

债券周刊

上周新增违约债券 2 只，违约金额合计为 18.85 亿元，涉及企业分别为中信国安集团和天津市房地产信托集团，无新增违约主体。根据 Wind 统计，2021 年至今累计已有 14 家企业共 23 只债券出现违约，违约金额合计为 248.07 亿元。

1、**中信国安集团**：主承销商公告，“16 中信国安 MTN001”未按期足额兑付本息。“16 中信国安 MTN001”发行规模 16 亿元，期限 5 年，票面利率 4.49%。

2、**天津市房地产信托集团**：“18 房信 02”未按时兑付回售款和利息，构成实质违约。“18 房信 02”发行规模 2.85 亿元，期限 5 年，票面利率 9.5%。

3、**协信远创**：私募债又爆违约，大股东三名董事离职，项目转让计划无眉目且存在不确定性。

4、**包商银行**：被裁定破产，无人提出重整申请。

5、**华夏控股**：公司累计未能如期偿还债务本息合计 202.37 亿元。

6、**凯迪生态**：目前逾期债务共计 190.95 亿元。

7、**贵人鸟**：据 21 世纪经济报道，拖欠 163 家债权人 40 亿，濒临破产边缘，贵人鸟或退市。

8、**评级调整**：①惠誉上调力高地产长期评级上调至“B+”，展望稳定；②惠誉下调并撤销重庆能源集团相关评级。

利空钝化，配置强劲——利率债周报

债市展望：继续维持3月小波段机会的观点

回顾今年以来我们的观点，我们在1月初提示债市风险，1月31日认为短债利率或小幅下行、长端利率步入震荡，春节后建议配置户逐步考虑配置机会，3月初建议关注3月小波段机会。关于3月债市依然乐观的主要理由如下：

第一，本轮熊市基本位于最短或最小熊市，当前债市或处于熊市末期。从调整幅度和持续时间看，本轮熊市超过了此前持续时间最短的熊市（09年），调整幅度距离最小熊市（10-11年）仅差8BP。且领先历史牛熊的经济指标，如地产投资于去年下半年见顶、预计信贷、社融增速或将于今年一季度见顶。

第二，债市对利空钝化，但配置力量强劲。当前数据面临基数和春节扰动情况，市场仍有分歧，债市对超预期的出口、通胀、社融等反应平淡，当日十年国开活跃券仅略有上行。上周10年国债利率仅上行2BP，10年国开债利率反而下行1BP，一级市场各期限国开债和2-5年国债需求较好、招投标倍数较高。

第三，3月非银加杠杆幅度尚可，货币政策不急转弯，资金面或保持平稳。杠杆率方面，2月广义基金杠杆率连续两个月下降，创18年以来新低，3月以来质押式回购成交量回升至3.7~4.2万亿之间、仍明显低于1月上旬的接近5万亿水平。长久期利率债交易方面，基金、券商等交易盘近期开始净买入7-10年品种，超长债成交量还未见明显抬升。货币政策方面没有必要“急转弯”，此外，3月财政投放或将加快、债券供给压力或在3月末4月初开启、央行或继续每日小额逆回购呵护资金面、存单利率小幅下行，资金面整体将保持平稳。

综上，我们依然建议关注3月小波段机会，但难突破1月中旬3.1%的低点，未来一周关注经济数据和央行MLF操作。展望二季度，供给和PPI双双快速上行，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。

基本面：社融顶部风险不大，PPI同比或破3%

2月，我国出口超预期，同比增速处于高水平；社融-M2增速差缩窄3.2%、回到去年末的水平；社融二次见顶至13.3%，我们预计顶部风险不大，后续或逐月回落；3月以来，需求有所恢复，生产稳中走强，其中30城市商品房成交面积同比增速放缓，汽车批发零售表现平稳，钢企钢材产量大幅增长，耗煤量增速放缓，

主要行业开工率涨多跌少。物价方面，2月通胀数据分歧，预计3月CPI同比降幅或将走阔、PPI同比或将快速上行突破3%。

上周债市回顾：供给回落，需求尚可，债市震荡收跌

海外债市：美债上行压力大。上周，美国消费前景较佳，就业数据表现不错，通胀预期急速推升，财政赤字创新高，刺激法案正式签署，美债整体下跌，10年美债突破1.64%，创去年2月以来新高，10Y-2Y美债利差走阔至150BP。

货币市场：央行维持零投放零回笼，资金面稳定。上周央行公开市场投放与回笼持平。R001均值上行3BP，R007均值下行5BP；DR001均值上行3BP，DR007均值上行1BP。3M Shibor利率下行、3M存单发行利率先上后下。

一级供给回落，需求尚可，债市窄幅震荡收跌。上周，利率债净供给环比减少597亿元，国开债、国债需求尚可、农发债需求一般，进出口行债需求分化。债市整体反应平淡，国债期限利差小幅走扩。3M(国债、国开债)收益率位于低位，国债利率均位于46%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21%分位数。

防守策略为主，等待情绪修复——信用债周报

行业利差监测与分析：1) 本周债市信用利差收窄。具体来看，等级利差有所分化，期限利差有所分化。2) 产业债与城投债利差走阔。本周城投债利差收窄。产业债与城投债利差走阔，AA+等级城投表现显著好于产业债。具体来看，截至3月12日，本周AAA级产业债-城投债利差目前在-28BP，较上周上行1BP；AA+级产业债-城投债利差目前在167BP左右，较上周上行6BP；AA级产业债-城投债利差目前在84BP左右，较上周上行12BP。3) 行业横向比较：高等级债中，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122BP。其次是有色金属和化工行业，其利差均在100BP及以上。机械设备是平均利差最低的行业，目前为59BP。

一周市场回顾：净供给增加，一级市场收益率下行为主。本周主要品种信用债一级市场净供给1229.6亿元，较前一个交易周有所增加。二级交投增加，二级市场收益率下行为主。

信用债：1) 收益率小幅下行。本周信用债收益率整体小幅下行，品种之间有所分化，AAA级企业债收益率平均下行1BP，AA级企业债收益率平均下行1BP，城投债收益率基本持平。2) 绿色金融发展加快，碳中和目标将影响传统能源行

业发债主体基本面。“30•60”碳达峰及碳中和目标，长期看对传统能源行业负面影响较大，但中短期仍毋需过分悲观，且整体上利好龙头企业。对于信用债市场，碳达峰和碳中和政策会影响煤炭、钢铁、石化等行业的发债企业基本面，后续关注各行业政策节奏和相关行业主体的减碳成本，对于碳排放等指标处于行业较好水平的龙头企业可重点关注。3) 信用债策略方面，关注融资周期变动和二季度到期情况，短期仍建议以中高等级短久期配置为主，后续观察市场情绪与风险偏好的修复程度。对于融资收缩、再融资困难的区域或者主体，建议谨慎规避。

附：2021 年至今违约债券的相关信息统计

序号	发行人	行业	公司性质	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	18 天房 02	私募债	2021-3-8	2.85	9.5	浙商证券	上海	未按时兑付本息, 构成实质违约。
				16 天房 01	私募债	2021-2-1	8.77	7.7	中信建投证券	深圳	
				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	17 凤凰 MTN002	中票	2021-2-10	5	10.19	光大银行	银行间	未按时兑付本息, 构成实质违约。
				19 凤凰机场 SCP001	短融	2021-3-2	5	6	浦发银行	银行间	
10	海南航空控股股份有限公司	航空运输业	地方国有	19 海南航空 SCP003	超短融	2021-2-10	10	4	浦发银行	银行间	提前到期未兑付, 构成实质违约。
				19 海南航空 SCP002	超短融	2021-2-10	7.5	4.35	浦发银行	银行间	
				16 海南航空 MTN001	中票	2021-2-10	25	8.46	浦发银行,中信银行	银行间	
				15 海南航空 MTN001	中票	2021-2-10	25	8.78	浦发银行,中信银行	银行间	
11	云南祥鹏航空有限责任公司	航空运输业	地方国有	17 祥鹏 MTN001	中票	2021-2-10	5	9.9	招商银行	银行间	提前到期未兑付, 构成实质违约。
12	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。
13	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。

14	中信国安集团有 限公司	资本货物	公众企业	16 中信国安 MTN001	中票	2021-3-9	16	4.49	中信证券,农 业银行	银行间	未按时兑付本息, 构成实质违约。
----	----------------	------	------	-------------------	----	----------	----	------	---------------	-----	------------------