债券市场信用风险总量逐步收敛，结构压力仍存

——2026 年上半年我国债券市场违约回顾与下半年展望

联合资信 研究中心 |郝 帅|薛逸竹|何苗苗

2026 年上半年，我国债券市场新增实质性违约维持历史低位，新增违约主体和违约规模均明显下降，无新增首次展期主体；但评级调降仍多于调升，民营产业主体、弱资质可转债发行人及部分弱区域城投平台的信用资质继续承压，债券市场呈现总量风险收敛与结构性分化并存的特征。

展望 2026 年下半年，主要信用债到期和回售规模仍处较高水平，叠加内需修复偏慢、房地产行业持续调整及部分企业盈利和现金流承压，弱资质主体的信用风险仍可能有所暴露。但考虑到宏观政策支持力度较强、货币金融环境总体宽松、重点领域风险化解持续推进，预计新增实质性违约仍将处于相对较低水平，债券市场信用风险总体可控，风险将主要集中于已出险和弱资质房企、弱区域及区县级城投、尾部中小银行以及低评级、临期和正股面临退市风险的可转债发行人。

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

债券市场信用风险总量逐步收敛，结构压力仍存

——2026 年上半年我国债券市场违约回顾与下半年展望

联合资信　研究中心

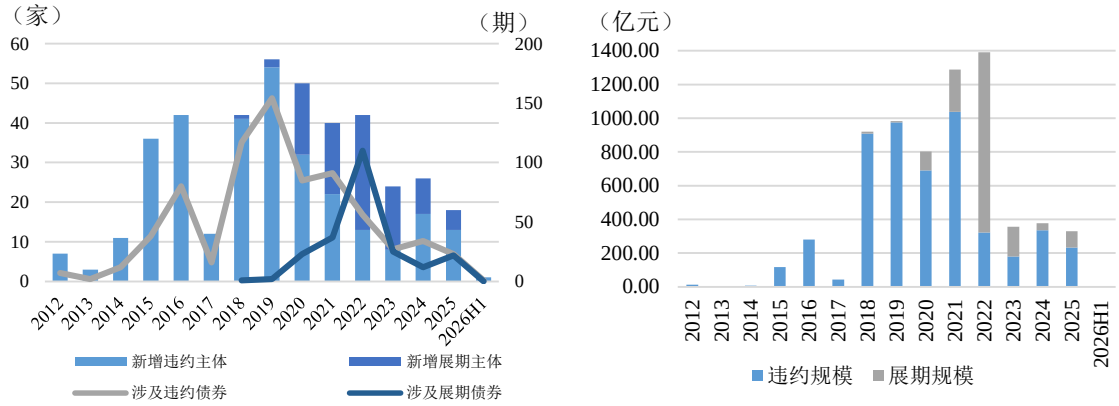
一、2026 年上半年我国债券市场违约情况回顾

（一）我国债券信用风险呈现总量收敛与结构性分化并存的特征

2026 年上半年，全球宏观环境复杂多变，地缘冲突持续发酵、国际大宗商品价格受中东局势扰动波动加剧，持续对国内生产、消费成本形成外部挤压。国内经济处于新旧动能深度转换、产业结构深度调整周期，叠加内需修复乏力、地产风险持续出清、地方债务化解持续推进，融资平台转型和存量债务处置仍处攻坚阶段，经济运行面临多重内外约束压力。政策层面坚持更加积极有为的财政政策和适度宽松的货币政策协同发力，托底宏观经济基本盘，整体经济运行保持在合理区间，呈现总量平稳、节奏前高后低、结构分化较为显著的运行特征，延续“供强需弱、外强内弱、新强旧弱”的核心格局。具体看，上半年 GDP 同比增长 4.7%，符合年度预期目标区间，但增长动能逐季走弱，复苏内生性仍不足。一季度依托专项债前置发力、出口阶段性较快增长实现经济实现良好开局，GDP 同比增速达 5.0%；二季度部分前期政策效应边际减弱、国际高油价压制国内终端需求、房地产行业深度调整拖累实体经济，GDP 增速回落至 4.3%，季度环比增速由 1.3%降至 0.9%，经济修复斜率明显放缓。**信用环境方面，**央行持续实施适度宽松货币政策，依托逆回购、MLF 常态化操作熨平税期、政府债缴款带来的资金波动，阶段性通过大额公开市场净投放维稳银行间流动性；下调再贷款再贴现利率，加码科创、绿色、民企定向信贷工具，持续压降实体经济综合融资成本。截至 2026 年上半年末，我国广义货币同比增长 8.0%，社融存量同比增长 7.4%，金融对实体经济支持质效提升，但融资需求和信用扩张仍存在结构性分化。**财政政策方面，**上半年财政政策更加积极，专项债、超长期特别国债持续发力，资金倾斜新型基建、产业升级、民生消费，重点兜牢基层“三保”、城市更新、地产风险化解。**总体看，2026 年上半年我国经济顶住内外多重压力实现平稳开局，增长动能加速向科技创新、高端制造、数字经济切换；但居民消费意愿与收入预期修复偏慢、地产存量风险处置存在不确定性、弱区域地方平台流动性分化等问题仍为中长期信用层面核心风险点。**

在此背景下，2026 年上半年债券市场信用风险持续收敛，整体违约风险降

至历史低位。**从实质性违约情况来看，**我国债券市场新增违约发行人[1]1 家[2]，涉及债券期数 1 期，违约规模 0.64 亿元，同比（7 家、14 期、132.52 亿元）和环比（6 家、8 期、96.55 亿元）均大幅下降，违约规模创十年以来最低水平，信用风险暴露处于历史低位。2026 年上半年，我国债券市场重复违约[3]发行人 5 家，涉及到期违约债券 5 期，到期违约规模合计约 120.01 亿元。截至 2026 年上半年末，我国债券市场累计有 315 家发行人发生违约，共涉及到期违约债券 1011 期，到期违约金额合计约 8552.75 亿元。**从展期情况来看，**2026 年上半年展期均来自于历史违约或展期主体，无新增展期发行人。



注：展期主体不包含已发生实质性违约的企业

资料来源：联合资信整理

图 1.1　2012－2026 上半年我国债券市场新增违约和展期情况

（二）信用评级呈调降趋势，结构性调降压力加大

2026 年上半年，我国公募债券市场共有 67 家发行人主体信用等级或展望发生调整，调整率 1.21%，较上年同期（1.67%）有所下降。上半年，等级或展望调升率和调降率分别为 0.36%和 0.85%，整体呈调降趋势。

调升方面，2026 年上半年我国公募债券市场主体信用等级或展望上调数量

[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。

[2] 结构化产品发生的本息违约，其原始权益人不计入新增违约主体，仅将违约债券计入新增到期违约债券，其到期违约规模计入总到期违约规模中，以下统计同。

[3] 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。

20 家，同比（38 家）明显收缩。具体看，调升发行人高度集中于国有企业，占比超过 85%。其中优质城投平台、区域金融机构为主要上调板块。优质城投依托属地财政实力稳固、区域化债政策落地、政府支持力度持续加码，叠加自身经营性业务提质增效、债务结构持续优化；区域农商行、头部国有融资租赁机构受益于地方金融生态修复、资本实力增厚、资产质量与风险抵御能力提升。

调降方面，2026 年上半年我国公募债券市场主体信用等级或展望调降数量 47 家，同比基本持平。调降主体呈现三大特征，一是民营产业主体仍为风险核心，调降民营产业主体共 29 家，占比超过 60%，主要集中于江苏、浙江、广东、山东等竞争充分的中下游制造业与软件服务业，其普遍存在营收利润下滑、大额资产减值、股权高质押、诉讼或资金占用等负面问题，经营韧性与治理能力不足导致信用资质持续弱化。二是可转债发行人是评级调降的集中领域，31 家调降主体为可转债发行人，占比超过 65%。受前期转债实质性违约事件冲击，市场对弱资质民营转债风险定价重估，多只临期、基本面恶化转债同步触发主体及债项评级下调，转债板块信用分层进一步加剧。三是弱区域城投点状风险持续暴露，共有 6 家城投平台评级被下调，集中在陕西、云南等地方债务化解压力较大的区域。受土地财政持续走弱影响，受属地土地出让收入和政府性基金预算收入下降影响，地方政府可用于支持平台的财政资源受到制约，因此债务滚续压力抬升、对外担保负担偏重，经营性现金流难以覆盖刚性本息，偿债支撑能力持续弱化。

表 1.1　2026 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	
	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1
样本数量（家）	5252	5554	5252	5554	5252	5554
调升数量（家）	38	20	2	0	40	20
调降数量（家）	45	43	3	4	48	47
调升率（%）	0.72	0.36	0.04	0.00	0.76	0.36
调降率（%）	0.86	0.77	0.06	0.07	0.91	0.85

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：联合资信整理

（三）可转债市场违约数量下降，尾部风险持续释放

2026 年上半年股市整体震荡上行，可转债市场整体风险可控、无系统性扩散压力，违约数量有所下降，但结构性、尾部性信用风险持续释放，主体信用分

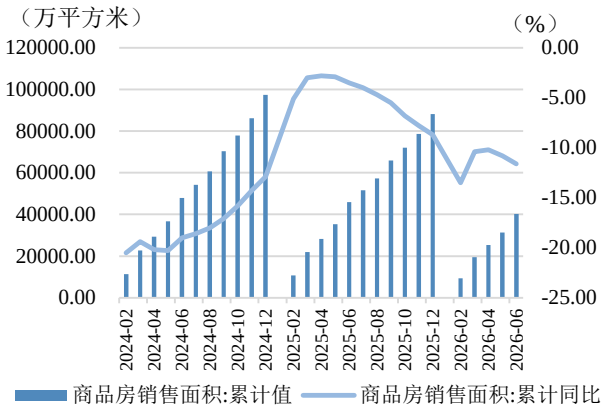
化进一步加剧。风险压力高度集中于弱资质民营产业主体，在需求修复偏弱、行业竞争加剧背景下，中下游民企盈利与现金流持续走弱，内生偿债能力不足，叠加再融资收紧，债务接续压力明显抬升。同时，前期扩容周期发行的可转债集中进入到期窗口，部分低资质民企转股不畅、资金覆盖能力不足。在机构风控持续收紧背景下，市场信用分层持续固化，资金持续向国企、高景气科创与制造赛道集中，尾部弱资质民企可转债流动性枯竭、信用溢价上行。

从违约个案来看，当前可转债风险仍以个体性、事件性风险为主，尚未形成行业性、系统性信用压力。2026 年上半年，我国债券市场仅**东方时尚驾驶学校股份有限公司**一家可转债发行人发生实质性违约，属于典型的公司治理与经营风险叠加导致的个体信用事件。具体来看，公司前期低效投资大幅占用存量资金，资产周转效率下降，债务结构短期化问题突出，阶段性偿债压力陡增；叠加所属驾驶培训行业持续低迷，主业盈利持续走弱，内生现金流修复乏力。同时公司长期存在信息披露违规、控股股东及关联方非经营性资金占用等治理缺陷，合规风险持续累积，进一步削弱市场认可度与外部融资能力。多重负面因素共振下，公司再融资渠道明显收窄，流动性缺口无法有效填补，最终触发可转债违约。

（四）房地产行业无新增违约或展期主体，信用风险延续分化

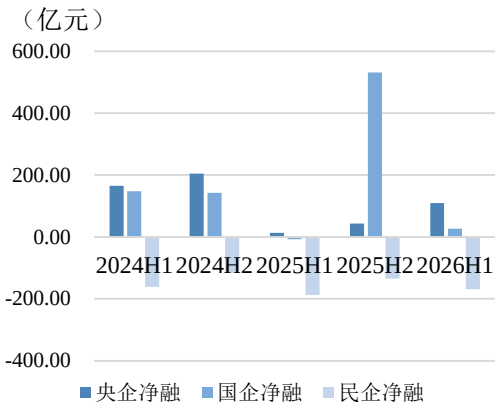
2026 年上半年国内房地产行业延续深度调整，政策坚持控增量、去库存、优供给、防风险的调控思路。债券市场无新增首次违约或展期房地产行业主体，风险处置以存量缓释、有序出清为主。年内万科完成百亿元以上债券集中展期，区别于 2025 年首次展期引发市场剧烈波动，本次依托标准化方案落地，叠加股东配套流动性支持，对市场情绪扰动有限，但此次展期再度弱化了优质混合房企刚性兑付预期，加剧行业信用分化。整体来看，行业基本面底部磨底特征显著，市场风险偏好进一步收缩，房企信用分层格局持续加剧。

具体看，销售端修复乏力，上半年全国商品房销售面积同比下降 11.6%，商品房销售额同比下滑 13.6%，房企经营现金流持续承压，内生造血能力难以有效修复，且居民购房预期偏弱、需求修复呈现结构性分化；投资端持续收缩，上半年全国房地产开发投资同比下降 18.0%，房地产开发企业到位资金下降 20.2%，行业投资意愿、资金到位能力持续走弱；融资层面，上半年监管持续落实房企差异化融资支持机制，坚持“分类施策、扶优出清、杜绝一刀切”的调控思路。在分层融资政策导向下，行业融资资源高度集中，中央企业、部分优质地方国企及经营稳健的头部民营房企信用韧性相对较强、融资成本持续下行，而出险民营房企基本丧失公开市场再融资能力，仅能依靠资产处置、债务重组维持流动性，行业信用分层、主体分化格局进一步固化。



资料来源：Wind，联合资信整理

图 1.2　我国商品房销售面积情况

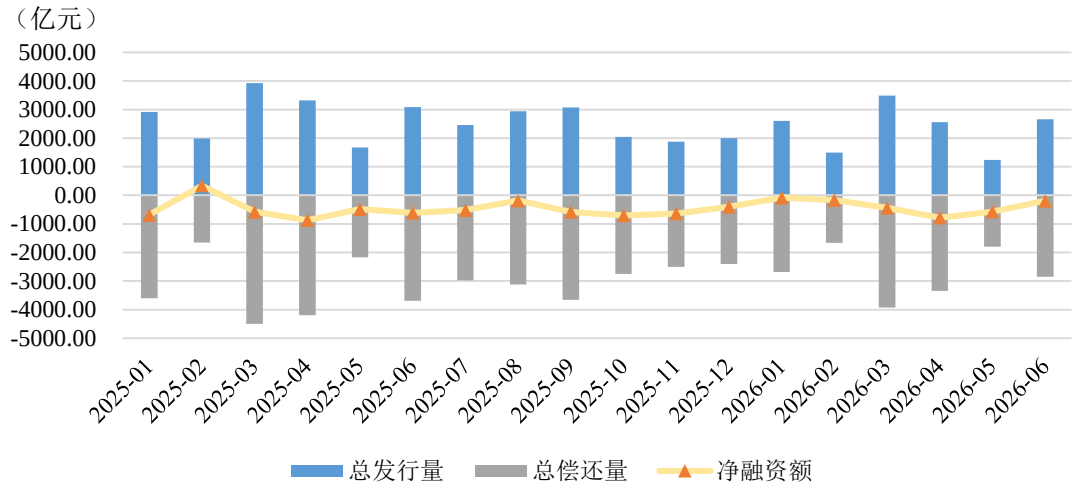


资料来源：Wind，联合资信整理

图 1.3　我国房地产行业信用债净融情况

（五）城投板块风险整体收敛，呈现结构性分层特征

2026 年上半年，地方债务治理延续“遏制增量、化解存量”总基调，一揽子化债政策进入关键落地阶段，监管模式从前期总量纾困转向精细化、实质化管控，驱动城投行业融资规模、主体资质、区域格局深度分化。一是存量债务置换落地见效。本年 2 万亿特殊再融资债启动发行、置换高息隐性债务，上半年各省市密集推进低息置换债投放，通过高息债务置换、拉长偿债久期的方式，有效压降区域整体融资成本，缓解相关地区及承担隐性债务的平台主体短期偿债和流动性压力，推动存量债务风险有序缓释。二是新增融资监管持续收紧。据市场机构及媒体报道，沪深交易所在城投公司债审核实践中进一步强化三项实质经营指标要求，监管重心从“结构合规”转向“实质经营”，融资门槛提升加剧弱资质平台的融资困境。同时，依托财政部债务管理司，从中央层面加强政府债务监测监管，强化问责机制。三是城投退平台速度有所加快。但受区域资源禀赋、财政实力、产业基础差异影响，各地城投转型进度与效果明显分化，东部经济强省转型更为顺畅，部分弱区域平台仍面临资产质量一般、经营性现金流不足等难题。在此背景下，城投债一级市场供给持续缩量，上半年发行总额 1.40 万亿元，同比下降 16.96%；净融资为-2236.97 亿元，延续自 2024 年以来的净偿还趋势，但随着化债成效逐步显现，净偿还缺口同比收窄 787.86 亿元，城投债券市场存量压降节奏边际放缓。



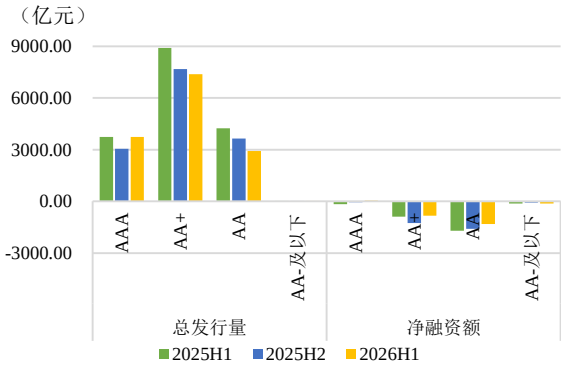
资料来源：Wind，联合资信整理

图 1.4　城投债发行及净融资情况

本轮化债周期下，城投各层级、各区域、各资质主体融资能力全面分化，融资资源结构性集中特征愈发显著。具体来看，**信用等级方面**，城投债发行主体仍以高等级主体为主，仅 AAA 级平台净融资实现小幅净流入，其余各级别平台均呈现净流出状态，中、低等级主体净偿还体量较大。**行政层级方面**，各层级城投债净融资均为负，其中区县级平台受土地财政疲软、化债资源倾斜不足、融资门槛抬升、资产质量偏弱等多重制约，净流出规模最大；地市级核心平台依托属地财政支撑、优质资产储备加持，净流出规模持续收窄，层级信用优势持续凸显。**区域方面**，全国各省市债券融资整体呈进一步压降态势，区域之间的城投分化趋势持续。2026 年上半年，仅广东省、吉林省和新疆实现净融资，其余地区城投债融资均表现为净偿还或紧平衡，四川省、湖北省净流出规模明显扩大，区域债务压降力度加大、平台流动性压力边际上行；江苏省、浙江省和湖南省的净流出规模明显收敛。非标违约方面，根据公开资料，2026 年上半年，城投企业的非标违约共 8 起，且主要集中在区县级层面，包括西咸新区、胶州市、潍坊市及齐河县等。商票逾期方面，根据公开资料[4]，2026 年上半年被列入票据持续逾期名单的发债城投主体共 61 家，同比持平，其中山东（28 家）商票逾期仍然最多，其次是云南和贵州；从行政层级来看，区县级占比同比进一步上升，地市级数量同比下降较多；从主体级别来看，发生票据持续逾期的发债城投主体以 AA 级别为主，共 35 家，占 57.38%，同比减少 4 家。整体来看，随着“一揽子化债政策”和大

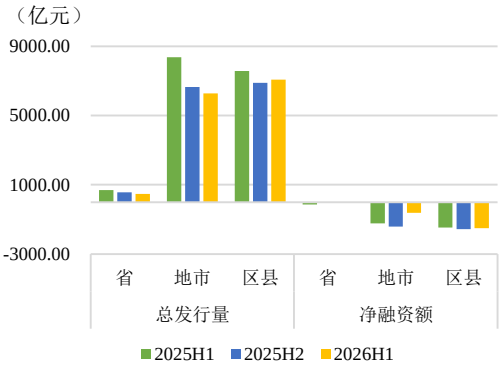
[4] 2026 年 1 月 30 日，上海票据交易所发布《关于优化票据信息披露有关事项的通知》，票据信息披露平台将于 2026 年 2 月起，不再单独发布承兑人逾期名单和持续逾期名单，2026 年 1-6 月票据持续逾期数据来自于公开信息，数据源口径可能存在差异

规模债务置换的推进，短期内城投行业公募债券市场违约的可能性很低，但仍需关注部分区县级、弱资质平台未来的经营和资金压力情况。



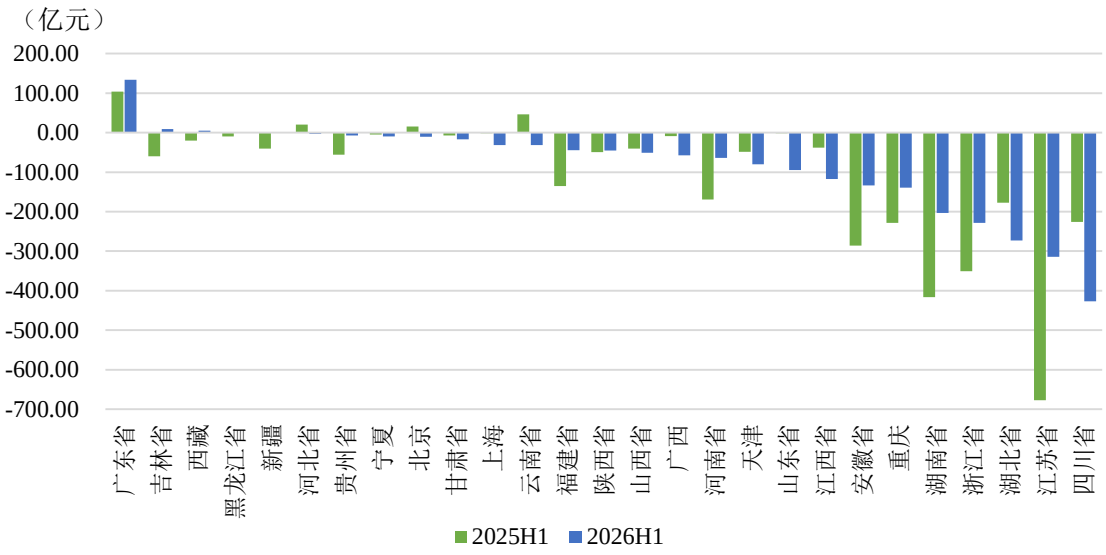
资料来源：Wind，联合资信整理

图 1.5　各信用级别城投债融资情况



资料来源：Wind，联合资信整理

图 1.6　各行政级别城投债融资情况



资料来源：Wind，联合资信整理

图 1.7　各地区城投债净融资情况

二、2026 年下半年我国债券市场信用风险展望

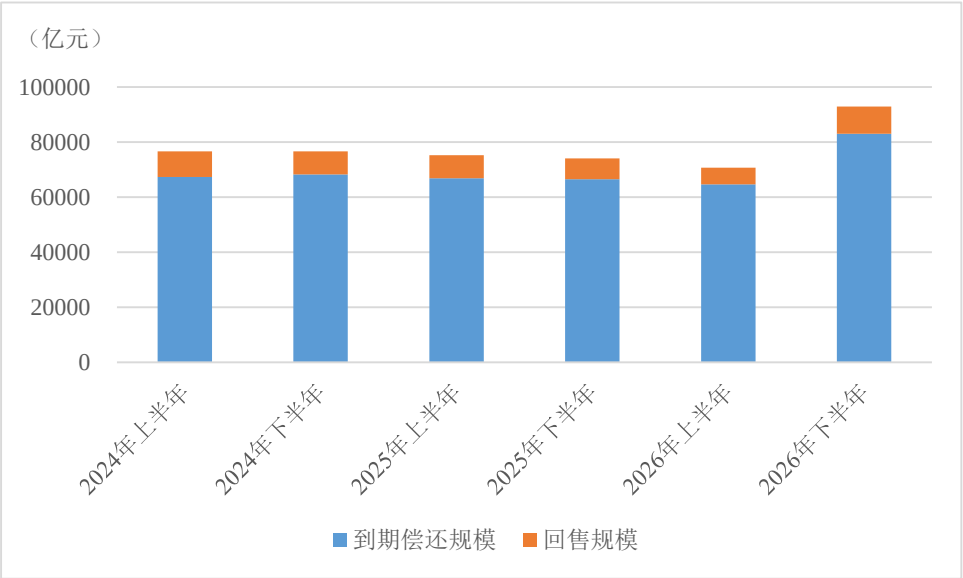
（一）全市场信用债到期与发行人信用情况

从全市场债务到期规模来看，2026 年下半年我国债券市场主要信用债[5]到期

[5] 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。

规模[6]约为 6.95 万亿元，考虑到将于 2026 年下半年发行且于 2026 年内到期的短期债券，按 2025 年下半年同期估算，2026 年下半年主要信用债到期规模可能达到 9.11 万亿元，较 2025 年下半年（9.22 万亿元）有所下降，但较 2026 年上半年（8.09 万亿元）有所上升。

此外，2026 年下半年将有约 0.98 万亿元信用债进入回售期，按 60%的历史实际回售率估算，2026 年下半年回售债券中约有 0.59 万亿元被行权。合计来看，2026 年下半年主要信用债偿债规模可能在 9.70 万亿元左右。



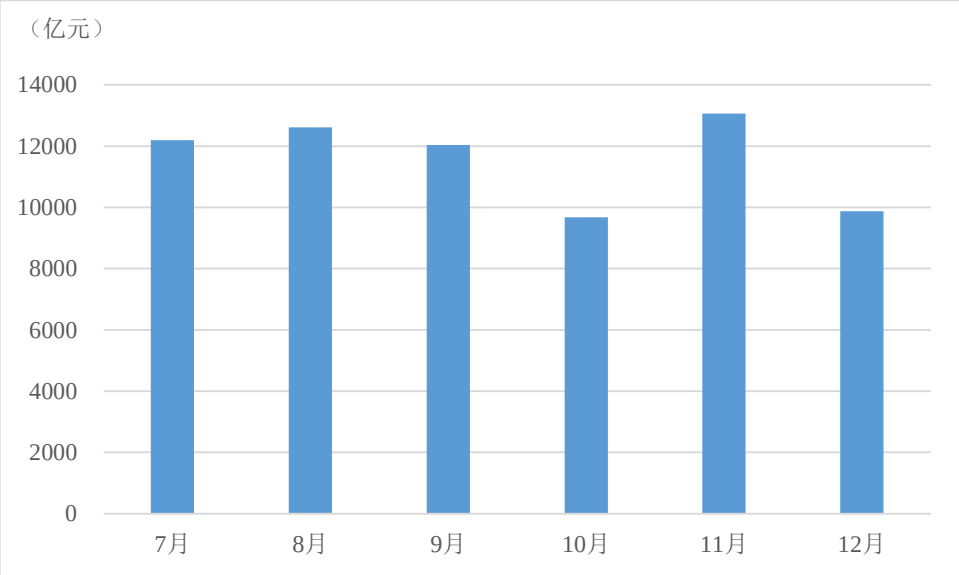
注：1.2024－2026 年上半年为实际偿债规模，2026 年下半年为预估偿债规模；2.到期偿还规模=到期本金+本金提前兑付；3.2026 年下半年到期赎回规模约 1.36 万亿元，此部分放入到本金提前兑付口径中统计。
资料来源：Wind，联合资信整理

图 2.1　2024－2026 年我国信用债市场主要信用债偿债情况

由于 2026 年下半年发行且于 2026 年内到期的债券和回售债券的实际回售情况具有不确定性，以下分析仅以 2026 年下半年我国债券市场到期的 6.95 万亿元主要信用债为分析样本。

从偿债节奏看，11 月单月的偿债量在 1.30 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。

[6] 包含到期和本金提前兑付。



资料来源：Wind，联合资信整理

图 2.2　2026 年下半年我国债券市场主要信用债到期情况

（二）债券市场信用风险展望

债券市场信用风险仍将持续暴露。一是，受地缘冲突加剧、中东局势推高能源价格、通胀预期及金融市场波动等不利因素影响，全球经济复苏进入低速运行阶段，增长动能有所放缓。**二是**，我国经济复苏的结构性矛盾依旧突出，“供强需弱、外强内弱、新强旧弱”的格局持续分化，内需和内生增长动能仍待增强。经济运行的核心压力集中于内需偏弱，房地产深度调整拖累投资修复，居民消费内生动力不足、修复节奏偏缓。**三是**，受下游需求不足、上游原材料成本波动挤压，传统制造业资本开支意愿受到制约，经营压力加大，高杠杆、弱现金流的民营及中小企业风险较高。**四是，**房地产行业仍处于筑底调整阶段，房企销售回款、出险及弱资质房企的市场化融资能力尚未实质性改善，资金链压力持续存在，部分集中偿债压力大的民营和弱资质国有房企仍面临较大风险。在此背景下，债券市场仍面临诸多不确定因素，债市风险或将持续暴露。

另一方面，债券市场信用风险整体可控。一是，2026 年下半年我国宏观经济政策重心将从上半年“巩固开门红”转向“全力稳全年”，依托逆周期、跨周期调节政策对冲内外压力，下半年宏观经济运行有望延续结构性修复态势。**二是，**2026 年下半年央行预计将继续实施适度宽松的货币政策，更好地运用结构性货币政策工具，定向加大金融支持实体经济的重点领域和薄弱环节，社会综合融资成本将低位运行，市场流动性有望保持合理充裕。**三是，**国家金融监督管理总局在 2026 年 5 月发布通知，强调通过完善信贷供给体系、稳定信贷投放、优化信贷结构、提升资产质量等引导金融机构继续加力支持小微和民营企业经营发展，

民营及小微企业金融支持力度进一步增强，融资可得性有望改善，但不同行业、区域和主体之间的融资条件仍将保持分化。**四是，**前期房企信用风险已得到一定释放，部分出险房企债务重组取得实质性进展，债券端短期偿付压力有所缓解，但行业经营性现金流和持续偿债能力尚未根本修复。未来在更大力度推动房地产市场“止跌回稳”的政策导向下，行业信用风险有望逐渐趋稳。**总体来看，**2026年下半年，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。

（三）重点行业信用风险展望

1．城投企业短期偿债压力阶段性缓释，但信用分化加剧

一方面，化债背景下城投企业公开违约风险较低。一是，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，承担重要公共职能的平台仍可能获得地方政府依法合规支持。二**是，**随着一揽子化债方案深入落实，化债效果已持续显现，短期偿债压力阶段性缓释，综合融资成本延续下行，融资结构有望进一步改善，城投公募债券发生大规模实质性违约的可能性较低。

另一方面，需重点关注经济财政实力偏弱、债务负担较重地区城投企业的信用风险。一是，2026年6月沪深交易所出台城投发债窗口指导、7月交易商协会出台融资额限制窗口指导，进一步收紧传统城投新增发债融资，部分传统融资平台新增债券融资和短期债务滚续空间进一步收窄。**二是，**随着化债工作持续推进，城投企业短期偿债压力阶段性缓释，但存量债务规模仍处高位，付息压力较大，云南、贵州等债务负担较重地区的部分区县级、弱资质平台，流动性风险仍需关注。**三是，**在经济结构转型、财政收支矛盾突出的背景下，部分地区财力恢复偏弱，区域债务风险分化加剧，个别地区票据逾期、非标违约、展期重组等舆情仍有零星发生。**四是，**在政策持续推动下，下半年城投企业“退平台”及市场化转型进一步提速，部分弱区域平台仍面临资产质量一般、经营性现金流不足等难题。后续需重点跟踪城投转型的真实性、造血能力稳定性及可持续性，审慎评估部分弱功能、资产质量较差的城投企业信用风险变化。**五是，**伴随化债工作推进及平台退出时点临近，各项监管政策不确定性上升，部分企业若应对不及时，或面临融资计划受阻、信用风险抬升的压力。

整体来看，2026年下半年，随着一揽子化债政策的深入实施，城投公募债券违约的可能性较低，但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出；政策导向下城投转型进程提速，融资平台政府融资职能将继续剥离，政企信用关系逐步规范，需关注弱功能、资产质量不佳主体的信用风险。

2．重点关注已出险房企和弱资质民企到期偿付压力

房地产行业信用风险继续分化，已出险房企和弱资质民企信用风险较高。一

是，2026 年下半年房地产行业仍将处于调整筑底阶段，行业全面企稳仍有待销售、价格和市场预期进一步修复。**二是**，央国企及优质头部房企凭借强大的外部支持和产品力，信用质量有所修复，融资环境相对顺畅；而民营及混合所有制房企信用质量继续承压，尾部风险依然存在。**三是**，根据 Wind 统计，2026 年下半年，境内房地产行业信用债到期及回售规模约 1574 亿元，偿付压力依旧较大。到期债券发行人分布集中于已出险房企和弱资质民企，上述房企到期债券的兑付较为依赖债务重组进展，部分房企债务重组进展缓慢，仍存在较高信用风险。**整体来看**，2026 年下半年房地产行业仍处于风险化解和经营模式转型过程中，行业信用风险预计延续明显分化态势。中央企业、部分优质地方国企及经营稳健的头部民营房企信用韧性相对较强；已出险房企以及尚未发生公开市场违约，但销售回款持续下降、项目区位和去化能力偏弱、债务集中到期且融资渠道受限的民营及弱资质国有房企，仍是房地产行业信用风险监测的重点。

3．重点关注零售敞口较大、净息差承压的中小银行信用风险

2026 年上半年银行体系整体运行稳健，但净息差继续收窄，部分中小银行零售资产质量、盈利能力和资本补充能力承压；众邦银行接管等事件表明尾部机构风险加快进入实质处置阶段。**金融行业整体违约风险较低，但仍需对非系统重要性中小金融机构信用风险保持关注。一是，**金融监管总局 2026 年工作会议将中小金融机构风险化解列为首要任务，进一步明确要求“牢牢守住不爆雷底线”。在此政策导向下，中小金融机构减量提质继续推进，整体信用水平有望保持稳定。**二是**，目前宏观经济复苏的内生性动力不足，居民收入修复缓慢，零售端持续承压。部分银行消费贷、信用卡不良率仍呈上升态势，对零售敞口较大的中小银行形成集中冲击。**三是**，在适度宽松货币政策延续的背景下，部分中小银行面临净息差收窄和资产质量下行的双重压力，其息差可能不足以抵补资产质量恶化带来的信用成本；净息差显著低于同业平均水平、非息收入贡献有限且信用成本较高的中小银行，盈利和内源性资本补充压力可能进一步上升。**四是**，2025 年 12 月发布的央行最新风险评级显示，尾部风险金融机构体量有所扩大。2026 年以来，陆续出现众邦银行被接管、九台农商行二级资本债不赎回等信用风险事件，需要继续对尾部银行的信用风险保持关注。**整体来看，**2026 年下半年，中小银行信用风险或将呈现“整体可控、尾部承压、结构分化”的格局，需要重点关注零售敞口较大、净息差和资产质量“双重承压”的中小银行信用风险。

4．关注低评级、小市值、正股濒临退市的弱资质可转债主体

2026 年下半年，可转债市场信用风险预计将继续呈现整体可控、尾部承压和个券分化的特征。一是，在内需修复缓慢、成本高企背景下，部分可转债发行人集中于中小市值民营企业，偿债能力依然弱化，再融资空间渠道受阻，下半年

抗风险能力仍是关注重点。二**是**，2026 年下半年退市及待到期的主板转债中，AA-及以下评级合计 18 只，数量占比 47.37%。低评级转债对应发行主体多为中小民营企业，部分转债发行人出现已违约/准违约，此类债券违约风险需重点关注。三**是**，2026 年下半年约有近 600 亿元可转债自然到期（不含强赎），对于转股价值偏低、未转股余额较大且发行人流动性紧张的转债，到期现金偿付风险相对较高。**整体来看**，2026 年下半年，在宏观经济修复承压的大背景下，部分中小市值转债发行人经营压力加大，叠加退市风险上升，相关转债面临较大的兑付赎回压力。

联系人

投资人服务　010-85172818-8088　investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。