

债券周刊

上周新增违约债券 3 只，金额合计 11.8 亿元，涉及企业为北京信威通信技术股份有限公司，是首次违约。根据 Wind 统计，2020 年至今累计已有 25 家企业共 58 只债券出现违约，违约金额为 683.952 亿元。

1、*ST 信威：子公司北京信威 2015 年度第一期、第二期和第三期非公开定向债务融资工具未能按期足额偿付本息。三期 PPN 的发行规模分别为 8 亿元、3.6 亿元和 2.4 亿元，票面利率分别为 7.5%、7.3%和 6.98%，期限均为 2 年。

2、三亚凤凰国际机场：“19 凤凰机场 SCP001”的兑付日期自 2020 年 6 月 5 日起展期 270 天至 2021 年 3 月 2 日，债券利率仍为 6.00%。“19 凤凰机场 SCP001”发行规模为 5 亿元。

3、鹏博士：全资子公司鹏博士香港于 2017 年 6 月 1 日在境外发行 5 亿美元的债券，期限 3 年。经美元债券持有人会议通过，上述美元债券的期限将延长 18 个月至 2021 年 12 月 1 日到期。

4、山东如意：济宁城投公告决定变更收购交易，只保留山东如意 0.01%的股权，股权对应价款总额为 1 元。济宁城投向北京如意时尚返还山东如意科技集团有限公司 25.99%的股权。

5、丹东港集团：公司被列入失信被执行人。

6、南京银行：因信贷资金被挪用、多层嵌套规避资金监控、违规办理信用证业务以及发放消费贷款进入证券市场和房地产市场等多项违规，常州、淮安、连云港等多地银保监局向南京银行 11 家分行共开出 12 张罚单，合计罚没 648 万元。

7、评级下调事件：①穆迪将鹏博士电信传媒集团股份有限公司信用等级由 Caa1 下调为 Caa3。②联合信用评级下调华讯方舟主体及“17 华讯 02”、“17 华讯 03”的债项评级至 A。③穆迪将上海电气(集团)总公司、上海电气集团股份有限公司长期信用评级由“A2”下调至“A3”，展望由负面调整为稳定。

优势转为劣势，防风险为上——利率债周报

专题：全球宽松，政策成本几何？

债市是货币宽松最大赢家。目前发达国家普遍实行低利率或者零利率，其中最早的是日本，从1990年开始日本逐步下调贴现率以应对经济下行压力，其后又推出QE、QQE以及收益率曲线控制措施。不断宽松的货币政策并未能拉动经济回升和地产繁荣，也未能带来股市大繁荣，而日本国债市场却长期走牛。欧洲国家中最早实施零利率的是丹麦，其后有瑞典、瑞士和德国，2012年欧元区存款隔夜政策利率降为0，2014年欧元区主要再融资政策利率降为0，此后欧元区不少国家逐步步入负利率时代。与宽松货币政策相随的是这些国家经济低迷，而国债市场和股票市场长期繁荣。美联储货币宽松措施接连不断。2020年3月15日美联储将联邦基金利率目标区间下调100bp至0-0.25%，美国正式加入“零利率”国家行列。美联储还推出大规模资产购买计划和贷款支持措施，启动无限量QE，美联储资产负债表大幅扩张，带来了金融市场大狂欢。

宽松对物价影响体现“坎蒂隆效应”。经济学家理查德·坎蒂隆在《商业性质概论》中表示“一个国家货币数量增加而造成物价上涨的程度取决于这一货币带来的消费和流通状况变化，货币增加对经济的影响，取决于货币注入的方式、渠道以及谁是新增货币的持有者。”这一货币对物价和经济的影响路径被称之为“坎蒂隆效应”。过去几年欧美日货币宽松对物价和经济产生的影响，正是这一效应的完美表现。08年全球金融危机时期，美联储大幅投放流动性，虽然推升了金融产品价格，但并未带来普遍意义上的高通胀。主因：美元是储备货币，释放美元流动性可以分担到全球，人口老龄化加剧、贫富分化以及技术进步停滞（缺乏新消费热点）导致总需求不足。资金不进入商品领域而是进入资产领域，导致美国股票市场长牛，反观现阶段，美联储再次大幅释放流动性，并不能解决整体需求不足的问题，对实体通胀的推动将依然存疑。

低利率政策成本越来越显著。低利率加剧不平等，造成对经济的损害。各国央行资产负债表扩张倾向于支持富人，其收入增长并没有转化成需求增长，进一步加剧了总需求不足，而总需求不足本身阻碍着以提高生产率为目的的结构化改革的进行。央行宽松政策加剧了不平等现象。第一，现有的政策方针并没有带来收入和工资的持续增长以弥补不利的短期影响；第二，对不平等的广泛回击已经开始，民粹主义升温，社会不安定因素增加

等。此外，低利率抑制了企业投资。低利率环境下，那些更偏好于当期收入的投资者追捧高比例现金派息或回购股票的形式派发给股东的股票，市场给予这类股票高估值，从而激励公司高派息和回购，而不是进行资本开支，另一方面也提高了企业进行资本投资的最低预期回报率的门槛，进一步降低了企业投资。

上周市场回顾：资金面收敛，债市大幅调整

上周央行开展逆回购操作 2200 亿元，逆回购到期 6700 亿元，净回笼 4500 亿元。R001 均值下行 26bp 至 1.74%，R007 均值下行 27bp 至 1.78%。DR001 均值下行 25bp 至 1.69%，DR007 均值下行 15bp 至 1.82%。

本周债市策略：优势转为弱势，防风险为上

支撑债券的优势近期大多转为劣势：经济基本面有序复苏，中观数据显示 5 月供需两端继续改善；国内疫情冲击基本消退，国外疫情也大多出现拐点，疫情对外需影响仍存在一定不确定性；央行创设新工具绕过宽货币直接宽信用将推动社融增速回升，托底经济；为防止资金空转和套利，货币政策边际收紧，资金中枢抬升并接近政策利率，对短端不利；6 月供需格局并未明显改善，6 月政府债券供给量为年内次高，资金利率中枢抬升影响非银债券需求。因此短期看，长短端利率均难以向下突破，建议防范风险为主。

信用债跟随调整，利差被动压缩——信用债周报

专题：重庆市经济及财政情况分析

重庆市地处中国内陆西南部、长江上游，与四川、云南、贵州、湖南、湖北及陕西接壤。作为中国中西部地区唯一直辖市，重庆市被国家赋予重要定位。重庆市目前的支柱产业有汽车产业、电子信息产业等。1) 全市经济及财政情况概览。重庆市 GDP 总量居全国中游。GDP 构成中第三产业占比最大，且近年占比增长较快。重庆市总体财政实力一般，财力构成中，公共财政占比较低。一般公共预算中，税收收入占比不高，但 19 年有所上升。财政自给率稳居全国中上游。2) 全市债务率情况。重庆市债务率相对较低，而仅算入城投债券余额的广义债务率相对偏高。算入债券、银行贷款、非标融资等所有城投带息债务余额后，重庆市广义债务率依然相对偏高。

一周市场回顾：净供给减少，收益率上行为主。上周主要品种信用债一级市场净供给净供给 407.64 亿元，较前一个交易周有所减少。二级交投减少，

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+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，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+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，超AAA等级收益率下行4BP，AAA等级收益率上行1BP，AAA-等级收益率上行4BP，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，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：上周有11项信用债主体评级上调，有4项信用债主体评级下调，主体评级上调数量减少，下调数量增加。评级下调的发行人中无城投平台。上周新增违约债券3只，发行主体均为北京信威通信技术股份有限公司，该公司是一家集产品研发、销售、生产、工程及售后为一体的中美合资高新技术企业，企业性质为民营企业。上周新增违约主体1家，为北京信威通信技术股份有限公司，目前其尚存债券余额为31.8亿元，最新主体评级为AA。

策略展望：一二级利率均上行，利差被动收窄

1) **上周信用债市场调整。**6月第一周债市大震荡，信用债收益率跟随利率债大幅走高，具体来看，AAA级企业债收益率平均上行27BP，AA级企业债收益率平均上行24BP，城投债收益率平均上行28BP。

2) **信用利差被动收窄。**信用利差被动收窄，3年期AA+中票信用利差上周回落了9BP，3年AA级收窄幅度更大，平均回落了17BP。短久期、高等级品种上行幅度大，期限利差和等级利差均被动压缩，长久期品种流动性较差，当面临流动性冲击时往往滞后调整，此外近期信用债收益率处于低位，长久期品种相对来说能提供较高溢价，配置盘可能仍存有一定需求，故收益率上行幅度较为有限。

3) **一级利率跟随走高。**5月尽管信用债二级市场利率大幅上行，但一级市场发行利率基本上没有跟随，可能因为3-4月融资放量后，发行人融资的迫切度可能确实没那么强烈，对压低融资成本的要求也比较有底气。6月第一周信用债发行量和净融资额基本延续了5月的节奏，但市场持续调整后，一级发行利率终于也开始跟随二级市场利率抬升，上周市场大幅调整后，预计压力还会继续向一级市场传导。得益于此前几年存量风险的释放以及

3-4月债市的宽松融资环境，近期信用债市场风险事件相对较少，但5月以来信用债净融资大幅回落，从年内信用债到期压力看，6-7月压力尚不大，但8-9月就要进入偿付高峰了，预计6月下旬以后信用债供给压力仍会抬头，一二级市场之间的定价差异将逐渐被填回。

附：2020年至今违约债券的相关信息统计

序号	发行人	行业	公司性质	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	重庆力帆控	汽车与汽	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

	股	汽车零部件										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。
12	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		
13	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。
14	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		
15	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。
16	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。
17	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。
18	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。
19	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。

20	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。
21	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。
22	东旭集团有限公司	资本货物	民营	16 东旭 01	公司债	2020-1-18	9.97	7.5	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。
				17 东集 01	私募债	2020-1-23	10.3	7.8	华龙证券	深圳	
23	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% 的股权转让给盛世达投资和新余纳鼎管理，转让价格为 3.7 亿元。
24	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。
25	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			