

**债券周刊**

- 1、丹东港债券回售违约。10 月 30 日 14 丹东港 MTN001 到期未能如约偿付回售本金 10 亿元，突发违约，目前丹东港存续债券还有 69.5 亿。从财务数据看公司盈利并未明显恶化，但投资支出规模较大，今年未有新发债券。公司公告称违约是由于计划资金没有到位。联合资信公告称将丹东港主体长期信用评级等级由“AA”下调至“C”，将“16 丹东港 01”和“16 丹东港 02”的信用等级由“AA”下调至“C”，而评级“C”等级意味着不能偿还债务，会严重影响丹东港其它融资需求。
- 2、根据公开报告，贵州省高级人民法院近期作出终审裁定，维持贵阳市中级人民法院对厦门圣达威服饰有限公司（以下简称圣达威）欺诈发行私募债券案的刑事判决，圣达威法定代表人章某、原财务总监胡某因犯欺诈发行债券罪，分别被判处有期徒刑三年和两年。裁定显示：为顺利发行债券，法定代表人章某安排胡某对会计师事务所隐瞒公司及章某负债数千万元的重要事实，并提供虚假财务账表、凭证，通过虚构公司销售收入和应收款项、骗取审计询证等方式，致使会计师事务所的审计报告发生重大误差，且募集 5000 万元资金后，未按约定用于公司生产经营，而是用于偿还公司及章某所欠银行贷款、民间借贷等，致使债券本金及利息无法到期偿付，造成投资者重大经济损失。该案件是债券发行承销商报的案。

（附件为截止到目前违约债券的信息整理）

**下面是本周债市周报****1、利率债周报****10 月市场回顾：债市大跌，曲线熊陡**

**一级市场：供给回升。**10 月利率债净供给 7115 亿元，较上月增加 362 亿元。其中国债发行 3264 亿元，净供给 2376 亿元；政策性金融债发行 2649 亿元，净供给 1352 亿元；地方政府债发行 3401 亿元，净供给 3387 亿元。但 10 月存单净供给（-2541 亿）创历史新低，3M 股份行 CD 平均发行利率上行 7BP。

**二级市场：债市大跌，曲线熊陡。**10 月债市大幅调整，主因对基本面的担忧、对监管的担忧和海外债市调整的影响。10 月末，1 年期国债收于 3.57%，较 9 月末上行 10BP；10 年期国债收于 3.89%，较 9 月末上行 28BP。1 年期国开债收于 4.08%，

较 9 月末上行 12BP；10 年期国开债收于 4.50%，较 9 月末上行 31BP。此外，20 年国开债和国债分别上行 10BP 和 13BP。

### **11 月政策前瞻：防范金融风险，大水漫灌难现**

**海外货币收紧对国内政策影响渐进。**鲍威尔被提名为美联储下一任主席，其政策态度中性偏鸽，支持渐进加息，其当选或将有助货币政策的连续性。12 月美联储加息概率近 100%，渐进缩表和加息将持续。另外，英国启动加息。海外货币收紧对国内政策影响渐进，短期国内央行政策受汇率约束较小。

**央行开展 2M 逆回购，平滑资金利率。**央行于 10 月 27 日首次开展 2 个月期逆回购操作、期限 63 天、利率 2.90%。10 月共开展 3 次 2M 逆回购操作，其中后两次投放资金跨年。我们认为，此次 2M 逆回购品种的推出，与 16 年 8-9 月锁短放长有着本质区别，当时主要是为了锁短放长，推动金融去杠杆，本次意在平滑资金利率。

**防范金融风险，大水漫灌难现。**政府对于经济增速下行的容忍度提升，更加注重经济增长的质量。与此同时，央行货币政策目标由稳增长和防通胀的“总量问题”，逐渐转向去杠杆和防风险的“结构问题”，并确立货币政策和宏观审慎政策的双支柱调控框架。近期央行网站刊登行长讲话，称防止发生系统性金融风险是金融工作的根本性任务，而宏观层面的金融高杠杆率是金融脆弱性的总根源。我们认为，在去杠杆取得显著成果，或者经济出现大幅回落之前，货币政策将不会出现大幅放松。

### **11 月债市前瞻：债市坚定配置**

**资金以稳为主。**海外货币收紧对国内政策影响渐进，短期国内央行政策受汇率约束较小，但受去杠杆、控房价、经济和通胀影响较大，难有放松的可能。资金面受央行公开市场操作、财政投放进度影响，维持 R007 中枢 3.3%。

**利率债配置价值。**通常决定利率顶部区域的力量来自配置盘，今年银行资产增速下滑，银行理财规模收缩，表内信贷投放大幅高于往年同期，而地方债发行也消耗了相当额度，配置利率债力量相对偏弱。我们认为目前债市超调，中长期国债具备配置价值，我们也看到 10 月全国性商业银行大幅增持国债近 1600 亿元、占国债增量的 76%，显示对于表内资金而言，国债配置价值显现。

**债市均值回归。**交易盘决定了利率波动幅度，从经济基本面、资金面和近期监管角度看，近期债市并未出现大的突发冲击，而利率债却经历了大幅调整，与交易盘止损有关，目前利率已处于明显超调状态，且经济增速下行拐点已经出现，并不支持长期国债的大幅调整，后续有望在交易推动下均值回归。我们坚定认为，10 年期国债利率超过 3.6% 以后具有长期配置价值。

## **2、信用债周报**

### **10 月信用利差监测：**

**1. 10 月信用利差相对平稳。**10 月信用债调整幅度相对较小，信用利差基本保持平稳，3 年期和 5 年期 AAA 等级中票信用利差分别较 9 月底上行 14BP、下行 5BP；3 年期和 5 年期 AA+ 等级中票信用利差分别较 9 月底上行 8BP、下行 12BP，幅度都不大。

**2. 期限利差被动压缩。**中短期上行幅度较大，等级利差被动压缩，1 年期品种受流动性影响，收益率在 10 月中上旬有明显下行，下旬开始大幅上行，5 年期和 1 年期 AAA 中票期限利差先升后降。

**3. 城投与产业债利差基本稳定。**10 月城投债利差与产业债均基本维持稳定，低等级产业债较城投债利差小幅走扩。

**4. 重点行业利差变动：**钢铁、煤炭高等级债利差暂稳，但中低等级债出现一定幅度的调整。AAA 级、AA+级钢铁债利差平均为 157BP、285BP，前者较 9 月底下行 17BP，后者上行 20BP；AAA 级采掘行业利差平均为 155BP，较 9 月底下行 3BP，但 AA+级和 AA 级采掘行业利差较 9 月底上行 24BP 和 43BP。地产行业利差持续走高，AAA 级、AA+级、AA 级地产行业平均信用利差分别较 9 月底上行 18BP、19BP、20BP。

**5. 行业横向比较：**高等级债中，房地产、商贸、钢铁、采掘是利差较高的行业，公用事业仍是利差最低的。中低等级债券中，有色、采掘行业利差相对较高。10 月 AAA 等级债券中行业利差上行为主，商业贸易行业利差上行幅度最大；AA+级债券中钢铁行业上行幅度最大；AA 等级债券中房地产行业上行幅度最大。

**10 月市场回顾：供给增多，收益率全面上行。**10 月主要信用债品种共发行 4753 亿元，到期 3253 亿元，净供给 1500 亿元，较前一个月大幅增加。10 月二级市场主要信用债品种成交 10849 亿元，与前一月 12710 亿元的成交额相比，上月成交额小幅下降。1 年期品种中，AAA 级收益率上行 18BP，AA+、AA、AA-收益率分别上行 15BP、12BP、26BP；3 年期品种中，AAA 等级收益率上行 29BP，AA+和 AA 等级收益率分别上行 23BP 和 32BP，AA-等级收益率上行 32BP；5 年期品种中，AAA 等级收益率上行 21BP，AA+与 AA 等级收益率均上行 14BP，AA-等级收益率上行 17BP；7 年期品种中，AAA 等级收益率上行 16BP，AA+等级收益率上行 15BP。

**10 月评级迁徙评论：城投上调占比较多。**本月共公告 7 项信用债主体评级向上调整，其中 5 项为评级上调，2 项为展望上调。同时公告 4 项主体评级向下调整。评级上调的主体有 5 家为城投平台，评级下调的主体无城投平台。5 家城投主体评级上调的主要原因是地方经济和财政实力增强，政府注资和财政补贴等有力支持，在区域内具有规模优势。各主体评级下调的主要原因是公司主营业务经营压力大且风险加剧，连续出现亏损，盈利能力下滑，债务负担沉重。

**投资策略：警惕民企风险。**上周信用债收益率跟随利率债上行。AAA 级企业债收益率平均上行 6BP、AA 级企业债收益率平均上行 8BP，城投债收益率平均上行 11BP。下一步表现如何？建议关注以下几点：

**1) 丹东港债券回售违约。**10 月 30 日 14 丹东港 MTN001 到期未能如约偿付回售本金 10 亿元，突发违约，目前丹东港存续债券还有 69.5 亿。从财务数据看公司盈利并未明显恶化，但投资支出规模较大，今年未有新发债券，外部评级下调、总经理和法定代表人相继变更致融资能力进一步恶化，偿债严重依赖外部支持，后续需关注地方政府及银行态度。

**2) 信用利差重回上行。**10 月的债市大跌中，信用债调整幅度相对较小，主因信用债交易量不活跃，导致调整相对滞后，也反映出信用债配置需求较为刚性。上周信

用债收益率跟随利率债上行，信用利差有所走扩，但从今年信用利差走势来看，随着利率中枢的上升，信用利差反弹的幅度会逐渐降低，本轮信用利差反弹幅度应有限，建议坚持票息策略。

**3) 警惕民企流动性风险。**今年民营企业融资环境明显收紧，债券发行量缩减，融资成本抬升。相比于国企，民营企业多处于中下游，盈利改善程度不如中上游国企，内部现金流改善有限，而今年以来民企规避情绪较重，外部融资萎缩，导致流动性风险进一步上升。建议警惕行业景气度回落、前期投资过度、资金链紧张的民营企业风险。