

债券周刊

上周新增违约债券 3 只，违约金额为 29 亿元，涉及企业分别为天津市房地产信托集团、泰禾集团和北大方正集团，其中天津市房地产信托集团是首次违约。根据 Wind 统计，2020 年至今累计已有 35 家企业共 90 只债券出现违约，违约金额为 1074.6 亿元。

1、**天津市房地产信托集团**：未能按时兑付“16 房信 01”利息及回售本金。“16 房信 01”发行规模 2 亿元，期限 5 年，票面利率 7.9%。

2、**泰禾集团**：“18 泰禾 02”未按期兑付本息。“18 泰禾 02”发行规模 15 亿元，期限 3 年，票面利率 7.5%。

3、**北大方正集团**：“18 方正 MTN001”未按期足额付息。“18 方正 MTN001”发行规模 12 亿元，期限 3 年，票面利率 6.1%。

4、**海航控股**：“19 海南航空 SCP003”兑付日期展期 270 天。

5、**皖经建**：交易商协会对皖经建予以严重警告、暂停其债务融资工具相关业务 1 年。

6、**评级下调**：①大公将福建福晟集团主体长期信用等级由 AA+下调至 AA，列入信用观察名单。②中证鹏元将天津市房地产信托集团主体长期信用等级由 AA-下调为 C。③中诚信国际下调同济堂医药主体及相关债券的信用等级至 BBB-。④联合资信下调文山城市建设投资(集团)主体及相关债券信用等级至 AA-。⑤标普降一嗨租车长期发行人信用评级至“B”。

债市步入震荡——利率债月报

8 月市场回顾：债市震荡下跌，短期跌幅有限

8 月份货币维持中性，由于超储率偏低、缴税缴款因素导致资金面偏紧，央行公开市场净投放规模创年内新高。市场资金面偏紧，资金利率中枢继续抬升，经济复苏持续、社融稳中略升，十年国债利率震荡上行，收益率曲线呈现熊平走势。

截止 8 月 28 日，8 月 R001 月均值 2.02%，上行 15BP；R007 月均值 2.36%，上行 13BP；DR001 月均值 1.96%，上行 14BP；DR007 月均值 2.19%，上行 8BP。1 年期国债收于 2.49%，环比上行 24BP；10 年期国债收于 3.07%，环比上行 10BP。1 年期国开债收于 2.83%，环比上行 15BP；10 年期国开债收于 3.62%，环比上行 14BP。

经济和政策前瞻：经济复苏延续，货币维持中性

经济复苏延续，PPI 降幅收窄。7 月主要经济金融指标有所分化，工业生产平稳，投资继续改善，社融稳中略升，但消费依然偏弱，就业依然承压。8 月中观高频数据显示供需双双改善，经济复苏态势延续。我们预计年内社融增速将继续回升，进而支撑经济复苏。物价方面，我们预计 8 月 CPI 趋于回落，PPI 降幅收窄，目前通缩风险下降，通胀压力也并不显著。

货币维持中性，防风险常态化。8 月份央行净投放 7300 亿元，主因超储率偏低和利率债供给压力全年第二高。央行从 8 月 21 日开始投放 14 天资金，市场担心像 16 年 8 月一样“锁短放长”，我们认为这次操作主要为了提供跨月资金（类似于今年 6 月）。16 年锁短放长是为了去杠杆、避免过度期限错配，目前债市杠杆率、同业扩张速度远不及当时。货币政策将维持中性，但也不至于紧缩加息，这意味着央行 7 天逆回购利率稳定在 2.2%，资金面维持紧平衡。考虑到近两年 DR007 与政策利率利差为 10BP、R007 与 DR007 利差为 15BP，则下半年 DR007 中枢为 2.1%、R007 中枢 2.25%。

预计 9 月债市步入震荡

8 月债市继续下跌，主要原因在于基本面和政策面等并无新增利多因素，资金面紧张背景下，债市在熊市行情中延续震荡调整。我们认为在基本面再度回落、社融增速趋势性回落、货币再度转松、利率超调至历史中位数之

前，债市熊市仍将延续，依然建议缩短久期，以票息策略为主，上调十年期国债至 3.0%~3.3%。

展望 9 月债市或步入震荡。首先，经济复苏趋稳，社融增速放缓但后续仍有支持，通缩风险下降，通胀压力也不显著。其次，9 月供给压力仍然较大，但相比于 8 月份将小幅回落；再次，从资金面来看，8 月份央行净投放加上季末财政支出加速，资金面或维持紧平衡；另外，美国大选临近，中美国际政治关系不确定性进一步影响风险偏好。

信用债跟随调整，利差仍低——信用债周报

8 月行业利差监测与分析。1) 8 月债市调整加深，信用利差整体向下。具体来看，等级利差方面，信用债等级利差整体收窄，中高评级券种长久期表现良好。2) 城投债利差收窄，产业债利差走阔。8 月城投债利差以走低为主。8 月城投债 AAA 级利差下行 22BP，AA+和 AA 级城投利差分别下行 29BP 和 36BP。产业债与城投债利差走扩，AA 级信用债中城投表现显著好于产业债。具体来看，AAA 级产业债-城投债利差目前在-16BP，较 7 月底上行 7BP；AA+级产业债-城投债利差目前在 103BP 左右，较 7 月底上行 1BP；而 AA 级产业债-城投债利差目前在 147BP 左右，较 7 月底上行 6BP。3) 行业横向比较：高等级债中，传媒、化工是利差最高的两个行业。医药生物是平均利差最低的行业，目前为 67BP。中等级债券中，有色金属行业利差最高，其次为综合业和医药生物业，AA+等级利差均在 300BP 以上，食品饮料行业利差水平相对最低，为 100BP 左右。

8 月一级市场回顾：净供给增加。8 月主要信用债品种净供给 2247.69 亿元，较前一个月的 959.69 亿元有所增加。

8 月评级调整及债券违约情况回顾。8 月公告 9 项信用债主体评级向上调整行动，均为实质上调；公告 13 项主体评级向下调整行动，全部为实质下调。与前一月相比，向上调整和向下调整的评级数目均减少。评级上调主体中有 4 家城投平台，下调的主体中有 1 家城投平台。评级下调的债券发行主体中，从行业分布来看，涉及行业包括建筑业、房地产业和制造业等多个行业。8 月新增违约债券 13 只，新增违约债券涉及企业共 10 家，就企业性质来看，民营与国有企业均有 4 家，公众企业、外资企业各 1 家。其中新增违约主体 1 家，涉及综合类行业。

信用债策略：跟随调整，利差仍低。上周信用债收益率上行，利差压缩。上周 AAA 级企业债收益率平均上行 10BP，AA 级企业债收益率平均上行 8BP，城投债收益率平均上行 11BP。信用利差先缩后扩，整体较前一周变动不大，绝对水平仍较低。板块方面，我们关注以下动态：

地产融资或边际转紧，整体承压可控、企业分化。据央行官网 8 月 23 日报道，8 月 20 日，住房城乡建设部、央行在北京召开重点房地产企业座谈会，研究进一步落实房地产长效机制，形成了重点房地产企业资金监测和融资管理规则。前期货币超发背景下，房地产行业“吸金”能力显著，7 月份地产销售量升价稳，带动房企累计到位资金增速回升转正，此时对房地产融资提高约束，避免房地产金融化，将资金引导入实体，可能也是较为符合政策意图的方向。但我们认为大幅收紧的可能性较小，首先债务增速的分档控制还未全行业执行，不排除可能是以试点先行，且执行细节方面还有讨论空间，整体传达出来的信号较去年更为温和良性，预计行业整体承压不大，企业分化或较明显，高杠杆且近年来尚未控制住债务增速的房企面临较大压力。

多省已设立债务化解新工具，有助于边际提振情绪。包括贵州、湖南、黑龙江在内的多个地区已经披露设立债券化解基金/周转金/平滑基金等债务化解新工具。一般来说，债务化解基金、债务化解周转金功能类似，主要由省级政府协调国有企业、金融机构、社会资本共同设立，基金采取“过桥方式”提供贷款，重点用于辖区内融资平台偿还到期债务资金的周转，这一定程度上可以缓释融资平台隐性债务风险。

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	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	大连中院于 7 月 31 日已正式裁定受理公司重整。
4	康美实业投资控股有限公司	医药制造业	民营企业	17 康 02EB	可交换债	2020-7-15	30	10.5	广发证券	上海	——
				17 康 01EB	可交换债	2020-6-24	20	10.5	广发证券	上海	
5	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	7 月 30 日, ST 康美公告称, 公司因可能涉及托管及后续重组被批准停牌, 最迟将停牌至 9 月 3 日。这次重组接盘的“绯闻对象”为广东国资, 如若国资进场, 康美药业将获得重生机会。
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	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,海通证券	上海	
				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	
7	北京北大科技园建设开发有限公司	房地产	国有企业	18 北大科技 ABN001 优先级	资产支持证券	2020-3-30	16.91	6.8	中国银行	银行间	北大方正集团已于 2020 年 2 月 19 日被北京一中院依法裁定进入重整程序。
8	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	
9	北京桑德环境工程	水的生产和供应业	中外合资企业	20 桑德工程 EN001	置换债券	2020-6-6	2.7	——	——	——	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。
				18 桑德工程 MTN001	中票	2020-6-30	5	7.5	浙商银行	银行间	
10	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。
11	中信国安集团	综合	公众企业	18 中信国安 MTN002	中票	2020-8-3	12	7	中信证券,招商银行	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过 4436.92 万股股票。
				18 中信国安 MTN001	中票	2020-6-28	12	7	中信证券,招商银行	银行间	
				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	
				16 中信国安 MTN001	中票	2020-3-10	16	4.49	——	银行间	
12	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。
13	重庆力帆控股	汽车与汽车零部件	民营	18 力控 01	公司债	2020-1-15	5	7.5	长城证券	上海	5 月 19 日,力帆股份公告称,控股股东力帆控股拟通过债务重组及以资抵债的形式, 解决上市公司与大股东之间约 15.29 亿元的应收账款。
14	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	

		业									
15	康得新复合材料集团股份有限公司	材料	民营	17 康得新 MTN002	中票	2020-7-14	10	5.48	中国银行, 工商银行	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。
				17 康得新 MTN001	中票	2020-2-18	10	5.5	中信银行, 浦发银行	银行间	
16	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	
17	中国城市建设控股集团有限公司	土木工程建筑业	民营	15 中城建 MTN001	中票	2020-7-14	18	4.93	兴业银行, 光大银行	银行间	因多笔债券违约多家机构向法院提起诉讼。
				16 中城建 MTN001	中票	2020-3-2	18	3.97	浙商银行, 华泰证券	银行间	
18	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。
19	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	8 月 10 日公告称, 近日豫煤矿机申请对公司司法重整, 是否进入重整程序存在不确定性。
20	南京建工集团	土木工程建筑业	民营	18 丰盛 01	私募债	2020-7-20	5	7.5	第一创业证券	上海	联合评级维持南京建工产业集团主体及相关债券信用等级为 C。
				H7 丰盛 01	私募债	2020-4-13	8	7.9	招商证券	深圳	
21	华泰汽车集团	汽车制造业	民营	16 华泰 02	公司债	2020-7-28	10	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。
				16 华泰 01	公司债	2020-4-14	11.53	7.2	英大证券	上海	
22	中融新大集团	资本货物	民营	17 中融新大 MTN001	中票	2020-7-20	15	7.4	恒丰银行	银行间	首次违约。
				18 中融新大 MTN002	中票	2020-4-20	6.492	8	恒丰银行	银行间	
23	宜华企业集团	家具制造业	民营	17 宜华企业 MTN002	中票	2020-7-27	10	5.8	光大银行	银行间	首次违约。
				17 宜华企业 MTN001	中票	2020-5-6	10	6.5	光大银行	银行间	

24	东旭集团有限公司	资本货物	民营	15 东旭集	公司债	2020-7-30	19.245	7	华鑫证券	上海	全国 60 多亿资产被债权人冻结之下，目前全国关于东旭集团债务相关的案件已经被归集到了东旭集团总部所在地——石家庄，由石家庄中级人民法院统一处理，以避免全国各地诉讼对东旭集团资产的拍卖处理。
				16 东旭 02	公司债	2020-7-27	7.23	7.8	华鑫证券, 华信证券	上海	
				17 东旭 01	公司债	2020-3-13	25	6.55	平安证券	上海	
				17 东旭 02	公司债	2020-3-13	25	6.8	平安证券	上海	
				16 东旭 01	公司债	2020-1-18	9.97	7.5	华鑫证券	上海	
				17 东集 01	私募债	2020-1-23	10.3	7.8	华龙证券	深圳	
25	东旭光电科技股份有限公司	技术硬件与设备	民营	15 东旭债	公司债	2020-5-19	9.56	6.8	中信证券华南股份有限公司	深圳	8 月 16 日公告，与安阳城乡一体化示范区管委会签署投资合作协议书，共同投资 20 亿元建设新型光电显示材料产业园项目。
26	郴州市金贵银业股份有限公司	材料	民营	18 金贵 01	私募债	2020-4-27	1.1	8.7	万和证券	深圳	5 月 29 日公告称，公司与债权人签订《债务转移暨股东代偿协议》以解决公司控股股东资金占用。
27	北京信威通信技术股份有限公司	技术硬件与设备	民营	15 信威通信 PPN001	定向工具	2020-6-1	6.5	7.5	华夏银行, 北京银行	银行间	首次违约
				15 信威通信 PPN002			2.9	7.3			
				15 信威通信 PPN003			2.4	6.98			
28	*ST 盐湖	化肥与农用化工	地方国有	16 青海盐湖 MTN001	中票	2020-6-24	15	5.3	国开行, 工商银行	银行间	公司于 2019 年 9 月 30 日进入破产重整程序
				15 盐湖 MTN001	中票	2020-6-11	20	4.99	中信银行, 工商银行	银行间	
29	华讯方舟科技有限公司	技术硬件与设备	民营	17 华讯 02	公司债	2020-7-20	5.4	7	招商证券, 华龙证券	深圳	首次违约
				17 华讯 03	公司债	2020-7-17	0.155	7	招商证券, 华龙证券	深圳	
				18 华讯 03	私募债	2020-7-14	1	7.8	申港证券	深圳	

				18 华讯 02	私募债	2020-7-2	5	7.8	申港证券	深圳	
30	泰禾集团股份 有限公司	房地产业	民营	17 泰禾 01	私募债	2020-8-14	8.18	7.5	国泰君安, 中投 证券	深圳	首次违约, “17 泰禾 MTN001”违约触发“17 泰禾 MTN002”交叉保护条款。
				18 泰禾 02	私募债	2020-8-24	15	7.5	中国金融	深圳	
				18 泰禾 01	私募债	2020-8-3	15	7.5	中国金融	深圳	
				17 泰禾 MTN001	中票	2020-7-6	15	7.5	中国国际金融, 招商银行	银行间	
				17 泰禾 MTN002	中票	2020-7-6	20	7.5	中国国际金融, 招商银行	银行间	
31	山东胜通集团 股份有限公司	多元化工	民营	17 胜通 MTN001	中票	2020-7-14	5	6.76	恒丰银行	银行间	2019 年 06 月 03 日, 东营中院裁定胜通集团等十一家公司进行实质合并重 整。
32	洛娃科技实业 集团有限公司	食品制造 业	民营	18 洛娃科技 MTN001	中票	2020-8-3	3	8	宁波银行	银行间	公司及其关联公司在管理人监督下自行管理财产和营业事务; 债权认定工 作基本完成; 对外债权及财产追收工作仍在进行中; 没有重大资产处置事 项, 发行人涉及境外重整事务, 因受境外疫情影响, 进展缓慢。
33	北京华业资本 控股股份有限 公司	房地产业	外资企业	15 华业债	公司债	2020-8-5	13.4576	8.5	国金证券	上海	——
34	北讯集团股份 有限公司	资本货物	民营	18 北讯 04	私募债	2020-7-16	5.375	7.8	瑞信方正证券	深圳	——
35	天津市房地产 信托集团	资本货物	地方国有企 业	16 房信 01	公司债	2020-8-24	2	7.9	浙商证券	上海	首次违约