

2018 年上半年公司债市场报告

——违约事件显著增加，公司债发行利率明显上行

2018 年 8 月 1 日



联合资信评估有限公司

电话：010-85679696

网址：www.lhratings.com

邮箱：lianhe@lhratings.com

联合信用评级有限公司

电话：010-85172818

网址：www.unitedratings.com.cn

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

2018 年上半年公司债市场报告

——违约事件显著增加，公司债发行利率明显上行

联合资信 联合评级 研究部 刘沛伦 李天娇

一、公司债市场要闻概览

（一）鼓励债市定向扩容，推进债券产品创新

支持“一带一路”建设债券融资。3月2日，上海证券交易所（以下简称“上交所”）、深圳证券交易所（以下简称“深交所”）分别发布《开展“一带一路”债券试点的通知》，鼓励“一带一路”沿线国家（地区）政府类机构、企业及金融机构等发行“一带一路”债券，安排专人负责“一带一路”债券的申报受理及审核，并鼓励国内外机构投资“一带一路”债券。3月14日，上交所表示将进一步研究完善“一带一路”熊猫债券融资机制，支持境内和“一带一路”沿线国家相关机构和优质企业及国际金融机构发行人民币债券。1月19日，红狮控股集团有限公司成功发行首单国内企业“一带一路”建设公司债券；3月5日，恒逸石化公司债券“18恒逸R1”成功发行，成为境内上市公司公开发行的首单“一带一路”公司债券。在交易所的支持与推动下，“一带一路”债券市场有望迎来较快扩容，不仅能够为境内外企业开展“一带一路”建设提供通畅的直接融资渠道，同时还有助于推动我国债券市场进一步对外开放。

鼓励发行扶贫专项公司债券。5月11日，上交所发布《上海证券交易所公司债券融资监管问答——扶贫专项公司债券》（以下简称《监管问答》），明确了上交所债券市场服务脱贫攻坚战略的具体制度安排。一是明确了扶贫专项公司债券的认定范围，既包括注册地在贫困地区的企业所发公司债券，也包括募集资金主要用于精准扶贫项目建设、运营、收购或者偿还精准扶贫项目贷款的公司债券。二是列举了募集资金可投资的精准扶贫项目，并要求债券募集资金用于精准扶贫项目应建立健全风险控制和投资回报机制；同时明确对精准扶贫项目不作认证要求，以降低发债企业的融资成本。三是结合企业需求明确了募集资金用途要求，以提升募集资金使用效益，促进扶贫项目的市场化融资。四是明确了上交所对于扶贫公司债券申报发行的支持措施，为扶贫债券开辟审核绿色通道。上交所通过发布《监管问答》，向市场进一步明确了对发行扶贫专项公司债券的鼓励和支持，扶贫专项公司债券发行量有望增加。

促进小微企业和绿色领域的债券发展。6月1日，央行发布公告将AA级

及以上的小微企业、绿色经济相关的金融债券和公司信用类债券纳入中期借贷便利（MLF）担保品范围，此举有利于提升小微企业和绿色领域相关债券的流动性。6月8日，上交所与卢森堡证券交易所（以下简称“卢交所”）正式启动绿色债券信息通，将上交所绿色债券具体信息在卢交所官网及其环保金融交易所等信息平台展示，此举将为国际投资者提供高效透明的信息渠道，便利国际投资者配置我国绿色债券；第一批纳入信息通的均为在上交所公开发行并上市交易的绿色公司债券，共计 18 只。

支持铁道债跨市场发行与交易。6月1日，上交所发布《关于中国铁路建设债券上市交易有关事项的通知》，对铁道债在上交所的发行、上市流通、信息披露及持续管理等事项做出了具体规定；同日，中国结算发布《关于政府支持债券开展质押式回购有关事项的通知》，认可铁道债作为中国结算可接受的回购质押品，折扣系数取值暂定为 0.96。以上措施将进一步推动中国铁路总公司所属符合条件的主体或资产在上交所开展债券融资和资产证券化，并提升其在交易所市场交易活跃程度。6月6日，首单跨市场铁道债在上交所成功上市。

（二）不断完善债券发行和交易机制

发行方面。5月11日，中国证券业协会发布了修订后的《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，一方面延长了发行人受行政处罚后禁发新债的周期，加大了私募债发行门槛和违规成本，另一方面强化了对私募债募集资金投向的管理，引导资金进入实体经济。此次负面清单修订代表着私募债市场快速扩容阶段已结束，迎来结构性调整，资质较差的融资主体继续通过债券市场融资难度增加。

交易流通方面。4月4日，上交所发布《证券交易资金前端风险控制交易参与人业务指南》，对交易参与人相关交易业务单元全天净买入申报金额总量实施额度管理，防止交易参与者发生巨额、非正常买入并造成市场异常波动的事件，保障市场正常运行。4月24日，上交所、中国结算发布《债券质押式三方回购交易及结算暂行办法》，从投资者适当性、担保品管理、交易结算安排、持续管理等方面明确了三方回购业务规范，并设置了八个相对标准化的质押券篮子，有利于提高交易结算的效率，稳步推进债券质押式三方回购交易业务发展。6月，中国外汇交易中心、全国银行间同业拆借中心下发《关于开展债券匿名拍卖业务的通知》并配有相关细则，匿名拍卖业务适用的债券包括但不限于违约债券、受违约影响的债券、资产支持证券次级档等低流动性债券。在债券违约

增多的背景下，债券匿名拍卖业务有利于违约和高风险债券流动性。

（三）进一步加强纪律与监管

上交所方面。3月23日，上交所发布《纪律处分和监管措施实施办法（2018年修订）》和《自律管理听证实施细则》，从调整和完善纪律处分与监管措施的种类、明确纪律处分的适用情形和实施程序等方面切实加强对违规行为的一线监管，约束市场各参与方的行为，这有助于维护资本市场秩序，保护投资者合法权益。

深交所方面。4月24日，深交所2018年会员大会通过《深圳证券交易所章程（2018年修订草案）》，新的章程强化了交易所一线监管职能，包括将债券发行人等主体纳入监管范围，明确“惩罚性违约金”作为纪律处分，新增“出具监管建议函”的监管手段等具体内容，进一步加大监管力度。4月25日，《深圳证券交易所证券上市协议（2018年修订版）》发布，6月4日，新版《深圳证券交易所公司债券上市（挂牌）协议》和《深圳证券交易所资产支持证券转让服务协议》发布，协议允许深交所做出重大交易暂停和恢复决定，并对争议解决条款进行了修订，允许发行人和经理人选择提交仲裁或向人民法院提起诉讼，协议的修订旨在加强监管依据，规范交易所债券市场发展。

二、一级市场概况

2018年上半年，交易所债券市场共有514家发行人发行各类公司债¹788期，发行规模合计9464.51亿元，发行期数、发行家数和发行规模环比均有所下降，除适逢春节假期外，今年上半年违约事件频发导致投资需求下降，债券发行量较去年下半年偏少；与上年同期相比，除证券公司债和可交换债以外，各类公司债发行期数和发行规模均有所增加，一方面是2015年公司债券发行主体扩容导致今年一般公司债和私募债到期数量较多，发行人再融资需求提升，另一方面是受到2017年4月房企发债有条件松绑的政策影响²。

2018年上半年，发行期数、发行家数和发行规模最多的仍为一般公司债和私募债。一般公司债发行期数和发行规模在公司债总发行期数和总发行规模中

¹ 含一般公司债、私募债、证券公司债、可转债和可交换债，以下同。

² 2016年10月底，上交所、深交所向债券承销机构发布《关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》，要求对房地产、产能过剩行业公司债券发行审核试行分类监管。2017年4月，房企发债出现有条件松绑，若企业某一非房地产业务板块收入占营业收入比例超30%，也可以申报发债；同时由于房企对分类监管十分重视，部分房企更新年报后从关注类上升到了正常类。

的占比分别为 39.59%和 37.79%，两者占比环比、同比均有所上升；私募债发行期数和发行规模在公司债总发行期数和总发行规模中的占比分别为 38.71%和 24.59%，两者占比同比、环比均有所下降。

表 1 2018 年上半年交易所债券市场公司债发行情况

券种	发行期数（期）			发行家数（家）			发行规模（亿元）		
	2018 年上半年	环比（%）	同比（%）	2018 年上半年	环比（%）	同比（%）	2018 年上半年	环比（%）	同比（%）
一般公司债	312	-13.33	76.27	228	-11.63	53.02	3576.79	-7.22	100.77
私募债	305	-21.59	11.72	207	-31.00	-1.43	2327.76	-24.70	2.07
证券公司债	128	-14.67	12.28	49	-5.77	19.51	2807.40	-18.42	-3.13
可交换债	16	-68.00	-46.67	15	-64.29	-42.31	421.60	-53.29	56.00
可转债	27	-30.77	440.00	27	-30.77	440.00	330.97	-46.67	1.37
总计	788	-20.24	31.55	514	-23.51	21.23	9464.51	-20.54	25.24

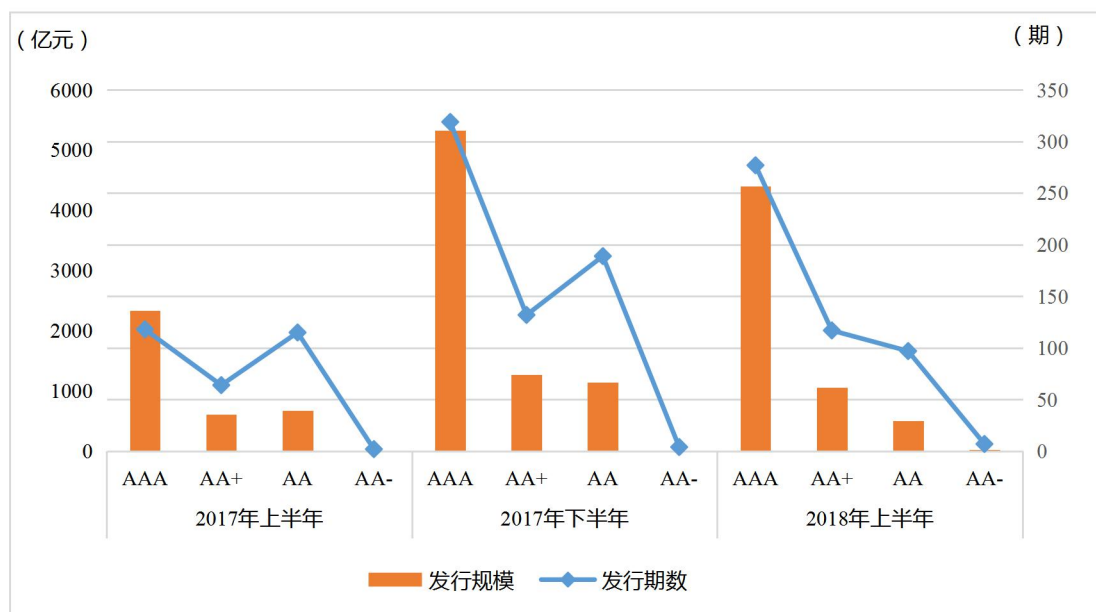
注：按照债券发行起息日统计，以下同。

数据来源：联合资信 COS 系统

三、新发债券信用级别分布

公司债债项级别呈现向高级别集中趋势

2018 年上半年，公司债债项级别分布于 AAA 级~AA-级，其中 AAA 级公司债的发行期数和发行规模均位列第一，在总发行期数和发行规模中的占比分别为 55.62%和 73.35%，占比环比和同比均有所增加；AA+级公司债在总发行期数和发行规模中的占比分别为 23.49%和 17.74%，占比环比和同比均略有增加，发行期数占比超越 AA 级位居第二；AA 级公司债在总发行期数和发行规模中的占比环比和同比均有所下降；AA-级公司债共发行 7 期，发行规模 26.25 亿元，数量仍较少。整体看，公司债债项级别向 AA+级及以上级别集中。



注：仅统计有债项级别的债券；不含发行期限在 1 年及以下的债券；不含证券公司次级债。

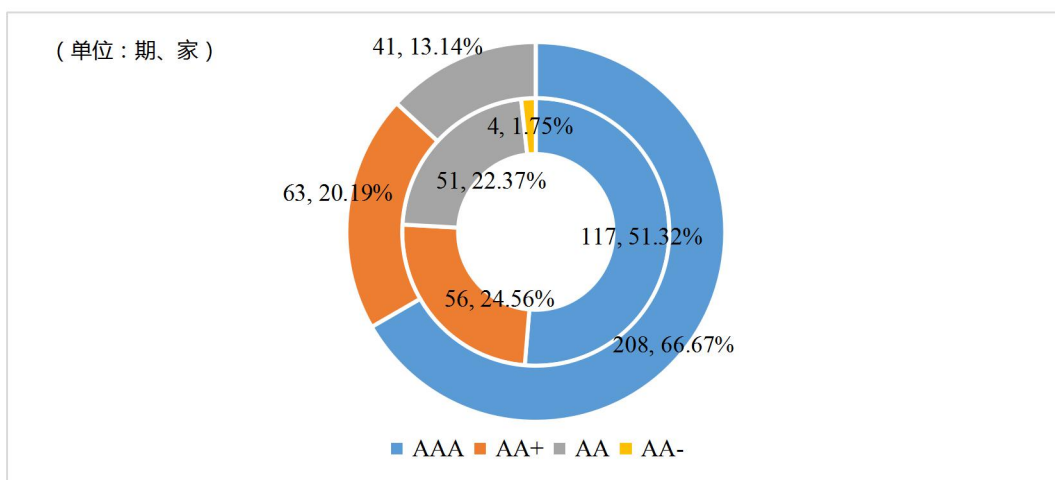
数据来源：联合资信 COS 系统

图 1 2018 年上半年公司债债项信用等级分布情况

一般公司债及其发行人信用等级集中于 AAA 级，发行人以地方国企为主，主要分布在综合类、多元金融服务等行业³

2018 年上半年，共有 228 家发行人发行 312 期一般公司债，发行人和债项级别均主要集中于 AAA 级（117 家，208 期），发行人主要来自于地方国有企业（104 家），发行人行业以综合类、多元金融服务、房地产管理与开发和建筑与工程为主（98 家）。

³ 行业分类标准为 Wind 三级行业分类，以下同。



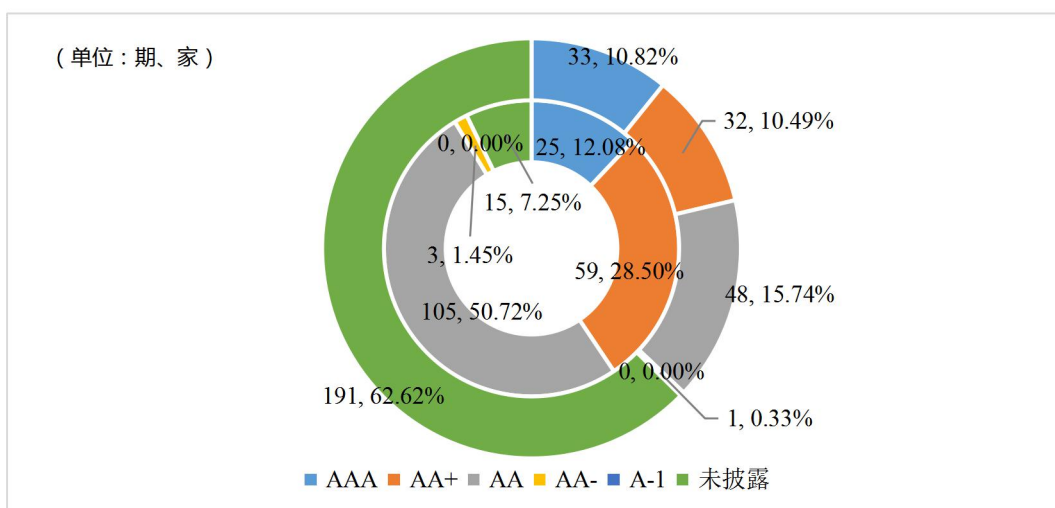
注：外环代表各等级债项发行期数及占比，内环代表各等级主体发行家数及占比。

数据来源：联合资信 COS 系统

图 2 2018 年上半年一般公司债及其发行人信用等级分布情况

私募债及其发行人信用等级集中于 AA 级，发行人以地方国企为主，主要分布在建筑与工程、综合类等行业

2018 年上半年，共有 207 家发行人发行 305 期私募债，发行人级别主要集中于 AA 级（105 家），披露的债项级别较为平均地分布于 AAA~AA 级（113 期），发行人主要来自地方国有企业（142 家），发行人行业以建筑与工程、综合类和房地产管理与开发为主（110 家）。



注：1.外环代表各等级债项发行期数及占比，内环代表各等级主体发行家数及占比；

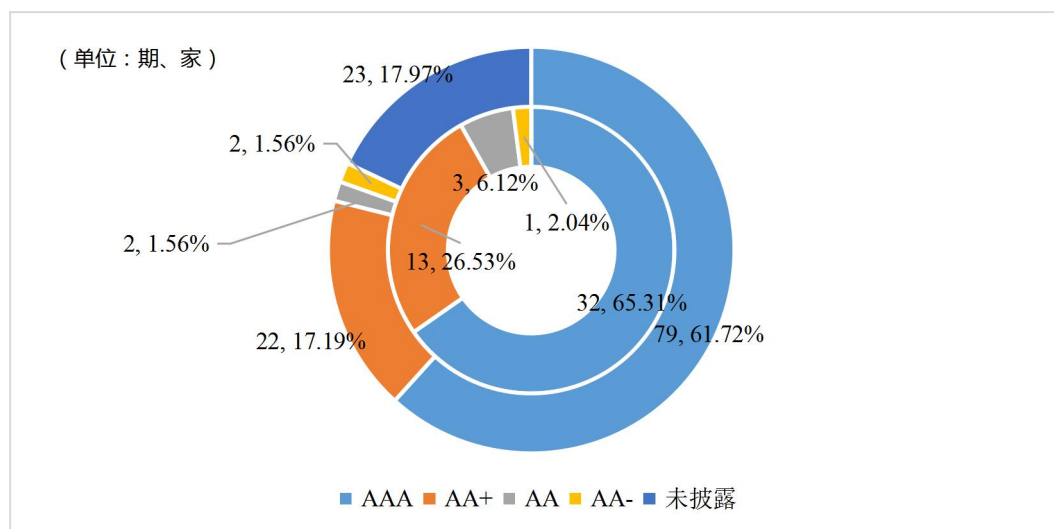
2.上海东兴投资控股发展有限公司于 5 月 21 日由 AA+级调升至 AAA 级，仅以 AAA 级纳入统计。

数据来源：联合资信 COS 系统

图 3 2018 年上半年私募债及其发行人信用等级分布情况

证券公司债及其发行人信用等级主要集中于 AAA 级

2018 年上半年，共有 49 家证券公司发行了 128 期公司债券。发行人级别主要集中于 AAA 级（32 家），披露的债项等级主要分布在 AA+级及以上级别（101 期）。



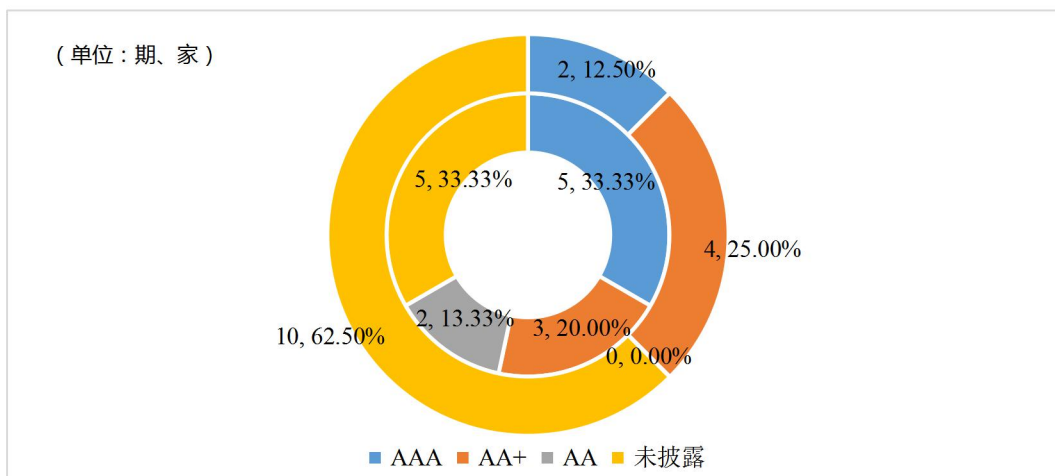
注：1.外环代表各等级债项发行期数及占比，内环代表各等级主体发行家数及占比；
2.短期证券公司债和证券公司次级债的债项级别按其主体级别统计。

数据来源：联合资信 COS 系统

图 4 2018 年上半年证券公司债及其发行人信用等级分布情况

可交换债及其发行人信用等级主要分布于 AA+级及以上

2018 年上半年，共有 15 家公司发行了 16 期可交换债。披露主体级别的发行人级别分布于 AAA~AA 级，共有 6 期可交换债披露了债项等级，分别为 AAA 级（2 期）和 AA+级（4 期）。



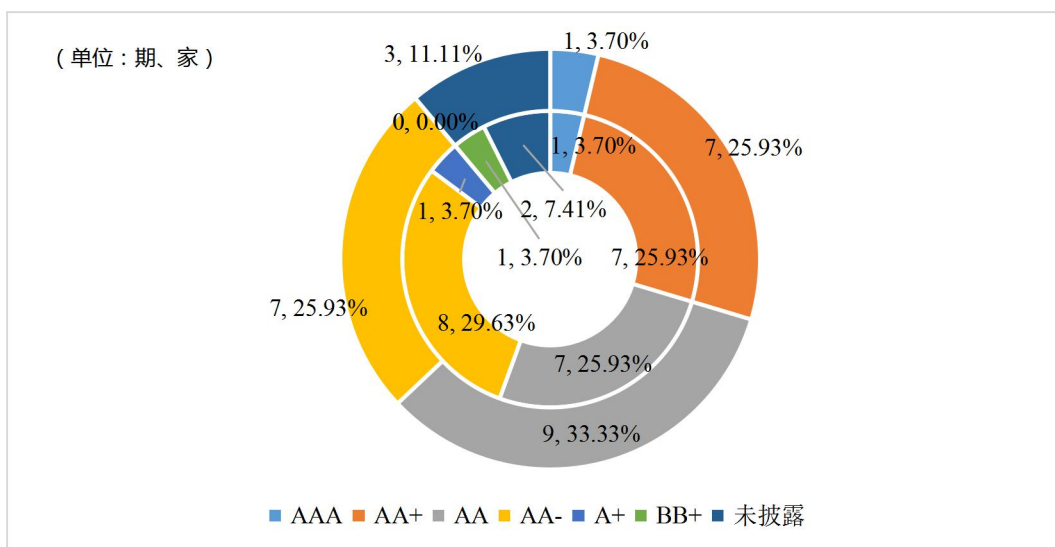
注：外环代表各评级债项发行期数及占比，内环代表各评级主体发行家数及占比。

数据来源：联合资信 COS 系统

图 5 2018 年上半年可交换债及其发行人信用等级分布情况

可转债发行人及债项级别分布较广

2018 年上半年，共有 27 家公司发行了 27 期可转债。发行人级别分布于 AAA~BB+ 级，其中 AA- 级发行人家数最多（8 家），有披露的债项等级分布于 AAA~AA- 级，其中 AA 级可转债发行期数最多（9 期）。



注：外环代表各评级债项发行期数及占比，内环代表各评级主体发行家数及占比。

数据来源：联合资信 COS 系统

图 6 2018 年上半年可转债评级分布情况

四、发行利率及利差分析

2018 年上半年市场流动性偏紧态势有所改善，但受金融严监管政策持续落地等因素影响，部分企业再融资难度仍然较大；同时，由于信用风险事件多发，债券市场投资者对风险的态度更趋谨慎。从发行利率来看，2018 年上半年，AAA 级、AA+级和 AA 级 3 年期一般公司债的平均发行利率分别为 5.22%、6.20%、7.26%，AAA 级和 AA+级 5 年期一般公司债的平均发行利率为 5.40%和 6.66%，均呈现平均发行利率随级别的降低、期限的增加而逐步上升的特点。与 2017 年下半年以及 2017 年上半年相比，各期限各级别一般公司债平均发行利率均有所上行。

从发行利差来看，2018 年上半年，AAA 级、AA+级和 AA 级 3 年期一般公司债的平均发行利差分别为 180.83bp、276.79bp 和 385.50bp；AAA 级和 AA+级 5 年期一般公司债的平均发行利差分别为 184.30bp 和 325.80bp。对于相同期限不同级别的一般公司债，平均发行利差随级别的降低而逐步扩大。与 2017 年下半年以及 2017 年上半年相比，2018 年上半年各期限各级别一般公司债平均发行利差均明显上升。

从发行级差来看，2018 年上半年，AA 级级差大于 AA+级级差，表明在违约常态化背景下，投资者对于信用等级越低的债券要求的风险溢价有所提高。从利差波动性来看，AAA 级和 AA+级三年期一般公司债利差变异系数较大，表明市场对风险判断较为分化。

表 2 2018 年上半年一般公司债发行利率及利差情况

日期	期限	债项级别	样本数	发行利率 (%)		利差 (BP)		
				区间	均值	均值	级差	变异系数
2018 年上半年	3	AAA	123	4.50~7.00	5.22	180.83	N/A	29.31
		AA+	38	4.99~8.00	6.20	276.79	95.96	28.18
		AA	16	5.90~8.50	7.26	385.50	108.71	17.64
	5	AAA	27	4.78~6.15	5.40	184.30	N/A	14.11
		AA+	5	5.50~7.80	6.66	325.80	141.50	23.94
2017 年下半年	3	AAA	117	4.30~7.20	4.99	141.78	N/A	34.56
		AA+	46	4.90~7.50	5.87	226.78	85.00	33.07
		AA	41	5.50~7.70	6.70	306.27	79.49	20.24
	5	AAA	38	4.64~7.50	5.15	149.68	N/A	35.41
		AA+	11	5.00~6.80	5.55	186.09	36.41	22.03
		AA	1	7.50~7.50	7.50	362.00	175.91	--
2017 年	3	AAA	50	3.80~6.50	4.76	154.58	N/A	25.88

上半年		AA+	31	4.46~7.70	5.46	235.71	81.13	26.73
		AA	35	5.00~7.79	6.45	329.49	93.78	24.28
	5	AAA	10	4.29~5.50	4.91	160.00	N/A	16.88
		AA+	8	4.38~6.80	5.44	221.12	61.12	29.40

注：①统计样本为公开发行的期限在一年期以上的一般公司债券，不包括证券公司发行的公司债券。②如果债券存在选择权，期限为选择权之前的期限，例如债券的原始期限设计为“3+2”，则期限为3年；③以债项级别为统计基础。发行利差，即债券发行利率与其起息日同期限同市场固定利率国债收益率的差额。④级差指某信用等级的利差均值减去比该信用等级高一个子级的利差均值，AAA级无级差。⑤变异系数为利差的标准差与利差均值的比。⑥如果债券或发行人具有双评级或多评级，当级别相同，则按一次统计，当级别不同，则按不同级别分别统计。

资料来源：联合资信 COS 系统

五、评级调整概况

2018 年上半年，交易所债券市场存续的一般公司债发行人级别变动（含展望）合计 90 家，调整率为 7.44%，同比下降 4.50 个百分点⁴，评级稳定性有所提升。其中，级别（含展望）上调 63 家，调升率为 5.21%，调升率同比明显下降；级别（含展望）下调 27 家，调降率为 2.23%，调降率同比有所上升。整体来看，一般公司债级别（含展望）变动仍呈现调升趋势，但调升趋势同比有所减弱。

从行业分布来看，上调级别（含展望）的发行人共涉及 23 个行业，主要集中于房地产管理和开发（14 家）、多元金融服务（7 家）、金属、非金属与采矿（6 家）和化工（4 家）共四个行业，在上调级别（含展望）的总发行人家数中的占比为 52.54%；下调级别的发行人所属行业分布较为分散，较平均分布于化工、多元金融服务等 13 个行业。

表 3 2018 年上半年一般公司债发行人主体评级调整情况

级别调整	2018 年上半年			2017 年下半年			2017 年上半年		
	等级调整	展望调整	合计	等级调整	展望调整	合计	等级调整	展望调整	合计
样本数量（家）	1209	1209	1209	1154	1154	1154	1064	1064	1064
调整数量（家）	80	10	90	19	2	21	93	34	127
--调升数量（家）	59	4	63	7	0	7	84	28	112
--调降数量（家）	21	6	27	12	2	14	9	6	15
调整率（%）	6.62	0.83	7.44	1.65	0.17	1.82	8.74	3.20	11.94
--调升率（%）	4.88	0.33	5.21	0.61	0.00	0.61	7.89	2.63	10.53
--调降率（%）	1.74	0.50	2.23	1.04	0.17	1.21	0.85	0.56	1.41

⁴ 由于公司债定期跟踪评级报告大部分于每年上半年出具，故级别调整分析主要聚焦于与上年同期比较。

--调升率/调降率	280.95	66.67	233.30	58.33	0.00	50.00	933.33	466.67	746.67
-----------	--------	-------	--------	-------	------	-------	--------	--------	--------

数据来源：联合资信 COS 系统

六、违约事件概况

2018 年上半年，交易所债券市场新增 8 家违约发行人，涉及 3 期一般公司债以及 3 期私募债，违约金额合计 23.45 亿元；新增违约主体数量较 2017 年下半年（5 家）和 2017 年上半年（0 家）均明显增加。另有 2 家此前已经发生违约的发行人未能按时偿付其存续债券利息，涉及债券 3 期，违约金额共计 4.20 亿元。2018 年上半年，交易所债券市场违约发行人主要为民营企业（7 家），违约发行人所处的行业和地区均较为分散。

表 4 2018 年上半年交易所债券市场违约发行人列表（单位：亿元）

发行人状态	发行人	公司属性	行业	省份	债券名称	违约发生日期	违约金额	债券类型	违约类型
新增违约 发行人	神雾环保技术股份有限公司	民营企业	机械	北京	16 环保债	2018/3/14	4.86	私募债	本息兑付违约
	富贵鸟股份有限公司	民营企业	纺织品、服装与奢侈品	福建	14 富贵鸟	2018/4/23	7.02	一般公司债	本息兑付违约
					16 富贵 01	2018/5/8	13.85	私募债	交叉违约
	中安科股份有限公司	民营企业	信息技术服务	上海	15 中安消	2018/5/7	0.94	私募债	本息兑付违约
	阳光凯迪新能源集团有限公司	中外合资企业	多元金融服务	湖北	16 凯迪债	2018/6/1	1.22	一般公司债	利息兑付违约
	中融双创(北京)科技集团有限公司	民营企业	金属、非金属与采矿	北京	16 长城 01	2018/6/13	0.42	一般公司债	利息兑付违约
	柳州化工股份有限公司	地方国有企业	化工	广西	--	--	--	--	主体违约*
	上海华信国际集团有限公司	民营企业	石油、天然气与供消费用燃料	上海	--	--	--	--	主体违约*
凯迪生态环境科技股份有限公司	民营企业	独立电力生产商与能源贸易商	湖北	--	--	--	--	主体违约*	
2017 年已 发生违约	亿阳集团股份有限公司	民营企业	综合类	黑龙江	16 亿阳 01	2018/1/26	2.24	一般公司债	本息兑付违约
					16 亿阳 04	2018/4/17	0.86	一般公司债	利息兑付违约
	丹东港集团有限公司	中外合资企业	交通基础设施	辽宁	16 丹港 01	2018/1/27	1.10	一般公司债	利息兑付违约

*注：柳州化工股份有限公司由于行业不景气导致连年亏损，债务负担持续加重，资不抵债，目前已进入司法重整程序，公司债券“11 柳化债”的利息暂由公司债券担保人履行担保义务；上海华信国际集团有限公司所发的“17 沪华信 SCP003”、“17 沪华信 MTN001”和“17 沪华信 SCP002”于 2018 年二季度先后违约，公司现有 6 期公司债仍在存续期；凯迪生态环境科技股份有限公司所发的“11 凯迪 MTN1”于 2018 年 5 月违约，公司现有 4 期公司债仍在存续期。

数据来源：联合资信 COS 系统

从宏观层面看，民营企业违约高发的原因表现为以下两个方面：第一，民

营企业对宏观经济波动、行业周期性和政策不确定性的承受能力较弱。2018 年，在产业转型升级、宏观经济增长存在较大不确定性的情况下，部分民营企业经营承压。例如富贵鸟股份有限公司，在服装鞋帽行业景气度下滑、居民消费结构升级的背景下，公司近三年主营业务表现不佳，盈利水平不断恶化，偿债能力大幅下降。**第二，随着融资环境整体趋紧，融资难度加大且融资成本大幅提高。**对民营企业而言，一旦经营业绩恶化，将面临严峻的再融资压力，造成信用风险加速暴露直至触发违约。例如中安科股份有限公司（原中安消股份有限公司），公司债务周转严重依赖外部融资；2016 年，公司负面消息不断，接连发生高管离职、被证监会立案调查、被出具无法表示意见的审计报告、被实施退市风险警示等事件，银行授信受到较大限制，公司存续债券遭到投资者抛售且 2016 年之后未能发行债券融资，公司再融资渠道全面枯竭，最终触发违约。

从微观层面看，公司治理不完善以及上市公司高比例质押股票是 2018 年上半年违约事件发生的主要原因，具体来看：

部分企业激进扩张、过度举债。公司在过度举债后短期内盈利能力无法兑现，不足以支撑资产规模的快速扩大，伴随着刚性债务规模持续增长，公司流动性持续承压，最终资金链断裂、丧失偿债能力。例如阳光凯迪新能源集团有限公司（“阳光凯迪”）的下属凯迪生态环境科技股份有限公司（“凯迪生态”），凯迪生态的投资支出水平远超经营获现能力，激进投资叠加经营现金流薄弱，再融资环境收紧促成违约发生，并负面影响了母公司阳光凯迪的筹资能力，导致阳光凯迪也发生违约。

部分违约企业存在大额违规对外担保和资金拆借的情况。例如富贵鸟股份有限公司，其违规担保规模逾 20 亿元，资金拆借规模超 40 亿元，2017 年下半年以来公司发生多起担保代偿事项，偿债能力严重恶化。中融双创（北京）科技集团有限公司多次为同一家企业进行担保，被担保对象中，有两家被法院列为失信被执行人。截至 2018 年一季度末，中融双创（北京）科技集团有限公司由于对外担保 8.61 亿元，占净资产规模的 13%，占用或消耗了公司大量资产和资金，带来流动性紧张导致未能按时兑付本期利息。

企业内部管理体系不完善，相关人员的负面事件对企业经营影响过大。公司实际控制人等关键人物接受调查或失联等重大负面风险事件的发生，可能会对企业经营带来较大影响，引起银行收贷、压贷，加剧短期流动性风险，进而冲击企业偿债能力，上海华信国际集团有限公司违约事件即为典型案例。2018 年 3 月，有媒体报道公司控股股东中国华信董事局主席叶简明先生被调查，随

后公司发布澄清公告。根据发行人 5 月 11 日披露的兑付风险提示公告，叶简明不能正常履职；受负面传闻影响，部分客户持观望态度，致使发行人业务大幅萎缩，应收账款发生较大规模逾期，可供经营周转的货币资金短缺，公司正常经营受到重大影响。

上市公司或其母公司高比例质押股票，引发流动性风险。由于融资渠道逐步收窄，公司股东大幅质押公司股票，在股票市值下跌时将面临强制平仓风险，进而陷入流动性危机，甚至出现违约，引发公司控制权变更。以神雾环保技术股份有限公司（“神雾环保”）为例，母公司神雾科技集团股份有限公司（“神雾集团”）在 2015 年以来，利用其所持两家上市公司股票进行质押融资，期间由于神雾集团筹划重大重组，子公司股票多次停牌导致股价跌幅较大，且几乎全部触及平仓线；此外其担保的其他子公司融资租赁业务出现租金逾期，导致所持两家上市公司股票被申请冻结和轮候冻结，存在失去两家上市公司控制权的风险。这一事件对神雾环保的经营发展带来较大负面影响，公司最终发生流动性危机，导致债券违约。

我国现阶段经济处于结构转型时期，增速放缓，顺周期行业企业信用违约风险不容忽视。随着资管新规等系列监管政策的陆续出台，未来非标、资金池等业务模式难以为继，金融严监管下部分隐藏的信用风险将逐步显现，企业融资环境趋紧，信用风险或将有所增加。与此同时，由于 2015 年公司债大幅扩容，大量发行期限为 3 年的公司债（含私募债）将于 2018 年集中到期，2018 年公司债（含私募债）到期偿还量（5145 亿元）为 2017 年到期偿还量的约 1.6 倍，偿债压力较大。总体来看，在监管加强风险管控的背景下，金融去杠杆、融资渠道收缩对企业流动性产生不利影响，加上公司债到期量有所增加，2018 年下半年违约风险会继续暴露，但在宏观经济保持稳定增长的背景下债券市场信用风险总体可控。