

债券周刊

上周新增违约债券 3 只，金额合计 25.4 亿元，涉及企业分别为中融新大集团、华讯方舟科技和南京建工集团，无新增违约主体。根据 Wind 统计，2020 年至今累计已有 31 家企业共 78 只债券出现违约，违约金额为 930.117 亿元。

1、中融新大集团：“17 中融新大 MTN001”未按期支付利息。“17 中融新大 MTN001”发行规模 15 亿元，期限 5 年，票面利率 7.4%。

2、华讯方舟科技：不能按期偿付“17 华讯 02”本金和相应利息。“17 华讯 02”发行规模 5.4 亿元，期限 3 年，票面利率 7%。

3、南京建工集团：“18 丰盛 01”未按期支付利息。“18 丰盛 01”发行金额 5 亿元，期限 3 年，票面利率 7.5%。

4、诺熙资本：公司发行的“方正集团 7.5% B20220128”、“香港京慧诚 5.35% B20230124”和“香港京慧诚 4.7% B20210124”无法按时付息，构成违约，涉及规模达 9.5 亿美元。此外，将构成另外 3 笔债券的交叉违约，规模分别为 8000 万欧元、3 亿美元、2.5 亿美元。

5、评级下调：①惠普公告称，基于紫金矿业近期并购和项目建设等所需资本开支将在短期内推高杠杆率，将紫金矿业评级从“BBB-”调整为“BB+”。②中证鹏元公告称，基于东旭集团新增逾期有息债务规模大、公司债券实质性违约等，将东旭集团有限公司主体长期信用等级由 BBB 下调为 C；且下调“15 东旭集”、“16 东旭 02”信用等级由 CC 至 C。③联合资信将中融新大集团有限公司主体长期信用等级由 BB 下调至 C；且将“17 中融新大 MTN001”“18 中融新大 MTN001”和“18 中融新大 MTN002”的信用等级由 BB 下调至 C。④穆迪公告称，基于正通汽车的流动性状况紧张，将中国正通汽车服务控股有限公司评级从“B3”下调至“Caa3”。⑤中诚信国际将烟台农村商业银行股份有限公司主体信用等级由 AA-调降至 A+，评级展望由负面调整为稳定；且将“18 烟台农商二级 01”的信用等级由 A+调降至 A。

债市继续回暖——利率债周报

专题：19 年理财年报点评

银行理财余额增速基本持平。7月26日，银行业理财登记托管中心与中国银行业协会联合发布《中国银行业理财市场报告（2019年）》。截至2019年12月末，全国377家银行业金融机构存续非保本理财产品共计4.73万只，存续余额23.4万亿元，同比增长6.2%。此外银保监会表示，截至2020年7月23日，理财存续余额增至25万亿元。

净值型产品占比超四成（20Q1超一半），开放式产品占比超七成，同业理财规模持续下降。19年末，净值型理财产品存续余额10.13万亿元，同比增长68.6%，占全部理财产品存续余额的43%，20Q1占比增至51%。开放式非保本理财产品存续余额为16.93万亿元，占比72%。同业理财存续余额同比下降31%。

增配债券，减配非标和权益。19年末，理财配置债券14万亿元，占比60%，仍是理财资金最主要的配置资产。非标资产3.7万亿元，环比19年6月下降1200亿元，占比降1.4个百分点。权益类资产占比7.6%，环比19年6月降1.7个百分点。

封闭产品平均收益率续降，期限增加。19年末，封闭式非本产品加权平均收益率为4.4%，同比下降53BP。2019年新发行封闭式理财产品加权平均期限为186天，同比增加约25天。

理财子公司初具规模，产品全面净值化。截至20年7月23日，已有19家银行理财子公司获批成立，包括6家国有大行，6家股份制银行，6家城商行和1家农商行，已开业银行理财子公司共14家。子公司开业后，实行理财产品全面净值化管理。已有存续产品都是净值型产品，余额合计超2万亿。

四季度非标到期量大，关注股债资金轮动。展望2020年下半年，从资产配置看，一方面四季度非标到期量大利好债券，另一方面理财净值化加剧了股债之间的资金轮动，股市持续大涨导致资金向权益类资产倾斜。从监管进度来看，理财新规延迟利好存量产品处置，但即便是延期也不会无限制往后拖。

上周市场回顾：资金面趋稳，长端利率回落

上周央行逆回购投放 1600 亿元,逆回购到期 3300 元,MLF 和 TMLF 到期 4977 亿元,国库定存投放 500 亿元,公开市场操作净回笼 6177 亿元。R001 均值下行 39bp 至 1.75%, R007 均值下行 19bp 至 2.15%。DR001 均值下行 38bp 至 1.7%, DR007 均值下行 9bp 至 2.1%。1 年期国债收于 2.24%, 环比上行 2BP; 10 年期国债收于 2.86%, 环比下行 9BP。1 年期国开债收于 2.57%, 环比下行 1BP; 10 年期国开债收于 3.33%, 环比下行 12BP。

本周债市策略：债市继续回暖

不管是从已发行产品的规模和期限来看,还是从未来产品发行量来看,本轮 3 年及以上摊余成本债基规模或不及去年年底水平,对 3~5 年期利率的带动可能不及去年年底。展望后续债市,从基本面看,经济回升趋势不改,洪灾带动 CPI 短期抬头, PPI 持续弱改善。从资金面看,近期资金利率趋稳,但货币政策强调适度,央行公开市场投放较为克制以避免资金利率偏离 2.2% 的中枢。从供需和风险偏好来看,债市三季度供给压力不低,摊余成本法债基集中建仓、股市阶段性调整和两大经济体关系紧张对债市形成一定利好。我们依然认为债牛已过,下半年长端利率中枢或逐季上行,建议以票息策略为主,十年国债利率或在 2.8%~3.1% 区间震荡。

票息打底,挖掘收益——信用债周报

本周专题：2019 年各省与地级市财政债务数据一览。1) 经济财政收入增长情况。发达地区经济增速较稳定,增长较快的省份多来自于中西部地区,东北地区经济低迷,一般预算收入增长为主,吉林、重庆跌幅较多;地级市一般预算收入整体上涨为主,各市一般预算收入涨幅前十名中内蒙古、广西、云南分别占 3、2、2 个,收入涨幅均超过 15%。整体来看,财政收入波动较大的市以中小城市为主,跌幅较大的市多来自于西北及东北地区,西藏、湖北财政集中度较高,内蒙古、山东等地区财政实力较分散。2) 各省及地级市债务情况。贵州、辽宁等地区债务负担仍较重,近两年债务率均超过 100%。地级市债务方面,存量债务集中在华东及华西地区,东北地区债务规模虽有限,但债务限额使用率最高;武汉、成都等区域性中心城市债务规模排名靠前;债务余额较小的城市主要来自于内陆不发达地区。

一周市场回顾：净供给增加,二级市场收益率涨跌参半。上周主要信用债品种一级市场净供给 198.5 亿元,较前一周增加。二级交投减少,收益率涨跌参半。以中票短融为例,1 年期品种中超 AAA 等级收益率上行 6BP, AAA

等级收益率下行 6BP，AAA-等级收益率下行 3BP，AA+等级收益率下行 5BP，AA 和 AA-等级收益率上行 1BP；3 年期品种中，超 AAA 等级收益率上行 1BP，AAA 等级收益率上行 4BP，AAA-等级收益率上行 6BP，AA+等级收益率上行 5BP，AA 和 AA-等级收益率上行 4BP；5 年期品种中，超 AAA 等级和 AAA 等级收益率与上期基本持平，AAA-等级收益率上行 1BP，AA+等级收益率上行 1BP，AA 等级收益率上行 1BP，AA-等级收益率上行 1BP；7 年期品种中，超 AAA 等级收益率上行 5BP，AAA 等级收益率上行 7BP，AAA-等级收益率上行 6BP，AA+等级收益率上行 7BP。

一周评级调整及违约情况回顾：上周有 9 项信用债主体评级上调，分别为厦门银行股份有限公司、甘肃省公路交通建设集团有限公司、唐山曹妃甸发展投资集团有限公司、桂林银行股份有限公司、嘉兴银行股份有限公司、蕲春县国建投资有限公司、临汾市投资集团有限公司、六安农村商业银行股份有限公司、武汉旅游发展投资集团有限公司。3 家信用债主体评级下调，分别为烟台农村商业银行股份有限公司、中融新大集团有限公司、紫金矿业集团股份有限公司。上周新增违约债券 3 支，发行主体为华讯方舟科技有限公司、中融新大集团有限公司、南京建工产业集团有限公司。

信用债：票息打底，挖掘收益。上周市场情绪回温，信用债收益率下行，AAA 级和 AA 级企业债收益率分别平均下行 15BP 和 16BP，城投债收益率平均下行 17BP，信用利差也较高位有所回落。展望未来：

1) 央企信用保障基金成立，债券兑付更牢靠。7 月 23 日经济日报记者从在京举行的央企信用保障基金成立仪式获悉，由中国国新联合 31 家央企共同出资发起设立的央企信用保障基金正式成立。该基金总规模 1000 亿元，首期规模 100 亿元，以市场化方式募集设立，专项用于防范化解和处置央企债券风险，央企债券兑付更牢靠。央企在债券市场上仍然享有安全溢价，融资更容易、成本也更低，相比下民企债风险更应值得关注。

2) 票息策略仍优，注重收益挖掘。我们前一周交流思考中提到，收益率大幅上行后，信用债配置价值显露，上周债市情绪回温，信用债收益率和利差均有下行。目前来看信用利差仍处在较为“充裕”的水平，信用债票息策略仍优，可继续挖掘收益，期限利差和等级利差继续压缩，其中期限利差压缩的更为明显，反映了市场在挖掘票息的时候更喜欢高等级适度拉久期，对于下沉资质顾虑更大。

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	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	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。
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	

				17 桑德工程 MTN001	中票	2020-3-6	1	6.5	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 MTN001	中票	2020-6-28	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 4436.92 万股股票。
				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	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。

	公司			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	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。
				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	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。
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	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。
				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 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。
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 MTN001	中票	2020-5-6	10	6.5	光大银行	银行间	首次违约。
24	东旭集团有限公司	资本货物	民营	17 东旭 02	公司债	2020-3-13	25	6.8	平安证券	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 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	5 月 22 日，公司公告称基于公司剥离与光电显示主业无关资产，整合、聚焦光电显示主业的战略调整规划，拟将子公司芜湖威宇 45.23% 的股权转让给盛世达投资和新余纳鼎管理，转让价格为 3.7 亿元。
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 MTN001	中票	2020-7-6	15	7.5	中国国际金融, 招商银行	银行间	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 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。