

## 债券周刊

上周新增违约债券 1 只，金额 30 亿元，涉及企业为中信国安集团，无新增违约主体。根据 Wind 统计，2020 年至今累计已有 19 家企业共 49 只债券出现违约，违约金额为 626.222 亿元。

1、中信国安集团：“15 中信国安 MTN001”未能按期足额偿付本息。“15 中信国安 MTN001”发行规模 30 亿元，期限 5 年，票面利率 6.5%。

2、海航资本：“14 海资债 01”递延利息议案获审议通过，债券 2019 年 4 月 29 日至 2020 年 4 月 28 日的利息递延至 2020 年 9 月 30 日支付 100%，且递延期间不另计利息。

3、正源房地产：公司债券若全部回售，公司面临较大的兑付、还本压力。

4、方正集团：公司召开重整案第一次债权人会议，确认 1127 亿元债权。多家保险、信托、券商、私募基金以及基金子公司等 400 多家机构或产品户均申报了方正集团债权。人保资产 8 只基金中招，中信、海富通、大成等多机构陷入。

5、保定天威集团：河北省保定市中级人民法院裁定批准重整计划草案。

6、评级下调事件：①联合评级下调亿达发展主体及相关债券信用等级至 AA-。②中诚信国际下调新文化主体及“16 文化 01”的债项信用等级至 AA-。③中诚信国际下调宜华集团公司债券“16 宜华 01”信用等级至 A。④新世纪评级下调亚太药业主体及“亚药转债”信用评级至 A-。

## 供给压力将至，中短债优于长债——利率债月报

### 4月市场回顾：宽松力度加码，债市牛陡行情

受益于美联储无限量宽政策，美元流动性风险缓解。国内一季度经济数据全面下滑，但信贷数据大增，央行宽松力度加码，主要政策包括逆回购降息 20BP、超储利率降息至 0.35%、定向降准、增加再贷款再贴现额度。其中超储利率降息超出市场预期，也打开了货币利率走廊下限。4月债市大涨，期限利差走阔，10-1 年国债、国开债最大利差分别走阔至 142BP 和 165BP，创本轮牛市以来最高值。三个期债主力合约纷纷创历史新高。

货币利率方面，4月 R001 月均值为 1.06%，月均值下行 32BP；R007 月均值为 1.57%，下行 47BP；DR001 月均值 0.99%，下行 31BP；DR007 月均值为 1.46%，下行 38BP。1 年期国债收于 1.15%，较 3 月末下行 54BP；10 年期国债收于 2.54%，较 3 月末下行 5BP。1 年期国开债收于 1.19%，较 3 月末下行 66BP；10 年期国开债收于 2.82%，较 3 月末下行 13BP。

### 经济和政策前瞻：经济继续修复，宽财政宽货币

**经济继续修复。**4月全国制造业 PMI 小幅回落至 50.8%、仍处线上，推算成同比增速降幅继续收窄，指向经济修复态势延续。但新出口订单指数大幅下滑至 33.5%，创下 13 年以来同期新低，指向外需受疫情影响明显承压。展望二季度，欧美疫情冲击下，外需前景依然悲观，但逆周期政策发力，宽财政+宽货币将有利于拉动国内消费、基建和地产投资，2 季度经济增速有望回升转正，但较难回到疫情之前的 6.0~6.5% 的区间。

**通胀短期回落。**4月以来蔬菜和猪肉价格均明显回落，鲜果价格小幅回升，国际油价大幅回落，国内钢价、煤价走低，随着猪价同期基数走高，预计 4 月 CPI 同比或降至 3.8%、PPI 同比降幅扩大至 -2.4%。但由于货币融资增速大幅反弹，在下半年经济恢复之后，通胀反弹风险仍存。

**宽财政宽货币，关注下旬两会。**2 季度积极的财政政策成为主角，更加积极有为的财政政策体现在：提高赤字率（或在 3.5% 左右），发行抗疫特别国债（保守估计 1 万亿），增加地方专项债规模（保守估计 3.5 万亿）。为对冲疫情影响和债券供给压力、促进 LPR 利率下降，货币依然维持宽松。政治局会议明确提出降息降准，这意味着后续 MLF 降息、降准（定向降准）政策可期。全国政协和人大会议将分别于 5 月 21 和 22 日召开，关注经济

就业目标、地产政策、赤字目标、货币政策基调和存款基准利率变化的可能性。

### 债市前瞻：供给压力将至，中短债优于长债

展望5月债市：从基本面看，一季度经济底已现，二季度外需前景依然悲观，但逆周期政策有利于拉动内需，预计2季度经济增速有望回升小幅转正，通胀继续回落。从曲线形态看，一方面，5月政府债券供给将突破16年4月的历史新高，且发行久期拉长，这意味着长端利率压力较大。另一方面，货币宽松延续，后续降准、OMO降息仍可期，并有利于带动中短端利率进一步下行，而中美利差和期限利差对长端的保护较足，这意味着牛陡之后走向熊市概率不大。

因此，在货币宽松+债市供给加速的背景下，曲线陡峭化将维持一段时间，中短端确定性机会仍大于长端。后续关注海外复工进展、两会政策力度、国内宽财政拉动效果及存款基准利率变化可能性。

## 曲线继续陡峭化——信用债月报

**4月行业利差监测与分析。**1. 信用利差走扩，高等级短久期表现更好。4月信用债收益率震荡为主，但信用利差走扩明显；高等级短久期表现更好。2. 低等级城投债好于产业债，中高评级表现差异不大。截至4月末，AAA级产业债-城投债利差在-26BP，较3月底继续下行6BP，说明AAA级城投债并没有特别的溢价；AA+级产业债-城投债利差在92BP左右，较3月底下行33BP；而AA级产业债-城投债利差在94BP左右，较3月底上行2BP，低评级城投债4月表现明显较好。3. 行业利差比较：高等级债中，商业贸易、钢铁、传媒是利差最高的三个行业。中等级债券中，综合和医药生物行业利差相对较高。重点行业观察中，钢铁、采掘行业AAA级债超额利差保持平稳，地产行业超额利差收窄。

**4月市场回顾：净供给减少，收益率下行为主。**4月主要信用债品种共发行15246.36亿元，到期7075.57亿元，净供给8170.79亿元，较前一个月的8455.39亿元有所减少。在发行的1459只主要品种信用债中有459只城投债，占比约31.46%，发行数量较前一个月有所减少。4月国债收益率及信用债收益率以下行为主，不同期限品种变动略有分化。

**4月评级调整及债券违约情况回顾。**4月公告8项信用债主体评级向上调整行动，均为评级上调；公告11项主体评级向下调整行动，其中8项为评级下调，3项为评级展望下调。与前一月相比，向上调整评级数目和向下调整评级数目均有所减少。评级上调主体中有3家城投平台，评级下调主体中无城投平台。评级下调的主要品种信用债发行主体中，从行业分布来看，涉及行业包括批发和零售业，房地产业，制造业，交通运输、仓储和邮政业、建筑业和金融业。4月违约债券16只，违约类型来看，本息展期8只，涉及未按时兑付本金、本息、回售款、利息的类型8只，共涉及企业13家。4月新增违约主体1家。

### **投资策略：曲线继续陡峭化，信用利差维持**

**1) 曲线继续陡峭化，信用利差维持。**上周信用债收益率整体小幅震荡，AAA级企业债收益率平均上行2BP，AA级企业债收益率平均上行不到1BP。品种间有所分化，整体表现为曲线的陡峭化，短久期品种表现好、长久期品种表现差。信用利差来看，1年期和3年期品种利差稍有压缩，压缩幅度平均在5BP以内，更长期限的品种利差走扩。

**2) 公募基础设施REITs新规，盘活基建存量资产。**4月30日证监会、发改委联合发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》，明确基础设施REITs试点的基本原则、试点项目要求和试点工作安排，标志着境内基础设施领域公募REITs试点正式起步。基础设施REITs聚焦于新基建、交通、能源、仓储物流、环境保护、信息网络、园区开发，通过推行基础设施公募REITs，有助于盘活基建存量资产。

**3) 一季度7成上市公司盈利，行业分化明显。**截至4月30日A股上市公司年报和一季报均已披露完毕，整体来看，一季度上市公司业绩不太乐观，实现盈利的公司数量占比仅有68%，亏损企业占比接近32%。疫情之下，绝大多数行业均被影响，不过农林牧渔、国防军工、综合、银行4个行业整体实现了净利润的逆势增长，食品饮料、电气设备、电子、医药生物表现也相对较好。而休闲服务、交通运输、计算机、化工等行业盈利冲击较大，行业盈利皆录得亏损。展望未来，随着国内复工大多数行业预计会逐渐好转，但由于海外疫情仍然严重，出口型企业、原材料对外依赖的企业仍旧面临挑战，比如纺织服装、贸易、化工等。

**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	安徽省外经建设(集团)有限公司	建筑与工程	民营	16 皖经 01	公司债	2020-3-30	5	7.3	中金财富,东兴证券	上海	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。
				18 皖经建 MTN002	中票	2020-3-30	5	7.5	徽商银行	银行间	
				18 皖经建 MTN001	中票	2020-1-16	5	7.3	徽商银行	银行间	
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	山东省邹平市人民法院裁定认可和解协议。
				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	①“15 康美债”利息全额支付。②康美药业日产百万医用口罩生产线 3 月 17 日正式投产。
5	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	18 方正 MTN002	中票	2020-2-19	14	5.99	建设银行,北京银行	银行间	①截至 4 月 19 日, 共有 434 家债权人向管理人申报了 438 笔债权, 申报债权金额共计 1628.26 亿元。②管理人于 4 月 20 日发布关于招募战略投资者的公告, 要求原则上, 最近一年经审计的资产总额应不低于 500 亿元或净资产不低于 200 亿元。
				16 方正 08	私募债	2020-2-19	6	4.8	方正证券承销保荐,海通证券	上海	
				18 方正 01	私募债	2020-2-19	4	6	方正证券承销保荐,海通证券	上海	

				18 方正 14	私募债	2020-2-19	20	6.5	方正证券承销保荐,海通证券, 中信建投	上海
				19 方正 D2	私募债	2020-2-19	5	6.15	国泰君安,方正证券承销保荐,海通证券	上海
				19 方正 MTN001	中票	2020-2-19	14	5.8	建设银行,北京银行	银行间
				18 方正 MTN001	中票	2020-2-19	12	6.1	建设银行,北京银行	银行间
				19 方正 D1	私募债	2020-2-19	10	6.2	华西证券,华金证券,恒泰长财证券	上海
				18 方正 07	私募债	2020-2-19	20	6.8	方正证券承销保荐,海通证券	上海
				19 方正 MTN002	中票	2020-2-19	15.5	6.5	浙商银行, 中国进出口银行	银行间
				19 方正 02	私募债	2020-2-19	15	6.3	方正证券承销保荐,海通证券, 中信建投	上海

18 方正 02	私募债	2020-2-19	17.3	6.8	方正证券承销保荐,海通证券	上海
17 方正 01	私募债	2020-2-19	8	6.2	方正证券承销保荐,海通证券	上海
18 方正 13	公司债	2020-2-19	20	6.05	方正证券承销保荐,海通证券	上海
18 方正 12	公司债	2020-2-19	12	6.05	方正证券承销保荐,海通证券	上海
18 方正 10	私募债	2020-2-19	23.5	6.68	方正证券承销保荐,海通证券	上海
19 方正 CP001	短融	2020-2-19	30	6.3	上海银行,中国国际金融	银行间
16 方正 PPN001	定向工具	2020-2-19	20	4.5	北京银行,平安银行	银行间
16 方正 01	私募债	2020-2-19	12.9	6.5	海通证券	上海
18 方正 09	公司债	2020-2-19	20	6.2	方正证券承销保荐,海通证券	上海
18 方正 03	私募债	2020-2-19	1.1	6	方正证券承销保荐,海通	上海

证券											
				16 方正 02	私募债	2020-2-19	15.1	6.5	海通证券	上海	
				18 方正 05	私募债	2020-2-19	30	6.8	方正证券承 销保荐,海通 证券	上海	
6	新华联控股 有限公司	资本货物	民营企业	15 新华联控 MTN001	中票	2020-3-6	10	6.98	招商证券,招 商银行	银行间	首次违约。因受新型冠状病毒肺炎疫情不可抗力因素的严重影响,公司部分业务遭受重创,经营回款大幅减少。据悉,今年1至2月,新华联经营回款降幅超过60亿元。
				19 新华联控 SCP002	超短融	2020-3-10	10.1	7.8	—	银行间	
				19 新华联控 SCP003	超短融	2020-3-10	3.5	9	—	银行间	
7	北京桑德环 境工程	水的生产 和供应业	中外合资企 业	17 桑德工程 MTN001	中票	2020-3-6	1	6.5	浙商银行	银行间	首次违约。中诚信国际大幅下调桑德环境工程主体及相关债项信用等级,将桑德工程的主体信用等级由AA下调至B。
8	天广中茂股 份有限公司	专用设备 制造业	公众企业	16 天广 01	公司债	2020-3-5	12	6	广发证券	深圳	股东违规担保3.9亿,公司曾提示终止上市风险。
9	中信国安集 团	综合	公众企业	15 中信国安 MTN001	中票	2020-4-27	30	6.5	中信银行,中 信建投	银行间	中信国安2月26日晚间公告称,中信国安子公司拟择机出售三六零不超4436.92万股股票。
				16 中信国安 MTN001	中票	2020-3-10	16	4.49	—	银行间	
10	印纪娱乐传 媒股份有限 公司	媒体	民营	17 印纪娱乐 MTN001	中票	2020-3-10	4	6.3	民生银行	银行间	公司正常融资功能基本丧失,短期流动性较为紧张。
11	力帆股份	汽车制造	民营	16 力帆 02	公司债	2020-3-15	11	7.5	—	上海	首次违约。4月15日,拟向控股股东转移8.66亿元债务;4月16日,将

		业									公司及其7家子公司对润鹏地产的合计约1.22亿元债务转移给大股东力帆控股，最终形成力帆控股对力帆股份1.22亿元的债权。
12	康得新复合材料集团股份有限公司	材料	民营	17 康得新 MTN001	中票	2020-2-18	10	5.5	中信银行,浦发银行	银行间	康得新于近日收到张家港市人民法院和苏州市中级人民法院的合计18份《执行决定书》。18起案件的案由包括了金融借款合同纠纷、公司债券交易纠纷、建设工程施工合同纠纷等，涉及金额合计逾30亿元。
13	上海华信国际集团有限公司	能源	民营	17 沪华信 MTN001	中票	2020-2-12	25	7.88	邮政银行,中金公司	银行间	2020年2月12日，法院裁定受理公司破产清算。
				17 沪华信 MTN002	中票	2020-2-12	25	7.5	邮政银行,中金公司	银行间	
14	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	2020-3-2	18	3.97	浙商银行,华泰证券	银行间	公司将继续与股东保持沟通，使用包括但不限于股东增资、股东借款、股东担保等方式筹集偿债资金。同时，公司也在谋求按照法律程序主动出售部分资产用于偿还债务。
15	金洲慈航集团股份有限公司	其他制造业	民营	17 金洲 01	公司债	2020-4-3	5.2	9	华泰联合证券	深圳	“17 金洲 01”已处于实质性违约状态。
16	永泰能源股份有限公司	煤炭开采 和洗选业	民营	18 永泰能源 MTN001	中票	2020-4-7	5	7.5	上海银行,华泰证券	银行间	永泰能源一边对部分违约债券进行延迟分期付款，一边加紧自身资产处置动作。据相关统计数据显示，截至2019年6月，永泰能源与债券持有人签订协议，对共计40亿元的“16 永泰 01”、“16 永泰 02”、“16 永泰 03”债券进行延迟分期付款。
17	南京建工集团	土木工程 建筑业	民营	H7 丰盛 01	私募债	2020-4-13	8	7.9	招商证券	深圳	3月2日，四川信托发布了一款产品，融资方是丰盛控股有限公司的全资子公司。融资方将南京市雨花台区核心位置成熟商业抵押给四川信托，抵押物估值约16.16亿元。
18	华泰汽车集团	汽车制造业	民营	16 华泰 01	公司债	2020-4-14	11.53	7.2	英大证券	上海	2019年7月，富力集团与华泰汽车达成战略合作，富力集团将参股华泰汽车，在新能源汽车、智能网联、无人驾驶等领域开展合作。

19	中融新大集团	资本货物	民营	18 中融新大 MTN002	中票	2020-4-20	6.492	8	恒丰银行	银行间	首次违约。
----	--------	------	----	----------------	----	-----------	-------	---	------	-----	-------