

**债券周刊**

春和集团于 6 月 20 日出具《春和集团有限公司关于 15 春和 CP001 违约后续进展情况的公告》，称受国际船市低迷等因素影响，公司 2015 年第一期短期融资券“15 春和 CP001”未能按期兑付，集团积欠银行贷款 69.73 亿元，银行账号及所有固定资产均已因涉诉被法院查封或保全，而未被采取强制措施的资产均已抵押登记在银行名下。同日，春和集团出具《关于春和集团有限公司涉及诉讼的公告》，披露了公司涉及的 58 起民商事诉讼的情况。春和集团宣称公司向债券持有人汇报生产经营情况，将变卖、拍卖资产以偿付债务，并且仍然在采取措施积极自救。工行于 6 月 21 日出具《中国工商银行股份有限公司关于 15 春和 CP001 违约后续进展情况的公告》，披露了有关信息，并表示将继续跟进此次债务违约有关事项的后续工作。

云峰集团在上交所公告称，2014 年度第二期非公开定向债务融资工具（14 云峰 PPN002）应于 2017 年 6 月 27 日进行兑付，由于公司目前资金链紧张，14 云峰 PPN002 兑付存在不确定性，发行总额 10 亿元。

融创地产公告称，公司于 2017 年 5 月 27 日收到法院判决书，需偿还天津市政投资有限公司借款本金 4600 万元、利息 3261.56 万元及诉讼费；截止 2017 年 6 月 13 日，公司按生效判决内容向原告支付了该案件涉及的全部本息及案件受理费，该案件已经结案。公告还指出，该诉讼事项属于历史遗留问题，本金部分已在公司财务报表中体现，对公司财务影响仅涉及利息部分，不会对公司生产经营、财务状况及偿债能力产生实质影响。

（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：7 月债市资金面分析**

**公开市场操作：面临 28 天逆回购集中到期。**7 月前两周逆回购加 MLF 跨月到期资金达到 7095 亿，主要是 28 天逆回购基本集中在前两周到期，而 7 月后两周跨月到期资金仅有 2080 亿。因此，总体来看 7 月上半月资金集中到期，资金面压力较大，而下半月资金压力将有所缓和。

**同业存单：7 月到期量较小，压力不大。**7 月同业存单预计到期量仅为 10715 亿，相比前几个月显著下降。而从月内存单到期的节奏来看，除第二周到期量略高之外，其余几周到期量均较为平均，因此预计对资金面不会产生影响。

**财政存款：7 月季节性收紧，对流动性有所影响。**由于季初预缴企业所得税，因此 7 月财政存款季节性上升，会对流动性产生一定的冲击。但央行在进行公开市场操作时会考虑到这一因素，因此预计影响不会很大。

**外汇占款：17 年以来降幅收窄，对资金面影响较小。**进入 17 年以后，随着强势美元的回落，人民币汇率企稳，加之中美国债利差处于高位，资本流出压力减小，外汇占款降幅收窄，对资金面的影响也逐渐减弱。

**7 月上半月资金仍有压力，关注央行投放态度。**展望 7 月，在财政存款季节性上缴和 28 天逆回购集中到期的局面下，7 月上半月资金面可能会出现波动，需要关注央行态度。

#### **上周市场回顾：一级供给缩量，二级先下后上**

**一级市场：供给缩量，招标较好。**上周债市情绪较好，政金债中标利率低于二级市场，国债中标利率虽有分化，但认购倍数均较高。上周记账式国债发行 504.3 亿，政策性金融债发行 546.9 亿，地方政府债发行 681 亿，利率债共发行 1732.2 亿，较前一周减少 2186 亿。同业存单的发行量也大幅回落，上周发行 3832 亿，净融资额仅为 89.9 亿。

**二级市场：收益率先下后上。**央行上半周投放、下半周回笼，带动资金面前松后紧，债市也跟随资金面波动。财政部开展 1 年期国债做市，有助于短端下行，修复收益率曲线。具体来看，上周 1 年期国债下行 9bp 至 3.51%，10 年期国债下行 2BP 至 3.55%；1 年期国开债下行 15bp 至 4.03%，10 年期国开债下行 4bp 至 4.19%。

#### **本周债市策略：资金平稳跨季，债市涨幅趋缓**

**央行“削峰填谷”思路未变，资金或平稳跨季。**早在 5 月中旬，央行已指出会通过“削峰填谷”的政策，降低利率大幅波动，从 6 月以来的资金投放来看，央行的确适时投放和回笼资金，使得银行间、银行和非银间的拆借利率走稳。从月度走势看，一般每月 20 号左右为流动性最紧张时刻，上周随着财政投放、资金趋松，央行开始回笼货币，也印证了维持货币利率不紧不松的态度。我们预计资金有望平稳跨季，但 7 月仍有大量 OMO 和 MLF 到期，资金面或再度面临压力，届时央行态度仍是关键，短期维持 R007 中枢在 3.3%的判断。

**债市涨幅趋缓。**近期经济基本面拐点已现，监管也进入间歇期，短期债市表现取决于资金面和对未来政策变化的预期。在外部加息等风险因素暂缓的背景下，资金面表现取决于央行态度，上周央行开始着手回收流动性，意味着短期资金面或难以大幅放松，债市博弈难度有所加大、涨幅趋缓，维持 10 年国债利率区间 3.3-3.7%。

## 信用债

**本周专题：从万达债看民企债投资价值。**本周万达系债券收益率出现大幅飙升，我们根据公开信息对大连万达集团进行基本面的分析。

**1.集团层面债券到期压力不大。**尽管万达集团有合计超过 1000 亿元的债务，但年内到期的很少，只有 25 亿的 PPN，2018 年到期的也只有 45 亿元 PPN 和 6 亿美元的海外债，集团层面来看债券的到期压力不大。

**2.万达商业基本面良好，资金面较紧。**一季度末万达商业资产总额为 7713 亿元，其中货币资金 956 亿元；债务结构以长期为主，短期偿债压力不大。但同时万达商业资金面面临一定压力，公司投资性支出较大且未来仍需继续投入，若未来公司融资渠道不畅或不能合理控制成本，可能对公司的偿债能力造成一定的不利影响。

**3.万达文化收购频繁，现金流缺口大。**2012 年公司成立以来，围绕文化产业及其相关领域进行大规模的收购，比如收购 AMC、传奇影业、澳洲 Hoyts 等境外公司以及国内一批院线和企业。公司资产流动性较差，商誉和长期股权投资占比高，面临一定减值风险；盈利能力一般，对外投资消耗大量资金，融资需求较大。

**4.万达系债券遭抛售，民企债投资需谨慎。**目前市场负面传闻还未有证实，集团发布了官方声明反驳传闻，但魏桥事件的前车之鉴，不少机构会抛售相关债券，短期内公司债券成交和估值会受到负面影响。

**一周市场回顾：供给大幅下降，收益率小幅调整。**一级市场净供给-8.55 亿元，较前一周的 422.44 亿元的净供给大幅下降。在发行的 95 只主要品种信用债中有 15 只城投债。二级市场交投减少，收益率全面下行，1 年期品种中，AA 等级收益率下行 18BP，AA+与 AA-等级收益率均下行 10BP，AAA-等级收益率下行 8BP，AAA 等级收益率下行 3BP，超 AAA 等级收益率基本持平。3 年期品种中，AA-等级收益率下行 21BP，AA+等级收益率下行 16BP，AAA、AAA-与 AA 等级收益率均下行 11BP，超 AAA 等级收益率下行 8BP。5 年期品种中，AA+与 AA-等级收益率均下行 8BP，AAA-等级收益率下行 7BP，AAA 与 AA 等级收益率均下行 5BP，超 AAA 等级收益率下行 2BP。7 年期品种中，AA+等级收益率下行 12BP，AAA-等级收益率下行 11BP，AAA 等级收益率下行 9BP，超 AAA 等级收益率下行 6BP。

**一周评级调整回顾：评级调整数量大幅增加。**本周有 26 项信用债主体评级向上调整（包括 5 项展望上调），2 项主体评级向下调整。上调主体中有 11 家城投债发

行人。下调的主体中有 1 家城投债发行人。其中，黑山通和资产经营有限公司主体评级下调的主要原因是受东北地区整体经济环境不景气、支柱产业低迷的影响，黑山县经济增速下滑，且公司资产流动性较差，营业收入及利润总额均有所下降。

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