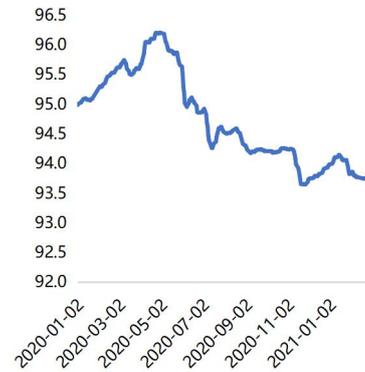


中债信用债总净价指数：



分析师：

王青 冯琳 于丽峰

时间：2021年3月10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：2月信用债发行量和净融资额环比大幅回落，除受春节假期因素影响外，也与发行利率回升有关，当月取消发行规模占比仍处较高水平。从结构来看，2月超短融发行占比提升至50%，信用债加权平均发行期限缩短；中低等级主体发行占比下降，同时，中低等级主体公募债发行较为困难，净融资主要来自私募债；城投债净融资仍大幅为正，产业债发行占比虽有所回升，但净融资额再度转负，其中AAA级产业债净融资缺口较大；信用债发行在区域和行业层面的分化依然突出，多数省份和行业净融资为负。

二级市场：2月信用债短端收益率以下行为主，尤其是1年期中高等级产业债收益率下行幅度较大，3年期和5年期收益率则多数走高，但5年期中低等级产业债收益率逆势下行，这与中低等级长久期产业债流动性较差，导致其估值波动对市场变化的反应滞后有关。由此，2月1年期各等级产业债和城投债利差被动走阔，3年期各等级产业债和城投债利差收窄，5年期产业债和城投债利差走势分化——产业债利差收敛，城投债利差扩大。

信用风险事件：2月新增违约主体3家，均为“海航系”主体。当月海航集团及旗下多家公司被法院裁定受理破产重整申请，其中海航控股、凤凰机场、祥鹏航空存续债券提前到期但未能足额兑付，构成实质性违约。当月主体级别下调的企业也以“海航系”为主（12/20）。

展望：3月信用债到期量超万亿，而信用债一级市场融资仍未完全修复，部分地区和行业债券融资仍待解冻，局部再融资风险值得关注。从违约率和总偿还量的正相关关系来看，未来几个月违约率料将边际上行，信用风险溢价面临抬升。但违约率大幅走高的可能性不大，我们关注到，今年政府工作报告提及“完善金融风险处置工作机制，压实各方责任，坚决守住不发生系统性风险的底线”，体现出风险处置的底线考虑，预示如果信用风险出现较大恶化倾向，政策端将会有相应支持。

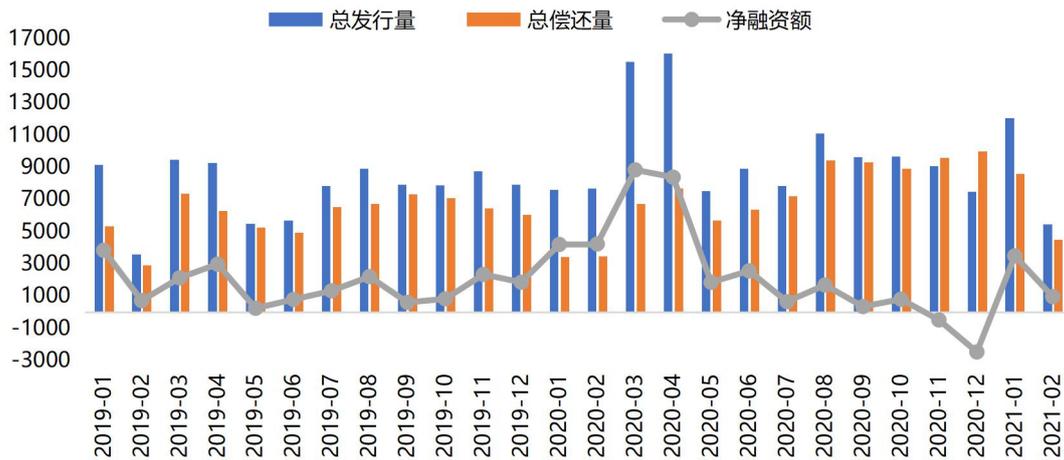
1. 2月信用债市场¹

1.1 一级市场

2月信用债发行量和净融资额环比大降，发行利率中枢整体抬升

2月恰逢春节假期，信用债发行量和净融资额环比大幅回落。具体看，2月信用债发行量5459亿，环比下降6611亿，净融资额958亿，环比下降2519亿。同比来看，去年2月监管开辟债券发行绿色通道，鼓励企业发债来缓解流动性压力，而当前信用债融资政策和融资成本明显不及当时友好，再加上前期大型地方国企违约事件影响犹存，导致今年2月信用债发行量和净融资额同比分别下降2235亿和3277亿。1-2月累计，信用债发行量逾1.75万亿，同比增加2219亿，净融资额4418亿，同比下降3988亿。

图表1 信用债发行与到期（亿元）

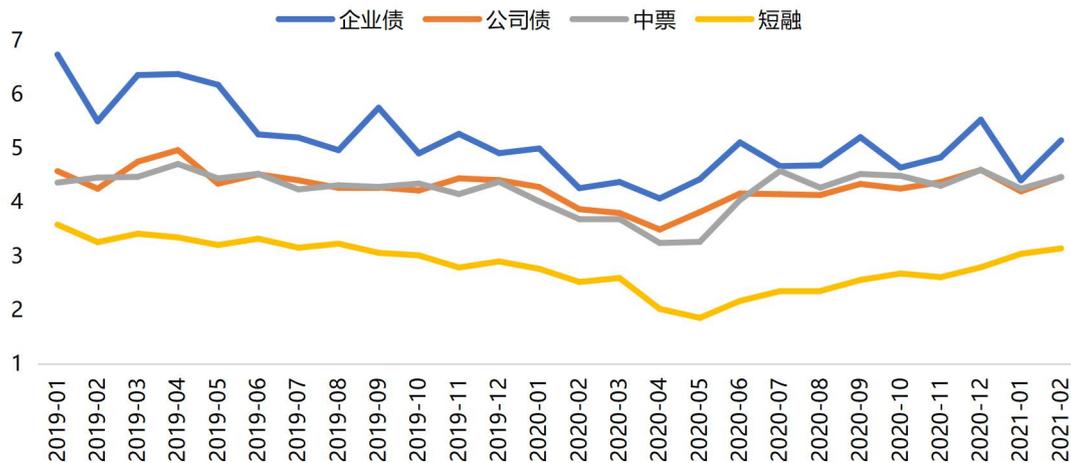


数据来源：Wind，东方金诚

2月信用债发行环比缩量与春节假期导致工作日减少有关，但若简单比较1月和2月工作日数量（20:17），2月信用债发行量和净融资额下降幅度显然偏大，发行利率回升可能是一个重要因素。2月无风险利率上扬，带动信用债二级市场收益率均值较上月多数抬升。在此背景下，当月各主要券种加权平均发行利率均有不同程度走高。其中，企业债、公司债、中票、短融加权平均发行利率环比分别上行74.2bp、26.6bp、21.0bp和10.0bp。根据我们的计算，在发行期限整体缩短且高等级主体发行占比提升的情况下，2月全部信用债加权平均发行利率仍较上月提升6.8bp至4.01%。

¹ 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。

图表 2 信用债各主要券种加权平均发行利率 (%)

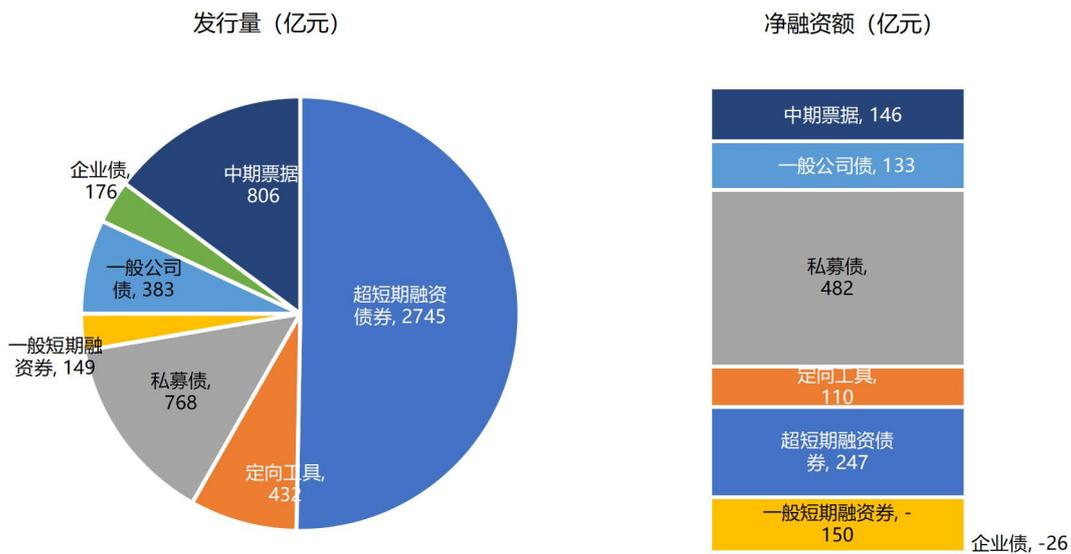


数据来源: Wind, 东方金诚

2月信用债发行量中，超短融占比进一步提升至50%，净融资额则主要由私募债²贡献；当月信用债取消发行规模占比仍处较高水平

2月信用债发行仍以超短融为主，且占比从上月的40%进一步提升至约50%；净融资额则主要来自私募债，主要券种中，短融和企业债净融资均为负值。因整体发行缩量，2月取消或发行失败的信用债规模下降至约425亿，占当月发行量的比重从上月的7.6%小幅提升至7.8%，仍处较高水平，显示债市供需两端的情绪仍然较为谨慎。

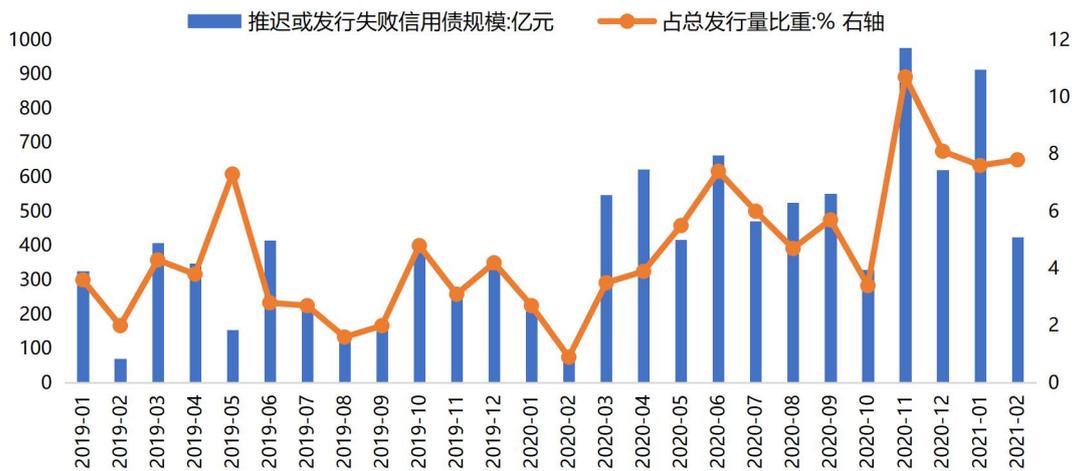
图表 3 2月主要券种发行量和净融资规模



数据来源: Wind, 东方金诚

² 本报告所指私募债含交易所市场私募债和银行间市场定向工具。

图表4 2月信用债取消发行规模占比仍高

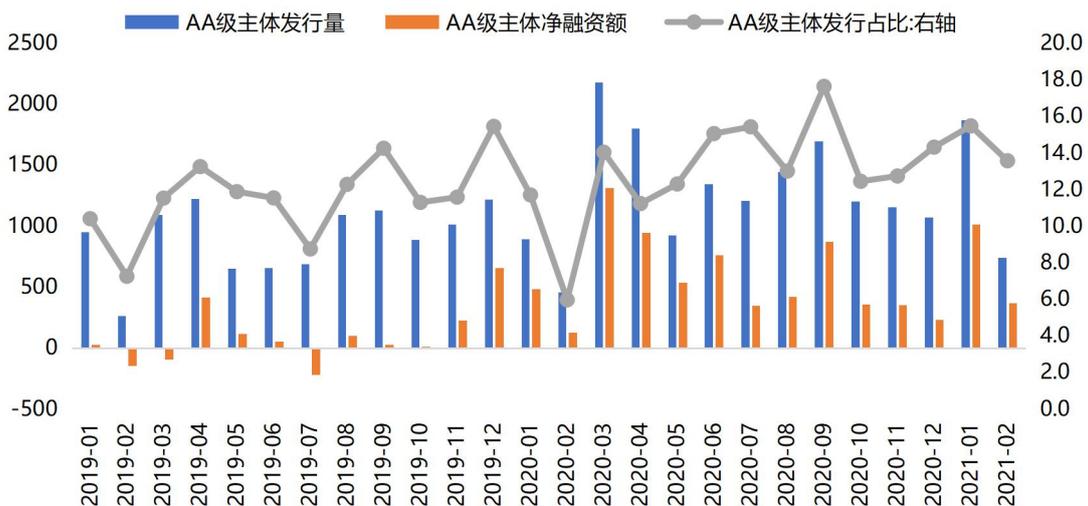


数据来源: Wind, 东方金诚

2月AAA级主体信用债发行占比提升,AA+级和AA级主体发行占比有所下降,同时,中低等级主体公募债发行较为困难,净融资主要来自私募债

2月各主要级别信用债发行量和净融资额较上月均明显下降。其中,AAA级主体发行占比63.4%,环比提高5.7个百分点,净融资额下降854亿至253亿;AA+级主体发行占比较上月下滑4.1个百分点至21.9%,净融资额环比下降1170亿至372亿;AA级主体发行占比从上月的15.5%降至13.6%,净融资额环比下降645亿至369亿。

图表5 AA级主体信用债发行量及占比(亿元,%)



数据来源: Wind, 东方金诚

从不同主体级别来看,2月中低等级主体信用债净融资额主要由私募债贡献,公募债净融资额不足50亿元,这也表明低等级主体公募债发行仍面临较

大难度，不得不接受更高的票面利率发行私募债。同时，当月高等级主体净融资额主要来自公募债，私募债净融资额为负。

表格 1 2月按主体级别各主要券种净融资额（亿元）

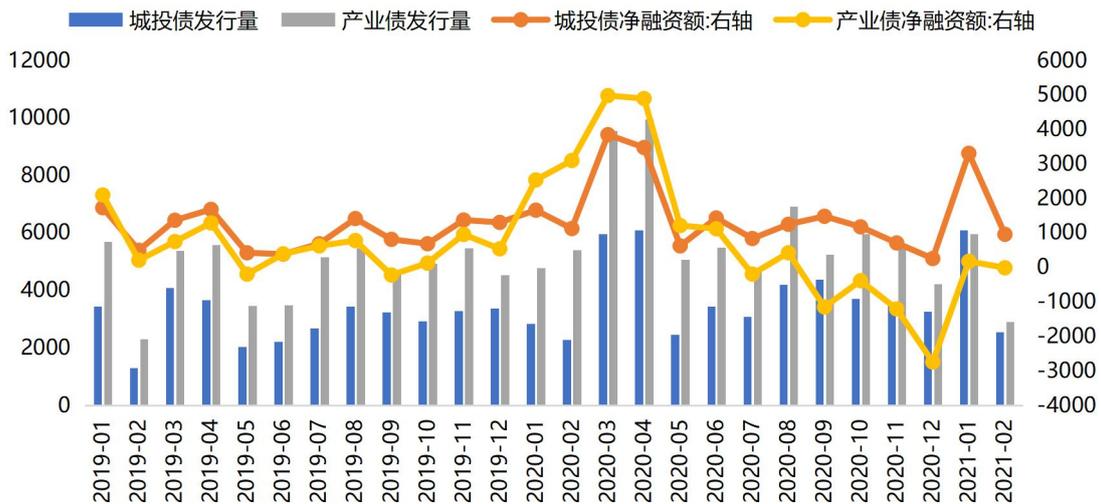
	AAA	AA+	AA
超短期融资券	311	-44	-11
一般短期融资券	-121	-26	-3
私募公司债	-85	235	330
一般公司债	167	6	-19
定向工具	-62	101	42
中期票据	38	114	34
企业债	6	-14	-4

数据来源：Wind，东方金诚

2月城投债发行量和净融资额环比走低，净融资仍大幅为正；产业债发行占比有所回升，但净融资额再度转负，其中AAA级产业债净融资缺口较大

2月城投债发行量环比下降 3348 亿至 2471 亿，占全部信用债发行量的比重从上月的 48% 下降至 46%，净融资额下降 2212 亿至 1013 亿，与全部信用债净融资额基本持平；当月产业债发行量环比下降 3289 亿至 2958 亿，发行占比有所回升，净融资额则再度转负至-101 亿，其中，AAA 级产业债净融资缺口最为明显。

图表 6 城投债和产业债发行量与净融资额（亿元）



数据来源：Wind，东方金诚

表格 2 2月不同性质企业信用债发行与到期（亿元）

	发行量	偿还量	净融资额
中央国有企业	1645.0	1228.9	416.1
地方产业类国企	976.7	1157.2	-180.5
城投企业	2470.6	1457.6	1013.0
民营企业	179.0	326.8	-147.8
其他	157.3	346.5	-189.2

数据来源：Wind，东方金诚

表格 3 2月不同等级、不同性质企业信用债净融资额（亿元）

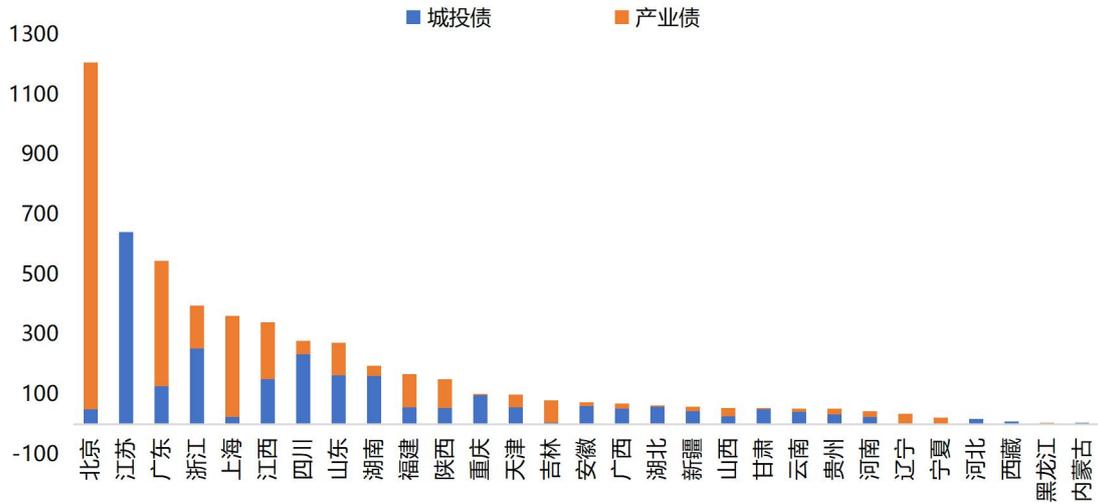
	AAA	AA+	AA
中央国有企业	444.0	-15.0	0.0
地方产业类国企	-231.8	13.4	70.8
城投企业	204.2	455.1	346.8
民营企业	-53.2	-34.3	-15.8
其他	-109.9	-46.9	-32.4

数据来源：Wind，东方金诚

2月信用债融资区域分化显著

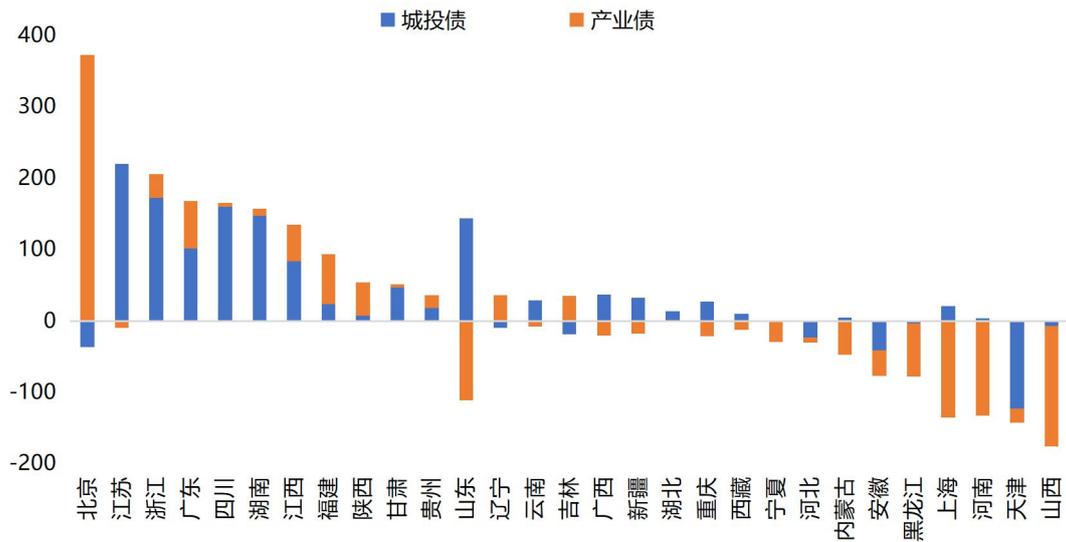
分区域看，2月信用债发行量最高的省份是北京和江苏，其中，北京市以产业债为主，江苏则以城投债为主，广东、浙江和上海紧随其后，上述5个省份信用债发行量合计占比61%，较上月的65%有所下降。净融资方面，2月信用债净融资主要由北京、江苏和浙江等省份贡献，净融资额合计占比80%；同时，广东、四川、湖南、江西等省份信用债净融资尚可，其中，四川省净融资较上月改善明显。另外，2月有多个省份净融资仍未转正，除内蒙古、天津、宁夏等市场态度一直较为谨慎的地区外，与前期永煤事件密切相关的河南、河北、山西等省份净融资也存在缺口。

图表 7 2月各省份信用债发行量（亿元）



数据来源：Wind，东方金诚

图表 8 2月各省份信用债净融资额（亿元）

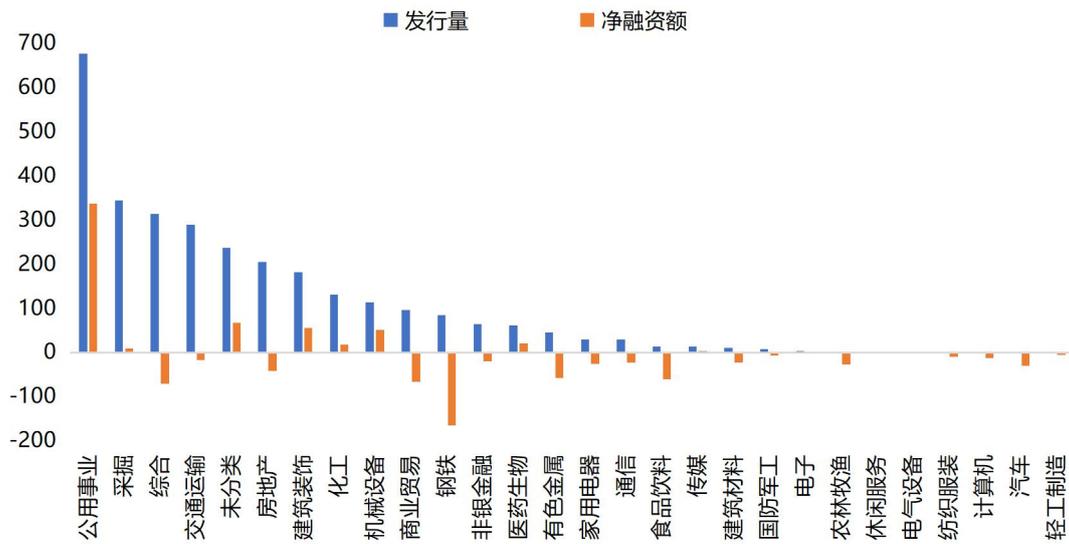


数据来源：Wind，东方金诚

2月产业债净融资主要集中在公用事业、建筑装饰、机械设备等行业，房地产业净融资仍然为负，采掘业净融资小幅回正

从产业债各行业来看，2月多数行业信用债净融资为负，净融资主要集中在公用事业、建筑装饰、机械设备等行业。当月地产债发行规模在各行业中居前，但净融资依然为负。此外，前期受永煤违约事件冲击的采掘业信用债净融资在2月实现小幅转正，当月煤炭企业发行人包括国家能源集团，以及晋能控股和兖矿集团两家AAA级地方国企。

图表9 2月各行业产业债发行量和净融资额（亿元）



数据来源：Wind，东方金诚

2月短期债券发行占比提升，信用债加权平均发行期限缩短

从期限结构看，2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，短期债券发行占比明显上升——当月期限在1年以内（含1年）的短期债券发行占比为55.2%，较上月提高8.5个百分点。根据我们的计算，按照最长期限³统计，2月信用债加权平均发行期限为2.09年，较上个月缩短约5.4个月。

表格4 不同期限信用债发行占比（%）

发行期限	2021年1月	2021年2月
≤1年	46.65	55.15
(1,3]	22.84	23.36
(3,5]	26.62	17.18
>5年	3.89	4.3

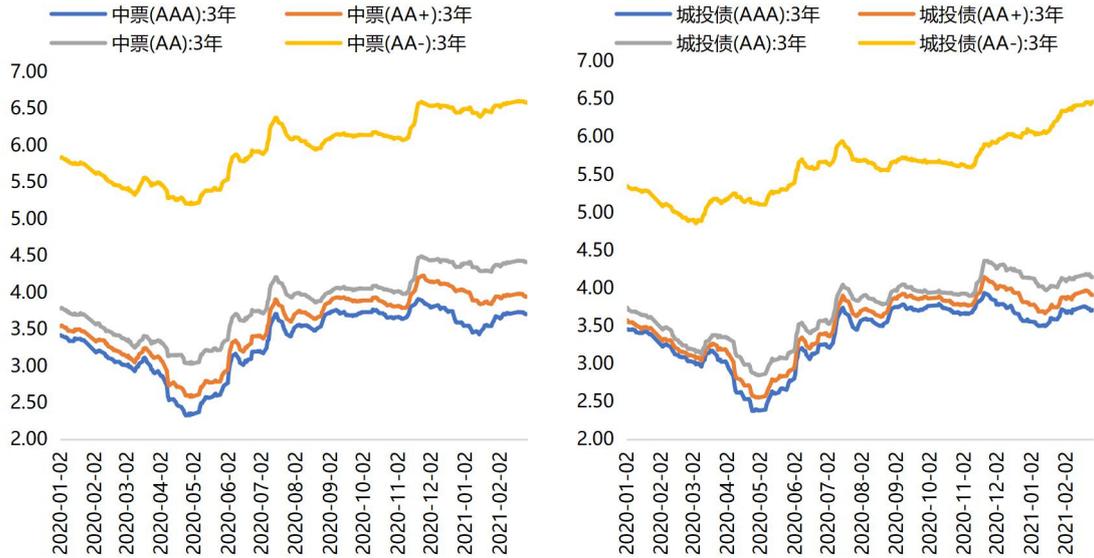
数据来源：Wind，东方金诚；注：按最长期限统计

³ 例如，3+2期限计为5年。

产业债 (中短期票 据)	1Y	3.18	3.40	3.78	5.95	-6.8	-5.7	-3.7	-3.7	41.1	40.5	39.4	71.8
	3Y	3.70	3.94	4.41	6.58	2.7	-0.2	3.8	3.8	35.1	36.8	34.9	68.4
	5Y	3.86	4.19	4.67	6.84	4.3	-7.6	-9.6	-9.6	28.2	26.8	25.3	62.6
城投债	1Y	3.22	3.34	3.58	5.32	0.2	-2.8	-5.8	0.2	39.1	37.6	38.1	38.2
	3Y	3.71	3.91	4.15	6.47	-0.7	3.4	1.4	12.4	31.8	30.5	30.2	46.8
	5Y	3.95	4.29	4.65	7.21	7.9	8.9	10.9	22.9	21.7	23.2	22.2	50.3

数据来源：Wind，东方金诚；历史分位数统计自2010年1月4日起

图表 11 信用债收益率走势 (%)



数据来源：Wind，东方金诚

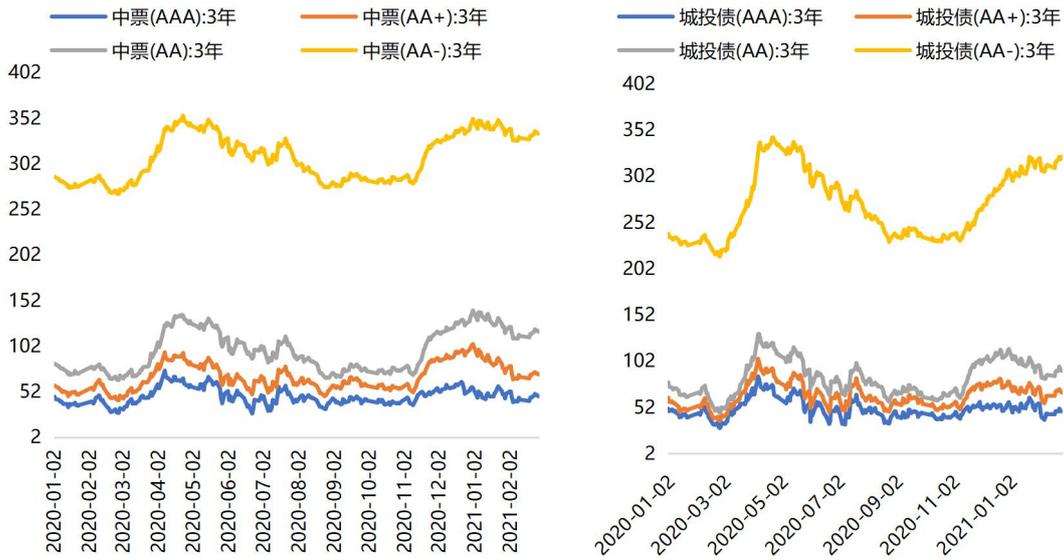
从信用利差来看，2月1年期各等级产业债和城投债利差普遍走阔，3年期各等级产业债和城投债利差收窄，5年期产业债和城投债利差走势分化——产业债利差收敛，城投债利差扩大。

表格 7 各等级、各期限信用利差

		1月末值 (bp)				较上月末变动值 (bp)				历史分位数 (%)			
		AAA	AA+	AA	AA-	AAA	AA+	AA	AA-	AAA	AA+	AA	AA-
产业债 (中短期票 据)	1Y	44.0	66.0	104.0	321.0	4.2	5.3	7.3	7.3	38.2	43.2	43.3	43.3
	3Y	47.0	71.0	118.0	335.0	-3.0	-5.9	-1.9	-1.9	62.3	58.0	44.3	44.3
	5Y	40.0	73.0	121.0	338.0	-1.3	-13.3	-15.3	-15.3	59.3	41.5	30.9	30.9
城投债	1Y	48.6	60.2	84.2	258.2	11.5	8.5	5.5	11.5	18.9	24.9	30.2	48.4
	3Y	47.9	67.9	91.4	323.4	-6.4	-2.4	-4.4	6.6	41.5	42.3	38.3	73.7
	5Y	48.0	82.0	118.5	374.5	1.8	2.8	4.8	16.8	30.3	33.2	25.7	81.7

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 12 信用利差走势 (bp)



数据来源：Wind，东方金诚

2月信用债等级利差表现分化。其中，5年期产业债等级利差压缩幅度最大，1年期城投债等级利差也有所收窄，其他期限产业债和城投债等级利差普遍走阔。2月信用债期限利差以走阔为主。当月产业债和城投债3Y-1Y期限利差普遍上行，高等级产业债和各等级城投债5Y-1Y期限利差亦有所扩大，但中低等级产业债5Y-1Y期限利差整体收窄。

表格 8 各期限信用债等级利差

		2月末值(bp)	较上月末变动值(bp)	历史分位数 (%)
		AA-AAA	AA-AAA	AA-AAA
产业债（中短期票据）	1Y	59.9	3.0	56.3
	3Y	70.9	1.0	43.0
	5Y	81.0	-14.0	29.7
城投债	1Y	35.7	-6.0	45.5
	3Y	43.5	2.0	38.0
	5Y	70.5	3.0	24.5

数据来源：Wind，东方金诚；历史分位数统计自2010年1月4日起

表格 9 各等级信用债期限利差

		2月末值(bp)		较上月末变动值(bp)		历史分位数 (%)	
		3Y-1Y	5Y-1Y	3Y-1Y	5Y-1Y	3Y-1Y	5Y-1Y
产业债（中短期票据）	AAA	52.0	68.0	9.5	11.2	45.4	41.1
	AA+	54.0	79.0	5.6	-1.9	47.4	31.3
	AA	62.9	89.2	7.5	-5.7	37.7	34.1
	AA-	62.9	89.2	7.5	-5.7	24.9	20.9
城投债	AAA	48.7	72.2	-0.9	7.7	46.3	38.0
	AA+	57.0	94.5	6.2	11.7	41.6	32.3

	AA	56.5	107.0	7.2	16.7	33.8	21.7
	AA-	114.5	189.0	12.2	22.7	80.3	84.0

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

2 月各行业产业债利差多数走阔，仅纺织服装、化工、港口、医药生物等个别行业利差有所收窄。月末轻工制造、计算机、农林牧渔、纺织服装、电气设备等行业利差处绝对高位，钢铁、煤炭、化工、采掘等过剩产能行业利差也处较高水平。从不同主体性质来看，2 月末央企、地方国企、民企产业债利差分别为 67.9bp、106.3bp 和 280.5bp，较上月末分别上行 2.9bp、6.7bp 和 22.8bp。

表格 10 2 月各行业产业债利差（中位数）变动情况（bp）

行业	2 月末值	较上月末变动值	行业	2 月末值	较上月末变动值
轻工制造	599.46	18.57	房地产	88.44	-2.86
计算机	380.48	30.17	机械设备	81.63	6.71
农林牧渔	329.1	60.73	高速公路	81.06	-3.71
纺织服装	263.41	-50.25	航运	80.28	8.9
电气设备	260.22	20.21	港口	78.35	-9.73
钢铁	183.68	12	休闲服务	74.23	-0.11
煤炭开采	142.84	7.07	综合	69.77	0.59
医药生物	142.52	-8.72	公用事业	67.86	2.25
化工	121.86	-10.95	电力	67.82	2.73
汽车	111.83	30.77	建筑材料	65.59	2.65
商业贸易	110.77	4.84	水泥制造	65.43	2.54
传媒	108.57	1.56	非银金融	63.25	2.39
采掘	107.84	-5.81	交通运输	62.14	3.6
食品饮料	104.76	11.65	通信	59.74	-0.49
电子	101.05	0.66	航空运输	52.92	7.31
建筑装饰	95.34	4.23	机场	50.69	2.82
专用设备	93.62	27.46	国防军工	49.91	0.55
有色金属	92.5	5.06	铁路运输	27.09	-7.78

数据来源：Wind，东方金诚

2 月各省份城投债利差普遍走阔，仅山东等省份城投债利差有所收窄，当月辽宁和天津城投债利差上行幅度较大。截至 2 月末，贵州省城投债利差仍为各区域最高，其后为黑龙江省和同为西南地区的广西和云南。

表格 11 2 月各区域城投债利差（中位数）变动情况

区域	2 月末值	较上月末变动值	区域	2 月末值	较上月末变动值
贵州	448.39	8.21	江苏	132.51	6.94
黑龙江	367.10	13.56	安徽	126.22	-2.89
广西	267.48	4.93	河南	125.81	8.56

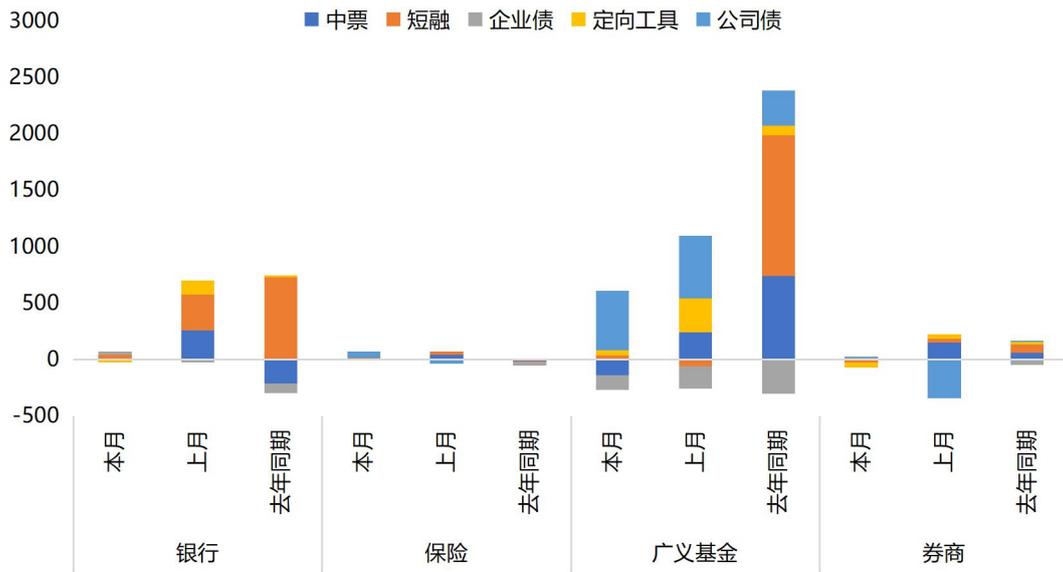
云南	234.79	4.33	宁夏	124.26	1.23
天津	232.99	24.84	山东	123.55	-7.89
辽宁	226.10	41.36	河北	122.17	-2.34
吉林	222.01	7.71	江西	121.8	1.98
青海	218.83	6.24	湖北	118.35	7.21
湖南	209.59	2.12	四川	96.27	3.51
山西	197.96	3.14	浙江	89.99	-0.67
内蒙古	169.49	-0.14	福建	83.33	9.73
重庆	164.39	-1.54	广东	79.4	4.25
新疆	154.09	13.63	北京	58.09	4.23
陕西	149.19	-2.33	上海	46.9	-3.59
甘肃	134.17	18.21			

数据来源：Wind，东方金诚

1.3 投资者持仓变动情况

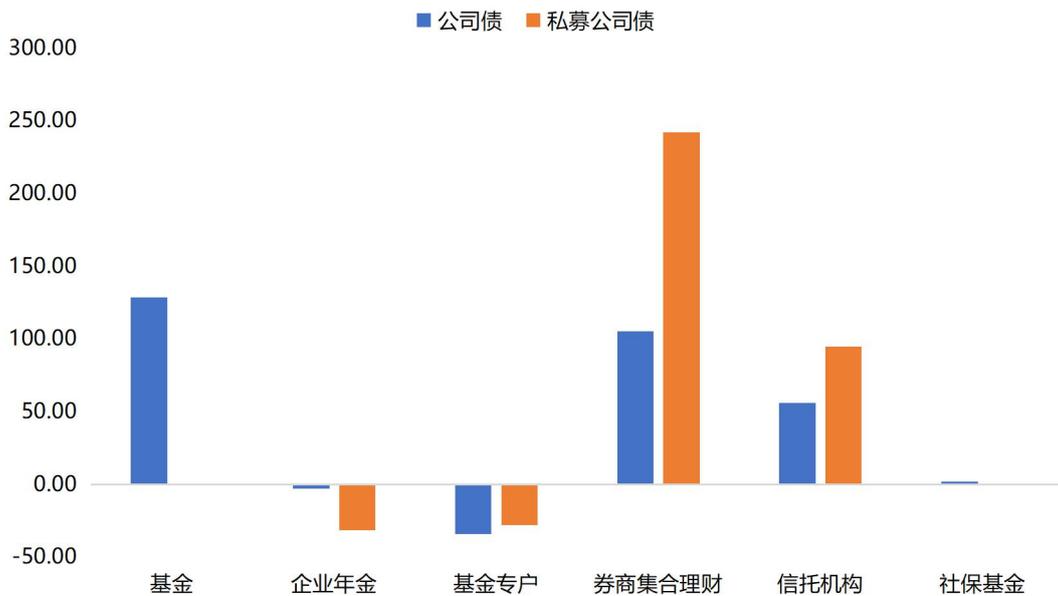
2月投资者对信用债的配置整体偏谨慎。按照企业债、公司债、中票、短融（含超短融）、定向工具的口口径计算，2月商业银行配置规模较1月和去年同期大幅下降，保险公司配置规模较上月有所回升但整体规模较小，券商自营继续净减持，仅广义基金增持幅度较大，主要增持品种为公司债。广义基金在利率债市场波动的加大情况下，提高对高票息品种的配置比重，成为2月信用债净融资的最主要资金来源之一。广义基金分机构看，公募基金主要增持公司债、券商资管和信托产品更多增持私募债，同时也增加了公司债配置；企业年金、基金专户和社保基金偏谨慎，减持或小幅增配公司债。

图表 13 主要信用债品种机构持仓变化情况（亿元）



数据来源: Wind, 东方金诚

图表 14 不同机构资管产品公司债持仓变动情况 (亿元)



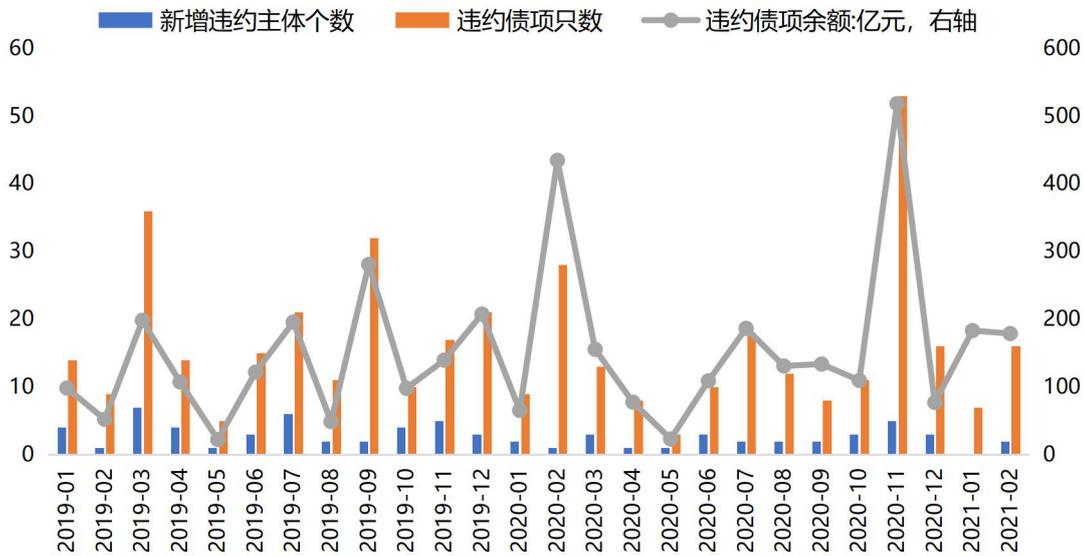
数据来源: Wind, 东方金诚

1.4 信用风险事件

2月债券违约情况有所增多。当月新增违约债券16只,较上月增加7只;涉及违约主体9家,较上月增加3家。2月违约主体中,新增违约主体3家,分别为海南航空控股股份有限公司、三亚凤凰国际机场有限责任公司和云南祥鹏航空有限责任公司,均为“海航系”主体。目前海航集团及旗下多家公司已被法院裁定受理破产重整申请,根据《破产法》,未到期债权在破产申请受理时视为到期。由此,海航控股、凤凰机场、祥鹏航空存续债券因提前到期而未

能足额兑付，构成实质性违约。

图表 15 债券违约数据统计



数据来源: Wind, 东方金诚

除附表 2 所列示的实质性违约债券外, 2 月有 4 只债券发生本金或利息展期。其中, 广东太安堂药业股份有限公司发行的“16 太安债”(到期日为 2021 年 2 月 2 日) 仅兑付利息, 本金兑付日延至 2021 年 11 月 30 日; 雏鹰农牧集团股份有限公司发行的“H6 雏鹰 02”再次延期 12 个月支付本息; 鸿达兴业集团有限公司发行的“18 鸿达 01”本息展期 3 年; 永煤新增一只中票“18 永煤 MTN001”采用“到期日兑付 50% 本金及全部利息、剩余本金按原利率展期”的方案解决兑付问题。

级别调整方面, 2 月有 20 家主体级别被下调(详见附表 3), 比上月增加 5 家, 其中有 12 家为“海航系”企业。另外有两家主体展望向下调整, 数量与上月持平, 分别为苏宁易购集团股份有限公司和吉林省铁路投资开发有限公司, 展望均调整为负面。

2. 信用债市场展望

如果剔除“海航系”两家企业, 1-2 月债市并无新增违约主体。但期间信用事件不断发生, 尤其是海航、方正、华夏幸福等多个大型企业破产重整加速或寻求债务重组, 持续扰动投资者风险偏好, 市场情绪仍然谨慎。这也符合此前我们预期的在“信用周期转向下行+企业债务兑付压力加大”背景下, 2021

年债市违约率上行风险大于下行可能,对违约风险的担忧将持续压制投资者风险偏好,加剧债市信用分层,但在监管连续强调打击“逃废债”以及地方政府的积极介入下,2021年债市实际违约率与上年相比不会有明显上升。我们关注到,3月5日政府工作报告提及“完善金融风险处置工作机制,压实各方责任,坚决守住不发生系统性风险的底线”,也体现出风险处置的底线考虑,预示如果信用风险出现较大恶化倾向,政策端将会有相应支持。

往后看,资金面剧烈变化并加剧债市波动的情况将得到缓和,高等级信用利差波动趋缓、仍具备维持低位的基础。但后续信用债到期偿还压力加大,其中3月份信用债到期量超万亿规模,而信用债一级市场融资仍未完全修复,部分地区和行业债券融资仍待解冻,局部再融资风险值得关注。从违约率和总偿还量的正相关关系来看,未来几个月违约率料将边际上行,信用风险溢价面临抬升。预计后续债市信用分层将继续演绎,等级利差面临较大走阔压力。

附表1 1-2月新增违约主体列表

首次违约时间	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	公司性质	是否上市	省份	所属 Wind 行业
2020.02.10	三亚凤凰国际机场有限责任公司	AA+	30	30	地方国企	否	海南	机场服务
2020.02.10	云南祥鹏航空有限责任公司	AA	17.6	5	地方国企	否	云南	航空
2020.02.10	海南航空控股股份有限公司	AA+	131.9	81.9	地方国企	是	海南	航空

数据来源: Wind, 东方金诚

附表2 2月违约债券列表

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
H6 天房 01	天津房地产集团有限公司	AA+	18.00	8.77	地方国企	否	天津	多样化房地产活动
15 森工集 MTN001	中国吉林森林工业集团有限责任公司	AA	10.00	10.00	地方国企	否	吉林省	林木产品
H8 华讯 01	华讯方舟科技有限公司	C	5.00	5.00	民营企业	否	广东省	电子设备和仪器
17 祥鹏 MTN001	云南祥鹏航空有限责任公司	AA	5.00	5.00	地方国企	否	云南省	航空
19 凤凰机场 CP001	三亚凤凰国际机场有限责任公司	AA+	10.00	10.00	地方国企	否	海南省	机场服务
19 凤凰机场 SCP001	三亚凤凰国际机场有限责任公司	AA+	5.00	5.00	地方国企	否	海南省	机场服务
17 凤凰 MTN002	三亚凤凰国际机场有限责任公司	AA+	5.00	5.00	地方国企	否	海南省	机场服务
17 凤凰 MTN001	三亚凤凰国际机场有限责任公司	AA+	10.00	10.00	地方国企	否	海南省	机场服务
19 海南航空 SCP003	海南航空控股股份有限公司	AAA	10.00	10.00	地方国企	是	海南省	航空
16 海南航空 MTN001	海南航空控股股份有限公司	AAA	25.00	25.00	地方国企	是	海南省	航空
15 海南航空 MTN001	海南航空控股股份有限公司	AAA	25.00	25.00	地方国企	是	海南省	航空
19 海南航空 SCP002	海南航空控股股份有限公司	AAA	7.50	7.50	地方国企	是	海南省	航空
11 海航 02	海南航空控股股份有限公司	AA+	14.40	14.40	地方国企	是	海南省	航空

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
20 鸿达兴业 SCP002	鸿达兴业集团有限公司	AA+	10.00	10.00	民营企业	否	广东省	基础化工
17 幸福基业 MTN001	华夏幸福基业股份有限公司	AAA	19.00	18.00	民营企业	是	河北省	房地产开发

数据来源：Wind，东方金诚

附表 3 2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
渤海租赁股份有限公司	其他	AA	负面
广州航新航空科技股份有限公司	民营企业	A+	负面
海航航空集团有限公司	地方国企	C	——
海航机场集团有限公司	地方国企	C	——
海南基础产业集团有限公司	地方国企	C	——
海航集团（国际）有限公司	中外合资	C	——
海航集团有限公司	地方国企	C	——
海航资本集团有限公司	地方国企	C	稳定/——
海南航空控股股份有限公司	地方国企	C	——
河南盛润控股集团有限公司	民营企业	A	——
华夏幸福基业股份有限公司	民营企业	B	负面/——
吉林化纤集团有限责任公司	地方国企	A+	——
九通基业投资有限公司	民营企业	B	——
三亚凤凰国际机场有限责任公司	地方国企	C	——
天津航空有限责任公司	地方国企	BB	负面
天津市房地产发展(集团)股份有限公司	地方国企	A	负面
文投控股股份有限公司	地方国企	AA	负面
西部航空有限责任公司	地方国企	BB	负面
云南城投置业股份有限公司	地方国企	AA-	稳定
云南祥鹏航空有限责任公司	地方国企	C	——

数据来源：Wind，东方金诚