

## 债券周刊

本期间（7.13-7.19）新增违约债券七只，违约主体为康美药业股份有限公司、康得新复合材料集团股份有限公司、南京建工产业集团有限公司、北讯集团股份有限公司、鸿达兴业集团有限公司、中融新大集团有限公司、重庆协信远创实业有限公司等，为本息展期和未按时兑付本息。根据 Wind 统计，2021 年至今累计已有 84 只债券出现违约，违约金额合计为 864 亿元。

### 1、本期间负面事件：

发生日期	事件类型	发行人	涉及债券
2021/7/19	未按时兑付本息	康美药业股份有限公司	17 康美 MTN001
2021/7/19	本息展期	鸿达兴业集团有限公司	20 鸿达 01
2021/7/19	未按时兑付本息	中融新大集团有限公司	17 中融新大 MTN001
2021/7/19	未按时兑付本息	南京建工产业集团有限公司	18 丰盛 01
2021/7/16	未按时兑付本息	北讯集团股份有限公司	18 北讯 04
2021/7/14	未按时兑付本息	重庆协信远创实业有限公司	16 协信 06
2021/7/14	本息展期	康得新复合材料集团股份有限公司	17 康得新 MTN002

### 2、本期间评级调整：

企业名称	评级机构	本次评级 /展望	上次评级/ 展望	所属行业	企业性质	债券名称（存续）
贵州钟山开发投资有限公司	中证鹏元	AA/负面	AA/稳定	建筑装饰	地方国企	19 钟停 01、19 钟停债 01 等
凉山州发展（控股）集团有限责任公司	惠誉国际	BB/负面	BB/-	综合	地方国企	21 凉山 D2、21 凉山 D1 等
启迪环境科技发展股份有限公司	中诚信	AA/负面	AA+/-	公用事业	公众企业	19 启迪 G2、17 桑德 MTN001 等

## 发行量持续上升 信用利差收窄

### ——信用债周报

上周（7月13日至7月19日）各期限发行利率呈多数下行态势，整体变化幅度为-6BP 至 4BP。信用债发行总量小幅上升，除公司债发行量较前周减少外，各品种发行量均有不同程度上升；由于总偿还量增幅扩大，信用债净融资额较前周有所减少，其中公司债、中票、短融净融资额较前周均有所下降，且短融净融资额已转为负值。发行等级方面，上周信用债发行主体以高等级为主，AAA 级发行额占比70.88%，AA+级占比16.14%，AA 级占比12.66%。发行期限方面，信用债新券发行1 年期以内品种占比较大，1 年期以内发行额占比39.09%，1年期占比 2.81%，3年期占比26.81%，5年期占比21.76%。二级市场方面，上周信用债总成交量较前周有所上升，除中票成交量较前周小幅减少外，各品种成交量较前周均有所增加。信用利差方面，中短融、企业债、城投债信用利差整体收窄。

国家统计局数据显示，2021 年1-6 月份，全国房地产开发投资同比增长15.0%；较2019 年同期增长17.2%，两年平均增长8.2%。房地产开发企业到位资金同比增长23.5%；较2019 年同期增长21.1%，两年平均增长10.0%。

其中，国内贷款下降2.4%；利用外资下降9.1%；自筹资金增长11.9%；定金及预收款增长 49.7%；个人按揭贷款增长23.9%。商品房销售面积同比增长27.7%；较2019 年同期增长17.0%，两年平均增长8.1%。商品房销售额增长38.9%；较2019 年同期增长31.4%，两年平均增长 14.7%。房地产开发企业房屋施工面积同比增长10.2%，房屋新开工面积增长3.8%，房屋竣工面积增长25.7%。销售价格方面，6 月份，一线城市新建商品住宅销售价格同比上涨6.1%，涨幅比上月微扩0.1个百分点；二手住宅销售价格同比上涨10.5%，涨幅比上月回落0.3个百分点。二、三线城市新建商品住宅销售价格同比分别上涨4.8%和3.7%，涨幅比上月分别回落0.2和0.1 个百分点；二手住宅销售价格同比分别上涨3.5%和2.6%，涨幅均与上月相同。国内贷款增速年内首次转负，房企的间接融资受到较大约束，销售回款仍是保障房企现金流的重要方式，地产融资端结构调整趋势不变，信用分化将延续，强者恒强的局面将会不断强化，大型优质房企地位持续巩固，可适当关注“三道红线”改善、土储充足的高等级大型房企债券的投资机会。

城投债方面，随着城投分化趋势逐步显现，优质地区下沉资质与拉久期并行，弱资质区域折价抛售不断，投资者的风险偏好较为一致，最终抱团选择优质高等级城投。但随着抱团地区性价比的走弱，城投债投资可适当关注江浙以外的财政实力较强、债务负担较轻“中等”地区，挖掘省级平台流动性较好的公益类项目债，控制好久期；警惕债务负担较重、非标融资占比较高的主体，不建议在风险较大的“网红”区域下沉信用资质增厚收益。

一级市场：发行量持续上升，发行指导利率多数下行7月13日至7月19日，企业债、公司债、中期票据、短期融资券、定向工具共发行269只，发行金额2359.33亿元，周环比上升 4.36%，信用债净融资额63.34亿元，周环比减少833.53亿元。

交易商协会公布的发行指导利率多数下行。1年期品种利率变化幅度为-4BP至4BP，3年期品种利率变化幅度为-5BP至0BP，5年期品种利率变化幅度为-6BP至-1BP，7年期品种利率变化幅度为-3BP至1BP。

发行等级方面，上周信用债发行主体以高等级为主，AAA 级发行额占比70.88%，AA+级占比16.14%，AA 级占比12.66%。发行期限方面，信用债新券发行1 年期以内品种占比较大，1 年期以内发行额占比39.09%，1 年期占比2.81%，3 年期占比26.81%，5 年期占比21.76%。

二级市场：市场成交量上升，信用利差收窄

7月13日至7月19日，信用债合计成交5249.44亿元，成交量周环比上升6.76%。企业债、公司债、中期票据、短融、定向工具分别成交298.53亿元、130.53亿元、2292.89亿元、1937.94亿元、589.55亿元。除中票成交量较前周小幅减少外，各品种成交量较前周均有所增加。

信用利差方面，中短融、企业债、城投债信用利差整体收窄。当前中短期品种期限利差处于历史中位，具体来看，中短融3Y-1Y 期限利差处于56.00%分位，企业债3Y-1Y 期限利差处于59.60%分位，城投债3Y-1Y 期限利差处于54.60%分位，低评级品种评级利差处于历史高位，具体来看，中短融（AA-）-（AAA）利差位于92.50%分位数，企业债（AA-）-（AAA）利差位于94.60%分位，城投债（AA）-（AAA）利差位于95.50%分位。

信用评级调整统计

7月13日至7月19日，共有3 家公司评级（展望）进行调整，其中评级（展望）下调3家，数量较前周持平，无评级（展望）上调，数量较前周持平。

## 债市进入后降准行情

### —利率债周报

债市回顾：利率中枢下移。上周，受降准影响，10Y国债利率重回3%之下，国债和国开债曲线均下降。债市在周一、周二两个交易日走牛，这与我们上周提示的降准消化期为1-2个交易日相符合。周三，债市开始技术性回调。周四，MLF利率没有调降，打破了部分投资者降息的预期，同时经济数据提示经济仍有韧性，当日长端利率回升。最终，10Y国债收益率稳定在2.95%附近，与我们预判这次降准后利率中枢在2.9%-3.0%之间相符合。国债曲线中，3Y-5Y的期限下降幅度较大。国开债曲线中，5Y期限下降幅度较其他期限更大。从资金利率看，隔夜利率单周下降幅度稍大，7天单周下降幅度有限。我们曾在上周周报中提示，因为近期有MLF到期，缴税等因素，因此短期降准对资金面的效果并不明显。但降准是用无成本资金对冲有成本MLF资金，用永久的释放资金对冲季度性缴税影响，因此降准对资金面的影响更偏长期。

债市策略：经济退坡预期和实体成本压力应该都不是降准的直接原因。

本周，6月贸易数据和经济数据公布，经济退坡的担忧被证伪。降准之后，市场对降准原因有很多猜测，经济下行就是其中一个猜测。但从我们的观点看，如果降准考虑了经济的因素，也仅仅是因为经济增速不及中央预设的目标。在经济没有出现明确下行的信号的情况下，央行不可能因还“未落地”的下行而采取“预防性降准”。如果经济没有如预期下行，央行贸然采取降准，反而有引发经济过热的风险。另外，很多观点认为这次降准有降实体企业成本的考虑。诚然，降准释放的资金相当于增加了流动性供给，间接可以降低实体成本，并且央行也在降准后也提到降准“可促进降低社会综合融资成本”，但问题在于，如果央行直接目的在于“降成本”，那为什么不采用更为直接的降息。并且，我们看到央行官方给出降准三个原因，即“增强金融机构资金配置能力”、“有效增加金融机构支持实体经济的长期稳定资金来源”、“降低金融机构资金成本”，都是直接针对金融机构，而非实体企业。

我们认为，降准真正用意还要从“量”的角度出发，前期信用收缩过快或才是降准的主因。可以看到，今年无论是社融增速还是M2增速，都回到了2019年时的增速水平。而2019年，央行则在1月和9月两次采用了降准工具。如果认为2019年的降准是常态时的常规操作，那么本次降准是“货币政策回归常态后的常规操作”也就不难理解了。

同时，这也给了我们两个提示，其一，信用收缩过快的时期已经结束。

其二，后续社融和M2增速变化将决定是否会有下次降准。

本次降准的影响基本被市场所消化。除非另有降准，目前2.9%-3.0%应该就是当前10Y国债利率新的中枢区间。因此，后续利率或重新窄幅震荡，短期操作也应避免过于激进。度过季度集中缴税期后，利率债供给将重新成为资金面的不确定因素。不过，在降准资金释放以及机构欠配因素两个因素的对冲下，短期利率债供给对资金面难以构成冲击。因此，单纯从资金面看，杠杆操作可适当保持。不过近期机构杠杆上升较快，已经逐渐接近今年一月中旬时的高点，加杠杆行为或引发央行关注，需投资者警惕。

附：2021 年至今违约债券的相关信息统计：

序号	发行人	行业	公司属性	债券名称	债券分类	发生日期	余额 (亿元)	票面 利率	最新进展
1	鸿达兴业集团有限公司	材料	民营	20 鸿达兴业 SCP002	短融	2021-2-26	10	7	目前鸿达兴业集团存续债券 6 只，存续规模 29.7 亿元。今年 2 月其还有两笔债券相继到期，分别为 3 亿元“18 鸿达 01”和 10 亿元的“20 鸿达兴业 SCP002”。
				19 鸿达兴业 MTN001	中票	2021-1-26	9	7.2	
				18 鸿达兴业 MTN001	中票	2021-1-15	13	7	
2	紫光集团有限公司	技术硬件与设备	中央国有企业	16 紫光 02	私募债	2021-3-23	3.01	5.3	截至 2021 年 1 月 14 日，紫光集团合计负有清偿义务的已到期债务的累计金额为人民币 2,067,489,734.29 元，公司全资子公司紫光国际控股有限公司负有清偿义务的已到期美元债合计 462,676,000.00 美元。
				17 紫光 03	公司债	2021-3-23	20	4.94	
				19 紫光 02	公司债	2021-3-23	20	4.94	
				18 紫光 PPN001	定向工具	2021-3-16	25	6.2	
				19 紫光 01	公司债	2021-1-25	6	5.11	
				16 紫光 01	私募债	2021-1-14	2.95	5.6	
3	北京信威通信技术股份有限公司	技术硬件与设备	民营	16 信威 01	公司债	2021-1-25	5	7.5	由于公司为海外项目提供担保陆续发生担保履约，且公司正在进行的重大资产重组程序复杂，公司融资能力受限，公司整体资金压力大，无法按期支付“16 信威 01”本金及利息。

4	北大方正集团有限公司	软件与服务	中央国有企业	19 方正 MTN001	中票	2021-1-28	14	5.8	未按时兑付利息，构成实质违约。
5	天津房地产集团有限公司	房地产业	地方国有企业	18 天房 02	私募债	2021-3-8	2.85	9.5	未按时兑付本息，构成实质违约。
				16 天房 01	私募债	2021-2-1	8.77	7.7	
				16 天房 03	私募债	2021-1-26	7	7.7	
6	中国吉林森林工业集团有限责任公司	林业	地方国有企业	15 森工集 MTN001	中票	2021-2-7	10	10.55	实质违约
7	康得新复合材料集团股份有限公司	橡胶和塑料制品业	民营	17 康得新 MTN001	中票	2021-2-18	10	5.5	实质违约
8	华夏幸福基业股份有限公司	房地产业	民营	20 华夏幸福 MTN002	中票	2021-4-20	5	5.17	实质违约
				20 华夏幸福 MTN001	中票	2021-3-23	10	5.5	
				17 幸福基业 MTN001	中票	2021-2-27	18	5.8	
9	三亚凤凰国际机场有限责任公司	航空运输业	地方国有	17 凤凰 MTN002	中票	2021-2-10	5	10.19	未按时兑付本息，构成实质违约。
				19 凤凰机场 SCP001	短融	2021-3-2	5	6	
10	海南航空控股股份有限公司	航空运输业	地方国有	19 海南航空 SCP003	超短融	2021-2-10	10	4	提前到期未兑付，构成实质违约。

				19 海南航空 SCP002	超短融	2021-2-10	7.5	4.35	
				16 海南航空 MTN001	中票	2021-2-10	25	8.46	
				15 海南航空 MTN001	中票	2021-2-10	25	8.78	
11	云南祥鹏航空有限责任公司	航空运输业	地方国有	17 祥鹏 MTN001	中票	2021-2-10	5	9.9	提前到期未兑付，构成实质违约。
12	中融新大集团有限公司	资本货物	民营	18 中融新大 MTN002	中票	2021-4-19	6.492	8	实质违约。
				18 中融新大 MTN001	中票	2021-3-2	15	7.5	
13	中国城市建设控股集团有限公司	土木工程建筑业	民营	16 中城建 MTN001	中票	2021-3-1	18	3.97	未按时兑付本息，构成实质违约。
14	中信国安集团有限公司	资本货物	公众企业	16 中信国安 MTN001	中票	2021-3-9	16	4.49	未按时兑付本息，构成实质违约。
15	天津航空有限责任公司	航空运输业	地方国有企业	16 天津航空 MTN001	中票	2021-3-13	10	9.9	首次违约。
				16 天津航空 MTN004	中票	2021-3-13	10	8.84	
				17 津航空 MTN001	中票	2021-3-13	13	8.71	

				17 津航空 PPN001	定向工具	2021-3-15	10	7.5	
16	康美药业股份有限公司	医药制造业	民营	18 康美MTN003	中票	2021-4-20	10	5.5	实质违约
				18 康美MTN002	中票	2021-3-29	10	6.1	
				18 康美MTN001	中票	2021-3-22	10	6.28	
17	宁夏远高实业集团有限公司	材料	民营	16 宁远高	公司债	2021-4-12	5.3	8.05	实质违约
18	新华联控股有限公司	资本货物	民营	18 新华联控 MTN001	中票	2021-4-23	5	8	实质违约
19	同济堂医药有限公司	医疗保健	民营	18同济01	公司债	2021/4/26	2.3	7.8	未按时兑付本息
				18同济02			2.299		
20	天津房地产集团有限公司	房地产	国企	16天房03	公司债	2021/4/26	7	7.7	未按时兑付本息
21	北讯集团股份有限公司	通讯	民营	18北讯03	公司债	2021/4/26	7.63	8	未按时兑付本息
22	北京紫光通信科技集团有限公司	技术硬件与设备	中央国有企业	18紫光通信 PPN001	定向工具	2021/4/26	25	6.2	未按时兑付本息
23	北京信威通信技术股份有限公司	通讯	民营	16 信威 02	公司债	2021/4/27	4.97	7.8	未按时兑付本息
24	宜华企业(集团)有限公司	家具制造业	民营	17宜华企业 MTN001	中票	2021/5/6	2	7	未按时兑付本息
25	隆鑫控股有限公司	汽车与汽车零部件	民营	16隆鑫MTN001	中票	2021/5/6	6	6	未按时兑付本息



26	华夏幸福基业股份有限公司	房地产	民营	16华夏06	公司债	2021-4-12	40	7.2	展期
27	宁夏晟晏实业集团有限公司	黑色金属矿采选业	民营	16晟晏债	公司债	2021-5-19	6	7.5	展期
28	东旭光电科技股份有限公司	电子元件及设备	民营	15东旭债	公司债	2021-5-18	9.5	6.8	展期
29	泰禾集团股份有限公司	房地产	民营	H6泰禾02	公司债	2021-5-25	0.5	6	未按时兑付本息
				H6泰禾03		2021-5-25	15	6	
30	华夏幸福基业股份有限公司	房地产	民营	17幸福基业MTN001	中期票据	2021-5-24	18	5.8	未按时兑付本息
31	阳光凯迪新能源集团有限公司	建筑业	民营	H6凯迪债	公司债	2021-6-2	18	6.8	未按时兑付本息
32	九通基业投资有限公司	房地产	民营	18九通02	公司债	2021-6-1	14	5.9	本息展期
33	华夏幸福基业控股股份公司	房地产	民营	20华EB02	可交债	2021/6/15	1.3	6.9	未按时兑付本息
34	东旭集团有限公司	综合	民企	18东集03	私募债	2021/6/15	15	7.5	未按时兑付本息
35	九通基业投资有限公司	房地产	民营	18九通03	私募债	2021/6/11	9.1	5.9	本息展期
36	皱鹰农牧集团股份有限公司	畜牧业	民营	H6皱鹰01	私募债	2021/6/9	6	7.2	本息展期
37	中国泛海控股集团有限公司	综合	民营	18泛海G1	公司债	2021/6/7	10	7.5	本息展期

38	渤海租赁股份有限公司	租赁业	其他企业	19渤海租赁SCP002	超短融	2021/6/7	5	3.98	本息展期
39	华夏幸福基业股份有限公司	房地产	民营	18华夏03	公司债	2021/6/21	20	4.4	本息展期
40	康美药业股份有限公司	医药	民营	18康美TN004	中票	2021/6/21	10	7	未按时兑付本息
41	上海巴安水务股份有限公司	商业和专业服务	民营	17巴安债	公司债	2021/6/30	2.7	6.5	未按时兑付回售款
42	中信国安集团有限公司	资本货物	公众企业	18中信国安MTN001	中票	2021/6/28	12	7	未按时兑付本息
43	康美药业股份有限公司	医药	民营	18康美MTN005	中票	2021/6/28	10	6.8	未按时兑付本息
44	宁夏晟晏实业集团有限公司	采矿业	民营	16晟晏02	公司债	2021/7/12	0.07	7.8	本息展期
45	四川蓝光发展股份有限公司	房地产	民营	19蓝光MTN001	中票	2021/7/12	9	7.5	未按时兑付本息
46	泛海控股股份有限公司	综合	民营	19泛海01	公司债	2021/7/9	5.5	7.5	本息展期
47	康美药业股份有限公司	医药	民营	17康美MTN001	中票	2021/7/19	5.3	5.2	未按时兑付本息
48	鸿达兴业集团有限公司	材料	民营	20鸿达01	公司债	2021/7/19	5.3	6.5	本息展期
49	中融新大集团有限公司	批发	民营	17中融新大MTN001	中票	2021/7/19	15	7.4	未按时兑付本息
50	南京建工产业集团有限公司	建筑	民营	18丰盛01	公司债	2021/7/19	5	7.5	未按时兑付本息

