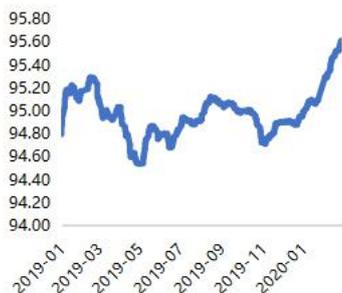


中债信用债总净价指数：



如有引用请注明东方金诚

首席宏观分析师 王青

时间：2020年03月12日

邮箱：dfjc@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层100600

权利及免责声明：

本文是东方金诚的研究性观点，并非某种决策的结论、建议等。本文引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本文的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，

主要观点：

一级市场：

- 由于政策呵护下融资环境宽松，债券发行利率走低，2月信用债一级市场供需两旺。从发行主体结构来看，等级分化进一步凸显，但当月民企债发行占比有所上升，叠加到期量下降，净融资实现转正。

二级市场：

- 2月流动性宽松带动利率中枢下移，提振市场情绪，信用债收益率整体下行；产业债和城投债利差普遍收窄；产业债等级利差和期限利差小幅走阔，城投债等级利差和期限利差则普遍收敛；各行业产业债和各区域城投债利差多数下行；从主体性质看，民企债利差下行幅度最大。

信用风险事件：

- 2月新增违约主体1家，并发生多起债券展期或场外兑付事件。同时，月内北大方正重整、政府工作组进驻海航、青海省投美元债危机等事件也引发市场广泛关注。相关主体多为自身即存在问题，并在疫情影响下加速其问题暴露，多个主体在公告中提及疫情造成公司流动性紧张。

展望及风险提示：

- 从发行角度来看，未来一段时间利率下行和政策友好将继续支撑信用债发行，加之3、4月到期量增加，债务滚续需求上升，以及新《证券法》正式实施后，公司债、企业债发行进入注册制时代，多重因素将带动一级市

任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

场供给量继续走高，中高等级信用债和城投债受益最为明显。

- 从投资策略来看，在利率拐点仍未出现的情况下，加之目前期限利差仍处相对高位，高等级信用债拉长久期仍然可为。同时，疫情给部分企业流动性带来压力，评级下沉需谨慎，城投债继续下沉资质仍是比较安全的选择，需精选区域性投资机会下沉。产业债方面，建议关注融资环境边际松动下的中等级地产债机会，以及受疫情影响较小且将受益于逆周期调节的行业，如过剩产能行业，龙头和次龙头债券机会。
- 信用风险方面，3月和4月为年内到期高峰，叠加疫情影响犹存，或为年内违约多发期，但新增违约企业家数将显著低于上年同期的7家。

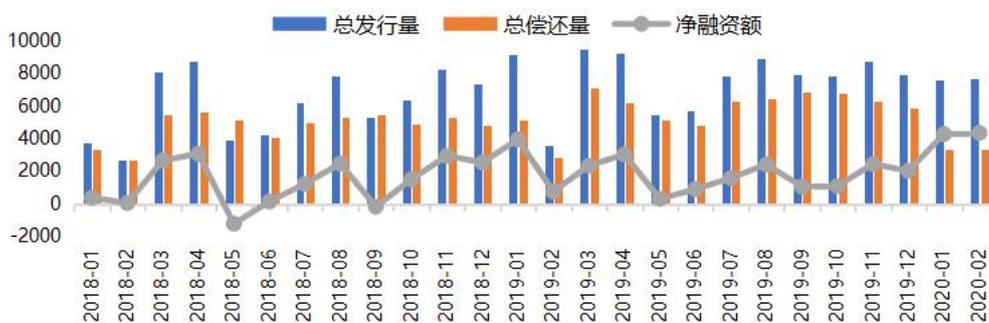
1. 2月信用债市场

1.1 一级市场：融资环境宽松，发行利率走低，但结构性分化并未得到改善

尽管2月首周受企业复工延迟等因素影响，信用债发行受到一定阻碍，但从次周起，由于政策呵护下融资环境宽松¹，债券发行利率走低，信用债市场供需两旺。从全月来看，2月共发行信用债2718只，环比减少5只；发行量合计7695亿，环比增加79亿；净融资额4354亿，环比增加71亿。与上年同期相比，发行量增加4094亿，净融资额增加3593亿。

图表1 信用债发行与到期

单位：亿元



数据来源：Wind，东方金诚

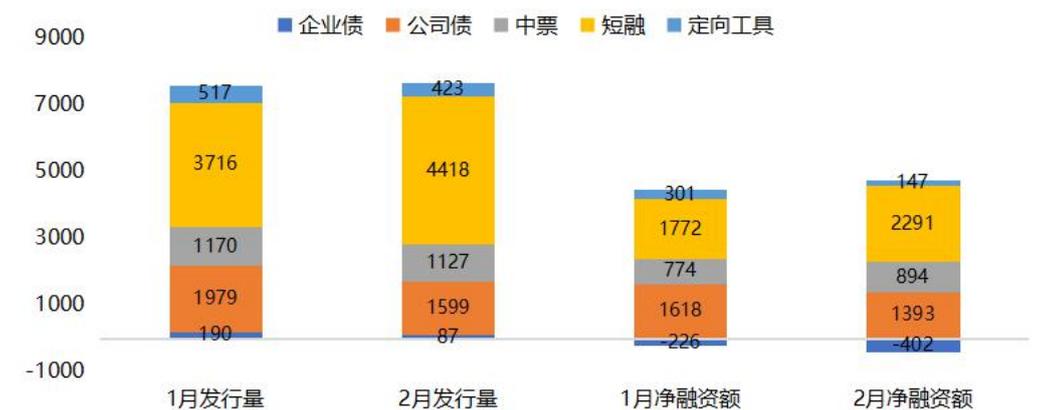
- 分券种来看（见图表2），2月短融（含超短融）发行量和净融资明显放量；企业债、公司债和定向工具发行量和净融资额则环比下降，且企业债净融资缺口扩大；中票发行量环比略降，但净融资额有所增加。

图表2 信用债各主要券种发行与净融资情况

单位：亿元

¹ 详见东方金诚研报《疫情扰动下的货币金融政策环境》https://mp.weixin.qq.com/s/EFDN14RxijvddU_qpyhBZg

² 含企业债、公司债、（超）短期融资券、中期票据和定向工具。



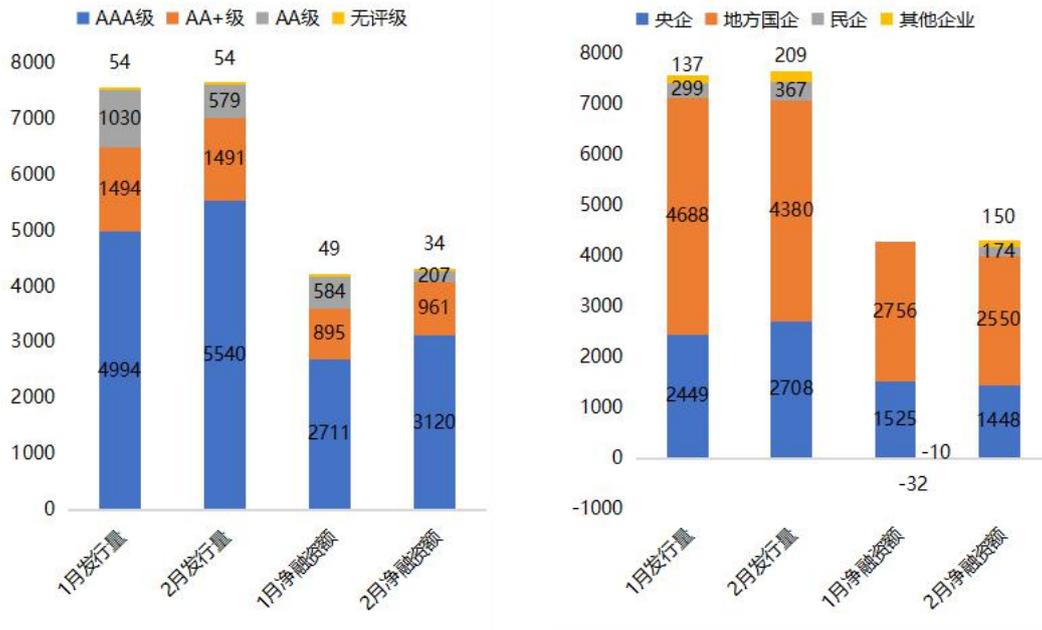
数据来源: Wind, 东方金诚

- 从主体结构来看, 2月低等级发行人信用债发行量和净融资额较上月大幅下降, 发行主体结构进一步向中高等级倾斜, 等级分化进一步凸显 (见图表 3-左)。不过, 2月民企债净融资额自去年 5 月以来首度实现转正, 当月民企信用债净融资额为 174 亿元。一方面, 2月民企债发行量有所增加, 发行占比从上月的 3.9% 提高至 4.8% (见图表 3-右), 另一方面, 净融资转正也受到期量下降影响。
- 从期限结构来看, 2月短期债券发行占比明显提升, 1年期以内 (含 1 年) 信用债发行占比为 59.2%, 比上个月提高 9.4 个百分点 (见表格 1), 与当月疫情防控债发行火热且以超短融为主有关。根据我们的计算, 按照债券最长期限³统计, 2月信用债加权平均发行期限为 2.04 年, 较上月的 2.41 年缩短了约 4.5 个月。

图表 3 不同等级和不同性质主体信用债发行与净融资情况

单位: 亿元

³ 例如, 3+2 期限计为 5 年。



数据来源：Wind，东方金诚

表格 1 不同期限信用债发行占比

单位：%

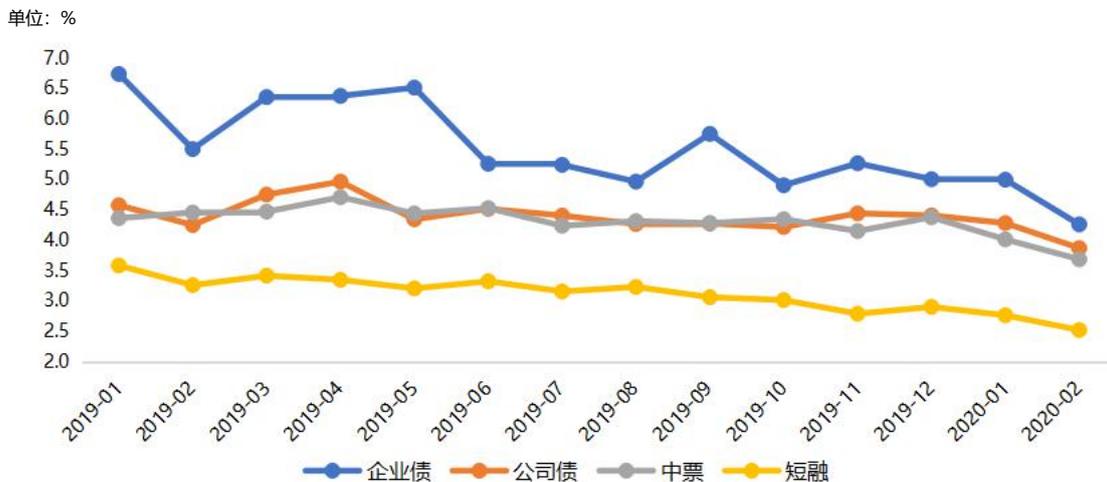
发行期限	2020年1月	2020年2月
≤1年	49.8	59.2
(1,3]	22.5	18.6
(3,5]	23.8	20.1
>5年	3.9	2.1

数据来源：Wind，东方金诚；注：按最长期限统计

在流动性宽松及投资者认购热情带动下，2月信用债发行利率明显走低。

其中，企业债、公司债、中票、短融加权平均发行利率与上月相比分别下行73.67bp、41.15bp、32.88bp和24.32bp（见图表4）。我们注意到，2月出现了一批AAA级主体发行的中长期债券，票面利率仅在3%左右，如20南电MTN003（期限3年）票面利率为3.00%，20国机01（期限3+2年）利率为3.02%，20广越01（期限3+2年）利率为3.03%，20中冶01（期限3年）利率为3.04%，以及20深圳水务MTN001（期限3年）利率为3.04%。

图表 4 信用债各主要券种加权平均发行利率



数据来源：Wind，东方金诚

1.2 二级市场：收益率较大幅度下行，利差整体收窄

1.2.1 收益率走势

2月流动性宽松带动利率中枢下移，提振市场情绪，信用债收益率整体下行，且下行幅度超过相同期限国债和国开债。

表格 2 2月资金利率中枢下移

单位：%，bp

指标	2020年1月均值	2020年2月均值	变动
R001	2.0092	1.7158	-29.34
R007	2.6663	2.3584	-30.79
DR001	1.9096	1.6043	-30.54
DR007	2.3985	2.1728	-22.57

数据来源：Wind，东方金诚

表格 3 2月末各期限利率债到期收益率较上月末变动情况

单位：bp

国债		国开债		地方债 (AAA)	
1Y	-25.19	1Y	-24.80	1Y	-25.24
3Y	-20.46	3Y	-29.90	3Y	-25.94
5Y	-26.17	5Y	-31.74	5Y	-22.37
7Y	-19.02	7Y	-19.42	7Y	-19.70
10Y	-25.56	10Y	-21.38	10Y	-21.65

数据来源: Wind, 东方金诚

- **产业债**: 2月各期限、各等级中短期票据到期收益率下行幅度超过30bp, 其中5年期AA+级中票收益率下行逾44bp (图表5)。
- **城投债**: 2月各期限、各等级城投债到期收益率下行幅度也在30bp以上, 且长期限城投债收益率下降幅度明显大于短期限, 其中5年期AA级城投债收益率下行近47bp (图表7)。
- 2月末产业债和城投债到期收益率普遍已处2010年以来历史分位的5%以下 (见图表6和图表8), 其中1年期各等级城投债收益率已降至或逼近近十年历史最低水平。

图表5 2月各等级、各期限中短期票据收益率变动情况

单位: %, bp



数据来源: Wind, 东方金诚

图表 6 2 月末各等级、各期限中短期票据收益率自 2010 年以来历史分位数

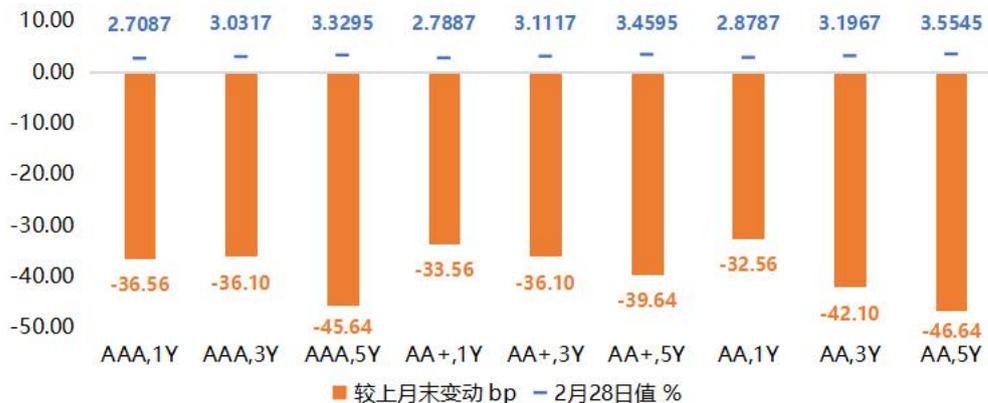
单位：%，bp



数据来源：Wind，东方金诚

图表 7 2 月各等级、各期限城投债收益率变动情况

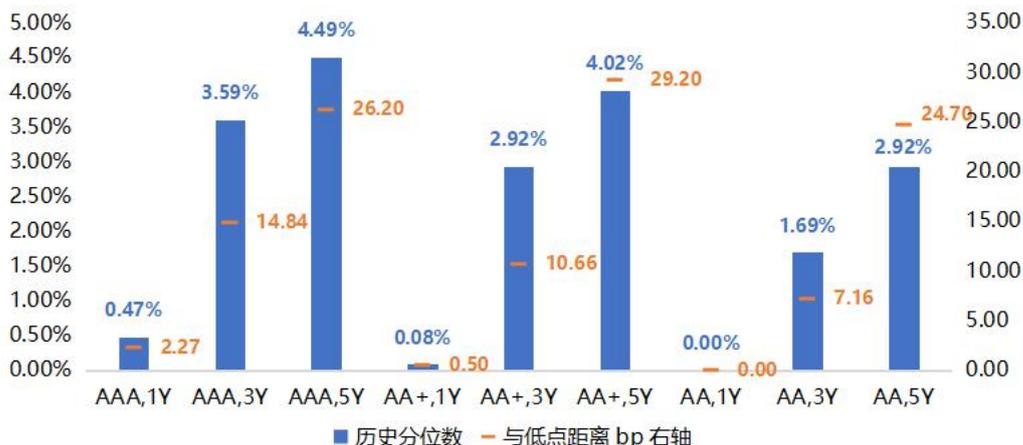
单位：%，bp



数据来源：Wind，东方金诚

图表 8 2 月末各等级、各期限城投债收益率自 2010 年以来历史分位数

单位：%，bp



数据来源：Wind，东方金诚

1.2.2 信用利差

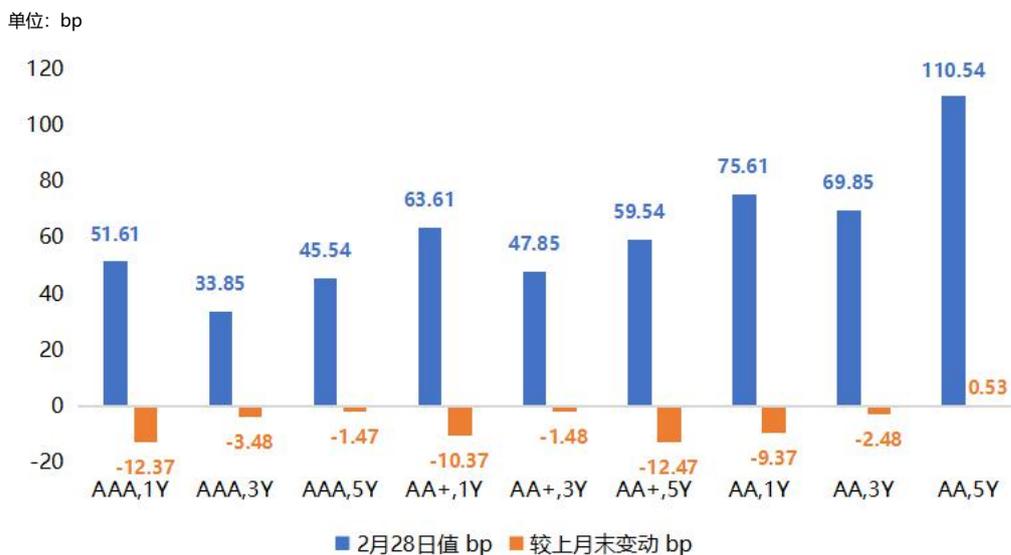
(一) 产业债和城投债利差普遍收窄，产业债短期限利差下行幅度超过长期限，而城投债长期限品种利差下行幅度较大

2月信用利差走势经历了两个阶段，上旬因利率债收益率较快下行，而信用债市场反应相对滞后，加之疫情推升市场对违约风险的担忧，信用利差整体走阔。进入中下旬，随着疫情好转，以及流动性充裕、融资环境宽松提振市场情绪，信用利差趋于收窄。

- **产业债**：2月各等级、各期限中短期票据信用利差多数收窄，且短期限品种利差下降幅度超过长期限（见图表9）。
- **城投债**：2月各等级、各期限城投债利差亦普遍收窄，且与产业债不同，在AAA和AA等级上，尤其是AA等级上，长期限城投债利差下行幅度要大于短期限品种（见图表11）。
- 比较而言，2月末高等级产业债和城投债信用利差历史分位数相对较高，中低等级品种信用利差的历史分位数相对较低（见图表10和图表12）。产业债方面，AA+级别中长期限和AA级别中短期限利差已

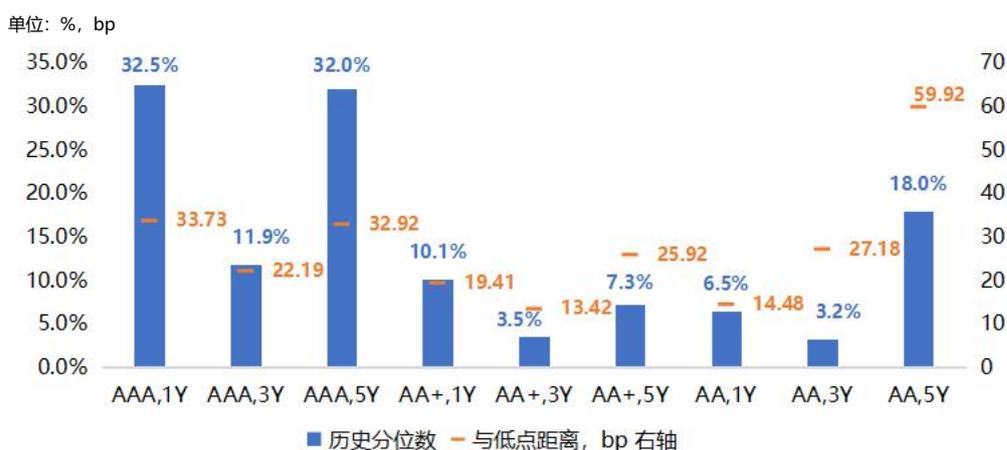
处 2010 年以来历史分位的 10%以下；城投债方面，3 年期各等级城投债和 AA 级各期限城投债利差也已降至历史分位的 10%以下。

图表 9 2 月各等级、各期限中短期票据信用利差变动情况



数据来源: Wind, 东方金诚

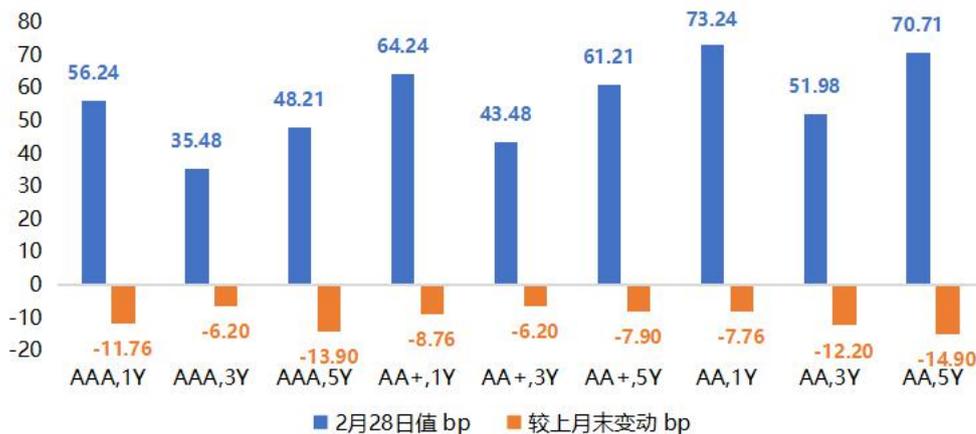
图表 10 2 月末各等级、各期限中短期票据信用利差自 2010 年以来历史分位数



数据来源: Wind, 东方金诚

图表 11 2 月各等级、各期限城投债信用利差变动情况

单位: bp



数据来源: Wind, 东方金诚

图表 12 2 月末各等级、各期限城投债信用利差自 2010 年以来历史分位数

单位: %, bp



数据来源: Wind, 东方金诚

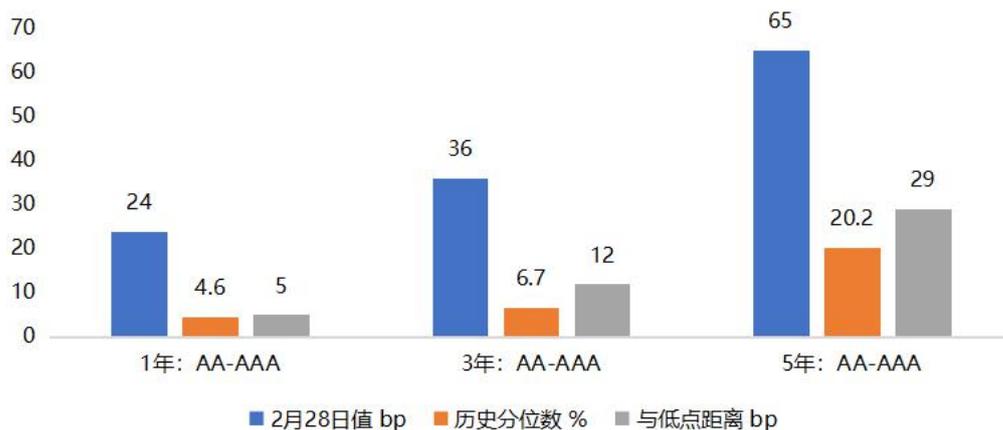
(二) 产业债等级利差小幅走阔，城投债等级利差有所收窄

- 产业债:** 2 月产业债等级利差小幅走阔。月末 1、3、5 年期 AA 级和 AAA 级中短期票据利差较上月末分别扩大 3bp、1bp 和 2bp，分别处于 2010 年以来 4.5%、6.7%和 20.2%分位数 (见图表 13)。
- 城投债:** 2 月城投债等级利差有所收窄。月末 1、3、5 年期 AA 级和 AAA 级城投债利差较上月末分别收窄 1bp、4bp 和 7bp，分别处于

2010 年以来 2.1%、0.6%和 0.2%分位数，进一步压缩的空间已十分有限（见图表 14）。

图表 13 2 月末各期限中短期票据等级利差自 2010 年以来历史分位数

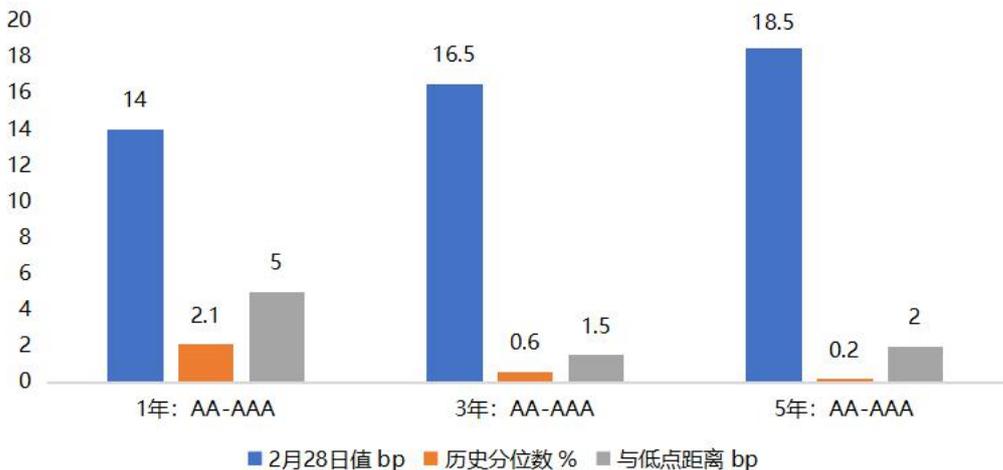
单位：%，bp



数据来源：Wind，东方金诚

图表 14 2 月末各期限城投债等级利差自 2010 年以来历史分位数

单位：%，bp



数据来源：Wind，东方金诚

(三) 产业债期限利差多数小幅走阔，城投债期限利差则普遍收窄

- **产业债**: 2月各等级中短期票据 3Y-1Y 和 5Y-1Y 利差多数小幅走阔, 月末仅 AA+级 5Y-1Y 利差较上月末收窄 9.04bp (见图表 15)。
- **城投债**: 2月各等级城投债 3Y-1Y 和 5Y-1Y 利差普遍收窄, 其中低等级城投债期限利差下行幅度较大, 月末仅 AAA 级 3Y-1Y 利差较上月末微幅扩大 0.46bp (见图表 16)。
- 2月末各等级产业债和城投债期限利差仍处相对较高水平, 多数处于近 10 年来 30%-60%分位数。

图表 15 2 月末各等级中短期票据期限利差自 2010 年以来历史分位数

单位: %, bp



数据来源: Wind, 东方金诚

图表 16 2 月末各等级城投债期限利差自 2010 年以来历史分位数

单位: %, bp



数据来源：Wind，东方金诚

(四) 行业利差多数收窄，仅机场等少数行业利差有所走阔，月末轻工行

业利差在各行业中最高；从主体性质看，民企债利差下行幅度最大

- 2月产业债各行业利差多数收窄，机场、通用机械、电气设备、航空运输等少数行业利差有所扩大，但幅度相对有限。2月末利差较高的行业包括轻工制造、家用电器、纺织服装、电气设备、通用机械和农林牧渔，利差均超过200bp，其中，轻工制造行业利差最高，达到459.4bp。
- 2月末央企、地方国企和民企产业债利差分别为57.8bp、79.5bp和282.6bp，较上月末分别收窄8.2bp、11.8bp和17.6bp。

表格4 2月产业债各行业利差（中位数）变动情况

单位：bp

行业	2月28日值	较上月末变动值	行业	2月28日值	较上月末变动值
轻工制造	459.41	-12.81	通信	76.05	-13.54
家用电器	295.84	-6.71	港口	67.74	-4.99
纺织服装	279.64	-3.56	综合	66.89	-11.45
电气设备	278.17	3.66	机械设备	66.56	-10.22

通用机械	265.14	3.67	有色金属	64.06	-12.42
农林牧渔	249.06	-61.09	航运	63.89	-18.16
计算机	197.44	-8.20	专用设备	61.83	-7.20
化工	122.02	-13.71	建筑材料	58.36	-8.55
医药生物	115.55	-24.95	水泥制造	56.98	-7.36
煤炭开采	105.94	-9.92	交通运输	56.85	-9.69
电子	98.46	-15.89	公用事业	56.21	-10.01
传媒	91.06	-3.09	非银金融	55.92	-5.73
商业贸易	87.34	-27.91	电力	55.75	-8.84
建筑装饰	85.32	-2.60	高速公路	55.59	-13.87
采掘	84.54	-6.78	机场	54.2	6.09
房地产	84.47	-11.69	汽车	50.46	-0.28
休闲服务	80.02	-18.86	航空运输	50.16	0.35
钢铁	79.86	-7.63	国防军工	42.32	-1.41
食品饮料	76.99	-10.40	铁路运输	40.82	-4.97

数据来源：Wind，东方金诚

(五) 各区域城投债利差多数收窄，仅青海、贵州等少数省份利差有所走

阔，月末贵州省城投债利差在各区域中最高

- 2月各区域城投债利差多数收窄，仅青海、贵州、重庆、湖南等少数省份有所走阔。月末贵州省城投债利差为362.5bp，为各区域最高。
- 2月青海省城投债利差走阔幅度最大，较上月末扩大9.6bp，与月内青海省投资集团有限公司（以下简称“青海省投”）海外债务危机有关。2月5日青海省投公告称将对其已经违约的三笔离岸美元债持有人发出要约收购，收购价分别为41.19%和36.75%。这使得青海省投成为继天物集团后第二家通过要约收购方式处置违约海外债的国有企业，且按照其要约方案，回收率不及天物集团。虽然市场对于青海省投是否为城投企业存在争议，但作为产业较为重要的地区内大型国企，其违约还是引发了市场对于地方政府对国有企业救助能力和意愿的担忧，影响了投资者对青海地区企业的普遍信心。

表格 5 2 月各区域城投债利差（中位数）变动情况

单位：bp

区域	2 月 28 日值	较上月末变动值	区域	2 月 28 日值	较上月末变动值
贵州	362.46	3.87	内蒙古	89.03	-25.02
云南	214.44	-9.90	湖北	87.25	-10.33
湖南	212.14	0.87	吉林	86.6	-8.79
山西	168.56	-23.24	安徽	85.23	-6.35
广西	157.25	-8.60	天津	83	-12.22
重庆	147.41	2.36	四川	78.83	-7.53
陕西	133.22	-4.01	浙江	75.86	-9.33
青海	126.89	9.61	宁夏	75.32	-9.20
辽宁	125.76	-40.72	河南	73.88	-8.40
黑龙江	125.71	-21.84	甘肃	71.48	-4.03
山东	118.76	-9.63	福建	64.43	-13.31
新疆	118.64	-7.88	广东	63.46	-13.49
江苏	104.18	-12.24	北京	57.26	-8.73
河北	103.98	-16.19	上海	50.58	-8.54
江西	102.37	-7.34			

数据来源：Wind，东方金诚

2. 2 月信用风险事件

(一) 违约情况

2 月新增违约主体 1 家，并发生多起债券展期或场外兑付事件。同时，月内北大方正重整、政府工作组进驻海航、青海省投美元债危机等事件也引发市场广泛关注。2 月信用风险事件较多，相关主体多为自身即存在问题，并在疫情影响下加速其问题暴露，多个主体在公告中提及疫情造成公司流动性紧张。但整体来看，疫情冲击下，2 月信用债违约风险并未大幅暴露。

2 月共有 26 只债券违约（详见附表 1），超过 1 月的 6 只，其中定向工具 1 只，私募债 14 只，公募债 11 只；2 月违约债券共涉及发行人 4 家，多于 1 月的 3 家，其中新增违约主体 1 家，为康美药业股份有限公司——该公司为民营企业，发行时主体评级为 AA+。

图表 17 公募债违约数据统计

单位: 亿元



数据来源: Wind, 东方金诚; 注: 不含私募债和定向工具, 不含技术性违约

- 康美药业违约:** 2月3日康美药业2015年发行的24亿“15康美债”未按时兑付回售款及利息,构成实质性违约。公司债券的回售数量为236.45万手,回售金额为24.91亿元(含利息),未回售部分的应付利息为189.12万元。当晚公司公告称通过资产处置等方式,筹集到11.3亿元用于“15康美债”回售本息兑付,并提到要差异化支付,引发部分投资者不满。2月24日,公司举行第一次债券持有人会议,会议通过全额支付利息,面额50万(含)以内部分的本金全额兑付、面额50万以上部分的本金等比例支付的议案,即实施无差异化兑付。目前康美药业存续中的债券有11只,余额共计169亿元,最近的一只到期日为2021年3月。
- 桑德工程展期:** 2月25日,北京桑德环境工程有限公司公告称,经第一次持有人会议通过,“19桑德工程SCP001”展期兑付。债券兑付日由2020年2月25日变更为2020年11月20日,延长期

间利率由原存续期间的 6.5%变更为 7.0%，同时删除“19 桑德工程 SCP001”募集说明书中“交叉保护条款”的议案。此外，公司另一只债券“17 桑德工程 MTN001”应于 3 月 6 日到期兑付，公司公告称因流动性紧张存在兑付风险，2 月 26 日第一次持有人会议未能形成有效决议；3 月 2 日公告称拟发行一期置换票据置换“17 桑德工程 MTN001”⁴；3 月 6 日公告称，截至要约期限截止日，置换金额占置换标的发行金额的 80%，置换标的存续规模为 1 亿元；3 月 6 日公司未能如期兑付“17 桑德工程 MTN001”，违约余额为 1 亿元。

- **宁夏远高展期：**2 月 27 日，宁夏远高实业集团有限公司公告称，为有效应对新冠病毒疫情影响，有条不紊保障企业复工的顺利进行，公司与持有人已完成“19 远高实业 CP001”展期兑付协议签署，到期日由 2020 年 2 月 27 日变更为 2020 年 5 月 27 日。
- **中融新大场外兑付：**2 月 27 日，经持有人会议审议通过，约定“18 中融新大 MTN001”2020 年度利息的支付方式由上海清算所的场内支付变更为场外支付。据公司相关负责人介绍，将付息和兑付转为场外主要是为了和投资人协商降低利息，原来的发行利率为 7%-8%，与投资人协商后降为 3%-4%。

(二) 级别调整情况

从级别调整情况来看，2 月共有 4 家发行人主体级别被下调，少于上月的 7 家，另有 2 家发行人主体评级展望向下调整，多于上月的 1 家；同时，2 月有 4 家发行人主体级别被上调，数量与上月持平。

⁴ 详见东方金诚研报《关于银行间市场首单债券置换试点项目启动的点评》<https://mp.weixin.qq.com/s/1iCsoxKEcu5pXbFUUly1fw>

表格 6 2 月主体评级或展望下调情况

单位: bp

企业名称	已发债券名称	评级调整日	最新主体 评级	评级 展望	上次 评级	上次 展望
康美药业股份有限公司	18 康美 04	2020-02-03	C		B	
康美药业股份有限公司	18 康美 04	2020-02-03	C		B	
江苏爱康科技股份有限 公司	18 爱康 01	2020-02-05	AA	负面	AA	稳定
华昌达智能装备集团股 份有限公司	17 华昌 01	2020-02-10	BB+		BBB+	
歌尔集团有限公司	20 歌尔 MTN001	2020-02-07	AA	稳定	AA	正面
北京安控科技股份有限 公司	17 安控 01	2020-02-20	A	负面	AA-	负面
北大方正集团有限公司	19 方正 MTN002	2020-02-21	C		B	负面
北大方正集团有限公司	19 方正 MTN002	2020-02-21	C		B	负面
北大方正集团有限公司	19 方正 MTN002	2020/2/19	B	负面	A	负面
北大方正集团有限公司	19 方正 MTN002	2020/2/19	B	负面	A	负面

数据来源: Wind, 东方金诚

从中债隐含评级来看, 2 月隐含评级下调明显多于上调, 月内共有 200 只债券隐含评级被下调, 多于 1 月的 138 只, 涉及发行主体 37 家 (详见附表 2), 少于 1 月的 48 家; 同时, 2 月有 28 只债券隐含评级被上调, 涉及发行主体 8 家, 少于 1 月的 87 只和 13 家。

3. 3 月信用债市场展望

目前海外疫情仍处上升阶段, 全球市场 risk-off 还将延续, 外部利率有望继续突破前低。从国内来看, 疫情影响下 2 月经济增速显著放缓, 国内复工复产加速后经济基本面将得到修复, 但实际复产进度和海外疫情影响仍然存在不确定性, 预计短期内国内稳增长措施将继续推出, 流动性会保持充裕, 宽松预期有望引导收益率曲线进一步下移。同时, 国内宽信用政策也有望继续加码, 着力解决实体经济融资难、融资贵问题, 从政策层面看, 整体信用环境要优于

过去三年，但实体经济融资需求不足，信用扩张面临桎梏。因此，未来一段时间，利率走势和信用环境继续有利于信用债市场，债市机会仍然大于风险。

从发行角度来看，未来一段时间利率下行和政策友好将继续支撑信用债发行，加之 3、4 月到期量增加，债务滚续需求上升，以及新《证券法》正式实施后，公司债、企业债发行进入注册制时代⁵，多重因素将带动一级市场供给量继续走高，中高等级信用债和城投债受益最为明显。

从投资策略来看，在利率拐点仍未出现的情况下，加之目前期限利差仍处相对高位，收益率曲线进一步牛平的动力较足，高等级信用债拉长久期仍然可为。评级下沉方面，从 2 月情况来看，尽管疫情仍未造成违约风险的集中暴露，但“花式”违约增多也反映出疫情给部分企业流动性带来的压力，违约风险边际上升的趋势客观存在，评级下沉需谨慎，城投债继续下沉资质仍是比较安全的选择，但现在低等级城投债，尤其是短期限品种，其收益率和利差都已经处在很低的历史分位数，需精选区域性投资机会下沉。产业债方面，建议关注融资环境边际松动下的中等级地产债机会，以及受疫情影响较小且将受益于逆周期调节的行业，如过剩产能行业，龙头和次龙头债券机会。

信用风险方面，3 月和 4 月为年内到期高峰，到期量为 1-2 月的两倍之多。其中，3 月 AA 及以下低等级信用债到期量为 893 亿，民企债到期量 454 亿，均大幅高于 2 月到期规模。叠加疫情影响犹存，3 月和 4 月或为年内违约高峰，违约常态化趋势还将延续。但在流动性宽松、政府帮助政策加码背景下，3 月新增违约企业家数或将显著低于上年同期的 7 家，年内违约风险整体有望呈现边际缓和态势。

⁵ 详见东方金诚研报《债券发行注册制按下启动键 市场规模有望迎来进一步扩容》<https://mp.weixin.qq.com/s/jFFnaoufK2S3M7Y11KLogA>

附表 1 2月违约债券详细列表

单位：亿元

名称	发行人	发行时 主体评 级	发行总额	债券余额	公司属性	是否上 市公司	省份	所属 Wind 行业	Wind 债券二 级分类
15 康美债	康美药业股份有限公司	AA+	24.00	24.00	民营企业	是	广东省	中药	一般公司债
19 西王 SCP003	西王集团有限公司	AA+	5.00	5.00	民营企业	否	山东省	食品加工与肉类	超短期融资债券
17 康得新 MTN001	康得新复合材料集团股 份有限公司	AA+	10.00	10.00	民营企业	是	江苏省	基础化工	一般中期票据
19 方正 CP001	北大方正集团有限公司	AAA	30.00	30.00	央企	否	北京	互联网软件与服务	一般短期融资券
18 方正 13	北大方正集团有限公司	AAA	20.00	20.00	央企	否	北京	互联网软件与服务	一般公司债
18 方正 07	北大方正集团有限公司	AAA	20.00	20.00	央企	否	北京	互联网软件与服务	私募债
18 方正 05	北大方正集团有限公司	AAA	30.00	30.00	央企	否	北京	互联网软件与服务	私募债
18 方正 09	北大方正集团有限公司	AAA	20.00	20.00	央企	否	北京	互联网软件与服务	一般公司债
18 方正 10	北大方正集团有限公司	AAA	23.50	23.50	央企	否	北京	互联网软件与服务	私募债
18 方正 12	北大方正集团有限公司	AAA	12.00	12.00	央企	否	北京	互联网软件与服务	一般公司债
18 方正 14	北大方正集团有限公司	AAA	20.00	20.00	央企	否	北京	互联网软件与服务	私募债
18 方正 MTN002	北大方正集团有限公司	AAA	14.00	14.00	央企	否	北京	互联网软件与服务	一般中期票据
18 方正 MTN001	北大方正集团有限公司	AAA	12.00	12.00	央企	否	北京	互联网软件与服务	一般中期票据
16 方正 PPN001	北大方正集团有限公司	AAA	20.00	20.00	央企	否	北京	互联网软件与服务	定向工具
19 方正 MTN001	北大方正集团有限公司	AAA	14.00	14.00	央企	否	北京	互联网软件与服务	一般中期票据
19 方正 MTN002	北大方正集团有限公司	AAA	15.50	15.50	央企	否	北京	互联网软件与服务	一般中期票据
18 方正 03	北大方正集团有限公司	AAA	10.30	1.10	央企	否	北京	互联网软件与服务	私募债
18 方正 01	北大方正集团有限公司	AAA	10.90	4.00	央企	否	北京	互联网软件与服务	私募债
16 方正 02	北大方正集团有限公司	AAA	41.90	15.10	央企	否	北京	互联网软件与服务	私募债
17 方正 01	北大方正集团有限公司	AAA	8.00	8.00	央企	否	北京	互联网软件与服务	私募债
18 方正 02	北大方正集团有限公司	AAA	17.30	17.30	央企	否	北京	互联网软件与服务	私募债
16 方正 08	北大方正集团有限公司	AAA	6.00	6.00	央企	否	北京	互联网软件与服务	私募债
16 方正 01	北大方正集团有限公司	AAA	38.10	12.90	央企	否	北京	互联网软件与服务	私募债

19 方正 D2	北大方正集团有限公司	AAA	5.00	5.00	央企	否	北京	互联网软件与服务	私募债
19 方正 D1	北大方正集团有限公司	AAA	10.00	10.00	央企	否	北京	互联网软件与服务	私募债
19 方正 02	北大方正集团有限公司	AAA	15.00	15.00	央企	否	北京	互联网软件与服务	私募债

数据来源: Wind, 东方金诚

附表 2 2 月中债隐含评级下调情况

单位: bp

发行人	最新中债隐含评级	上一中债隐含评级
安顺市西秀区工业投资(集团)有限公司	A+	AA-
北大方正集团有限公司	C	CC
北京北大科技园建设开发有限公司	CC	A
北京桑德环境工程有限公司	CC	A
北京永盛励合信息咨询有限公司	AA	AA+
毕节市开源建设投资(集团)有限公司	AA-	AA(2)
东旭集团有限公司	C	CC
广西农垦集团有限责任公司	AA-	AA(2)
贵阳市投资控股集团有限公司	AA(2)	AA
哈尔滨投资集团有限责任公司	AA(2)	AA
海门南黄海建设发展有限公司	AA(2)	AA
红星美凯龙控股集团有限公司	AA-	AA
华闻传媒投资集团股份有限公司	BBB+	A-
华讯方舟科技有限公司	BBB	A
淮安开发控股有限公司	AA(2)	AA
吉林省交通投资集团有限公司	A	A+
江苏先行建设有限公司	AA(2)	AA
开源证券股份有限公司	AA+	AAA-
康美药业股份有限公司	C	CC
美好置业集团股份有限公司	A	A+
宁乡经济技术开发区建设投资有限公司	AA-	AA(2)
青海省国有资产投资管理有限公司	A	A+
三亚凤凰国际机场有限责任公司	BB	BB+
山东海科化工集团有限公司	A+	AA-
深圳市前海一方恒融商业保理有限公司	AA	AA+
水城县城市投资开发有限责任公司	A+	AA-
泰州市鑫鸿文化产业发展有限公司	AA(2)	AA
天津港(集团)有限公司	AA+	AAA
天津环城城市基础设施投资有限公司	AA(2)	AA
天津星城投资发展有限公司	AA-	AA
潍坊水务投资有限责任公司	AA-	AA(2)
仪征市众鑫建设开发有限公司	AA(2)	AA
亿达发展有限公司	BBB	BBB+
云南省城市建设投资集团有限公司	AA-	AA(2)

云南省滇中产业发展集团有限责任公司	AA-	AA
长沙天心城市建设投资开发集团有限公司	AA(2)	AA
浙江康盛股份有限公司	A+	AA-

数据来源：Wind，东方金诚