



新增违约主体下降：2026 年债券市场信用风险再审视

技术研究部 | 赵艺苑

2026 年 9 月 7 日

摘要：

2026 年债券市场新增违约主体数量下降，一季度为 2015 年以来首次无新增违约主体的季度，1-8 月（截至 8 月 26 日）仅新增 3 家违约主体。新增违约主体的减少得益于适度宽松的货币政策、持续推进的地方债务化解、房地产头部企业债务重组等多重因素的共同作用。但新增违约主体下降不等于风险完全消散：一方面，前期违约高频发生的房地产行业仍处于筑底阶段，销售与投资相对疲软；另一方面，城投化债进入收尾阶段，年内超 4 万亿元到期压力叠加非标违约与商票逾期等边缘风险信号持续释放；此外，2026 年 1-8 月（截至 8 月 26 日）仅有的 3 家新增违约主体中，可转债违约主体占据其二，可转债风险持续暴露。以上共同表明，债券市场局部风险仍需关注。本文认为，2026 年债券市场出现系统性信用风险的概率极低，但部分领域潜在风险仍需持续跟踪观察。

关键词：债券市场；信用风险；房地产；城投；可转债

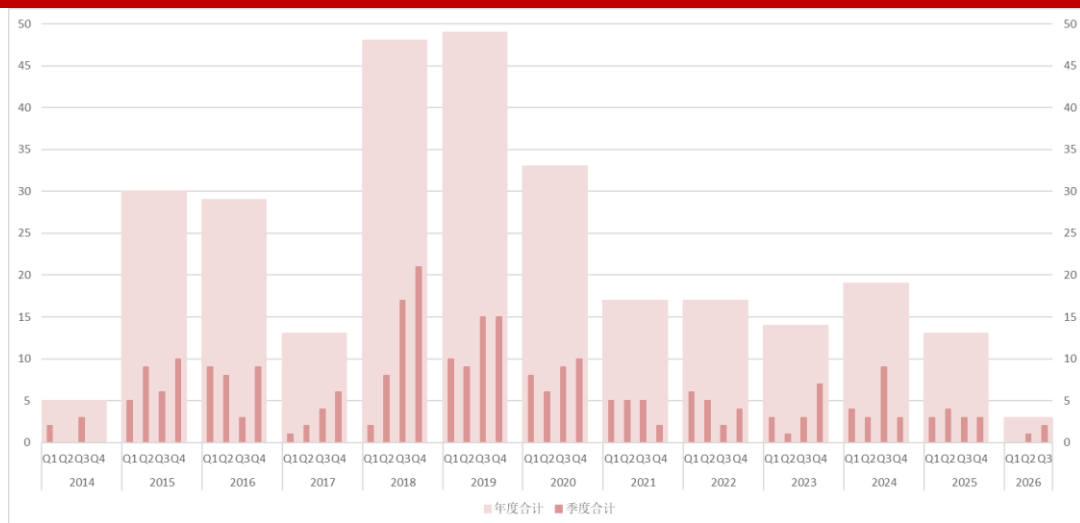
正文：

一、新增违约主体下降：阶段性收敛下的总量改善

2026 年，债券市场违约风险整体趋缓，一季度为 2015 年以来首个无新增债券违约主体的季度，截至 2026 年 8 月 26 日，年内仅新增 3 家债券违约主体，对应违约时逾期本金及利息合计约 16.26 亿元。自 2018-2019 年新增违约主体达历史高峰期后，债券市场违约风险趋缓，新增违约主体波动下降，2026 年预计可达新低。



图1 2014年以来新增违约主体数量分布



数据来源：Wind，大公国际整理

注：2026年第三季度数据截至8月26日。

新增违约主体的减少是多方面因素共同作用的结果。货币政策方面，适度宽松的货币环境持续压低企业融资成本；化债政策方面，城投领域一揽子化债方案持续推进，显著缓释了城投平台的短期偿债压力；违约重点领域房地产行业方面，融创、碧桂园、佳兆业等龙头房企债务重组方案陆续落地，行业风险从无序暴露转向有序化解。在上述因素共同作用下，债券市场违约风险阶段性收敛，新增违约主体持续下降。

但新增违约主体下降不等于风险完全消失。展期、非标违约、商票逾期等边缘信用事件仍在持续发生，这些信号虽未以“实质违约”的形态呈现，却揭示了新增违约主体下降表象之下仍存的压力。当前正处于外部政策与前期风险集中释放共同作用下的风险出清阶段，风险整体趋稳，但并未消失，具体来看，房地产、城投、可转债三大领域的风险演变仍需重点关注。

二、风险关注领域：房地产、城投、可转债

（一）房地产：基本面仍在筑底，风险持续化解中

从违约主体来看，房地产为主要违约主体，根据Wind数据，截至2026年8月26日，在合计290家违约主体中，房地产企业违约主体合计36家，占12.41%。2026年年内，虽无新增房地产相关违约主体，但此前已发生过违约的恒大地产仍有新增违约债券，奥园集团、南京世茂等发行人前序已发生违约的债券仍有新增违约记录，且2026年1-8月（截至8月26日）展期债券中，房地产相关企业发行占78.69%，以上数据表明，房地产企业存量风险仍在逐步化解过程中。

这种风险的根源，在于房地产市场基本面仍处于筑底阶段。纵观整个房地产



市场，尚未出现全面性复苏，需求端房地产市场整体需求偏弱，销售仍在低位运行，供给端亦处于调整阶段。从需求端来看，2026 年 1-7 月，国内 70 个大中城市新建商品住宅销售价格指数同比与环比仍持续为负，同比降幅略有放大，月度同比变化均值整体处于-3.51%水平，同时，国内商品房销售面积累计同比同样持续下降态势，且降幅突破 10%，月度同比变化均值整体处于-11.38%水平。从供给端来看，2026 年 1-7 月，房屋新开工面积累计同比仍维持在-22.57%左右的降幅，房地产开发投资完成额累计同比下降幅度已达 19.20%，向 20%逼近。

具体来看房地产企业表现，房地产行业¹整体营业收入在 2024-2025 年均以 20%以上的幅度下降，进入 2026 年，前两个季度房地产行业整体营业收入同比、环比仍在下降，其中二季度降幅较一季度有所扩大。房地产行业归属母公司股东净利润 2022-2025 年持续为负，进入 2026 年略有好转，一季度虽仍为负，但较 2025 年同期略有收窄，2026 年二季度虽为正值，但体量较小，尚不足以判断行业已进入趋势性复苏。

房地产市场的持续调整不仅影响行业自身，其对地方财力的影响亦值得关注。土地出让收入是地方政府财政收入的重要来源，2026 年全国土地出让收入仍处于调整区间，部分对土地财政依赖度较高的地区，财政收入面临阶段性压力。

从政策层面看，随着“白名单”等机制持续推进、保交楼工作深入落实、以及系列利好政策落地，房地产领域风险化解已取得积极进展。2026 年虽无新增房地产违约主体，但已有违约主体的风险仍在延续，展期债券的兑付压力尚未完全化解，叠加市场需求与供给两端仍略显乏力，房地产行业风险后续演变仍需重点关注。

（二）城投：化债进入“冲刺收官期”，实际成效需持续关注

2023 年 7 月 24 日，中共中央政治局召开会议，明确提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。此后 35 号文、47 号文、14 号文、134 号文、150 号文等又接连发布，2024 年 11 月，全国人大常委会批准增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务，“6+4+2”化债组合拳显著缓释了城投平台的短期偿债压力。其中，据报道 150 号文明确融资平台退平台时限原则上不晚于 2027 年 6 月末，现距该时间已不足一年，正处于城投化债收尾阶段。

退平台正持续推进。根据预警通数据，一揽子化债以来²，共有 1,297 家主体实现退平台，共有 861 家平台声明为市场化经营主体，2026 年前两个季度合计

¹ 此处以 Wind 行业中心分类为依据选取。

² 数据统计期为 2023 年 8 月至 2026 年 8 月 18 日，本节其他未详细声明的统计期，均截至 2026 年 8 月 18 日。



退平台 181 家，同比略有所上升（2.26%），合计 277 家平台声明为市场化经营主体，同比大幅上升 225.88%。但随着化债工作深入推进至后期，后续退平台主体或债务更为庞大、结构更为复杂，退出难度边际上升，化债效果仍需持续跟踪。

非标与商票逾期是城投风险的重要前沿信号。根据预警通数据，截至 2026 年 8 月 18 日，城投作为融资方非标违约事件累计 237 件，涉及 23 个省份，已知金额合计涉及约 151.90 亿元，其中 2026 年共计 6 件，较 2025 年同期略有下降，主要发生在陕西及山东地区，已知金额合计涉及约 7.50 亿元，截至 2026 年 7 月，涉及票据逾期的城投穿透存量主体合计 141 家，涉及 21 个省份。这些边缘信号表明，部分城投流动性压力仍存，需持续关注。

终止评级是 2026 年城投领域值得关注的信号。根据 Wind 数据，截至 2026 年 8 月 19 日，全市场累计发生信用债终止评级事件 308 起，较 2025 年同期的 287 起，增幅为 7.32%；其中城投类主体达 202 起（同比上升 3.59%），占比约三分之二，且高度集中于 AA+和 AA 等级主体。终止评级可能存有多重原因，并不直接等同于信用恶化，但在化债推进和融资环境变化的背景下，城投类终止评级绝对数量及占比较高，仍可作为观察城投信用状况的一个辅助指标，其背后隐含的信用变化值得持续关注。

从城投债到期规模来看，在退平台时限之前，城投行业仍面临一定的偿债压力。根据预警通数据，2026 年城投债到期规模为 35,703.78 亿元，回售规模为 6,235.74 亿元，合计约 4.2 万亿元。2027 年预计一季度为年内到期金额最高的季度，二季度次之，合计约到期 14,750.42 亿元。在化债政策持续支持的背景下，城投平台整体再融资渠道保持通畅，但部分融资渠道偏窄、区域财政实力较弱的平台在集中到期阶段仍面临一定的流动性管理压力，需持续关注其再融资接续情况。

总体来看，城投债的兑付稳定建立在政策托底的基础之上。随着一揽子化债方案的持续推进，城投企业总体债务压力得到明显缓释，非标等风险事件的发生频次也有一定的边际改善。但随着城投化债进入“收官冲刺期”，弱区域平台再融资接续情况、非标及商票逾期等风险信号、退平台后市场化转型的实际成效仍需持续关注。

（三）可转债：从“零违约”到“风险持续暴露”

可转债长期被视为兼具股性和债性的低风险品种，但自 2024 年首只可转债（搜特转债）实质性违约以来，蓝盾转债、岭南转债、鸿达转债等多只转债已因未按时兑付本息出现违约，可转债信用风险的关注度显著提升。2024 年、2025 年，分别有 4 只、3 只可转债发生违约（不重复计数），进入 2026 年，违约风险



仍在持续暴露。2026 年 1-8 月（截至 8 月 26 日）仅有的 3 家新增违约主体中，东时转债与汇车退债两只可转债的发行主体位列其中，从绝对数量来看，3 家新增违约主体处于历史低位，但可转债发行主体在新增违约主体中的占比值得关注。具体来看，2026 年 4 月，东时转债到期未能兑付本息，成为年内首只违约可转债。东时转债发行规模 4.28 亿元，截至到期仍有 6,240 万元余额未偿付。8 月，汇车退债无法按期兑付债券本息违约，成为年内第二只违约可转债。汇车退债发行规模 33.70 亿元，违约时仍有 13.30 亿元余额未偿付。

与此同时，可转债市场呈现显著分化格局。科技成长类新券受到资金追捧，但弱资质品种持续承压，三房转债、宏图转债等多只转债价格跌破面值。截至 2026 年 8 月 19 日，全市场可转债剩余规模已从 2023 年末 8,758.59 亿元的阶段性高点降至 5,018.28 亿元，2026 年内已有 124 只可转债退出市场，退出规模接近 1,322.13 亿元。市场正从扩容阶段转向存量收缩、估值分化和结构性出清并存的阶段。

评级调整方面，截至 2026 年 7 月底，已有 28 只可转债的评级被调低，合计调低 36 次，调降可转债对应发行主体行业分布较广。监管层面，2026 年 7 月证监会就完善上市公司再融资规则公开征求意见，明确沪深可转债与定增、增发、配股适用相同的再融资间隔期要求，并加强对发行可转债相关偿债能力约束的要求。弱资质企业融资难度可能进一步加大。

可转债的规模在信用债市场中占比有限，但自从 2024 年打破“零违约”以来，违约风险持续暴露，揭示了信用风险正在从传统信用债向原本被认为安全的品种扩散的迹象。这一信号本身，构成了 2026 年新增违约主体下降背景下值得关注的潜在风险。

三、结论

综上所述，房地产行业基本面尚处筑底阶段，销售与投资相对偏弱，展期债券的兑付压力尚未完全化解，风险仍在逐步释放中。城投债虽保持兑付稳定，但非标违约与商票逾期等边缘风险信号持续释放叠加集中到期压力，其风险演变仍需关注。可转债方面，2026 年仅有的 3 家新增违约主体中即有 2 家主体发生可转债违约，可转债风险仍在持续暴露。

2026 年新增违约主体下降，是政策托举与前期风险集中释放后阶段性收敛共同作用的结果，重点领域风险化解取得积极进展，债券市场信用风险总体可控。但与此同时，展期债券的累积压力、非标违约揭示的流动性困境、以及城投领域终止评级数量较高占比突出所反映的潜在信用变化，均构成后续风险演变的观察重点。



针对上述风险特征，建议重点关注以下方面：一是持续跟踪房地产销售恢复情况及增量政策落地效果，关注“白名单”机制对房企融资的实际支撑作用；二是密切关注城投退平台后主体的融资接续能力与区域信用分化，防范局部流动性风险向市场的传导；三是加强可转债弱资质品种的信用甄别，关注评级调整对市场定价的传导影响，防范信用风险向其他领域蔓延。在守住不发生系统性风险底线的前提下，推动债券市场高质量发展。



报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的合法性、真实性、准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议或决策依据。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。