

## 债券周刊

上周新增违约债券 1 只，违约金额 4 亿元，涉及企业为巴安水务，是首次违约。根据 Wind 统计，2020 年至今累计已有 38 家企业共 96 只债券出现违约，违约金额为 1166.8 亿元。

1、**巴安水务**：无法足额支付“17 巴安债”本金及利息。“17 巴安债”发行规模 5 亿元，期限 5 年，票面利率 6.5%。

2、**华闻集团**：预计无法按时全额兑付“17 华闻传媒 MTN001”、“18 华闻传媒 MTN001”本金。

3、**桑德工程**：“19 桑德工程 SCP001”本息兑付存在不确定性，将召开持有人会议。

4、**天津航空**：递延支付“16 天津航空 MTN004”2020 年 8840 万元利息。

5、据 21 世纪经济报道，北大方正等五家公司实质合并重整案第一次债权人会议将在 10 月 22 日召开。在 2311.67 亿元申报债权中，目前管理人已确认的债权金额有 1364.4 亿元，暂未确认的债权金额有 290.21 亿元，还有 675.12 亿元不予确认。

6、**评级调整**：①东方金诚公告称，鉴于“17 华汽 05”到期兑付存在不确定性，下调华晨汽车信用等级至 BBB；大公将华晨汽车主体及相关债项信用等级下调至 A+，展望维持负面。②中诚信国际连续下调巴安水务评级，将主体信用等级由 BB 调降至 B。③惠誉降 WeWork 评级至 CCC。

## 央行重提“闸门”，并非立刻收紧，把握波段行情——利率债周报

### 海外债市：美债整体下跌

美国财政刺激方案依旧停滞，油价和股市震荡下跌，大选不确定性叠加单日新增确诊病例再创新高，推升市场不安情绪升温，但美国经济继续扩张，就业数据向好，上周美债收跌，10年期国债利率上行9BP至0.85%，10Y-2Y国债期限利差走阔5BP至0.67%。

### 基本面：经济增速转正，通胀短期回落

前三季度我国经济增速转正，3季度GDP增速4.9%。10月以来中观高频数据显示，终端需求好坏参半，工业生产边际转弱。整体而言，受政策刺激的基建投资继续回落且持续低于预期，地产投资仍有韧性，而偏向内生增长的民间投资和消费增速整体向好。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同比仍将趋于回升。

### 政策面：央行重提“闸门”，并非立刻收紧

结合以往情况来看，首次重新提及货币总闸门对于后续货币政策操作的影响并不明显，对债市的影响也并不显著。我们认为此次重提闸门二字意在表态当前货币政策较难转松，并通过宏观审慎管理来稳杠杆，货币政策边际转紧还要看后续经济修复持续性、明年PPI上行幅度等基本面因素。

### 货币市场：资金中枢续升

上周，央行公开市场净投放1400亿。资金中枢先下后上，R001均值上行23bp，R007均值上行11bp；DR001均值上行23bp，DR007均值上行12bp。3M Shibor和存单发行利率均上行，1年期FR007互换利率略微下行。

### 上周债市回顾：供给回升，需求尚可，债市回暖

供给增加，需求向好。上周利率债净供给为3609亿元，环比增加1585亿元。从招投标结果来看，农发、国开债需求较好，口行债、国债需求向好。截至上周五，未来一周国债计划发行量1140亿元。此外，继续关注存单量缩价升。

上周债市回暖，截至10月23日，1年期国债环比下行1BP，10年期国债环比下行2BP；1年期国开债环比基本持平，10年期国开债环比下行5BP。

中短端国债（3m、1y、3y）配置价值最高。当前十年国债收益率位于 25% 分位数（2010 年以来，下同），其余关键期限分位数水平相对较高（30-45% 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（55%分位数），国开曲线相对于国债更陡，尤其是 10-5Y 位于 64%分位数。隐含税率方面，10 年国开债隐含税率下行至 14%，位于 51%分位数，其余关键期限的隐含税率仍较低。

### 本周债市策略：把握波段行情

9 月结构性存款压降不及预期，四季度存单提价趋势延续。按照年底压降至年初规模 2/3 来测算，10-12 月全国性大行和中小行结构性存款压降规模比 6-9 月分别增加 165%和下滑 23%，可见全国性大行压力或更大。展望后续债市，从经济复苏持续性、近三轮熊尾利率调整位置、债熊领先/同步指标（隐含税率、社融-M2 增速差、PPI 拐点）来看，当前债熊仍将延续，利率趋势性拐点未至。但熊市过程中利率也有小波段机会，当前基本面利好增多、供需格局改善，建议关注熊市小反弹机会。从国债曲线各阶段位置来看，中短端配置价值最高，其次为超长端，长端配置价值较低。维持十年期国债收益率四季度 3.0~3.3%、明年上半年或回升至 3.5%的判断。

## 收益率小幅下行，国企信仰分化——信用债月报

### 行业利差监测与分析：

1) 本周债市调整加深，信用利差分化。具体来看，信用债利差等级分化，期限利差分化。2) 产业债与城投债利差分化。本周城投债利差收窄。本周末城投债 AAA 级利差为 100BP，较上周下行 5BP；城投债 AA+级利差为 124BP，较上周下行 4BP；城投债 AA 级利差为 192BP，较上周下行 5BP。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。具体来看，截至 10 月 23 日，本周末 AAA 级产业债-城投债利差目前在-18BP，较上周下行 1BP；AA+级产业债-城投债利差目前在 116BP 左右，较上周末上行 2BP；AA 级产业债-城投债利差目前在 57BP 左右，较上周末下行 53BP。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 103BP，AAA 级化工行业中票平均利差为 94BP。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 59BP。

## 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 447.09 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 1BP，AAA 和 AAA- 等级收益率均下行 4BP，AA+ 等级收益率下行 3BP，AA 和 AA- 等级收益率均下行 4BP；3 年期品种中，超 AAA 等级收益率下行 4BP，AAA、AAA- 和 AA+ 等级收益率均下行 6BP，AA 和 AA- 等级收益率均下行 3BP；5 年期品种中，超 AAA 等级收益率下行 5BP，AAA 和 AAA- 等级收益率下行 3BP，AA+、AA 和 AA- 等级收益率均下行 4BP；7 年期品种中，超 AAA 等级收益率下行 4BP，AAA、AAA- 和 AA+ 等级收益率均下行 3BP。

## 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，涉及主体为招商局积余产业运营服务股份有限公司，有 2 项信用债主体评级下调，涉及主体为华晨汽车集团控股有限公司和上海巴安水务股份有限公司。上周新增违约债券 1 只，发行主体为上海巴安水务股份有限公司。上周新增 1 家违约主体，为上海巴安水务股份有限公司。

## 信用债：收益率小幅下行，国企信仰分化

1) 信用债收益率继续小幅下行。上周 AAA 级企业债收益率平均下行 3BP，AA 级企业债收益率平均下行 3BP，城投债收益率平均下行 3BP，收益率整体变动幅度不大。信用利差有所分化，5 年期品种利差有所上行，不过 1 年期和 3 年期品种变动幅度不大，近期中短久期品种表现要好于长久期品种。临近年终，企业融资需求增加，一级发行量有所增加。2) 华晨集团债券兑付存困难。10 月 23 日财新报道称华晨集团难以按期兑付私募债券“17 华汽 05”，债券余额为 10 亿元，如违约落定，这将是继多笔银行贷款和非标逾期后，华晨控股首次发生债券违约。华晨控股的控股股东为辽宁省国资委，持股比例为 80%，在今年 9 月之前一直保持着 AAA 评级，截至 10 月 23 日，华晨集团存续债券 172 亿（本金规模，包含 17 华汽 05），截至 2020 年 3 月末集团总负债 1227 亿，有息债务 677 亿，其中短期有息债务接近 484 亿，短期集中偿债压力巨大，本次债券兑付如果出现问题，很可能对市场带来较大冲击，进一步削弱区域信用水平与融资能力。3) 票息策略为主，国企信仰分化。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，今年国企违约或风险事件增多，边缘性国企的信仰有所削弱，相比之下，城投安全性逻辑仍在，且在市场规避风险的环境下信仰屡屡充值，短久期下可适度下沉。

**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。
38	上海巴安水务股份有限公司	生态保护和环境治理业	民营	17 巴安债	公司债	2020-10-19	4	6.5	国泰君安证券	深圳	首次违约