

2019 年度我国公募债券市场 违约处置和回收情况研究

2020.04.08



联合资信官方微信平台

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 17 层 100022
电话 010-85679696
www.lhratings.com
lianhe@lhratings.com



联合评级官方微信平台

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层 100022
电话 010-85172818
www.unitedratings.com.cn
lh@unitedratings.com.cn

2019 年度我国公募债券市场违约处置和回收情况研究

债券市场研究部 郝帅 闫瑾 刘晓光

概要

- 违约常态化背景下，我国公募债券市场违约回收率水平较低。截至 2019 年末，公募债券市场整体回收率约为 11.17%，较 2018 年末有所下降。
- 2019 年我国违约处置制度进一步完善，公募债券市场市场化、法治化处置违约债务水平大幅提升。违约处置方式包括：破产重整、破产和解、破产清算、债务重组、处置质押物和自筹资金，其中采用破产重整方式的发行人家数和债券数量最多且进一步增加，公募债券市场违约主体首次采用预重整处置方式，且出现破产和解申请案例。
- 现阶段，我国违约处置方式以破产重整、自筹资金和债务重组方式为主，整体来看违约回收期限较长。在宏观经济下行的大环境下，信用资质较弱的民营企业发行人及部分上市公司持续发生风险暴露。截至 2019 年末，民营企业和上市公司的公募违约债券的回收率进一步下降，各地区和各行业违约主体的回收水平继续分化。
- 针对我国违约处置和回收的现状，我们建议继续推进违约处置制度化建设的落实与发展，完善债券违约处置的法律机制安排；提高违约处置的信息披露水平；完善债券市场交易制度；推动风险缓释工具发展。

一、截至 2019 年末我国公募债券市场违约回收情况

近年来，我国宏观经济增长速度放缓，国内经济存在较大的下行压力。2019 年，在宏观经济增速放缓、中美贸易摩擦等宏观不确定性因素影响的背景下，部分债券发行企业经营面临严峻挑战，债券市场信用风险暴露速度加快，我国债券市场违约事件频发。截至 2019 年末，我国公募债券市场共有 238 期债券构成实质性违约¹，违约规模²合计 2103.70 亿元。

从违约债券回收情况来看，截至 2019 年末，我国公募债券市场的违约债券共 22 期实现全部回收，回收规模合计 156.92 亿元；进行部分回收³的债券有 17 期，已回收 70.98 亿元，占相应违约规模（134.39 亿元）的 52.82%；尚未回收的债券共计 191 期，违约规模为 1748.73 亿元；此外，另有 3 家违约发行人⁴涉及的 8 期违约债券已完成或部分完成违约处置，涉及违约规模 63.66 亿元，但由于信息披露较少等原因无法获悉回收规模（详见图 1）。截至 2019 年末，公募债券市场整体回收率约为 11.17%⁵，较 2018 年末的回收率（14.91%）⁶有所下降，很大程度上是由于我国回收处置时间整体上较长，2018、2019 年违约数量较大，违约后处置时间仍然较短，因此回收较少。此外，从已经处置完成的 32 期违约债券的回收情况来看，剔除无法得知回收数据的样本，回收率约为 98.54%，较上年（98.01%）略有上升。

¹ 联合资信认为当出现下述一个或多个事件时，即可判定债券/主体发生违约：一是债务人未能按照合同约定（包括在既定的宽限期内）及时支付债券本金和/或利息；二是债务人不能清偿到期债务，并且资产不足以清偿全部债务或者明显缺乏清偿能力，债务人被人民法院裁定受理破产申请的，或被接管、被停业、关闭；三是债务人进行债务重组且其中债权人做出让步或债务重组具有明显的帮助债务人避免债券违约的意图，债权人做出让步的情形包括债权人减免部分债务本金或利息、降低债务利率、延长债务期限、债转股（根据协议将可转换债券转为资本的情况除外）等情况；但在以下两种情况发生时，不视作债券/主体违约：一是如果债券具有担保，担保人履行担保协议对债务进行如期偿还，则债券视为未违约；二是合同中未设置宽限期的，单纯由技术原因或管理失误而导致债务未能及时兑付的情况，只要不影响债务人偿还债务的能力和意愿，并能在 1~2 个工作日得以解决，不包含在违约定义中。

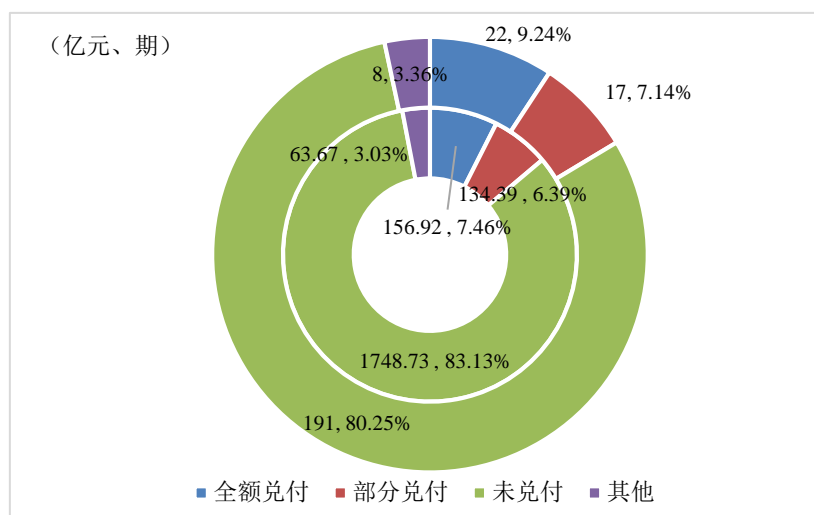
² 包括违约利息和本金。

³ 包括已处置完成但未实现全额回收和未处置完成但实现部分回收的情况。

⁴ 沈阳机床股份有限公司、东北特殊钢集团有限责任公司已完成破产重整，但未披露具体回收金额；信阳市弘昌管道燃气工程有限责任公司已向个人投资者派发回售本金，但其具体金额及机构投资者的回售情况不明。

⁵ 公募债券市场回收率为回收规模与违约规模的比值，剔除无法获悉回收规模的违约债券，以下同。

⁶ 根据最新信息披露，本报告对 2018 年数据进行追溯调整，以下同。



注：1、“其他”指已完成或部分完成违约处置，但由于信息披露等原因无法获悉回收规模；2、内圈为违约规模及占比，外圈为违约期数及占比

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图1 截至2019年末公募债券市场违约债券回收情况

二、2019年我国公募债券市场违约处置情况分析

根据公开数据整理，2019年我国公募债券市场发生违约处置（含确定（或拟定）违约处置方式，但尚未有实质回收进展的情形）的有30个违约发行人，涉及81期违约债券（详见表1和附表）。违约处置方式涉及破产重整（违约发行人19家、涉及违约债券51期）、破产和解（违约发行人1家、涉及违约债券2期）、破产清算（违约发行人2家、涉及违约债券12期）、债务重组（违约发行人3家、涉及违约债券7期）方式、处置质押物（违约发行人1家、涉及违约债券2期）、自筹资金（违约发行人5家、涉及违约债券7期）。整体来看，2019年进行违约处置的案例较之前年份明显增多。其中，采用破产重整方式的违约发行人家数和涉及的债券期数最多且进一步增加，而采用债务重组方式处置违约债务的案例较上年略有减少，此外出现破产和解申请案例。

表1 2014-2019年我国公募债券市场违约处置情况（单位：家、期）

违约处置方式				2019年		2018年		2017年		2016年		2015年		2014年	
				违约 发行人	违约 债券	违约 发行人	违约 债券	违约 发行人	违约 债券	违约 发行人	违约 债券	违约 发行人	违约 债券	违约 发行人	违约 债券
无担保	司法 诉讼	破产 诉讼	破产重整	19	51	7	11	2	12	1	2	0	0	1	1
			破产清算	2	12	0	0	0	0	1	2	0	0	0	0

		破产和解	1	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		求偿诉讼	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0
	自主协商	自筹资金	5	7	3	3	6	6	4	6	1	1	0	0
		第三方代偿	0	0	0	0	0	0	1	1	2	2	0	0
		债务重组	延长兑付期限	3	7	2	7	1	1	1	1	1	0	0
			折价兑付	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0
			变更债权形式	0	0	1	3	0	0	0	0	0	0	0
			拟货物偿付	0	0	1	2	0	0	0	0	0	0	0
			债务豁免	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
			其他方式	0	0	1	2	0	0	0	0	0	0	0
		仲裁	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	有担保	担保方代偿	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		处置抵质押物	1	2	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0
	合计		30	81	17	30	9	19	9	13	4	4	1	1

注：1、2019 年，中安科股份有限公司采用债务和解方式处置“16 中安消”，债务和解方式涉及延长兑付期限、折价兑付和债务豁免，因此违约发行人家数和违约债券期数分别计入债务重组的延长兑付期限、折价兑付和债务豁免方式中；2019 年，银亿股份有限公司拟进行破产重整，涉及两期违约债券，另有两期债券已采用处置质押物的方式进行违约处置，违约发行人家数和违约债券期数分别计入破产重整和处置抵质押物方式中；2、亚邦投资控股集团有限公司于 2016 年和 2017 年间对“15 亚邦 CP004”采用自筹资金的方式进行分期偿付，内蒙古奈伦集团股份有限公司于 2017 年和 2018 年间对“11 蒙奈伦债”采用自筹资金的方式进行分期偿付，金鸿控股集团股份有限公司于 2018 年和 2019 年间对“15 金鸿债”采用自筹资金的方式进行分期偿付，山东山水水泥集团有限公司于 2018 年和 2019 年间对涉及的五期违约债券采用延长兑付期限的方式进行分期偿付，对应发行人家数和违约债券期数按照实际偿还年份分别进行统计；3、同一发行人涉及的一期（多次违约）或多期违约债券因违约时间不同而出现不同年份偿还的情况，对应发行人家数和违约债券期数按照实际偿还年份分别进行统计。

数据来源：联合资信根据公开数据整理

（一）破产诉讼

破产诉讼是常用的债券违约处置方式，包括破产重整、破产和解和破产清算。《破产法》规定的破产原因为：企业法人不能清偿到期债务，并且资产不足以清偿全部债务或者明显缺乏清偿能力。其中，破产清算和破产和解申请需要以债务人出现以上破产原因为前提，而破产重整的条件更为宽松，在债务人出现以上破产原因或发生破产原因的可能时即可提出申请。

具体来看，对于由短期债务高企、暂时性资金流断裂等短期因素或者行业陷入低迷、企业体制机制陈旧等原因导致的违约情况，债务人仍有维持价值和经营好转的希望，经由债权人或债务人申请，可以通过破产重整实现有效资源配置，使企业重获经营能力，妥善解决债务问题。破产和解适用于经营潜力较高的企业，只能由债务人提出，主要通过债权人让步的方式，减免债务数额或延长债务履行时间，避免债务人破产的发生。破

产清算一般是企业经营出现不可逆转的恶化，无法通过重整或和解继续生存下去，由债务人或债权人提出，通过对债权债务关系的全面清理后退出市场。

1、破产重整

我国公募债券市场首次出现预重整⁷违约处置案例，河南众品食品有限公司（以下简称“众品食品”）及其子公司河南众品食业股份有限公司（以下简称“众品食业”）、吉林利源精制股份有限公司（以下简称“吉林利源”）均采用法庭内重整前置程序的预重整方式进行违约处置。众品食品和众品食业受肉类加工行业竞争激烈、猪价下降等因素影响，营业收入下滑，流动性紧张，2019 年分别未能按期足额偿付“17 众品 MTN001”“16 众品 02”和“16 众品 01”本息。经由债务人申请，河南省长葛市人民法院于 2019 年 8 月 29 日对众品食品和众品食业登记立案重整，先行进行预重整。吉林利源由于业务扩张导致资金压力增大，债务负担较重，同时经营状况下行并出现亏损，此外股东质押率较高导致融资能力恶化，最终于 2018 年引发“14 利源债”实质性违约。经债权人申请，吉林省辽源市中级人民法院决定自 2019 年 9 月 9 日启动对本公司的预重整程序。以上法庭内前置程序的预重整案例均由法院主导预重整事项，并委派相应管理人协助法院开展调查，了解公司的资产、负债和经营情况，负责完成法院要求的可预先处理的重整程序内的其他事项。在预先调查和判断的基础上，法院再行决定是否受理重整申请。预重整在维持债务人基本经营的同时，可以提升债务人及出资人对其重整程序结果判断的确定性，有利于降低重整程序成本，提升重整效率。

沈阳机床（集团）有限责任公司（以下简称“沈机集团”）及其子公司沈阳机床股份有限公司（以下简称“沈阳机床”）设置差异化清偿的破产重整方案，对普通债权区分金融和非金融债权。受机床行业低迷、体制机制落后影响，沈阳集团和沈阳机床近年来持续亏损，

⁷ 预重整是在美国破产实践中发展起来的一种重整模式，我国现阶段虽然尚未有对预重整专门的立法规范，但在实践中已有较多应用。我国预重整实践中有三种模式：一是在破产申请受理前的法庭外预重整，在该模式下，通常由债权人和债务人、股东等利害关系人自行谈判形成重整方案，之后再由债务人向法院提起破产重整申请，法院批准后按照此前形成的重整方案执行并终结；二是在破产申请受理前的法庭内预重整，在该模式下，法院根据债务人申请登记立案重整，对公司先行预重整，并指定重整工作组为管理人，预重整事项由法院依法进行；三是法院受理破产清算之后的预重整，该模式下，法院受理债务人破产申请后，在宣告债务人破产之前，债权人、债务人、股东等利害关系人在此阶段进行谈判并完成预重整方案，条件成熟时再提出重整申请，由清算程序转重整程序。本年预重整案例均采用第二种模式。

加之债务规模高企、现金流持续恶化，2019 年“15 沈机床 MTN001”和“15 沈机床股 MTN001”相继违约。2019 年债权人先后对沈机集团和沈机股份申请破产重整，11 月 16 日，辽宁省沈阳市中级人民法院批准沈机集团及沈阳机床重整计划并终止两家公司的重整程序。根据沈阳机床重整计划（草案），对普通债权 50 万以内部分全额现金清偿，50 万以上部分划分为金融债权和非金融债权：其中金融债权通过留债、以股抵债方式予以清偿，综合清偿率约为 30%⁸；非金融债权可以按 15% 的清偿比例一次性现金清偿，或者按 30% 的清偿比例在三年内分期清偿。12 月 30 日，沈机股份重整计划执行完毕。差异化清偿方案有效提升了重整计划的表决效率，有利于保护中小投资者利益，使人数众多而风险承担能力较低的普通债权人获得较有保障的清偿数额，兼顾不同类型债权人清偿的公平性。

丹东港集团有限公司（以下简称“丹东港”）是我国公募债券市场首例通过法院强制裁定批准的破产重整案例。丹东港由于所处港口群竞争压力大、过度扩张及债务负担较重等原因，2017 年以来 5 期公募债券相继违约，违约金额合计 56.79 亿元。2019 年 4 月 4 日，丹东市中级人民法院（以下简称“丹东中院”）裁定受理债权人对丹东港的破产重整申请。根据丹东港重整计划（草案），30 万元以下的普通债权将获得现金清偿，30 万元以上部分根据不同类别将按照 7:1 的比例进行债转股或者 10% 的比例进行现金清偿，综合清偿率约为 11.68%。由于其对普通债权人清偿比例较低，且将原出资人权益全部调减为零，重整计划（草案）两次表决均未获得普通债权人和出资人组通过。最终经管理人申请，丹东中院于 2019 年 12 月 31 日强制裁定批准丹东港重整计划并终止重整程序⁹。通过法院强裁重整可以在一定限度内保护债权人利益，避免企业破产清算。

洪业化工集团股份有限公司（以下简称“洪业集团”）与多家公司合并重整计划被裁定批准，制定银行类金融债权批量转让和部分产能落后公司主体清算方案。洪业集团由于行业景气度下滑导致部分产能停产，企业债务负担较重，经营和管理风险持续暴露。2018 年菏泽市中级人民法院（以下简称“菏泽中院”）裁定洪业集团破产重整，所有存续债券立即到期，

⁸ 留债清偿比例 5%，剩余部分每 100 元债券分得以每股 9 元的价格计算的 2.91 股沈机股份股票。

⁹ 法院强制裁定批准破产重整计划（草案），是为提高破产重整程序的效率而为法院设定的在满足一定条件下的裁量权。法院可根据破产重整计划提出者的申请，在重整计划没有得到全部投票组通过时，强制批准破产重整计划，只要破产重整计划给予反对的债权人组符合法定条件的权益分配即可。

构成违约。此后，因洪业集团与山东方明药业集团股份有限公司等二十九家企业之间存在高度的法人人格混同事实，菏泽中院裁定受理洪业集团与其他公司合并重整，所有关联企业的财产整体合并，债权人在同一重整程序中公平受偿。2019 年 7 月 31 日，菏泽中院裁定批准洪业集团重整计划并终止重整程序。根据媒体报道，重整计划中银行类金融债权在重整程序内受偿后，剩余债权将批量转让给资产公司，由资产公司重组担保债务，便于斩断担保圈，防止债务违约风险进一步蔓延，一定程度上化解了区域性金融风险；其次，重整计划中做出了关联公司中具有优质资源的公司主体存续，而部分产能落后公司进行清算的设计，以提升整体经营效益。

此外，洛娃科技实业集团有限公司、东辰控股集团有限公司、山东胜通集团股份有限公司、精功集团有限公司、青海盐湖工业股份有限公司、亿阳集团股份有限公司和新光控股集团有限公司，已被法院裁定受理重整申请，违约处置进程尚未完成。阳光凯迪新能源集团有限公司、银亿股份有限公司、安徽盛运环保（集团）股份有限公司和东方金钰股份有限公司均已向法院申请重整，但截至 2019 年末均未被法院裁定受理重整申请。印纪娱乐传媒股份有限公司正在筹备破产重整申请。

2、破产和解

北京华业资本控股股份有限公司（以下简称“华业资本”）已提交破产和解申请，若被法院裁定将是我国公募债券市场首例通过破产和解方式进行违约处置的案例。华业资本因遭遇高管巨额合同诈骗，导致业绩亏损，资产不足以清偿到期债务，2018 年以来“17 华业资本 CP001”和“15 华业债”相继违约。华业资本存在违规担保、董事涉刑以及管理层频繁辞职等负面情况，涉嫌信息披露违规被证监会出具《调查通知书》，可能导致其无法进入破产重整程序，因此华业资本希望通过破产和解程序化解债务危机，经与债权人协商，于 2019 年 9 月 5 日向法院提交破产和解申请。但截至 2019 年末，法院尚未做出裁定，债权人会议也尚未通过和解方案，华业资本因而还存在被宣告破产的风险。

3、破产清算

富贵鸟股份有限公司（以下简称“富贵鸟”）破产重整失败，可能采用破产清算方式进行违约回收处置。受服装行业持续低迷影响，富贵鸟业绩亏损，偿债能力恶化，且

存在大额违规担保和资金拆借等情况，2018 年未能按期兑付“14 富贵鸟”回售本息，债券受托管理人以富贵鸟不能清偿到期债务，且明显缺乏清偿能力，但仍有重整价值为由提出重整申请。2018 年 7 月 26 日，泉州市中级人民法院（以下简称“泉州中院”）裁定受理重整申请。由于富贵鸟破产重组计划（草案）对普通债权人的现金清偿比例较低，导致两次重整计划草案均未获得债权人通过。管理人随后向法院申请强制批准富贵鸟重整计划（草案），但由于富贵鸟存在恶意减少债务人财产以及其他显著不利于债权人的行为，并且重整价值及挽救可能性较低，泉州中院于 2019 年 8 月 23 日驳回申请，富贵鸟重整失败，后续可能采取破产清算方式进行违约回收处置。

上海华信国际集团有限公司（以下简称“上海华信”）被法院裁定受理破产清算申请。2018 年受控股股东高管不能正常履职、媒体新闻负面报道等不利因素冲击，上海华信正常生产经营受到重大影响，且频繁遭受诉讼、执行、仲裁，严重缺乏清偿能力，无力清偿对外所欠债务，导致债券陆续违约，法院已于 2019 年 11 月 15 日裁定受理东莞证券股份有限公司对其破产清算申请。

（二）自筹资金

金鸿控股集团股份有限公司、天广中茂股份有限公司、广东东方锆业科技股份有限公司、中国民生投资股份有限公司、华盛江泉集团有限公司 5 家违约企业采用自筹资金方式进行违约处置。以上企业由于管理层动荡或意外事件等原因，导致短期流动性不足，但尚有资产可供变卖或者抵押，且实际控制人倾向于保留控制权和债券市场融资资格，偿债意愿较强，故采用发行人自筹资金的方式兑付相应的违约债券。通过自筹资金进行违约处置表明企业资金周转率有所提升，经营状况好转，履约能力增强，常见的自筹资金来源包括自有流动资金、自有资产转让变现或抵押资产贷款等。

（三）债务重组

中安科股份有限公司（以下简称“中安科”）采用延长兑付期限、折价兑付和债务豁免的组合方式进行违约处置。中安科近三年经营持续亏损，短期负债高企，且接连发生高管离职、被证监会立案调查及被出具无法表示意见的审计报告等负面事件，导致中安科再融资渠道全面枯竭，最终于 2019 年触发“16 中安消”违约。中安科为维持正常经营、恢复盈利，与债券持有人达成《关于债券和解方案的议案》，该议案于 2019 年

11 月 25 日发布，提出两个和解方案：方案一为债券本金在到期兑付日后展期三年，已签署债务和解协议金额为 16.40 万元；方案二为债券本金在到期兑付日后展期至 2021 年 1 月 10 日同时本金按六折兑付，已签署债务和解协议金额为 5.57 亿元¹⁰。此外，上海睿银盛嘉资产管理有限公司同意豁免“16 中安消”项下的债务，截至 2019 年末，债券持有人累计对中安科债务豁免的本金、应付未付的利息、罚息合计金额约 4.17 亿元。采取债务重组方式有利于缓解债务人短期债务问题并优化债务结构，减轻资金负担，但债权人则需做出一定程度的让步。

此外，山东山水水泥集团有限公司（以下简称“山东山水”）和雏鹰农牧集团股份有限公司（以下简称“雏鹰农牧”）采用延长兑付期限的方式进行违约处置。山东山水自 2018 年以来陆续与全部债券持有人达成和解协议，通过自有生产经营资金分期兑付违约本金，以最大限度保障债券持有人权益。根据公司公告，截至 2019 年 9 月 30 日，5 期公募债券和解金额合计 68 亿元，已兑付金额合计 45.51 亿元。雏鹰农牧由于短期资金周转困难，2019 年 6 月 27 日发布公告称，已与占债券余额 98% 的债券持有人协商同意展期，但截至 2019 年末尚未有实质偿付进展。

（四）处置质押物

银亿股份有限公司（以下简称“银亿股份”）部分债券采用处置质押物的方式进行违约处置。银亿股份由于盈利能力下滑，关联方资金占用较大，加之短期负债高企，深陷资金链危机，导致 2018 年以来多期债券违约，公司已于 2019 年被债权人申请破产重整。其中，“16 银亿 05”“16 银亿 07”设置质押担保增信方式，部分质押物分别为沈阳银亿房地产开发有限公司五期北至十期 11.11% 的股权、22.22% 的债权，账面金额各为 1.08 亿元。银亿股份通过处置以上质押物获得沈阳项目合作公司转让股权对价款，债权人有权以该财产折价或者以拍卖、变卖价款优先受偿。截至 2019 年 12 月 20 日，银亿股份用处置款项对“16 银亿 05”“16 银亿 07”分别偿付 0.41 亿元和 0.36 亿元。通过处置质押物可以在不占用自有资金的情况下补偿发行人流动性，盘活公司资产，提高违约债务偿付能力。

¹⁰ 债券持有人自动放弃债务和解协议签署前的未付债券利息及罚息，展期期间终止计算罚息。

综合来看，2019年，违约债务处置的市场化水平进一步提升，破产重整案例显著增多，违约处置效率有所提升。发行人或债权人根据债务主体经营特征、市场价值以及债务结构和规模、与债权人协商情况等因素，选择多样化、针对性强且灵活度高的违约处置方式，以最大限度地保护债权人利益，并帮助债务主体摆脱财务和经营困境，实现利益相关方的共赢和社会利益的最大化。

三、我国公募债券市场违约回收特点

现阶段，我国违约处置方式以破产重整、自筹资金和债务重组方式为主，整体来看违约回收期限较长。在宏观经济下行的大环境下，2019年信用资质较弱的民营企业发行人及部分上市公司仍持续发生风险暴露，受近两年违约事件频发、违约后处置时间较短影响，截至2019年末，民营企业和上市公司的公募违约债券的回收率进一步下降，各地区和各行业公募违约债券的回收水平继续分化。

（一）违约处置方式以破产诉讼、自筹资金和债务重组为主，其中破产诉讼的回收水平较低

截至2019年末，我国公募债券市场上的违约处置方式仍然以破产诉讼、自筹资金和债务重组为主（详见表2）。在已确定（或拟定）违约处置方式的139期公募违约债券中，采用破产重整方式进行违约处置的发行人家数和债券期数最多，较上年末数量明显上升，其次是自筹资金和债务重组方式。从回收率水平来看，自筹资金与债务重组的回收率分别为82.67%和51.88%；而破产诉讼的回收率水平较低，可能受到违约发行人进入破产诉讼的程序复杂，回收期限长，回收的不确定性较高影响。此外，求偿诉讼、第三方代偿两种违约处置的回收率水平较高，回收率均在96%以上；而处置抵质押物违约处置方式的回收率为10.12%，可能是由于抵质押物的变卖时间较长，尚未处置完成。

表2 截至2019年末债券违约处置方式及分布情况

违约处置方式				违约发行人（家）	违约债券期数（期）	违约规模（亿元）	回收规模（亿元）	回收率（%）
已确定（或拟定）处置方式				60	139	1295.28	227.90	18.50
司法诉讼	破产诉讼	破产重整		30	77	616.09	0.92	0.19
		破产清算		3	14	315.60	0.00	
		破产和解		1	2	6.50	0.00	

无担保		求偿诉讼		1	1	4.02	4.02	100.00
	自主协商	自筹资金		13	19	120.53	98.23	82.67
		第三方代偿		3	3	20.22	19.48	96.34
		债务重组	延长兑付期限	6	12	136.87	68.57	51.88
			折价兑付	2	2	16.96	3.65	
			变更债权形式	1	3	31.85	31.85	
			拟货物偿付	1	2	15.83	0.00	
			豁免债务	1	1	11.49	0.00	
			其他方式债务重组	1	2	10.57	0.00	
	仲裁			--	--	--	--	--
有担保	担保方代偿			--	--	--	--	--
	处置抵质押物			2	3	11.76	1.19	10.12
未确定处置方式				30	99	808.42	0.00	0.00
合计				89	238	2103.70	227.90	11.17

注：1、因同一发行人涉及的一期或多期违约债券可能采用不同违约处置方式进行回收，因此各违约处置方式涉及的发行人家数、违约债券期数和违约规模总和均大于实际违约发行人家数，实际违约债券期数和实际违约规模的合计值；2、表中回收率统计已剔除无法得知回收数据的样本。

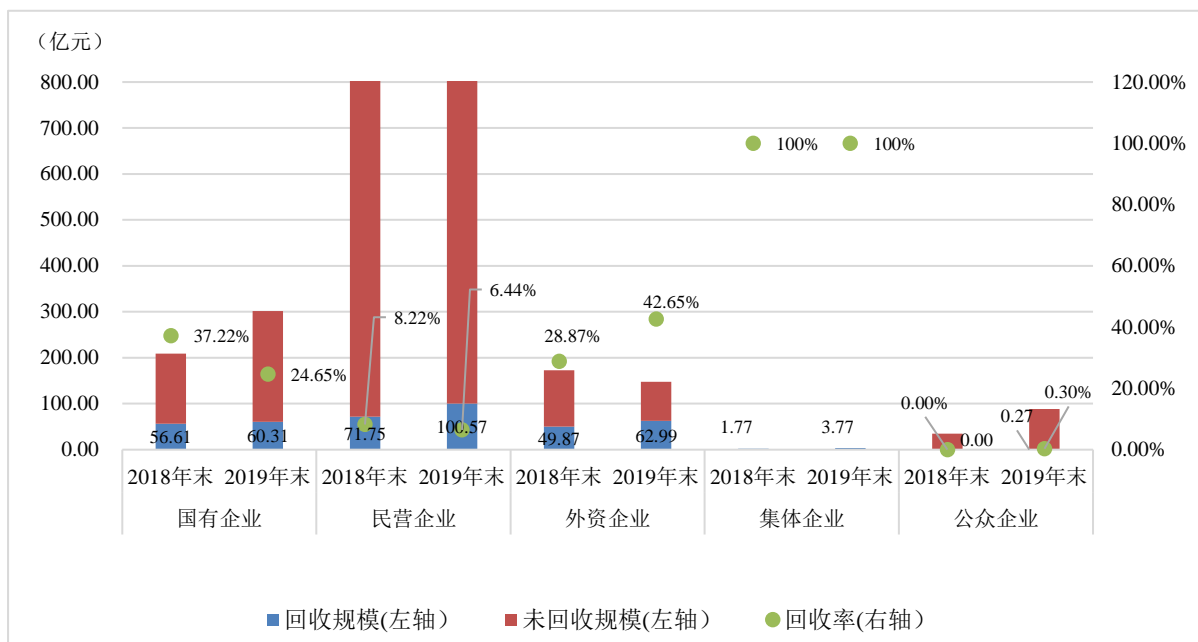
资料来源：联合资信根据公开信息整理

（二）国有企业违约债券回收率大幅下降，民营企业违约债券回收率水平仍显著低于国有企业

截至2019年末，我国公募债券市场违约债券发行人中有14家国有企业，涉及债券（31期）违约规模合计301.50亿元，回收规模为60.31亿元，剔除无法得知回收数据的样本，国有企业违约债券回收率为24.65%，较上年末回收率水平（37.22%）明显下降，可能是由于违约国有企业中采用破产重整方式进行处置的发行人占比较大，回收处置期限较长。违约发行人中有62家民营企业，涉及债券（174期）违约规模为1562.50亿元，回收规模为100.57亿元，剔除无法得知回收数据的样本，民营企业违约债券回收率仅6.44%，较上年末回收率水平（8.22%）进一步下降。整体来看，国有企业和民营企业违约债券回收率水平均有所下降，民营企业违约债券回收率仍显著低于国有企业回收水平。2019年，多项民营企业纾困政策陆续出台，对民营企业融资状况改善起到了一定的促进作用，但在供给侧改革及近年民企违约潮的影响下，2019年资质较弱的民企的融资渠道仍然有限，导致回收情况较差。

除国有企业和民营企业外，外资企业（8家，涉及债券18期）所发债券违约规模为147.67亿元，回收率为42.65%，较上年末回收率水平（28.87%）有所上升；集体企业（1

家，涉及债券1期）所发债券违约规模为3.77亿元，回收率为100%，与上年末回收率水平相同；公众企业（4家，涉及债券14期）所发债券违约规模为88.27亿元，回收率为0.30%，与上年末回收率基本持平。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

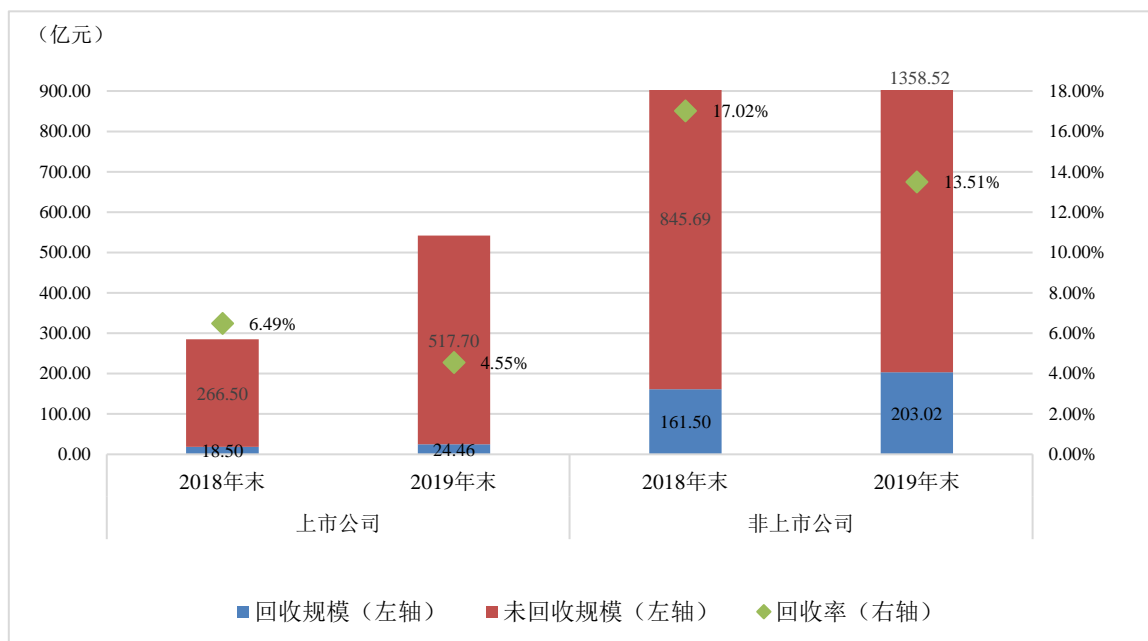
图2 截至2019年末不同企业性质发行人所发债券违约回收情况

（三）上市公司与非上市公司违约债券回收率进一步下降，上市公司违约债券回收率仍显著低于非上市公司

截至2019年末，我国公募债券市场债券违约涉及的发行人共计89家，包括29家上市公司和60家非上市公司。目前上市公司所发违约债券（68期）共涉及违约规模542.16亿元，回收规模为24.46亿元，剔除无法得知回收数据的样本，上市公司违约债券回收率仅4.55%，较2018年末回收率（6.49%）进一步下降；非上市公司所发违约债券（170期）共涉及违约规模1561.54亿元，回收规模为203.02亿元，剔除无法得知回收数据的样本，非上市公司违约债券回收率为13.51%，较2018年末回收率（17.02%）小幅下降。

一般来看，上市公司融资渠道较多，违约债券的回收可能性更大，但近年来部分上市公司治理问题凸显，暴露出严重的股东侵占与关联方资金占用问题；此外，公司存在股票质押和受限比例较高等问题，融资渠道基本丧失，出现债券违约后，短期内违约处置困难。29家上市公司中，有19家为上市民营企业，也在一定程度上降低了上市公司违

约债券的回收率。此外，违约债券回收率较低也受到违约后处置时间较短的影响。

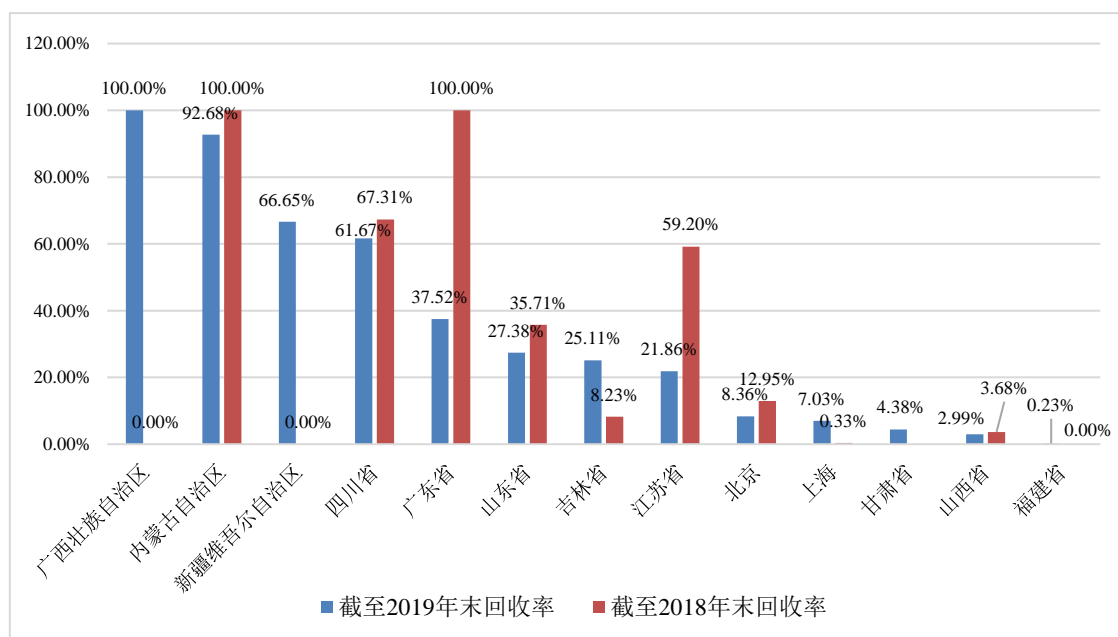


资料来源：联合资信根据公开资料整理

图3 截至2019年末上市与非上市公司所发债券违约回收情况

（四）各地区违约债券回收情况维持分化态势，广东、山东、江苏、北京的回收率较上年末降幅显著

截至2019年末，公募债券违约主体地区分布涉及24个省/市/自治区，区域分布较2018年末（涉及21个省/市/自治区）更为分散。从回收率来看，广西壮族自治区、内蒙古自治区的公募违约债券全部回收，违约债券回收率为100%。其次，新疆维吾尔自治区、四川省的回收情况较好，违约债券回收率分别为66.65%和61.67%。而辽宁省、浙江省和安徽省等10个地区的回收率为0。从发生违约回收处置的地区来看，相较2018年末，广东、山东、江苏、北京的违约债券回收率降幅显著，可能由于这些地区民营企业占比

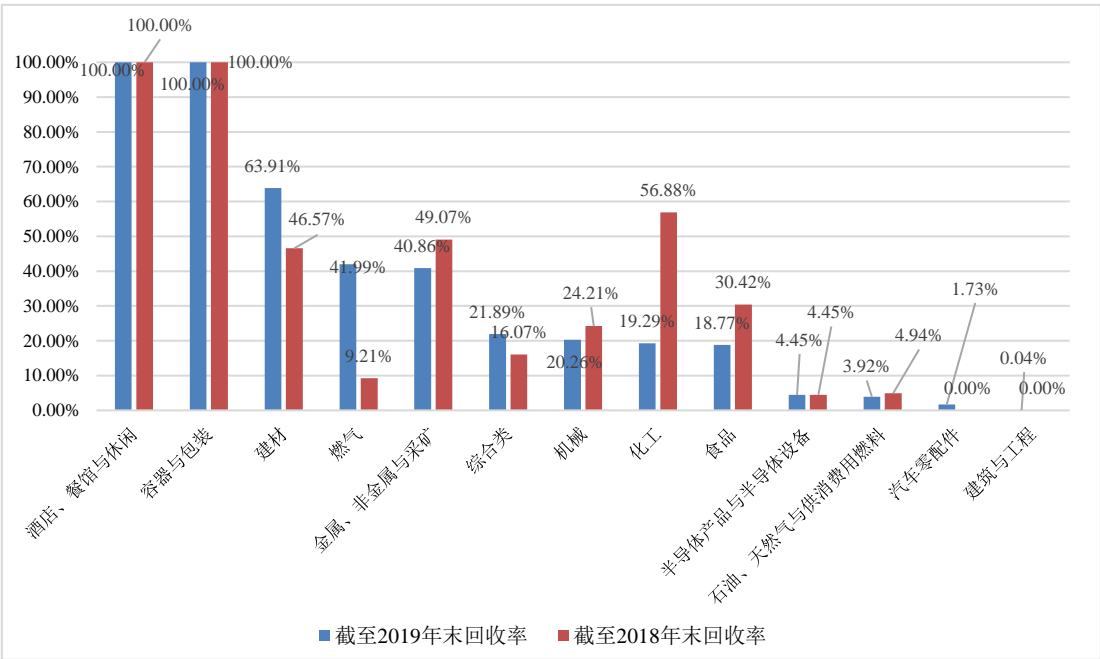


注：图中仅列示了截至2019年末违约债券回收率大于0的地区。此外，辽宁省、浙江省、安徽省、河北省、青海省、河南省、黑龙江省、湖北省、宁夏回族自治区、湖南省10个地区的违约债券回收率为0
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图4 截至2019年末各地区违约债券回收情况

（五）各行业违约债券的回收情况继续分化，建材、燃气及综合类行业的回收率水平较上年有所上升

截至2019年末，公募债券违约主体行业分布涉及28个行业，分布较2018年末（25个行业）更为分散，新增电力，电子设备、仪器和元件，信息技术服务行业。其中酒店、餐馆与休闲行业，容器与包装行业的发行人所发公募违约债券全部回收，回收率为100%。其次建材，燃气及综合类的回收情况较好，违约债券回收率分别为63.91%、41.99%、40.86%，且回收率水平较上年均有所上升；从其他发生违约处置进展的行业分布来看，相较2018年末，金属、非金属与采矿、食品及机械行业的回收率降幅显著。电力、电气设备、房地产管理和开发等15个行业的违约债券回收率为0。



注：所属行业为 wind 三级行业。图中仅列示了截至 2019 年末违约债券回收率大于 0 的行业。此外，电力，电气设备，电子设备、仪器和元件，独立电力生产商与能源贸易商，多元化零售，多元金融服务，房地产管理和开发，纺织品、服装与奢侈品，航空货运与物流，互联网与售货目录零售，交通基础设施，媒体，商业服务与用品，信息技术服务，专营零售 15 个行业的违约债券回收率为 0

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图5 截至2019 年末各行业违约债券回收情况

（六）采用破产重整和债务重组方式的回收期限较长，自筹资金和第三方代偿等方式的回收期限相对较短

截至2019年末，在已经完成违约处置的32期违约债券中，回收期限为3个月至1年的数量最多，为12期；其次为1年以上和小于10天，各有9期。从不同处置方式来看，采用破产重整和债务重组方式的回收期限较长，自筹资金和第三方代偿等回收时间较短（详见表3）。相较自筹资金、第三方代偿方式，债务重组所选取的方式、延长的期限或减免的金额都由双方协商确定，并无明确规定；而破产重整方式程序复杂，这些因素均导致回收的不确定性提高，导致回收时间较长。

表3 截至2019年末违约债券回收期限分布情况

回收期限	违约债券期数（期）		违约规模（亿元）		涉及违约处置方式
	截至 2018年末	截至 2019年末	截至 2018年末	截至 2019年末	
<10天	7	9	32.57	56.10	自筹资金/第三方代偿/债务重组
10天~3个月	4	4	24.34	24.34	自筹资金
3个月~1年	10	12	63.71	70.82	破产重整/债务重组/求偿诉讼/自筹资金

1年以上	8	9	86.87	86.93	破产重整/债务重组
------	---	---	-------	-------	-----------

注：1、“12 江泉债”于 2017 年 3 月 13 日首次回售本金违约，于 2017 年 3 月 22 日全额偿付，回收期限 9 天；“12 江泉债”于 2019 年 3 月 12 日再次本金违约，于 2019 年 9 月 30 日全额偿付，回收期限 202 天。债券分两次计入<10 天和 3 个月~1 年项；2、“11 蒙奈伦债”于 2016 年 5 月 5 日首次本息违约，对应的违约利息和违约本金分别于 2017 年 2 月 3 日和 2018 年 5 月 5 日全额偿付，使用回收规模金额加权平均法计算回收期限，约为 695 天；“11 蒙奈伦债”又于 2017 年 5 月 5 日再次利息违约，于 2017 年 5 月 9 日全额偿付，回收期限为 4 天。债券分两次计入<10 天和 1 年以上项；3、由于信息披露原因，对“11 柳化债”的回收时间进行调整，回收期限由 3 个月~1 年，调整为 1 年以上。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、总结与建议

近年来，我国债券市场信用风险持续暴露，违约事件的发生呈现常态化趋势，但刚兑信仰打破时间仍然较短，市场化程度较低，违约回收处置的效率不高、进展缓慢，在此背景下，我国公募债券市场违约回收率仍处于较低水平。与此同时，我国违约处置制度密集出台，违约发行人选择破产重整回收处置方式的案例进一步增加，市场化、法治化违约处置进程有所加快。但从目前来看，我国信用债违约处置仍面临较大困难，比如违约处置的信息披露透明度有待进一步提高，缺乏风险偏好较高的资金参与到信用风险大的债券交易中或者违约企业后续处置中，风险缓释工具尚不成熟，导致投资者对冲风险的手段较少等。针对我国违约处置和回收的现状，我们建议继续推进违约处置制度化建设，完善债券违约处置的法律机制安排；提高违约处置的信息披露水平；完善债券市场交易制度；推动风险缓释工具发展，为投资人提供适当的对冲风险工具。

（一）推进违约处置制度建设的落实与发展，完善债券违约处置的法律机制安排

近年来，我国债券市场违约处置制度不断完善，一是不断推动违约债券转让业务，继 2018 年中国外汇交易中心、全国银行间同业拆借中心联合开展债券匿名拍卖业务后，2019 年 4 月北京金融资产交易所推出以动态报价机制为核心的到期违约债券转让业务；2019 年 5 月沪深交易所联合中国结算为上市期间特定债券、挂牌期间特定非公开发行债券提供转让结算服务；2019 年 12 月中国人民银行发布公告，明确银行间债券市场到期违约债券转让有关事宜，债券转让业务为投资者提供有效的退出通道，进一步丰富违约处置方式；二是进一步明确债券回购违约处置，2019 年全国银行间同业拆借中心、中债登和上海清算所以及北京金融资产交易所均发布了与债券回购或债券担保违约有关的试行处置细则，各项细则明确了违约处置的范围、对处置方式和流程等方面做出细化要求，保障债权方的权益，支持对回购违约债券通过协议折价、拍卖、变卖进行处置；三是完

善市场主体退出机制，2019年7月发改委等13部委联合发布《加快完善市场主体退出制度改革方案》，要求达到法定破产条件的市场主体依法通过破产程序进行清理或推动利益相关方庭外协议重组；四是完善信用债券违约处置的相关配套机制，2019年12月银行间交易商协会发布《银行间债券市场非金融企业债务融资工具违约及风险处置指南》，同时发布受托管理人业务指引和持有人会议规程，配套机制旨在完善受托管理人和债券持有人会议制度，明确市场参与各方的职责和权力，丰富市场化违约债券处置方式，为市场化处置违约债券提供了操作指南。

我国从制度层面对违约处置进行了规范，健全了债券市场风险防范和化解机制，但这些违约制度仍需要在实践过程中逐步推进与落实，在我国债券市场化进程中不断检验与发展。此外，目前我国债券市场违约处置相关的法律仅有《破产法》，其他配套法律条文较少，为了进一步促进债市的法制化、规范化发展，建议我国进一步完善违约处置的立法工作，从基础法律的顶层设计上提供适用于违约债券的退出渠道，如推动与《破产法》相配套的法律法规、出台专门的司法解释、建立债券集体诉讼制度等方式，进一步完善债券违约处置的法律机制安排。

（二）进一步提升违约处置信息披露水平

我国监管机构通过对违约处置制度的不断完善，对违约处置的信息透明度提出了相关要求，如《银行间债券市场非金融企业债务融资工具违约及风险处置指南》（简称《处置指南》）中明确了发行人、主承销商和受托管理人的信息披露职责，在发行人方面，《处置指南》规定发行人应按照相关规则和协议约定，真实、准确、完整、及时、公正地披露信息，包括债务融资工具发生违约及风险时、发行人和持有人自愿协商重组方案的以及进入破产程序的，发行人应及时向其存续的其他债务融资工具的投资人披露相关信息和后续进展情况，或按照相关规则持续披露破产程序进展；在主承销商方面，《处置指南》规定主承销商应积极履行持有人会议决议披露义务，并督导发行人进行信息披露；在受托管理人方面，《处置指南》要求其至少每月披露一次受托管理职责履行情况。对市场参与者信息披露职责的明确有助于提升违约债券处置透明度。

但现阶段，我国债券市场违约处置的信息透明度仍有待提升，信息披露的规范性较低、披露内容不够充分，违约回收数据披露时间具有严重滞后性，导致影响债权人利益

的重大条款与事项不能得到及时有效的公开。此外，通过违约债券匿名拍卖、转让等业务的交易细节和价格仅能通过统一平台的系统进行展示，如全国银行间同业拆借中心的本币交易系统，参与者一般为银行间债券市场合格投资者，直接对市场公开的信息透明度较低，可获取的有效回收处置信息较少，不利于回收处置信息数据的积累，大大降低了投资人对债券预期损失率估计的准确性。因此，我国应继续完善违约处置的信息披露制度，细化相应的规则与法律责任，推动信息披露的标准化、提高信息披露的及时性，进一步提升违约处置过程中各个环节的信息披露水平。

（三）建立和完善债券市场交易制度，提高违约债券的流动性

在美国等成熟债券市场，受益于完善的投资人保护机制、信息披露制度和交易规则以及存在丰富的专业机构投资者，高收益债券和违约债券都有比较活跃的市场交易。活跃的交易市场有助于盘活市场资金、引导风险偏好较大的资金参与到债券市场和违约处置过程中，同时为后续违约回收的统计提供较大支持。

现阶段，我国资本市场的资金来源高度集中于银行类机构，其风险偏好较低，而部分风险偏好较高的机构和投资人开始对高收益债或违约债券有一定的投资需求，而对于部分违约或高风险债券持有人来说，有迫切出售此类债券的需求。因此，我国可以借鉴成熟市场经验，进一步根据投资者适当性原则，合理设置违约债券交易市场的准入条件，并明确相关交易规则、信息披露规则等；允许并鼓励保险公司、养老基金、债券基金、纾困类基金购买高收益债券和违约债券，培育专业的投资者队伍，为不同风险偏好的机构与投资人提供渠道，参与到已经违约或者存在违约风险的债券中，不仅有助于改善相关债券的流动性，提高市场风险定价能力，而且能推动我国违约债券市场的风险化解。

（四）完善信用风险缓释工具制度，为投资者提供有效的风险对冲手段

随着违约常态化发生，投资者逐渐开始关注有效的风险对冲手段，以最小化债务违约后所发生的损失。2016年，银行间市场交易商协会在2010年信用风险缓释工具（CRM）试点的基础上，正式发布信用风险缓释工具业务规则和指引；2018年中国人民银行宣布引导设立民企信用风险缓释凭证（CRMW）；2019年1月，沪深交易所和上交所分别发布信用保护工具业务试点相关办法与通知，推进交易所市场信用保护工具业务市场化、规范化开展；2019年4月，中共中央办公厅、国务院发布相关指导意见，要求使用CRMW

等债券融资支持工具支持民营企业债券融资，进一步稳定和促进民营企业债券融资；此外，2019年银保监会、证监会相继发布指引支持公募基金和保险资金投资信用衍生品。

尽管制度在不断完善，但我国风险缓释工具仍然发展缓慢，已发行的CRMW规定的事件主要以破产和支付违约为主，尚未有加速到期、债务重组等案例。同时，我国信用风险定价能力较低，流动性较差等问题均在一定程度上制约了信用风险缓释工具的发展。因此，我国应继续加强信用风险缓释制度的建设，建立健全定价机制、丰富交易主体数量与结构、在确保标的债务稳定性强且不易引发系统性风险的前提下，加大交易结构层次，提升市场化定价能力。推动信用风险缓释工具的发展，建立市场化的风险防范和化解机制，可以有效分散和对冲债券市场违约风险，降低违约债券的处置成本，促进债券市场的健康发展。

2019 年度我国公募债券市场违约处置和回收情况研究

联合资信：www.lhratings.com 联合评级：www.unitedratings.com.cn

附表

截至 2019 年末我国公募债券市场违约处置方式和回收情况统计

序号	违约债券	违约发行人	违约时间	回收时间	回收期限(天)	违约规模(亿元)	回收程度(%)	违约处置方式	是否完成处置	企业性质	所属地区	所属行业	是否上市
1	11 超日债	协鑫集成科技股份有限公司	2014/3/7	2014/12/22	290	0.86	100.00	破产重整	是	外资企业	上海	半导体产品与半导体设备	是
2	12 湘鄂债	中科云网科技集团股份有限公司	2015/4/7	2016/3/8	336	4.02	100.00	求偿诉讼	是	民营企业	北京	酒店、餐馆与休闲	是
3	11 天威 MTN2	保定天威集团有限公司**	2015/4/21	2016/1/8	--	16.47	--	破产重整	否	国有企业	河北	电气设备	否
4	11 天威 MTN1		2016/1/8	2016/1/8	--	10.51	--	破产重整	否				
5	10 英利 MTN1	保定天威英利新能源有限公司**	2015/10/13	2015	--	3.57	--	拟债务重组-延长兑付期限	否	外资企业	河北	半导体产品与半导体设备	否
6	11 威利 MTN1		2016/5/12	2016	--	14.86	--	拟债务重组-延长兑付期限	否				
7	12 中富 01	珠海中富实业股份有限公司	2015/5/28	2015/10/27	152	3.84	100.00	发行人自筹	是	民营企业	广东	容器与包装	是
8	12 珠中富 MTN1		2017/3/28	2017/6/1	65	6.29	100.00	发行人自筹	是				
9	08 二重债	二重集团(德阳)重型装备股份有限公司	2015/9/21	2015/12/25	95	3.28	94.43	第三方代偿	是	国有企业	四川	机械	是
10	12 二重集 MTN1	中国第二重型机械集团公司	2015/9/21	2015/12/25	95	10.56	94.72	第三方代偿	是	国有企业	四川	机械	否
11	10 中钢债	中国中钢股份有限公司	2015/10/20	2017/10/20	731	21.06	100.00	债务重组-延长兑付期限	是	国有企业	北京	金属、非金属与采矿	否
12	15 山水 SCP001	山东山水水泥集团有限公司	2015/11/12	2018/12/31 ; 2019/9/30	1171	20.61	85.75	债务重组-延长兑付期限	否	外资企业	山东	建材	否
13	13 山水 MTN1		2016/1/21	2018/12/31 ; 2019/9/30	1152	18.98	48.53	债务重组-延长兑付期限	否				

2019 年度我国公募债券市场违约处置和回收情况研究

联合资信：www.lhratings.com 联合评级：www.unitedratings.com.cn

14	15 山水 SCP002		2016/2/12	2018/12/31 ; 2019/9/30	1087	8.27	58.80	债务重组-延长 兑付期限	否				
15	14 山水 MTN001		2017/2/27	2018/12/31 ; 2019/9/30	842	10.61	38.27	债务重组-延长 兑付期限	否				
16	14 山水 MTN002		2017/5/12	2018/12/31 ; 2019/9/30	755	12.74	76.15	债务重组-延长 兑付期限	否				
17	12 圣达债	四川圣达集团有限公司	2015/12/9	2018/11/22	1079	3.22	13.04	处置质押物	否	民营企业	四川	石油、天然 气与供消费 用燃料	否
18	15 亚邦 CP001	亚邦投资控股集团 有限公司	2016/2/9	2016/3/10	30	2.16	100.00	发行人自筹	是	民营企业	江苏	综合类	否
19	15 亚邦 CP004		2016/9/29	2016/12/27 ; 2017/3/24	119	2.12	100.00	发行人自筹	是				
20	15 宏达 CP001	淄博宏达矿业有限公司	2016/3/8	2016/3/11	3	4.32	100.00	发行人自筹	是	民营企业	山东	金属、非金属 与采矿	否
21	15 雨润 CP001	南京雨润食品有限 公司	2016/3/17	2016/3/31	14	5.32	100.00	发行人自筹	是	外资企业	江苏	食品	否
22	13 雨润 MTN1		2016/5/13	2016/5/16	3	10.53	100.00	发行人自筹	是				
23	15 东特钢 CP001	东北特殊钢集团有 限责任公司*	2016/3/28	2017/9/12	533	8.52	--	破产重整	是	国有企业	辽宁	金属、非金属 与采矿	否
24	15 东特钢 SCP001		2016/4/5	2017/9/12	525	10.15	--	破产重整	是				
25	13 东特钢 MTN2		2016/4/12	2017/9/12	518	8.67	--	破产重整	是				
26	15 东特钢 CP002		2016/5/5	2017/9/12	495	7.41	--	破产重整	是				
33	15 东特钢 CP003		2016/9/26	2017/9/12	351	7.44	--	破产重整	是				
34	13 东特钢 MTN1		2016/10/10	2017/9/12	337	14.64	--	破产重整	是				
27	15 华昱 CP001	中煤集团山西华昱 能源有限公司	2016/4/6	2016/4/13	7	6.38	100.00	第三方代偿	是	国有企业	山西	石油、天然 气与供消费 用燃料	否
28	11 蒙奈伦 债	内蒙古奈伦集团股 份有限公司	2016/5/5	2017/2/3; 2018/5/5	695	7.77	100.00	发行人自筹	是	民营企业	内蒙古 自治区	食品	否

2019 年度我国公募债券市场违约处置和回收情况研究

联合资信：www.lhratings.com 联合评级：www.unitedratings.com.cn

			2017/5/5	2017/5/9	4	0.60	100.00	发行人自筹					
29	15 川煤炭 CP001	四川省煤炭产业集团有限责任公司	2016/6/15	2016/7/27	42	10.57	100.00	发行人自筹	是	国有企业	四川	石油、天然气与供消费用燃料	否
30	10 川煤债		2018/10/15	2018/10/22	7	3.50	100.00	发行人自筹	是				
31	15 国裕物流 CP001	武汉国裕物流产业集团有限公司**	2016/8/8	2016	--	4.28	--	拟破产清算	否	民营企业	湖北	航空货运与物流	否
32	15 国裕物流 CP002		2016/10/28	2016	--	2.14	--	拟破产清算	否				
35	16 博源 SCP001	内蒙古博源控股集团有限公司	2016/12/5	2018/12/25	750	11.54	100.00	债务重组-变更债权形式-违约债券收购	是	民营企业	内蒙古自治区	化工	否
36	16 博源 SCP002		2017/2/3	2017/7/14	161	8.39	100.00	发行人自筹	是				
37	13 博源 MTN001		2018/7/18	2018/12/25	160	8.56	100.00	债务重组-变更债权形式-违约债券收购	是				
38	12 博源 MTN1		2017/11/21	2018/12/24	398	11.75	100.00	债务重组-变更债权形式-违约债券收购	是				
39	11 霍煤债 01	内蒙古霍林河煤业集团有限责任公司	2017/4/12	2018/4/12	365	3.00	33.33	债务重组-延长兑付期限	否	国有企业	内蒙古自治区	石油、天然气与供消费用燃料	否
40	11 霍煤债 02		2017/4/12	2018/4/12	365	3.00	33.33	债务重组-延长兑付期限	否				
41	16 大机床 SCP001	大连机床集团有限责任公司**	2016/12/12	2017/11/10	--	5.26	--	破产重整	否	民营企业	辽宁	机械	否
42	15 机床 CP004		2016/12/29	2017/11/10	--	5.35	--	破产重整	否				
43	16 大机床 MTN001		2017/1/16	2017/11/10	--	4.51	--	破产重整	否				
44	16 大机床 SCP003		2017/2/7	2017/11/10	--	5.08	--	破产重整	否				
45	16 大机床 SCP002		2017/2/13	2017/11/10	--	5.16	--	破产重整	否				
46	15 机床 MTN001		2017/7/31	2017/11/10	--	4.36	--	破产重整	否				

2019 年度我国公募债券市场违约处置和回收情况研究

联合资信：www.lhratings.com 联合评级：www.unitedratings.com.cn

47	12 江泉债	华盛江泉集团有限公司	2017/3/13	2017/3/22	9	1.77	100.00	发行人自筹	是	集体企业	山东	综合类	否
			2019/3/12	2019/09/30	202	2	100.00	发行人自筹					
48	13 弘昌燃气债	信阳市弘昌管道燃气工程有限责任公司*	2017/6/20	2017/6/22	2	1.72	--	发行人自筹	否	民营企业	河南	燃气III	否
49	15 五洋债	五洋建设集团股份有限公司**	2017/8/14	2018/12/4	--	8.60	--	破产重整	否	民营企业	浙江	建筑与工程	否
50	15 五洋 02		2017/8/22	2018/12/4	--	6.01	--	破产重整	否				
51	14 丹东港 MTN001	丹东港集团有限公司**	2017/10/30	2019/4/4	--	10.00	--	破产重整	否	民营企业	辽宁	交通基础设施	否
52	16 丹港 01		2018/1/29	2019/4/4	--	21.10	--	破产重整	否				
53	16 丹港 02		2018/1/30	2019/4/4	--	5.58	--	破产重整	否				
54	15 丹东港 MTN001		2018/3/12	2019/4/4	--	10.60	--	破产重整	否				
55	13 丹东港 MTN1		2018/3/13	2019/4/4	--	9.51	--	破产重整	否				
56	11 柳化债	柳州化工股份有限公司	2018/1/31	2019/3/27	420	0.06	100.00	破产重整	是	国有企业	广西壮族自治区	化工	是
57	14 富贵鸟	富贵鸟股份有限公司**	2018/4/23	2019/8/23	--	8.52	--	破产重整失败-拟破产清算	否	民营企业	福建	纺织品、服装与奢侈品	是
58	13 金特债	新疆金钢铁股份有限公司	2018/5/23	2018/5/30	7	5.47	66.65	债务重组-折价兑付	是	国有企业	新疆维吾尔自治区	金属、非金属与采矿	否
59	16 凯迪债	阳光凯迪新能源集团有限公司**	2018/6/4	2019	--	12.17	--	拟破产重整	否	外资企业	湖北	建筑与工程	否
60	16 长城 01	中融双创（北京）科技集团有限公司**	2018/6/13	2018/12/6	--	6.58	--	破产重整	否	民营企业	北京	金属、非金属与采矿	否
61	16 长城 02		2018/9/10	2018/12/6	--	6.49	--	破产重整	否				
62	16 洪业 02	洪业化工集团股份有限公司**	2018/7/25	2018/9/28	--	10.42	--	破产重整	否	民营企业	山东	化工	否
63	15 金鸿债	金鸿控股集团股份有限公司	2018/8/27	2018/12/29；2019/12/9	402	4.34	47.43	发行人自筹	否	民营企业	吉林	燃气	是
64	16 中油金鸿 MTN001		2019/1/15	2019/12/9	328	8.20	39.11	发行人自筹	否				

2019 年度我国公募债券市场违约处置和回收情况研究

联合资信：www.lhratings.com 联合评级：www.unitedratings.com.cn

65	17 印纪娱乐 CP001	印纪娱乐传媒股份有限公司**	2018/9/10	2019	--	4.24	--	拟破产重整	否	民营企业	四川	媒体	是
66	17 印纪娱乐 MTN001		2019/3/11	2019	--	4.37	--	拟破产重整	否				
67	14 利源债	吉林利源精制股份有限公司**	2018/9/25	2019/9/9	--	8.44	--	破产重整-预重整	否	民营企业	吉林	金属、非金属与采矿	是
68	15 新光 01	新光控股集团有限公司**	2018/9/25	2019/4/28	--	21.42	--	破产重整	否	民营企业	浙江	多元金融服务	否
69	17 新光控股 CP001		2018/9/25	2019/4/28	--	10.68	--	破产重整	否				
70	15 新光 02		2018/10/17	2019/4/28	--	21.28	--	破产重整	否				
71	17 新光控股 CP002		2018/10/29	2019/4/28	--	10.68	--	破产重整	否				
72	18 新光控股 CP001		2018/11/21	2019/4/28	--	7.22	--	破产重整	否				
73	11 新光债		2018/11/23	2019/4/28	--	17.29	--	破产重整	否				
74	16 刚集 01	刚泰集团有限公司**	2018/9/26	2018	--	5.29	--	拟债务重组	否	民营企业	上海	金属、非金属与采矿	否
75	16 刚集 02		2018/11/5	2018	--	5.28	--	拟债务重组	否				
76	17 华业资本 CP001	北京华业资本控股股份有限公司**	2018/10/15	2019	--	5.36	--	拟破产和解	否	外资企业	北京	房地产管理和开发	是
77	15 华业债		2019/8/6	2019	--	1.14	--	拟破产和解	否				
78	18 盛运环保 SCP001	安徽盛运环保（集团）股份有限公司**	2018/10/9	2019	--	2.11	--	拟破产重整	否	民营企业	安徽	商业服务与用品	是
79	17 盛运 01		2018/11/27	2019	--	4.57	--	拟破产重整	否				
80	12 宁夏上陵债	宁夏上陵实业（集团）有限公司**	2018/10/16	2018/12/19	--	4.97	--	破产重整	否	民营企业	宁夏回族自治区	综合类	否
81	16 东南 01	浙江大东南集团有限公司**	2018/10/16	2018/10/16	--	3.07	--	破产重整	否	民营企业	浙江	化工	否
82	18 雏鹰农牧 SCP001	雏鹰农牧集团股份有限公司**	2018/11/5	2018	--	5.28	--	拟债务重组-实物偿付	否	民营企业	河南	食品	是
83	18 雏鹰农牧 SCP002		2018/12/21	2018	--	10.55	--	拟债务重组-实物偿付	否				
84	14 雏鹰债		2019/6/26	2019	--	8.68	--	拟债务重组-延长兑付期限	否				

2019 年度我国公募债券市场违约处置和回收情况研究

联合资信：www.lhratings.com 联合评级：www.unitedratings.com.cn

85	17 大海 01	山东大海集团有限公司**	2018/11/26	2018/11/26	--	5.23	--	破产重整	否	民营企业	山东	多元金融服务	否
86	14 鲁金茂 MTN001	山东金茂纺织化工集团有限公司**	2018/11/26	2018/11/26	--	10.69	--	破产重整	否	民营企业	山东	化工	否
87	15 金茂债		2018/11/26	2018/11/26	--	1.26	--	破产重整	否				
88	16 金茂 01		2018/11/26	2018/11/26	--	5.02	--	破产重整	否				
89	17 洛娃科技 CP001	洛娃科技实业集团有限公司**	2018/12/6	2019/5/13	--	3.00	--	破产重整	否	民营企业	北京	食品	否
90	18 洛娃科技 MTN001		2018/12/24	2019/5/13	--	3.10	--	破产重整	否				
91	15 洛娃 01		2018/12/25	2019/5/13	--	10.58	--	破产重整	否				
92	16 洛娃 01		2018/12/25	2019/5/13	--	10.26	--	破产重整	否				
93	17 洛娃 01		2018/12/25	2019/5/13	--	12.62	--	破产重整	否				
94	16 洛娃科技 MTN001		2019/5/13	2019/5/13	--	4.77	--	破产重整	否				
95	15 银亿 01	银亿股份有限公司**	2018/12/24	2019	--	3.00	--	拟破产重整	否	外资企业	甘肃	汽车零配件	是
96	16 银亿 04		2019/6/21	2019	--	5.72	--	拟破产重整	否				
97	16 银亿 05		2019/7/11	2019/12/20	162	4.28	9.51	处置质押物	否				
98	16 银亿 07		2019/8/19	2019/12/20	123	4.26	8.54	处置质押物	否				
99	16 众品 02	河南众品食业股份有限公司**	2019/1/7	2019/9/23	--	5.00	--	破产重整-预重整	否	民营企业	河南	食品	否
100	16 众品 01		2019/4/11	2019/9/23	--	0.17	--	破产重整-预重整	否				
101	17 众品 MTN001	河南众品食品有限公司**	2019/1/18	2019/9/23	--	5.35	--	破产重整-预重整	否	民营企业	河南	食品	否
102	17 金钰债	东方金钰股份有限公司**	2019/3/18	2019	--	0.53	--	拟破产重整	否	民营企业	湖北	纺织品、服装与奢侈品	是
103	18 东辰 01	东辰控股集团有限公司**	2019/3/15	2019/3/15	--	3.01	--	破产重整	否	民营企业	山东	化工	否
104	17 东辰 01		2019/3/15	2019/3/15	--	2.06	--	破产重整	否				
105	16 东辰 01		2019/3/15	2019/3/15	--	7.17	--	破产重整	否				
106	16 胜通 MTN001	山东胜通集团股份有限公司**	2019/3/15	2019/3/15	--	4.67	--	破产重整	否	民营企业	山东	化工	否
107	17 胜通 MTN001		2019/3/15	2019/3/15	--	5.23	--	破产重整	否				

2019 年度我国公募债券市场违约处置和回收情况研究

联合资信：www.lhratings.com 联合评级：www.unitedratings.com.cn

108	17 胜通 MTN002		2019/3/15	2019/3/15	--	5.13	--	破产重整	否				
109	16 胜通 01		2019/3/15	2019/3/15	--	12.28	--	破产重整	否				
110	16 胜通 03		2019/3/15	2019/3/15	--	9.86	--	破产重整	否				
111	17 胜通 01		2019/3/15	2019/3/15	--	9.04	--	破产重整	否				
112	18 精功 SCP003	精功集团有限公司**	2019/7/15	2019/9/17	--	10.52	--	破产重整	否	民营企业	浙江	综合类	否
113	18 精功 SCP004		2019/8/16	2019/9/17	--	3.16	--	破产重整	否				
114	17 精功 MTN001		2019/9/6	2019/9/17	--	10.56	--	破产重整	否				
115	15 沈机床 MTN001	沈阳机床（集团）有限责任公司**	2019/7/17	2019/7/17	--	10.54	--	破产重整	否	国有企业	辽宁	机械	否
116	18 民生投资 SCP007	中国民生投资股份有限公司	2019/7/18	2019/7/23	5	15.15	100.00	发行人自筹	是	民营企业	上海	综合类	否
117	18 民生投资 SCP006		2019/8/26	2019/8/29	3	8.38	100.00	发行人自筹	是				
118	15 沈机床股 MTN001	沈阳机床股份有限公司*	2019/8/16	2019/12/30	136	5.11	--	破产重整	是	国有企业	辽宁	机械	是
119	15 盐湖 MTN001	青海盐湖工业股份有限公司**	2019/9/30	2019/9/30	--	20.30	--	破产重整	否	国有企业	青海	化工	是
120	16 青海盐湖 MTN001		2019/9/30	2019/9/30	--	15.21	--	破产重整	否				
121	12 盐湖 01		2019/9/30	2019/9/30	--	27.50	--	破产重整	否				
122	12 东锆债	广东东方锆业科技股份有限公司	2019/10/8	2019/10/11	3	1.25	16.24	发行人自筹	否	公众企业	广东	金属、非金属与采矿	是
123	16 天广 01	天广中茂股份有限公司	2019/10/28	2019/12/2	35	12.32	0.51	发行人自筹	否	公众企业	福建	建筑与工程	是
124	16 中安消	中安科技股份有限公司**	2019/11/11	2019/11/25	--	11.49	--	债务重组-延长兑付期限、折价兑付和债务豁免	否	民营企业	上海	信息技术服务	是
125	17 沪华信 SCP002	上海华信国际集团有限公司**	2018/5/21	2019/11/15	--	20.89	--	破产清算	否	民营企业	上海	石油、天然气与供消费用燃料	否
126	17 沪华信 MTN001		2018/6/21	2019/11/15	--	29.73	--	破产清算	否				

2019 年度我国公募债券市场违约处置和回收情况研究

联合资信：www.lhratings.com 联合评级：www.unitedratings.com.cn

127	17 沪华信 SCP003		2018/6/25	2019/11/15	--	20.88	--	破产清算	否				
128	16 申信 01		2018/7/26	2019/11/15	--	62.15	--	破产清算	否				
129	17 沪华信 SCP004		2018/7/30	2019/11/15	--	20.89	--	破产清算	否				
130	17 沪华信 SCP005		2018/8/20	2019/11/15	--	21.98	--	破产清算	否				
131	17 华信 Y1		2018/9/3	2019/11/15	--	10.57	--	破产清算	否				
132	17 沪华信 MTN002		2018/9/26	2019/11/15	--	29.00	--	破产清算	否				
133	15 沪华信 MTN001		2018/11/5	2019/11/15	--	21.00	--	破产清算	否				
134	17 华信 Y2		2018/11/19	2019/11/15	--	32.10	--	破产清算	否				
135	15 华信债		2018/12/5	2019/11/15	--	31.47	--	破产清算	否				
136	16 亿阳 01	亿阳集团股份有限公司**	2017/11/14	2019/3/21	--	2.21	--	破产重整	否	民营企业	黑龙江	综合类	否
137	16 亿阳 03		2017/11/16	2019/3/21	--	7.93	--	破产重整	否				
138	16 亿阳 04		2018/4/23	2019/3/21	--	13.00	--	破产重整	否				
139	16 亿阳 05		2018/05/11	2019/3/21	--	3.45	--	破产重整	否				

注：1、所属行业为 wind 三级行业；2、*所示发行人已完成或部分完成违约处置，但由于信息披露等原因无法获悉回收偿付金额；3、**所示发行人仅提出确定采用的或可能采用的违约处置方式，截至 2019 年末尚无实质回收进展，相应回收时间仅列示年份；4、采用破产重整方式的回收时间有两种情况：①完成处置的回收时间为违约债券实际偿还时间（“11 超日债”和“11 柳化债”）或违约发行人重整计划执行完毕时间（东北特殊钢集团有限责任公司和沈阳机床股份有限公司），②未完成处置的回收时间为法院裁定受理破产重整的时间。

5、对于分年度偿还的违约债券，其回收期限采用各年的回收规模作为权重，通过加权平均算法计算而得。

资料来源：联合资信根据公开资料整理