

债券周刊

上周无债券违约。根据 Wind 统计，2020 年至今累计已有 34 家企业共 88 只债券出现违约，违约金额为 1057.6 亿元。

1、康美药业：①由于财务人员操作失误，截至 8 月 17 日日终上清所未能收到“17 康美 MTN002”本期应付利息；财务人员已于 17 日下午 6 点 16 分完成 10580 万元利息支付到上清所的操作。②8 月 18 日，上清所完成“17 康美 MTN002”代理付息。

2、华晨集团：公司就债券异动澄清，目前公司生产经营活动有序开展，到目前为止所有到期债券本息均按时兑付，未有任何违约情况发生。

3、北大方正集团：①坤智公司预计公司 3.1 亿美元债将无法按时付息，构成违约。北大方正集团为债券实际发行人。②截至 8 月 19 日，方正集团、方正产控、北大医疗、北大信产、北大资源债权人共有 478 家向方正集团管理人申报 483 笔债权，申报债权金额共计 1878.51 亿元。

4、力帆股份：法院裁定受理债权人对公司的重整申请。

5、精功集团：法院裁定对精功集团、浙江精功控股、绍兴众富控股、浙江精功机电汽车集团、绍兴精诚物流、绍兴紫薇化纤、绍兴远征化纤、绍兴柯城轻纺原料、绍兴精汇投资进行合并重整。

6、渤海租赁：“19 渤海租赁 SCP002”本息兑付存不确定性，8 月 26 日召开持有人会议。

7、评级下调：①大公将泰瑞制药主体长期信用等级由 AA 下调至 AA-。②联合信用评级下调山东未名生物医药的主体长期信用等级至 AA-，评级展望为“负面”；同时下调“17 未名债”的债项信用等级至 AA-。③东方金诚将重庆爱普地产主体信用等级降至 BB。

债市熊平行情，短期跌幅有限——利率债周报

专题：下半年地产投资增速依然趋升

预计年内建筑工程和其他费用增速继续回升。疫情期间建筑工程受影响较大，7月地产投资累计增速恢复至3.4%，其中主要是建筑工程和其他费用的拉动，相比于疫情前10%左右的增长率，目前仍有较大回升空间。基于土地成交价款对未来5个月的趋势进行预测，未来地产投资的其他费用增速回升趋势延续。此外，根据季节性趋势估算建筑工程也将趋于回升。

库存压力持平，贷款利率支撑商品房销售额回升。库存压力与19年5月份基本持平，6月份一般贷款利率和个人住房贷款利率由3月份的5.48%、5.6%分别降至5.26%和5.42%，这有助于商品房销售额的进一步回升。城镇化率不高及货币超发使房地产继续受益，目前经济持续恢复但增速较预期相对缓慢，预计政策不会加码但是也不至于收紧，去年同期M2增速不高，后续M2增速有望继续回升，商品房销售额增速仍有上行基础。

政策有收紧风险。7月24日住建部座谈会重申调控基调，“强调实施房地产金融审慎管理制度，稳住存量、严控增量，防止资金违规流入房地产市场”。以及730政治局会议再次强调“住房不炒”。此外，银保监会主席郭树清在20年第16期《求是》杂志中表明“一些地方的房地产价格开始反弹，金融资源有可能再次向高风险领域集中”。总体来看，需关注政策进一步收紧的风险。

整体来看，地产投资增速仍有支撑。销售回款加速投资进程，土地成交款支撑后续回升，当前库存回到13年水平，对房地产销售和投资回升的制约有限，经济复苏及前期货币超发或继续惠及房地产领域。

上周市场回顾：资金面偏紧，供给下降，债市下跌

上周央行逆回购投放6600亿元，国库现金定存投放500亿元，MLF投放7000亿元，公开市场净投放4600亿元。R001均值上行1bp至2.23%，R007均值上行7bp至2.43%。DR001均值2.16%，与前一周持平，DR007均值上行1bp至2.24%。

1年期国债收于2.43%，环比上行16BP；10年期国债收于2.98%，环比上行5BP。1年期国开债收于2.74%，环比上行9BP；10年期国开债收于3.5%，环比上行5BP。利率债净供给为2234亿元，环比减少3981亿元；总发行量

4271 亿元，环比减少 3400 亿元。截至 8 月 21 日，未来一周利率债计划发行量 3050 亿元，环比减少 1221 亿元。

本周债市策略：债市熊平行行情，短期跌幅有限

8 月以来央行公开市场净投放规模创年内新高，主要原因在于超储率偏低、缴税缴款因素导致资金面偏紧。我们测算的 7 月超储率降至 1%、创 18 年 3 月以来新低。再加上银行继续压降结构性存款规模，同业存单量价齐升态势延续。我们认为下半年货币政策将维持中性，但也不至于紧缩加息，资金面维持紧平衡。下半年 DR007 中枢为 2.1%、R007 中枢 2.25%。

近期十年国债收益率再度接近 3.0% 的关口，但无论是从贷款比价还是期限利差角度看，十年期国债利率中枢均为 3.1% 左右。我们依然维持三季度十年国债利率 2.8%~3.1% 区间的判断，短期债市进一步大跌空间有限。首先，经济复苏放缓但后续仍有支持，通缩风险下降，货币维持中性，资金面紧平衡。其次，8 月供给压力回升，但债券表内配置价值回升，摊余定开债基大量成立有利于消化部分供给压力。最后，股市大涨告一段落，股债跷跷板效应弱化，债市相对于股市性价比有所提升。

利差再降空间不大，票息防守策略为主——信用债周报

1-8 月信用债市场回顾：1) 近期信用利差重新收窄。4 月 30 日以来，国内经济有序修复、海外疫情拐点出现、货币政策常态回归、央行对资金价格的重定价、供给压力等，导致债市转为持续下跌。信用债跟随利率债调整，5-7 月随着信用债收益率持续升高，信用利差逐渐走阔，8 月以来有小幅收窄。2) 期限利差高位，等级利差冲高回落。5 月以来等级利差大幅压缩，主要是前期涨的多的中高等级调整也更大，利差被动压缩，绝对水平看，目前等级利差仍然有一定保护空间。5 月底以来调整加大后，短久期品种调整也更大一些，期限利差有所压缩，同时绝对水平在 6 月以来逐渐走低。3) 一级融资环境趋于收紧。今年 1-8 月（截至 8 月 21 日）信用债净融资额超过 2.87 万亿，同比增加 1.53 万亿。其中包括 246 只疫情防控债，发行总额 1905.6 亿元。弱资质主体和低评级债券发行规模减少。4) 产业债评级调低主体增加。主体评级调整增加，产业债调低增加，城投表现强于去年同期。5) 新增违约主体尚少。经过 18 年-19 年的持续爆雷，信用债市场存量风险降低，叠加债市再融资宽松，今年新增违约主体尚少。

一周市场回顾：净供给增加，估值收益率上行为主。上周主要品种信用债一级市场净供给 1453.58 亿元，较前一周有所增加。二级交投增加，中票短融收益率上行为主。具体来看，1 年期品种中，AAA、AAA-和 AA+等级收益率与上期基本持平，AA 等级收益率下行 1BP，AA-等级收益率与上期基本持平；3 年期品种中，AAA 等级收益率上行 3BP，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；5 年期品种中，AAA 等级收益率上行 1BP，AA+等级收益率上行 1BP，AA 等级收益率下行 1BP，AA-等级收益率下行 1BP；7 年期品种中，AAA 等级收益率上行 5BP，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 2 项信用债主体评级上调，为驻马店市城乡建设投资集团有限公司和江西正邦科技股份有限公司。2 项信用债主体评级下调，为宁夏泰瑞制药股份有限公司和重庆爱普地产(集团)有限公司。上周新增违约债券 2 只。发行主体为泰禾集团股份有限公司和康美药业股份有限公司。泰禾集团股份有限公司主要从事住宅地产和商业地产的开发。目前，泰禾集团股份有限公司存续债券 6 只，余额共 80.98 亿元。康美药业股份有限公司上至药材种植、药材交易，下至生产开发、终端销售，已基本贯穿中医药产业链的上、中、下游产业。目前，康美药业股份有限公司存续债券 10 只，余额共 154.00 亿元。上周无新增违约主体。

信用债：收益率小幅上行，利差继续缩窄。上周 AAA 级企业债收益率平均上行 3BP，AA 级企业债收益率平均上行 1BP，城投债收益率则与上周基本持平。信用债上行幅度整体小于利率债，多数品种利差压缩。

宝武重组太钢集团。山西国资运营公司将太钢集团 51%股权无偿划转给中国宝武。集中度过低是目前钢铁行业面临的最大问题，我们在今年 4 月份专题《产业债投资：钢铁债发行人比较分析》中曾计算，2018 年我国大陆前十家企业粗钢产量占全国全年粗钢产量的 35.27%，与发达国家相比还有较大差距。若要实现 2025 年之前排名前十的钢企产量占比达到 60%-70%的目标，后期重组压力较大，产量靠前的企业有望通过并购重组迎来扩容机会。另一个角度看，跨地区钢铁集团的整合，也会带来资源在地区间的重组，本次重组对山西地区其他企业可能有一定负面影响。

票息策略仍优于杠杆。目前 3 年期以下短久期品种利差已经和疫情受债市关注前（1 月 21 日）水平相当，考虑到经济还未完全恢复（风险溢价理论上还要高出疫情前），货币政策已经回归常态（流动性溢价回升），我们

认为当前短久期利差水平已经没有什么压缩的空间。操作策略上，仍以票息策略为上，杠杆策略的风险大且收益无法得到相应的溢价补偿，短期获取收益的压力还是在票息上，久期不宜过度拉长，如追求更高收益可加强个券挖掘、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	18 中信国安 MTN002	中票	2020-8-3	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过4436.92万股股票。
				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	民营	16 力帆 02	公司债	2020-3-15	11	7.5	—	上海	

		业									
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	18 丰盛 01	私募债	2020-7-20	5	7.5	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。
				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	17 泰禾 01	私募债	2020-8-14	8.18	7.5	国泰君安, 中投 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。
				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	——