

债券发行成本环比上升，民营企业违约事件增多 -2017年8月信用债分析报告

联合信用评级有限公司研发部 何苗苗 胡乾慧

- ◆ 政策面：新出台的担保公司管理条例依旧延续原量化监管口径，更强调服务小微企业及三农；财政部试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，探索实现不同类型地方政府专项债券“封闭”运行管理；发改委出台社会领域产业专项债券、农村产业融合发展专项债券两大指引，加快和简化审核程序；同业存单新规对同业存单从供、需两方同时形成约束，实施新老划断等缓解政策，对当前市场的冲击不大。
- ◆ 一级市场：8月资金面前松后紧，央行削峰操作对市场宽松预期打击较大，加之近期违约事件增多，债市紧张情绪上升带动两大市场债券融资成本上涨。公司债平均票面利率为5.12%，环比上升13.49BP；企业债、中期票据和短期融资券平均票面利率分别为6.09%、5.50%和4.71%，较上月分别增加19.75BP、12.37BP和11.61BP。发行规模方面，交易所债券市场本月发行各类公司债2,092.92亿元，环比下降19.07%；银行间市场本月信用债总发行额为5,457.40亿元，较7月份增长13.70%，创年内高峰。
- ◆ 二级市场：交易所资金面因节点因素月末流动性上升明显，上交所回购利率GC001、GC007本月呈现出震荡上升走势，由松转紧的流动性使得公司债收益率呈现小幅上行，各级别公司债信用利差上升。银行间市场高级别信用债到期收益率整体上行，不同期限信用利差走势各异。
- ◆ 评级分布及调整：本月公司债主体及债项仍以AAA级别为主，大中型国企依旧占主流，多元金融服务类国企占比上升；银行间市场本月AAA级主体融资规模占比有所下降。交易所市场本月有3家私募公司债发行人级别调升，全部来自于城投类企业；3家公司债发行人级别或展望调降，其中五洋建设因违约被连续下调3次（A-下调至C）；有1家（湖北宜化）因安全事故、控股权变动等事项被列入评级观察。银行间市场评级调整仍以调升为主。
- ◆ 信用事件：本月交易所市场共发生2家发行人违约事件，分别来自于五洋建设（15五洋债和15五洋02）和湖州厉华（14厉华债）。由于信息披露等问题，证监会8月10日已对五洋建设立案调查；五洋债债券持有人已经向法院提请破产清算申请。银行间债券市场本月无违约事项，前期违约的东北特钢债权人会议表决通过了公司破产重整计划草案，待法院批准后将进入执行阶段。
- ◆ 下月展望：（1）随着财政投放的增加、人民币持续升值改善资金外流、十九大前期央行维稳资金面等因素，9月资金面较8月有望有所宽松。9月初证监会出台了货币基金新规，未来将加剧债券品种、评级、期限等方面的信用利差分化。（2）在目前基本面、政策面边际改善的大背景下，持续的供给侧改革使得上游大型钢铁、有色等行业经营基本面向好，但价格转移能力弱的下游中小民营企业经营状况出现恶化，不断爆发的民营企业违约事件也显示出信用风险逐步向低评级民企债券集中。近期需要重点关注中小民营建筑企业、物流企业、非上市地产公司以及中小火电企业的信用风险。

◆ 债市重要监管政策

本月监管层主要针对地方债、企业债、债转股及担保公司出台相关监管政策，主旨仍在于扩大地方债融资前门，规范地方债融资，强化债市服务实体经济（详见表1）。

市场动向方面，本月中国证券投资基金业协会透露将设立PPP项目资产证券化业务备案核查绿色通道，成立REITs研究小组，ABS基础设施将进一步完善；财政部表示对PPP项目不超过一般公共预算安排10%的上限隐性松绑，有望加速PPP项目的落地；月初财政部深交所政府债券发行系统正式启用，四川省政府一般债券首批通过该系统顺利发行，地方债发行渠道进一步拓宽。

本月信用债首单产品包括首单主权熊猫债（匈牙利）、首批收费公路专项债券（广东），债券品种进一步丰富。

表1 2017年8月债券市场主要监管政策

政策大类	时间/部门	文件/政策	意义
1、规范担保公司	8.2/国务院	《融资担保公司监督管理条例》	支持普惠金融，支持小微企业+三农经济，形成中央+地方的完善的担保监管体系
2、丰富地方债债券品种	8.2/财政部	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》	全面打造中国版“市政收益债”，探索实现不同类型地方政府专项债券“封闭”运行管理
3、丰富企业债品种，强化服务实体经济	8.9/发改委	印发《社会领域产业专项债券发行指引》 《农村产业融合发展专项债券发行指引》	发行人资质可能下沉，债券条款灵活，鼓励发行可续期债券，加快和简化审核程序，进一步开拓企业直接融资渠道
	8.15/发改委	《关于在企业债券领域进一步防范风险加强监管和服务实体经济有关工作的通知》	从存量企业债券以及新发行企业债券两方面防范风险；对雄安新区及国家级新区等重点地区项目建设加大支持力度，鼓励符合条件的主体发行企业债券融资
4、规范债转股	8.7/银监会	《商业银行新设债转股实施机构管理办法（试行）》（征求意见稿）	对商业银行债转股实施机构的股东资质、业务范围、风险管理等做出详细规定；对转股企业设置“红黑名单”，优先考虑对发展前景良好但遇到暂时困难的优质企业开展市场化债转股
5、强化同业存单监管	8.31/央行	《同业存单管理暂行办法》	对同业存单从供、需两方同时形成约束，对不同评级、期限的同业存单进行区分，回归其流动性管理工具本质。由于实施新老划断等缓解政策，对当前市场的冲击较弱

数据来源：联合评级整理。

整体来看，本月债市出台法规不多，政策仍主要是配合供给侧改革，降低地方债务风险，扩大地方及企业融资渠道。新出台的担保公司管理条例依旧延续原来量化监管口径，更强调服务小微企业及三农，强化服务实体经济；由于现有的1年以上的同业存单发行较少、需求一般且央行并未对存量一刀切，因此同业存单新规对现有市场影响不大。

◆ 一级市场

一、发行情况：两大市场信用债发行规模涨跌不一，银行间债券市场发行增长明显

(一) 交易所债券市场：信用债发行规模下降，证券公司债和公司债发行规模下降明显

8月整体资金面前松后紧，央行削峰操作对市场宽松预期打击较大，加之近期违约事件增多，债市紧张情绪上升使得融资成本上涨，交易所债券市场发行规模有所下降。8月交易所债券市场发行量和发行规模分别为167只和2,092.92亿元，分别下滑14.36%和19.07%。其中，发行规模下降最大的品种来自于证券公司债和公司债，规模环比下降了214.60亿元和161.66亿元。相较于本月674亿元的偿还规模，本月公司债净融资1,418.92亿元，仍呈现大规模净流入状态。

从细分构成上看，发行规模较大的品种来自于一般公司债、私募债和普通证券公司债。从变化上看，除可交换债发行量呈现增长外，其他券种发行量均呈现下降，发行量下降幅度最大的来自于可转债（本月无发行）、短期证券公司债和普通证券公司债，分别下滑100%、40%和30.77%；发行规模下降幅度较大的券种来自于可转债、可交换债和普通证券公司债，分别下降了100%、39.47%和34.68%。受股市行情的影响，本月无可转债发行。

创新品种方面，本月交易所市场共发行了4期绿色公司债（56亿元）、8期永续债（144.50亿元）、2期双创债（3.10亿元），总发行规模达到203.6亿元，环比上月下降6%，主要源自绿色公司债规模的下滑。

综上，在资金成本上升的背景下，本月交易所债券市场各类产品单月发行规模有所下降，普通证券公司债、私募债和一般公司债发行规模下滑明显。

表2 2017年8月交易所债券市场发行情况 单位：期 亿元 %

项目	17年7月		17年8月		环比变化	
	期数	规模	期数	规模	期数	规模
证券公司债	32	768.60	22	554	-31.25	-27.92
短期公司债	10	209	6	165.70	-40.00	-20.72
普通公司债	13	395	9	258.00	-30.77	-34.68
次级债	9	164.6	7	130.30	-22.22	-20.84
公司债	158	1,628.55	136	1,466.89	-13.92	-9.93
一般公司债	85	997.12	72	916.60	-15.29	-8.08
私募债	73	631.43	64	550.29	-12.33	-12.85
可转债	1	70	0	0	-100.00	-100.00
可交换债	4	119	8	72.03	125.00	-39.47
合计	195	2,586.15	167	2,092.92	-14.36	-19.07

数据来源：wind 资讯。注：一般公司债为公募发行的公司债，下同。

(二) 银行间债券市场：信用债发行量稳步增长，短融发行规模最大

8月份银行间市场共发行信用债561只，总发行额为5,457.40亿元，较7月份增长13.70%，创年内发行高峰。各类型债券中，企业债发行71只，规模728.50亿元，较7月份增长9.50%；中期票据发行136只，规模1,496.70亿元，较7月份增长29.55%；短期融资券发行263只，规模2,578.00亿元，较7月份增长11.59%；定向工具发行91只，规模604.20亿元，较7月份减少3.06%。

二、利率利差：全市场债券发行成本环比上升

(一) 交易所债券市场：发行成本环比上升，AA+级别公司债利率利差上升明显

受近期资金面中性偏紧、信用风险事件爆发等因素影响，本月公司债发行利率环比上升。2017年8月，公司债整体加权票面利率为5.12%，环比上升约13.49BP。从发行量最大的3年期公司债发行利率看，环比上月上升了18BP，主要源自AA+级别发行利率的上升。从各级别情况看，除AA级别因样本量太少发行利率呈现下降外，AAA、AA+发行利率分别环比上升了11BP和67BP。5年期方面，平均发行利率环比上升了15BP，AAA和AA+级别分别环比上升了16BP和12BP。

利差方面，除3年期AA级别发行利差环比下降23BP外，其他各期限及各档级别发行利差环比均有所上升，3年期发行利差上升幅度明显高于5年期。其中，3年期AAA、AA+级别发行利差分别上升12BP和67BP，5年期AAA、AA+级别发行利差分别上升8BP和6BP，3年期AA+级别发行利差上升幅度最大。

表3 2017年8月一般公司债发行利率及利差情况 单位：%、BP

债券类型	发行期限	债项级别	平均发行利率		平均发行利差	
			7月	8月	7月	8月
一般公司债	3年 均值：5.21	AAA	4.72	4.83	122.44	134.86
		AA+	5.11	5.78	162.40	229.37
		AA	6.77	6.53	322.17	299.49
	5年 均值：5.11	AAA	4.93	5.09	141.20	149.47
		AA+	5.10	5.22	159.00	165.11

数据来源：wind，联合评级整理。注：均值为该期限的平均发行利率，已考虑选择权。

证券公司债中，各期限各级别发行利率涨跌不一，但整体环比上月变化不大。其中，3年期平均发行利率为5.01%，较上月环比下降9BP；5年期发行利率为5.10%，较上月环比上升2BP，变化不大。从样本量最多的3年期AAA、AA+级别看，AAA发行利率上升了11BP，对应发行利差上升12BP；AA+发行利率下行2BP，发行利差变化不大。

表4 2017年7月证券公司债发行利率及利差情况 单位：%、BP

债券类型	发行期限	债项级别	平均发行利率		平均发行利差	
			7月	8月	7月	8月
证券公司债	3年 均值：5.01	AAA	4.64	4.75	115.10	127.33
		AA+	5.02	5.00	151.72	150.64
		AA	5.79	--	230.44	--
	5年 均值：5.10	AAA	4.89	4.75	135.85	116.25
		AA+	--	--	--	--

数据来源：wind，联合评级整理。

(二) 银行间债券市场：发行利率明显上升

受货币市场流动性偏紧影响，8月份银行间市场信用债发行利率较上月明显上升，共29只债券发行利率超过7%，最高达9%。企业债、中期票据和短期融资券的发行利率分别为6.09%、5.50%和4.71%，较上月分别增加19.75BP、12.37BP和11.61BP。

整体来看，受信用违约事件及资金面趋紧影响，8月交易所市场各类公司债发行规模有所下降，发行成本环比上升；银行间市场发行规模继续保持增长，但发行平均发行成本上升明显。

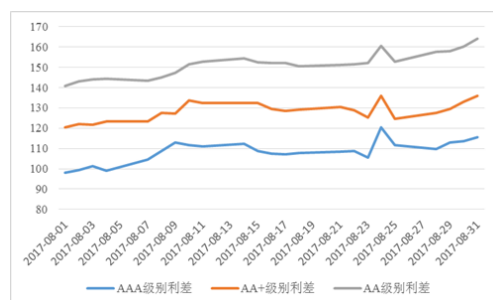
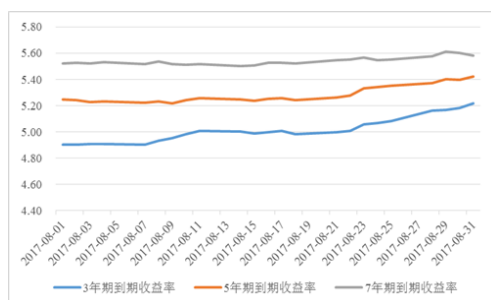
◆ 二级市场

一、交易所债券市场：公司债成交量小幅下降，收益率小幅上行，各级别公司债产品信用利差上升

8月整体资金面前松后紧，央行“削峰”操作对市场宽松预期打击较大，债市出现一定的紧张情绪。8月交易所各类公司债成交量环比继续下滑，累计成交各类公司债1,150.17亿元，环比小幅下降3.49%，主要来自于可转债交易规模的下降。成交规模构成中，私募债（占比42.49%）、一般公司债（占比26.05%）、可转债（占比20.95%）成交规模占比较大，可交债（占比9.50%）、证券公司债（占比1.01%）占比微小。

本月交易所资金面前松后紧，月末因节点因素上升明显，上交所回购利率GC001和GC007本月呈现震荡上升走势，公司债收益率亦呈现小幅上行。以AA级别公司债为例，3年、5年和7年期一般公司债平均到期收益率分别为5.22%、5.42%和5.58%，环比上月分别上升了32BP、17BP和8BP，短期限收益率上升明显。利差方面，各级别利差均有所上行，AAA、AA+和AA平均利差环比分别上升了12BP、3BP、5BP，AAA级别利差上升明显，AA与AA+间利差有所收窄。

图1 AA级别公司债收益率走势 单位：% 图2 3年期公司债利差走势 单位:BP



数据来源：wind，联合评级整理。注：利差=收益率-同期限交易所国债收益率。

二、银行间债券市场：高级别信用债到期收益率整体上行，不同期限信用利差走势各异

8月份，受资金面紧平衡影响，高等级企业债到期收益率整体上行。AAA级企业债3年期和5年期到期收益率为4.58%和4.69%，较7月上升9.91BP和9.41BP；AAA级企业债7年期和10年期到期收益率为4.83%和4.81%，较7月上升3.33BP和4.56BP；低等级企业债3年期到期收益率上行明显，本月上升

9.83BP至5.02%；其他期限到期收益率波动幅度较小。中期票据到期收益率变化情况与企业债类似。

本月不同期限企业债信用利差走势各异：3年期企业债信用利差均有所扩大，AAA级和AA级分别较上月走阔8.77BP和8.70BP；7年期企业债信用利差有所收窄，AAA级和AA级分别较上月收窄3.03BP和6.25BP；而5年期和10年期企业债出现不同高低等级的信用利差走势分化，AAA级5年期和AAA级10年期较上月走阔1.00BP、0.82BP，对应期限的AA级则分别收窄8.51BP、2.39BP。

整体来看，本月交易所债券市场各类公司债成交量继续下滑，收益率小幅上行，各等级别公司债产品信用利差上升；银行间市场高级别信用债到期收益率整体上行，不同期限信用利差走势各异。

◆ 评级分布

一、交易所债券市场：AAA级别多元金融服务类国企和AAA级别融资租赁发行人增加明显

(一) 一般公司债：交通基础类国企、电子装备类AA+级别发行人环比增加较快

本月有59家发行人发行72期一般公司债，期限主要为5年(44期)和3年(20期)，无担保债券占比较高(64期)。发行人主要来自于国有企业(40家)，行业分布分散。其中，发行期数前三大行业分别来自于综合类(占比17.14%)、多领域控股(占比12.86%)和电力(占比10%)。

本月一般公司债发行环比呈现如下特征：(1)主体及债项仍以AAA级别为主：本月大中型国企发行人依旧占主流，多元金融服务类国企发行人(多为AAA级别)占比由上月的8.23%上升至13.89%，使得级别重心依旧处于高水平；(2)AA+级别发行人及发行规模增长较快：在AAA、AA级别发行人环比下降的情况下，本月交通基础类国企、电子装备类AA+级别发行人环比增加较快，带动AA+级别发行规模相应增长；(3)永续债发行方兴未艾：本月有4家发行人公开发行了6期永续债，发行量环比上月变化不大，在公司债整体发行量下降的背景下表现抢眼；(4)绿色债券发行规模有所放量：本月共有3家企业公募发行3期绿色公司债，发行量较上月有所增长，发行利率较同期产品具有一定成本优势。

(二) 私募公司债：城投类企业发行人依旧占比最大，发行人以AA级别为主

本月共有60家发行人发行了64期私募公司债(15期有担保)，期限主要为5年(31期)和3年(25期)。发行人主要来自于国有企业(40家)，发行期数前三大行业主要来自于建筑与工程(占比29.51%)、多元金融服务(占比9.84%)、房地产管理及开发(占比9.84%)，大部分为各地的类平台企业。私募债评级信息依旧较少，有信息披露的发行人中AA级别占比依旧最大(占比48%)。

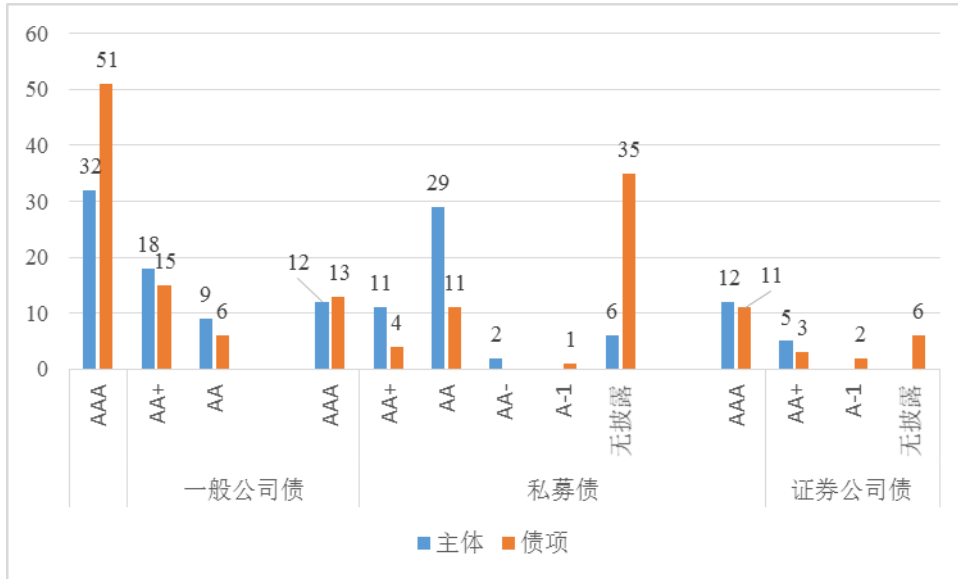
相较于上月，私募债呈现两大特征：(1)融资租赁行业融资需求旺盛：本月共有5家发行人发行5期私募公司债，其中AAA级别融资租赁企业占了3家，加上本月远东租赁和平安租赁两家发行的3期公募债，融资租赁租赁企业发行规模环比上月增幅明显；(2)短期公司债涌现：本月有江苏大丰海港控股集团有限公司(主体AA，利率6%)和广西西江开发投资集团有限公司(主体AA，利率5.29%)各发行1期1年期的短期公司债，发行利率较同期短融(利率5.15%)略高；(3)创新品种依旧保持适度规模：本月共私募发行2期双创债、2只永续债、1只绿

色债，发行量环比上月基本持平。

(三) 证券公司债：发行人级别重心上移

本月共有 17 家券商发行了 22 期公司债券，较上月的 22 家、32 期呈现下降。本月证券公司发行人主体级别均在 AA+ 以上，以 AAA 为主（占比 67%）；有信息披露的债券中，次级债债项级别主要来自于 AA+；普通公司债债券级别以 AAA 为主；短期公司债以 A- 为主。相较于上月，本月短期公司债和普通公司债发行量下降明显，券商发行人级别重心上行。

图 3 2017 年 8 月各类公司债发行评级分布情况 单位：家、期



数据来源：wind，联合评级整理。

(五) 可交换债：发行量增长，发行人以 AA 为主

本月共有 7 家发行人发行了 8 期可交换债，6 期为私募发行，以 3 年期（5 期）和 4 年期（2 期）为主。相较于上月的 4 家、4 期的发行量，可交债发行家数、期数增长较快，显示出市场强劲的配置需求。有评级信息披露的可交债中，17 浙报 EB（发行人浙报传媒）主体评级为 AAA；17 旗滨 EB（发行人福建旗滨集团）、17 华西 EB（江苏华西村）、17 桐昆 EB（浙江桐昆控股）主体评级为 AA。本月可交债非公开年发行利率在 0.1%~4.5% 之间，公开年发行利率为 1%，17 华西 EB 年发行利率低至 0.1%。

二、银行间债券市场：AAA 级主体融资规模占比有所下降

从发行人看，8 月银行间市场信用债发行人共计 446 家，较 7 月份增加了 47 家。主体级别主要分布于 AAA 级、AA+ 级和 AA 级，其中 AAA 级主体融资规模占比为 44.98%，较 7 月份下降了 5.72 个百分点；AA 级主体融资规模占上升 2.28 个百分点；AA+ 级主体融资规模占比较上月基本持平。

整体来看，本月公司债大中型国企发行人依旧占主流，主体及债项仍以 AAA 级别为主；私募债中融资租赁行业融资需求旺盛，私募短期公司债产品涌现，发行人仍以 AA 为主；证券公司债发行人级别重心环比上移；银行间债市 AAA 级主体融资规模占比有所下降。

◆ 评级调整

一、交易所债券市场：3家发行人评级调升，3家调降，1家列入评级观察

8月，交易所债券市场有3家私募公司债发行人级别调升，全部来自于城投类企业；共有3家公募或私募公司债发行人级别调降，其中五洋建设因违约被连续下调3次（A-下调至C）；有1家企业（湖北宜化）因安全事故、控股权变动等事项被列入评级观察。

从各机构调整情况看（详见表5、表6），本月大公调整主体评级调整5次（1次评级调升、3次评级调降，1次展望调降），中诚信证券、联合评级、鹏元调整各1次。

表5 2017年8月公司债主体评级调升一览

发行人	评级机构	本次评级		上次评级		债券类型
		评级日期	主体评级	评级日期	主体评级	
靖江市润新建 建设有限公司	鹏元	2017-8-23	AA/稳定	2016-12-08	AA-/稳定	私募债/14润新债、 16润新债
洛阳市新区建 设投资有限责 任公司	中诚 信证 券	2017-8-17	AA+/稳定	2016-9-30	AA/稳定	私募债/17洛新01、 17洛新02
郑州公用事业 投资发展集团 有限公司	大公	2017-8-11	AA+/稳定	2016-1-19	AA/稳定	私募债/16郑公01、 16郑公02

数据来源：wind，联合评级整理。

表6 2017年8月公司债发行人评级调降情况

发行人	评级机构	本次评级		上次评级		债券类型	调整原因
		评级日期	主体评级	评级日期	主体评级		
浙江大东南集团 有限公司	大公	2017-8-18	AA/负面	2016-5-26	AA/稳定	一般公司债/16东南01	1、所持大东南股份股票被冻结且陷入诉讼；2、对外担保代偿风险较大
五洋建设集团 股份有限公司	大公	2017-08-15	C	2017-08-09	CCC	一般公司债/15五洋债 15五洋02	未及时偿付15五洋债回售本金及利息，实质违约
		2017-08-09	CCC/负面	2017-08-04	BB+/负面	一般公司债/私募债	融资渠道受限，偿债无实质性推进，15五洋债还本付息难度极高
		2017-08-04	BB+/负面	2017-07-26	A-/负面	一般公司债/私募债	信息披露不及时，融资渠道受限，偿债无实质性推进，15五洋债还本付息难度很高
四川其亚铝业集团有	联合评级	2017-08-18	AA/观望	2016-09-09	AA/稳定	私募债/17其亚01、17其亚01	--

限公司						
-----	--	--	--	--	--	--

数据来源: wind, 联合评级整理。

二、银行间债券市场: 发债主体正面和负面评级调整次数同比均明显减少

8月份, 银行间信用债市场共计8家企业主体评级调高, 较去年同期减少10家。其中, 7家从AA级上调至AA+级, 1家AA-级上调至AA级, 无展望上调。上调评级的企业除1家为新能源电力公司外, 其余7家均为城投企业。

负面评级方面, 8月份银行间信用债市场共计2家企业获评级下调, 其中肥城矿业集团有限公司由CC级下调至C级, 山东新查庄矿业有限责任公司由BBB+级下调至BB+级。本月共3家企业展望由稳定下调至负面。与去年8月10家企业主体评级调低, 4家展望调低相比, 本月负面评级行动明显减少。

从评级机构看, 本月中诚信国际和联合资信分别对3家、2家企业给予了主体评级调高; 鹏元资信对2家企业给予了主体评级调高, 给予主体评级调低和展望下调的企业各1家; 上海新世纪对1家企业给予了主体评级调高, 2家企业给予了展望下调; 大公国际对2家企业给予了主体评级调低。

表7 2017年8月银行间市场各评级机构主体评级调整统计

机构	主体评级调高	主体评级调低	仅展望下调
中诚信国际	3		
联合资信	2		
鹏元资信	2	1	1
上海新世纪	1		2
大公国际		2	
合计	8	3	3

数据来源: wind, 联合评级整理。

整体来看, 本月交易所债券市场评级调升主要来自于城投类企业, 评级调降企业主要来自于建筑及制造业类民营企业。银行间债券市场评级调整依旧以评级调升为主。随着国家对安全环保监管力度的加大, 部分中等规模的民营类能源、化工类发行人经营风险加大, 行业分化将加剧信用风险爆发。

◆ 信用事件

一、交易所债券市场: 2家发行人违约, 违约处置进展缓慢

本月交易所债券市场共发生2家发行人违约事件, 分别来自于五洋建设集团股份有限公司(15五洋债和15五洋02)和湖州厉华好婕联合纺织有限公司(14厉华债)。

五洋建设: 由于信息披露等问题, 证监会8月10日已对五洋建设立案调查。8月31日, 据受托管理人德邦证券公告, 债券持有人已于2017年8月29日向绍兴市中级人民法院递交了针对五洋建设的破产清算申请材料。目前五洋建设配合度很低, 通过破产程序有望推动事件的发展, 打破现有僵局。

湖州厉华: 公司为外商独资企业, 是浙北地区提花类产品最齐全, 开发新产品能力最强的厂家之一。14厉华债拥有3家担保人, 湖州厉华8月10日公告无法按期全额支付公司债本金, 目前尚没有关于违约处理的最新信息公告。

表8 2017年8月交易所债券市场违约债券统计

名称	发生日期	事件摘要	发行人/担保人	债券余额	公司性质	省份	行业	债券分类
15五洋债	2017-08-14	发行人未能完成回售资金、利息的发放	五洋建设集团股份有限公司	8.00	民营企业	浙江省	建筑与工程	一般公司债
15五洋02	2017-08-14	未能清偿到期银行借款本金或利息	五洋建设集团股份有限公司	5.60	民营企业	浙江省	建筑与工程	一般公司债
14厉华债	2017-08-10	无法按期全额支付公司债本金的说明及后续安排	湖州厉华妍婕联合纺织有限公司/杭州兆瑞担保有限公司等	2.60	外商独资企业	浙江省	化纤	私募债

数据来源: wind, 联合评级整理。

二、银行间债券市场：无违约事件

本月银行间债券市场未发生债券违约事件。前期违约的东北特钢债权人会议表决通过了公司破产重整计划草案，待法院批准后将进入执行阶段。

整体来看，本月违约的两家企业（东北特钢、五洋建设）均意图通过破产进行后续违约处置，上述处理有望加快债券市场的市场化进程，推动我国债券市场与国际惯例接轨。

◆ 下月展望

一、9月资金面有望有所宽松，货基新规将加剧信用债市场的分化

受7月财政收入上缴和8月公开市场净回笼等因素的影响，近两月市场资金面中性偏紧。虽然9月将迎来季末MPA考核以及2.3万亿同业存单到期，但基于9月财政投放的增加、人民币持续升值改善资金外流、十九大前期央行维稳资金面等因素，9月较8月而言，上半月与下半月的资金面紧张程度差异有望有所缩小。

月初证监会出台货币基金新规，未来将加剧信用利差分化，主要表现在：(1) 品种利差：由于非公开债质押能力下降，投资者会对这类品种的债券提出更高的收益率要求，非公开与公开债之间的品种利差扩大；(2) 债券评级利差：AAA、AA+、AA评级债券由于其质押能力的分化，将会扩大这些评级之间的利差。另外，不同评级的债券、存单也会因新规限制比例而扩大利差；(3) 银行评级利差：不同评级银行受新规影响向货币金融融入同业负债、发行同业存单的能力分化，扩大不同评级间银行同业负债的利差；(4) 债券期限利差：1年以上的债券和1年以内的债券因质押能力的分化而扩大利差；(5) 回购期限利差：14天以内回购和14天以上回购之间因受限资产约束而产生供需再调整而利差扩大；

受上述综合因素影响，9月份信用债一级和二级市场将会呈现一定波动，低等级和长久期信用债的流动性有所降低，不同债券品种、不同评级、不同期限的信用利差可能会有所分化，当前较低的等级利差和期限利差均有上行压力。

二、价格转移能力弱的下游中小民营企业信用风险加大，需重点关注民营建筑企业、物流企业、非上市地产公司以及中小火电企业

在基本面、政策面边际改善的大背景下，持续的供给侧改革使得上游大型钢铁、有色等行业经营基本面向好，但价格转移能力弱的下游中小民营企业经营状况出现恶化，近期不断爆发的民营企业违约事件也显示出信用风险逐步向低评级民企债券集中。

目前信用风险集中的债券发行人主要集中在：产能过剩、处于行业下行周期以及经济结构单一、重工业化地区内非龙头企业；股权过于分散、经营过度依赖实际控制人、经营策略激进、核心资产转移等经营风险较大的企业；自身业务造血能力差、债务负担重、融资受阻的债券发行人。需要重点关注民营建筑企业、物流企业、非上市地产公司以及中小火电企业。