

债券周刊

东方金诚关注到丰南建投在建及拟建项目投资规模较大，未来面临较大筹资压力，资产流动性较弱，以及丰南建投对海鑫国际钢铁 6.87 亿元融资租赁合同提供的土地抵押担保未来面临较大的代偿风险、丰南建投欠付南京中山园林建设集团 4.54 亿元工程款未决诉讼金额较大时间较长等因素，决定将公司主体及“14 唐山丰南债”、“PR 唐丰南”债项评级展望由稳定调整为负面，主体评级维持 AA 不变。

大连机床公告称，因债务违约后未能聘请到会计师事务所开展审计工作，公司再次延期披露 2016 年度审计报告及 2017 年一季度财务报表，预计在 2017 年 9 月 30 日前完成。

截至 2017 年 6 月 30 日，目前我国债券市场总计违约债券只数达到 141 只，涉及 80 家企业，累计违约金额为 643.67 亿元。在此之中，有 4 家发行人的债券剩余违约金额超过 50 亿元。这四家发行人分别为东北特钢、山水水泥、上海云峰和保定天威。

（附件为截止到目前违约债券的信息整理）

下面是本周债市周报**利率债****6 月市场回顾：供给加量，利率下行**

一级市场：国债供给小幅加量。6 月国债发行 3669 亿元，到期 1598 亿元，净供给增加 2071 亿元；政策性金融债发行 2312 亿元，到期 1517 亿元，净供给增加 795 亿元；地方政府债发行 5131 亿元，到期 518 亿，净供给增加 4613 亿。6 月利率债净供给增加 7379 亿，较上月增加 839 亿。

二级市场：监管放缓，利率下行。截至 6 月末，1 年期国债收于 3.46%，较 5 月末下行 1BP；10 年期国债收于 3.57%，较 5 月末下行 8BP。1 年期和 10 年期国开债收于 3.87% 和 4.20%，较 5 月末下行 26BP 和 14BP。此外，超长期利率债收益率也有所下行，20 年国开债收益率下行 30BP 至 4.34%，30 年国债收益率下行 3BP 至 3.98%。

7 月政策前瞻：去杠杆延续，关注经济变化

金融去杠杆尚未结束。6 月金融去杠杆短期缓和，主要是由于前期监管政策密集出台对市场产生了较大的影响。例如，5 月 M2 增速跌破 10%，达到历史最低水平。理财规模环比下降，同比增速更是跌到 9%。但是 6 月同业存单净融资仍较多，银行也还在业务自查期，去杠杆仍在延续。

高基数效应来袭，基本面不容乐观。去年下半年，发电量、主要工业品产量、重卡和挖掘机销量、铁路货运量先后出现跳升，这意味着今年 3 季度以后的经济增速或面临高基数下的回落风险。事实上，6 月下旬的发电耗煤增速已经出现大幅下降，展望 7 月，高基数效应的冲击下基本面不容乐观，经济的回落或将对监管政策的推进有所影响。

7 月资金面再临考验。6 月后两周央行连续净回笼资金，最后一周更是暂停了逆回购投放，净回笼资金 3300 亿。而 7 月前两周面临 28 天逆回购的集中到期，到期资金超过 7000 亿，央行如果延续目前的谨慎投放的态度，7 月资金面将再度面临考验。维持短期 R007 中枢在 3.3% 的判断。

7 月债市前瞻：谨慎博弈

4 月利率曾大幅上行。4 月和 7 月所处的时点十分相似，一方面，二者均是开季的第一个月份，需要面临跨季资金集中到期的考验；另一方面，4 月和 7 月都经历了 MPA 考核和美联储加息的双重影响。而回顾 4 月份的债市，发现利率曾出现大幅上行，10 年国债收益率单月上行近 20 个 BP。

7 月难以重现 4 月大跌。但我们认为，7 月的债市不会出现 4 月份的大幅下跌。首先，相比 3、4 月份监管的持续收紧，7 月面临的监管环境暂时稳定；其次，3 月美联储加息后，央行跟随上调了货币市场利率，资金面一度趋紧，而 6 月加息后，央行则按兵不动，并且公开市场净投放资金保证平稳跨季；最后，7 月经济面临高基数效应，基本面下行不容乐观。因此综合来看，7 月债市大概率不会重现 4 月的大幅下跌。

但债市博弈存不确定性。前期倒挂的收益率曲线略有修复，主要源于资金面宽松带来短端利率下行，长端下行幅度有限，表明市场对于长期流动性仍不乐观，随着央行收紧流动性，曲线修复或告一段落。7 月需关注基本面趋势、资金面和委外到期情况。目前市场谨慎者居多，做多的大部分为交易行为，这意味着短期博弈难度仍大。维持 10 年国债利率区间 3.3-3.7%。

信用债

6 月信用利差监测：1.信用利差回落，等级利差压缩。5 月下旬以来债市出现久违的反弹行情，信用利差出现明显回落。本次行情从高等级开始启动，向中低等级传导，等级利差出现先升后降的走势。具体来看，高等级债券收益率出现明显下行是

从 5 月中下旬开始，而此时低等级中票收益率仍在上行，等级利差是走扩的。6 月上旬行情开始从高等级向中低等级传导，且低等级下行幅度逐渐超过高等级，等级利差大幅缩窄。但目前央行并未真正转向，金融去杠杆约束信用债新增资金量，低等级信用风险还有待释放，短期的行情持续性存疑，未来等级利差还有再度走扩的压力。从不同久期的券种表现来看，3 年期>1 年期>5 年期，防守型的中短久期债券表现较好。**2.城投债与产业债的利差企稳。**6 月城投债利差回落，城投-产业债利差没有再进一步缩窄。6 月 AAA 级城投中票收益率平均下行 36BP，AA+级和 AA 级收益率则平均下行了 54BP 和 69BP。在债市反弹行情下，产业债和城投债之间的利差没有再进一步缩窄，除低等级略有走扩外，基本与上月底持平。**3.行业横向比较。**采掘仍是利差最高的行业，高等级债中地产行业跃居次位。6 月各行业中票利差普遍下行，钢铁、有色、建材等产能过剩行业利差下行幅度仍旧靠前，部分前期利差上行幅度较大的行业在 6 月拐头大幅下行，比如化工和商贸。

一月市场回顾：供给增加，交投增加，收益率全面下行。6 月主要信用债品种净供给 178 亿元，环比大幅增加。AAA 等级发行人占比最大达 36%。从行业来看，制造业发行人占比最大达 17%。在发行的 364 只主要品种信用债中有 124 只城投债，占比约 34%，环比有所增加。6 月二级市场成交 15711 亿元，环比大幅增加。3 年期低等级债券表现较好，具体来看，1 年期品种中，AA 等级收益率下行幅度最大达 49BP，AA+等级收益率下行 22BP，其余等级收益率下行幅度在 6-15BP；3 年期品种中，AA 等级收益率下行 66BP，AA+等级收益率下行 50BP，AAA 等级收益率下行 34BP；5 年期品种中，AA+等级收益率下行 41BP，AAA-等级收益率下行 37BP，AA-等级收益率下行 36BP，其余等级收益率均下行 33BP；7 年期品种中，AA+等级收益率下行 24BP，AAA-等级收益率下行 22BP，其余等级收益率均下行 17BP。

一月评级迁徙评论：信用评级调整数目大幅增加。5 月公告 173 项信用债主体评级向上调整行动，包括 138 项评级上调，35 项展望上调；评级上调的主体有 75 家城投平台。各主体评级上调的主要原因是公司运营态势稳定，盈利能力增强，债务规模有所下降且债务结构改善；城投平台评级上调主要原因是地方财力有所增强，为债务偿还提供有力保障。同时公告 22 项主体评级向下调整行动，其中 12 项为评级下调，10 项为展望下调；22 家下调的主体有 9 个为城投平台。其中辽阳城资评级下调主因收入规模大幅下滑，经营业绩下滑明显。北票建投主体评级下调主因债务规模明显增长，非经营性往来流出增多。新疆青松建材主体评级下调主因是水泥行业产能过剩，公司经营持续亏损，债务规模较大。

颜色标识：民营企业 中央国有企业 中外合资企业 地方国有企业 外商独资企业 未兑付										
发行人	企业性质	行业	债券名称	是否兑付	违约债券类型	规模(亿)	期限(年)	区域	发生日期	后续处理
超日太阳	民营企业	新能源	11 超日债	是	公司债	10	5	上海	2014 年 3 月	14 年 10 月公布重组方案，债券全额兑付
中科云网	民营企业	餐饮	12 湘鄂债	是	公司债	4.8	5	北京	2015 年 4 月	通过重大资产出售和债务重组完成资金筹集，3 月 9 日完成兑付
珠海中富	民营企业	轻工制造	12 中富 01	是	公司债	5.9	3	珠海	2015 年 5 月	向银行抵押贷款筹足本息，15 年 10 月兑付
			12 珠中富 MTN1	是	中票	5.9	5	珠海	2017-3-28	公司已于 4 月 18 日兑付“12 珠中富 MTN1”全部利息 3894 万元，并于 5 月 2 日兑付部分本金 3.8 亿元，于 6 月 1 日兑付剩余本金 2.1 亿元。截至目前“12 珠中富 MTN1”本息已全部兑付。
中国二重	中央国有企业	机械设备	12 二重集 MTN1	是	中票	10	5	成都	2015 年 9 月	控股股东国机集团在二级市场收购债券但仅兑付本金
天威英利	中外合资企业	新能源	10 英利 MTN1	否	中票	10	5	保定	2015 年 10 月	截止 16.3.28 第三次持有人会议，仍有 3.57 亿元本金到期未兑付
			11 威利 MTN1			14	5		2016-5-12	
中钢股份	中央国有企业	钢铁	10 中钢债	否	公司债	20	5	北京	2015 年 10 月	追加担保，一再延长回售期
四川圣达	民营企业	化工	12 圣达债	否	公司债	3	6	成都	2015 年 12 月	通过资产重组等方式筹措资金但仍未兑付
东北特钢集团	地方国有企业	钢铁	13 东特钢 MTN2	否	短融、中票	8	5	大连	2016-4-12	2016 年 10 月 10 日，东北特钢集团正式进入破产重整程序。2017 年 1 月 6 日公告称，黑龙江省齐齐哈尔市中院已指定了东北特钢三家子公司的破产重整管理人。
			15 东特钢 SCP001			10	90 天		2016-4-5	

			15 东特钢 CP001			8	1		2016-3-28	
			15 东特钢 CP002			7	1		2016-5-5	
			15 东特钢 CP003			7			2016-9-26	
			14 东特钢 PPN001			3	2		2016-6-6	
			13 东特钢 PPN001			3	3		2016-7-11	
			15 东特钢 PPN002			8.7	2		2016-7-18	
			13 东特钢 PPN002			3			2016-9-6	
			13 东特钢 MTN1			14	5		2017-1-16	
			13 东特钢 MTN2			8	5		2017-4-12	
广西有色	地方国有企业	金属非金属	13 桂有色 PPN001	否	PPN	5	3	南宁	2016-3-9	进入破产重组
			13 桂有色 PPN002			5	3		2016-4-22	
华昱集团	中央国有企业	煤炭	15 华昱 CP001	是	短融	6	1	深圳	2016-4-6	目前，经公司通过多重渠道筹措资金，已于 2016 年 4 月 13 日足额偿付 15 华昱 CP001 本息。中煤集团为华昱能源作担保，中煤财

										务有限责任公司借给华昱能源 6 亿元用于偿还本金，华昱能源自己出资偿还利息和违约金。
南京雨润	外商独资企业	食品加工与肉类	15 雨润 CP001	是	短融	5	1	南京	2016-3-17	公司确定于 2016 年 3 月 21 日兑付 15 雨润 CP001 的全部应付利息和部分应付本金，共计 2.5225 亿元。随后，公司在 2016 年 3 月 31 日兑付了剩余应付本金 2.8 亿元。雨润提供了一块徐州的地块作为抵押物后，银行增加了新的贷款，从而为债券兑付提供了资金来源
			13 雨润 MTN1	是	中票	10	3		2016-5-13	已于 5 月 16 日上午完成兑付
宏达矿业	民营企业	石矿	15 宏达 CP001	是	短融	4	1	山东	2016-3-8	2016 年 3 月 10 日，淄博宏达发布公告称，于 2016 年 3 月 11 日足额偿付 15 宏达 CP001 本息。15 宏达 CP001 在当地政府的介入和积极协调下得以足额兑付。
上海云峰	民营企业	批发业	15 云峰 PPN001	否	PPN	10	2	上海	2016-2-29	仍未兑付
			15 云峰 PPN005			10	1		2016-2-29	
			15 云峰 PPN003			10	1		2016-2-29	
			14 云峰 PPN002			10	3		2016-2-29	

			14 云峰 PPN001			6	3		2016-2-29	
			14 云峰 PPN003			10	3		2016-2-29	
天威集团	中央国有企业	电器部 件与设 备	13 天威 PPN001	否	中票、 PPN	10	3	保定	2016-3-28	发行人申请破产重组；11 天威 MTN2 由主 承建行出资，兑付了 8550 万元的到期利息
			11 天威 MTN1			10	5		2016-2-24	
			12 天威 PPN001			10	3		2015-12-19	
			11 天威 MTN2			15	5		2016-4-21	
山水集团	外商独资企 业	建材	15 山水 SCP001	否	短融、中 票	20	210 天	山东	2015-11-12	截至目前，15 山水 SCP001 和 15 山水 SCP002 的利息(不包含逾期违约金)已由股东 代付。而 15 山水 SCP001 和 15 山水 SCP002 的本金，以及 13 山水 MTN1 的本 息仍在拖欠中。公司因债券违约及拖欠货款 已被多家债权人和供应商起诉，部分银行帐 号及资产已被查封或保全。各诉讼案件正陆 续开庭审理，部分诉讼法院已经判决，涉及 金额约 24 亿元，判决结果均为公司败诉， 即将进入执行程序。
			15 山水 SCP002			8	270 天		2016-2-14	
			13 山水 MTN1			18	3		2016-1-21	
			14 山水 MTN001			10	3		2017-2-27	
亚邦集团	民营企业	综合类 行业	15 亚邦 CP001	是	短融	2	1	江苏	2016-2-14	目前，经公司通过多重渠道筹措资金，已于 2016 年 3 月 10 日足额偿付 15 亚邦 CP001 本息。

			15 亚邦 CP004	是	短融	2.1			2016-9-29	2016 年 12 月 28 日兑付部分本金，2017 年 3 月 24 日兑付剩余本金及全部利息
奈伦集团	民营企业	农牧产品加工	11 蒙奈伦债	否	企业债	8	7	内蒙古	2016-5-4	未兑付
春和集团	民营企业	国防军工	15 春和 CP001	否	短融	4	1	浙江	2016-5-16	在 5 月 16 日正式公告未能按时兑付出现违约后，工商银行已组织投资者召开两次持有人会议，但双方协商并不顺利。于 6 月 17 日再次召开持有人会议
			12 春和债	否	企业债	5.4	6		2017-4-24	未兑付
上海市建设机电	民营企业	机械设备	12 沪机电	否	私募债	1.6	2	上海	2016-5-13	未兑付
天津市泰亨气体	民营企业	气体	12 泰亨债	否	私募债	0.8	3	天津	2016-5-10	未兑付
中联物流	民营企业	工业	13 中联 01	否	私募债	0.2	2	北京	2016-3-13	未兑付
中成新星	民营企业	石油	12 中成债	否	私募债	0.6	3	北京	2016-3-10	未兑付
中国铁路物资	中央国有企业	铁路物资和钢铁、矿产品	15 铁物资 SCP004、15 铁物资 SCP006 等 9 期	是	短融	168		北京	2016-4-11	8 月 13 日，中国铁物成功兑付了 2016 年到期的全部 68 亿元债券，支付债券本息 70.46 亿元
川煤集团	地方国有企业	煤炭	15 川煤炭 CP001	是	短融	10	1	四川	2016-6-15	于 7 月 27 日兑付本息和违约金
			13 川煤炭 PPN001	否	PPN	10	3	四川	2016-12-26	未兑付

			12 川煤炭 MTN1	否	中票	5		四川	2017-5-15	仅兑付利息 0.297 亿元
云南煤化	地方国有企业	煤炭	15 云煤化 MTN001 等 4 只	是	中票	55		云南	2016-6-27	将票据转让给了圣乙投资
武汉国裕	民营企业	船舶	15 国裕物流 CP001、15 国裕物流 CP002	否	短融	6		武汉	2016-8-1	未兑付
河北物流	地方国有企业	物流	15 冀物流 CP002	是	短融	1.5	1	河北	2016-11-17	系统原因，延期一天已兑付
大连机床	混合制经济企业	机床	15 机床 CP003	是	短融	2		大连	2016-11-21	系统原因，延期一天已兑付
			16 大机床 SCP001	否	超短融	5		大连	2016-12-12	目前没有明确公开的具体情况，大连市政府成立了专门的工作组，将于近期出台全面的债务解决方案，涉及债券、银行贷款以及其他债务，方案中不包含债转股等内容，预计会有新的投资者参与重组，企业不会走破产重整的司法程序。
			15 机床 CP004	否	超短融	5	1	大连	2016-12-29	
			16 大机床 MTN001	否	中票	4	5	大连	2017-1-16	
			16 大机床 SCP002	否	超短融	5		大连	2017-2-11	
			15 机床 PPN001	否	PPN	5		大连	2107-2-5	
中城建	地方国有企业	土木工程建筑	12 中城建 MTN1	是	中票	10	5	北京	2016-11-28	11 月 30 日兑付

			11 中城建 MTN1	否	中票	15.5	5	北京	2016-12-9	未兑付
			12 中城建 MTN2	否	中票	10	5	北京	2016-12-19	未兑付
			14 中城建 PPN004	是	PPN	30		北京	2016-11-28	11 月 30 日兑付
			14 中城建 PPN003	是	PPN	20		北京	2016-11-28	11 月 30 日兑付
			16 中城建 MTN001	否	中票	18		北京	2017-3-1	未兑付
			14 中城建 PPN002	否	PPN	15	3	北京	2017-6-12	未兑付
博源集团	民营企业	化工产品	16 博源 SCP001	否	超短融	11		内蒙古	2016-12-3	未兑付
广州华工百川	民营企业	机械设备	13 百川债	是	私募债	2		广州	2016-12-16	2016 年 12 月 16 日兑付本金 2 亿元，债券利息延期至 2017 年 7 月 14 日
山东迪浩	民营企业	加工制造	14 迪浩债	是	私募债	0.1	2	山东	2016-11-14	14 迪浩债于 2016 年 11 月 14 日到期，但因公司资金筹划的原因，剩余 320 万元于 2016 年 11 月 17 日兑付
东兴金满堂	民营企业	批发和零售贸易	北部湾启航债-金满锐溢	是	私募债	0.11		东兴	2016-6-17	“北部湾启航债-金满锐溢”已于 2016 年 6 月 17 日到期，发行人已于 6 月 17 日支付到期利息，本金延期至 7 月 21 日支付，延期期间（6 月 18 日至 7 月 20 日，共计 33 日）债券利息按 16.5%/年计算。

侨兴电信 /电讯	民营企业	通信	侨兴电信 2014 年私募 债券第一期 至第七期、 侨兴电信 2014 年私募 债券第一期 至第七期	否	私募债	11.46		惠州	2016-12-15	侨兴私募债第一期、第二期的投资人已于 2016 年 12 月 28 日拿到了预赔付款，招财 宝称协调各方尽快赔付第三期至第七期
金乡华光	民营企业	农产品	13 华光 04	否	私募债	0.2		山东	2016-9-21	未兑付
华珠鞋业	外商独资企 业	鞋类	13 华珠债	否	私募债	0.8		福建	2016-8-22	未兑付
佳源乳业	民营企业	食品加 工与肉 类	14 佳源债	否	私募债	1.5		河南	2016-7-28	与债券持有人在河南平顶山市召开了河南佳 源乳业股份有限公司“14 佳源债”2016 年 第一次债券持有人会议。公司经与债券持有 人协商后，债券持有人同意将本期债券兑付 利息及本金日由 2016 年 7 月 30 日延期至 2016 年 8 月 22 日。
益通路桥	民营企业	公路与 铁路	14 益优 02	否	私募债	0.7		鄂尔 多斯	2016-5-29	大成西黄河大桥通行费收入收益权专项资产 管理计划实质性违约
华盛江泉	集体企业	材料	12 江泉债	否	公司债	8	7	临沂	2017-3-13	未兑付