

债券周刊

上周新增违约债券 1 只，违约金额为 10 亿元，涉及企业为鸿达兴业，无新增违约主体。根据 Wind 统计，2021 年至今累计已有 7 家企业共 11 只债券出现违约，违约金额为 95.72 亿元。

1、**鸿达兴业**：上海清算所未收到“20 鸿达兴业 SCP002”付息兑付资金。

“20 鸿达兴业 SCP002”发行规模 10 亿元，期限 270 天，利率 7%。

2、**华夏幸福**：下属子公司新增未能如期偿还本息金额 58.17 亿元债务情况；公司累计未能如期偿还债务本息合计 110.54 亿元。

3、**评级调整**：①东方金诚将华夏幸福主体及“18 华夏 01”等债券的信用等级由 A 下调至 B；东方金诚下调华夏控股主体及“20 幸福 01”债项信用等级至 B。②中证鹏元将海航资本集团主体长期信用等级下调为 C；新世纪评级将海航控股主体及“11 海航 02”信用等级由 BB 调降至 C；东方金诚下调海航机场集团主体及“15 海航机场债/15 机场债”信用等级至 C。③联合资信下调祥鹏航空主体及相关债券信用等级至 C。④中诚信国际将盛润集团的主体信用等级调降至 A。

美债为何跳升？本轮 PPI 上行如何影响政策？——利率债月报

为何美债跳升破 1.5%？后续怎么看？

2 月末十年美债突破 1.5%，10-2 年期限利差走扩 30BP 至 130BP，创四年新高。

2 月美债跳升的主要原因包括：

第一，实际利率跳升。1 月美债下跌主因通胀预期上升，2 月实际利率跳升 42BP 而通胀预期稳定，实际利率上行主因美国经济数据大多超预期、疫苗覆盖率加速。

第二，供给攀升、监管因素制约需求，5 年和 7 年投标倍数分别创近 13 年新低和历史新低。一方面，2 月中长期美国国债供给压力回升，5-10 年期拍卖额高达 2000 多亿美元、创历史新高。另一方面，海外投资者持有占比下降，而美联储放松补充杠杆率的规定将于 3 月结束，这制约了银行的买债能力。**第三，股债同跌或导致平衡资产配置组合被赎回，加剧债券抛售。**

未来看美联储是否控制长端利率，预计上行斜率或放缓。当前十年期美债已回到疫情前的位置，未来下个关键点位是 19 年四季度降息后 1.94% 的高点。按照目前美联储的表态通胀预期难降，而后续长端利率制约因素包括：供给压力仍大、通胀预期转化为核心通胀的上行。但如果美联储加大对长端利率的控制（如实行 YCC），或者美国将补充杠杆率放宽期限后延，再加上市场情绪的释放，美债上行幅度或缓解。而美债上行对我国债市影响较为有限，主要原因是我国基本面和货币政策领先美国，我国债市也领先美债上行。

本轮 PPI 上行如何影响货币政策？

受国际油价攀升、工业生产稳中走强的影响，PPI 或将持续陡升。我们认为本轮 PPI 上行过程中，央行加息概率较低，但也难以放松。主要原因是：

1) 本轮通胀强度小、持续时间短。前几轮通胀强度较高（PPI 同比均值在 5% 以上）且通胀持续时间均在 1 年以上（除了 06 年 6 月~07 年 1 月）。而本轮 PPI 在 3% 以上的持续时间或在 3~6 个月。

2) 未出现明显的流动性被动增加。之前的五轮通胀周期中有四轮伴随着人民币急剧升值+外汇占款大增，使得央行被动收流动性，本轮人民币升值但并无外汇占款明显大增。

3) 基本面和付息压力不支持加息，政策表态也意味着加息概率有限。领先指标社融、地产、信贷增速纷纷见顶，今年新增社融同比或将缩减，同时付息压力回升。央行认为“物价涨幅总体运行在合理区间……待基数效应和供给扰动逐渐消

退后，CPI有望回升趋稳……PPI同比降幅进一步收窄短期内有望转正”，政策表态所隐含的加息预期不大。

4) 央行不加息，不代表货币利率不会上行，我们认为二季度或将面临通胀快速上行+海外经济复苏等，货币难以放松，对应货币利率或仍有小幅上行空间，二季度曲线或趋于走平。

展望3月债市：建议配置户考虑配置机会

当前基本面对债市仍偏利空，2月以来的中观高频数据显示，终端需求修复、工业生产改善、PPI继续上行。而资金面和供需面对债市偏利多，两会前货币政策往往维持稳定，2月末存单利率出现了回落的迹象，供给压力或将在二季度较大但在3月尚可。总体来看，债市继续窄幅震荡，建议关注两会政策基调和财政力度，十年期国债利率距离我们预计的3.5%有小幅上行空间，建议配置户逐步考虑配置机会，而交易性机构以观望为主，我们维持十年期国债收益率全年3.0%-3.5%区间判断。

《公司债券发行与交易管理办法》有何变动？——信用债月报

债市收益率上行为主：2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等级收益率与上期基本持平，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+、AA、AA-等级收益率均上行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。

2月行业利差监测与分析：1) 信用利差下行为主。截止2月26日，3年期AAA等级中票信用利差为80BP，较上月末上行1BP，5年期AAA等级中票信用利差为76BP，较上月末下行6BP；3年期AA+等级中票信用利差为104BP，较上月末下行2BP，5年期AA+等级中票信用利差为109BP，较上月末下行18BP；3年期AA等级中票信用利差为151BP，较上月末上行2BP，5年期AA等级中票信用利差为157BP，较上月末下行20BP。2) 产业债与城投债利差分化。2月城投债AAA级利差上行2BP，AA+级城投利差与上月基本持平，AA级城投利差下行-4BP。产业债与城投债利差分化。AAA级产业债-城投债利差下行2BP；AA+级产业债-城投债利差下行3BP；而AA级产业债-城投债利差上行54BP。3) 行业横向比较：AAA级钢铁行业中票平均利差为168BP，AAA级有色金属行业中

票平均利差为 123BP。其次是传媒和化工行业，其利差分别为 116BP 和 111BP。医药生物是平均利差最低的行业，目前为 64BP。

2 月一级市场回顾：净供给减少：2 月主要信用债品种净供给 807.32 亿元，较前一个交易月的 3308.50 亿元有所减少。

2 月评级调整及债券违约情况回顾：2 月公告 4 项信用债主体评级向上调整行动，均为实质上调；公告 20 项主体评级向下调整行动，其中 18 项为实质下调。与前一月相比，向上调整、向下调整的评级数目均有所增加。评级上调主体中有 1 家城投平台，下调的主体中有 3 家城投平台。评级下调的债券发行主体共有 20 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、交通运输和综合类等多个行业。2 月新增违约债券 10 只，新增违约债券涉及企业共 9 家。2 月新增违约主体 1 家。

信用债：信用分化加深，规避尾部风险。1) 2 月信用债整体收益率先上后下。节前两周债市震荡收跌，节后两周机构对债市观望情绪加大，多空因素交织，债市整体涨少跌多。2) 证监会修订发布《公司债券发行与交易管理办法》。2021 年 2 月 26 日，中国证监会在征集整理各方意见后进一步完善修订了《公司债券发行与交易管理办法》，主要内容包括，一是落实公开发行公司债券的注册制，明确发行条件、注册程序等；二是涉及证券法的适应性修订，包括募集资金用途、公开承诺披露义务、区分专业投资者和普通投资者等；三是加强事中事后监管，压实发行人、实控人、中介机构等责任，增加限制结构性发债的条款；四是根据监管做了其他修订。3) 当前基本面对债市仍偏利空，总体来看债市继续窄幅震荡。整体来看，信用债市场情绪正在慢慢修复，但对于资质弱、偿债压力大的区域或主体，市场情绪仍脆弱，信用资质分化成为市场一致预期，建议后续继续关注融资收缩主体的信用风险情况，密切关注资金面状况以及风险的发酵与传导，规避尾部风险。

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	20 鸿达兴业 SCP002	短融	2021-2-26	10	7	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”。
				19 鸿达兴业 MTN001	中票	2021-1-26	9	7.2	建设银行	银行间	
				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	

6	中国吉林森林工业集团有限责任公司	林业	地方国有企业	15 森工集 MTN001	中票	2021-2-7	10	10.55	兴业银行	银行间	实质违约
7	康得新复合材料集团股份有限公司	橡胶和塑料制品业	民营	17 康得新 MTN001	中票	2021-2-18	10	5.5	中信银行, 浦发银行	银行间	实质违约