

债券周刊

上周新增违约债券 1 只，违约金额合计为 3.01 亿元，涉及企业为紫光集团，无首次违约主体。根据 Wind 统计，2021 年至今累计已有 16 家企业共 34 只债券出现违约，违约金额合计为 389.08 亿元。

1、紫光集团：“16 紫光 02”公司债券未能按期偿付本息，“16 紫光 02”发行规模 50 亿元，期限 5 年，票面利率 5.3%。

2、国开证券：上海市分公司收到责令改正决定书。

3、浙商银行：交易商协会对浙商银行启动自律调查。

4、山东胜通：交易商协会对山东胜通启动自律调查。

5、山东山水水泥集团：已与所有债券持有人达成和解，根据和解协议已偿付 60.79 亿。

6、华晨汽车集团：4 月 20 日召开合并重整案第一次债权人会议。

7、评级调整：①东方金诚下调宁夏晟晏主体及“18 晟晏 G1”的信用等级至 A；②标普上调金科股份长期发行人信用评级至“BB-”，展望稳定；③标普上调世茂集团长期发行人信用评级至“BBB-”，展望稳定；④惠誉降禹洲集团长期外币发行人违约评级至“B+”，展望稳定；⑤新世纪评级下调隆鑫控股主体信用等级至 CC，评级展望负面。

通胀超预期，债市很平淡——利率债周报

债市展望：对于油价到 CPI 的传导、供给压力和资金面判断的分析

油价到 CPI 难传导，无需过分担忧政策。3 月 PPI 环比再度触及 1.6% 的历史高点（上次环比 1.6% 还是 16 年 12 月），但债市反应平淡。一方面市场对 PPI 跳升已有预期，虽然公布的数据超预期，但接近 4% 和超过 4% 的读数影响差别不太大。另一方面 PPI 大涨最主要动力是油价及钢价，前者主要是外需带动，后者与碳中和政策带来的短期限产有关。15 年以来油价由 PPI 至 CPI 的传导较弱，且生活资料 PPI 与 CPI 走势更加一致，而当前生活资料 PPI、油价直接影响的 CPI 分项均未出现明显上行，我们认为油价到 CPI 难传导，全年 CPI 前低后高，但仍将处于合理区间，通胀上行也不会导致央行加息。

地方债发行跟踪：4 月地方债计划发行 5200 多亿元（主要是再融资债），超长债仍稀缺。截至 4 月 9 日，4 月新增地方债 1737 亿元、再融资债 3474 亿元，其中超长债 419 亿元，总发行规模较高的省份为湖南、山东（不含青岛）、浙江、河南。5 月以新增债为主，其中新增地方债 4453 亿元、再融资债 1040 亿元，超长债 40 亿元。从供给压力看，我们预计 4 月总发行量较 3 月增加 3400 亿元、较去年同期增加 6500 亿，但净发行量或略小于 3 月、压力尚可。

4 月是传统缴税大月，20 日-26 日资金利率或抬升，但上行幅度或低于 17-18 年、高于 19-20 年。近五年 4 月缴税期及缴税期之后 4 日资金利率呈现上行走势。今年缴税截止日为 20 日，20 日-26 日资金利率可能有上行压力。但具体资金上行幅度要看央行投放情况，好在 4 月上旬非银杠杆余额相较于 3 月末有明显回落，目前不管是 R 系列成交量、R001 成交量占比、主要净融入机构正回购余额均低于 1 月初高点。

总体而言，当前债市或正处于熊市磨顶阶段，地产、信贷、社融等领先指标出现见顶迹象，预计十年国债利率顶部或难超过 3.4%-3.5%，配置户可以考虑逢高增加配置力度，尤其是关注稀缺性的超长债。我们维持 4 月曲线熊平、4 月十年国债收益率在 3.1%-3.4% 区间判断。未来一周关注公布的经济金融数据、MLF 到期续作情况、临近缴税期（20 日）资金面和供给提升速度。

基本面：需求仍偏弱，通胀在上行

从 3 月以来的中观高频数据来看，终端需求偏弱，商品房成交面积继续回落，汽车批发零售表现平稳。钢材产量放缓，耗煤量回落，开工率多回落。物价方面，

3月通胀超市场预期,CPI同比由负0.2%转正至0.4%,PPI同比快速上行至4.4%,预计4月CPI同比走阔至0.7%,PPI同比升至5%左右。

上周债市回顾：供给增加，需求分化，债市窄幅震荡

海外债市：美国经济向好、通胀继续高企，财政赤字创新高，三大股指齐涨，但短期内购债步伐难以转变，叠加美国疫情反弹，美债整体上涨，10年美债利率下行5BP至1.67%，10Y-2Y美债期限利差缩窄2BP至151BP。

货币市场：资金面均衡偏松，利率整体下行。上周央行资金净回笼100亿元。R001、R007均值分别下行20BP、下行44BP；DR001、DR007均值分别下行14BP、下行23BP。3M Shibor利率下行、3M存单发行利率先升后降。

供给增加，需求分化，债市窄幅震荡。利率债净供给环比增加4294亿元；一级市场，国债需求尚可，政金债需求分化。资金面均衡偏松，债市供给增加，3月通胀超预期，债市跌多涨少。短债超长债利率处于低位，国债利率均位于37%分位数以下，国开债分位数更低。10年国开债隐含税率降至16%分位数。

煤企距离“三条红线”阈值有多远？——信用债周报

行业利差监测与分析：1) 本月债市信用利差收窄。具体来看，等级利差有所分化，期限利差分化。2) 产业债与城投债利差走阔。本周城投债利差走阔；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。3) 行业横向比较：高等级债中，钢铁、有色金属是利差最高的两个行业。AAA级钢铁行业中票平均利差为174BP，AAA级有色金属行业中票平均利差为124BP。其次是传媒、采掘行业，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52BP。

一周市场回顾：净供给增加，一级市场收益率下行为主。一级市场估值收益率下行为主。本周主要品种信用债一级市场净供给189.55亿元，较前一个交易周有所增加。二级交投减少，二级市场收益率上行为主。

信用债：1) 收益率略有上行。本周信用债整体收益率略有上行。品种之间有所分化，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1BP，城投债收益率平均上行1BP。2) 煤企距离“三条红线”阈值有多远？2021年4月8日，国务院国资委下发《关于报送地方国有企业债务风险管控情况的通知》，研究制定了地方国有企业债务风险和债券风险监测报表。并且要求纳入债务风险重点管控范围的企业，“权益类永续债占净资产比例不超过40%、债券占带息负

债比例不超过 30%、一年内到期债券占比不超过 60% ”。针对“三条红线”，煤炭企业普遍未超过“权益类永续债占净资产比例低于 40%”阈值，陕西煤业化工集团与晋能控股煤业超过“债券占带息负债比例低于 30%”阈值，部分煤企超过“一年内到期债券占比低于 60%”阈值，但是债券存续规模普遍较小，整体压力不大。

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	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	16 紫光 02	私募债	2021-3-23	3.01	5.3	兴业证券	深圳	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。
				17 紫光 03	公司债	2021-3-23	20	4.94	中金公司, 中 信建投证券	上海	
				19 紫光 02	公司债	2021-3-23	20	4.94	中金公司, 中 信建投证券	上海	
				18 紫光 PPN001	定向工具	2021-3-16	25	6.2	中信银行, 渤 海银行	银行间	
				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	
				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	20 华夏幸福 MTN001	中票	2021-3-23	10	5.5	招商银行, 中信证券	银行间	实质违约
				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	
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。
15	天津航空有限责任公司	航空运输业	地方国有企业	16 天津航空 MTN001	中票	2021-3-13	10	9.9	工商银行, 海通证券	银行间	首次违约。
				16 天津航空 MTN004	中票	2021-3-13	10	8.84	工商银行, 海通证券	银行间	
				17 津航空 MTN001	中票	2021-3-13	13	8.71	北京银行, 中信证券	银行间	
				17 津航空 PPN001	定向工具	2021-3-15	10	7.5	天津银行	银行间	
16	康美药业股份有限公司	医药制造业	民营	18 康美 MTN002	中票	2021-3-29	10	6.1	建设银行, 民生银行	银行间	实质违约

				18 康美 MTN001	中票	2021-3-22	10	6.28	建设银行, 民生银行	银行间
--	--	--	--	--------------	----	-----------	----	------	------------	-----