

债券周刊

本期间（9.7-9.13）新增违约债券七只，违约主体为山东三星集团有限公司、华夏幸福基业股份有限公司、泛海控股股份有限公司、渤海租赁股份有限公司、雏鹰农牧集团股份有限公司，为债券未按时兑付本息、本息展期。根据 Wind 统计，2021 年至今累计已有 119 只债券出现违约，违约金额合计为 1259 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
2021/9/13	本息展期	山东三星集团有限公司	18 三星 MTN001
2021/9/10	本息展期	华夏幸福基业股份有限公司	18 华夏 04
2021/9/10	本息展期	泛海控股股份有限公司	18 海控 01
2021/9/10	本息展期	渤海租赁股份有限公司	18 渤金 02
2021/9/9	未按时兑付本息	雏鹰农牧集团股份有限公司	H6 雏鹰 01
2021/9/9	未按时兑付本息	雏鹰农牧集团股份有限公司	H4 雏鹰债

2、本期间评级调整：

无

上周债市小幅调整，PPI与CPI剪刀差再扩大

——利率债周报

1、一级市场：上周利率债周发行量环比提升，净融资额环比下降；同业存单周发行量环比提升，净融资额由负转正。

2、二级市场：各期限国债及国开债全线上行；国债期货价格小幅下降，成交量有所减少。

3、资金利率：央行全口径净回笼800亿元，整体资金利率多数上行，资金面边际收敛；8月社融增速回落，票据冲量仍明显。

4、实体经济：上周高炉开工率小幅下行；商品房成交面积周环比下降，土地市场成交面积周环比下降；8月进出口增速超预期回升；8月PPI与CPI同比增速剪刀差进一步扩大。

5、通货膨胀：上周农产品价格上行为主，工业原材料价格上行居多。

6、全球国债：海外国债收益率多数上行；美国10Y国债收益率报1.35%。

7、汇率、贵金属和原油：美元指数小幅上行，人民币兑美元汇率小幅升值，黄金价格小幅下行，原油期货价格小幅上行。

8、本周观点：

上周央行全口径净回笼资金800亿元，其中开展7天逆回购500亿元，共有逆回购到期1300亿元。上周整体资金利率多数上行，资金面边际收敛。其中，DR007报收2.18%，上行12.83bp；R007报收2.21%，上行8.78bp。上周各期限国债及国开债收益率全线上行。其中，10Y国债收益率上行3.29BP，为2.87%；10Y国开债上行2.03BP，为3.19%。

上周影响债市的主要事件：

1) 8月进出口数据均显著提升，其中出口韧性大超预期，而进口增速的回升中价格的因素仍占主导。我们认为，随着疫情的逐步好转，仍需关注净出口对国内经济增长或带来的负向拉动作用。

2) 8月PPI和CPI“剪刀差”进一步扩张，或反映出上游对中下游企业的成本冲击及利润挤压更为突出。CPI上涨偏弱主要受非食品价格拖累，PPI超预期上涨主要受生产资料价格走高的推动。

3) 8月社融存量同比增速继续回落，我们认为，虽然新增社融规模相比18及19年同期多增，但票据融资对贷款的拉动力较强，或侧面反映出实体的融资需求不足；后续随着高基数效应的减弱，政府债发行的提速，社融增速回落速度有望缓和。且在今年地产及城投融资趋严，信用分层加剧，资管新规过渡期到期年的背景下，预计宽信用的传导仍需时间。

对于债市的观点，我们认为，需关注后续政府债的供给压力，银行理财子的设立规则及理财产品流动性的管理办法对债市的影响，及信用风险事件可能造成的扰动。

9、风险提示

疫情发展超预期；经济数据超预期；不确定性风险等。

发行量及成交量下降，净融资额降至负值

—信用债周报

1、投资观点

上周（9月7日至9月13日）各期限发行利率有所分化，整体变化幅度为-2BP至3BP。信用债发行总量下降，其中企业债、公司债发行量较前周有所上升，中票、短融、定向工具发行量较前周下降；信用债净融资额减少，企业债、中票净融资额较前周有所增加，其余各品种净融资额较前周均有减少，其中短融、定向工具净融资额为负值。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69.25%，AA+级占比20.06%，AA级占比10.24%。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35.13%，1年期占比3.81%，3年期占比22.29%，5年期占比25.43%。二级市场方面，上周信用债总成交量有所下降，企业债、中票成交量较前周有所增加，其余各品种成交量较前周均有所减少。信用利差方面，中短融信用利差整体收窄；企业债、城投债1年期、7年期品种信用利差走阔，3年期、5年期品种信用利差收窄。

地产债方面，CREIS中指数据显示，2021年1-8月，TOP100房企销售额均值887.9亿元，增长率均值29.8%；销售额破千亿房企24家，较去年同期增加5家，销售额增长率均值为23.7%；销售额500-1000亿的房企共27家，增长率均值为31.6%。销售额300-500亿的房企共20家，增长率均值为26.7%；销售额200-300亿的房企共36家，增长率均值为34.1%；销售额100-200亿的房企共37家，增长率均值为24.5%。地产融资端结构调整趋势不变，销售回款仍是保障房企现金流的重要方式，随着房地产金融管理长效机制不断完善，房住不炒，因城施策将不断落实，既有部分热点城市加大调控力度限制房价大幅上涨，也有部分城市发布调控政策限制房价大幅下跌。我们认为，在政策收紧和负面事件的影响下，房企高周转发展的模式不再适用，低杠杆持续稳健经营的模式优势将不断显现，行业马太效应将愈发明显，大型优质房企地位持续巩固，财务状况佳、土地储备好、周转效率高、现金流充裕的房企市场份额或将进一步扩大，而债务负担过重、流动性紧张、项目储备不良的中小型房企或将面临销售回款缓慢及融资收缩的困境，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，城投分化趋势显现，需关注部分地区的到期滚续压力。可适当关注江浙以外财政实力较强的地区，挖掘债务负担适中、流动性较好的城投债，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。

2、一级市场：发行量及净融资额下降，发行指导利率分化

9月7日至9月13日，企业债、公司债、中期票据、短期融资券、定向工具共发行207只，发行金额1880.98亿元，周环比下降4.76%，信用债净融资额-147.60亿元，周环比减少236.37亿元。

交易商协会公布的发行指导利率有所分化，分等级来看，重点AAA、AAA级、AA+级品种多数持平，AA级品种多数下行，AA-级长期品种上行。分期限来看，1年期品种利率变化幅度为-

1BP至3BP，3年期品种利率变化幅度为-2BP至0BP，5年期品种利率变化幅度为-1BP至2BP，7年期品种利率变化幅度为-2BP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69.25%，AA+级占比20.06%，AA级占比10.24%。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35.13%，1年期占比3.81%，3年期占比22.29%，5年期占比25.43%。

3、二级市场：市场成交量下降，信用利差分化

9月7日至9月13日，信用债合计成交4893.69亿元，成交量周环比下降6.42%。企业债、公司债、中期票据、短融、定向工具分别成交304.31亿元、113.35亿元、2310.01亿元、1629.93亿元、536.10亿元。企业债、中票成交量较前周有所增加，其余各品种成交量较前周均有所减少。

信用利差方面，中短融信用利差整体收窄；企业债、城投债1年期、7年期品种信用利差走阔，3年期、5年期品种信用利差收窄。当前各品种期限利差整体处于历史中位，具体来看，中短融3Y-1Y、5Y-3Y、7Y-3Y期限利差分别位于52.90%、80.80%、67.80%分位，企业债3Y-1Y、5Y-3Y、7Y-3Y期限利差分别位于55.80%、52.20%、47.30%分位，城投债3Y-1Y、5Y-3Y、7Y-3Y期限利差分别位于52.80%、67.90%、55.70%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99.20%分位数，企业债(AA-)-(AAA)利差位于98.40%分位，城投债(AA)-(AAA)利差位于91.20%分位。

4、信用评级调整统计

9月7日至9月13日，共有2家公司评级（展望）进行调整，其中评级（展望）下调2家，数量较前周减少1家，无评级（展望）上调，数量较前周持平。

5、违约债券跟踪统计

9月7日至9月13日，共有2家发行人违约，分别为天津房地产集团有限公司、雏鹰农牧集团股份有限公司，违约债券分别为“16天房04”、“H6雏鹰01”、“H4雏鹰债”。

6、风险提示

经济波动超预期，政策超预期，企业再融资能力大幅下降等。

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

51	北讯集团股份有 限公司	通讯	民营	18北讯04	公司债	2021/7/16	5.38	7.8	未按时兑付本息
52	重庆协信远创实 业有限公司	地产	民营	16协信06	公司债	2021/7/14	5.38	7.8	未按时兑付本息
53	康得新复合材料 集团股份有限 公司	材料	民营	17康得新 MTN002	中票	2021/7/14	10	5.48	本息展期
54	东旭集团有限公 司	资本货物	民营	16东旭02	公司债	2021/7/26	7.23	7.8	未按时兑付本息
55	四川蓝光发展股 份有限公司	房地产	民营	19蓝光02	公司债	2021/7/23	11	7.5	未按时兑付回收款和利息
56	鸿达兴业集团有 限公司	材料	民营	20鸿达02	公司债	2021/7/22	0.75	6	本息展期
57	中国泛海控股集 团有限公司	综合	民营	18泛海G1	公司债	2021/7/20	10	7.55	本息展期
58	泰禾集团股份有 限公司	房地产	民营	H8泰禾01	公司债	2021/8/2	15	8.5	未按时兑付本息
59	四川蓝光发展股 份有限公司	房地产	民营	21蓝光 MTN001	中票	2021/7/31	10	7.2	触发交叉违约
				20蓝光 MTN002	中票	2021/7/31	10	7	触发交叉违约
				20蓝光 MTN003	中票	2021/7/31	15	7	触发交叉违约
				20蓝光CP001	短融	2021/7/29	7	6.5	未按时兑付本息
				20蓝光 MTN001	中票	2021/7/28	5	7.2	触发交叉违约

59	四川蓝光发展股份有限公司	房地产	民营	20蓝光02	公司债	2021/7/28	7.5	7.15	提前到期未兑付
				19蓝光04	公司债	2021/7/28	3	7	提前到期未兑付
				16蓝光01	公司债	2021/7/28	11.81	7.4	提前到期未兑付
				19蓝光01	公司债	2021/7/28	7.23	7.5	提前到期未兑付
				20蓝光04	公司债	2021/7/28	8	7	提前到期未兑付
				19蓝光07	公司债	2021/7/28	4	7.5	提前到期未兑付
60	宁夏晟晏实业集团有限公司	采矿业	民营	18晟晏01	公司债	2021/8/6	0.54	8.5	本息展期
61	上海新文化传媒集团股份有限公司	媒体	民营	16文化01	公司债	2021/8/5	2.16	8	本息展期
62	西藏金融租赁有限公司	多元金融	民营	18西藏租赁债01	公司债	2021/8/3	30	5.8	本息展期
63	九通基业投资有限公司	综合	民营	17九通01	公司债	2021/8/17	10	6.2	本息展期
64	四川蓝光发展股份有限公司	房地产	民营	16蓝光MTN003	中票	2021/8/12	2.8	7.5	未按时兑付本息
65	上海三盛宏业投资(集团)有限责任公司	房地产	民营	19三盛05	公司债	2021/8/9	5.3	8.2	未按时兑付本息

66	北京信威通信技术股份有限公司	通讯	民营	16信威03	公司债	2021/8/8	10	7.5	未按时兑付本息
67	华夏幸福基业控股股份公司	房地产	民营	19华控04	公司债	2021/8/30	19	7.8	未按时兑付回售款和利息
68	北大方正集团有限公司	综合	央企	18方正MTN001	中票	2021/8/23	12	6.1	未按时兑付本息
69	东旭集团有限公司	综合	民营	18东旭01	公司债	2021/9/6	9	8.18	未按时兑付本息
70	河南能源化工集团有限公司	能源	地方国企	18豫能化MTN001	中票	2021/9/2	5	7.2	本息展期
				18豫能化MTN002	中票	2021/9/1	5	7.2	本息展期
71	南京建工产业集团有限公司	土木	民营	16丰盛03	公司债	2021/9/1	22	7.9	未按时兑付本息
72	泛海控股股份有限公司	综合	民营	18泛海MTN001	中票	2021/8/30	7	8.5	未按时兑付本息
				17泛海MTN001	中票	2021/8/30	5.4	7.5	触发交叉违约
73	山东三星集团有限公司	制造业	民营	18三星MTN001	中票	2021/9/13	6	7.8	本息展期
74	华夏幸福基业股份有限公司	房地产	民营	18华夏04	公司债	2021/9/10	13	5.6	本息展期
75	泛海控股股份有限公司	综合	民营	18海控01	公司债	2021/9/10	10	9	本息展期

