

债券周刊

上周新增违约债券 4 只，金额合计 48.46 亿元，涉及企业分别为中信国安集团、洛娃科技集团、泰禾集团和华业资本，无新增违约主体。根据 Wind 统计，2020 年至今累计已有 34 家企业共 87 只债券出现违约，违约金额为 1049.4 亿元。

1、**中信国安集团**：“18 中信国安 MTN002”未能按期足额偿付利息和回售部分本金。“18 中信国安 MTN002”发行规模 12 亿元，期限 3 年，票面利率 7%。

2、**洛娃科技集团**：上清所未收到“18 洛娃科技 MTN001”付息资金。“18 洛娃科技 MTN001”发行规模 3 亿元，期限 3 年，票面利率 8%。

3、**泰禾集团**：未能按期完成“17 泰禾 MTN002”本息兑付。“17 泰禾 MTN002”发行规模 20 亿元，期限 3 年，票面利率 7.5%。

4、**华业资本**：无法按期偿付“15 华业债”回售本金及利息。“15 华业债”发行规模 15 亿元，期限 5 年，票面利率 8.5%。

5、**宜华企业(集团)**：拟延期至 9 月 30 日之前支付“17 宜华企业 MTN001”2020 年应付利息。

6、**央行**：包商银行将被提起破产申请，对相关人员进行追责问责。

7、**评级下调**：①联合评级将普邦股份公司主体及“17 普邦债”的信用等级下调至 AA-；②穆迪将合众人寿的保险财务实力评级（IFSR）从 Baa3 下调至 Ba1，同时将合众人寿的高级无抵押债务评级从 Ba1 下调至 Ba3。主体评级展望已从评级观察调整为负面。

多空因素交织——利率债周报

专题：为何同业存单量价齐升

近期存单放量价升，发行久期缩短。从发行量看，6月以来同业存单发行量持续增加，其中7月下旬以来涨幅扩大。6月同业存单总发行量为1.36万亿元，7月增至1.83万亿元，8月以来存单发行量继续提升。从利率来看，6月以来存单利率上行违背近年季节性规律，2016-2019年6-7月同业存单收益率均出现不同程度下降，但今年6月以来同业存单利率不降反升100BP以上。从发行期限看，近期存单发行久期大幅下降，7月3M及以内的同业存单占比提升到了57%。分银行看，国有行规模增加最多，城商行利率上行幅度最大。

为何同业存单放量价升？一是货币转向中性，存单利率跟随上行。6月和7月公开市场货币净回笼分别为5650亿元和6177亿元，货币逐渐偏紧。而6月超储率持续降低至1.6%，资金利率也并未像往年一样在7月季节性回落，7月3M SHIBOR利率上行48BP，存单利率随之上行。

二是结构性存款压降加大负债压力，存单供给增加。监管要求下，6月结构性存款大幅压降，发行同业存单有助于缓解银行负债压力。历史上几次结构性存款压降明显减少时期，存单利率均不同程度上行。如2016年9月至12月、2018年9月至12月、2019年末。

三是需求有所放缓。货币基金、现金管理类理财是存单的主要持有人，6月末货基存单持仓占存单市场规模的20%。但6月底以来股市大涨导致货基等规模收缩，存单需求恶化。

上周市场回顾：资金面平稳，供给压力不减

上周央行逆回购投放100亿元，公开市场净回笼2700亿元，R001均值上行10bp至1.83%，R007均值下行22bp至2.16%；DR001均值上行11bp，DR007均值下行11bp。1年期国债收于2.22%，环比下行2BP；10年期国债收于2.99%，环比上行3BP；1年期国开债收于2.66%，环比下行1BP；10年期国开债收于3.51%，环比上行4BP。

一级市场方面，上周利率债净供给为4285亿元，环比增加3001亿元；总发行量5724亿元，环比增加1928亿元。截至8月7日，未来一周利率债计划发行量6723亿元、环比增加999亿元。

本周债市策略：多空因素交织

展望8月债市，我们认为多空因素交织：首先，基本面和政策面对债市偏利空，存单量价齐升显示短端利率依然承压；其次，供给压力回升，但摊余定开债基大量成立有利于消化部分供给；再次，债券表内配置价值提升，6月一般贷款利率下行22bp，扣除税收和资本占用后的利率为1.89%，与当前十年国债利率的利差已经回升至18年三季度水平。最后，股市大幅上涨告一段落，进入震荡，股债跷跷板效应弱化，中美国际政治关系不确定性，影响风险偏好。总体而言，8月债市或步入震荡，依然建议防范风险、以票息策略为主，十年国债利率或在2.8%~3.1%区间震荡。

年内优于利率，票息策略为主——信用债周报

安徽省经济及财政状况分析。1) GDP总量居全国中上游，发展水平与长三角平均水平尚有差距。2019年安徽省GDP总量位列全国31个省、市及自治区中第11名，约为3.71万亿元；人均GDP为5.85万元，低于长三角其他省份整体水平，且较全国平均水平的7.09万元尚有一定距离。2) 债务负担处于中游水平。2019年安徽省狭义债务率和广义债务率（口径一）分别约为68.28%和95.42%，较18年分别下降近2.6、5个百分点，整体来看在周边省市处于中间水平。3) 各地级市中合肥、芜湖、滁州等市财政实力较好。2019年合肥市地方公共财政收入达到745.99亿元，是第二名芜湖的两倍多，另外滁州、阜阳2019年地方公共预算收入首超200亿元，收入增速均超过7%；除池州（-1.4%）外，其余各市2019年地方公共预算收入均实现正增长。4) 各地级市债务情况方面，阜阳、亳州、六安位居债务负担前三甲。以地方一般预算收入计算的政府债务率排名靠前的市有阜阳、六安、亳州，三市均超过400%，淮北、合肥债务率则较低；从余额变动情况来看，19年城投债余额增长最多的市为阜阳与蚌埠，分别增长83、55.45亿元，此外池州、淮南、芜湖及亳州城投债余额均增长超过30亿元；铜陵、安庆两市债券余额发生减少，分别减少11.88、9.8亿元。

一周市场回顾：净供给减少，收益率上行为主。上周主要品种信用债一级市场净供给433.59亿元，较前一周有所减少。二级交投减少，收益率上行为主。以中票短融为例，具体来看，1年期品种中，超AAA等级收益率上行1BP，AAA等级收益率下行2BP，AAA-等级收益率下行2BP，AA+等级收益率下行2BP，AA等级收益率下行5BP，AA-等级收益率下行9BP；3年期品种中，

超 AAA 等级收益率下行 7BP，AAA 等级收益率上行 3BP，AAA-等级收益率上行 4BP，AA+等级收益率上行 3BP，AA 等级收益率下行 1BP，AA-等级收益率下行 5BP；5 年期品种中，超 AAA 等级收益率下行 8BP，AAA 等级收益率上行 10BP，AAA-等级收益率上行 8BP，AA+等级收益率上行 9BP，AA 等级收益率上行 7BP，AA-等级收益率上行 7BP；7 年期品种中，超 AAA 等级收益率与上期基本持平，AAA 等级收益率上行 2BP，AAA-等级收益率上行 2BP，AA+等级收益率上行 2BP。

一周评级调整及违约情况回顾。上周有 1 项债券主体评级上调，涉及主体为汕头市投融资集团有限公司，是城投企业。1 项债券主体评级下调，涉及主体为广州普邦园林股份有限公司，为民营企业。上周新增违约债券 4 只，涉及的 4 家主体分别为北京华业资本控股股份有限公司、泰禾集团股份有限公司、洛娃科技实业集团有限公司、中信国安集团有限公司，其中 1 家外资企业、2 家民营企业、1 家公众企业。

策略展望：年内优于利率，票息策略为主。上周信用债收益率小幅波动，AAA 级企业债收益率平均上行 3BP，AA 级企业债收益率基本持平，城投债收益率平均上行 1BP。上周信用利差回落，目前处在历史下 1/4 分位水平，但仍高出疫情受债市关注前（1 月 21 日）水平，比如 3 年 AA+利差高出 1 月 21 日约 20BP。历史看我国信用利差主要由流动性溢价推动，但随着信用债刚兑的打破，信用风险对利差定价的影响也越来越大，今年 3-5 月份利差和无风险利率甚至走出了反向的趋势，我们认为这背后主要是市场对信用风险的担忧。展望年内，经济仍处于复苏状态，而且主要信用债发行主体多为基建、周期性行业以及工业制造业，修复的确定性较高，随着经营的修复自身信用资质有望好转，利差中的风险溢价将有压缩，同时市场流动性溢价将保持相对稳定，因而我们认为信用债表现会好于利率债，利差仍有一定的压缩空间，推荐票息策略为主，择优配置。

附：2020 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	安徽省外经建设(集团)有限公司	建筑与工程	民营	16 皖经 01	公司债	2020-3-30	5	7.3	中金财富,东兴证券	上海	公司债务委员会已成立,已召开了债权人大会。目前积极处置相关资产,包括海外资产。
				18 皖经建 MTN002	中票	2020-3-30	5	7.5	徽商银行	银行间	
				18 皖经建 MTN001	中票	2020-1-16	5	7.3	徽商银行	银行间	
2	西王集团有限公司	食品加工与肉类	民营	19 西王 SCP003	超短融	2020-2-10	5	7.75	建设银行,光大证券	银行间	山东省邹平市人民法院裁定认可和解协议。
				16 西王 01	公司债	2020-1-20	10	7.8	国海证券	上海	
				19 西王 SCP002	超短融	2020-1-13	5	7.75	建设银行,中信建投证券	银行间	
3	大连天神娱乐股份有限公司	互联网和相关服务	公众企业	17 天神 01	公司债	2020-1-20	10	7.79	光大证券	深圳	据 21 世纪经济报道称,天神娱乐此前与部分机构持有人沟通,拟通过债转股方式解决偿债问题,提出了定增还债、市场化债转股等方案,不过目前尚未确定。
4	康美实业投资控股有限公司	医药制造业	民营企业	17 康 02EB	可交换债	2020-7-15	30	10.5	广发证券	上海	——
				17 康 01EB	可交换债	2020-6-24	20	10.5	广发证券	上海	
5	康美药业股份有限公司	医药制造业	民营企业	15 康美债	公司债	2020-2-3	24	6.33	广发证券	上海	①“15 康美债”利息全额支付。②康美药业日产百万医用口罩生产线 3 月 17 日正式投产。
6	北大方正集团有限公司	软件和信息技术服务业	中央国有企业	18 方正 MTN002	中票	2020-2-19	14	5.99	建设银行,北京银行	银行间	①截至 4 月 19 日,共有 434 家债权人向管理人申报了 438 笔债权,申报债权金额共计 1628.26 亿元。②管理人于 4 月 20 日发布关于招募战略投资者的公告,要求原则上,最近一年经审计的资产总额应不低于 500 亿元或净资产不低于 200 亿元。
				16 方正 08	私募债	2020-2-19	6	4.8	方正证券承销保荐,海通证券	上海	

				18 方正 01	私募债	2020-2-19	4	6	方正证券承 销保荐,海通 证券	上海	
				18 方正 14	私募债	2020-2-19	20	6.5	方正证券承 销保荐,海通 证券, 中信建 投	上海	
				19 方正 D2	私募债	2020-2-19	5	6.15	国泰君安,方 正证券承销 保荐,海通证 券	上海	
				19 方正 MTN001	中票	2020-2-19	14	5.8	建设银行,北 京银行	银行间	
				18 方正 MTN001	中票	2020-2-19	12	6.1	建设银行,北 京银行	银行间	
				19 方正 D1	私募债	2020-2-19	10	6.2	华西证券,华 金证券,恒泰 长财证券	上海	
				18 方正 07	私募债	2020-2-19	20	6.8	方正证券承 销保荐,海通 证券	上海	
				19 方正 MTN002	中票	2020-2-19	15.5	6.5	浙商银行, 中 国进出口银 行	银行间	

				19 方正 02	私募债	2020-2-19	15	6.3	方正证券承 销保荐,海通 证券, 中信建 投	上海	
				18 方正 02	私募债	2020-2-19	17.3	6.8	方正证券承 销保荐,海通 证券	上海	
				17 方正 01	私募债	2020-2-19	8	6.2	方正证券承 销保荐,海通 证券	上海	
				18 方正 13	公司债	2020-2-19	20	6.05	方正证券承 销保荐,海通 证券	上海	
				18 方正 12	公司债	2020-2-19	12	6.05	方正证券承 销保荐,海通 证券	上海	
				18 方正 10	私募债	2020-2-19	23.5	6.68	方正证券承 销保荐,海通 证券	上海	
				19 方正 CP001	短融	2020-2-19	30	6.3	上海银行,中 国国际金融	银行间	
				16 方正 PPN001	定向工具	2020-2-19	20	4.5	北京银行,平 安银行	银行间	
				16 方正 01	私募债	2020-2-19	12.9	6.5	海通证券	上海	

				18 方正 09	公司债	2020-2-19	20	6.2	方正证券承销保荐,海通证券	上海	
				18 方正 03	私募债	2020-2-19	1.1	6	方正证券承销保荐,海通证券	上海	
				16 方正 02	私募债	2020-2-19	15.1	6.5	海通证券	上海	
				18 方正 05	私募债	2020-2-19	30	6.8	方正证券承销保荐,海通证券	上海	
7	北京北大科技园建设开发有限公司	房地产	国有企业	18 北大科技 ABN001 优先级	资产支持证券	2020-3-30	16.91	6.8	中国银行	银行间	北大方正集团已于 2020 年 2 月 19 日被北京一中院依法裁定进入重整程序。
8	新华联控股有限公司	资本货物	民营企业	15 新华联控 MTN001	中票	2020-3-6	10	6.98	招商证券,招商银行	银行间	首次违约。因受新型冠状病毒肺炎疫情不可抗力因素的严重影响, 公司部分业务遭受重创, 经营回款大幅减少。据悉, 今年 1 至 2 月, 新华联经营回款降幅超过 60 亿元。
				19 新华联控 SCP002	超短融	2020-3-10	10.1	7.8	——	银行间	
				19 新华联控 SCP003	超短融	2020-3-10	3.5	9	——	银行间	
9	北京桑德环境工程	水的生产和供应业	中外合资企业	20 桑德工程 EN001	置换债券	2020-6-6	2.7	——	——	——	首次违约。中诚信国际大幅下调桑德环境工程主体及相关债项信用等级, 将桑德工程的主体信用等级由 AA 下调至 B。
				18 桑德工程 MTN001	中票	2020-6-30	5	7.5	浙商银行	银行间	

10	天广中茂股份有限公司	专用设备制造业	公众企业	16 天广 01	公司债	2020-3-5	12	6	广发证券	深圳	股东违规担保 3.9 亿，公司曾提示终止上市风险。
11	中信国安集团	综合	公众企业	18 中信国安 MTN002	中票	2020-8-3	12	7	中信证券, 招商银行	银行间	中信国安 2 月 26 日晚间公告称，中信国安子公司拟择机出售三六零不超 4436.92 万股股票。
				18 中信国安 MTN001	中票	2020-6-28	12	7	中信证券, 招商银行	银行间	
				15 中信国安 MTN001	中票	2020-4-27	30	6.5	中信银行, 中信建投	银行间	
				16 中信国安 MTN001	中票	2020-3-10	16	4.49	——	银行间	
12	印纪娱乐传媒股份有限公司	媒体	民营	17 印纪娱乐 MTN001	中票	2020-3-10	4	6.3	民生银行	银行间	公司正常融资功能基本丧失，短期流动性较为紧张。
13	重庆力帆控股	汽车与汽车零部件	民营	18 力控 01	公司债	2020-1-15	5	7.5	长城证券	上海	5 月 19 日，力帆股份公告称，控股股东力帆控股拟通过债务重组及以资抵债的形式，解决上市公司与大股东之间约 15.29 亿元的应收账款。
14	力帆股份	汽车制造业	民营	16 力帆 02	公司债	2020-3-15	11	7.5	——	上海	
15	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	2020-7-14	10	5.48	中国银行, 工商银行	银行间	康得新于近日收到张家港市人民法院和苏州市中级人民法院的合计 18 份《执行决定书》。18 起案件的案由包括了金融借款合同纠纷、公司债券交易纠纷、建设工程施工合同纠纷等，涉及金额合计逾 30 亿元。
				17 康得新 MTN001	中票	2020-2-18	10	5.5	中信银行, 浦发银行	银行间	
16	上海华信国际集团有限	能源	民营	17 沪华信 MTN001	中票	2020-2-12	25	7.88	邮政银行, 中金公司	银行间	2020 年 2 月 12 日，法院裁定受理公司破产清算。

	公司			17 沪华信 MTN002	中票	2020-2-12	25	7.5	邮政银行,中金公司	银行间	
17	中国城市建设控股集团有限公司	土木工程建筑业	民营	15 中城建 MTN001	中票	2020-7-14	18	4.93	兴业银行,光大银行	银行间	公司将继续与股东保持沟通,使用包括但不限于股东增资、股东借款、股东担保等方式筹集偿债资金。同时,公司也在谋求按照法律程序主动出售部分资产用于偿还债务。
				16 中城建 MTN001	中票	2020-3-2	18	3.97	浙商银行,华泰证券	银行间	
18	金洲慈航集团股份有限公司	其他制造业	民营	17 金洲 01	公司债	2020-4-3	5.2	9	华泰联合证券	深圳	“17 金洲 01”已处于实质性违约状态。
19	永泰能源股份有限公司	煤炭开采和洗选业	民营	18 永泰能源 MTN001	中票	2020-4-7	5	7.5	上海银行,华泰证券	银行间	永泰能源一边对部分违约债券进行延迟分期付款,一边加紧自身资产处置动作。据相关统计数据显示,截至 2019 年 6 月,永泰能源与债券持有人签订协议,对共计 40 亿元的“16 永泰 01”、“16 永泰 02”、“16 永泰 03”债券进行延迟分期付款。
20	南京建工集团	土木工程建筑业	民营	18 丰盛 01	私募债	2020-7-20	5	7.5	第一创业证券	上海	3 月 2 日,四川信托发布了一款产品,融资方是丰盛控股有限公司的全资子公司。融资方将南京市雨花台区核心位置成熟商业抵押给四川信托,抵押物估值约 16.16 亿元。
				H7 丰盛 01	私募债	2020-4-13	8	7.9	招商证券	深圳	
21	华泰汽车集团	汽车制造业	民营	16 华泰 02	公司债	2020-7-28	10	7.2	英大证券	上海	2019 年 7 月,富力集团与华泰汽车达成战略合作,富力集团将参股华泰汽车,在新能源汽车、智能网联、无人驾驶等领域开展合作。
				16 华泰 01	公司债	2020-4-14	11.53	7.2	英大证券	上海	
22	中融新大集团	资本货物	民营	17 中融新大 MTN001	中票	2020-7-20	15	7.4	恒丰银行	银行间	首次违约。
				18 中融新大 MTN002	中票	2020-4-20	6.492	8	恒丰银行	银行间	

23	宜华企业集团	家具制造业	民营	17 宜华企业 MTN002	中票	2020-7-27	10	5.8	光大银行	银行间	首次违约。
				17 宜华企业 MTN001	中票	2020-5-6	10	6.5	光大银行	银行间	
24	东旭集团有限公司	资本货物	民营	15 东旭集	公司债	2020-7-30	19.245	7	华鑫证券	上海	全国 60 多亿资产被债权人冻结之下，目前全国关于东旭集团债务相关的案件已经被归集到了东旭集团总部所在地——石家庄，由石家庄中级人民法院统一处理，以避免全国各地诉讼对东旭集团资产的拍卖处理。
				16 东旭 02	公司债	2020-7-27	7.23	7.8	华鑫证券, 华信证券	上海	
				17 东旭 01	公司债	2020-3-13	25	6.55	平安证券	上海	
				17 东旭 02	公司债	2020-3-13	25	6.8	平安证券	上海	
				16 东旭 01	公司债	2020-1-18	9.97	7.5	华鑫证券	上海	
				17 东集 01	私募债	2020-1-23	10.3	7.8	华龙证券	深圳	
25	东旭光电科技股份有限公司	技术硬件与设备	民营	15 东旭债	公司债	2020-5-19	9.56	6.8	中信证券华南股份有限公司	深圳	5 月 22 日，公司公告称基于公司剥离与光电显示主业无关资产，整合、聚焦光电显示主业的战略调整规划，拟将子公司芜湖威宇 45.23% 的股权转让给盛世达投资和新余纳鼎管理，转让价格为 3.7 亿元。
26	郴州市金贵银业股份有限公司	材料	民营	18 金贵 01	私募债	2020-4-27	1.1	8.7	万和证券	深圳	5 月 29 日公告称，公司与债权人签订《债务转移暨股东代偿协议》以解决公司控股股东资金占用。
27	北京信威通信技术股份	技术硬件与设备	民营	15 信威通信 PPN001	定向工具	2020-6-1	6.5	7.5	华夏银行, 北京银行	银行间	首次违约

	有限公司			15 信威通信 PPN002			2.9	7.3			
				15 信威通信 PPN003			2.4	6.98			
28	*ST 盐湖	化肥与农 用化工	地方国有	16 青海盐湖 MTN001	中票	2020-6-24	15	5.3	国开行, 工商 银行	银行间	公司于 2019 年 9 月 30 日进入破产重整程序
				15 盐湖 MTN001	中票	2020-6-11	20	4.99	中信银行, 工 商银行	银行间	
29	华讯方舟科 技有限公司	技术硬件 与设备	民营	17 华讯 02	公司债	2020-7-20	5.4	7	招商证券, 华 龙证券	深圳	首次违约
				17 华讯 03	公司债	2020-7-17	0.155	7	招商证券, 华 龙证券	深圳	
				18 华讯 03	私募债	2020-7-14	1	7.8	申港证券	深圳	
				18 华讯 02	私募债	2020-7-2	5	7.8	申港证券	深圳	
30	泰禾集团股 份有限公司	房地产业	民营	18 泰禾 01	私募债	2020-8-3	15	7.5	中国金融	深圳	首次违约, “17 泰禾 MTN001”违约触发“17 泰禾 MTN002”交叉保护条款。
				17 泰禾 MTN001	中票	2020-7-6	15	7.5	中国国际金 融, 招商银行	银行间	
				17 泰禾 MTN002	中票	2020-7-6	20	7.5	中国国际金 融, 招商银行	银行间	

31	山东胜通集团股份有限公司	多元化工	民营	17 胜通 MTN001	中票	2020-7-14	5	6.76	恒丰银行	银行间	2019 年 06 月 03 日，东营中院裁定胜通集团等十一家公司进行实质合并重整。
32	洛娃科技实业集团有限公司	食品制造业	民营	18 洛娃科技 MTN001	中票	2020-8-3	3	8	宁波银行	银行间	公司及其关联公司在管理人监督下自行管理财产和营业事务；债权认定工作基本完成；对外债权及财产追收工作仍在进行中；没有重大资产处置事项，发行人涉及境外重整事务，因受境外疫情影响，进展缓慢。
33	北京华业资本控股股份有限公司	房地产业	外资企业	15 华业债	公司债	2020-8-5	13.4576	8.5	国金证券	上海	——
34	北讯集团股份有限公司	资本货物	民营	18 北讯 04	私募债	2020-7-16	5.375	7.8	瑞信方正证券	深圳	——