

债券周刊

上周新增违约债券 1 只，金额为 5 亿元，涉及企业为西王集团，无新增违约主体。根据 Wind 统计，2020 年至今累计已有 4 家企业共 6 只债券出现违约，违约金额为 59 亿元。

1、西王集团：上清所公告称，截至 2 月 10 日日终，未收到“19 西王 SCP003”付息兑付资金。“19 西王 SCP003”发行规模 5 亿元，期限 270 天，票面利率 7.75%。

2、华昌达：中诚信证评将华昌达主体信用等级下调至 BB+，并列入可能降级的信用评级观察名单。

3、天齐锂业：穆迪将天齐锂业股份有限公司的公司家族评级以及天齐芬可有限公司发行、天齐锂业担保的债券的高级无抵押债务评级从 B1 下调至 B2，上述评级展望仍为负面。

4、2 月 14 日，上交所公告，“18 如意 01”盘中临时停牌，临停前跌 24.48%；“14 亿利 02”盘中临时停牌，临停前跌 35.19%。

5、2 月 14 日，央行公布了对华泰证券、民生银行、光大银行 3 家机构的罚单，处罚金额分别为 1010 万元、2360 万元、1820 万元，合计共 5190 万元。上述 3 家金融机构均因反洗钱工作不到位被处罚。涉及的违法行为包括未按规定履行客户身份识别义务、未按规定报送可疑交易报告、与身份不明的客户进行交易。

曲线陡峭化，短期交易机会——利率债周报**专题：1月债券托管数据点评**

20年1月债券托管数据已公布，中债登和上清所债券托管总量共计88.44万亿元，相比12月增加11130亿元，增量环比增加150亿元。

分券种来看，地方债托管量1月大幅增加，主要是商业银行增持，其次是保险和券商；国债托管量1月小幅下降，主要是广义基金、城商行减持，大行增持；政金债托管量1月也小幅下降，主要是大行和城商行减持，广义基金小幅增持。信用债1月持仓大幅增加，其中短融超短融和中票持仓均大增，增持机构主要是大行，信用社和广义基金；最后同业存单托管量1月有所下降，其中农商行和信用社大幅增持，广义基金大幅减持。

分机构来看，商业银行1月持仓增量大幅增加，其中大行、城商行和农商行持仓均上升，主要增持地方债、信用债和存单。广义基金1月持仓大幅增加，但还原口径后持仓增量明显下降，主要增持短融超短融、中票和政金债，减持存单、国债和地方债。最后，券商、保险、境外机构、外资行1月持仓均有回升。

杠杆方面，20年1月债市杠杆率为104.7%，环比下降4.1个百分点，同比下降4.3个百分点。银行方面，大行杠杆率同比回升，城商行和农商行杠杆率同比回落；非银方面，券商、保险、基金杠杆率同比均回落。

上周市场回顾：货币利率回落，债市需求减弱

货币利率回落。上周央行逆回购投放10000亿，逆回购到期12800亿元，公开市场净回笼2800亿元。R001均值下行58bp至1.58%，R007均值下行14bp至2.32%。DR001下行56bp至1.45%，DR007下行20bp至2.12%。

供给增加，需求尚可。上周，利率债共发行2202亿元，环比增加1097亿元。利率债净供给为1952亿元，环比增加1850亿元。其中记账式国债发行530亿元，政策性金融债发行980亿元，地方政府债发行692亿元。认购倍数较上一周有所下降。

短端利率下行，长端利率上行。上周，1年期国债收于1.96%，环比下行9BP；10年期国债收于2.86%，环比上行6BP。1年期国开债收于2.01%，环比下行6BP；10年期国开债收于3.28%，环比上行6BP。

本周债市策略：曲线陡峭化，短期交易机会

上周资金面宽松带动短端利率下行，但长端利率明显上行，主因疫情拐点显现、一般债限额下达、地产信贷调整担忧，叠加前期长端利率下行幅度较大。在此影响下，利率债收益率曲线呈现陡峭化，截至2月14日，10Y-1Y国债期限利差高达90BP、创18年12月下旬以来新高，10Y-1Y国开债期限利差132BP，同样位于近一年高位。

展望后续债市，从基本面和政策面来看，受疫情影响，1季度经济增速或将显著下行，通胀走势分化，货币与财政政策仍将维持积极，短端利率有望保持稳定。从风险偏好看，疫情拐点可能已经出现，风险偏好对债市不利。从供需角度来看，今年赤字率的可能上调与专项债发力将加大债市供给，但货币宽松、非标萎缩与配置需求较好有望对冲供给冲击。在期限利差位于高位的情况下，我们认为短期债市交易机会仍存。但2季度以后若疫情将得到有效控制，经济增速有望反弹，需防范基本面修复后利率上行风险。

博弈政策红利——信用债周报

专题：医药行业基本面概览。1) 总体稳步增长，发展空间较大，城镇化、老龄化及疾病谱变化等促进医药行业发展。横向来看，相比于美国等发达国家，我国卫生费用占GDP比例相对较低，但纵向来看国内卫生费用支出维持高速增长，近几年基本维持在12%-13%，占GDP比重稳步提升，并且医疗保健消费在农村及城镇居民消费中的重要程度也在逐年提升。2) 医疗卫生行业改革取得显著成效，关注政策影响。近年来医疗卫生行业进行了较多改革，取得了显著成效。“新医改”以来，我国基本确立了以“三医联动”为核心的改革策略，中国特色的基本医疗卫生制度基本健全。政策方面，关注相关政策对行业影响，未来将以药品集采为突破口进一步深化医改。3) 不同子行业差异明显。总体来看，医药制造业增长平稳，行业资产负债率不高且处于历史较低位置，医药商品销售总额稳步增长，其中医药批发行业企业数量增长较慢，龙头企业市场占有率较高，医药零售药店门店总数及连锁率总体呈上升趋势。从板块净利润来看，以18年沪深上市公司数据为例，生物制药、医疗器械及中药制剂板块净利润率相对较高。

一周市场回顾：净供给增加，收益率下行为主。上周主要品种信用债一级市场净供给815.2亿元，较前一周增加。二级交投增加，收益率下行为主。具体来看，1年期品种中，AAA等级收益率下行9BP，AA+等级收益率下行5BP，AA等级收益率下行2BP，AA-等级收益率下行3BP；3年期品种中，AA-、AAA等级收益率下行9BP，AA+等级收益率下行8BP，AA等级收益率下行6BP；

5 年期品种中，AAA 等级收益率下行 6BP，AA+等级收益率下行 13BP，AA 等级收益率下行 4BP，AA-等级收益率下行 6BP；7 年期品种中，AAA 等级收益率下行 9BP，AA+等级收益率下行 13BP。

一周评级调整及违约情况回顾：上周公告一项信用债主体评级上调行动，为包头钢铁(集团)有限责任公司，来自于制造业。公告一项主体评级下调行动，为华昌达智能装备集团股份有限公司，来自于制造业。上周一只债券出现违约，为 19 西王 SCP003，违约时债券余额为 5 亿元，违约类型为未按时兑付本息，其发行主体为西王集团有限公司，为民营企业。上周无新增违约主体。

策略展望：博弈政策红利

1) 关注疫情防控债机会。截至 2 月 14 日共发行 38 只疫情防控债，另外还有 7 只待发行，共计 45 只债券，涉及 37 家发债主体，医药、交运债最多。国有企业债占大多数，数量上民企债占比不到 3 成。中高评级主体为主、发行期限较短，大部分期限在 1 年以内，也有 5 年期和 10 年期等长期限的。募集资金用途看均涉及但又不仅限于防疫相关，也有部分资金被用来偿还到期债务等。从发行结果看市场认可度较高，一些债券获得超额认购，发行利率整体偏低。此类债券符合政策支持方向，可关注相关债券及其发债主体其他存量券机会。个券挑选上，一是募集资金用途上防疫比例越高越贴合政策目标，二是期限上不宜过久，最后还是要关注发债主体本身的信用资质。

2) 部分城投获得应急贷款，助于防范尾部风险。据新华社报道截至 2 月 10 日国开行累计完成疫情防控应急贷款授信 350 亿元，实现发放 204 亿元。投向企业看，报道称重点支持了集中收治专门医院建设、医疗防护物资生产与采购、疫情期间重要生活物资供应保障、应急设备采购和药品生产等领域的 174 家企业。根据 21 世纪经济报道，多地平台获得国开疫情应急贷款。从贷款形式看国开行多采取的是统贷模式；贷款资金需用于购买疫情所需物资、建设与疫情相关的固定资产或生产疫情相关的物资等疫情相关用途；更为重要的一点，贷款项目是政府采购项目，也就意味着还款来源是基于政府与贷款企业在采购合同项下的应收账款，即政府的预算安排资金，因此这类贷款原则上不会增加政府隐性债务。尽管国开应急贷款最终要政府安排预算资金偿还，而且贷款期限并不长、多在 3 年以内，但是短

时间里能够获得较低成本的资金，总体上对地方财政及相关平台是利好，有助于平滑财政支出压力，防范财力薄弱地区的尾部风险。

3) 标准化票据管理办法征求意见。2月14日央行就《标准化票据管理办法（征求意见稿）》公开征求意见。此前在19年8月票交所就提出创设“标准化票据”，此后试点发行了4期“标准化票据”，此次管理办法征求意见稿发布正式将标准化票据推向市场。征求意见稿对于标准化票据定义、信息披露、托管、交易等均作出了明确规定，从文件看标准化票据基本满足央行对标债认定中的具体要求，规范性制度的落地有助于推动标准化票据的发展，市场规模有望进一步扩大，关注新产品的投资机会。

附：2020年至今违约债券的相关信息统计

序号	发行人	行业	公司属性	债券名称	债券分类	发生日期	余额(亿元)	票面利率	主承销商	上市交易所	最新进展
1	安徽省外经建设(集团)有限公司	建筑与工程	民营	18 皖经建 MTN001	中票	2020-1-16	5	7.3	徽商银行	银行间	公司债务委员会已成立，已召开了债权人大会。目前积极处置相关资产，包括海外资产。
2	西王集团有限公司	食品加工与肉类	民营	19 西王 SCP003	超短融	2020-2-10	5	7.75	建设银行,光大证券	银行间	11 月 8 日，西王集团董事长王勇和副董事长王棣分别将所持西王集团 61726.6 万股和 3546.02 万股股权转让给邹平市国有资产投资控股有限公司。
				16 西王 01	公司债	2020-1-20	10	7.8	国海证券	上海	
				19 西王 SCP002	超短融	2020-1-13	5	7.75	建设银行,中信建投证券	银行间	
3	大连天神娱乐股份有限公司	互联网和相关服务	公众企业	17 天神 01	公司债	2020-1-20	10	7.79	光大证券	深圳	据 21 世纪经济报道称，天神娱乐此前与部分机构持有人沟通，拟通过债转股方式解决偿债问题，提出了定增还债、市场化债转股等方案，不过目前尚未确定。
4	康美药业股份有限公司	医药制造业	民营企业	15 康美债	公司债	2020-2-3	24	6.33	广发证券	上海	2 月 3 日晚间，康美药业再度发布公告表示，公司已于 2020 年 2 月 3 日筹集到 11.3 亿元，该项资金将用于 15 康美债回售本息兑付。