

债券周刊

本期间（5.17-5.23）新增违约债券两只，违约主体为宁夏晟晏实业集团有限公司、东旭光电科技股份有限公司，本息展期。根据 Wind 统计，2021 年至今累计已有 68 只债券出现违约，违约金额合计为 662 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
2021/5/19	展期	宁夏晟晏实业集团有限公司	16 晟晏债
2021/5/18	展期	东旭光电科技股份有限公司	15 东旭债

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）
宝鸡市投资（集团）有限公司	惠誉国际	BB+/稳定	BBB-/稳定	综合	地方国有企业	RR 宝城投、17 宝城投债、17 宝城投债 MTN001 等
泛海控股股份有限公司	东方金诚	AA-/负面	AA+/负面	非银金融	民营企业	18 泛海 01、20 泛海 02、19 泛海 01 等
宁夏晟晏实业集团有限公司	东方金诚	BB/负面	A/负面	采掘	民营企业	18 晟晏债 02、16 晟晏债 02 等

债市小行情能否持续？ ——利率债周报

债市迎来小牛市

上周，利率打破两周以来的震荡行情，10年期国债利率下行超过5bp，向下突破3.1%关键点位。曲线呈现牛平变化，1年期利率仅小幅下降0.28bp。国开债利率方面，3年期和5年期下降幅度略大于10年期。春节后至今，10Y国债利率已下行约20bp。资金面稳定，配置盘欠配一直是这轮利率下行的主线逻辑。上周虽然没有特别的利多信息，但包括经济数据喜忧参半，大宗商品价格回落，年度缴税和利率债发行均为对资金面造成冲击，主要几个短期风险的落地抬升了债市情绪，牛市随之而来。

国常会对通胀的关注反而利多债市。

正常情况下，高层开始关注通胀问题，对债市来说相对利空。一方面说明通胀已成为确定趋势，另一方面会引发市场对货币政策收紧的担忧。但本轮大宗商品价格的上行源自海外，货币政策调控效果有限。在市场相信货币政策维持稳健的前提下，国常会提及通胀，反而引发对大宗商品价格进行管控的预期，从而利多债市。

近期利率的下行尚不能判定牛市已至。

春节之后利率虽然在接近3个月时间里下行约20bp，但从历史上看，这样的下行幅度和速度很难称为一轮“牛市”。我们此前的周报曾提到，今年债市或更接近2010年，恰恰在2010年上半年，利率经历了一波较长期且下降幅度可观的阶段，利率在八月份前，大约下行了近50bp，但最终债市在三季度重回熊市。另外，在2007年的熊市中，10Y国债利率也曾在6-8月两个月间下降30bp，但最终仍未形成趋势性牛市。

不过短期内，从时间和空间两个维度，利率仍有继续下行的可能。

我们在过去两周的周报中提出，通胀需看核心CPI，且核心CPI引发的通胀压力更可能出现在下半年或明年，而非近期。当前债市无明确利空因素，利率大概率不会出现大幅上行。往后看，6月份非传统缴税大月，即使利率债加快发行，但考虑到配置盘仍然欠配，利率债供给的利空影响或较有限，所以从时间上利率有望维持“下一段，停一段”的趋势至二季度结束。从信贷和债券的比较来看，商业银行一季度资本充足率下降0.2个百分点，对应贷款的实际收益率约3.0%。所以，从空间上，目前10Y国债利率也仍然有下降空间。

本周来看，利率可能会小幅回升，但回升意味着出现交易空间。

根据历史上利率在牛市的表現规律，以及近期存在的通胀风险，我们判断目前债市仍未进入“趋势牛”行情。再根据今年以来利率出现下行阶段后的表现，我们认为，突破3.1%后，部分交易盘可能获利止盈，引发利率小幅回升或止降震荡。考虑到目前利率风险有限，久期可维持中性，资金面压力不大的情况下，杠杆也可保持中性。

大宗商品价格回落，通胀压力暂时缓解。

(1) 农业部批发价格指数单周延续震荡趋势，同比震荡，猪肉和蔬菜价格虽有下降，同比变化均不大。(2) 工业品价格暂时回落，钢铁、有色、煤炭、原油等重要工业品价格均有下降，南华工业品指数同比下降。(3) 4月经济数据公布，工业数据两年复合同比上升。需求端数据中，社零转弱，投资转强，经济恢复不平衡加剧。(4) 4月财政数据公布，财政支出节奏仍然较慢，今年财政支出后置是大概率事件。(5) 印度、巴西等工业原材料生产国疫情出现明显好转，工业原材料的供给修复预期引发商品价格下降。

发行量保持低位，成交量上升，信用利差收窄 ——信用债周报

行总量继续下行，整体处于低位；净融资额环比继续下降，处于二季度最低水平。

国家统计局数据显示，地产销售和开发投资增长强劲，新开工、拿地延续弱势，到位资金边际向好，融资端结构调整趋势不变，房企越来越依赖于销售回款。我们认为，随着房地产长效机制框架下的相关调控政策不断成熟完善，房企的经营模式将由融资驱动规模增长转向经营驱动质量增长，房企资金压力不减的情况下，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”改善的高等级大型房企债券的投资机会。城投债方面，短期内城投公开债直接违约的可能性依旧较小，但弱资质城投公司信用风险暴露正在路上，城投打破刚兑信仰是大势所趋。城投债信用分化或将成为未来的趋势，可在财政实力较强、债务负担较轻的地区适当下沉，挖掘其中流动性较好的公益类项目债，控制好久期，警惕财政实力过弱、债务负担过重的“网红”区域。

一级市场：发行量下降

发行指导利率下行5月11日至5月17日，企业债、公司债、中期票据、短期融资券、定向工具共发行79只，发行金额787.00亿元，周环比下降5.76%，信用债净融资额-832.02亿元，周环比减少345.11亿元。

交易商协会公布的发行指导利率全部下行。1年期品种利率变化幅度为-6BP至-3BP，3年期品种利率变化幅度为-6BP至-1BP，5年期品种利率变化幅度为-6BP至-2BP，7年期品种利率变化幅度为-4BP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80.13%，AA+级占比8.23%，AA级占比11.34%。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58.59%，1年期占比1.52%，3年期占比10.28%，5年期占比19.66%。

二级市场：市场成交量上升，信用利差收窄5月11日至5月17日，信用债合计成交5506.77亿元，成交量周环比上升103.67%。

企业债、公司债、中期票据、短融、定向工具分别成交248.77亿元、122.93亿元、2371.05亿元、2076.18亿元、687.84亿元。各品种成交量均有较大幅度增加，其中定向工具和中期票据增幅较大。

信用利差方面，中短融、企业债及城投债信用利差均整体收窄，且1年期、3年期品种收窄幅度较大。

当前中短期品种期限利差处于历史中高分位，具体来看，中短融3Y-1Y期限利差处于80.80%分位，企业债3Y-1Y期限利差处于79.10%分位，城投债3Y-1Y期限利差处于77.50%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96.80%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97.30%分位。

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