

债券周刊

上周新增违约债券 1 只，违约金额为 8.18 亿元，涉及企业为泰禾集团，无新增违约主体。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、**泰禾集团**：“17 泰禾 01”将无法按期兑付本息。“17 泰禾 01”发行规模 30 亿元，期限 3 年，票面利率 7.5%，2019 年完成回售工作后剩余本金 8.18 亿元，本息应兑付金额 8.79 亿元。截至 2020 年 8 月 15 日，泰禾集团已逾期未归还借款金额为 349 亿元，尚未支付的利息为 43.32 亿元。

2、**华晨汽车**：债券融资相关负责人表示，至少到今年年底前，债委会银行保证不会给华晨断贷，刚性兑付这方面，目前通过转让华晨中国的股权、清欠盘活、销售回款和应收账款等几种方式，从现在到 2023 年 3 月份之前的所有的刚性兑付资金实际上已经全部到位，因此在 2021 年 3 月份之前的刚性兑付是没有任何问题的。

3、**上海银保监局**：因 2014 年至 2019 年期间违规向资本金不足、“四证”不全的房地产项目发放贷款等 23 项违规行为，对上海银行股份有限公司作出行政处罚，罚没合计 1652.16 万元。

4、据 21 世纪经济报道，监管拟进一步收紧房地产公司发债融资。地产债发行根据存量债务控制发行规模，其中银行间市场上，借新还旧发债的额度按照 70%-90%实行，具体比例会根据发行主体单笔单议进行确认。

5、**评级下调**：①联合评级下调铁牛集团主体及相关债券信用等级至 A。②穆迪将公司主体信用评级和高级无抵押债券评级从 Baa3 调整为 Ba1。③穆迪将中原资产的评级下调至 Ba1。④穆迪将巨星医疗控股企业家族评级降至 B3，展望为负面。⑤穆迪将利福国际集团的企业家族评级从 Ba1 下调至 Ba2。

债市区间震荡——利率债周报

专题：美元护法—保罗·沃尔克

保罗·沃尔克是美元霸权奠基人之一，他在 91 岁高龄时撰写了回忆录《坚定不移：稳健的货币与好的政府》，沃尔克人生中的高光时刻：一、沃尔克在布雷顿森林体系结束进程中发挥重要作用。二、作为美联储主席，沃尔克坚定对抗高通胀，让经济恢复繁荣，让美元重回霸主地位。

美元成为世界货币。二战后，美国经济军事实力均处于世界首位，1944 年 7 月以美元为中心的布雷顿森林体系成立，该体系有利于战后金融货币的标准化和统一，促进了全球性商贸往来，对战后经济的恢复和重建发挥了积极作用，同时它使美元取得了世界金融霸权的地位。但体系不稳定性也显而易见，美国国际收支逐步变为逆差，战后海外“美元短缺”正在变成“美元过剩”。

美元信用危机初现。依靠与黄金兑换价格固定的美元，来满足不断扩张的世界经济增长带来的储备需求，这样一种体系正接近其自然极限。1971 年 8 月 15 日尼克松政府宣布暂停美元与黄金兑换。此举给美国一直致力发展和捍卫的国际金融秩序带来了阴影。

抗击通胀。美国 CPI 自 1972 年开始飙升，美联储此时由于担忧采取紧缩的货币政策会对经济造成更大的打击，**维持长时间的负利率**。社会通胀预期逐步形成，在 1978 年第二次石油危机爆发后，美国 CPI 则一路走高。1979 年沃尔克出任美联储主席，便着手逐步提高联邦基金利率，并随后将重点转至通过准备金机制来限制货币供应量增长上，并实施信贷管控，比如**停止汽车和家庭购物贷款**。在出现经济衰退迹象时仍然坚持紧缩货币，最终在 82 年秋季逐步战胜了通胀，为美国经济迎来了持续增长和低通胀的新时期。

反思低利率政策。中国央行货币政策报告对发达国家零利率政策进行了反思，认为利率过低会导致“资源错配”“脱实向虚”等诸多负面影响。短期来看，美联储释放大量流动性并未推升核心 PCE，但广泛意义上的通胀已有所显露，各类金融资产价格已站上了历史高点，原油价格触底反弹进入上升通道，粮食价格也有所抬升。**对货币的信任是良好政府和经济增长的根本，维持币值稳定是货币政策的一项基本职责。**近期美元指数大幅下跌，或源于美联储大幅宽松令市场对美元再次产生了信任危机，而此时距离沃

尔克去世还不到一年，世界上少了一位坚守美联储独立性、用一生捍卫美元霸主地位的人，未来美元能否力挽狂澜将成为历史看点。

上周市场回顾：资金面偏紧，供给压力暂缓

上周央行公开市场净投放 4900 亿元，资金利率纷纷上行。1 年期国债环比上行 5BP；10 年期国债环比下行 5BP。1 年期国开债环比下行 1BP；10 年期国开债环比下行 6BP。利率债净供给为 5609 亿元，环比增加 1328 亿元；截至 8 月 14 日，未来一周利率债计划发行量 2714 亿元、环比减少 4351 亿元。

本周债市策略：债市区间震荡

7 月中债登其他项目托管量大增近 2000 亿元，引发了市场对于央行在二级市场购买国债的猜测，但最新的央行资产负债表数据排除了央行下场买债的可能性。我们认为 8 月债市步入震荡，依然建议以票息策略为主，维持十年国债利率 2.8%~3.1% 区间的判断。首先，经济复苏放缓，但后续仍有支持，通缩风险下降，通胀压力也不显著。其次，货币不会边际放松，但也不至于收紧，存单量价齐升态势有所缓和。再次，8 月供给压力回升，但未来一周国债供给压力放缓，债券表内配置价值回升至 18 年三季度水平。最后，股市大幅上涨告一段落，进入震荡，股债跷跷板效应弱化。

票息打底，挖掘收益——信用债周报

房地产融资最新状态分析。1) 房企境内债融资短期较低。7 月房地产主要品种境内信用债，净融资 167 亿，较 6 月份有所改善，但总量依旧较低。8 月截至 14 日，房企主要品种境内信用债发行了 213 亿，净融资只有 27 亿。2) 境外债融资渠道修复。5 月以来房企境外市场融资紧张局面有所缓和，6 月房企境外债发行实现了净融资的转正，7 月实现净融资额 40 亿美元。房企境外债市场累计净融资重新回升，1-7 月净融资 151 亿美元。3) 信托融资存量控制显效果。今年政策基调依旧是控规模、防风险。我们估算，今年 1-7 月的地产集合信托净融资额只有 237 亿，同比大幅减少；今年下半年房地产集合信托到期量要比上半年还要高，再融资难度不小。4) 银行贷款增速有所下滑。央行“房住不炒”的政策基调未变。二季度房地产贷款余额增速 13.1%，较一季度有所下滑；个人购房贷款余额增速保持在 15.7%，较一季度下行 0.2 个百分点。5) 房地产融资未来有收紧风险。7 月底政治局会议强调，要确保宏观政策落地见效，要求资金直达实体，此时对房地

产融资提高约束，避免房地产金融化，将资金引导入实体，可能也是较为符合政策意图的方向。据估算，我们预计近半主体会受到影响。

一周市场回顾：净供给增加，收益率上行为主。上周主要品种信用债一级市场净供给 226.59 亿元，较前一周有所减少。二级交投减少，收益率涨跌参半。具体来看，以中票短融为例，1 年期品种中，超 AAA 等级收益率上行 1BP，AAA 等级收益率下行 2BP，AAA-等级收益率下行 2BP，AA+等级收益率下行 2BP，AA 等级收益率下行 5BP，AA-等级收益率下行 9BP；3 年期品种中，超 AAA 等级收益率下行 7BP，AAA 等级收益率上行 3BP，AAA-等级收益率上行 4BP，AA+等级收益率上行 3BP，AA 等级收益率下行 1BP，AA-等级收益率下行 5BP；5 年期品种中，超 AAA 等级收益率下行 8BP，AAA 等级收益率上行 10BP，AAA-等级收益率上行 8BP，AA+等级收益率上行 9BP，AA 等级收益率上行 7BP，AA-等级收益率上行 7BP；7 年期品种中，超 AAA 等级收益率与上期基本持平，AAA 等级收益率上行 2BP，AAA-等级收益率上行 2BP，AA+等级收益率上行 2BP。

一周评级调整及违约情况回顾：上周共有 1 项信用债主体评级上调，涉及主体为中国林业集团有限公司。2 项信用债主体评级下调，涉及主体为紫金矿业集团股份有限公司和铁牛集团有限公司。上周无新增违约债券和新增违约主体。

信用债策略：市场平淡，仍以挖掘个券为主。上周信用债市收益率整体小幅下行，具体来看，AAA 级企业债收益率平均下行 2BP，AA 级企业债收益率平均下行 1BP，城投债收益率平均下行 3BP。信用利差变动不大，短久期略有压缩，但整体变动幅度较小。近期市场相对平稳，信用债仍推荐继续挖掘价值，板块方面关注地产融资政策收紧的风险，分档监管思路下主体分化日趋明显。

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	——