

债券周刊

上周新增违约债券 1 只，金额 9.56 亿元，涉及企业为东旭光电，无新增违约主体。根据 Wind 统计，2020 年至今累计已有 21 家企业共 51 只债券出现违约，违约金额为 645.782 亿元。

1、东旭光电：因公司流动性困难尚未全部解决，未能按期全额兑付“15 东旭债”本息，构成违约。“15 东旭债”发行规模 10 亿元，期限 5 年，票面利率 6.8%。

2、诺熙资本公告称，坤智有限公司和香港方正资讯将无法支付 2021 年到期、规模 3.1 亿美元的浮动利率债券 FOUHK Float05/21/21 的利息，该债券违约还将导致公司发行的 6 只债券交叉违约，涉及债券金额近 16 亿美元。

3、旭胜集团公告，坤智有限公司及香港方正资讯无法按期支付 3.1 亿美元浮动利率担保债券的利息，同时将导致旭胜集团发行的另一笔 3.5 亿美元债券发生交叉违约。

4、中国吉林森林工业集团：长春中院裁定受理大连三林木业有限公司提出的对本公司进行司法重整的申请，“15 森工集 MTN001”于 2020 年 5 月 18 日到期并停止计息。

5、评级下调事件：①穆迪将海隆控股的公司家族评级和高级无抵押债务评级下调至 B2，展望调整为负面；②联合评级将“15 东旭债”债项信用等级由 CC 下调至 C，并维持东旭光电公司主体信用等级为 C。

宽信用下，宽松难言利好——利率债周报

专题：关注不差钱企业发债

2020年3月10日国常会提出“支持核心企业通过信贷、债券等方式融资后，以预付款形式向上下游企业支付现金，降低上下游中小企业现金流压力和融资成本。”我们看到陆续有一些核心企业发债情况，这些企业发债意义何在？

华为频发中票。2019年华为共发行中票60亿元，期限3年，2020年已发行中票3期，总计60亿元，期限5年。融资目的：通过合理的融资布局，持续优化资本架构，以确保公司财务稳健。**美的集团时隔四年再发债。**2020年4月美的集团发行了两笔超短融，5月发行一笔超短融，合计80亿元，从美的集团上市以来的直接融资明细看，上一次融资发债还是在2016年。融资目的：募集的资金将用于满足公司生产经营需要，包括但不限于偿还债务、调整债务结构、补充流动资金、项目投资或重要支付等企业生产经营活动。**格力电器发债首秀。**2020年4月，格力公司发行了2020年度第一期超短融，融资规模30亿元，格力上市以来从未发过债券，上一次直接融资还是在2012年，这源于格力账上有大量现金，19年年报显示格力账面货币资产高达1254亿。

不差钱企业发债背后。不差钱企业发债融资已成为融资市场一大亮点，从各自公告的融资目的来看，无非是优化融资结构，进行流动性管理。我们还看到格力电器发布融资计划时候提到用于下属公司补充流动资金，其为下属销售公司提供合计31亿元授信额度，与格力发行短融融资规模相当。这一操作可以看作格力电器用自身信用低成本融资来为其产业链企业提供信贷资金支持。这一做法有几方面影响：体现在宏观层面上，增加企业直接融资规模，优化融资结构，2020年1-4月企业债券净融资为2.68万亿元，相当于去年全年企业债券净融资的80%。体现在微观层面，龙头企业低成本融资，并为产业链企业提供信贷支持，符合商业逻辑，因为龙头企业通常对其产业链企业更为熟悉，提供授信风险相对银行更小，不仅可以缓解小企业融资难问题，对于龙头企业自身而言可以增加对产业链的把控，还可以获得息差收益，可谓一举多得。

上周市场回顾：隔夜重回1%上方，债市短端调整

上周，央行继续暂停逆回购操作，公开市场零投放。隔夜回购利率重新回到 1% 上方，货币利率低位回升带动债市中短端快速调整。1 年期国债收于 1.39%，环比上行 17BP；10 年期国债收于 2.62%，环比下行 6BP。1 年期国开债收于 1.45%，环比上行 6BP；10 年期国开债收于 2.93%，环比下行 4BP。

本周债市策略：宽信用下，宽松对债市难言利好

政策力度符合预期。下半年将是财政和货币齐发力的政策组合。《政府工作报告》的财政政策力度位于市场预期下限，并非大幅举债刺激。货币宽松配合财政发力，打消了此前货币政策转向的担忧，后续为了配合政府债券发行、推动 LPR 下降，逆回购、MLF 降息、降准、定向降准等宽松政策仍可期。但市场利率持续低于政策利率也早已隐含了降息预期，报告强调要防止资金空转，在前期宽货币逐渐传导至实体的过程中，资金利率中枢或小幅抬升。

宽信用下，宽松对债市难言利好。今年政府工作报告要求货币、社融增速明显高于去年，意味着货币环境相对宽松，但可能更多配合“稳增长”，引导资金更多投向实体经济，对债市的利好仍需要看银行在债券和信贷之间的选择。而银行表内信贷增速明显回升，股权及其他投资增速由负转正，债券投资增速持续放缓。从货币-信用的政策组合来看，宽货币紧信用意味着利率债迎来大牛市（如 18 年），而宽货币宽信用的组合下，利率债趋于震荡。当前债市正在向宽货币宽信用过渡，这意味着债市难言利好。我们依然认为债市处于牛市和熊市的转换期，前期利率超调和利空落地带来短期交易机会，但长端利率较难突破前低。

短期机会，控制久期——信用债周报

专题：城投如何通过证券化融资？

根据基础资产的性质，城投企业可发行的 ABS 产品类型大致可以分为债权类和收费收益权类的项目。债权类的项目主要是基于债权债务关系，未来现金流名义金额也相对较为确定，如 BT 合同债权、应收账款、应付账款（反向供应链 ABS）等。而收益权类的资产证券化产品未来现金流名义金额尚未明确，并且对经营实体的运作情况较为依赖。城投企业可发行的收费收益权类 ABS 主要为基础设施类 ABS。此外，对于盘活不动产类的资产，城投企业可发行 REITs、CMBS 以及棚改保障房 ABS 等。随着基础设施 REITs 起步，城投企业有望发力。目前城投企业发行的 ABS 以基础设施收费收益权 ABS

为主，应收账款 ABS 发行不多。高评级的城投企业可以考虑通过发行反向供应链 ABS 获得灵活融资。

一周市场回顾：净供给增加，收益率上行为主

上周主要品种信用债一级市场净供给 974.69 亿元，较前一周大幅增加。二级交投增加，收益率上行为主。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、AAA-、AA+、AA-等级收益率均与上期基本持平，AA 等级收益率下行 1BP；3 年期品种中，超 AAA 等级收益率下行 4BP，AAA 等级收益率上行 3BP，AAA-等级收益率上行 2BP，AA+、AA、AA-等级收益率均上行 1BP；5 年期品种中，超 AAA 等级收益率下行 4BP，AAA、AA+等级收益率上行 1BP，AAA-等级收益率上行 4BP，AA、AA-等级收益率下行 1BP；7 年期品种中，超 AAA 等级收益率上行 6BP，AAA 等级收益率上行 5BP，AAA-等级收益率上行 8BP，AA+等级收益率上行 4BP。

一周评级调整及违约情况回顾

上周共有 6 项信用债主体评级上调，涉及主体为河南铁路投资有限责任公司、宁波市奉化区投资有限公司、宁乡经济技术开发区建设投资有限公司、阳光城集团股份有限公司、金科地产集团股份有限公司及滨州市中海创业投资集团有限公司。无信用债主体评级下调。上周新增违约债券 1 只，发行主体为东旭光电科技股份有限公司，首次违约时间为 19 年 11 月 18 日。该公司为集液晶玻璃基板、盖板玻璃、偏光片、彩色滤光片、蓝宝石等光电显示材料、高端装备制造及系统集成、石墨烯产业化应用、新能源汽车研发及制造、智慧城市建设等业务为一体的综合性高新技术企业，企业性质为民营企业，除已违约债券外，东旭光电科技股份有限公司无尚存未到期债券。

策略展望：把握交易机会，短久期参与

上周信用债收益率整体先上后下，具体来看，前四个工作日 AAA 级企业债收益率平均上行 4BP，全周上行不到 2BP，前四个工作日 AA 级企业债收益率平均上行 1BP，全周基本持平。展望后市：

1) 交易所公募短期公司债落地，支持企业扩大债券融资。《政府工作报告》明确提到“支持企业扩大债券融资”，5 月 21 日沪深交易所开展公开发行短期公司债券试点，试点期间短期公司债券仅面向专业投资者公开发行，短期公司债券的募集资金用途应当与债券期限保持合理匹配，募集资金限

于偿还 1 年内到期的债务和补充流动资金，不得用于长期投资需求。我们预计今年政策上将给企业发债给予持续支持，同时也意味着信用债市场供给压力将持续存在。

2) 稳企业、保就业，政策推动信用基本面修复。《政府工作报告》提出要“引导广义货币增速和社会融资规模增速明显高于去年”，宽信用信号明显，而且强调要“创新直达实体经济的货币政策工具，务必推动企业便利获得贷款，推动利率持续下行”，利好企业融资环境改善。此外报告提出今年加大减税降费力度，前期出台 6 月前到期的减税降费政策，执行期限全部延长到年底，全年为企业新增减负 2.5 万亿。积极货币与财政多管齐下，都将推动信用基本面修复。

3) 短期交易机会，建议信用债控制久期。展望未来，短期内债市或因利空出尽而有所反弹，信用债跟随利率债收益率整体下行，高等级短久期债券下行幅度预计会更大一些。中长期看，疫情影响逐渐消失，货币与财政政策多管齐下，经济基本面逐渐恢复，长期债市仍有调整压力，信用债而言随着基本面逐渐修复，信用利差有望回落，但目前信用债收益率包括中长期品种仍是在较低的水平，影响配置户需求。总的来说，信用债短期可适当抓住交易机会，但建议控制久期。

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。
20	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。
21	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% 的股权转给盛世达投资和新余纳鼎管理，转让价格为 3.7 亿元。