

10月信用利差全面收窄，地产信用风险加速暴露

——2021年10月信用利差分析与信用风险展望

分析师 于丽峰 冯琳

主要观点：

- 10月债券收益率大幅波动，投资者缩短久期，信用债收益率曲线陡峭化：月末1年期各评级信用债到期收益率较月初小幅下行，3年期各评级收益率小幅上行。投资者在短端继续下沉，中长端趋于谨慎；AA级以上收益率和利差降至历史低位，但AA-级收益率和利差仍高；机构久期偏好下行，各评级期限利差走阔。
- 10月各行业产业债利差加权均值多数压缩，仅纺织服装、汽车等行业产业债利差小幅走阔。月末纺织服装、轻工制造、计算机、农林牧渔等行业利差中位数均高于200bps，处于绝对高位；年内通信、轻工制造、钢铁、传媒、机械设备、电子等行业利差压缩幅度较大，均超过70bps。从不同主体性质来看，10月末央企、地方国企、民企产业债利差分别为42bp、78bp和246bp，较9月末分别下行8bps、10bps和2bps。
- 10月各省份城投债利差多数下行，仅贵州、天津和吉林利差走阔。区域分化仍明显，从15年历史分位数看，京沪、江浙、福建、广东等发达地区以及安徽、湖北等中部省份城投债利差均已降至历史低位，继续压缩的空间有限，川渝、湖南、江西、河北等地处于历史中位数附近，挖掘空间仍存。贵州、黑龙江、青海、云南和辽宁城投债利差加权均值高于300bps，利差历史分位数均高于90%，且年内利差走阔幅度均超100bps，投资者情绪较为谨慎。
- 9月和10月连续两月无新增违约主体，10月违约债券只数和金额较9月下降，但负面评级行动较9月增加。近期房地产企业违约主要集中于境外美元债市场，国内7月蓝光违约后地产债发行人中再无新增违约主体（除新力地产发生展期外）。展望后续，短期内城投公募债违约的可能性仍低，城投债投资需结合区域定位、城投公司职能定位（业务专营性）、业务发展状况（业务可持续性）等进行综合判断，防范尾部风险；地产融资政策“由紧转稳”，行业融资紧张的情况有缓和，多点暴雷的情况也将有所收敛，但金融机构风险偏好仍低、地方加强预售资金监管等可能会制约政策松动的效果，叠加销售数据依然低迷，部分高杠杆民企风险可能继续暴露。

报告正文：

一、10月信用债到期收益率小幅波动，信用利差全线收窄，曲线整体陡峭化，投资者在短端继续下沉，中长端趋于谨慎；AA级以上收益率和利差降至历史低位，但AA-级收益率和利差仍高；机构久期偏好下行，各评级期限利差走阔。

10月信用债到期收益率先上后下，曲线整体陡峭化：月内信用债到期收益率跟随利率债先上后下，中上旬因通胀担忧升温、美债收益率上行等原因，债市收益率整体上行，下旬发改委多项措施调控煤炭价格，黑色系商品价格大幅下跌，通胀担忧情绪减轻带动债市小幅走强，信用债收益率小幅下行。全月看，利率债收益率曲线陡峭化上移，截至10月末，1年、3年和5年期国开债到期收益率分别较9月末上行8bps、12bps和13bps；10月利率大幅波动，投资者缩短久期，信用债收益率曲线亦现陡峭化：月末1年期各评级信用债到期收益率较月初小幅下行，3年期各评级收益率小幅上行。

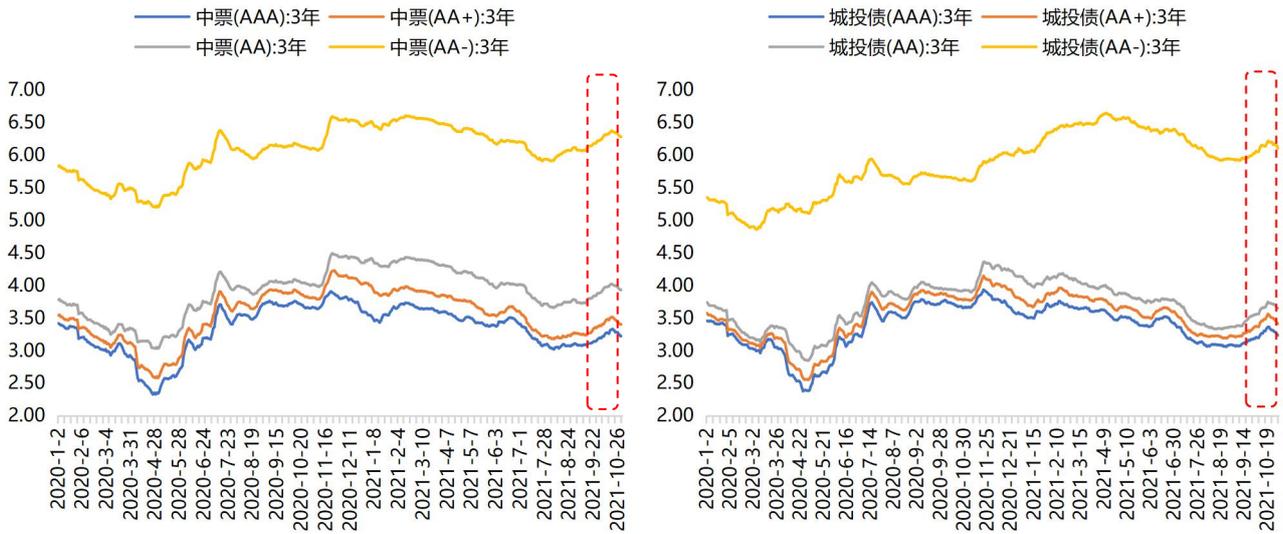
10月城投债和产业债收益率下行居多，投资者在短端继续下沉资质。具体来看：（1）城投债和产业债下行幅度均为1Y>5Y>3Y（3年期小幅上行），且1年期AA及AA-级城投债收益率下行幅度较大，显示投资者在城投债短端继续下沉资质；（2）3年期信用债收益率小幅上行，上行幅度为城投债>产业债，或因三季度3年期信用债收益率已下行较多，利差保护空间较小，收益率更易跟随利率债波动；（3）年初至今，资产荒持续演绎，AA级及以上各期限城投债、产业债收益率均大幅下行，历史分位数均在10%上下，1年期更是全线低于10%，处于历史极低水平。**10月高收益（AA-级）产业债和城投债收益率走势相似**，1年期下行较多，3年期均现上行。10月房企信用风险不断暴露，土地市场降温，引发投资者对于债务负担较重、卖地收入依赖程度较深地区城投债未来信用风险的担忧，三季度低资质城投债拉长久期的行为出现逆转。

图表1 各等级、各期限信用债到期收益率

| 信用债收益率 | | 10月末值 (%) | | | | 较上月末变动 (bp) | | | | 较去年末变动 (bp) | | | | 10月末历史分位数 (%) | | | |
|--------------------|----|-----------|------|------|------|-------------|-----|-----|-----|-------------|-----|-----|-----|---------------|------|------|------|
| | | 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 | 2.82 | 2.92 | 3.07 | 5.42 | -3 | -7 | -8 | -6 | -32 | -52 | -77 | -47 | 8.7 | 7.1 | 6.0 | 38.3 |
| | 3Y | 3.22 | 3.40 | 3.93 | 6.28 | 3 | 2 | 3 | 4 | -32 | -62 | -46 | -21 | 12.5 | 11.0 | 14.6 | 54.8 |
| | 5Y | 3.50 | 3.71 | 4.35 | 6.70 | -2 | -3 | -2 | -1 | -30 | -65 | -40 | -22 | 12.1 | 9.8 | 12.8 | 47.7 |
| 城投债 | 1Y | 2.82 | 2.89 | 2.98 | 5.37 | -6 | -7 | -14 | -7 | -39 | -46 | -70 | 21 | 8.2 | 7.9 | 7.0 | 52.5 |
| | 3Y | 3.23 | 3.41 | 3.64 | 6.09 | 4 | 5 | 9 | 5 | -33 | -37 | -49 | 2 | 12.1 | 12.7 | 12.6 | 45.9 |
| | 5Y | 3.52 | 3.76 | 4.11 | 6.73 | -1 | -2 | 3 | 1 | -31 | -32 | -33 | -1 | 11.9 | 12.6 | 13.5 | 47.1 |

数据来源：Wind，东方金诚；历史分位数统计自2011年1月1日

图表 2 信用债收益率走势 (%)



数据来源：Wind，东方金诚

10月信用债收益率调整幅度小于同期限国开债，信用利差全线收窄。首先，期限结构上，产业债各评级、城投债 AAA 及 AA+级利差收窄幅度均为 5Y>1Y>3Y，结合收益率走势看，5Y 收窄幅度最大或为因同期限国开债上行较多导致的被动收窄；1Y 收窄幅度大于 3Y 显示投资者缩短久期，或因资管新规过渡期即将结束，银行理财估值整改持续推进下机构久期偏好下行。

其次，从年初至今的情况看，年内 AA 级及以上信用债利差全线压缩，幅度上除 AA+级产业债外，产业债仅 1 年期 AA 级压缩幅度大于 AAA 和 AA+级，显示产业债资质下沉主要限于短久期，城投债 AA 级各期限利差下行幅度均高于 AAA 和 AA+级，显示投资者在城投债各期限上均有一定程度的资质下沉。但 AA-级城投债信用利差在年内全线走阔，说明投资者对尾部城投的长期谨慎态度未变。

最后，从十年历史分位数看，目前除 3Y、5Y 的 AA 级产业债、5Y 的 AA 级城投债及所有期限 AA-级信用债外，其他评级、期限产业债和城投债信用利差历史分位数均在 20% 以下，其中 1Y 品种更是全线低于 10%，未来进一步压缩的空间有限；而 AA-级各期限产业债和城投债利差均处于历史 75%-93% 分位数之间，显示市场对尾部主体态度仍谨慎。

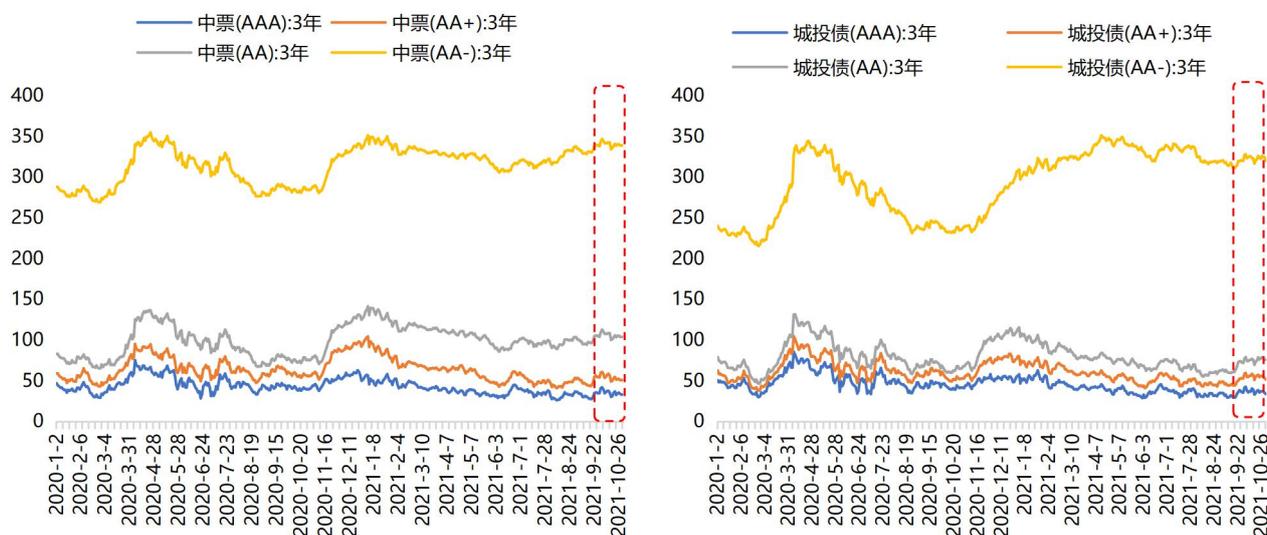
图表 3 各等级、各期限信用利差

| | 10 月末值 (%) | | | | 较上月末变动 (bp) | | | | 较去年末变动 (bp) | | | | 10 月末历史分位数 (%) | | | | |
|-------------|------------|-----|----|-----|-------------|-----|-----|-----|-------------|-----|-----|-----|----------------|------|------|------|------|
| | 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 | 35 | 45 | 60 | 295 | -10 | -14 | -15 | -13 | -23 | -43 | -68 | -38 | 8.4 | 2.5 | 1.0 | 75.4 |
| | 3Y | 33 | 50 | 103 | 338 | -9 | -10 | -9 | -8 | -24 | -54 | -38 | -13 | 11.6 | 7.1 | 33.5 | 92.9 |
| | 5Y | 38 | 59 | 123 | 358 | -15 | -16 | -15 | -14 | -15 | -50 | -25 | -7 | 16.7 | 7.9 | 31.2 | 92.2 |
| 城投债 | 1Y | 35 | 42 | 51 | 290 | -14 | -15 | -22 | -15 | -30 | -37 | -61 | 30 | 3.4 | 2.3 | 1.6 | 86.0 |
| | 3Y | 34 | 51 | 75 | 320 | -9 | -8 | -4 | -8 | -24 | -28 | -40 | 11 | 7.2 | 12.8 | 18.6 | 83.3 |

| | | | | | | | | | | | | | | | | |
|----|----|----|----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|----|------|------|------|------|
| 5Y | 40 | 64 | 99 | 361 | -15 | -16 | -11 | -13 | -17 | -18 | -19 | 13 | 10.5 | 18.3 | 22.5 | 84.1 |
|----|----|----|----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|----|------|------|------|------|

数据来源：Wind，东方金诚；历史分位数统计自 2011 年 1 月 1 日起

图表 4 信用利差走势 (bp)



数据来源：Wind，东方金诚

10月信用债等级利差（AA级-AAA级）仅在1年期收窄，显示机构在短久期下沉资产，中长久期风险偏好下降。当且仅1年期产业债和城投债等级利差收窄，而3年、5年期产业债和城投债等级利差走阔，显示在利率波动加大及房地产企业信用风险增大背景下，投资者对中长久期信用债更加谨慎。年初以来，各期限产业债、城投债等级利差全线压缩，从期限看压缩幅度为1Y>3Y>5Y，1年期等级利差压缩最多；10月底城投债和产业债等级利差10年历史分位数均已低于10%，继续压缩的空间有限。

10月信用债期限利差全线走阔，3Y-1Y利差走阔幅度更大。年内仅AA+级产业债和AA-级城投债3Y-1Y和5Y-1Y利差以及AAA级产业债3Y-1Y压缩，其余评级期限利差均现走阔，推动期限利差普遍处于历史较高水平。四季度是资管新规过渡期结束前最后一个季度，理财估值方法整改要求下，作为信用债主要投资者的理财产品久期偏好下降，期限利差压缩难度加大。目前3Y-1Y利差历史分位数已高于5Y-1Y，可关注3Y信用债的骑乘机会。

图表 5 各期限信用债等级利差

| | | 10月末值 (%) | 较上月末变动 (bp) | 较去年末变动 (bp) | 10月末历史分位数 (%) |
|-------------|----|-----------|-------------|-------------|---------------|
| | | AA-AAA | AA-AAA | AA-AAA | AA-AAA |
| 产业债 (中短期票据) | 1Y | 24.7 | -5.0 | -45.2 | 4.8 |
| | 3Y | 70.9 | 0.0 | -14.0 | 52.5 |
| | 5Y | 84.9 | 0.0 | -10.1 | 46.5 |
| 城投债 | 1Y | 16.6 | -8.0 | -31.1 | 7.1 |
| | 3Y | 41.4 | 5.0 | -16.0 | 37.5 |
| | 5Y | 58.5 | 4.0 | -2.0 | 39.1 |

数据来源：Wind，东方金诚；历史分位数统计自 2011 年 1 月 4 日起

图表 6 各等级信用债期限利差

| | | 10 月末值 (%) | | 较上月末变动 (bp) | | 较去年末变动 (bp) | | 10 月末历史分位数 (%) | |
|-----------------|-----|------------|-------|-------------|-------|-------------|-------|----------------|-------|
| | | 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 | 40.1 | 68.0 | 6.2 | 0.9 | -0.3 | 2.4 | 63.5 | 65.0 |
| | AA+ | 48.2 | 79.2 | 9.3 | 3.9 | -10.1 | -12.6 | 68.8 | 60.3 |
| | AA | 86.2 | 128.2 | 11.3 | 5.9 | 30.9 | 37.4 | 96.9 | 90.6 |
| | AA- | 86.2 | 128.2 | 10.3 | 4.9 | 25.9 | 25.5 | 77.2 | 68.0 |
| 城投债 | AAA | 41.3 | 70.3 | 9.7 | 4.7 | 5.7 | 7.1 | 66.7 | 66.4 |
| | AA+ | 51.6 | 86.7 | 11.7 | 4.7 | 8.7 | 13.2 | 72.6 | 70.3 |
| | AA | 66.1 | 112.1 | 22.7 | 16.6 | 20.7 | 36.2 | 80.8 | 78.8 |
| | AA- | 72.1 | 135.1 | 11.7 | 7.7 | -19.3 | -22.8 | 56.0 | 59.4 |

数据来源：Wind，东方金诚；历史分位数统计自 2011 年 1 月 4 日起

10 月各行业产业债利差加权均值多数压缩，仅纺织服装、汽车等行业产业债利差小幅走阔。月末纺织服装、轻工制造、计算机、农林牧渔等行业利差中位数均高于 200bps，处于绝对高位；年内通信、轻工制造、钢铁、传媒、机械设备、电子等行业利差压缩幅度较大，均超过 70bps。从不同主体性质来看，10 月末央企、地方国企、民企产业债利差分别为 42bp、78bp 和 246bp，较 9 月末分别下行 8bp、10bp 和 2bp。

图表 7 10 月各行业产业债信用利差（余额加权）变动情况

| | 10 月末信用利差加权均值 bps | 较上月末变化 bps | 较上年末变化 bps | 15 年以来历史分位数 |
|------|-------------------|------------|------------|-------------|
| 纺织服装 | 478 | 4 | 86 | 94% |
| 轻工制造 | 459 | -56 | -88 | 78% |
| 计算机 | 331 | -1 | 121 | 94% |
| 农林牧渔 | 208 | -31 | 20 | 97% |
| 汽车 | 147 | 9 | 60 | 68% |
| 煤炭 | 99 | -12 | -35 | 11% |
| 医药生物 | 95 | -11 | -35 | 29% |
| 投资平台 | 86 | -11 | -20 | 28% |
| 燃气 | 86 | -11 | -19 | 76% |
| 商业贸易 | 83 | -14 | -44 | 4% |
| 传媒 | 82 | -8 | -74 | 17% |
| 钢铁 | 75 | -12 | -84 | 2% |
| 电气设备 | 72 | -12 | -69 | 3% |
| 休闲服务 | 71 | -8 | -46 | 9% |
| 房地产 | 68 | -8 | -42 | 3% |
| 有色金属 | 66 | -10 | -46 | 3% |
| 食品饮料 | 62 | -18 | -37 | 2% |
| 通信 | 61 | -10 | -110 | 9% |
| 环保 | 58 | -10 | -40 | 8% |
| 建筑装饰 | 57 | -10 | -58 | 1% |
| 交通运输 | 53 | -9 | -46 | 3% |
| 电子 | 52 | -13 | -70 | 0% |
| 机械设备 | 50 | -15 | -73 | 0% |
| 新能源 | 49 | -12 | -49 | 2% |

| | | | | |
|------|----|----|-----|-----|
| 建筑材料 | 48 | -9 | -47 | 2% |
| 化工 | 43 | -9 | -37 | 2% |
| 非银金融 | 43 | -5 | -18 | 12% |
| 电力 | 40 | -8 | -27 | 16% |
| 国防军工 | 36 | -8 | -21 | 4% |

数据来源：Wind，东方金诚

10月各省份城投债利差多数下行，仅贵州、天津和吉林利差走阔。从利差绝对值看，10月末贵州、黑龙江、青海、云南和辽宁城投债利差加权均值高于300bps，利差历史分位数均高于90%，且年内利差走阔幅度均超100bps，投资者情绪较为谨慎；天津、吉林、山西、广西城投债利差加权均值亦高于200bps，其中山西、广西10月利差压缩幅度均超20bps，川渝两地、部分中部地区如河南、江西等地利差压缩亦超10bps。从15年历史分位数看，京沪、江浙、福建、广东等发达地区以及安徽、湖北等中部省份城投债利差均已降至历史较低水平，继续压缩的空间有限，川渝、湖南、江西、河北等地处于历史中位数附近，挖掘空间仍存。

图表8 三季度各区域城投债利差（余额加权）变动情况

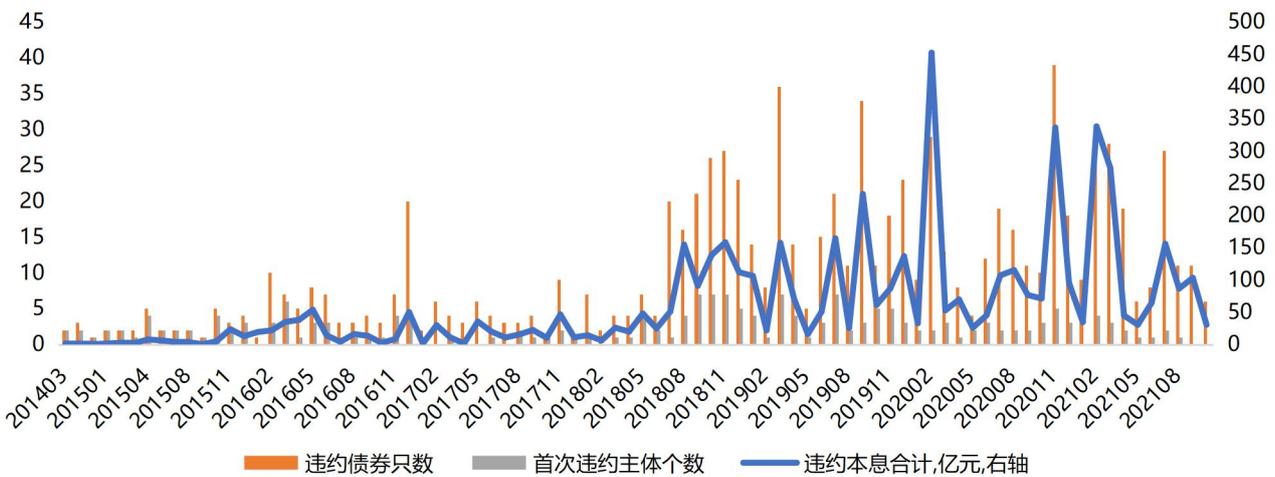
| | 本季末信用利差加权均值 bps | 较上季末变化 bps | 较上年末变化 bps | 15年以来历史分位数 |
|-----|-----------------|------------|------------|------------|
| 贵州 | 529 | 12 | 154 | 99% |
| 黑龙江 | 439 | -28 | 173 | 94% |
| 青海 | 373 | -1 | 144 | 97% |
| 云南 | 341 | -21 | 113 | 95% |
| 辽宁 | 341 | -3 | 125 | 99% |
| 天津 | 282 | 7 | 76 | 98% |
| 吉林 | 262 | 1 | 86 | 98% |
| 山西 | 241 | -32 | 19 | 96% |
| 广西 | 208 | -23 | -28 | 74% |
| 陕西 | 193 | -2 | 26 | 95% |
| 湖南 | 161 | -13 | -36 | 49% |
| 山东 | 150 | -1 | -12 | 80% |
| 河南 | 137 | -12 | 8 | 77% |
| 重庆 | 129 | -12 | -32 | 41% |
| 四川 | 121 | -15 | 10 | 55% |
| 江西 | 98 | -46 | -36 | 58% |
| 河北 | 85 | -15 | -91 | 41% |
| 安徽 | 84 | -10 | -55 | 8% |
| 江苏 | 79 | -11 | -64 | 2% |
| 湖北 | 79 | -11 | -54 | 12% |
| 新疆 | 77 | -14 | -63 | 17% |
| 浙江 | 71 | -9 | -34 | 16% |
| 福建 | 65 | -13 | -68 | 5% |
| 上海 | 50 | -8 | -15 | 9% |
| 北京 | 45 | -11 | -43 | 2% |
| 广东 | 41 | -9 | -46 | 5% |

数据来源：Wind，东方金诚

二、10月信用风险事件分析：连续两月无新增违约主体，违约债券只数和金额较9月下降；10月负面评级行动较9月增加。

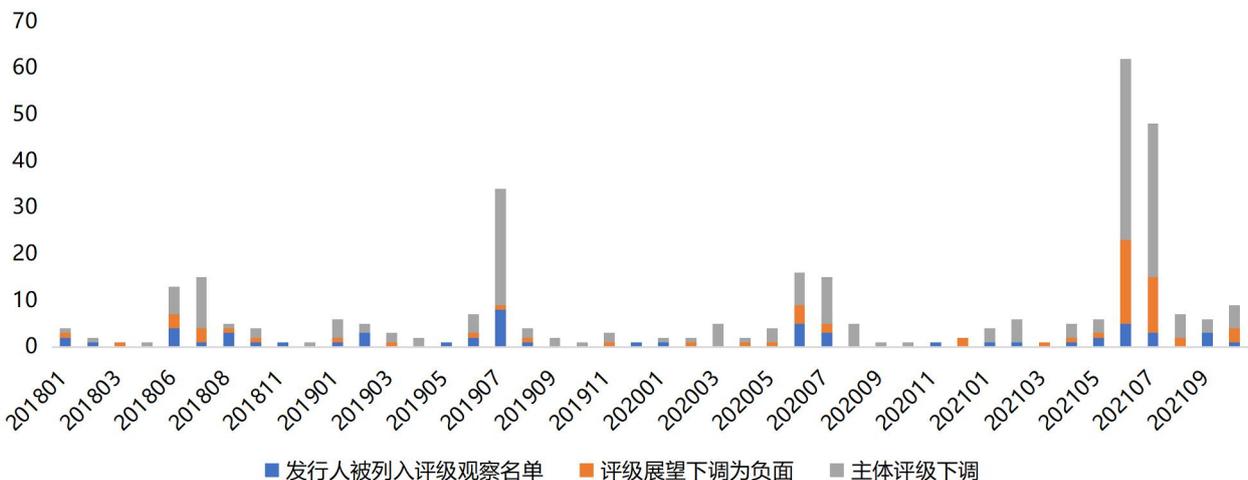
10月共有6只债券违约，较9月减少5只；涉及违约主体6家，环比亦减少5家。**10月和9月均无新增违约主体。**今年以来新增违约主体数较去年明显减少，一方面受益于信用债融资环境良好，到期接续情况整体尚可，另一方面，监管层连续强调打击“逃废债”以及地方政府积极介入，使得地方国企债券违约多发的势头得到遏制。近期房地产企业违约主要集中于境外美元债市场，国内7月蓝光违约后地产债发行人中再无新增违约主体（除新力地产发生展期外）。

图表9 10月无新增违约主体



10月有6只债券发生本金和利息展期，涉及渤海租赁、深圳钜盛华、新力地产和景峰医药四家主体。级别调整方面，10月负面评级行动较9月有所增加，当月共有5家企业主体级别被下调，另有3家企业展望被调整为负面、1家发行人被列入评级观察名单。

图表10 10月负面评级行动较9月增加



数据来源：Wind，东方金诚

三、信用风险展望：展望后续，短期内城投公募债违约的可能性仍低，城投债投资需结合区域定位、城投公司职能定位（业务专营性）、业务发展状况（业务可持续性）等进行综合判断，防范尾部风险；地产融资政策“由紧转稳”，行业融资紧张的情况有所缓和，多点暴雷的情况也将有所收敛，但金融机构风险偏好仍低、地方加强预售资金监管等可能会制约政策松动的效果，叠加销售数据依然低迷，部分高杠杆民企风险可能继续暴露。

从发行和利差的角度看，10月信用债发行和净融资受城投债拖累有所下行，产业债融资大幅回暖，但地产债净融资缺口扩大，特别是AAA级房企出现大规模债券融资缺口，信用债收益率走势亦现分化：中高等级信用债收益率和信用利差大多徘徊在历史低位，而高收益债信用利差仍处历史较高水平，显示市场对于尾部主体的谨慎态度。

城投债方面，10月城投债发行出现下滑，其中AA级主体下滑更为明显且区域分化加大，或为地方政府主动压降弱资质平台融资。去年永煤违约事件后，国务院和多省国资委强调加强地方国企债务风险管控，防范系统性金融风险，加之下半年专项债发行放量，经济下行压力下宏观政策稳增长需求上升，需要地方政府适度发力基建，**短期内城投公募债违约的可能性仍低。**但从长期看，严控新增地方政府隐性债务、剥离城投平台融资功能目标下，打破刚兑是重塑市场预期、硬化地方政府预算“软约束”的重要前提，**城投债投资需结合区域定位、城投公司职能定位（业务专营性）、业务发展状况（业务可持续性）等进行综合判断，防范尾部风险。**

随着上海、广东等地“全域无隐债”试点开始，并与此前“建制县化债”并行，将加快隐债化解的速度。配合地方政府再融资债券的发行，城投的偿债压力或将得到一定缓解。而与此前化债措施不同的是，截至目前“全域无隐债”试点省份均为经济发达地区，我们认为，一方面经济发达地区实现全域无隐债的阻力和压力较小，另一方面区域产业较为发达，也便于探索无隐债后城投平台后续发展模式。未来上海和广东地区实现“全域无隐债”后，两地区发展可以“轻装上阵”，同时两地区城投转型的加速和完成，也将对其他地区城投的转型发展起到积极的示范作用。

地产债方面，上半年监管层加大力度推动房地产行业去杠杆，三条红线、房贷集中度管理及楼市调控升级等措施持续加码，一些高杠杆运营模式的地产公司首当其冲，流动性压力陡升。**部分到期压力较大的民营地产债遭遇减仓、价格下跌，新力、花样年、当代置业等地产企业发生美元债违约，近期国际评级机构集中下调了多家房企的信用评级或评级展望，**撇除已违约房企，近期遭遇评级下调的包括富力、奥园、佳兆业、禹洲、融信、建业等。

融资渠道全面收紧和销售大幅度下滑是地产企业流动性危机的主要原因。融资方面，2021年前三季度，房企在信托、信用债、海外债、银行端的融资全面受阻：2021年1-9月，房地产企业国内债券和海外债券净融资分别为-960亿元和-527亿元；据用益信托网数据，2021年1-10月用于房地产行业的信托规模合计5470亿元，同比减少28%，较2019年同期减少35%；同期房地产开发贷增速创有数据记录以来新低——截至2021年9月末，房地产开发贷款余额12.16万亿元，同比增长0.02%，增速比上年末低6.08个百分点。销售方面，8月以来商品房销售面积两年平均增速已进入负增长状态，恒大事件打击购房者对民企开发商的信心，加上房地产税立法启动，购房者观望情绪升温，进一步影响整体销售。

为防止房地产债务危机引发系统性风险，近期监管层多次释放稳定房地产市场的信号。9月27日，央行例会提到“维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益”，即“两个维护”；9月29日，央行、银保监会联合召开房地产金融工作座谈会，再提“两个维护”；10月15日，央行第三季度金融统计数据新闻发布会上，继续强调“两个维护”，并针对市场关注的房地产信贷管理、房企潜在信用风险以及境外房企美元债价格下跌等问题作出回复；10月20日，刘鹤副主席在金融街论坛上表示“房地产总体风险可控，合理的资金需求正在得到满足”，潘功胜副行长表示“在金融管理部门的预期引导下，金融机构和金融市场风险偏好过度收缩的行为逐步得以矫正，融资行为和金融市场价格正逐步恢复正常”；11月9日，中国银行间市场交易商协会举行了房企代表座谈会，多家房企启动银行间市场发债计划，11月1-19日，房企债券发行规模达到225亿元，近10月发行规模的两倍。

预计未来一段时期，房地产行业融资紧张的情况将有所缓和，多点暴雷的情况也将有所收敛，但金融长效机制的确立对房企的影响仍将持续，紧融资下房企扩张速度及盈利规模将进一步被压缩，财务杠杆过高、土地储备质量不佳的房企，仍将面临较大经营压力和债务偿付压力，行业风险出清也将持续，部分高杠杆运行的民营房企风险可能继续暴露，若叠加销售数据持续低迷，市场情绪可能继续遭遇扰动，防范违约的同时需警惕行业利差走阔的风险。

附表1 2021年1-10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 | 公司属性 | 是否上市 | 省份 | 所属 Wind 行业 |
|------------|----------------|---------|--------|-----------|------|------|----|------------|
| 2021-02-10 | 海南航空控股股份有限公司 | AA+ | 131.90 | 81.90 | 地方国企 | 是 | 海南 | 航空 |
| 2021-02-10 | 三亚凤凰国际机场有限责任公司 | AA+ | 30.00 | 30.00 | - | 否 | 海南 | 机场服务 |
| 2021-02-10 | 云南祥鹏航空有限责任公司 | AA | 17.60 | 7.70 | 地方国企 | 否 | 云南 | 航空 |
| 2021-02-10 | 海口美兰国际机场有限责任公司 | AA+ | 38.00 | 38.00 | - | 否 | 海南 | 机场服务 |
| 2021-02-10 | 海航集团有限公司 | AA+ | 143.99 | 38.00 | - | 否 | 海南 | 航空 |
| 2021-03-09 | 重庆协信远创实业有限公司 | AA- | 18.60 | 4.8245 | 中外合资 | 否 | 重庆 | 房地产开发 |

| | | | | | | | | |
|------------|----------------|-----|--------|-------|------|---|----|----------|
| 2021-03-13 | 天津航空有限责任公司 | AA+ | 43.00 | 43.00 | 地方国企 | 否 | 天津 | 航空 |
| 2021-03-23 | 华夏幸福基业股份有限公司 | AAA | 324.30 | 15.00 | 民营企业 | 是 | 河北 | 房地产开发 |
| 2021-04-26 | 北京紫光通信科技集团有限公司 | AA+ | 30.00 | 10.00 | 国有企业 | 否 | 北京 | 电子制造服务 |
| 2021-04-26 | 同济堂医药有限公司 | AA | 4.20 | 4.20 | 民营企业 | 否 | 湖北 | 中药 |
| 2021-05-06 | 隆鑫控股有限公司 | AA | 6.00 | 6.00 | 民营企业 | 否 | 重庆 | 摩托车制造 |
| 2021-06-15 | 华夏幸福基业控股股份公司 | AAA | 53.95 | 1.30 | 民营企业 | 否 | 河北 | 房地产开发 |
| 2021-07-12 | 四川蓝光发展股份有限公司 | AA+ | 114.34 | 71.34 | 民营企业 | 是 | 四川 | 房地产开发 |
| 2021-07-16 | 宜华生活科技股份有限公司 | AA | 18.00 | 18.00 | 民营企业 | 否 | 广东 | 家庭装饰品 |
| 2021-08-30 | 泛海控股股份有限公司 | AA+ | 70.98 | 21.00 | 民营企业 | 是 | 北京 | 其他多元金融服务 |

数据来源：Wind，东方金诚

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。