

债券周刊

上周新增违约债券 4 只，违约金额合计为 26.5 亿元，涉及企业为中融新大集团、新华联控股、华夏幸福和康美药业，无首次违约主体。根据 Wind 统计，2021 年至今累计已有 18 家企业共 39 只债券出现违约，违约金额合计为 420.872 亿元。

1、**中融新大集团**：“18 中融新大 MTN002”未按期偿付利息，“18 中融新大 MTN002”发行规模 10 亿元，期限 4 年，票面利率 8%。

2、**新华联控股**：“18 新华联控 MTN001”未按期偿付利息，“18 新华联控 MTN001”发行规模 5 亿元，期限 5 年，票面利率 8%。

3、上清所公告称，未收到“20 华夏幸福 MTN002”“18 康美 MTN003”付息资金。其中，“20 华夏幸福 MTN002”发行规模 5 亿元，期限 5 年，票面利率 5.17%；“18 康美 MTN003”发行规模 10 亿元，期限 3 年，票面利率 5.5%。

4、**华夏幸福**：公司及下属子公司累计未能如期偿还债务本息 489.60 亿元。

5、**评级调整**：①标普下调金风科技评级至 BB+，展望稳定；②标普下调金风科技评级至 BB+，展望稳定；③惠誉因缺乏充足信息，撤销泰禾集团相关评级；④惠誉上调浙能集团评级至 A+，展望稳定；⑤大公将“16 华夏 04”和“16 华夏 05”的信用等级调整为 C；⑥惠誉国际下调重庆物流园公司主体及境外债券信用评级；⑦因业务状况恶化，惠誉下调金轮天地评级至 CCC+。

债市还能继续“韧性”吗？——利率债周报

债市展望：未来 1-2 月长端利率可能易上难下

上周债市继续保持韧性。关键期限国债、国开债收益率都平均下行了 4.1BP，5 年及以内债券收益率纷纷下行，10 年收益率小幅上行 1-2BP，曲线牛陡。4 月 20 日，十年国开、十年国债分别收于 3.52% 和 3.16%、创近三月新低，进一步下行或需要新增利好带动市场情绪进一步走高。

为何债市保持韧性？（1）债市供给比预期要低，例如我们按照平滑发行测算 4 月地方债发行量应该是 8000-9000 亿元，但实际或不到 8000 亿元。（2）资金面稳定是近两月债市最大的利好，尤其是缴税期前后资金利率没有像货币非宽松时期上行。除了供给偏低外，央行可能通过结汇、启动普惠定向降准考核等方式投放长期资金，但需等到 4 月央行资产负债表披露时确认。（3）风险偏好降低，资金流入高等级债券。货基份额大增压平短端利率，债务风险担忧，机构加杠杆、加久期、买长债的行为更加明显。

未来债市怎么看？首先，当前基本面、政策面或难以支撑利率趋势性下行，利率还处于磨顶阶段。地产、信贷、社融等领先指标出现见顶迹象，高频数据显示 4 月供需均有所放缓，但顺周期的消费、制造业投资仍有回升空间，美欧经济复苏也支撑 Q2 出口，且二季度通胀读数较高，货币难以明显趋势性转松。

其次，4 月末供给回落，但 5 月明显回升。未来一周利率债总发行量或仅 3000 亿、净发行量 400 多亿，环比均走弱。预计 5 月净发行量环比多增 9000 多亿元、总发行量多增 1000 亿元（即便考虑到去年国债超发，今年国债净发行量小于中央赤字目标）。再加上 5 月仍是缴税大月，资金面压力或大于 4 月。

最后，市场情绪高涨，利率进一步下探或有难度。从我们观测的几个情绪指标来看，隔夜回购成交量低于 12 月~1 月水平，但其余指标如隐含税率、三十年国债成交量、交易盘回购余额等指标均突破或接近 1 月上旬水平。

总结来说，我们认为债市短期或难以突破 1 月中旬十年国债 3.1% 的低点，二季度曲线或趋于熊平。但另一方面，长债利率上行空间受限，十年国债利率顶部或在 3.4% 左右，类似 11 年上半年和 17 年四季度~18 年一季度形成双顶。

基本面：供需均有所放缓，通胀或阔步上行。从 4 月以来的中观高频数据来看，30 城商品房成交面积同比环比均回落，百城土地成交面积降幅扩大，汽车批零销量增速相对于 19 年同期基本平稳、环比纷纷走弱，钢材产量增速同比下

行、环比改善，耗煤量保持回落，开工率整体小幅回落。物价方面，预计4月CPI、PPI涨幅均走阔。

上周债市回顾：资金面平稳，供给回升，中短债齐涨，长债微跌

海外债市：美国经济复苏力度在走强，美国参议院共和党提出基建计划规模，仅是美国总统拜登计划的1/4左右，虽然官方表态不会出现高通胀，然市场通胀担忧情绪仍高，多空交织，美债窄幅震荡，上周，10年美债利率下行1BP。

货币市场：资金面平稳。上周，央行维持净投放为零，资金利率中枢抬升，R001、R007均值分别上行14BP、上行15BP；DR001、DR007均值分别上行15BP、上行9BP。3M Shibor 利率和3M存单发行利率均较为平稳。

供给回升，需求较好，债市涨多跌少，曲线大幅走陡。上周，利率债净供给环比增加4521亿元；一级市场招投标需求整体较好；债市供给回升+缴税期来临，但资金面平稳，中短债大涨，长债小跌。3M、30Y国债利率仍处于低位，其余期限也均位于30%分位数以下，国开债分位数整体更低；国债、国开债期限利差整体大幅走陡；10年国开债隐含税率上升至17%分位数。

公司债发行指引发布，侧重防风险——信用债周报

行业利差监测与分析：1) 本周债市信用利差分化。具体来看，等级利差分化，期限利差收窄。2) 产业债与城投债利差分化。本周城投债利差分化；产业债与城投债利差分化，AA+等级城投表现落后于产业债。3) 行业横向比较：高等级债中，钢铁、传媒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级传媒行业中票平均利差为102BP。其次是有色金属、采掘行业，其利差在80BP及以上。公用事业是平均利差最低的行业，目前为36BP。

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547.74亿元，较前一个交易周有所增加。二级交投减少，二级市场收益率下行为主。

信用债：1) 收益率略有下行。本周信用债整体收益率略有下行。品种之间有所分化，AAA级企业债收益率平均下行3BP，AA级企业债收益率平均下行3BP，城投债收益率平均下行5BP。2) 公司债发行指引发布，侧重防风险。4月22日，上交所与深交所分别发布《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第3号——审核重点关注事项》（下称《上交所指引》）和《深圳证券交易所公司债券发行上市审核业务指引第1号——公司债券审核重点关注事项》。两份指

引以防范信用风险为重点，通过限制发行规模与募集资金用途，进一步收紧公司债发行要求。此外，对于“母强子弱”现象与弱资质城投个体（第四章第二十八条、第四章第三十三条），《上交所指引》也将其纳入审核重点之中，要求限制相关新债发行规模及募集资金用途。两份指引专门对城投平台、房地产企业提出了公司债发行要求。对于城投平台而言，《上交所指引》明确要求不得新增地方政府债务，借新还旧不允许偿还隐性债务；限制弱资质城投平台（资产百亿以下、评级低于或为 AA）的发行规模。地产方面主要针对的是高负债企业，对于“三道红线”指标表现不佳的地产企业，《上交所指引》要求细化其公司债偿付安排。

附：2021 年至今违约债券的相关信息统计

序号	发行人	行业	公司性质	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 MTN002	中票	2021-4-20	5	5.17	招商银行, 中信证券	银行间	实质违约
				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	
				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	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 MTN002	中票	2021-4-19	6.492	8	恒丰银行	银行间	实质违约。
				18 中融新大 MTN001	中票	2021-3-2	15	7.5	恒丰银行	银行间	
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 MTN003	中票	2021-4-20	10	5.5	建设银行, 民 生银行	银行间	实质违约
				18 康美 MTN002	中票	2021-3-29	10	6.1	建设银行, 民 生银行	银行间	
				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
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	海通证券, 民 生银行	银行间	实质违约