

债券周刊

上周新增违约债券 1 只，违约金额合计为 5.3 亿元，涉及企业为宁夏远高实业集团，无首次违约主体。根据 Wind 统计，2021 年至今累计已有 17 家企业共 35 只债券出现违约，违约金额合计为 394.38 亿元。

1、宁夏远高实业集团：“16 宁远高”未按时兑付本息，构成实质违约。“16 宁远高”发行规模 5.3 亿元，期限 5 年，票面利率 8.05%。

2、中国华融：旗下 6 亿新加坡元境外债券已准备好足额兑付资金。

3、华夏幸福：公司未能如期偿还债务本息合计 420.63 亿元。

4、评级调整：①惠誉下调银川通联评级至“BBB-”，展望稳定；②惠誉上调西部水泥评级至“BB”，展望正面；③惠誉下调天津轨道交通评级至“BBB+”，展望稳定；④惠誉下调滨海建投集团评级至“BBB”，展望稳定；⑤穆迪下调巨星国际控股评级至“Caa1”，展望负面；⑥惠誉下调云南能投评级至“BBB-”，展望负面；⑦联合国际将禹洲集团长期评级下调至“BB-”，展望稳定；⑧标普降丽丰长期发行人信用评级至“BBB-”。

超级数据周，债市强反弹——利率债周报

债市展望：关注缴税缴款期的资金波动

上周是超级数据周，数据好坏参半，整体来看，3月社融数据如期放缓，3月经济呈现恢复性增长，消费和投资改善，但工业出口回落，投资中，地产仍偏强但仍弱于19年同期，基建投资环比同比均明显改善，制造业投资继续缓慢恢复。3月地产销售仍偏强，但领先指标土地成交价款增速、销售面积两年年化增速均于去年四季度见顶，后续地产投资增速将缓降。叠加债市供需格局改善、资金面偏松、债务风险关注度提升利好无风险的利率债，债市对利多更敏感，对利空更钝化。

展望未来一周，缴税期+供给回升，关注央行投放。货币政策司司长孙国峰讲话显示央行公开市场操作与财政缴款、缴税等相配合。4月是缴税大月，按照近五年规律20日~26日资金利率可能有上行压力。此外，未来一周政府债券净发行量回升，截至4月16日，未来一周政府债计划发行量3710亿元、净发行量2329亿元，均与4月5日当周接近。届时需关注央行投放力度。

国库定存利差创两年一季度新高，但不一定代表长端利率会上行。上周国库定存期限依然为28天、但中标利率较上次去年11月末中标利率上行5BP，与同期限存单发行利率利差为48BP、利差创2019年以来新高。在一定程度上反映了银行面临缴税缴款压力对吸收负债更加迫切，但从历史走势来看，国库存单利差走高有时长端利率会上行（如17年5月、18年1月），但有时会下行（如18年5月、19年5月），后续还值得跟踪。

未来一周，缴税期即将来临，叠加供给回升，需关注资金波动风险。**总体而言，当前债市或正处于熊市磨顶阶段**，地产、信贷、社融等领先指标出现见顶迹象，我们预计利率上行空间也较为有限，预计十年国债利率顶部或难超过3.4%~3.5%，配置户可以考虑逢高增加配置力度，尤其是关注稀缺性的超长债。对于4月，我们维持曲线趋于熊平、4月十年国债收益率在3.1%~3.4%区间判断。

基本面：需求尚在修复，通胀继续上行

需求修复，生产平稳。从3月以来的中观高频数据来看，商品房成交面积环比回落、同比放缓，汽车批发零售回升；钢材产量放缓，耗煤量持续回落，开工率稳中有升。物价方面，预计4月CPI涨幅或走阔至0.7%、PPI同比或近6%。

上周债市回顾：供需格局改善，资金面偏松，美债、中债齐涨

海外债市：美国复苏前景依然明朗，通胀继续创新高，中长期看美债上行压力较大；短期来看，日本对美债需求回升，叠加经济呈现短期扰动，美债延续反弹行情，10 年美债利率下行至 1.59%，10Y-2Y 美债期限利差缩窄 8BP。

货币市场：资金面均衡偏松。上周，央行资金净投放 1300 亿元。R001、R007 均值分别上行 4BP、上行 8BP；DR001、DR007 均值分别上行 4BP、上行 9BP。3M Shibor 利率下行、3M 存单发行利率震荡下行。

供给减少，需求尚可，债市齐涨。利率债净供给环比减少 4192 亿元；一级市场，国债、国开债需求较好，农发债需求分化，进出口行债需求一般。上周债市齐涨，但国债中超长债利率仍处于低位，其余期限也均位于 34%分位数以下，国开债分位数更低。10 年国开债隐含税率降至 15%分位数。

如何解读《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》？ **——信用债周报**

如何解读《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》？ 1) **财政紧平衡，政府稳杠杆。**《意见》再一次强调了当前财政紧平衡的状态，并从财政收入、财政支出、预算编制、预算执行、风险管理防控等六个方面阐述了未来预算管理的重点改革措施；同时在今年经济有所好转的背景下，政府稳杠杆的趋势会继续加强。2) **强调财政逆周期属性，政府债发行更合理。**淡化财政对拉动经济增长的作用，更加强调财政的逆周期属性，同时《意见》提到“根据预算收入进度和资金调度需要等，合理安排国债、地方政府债券的发行规模和节奏，节省资金成本。” 3) **重申地方融资平台规范化。**清理融资平台并非首次提及，监管态度未变，我们认为缓释地方融资平台的债务风险是一个长期过程，最佳方式还是以时间换空间；同时监管有意引导市场预期，投资者也需要更关注城投风险尤其是尾部风险。4) **化解隐债，防范风险。**在化债具体指导上，《意见》从政府、平台、市场三个角度阐述，在整体防风险的基调下，对于隐性债务严控增量，逐步化解存量的政策方向不变。城投区域分化已成为市场一致预期，同时我们认为今年处于城投结构性去杠杆阶段，一些债务负担重、财力差、金融资源不佳的地区受政策收紧影响更大。在策略方面以防风险为主，关注好地区，谨慎下沉，加强对城投尾部风险的监测。另外，城投平台剥离政府融资职能是一个长期渐进的过程，短期内对于一些产业收入占比高，政府信用绑定程度大幅下降的主体也要多加以关注。

行业利差监测与分析：1) 本周债市信用利差分化。具体来看，等级利差收窄，期限利差走阔。2) 产业债与城投债利差走阔。本周城投债利差收窄；产业债与城投债利差走阔，AA+等级城投表现显著好于产业债。3) 行业横向比较：高等级债中，钢铁、有色金属是利差最高的两个行业。AAA 级钢铁行业中票平均利差为 184BP，AAA 级有色金属行业中票平均利差为 128BP。其次是传媒、采掘行业，其利差均在 100BP 及以上。医药生物是平均利差最低的行业，目前为 39BP。

一周市场回顾：净供给增加，一级市场估值收益率下行为主。本周主要品种信用债一级市场净供给 441.12 亿元，较前一个交易周有所增加。二级交投增加，二级市场收益率下行为主。

一周评级调整及违约情况回顾：本周有 1 项信用债主体评级上调，有 3 项信用债主体评级下调。本周新增违约债券 1 只，为 16 宁远高，无新增违约主体。

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	主承销商	上市交易所	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	建设银行	银行间	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	建设银行	银行间	
				18 鸿达兴业 MTN001	中票	2021-1-15	13	7	建设银行	银行间	
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	兴业证券	深圳	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	中金公司, 中 信建投证券	上海	
				19 紫光 02	公司债	2021-3-23	20	4.94	中金公司, 中 信建投证券	上海	
				18 紫光 PPN001	定向工具	2021-3-16	25	6.2	中信银行, 渤 海银行	银行间	
				19 紫光 01	公司债	2021-1-25	6	5.11	中金公司, 中 信建投证券	上海	
				16 紫光 01	私募债	2021-1-14	2.95	5.6	兴业证券	深圳	
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	国泰君安证券	上海	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	北京银行, 建设银行	银行间	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	浙商证券	上海	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	中信建投证券	深圳	
				16 天房 03	私募债	2021-1-26	7	7.7	中信建投证券	上海	
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	兴业银行	银行间	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	中信银行, 浦发银行	银行间	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 MTN001	中票	2021-3-23	10	5.5	招商银行, 中信证券	银行间	实质违约
				17 幸福基业 MTN001	中票	2021-2-27	18	5.8	招商证券, 中信银行	银行间	
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	光大银行	银行间	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	浦发银行	银行间	
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	浦发银行	银行间	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	浦发银行	银行间	

				16 海南航空 MTN001	中票	2021-2-10	25	8.46	浦发银行, 中信银行	银行间	
				15 海南航空 MTN001	中票	2021-2-10	25	8.78	浦发银行, 中信银行	银行间	
11	云南祥鹏航空有限公司	航空运输业	地方国有	17 祥鹏 MTN001	中票	2021-2-10	5	9.9	招商银行	银行间	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 MTN001	中票	2021-3-2	15	7.5	恒丰银行	银行间	未按时兑付回售款和利息, 构成实质违约。
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	华泰证券, 浙商银行	银行间	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	中信证券, 农业银行	银行间	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	工商银行, 海通证券	银行间	首次违约。
				16 天津航空 MTN004	中票	2021-3-13	10	8.84	工商银行, 海通证券	银行间	
				17 津航空 MTN001	中票	2021-3-13	13	8.71	北京银行, 中信证券	银行间	
				17 津航空 PPN001	定向工具	2021-3-15	10	7.5	天津银行	银行间	
16	康美药业股份有限公司	医药制造业	民营	18 康美 MTN002	中票	2021-3-29	10	6.1	建设银行, 民生银行	银行间	实质违约

				18 康美 MTN001	中票	2021-3-22	10	6.28	建设银行, 民生银行	银行间	
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	国融证券	上海	实质违约