

债券周刊

上周新增违约债券 1 只，违约金额 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 37 家企业共 95 只债券出现违约，违约金额为 1162.8 亿元。

1、**中信国安集团**：“15 中信国安 MTN003”未能按期足额偿付本息。“15 中信国安 MTN003”发行规模 30 亿元，期限 5 年，票面利率 5.7%。

2、**河南盛润控股集团**：已支付“16 盛润债”部分利息款项 1516.41 万元，剩余 3256.1775 万元利息再次展期。

3、**海航控股**：递延支付“15 海南航空 MTN001”2.2 亿元利息。

4、**海口美兰国际机场**：将“17 美兰机场 MTN001”9360 万元利息进行递延支付。

5、**恒大地产**：已足额偿还即将到期的两笔公司债，具体包括“债券 15 恒大 04”及“债券 15 恒大 05”，本息合计 114.27 亿元。

6、**山东山水水泥集团**：截至 2020 年 9 月 30 日，公司已与所有债券持有人达成和解，涉及债券本金 68 亿元。公司根据和解协议已偿付 57.83 亿元，未兑付的债券本金 10.17 亿元。

7、**评级调整**：①中诚信国际下调苏州新能源主体及“15 协鑫债”信用评级至 A+。②新世纪评级将博天环境主体信用等级下调至“BB”，调整评级展望为负面。③东方金诚将华晨集团主体信用等级由 AA+下调至 AA-，评级展望为负面。④标普降锦江国际的评级至“BBB-”，展望稳定。⑤新世纪评级上调荣盛石化主体及相关债券的信用等级至 AAA。

经济稳步恢复，债市拐点未至——利率债周报

1. 海外债市：美债先跌后涨

8月多国减持美国国债，美国经济复苏之路缓慢而坎坷，海外疫情反弹，美国刺激计划较难在大选前达成协议，新冠疫苗试验被接连叫停，市场情绪波动多变，10月6日至10月16日美债先跌后涨，10年美债利率持平于0.76%。

2. 基本面：社融大超预期，PPI短期回落

9月出口数据向好，进口大超预期，社融数据远超预期且结构也继续向好，显示经济持续复苏。10月以来中观高频数据显示，生产较为稳健，但下游需求走弱。通胀方面，我们预计10月CPI同比回落至0.9%、PPI回落至-2.3%，但中长期看，PPI同比仍趋于回升。

3. 政策面：阶段性放宽宏观杠杆率

央行表示当前流动性合理充裕，经济稳步复苏，这意味着货币政策基调不改，仍将维持中性；阶段性放宽宏观杠杆率已取得显著成效，需关注稳杠杆回归。

4. 货币市场：资金中枢抬升

国庆节后（截至10月16日），央行公开市场净回笼3700亿。资金中枢抬升，R001均值上行10bp至1.91%，R007均值上行14bp至2.29%。DR001均值上行5bp至1.84%，DR007均值上行5bp至2.1%。3M Shibor、1年期FR007互换利率和存单发行利率均上行。

5. 上周债市回顾：供给回升，需求尚可，债市下跌

供给增加，需求尚可。上周利率债净供给为2025亿元，环比增加1309亿元；总发行量4519亿元，环比增加3068亿元。从招投标结果来看，农发、国开债需求较好，口行债需求尚可，但国债需求一般。截至10月16日，未来一周国债计划发行量2330亿元。此外，关注存单量缩价升。

债市下跌，利差走扩。国庆节后，经济数据整体向好，股市反弹，债市小幅下跌。截至10月16日，与9月30日相比，1年期国债上行5BP，10年期国债上行7BP；1年期国开债基本持平，10年期国开债上行5BP。

中短端配置价值更高。当前十年国债收益率位于 26%分位数（2010 年以来，下同），其余关键期限分位数水平相对较高（40%分位数以上）；相对于国债，十年国开分位数更高，但中短端分位数偏低。期限利差方面，国债收益率曲线中 3-1Y 最为陡峭（57%分位数），国开曲线相对于国债更陡，尤其是 10-5Y 位于 59%分位数。隐含税率方面，10 年国开债隐含税率下行至 14.5%，位于 54%分位数，其余关键期限的隐含税率仍较低。

6. 本周债市策略：基本面利好增多，防范流动性分层风险

当前债熊仍将延续，短债优于长债，熊市小反弹机会还需等到 10 月下旬缴税期之后。从曲线各阶段位置来看，中短端配置价值最高，其次为超长端（三十年），长端（十年）配置价值较低。首先，四季度基本面对债市的边际利好在增多，如 PPI 短期回落、社融增速或在 11 月见顶、10 月以来下游需求走弱。其次，货币转松还缺乏基本面的支持，9 月交易盘继续加杠杆，10 月以来存单再度提价且到期压力较大，结构性存款压降任务仍重，但财政支出将加快，需防范 10 月下旬缴税期的流动性分层风险。再次，债市供需格局将在 11-12 月明显改善。最后，从近三轮熊尾利率调整位置、隐含税率以及社融-M2 增速差领先关系来看，利率趋势性拐点未至。维持十年期国债收益率四季度 3.0~3.3%、明年上半年回升至 3.5%的判断。

下沉节奏放缓，信用债安全为上——信用债月报

1. 行业利差监测与分析：

1) 本周债市信用利差下行。信用债等级利差分化，期限利差分化。2) 产业债与城投债利差分化。本周城投债利差平稳。本周末城投债 AAA 级利差为 105BP，与上周末基本持平；城投债 AA+级利差为 128BP，上行 1BP；城投债 AA 级利差为 197BP，与上周末基本持平。产业债与城投债利差分化，AA 级信用债中城投表现显著好于产业债。本周末 AAA 级产业债-城投债利差目前在 -17BP，与上周末基本持平；AA+级产业债-城投债利差目前在 114BP 左右，较上周末上行 1BP；AA 级产业债-城投债利差目前在 110BP 左右，较上周末上行 1BP。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。AAA 级传媒行业中票平均利差为 105BP，AAA 级化工行业中票平均利差为 99BP。其次是钢铁、有色金属、休闲服务和商业贸易行业，其利差均在 90BP 左右。医药生物是平均利差最低的行业，目前为 65BP。

2. 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-151.38 亿元，较前一周有所增加。二级交投增加，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 3BP，AAA 等级收益率下行 0BP，AAA-等级收益率下行 0BP，AA+等级收益率下行 1BP，AA 等级收益率下行 1BP，AA-等级收益率下行 1BP；3 年期品种中，超 AAA 等级收益率下行 1BP，AAA 等级收益率下行 5BP，AAA-等级收益率下行 5BP，AA+等级收益率下行 4BP，AA 等级收益率下行 2BP，AA-等级收益率下行 2BP；5 年期品种中，超 AAA 等级收益率上行 2BP，AAA 等级收益率下行 0BP，AAA-等级收益率下行 0BP，AA+等级收益率下行 1BP，AA 等级收益率下行 3BP，AA-等级收益率下行 3BP；7 年期品种中，超 AAA 等级收益率上行 0BP，AAA 等级收益率下行 0BP，AAA-等级收益率下行 1BP，AA+等级收益率下行 1BP。

3. 一周评级调整及违约情况回顾：

上周有 1 项信用债主体评级上调，涉及主体为荣盛石化股份有限公司；有 3 项信用债主体评级下调，涉及主体为博天环境集团股份有限公司、华晨汽车集团控股有限公司、保利协鑫(苏州)新能源有限公司。上周新增违约债券 4 只，发行主体分别为北大方正集团有限公司、中信国安集团有限公司、河南盛润控股集团有限公司、泰禾集团股份有限公司。上周无新增违约主体。

4. 信用债：收益率继续小幅震荡。

1) 信用债收益率小幅下行。上周 AAA 级企业债收益率平均下行 2BP，AA 级企业债收益率平均下行 3BP，城投债收益率平均下行 1BP，收益率整体变动幅度不大。信用利差整体有所压缩。2) 信用债依旧是票息策略。自 6 月起信用债收益率跟随利率债走高，9 月以来进入窄幅震荡区间，已经持续一月有余。信用利差在 8 月底 9 月初曾有小幅走高，但在流动性紧平衡+经济修复较乐观的背景下，整体还是延续了缓慢压缩的趋势，当然压缩幅度也不大。展望后市，我们推荐信用债投资仍以票息策略为主，久期不宜拉长，行业间、企业主体间的分化延续，建议注重个体信用挖掘。板块方面，城投安全性逻辑仍在，短久期下可适度下沉，地产债分化效应仍在，煤炭钢铁行业随着经济修复需求有支撑，此外关注企业可能的重组带来估值上的变动，其他产业债关注盈利、现金流修复主线，轻配行业龙头。

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	15 中信国安 MTN003	中票	2020-10-13	30	5.7	中信建投证券,中信银行	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 MTN002	中票	2020-8-3	12	7	中信证券,招商银行	银行间	
				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	汽车制造业	民营	16 力帆 02	公司债	2020-3-15	11	7.5	—	上海	
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	16 丰盛 03	公司债	2020-9-1	22	7.9	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。
				18 丰盛 01	私募债	2020-7-20	5	7.5	第一创业证券	上海	
				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	H7 泰禾 02	私募债	2020-10-12	15.98	7.5	国泰君安, 海通证券	深圳	首次违约, “17 泰禾 MTN001”违约触发“17 泰禾 MTN002”交叉保护条款。
				17 泰禾 01	私募债	2020-8-14	8.18	7.5	国泰君安, 中投证券	深圳	
				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
36	天津房地产集团有限公司	房地产业	地方国有企业	16 天房 04	私募债	2020-9-8	20	7.7	中信建投证券	上海	首次违约

37	铁牛集团有限公司	汽车制造业	民营	16 铁牛 01	私募债	2020-8-24	0.2	7.5	华福证券	上海	首次违约。2020 年 8 月 31 日，法院裁定受理铁牛集团重整申请。
----	----------	-------	----	----------	-----	-----------	-----	-----	------	----	--------------------------------------