

2019年上半年债券市场违约概况

■ 文 / 武博夫 丁书佳

摘要

2019年上半年债券市场共有31家发行人的66支债券发生违约，涉及债券余额405.68亿元；其中新增违约发行人18家，涉及违约债券共46支、债券余额280.98亿元。

新增违约发行人的区域分布与行业分布总体上仍保持离散态势；发行人全部为民营企业，民营企业中资质状况较差的尾部企业仍存在较高的信用风险；新增违约发行人共涉及境内上市公司17家，公司治理问题与控股股东股权质押问题仍较为突出。

一、违约发行人数量与涉及债券

2019年上半年，债券市场共有31家发行人的66支债券¹发生违约，涉及债券余额405.68亿元，远超过2018年同期水平，但较2018年下半年大幅减少。环比来看，2019年上半年违约发行人数量较2018年下半年减少22.50%，违约债券数量减少36.54%，涉及债券余额减少56.13%。

从新增违约情况来看，2019年上半年共有18家首次违约发行人的46支债券违约，涉及债券余额280.98亿元，较2018年下半年的33家、84支大幅减少。整体来看，伴随2018年末以来多项疏通货币传导机制、促进实体经济融资改善政策的推进，以及金融监管节奏和力度的适度调节，2019年以来债券市场违约风险得到较为明显地缓解。

图表1·2018年及2019年上半年违约发行人数量及其违约债券情况

指标	2018年全年	2018年上半年	2018年下半年	2019年上半年
违约债券支数	125	21	104	66
涉及债券余额(亿元)	1143.39	218.66	924.73	405.68
涉及发行人数量	47	13	40	31
其中:首次违约发行人数量	43	10	33	18

数据来源: WIND资讯, 新世纪评级整理

二、新增违约发行人的主要特征

(一) 区域分布

区域分布来看，2019年上半年首次违约发行人区域分布仍保持分散态势。2019年上半年的18家新增违约发行人共涉及13个省、市或自治区，其中江苏省、山东省和广东省相对较多，分别为3家、2家和2家。值得注意的是，山东省境内2家新增违约发行人（东辰控股、山东胜通）均为东营市民营企业。2019年3月，东辰控股与山东胜通在短时间内先后申请破产重整，导致存续债券违约。自2018年以来东营市已有4家民营企业债券发行人发生违约（另外2家为2018年11月违约的金茂纺织与大海集团），违约发行人存在较为严重的互保问题。

图表2·2019年上半年首次违约发行人区域分布

区域	数量(家)	发行人	区域	数量(家)	发行人
江苏省	3	康得新、三胞集团、南京建工	辽宁省	1	天宝食品
山东省	2	东辰控股、山东胜通	安徽省	1	国购投资
广东省	2	腾邦集团、北讯集团	宁夏回族自治区	1	宝塔石化
黑龙江省	2	秋林集团、金洲慈航	河北省	1	庞大集团
河南省	1	众品股份	四川省	1	天翔环境
甘肃省	1	刚泰控股	北京	1	中信国安集团
湖北省	1	东方金钰			
合计				18	

数据来源: WIND资讯, 新世纪评级整理

¹不包括资产支持证券。

（二）行业分布

从行业分布来看，按申万一级行业分类标准，2019年上半年首次违约发行人共涉及行业12个，分布较为分散。其中，化工、轻工制造与商业贸易行业相对较多，分别为3家、3家和2家。具体来看，化工行业3家违约发行人（康得新、宝塔石化、东辰控股）违约原因主要是受到股东侵占、互保风险等因素的影响，行业因素在违约事件中并未占主导作用；但轻工制造行业的3家违约发行人（秋林集团、东方金钰、金洲慈航）均涉及黄金珠宝业务，上述3家发行人集中发生违约暴露出黄金珠宝行业高周转、高存货模式在信用环境冲击下出现较大的流动性压力。

图表3-2019年上半年首次违约发行人行业分布

申万一级行业	数量(家)	发行人	申万一级行业	数量(家)	发行人
化工	3	康得新、宝塔石化、东辰控股	汽车	1	庞大集团
轻工制造	3	秋林集团、东方金钰、金洲慈航	食品饮料	1	众品股份
商业贸易	2	三胞集团、腾邦集团	通信	1	北讯集团
房地产	1	国购投资	有色金属	1	刚泰控股
机械设备	1	天翔环境	综合	1	中信国安集团
建筑装饰	1	南京建工	—	1	山东胜通
农林牧渔	1	天宝食品			
合计			18		

数据来源：WIND资讯，新世纪评级整理

（三）所有制结构

从所有制结构分布来看，2019年上半年的18家首次违约发行人全部为民营企业，延续了2018年以来的趋势。2018年第四季度以来多项民营企业纾困措施陆续出台，总体上有有助于缓解民营企业在趋紧的信用环境下所面临的融资难问题，但对于公司治理存在较大瑕疵、自身经营性现金流获取能力较弱的企业而言，纾困政策的实施效果较为有限，信用风险仍较高。

图表4-2018年及2019年上半年首次违约发行人所有制分布

发行人所有制类型	2018年全年	2018年上半年	2018年下半年	2019年上半年
民营企业	34	6	28	18
中央国有企业	3	1	2	—
地方国有企业	3	1	2	—
中外合资企业	2	2	—	—
外资企业	1	—	1	—

数据来源：WIND资讯，新世纪评级整理

三、违约事件涉及的上市公司情况

2019年上半年违约事件涉及上市公司数量较多，在全部18家首次违约发行人中，康得新、秋林集团、东方金钰等9家企业为上市公司，宝塔石化、国购投资、三胞集团、中信国安集团等4家企业为上市公司的母公司，其中三胞集团与中信国安集团为大型多领域控股集团企业。

2019年上半年违约事件中，部分所涉及的上市公司中由于涉嫌违法违规、财务造假等原因被证监会立案调查，同时内部经营治理不善等问题明显，主要体现在严重的股东侵占等问题上。从股权质押情况来看，2019年上半年违约上市公司中股权质押问题仍然较为突出，违约事件中大多数上市公司控股股东所持有的股权在违约时已被冻结。

四、首次违约发行人评级机构分布

从评级机构分布来看，2019年上半年联合²、中诚信³、大公、鹏元、新世纪评级、东方金诚6家信用评级机构均有新增首次违约发行人。其中，联合涉及的首次违约发行人和违约债券余额最多，合计为8家、116.66亿元；大公其次，分别为4家、101.36亿元；东方金诚3家、11.76亿元；中诚信为2家、24.20亿元；新世纪和鹏元评级首次违约发行人均为1家，涉及债券余额分别为25.00亿元和9.20亿元。

图表5-2019年上半年首次违约发行人的评级机构分布

评级机构	首次违约发行人数量(家)	涉及违约债券余额(亿元)
联合合计	8	116.66
其中：联合资信	2	50.00
联合信用	6	66.66
大公	4	101.36
东方金诚	3	11.76
中诚信合计	2	24.20
其中：中诚信国际	1	9.20
中诚信证评	2	24.20
新世纪评级	1	25.00
鹏元	1	9.20
无评级信息	1	5.00
减：重复	2	12.20
合计	18	280.98

注：1. 未披露的评级信息不计入统计。未披露评级主要包括两种情况：（1）所评债券为私募；（2）已出具评级报告但所评债券尚未发行。
2. 若发行人首次违约时，某家评级机构对其所评债券已全部到期，则不计入统计。

²包含联合资信和联合信用。

³包含中诚信国际和中诚信证评。