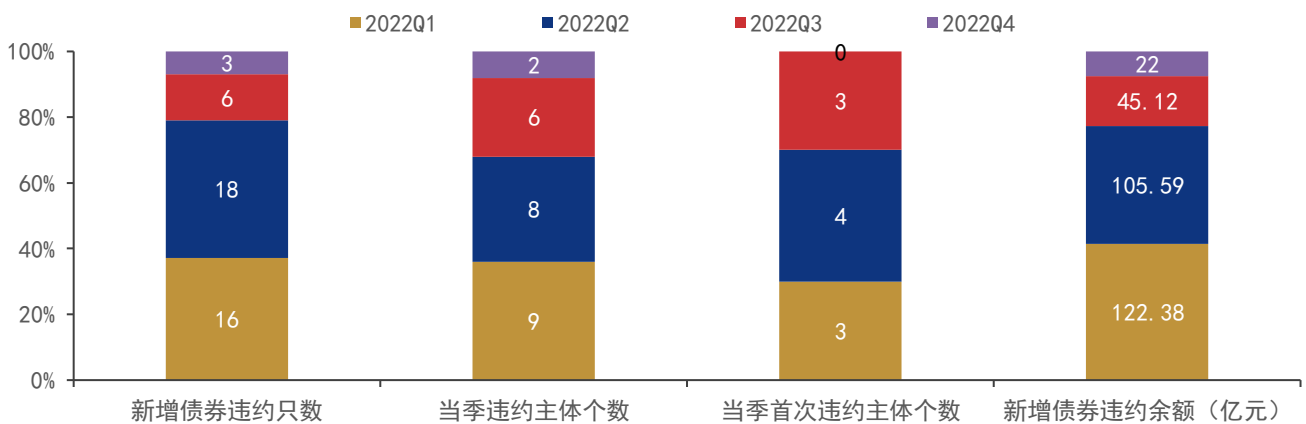
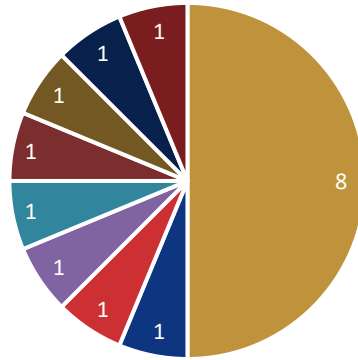


图 2：2022 年季度债券违约情况（2022Q1-2022Q4）

注：违约债券余额统计时间截至 2022.12.31。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从2022年违约主体所属行业来看，共有8家违约主体为房地产行业企业，其他行业均只有1家违约主体（见图2）。与去年相比，房地产行业仍为最主要的债券违约事件发生领域，但违约主体数量较去年已有所下降，同时，2022年其他行业信用债违约事件与去年相比显著减少。2022年违约主体发行时评级为AAA和AA+级的违约主体合计占比为50%。



■ 房地产 ■ 纺织服饰 ■ 非银金融 ■ 基础化工 ■ 建筑装饰 ■ 交通运输 ■ 轻工制造 ■ 社会服务 ■ 有色金属

图3：2022年违约主体申万行业分布（单位：个）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

## 二、境内新增首次违约主体仍以房地产企业为主

2022年新增首次违约主体共8家，涉及违约债券共12只，当年度应兑付而未兑付金额为105.71亿元。从企业性质来看，首次违约主体大部分为民营企业，仅有一家为地方国企。从所属行业来看，8家主体中有4家均属于房地产行业，此外几家主体分别属于非银金融、医药生物、有色金属和传媒行业。受政策调控及前期房地产企业激进扩张策略的影响，2022年新增违约企业仍集中于房地产行业。

表1：2022年首次违约主体基本情况

发行人	首次违约时间	当年度违约债券只数	当年度应兑付而未兑付金额（亿元）	违约前3个月主体评级	发行时主体级别	所属申万行业（一级-二级）	所属地区	公司性质	是否上市	违约情况概述
福建阳光集团有限公司	2022/2/24	2	9.62	AA	AA+	房地产—房地产开发	福建省	民营企业	否	未按时兑付本息（2只）
渤海租赁股份有限公司	2022/3/2	1	4.75	A-	AAA	非银金融	新疆维吾尔自治区	公众企业	是	未按时兑付本息（1只）

发行人	首次违约时间	当年度违约债券只数	当年度应兑付而未兑付金额(亿元)	违约前3个月主体评级	发行时主体级别	所属申万行业(一级-二级)	所属地区	公司性质	是否上市	违约情况概述
阳光城集团股份有限公司	2022/3/15	1	63.84	AA+	AAA、AA+	房地产—房地产开发	福建省	民营企业	否	未按时兑付本息(5只),触发交叉违约(1只)
武汉当代科技产业集团股份有限公司	2022/4/3	2	5.37	AA+	AA+	医药生物-化学制药	湖北省	民营企业	否	未按时兑付本息(1只)、触发交叉违约(1只)
武汉当代明诚文化体育集团股份有限公司	2022/4/22	1	1.23	AA+	AA-	传媒-文化传媒	湖北省	地方国企	是	未按时兑付回售款和利息(1只)
阳谷祥光铜业有限公司	2022/5/6	1	5.33	AA	AA	有色金属	山东省	中外合资企业	否	未按时兑付本息(1只)
广西万通房地产有限公司	2022/09/22	1	6.32	AA	AA	房地产-房地产开发	广西壮族自治区	民营企业	否	未按时兑付本息(1只)
北京鸿坤伟业房地产开发有限公司	2022/6/20	3	9.25	AA-	AA	房地产-房地产开发	北京市	民营企业	否	提前到期未兑付(3只)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

从新增主体违约率(户数法)来看, 2022年新增主体违约率为0.17%, 较去年有所下降。**民营企业新增主体违约率1.81%, 较去年大幅下降; 国有企业新增主体违约率仅为0.02%**(见图4)。

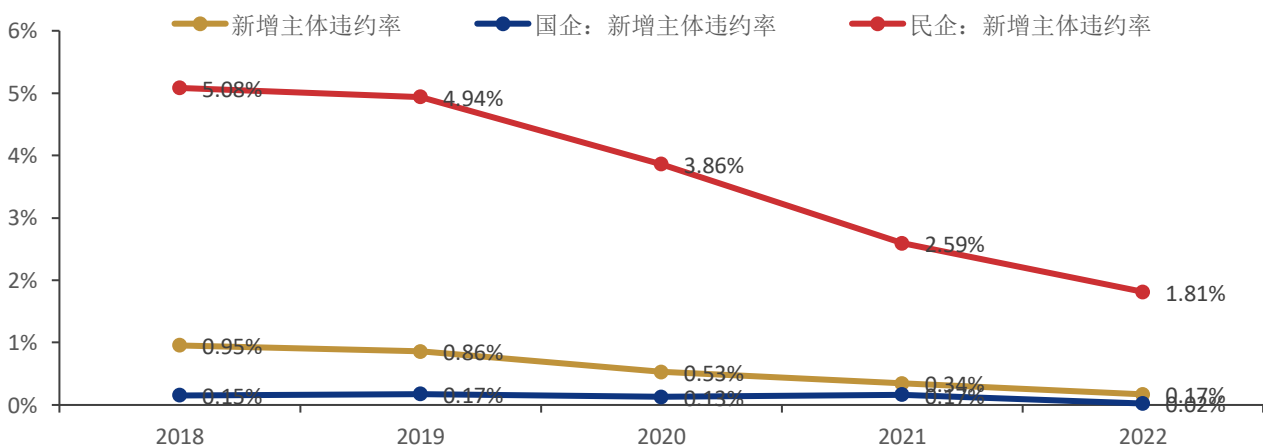


图4: 年度(国企、民企)新增主体违约率(2018年-2022年)

注: 新增主体违约率(户数法)=某期限内首次违约主体数/期初期末存量债券主体数量的简单平均。

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

从新增债券违约率（余额法）来看，2022年新增债券违约率为0.11%，较上年度下降0.33个百分点，其中民营企业新增债券违约率为2.75%，较上年度大幅下降1.99个百分点(图5)；国有企业新增债券违约率为0.002%，与上年度相比也有明显降低（见图5）。

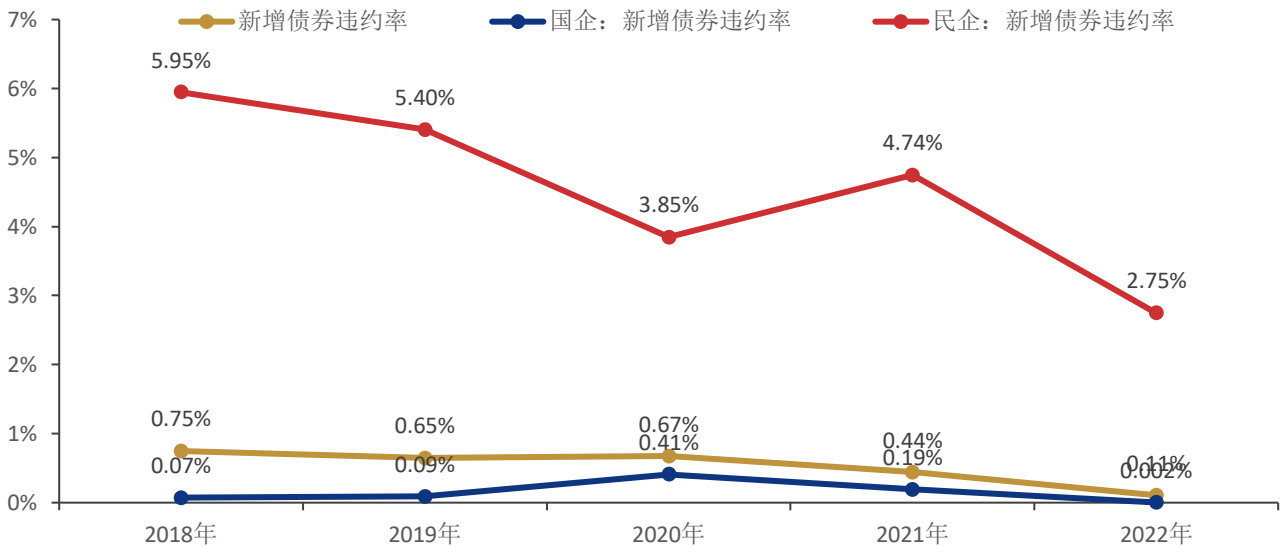


图5：年度（国企、民企）新增债券违约率（2018年-2022年）

注：新增债券违约率（余额法）=某期限内新增违约债券余额/期初期末存量债券余额的简单平均。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

### 三、境内债券展期大幅增加

对于未纳入上述2022年境内新增违约债券统计，但发生了首次本息展期的债券（即在本年度内该债券第一次发生本息展期情况），2022年发生展期的债券共有103只，涉及主体45家，涉及债券余额合计共1522.75亿元。相比去年的64只、572亿元的展期债券，今年展期债券的数量和涉及金额均大幅增长。拉长时间来看，2018年以来，年度展期债券数量和涉及金额均逐年增长。

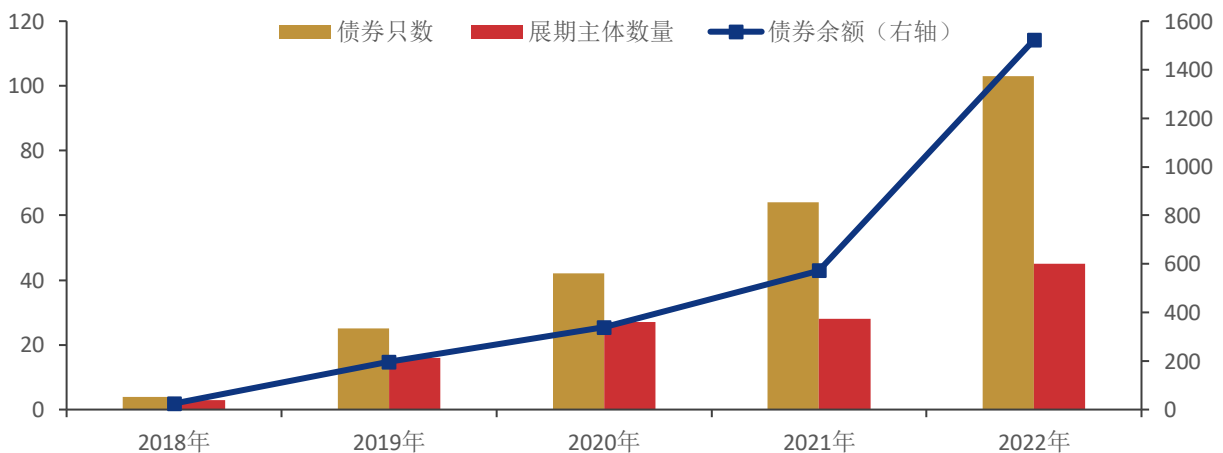


图6：年度新增债券展期情况（2018年-2022年，单位：个；亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从2022年发生展期的发行人所属行业来看，45家展期发行人中有28家为房地产企业（图7），如果后续企业的经营及外部融资情况无法得到改善，其面临的偿债风险将无法获得根本性解决，展期债券的兑付风险仍然较大，不确定性较高。现将2022年所有发生展期的企业汇总梳理见下表2，其后续的债务风险值得进一步关注。

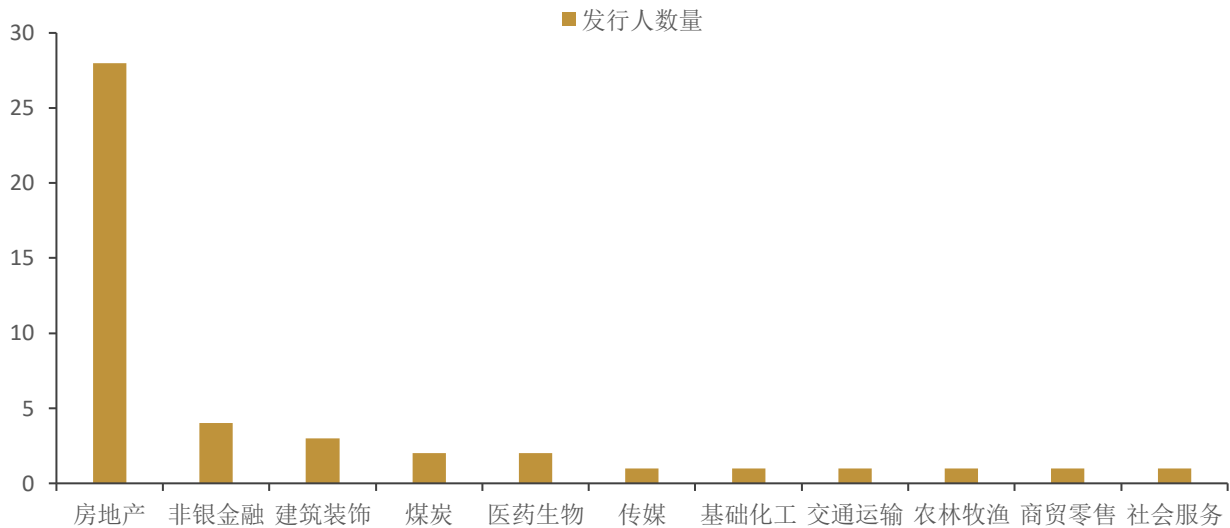


图7：2022年展期发行人所属行业（单位：个）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

表2：2022年首次展期主体基本情况

序号	发行人	首次本息展期时间	所属申万行业	公司属性	是否上市
1	红星美凯龙控股集团有限公司	2022/12/26	房地产	民营企业	否
2	武汉当代明诚文化体育集团股份有限公司	2022/12/19	社会服务	地方国有企业	是
3	中天金融集团股份有限公司	2022/12/13	房地产	民营企业	是
4	荣盛房地产发展股份有限公司	2022/12/10	房地产	民营企业	是
5	恒大地产集团有限公司	2022/12/5	房地产	民营企业	否
6	永城煤电控股集团有限公司	2022/11/28	煤炭	地方国有企业	否
7	花样年集团(中国)有限公司	2022/11/25	房地产	其他	否
8	融侨集团股份有限公司	2022/11/18	房地产	中外合资企业	否
9	金科地产集团股份有限公司	2022/11/15	房地产	民营企业	是

序号	发行人	首次本息展期时间	所属申万行业	公司属性	是否上市
10	武汉当代科技投资有限公司	2022/11/14	医药生物	民营企业	否
11	鑫苑(中国)置业有限公司	2022/11/14	房地产	其他	否
12	上海世茂建设有限公司	2022/11/11	房地产	其他	否
13	武汉天盈投资集团有限公司	2022/11/9	非银金融	民营企业	否
14	北京信中利投资股份有限公司	2022/11/7	传媒	民营企业	否
15	俊发集团有限公司	2022/10/24	房地产	民营企业	否
16	深圳市龙光控股有限公司	2022/10/19	房地产	其他	否
17	鸿达兴业集团有限公司	2022/10/17	基础化工	民营企业	否
18	上海世茂股份有限公司	2022/9/26	房地产	外资企业	是
19	重庆市中科控股有限公司	2022/9/26	建筑装饰	民营企业	否
20	厦门禹洲鸿图地产开发有限公司	2022/9/15	房地产	中外合资企业	否
21	正荣地产控股股份有限公司	2022/9/14	房地产	民营企业	否
22	融创房地产集团有限公司	2022/9/13	房地产	民营企业	否
23	武汉当代科技产业集团股份有限公司	2022/9/9	医药生物	民营企业	否
24	广州市时代控股集团有限公司	2022/9/8	房地产	民营企业	否
25	奥园集团有限公司	2022/9/5	房地产	中外合资企业	否
26	融信(福建)投资集团有限公司	2022/8/26	房地产	民营企业	否
27	中静新华资产管理有限公司	2022/8/24	非银金融	其他	否
28	佳源创盛控股集团有限公司	2022/8/19	房地产	民营企业	否
29	上海宝龙实业发展(集团)有限公司	2022/8/17	房地产	其他	否

序号	发行人	首次本息展期时间	所属申万行业	公司属性	是否上市
30	当代节能置业股份有限公司	2022/8/1	房地产	民营企业	否
31	河南能源集团有限公司	2022/7/29	煤炭	地方国有企业	否
32	冠城大通股份有限公司	2022/7/14	房地产	外资企业	是
33	福建福晟集团有限公司	2022/7/4	建筑装饰	民营企业	否
34	深圳深业物流集团股份有限公司	2022/6/23	交通运输	民营企业	否
35	泛海控股股份有限公司	2022/6/20	房地产	民营企业	是
36	广州富力地产股份有限公司	2022/5/16	房地产	外资企业	是
37	深圳市钜盛华股份有限公司	2022/5/11	非银金融	民营企业	否
38	新力地产集团有限公司	2022/3/28	房地产	民营企业	否
39	江苏南通三建集团股份有限公司	2022/3/22	建筑装饰	民营企业	否
40	苏宁电器集团有限公司	2022/3/21	商贸零售	民营企业	否
41	天津市房地产信托集团有限公司	2022/3/8	房地产	地方国有企业	否
42	中国泛海控股集团集团有限公司	2022/2/21	非银金融	民营企业	否
43	阳光城集团股份有限公司	2022/2/9	房地产	民营企业	是
44	雏鹰农牧集团股份有限公司	2022/2/6	农林牧渔	民营企业	否
45	福建阳光集团有限公司	2022/1/17	房地产	民营企业	否

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

#### 四、境外债违约数量激增

近年来，我国企业境外债违约事件逐年增加。2022年，我国共有46家主体、99只境外债发生违约，涉及金额合计356.88亿美元，与去年的40只债券、156.40亿美元相比，增幅超过100%。从违约主体所属行业来看，46家违约主体中共有38家主体属于房地产行业，这与境内信用债情况类似，风险均集中于房地产行业。



可以看到，尽管2022年境内信用债实质性违约大幅减少，但境外债违约事件爆发式增长，且境内和境外风险均集中于房地产行业。早前受到政策影响，我国房地产企业在境内的各种融资活动受到限制，因此大批房企选择在境外发债融资来补充流动性，同时，受疫情等因素影响，需求端的长期低迷也对房地产企业形成了较大负面影响。境外债的违约事件激增反映了房地产企业在2022年仍未摆脱的经营困境。

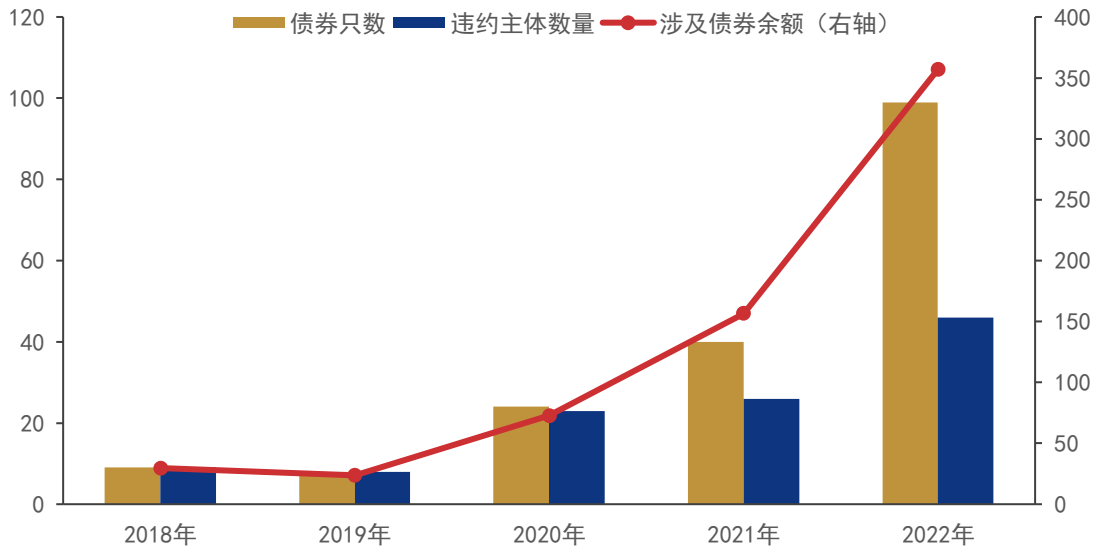


图7：年度境外债违约情况（单位：个；亿美元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

## 五、总结与展望

2022年境内信用债市场共有43只债券、8家主体新发生违约。与去年相比，2022年新增违约债券只数和违约主体个数均显著减少，新增违约债券余额大幅下降。房地产行业仍为2022年最主要的债券违约事件发生领域，但违约主体数量较去年已有所下降，同时，其他行业信用债违约事件与去年相比显著减少。

2022年境内新增首次违约主体共有8家，其中，有4家主体为房地产企业。从企业性质来看，新增首次违约主体大部分为民营企业，仅有一家为地方国企。新增主体违约率有所下降；其中，民营企业新增主体违约率下降显著，国有企业新增主体违约率小幅下降；民营企业新增债券违约率显著下降。

2022年境内展期债券的数量和涉及金额均较去年大幅增长。拉长时间来看，2018年以来，年度展期债券数量和涉及金额均逐年增长。大部分展期发行人为房地产企业，其后续的债务风险值得进一步关注。

境外债方面，2022年我国企业境外债违约事件爆发式增长，与去年相比增幅超过100%，且违约主体集中于房地产行业。境外债的违约事件激增反映了房地产企业在2022年仍未摆脱的经营困境。

总的来说，尽管今年以来我国境内债券实质违约事件大幅减少，但是境内债券展期和境外债券违约事件均大幅增加，未来境内债券仍有不小兑付风险。展望未来，随着境内地产融资“三支箭”相关政策的落地实施，境内房地产行业融资通道恢复，以及国内疫情形势的后续改善，房地产企业所面临的困局或将在2023年得到逐步改善。

### 【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。

### 【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](http://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：021-65100651

### 【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。