

债券周刊

据上清所网站 7 月 14 日公告，银行间市场清算所股份有限公司截至日终仍未收到中国城市建设控股集团有限公司支付的付息资金，无法代理发行人进行本期债券的付息工作。2017 年 7 月 14 日是中城建 2015 年度第一期中期票据（15 中城建 MTN001）的付息日。

“16 博源 SCP002”应于 2017 年 1 月 29 日兑付本息，因资金紧张，未能按期足额偿付。博源集团通过多途径努力筹措资金，“16 博源 SCP002”本息已于 7 月 13 日足额兑付。

Wind 数据显示，今年 1-6 月，共有 11 家发行人发行的 19 只信用债出现了违约，涉及金额一共 158.3 亿元，较去年同期下降 25%。今年上半年无论是违约债券的数量还是金额，都较去年同期出现了下降。而去年同期，共有 20 家发行人发行的 37 只债券出现了违约，违约金额达 221.1 亿元。

中金公司的研究数据也显示，今年以来公布的负面评级行动一共 53 次，比 2015 年的 59 次和 2016 年的 122 次都要少。负面评级行动减少，说明评级公司认为信用基本面进一步恶化的企业数量减少，与企业盈利企稳改善有关。

（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：保险机构配置行为对债市的影响分析**

保险机构资金总量稳定上升。从同比增速来看，保险机构资金运用余额自 2014 年开始保持较为稳定的增长，年同比增长率基本在 20% 左右，显著高于 M2 增速。而从资金总量来看，截止 2017 年 5 月，保险机构资金运用余额已达到 14.2 万亿，占 M2 和社融总量的比例在 8% 左右。因此保险机构的资产配置行为对于金融市场和实体经济的融资有着一定的影响。

配置逐渐从存款债券转向非标。保险机构资产配置的投向主要包括 4 个部分：银行存款、债券、股票和基金、以及其他（非标等）。从绝对数量来看，除银行存款的配置额基本稳定在 2.5 万亿左右之外，其余各项的配置额度则均有所增长。而从资金配置的占比来看，银行存款和债券等低收益资产的占比明显下降，而其他（非标等）资产的配置占比明显上升。

利率下行是主因。保险机构，尤其是寿险的负债端较为稳定，受利率影响较小，资产端则受利率影响较大。因此保险机构整体受益于利率上行，受利率下行的负向冲击较为明显。14 年之后，我国利率不断创下新低，保险机构配置债券的收益不断降低，无法覆盖资金成本。因此为了保证收益，保险机构不断减少债券、银行存款等低收益资产的配置也是必然选择。

险资对债市的配置支撑有待观望。今年以来，随着利率的明显上行，保险资金配置债券的比例有所上升，但后续保险资金对债市的配置支撑则有待观望。一方面，保险资金的绝对数量有限，难以完全对冲理财收缩带来的债市资金缺口。另一方面，保险资金流入债市的比例能否持续增加，还要看利率能否保持高位。此外，股市的走向对保险资金配置债券的力度也有明显的影响。

上周市场回顾：一级供给上升，二级利率下行

一级市场：供给上升，招标一般。上周政金债和国债的中标利率均低于二级市场，认购倍数一般。上周记账式国债发行 805 亿，政策性金融债发行 710 亿，地方政府债发行 3551 亿，利率债共发行 5066 亿，较前一周增加 1503 亿。同业存单的发行量继续上升，上周发行 5221 亿，净融资额为 1517 亿。

二级市场：利率小幅下行。上周二央行重启逆回购，资金面趋松，债市情绪回暖，利率短端持平，长端小幅下降。具体来看，1 年期国债收于 3.45%，较前一周下行 1BP；10 年期国债收于 3.56%，较前一周下行 3BP。1 年期国开债收于 3.77%，与前一周持平；10 年期国开债收于 4.17%，较前一周下行 4BP。

本周债市策略：央行稳定资金，震荡格局不变

央行稳定资金。上周资金有趋紧态势，叠加大盘 EB 申购和 MLF 到期，央行重启逆回购和实施 MLF，稳定资金利率思路再现。但逆回购仅为 7 天期限，且 7 月中下旬有财政存款上缴，资金利率仍看央行投放程度。不过“削峰填谷式”操作下，短期 R007 中枢可能维持在 3.3%，虽有波动，但中枢相对稳定。

震荡格局不变。上周公布的物价数据平稳，信贷数据好于预期，短期地产和汽车销售量改善，粗钢产量回升，意味着短期经济稳定，基本面对债市支撑仍可能要等到三季度或之后。短期央行呵护下资金相对平稳，政策也并未再趋严，我们仍认为趋势机会仍未现，预期变化引起短期波动，维持 10 年国债利率区间 3.3-3.7%。

信用债

本周专题：从机构行为看信用债行情。

1.6 月广义基金大举增持信用债。近期中债登和上清所公布的 6 月托管量数据显示，近期信用债新增需求主要来自于广义基金和券商。6 月广义基金大举增持债券 8023 亿，包括增持了 388 亿中票，28 亿短融和 211 亿企业债；券商债券持仓量亦增加了 986 亿，短融、中票和企业债规模分别为 73 亿、59 亿和 102 亿；而银行和保险（主要是自营账户）配置力量仍旧偏弱。

2.机构配置催动低等级信用债行情。6 月债市在金融去杠杆和资金面短期缓和的情况下，迎来了一波小幅反弹，市场积压的配置需求释放。存单收益率明显回落，打开了信用债短端收益率的下行空间。而广义基金对高票息产品的偏好，推动低等级债表现更佳。

3.从新增资金看后市行情。广义基金等非银机构增持资金来源，一部分是来自于前期谨慎投资、减持债券积累的资金，另一部分可能是新增委外资金。6 月广义基金新增一级托管账户 171 个，环比大幅提高反映出委外赎回压力的缓解。我们的草根调研也显示，近期一些银行确实有新增委外。但金融去杠杆仍在继续，三季度委外面临集中到期压力，广义基金配置力量推动的低等级大涨或难持续，建议配置仍以安全性和流动性较佳的中高等级品种为主。

一周市场回顾：供给基本持平，收益率全面下行。一级市场净供给 526 亿元，较前一周基本持平。在发行的 151 只主要品种信用债中有 11 只城投债。二级市场交投持平，收益率上行为主，1-5 年期品种中，除了 AA、AA-等级收益率下行以外，其余等级收益率均小幅上行。具体来看，1 年期品种中，AA-等级收益率下行 26BP，其余品种收益率小幅上行 0-1BP；3 年期品种中，AA 与 AA-等级收益率分别下行 11BP、16BP，其余等级收益率均上行 1BP，5 年期品种各等级收益率全面上行，超 AAA 与 AAA 等级收益率分别上行 4BP、3BP，其余等级收益率基本持平。7 年期品种各等级收益率均下行约 1BP。

一周评级调整回顾：评级调整数量显著减少。上周发生了 7 项信用债主体评级向上调整（包括 3 项展望上调），2 项主体评级向下调整，均不包括城投债发行人。评级调整原因来看，天津天海投资主体评级上调的主因是公司凭借股东海航集团和海航科技的大力支持，成功收购英迈国际，英迈国际行业地位突出且并表后公司收入及利润规模大幅增长。厦门象屿集团主体评级上调主因公司通过拓宽贸易渠道和优化产业结构，盈利能力显著增强，且拥有多家上市公司股权，存在较大账面浮盈。云南锡业集团主体评级上调主因公司受到有力的政府和外部支持，且地产板块的剥离有利于减轻经营负担，盘活沉淀资金。上周评级下调的发行人中，铁法煤业主体评级下调主因公司 16 年亏损幅度扩大，同时货币资金余额和剩余未使用银行

授信额度较小，短期债务规模较大，面临较大的流动性压力。石家庄建投集团主体评级下调主因公司委托贷款全部逾期，对外担保发生代偿，且自身盈利能力弱，其他应收款对公司资金形成较大占用。

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	是	超短融	11		内蒙古	2016-12-3	本息已于 7 月 13 日足额兑付
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