

债券周刊

3月底，山东债务链危机集体爆发。齐星集团资金链断裂，山东西王食品公司因为陷入担保链而跌停，山东魏桥纺织和中国宏桥因为年报审计涉嫌财务造假审核不给予签字被停盘。曾经的中国500强企业山东天信集团也陷入了债务的泥潭，在东营的天信集团及关联公司中，有7家已进入破产重整程序。高额的负债背后，不仅有天信集团及其关联企业对银行、小额贷款公司、融资租赁公司等金融债务，还有大量的民间借贷债务。梳理从2016年初至2017年3月29日，上述7家企业共涉及民间借贷10起。

珠海中富3月28日晚间公告，公司2012年度第一期中期票据(12珠中富MTN1)应于3月28日到期兑付，现由于资金未能及时到账，公司未能按期兑付中期票据本息。12珠中富MTN1固定票面利率为6.6%，到期须兑付本金5.9亿元，利息3894万元。此外，公告称，拟向银行间市场交易商协会及全体债券持有人申请20个工作日的宽限期，将于4月26日前偿还全部本息。同时，公司正式提请启动信用增进程序，由担保人捷安德实业履行代偿责任。

中投证券3月27日公告称，“12春和债”存在预计违约风险和被交易所暂停上市交易的风险。律师事务所出具关于“12春和债”增信资产的法律尽职调查报告称，春和集团已明确提供资料的资产处于抵押、质押和司法查封冻结状态。因此，截至目前，关于“12春和债”尚未发现切实可行的增信措施。鉴于春和集团当前经营持续严重困难且无法提供切实可行的增信措施，预计“12春和债”2017年年度利息偿付存在困难。

3月24日，亚邦集团公告称，公司于2016年12月28日兑付“15亚邦CP004”部分本金1.4亿元，现公司确定于2017年3月24日兑付剩余本金0.6亿元及全部利息，自此亚邦集团违约的债券全部清偿完毕。

(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

3月市场回顾：收益率曲线趋平

一级市场：地方债发行放量。3月国债发行1900亿元，到期2427亿元，净供给减少527亿元；政策性金融债发行3465亿元，到期2484亿元，净供给增加981亿元；地方政府债发行4599亿元，无到期。3月利率债总供给增加9964亿元，较上月增加5911亿。

二级市场：资金偏紧，收益率曲线趋平。截至3月31日，1年期国债收于2.86%，较2月初上行15BP；10年期国债收于3.28%，较3月初下行4BP。1年期和10年期国开债收于3.56%和4.06%，前者较3月初上行17BP，后者较3月初下行5BP。此外，超长期利率债收益率也下行，3月全月来看，20年国开债收益率下行3BP至4.31%，30年国债收益率下行4BP至3.76%。

4月政策前瞻：宽松可能接近尾声

货币利率中枢难降。季末最后一周央行公开市场零投放，表明央行维持政策偏紧态度。3月美联储如期加息，近期美国经济也支撑货币政策趋紧，美联储也在考虑缩表可能性，因此，国内货币政策也会跟随全球货币周期，很难再宽松。国内目前政策的主要目标是金融去杠杆和防范资产价格泡沫，维持7天回购利率中枢在3%的判断。

宽松可能接近尾声。3月末央行行长周小川发言表示，在全球实施多年量化宽松货币政策之后，本轮宽松政策周期可能已经接近尾声。经过15-16年的货币大幅宽松后，房贷推动国内房价上涨，杠杆套利使得去年债券收益率创新低，各种利差压至低位，容易形成资产价格泡沫，说明货币政策不是万灵药。

市场预期监管从严。海通2季度债券调查问卷的结果显示，大部分受访投资者预期未来同业存单会分批纳入同业负债，并且MPA会从严考核。具体来看，有84.3%的受访者选择了同业存单分批纳入同业负债，有75.9%的受访者选择了MPA会从严考核，对于金融监管趋严的一致性预期较高。

4月债市前瞻：资金利率回落，债市以稳为主

防范监管风险。节前一周市场平稳度过了季末，资金利率4月初大幅回落，未来一段时间需要关注的点来自：银行4月10日左右提交MPA考核材料，央行会否对一些不达标银行实施严厉惩罚，从而带来资金面紧张；资管新规和同业监管政策何时出台，负债端规范会否引起资产端调整风险；一季度经济基本面和融资信贷数据是否超预期。

债市以稳为主。资管新规和同业监管或要等到MPA考核结果出来后才会发布，意味着4月上半月处于风险真空状态，此时若基本面数据出现走弱预期，博弈交易机

会的风险较低，但对于负债端成本不稳的机构，仍需提防央行货币政策依然偏紧带来的资金面波动。短期下调10年国债利率区间至3.0-3.4%。

2季度债券发行或加量。按照往年规律，进入2季度后地方债和利率债发行将逐步放量，3月地方债发行量已达到约4600亿，预计4月也在4000亿左右。不过17年地方债整体发行规模或较16年下行，其中新增一般债8300亿、新增专项债8000亿，而地方置换债可能在3-4万亿，或低于此前预期的5万亿。供给仍会有季节性冲击，但总体风险可控。

信用债

本月专题：如何看待宏桥系存量债？

- 1) 年内偿债压力不大。简单估算山东宏桥目前账面资金可能在170-180亿左右，应收票据近100亿，而铝电板块年内到期公募债券111亿，即使年内没有新发债，经营活动现金流和在手资金覆盖到期债务的难度不大。
- 2) 长期取决于市场信心。宏桥融资主要依靠公开市场债券，占有息负债达63%，未来三年将面临偿债高峰，若新发债券受限，未来两年可能会面临较大的偿付压力，关键取决于投资者能否恢复对于企业的信心，而这又取决于此次信用事件的未来进展。
- 3) 适当博弈交易性机会。境内债券与美元债券走势相近，但要滞后于美元债，目前美元债跌幅更大（净价88），不排除境内债券进一步下跌，债券可能会超调，若账户风险偏好较高，可适当博弈后续危机缓解、债券价格反弹的交易性机会，从这一角度来看，债券价格比收益率更具参考性。
- 4) 估值中枢趋降。但此次信用事件或降低投资者信心，导致未来企业再融资难度加大，整体而言宏桥信用资质趋降，而其估值本来就高于AA+民企中枢水平，未来估值中枢下降或是大概率事件

一月市场回顾：供给上升，交投增加，收益率全面上行。3月主要信用债品种净供给385亿元，较上月大幅增加。AA等级发行人占比最大达30%，AAA与AA+等级发行人均占28%；制造业发行人占比依然最大达23%，而建筑业和综合类分别占19%和18%。3月二级市场成交17788亿元，与上月11683亿元的成交额相比大幅上升。收益率全面上行，且短端收益率上行幅度最大。具体来看，1年期品种中，AAA-等级收益率上行幅度最大达31BP，AA-等级收益率上行13BP，其余等级收益率上行幅度在26-29BP；3年期品种中，AAA-等级收益率上行幅度最大达17BP，AAA与AA+等级收益率分别上行14BP和15BP，超AAA与AA等级收益率分别上行10BP和12BP，AA-等级收益率上行9BP；5年期品种中，AAA-等级收益率上行11BP，AA-等级收益率仅上行3BP，其余等级收益率上行6-9BP；7

年期品种中 AAA- 等级收益率上行 15BP, AA+、AAA 与超 AAA 等级收益率分别上行 15BP、12BP 和 10BP。

一月评级迁徙评论：评级下调不超预期。3 月公告 9 项信用债主体评级向上调整行动，其中 4 项为评级展望上调。同时公告 2 项主体评级向下调整行动，发行人为珠海中富实业股份有限公司和华盛江泉集团有限公司，是来自制造业和综合类的产业债发行人。前者主体评级下调主因公司仍在筹措资金，兑付本息存在不确定性，且公司 2015 年以来业绩大幅下滑，2016 年业绩预告净利润亏损；后者主体评级下调主因子公司临沂江鑫钢铁及关联方临沂烨华焦化停产、整改和减少产能，导致华盛江泉出现巨额亏损，无法按时完成相关债券的回售。



债券周刊 2017年3月27日~2017年4月2日

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	否	中票	5.9	5	珠海	2017-3-28	未兑付
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	



债券周刊 2017年3月27日~2017年4月2日

			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		
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。



债券周刊 2017 年 3 月 27 日~2017 年 4 月 2 日

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	



债券周刊 2017 年 3 月 27 日~2017 年 4 月 2 日

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



债券周刊 2017年3月27日~2017年4月2日

春和集团	民营企业	船舶	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
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
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	否	短融	6		武汉	2016-8-1	未兑付



债券周刊 2017年3月27日~2017年4月2日

			国裕物流 CP002							
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	2017-2-5	
中城建	地方国有企业	土木建筑工程建筑	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



债券周刊 2017年3月27日~2017年4月2日

			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
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	侨兴电讯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



债券周刊 2017年3月27日~2017年4月2日

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