



# 2024 年上半年中国债券市场违约 回顾与下半年展望

联合资信 研究中心 | 林 青 | 郝 帅 | 刘晓光 | 薛逸竹



**联合资信评估股份有限公司**  
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



## 2024 年上半年中国债券市场违约回顾与下半年展望

联合资信 研究中心

### 摘要

2024 年上半年，我国经济总体回升向好，但经济平稳运行仍面临一定挑战。在此背景下，我国债券市场信用风险持续收敛。具体来看，2024 年上半年，我国债券市场新增 5 家违约发行人，共涉及到期违约债券 7 期，到期违约金额合计约 49.15 亿元；新增展期发行人 3 家，涉及展期债券 4 期，展期规模 22.74 亿元，出险主体数量和涉券规模为 2021 年同期以来最低水平。2024 年上半年，可转债品种首次发生违约，信用风险升高；境内央企房企首次出现实质性违约，房企信用风险有序释放；城投企业在债券市场未出现实质违约，但部分区县级、弱资质平台商票逾期、非标违约等风险事件持续发生。

从全市场债务到期规模来看，考虑超短融的发行与到期，年内信用债回售行权等因素，2024 年下半年主要信用债偿债规模将在 8.12 万亿元左右。从偿债节奏看，7 月、8 月和 9 月单月的偿债量在 1.2 万亿元以上，偿债压力相对较大。

从全市场信用债发行人信用状况来看，2024 年上半年全市场信用债发行人信用资质与 2023 年整体持平。

展望 2024 年下半年，债券市场信用风险仍将持续暴露，但整体可控；短期内城投企业信用风险较小，关注弱资质城投企业信用风险；地产政策持续优化，新房市场延续筑底行情；监管趋严背景下，可转债信用风险值得关注。

## 一、2024 年上半年我国债券市场违约情况回顾

### （一）出险主体数量显著下降，信用风险持续收敛

2024 年上半年，我国经济总体回升向好，但经济平稳运行仍面临一定挑战。从外部看，国际环境的复杂性、严峻性和不确定性显著上升，全球货币政策分化加大、地缘政治依然趋紧、贸易保护主义持续抬头；从国内看，国内仍面临多重挑战因素，价格低位运行压力犹存，重点领域风险隐患较多，房地产市场需求端依旧低迷，地方政府债务风险分化加剧。在此背景下，我国宏观政策效应持续释放，通过降准降息、优化结构性政策工具等支持实体经济发展，各地加快布局新质生产力，助力经济稳中向好发展。2024 年上半年，国内生产总值 61.68 万亿元，不变价同比增长 5.0%，其中一季度 GDP 同比增长 5.3%，超全年预期目标（5.0%），二季度 GDP 增速放缓，同比增长 4.7%；全国规模以上工业增加值同比增长 6.0%，1—6 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 35110.3 亿元，同比增长 3.5%，社会消费品零售总额同比增长 3.7%。房地产方面，在多重政策刺激下，2024 年上半年房地产市场销售出现结构性改善的积极信号，但市场整体仍处于深度调整阶段。整体来看，上半年宏观政策协同发力、外需回暖、新质生产力加速发展等因素对经济形成了新的支撑，但也表现出外需强于内需、供给强于需求、新质生产力相关行业与传统行业增长呈现显著差异的特征，结构性分化明显。

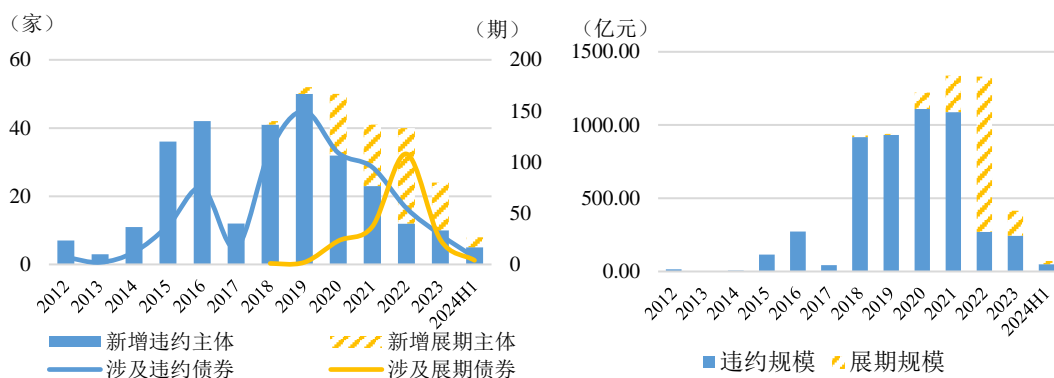
2021 年以来，随着高风险主体逐步出清，债券市场信用风险呈现持续收敛态势。从首次出险主体<sup>1</sup>数量和规模来看，2024 年上半年，我国债券市场新增违约和展期主体共 8 家，涉及债券期数和规模分别为 11 期和 71.89 亿元，信用风险暴露处于低位，为 2021 年同期以来最低水平。从实质违约情况看，2024 年上半年，我国债券市场新增 5 家违约发行人<sup>2</sup>，共涉及到期违约债券 7 期，到期违约金额合计约 49.15 亿元，新增违约发行人家数较 2023 年上半年（4 家）有所增加，与 2023 年下半年（5 家）持平；涉及到期违约债券期数同比（7 期）持平，环比（18 期）有所减少，到期违约金额同比（33.78 亿元）有所增加，环比（147.53

<sup>1</sup> 包括新增违约主体和新增展期主体。

<sup>2</sup> 联合资信认为当出现下述一个或多个事件时，即可判定债券和主体发生违约：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；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；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（根据转换协议将可转换债券转为资本的情况除外）等情况；联合资信认定的其它事件。但在以下两种情况发生时，不视作债券/主体违约：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；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。新增违约发行人是指发行人在统计期之前未发生违约本年度发生违约的发行人，包括公募债券和私募债券违约发行人。

亿元)有所减少。2024 年上半年,我国债券市场重复违约<sup>3</sup>发行人 9 家,涉及到期违约债券 15 期,到期违约规模合计约 86.62 亿元,重复违约发行人家数同比(9 家)持平,环比(6 家)有所增加,涉及到期违约债券期数同比(20 期)有所减少,环比(10 期)有所增加,到期违约规模同比(57.79 亿元)和环比(59.82 亿元)均有所增加。截至 2024 年上半年末,我国债券市场累计有 288 家发行人发生违约,到期违约债券 937 期,到期违约金额合计约 7798.04 亿元。

从展期情况来看,2024 年上半年新增展期发行人 3 家,涉及展期债券 4 期,展期规模 22.74 亿元,展期家数、期数及规模同比(7 家、9 期和 62.73 亿元)和环比(9 家,15 期,108.32 亿元)均显著减少。新增展期发行人中,房地产相关企业为 2 家,延续上年展期态势;另有 1 家通信设备制造企业富通集团有限公司,因面临较大的经营风险和盈利压力,采取展期的方式缓释风险,但仍需关注后续再次展期或发生实质性违约的风险。



注:展期主体不包含已发生实质性违约的企业

资料来源:联合资信

图 1.1 2012—2024 年上半年我国债券市场新增违约和展期情况

## (二) 可转债首次发生违约,信用负面事件频发

可转债的信用风险主要包括本息无法兑付带来的偿债风险、正股退市风险以及重整风险。由于历史上大部分可转债会以转股形式退出,本息无法偿付的情况较少,因此可转债的信用风险更多体现为退市风险。“新国九条”出台以来,监管环境与退市要求趋严,退市新规严格了财务指标类、交易指标类、规范运作类、重大违法类强制退市标准,对正股业绩较差、信用资质较弱的转债主体影响较大。同时严厉打击财务造假、新增规范类退市情形,可转债面临的强制退市风险加剧,信用风险随之提升。

2024 年上半年,转债的信用风险由预期转为现实,可转债首次发生实质性

<sup>3</sup> 重复违约是指发行人在统计期之前已发生实质性违约,在统计期内再次未能支付其存续债券本金或利息。

违约。违约前主体及相关债项级别已被多次下调，市场对其信用风险已有一定预期，违约事件对市场情绪影响可控。2家违约主体分别为搜于特集团股份有限公司（以下简称“搜于特”）和鸿达兴业股份有限公司（以下简称“鸿达兴业”），涉及违约债券2期，涉及违约规模6.91亿元。违约原因均为企业或关联主体因自身因素导致的经营不善，引起财务恶化、各项经营指标转差，进而导致公司偿债能力下滑，最终引发正股、转债退市。**搜于特**为深交所上市民营企业，主营品牌服饰运营和纺织原料供应链管理业务。搜于特前期发展激进，快速扩张服装店面并大量开展供应链管理业务，资产和负债规模快速攀升。2019年以来，受国际贸易环境复杂多变、行业景气度下行等因素影响，搜于特连续多年亏损，股价连续下跌，最终跌破1元，股票及可转债被强制退市，“搜特转债”面临的信用风险进一步加剧，最终未能按期付息构成实质性违约。**鸿达兴业**受控股股东鸿达兴业集团有限公司信用违约影响，融资渠道受限、资金链断裂，股票连续跌停退市，无法兑付“鸿达转债”回售本息引发违约。

近年来，转债主体收到财报问询函、主体评级下调、大股东高质押、正股风险警示等负面事件明显增加，引发市场对转债信用风险的担忧情绪。2024年上半年，共有21家可转债发行主体收到交易所年报问询函，其中5家发行人财报被会计师出具非标准审计意见且正股均被实施风险警示，蕴含很高的信用风险。此外，较高信用风险的标的往往伴随着较高的大股东质押比例，截至2024年上半年末，存续转债主体中第一大股东质押比例超过50%的有64家，占存续转债主体家数的比例为11.94%。

### （三）评级负面调整大幅增加，主要集中在可转债发行人

2024年上半年，我国公募债券市场共有73家发行主体信用等级发生调整，调整率1.31%，较上年同期（1.32%）基本持平。2024年上半年，等级调升率和调降率分别为0.36%和0.95%，同比由调升趋势转为调降趋势。此外，2024年上半年发行人主体信用评级展望仍呈调降趋势，评级机构通过展望调降揭示信用风险的频次有所增加。

**等级调升方面**，2024年上半年我国公募债券市场等级调升数量20家，同比大幅减少。调升发行人均为地方国企，其中6家发行人为城投企业，主要是江苏、浙江等地级市、区县级平台，上调原因为区域经济财政实力增长，公司地位突出，地方政府支持力度加大（财政注资、资产注入、股权划转深化整合转型）等；综合类、建筑与工程行业发行人等级上调较多，上调原因主要是股东背景强、增资扩股及盈利水平提升等，其余行业等级调升发行人较少，分布在多元金融服务、商业服务与用品、海运等行业。

**等级调降方面**，2024年上半年我国公募债券市场等级和展望调降数量56家，



同比大幅增加。调降发行人仍主要分布于建筑与工程行业（9 家），建筑与工程行业受房地产行业景气度影响，应收类账款对资金形成占用、盈利能力下滑；企业性质方面，民营企业发行人调降 40 家，占比达到 71.43%；地区方面，发行人主要分布在广东、江苏和上海等地。

2024 年上半年，可转债评级下调数量明显增多，44 家可转债发行人级别或展望发生下调，占评级下调主体的比例为 78.57%，远超 2023 年全年（25 家，39.68%）。整体来看，可转债信用风险值得关注。

**表 1.1 2024 年上半年我国公募债券市场发行主体信用等级调整统计表**

发行人主体	信用等级		评级展望		合计	
	2023H1	2024H1	2023H1	2024H1	2023H1	2024H1
样本数量（家）	5604	5588	5604	5588	5604	5588
调升数量（家）	38	20	7	0	45	20
调降数量（家）	36	53	18	3	54	56
调升率（%）	0.68	0.36	0.12	0.00	0.80	0.36
调降率（%）	0.64	0.95	0.32	0.05	0.96	1.00

注：1. 等级调整样本包含统计期内存续、到期和新发债券的发行人，涉及短期融资券、超短期融资券、中期票据、企业债券、公司债券（不包含私募债）、非政策性金融债券、中小企业集合债券和集合票据等公开发行债券的发行主体；2. 发行人主体信用等级的有效期限我们视为等同于其所发债券的有效期限；3. 发行人具有双评级或多评级，则按不同主体信用等级分别纳入统计，即同一主体可被计数多次；4. 评级展望调升、调降统计不包括信用等级发生调整的评级展望统计；评级展望由负面调整为稳定或正面、由稳定调整为正面均视为调升，反之视为调降；5. 调升率或调降率=年内发生信用等级（或评级展望）调升或调降的数量与统计样本数量的比；6. 若发行人被评级机构终止主体信用等级（期末级别失效），则按照终止评级前的最新级别进行等级调整统计

资料来源：Wind，联合资信整理

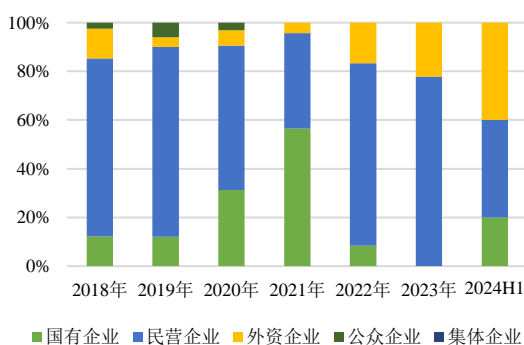
#### （四）境内央企房企首次出现违约，房企信用风险有序暴露

从违约主体企业性质看，2024 年上半年违约主体 2 家为民营企业，2 家为外资企业，1 家为中央国企远洋控股集团（中国）有限公司（以下简称“远洋控股”），为首家发生实质违约的中央国有房企。远洋控股在此前已出现境外债违约等信用风险事件，于 2023 年下半年启动了境外债务重组程序，且境内债券已发生过多展期，演变为实质违约后对市场冲击有限。

从违约企业行业分布看，2024 年上半年，信用债风险暴露仍集中于房地产企业，但随着行业风险逐渐出清，出险企业数量同比出现明显下降。具体来看，新增违约发行人分布于 3 个行业，其中房地产行业有 3 家，占违约主体数量的 60%，分别是上海宝龙实业发展（集团）有限公司、重庆市迪马实业股份有限公司（以下简称“迪马实业”）和远洋控股，搜于特为纺织品、服装与奢侈品行业，和鸿达兴业为化工行业。违约房企中，除迪马实业因控股股东债务危机、房地产行业下行导致违约外，其他违约主体均为前期出险企业，在行业不断探底的过程

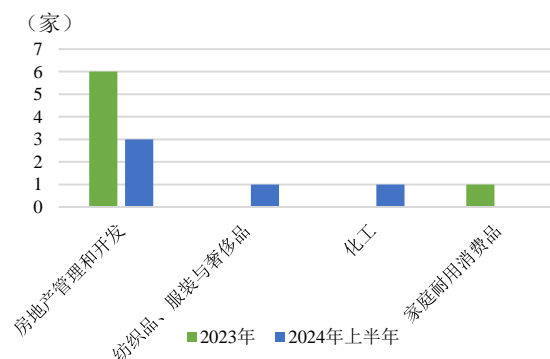
中，面临销售弱化和现金流短缺的双重压力，叠加市场对出险企业的认可度下降，再融资渠道不畅通，展期难度加大，部分主体债券展期后流动性未能得到实质性的改善，最终引发违约。

房企展期方面，2024 年上半年，新增 2 家展期房企，分别为广州市天建房地产开发有限公司和绿地控股集团有限公司，2 家企业关联主体境外债均已发生违约。新增展期房企债券期数和规模（3 期，19.74 亿元）较上年同期（7 家，18 期，197.32 亿元）大幅减少。截至 2024 年 6 月末，有 25 家房企处于展期状态，涉及债券 63 期，展期规模 583.83<sup>4</sup>亿元。



资料来源：Wind，联合资信整理

图 1.3 新增违约主体企业性质分布情况

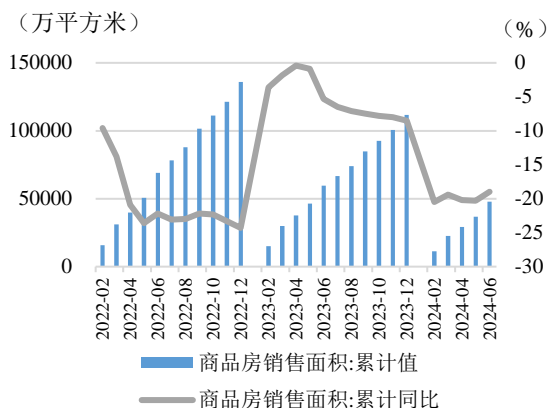


资料来源：Wind，联合资信整理

图 1.4 新增违约主体行业分布情况

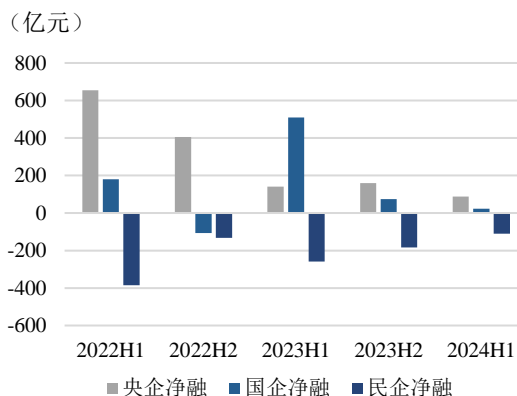
2024 年以来，房地产政策整体延续宽松基调，在政策效应尚未释放的背景下，房地产市场仍处于调整转型过程中，上半年房地产行业基本面尚待修复。具体来看，**政策方面**，年初《政府工作报告》首次提出要标本兼治化解房地产风险。1 月各地推进城市房地产融资协调机制、加快项目“白名单”落实、实施“三大工程”等。4 月中央政治局会议首次提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”。5 月，房地产政策组合拳“517 新政”落地，包括降低首付比例、取消房贷利率下限、下调公积金贷款利率、支持地方政府和地方国企收购存量商品房用作保障性住房等，从供给端、需求端共同发力，助力房地产市场修复和楼市去库存。**房企销售方面**，2024 年上半年，房地产行业销售仍低迷，商品房累计销售面积 47916 万平方米，同比下降 19.0%，降幅环比小幅收窄。**房企融资方面**，2024 年上半年，房企融资分化依然严重，资金更多地向优质房企归集，上半年境内发债房企以央企国企为主，民营房企发债规模仅占 6.11%，且民营房企发债规模难以覆盖到期偿还规模，仍延续净流出状态。整体来看，2024 年以来房地产供需两端政策持续发力，但政策显效尚不明显，企业销售去化仍然承压。

<sup>4</sup> 部分债券展期金额信息无法获悉，未计入总展期规模。



资料来源：Wind，联合资信整理

图 1.5 我国商品房销售面积情况

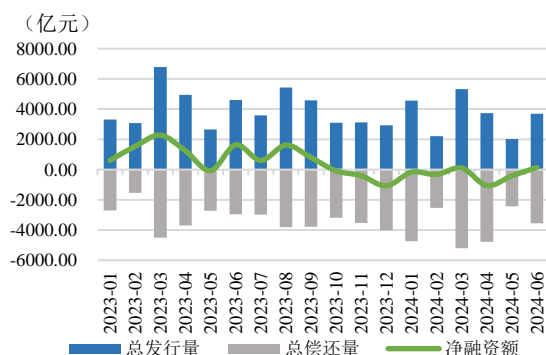


资料来源：Wind，联合资信整理

图 1.6 我国房地产行业信用债净融资情况

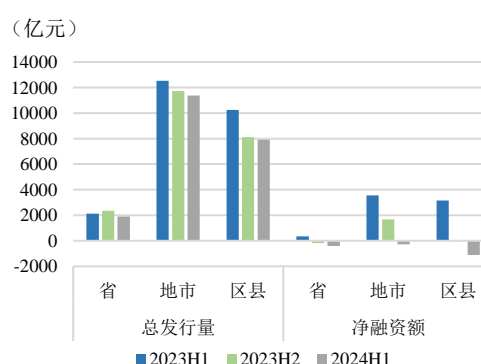
### （五）城投融资延续收紧趋势，非标、商票风险事件持续发生

2024 年上半年，“一揽子化债方案”有序推进，特殊再融资债券延续发行，金融机构参与化债继续有序实施，同时，重点省份城投企业公司债“统借统还”和“央行 SPV”等化债新手段陆续落地，监管部门对化债政策进一步补充和细化，城投企业融资政策延续收紧趋势。在此背景下，2024 年上半年，城投债发行及净融资规模大幅下降，发行规模 2.15 万亿元，同比下降 15.29%，净融资额由正转负，上半年净偿还 1726.96 亿元。评级和行政层级方面，AAA 级和 AA+级平台贡献了净融资的主要增量，AA 级及以下评级的弱资质平台城投债融资规模继续压降且持续呈现净偿还；各级平台发行和净融资同比、环比均明显下降。区域方面，区域之间的城投分化趋势持续，经济相对发达、财政实力较强的区域城投债发行规模和净融资规模明显领先于其他地区，排名前三的江苏、浙江、天津净融资额均在 300 亿元以上，部分西部及东北部地区净融资表现持续欠佳。



资料来源：Wind，联合资信整理

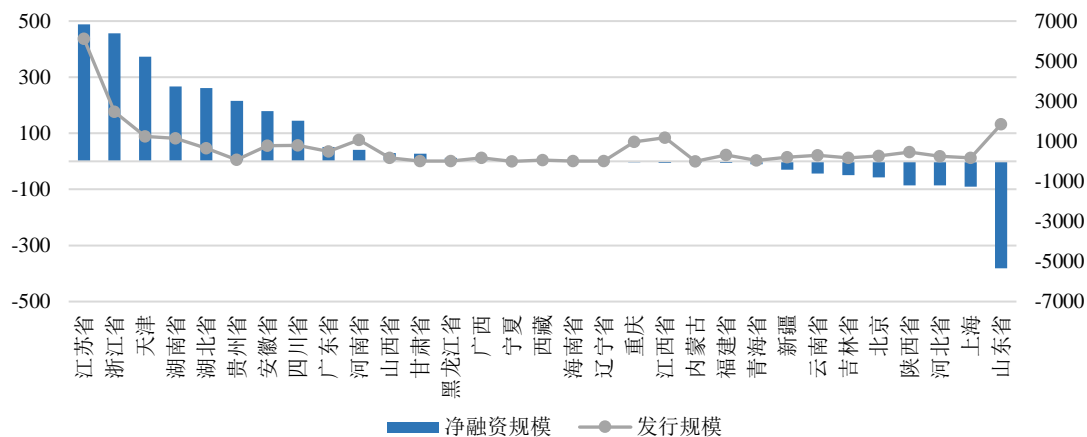
图 1.7 城投债发行及净融资情况



资料来源：Wind，联合资信整理

图 1.8 各行政级别城投债融资情况



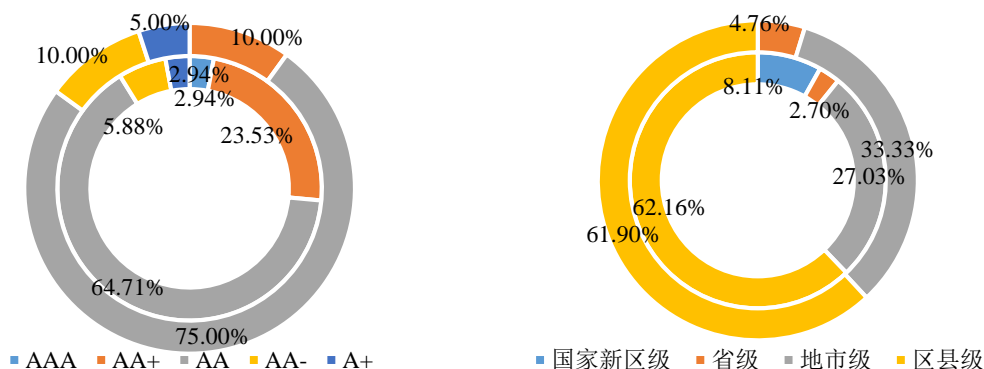


资料来源：Wind，联合资信整理

图 1.9 各地区城投投融资情况

2024 年上半年，在基本面持续偏弱、地方政府偿债压力较大的背景下，部分经济财政较弱、债务负担较高的区域城投企业现金流吃紧，商票逾期、非标违约等风险事件持续发生。根据公开资料整理，发生风险事件的城投主体多分布在山东、贵州、云南的区县级平台，以 AA 级及以下的弱资质平台为主。具体来看，**非标违约方面**，根据公开资料显示，2024 年上半年，城投企业的非标违约共 47 只，涉及 21 家平台，其中贵州、山东、河南违约主体分别有 9 家、7 家和 2 家，位居前三位；从行政层级来看，以区县级平台为主，占比超过六成；从主体级别来看，以 AA 级及以下平台为主，占比超过 85%。**商票逾期方面**，根据上海票据交易所披露的票据逾期名单<sup>5</sup>，2024 年上半年发生商票逾期的城投企业共 37 家，其中山东、云南、贵州分别由 15 家、6 家和 5 家，位居前三位，其中山东商票逾期较上年同期（6 家）大幅增加，偿债压力加剧；从行政层级来看，以区县级平台为主，占比超过六成；从主体级别来看，商票逾期以 AA 级及以下弱资质平台为主，占比约 70.00%。此外，2024 年上半年共有 6 家城投企业**评级或展望被下调**，其中贵州省有 5 家，且多分布在贵阳、六盘水、毕节等区县级平台，云南省有 1 家。整体来看，城投企业虽然没有在公开债券市场出现实质性违约，但部分区县级、弱资质平台未来经营和资金压力情况仍值得关注。

<sup>5</sup> 2024 年 1 月 1 日至 6 月 30 日，发生 3 次以上票据逾期，且月末有逾期余额或当月有票据逾期行为发生的承兑人数量。



注：内圈为商票逾期情况，外圈为非标违约情况

资料来源：上海票据交易所等

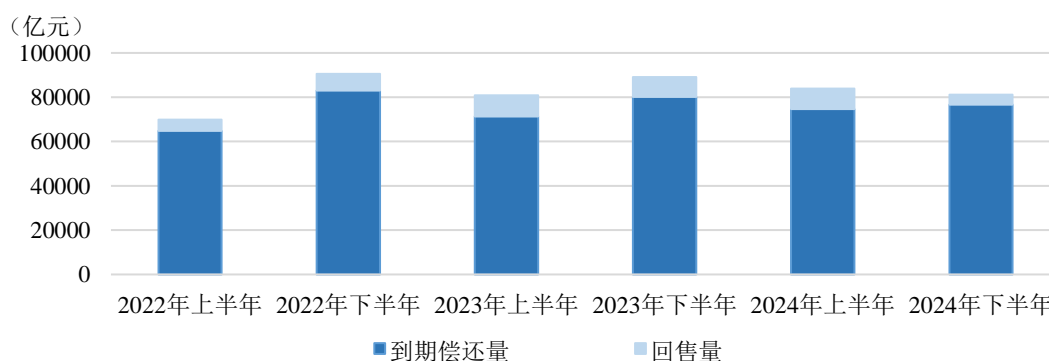
图 1.10 2024 年上半年商票、非标违约城投企业信用资质及行政级别情况

## 二、2024 年下半年我国债券市场信用风险展望

### （一）全市场信用债到期情况

从全市场债务到期规模来看，2024 年下半年我国债券市场主要信用债<sup>6</sup>到期规模<sup>7</sup>约为 6.85 万亿元，2024 年下半年主要信用债到期规模可能达到 7.68 万亿元<sup>8</sup>，较 2023 年下半年（8.02 万亿元）有所下降，较 2024 年上半年（7.47 万亿元）有所上升。

此外，2024 年下半年将有约 1.49 万亿元信用债进入回售期，按 30% 的实际回售率估算，2024 年下半年回售债券中约有 4460 亿元被行权。合计来看，2024 年下半年主要信用债偿债规模可能在 8.12 万亿元左右。



<sup>6</sup> 包含非政策性金融债、企业债、公司债、中期票据、短融、项目收益债、定向工具、资产支持证券、可转债和可交换债。

<sup>7</sup> 包含到期本金提前兑付及赎回量。

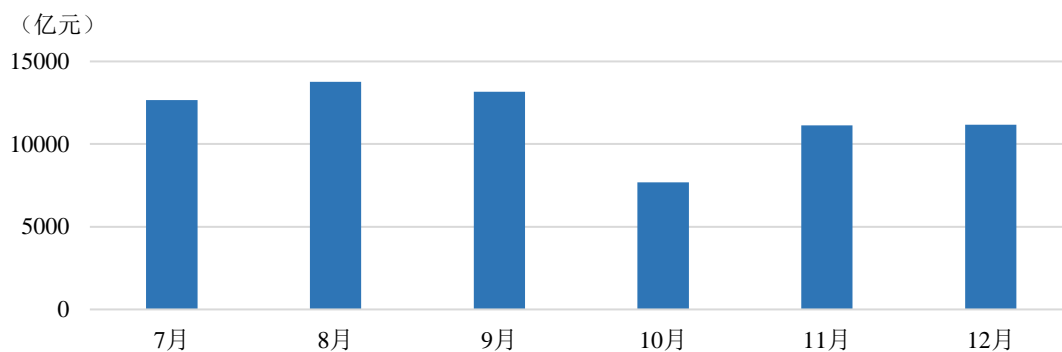
<sup>8</sup> 到期规模含将于 2024 年下半年发行且于年内到期超短融的短期债券，假定 2024 年下半年超短融发行与到期与 2023 年下半年情况大致相当。

注：2022—2024 年上半年为实际偿债规模，2024 年下半年为预估偿债规模

数据来源：Wind，联合资信整理

**图 2.1 2022—2024 年我国信用债市场主要信用债偿债情况**

从偿债节奏看，7 月、8 月、9 月单月的偿债量在 1.2 万亿元以上，偿债压力相对较大，后续可能随超短融的发行发生改变。

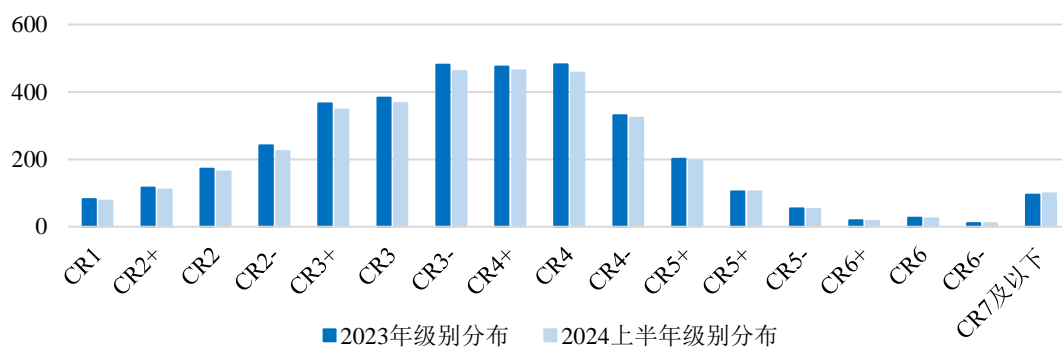


数据来源：Wind，联合资信整理

**图 2.2 2024 年下半年我国债券市场主要信用债到期情况**

## (二) 全市场信用债发行人信用状况

根据联合资信“3C”评级结果统计，截至 2024 年上半年末全市场信用债发行人信用资质与 2023 年整体持平，CR4-以上级别占比 85.60%，与 2023 年占比（85.91%）基本不变，全市场信用债发行人整体的经营能力、财务能力和可持续发展能力均保持稳定。



数据来源：3C 评级，联合资信整理

**图 2.3 2023—2024 年上半年全市场信用债 3C 级别分布情况**

### （三）信用风险展望

#### 1.债券市场信用风险仍将持续暴露，但整体可控

债券市场信用风险仍将持续暴露。一是，2024 年下半年，我国债券市场主要信用债总偿还量或超过 8 万亿元，整体偿债压力仍然较大。二是，上半年我国经济恢复不及预期，有效需求不足，PMI 指数连续两月位于荣枯线下方，经济内生修复动能仍需加强。三是，517 新政落地以来，房地产总需求阶段性企稳，但楼市回暖持续动力仍有待观察，叠加一、二手房结构表现分化，投资端指标偏弱，未出险民企和部分杠杆率偏高的国央企的信用风险仍值得警惕。

另一方面，债券市场信用风险整体可控。一是，国内稳经济、促恢复、扩内需等政策持续加力，大规模设备更新和消费品以旧换新带动需求扩张，下半年经济持续将继续复苏。二是，在当前稳增长诉求下，货币政策逆周期调节力度有望进一步加大，下半年整体流动性或将继续保持宽松。三是，党的二十届三中全会强调坚定不移实现全年经济社会发展目标，上半年 GDP 同比增长 5.0%，未能给实现年度目标提供余裕，下半年宏观政策有望继续发力，存量配套政策将加快落实。四是，上半年地方债发行进度相对偏慢，尤其是新增专项债发行速度明显不及预期，下半年财政政策大概率发力，叠加特别国债逐步落地，预计政府债供给将显著增加，有助于城投企业资金面的改善。总体来看，下半年，我国债券市场信用风险仍将持续暴露，但信用风险整体可控。

#### 2.短期内城投企业信用风险较小，关注弱资质城投企业信用风险

化债背景下城投企业信用风险整体较小。一是，自去年一揽子化债政策推出以来，化债方案有序推进，除特殊再融资债置换、金融机构协助债务化解、化债基金等方式之外，化债工具箱不断丰富，“统借统还”“央行 SPV”等新化债方式相继落地，有效防范化解地方政府债务风险。二是，下半年财政大概率发力，有助于为城投企业提供良好的经营环境，缓解城投企业的资金压力。三是，多项中央政策鼓励政策性金融机构和国有银行帮助城投企业应对再融资风险，金融资源较为丰富的地区，可以为地方城投企业化险提供一定的支持。四是，党的二十届三中全会指出要统筹推进财税体制改革，增加地方自主财力，拓展地方税源，合理扩大地方政府专项债券支持范围，适当加强中央事权、提高中央财政支出比例。随着财税体制改革的有序推进，地方财政紧平衡和债务风险问题有望得到缓解。

城投企业信用水平分化加剧，关注弱资质城投企业信用风险。一是，一揽子化债方案有效缓释了短期债务风险，但对城投企业债务管控要求也更加严格，城

投各融资渠道基本呈现收缩状态。**城投债方面**，现阶段城投企业仍主要实行名单制管理，新增融资审批趋严，募集资金用途受限，城投债发行缩量。**非标方面**，严监管政策频出，信托、金租等渠道均有趋严的态势，下半年城投企业非标融资或面临流动性缺口，需关注非标舆情与滚续情况对区域标债的影响。**二是**，“严控增量”约束下城投企业发行净融资总量压降，低层级、弱资质城投企业融资端进一步收紧，信用风险分化加剧，需关注弱资质城投企业的流动性情况及再融资情况。**三是**，2024 年上半年，土地市场依旧低迷，土地出让金进一步下滑，地方财政整体偏紧，地方政府对城投企业的回款和支持愈发有限，城投企业整体流动性压力仍较大。**四是**，城投企业非标违约、商票逾期等负面事件明显增加，地方政府债务腾挪空间大幅压降，需警惕上述信用风险事件向债券市场传导风险。**整体来看**，化债背景下城投公募债券风险整体较低，城投债或将延续缩量的趋势，财政收入不佳、短期集中偿债压力大、非标融资违约高发、再融资压力大的弱区域和自身经营资质较差企业的债务风险仍值得关注。

### 3.地产政策持续优化，新房市场延续筑底行情

**地产调控政策持续优化。****一是在融资端**，央行及金融监管总局发布《关于做好经营性物业贷款管理的通知》，明确经营性物业贷可用于偿还集团存量房地产领域相关贷款和公开市场债券；住建部、金融监管总局建立城市房地产融资协调机制，对符合条件的房地产项目通过“白名单”机制予以精准支持，更好满足房企合理融资需求。**二是在需求端**，上半年，各地因城施策出台各类刺激政策，放松限购限贷、降低首付比例、取消房贷利率下限、下调公积金贷款利率等“一揽子”政策相继出台。7 月 18 日，党的二十届三中全会后发布的《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》提出，充分赋予各城市政府房地产市场调控自主权，同时允许有关城市取消或调减住房限购政策、取消普通住宅和非普通住宅标准。预计下半年因城施策将进一步推出，地方楼市调控政策将更加灵活高效，促进购房需求释放。**三是在供给端**，5 月 17 日，自然资源部明确准备出台妥善处置闲置土地、盘活存量土地的政策措施，未来相关配套政策有望逐渐细化落地。党的二十届三中全会提出加快建立租购并举的住房制度，加大保障性住房建设和供给，支持多样化改善性住房需求。预计“市场+保障”的双轨制住房供应体系将加速构建，保障房建设和供给或明显放量。

**新房市场延续筑底行情，房企流动性压力依然较大。****一是**，经济增速及城镇化进程的放缓、青年失业率高企、收入预期偏弱等因素拖累居民观购房意愿，制约房地产市场修复节奏。**二是**，2024 年上半年，在以价换量以及政策优化带动下，二手房市场活跃度有所好转，但新房市场整体尚未明显改善，房企销售及回款压力仍大，对房企现金流形成较大制约。**三是**，2024 年上半年债市违约仍主要



集中于房地产行业，房企展期转实质违约的风险仍高，叠加退市房企数量持续增加，市场对行业及风险企业信心不断消磨，弱化了居民恢复购房的信心，进一步加剧了房企流动性风险。**整体来看**，2024 年下半年房地产市场宽松政策有望继续优化落实，但新房市场改善空间有限，房企流动性压力依然较大，弱资质民营房企及前期已展期或境外债违约的房企信用风险仍值得关注。

#### 4.监管趋严背景下，可转债信用风险加大

**监管环境与退市要求趋严，转债市场信用风险有所加大。**一是，新“国九条”进一步严格强制退市标准、强化退市监管，存在经营风险、合规风险的上市公司或逐步出清，正股的退市风险使转债兑付压力和违约风险大幅提升，在此背景下，弱资质可转债或逐渐被市场抛弃，可转债市场信用分化加剧，需持续关注已达到实施退市风险警示要求的转债发行人经营状况、财务指标、评级调整 and 价格异动。**二是**，在交易所密集下发问询函及转债评级下调冲击下，转债市场担忧情绪加剧，跌破面值的可转债数量大幅攀升。据统计，6 月 30 日，我国在市可转债（仅包括公募）共 535 只，可转债价格不足 100 元的有 88 只，占有可转债的 16.45%。**三是**，小微盘股走势持续低迷，部分已进入回售期的可转债或触发回售条件，若回售金额过大或是资金筹措出现时滞，发行人将面临一定的回售违约风险。