

债券周刊

上周无债券违约。根据 Wind 统计，2020 年至今累计已有 27 家企业共 62 只债券出现违约，违约金额为 748.562 亿元。

1、**东旭集团**：东旭启明星控股有限公司在新交所发布公告称，公司应于 6 月 12 日向“东旭集团 7%N20200612”持有人支付未偿本金以及自 2019 年 12 月 13 日起的应计利息（息票率 7%）合计约 3.5397 亿美元，但公司目前尚未支付。

2、**山东如意科技集团**：“19 如意科技 MTN001”付息时间再度延期 6 个月至 2020 年 12 月 15 日。

3、**三亚凤凰国际机场**：“17 凤凰 MTN001”递延支付利息 7950 万元，截至 6 月 22 日，全部应付利息金额为 1.65 亿元。“17 凤凰 MTN001”发行规模 10 亿元，期限 6 年，票面利率 7.95%。

4、**青海省投资集团**：债权人申请公司及下属 16 家子公司重整。

5、**评级下调**：①东方金诚将泰禾集团主体信用等级由 AA+ 下调至 AA-，评级展望调整为负面，同时将“16 泰禾 02”“16 泰禾 03”信用等级由 AA+ 下调至 AA-。②穆迪将北京汽车集团的发行人评级从“Baa2”下调至“Baa3”，同时将北汽英纳法香港投资有限公司发行、北汽集团提供担保的债券高级无抵押评级从“Baa2”下调至“Baa3”。

特别国债宣发，适当关注机会——利率债周报

专题：非理性行为

理查德·塞勒因为对“行为经济学”的贡献，2017年被授予诺贝尔经济学奖。他著有行为经济学三部曲《错误的行为》、《助推》、《赢家的诅咒》。作者将人的因素加入经济学理论中，主要目的是提高经济学理论的预测准确性。本专题就《错误的行为》中一些颠覆经济学常识的观点做简要介绍：

理性人真的理性吗？经济学理论的核心假设是最优化+均衡。人们能在有限预算约束下做出最优化选择，而价格浮动意在使供求达到平衡。然而普通人往往很难解决最优化问题，而且带有偏见。在实际行为过程中机会成本变得模糊，而禀赋效应凸显，认为自己拥有的事物比别人拥有的同样的事物更有价值，这种非理性的行为常常会导致市场效率的降低，

同等损失造成的伤害大于获益带来的快乐。人在面临获利时，不愿冒风险，而在面临损失时，人人都成了冒险家。这种行为可以用价值函数曲线来表示，曲线上半部分代表受益，下半部分代表损失，损失函数曲线比获益函数曲线的走势更加陡峭，即损失造成的伤害大于收益带来的快乐，这种现象被称为“损失厌恶”。市场暴跌时人们是风险爱好者，而连续上涨时则倾向选择落袋为安。

心理账户与不理性决策。人们管理金钱时，会对金钱分门别类，放入不同的账户中。由于人们对不同账户有不同的估算和预期，因此会做出很多违反经济法则、非理性的行为。体现在投资上，每笔投资都会无形中构成一个心理账户，往往导致投资人更多关注每笔投资的涨跌，而缺乏长远眼光。下跌时，在损失厌恶的影响下投资过分保守，上涨时，随着上涨的增加喜悦的效应会减少，取而代之的是波动带来的痛苦，形成落袋为安的冲动。赚钱卖出就是一个解脱痛苦的过程，一旦卖出就把一个投资的心理账户结束了。

自我控制艺术。人们会表现出时间偏好的动态不一致性，在开始时贴现率很高，而随后不断降低，也被称为“现时偏见”。人们面对同样的问题，相较于延迟的选项更选择倾向于及时的。决策时倾向于眼前而非长远利益。

总体而言，现实世界的人类与经济学理论中假设的人类行为相差甚远，同等损失造成的伤害大于获益带来的快乐，人们会厌恶失去已经拥有的东西。人们还会被一个或多个主观心理账户影响，导致做出不理性的决策。此外，

人们总是会面对各种诱惑而出现自我控制问题，令目标很难达成。因此不管是在消费还是投资决策中，要清晰的认识人类共有的这些行为习惯，避免做出不理性决策。

上周市场回顾：资金面收敛，债市大幅调整

上周央行逆回购 3000 亿元，逆回购到期 4200 亿元，MLF 投放 2000 亿元，MLF 到期 2400 亿，整周净回笼 1600 亿元。R001 均值上行 15bp 至 1.96%，R007 均值上行 9bp 至 2.03%。DR001 均值上行 14bp 至 1.91%，DR007 均值上行 5bp 至 1.98%。

本周债市策略：特别国债宣发，适当关注机会

展望后续债市，制约利率下行的因素包括：基本面处于改善格局、政策利率下调空间有限、供给压力依然较大、市场多个情绪指标已经在 2~4 月释放牛尾信号。利多因素为：财政部强调与人民银行配合为特别国债发行创造良好市场环境、国常会关于货币政策表述缓和资金面紧张、债市持续调整市场开始关注短期利率顶部。我们依然认为债市处于牛熊转换期，建议缩短久期，以票息策略为主。但牛熊拉锯中也有阶段性交易机会，目前十年国债收益率在接近我们给出的短期上限 2.9%~3.0%，建议适当关注机会，但利率下行空间不可高估。

震荡市中少动多看——信用债周报

本周专题：重庆区县级地区实力分析。1) 重庆市各区县 GDP 情况差距明显。2019 年重庆市各区县 GDP 情况差距明显。在重庆市下辖的 38 个行政区县中，2019 年渝北区 GDP 超 1500 亿元，城口县 GDP 仅约 52.5 亿元。重庆市区县常住人口多数为正增长。但增速差异较大；12 个区县户籍人口为净流入，26 个区县为净流出。2) 五大功能区中，城市发展新区平均综合财力跃居第一，都市功能核心区和都市功能拓展区债务率最高。2019 年城市发展新区平均综合财力超都市功能核心区和都市功能拓展区，跃居第一。都市功能核心区和都市功能拓展区、渝东北生态涵养发展区、渝东南生态保护发展区平均综合财力排名依次递减。都市功能核心区和都市功能拓展区平均税收收入占比及平均自给率近两年保持最高。都市功能核心区和都市功能拓展区狭义、广义债务率均相对较高。在能够取得数据的 24 个区县中，江北区 2019 年狭义债务率和仅算入城投债券余额的广义债务率均为最高。算入所有城投带息债务余额后，都市功能核心区和都市功能拓展区广义债务率

亦高。重庆市各区县存续城投债余额总计有所增加，2019 年末约为 4104.66 亿元，较 18 年末增加近 331.6 亿元。

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 1054.79 亿元，较前一周有所增加。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+ 等级和 AA- 等级收益率均与上期基本持平，AA 等级收益率下行 1BP；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+、AA 和 AA- 等级收益率均上行 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 和 AA- 等级收益率均下行 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 9 项信用债主体评级上调，涉及主体为华远国际陆港集团有限公司、北京北辰实业股份有限公司、宿州市城市建设投资集团(控股)有限公司、华新水泥股份有限公司、长沙市望城区城市建设投资集团有限公司、福建省电子信息(集团)有限责任公司、俊发集团有限公司、利辛县城乡发展建设投资集团有限公司和扬州市城建国有资产控股(集团)有限责任公司。3 项信用债主体评级下调，涉及主体为泰禾集团股份有限公司、汉柏科技有限公司和广州迪森热能技术股份有限公司。上周新增违约债券 1 只，发行主体为山东如意科技集团有限公司，该债券首次展期时间为 2020 年 3 月 17 日。山东如意科技集团有限公司是一家集毛纺、棉纺、印染、化纤、服装、针织、家纺等纺织部门的行业龙头，企业性质为中外合资企业。目前，山东如意科技集团有限公司存续债券 4 只，余额共 54.03 亿元。

策略展望：信用债少动多看。上周信用债收益率小幅上行，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，城投债收益率平均上行 3BP。

融资类信托不搞一刀切，逐步压缩。金融界百家号援引证券时报报道称，近日银保监会下发了关于信托公司风险资产处置相关工作的通知，坚持“去通道”目标不变，继续压缩信托通道业务，逐步压缩违法违规的融资类信托业务，监管政策不会一刀切停止信托公司开展融资类信托业务，而是逐步压缩违规融资类业务规模。此前市场有对暂停融资类业务的担忧，此番

监管表态予以回应，不会一刀切，但未来严监管方向不会变，违规融资类业务会逐渐压缩。

市场震荡期，信用债少动多看。近期债市震荡加剧，市场情绪整体较脆弱，新增信息对市场影响大。上周6月17日国常会和6月18日陆家嘴论坛，均传达了诸多重要信息，不管是易纲行长发言中的“总量要适度，并提前考虑政策工具的适时退出”、“金融部门向企业让利”、还是国务院副总理刘鹤发言中的“风险应对要走在市场曲线前面”，都有重心从宽货币向宽信用、重视风险防范的态度。信用债投资我们建议少动多看，关注票息保护空间。

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	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。
7	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	
8	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。
				17 桑德工程 MTN001	中票	2020-3-6	1	6.5	浙商银行	银行间	
9	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。
10	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过 4436.92 万股股票。

				16 中信国安 MTN001	中票	2020-3-10	16	4.49	—	银行间	
11	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。
12	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。
13	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	
14	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。
15	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	
16	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。
17	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。
18	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，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。
19	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。
20	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。
21	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。
22	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。
23	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	
24	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。
25	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。

26	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			
27	*ST 盐湖	化肥与农用化工	地方国有	15 盐湖 MTN001	中票	2020-6-11	20	4.99	中信银行,工商银行	银行间	公司于 2019 年 9 月 30 日进入破产重整程序