

债券周刊

本期间（5.31-6.6）新增违约债券两只，违约主体为阳光凯迪新能源集团有限公司、九通基业投资有限公司，未按时兑付本息和本息延期。根据 Wind 统计，2021 年至今累计已有 69 只债券出现违约，违约金额合计为 684 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
2021/6/2	未按时兑付本息	阳光凯迪新能源集团有限公司	H6 凯迪债
2021/6/1	本息展期	九通基业投资有限公司	18 九通 02

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）
四川蓝光发展股份有限公司	中诚信	AA/-	AA+/稳定	房地产	民营企业	19 蓝光 08、16 蓝光 01、21 蓝光 MTN001 等
上海电气集团股份有限公司	穆迪	A3/负面	A3/稳定	电气设备	地方国有企业	18 沪电气 MTN001、21 沪电气 SCP001
中国泛海控股集团有限公司	联合资信	A/负面	AA-/负面	综合	民营企业	16 泛海 03、15 泛海 02、19 泛海 F1 等
呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司	联合资信	AA-/负面	AA/负面	公用事业	地方国有企业	16 春华水务 MTN001、16 春华水务 MTN002、16 春华水务 MTN003
大连德泰控股有限公司	惠誉	BB+/稳定	BBB-/稳定	建筑装饰	地方国有企业	20 德泰 MTN001、20 德泰 MTN002、18 德泰 MTN001、

政策频出 分化加剧 —信用债周报

发行净融：上周（05.31-06.06）一级市场信用债发行量达1248.25 亿元，总偿还量1291.15 亿元，净融资-42.90 亿元。

分评级来看，上周高评级AAA 发行占比下降2 个百分点至65.42%，AA+发行占比提升2 个百分点至22.38%，AA 发行占比持平。从期限结构来看，1 年内发行金额占比为43.15%，提升1 个百分点，5 年以上发行金额占比下降4 个百分点。上周仅有3 只债券推迟或取消发行，合计金额为17 亿元。本周将有1651.61 亿信用债到期，其中AAA 评级到期量为1316.23 亿，AA+到期量175.89 亿。

市场流动性观察：上周（05.31-06.06）央行公开市场累计进行了500 亿元逆回购操作，因有500 亿元逆回购到期，因此完全对冲到期量，3 月1 日至今，央行连续68 个交易日每日只投放100亿元的逆回购操作。本周央行公开市场将有500 亿元逆回购到期，其中周一至周五均到期100 亿元。6 月初资金面稳中偏松局面持续，不过下半旬随着缴税、跨半年需求等叠加影响，预计流动性边际收敛。上周DR007 下行13.5 个BP 至2.1741%，shibor 隔夜持平。

到期收益率和信用利差：月初流动性稳定情况下，短端收益率跟随资金面有所下行，长端经历前期下行有所钝化，债市继续明显走强仍缺乏一定逻辑支撑。宏观数据方面，国内5 月官方制造业PMI 为51，预期51.1，前值51.1，继续位于临界点以上，制造业保持平稳扩张；5 月官方非制造业PMI 为55.2，较上月上升0.3个百分点，非制造业扩张步伐有所加快。上周1Y 国债收益率下行1.7 个BP，10Y 国债收益率上行1.0 个BP；1Y 国开债下行1.7个BP，10Y 国开债收益率上行3.5 个BP。产业债：拉长久期，信用利差方面，1Y 高评级信用利差走阔2-4 个BP，中低评级走阔1 个BP；3Y 高评级利差收敛3 个BP，中低评级收敛7-8 个BP；5Y 各评级利差收敛1 个BP。城投债：短久期调整较大，信用利差方面，1Y 中高评级利差走阔6-8 个BP，AA-走阔17 个BP；3Y 中高评级利差收敛1-3 个BP，低评级收敛5-7 个BP；5Y中高评级收敛2 个BP，低评级利差收敛5-7 个BP。

上周五财政部、自然资源部、国税总局和央行联合发布新规，2022 年开始，土地出让金的征管工作由自然资源部划归税务部门。虽然土地出让金在归属和使用方面仍归地方政府，但是征管将更加规范高效，且城投拿地之后政府违规返还土地出让金的问题将会收敛，对于弱资质的城投平台有一定利空影响。地产债方面，当前个别地产主体受信用风险事件的冲击，波动较为剧烈，如果后续进一步发酵带动整体板块收益率上行，在精选主体下可以挖掘一定预期差。

资金面边际收敛 利率债震荡上行 ——利率债周报

宏观经济方面，一个值得提及的现象是，表征国内制造业景气程度的PMI指数已经连续两月表现不佳，其中的新出口订单和新订单分项更是连续回落。与此形成鲜明对比的是美国和欧洲的PMI表现，最新公布的数据显示，美国ISM制造业PMI由上月的60.7%进一步回升至本月的61.2%，服务业PMI则由上月的62.7%回升至本月的64%，Markit制造业PMI和服务业PMI则分别由上月的60.5%和64.7%分别上行至本月的62.1%和70.4%。欧洲制造业PMI和非制造业PMI则分别由上月的62.9和50.5%回升至本月的63.1%和55.2%。这种迥异的景气度表现其实并不难理解，疫情的扩散与供应中断因素使得我国出口在去年下半年到今年年初持续表现靛眼，随着海外疫苗落地，海外供应链正在逐渐恢复正常，而服务业活跃度也有明显的回升，订单回流是一件很自然的事情。另外需要提及的一个重要现象是，美国商务部经济分析局（BEA）公布的数据显示，5月个人收入环比减13.1%，预期减14.1%，前值从增21.1%修正为增20.9%；实际个人消费支出环比减0.1%，预期增0.2%，前值从增3.6%修正为增4.1%。我们都知道，在过去一年多时间中，美国政府大幅举债向居民部门发放救助资金，这种财政刺激带来的居民部门收入增长是很难持久的。

尽管最新外贸数据显示，我国的进出口活动依然维持在景气区间，但是从历史数据表现来看，新出口订单与出口金额季调同比的同步性较好，新订单和新出口订单的回落可能预示着并不乐观的出口表现，这一点我们仍然需要下周一即将公布的外贸数据提供更多的信息。如果出口压力加剧，再叠加当前政策层面对于地产融资的管制和地方政府举债的约束，下半年的经济回落压力将显著增加。

物价方面来看，大宗工业品价格如期出现大幅反弹，尤其是部分短期供需基本面依然较好的品种。不过，生猪期货价格连续回落，反映出短期供需矛盾的严重程度。从中央银行的货币政策操作以及之前货币政策执行报告来看，物价在短期并不构成政策操作的主要依据。在之前的经济数据点评报告中，我们强调了资产价格上涨中所隐藏的金融风险累积是中央银行的主要关注点，从年初以来的资产价格表现以及中央银行的政策操作来看，尽管地产市场热度依旧，但是央行并没有采取1月下旬的紧缩流动性的操作，而是保持了几个月的等额对冲操作。结合货币政策委员会委员组成的变动来理解这一政策操作，我们猜测，资产价格的稳定进而宏观杠杆率的稳定才符合中央银行的政策意图。

展望而言，下周央行公开市场将有500亿元逆回购到期，其中周一至周五均到期100亿元，无正回购和央票等到期。财政部称，决定实施2021年中央国库现金管理定期存款第三期操作，本期存款期限1个月，计划存款量700亿元，招标时间6月9日上午9点至9点30分。近期讨论流动性话题的机构研报密集发布，字里行间大多透露出对市场上过度宽松预期的谨慎态度。5月底，资金市场出现一些微妙变化。有机构预测，5月底金融机构超储率已跌破1%。在资金总量下降且扰动因素增多的背景下，资金面出现波动的可能性上升。在这种情况下，本周资金面收敛带来的利率回升并不令人意外。

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