

债券周刊

上周新增违约债券 1 只，违约金额为 8.77 亿元，涉及企业为天津房地产集团，无新增违约主体。根据 Wind 统计，2021 年至今累计已有 5 家企业共 8 只债券出现违约，违约金额为 65.72 亿元。

1、**天津房地产集团**：“16 天房 01”未按时兑付本息，构成实质违约。“16 天房 01”发行规模 18 亿元，期限 5 年，票面利率 7.7%。

2、**东旭光电**：“16 东旭光电 MTN001A”“16 东旭光电 MTN001B”和“16 东旭光电 MTN002”持有人会议审议通过四项议案，一项议案未通过。

3、**紫光集团**：公司境外子公司紫光芯盛三期美元债违约，发行规模合计 20 亿美元。

4、**评级调整**：①新世纪评级下调航新科技及“航新转债”信用等级至 A+；②中诚信国际调降西部航空主体及“17 西航 01”信用等级至 BB，展望调整为负面；③大公将华夏幸福主体信用等级下调至 BB，评级展望维持负面；中诚信国际下调华夏幸福主体及“18 华夏 03”等债券信用等级至 A；东方金诚将华夏幸福主体及“18 华夏 01”等债券信用等级下调至 A；东方金诚下调华夏控股主体及相关债项评级至 A；穆迪将华夏幸福公司家族评级从 B2 下调至 Caa1；④东方金诚下调海航机场集团、三亚凤凰国际机场主体及相关债项信用等级至 A-；⑤联合资信下调渤海租赁公司主体及相关债项信用等级为 AA；⑥大公下调远高集团“19 远高 01”债项信用等级至 C；⑦惠誉将美年健康信用评级从 BB-下调至 B+。

DR007 开盘利率上行是隐含加息预期吗？——利率债周报

债市展望：此次开盘利率上行可能是跨节临时性变动，暂无需担心加息。

2月4日 DR007 和 R007 开盘利率纷纷上行 12BP 至 2.32%，是 2019 年 5 月以来首次上调，上调幅度创 2018 年 9 月以来新高。此次是跨节的临时性调整还是代表加息？

历史上的 DR007 开盘利率上调有三种。第一种是跟随政策利率调整。第二是特殊因素引发的临时性变动，往往是当天借 7 天资金刚好能够跨月、跨节或者跨季，通常在上调之后快速下调。第三种是领先央行加息，如 17 年 4 月 DR/R007、DR/R001 开盘利率均上行 20BP，直到 17 年 12 月央行才加息。

我们认为此次 DR007 开盘利率上行可能是跨节临时性变动，一季度无需要担心加息风险。首先，2 月 4 日的 7 天资金刚好能够跨春节，4 日开盘利率上行 12BP 后，5 日又下行了 2BP，类似于 18 年 2 月春节的情况。其次，这次仅仅是 7 天开盘利率上调而隔夜开盘利率维持不变，历史上开盘利率领先央行加息时隔夜开盘利率同样出现上调（17 年 4 月）。最后，从近期货币政策基调和基本面情况来看，一季度加息必要性很低，1YLPDR 利率互换隐含的加息预期也基本稳定。

但另一方面货币政策相对于 11 月下旬~1 月初已经边际收紧，政策预调微调更加及时，对应资金波动幅度较此前有所加大。预计 DR007 在 2 月处于 2.2~2.5% 的区间，维持十年国债 2 月在 3.1%~3.3% 区间、全年 3.0%~3.5% 区间判断。

基本面：制造业景气有所走弱，PPI 同比或转正

1 月全国制造业 PMI 略降至 51.3%，需求和生产双降，但仍连续 11 个月在线上，同比持续回到 19 年 6 月，环比回落幅度和同样春节在 2 月的 18、16 年相比并未出现明显下降；出口景气度回落，但韧性仍存。从中观高频数据来看，1 月需求平稳，生产放缓，其中 30 城市商品房成交面积涨幅扩大，汽车零售走势平稳、批发销量走弱；钢材产量、八省月耗煤量环比下降，全国高炉开工率走低。物价方面，预计 CPI 同比或回落至 0.1%，PPI 同比或转正至 0.7%。

上周债市回顾：供给增加，需求尚可，曲线走陡

海外债市：利率分化，美债曲线陡峭化。美国制造业继续扩张，零售销售改善，但就业数据不及预期，刺激政策出台预期增强，油价上行，三大股指集体上涨，每百人新冠疫苗接种量突破 10 剂次，上周，10 年美债收益率上行 8BP 至 1.19%，创去年 3 月以来新高，10Y-2Y 美债期限利差走阔 10BP 至 110BP。

货币市场：资金面转松。央行公开市场净投放 960 亿元。资金利率下行，R001、R007 周均值分别下行 178BP、下行 119BP；DR001、DR007 周均值分别下行 77BP、下行 49BP。3MShibor 利率上升，3M 存单发行利率先降后升。

一级市场：供给增加，需求尚可。利率债净供给环比增加 1316 亿元。一级市场招投标中，进出口行债、国开债需求较好，国债需求分化，农发债需求一般。

二级市场：市场情绪紧张，曲线走陡，债市收跌。上周，央行转为资金净投放但力度不及预期，市场紧张情绪持续蔓延，制造业景气度走弱利多债市，但债市供给回升，债市整体下跌。具体来看，1Y、10Y 国债收益率分别上行 2BP、上行 4BP；1Y、10Y 国开债收益率分别上行 1BP、上行 9BP。收益率方面，中短端利率临近中位数水平，长端（10Y、30Y）国债利率所处分位数较低；相对于国债，国开债收益率所处分位数大多更低。期限利差方面，10Y-1Y 国债利差走扩，国开债曲线整体更陡峭。隐含税率方面，10 年期国开债隐含税率提升至 40%分位数，其余关键期限隐含税率仍偏低。

2020 年各省经济财政表现如何？——信用债周报

行业利差监测与分析：1) 本周债市信用利差有所分化。具体来看，信用债等级利差走阔，期限利差有所分化。2) 产业债与城投债利差走阔。本周末城投债 AAA 级利差为 187BP，较上周上行 65BP；城投债 AA+级利差为 215BP，较上周上行 48BP；城投债 AA 级利差为 337BP，较上周上行 73BP。AA+级信用债中城投表现显著好于产业债。具体来看，截至 2 月 5 日，本周末 AAA 级产业债-城投债利差目前在 -12BP，较上周上行 14BP；AA+级产业债-城投债利差目前在 283BP 左右，较上周上行 124BP；AA 级产业债-城投债利差目前在 141BP 左右，较上周上行 125BP。3) 行业横向比较：高等级债中，有色金属、钢铁是利差最高的两个行业。AAA 级有色金属行业中票平均利差为 238BP，AAA 级钢铁行业中票平均利差为 224BP。其次是医药生物、机械设备和食品饮料行业，其利差均在 200BP 及以上。公共事业是平均利差最低的行业，目前为 137BP。

一周市场回顾：净供给减少，收益率上行为主。本周主要品种信用债一级市场净供给 1242.10 亿元，较前一个交易周有所减少。二级交投增加，收益率上行为主。具体来看，以中票短融为例，1 年期品种中，超 AAA 等级收益率与上周基本持平，AAA、AAA-等级收益率均上行 1BP，AA+、AA、AA-等级收益率均下行 1BP；3 年期品种中，超 AAA 等级收益率上行 6BP，AAA 等级收益率上行 3BP，AAA-等级收益率上行 2BP，AA+等级收益率上行 1BP，AA、AA-等级收

收益率均上行 2BP；5 年期品种中，超 AAA、AAA、AAA-等级收益率均上行 3BP，AA+等级收益率上行 2BP，AA、AA-等级收益率均上行 3BP；7 年期品种中，超 AAA、AAA、AAA-等级收益率均上行 2BP，AA+等级收益率下行 1BP。

信用债：1) 收益率整体小幅上行。本周信用债收益率小幅上行，品种之间有所分化，AAA 级企业债收益率平均上行 1BP，AA 级企业债收益率震荡持平，城投债收益率平均上行 3BP。2) 2020 年各省经济财政表现如何？受疫情影响，各省市 GDP 增速均有一定程度下滑。仅有西藏、贵州、云南三省 GDP 增速保持在 4%水平之上，分别实现增速 7.8%、4.5%、4.0%。过半数（15 个）地区增速处于 3-4%区间内。湖北省受疫情影响，增速下滑最为显著，成为 2020 年度唯一 GDP 增速为负的地区。在可得数据的 30 个省市自治区中，广东省财政自给率高居第一，达 73.9%。江苏（66.2%）、浙江（64.5%）分列二三位，13 个省市自治区财政自给率位于 30%-40%区间内。25 个地区财政自给率下降，湖北、天津自给率下降最为明显，分别下降 15.3%、10.8%，仅云南、甘肃、辽宁、广东、安徽五省自给率有所上升。

附：2021 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	鸿达兴业集团 有限公司	材料	民营	19 鸿达兴业 MTN001	中票	2021-1-26	9	7.2	建设银行	银行间	目前鸿达兴业集团存续债券 6 只，存续规模 29.7 亿元，今年 2 月其还有两笔债券相继到期，分别为 3 亿元“18 鸿达 01”和 10 亿元的“20 鸿达兴业 SCP002”。
				18 鸿达兴业 MTN001	中票	2021-1-15	13	7	建设银行	银行间	
2	紫光集团有限 公司	技术硬件与 设备	中央国有 企业	19 紫光 01	公司债	2021-1-25	6	5.11	中金公司，中 信建投证券	上海	截至 2021 年 1 月 14 日，紫光集团合计负有清偿义务的已到期债务的累计金额为人民币 2,067,489,734.29 元，公司全资子公司紫光国际控股有限公司负有清偿义务的已到期美元债合计 462,676,000.00 美元。
				16 紫光 01	私募债	2021-1-14	2.95	5.6	兴业证券	深圳	
3	北京信威通信 技术股份有限 公司	技术硬件与 设备	民营	16 信威 01	公司债	2021-1-25	5	7.5	国泰君安证券	上海	由于公司为海外项目提供担保陆续发生担保履约，且公司正在进行的重大资产重组程序复杂，公司融资能力受限，公司整体资金压力大，无法按期支付“16 信威 01”本金及利息。
4	北大方正集团 有限公司	软件与服务	中央国有 企业	19 方正 MTN001	中票	2021-1-28	14	5.8	北京银行，建 设银行	银行间	未按时兑付利息，构成实质违约。
5	天津房地产集 团有限公司	房地产业	地方国有 企业	16 天房 01	私募债	2021-2-1	8.77	7.7	中信建投证券	深圳	未按时兑付本息，构成实质违约。
				16 天房 03	私募债	2021-1-26	7	7.7	中信建投证券	上海	