

债券周刊

上周新增违约债券 3 只，金额合计 23 亿元，涉及企业 3 家，分别为新华联控股、北京桑德环境工程 and 天广中茂，其中新华联控股和北京桑德环境工程是首次违约。根据 Wind 统计，2020 年至今累计已有 8 家企业共 32 只债券出现违约，违约金额为 427.4 亿元。

1、新华联控股：“15 新华联控 MTN001”不能按期足额兑付本息，已构成实质性违约。“15 新华联控 MTN001”发行规模 10 亿元，期限 5 年，票面利率 6.98%。

2、北京桑德环境工程：“17 桑德工程 MTN001”未按期足额兑付，置换金额合计为 4 亿元，占发行金额的 80%。目前存续规模为 1 亿元。

3、天广中茂：因公司目前资金短缺，未能就“16 天广 01”债券回售资金及时足额兑付。“16 天广 01”发行规模 12 亿元，期限 5 年，票面利率 6%。

4、中国城建：“16 中城建 MTN001”未按期足额支付利息。

5、坤智有限公司：公司及担保人方正资讯均无法支付“2021 年到期 3.1 亿美元浮动利率债券”于 2020 年 2 月 21 日到期的利息，已构成违约事件。

6、华讯方舟科技：公司向渤海银行股份有限公司深圳分行借款 1380 万美金，于 2020 年 1 月 10 日逾期。

7、力帆股份：“16 力帆 02”公司债券到期日为 3 月 15 日。公司根据目前资金筹措情况，到期全额兑付存在风险。

8、天津航空有限责任公司：递延支付“16 天津航空 MTN001”和“17 津航空 MTN001”的利息。

9、海航控股：“16 海南航空 MTN001”2020 年递延支付利息。

10、评级下调：①联合评级将力帆股份公司主体长期信用等级由 AA-调整为 BBB。②标普将泛海控股信用评级下调至 CCC，并列入负面评级观察名单。③穆迪将亿达中国评级由“Caa1”下调至“Caa2”，展望负面。④东方金诚将新华联控股有限公司主体信用等级由 AA 下调至 A+，评级展望为负面。⑤联合评级将华讯方舟科技有限公司主体长期信用等级由 AA 下调至 AA-。⑥联合资信将“18 北大科技 ABN001 优先级”评级由 Asf 下调至 B+sf。

一、货币利率：宽松空间打开

1) 资金利率下行。央行连续多日暂停逆回购操作，上周逆回购到期量为 0，既没有投放也没有回笼，资金利率平稳下行。具体看，R001 均值上行 1bp 至 1.60%，R007 均值下行 19bp 至 2.18%。DR001 均值上行 1bp 至 1.52%；DR007 下行 19bp 均值 1.93%。

2) 美联储突发降息抗疫。3 月 3 日美联储发表声明决定降息 50BP，并表示美国经济基础仍强，但新冠肺炎对经济活动产生不断演化的风险。美联储突发降息直接原因在于疫情蔓延给经济前景带来风险，其次美债收益率再次倒挂，衰退风险上升，而避险情绪发酵引发美股大跌。根据期货市场的预期，美联储在 3 月 19 日议息会议再降 50BP 的概率为 100%。而近期日本央行已加大资产购买，3 月 3 日澳洲联储和马来西亚央行也已先于美国宣布降息，阿联酋、沙特紧随美联储后宣布降息 50BP，疫情冲击全球经济可能性上升，预计将再度引发降息潮。

3) 短期宽松空间打开。一方面，经济恢复仍有难度，政策对通胀的容忍度提升，美联储降息与人民币升值打开国内宽松空间，政策利率降息、定向降准、存款基准利率调降均有可能。但另一方面，本轮政策调控重在“帮扶”而非“刺激”，若一季度国内疫情防控顺利收官、宽信用传导成效显著，二季度或迎来经济 and 政策的“共振”，被动推迟的消费、投资等需求或迎来报复性反弹，则需要警惕宽松政策衰减对利率的冲击。

二、利率债：短期牛平，中期谨慎

1) 债市继续走强。上周，1 年期国债收于 1.91%，环比下行 2BP；10 年期国债收于 2.63%，环比下行 11BP。1 年期国开债收于 2.05%，环比下行 10BP；10 年期国开债收于 3.14%，环比下行 6BP。

2) 供给继续回升。上周利率债共发行 3027 亿元，净供给为 2712 亿元。其中，记账式国债发行 1160 亿元，环比增加 1060 亿元；政策性金融债发行 1168 亿元，环比增加 13 亿元；地方政府债发行 699 亿元，环比减少 2277 亿元。

3) 短期牛平可期。截至 3 月 6 日，10 年国债收于 2.628%、已经突破 2016 年 2.64% 的低点，距离 02 年 6 月 2.335% 的低点还有 29BP。短期内，经济恢复仍有难度，政策对通胀的容忍度提升，美联储降息与人民币升值打开国内宽松空间，政策利率降息、定向降准、存款基准利率调降均有可能。此

外，当前债市需求相比 16 年更加稳定，货币宽松、金融监管放缓与配置需求有望部分对冲供给冲击。中美利差和期限利差保护较足，短期债市有望从牛陡走向牛平。

4) 中期防范风险。中期来看，利率突破前低后，利率债相对于房贷和 A 股的性价比有所下降，且 30 年国债成交量数据已经在 2 月份释放出牛尾信号。在政策支持力度加大、复工复产进度加快的背景下，若一季度国内疫情防控顺利收官、海外疫情蔓延速度放缓，需防范基本面修复、宽松政策衰减对利率的冲击。

三、信用债：牛市中留一分警醒

1) 信用债下行空间还有多大。上周信用债市场收益率继续下行，AAA 级企业债收益率平均下行 3BP，AA 级企业债收益率平均下行 6BP，城投债收益率平均下行 4BP。当前不管是收益率还是信用利差，都在逼近 16 年 10 月的最低点，上周后半周国债收益率下行幅度更大，信用利差略有拉大但依旧位于非常低的水平。

2) 新华联出现中票违约。3 月 6 日上交所披露文件显示新华联控股一笔 10 亿元的中票“15 新华联控 MTN001”未能按期足额兑付本息，构成实质性违约。新华联近年来推动多元化经营，业务覆盖文旅地产、化工、石油贸易、有色金属等多个板块，总体看各业务进展并不顺利，2019 年前三季度，主要受地产业务板块收入结算影响，新华联控股利润总额同比下滑 52%，而且地产业务转型文旅投入大且回报慢，对公司资金形成拖累，而今年新冠肺炎影响下，公司所属文化旅游、商业零售、景区景点、酒店餐饮、石油贸易等业务遭受重创，据新华联控股称 1-2 月减少经营回款超过 60 亿元。未来到期压力看，新华联控股在未来 3 个月内面临偿付债券金额或达 38.6 亿元（包括本期违约债券），面临较大债务集中偿付压力。自 19 年 12 月以来新华联控股已经出现下属财务公司同业拆借借款逾期及与信托公司的诉讼事项，旗下上市子公司股权高度质押，凸显其流动性压力。为应对压力，新华联控股在 19 年年初提出聚焦主业、瘦身减持等措施，出售持有的部分投资股份及银行股权以回笼资金，但仍未避免公开债务的违约。

3) 牛市中留一分警醒，警惕信用风险。新华联控股中票违约，本身经营不善、盲目多元化导致债务高企、资金链紧张是主因，疫情冲击是导火索。尽管近期宽信用政策不断，民企及中低等级主体融资确实看到有小幅改善，但疫情影响还未结束，资金链高度紧张、债务存在集中兑付风险的主体，

不排除会因为近期经营现金流的锐减而出现信用风险。近期信用债持续走牛，收益率和信用利差双双逼近 16 年 10 月低点，但牛市中建议留一分警醒，警惕二季度到期小高峰下信用风险的抬头。

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。
5	北大方正集团有限公司	软件和信息技术服务业	中央国有企业	18 方正 MTN002	中票	2020-2-19	14	5.99	建设银行, 北京银行	银行间	2 月 19 日, 北大方正的重整申请被北京一中院受理, 指定北大方正清算组担任北大方正管理人, 清算组由人民银行、教育部、相关金融监管机构和北京市有关职能部门等组成。
				16 方正 08	私募债	2020-2-19	6	4.8	方正证券承销保荐, 海通证券	上海	
				18 方正 01	私募债	2020-2-19	4	6	方正证券承销保荐, 海通证券	上海	

				18 方正 14	私募债	2020-2-19	20	6.5	方正证券承销 保荐, 海通证 券, 中信建投	上海	
				19 方正 D2	私募债	2020-2-19	5	6.15	国泰君安, 方正 证券承销保荐, 海通证券	上海	
				19 方正 MTN001	中票	2020-2-19	14	5.8	建设银行, 北京 银行	银行间	
				18 方正 MTN001	中票	2020-2-19	12	6.1	建设银行, 北京 银行	银行间	
				19 方正 D1	私募债	2020-2-19	10	6.2	华西证券, 华金 证券, 恒泰长财 证券	上海	
				18 方正 07	私募债	2020-2-19	20	6.8	方正证券承销 保荐, 海通证券	上海	
				19 方正 MTN002	中票	2020-2-19	15.5	6.5	浙商银行, 中国 进出口银行	银行间	
				19 方正 02	私募债	2020-2-19	15	6.3	方正证券承销 保荐, 海通证 券, 中信建投	上海	
				18 方正 02	私募债	2020-2-19	17.3	6.8	方正证券承销 保荐, 海通证券	上海	
				17 方正 01	私募债	2020-2-19	8	6.2	方正证券承销 保荐, 海通证券	上海	

				18 方正 13	公司债	2020-2-19	20	6.05	方正证券承销 保荐, 海通证券	上海	
				18 方正 12	公司债	2020-2-19	12	6.05	方正证券承销 保荐, 海通证券	上海	
				18 方正 10	私募债	2020-2-19	23.5	6.68	方正证券承销 保荐, 海通证券	上海	
				19 方正 CP001	短融	2020-2-19	30	6.3	上海银行, 中国 国际金融	银行间	
				16 方正 PPN001	定向工具	2020-2-19	20	4.5	北京银行, 平安 银行	银行间	
				16 方正 01	私募债	2020-2-19	12.9	6.5	海通证券	上海	
				18 方正 09	公司债	2020-2-19	20	6.2	方正证券承销 保荐, 海通证券	上海	
				18 方正 03	私募债	2020-2-19	1.1	6	方正证券承销 保荐, 海通证券	上海	
				16 方正 02	私募债	2020-2-19	15.1	6.5	海通证券	上海	
				18 方正 05	私募债	2020-2-19	30	6.8	方正证券承销 保荐, 海通证券	上海	
6	新华联控股有 限公司	资本货物	民营企业	15 新华联控 MTN001	中票	2020-3-6	10	6.98	招商证券, 招商 银行	银行间	首次违约。受新型冠状病毒肺炎疫情不可抗力因素的严重影响, 公司所属文化旅游、商业零售、景区景点、酒店餐饮、石油贸易等业务遭受重创。
7	北京桑德环境 工程	水的生产和供 应业	中外合资企 业	17 桑德工程 MTN001	中票	2020-3-6	1	6.5	浙商银行	银行间	首次违约。共有 11 家持有人参与置换, 置换金额合计为 4 亿元, 占置换标的发行金额比例

											为 80%；未参与置换的持有人共 2 家，未参与置换金额为 1 亿元，占置换标的发行金额比例为 20%。
8	天广中茂股份有限公司	专用设备制造业	公众企业	16 天广 01	公司债	2020-3-5	12	6	广发证券	深圳	公司面临资金短缺、回售款项仍在筹集当中。3 月 3 日，天广中茂大股东邱茂国违规担保涉及总担保金额已经从 1 亿元升级至近 4 亿元。