债券周刊

上周新增违约债券 2 只，金额 35 亿元，涉及企业均为泰禾集团股份有限公司，是首次违约。根据 Wind 统计，2020 年至今累计已有 30 家企业共 69 只债券出现违约，违约金额为 840.562 亿元。

1、泰禾集团：①上清所未收到“17 泰禾 MTN001”付息兑付资金。“17 泰禾 MTN001”发行规模 15 亿元，期限 3 年，票面利率 7.5%。②“17 泰禾 MTN001”违约触发“17 泰禾 MTN002”交叉保护条款。“17 泰禾 MTN002”发行规模 20 亿元，期限 3 年，票面利率 7.5%。③2020 年，泰禾集团面临债务集中偿付的压力。截至 2020 年 3 月末，公司全部有息债务达 971.40 亿元，一年内到期有息债务为 672.39 亿元，较 2019 年末增加 120%。

2、北大方正集团：坤智有限公司及 Dawn Victor Limited 集体发布公告称，注意到诺熙资本及担保人北大方正集团均无法支付“方正集团 7.875%B20210624”于 6 月 24 日到期的利息，且未支付情况预计超出 7 天宽限期，这将导致坤智公司和诺熙资本的多笔债券发生交叉违约。

3、世纪阳光：公司无足够现金按时赎回息票率 7%、1.02 亿新加坡元票据，构成违约。

4、评级下调：①穆迪将泰禾集团企业家族评级由“Caa1”下调至“Caa3”；惠誉将泰禾集团长期外币发行人违约评级由“CC”降至“RD”；联合资信下调泰禾集团主体及债项评级至 C；东方金诚将泰禾集团主体信用等级由 BB 下调至 C。②中诚信国际调降桑德工程主体及相关债项信用等级至 C。

债牛已过，缩短久期——利率债周报

专题：洪水来袭，影响几何？

夏粮维持增产，影响相对较小。得益于良种良法配套，再加上科学抗灾能力增强，以及 6 月 15 日之前全国夏粮收获已到九成，在一定程度上避开了汛期，因此夏粮维持增产，受洪灾影响不大。此外，洪涝会降低成熟期早稻的产量，也会持续推迟 8 月晚稻的种植，但结合历史经验来看，前几次洪灾时稻谷产量的减少与种植面积减少关系更大，以及考虑到晚稻种植可以进行补苗等措施降低洪灾影响，因此，洪灾对后续晚稻产量的冲击也是有限的。

菜价短期上涨，关注后续演变。受灾地区蔬菜占全国占比较大，受疫情冲击，局部地区菜价明显上涨，北方夏菜主产区河北、山东多地发生冰雹等强对流天气，影响了蔬菜的正常生长，多因素叠加，使得今年菜价处于历史同期较高水平。7 月份强降雨趋势或持续，需关注蔬菜价格的后续演变，其价格在 7-8 月份或维持当前水平，但随着汛情结束，加上蔬菜生产周期的到来，蔬菜供应趋稳，未来菜价涨幅有限或出现大幅回调。

猪价短期回升，长期难获支撑。天气炎热，养猪不宜，以及受到疫情影响，我国暂停了多国猪肉的进口，同时洪水淹没猪场使得我国的猪肉供应量降低，各地区逐步复工复学带动猪肉消费需求提升，使得猪肉价格并未呈现季节性回落。供应将趋于改善，价格或将稳步回落，从 2019 年 10 月份，能繁母猪存栏开始持续恢复，生猪存栏也有所回升，同比降幅显著收窄，此外，6 月 16 日，国家发改委表示目前生猪复产势头比较好，今年三季度猪肉供应将趋于改善，下半年猪肉价格将稳步回落。

短期内猪价、菜价依然主导通胀走势。今年的洪灾与 16 年、18 年有一定的相似之处，基于 16 年、18 年历史经验，预计 7 月菜价将拉动 CPI 环比上涨约 0.06 个百分点；受高基数影响以及供应将趋于改善，猪价或稳步回落，对 CPI 同比将形成下拉。总体来看，2013 年以前 CPI 对债市影响比较大，但 13 年以后影响减弱，短期通胀上行对债市影响有限。

上周市场回顾：资金面收敛，债市继续调整

上周央行暂停逆回购操作，公开市场操作净回笼 2900 亿元。R001 均值上行 25bp 至 1.96%,R007 均值下行 24bp 至 2.17%。DR001 均值上行 33bp 至 1.9%，DR007 均值上行 2bp 至 2.06%。1 年期国债收于 2.22%，环比上行 12BP；10

年期国债收于 3.03%，环比上行 13BP。1 年期国开债收于 2.56%，环比上行 36BP；10 年期国开债收于 3.43%，环比上行 26BP。

本周债市策略：债牛已过，缩短久期

6 月超储率降至 1.6%，同比大幅下滑 0.4 个百分点，为近 3 年同期最低值。7 月资金面将受到政府债券发行、财政缴款、上市公司境外分红等负面因素扰动。最为关键的还是央行的操作，7 月以来央行继续暂停公开市场投放，货币政策从前期的灵活到强调适度，从宽货币到宽信用再到防风险，我们将 R007 短期中枢从 1.9%上调至政策利率附近即 2.2%。未来一周关注 15 日央行 MLF 操作。

我们将 7 月十年国债利率顶部从 2.9%~3.0%上调至 3.1%左右。当前债市主要矛盾还是基本面持续恢复和货币政策重心转向，股市持续大涨也影响避险资产的表现。我们依然认为债牛已过，利率或将逐季上行，建议缩短久期，以票息策略为主。短期十年国债利率突破 3.1%或有交易性机会，但下行空间受限。

调整跌出价值，票息策略仍优——信用债周报

本周专题：上半年信用评级调整回顾。1）下调减少，上调微增。截至 7 月 6 日，20 年以来共有 65 家主体被下调评级，192 家主体被上调评级；下调主体中民企依旧占据高位。**2）低等级主体信用风险突出，连续下调主体数量减少。**下调主体初始评级仍集中在 AA 级，低等级 A-及以下主体数量从 19 年同期的 4 家上升至 10 家。今年上半年有 14 家发行主体遭到连续下调。**3）不同行业主体评级下调原因各异，经营及债务状况恶化、债务违约依然为评级下调的主要原因。**房地产行业主体评级下调最主要原因是经济环境恶化背景下的大量存量债务压力骤升，另外也有诸如股东失信、经营状况恶化等原因；计算机及电子行业评级下调的发行人中经营业绩恶化较高发，另外披露信息违规、债务压力大也是公司评级下调的重要原因；而对于机械化工等制造业主体，债务违约为评级下调的重要原因。综上来看，上半年主体评级下调的主要原因有三个：经营业绩大幅恶化、债务压力骤增且授信不足、企业发生债务违约，这也是债券市场主体评级发生下调最常见的原因。

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-257.52 亿元，较前一周有所减少。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 等级收益率上行 28BP，AAA 等级收益率上行 31BP，AAA-等级收益率上行 31BP，AA+等级收益率上行 32BP，AA 等级收益率上行 30BP，AA-等级收益率上行 30BP；3 年期品种中，超 AAA 等级收益率上行 44BP，AAA 等级收益率上行 41BP，AAA-等级收益率上行 40BP，AA+等级收益率上行 41BP，AA 等级收益率上行 39BP，AA-等级收益率上行 39BP；5 年期品种中，超 AAA 等级收益率上行 31BP，AAA 等级收益率上行 27BP，AAA-等级收益率上行 27BP，AA+等级收益率上行 27BP，AA 等级收益率上行 25BP，AA-等级收益率上行 25BP；7 年期品种中，超 AAA 等级收益率上行 10BP，AAA 等级收益率上行 13BP，AAA-等级收益率上行 13BP，AA+等级收益率上行 11BP。

一周评级调整及违约情况回顾：上周有 6 项信用债主体评级上调，涉及主体为云天化集团有限责任公司、温州市鹿城城市发展有限公司、济南高新控股集团有限公司、徐州市交通控股集团有限公司、安庆市城市建设投资发展(集团)有限公司和凤阳县经济发展投资有限公司。3 项信用债主体评级下调，涉及主体为遵义市播州区城市建设投资经营(集团)有限公司、泰禾集团股份有限公司和北京桑德环境工程有限公司。上清所 7 月 6 日公告称，未收到“17 泰禾 MTN001”付息兑付资金，发生实质违约。17 泰禾 MTN002 触发交叉违约，发行人泰禾目前待偿境内债券 8 支（包括已经违约债券），并且将全部于一年内面临到期兑付或行权偿付，共计 104.2 亿，2020 年内到期或行权的债券金额共计 89.16 亿元。此前已经有一些房企在债市出现违约，但泰禾集团有很大的不同，一是泰禾集团并没有过度多元化，较为专注主业，二是规模大，打破了房企“大而不倒”的预期。泰禾集团违约的背后有其高杠杆、低周转经营模式的原因，今年一季度销售回款大幅下滑，消耗了存量现金更是雪上加霜，叠加今年债务的集中到付，最终导致资金链的断裂。

策略展望：调整跌出价值，票息策略仍优。上周信用债收益率大幅上行，AAA 级企业债收益率平均上行 24BP，AA 级企业债收益率平均上行 21BP，城投债收益率平均上行 26BP。收益率大幅上行后，信用债配置价值显露，信用债仍推荐票息策略，关注 PPN 等高票息品种，把握确定性的收益。板块上依旧推荐城投债，短久期可下沉资质博取收益，地产债短期面临泰禾集团事件的冲击，但中长期我们仍旧看好，未来地产债分层会愈加明显，高杠杆企业可能会被要求更高的风险溢价，更推荐关注财务稳健的龙头房企。

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	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	康美实业投资控股有限公司	医药制造业	民营企业	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	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。
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	

				17 桑德工程 MTN001	中票	2020-3-6	1	6.5	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 MTN001	中票	2020-6-28	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 4436.92 万股股票。
				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 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。
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	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。
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	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。
20	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。
21	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。
22	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。
23	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。
24	东旭集团有限公司	资本货物	民营	17 东旭 02	公司债	2020-3-13	25	6.8	平安证券	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 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	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。
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	18 华讯 02	私募债	2020-7-2	5	7.8	申港证券	深圳	首次违约
30	泰禾集团股份有限公司	房地产业	民营	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	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 MTN002	中票	2020-7-6	20	7.5	中国国际金融, 招商银行	银行间	