

债券周刊

上周新增违约债券3只，违约金额合计为40亿元，涉及企业分别为紫光集团、华夏幸福和康美药业，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31只债券出现违约，违约金额合计为356.07亿元。

1、**紫光集团**：“19紫光02”未按时足额兑付利息和回售资金。“19紫光02”发行规模20亿，期限3年，票面利率4.94%。

2、**华夏幸福**：上清所未收到“20华夏幸福MTN001”付息资金。“20华夏幸福MTN001”发行规模10亿元，期限5年，票面利率5.5%。

3、**康美药业**：上海清算所公告称，未收到“18康美MTN001”付息兑付资金。“18康美MTN001”发行规模10亿元，期限3年，票面利率6.28%。

4、**康得新**：公司近日收到江苏省张家港市人民法院的《执行裁定书》、《执行通知书》。

5、**华夏控股**：公司及下属子公司累计未能如期偿还债务本息合计331.85亿元。

6、**海通资管**：公司收到上海证监局行政监管措施事先告知书，责令公司自监督管理措施决定作出之日起12个月内暂停为证券期货经营机构私募资管产品提供投资顾问业务、自监督管理措施决定作出之日起6个月内暂停新增私募资产管理产品备案。

7、**评级调整**：①穆迪上调舜宇光学科技发行人评级至Baa1，展望稳定；②标普上调宝龙地产长期发行人评级至BB-，展望稳定；③中诚信国际将“20华夏幸福MTN001”和“20华夏幸福MTN002”债项信用等级调降至C；④中诚信国际决定将紫光集团公司主体信用等级由B调降至CC；⑤穆迪将禹洲集团企业家族评级降至B1，展望负面。

3 月波段行情或接近尾声——利率债周报

债市展望：本轮小波段行情或接近尾声

我们在 1 月初提示债市风险认为十年国债利率难以突破 3.1%，1 月 31 日判断短债利率或小幅下行、长端利率步入震荡，春节后建议配置户逐步考虑配置机会，3 月初强调关注 3 月小波段机会。2 月 18 日~3 月 25 日十年国债、十年国开分别下行 9BP 和 19BP。展望未来一个月，我们认为本轮小波段行情或接近尾声，但由于利率大幅上行空间有限，配置盘可以考虑逐渐配置。

首先，长端利率难突破 1 月中旬低点。截至 3 月 25 日，十年国债、十年国开收益率距离 1 月中旬低点分别仅仅剩 8BP 和 7BP。通过对比银行间质押式回购成交量、30 年期国债成交量占比、资金存单利率中枢，当前市场情绪和资金面宽松程度远低于 1 月中旬。

其次，货币政策基调对经济表述更加乐观，删除“不急转弯”，但也难以大幅收紧。货币政策委员会一季度例会的政策总基调删除了“不急转弯”和“保持货币政策的连续性、稳定性、可持续性……保持对经济恢复的必要支持力度”，对经济的表述是“国内经济发展动力不断增强，积极因素明显增多”，多方面显示支持政策更加常态中性化。信贷政策强调“加大再贷款再贴现支持普惠金融力度”，利率方面政策表述修改为“推动实际贷款利率进一步降低”，进一步印证了我们在《从付息压力看利率上行空间——社融专题系列一》中提出的付息压力“不支持利率大幅上行”的观点。后续建议通过公开市场操作投放量和价格来判断货币态度。

再次，各省逐渐开启地方政府新增债发行，二季度供给压力或回升。根据各地披露的地方债发行计划，已披露的 4 月、5 月、6 月计划发行量分别为 4123 亿元、3894 亿元、1885 亿元。超长债供给陆续增加，而当前超长债利率相对于 10 年品种的期限利差仍处低位，但考虑到保险等配置超长债需求较大，以及受地方债发行新规压缩超长债供给，预计超长债利率上行空间或有限。

最后，债市或正处于熊市磨顶阶段。本轮熊市持续时间已超过最短熊市（09 年），利率调整幅度已接近最小熊市（10-11 年），地产、信贷、社融等领先指标出现见顶迹象，PPI 等同步指标仍趋升。相对于股市利率债性价比更高，预计十年国债利率顶部或难超过 3.4%~3.5%，保险等配置户可以考虑逐渐配置，交易盘仍需防范资金波动、利率小幅上行风险。

基本面：经济缓慢修复，PPI 或快速上行

今年 1-2 月工业企业利润两年平均增长 31.2%，产成品存货增速回升至 8.6%，工业企业正由被动去库转向主动补库。3 月以来的中观高频数据显示，商品房成交面积回落，汽车批发零售同比平稳，钢材产量放缓，耗煤回落后企稳，主要行业开工率涨多跌少。预计 3 月 CPI 同比降幅缩窄、PPI 同比陡升破 3%。

上周债市回顾：供给回落，需求较好，债市小反弹行情延续

海外债市：美国经济数据大多向好，美联储释放鹰派信号，但另一方面全球大宗商品价格回落、欧洲第三波疫情来袭、大国摩擦催生避险情绪，10 年美债利率下行 7BP 至 1.67%。

货币市场资金面平稳，利率稳中有降，债市供给回落，一级需求尚可，债市反弹行情延续。利率债净供给环比减少 849 亿元；国债、国开债需求尚可。资金利率下行，供给回落，大国摩擦和欧洲疫情推升避险情绪，债市整体上涨。短债、超长债收益率仍处于低位，国债利率均低于 38%分位数，国开债分位数更低。10 年国开债隐含税率降至 18%分位数。

如何解读地方国企债务管控指导意见？——信用债周报

行业利差监测与分析：1) 本周债市信用利差分化。具体来看，等级利差分化，期限利差分化。2) 产业债与城投债利差分化。本周城投债利差分化；产业债与城投债利差分化，AA+等级城投表现显著好于产业债。具体来看，截至 3 月 26 日，本周 AAA 级产业债-城投债利差目前在 -28BP，较上周上行 2 BP；AA+级产业债-城投债利差目前在 162 BP 左右，与上周基本持平；AA 级产业债-城投债利差目前在 101BP 左右，较上周下行 3BP。3) 行业横向比较：高等级债中，钢铁、传媒是利差最高的两个行业。AAA 级钢铁行业中票平均利差为 169BP，AAA 级传媒行业中票平均利差为 124BP。其次是有色金属、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：净供给减少，一级市场收益率下行为主。本周主要品种信用债一级市场净供给 275.2 亿元，较前一个交易周（3 月 15 日-3 月 19 日）的 670.8 亿元有所减少。二级交投减少，二级市场收益率下行为主。

信用债：1) 收益率小幅下行。本周信用债收益率整体小幅下行，品种之间有所分化，AAA 级企业债收益率平均下行 3BP，AA 级企业债收益率基本持平，城投债收益率平均下行 2BP。2) 如何解读地方国企债务管控指导意见？ 3 月 26 日，

国务院国资委发布了《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》(简称《指导意见》), 重点强调了四方面要求: 一是建立债务风险管控机制, 二是建立债务风险监测识别机制, 三是建立债券全生命周期管理机制, 四是建立债务风险管理的长效机制。《指导意见》的出台有利于强化国企债务管理能力, 增强市场信心, 对地方国企信用资质的影响偏正面, 但信用修复需要时间, 《指导意见》或对中高等级信用资质主体的边际利好更强, 而对于风险主体的信用提升影响有限, 后续建议持续关注地方政府配套措施与各区域主体融资情况。

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	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	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。
				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	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 MTN001	中票	2021-3-22	10	6.28	建设银行, 民生银行	银行间	实质违约