

债券周刊

上周新增违约债券 2 只，金额合计 10 亿元，涉及企业 2 家，分别为华讯科技和北京桑德环境工程。其中华讯科技是首次违约。根据 Wind 统计，2020 年至今累计已有 29 家企业共 67 只债券出现违约，违约金额为 805.562 亿元。

1、华讯科技：“18 华讯 02”不能按期偿付利息。“18 华讯 02”发行金额 5 亿元，期限 3 年，票面利率 7.8%。

2、北京桑德环境工程：“18 桑德工程 MTN001”未按期足额兑付。“18 桑德工程 MTN001”发行规模 5 亿元，期限 3 年，票面利率 7.5%。

3、评级下调：①联合资信下调泰禾集团主体及相关债券的信用等级至 BB。②联合评级将华讯科技主体长期信用等级由 BBB 下调至 C，同时将“17 华讯 02”和“17 华讯 03”信用等级由 BBB 下调至 CC。③惠誉下调富力地产信用等级至 B+。④联合资信下调华灿光电主体及“18 华灿光电 MTN001”的信用等级至 AA-。⑤中诚信国际下调江苏省建工集团主体及“17 苏建 01”的信用等级至 AA-。⑥东方金诚将皇氏集团信用等级由 AA 下调为 AA-，评级展望为稳定。⑦东方金诚下调中信富通融资租赁主体及“18 信通 01”评级至 AA-。⑧中债资信将天安人寿主体长期信用等级由 AA-下调至 A+，评级展望维持负面。⑨中证鹏元将*ST 辉丰主体及“辉丰转债”信用等级由 A+下调至 A。⑩新世纪评级将海航基础产业集团主体及“15 海基债”信用等级下调至 A。⑪中诚信国际下调保利协鑫新能源主体及“15 协鑫债”评级至 AA。⑫中证鹏元下调四川金财金鑫投资主体评级至 A+。⑬惠誉将中化化肥评级从“A-”下调至“BBB+”，展望稳定。⑭大公国际将捷成股份公司主体及“18 捷成 01”公司债券信用等级由 AA 调整为 AA-，列入信用观察名单。

资金中枢抬升，关注调整后机会——利率债月报

6月市场回顾：资金中枢抬升，债市熊平延续

6月央行公开市场净回笼，资金利率中枢抬升，R007利率中枢上升至2.09%，较5月上升47BP。资金利率中枢抬升推动债市短端利率大幅抬升，而长端利率受到财政部特别国债公开发行业、政策从宽货币转向宽信用、防止资金空转套利表态、新冠疫情反复等因素影响，呈现波动幅度加大，利率显著上行的特征。

具体来看，截止6月30日，1年期国债收于2.18%，环比上行58BP；10年期国债收于2.82%，环比上行12BP。1年期国开债收于2.19%，环比上行40BP；10年期国开债收于3.1%，环比上行11BP。

经济和政策前瞻：经济改善通胀回升，宽信用防风险

经济稳中趋升，再通胀开启。6月全国制造业PMI小幅回升至50.9%，创4月以来新高，且明显高于去年同期水平，指向制造业景气改善。经济领先指标社融增速在5月持续回升至12.5%，在政府债券大幅发行、信贷支持实体的背景下，预计3季度融资对经济的传导将逐步生效，下半年经济增速将恢复至6%左右的潜在增速水平。预计本轮社融增速的回升将持续到今年年底，并支撑明年上半年的经济增速继续回升。全球货币政策的重心已经从货币宽松过度到信用宽松，信贷扩张下各国货币增速均创出新高。海外主要发达国家疫情峰值已过，各国实施逐步解封计划。经济重启带动工业品价格持续回升，未来核心物价的非食品CPI有望跟随PPI一起回升，6月PMI价格指数大幅反弹，再通胀的过程或许已经重新开启。

宽信用+防风险。央行创设直达实体经济的货币政策工具，并下调再贴现、再贷款利率，政策从量和价两方面来宽信用。为防止空转和套利行为，监管加大摸排结构性存款力度，此外央行在公开市场上维持净回笼资金，避免资金利率过低，政策从稳增长向防风险倾斜。我们认为资金利率跨过6月末将季节性回落，但难以回到4月的超低利率位置，我们维持R007中枢1.9%的判断。预计下半年政策利率下行幅度或在20BP以内，存款基准利率调降概率不大。

债市前瞻：供给冲击有限，关注调整后机会

抗疫特别国债发行对资金面和债市扰动有限。财政部6月30日公布了三季度国债发行计划，明确抗疫特别国债招标日期，2020年抗疫特别国债计划发行1万亿元，6月已发行2900亿元，财政部国库司有关负责人此前表示，抗疫特别国债7月底前发行完毕，这意味着将有7100亿元在7月发行。为保障抗疫特别国债平稳顺利发行，财政部将充分考虑现有市场承受能力，按照大体均衡的原则，尽可能平滑各周发行量，稳定市场预期。预计7月地方债、一般国债仍将让位于抗疫特别国债发行，7月利率债净增量将在1万亿左右，将明显低于5月。因此，在央行货币政策配合、地方债和一般国债让道以及均匀抗疫国债发行节奏支持下，特别国债发行对资金面和债市扰动有限。

展望7月债市，关注调整后机会。制约利率下行的因素包括：经济基本面将基本改善，而通胀亦出现抬头风险，政策利率下调空间有限，政策重心转向宽信用和防风险，供给压力仍在。利多因素包括：资金利率跨过半年末将出现季节性回落，为降低融资成本政策利率有望下调，降准仍可期，债市前期大幅度调整后下行空间有所打开。因此，虽然我们认为本轮债牛长端利率低点已过，但牛熊拉锯中也有阶段性交易机会，目前十年国债收益率突破我们给出的短期上限2.9%~3.0%后可适当关注机会，但利率下行空间不可高估。

标债认定规则落地，关注标准化资产投资机会——信用债月报

6月行业利差监测与分析。1. 6月债市调整加深，信用债调整幅度小于利率债，利差先下后上，整体压缩。具体来看，等级利差方面，信用债等级利差整体收窄，低评级券种和中高评级券种长久期表现较好。2. 产业债与城投债利差走扩。6月城投债AAA级利差上行7BP，AA+级城投利差上行1BP，AA级城投利差下行3BP。产业债与城投债利差走扩，AA+和AA级信用债中城投表现显著好于产业债。具体来看，AAA级产业债-城投债利差目前在-22BP，较5月底上行1BP；AA+级产业债-城投债利差目前在105BP左右，较5月底上行14BP；而AA级产业债-城投债利差目前在132BP左右，较5月底上行11BP。3. 行业横向比较：高等级债中，化工、传媒和钢铁是利差最高的三个行业。医药生物是平均利差最低的行业，目前为67BP。中等级债券中，综合行业利差最高，其次为医药生物和有色金属行业，利差均在297BP以上，食品饮料行业利差水平相对较低，为118BP左右。

6月一级市场回顾：净供给增加。6月主要信用债品种净供给2400.4亿元，较前一个月的1869.8亿元有所增加。

6月评级调整及债券违约情况回顾。6月公告116项信用债主体评级向上调整行动，其中3项为评级展望上调；公告43项主体评级向下调整行动，其中14项为评级展望下调。与前一月相比，向上调整和向下调整的评级数目均增加。评级上调主体中有65家城投平台，下调的主体中有4家城投平台。评级下调的债券发行主体中，涉及行业包括建筑业、金融业、卫生和社会工作、采矿业、水利、环境和公共设施管理业、制造业等多个行业。6月新增违约债券12只，新增违约债券涉及企业共9家，就企业性质来看，民营企业4家占比最多。其中新增违约主体3家，涉及中药、水务、通信设备行业，其中两家为民营企业，一家为中外合资企业。

标债认定规则落地，影响几何？

7月3日，央行会同银保监会、证监会、外汇管理局发布了《标准化债权类资产认定规则》（以下简称《认定规则》）。央行有关部门负责人就《认定规则》答记者问。

1) 明确标债资产种类。《认定规则》给出两种标债资产认定方式，一为证券类债权资产，包括依法发行的债券、ABS/ABN等以及固定收益类公募证券投资基金。二是其他债权类资产若要被认定为标债资产，需满足五项要求。符合相关要求的机构，可向人民银行提出标债资产认定申请。

2) 明确非标资产种类。明确银登中心、中证报价系统、理财直融工具、北金所、保交所平台的产品为非标。明确存款（包括大额存单），以及债券逆回购、同业拆借等形成的资产不属于非标资产，维持现行监管要求不变。

3) 对“非非标”设置了新旧划断，《认定规则》发布前存量的“未被纳入本规则发布前金融监管部门非标准化债权类资产统计范围的资产”，《资管新规》过渡期内可豁免非标资产投资的期限匹配、限额管理、集中度管理、信息披露等监管要求。对于发布后新增的，不予豁免。

对各类机构影响如何？认定范围与征求意见稿基本没有变化，认定规则落地后信托影响或最大，特别是结合近期的集合资金信托新规中对非标投资的限制，整改压力较大；明确除固定收益类公募证券投资基金外的其他固定收益类公募资管产品不纳入标债，包括公募银行理财及其他资管计划，对银行理财和信托影响会较大；此前有争议的同业借款、结构性存款是标还是非标本次《认定规则》和答记者问还是没有更详细的表述，我们认为同业借款大概率认定为非标，如执行则对银行理财和消费金融公司影响较大；相对而言对于保险资管影响较小。约束非标的监管方向没有变，关注标准

化资产投资机会。约束非标的监管方向没有变，非标投资面临期限匹配、投资占比等诸多限制，现在距离资管新规过渡期结束不到6个月，即便是延期也不会无限制往后拖，存量非标将面临整改压力。非标规模将逐渐萎缩，推动资金转向标准化资产投资。信用债方面，中高等级更加受益。一方面非标和非非标相比于标准化资产而言更有收益率优势，非标认定从严后资产端压力进一步增加，倒逼银行理财等寻找相对高收益的投资机会，股市、信用债等风险资产将更受益于非标需求的转化。另一方面，从融资主体角度看，以往依赖非标融资的高风险主体需要寻求新的融资渠道，中短期内不利于高风险融资主体，相比之下，中高等级信用债更加受益。

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