

债券周刊

中城建 6 月 13 日公告称，公司 2014 年度第二期非公开定向融资工具（债券简称：14 中城建 PPN002，债券代码：031490317）应于 2017 年 6 月 12 日兑付本息，截至到期兑付日日终，公司未能按照约定筹措足额偿债资金，“14 中城建 PPN002”不能按期足额偿付，已构成实质性违约。据悉，“14 中城建 PPN002”发行总额 15 亿元，期限为 3 年，本计息期债券利率为 7%，应付本息金额为 16.05 亿元。至此，中城建违约债券涉及总额已达 118.5 亿元。

中城建表示，因控股股权纠纷，公司融资渠道受到限制，导致资金链十分紧张。另外公司目前正面临多起债务诉讼，部分银行账户及资产已被查封或保全。公司目前正通过多项途径努力筹措偿债资金，并将继续与大股东保持沟通，争取但不限于使用股东增资、股东借款、股东担保等形式筹集资金；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。

创新层企业永联科技（834160）6 月 16 日披露定增预案，公司拟以每股 9.5 元向深圳市远致创业投资有限公司发行 158 万股，合计募集资金 1500 万元。集资金将全部用于偿还公司在前海股权交易中心发行的私募债“15 永联梧桐债”产品，优化公司资产负债结构，降低公司违约风险。

北部湾港务于 6 月 16 日发布《广西北部湾国际港务集团有限公司下属子公司广西华锡集团股份有限公司 2016 年度未能清偿到期债务的公告》，指下属子公司华锡集团有 10.19 亿元债务未能按期清偿。北部湾港务在公告中承认上述债务违约对公司的融资续贷、资金周转等经营事务造成了一定的影响。

（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**

专题：3 月与 6 月债市比较

外部环境：两次面临美国加息。6 月与 3 月均面临美联储加息的时点，但由于美国经济的复苏节奏放缓，同时联储在加息前与市场有较为充分的沟通，因此两次美联储加息后，美元指数均没有明显上涨，人民币贬值压力有所缓解。

资金面：MPA 考核来袭，央行态度有所变化。3 月和 6 月末均面临 MPA 考核，在 3 月的考核中，央行公开市场操作未大量投放资金，金融去杠杆和考核导致资金面受到了明显的影响。而 6 月以来，央行维稳资金面的意图较为明显，近期公开市场操作投放了大量资金，资金面相对平稳。

政策面：去杠杆基调未改，但节奏有所放缓。金融去杠杆是今年以来宏观政策调控的主要方向，但进入 6 月以来，监管进度有放缓的迹象。首先是 6 月美联储再次加息后，央行则暂未上调相关利率；其次是多家媒体报道银监会放宽了此次银行自查报告的提交时限；再加之央行公开市场操作频繁投放资金的举动，均反映出监管部门希望金融去杠杆平稳过渡的意图。

基本面：经济见顶回落，下行压力渐显。基本面从 3 月开始出现见顶回落迹象，相比 3 月，6 月经济继续逐步回落。6 月上旬 64 城地产销量同比降幅-22%，中旬前 4 天日均销量跌幅扩大至-36%。6 月上中旬发电耗煤增速为 14.9%，相比 3 月同期均出现回落。房地产销量的持续低迷加之 PMI、投资增速等指标的下降，均显示出经济已处于缓慢下行，基本面对债市的支撑逐渐显现。

上周市场回顾：一级供给增加，二级曲线倒挂

一级市场：供给增加，招标转好。上周政金债中标利率低于二级市场，国债中标利率大多高于二级市场，认购倍数转好。上周记账式国债发行 1088.9 亿，政策性金融债发行 585 亿，地方政府债发行 2244 亿，利率债共发行 3918 亿，较前一周小幅上升 629 亿。同业存单的发行量则继续大幅攀升，上周发行 7696 亿，净融资额达到 5191 亿。

二级市场：收益率曲线倒挂。央媒表态维稳资金面，叠加美联储加息预期逐步兑现，监管也处于间歇期，交易盘带动债市反弹，收益率曲线倒挂。具体来看，1 年期国债下行 6bp 至 3.6%，10 年期国债下行 6BP 至 3.57%；1 年期国开债下行 8bp 至 4.18%，10 年期国开债下行 10bp 至 4.23%。

本周债市策略：资金短期改善，债市短期反弹

资金面短期改善。近期理财收益率、跨月同业存单、SHIBOR 利率不断攀升，意味着在金融去杠杆过程中，资金面仍将面临结构性紧张局面。但央行加大跨节资金投放，央媒不断释放稳定流动性预期的信号，强调政策要兼顾短期流动性稳定和长期去杠杆防风险的目标，短期资金将稳健中性，不紧不松。我们维持 R007 中枢在 3.3%的判断。

债市短期反弹。美联储加息靴子落地，博弈海外因素告一段落，国内 6 月经济稳中趋缓，融资结构表外内化，去杠杆下紧信用对经济影响仍需观察，近期收益率曲线倒挂表明基本面回落已被充分预期。短端利率高位主要是对政策偏紧的预期，从这次央行没有跟随美联储抬高利率可以推断，短期政策利率再上调概率较低，后续债券短端利率或高位回落，曲线形态将得以修复。得益于央行持续货币投放，债市短期反弹，但银行调整资产负债表仍在进行中，债市震荡趋势未变，维持 10 年国债利率区间 3.3-3.7%。

信用债

本周专题：融资平台何去何从？

- 1. 融资平台到了转型的关键路口。**“地方债+项目收益债券”会成为地方政府融资的主流模式，城投平台被剥离融资功能，到了转型的关键路口。
- 2. “分类”转型的指导思想。**今年以来，江西、广东、四川、重庆等多个省份已经发文对城投平台转型做出指导，从内容上看，采取分类处理的原则：空壳城投平台（仅有融资功能）将予以清理，兼有政府融资和公益性项目建设运营职能的平台公司剥离融资功能后转为公益类国有企业，而有市场竞争力的商业化平台则转型为一般企业。在此基础上，重庆市还提出要限制公益类企业家数，每个区县确定的公益性项目建设单位最多不超过 3 家。
- 3. 城投转型模式探索：**一是资源整合式改制重组，比如安徽江东控股和建安控股的改制；二是转型为产业类企业，或依托于在城市公用事业和基础设施建设项目，沿着资源整合-产业投资-金融服务的方向发展并成功转型，比如天津泰达控股、首创集团等；三是转型为更高层级的“城市运营商”，比如上海城投。
- 4. 对城投债的影响。**城投债与政府信用将进一步切割，关注平台资产质量与盈利能力。重组改制过程中，地方政府重点打造的城投公司在资源配置、政府支持方面均能得到倾向，增强信用资质；而非重点城投公司则有可能面临资产流失的风险，信用资质将弱化。

一周市场回顾：供给大幅上升，收益率按期分化。一级市场信用债净供给 422 亿元，较前一周的-176 亿元的净供给大幅上升。在发行的 93 只主要品种信用债中有 6 只城投债。二级市场交投增加，收益率全面下行，具体来看，1 年期品种中，AA 与 AA-等级收益率下行幅度最大达 19BP，AA+等级收益下行 14BP，AAA 与 AAA-等级收益率下行 9BP。3 年期品种中，AA 等级收益率下行 25BP，AA-等级收益率下行 21BP，AA+等级收益率下行 20BP，AAA-等级收益率下行 15BP，AAA 等级收益率下行 10BP。5 年期品种中，AA 与 AA-等级收益率均下行 13BP，其他等级收益率均下行 15BP。7 年期品种中，所有等级收益率均下行 9BP。

一周评级调整回顾：评级上调为主。本周发生了 11 项信用债主体评级向上调整（包括 1 项展望上调），包括两家城投债发行人；无主体评级向下调整。株洲市国有资产投资控股集团有限公司评级上调的主因是控股子公司业绩稳步增长、可出让土地储备充足且公司短期偿债压力可控。亿利资源集团有限公司评级上调的主因是公司清洁能源业务收入及利润大幅增长，在项目所属园区具有一定垄断优势，收入来源较为稳定。

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