

债券周刊

上周新增违约债券 2 只，违约金额合计为 30 亿元，涉及企业分别为紫光集团和康美药业，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 33 只债券出现违约，违约金额合计为 386.07 亿元。

1、紫光集团：“17 紫光 03”不能按期足额兑付利息。“17 紫光 03”发行规模 7.5 亿元，期限 5 年，票面利率 5.85%。

2、康美药业：上清所公告称，未收到“18 康美 MTN002”付息兑付资金。其中，“18 康美 MTN002”发行规模 10 亿元，期限 3 年，票面利率 6.1%。

3、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 380.12 亿元。

4、巴安水务：场外支付“17 巴安债”8000 万元，剩余 2.7 亿元未兑付。

5、评级调整：①中诚信国际调降正通联合主体及“17 正通 01”债项信用等级至 AA-；②穆迪下调瑞声科技发行人评级至 Baa2，展望调整至稳定；③标普上调神州租车评级至 B-，展望稳定；④惠誉上调永丰银行（中国）长期发行人评级至 BBB+；⑤中诚信国际将“18 康美 MTN002”债项信用等级调降至 C；⑥中债资信将百年人寿主体信用等级下调为 A，展望为稳定；⑦中债资信将长安保险主体信用等级下调为 BBB+，列入信用观察名单；⑧惠誉上调融创中国评级展望至正面，并确认其“BB”评级；⑨标普上调新城发展和新城控股评级至 BB+，展望稳定；⑩大公将宁夏晟晏实业集团公司主体及相关债券的信用等级由 AA 下调至 A。

供给压力尚可，债市多看少动

——利率债月报

3月债市回顾：债市小反弹行情

政策继续加码，美债再破 1.7%。美国经济数据偏强，避险情绪缓和，刺激政策继续延长/加码，3月美债大跌，10年美债利率再创 20 年 1 月以来新高至 1.74%，10Y-2Y 美债利差走阔至 158BP，为 2015 年 7 月以来的最陡水平。

3月中债先跌后涨。 上旬，资金面均衡偏松，PMI 回落，但出口、通胀和社融数据纷纷超预期，两会目标常态化，债市窄幅震荡并对利空钝化。中下旬债市先跌后涨，具体来看，工业生产、工业利润数据较好，消费和投资相对偏弱，受益于资金面平稳延续，政府供给压力尚可，季末财政支出加快，大国摩擦以及欧洲疫情第三次反弹催生避险情绪升温，债市迎来小反弹行情。

资金面平稳，供给增加。 3月央行小额资金净投放，R001、R007 月均值分别上行 2BP、下行 23BP；DR001、DR007 月均值分别上行 2BP、下行 16BP。利率债净供给为 6781 亿元，环比增加 6398 亿元。

4月债市前瞻：供给压力尚可，债市多看少动

4月债市面临资金面扰动风险，收益率或呈现熊平走势，建议净值户多看少动，配置盘依然建议考虑逐渐配置。

第一，从供给压力看，4月总发行量较大、但净发行量压力尚可。 我们预计 4 月总发行量 1.9 万亿左右、较 3 月的 1.56 万亿增加 3400 亿元、较去年同期增加 6500 亿，净发行量或略小于 3 月、但明显高于 19 年和 20 年同期。首先，4 月利率债到期量创历史和年内新高，尤其是国债和政金债。其次，从已公布的 Q2 国债发行计划和发行金额看，4 月国债发行量难以大幅多于去年同期。再次，各省已披露数据显示，4 月地方债计划发行规模近 4500 亿元、低于 5 月，Q2 的供给高峰或在 5 月，但考虑到截至 4 月 2 日仅 19 个省市披露计划，后续地方债供给压力还需要继续跟踪。

第二，关注非银加杠杆行为。 从质押式回购成交情况来看，3 月下旬 R 系列成交量、DR 系列成交量、R001 成交量占比均明显低于 1 月中上旬水平。但质押式回购市场主要净融入机构（理财、基金、证券、保险及其他类机构）的 3 月末质押

式正回购余额和回购净融入余额均突破1月初高点，其中理财正回购余额大幅超过1月初水平，非银加杠杆行为值得持续跟踪。

第三，经济继续修复，政策维持中性，4月资金利率易上难下。从中观高频数据来看，3月需求偏弱，生产稳定，土地、商品房成交面积大幅回落，汽车批零销量平稳，钢材产量、耗煤量增速均回落，行业开工率涨多跌少。物价方面，3月食品价格下降，油价先上后下，国内钢价煤价上行，预计3月CPI降幅或缩窄至0%，PPI同比陡升至3%以上。政策方面，政府目标回归常态化，央行例会对经济表述更加乐观并删除“不急转弯”，结合央行孙国锋司长讲话，多方面显示政策愈发中性常态化。当前货币市场利率维持低位，但4月债市将面临缴税缴款的压力，且非银杠杆余额有抬升趋势，一旦央行投放量偏低，存单、回购及短债利率面临上行风险，曲线或趋于熊平，预计4月十年国债收益率在3.1%~3.4%区间。

但另一方面，债市或正处于熊市磨顶阶段，地产、信贷、社融等领先指标出现见顶迹象，我们预计利率上行空间也较为有限，预计十年国债利率顶部或难超过3.4%~3.5%，配置户可以考虑增加配置力度。

山西煤企改革重组走到了哪一步？——信用债月报

3月利差监测与分析：1) 本月债市信用利差分化。具体来看，等级利差分化，期限利差走阔。2) 产业债与城投债利差走阔。本月城投债利差收窄；产业债与城投债利差走阔，AA+等级城投表现显著好于产业债。具体来看，截至3月31日，本月AAA级产业债-城投债利差目前在-27BP，较上月上行1BP；AA+级产业债-城投债利差目前在163BP左右，较上月上行7BP；AA级产业债-城投债利差目前在98BP左右，较上月上行28BP。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123BP。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50BP。

3月市场回顾：净供给增加，一级市场收益率下行为主。本月主要品种信用债一级市场净供给2255.7亿元，较前一个交易月（2月1日-2月26日）的807.3亿元有所减少。二级交投增加，二级市场收益率下行为主。

3月评级调整及违约情况回顾：本月无信用债主体评级上调，有16项信用债主体评级下调，涉及主体为华夏幸福基业股份有限公司、华夏幸福基业控股股份有限公司、浙江亚太药业股份有限公司、海口美兰国际机场有限责任公司、九通基业投资有限公司、天津航空有限责任公司等。本月新增违约债券32只。分别

为 18 紫光 PPN001、19 如意科技 MTN001、18 宜华 01 等。本月新增违约主体 3 家，为华夏幸福基业股份有限公司、天津航空有限责任公司、重庆协信远创实业有限公司。

信用债：山西煤企改革重组走到了哪一步？ 1) 3 月信用债整体收益率下行。下半月债市迎来小反弹行情，短债因下行空间受限，债市期限利差整体收窄。3 月品种之间有所分化，AAA 级企业债收益率平均下行 10BP，AA 级企业债收益率平均下行 4BP，城投债收益率平均下行 4BP。2) **山西煤企改革重组走到了哪一步？** 目前山西煤企改革有序推进，合并后形成两大煤企，既原焦煤+原山煤重整为焦煤，同煤、晋煤、潞安、晋能及华阳新材相关煤炭板块整合为晋能控股集团，焦煤及晋能控股成为原七大煤企的煤炭板块的承接主体，前者主营焦煤和煤炭贸易，后者主营动力煤、煤电及机械制造等，此外，新成立潞安化工集团承接原来相关煤企的化工板块资产，成立华阳新材集团承接相关新材料资产。3) **市场对本轮重组不确定性担忧较多，看好本轮整合对山西煤企信用资质的改善作用。** 其一，煤企的业务区分度更高；其二，重整后的两大煤企焦煤集团和晋能控股集团资产规模更大，业务更集中，其抵御风险的能力更强，随之而来的融资能力和资本市场的信心更强；其三，弱资质主体信用资质会随着加入到新的集团而有所增强，同时山西省政府对新组建的煤企关注度更高，支持力度更大，预计融资成本会呈下行趋势，化解债务功效可见曙光。

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	17 紫光 03	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。
				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	
				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	房地产业	地方国有	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。

	有限公司		企业	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 股集团有限公司	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 MTN002	中票	2021-3-29	10	6.1	建设银行,民 生银行	银行间	实质违约
				18 康美 MTN001	中票	2021-3-22	10	6.28	建设银行,民 生银行	银行间	