

债券周刊

上周新增违约债券3只，违约金额合计为29亿元，涉及企业为北大方正集团、紫光集团和鸿达兴业集团，无新增违约主体。根据Wind统计，2021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49.95亿元。

1、北大方正集团：“19方正MTN001”未按期足额付息。“19方正MTN001”发行规模14亿元，期限3年，票面利率5.8%。

2、紫光集团：“19紫光01”未按期足额付息。“19紫光01”发行规模6亿元，期限5年，票面利率5.11%。

3、鸿达兴业集团：“19鸿达兴业MTN001”和“20鸿达兴业SCP001”触发交叉保护条款。“19鸿达兴业MTN001”发行规模9亿元，期限3年，票面利率7.2%。

4、海航集团：相关债权人申请法院对公司破产重整。

5、华晨汽车集团：本公司等12家公司被申请实质合并重整。

6、评级调整：①大公将华夏幸福主体信用等级下调至AA+；②惠誉下调华夏幸福评级至“CCC”；③新世纪评级下调海航控股主体及“11海航02”信用等级并将其列入评级观察名单；④新世纪评级下调隆鑫控股主体及相关债项信用等级为B-；⑤新世纪评级下调天津航空主体及相关债券信用等级；⑥联合资信下调西藏金融租赁有限公司主体及相关债项信用等级。

资金面为何紧？能不能持续紧？——利率债月报

1月债市回顾：受资金面主导，债市熊平收跌

美债熊陡行情，通胀预期陡升。美国宽松政策延续，当期经济温和复苏中，就业持续改善，10年期 TIPS 隐含的通胀预期为 2.13%、创 18 年 11 月以来新高，但 1 月疫情死亡病例数创疫情以来单月新高。较去年末，今年 1 月 10 年美债利率上行 18BP，10Y-2Y 美债期限利差走阔 3BP。

1月债市受资金面主导，债市熊平行行情。1月上旬资金面宽松超预期，债熊反弹行情延续；中下旬，经济数据好坏参半，国内疫情偶发但对债市影响有限，债市供给回落利好债市，银行开门红配债力量尚可，然而央行多日资金净回笼，月中 MLF 又缩量续作，叠加缴税期的影响，资金利率持续抬升，最终本轮熊市反弹行情于 1 月 14 日告一段落，资金紧张使得短债的调整幅度大于长债。

资金面先松后紧，供给大幅回落。1月，央行公开市场净回笼 2165 亿元；R001 月均值上行 111BP 至 2.25%；R007 月均值上行 28BP 至 2.62%；DR001 月均值上行 86BP 至 1.90%；DR007 月均值上行 26BP 至 2.25%。利率债净供给为 5231 亿元，环比减少 3490 亿元；总发行量环比增加 4126 亿元。

经济和政策前瞻：经济稳健复苏，财政更可持续

从中观高频数据来看，1 月份以来终端需求平稳、工业生产改善，其中钢材产量和八省耗煤量回升，30 城市商品房成交面积涨幅扩大，但百城土地成交面积回落，汽车零售、批发销量表现较弱，各行业开工率多走低。物价方面，1 月以来猪价和菜价持续上涨，国际油价陡升、国内钢价回落、油价趋稳、煤价急速上行，预计 CPI 增速缩窄，PPI 同比或转正。财政政策方面，2020 年我国政府债务余额与 GDP 之比（负债率）为 45.8%，低于国际通行的 60%警戒线，显示风险总体可控，但政策仍需兼顾稳增长和防风险，对专项债券管理实行“一竿子插到底”穿透式监控，坚持形成有效投资，坚持债务风险防范。

2月债市前瞻：资金面为何紧？能不能持续紧？

1月熊平行行情。我们在 1 月 10 日周报认为降准置换 MLF 必要性较低，预计春节前还是以逆回购+MLF 投放为主，货币市场利率或小幅上行。1 月 17 日周报中再度提示风险，认为资金面超预期宽松，加杠杆盛行，央行 MLF 缩量，小心资金变紧去杠杆引发调整。事实上 1 月资金利率上行，债市呈现熊平行行情。

展望2月，市场最关心的问题在于流动性是否会持续收紧？首先我们需要回答下收紧的原因：纠偏过低利率、抑制加杠杆行为。央行有意引导市场利率回归政策利率，此外央行加大资金波动性（类似于孙国峰司长说的结构性流动性短缺框架），也有利于抑制机构加杠杆行为。而抑房价并非边际收紧原因，央行双支柱框架下，房地产金融风险更多是通过宏观审慎管理来实现。

能不能持续紧？我们认为不会。首先，此次纠偏过低利率、抑制加杠杆行为的目的已经达到，货币市场利率甚至过高了，DR001和DR007纷纷突破了利率走廊上限SLF利率，R001利率回到了13年“钱荒”时的水平。其次，流动性分层问题加剧，R007-DR007利差创2019年以来新高。再次，外汇占款或将带来流动性被动增加。最后，今年付息压力回升也不支持利率持续上行。因此，虽然春节前降准难现，但央行或将通过OMO+MLF投放弥补流动性需求，如14天的跨节逆回购、2月MLF或将在春节前操作释放中长期流动性，预计春节前资金利率小幅下行，R007均值回到2.2%~2.5%的区间内。随着流动性改善，短债利率或小幅下行，十年国债利率或将步入3.1%~3.3%的区间震荡。

资金面影响市场情绪，注重个体信用挖掘——信用债月报

债市收益率上行为主。1月信用债收益率以上行为主。以中票为例，1年期品种中，超AAA等级收益率上行8BP，AAA等级收益率上行11BP，AAA-等级收益率上行9BP，AA+等级收益率上行2BP，AA等级收益率下行2BP，AA-等级收益率上行10BP；3年期品种中，超AAA等级收益率上行14BP，AAA等级收益率上行13BP，AAA-等级收益率上行10BP，AA+等级收益率下行8BP，AA等级收益率下行2BP，AA-等级收益率上行5BP；5年期品种中，超AAA等级收益率上行6BP，AAA等级收益率上行2BP，AAA-等级收益率下行2BP，AA+等级收益率下行9BP，AA等级收益率上行2BP，AA-等级收益率上行2BP。

1月行业利差监测与分析。1) 信用利差下行为主。截止1月29日，3年期AAA等级中票信用利差为79BP，较上月末上行6BP，5年期AAA等级中票信用利差为82BP，较上月末下行3BP；3年期AA+等级中票信用利差为106BP，较上月末下行15BP，5年期AA+等级中票信用利差为127BP，较上月末下行14BP；3年期AA等级中票信用利差为149BP，较上月末下行9BP，5年期AA等级中票信用利差为177BP，较上月末下行3BP。2) 产业债与城投债利差收窄。1月城投债AAA级利差上行12BP，AA+级城投利差上行9BP，AA级城投利差上行11BP。产业债与城投债利差收窄。AAA级产业债-城投债利差下行7BP，AA+

级产业债-城投债利差下行 18BP，AA 级产业债-城投债利差下行 2BP。3) 行业横向比较：高等级债中，钢铁、有色金属是利差最高的两个行业。AAA 级钢铁行业中票平均利差为 166BP,AAA 级有色金属行业中票平均利差为 126BP。其次是传媒和化工行业，其利差均在 116BP 左右。医药生物是平均利差最低的行业，目前为 69BP。

1 月一级市场回顾：净供给增加。1 月主要信用债品种净供给 3308.50 亿元，较前一个交易月的-1989.95 亿元有所增加。

1 月评级调整及债券违约情况回顾。1 月公告 2 项信用债主体评级向上调整行动，均为实质上调；公告 14 项主体评级向下调整行动，均为实质下调。与前一月相比，向上调整调整的评级数目与上月持平，向下调整评级数目增加。评级上调主体中有 1 家城投平台，下调的主体中有 1 家城投平台。评级下调的债券发行主体共有 14 个，从行业分布来看，涉及行业包括制造业、房地产业、批发和零售贸易和综合类等多个行业。1 月新增违约债券 13 只，新增违约债券涉及企业共 10 家。1 月无新增违约主体。

信用债策略：资金面影响市场情绪，注重个体信用挖掘。1) 月末一周收益率上行明显。本周信用债收益率上行明显，品种之间有所分化，AAA 级企业债收益率平均上行 13BP，AA 级企业债收益率平均上行 5BP，城投债收益率平均上行 13BP。2) 1 月受资金面收紧影响，市场情绪紧张，一级取消发行增多。1 月资金面前松后紧，曲线熊平，债市收跌。1 月下旬以来市场投资情绪不佳，一级市场取消发行增多，1 月 18 日-29 日共有 71 只信用债取消或推迟发行，涉及规模 639 亿元，相比上半月的 26 只债券、287 亿规模大幅增多，取消发行主体大多为地方国企。同时发行利率也在走高，1 月后三周公司债发行利率分别为 4.01%、4.14%和 4.26%，发债成本上升。我们认为 2 月资金面不会持续收紧，后续随着情绪修复，信用债利率或小幅下行，行业间、企业主体间的分化延续，建议注重个体信用挖掘。

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。