

债券周刊

3 月 20 日，上海水务资产经营发展有限公司（简称“上海水务”）公告称，预计 2016 年度经营业绩继续出现亏损，因连续两年亏损，按规定公司发行的债券“06 沪水务债”可能会被暂停上市交易。

3 月 21 日，河南铁路投资有限责任公司（简称“河南铁投”）公告称，“12 豫铁投债”存在可能被暂停上市的风险。河南铁投方面表示，根据 3 月 6 日公司发布的业绩预告，预计公司 2016 年年度经营业绩将出现亏损，若 2016 年经审计的归属于母公司股东的净利润为负，将连续两年亏损。上交所将对公司发行的 2012 年河南铁路投资有限责任公司公司债券（简称“12 豫铁投债”）进行停牌处理，并在 7 个交易日决定是否暂停上述公司债券上市交易。

鹏元资信日前公告称，决定将扬州赛尔达尼龙制造有限公司（简称“赛尔达”）主体长期信用等级列入信用评级观察名单。赛尔达于 2016 年 6 月 17 日参与发行 1.9 亿元“2014 年扬州中小企业集合债券”（简称“14 扬州中小债”），公司参与发行额度为 0.3 亿元。兴业银行扬州分行 3 月 13 日公告称，公司目前发生了重大事项，已对“14 扬州中小债”的本息到期兑付产生影响。公司方面尚未对外披露相关重大事项信息。

（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**利率债****专题：资金面缘何再度紧张？**

随着月末和 MPA 考核临近，近期货币利率明显上行，上周非银、银行同业间均出现了资金紧张，可能的原因包括：

1) 缴准季节性因素。一般存款准备金的补缴在每月的 5 日、15 日和 25 日，考虑到 1-2 月人民币存款增加较多，而 3 月也是传统存款增加较多的月份，因此准备金补缴可能 3000-4000 亿以上，对 3 月中下旬资金有影响。

2) 外汇占款持续流出。3 月美国加息，预期落地后美元汇率一度下跌，但是美联储年内加息仍可能还有 2 次，而且 6 月加息概率不低，所以人民币仍面临贬值压力，上半年外汇占款预计仍会有流出，持续对资金供给造成中期影响。

3) 大盘转债发行。300 亿光大转债于 3 月 17 日发行，根据最终申购结果看，有近 3200-3300 户有效申购，总申购资金在 3.4-3.5 万亿，对应冻结资金约 3400-3500 亿。历次转债发行都会造成市场对流动性收紧的预期，光大转债冻结资金于 3 月 22 日解冻，对资金面造成了短期冲击。

4) 货币政策趋紧和 MPA 考核是根本。截至 3 月 24 日，虽然央行本月投放了 3030 亿 MLF、国库定存招标 600 亿，但公开市场逆回购净回笼也达到 3100 亿，总体净投放资金仅 530 亿，并未像 15-16 年一样提供足量流动性。随着 3 月末 MPA 考核临近，银行对非银机构的资金融出意愿也下降，加剧资金紧张。

上周市场回顾：利率一级缩量，二级曲线走平

一级市场：利率减量，存单发行仍多。上周国债中标利率高于二级 1-5BP，口行债、国开债、农发债中标利率出现分化，认购倍数一般。上周各品种利率债发行规模均有所减少，记账式国债发行 300 亿，政金债发行 685 亿，地方债发行 660.36 亿，利率债共发行 1645.36 亿，较上周减少 837 亿；但上周同业存单发行 5755 亿，净融资 1100 亿，发行量仍较多。

二级市场：期限利差收窄。上周资金面异常紧张，带动债市调整，中短久期品种调整，而长久期品种收益率稳中有降，期限利差进一步收窄。具体来看，1 年期国债下行 1BP 至 2.85%，1 年期国开债上行 8BP 至 3.58%；10 年期国债下行 6BP 至 3.25%，10 年期国开债下行 4BP 至 4.05%。

本周债市策略：资金面或有改善，等待交易窗口

下周资金面或有改善。上周银行和非银资金面异常紧张，与应对 MPA 和央行基础货币投放有关，下周将有 2000 亿左右财政存款投放，资金面或有改善。但在金融去杠杆和宏观审慎框架之下，资金量和价均难有实质性改善，维持 7 天回购利率中枢在 3% 的判断。

基本面在逐步变化。三四线城市地产销量降温，而限贷限购政策仍在加码，3 月下旬地产、乘用车增速回落，但中游发电耗煤仍高，高炉开工率也在回升，供需差或进一步推升库存，后续企业补库动力或衰竭。高房价抑制了部分居民消费，使得 CPI 低迷，食品价格仍在下跌，二季度 CPI 将持续低位。基本面下行已逐步浮出水面。

债市等待交易窗口。预计随着季末考核过去，资金面有阶段性缓和，短端将跟随下行，长端能否下行要看监管政策明朗化之后，配置力量能否带来交易盘的活跃，若经济二季度超预期下行，也会推动长端表现，短期依然维持 10 年国债利率区间 3.1-3.5%。

信用债

本周专题：简评地方债置换额度降低。

1) 新增债额度确定增加，置换债或大幅减少。17 年地方债新增限额为 1.63 万亿元，包括 8300 亿元的一般债券和 8000 亿元的专项债券，其中专项债规模较 16 年翻倍。2016 年地方债置换额度为 5 万亿，实际置换约 4.9 万亿，加上 15 年置换的 3.2 万亿元，累计置换 8.1 万亿元。17 年的置换额度尚未公布，但据媒体报道或在 3 万亿，较 16 年大幅下降。

2) 城投债务风险延缓。16 年末剩余需置换的债务规模约 5 万亿元，若今年置换 3 万亿，明年将仍有 2 万亿置换额度，城投债置换的期限或延长至 2018 年。目前存量债中 15 年之前发行、且到期在 2018 年（包括）及之后的规模有 2.32 万亿元，但 15 年之前发行、到期在 2018 年（不包括）之后的规模有 1.9 万亿元，按 30% 的比例计算，面临提前偿还的城投债规模有可能从 7000 亿降至 5700 亿左右。

3) 置换债减量拖累基建投资。置换债对基建融资的贡献约 28%，如果 17 年仍依赖基建投资拉动经济，要保持 8.5% 的名义 GDP 增速，需要基建投资增速在 13% 以上。这意味着 17 年新增基建融资需求超过 2 万亿元。如果 17 年置换债额度为 3 万亿元，加上新增债以后的地方债总发行量也将较去年下降 1.5 万亿左右，新增基建融资压力大增，维持高水平的基建融资增速难度较大。

一周市场回顾：供给下降，收益率曲线继续平坦化。一级市场净供给-28 亿元，较前一周的 134 亿元的净供给，本周信用债供给下降。从评级来看，AA 等级以 39% 的占比并列第一。从行业来看，综合类与建筑业继续稳居行业占比前二，占比分别达到 24% 和 21%。在发行的 97 主要品种信用债中有 9 只城投债，占比较上周有所上升。二级市场交投减少，收益率按期分化，其中 1 年期品种收益率全面上行，3 年期与 5 年期品种收益率全面下行，而 7 年期品种收益率基本持平。具体来看，1 年期品种中，除了超 AAA 等级收益率上行 13BP，其余等级收益率均上行 12BP。3 年期品种中，AA- 等级收益率下行 3BP，超 AAA 等级收益率下行 2BP，其余等级收益率均下行 1BP。5 年期品种中除了 AA- 等级收益率下行 4BP，其余等级收益率均下行 2BP。7 年期品种除了超 AAA 等级收益率下行 1BP，其余等级收益率均基本持平。

颜色标识：民营企业 中央国有企业 中外合资企业 地方国有企业 外商独资企业 未兑付										
发行人	企业性质	行业	债券名称	是否兑付	违约债券类型	规模(亿)	期限(年)	区域	发生日期	后续处理
超日太阳	民营企业	新能源	11 超日债	是	公司债	10	5	上海	2014 年 3 月	14 年 10 月公布重组方案，债券全额兑付
中科云网	民营企业	餐饮	12 湘鄂债	是	公司债	4.8	5	北京	2015 年 4 月	通过重大资产出售和债务重组完成资金筹集，3 月 9 日完成兑付
珠海中富	民营企业	轻工制造	12 中富 01	是	公司债	5.9	3	珠海	2015 年 5 月	向银行抵押贷款筹足本息，15 年 10 月兑付
中国二重	中央国有企业	机械设备	12 二重集 MTN1	是	中票	10	5	成都	2015 年 9 月	控股股东国机集团在二级市场收购债券但仅兑付本金
天威英利	中外合资企业	新能源	10 英利 MTN1	否	中票	10	5	保定	2015 年 10 月	截止 16.3.28 第三次持有人会议，仍有 3.57 亿元本金到期未兑付
			11 威利 MTN1			14	5		2016-5-12	
中钢股份	中央国有企业	钢铁	10 中钢债	否	公司债	20	5	北京	2015 年 10 月	追加担保，一再延长回售期
四川圣达	民营企业	化工	12 圣达债	否	公司债	3	6	成都	2015 年 12 月	通过资产重组等方式筹措资金但仍未兑付
东北特钢集团	地方国有企业	钢铁	13 东特钢 MTN2	否	短融、中票	8	5	大连	2016-4-12	2016 年 10 月 10 日，东北特钢集团正式进入破产重整程序。2017 年 1 月 6 日公告称，黑龙江省齐齐哈尔市中院已指定了东北特钢三家子公司的破产重整管理人。
			15 东特钢 SCP001			10	90 天		2016-4-5	
			15 东特钢 CP001			8	1		2016-3-28	
			15 东特钢 CP002			7	1		2016-5-5	

			15 东特钢 CP003			7			2016-9-26	
			14 东特钢 PPN001			3	2		2016-6-6	
			13 东特钢 PPN001			3	3		2016-7-11	
			15 东特钢 PPN002			8.7	2		2016-7-18	
			13 东特钢 PPN002			3			2016-9-6	
			13 东特钢 MTN1			14	5		2017-1-16	
广西有色	地方国有企业	金属非金属	13 桂有色 PPN001	否	PPN	5	3	南宁	2016-3-9	进入破产重组
			13 桂有色 PPN002			5	3		2016-4-22	
华昱集团	中央国有企业	煤炭	15 华昱 CP001	是	短融	6	1	深圳	2016-4-6	目前，经公司通过多重渠道筹措资金，已于 2016 年 4 月 13 日足额偿付 15 华昱 CP001 本息。中煤集团为华昱能源作担保，中煤财务有限责任公司借给华昱能源 6 亿元用于偿还本金，华昱能源自己出资偿还利息和违约金。
南京雨润	外商独资企业	食品加工与肉类	15 雨润 CP001	是	短融	5	1	南京	2016-3-17	公司确定于 2016 年 3 月 21 日兑付 15 雨润 CP001 的全部应付利息和部分应付本金，共计 2.5225 亿元。随后，公司在 2016 年 3

										月 31 日兑付了剩余应付本金 2.8 亿元。雨润提供了一块徐州的地块作为抵押物后，银行增加了新的贷款，从而为债券兑付提供了资金来源
			13 雨润 MTN1	是	中票	10	3		2016-5-13	已于 5 月 16 日上午完成兑付
宏达矿业	民营企业	石矿	15 宏达 CP001	是	短融	4	1	山东	2016-3-8	2016 年 3 月 10 日，淄博宏达发布公告称，于 2016 年 3 月 11 日足额偿付 15 宏达 CP001 本息。15 宏达 CP001 在当地政府的介入和积极协调下得以足额兑付。
上海云峰	民营企业	批发业	15 云峰 PPN001	否	PPN	10	2	上海	2016-2-29	仍未兑付
			15 云峰 PPN005			10	1		2016-2-29	
			15 云峰 PPN003			10	1		2016-2-29	
			14 云峰 PPN002			10	3		2016-2-29	
			14 云峰 PPN001			6	3		2016-2-29	
			14 云峰 PPN003			10	3		2016-2-29	
天威集团	中央国有企业		13 天威 PPN001	否	中票、PPN	10	3	保定	2016-3-28	发行人申请破产重组；11 天威 MTN2 由主承建行出资，兑付了 8550 万元的到期利息

		电器部 件与设 备	11 天威 MTN1			10	5		2016-2-24	
			12 天威 PPN001			10	3		2015-12-19	
			11 天威 MTN2			15	5		2016-4-21	
山水集团	外商独资企 业	建材	15 山水 SCP001	否	短融、中 票	20	210 天	山东	2015-11-12	截至目前, 15 山水 SCP001 和 15 山水 SCP002 的利息(不包含逾期违约金)已由股东 代付。而 15 山水 SCP001 和 15 山水 SCP002 的本金, 以及 13 山水 MTN1 的本 息仍在拖欠中。公司因债券违约及拖欠货款 已被多家债权人和供应商起诉, 部分银行帐 号及资产已被查封或保全。各诉讼案件正陆 续开庭审理, 部分诉讼法院已经判决, 涉及 金额约 24 亿元, 判决结果均为公司败诉, 即将进入执行程序。
			15 山水 SCP002			8	270 天		2016-2-14	
			13 山水 MTN1			18	3		2016-1-21	
			14 山水 MTN001			10	3		2017-2-27	
亚邦集团	民营企业	综合类 行业	15 亚邦 CP001	是	短融	2	1	江苏	2016-2-14	目前, 经公司通过多重渠道筹措资金, 已于 2016 年 3 月 10 日足额偿付 15 亚邦 CP001 本息。
			15 亚邦 CP004	否	短融	2.1			2016-9-29	兑付部分本金
奈伦集团	民营企业	农牧产 品加工	11 蒙奈伦债	否	企业债	8	7	内蒙 古	2016-5-4	未兑付
春和集团	民营企业	船舶	15 春和 CP001	否	短融	4	1	浙江	2016-5-16	在 5 月 16 日正式公告未能按时兑付出现违 约后, 工商银行已组织投资者召开两次持有

										人会议，但双方协商并不顺利。于 6 月 17 日再次召开持有人会议
上海市建设机电	民营企业	机械设备	12 沪机电	否	私募债	1.6	2	上海	2016-5-13	未兑付
天津市泰亨气体	民营企业	气体	12 泰亨债	否	私募债	0.8	3	天津	2016-5-10	未兑付
中联物流	民营企业	工业	13 中联 01	否	私募债	0.2	2	北京	2016-3-13	未兑付
中成新星	民营企业	石油	12 中成债	否	私募债	0.6	3	北京	2016-3-10	未兑付
中国铁路物资	中央国有企业	铁路物资和钢铁、矿产品	15 铁物资 SCP004、15 铁物资 SCP006 等 9 期	是	短融	168		北京	2016-4-11	8 月 13 日，中国铁物成功兑付了 2016 年到期的全部 68 亿元债券，支付债券本息 70.46 亿元
川煤集团	地方国有企业	煤炭	15 川煤炭 CP001	是	短融	10	1	四川	2016-6-15	于 7 月 27 日兑付本息和违约金
			13 川煤炭 PPN001	否	PPN	10	3	四川	2016-12-26	未兑付
云南煤化	地方国有企业	煤炭	15 云煤化 MTN001 等 4 只	是	中票	55		云南	2016-6-27	将票据转让给了圣乙投资
武汉国裕	民营企业	船舶	15 国裕物流 CP001、15 国裕物流 CP002	否	短融	6		武汉	2016-8-1	未兑付

河北物流	地方国有企业	物流	15 冀物流 CP002	是	短融	1.5	1	河北	2016-11-17	系统原因，延期一天已兑付
大连机床	混合制经济企业	机床	15 机床 CP003	是	短融	2		大连	2016-11-21	系统原因，延期一天已兑付
			16 大机床 SCP001	否	超短融	5		大连	2016-12-12	目前没有明确公开的具体情况，大连市政府成立了专门的工作组，将于近期出台全面的债务解决方案，涉及债券、银行贷款以及其他债务，方案中不包含债转股等内容，预计会有新的投资者参与重组，企业不会走破产重整的司法程序。
			15 机床 CP004	否	超短融	5	1	大连	2016-12-29	
			16 大机床 MTN001	否	中票	4	5	大连	2017-1-16	
			16 大机床 SCP002	否	超短融	5		大连	2017-2-11	
			15 机床 PPN001	否	PPN	5		大连	2107-2-5	
中城建	地方国有企业	土木工程建筑	12 中城建 MTN1	是	中票	10	5	北京	2016-11-28	11 月 30 日兑付
			11 中城建 MTN1	否	中票	15.5	5	北京	2016-12-9	未兑付
			12 中城建 MTN2	否	中票	10	5	北京	2016-12-19	未兑付
			14 中城建 PPN004	是	PPN	30		北京	2016-11-28	11 月 30 日兑付
			14 中城建 PPN003	是	PPN	20		北京	2016-11-28	11 月 30 日兑付

			16 中城建 MTN001	否	中票	18		北京	2017-3-1	未兑付
博源集团	民营企业	化工产品	16 博源 SCP001	否	超短融	11		内蒙古	2016-12-3	未兑付
广州华工百川	民营企业	机械设备	13 百川债	是	私募债	2		广州	2016-12-16	2016 年 12 月 16 日兑付本金 2 亿元，债券利息延期至 2017 年 7 月 14 日
山东迪浩	民营企业	加工制造	14 迪浩债	是	私募债	0.1	2	山东	2016-11-14	14 迪浩债于 2016 年 11 月 14 日到期，但因公司资金筹划的原因，剩余 320 万元于 2016 年 11 月 17 日兑付
东兴金满堂	民营企业	批发和零售贸易	北部湾启航债-金满锐溢	是	私募债	0.11		东兴	2016-6-17	“北部湾启航债-金满锐溢”已于 2016 年 6 月 17 日到期，发行人已于 6 月 17 日支付到期利息，本金延期至 7 月 21 日支付，延期期间（6 月 18 日至 7 月 20 日，共计 33 日）债券利息按 16.5%/年计算。
侨兴电信/电讯	民营企业	通信	侨兴电讯 2014 年私募债券第一期至第七期、侨兴电信 2014 年私募债券第一期至第七期	否	私募债	11.46		惠州	2016-12-15	侨兴私募债第一期、第二期的投资人已于 2016 年 12 月 28 日拿到了预赔付款，招财宝称协调各方尽快赔付第三期至第七期
金乡华光	民营企业	农产品	13 华光 04	否	私募债	0.2		山东	2016-9-21	未兑付
华珠鞋业	外商独资企业	鞋类	13 华珠债	否	私募债	0.8		福建	2016-8-22	未兑付

佳源乳业	民营企业	食品加工与肉类	14 佳源债	否	私募债	1.5		河南	2016-7-28	与债券持有人在河南平顶山市召开了河南佳源乳业股份有限公司“14 佳源债”2016 年第一次债券持有人会议。公司经与债券持有人协商后，债券持有人同意将本期债券兑付利息及本金日由 2016 年 7 月 30 日延期至 2016 年 8 月 22 日。
益通路桥	民营企业	公路与铁路	14 益优 02	否	私募债	0.7		鄂尔多斯	2016-5-29	大成西黄河大桥通行费收入收益权专项资产管理计划实质性违约
华盛江泉	集体企业	材料	12 江泉债	否	公司债	8	7	临沂	2017-3-13	未兑付