

分类号：
学号：20232116114

密级：公开
单位代码：10759

石河子大学

硕士学位论文



岭南转债违约成因及风险预警研究

学位申请人	孙锐楠
指导教师	高岩 副教授
申请学位类别	专业硕士
专业名称	金融
研究领域	金融机构与金融市场
所在学院	经济与管理学院

中国·新疆·石河子
2026年5月

分类号：
学号：20232116114

密级：公开
单位代码：10759

石河子大学

硕士学位论文



岭南转债违约成因及风险预警研究

学位申请人	孙锐楠
指导教师	高岩 副教授
申请学位类别	专业硕士
专业名称	金融
研究领域	金融机构与金融市场
所在学院	经济与管理学院

中国·新疆·石河子

2026年5月

**Research on the Causes of Lingnan Convertible Bond Default and
Risk Warning**

A Dissertation Submitted to

Shihezi University

In Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of

Master of Economics

By

Sun rui-nan

(Financial institutions and financial markets)

Dissertation Supervisor: Prof. Gao Yan

May, 2026

石河子大学学位论文独创性声明及使用授权声明

学位论文独创性声明

本人所提交的学位论文是在我导师的指导下进行的研究工作及取得的研究成果。据我所知，除文中已经注明引用的内容外，本论文不包含其他个人已经发表或撰写过的研究成果。对本文的研究做出重要贡献的个人和集体，均已在文中作了明确的说明并表示谢意。

研究生签名：孙锐楠

时间：2026年 5月25日

使用授权声明

本人完全了解石河子大学有关保留、使用学位论文的规定，学校有权保留学位论文并向国家主管部门或指定机构送交论文的电子版和纸质版。有权将学位论文在学校图书馆保存并允许被查阅。有权自行或许可他人将学位论文编入有关数据库提供检索服务。有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

研究生签名：孙锐楠

时间：2026年 5月25日

导师签名：高岩

时间：2026年 5月25日

摘要

可转换公司债券因兼具股性与债性，长期以来被视为一种“攻守兼备”的融资工具。然而，随着我国可转债市场规模持续扩大，其“零违约”记录在 2024 年被打破，全年共发生 4 起实质性违约事件。其中，岭南生态文旅股份有限公司发行的“岭南转债”，因同时成为“首例国资背景可转债违约”和“首例正股未退市先违约”的案例，引发了市场的广泛关注。本文以岭南转债为研究对象，通过深度复盘其违约过程，剖析违约的深层成因，并构建风险预警模型进行实证测度，以期同类可转债的风险防范提供参考。

本文综合运用文献研究法、案例研究法以及定性与定量相结合的分析方法，从宏观层面、行业层面、发行人层面和可转债层面四个维度，系统剖析了岭南转债违约的深层原因。研究发现，宏观层面的原因是地方政府财政压力导致公司回款延迟与订单萎缩，并直接传导至公司现金流；行业层面的原因是园林绿化、水务治理及文旅业务的结构矛盾构成了“现金流陷阱”；发行人层面的原因是战略冒进、治理问题与财务困境相互交织，成为违约的内生根源；可转债层面的原因是发行时机选择不当、条款博弈失效及信用背书缺失，进一步加剧了违约风险。

在实证部分，本文构建了熵权 TOPSIS 法及秩和比法（RSR）组合预警模型，从宏观层面、行业层面、公司层面和可转债层面选取了 33 个指标，通过分析岭南转债存续期间的季度数据，来计算岭南转债的综合评价值，并且对其综合评价值来进行分档，得出其预警结果；随后将其预警结果与通过修正 Z-score 模型的预警结果进行对比，以此来检验不同维度的预警模型对风险识别的时效性与准确性。

最后通过上述分析，本文得出以下核心结论：第一，国资背景在可转债违约中具有双重效应，既是短期信用背书，也是长期自救的制约因素。第二，可转债违约呈现从财务恶化到条款失灵，再到现金流枯竭三个阶段，其中，条款博弈失效是其区别于普通信用债违约的核心标志。第三，在预警模型对比中，熵权 TOPSIS 与秩和比法组合模型将 2024 年第二季度精准判定为“巨警”，与实际违约时点高度吻合，且清晰刻画了风险从“轻警”到“巨警”的渐进过程；而修正 Z-score 模型自 2019 年末即发出预警但信号持续不变，难以识别风险加速恶化的关键节点。本文通过深度复盘首例国企可转债违约案例，揭示了国企身份在企业危机中的双重效应，论证了多维度综合评价模型在可转债风险预警中的优势，为投资者识别风险、发行人防范危机、监管机构完善制度提供了理论参考与实践启示。

关键词：岭南转债；可转债违约；违约成因；风险预警

Abstract

Convertible corporate bonds, due to their dual characteristics of equity and debt, have long been regarded as a "both offensive and defensive" financing tool. However, as the scale of China's convertible bond market continues to expand, its "zero default" record was broken in 2024, with a total of 4 substantial default incidents occurring throughout the year. Among them, the "Lingnan Convertible Bond" issued by Lingnan Ecological and Cultural Tourism Co., Ltd., as it simultaneously became the "first case of a state-owned enterprise background convertible bond default" and the "first case of a stock not delisting before default", attracted widespread attention in the market. This thesis takes the Lingnan Convertible Bond as the research object, through in-depth review of its default process, analyzes the deep-seated causes of the default, and constructs a risk warning model for empirical measurement, with the aim of providing reference for the risk prevention of similar convertible bonds.

This thesis comprehensively employs the literature research method, case study method, and a combination of qualitative and quantitative analysis methods, from four dimensions of the macro level, industry level, issuer level, and convertible bond level, to systematically analyze the deep-seated reasons for the default of Lingnan Convertible Bond. The study found that the reasons at the macro level were the pressure on local government finances leading to delayed company collections and shrinking orders, which directly affected the company's cash flow; the reasons at the industry level were the structural contradictions in the landscaping, water management, and tourism business constituting a "cash flow trap"; the reasons at the issuer level were the interweaving of strategic overreach, governance issues, and financial difficulties, which became the internal root cause of the default; the reasons at the convertible bond level were the inappropriate timing of issuance, the failure of clause bargaining, and the absence of credit endorsement, which further exacerbated the default risk.

In the empirical part, this thesis constructs an entropy weight TOPSIS method and rank sum ratio method (RSR) combined warning model, selecting 33 indicators from the macro level, industry level, company level, and convertible bond level, analyzing the quarterly data of Lingnan Convertible Bond during its existence period to calculate the comprehensive evaluation value of Lingnan Convertible Bond, and classifying it to obtain the warning results; subsequently, it compares these warning results with the warning results obtained through the modified Z-score model to test the timeliness and accuracy of different dimensions of the warning models in risk identification.

Finally, through the above analysis, this thesis reaches the following core conclusions: First, the state-owned enterprise background has a dual effect in convertible bond defaults, serving as both short-term credit endorsement and a constraint on long-term self-rescue. Second, convertible bond defaults present three stages: from financial deterioration to clause failure, and then to cash flow depletion. Among them,

the failure of clause bargaining is the core marker that distinguishes it from the default of ordinary credit bonds. Third, in the comparison of warning models, the entropy weight TOPSIS and rank sum ratio method combined model accurately determined the second quarter of 2024 as a "major warning" and was highly consistent with the actual default time point, clearly depicting the gradual process of risk from "light warning" to "major warning"; while the modified Z-score model issued a warning since the end of 2019 but the signal remained unchanged, making it difficult to identify the key nodes of the risk acceleration deterioration. Through in-depth review of the first case of a state-owned enterprise convertible bond default, this thesis reveals the dual effect of the state-owned enterprise identity in corporate crises, demonstrates the advantages of multi-dimensional comprehensive evaluation models in convertible bond risk warning, and provides theoretical references and practical implications for investors to identify risks, issuers to prevent crises, and regulatory authorities to improve systems.

Key words: Lingnan Convertible Bond; Convertible Bond Default; Causes of Default; Risk Warning

目录

摘 要	I
Abstract	II
第 1 章 绪论	1
1.1 研究背景及意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	3
1.2 国内外研究现状	4
1.2.1 可转债发行动机的研究	4
1.2.2 债券违约成因的研究	5
1.2.3 防范债券违约风险的对策研究	7
1.2.4 文献述评	9
1.3 研究内容与方法	9
1.3.1 研究内容	9
1.3.2 研究方法	10
1.3.3 技术路线	11
1.4 本文创新点与不足	12
第 2 章 概念界定及理论基础	13
2.1 可转债相关概念界定	13
2.1.1 可转债	13
2.1.2 可转债的基本特征	13
2.1.3 可转债的基本要素	14
2.1.4 可转债的信用风险	15
2.2 可转债风险来源	15
2.2.1 经营风险——债性视角	15
2.2.2 市场风险——股性视角	16
2.3 可转债相关理论基础	18
2.3.1 信息不对称理论	18
2.3.2 优序融资理论	18
2.3.3 破窗理论	19
第 3 章 岭南转债违约事件及影响	20

3.1	岭南股份公司概况	20
3.1.1	业务发展情况	20
3.1.2	股权结构变化	23
3.1.3	融资结构方面	25
3.2	岭南转债违约事件回顾	26
3.2.1	岭南转债发行情况	26
3.2.2	岭南转债违约历程	28
3.2.3	岭南转债违约处置进展	31
3.3	岭南转债违约事件的影响	32
3.3.1	对发行人的影响	33
3.3.2	对投资者的影响	36
3.3.3	对转债市场的影响	36
第 4 章	岭南转债违约成因分析	37
4.1	宏观层面	37
4.1.1	地方财政压力导致项目回款延迟	37
4.1.2	地方财政压力导致新增项目减少	39
4.2	行业层面	39
4.2.1	园林绿化工程及生态修复方面	40
4.2.2	水务水环境治理方面	41
4.2.3	文化旅游方面	41
4.3	发行人层面	42
4.3.1	企业战略与管理缺陷	43
4.3.2	国企治理优势未能有效体现	44
4.3.3	企业面临财务困境	45
4.4	可转债层面	53
4.4.1	发行时机选择不当	53
4.4.2	条款博弈失效	54
4.4.3	信用背书缺失	55
第 5 章	岭南转债违约风险预警分析	57
5.1	基于熵权 TOPSIS 法及秩和比法组合模型的违约风险预警分析	57
5.1.1	熵权 TOPSIS 法及秩和比法原理与步骤	57
5.1.2	基于熵权 TOPSIS 法的违约风险预警分析	60
5.1.3	基于秩和比法的评价分档	64
5.2	基于修正 Z-score 模型的违约风险预警分析	66

5.2.1 模型介绍	66
5.2.2 模型计算结果与分析	67
5.3 实证结果对比分析	68
5.3.1 预警时效性对比	68
5.3.2 预警维度完整性对比	69
第 6 章 研究结论、启示与建议	70
6.1 研究结论	70
6.2 研究启示	71
6.2.1 可转债特有性质可能会加大违约风险	71
6.2.2 打破刚兑信仰，谨慎对待弱资质可转债	73
6.3 研究建议	74
6.3.1 发行企业角度	74
6.3.2 投资者角度	75
6.3.3 外部监管角度	76
参考文献	77
致谢	82
作者简介	83

第 1 章 绪论

1.1 研究背景及意义

1.1.1 研究背景

2025 年 12 月中央金融工作会议明确提出，我们要持续推进重点领域金融风险的防范化解工作，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。除此之外，国务院在 2024 年 4 月发布的《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（以下简称“新国九条”）当中提出与债券市场发展有关的内容有：完善市场、法治及多元化的债券信用风险处置机制，坚决打击逃废债行为；加快推进公司债券管理条例的制定进程；明确并强化地方政府在提升上市公司质量、化解处置债券违约及私募机构风险等方面的责任。“新国九条”的发布加强了对债券市场信用风险的管控，完善了公司债券的监管机制，促进了债券市场的平稳运行。

作为金融市场的重要组成部分，债券市场在助力实体经济直接融资、推动产业转型升级、支持重点领域创新发展等方面扮演着关键角色。债券市场的发展与完善能够有效降低系统性金融风险发生的可能。近年来，我国债券市场改革开放取得显著成就，市场化水平不断提升，债券市场规模持续扩大。可转换公司债券（简称“可转债”）作为信用债的一种，近年来在中国资本市场上的地位逐步上升。因兼具“债权”和“股权”的双重属性，长期以来被看作是一种“攻守兼备”的资产，是上市公司重要的融资工具，也是投资者资产配置的重要选择。1992 年，深圳交易所发行宝安转债是我国可转债市场诞生的标志。不过我国可转债市场受制于当时的法律法规，加上缺乏流动性且投资者参与不积极，导致其起步阶段发展缓慢。直到 1997 年 3 月《可转换公司债券管理暂行办法》的发行，我国可转债市场才开始进入正轨。此后几年又相继出台了一系列相关文件，进一步规范了我国可转债的发行。2006 年至 2007 年，A 股迎来一轮史诗级牛市，可转债的期权价值得到充分挖掘，正股上涨预期下，估值与正股双轮驱动，可转债的股性得到充分发挥，价格也一路走高。但受 2008 年次贷危机影响，股市行情大幅下挫，可转债估值也持续下行，于 2013 年末到达阶段性底部，导致可转债发行规模大幅降低。因 2017 年“再融资新规”和“减持新规”的相继发布，定增融资受限，可转债作为备选融资方案，才再一次迎来了市场扩容。图 1-1 和图 1-2 分别展示了我国可转债发行和存量情况，可以看出，2019 年，我国全年公募可转债发行金额达 2667.75 亿元，并于 2021 年当年达到峰值 2788.37 亿元，2022 年起同比有所回落。

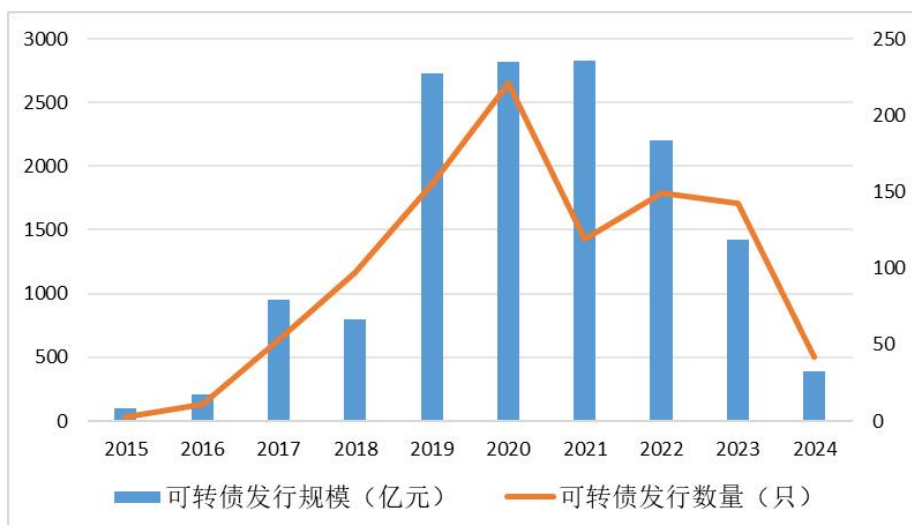


图 1-1 我国可转债发行情况

数据来源：Wind 数据整理

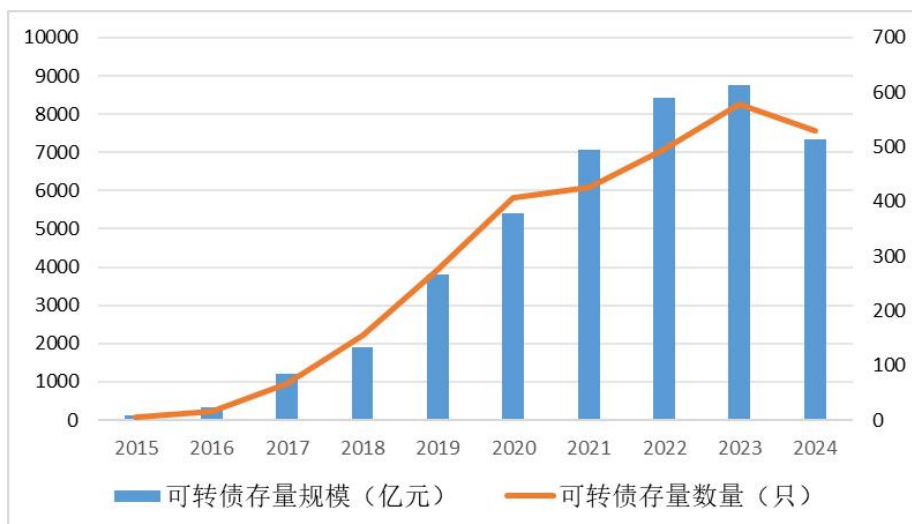


图 1-2 我国可转债存量情况

数据来源：Wind 数据整理

自 2019 年以来，中国的可转债市场经历了显著扩展，尤其是 2019 年至 2022 年可转债每年的发行规模均在 2000 亿元以上。进入 2024 年，受再融资政策收紧、市场环境和行业发展态势不佳等因素影响，可转债发行数量较 2023 年有大幅下降。但总体来看，随着市场的进一步成熟和制度的不断完善，中国可转债市场将继续迎来更多机遇和挑战。

可转债存在众多优势的同时，也有着不可忽视的风险，特别是信用风险。2014 年 3 月“11 超日债”的违约打破了我国债券的“刚兑信仰”，债券违约事件在后续也成为常态化。在此背景下，我国相关法规对可转债发行主体的资产负债率、净资产收益率等核心财务指标作出了严格的规定，这有效保障了发行主体的偿债能力。2023 年之前，我国尚未发生过可转债的公开违约。但是 2024 年可转债市场的“零违约”神话被打破，当

年共发生了4起违约事件，分别是搜特转债、蓝盾转债、鸿达转债和岭南转债。

表 1-1 2024 年违约可转债

违约可转债	违约主体	违约时间	退市时间
鸿达转债	鸿达兴业股份有限公司	2024-06-27	2024-03-18
搜特转债	搜于特集团股份有限公司	2024-03-12	2023-08-11
蓝盾转债	蓝盾信息安全技术股份有限公司	2024-08-13	2023-07-31
岭南转债	岭南生态文旅股份有限公司	2024-08-14	未退市

资料来源：Wind 数据整理

值得注意的是2024年8月岭南生态文旅股份有限公司发行的“岭南转债”，它的违约是由于无法按期足额兑付本息导致的实质性违约。该事件的发生之所以引起市场的广泛关注，是因为“岭南转债”在作为首个正股退市前发生违约的同时，也是我国首例国资背景下可转债违约的案例。这两点的特殊性使得岭南转债不再是简单的违约风险事件，而是检验现有信用风险评价体系有效性的重要标本。正因违约已成事实，本文通过分析其违约前的风险演变轨迹，可以检验不同预警模型的识别时效性与准确性。在此背景下，本文选取兼具“首例国企违约”与“正股未退市先违约”双重特征的岭南转债为研究对象，以期弥补现有研究的不足，为可转债违约风险识别与预警提供理论借鉴。

1.1.2 研究意义

与发达国家相比，我国债券市场起步较晚且发展历史相对短暂，可转债作为我国近几年新兴起的信用债券，其发展一直备受投资者的关注，2024年我国首次出现国资可转债违约后，市场对于打破“刚兑”的可转债后续发展非常关注。本文选择已经违约的岭南转债进行研究，目的是为了通过分析违约前的风险轨迹，构建一套有效的风险预警模型，以期识别和防范未来其他可转债，尤其是为国企可转债违约风险提供参考借鉴。因此本文选取岭南转债违约这个案例在理论和实践方面都具有一定的参考意义。

(1) 理论意义

目前学术界关于可转债的研究多集中于定价效率与融资动因，对违约风险的研究相对薄弱，且多基于大样本实证分析，缺乏对典型案例违约前风险演变过程的深度复盘。岭南转债作为我国典型的可转债违约的案例，为研究预警模型的适用边界提供了独特素材。本文引入熵权TOPSIS与秩和比法组合模型，以及修正Z-score模型，对岭南转债案例进行对比分析，不仅拓宽了债券违约问题的研究角度和研究范围，也能丰富我国可转债违约的相关研究，完善信用风险的理论框架。

(2) 实践意义

岭南转债违约事件警示市场参与者，可转债的“攻守兼备”特性并非无条件成立，发行人背景（如国企属性）也不再是安全的护身符。本文的实践意义主要体现在三个层面：对投资者而言，本文构建的预警模型可以帮助其在投资决策中识别出那些财务指标

已触及危险阈值的标的，避免“踩雷”；对监管机构而言，本文通过分析违约前的数据变化，可以识别出现有信息披露制度或风险监测指标的盲点，为优化债券存续期的动态风险监测机制提供实证依据；对发行人（尤其是其他国企）而言，本文的研究是一个清晰的警示，必须回归企业基本面和偿债能力的本源管理，任何外部信用背书都无法替代自身的财务稳健。

1.2 国内外研究现状

1.2.1 可转债发行动机的研究

关于可转债的发行动机，对于发行人而言，可转债能够以较低的成本募集资金，并且可以利用利息税收减免政策来提高财务收益；当投资者进行行权将其转换成股票时，公司便不必承担偿还本金和利息的义务，因此 Hoffmeister (1977) 将其定义为一种“甜”的债务工具。国内外学者对于可转债融资动因的研究结果主要是围绕信息不对称引发的逆向选择问题和道德风险问题进行研究的。Stein (1992) 提出的“后门权益融资”假说，认为在信息不对称的情况下，企业进行传统的权益融资会带来高额的发行成本以及股权稀释，使用可转债进行融资可以解决这种问题。所谓“后门权益”，实则体现为上市公司未直接增发股份，却在实质上完成了权益资本的引入。Lewis 等 (1999) 对发行主体属性进行考察后指出，选择直接股权融资的企业相较于依赖可转债融资的企业，更易遭遇信息不对称引发的逆向选择困境，这一现象与“后门权益”所假设的理性预期逻辑相契合。Brounen 等 (2006) 采用问卷调查法，以美国及西欧资本市场上市公司的首席执行官或财务负责人为调查对象，研究结果同样支持“后门权益融资”假说。Mayers (1998) 提出的连续融资理论认为，在投资机会尚未成熟时长期债务和普通股权融资均难以遏制过度扩张行为，尽管短期债务融资可提供一定约束力，但其伴随的融资代价显著上升；相比之下，若将可转债的转股权与实物期权机制相结合，不仅能压缩整体发行成本，还能在动态决策中有效约束非理性投资行为。Lyandres 等 (2014) 指出，可转债的债务属性可能引致投资不足，但其期权属性则促使管理者倾向于尽早实施转股，从而发挥激励投资加速推进的作用。

与西方国家不同，国内学者基于中国特殊的制度背景，从各种不同的角度来探讨可转债融资的动因。相关学者的所进行的调查和研究表明，高达八成的发行方将可转债视为获取股权融资的途径，而其余受访者将其归类为低息债务工具。祝继高等 (2012) 站在机构投资者的角度分析，提出可转债不仅是一种资金募集的手段，也在企业治理当中发挥重要的作用。屈文洲等 (2009) 以我国上市公司 2002 年至 2008 年所发行的可转债为样本，通过对比研究“后门权益”和“代理成本”假说，结果表明我国上市公司通过

发行可转债来筹集资金是一种典型的后门权益融资。王正位等（2013）基于管理者个体特征的研究发现，当企业陷入财务困境但公司高管仍对未来发展抱有积极态度时，此时最好的融资方式便是通过发行可转债进行融资。肖万（2020）表明缓解代理问题是我国可转债发行的重要动因，他从可转债期权属性出发，研究表明，发行可转债能够缓解两类代理问题，分别是股东与管理层之间以及大小股东之间的矛盾，同时在投资过度与投资不足并存的情况下建立了一种平衡机制。在治理策略层面，我国国有控股企业更注重遏制过度投资，是为了降低股东向债权人转移风险；而民营企业则偏向于解决投资不足问题，通过强化管理层激励手段，来缓解企业当中的委托代理问题。赵栓文等（2021）从终极控股股东视角出发，考察了控制权与现金流权分离程度对可转债融资决策的影响。研究结果表明，两权分离越显著，企业越可能转向可转债融资，以此实现资本结构的优化调整。夏岩（2021）结合反事实法与因子分析法，全面剖析上市公司发行可转债的动因及其对财务表现的长期影响，结果表明，该类融资方式能够延缓股权稀释的进程，同时增强税盾效果，进而改善整体财务状况。张行（2022）基于企业金融化的视角，研究结果表明企业选择可转债再融资受企业金融化的影响，且融资约束的强度会显著改变二者之间的关系，即当企业金融化水平偏低时，选择可转债融资的意愿更强；同时，融资约束越小，企业金融化对可转债再融资的负向影响越为明显。常尚新（2022）研究表明：企业借助可转债可以优化资本结构，并降低信息不对称导致的逆向选择成本和获取资金的成本，可以看出将可转债的制度优势发挥出来，可以推动企业长期向好的方向发展。马洁（2023）以三一重工为研究对象，研究表明企业发行可转债的动因主要是可转债能够缓解企业的流动性压力，并且可以优化企业资本结构。王斌（2023）认为企业选择可转债融资主要有四个动机：一是降低企业融资成本，二是优化企业财务结构，三是提高企业的资金流动性，四是对企业进行风险管理。陈艳艳（2023）以本土案例为例，提出了更为适合本土情境的可转债融资动机解释，即调整资本结构，最大化企业价值。张劲帆和张宇哲（2025）认为，我国上市公司选择通过可转债融资，其本质是为了借助这一工具达到股权融资的效果。

1.2.2 债券违约成因的研究

关于债券违约成因的研究，可归纳为外部环境因素与企业自身因素两大层面。

（1）外部因素

Bevan（2000）通过进行模型构建研究发现，宏观环境与股市的波动都会影响到债券违约风险，尤其在经济下行阶段，债券违约事件就会频发。Guha（2002）的研究表明，宏观经济的变化会对债券的信用价差带来影响，当经济下行时，价差会扩大，风险也会增加。Acharya（2006）则指出，企业所处行业也会影响到其发行债券的违约风险，当行业的景气度向好时，企业价值会随之提升，违约风险会相应降低。Schmid（2014）研

究表明,当经济长期处于衰退状态时,信用债券的违约风险会随之加剧。Kuehn L (2014) 进一步证实,当经济进入上行周期时,债券违约风险会相对较低;而在经济处于衰退期时,债券违约风险则会大幅提高。Bevan 和 Garzarelli (2020) 也认为,当经济形势好转时,债券市场的违约数量也会相应减少;而当经济下行压力加大时,违约事件的数量则会显著增加。

我国债券的违约事件发生的相对较晚,因此相关的理论研究也相对滞后,相关学者是根据中国特有的国情来研究债券违约原因的。王海全等(2016)的研究表明,国内生产总值的增长率与企业财务状况呈正相关关系。在经济衰退期间,企业的经营压力持续加大,盈利空间被不断压缩,导致企业现金流恶化,无法兑付到期债券。王博等(2019)的研究表明,货币政策的变化会对发债公司产生重大影响,若当前的货币政策不利于债券发行方,那么其所发行的债券发生实质性违约的可能性将会大幅增加。蔡喜洋等(2020)以2014年至2019年间的民营企业债券违约案例为研究对象,发现宏观经济衰退、行业竞争的加剧以及再融资环境的收紧等因素是造成债券违约的外因。王晓旋(2024)认为我国债券发生违约的外部原因有三个,一是宏观经济下行导致企业再融资难度加大,容易导致企业出现违约风险;二是对于身处周期性发展的行业和竞争激烈的行业而言,行业经济政策的变动会对企业经营活动产生较大的影响,企业债券发生违约的概率会加大;三是我国的监管环境还存在一些漏洞,因此对企业的相关惩罚措施还比较轻,加大了企业债券违约风险的发生。吴焯(2024)认为我国企业债券发生违约的外部原因是受到经济结构调整、公共卫生事件冲击、行业下行内卷等。陈融(2025)认为我国债券违约的外部原因是经济环境变化导致的。伦然(2025)除了认为有宏观经济变化导致以外,还认为有行业竞争加剧的原因导致债券违约。

(2) 内部因素

Beaver (1996) 指出,在对企业债券违约风险进行评价时,通常需关注若干关键财务指标,其中资产负债率越高,企业面临的违约风险越大。Hsu P 等(2015)从企业创新维度切入,发现那些债券违约风险较低的发行方,其在专利水平、技术创新能力等方面领先同行企业。Gong (2018) 研究发现企业社会责任的披露质量越高,企业债券的成本就越低,且能较好地降低债券违约风险。Jiang HY (2021) 采用财务指标分析和 Z-score 模型对公司的财务风险进行预警分析,认为企业不合理的资本结构与债务融资比例,是造成信用违约压力的主要原因。

我国学者在研究债券市场违约风险时,通常立足于我国实际经济环境进行分析。赵洋和陈超(2016)通过对“11海龙 CP01”这个违约案例进行分析,得出董事会、监事会及公司高管频繁更换是诱发债券违约的关键因素之一。王海全等(2016)发现,信用环境的宽松与否直接影响企业债券的违约风险。当信贷环境趋于紧缩时,企业的融资成本会上升,融资难度也会加大,从而推高了债券的违约风险。另外公司治理结构不完善,