

债券周刊

上周新增违约债券 2 只，金额为 30 亿元，涉及企业为*ST 康得和北大方正集团，无新增违约主体。根据 Wind 统计，2020 年至今累计已有 6 家企业共 8 只债券出现违约，违约金额为 89 亿元。

1、*ST 康得：因公司流动资金紧张，“17 康得新 MTN001”未能按期足额偿付利息，已构成实质性违约。“17 康得新 MTN001”发行规模 10 亿元，期限 5 年，票面利率 5.5%。

2、北大方正集团：北京银行以公司未能清偿到期债务，且明显不具备清偿能力，但具有重整价值为由，申请法院对发行人进行重整。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。2 月 21 日，上清所公告称，截至当日日终，仍未收到“19 方正 SCP002”付息兑付资金。“19 方正 SCP002”发行规模 20 亿元，票面利率 4.94%，此前兑付日曾由 2019 年 12 月 1 日延期至 2020 年 2 月 21 日。

3、北京桑德环境工程有限公司公告称，签署“19 桑德工程 SCP001”展期兑付协议，债券兑付日变更为 2020 年 11 月 20 日，展期期间的债券年化利率为 7%，同时删除投保条款中“交叉保护条款”。

4、2 月 19 日晚，有传言称，受疫情打击，原本就资金链极度紧张的海航集团终于撑不住了，将由海南省政府出面接管。海航集团被接管之后的资产将被国航、南航、东航等航司分割。21 世纪经济报道 2 月 20 日从接近消息源的知情人士那里了解到，上述相关传闻不准确，海航以及相关方一直在努力解决海航面对的问题。不管是哪种解决方案，都是往有利于海航有利于企业的方向发展。

5、评级下调事件：（1）2 月 19 日，联合资信将北大方正主体及相关债项信用等级下调至 B，评级展望为负面。联合资信还表示，北大方正发行的私募债“16 方正 01”应于 2 月 18 日偿付利息，截止该日终，联合资信未取得“16 方正 01”已按期足额偿付利息的相关证据。（2）标普将山东三星集团评级下调至 B，继续列入负面评级观察名单。（3）中证鹏元公告称，考虑到安控科技已与多家银行发生诉讼事件，部分账户被冻结，流动性日益困难以及债务负担沉重，中证鹏元决定将公司主体长期信用等级由 AA-下调为 A，评级展望维持为负面，“16 安控债”信用等级维持为 AAA。（4）标普将东旭集团有限公司的长期发行人信用评级从“CCC-”下调至“SD”，确认东旭集团担保的未偿还票据“CC”发行评级。标普表示，下调东旭集团的评级反映了该公司未能支付过去两个月到期的三笔在岸债券的利息和本金。

债市仍有支撑——利率债周报

专题：从人类史角度了解病菌

《枪炮、病菌与钢铁：人类社会的命运》是人类学家贾雷德·戴蒙德的代表作，荣获过普利策奖，比尔盖茨、查理芒格先生都曾经推荐过这本书。本文将简要介绍该书主要内容，并就文中提及的病菌进行重点介绍。

人类扩张路线图。人类历史发生在 700 万年前的非洲，5 万年前人类开始大跃进。大跃进扩张路线包括非洲向外扩张、欧亚大陆向东南亚国家及澳大利亚扩张、欧亚大陆国家向美洲大陆扩张。人口扩张路线背后的原因：枪炮、病菌和钢铁。而拥有枪炮、病菌和钢铁的先决条件来自粮食和动物驯化。

动植物驯化：人类文明的起步。粮食生产起源于公元前 8500 年，大型哺乳动物在 4500 年前驯化结束。动植物驯化传播从新月沃地向西快速传播，美洲和非洲大陆由于是南北走向，气候因素、地形和生态方面的界限，导致动植物驯化传播速度比东西走向的欧亚大陆要慢。动植物驯化意味着人口越来越稠密，带来粮食剩余，成了定居的、行政上集中统一的、社会等级分明的、经济上复杂的、技术上富有革新精神的社会发展的先决条件。

病菌：人类扩张的重要武器。病菌的起源于人类动物驯化，动物身上的病菌跨越屏障传播到人类。流行病共同的特点：它们从一个受感染的人迅速而高效地传给近旁健康的人；它们都是“急性”病：在很短时间内，你要么死掉，要么康复；康复的人产生了抗体；病毒只在人类中传播，而且人口密度越大，传播越迅速。欧亚大陆的病菌在大量消灭世界上其他许多地方的土著民族方面起了关键的作用，这些以前没有接触过欧亚大陆病菌的民族的累计死亡率在 50%和 100%之间。

启示：第一，人类与病菌的较量过程伴随着人类发展史；第二，病菌的致病源均来自于动物，找到致病源是解析病毒的关键，如果该病毒是新病毒，起初只能依靠患者抵抗力与病毒赛跑，因此增强抵抗力至关重要；第三、根据病毒传播方式，当病毒在人与人之间传播时，无非是通过唾液、打喷嚏咳嗽等飞沫、水源传播，因此戴口罩+勤洗手+洁净饮用水基本可以防范病毒的传播，再升级就是主动与其他人隔离。第四、病毒有自限性，已感染人群获得免疫自愈，或者死亡，病毒要么消失，要么长期与人类共存。

上周市场回顾：货币利率稳中有降，债市区间震荡

货币利率稳中有降。上周央行逆回购到期 1.22 万亿元，逆回购投放 1000 亿元，MLF 投放 2000 亿元，公开市场净回笼 9200 亿元。R001 均值下行 4bp 至 1.54%，R007 均值下行 4bp 至 2.28%。DR001 与 DR007 均值保持稳定。

债市区间震荡。上周，1 年期国债收于 1.93%，环比下行 3BP，10 年期国债收于 2.85%，环比下行 2BP。1 年期国开债收于 2.13%，环比上行 13BP，10 年期国开债收于 3.27%，环比下行 1BP。

本周债市策略：债市仍有支撑

海外方面，中美利差接近 140BP，且我国政府债券将被纳入摩根大通旗舰全球新兴市场政府债券指数，外资配债热情仍可期待。**从基本面和政策面来看**，2 月供需两端恢复均偏慢，1 季度经济增速或将显著下行，央行对通胀容忍度或提升，当前货币政策仍会保持阶段性宽松。从风险偏好看，全国非湖北地区新冠肺炎确诊病例数量持续下降，利率已降至低位，国内权益资产持续上涨，机构风险偏好有所提升。**从供需角度来看**，债市供给或将明显加大，但货币宽松、非标萎缩与配置需求有望对冲供给冲击。从银行比价关系来看，目前国债收益率仍有较好支撑，出现大幅调整的概率不大。**综合来看**，我们认为短期债市仍有支撑。但 2 季度以后若疫情得到有效控制，加上灾后需求的恢复，需防范基本面修复后利率的上行风险。

地产债无需过度悲观——信用债周报

专题：疫情对地产行业影响及资金链状况。

1) 疫情对地产行业影响。地产销售远未恢复。今年因为疫情影响，成交面积几近冰冻，2 月 10 日以来数据略有起色，但比起去年农历同期差得很多。同时为抗击疫情采取的假期延长、推迟复工以及交通管制带来的劳动力要素流通问题，也会对房地产开工和施工带来影响。**2) 疫情前房企资金链相对健康。**从我们筛选的发债样本房企情况来看，19 年年中房企货币资金同比增速仍有 16% 左右，大中型房企短期偿债能力较强。从自由现金流缺口来看，样本房企 19 年上半年缺口处于 14 年以来的低位，并且各类型房企筹资覆盖缺口情况均较好。从现金流入构成来看，大型房企以销售回款为主，中型房企则对外部融资相对更为依赖，小型房企除几种主要类型现金流入外，收到其他与经营活动有关的现金占经营性现金流入相对较多，主要是往来款，以及收的保证金、押金等。

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 1540.7 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，超 AAA、AAA 和 AAA- 等级收益率下行 1BP，AA+ 等级收益率下行 5BP，AA 等级收益率下行 7BP，AA- 等级收益率下行 11BP；3 年期品种中，超 AAA 下行 1BP，AAA 等级收益率下行 5BP，AAA- 等级收益率下行 3 BP，AA+、AA 和 AA- 等级收益率下行 6BP；5 年期品种中，超 AAA 等级收益率上行 2BP，AAA、AAA-、AA 和 AA- 等级收益率持平，AA+ 等级收益率下行 1BP；7 年期品种中，超 AAA、AAA、AAA- 和 AA+ 等级收益率均下行 5BP。

一周评级调整及违约情况回顾：上周公告 2 项信用债主体评级上调行动，公告 2 项主体评级下调行动，评级上调、下调的发行主体中均无城投平台。上周 2 只债券出现违约，涉及主体为*ST 康得和北大方正集团有限公司。此外，上周北京桑德环境工程有限公司本息展期，企业性质为中外合资企业，所属行业为公用事业，非上市公司，主营业务为污水处理以及自来水等业务。除上周展期债券外，公司尚存未到期债券 2 只，债券余额共计 10 亿元。

策略展望：地产债无需过度悲观

1) 地产政策有没有松动？近期多地省市政府出台了一些促进房地产支持性文件，经过我们梳理，发现政策集中体现在土地市场交易和开发商复工复产两方面。其中，土地市场交易方面的政策最多，主要表现为：延期缴纳土地出让金，延期期间不产生滞纳金或违约金，允许分期缴纳土地出让金等。无锡市、苏州市力度目前相对较大。根据中共无锡市委、无锡市人民政府印发的《关于应对新型冠状病毒感染的肺炎疫情保障城乡有序建设的政策意见》，无锡市还在税费缴纳、资金监管以及融资信贷方面加大政策宽松力度，特别提到“对受疫情影响严重、到期还款困难的企业可予以展期，对 2020 年 6 月 30 日前到期、贷款期限在一年以内的贷款落实无还本续贷”；根据苏州市自然资源和规划局发布的《关于做好土地出让相关工作有效应对疫情的通知》，苏州则调整了超过市场指导价报价规则。央行辟谣 MPA 考核调整。根据 2 月 17 日中国证券报报道，有关央行拟调整 MPA 中房地产信贷相关考核指标的说法不属实。从目前出台的政策来看，依旧是一城一策，房地产政策大基调没有变，土地市场的相关政策最多，针对购房者及房企融资端的宽松政策还很少。

2) 地产债无需过度悲观。现金流有压力，但整体风险可控。一是一季度地产债到期压力不是很大，4月份有个偿债小高峰，但房地产企业有年底前融资习惯，为1-3月提供了资金上的缓冲，如果疫情影响不发展至二季度的话影响整体可控；二是从政策上看，目前的政策还是一城一策，融资政策的放松可能不会那么快，房地产企业资金面临压力的状况可能要持续一段时间，但我们认为政策放松力度会根据市场反馈调节。三是从房企抗风险能力看，即便政策不会大幅松动，大部分房企可以通过减少拿地、放缓施工进度减少经营现金流流出，缓解资金链压力。对于地产债投资，无需过度悲观，目前土地市场政策利好较多，对于资金充裕或融资能力强的房企反而是拿地良机，企业分化明显，可择优配置。

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	康得新复合材料集团股份有限公司	橡胶和塑料制品业	民营企业	17 康得新 MTN001	中票	2020-2-15	10	5.5	中信银行, 浦发银行	银行间	1月20日, 公司披露《关于公司股票可能被暂停上市的风险提示公告》。鉴于公司目前特殊情况等种种原因, 相关审计机构均拒绝了与公司的合作意向。目前, 公司已将上述情况向相关监管部门进行了反馈, 希望相关监管部门能够协助公司及董监高共同解决上述难题, 目前该事宜尚未得到解决。
6	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	19 方正 SCP002	超短融	2020-2-21	20	4.94	广发证券, 平安银行	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



債券周刊 20200217—0221

[illegible]