

### 中债信用债总净价指数：



### 分析师：

王青 冯琳

时间：2020年09月11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，并非是某种决策的结论、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，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。

### 主要观点：

**一级市场：**8月信用债发行较7月回暖，主要有三方面原因：一是8月为年内到期高峰，企业刚性滚债需求上升；二是当月信用债加权平均发行利率有所下降，发行人利率预期趋稳；三是在二级市场持续调整、流动性担忧加剧情况下，当前信用债投资仍以把握票息为主，一定程度上带动一级市场改善。

**二级市场：**8月信用债市场跟随利率债下跌，当月高等级品种信用利差小幅走阔，流动性较差的中低等级信用利差多数被动收窄，等级利差延续压缩。资金面收紧影响下，8月1年期品种收益率上行幅度整体超过3年期，3Y-1Y期限利差收窄，5Y-1Y期限利差则有所走阔。从利差变动来看，8月城投债表现整体好于产业债，但在3年期中低等级品种上，产业债利差压缩幅度更大。

**信用风险事件：**8月新增违约主体2家，数量与上月持平；1-8月累计，新增违约主体15家，较上年同期减少13家。8月评级跟踪季已过，主体级别调整数量明显减少，当月有11家发行人主体级别被下调，比上月减少10家。

**展望：**9月信用风险超预期上升造成市场调整的可能性较小，信用债市场仍将跟随利率债和资金面波动。我们判断，9月利率债市场将维持震荡行情，资金利率在升至7天期逆回购利率附近后，波动中枢已趋于稳定，信用债市场大幅调整的风险不大。目前信用债投资仍建议以挖掘票息为主，中高等级品种上可适当拉长久期，3年期骑乘策略性价比较高；同时，从套息空间来看，中短期限高等级可保持适度杠杆。

从发行来看，一方面，与8月相比，年内后续月份偿债压力和滚债需求下降；另一方面，在利率震荡期，票息策略仍将是投资者的主流策略，同时考虑到后续利率债供给压力将有所缓解，信用债配置力量将会上升。我们判断，后续信用债供需平衡将会向着有利于发行人的方向演化。因此，在资金利率中枢将保持稳定的预期下，后续信用债发行利率或将稳中有降。综合考虑偿债需求和利率走势，我们判断年内后续月份信用债发行规模将较8月的有所回落，9-12月累计发行量将在3.5万亿左右。

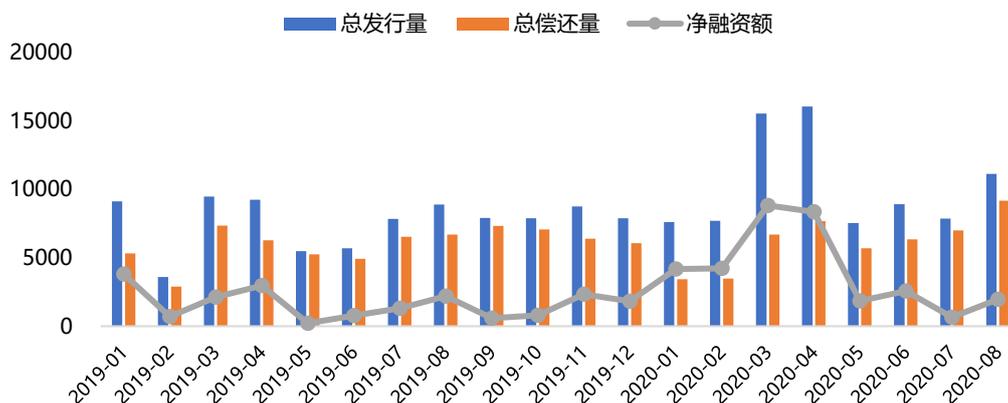
## 1. 8月信用债市场<sup>1</sup>

### 1.1 一级市场：利率上行趋缓，发行和净融资边际回暖

8月信用债发行有所回暖。当月发行量11,120亿，环比增加3,275亿，同比增加2,219亿；净融资额1,958亿，环比增加1,296亿，同比下降229亿。8月推迟或发行失败的信用债规模为524.7亿，占当月信用债发行量的4.7%，较上月6.0%的占比也有所下降。另外，今年1-8月累计，信用债发行量为8.23万亿，同比增加2.29万亿；净融资额为3.26万亿，同比增加1.85万亿。

图表1 信用债发行与到期

单位：亿元



数据来源：Wind，东方金诚

图表2 取消或发行失败信用债规模及占比

单位：亿元，%



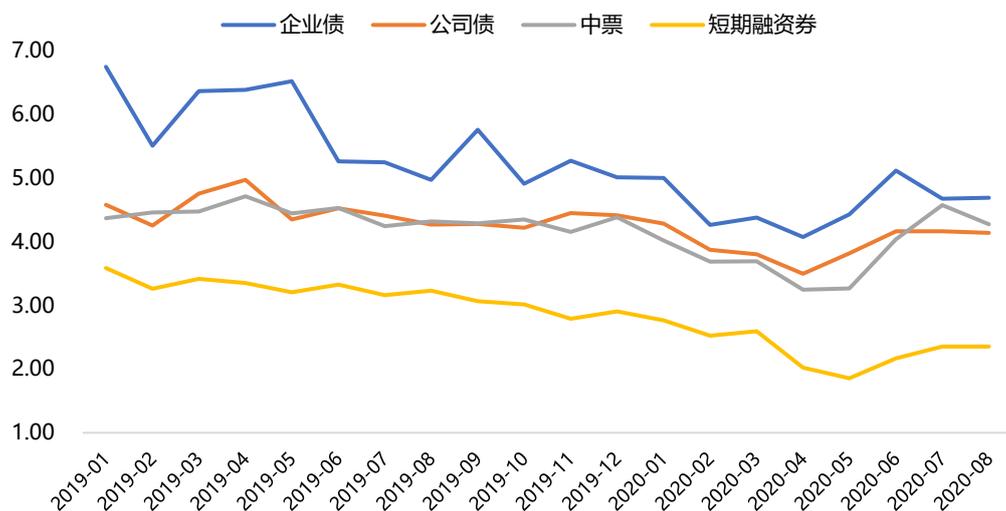
数据来源：Wind，东方金诚

<sup>1</sup> 本报告所指信用债包括企业债、公司债、中票、(超)短融和定向工具。

8月信用债发行较7月回暖，主要有以下几方面原因：一是8月为年内信用债到期高峰，企业刚性滚债需求上升。二是信用债加权平均发行利率有所下降，发行人利率预期趋稳——当月公司债和中票加权平均发行利率环比下行2.77bp和30.05bp，企业债和短融加权平均发行利率环比小幅上行1.35bp和0.33bp。我们注意到，8月中票加权平均发行利率下行幅度较大，部分归因于当月发行主体资质有所提升，主体评级AA级发行占比从上月的16.3%降至10.4%。三是在债券二级市场持续调整、流动性担忧加剧的情况下，当前信用债投资仍以把握票息为主，也在一定程度上带动一级市场改善。

**图表3 信用债各主要券种加权平均发行利率**

单位：%



数据来源：Wind，东方金诚

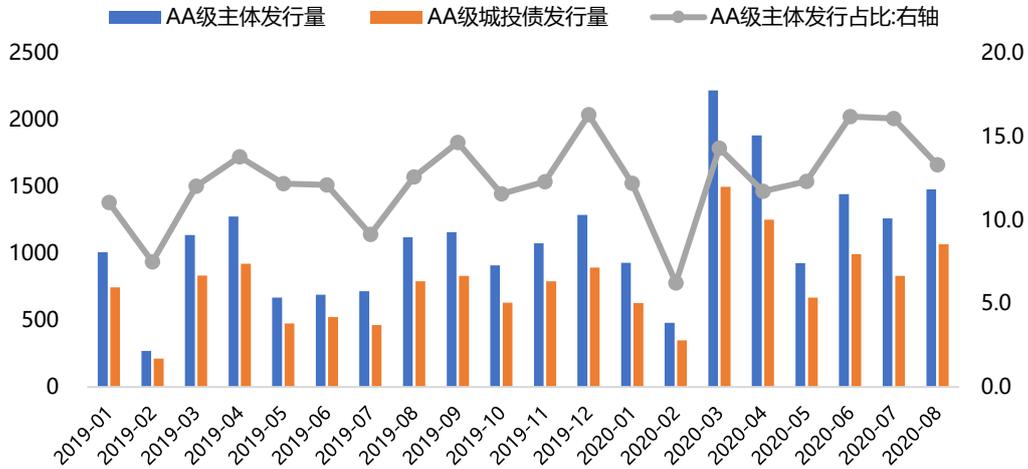
发行结构方面，伴随高等级主体发行意愿回升，8月低等级债券发行占比有所下降——当月主体评级AA级债券发行量和净融资额环比亦有所增长，但涨幅不及信用债整体，发行量占比从上月的16.1%下降至13.3%（见图表4）。同时，8月主体评级AA级债券中，城投债发行占比达到72.2%，明显高于上月的65.9%，产业债占比相应下降。

另外，8月民企债发行量环比增加171亿至517亿，占比较上月小幅提升0.2个百分点至4.6%；当月民企债净融资额依然为负，但缺口较上月收窄221亿至-156亿（见图表5）。今年上半年民企债券净融资额转正主要受益于融资环境宽松，需警惕下半年后续融资环境边际收紧引发

的民企债违约风险暴露。

图表 4 AA 级主体信用债发行量及占比

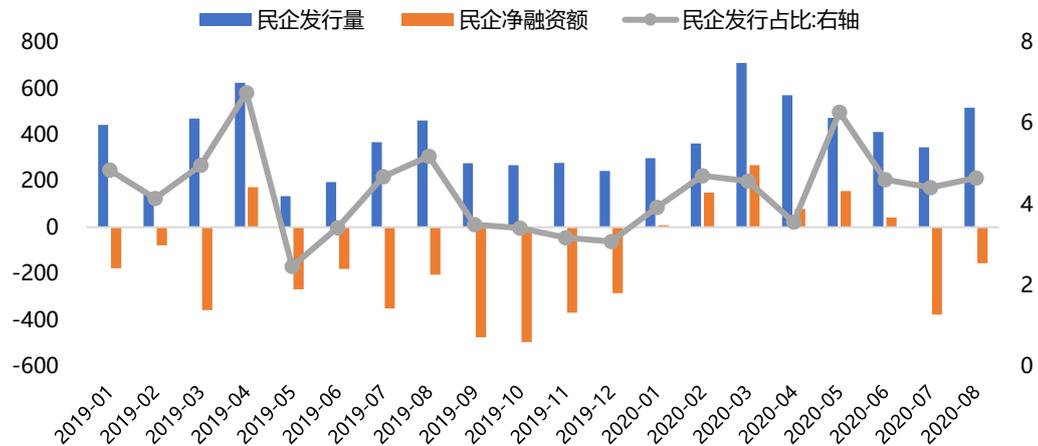
单位：亿元，%



数据来源：Wind，东方金诚

图表 5 民企信用债发行量及占比

单位：亿元，%



数据来源：Wind，东方金诚

从期限结构看，8月信用债发行期限整体缩短，主要是5年期债券发行占比下降，3年期占比有所上升。当月期限在1年以内（含1年）的短期债券发行占比为45.9%，与上月大致持平（46.1%）。根据我们的计算，按照最长期限<sup>2</sup>统计，8月信用债加权平均发行期限为2.41年，较7月缩短了约1.7个月。

<sup>2</sup> 例如，3+2期限计为5年。

表格 1 不同期限信用债发行占比

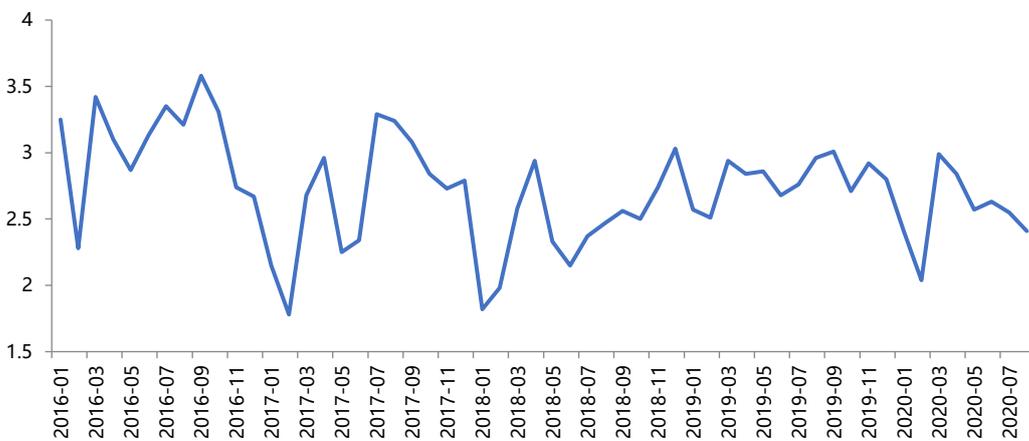
单位：%

发行期限	2020 年 7 月	2020 年 8 月
≤1 年	46.11	45.93
(1,3]	27.04	29.57
(3,5]	23.63	20.71
> 5 年	3.22	3.80

数据来源：Wind，东方金诚；注：按最长期限统计

图表 6 信用债加权平均发行期限

单位：年



数据来源：Wind，东方金诚；注：按最长期限统计

## 1.2 二级市场：收益率波动上行，信用利差整体压缩

### 1.2.1 收益率走势

8 月债市延续跌势，核心矛盾是流动性。当月银行间市场资金面收紧，短端资金利率中枢上移，且 R 与 DR 利差走阔，显示流动性分层加剧。同时，各期限 SHIBOR 均值均高于上月，且中长期利率上行幅度更大，同业存单发行利率亦进一步走高，表明地方债供给压力较大、央行中长期流动性投放不足、结构性存款压降等因素导致银行缺乏中长期资金。而因后续银行负债端压力和利率债供给压力犹存，市场对流动性担忧不减，悲观情绪下，将央行开展 14 天期逆回购的操作解读为“变相加息”，进一步加剧债市利率调整压力。

**表格 2 资金利率变动情况**

单位：%，bp

指标	2020 年 7 月均值 (%)	2020 年 8 月均值 (%)	变动 (BP)
R001	1.87	2.02	15
R007	2.23	2.37	14
DR001	1.82	1.95	13
DR007	2.10	2.19	9

数据来源：Wind，东方金诚

**表格 3 8 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	26.95	1Y	15.98	1Y	28.03	
3Y	37.76	3Y	17.08	3Y	35.18	
5Y	25.27	5Y	16.57	5Y	12.19	
7Y	12.83	7Y	-6.02	7Y	23.23	
10Y	5.13	10Y	10.58	10Y	22.30	

数据来源：Wind，东方金诚

8 月信用债市场跟随利率债下跌，月末各期限、各等级信用债收益率较上月末普遍上行。分期限看，资金面收紧影响下，1 年期品种收益率上行幅度整体超过 3 年期；分等级看，流动性更好的高等级信用债收益率调整幅度大于低等级品种。另外，在经历了 5 月以来的连续上行之后，各等级、各期限信用债收益率历史分位数已有明显提升，截至 8 月末，多数已回到 2010 年以来 20%历史分位以上。

**表格 4 各等级、各期限信用债到期收益率**

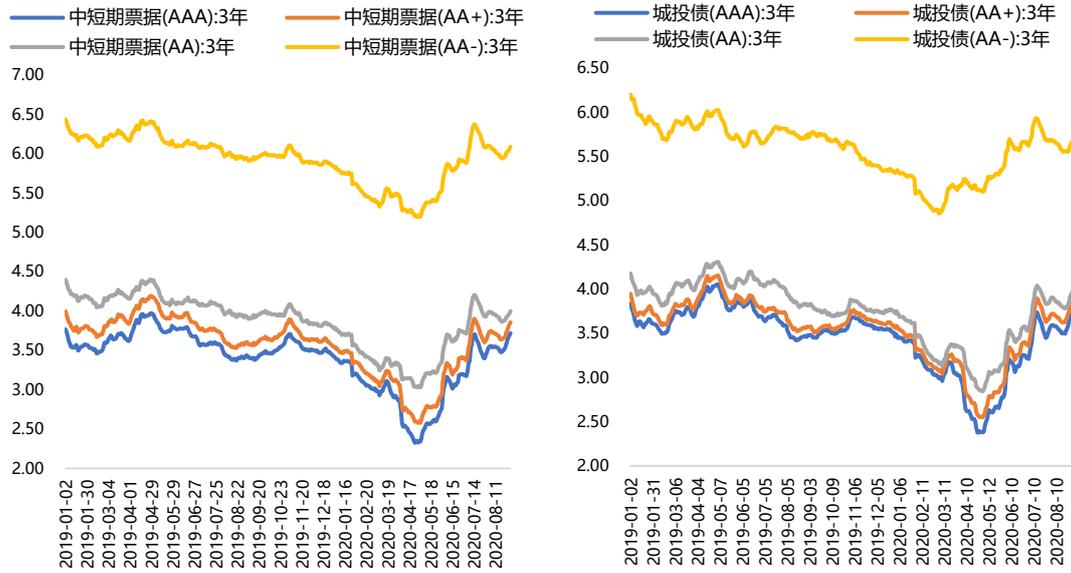
单位：%，bp

		8 月末值 (%)				较 7 月末变动 (bp)				较上年末变动 (bp)				历史分位数 (%)			
		AAA	AA+	AA	AA-	AAA	AA+	AA	AA-	AAA	AA+	AA	AA-	AAA	AA+	AA	AA-
产业债 (中短期票据)	1Y	3.10	3.26	3.39	5.48	19.4	20.4	11.4	7.4	-7.2	-1.2	0.8	3.8	24.6	20.6	17.7	49.9
	3Y	3.72	3.86	4.00	6.09	20.3	16.3	2.3	-1.7	28.6	30.6	20.6	24.6	30.0	26.3	18.6	48.4
	5Y	3.98	4.23	4.61	6.78	20.0	18.0	18.0	18.0	26.4	21.4	18.4	30.4	26.3	23.8	22.2	56.9
城投债	1Y	3.15	3.22	3.29	4.20	19.2	16.2	12.2	0.2	-3.6	-2.6	-5.6	-36.6	23.4	19.9	11.6	17.7
	3Y	3.75	3.87	3.97	5.67	18.4	17.4	10.4	-0.6	26.1	28.1	22.1	33.1	27.5	23.9	20.0	36.0
	5Y	4.03	4.21	4.39	6.65	17.1	17.1	12.1	9.1	18.7	23.7	23.7	44.7	24.1	22.4	19.9	49.4

数据来源：Wind，东方金诚；历史分位数统计自 2010 年 1 月 4 日起

图表7 信用债收益率走势

单位：%



数据来源：Wind，东方金诚

### 1.2.2 信用利差

8月高等级信用利差小幅走阔，流动性较差的中低等级信用利差多数被动收窄，等级利差延续压缩，尤其在3年期品种上压缩幅度较大，目前3年期AA-AAA等级利差已接近2010年以来历史低点。分期限看，8月1年期品种收益率上行幅度整体超过3年期，3Y-1Y期限利差收窄，5Y-1Y期限利差则有所走阔。另外，从利差变动来看，8月城投债表现整体好于产业债，但在3年期中低等级品种上，产业债利差压缩幅度更大。

表格5 各等级、各期限信用利差

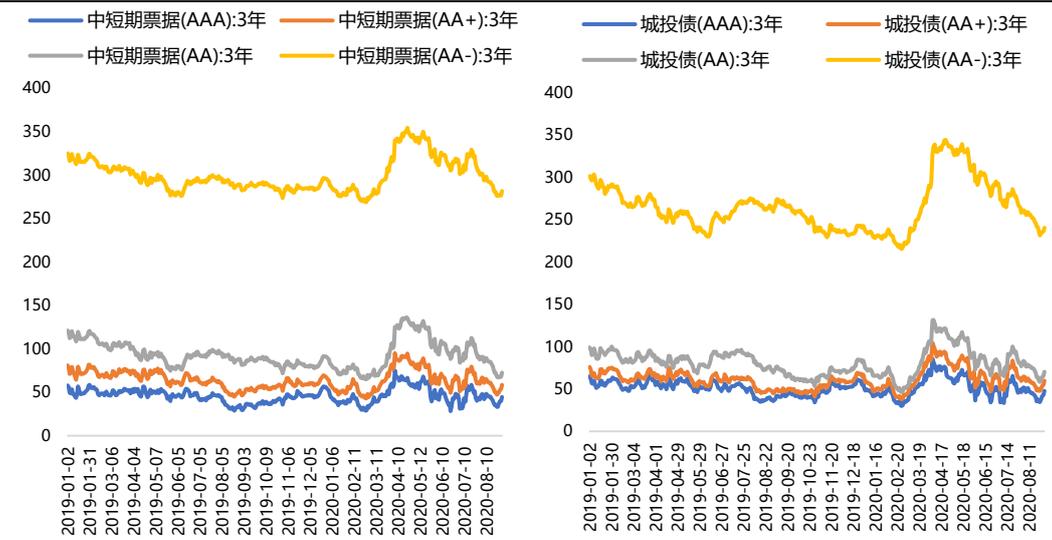
单位：bp, %

		8月末值 (bp)				较7月末变动 (bp)				较上年末变动 (bp)				历史分位数 (%)			
		AAA	AA+	AA	AA-	AAA	AA+	AA	AA-	AAA	AA+	AA	AA-	AAA	AA+	AA	AA-
产业债 (中短期 票据)	1Y	27.2	43.2	56.2	265.2	3.4	4.4	-4.6	-8.6	-40.7	-34.7	-32.7	-29.7	2.1	1.2	0.4	67.8
	3Y	44.7	58.7	72.7	281.7	3.2	-0.8	-14.8	-18.8	-6.9	-4.9	-14.9	-10.9	31.9	11.9	4.4	65.5
	5Y	52.0	77.0	115.0	332.0	3.4	1.4	1.4	1.4	17.9	12.9	9.9	21.9	45.7	25.2	20.5	81.3
城投债	1Y	31.4	38.4	45.4	136.4	3.2	0.2	-3.8	-15.8	-37.1	-36.1	-39.1	-70.1	1.5	1.0	0.5	10.2
	3Y	47.7	59.7	70.2	240.2	1.3	0.3	-6.7	-17.7	-9.4	-7.4	-13.4	-2.4	18.7	17.0	9.4	53.8
	5Y	56.9	74.9	93.4	319.4	0.5	0.5	-4.5	-7.5	10.2	15.2	15.2	36.2	29.5	27.0	14.8	78.5

数据来源：Wind，东方金诚；历史分位数统计自2010年1月4日起

图表 8 信用利差走势

单位: bp



数据来源: Wind, 东方金诚

表格 6 各期限信用债等级利差

单位: bp, %

		8 月末值	较 7 月末变动值	较上年末变动值	历史分位数 (%)
		AA-AAA	AA-AAA	AA-AAA	AA-AAA
产业债(中短期票据)	1Y	29	-8	8	10.5
	3Y	28	-18	-8	1.3
	5Y	63	-2	-8	16.7
城投债	1Y	14	-7	-2	1.5
	3Y	22.5	-8	-4	6.4
	5Y	36.5	-5	5	8.6

数据来源: Wind, 东方金诚; 历史分位数统计自 2010 年 1 月 4 日起

表格 7 各等级信用债期限利差

单位: bp, %

		8 月末值		较 7 月末变动值		较上年末变动值		历史分位数 (%)	
		3Y-1Y	5Y-1Y	3Y-1Y	5Y-1Y	3Y-1Y	5Y-1Y	3Y-1Y	5Y-1Y
产业债(中短期票据)	AAA	61.4	87.2	0.9	0.6	35.9	33.7	89.2	79.0
	AA+	59.4	96.2	-4.1	-2.4	31.9	22.7	79.9	74.6
	AA	60.4	121.2	-9.1	6.6	19.9	17.7	66.2	77.5
	AA-	60.4	129.2	-9.1	10.6	20.9	26.7	45.5	60.6
城投债	AAA	60.2	88.0	-0.8	-2.1	29.7	22.4	86.0	76.7
	AA+	65.2	99.0	1.2	0.9	30.7	26.4	82.2	73.7
	AA	68.7	110.5	-1.8	-0.1	27.7	29.4	75.5	70.5
	AA-	43.8	62.4	1.1	0.6	2.0	-25.0	54.1	48.3

数据来源: Wind, 东方金诚; 历史分位数统计自 2010 年 1 月 4 日起

8月产业债各行业利差多数收窄，铁路运输、机场、电力等少数行业利差有所走阔。月末轻工制造、通用机械、电气设备、农林牧渔、计算机等行业绝对利差水平处于高位。此外，8月末央企、地方国企和民企产业债利差分别为49.45bp、67.18bp和295.9bp，较上月末收窄0.12bp、6.01bp和3.4bp。

**表格 8 8月各行业产业债利差（中位数）变动情况**

单位：bp

行业	8月末值	较上月末变动值	行业	8月末值	较上月末变动值
轻工制造	475.9	-14.4	通信	59.9	-4.6
通用机械	254.5	-22.2	机械设备	59.5	-10.0
电气设备	210.0	-34.0	综合	57.3	-5.5
农林牧渔	203.0	-7.4	食品饮料	57.1	-2.4
计算机	174.2	-37.6	汽车	53.1	2.5
纺织服装	141.5	-18.9	非银金融	52.2	2.3
医药生物	133.3	-12.7	专用设备	50.6	3.9
电子	94.9	-1.1	建筑材料	49.9	-4.4
化工	85.5	0.0	交通运输	49.8	1.2
商业贸易	77.7	-17.5	高速公路	49.7	4.2
传媒	76.3	-6.5	水泥制造	49.5	-3.1
煤炭开采	75.9	-17.4	公用事业	47.9	2.4
建筑装饰	71.8	-12.1	电力	47.2	5.5
采掘	70.7	-4.9	国防军工	46.4	-0.5
钢铁	70.2	-7.0	航运	45.3	-13.0
房地产	66.4	-11.0	航空运输	43.2	2.9
港口	65.2	0.0	机场	40.6	5.6
休闲服务	63.5	-0.6	铁路运输	33.9	19.1
有色金属	60.7	1.4			

数据来源：Wind，东方金诚

具体到地产债，8月末地产债利差较上月末收窄10.96bp，绝对水平和压缩幅度处各行业中游。其中，AAA、AA+和AA级<sup>3</sup>地产债利差较上月末分别下行4.81bp、50.23bp和18.35bp。

我们注意到，由于商品房销售改善势头较猛，土地市场持续火热，为遏制房价过快上涨，坚持“房住不炒”，近期地产限购升级和融资收紧政策较多。8月20日，住建部、央行召开重点房地产企业座谈会，研究进一步落实房地产长效机制，形成了重点房地产企业资金监测和融资管理规则。此外，据21

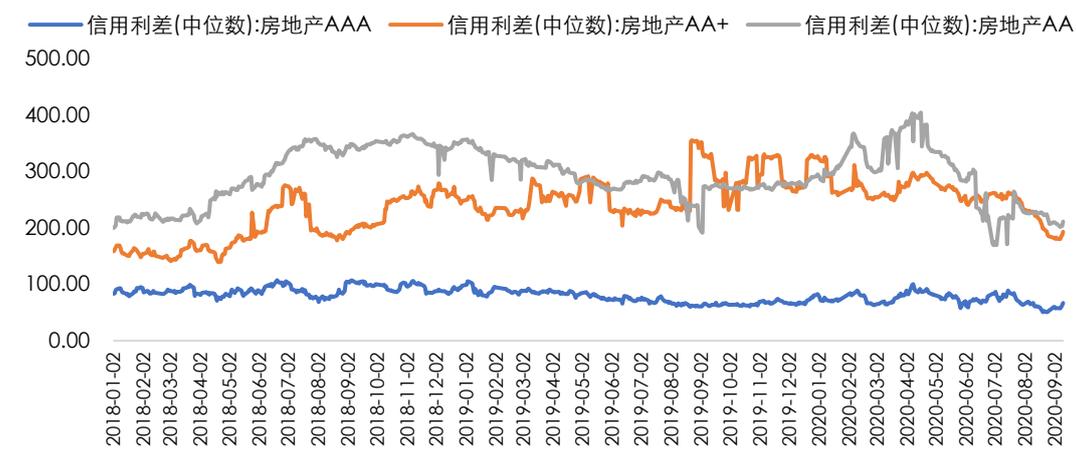
<sup>3</sup> 此处为外评级别。

世纪经济报道，监管部门出台新规，将设置“三道红线”，即剔除预收款后的资产负债率大于70%、净负债率大于100%、现金短债比小于1倍，以管控房企有息债务规模增长。其中，监管拟收紧房企发债融资。地产债发行根据存量债务控制发行规模，其中银行间市场上，借新还旧发债的额度按照70%~90%实行，具体比例会根据发行主体单笔单议进行确认。

我们认为，融资收紧对行业整体影响偏负面，同时将产生两极分化作用。对于资金充裕、土地储备优质且项目回款较快、债务负担不重的房企而言，此举对其业务发展及债务控制影响不大，甚至能有机会拿到“紧融资”下便宜的土地及收并购机会；但对于高杠杆经营、货币资金储备一般、土地储备去化较慢、拿地及项目建设多依赖大肆举债的房企而言，债券融资用途的控制将阻碍其依靠发债进行项目获取及建设的节奏，加大项目建设的资金筹措压力。“三道红线”均超过阈值的房企不能新增债务，普遍为债务压力大、融资利率高、再融资能力受限的房企，在融资面边际收紧且精准打击的前提下，此类房企信用质量或将进一步恶化。我们预计，目前地产债利差仍处低位，后续有一定上行压力，同时行业马太效应将持续凸显，资质下沉需保持谨慎。

图表9 分等级地产债利差走势

单位: bp



数据来源: Wind, 东方金诚; 注: 按最长期限统计

8月各省份城投债利差普遍有所收窄，仅贵州省和上海市城投债利差微幅走阔。当月城投债利差下行幅度较大的省份为内蒙古、湖南、辽宁、黑龙江等，与上月末相比下行幅度均在30bp以上。8月末贵州省城投债利差仍为各区域最高。

**表格 9 8 月各区域城投债利差（中位数）变动情况**

单位：bp

区域	8 月末值	较上月末变动值	区域	8 月末值	较上月末变动值
贵州	373.2	0.15	湖北	82.76	-5.53
云南	172.88	-26.85	江苏	80.1	-13.74
黑龙江	164.02	-30.8	河北	78.28	-22.77
青海	158.87	-5.38	江西	77.43	-3.07
广西	152.16	-2.88	安徽	76.39	-15.15
湖南	152.02	-43.64	浙江	75.83	-2.43
辽宁	149	-41.29	甘肃	71.45	-2.8
内蒙古	115.06	-99.93	宁夏	70.71	-1.66
重庆	103.59	-13.58	河南	66.76	-8.83
山东	100.86	-13.36	四川	63.61	-6.41
山西	98.98	-23.09	福建	62.81	-1.67
陕西	96.3	-14.78	广东	55.72	-2.88
吉林	96.03	-15.91	北京	49.77	-3.05
新疆	89	-17.08	上海	43.26	2.1
天津	89	-0.21			

数据来源：Wind，东方金诚

值得一提的是，湖南省 8 月 13 日公布的《关于 2019 年度省级预算执行和其他财政收支的审计工作报告》在回顾 2019 年工作时指出，聚焦打好三大攻坚战，设立省级债务化解基金，清理整合 350 家融资平台。另据 21 世纪经济报道，贵州、黑龙江亦成立了债务化解周转金，主要由省级政府协调国有企业、金融机构、社会资本共同设立，基金采取“过桥方式”提供贷款，重点用于辖区内融资平台偿还到期债务资金的周转。我们认为，债务化解基金和债务化解周转金主要为融资平台提供短期周转资金，可以帮助缓解部分平台公司面临的偿债压力和流动性风险，有利于区域城投平台再融资能力和债券估值水平的提升。

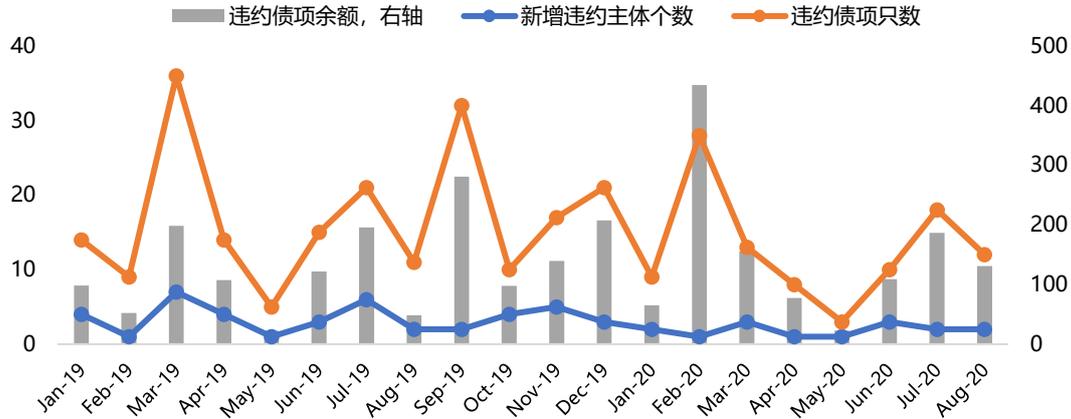
## 2. 8 月信用风险事件

### （一）违约情况

8 月共有 12 只债券发生违约（详见附表 1），比上月减少 6 只；违约债券余额合计 130.84 亿，低于上月的 186.41 亿。8 月违约债券涉及发行人 9 家，其中，新增违约主体 2 家，数量与上月持平。1-8 月累计，新增违约主体 15 家（详见附表 2），较上年同期减少 13 家。

图表 10 债券违约数据统计

单位：亿元



数据来源：Wind，东方金诚

8 月新增违约主体分别为铁牛集团有限公司和天津市房地产信托集团有限公司。其中，铁牛集团有限公司为浙江省民营企业，发行时主体评级 AA 级，所属行业为汽车制造业，是汽车钣金冲压模具和汽车钣金覆盖件的专业生产厂商，旗下拥有铜峰电子和众泰汽车两家上市公司。截至 2020 年 8 月，公司累计发行债券 4 只。2020 年 8 月 24 日，铁牛集团未兑付“16 铁牛 01”（私募债）已到期金额 2000 万元本金，构成实质性违约；8 月 31 日，法院裁定其具备破产原因，同时具有重整价值，受理其重整申请。目前公司存续债券还有两只，余额 19.2 亿元。

另一家新增违约主体天津市房地产信托集团有限公司为天津市地方国企，发行时主体评级 AA-级，公司主业为房地产开发、工程施工等。截至 2020 年 8 月，公司累计发行债券 25 只，目前存续债 8 只，存续债余额共 38.59 亿元，其中“16 房信 01”应于 2020 年 8 月 24 日兑付利息及回售本金。公司于 8 月 25 日发布公告称，由于现金流短缺以及筹融资渠道受限等原因，无法按时偿付“16 房信 01”本期债券利息及回售本金，涉及回售金额 2 亿元，利息 1580 万元，构成实质性违约。

此外，8 月还发生一起技术性违约。8 月 17 日，吉林市铁路投资开发有限公司发行的“15 吉林铁投 PPN002”出现延时兑付。公司未能在 8 月 17 日 17 时前将当期本息按时划付至上交所指定账户中。当晚公司公告，截至 17 日晚 22 时 3 分，公司已完成 2015 年第二期非公开定向债务

融资工具本期债券应付本息的兑付。这一事件表明吉林铁投的偿债能力面临压力，但偿债意愿较强，最终完成兑付也使得市场城投信仰在又一次考验中得以延续。不过，事件对吉林铁投后续再融资能力产生较大影响，根据 wind 数据，吉林铁投存续债券余额为 67 亿元，后续偿付仍需保持关注。

## （二）级别调整情况

8 月评级跟踪季已过，主体级别调整数量明显减少。具体来看，8 月有 11 家发行人主体级别被下调（详见附表 3），比上月减少 10 家；无发行人主体评级展望调整为负面，少于上月的 5 家。8 月有 10 家发行人主体级别上调，比上月减少 53 家；无发行人主体评级展望向上调整，少于上月的 2 家。

## 3. 9 月信用债市场展望

展望 9 月，超预期违约导致信用风险上升，进而造成市场调整的风险较小，信用债市场仍将跟随利率债和资金面波动。我们认为，9 月基本面和货币政策不太可能有大幅超预期的表现，对债市的扰动将较为有限，长端利率将维持“上有顶下有底”格局。9 月流动性或仍为影响债市的核心因素。当月中长期资金面压力将有所缓解，此前超跌的中短端利率或将有所回落。但央行不实施降准、银行负债端调整压力犹存，资金面也难言宽松，市场对流动性偏紧的预期难以逆转，中短端利率下行幅度有限。整体看，9 月市场情绪仍将偏于谨慎，债市将维持震荡行情。

目前信用债投资仍建议以挖掘票息为主，方向包括品种溢价和短久期资质下沉。此外，从到期收益率和信用利差的角度看，目前中高等级中长久期已跌出价值，且期限利差处于高位，可适当拉长久期。其中，3Y-1Y 信用利差虽有所收窄，但历史分位点仍高于 5Y-1Y，曲线中短端更加陡峭，3 年期骑乘策略仍具备更高性价比。套息策略方面，目前中短期限高等级套息空间尚可，考虑到资金利率在升至 7 天期逆回购利率附近后，波动中枢已趋于稳定，中短期限高等级可保持适度杠杆。

发行方面，8 月信用债发行有所回暖，这一趋势会否延续？我们认为，一

方面，8月为今年到期高峰，年内后续月份偿债压力和滚债需求下降。另一方面，在债市利率震荡期，信用债因票息保护表现好于利率债，票息策略仍将是投资者的主流策略，同时考虑到后续利率债供给压力将得到缓解，信用债配置力量将会上升。我们判断，后续信用债供需平衡将会向着有利于发行人的方向演化。因此，在资金利率中枢将保持稳定的预期下，后续信用债发行利率或将稳中有降，这将支撑债市融资功能发挥。

综合考虑偿债需求和利率走势，我们判断年内后续月份信用债发行规模将较8月的1.1万亿有所回落，9-12月累计发行量将在3.5万亿左右。这样全年信用债发行量将达到约12万亿，净融资规模在3.5-4.0万亿，能够实现国常会提出的公司信用类债券净融资比上年多增1万亿元的目标。

**附表1 8月违约债券列表**

单位：亿元

名称	发行人	发行时主体评级	发行总额	债券余额	公司性质	是否上市公司	省份	所属 Wind 行业
18 中信国安 MTN002	中信国安集团有限公司	AA+	12.00	12.00	公众企业	否	北京	综合类行业
16 铁牛 01	铁牛集团有限公司	AA	15.00	0.20	民营企业	否	浙江省	汽车制造
16 房信 01	天津市房地产信托集团有限公司	AA-	2.00	2.00	地方国企	否	天津	综合类行业
18 泰禾 02	泰禾集团股份有限公司	AA+	15.00	15.00	民营企业	是	福建省	房地产开发
17 泰禾 01	泰禾集团股份有限公司	AA+	30.00	8.18	民营企业	是	福建省	房地产开发
17 泰禾 MTN002	泰禾集团股份有限公司	AA+	20.00	20.00	民营企业	是	福建省	房地产开发
18 泰禾 01	泰禾集团股份有限公司	AA+	15.00	15.00	民营企业	是	福建省	房地产开发
18 洛娃科技 MTN001	洛娃科技实业集团有限公司	AA	3.00	3.00	民营企业	否	北京	食品加工与肉类
17 康美 MTN002	康美药业股份有限公司	AA+	20.00	20.00	民营企业	是	广东省	中药
16 信威 03	北京信威通信技术股份有限公司	AA	10.00	10.00	民营企业	否	北京	通信设备
15 华业债	北京华业资本控股股份有限公司	AA	15.00	13.46	外资企业	是	北京	房地产开发
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

数据来源：Wind，东方金诚

附表2 1-8月新增违约主体列表

单位：亿元

首次违约发生时间	发行人	发行时主体评级	存续债券余额	已实质违约债券余额	公司属性	是否上市	省份	所属 Wind 行业
2020-01-15	重庆力帆控股有限公司	AA	5.00	5.00	民营企业	否	重庆	摩托车制造
2020-01-20	大连天神娱乐股份有限公司	AA	10.00	10.00	公众企业	是	辽宁	家庭娱乐软件
2020-02-03	康美药业股份有限公司	AA+	169.00	24.00	民营企业	是	广东	中药
2020-03-06	新华联控股有限公司	AA+	68.60	23.60	民营企业	否	北京	综合类行业
2020-03-06	北京北大科技园建设开发有限公司		17.57	16.57	地方国企	否	北京	综合类行业
2020-03-16	力帆实业(集团)股份有限公司	AA	5.30	5.30	民营企业	是	重庆	汽车制造
2020-04-20	中融新大集团有限公司	AAA	117.30	21.49	民营企业	否	山东	贸易公司与工业品经销商
2020-05-06	宜华企业(集团)有限公司	AA+	42.44	20.00	民营企业	否	广东	家用器具与特殊消费品
2020-06-01	北京信威通信技术股份有限公司		31.77	11.80	民营企业	否	北京	通信设备
2020-06-08	北京桑德环境工程有限公司	AA			中外合资	否	北京	水务
2020-06-24	康美实业投资控股有限公司		50.00	50.00	民营企业	否	广东	中药
2020-07-02	华讯方舟科技有限公司	AA	16.56	11.56	民营企业	否	广东	电子设备和仪器
2020-07-06	泰禾集团股份有限公司	AA+	104.16	50.00	民营企业	是	福建	房地产开发
2020-08-24	铁牛集团有限公司	AA	19.4	0.2	民营企业	否	浙江	汽车制造
2020-08-24	天津市房地产信托集团有限公司	AA-	38.59	2	地方国企	否	天津	综合类行业

数据来源：Wind，东方金诚

附表3 8月主体评级下调情况

企业名称	企业性质	最新主体评级	评级展望	上次评级	上次展望
亿达发展有限公司	—	A	负面	AA-	负面
河南盛润控股集团有限公司	民营企业	AA-	列入评级观察(可能调低)	AA	列入评级观察(走势不明)
福建福晟集团有限公司	民营企业	AA	列入评级观察(走势不明)	AA+	稳定
同济堂医药有限公司	民营企业	BBB-	列入评级观察(可能调低)	AA	负面
天津市房地产信托集团有限公司	地方国企	C	稳定	AA-	稳定
文山城市建设投资(集团)有限公司	地方国企	AA-	稳定	AA	稳定
山东未名生物医药股份有限公司	民营企业	AA-	负面	AA	负面
宁夏泰瑞制药股份有限公司	民营企业	AA-	负面	AA	列入评级观察(走势不明)
湖北省融资担保集团有限责任公司	—	AA	稳定	AAA	—
铁牛集团有限公司	民营企业	A	负面	AA	列入评级观察(可能调低)
广州普邦园林股份有限公司	民营企业	AA-	稳定	AA	稳定

数据来源：Wind，东方金诚