

债券周刊

上周新增违约债券 4 只，违约金额合计为 56 亿元，涉及企业分别为华夏幸福、凤凰机场、中融新大集团和中国城建集团，无新增违约主体。根据 Wind 统计，2021 年至今累计已有 11 家企业共 15 只债券出现违约，违约金额为 151.72 亿元。

1、**华夏幸福**：主承销商公告，关注“17 幸福基业 MTN001”未按期足额兑付本息。“17 幸福基业 MTN001”发行规模 19 亿元，期限 5 年，票面利率 5.8%。

2、**凤凰机场**：“19 凤凰机场 SCP001”提前到期，未按期足额兑付本息。“19 凤凰机场 SCP001”发行规模 5 亿元，期限 270 天，票面利率 6%。

3、**中融新大集团**：“18 中融新大 MTN001”未按期支付利息及回售部分本金。“18 中融新大 MTN001”发行规模 15 亿元，期限 5 年，票面利率 7.5%。

4、**中国城建集团**：“16 中城建 MTN001”未按时兑付本息，构成实质违约。“16 中城建 MTN001”发行规模 18 亿元，期限 5 年，票面利率 3.97%。

5、**重庆市能源投资集团**：公司曝出债务违约，违约金额为 9.15 亿元，涉及平安银行和浙商银行；重庆能投集团回应 9.15 亿元银票信用证违约表示，债务处置方案尚未出来。

6、**华晨汽车集团**等 12 家企业被裁定实质合并重整。

7、**云南祥鹏航空**：法院裁定受理公司重整暨相关债券到期。

8、**评级调整**：①大公将华夏幸福主体及“16 华夏 02”的信用等级下调至 C；②东方金诚下调华夏幸福主体及“18 华夏 01”等相关债项信用等级至 C；③东方金诚下调华夏控股主体及“20 幸福 01”信用等级至 C；④中诚信国际将华夏幸福主体信用等级由 B 调降至 C，将“18 华夏 03”、“19 华夏 01”债项信用等级由 B 调降至 CC；⑤穆迪下调华夏幸福企业家族评级至“Caa3”，并将撤销其所有评级；⑥新世纪评级将亚太药业主体信用等级由 A-下调至 BBB，评级展望维持负面；⑦标普将阳光 100 中国发行人信用评级下调至“SD”；⑧标普下调长江基建集团混合证券的长期发行评级至“BBB”；⑨惠誉国际下调中原资管信用等级至 BBB-，展望“负面”；⑩标普下调三星保险信用等级至 A，展望为稳定。

政策保持平稳，利率区间震荡——政府工作报告解读

政府工作报告解读与债市展望

整体来看，今年两会预期目标回归常态化。下调赤字率至 3.2%、下调通胀率至 3.0%、专项债按 3.65 万亿元安排，经济增长目标 6% 以上；积极财政力度位于市场预期区间上限，政府债净融资下降 1 万亿（地方债增国债减）；货币政策稳健灵活适度，财政政策要提质增效、更可持续，此外，还强调稳杠杆。

我们预计二三季度或迎供给高峰，可关注超长债配置机会。年内万亿级供给高峰或在 6 月、8 月、9 月，政府超长债或减少 7100 多亿元，可关注配置机会。全年社融增速或趋缓，加息可能性偏小。预计今年新增社融同比少增 2~3 万亿元，年末社融增速或在 11.0~11.5% 左右。利率方面强调“推动实际贷款利率进一步下降”，再考虑到今年付息压力回升，利息支出占新增社融的比例或回升至 43%，因此我们预计今年加息可能性较小。

展望后续债市，我们建议关注 3 月小波段机会，但二季度利率上行风险仍存。3 月债市利多因素在于 PMI 边际走弱、高频数据显示生产平稳但需求走弱且耗煤增速放缓、3 月资金面或整体平稳（3 月末之前供给压力尚可、季末财政投放加大）、机构杠杆率不高（R001 成交量占比仍位于近两年均值下方），预计十年期国债利率或有小幅下行空间但难突破 1 月中旬 3.1% 的低点。

二季度面临供给和通胀纷纷快速上行的压力，仍需防范利率上行风险，我们维持全年十年期国债利率在 3.0%~3.5% 区间的判断不变，建议配置户逐步考虑配置机会。

基本面：PMI 边际走弱，PPI 或快速回升

2 月制造业 PMI 继续回落，连续 3 个月走弱，但持续 1 年仍处于扩张区间，季节性回落幅度和同样春节在 2 月中旬的年份相比，弱于 16 年、强于 18 年，显示制造业边际走弱；新订单指数和生产指数双降，显示需求和生产皆回落；受海外生产和供应链逐步修复的影响，新出口订单指数跌破荣枯线至 48.8%。从 3 月以来的中观高频数据来看，终端需求偏弱，30 城市商品房成交面积增幅缩小，汽车批发偏弱、零售回暖；工业生产稳定，钢企钢材产量上升，耗煤量环比回升但同比放缓，各行业开工率涨多跌少。物价方面，预计 2 月 CPI 同比降幅扩大，PPI 同比增幅扩大；预计 3 月 CPI 降幅缩窄，PPI 快速上行。

上周债市回顾：美债熊陡，中债上涨

海外债市：美债继续熊陡。美国制造业快速扩张，非农就业数据大超预期，经济复苏前景明朗，市场期待的 YCC、OT 或放松补充杠杆率落空，10 年美债升至 1.56%，10-2Y 期限利差走阔 12BP 至 142BP，创 2016 年以来新高。

货币市场：央行持续小额投放，资金面偏松。上周央行公开市场净回笼 300 亿元。R001 均值持平，R007 均值下行 29BP；DR001 均值、DR007 均值分别上行 1BP、下行 16BP。3MShibor、3M 存单发行利率震荡下行。

一级供需较好，债市整体上涨，其中短债分化、长债齐涨。利率债净供给环比增加 1492 亿元，未来一周供给将回升。国开债、口行债一级需求较好，国债需求尚可，农发债需求分化。中短债分化，长债上涨，期限利差缩窄。1Y、10Y 国债利率分别上行 4BP、下行 3BP；1Y、10Y 国开债利率分别下行 1BP、下行 8BP。3M(国债、国开债)收益率位于低位，国债利率均位于 42%分位数以下，国开债所处分位数水平更低。10 年期国开债隐含税率降至 31%分位数。

收益率小幅下行，3-4 月迎来偿债小高峰——信用债月报

行业利差监测与分析：1) 本周债市信用利差收窄。具体来看，信用债等级利差走阔，信用债期限利差有所分化。2) 产业债与城投债利差有所分化。本周城投债利差收窄。具体来看，截至 3 月 5 日，本周末城投债 AAA 级利差为 124BP，较上周下行 3BP；城投债 AA+级利差为 167BP，较上周下行 1BP；城投债 AA 级利差为 260BP，较上周下行 1BP。产业债与城投债利差有所分化，AA+等级城投表现显著好于产业债。具体来看，截至 3 月 5 日，本周末 AAA 级产业债-城投债利差目前在 -28BP，较上周下行 1BP；AA+级产业债-城投债利差目前在 156BP 左右，较上周下行 9BP；AA 级产业债-城投债利差目前在 70BP 左右，较上周上行 92BP。3) 行业横向比较：高等级债券中，钢铁、传媒是利差最高的两个行业。AAA 级钢铁行业中票平均利差为 162BP，AAA 级传媒行业中票平均利差为 118BP。其次是有色金属和化工，其利差分别为 116BP、105BP。医药生物是平均利差最低的行业，目前为 53BP。

一周市场回顾：一级市场净供给减少，收益率涨跌参半。本周主要品种信用债一级市场净供给 548.2 亿元，较前一个交易周有所减少。二级市场交投减少，收益率下行为主。具体来看，以中票短融为例，1 年期品种中，超 AAA 等级收益率下行 9BP，AAA 等级收益率下行 16BP，AAA-等级收益率下行 14BP，AA+等级收益率下行 13BP，AA 等级收益率下行 10BP，AA-等级收益率下行 10BP；3 年期品种中，超 AAA 等级收益率下行 5BP，AAA 等级收益率下行 7BP，AAA-

等级收益率下行 4BP, AA+等级收益率下行 5BP, AA 等级收益率下行 1BP, AA-等级收益率下行 1BP; 5 年期品种中, 超 AAA 等级收益率下行 5BP, AAA 等级收益率下行 3BP, AAA-等级收益率下行 2BP, AA+等级收益率下行 14BP, AA 等级收益率下行 15BP, AA-等级收益率下行 15BP; 7 年期品种中, 超 AAA 等级收益率下行 4BP, AAA 等级收益率下行 2BP, AAA-等级收益率下行 1BP, AA+等级收益率下行 13BP。

一周评级调整及违约情况回顾: 本周无信用债主体评级上调, 有 5 家信用债主体评级下调, 涉及主体有华夏幸福基业股份有限公司、华夏幸福基业控股股份公司、海口美兰国际机场有限责任公司、九通基业投资有限公司、浙江亚太药业股份有限公司。本周新增违约债券 4 只, 分别为 16 华夏 02、19 凤凰机场 SCP001、18 中融新大 MTN001 和 16 中城建 MTN001, 无新增违约主体。

信用债: 关注 3、4 月份到期偿付压力。 1) **收益率小幅下行。** 本周信用债收益率小幅下行, 品种之间有所分化, AAA 级企业债收益率平均下行 5BP, AA 级企业债收益率平均下行 6BP, 城投债收益率平均下行 4BP。2) **关注今年 3、4 月份信用债到期压力。** 与往年相比, 今年 3、4 月信用债偿付压力较大, 合计有 1690 只存续信用债将于今年 3-4 月到期, 待偿还规模达 18351.97 亿元, 与去年同期相比增加 55.9%。其中, 3 月到期信用债规模超过万亿水平, 达 10055.08 亿元, 高于过去五年中任意一个月的到期规模。城投债方面, 各地区偿付压力分化, 近期关注各地区融资政策变动, 加强对尾部风险的监测, 关注未来城投偿债高峰下的债务滚动压力。

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
8	华夏幸福基业股份有限公司	房地产业	民营	17 幸福基业 MTN001	中票	2021-2-27	18	5.8	招商证券, 中信银行	银行间	触发交叉违约
9	三亚凤凰国际机场有限责任公司	航空运输业	地方国有	19 凤凰机场 SCP001	短融	2021-3-2	5	6	浦发银行	银行间	未按时兑付本息, 构成实质违约。
10	中融新大集团有限公司	资本货物	民营	18 中融新大 MTN001	中票	2021-3-2	15	7.5	恒丰银行	银行间	未按时兑付回售款和利息, 构成实质违约。
11	中国城市建设控股集团有限公司	土木工程建筑业	民营	16 中城建 MTN001	中票	2021-3-1	18	3.97	华泰证券, 浙商银行	银行间	未按时兑付本息, 构成实质违约。