

债券周刊

东兴证券公告称，12 江泉债未能按期完成回售。截至 3 月 13 日，华盛江泉已支付该期债券当期利息，但未能派发本次回售债券的本金。12 江泉债发行总额 8 亿元，期限为 7 年，债券利率 8.4%，每年 3 月 12 日付息，初始评级为 AA。

事实上，江泉集团的债务风险从 2015 年就已露出苗头。2015 年初，江泉集团所在的临沂市因污染问题被整治，江泉集团下属的焦化、钢铁企业停业，集团产能压缩了 30%。这也是江泉集团给出的 12 江泉债违约的直接理由。江泉集团表示，公司子公司临沂江鑫钢铁有限公司及关联方临沂烨华焦化有限公司于 2015 年 3 月 12 日起停产，尽管于 2015 年 9 月已部分复产，但因上述企业停产、整改和减少产能，导致公司出现巨额亏损，本期债券无法按时回售。

3 月 17 日，证监会同意中国证券业协会发布实施《公司债券受托管理人处置公司债违约风险指引》，公司要按照指引制定公司债违约风险处置制度，下一步，证监会将联合证券业协会依法依规全面加强公司债券市场的风险防控应对建设，促进交易所市场债券市场稳定健康发展。

（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：同业存单概览**

1) 同业存单推出，规模增长迅速。2013 年 12 月央行发布《同业存单管理暂行办法》，工农中建和国开共计 220 亿的 5 只同业存单启动发行。3 年多来，同业存单规模不断发展扩大，单月发行规模从 15 年 6 月的 2600 多亿，增加到 17 年 2 月的 1.95 万亿左右，当月净融资量也从 300 亿左右增加到 17 年 2 月的 9500 多亿。当前同业存单余额在 7.5 万亿左右。

2) 中小行逐渐成为存单发行主力。同业存单是同业存款的标准化，流动性好，在负债端计入“应付债券”而非“同业负债”，不受到 127 号文同业负债占总负债比例不超过三分之一的约束，因而同业存单深受商业银行，特别是中小行的青睐。

从 14 年 5 月城商农商被列入合格发行人列表之后，中小行的发行规模占比不断扩大，17 年 2 月为 55.77%。

3) 当前发行期限有所缩短。16 年 3-6 个月和 6 个月以上的同业存单都有发行，6 个月和 12 个月的存单发行量占比平均在 25%和 23%，3 个月以内存单发行量占比约 40%左右。而 17 年 1 季度以来，发行期限明显缩短，3 个月以内存单发行量占总发行量的比重达到 70%。

4) 同业存单占银行负债端比重逐年上升。面对外汇占款流失和央行资金投放谨慎，16 年 4 季度以来，银行通过存单来主动负债的特征愈发明显。从 14 年 3 月至 17 年 2 月，同业存单占银行负债端债券发行的比例从 0.35%增加到 35.31%，占银行总负债的比例从不到 1%增加到 3.13%，均意味着银行仍在竭力维持资产负债表，金融去杠杆任重道远。

上周市场回顾：一级招标分化，二级曲线趋平

一级市场：发行增量，招标分化。上周国债、政金债发行规模小幅下降，地方债发行放量。国债中标利率高于二级市场水平，口行债、国开债、农发债中标利率出现分化，认购倍数不错。上周记账式国债发行 300 亿，政金债发行 709 亿，地方债发行 1473 亿，利率债共发行 2482 亿，较前一周增加近 1 倍。

二级市场：利率长端下，短端上。上周美联储加息预期和短期经济数据利空同时兑现，债市出现抢跑行情，长债收益率下行，短债收益率上行。具体来看，1 年期国债上行 4BP 至 2.86%，1 年期国开债上行 17BP 至 3.5%；10 年期国债下行 10BP 至 3.31%，10 年期国开债下行 12BP 至 4.09%。

本周债市策略：资金面临考验，债市依旧震荡

资金面临考验。2 月 CPI 大幅回落，但 PPI 再创新高，1-2 月工业和投资双双回升，近期房价快速上升，同存发行火爆；央行再度上调流动性工具利率，货币政策延续偏紧，而季末首次 MPA 考核监管或全面从严，金融机构或提前准备应对考核，资金面或维持较紧格局。维持 7 天回购利率中枢在 3%的判断。

交易机会需踩点。目前利率债配置价值仍高，交易机会需要踩点，第一个窗口期是上周美联储加息预期兑现窗口期，后续利率大幅下行空间不大。第二个窗口期来自监管落地，可博弈政策落地后交易时间窗口。第三个窗口来自经济基本面下行，时点可能在三季度，需密切关注中观数据指标。

债市依旧震荡。短期经济平稳，金融去杠杆仍是政策主基调，货币政策仍将持续偏紧。短期因预期兑现而导致的债市上涨持续性存疑，需防范 MPA、同业监管和资管政策对债市的冲击，维持短期债市震荡的判断，预判 10 年国债利率区间 3.1-3.5%。

信用债

专题：海外城投债投资价值初探。

1) 城投公司海外发债悄然成风。目前城投公司境外发债规模累计达到 311 亿美元，存量债券 300 多亿美元，这其中超过四成是 2016 年发行的，超过三成于 2015 年发行。

2) 发债公司资质下沉，中西部化。16 年之后，海外发债城投平台资质下沉，出现了 AA 级甚至 AA-级城投平台海外发债的情况，地级市城投公司明显增多。从地域分布来看，发债城投公司从北京、广州、天津、青岛等东部经济发达省市逐渐向中西部渗透。

3) 城投公司境外发债原因。从操作难度上看，2044 号文大幅放宽海外发债，境外发债更容易；优质城投公司境外融资成本确实不高，可以作为补充资金的一个来源，而低资质城投公司虽然在发债成本上没有优势，但出于各种非市场化原因，也有境外发债的需求。

4) 相对安全的高收益债券。海外市场对我国城投平台的评级普遍较低，出现了许多高收益率海外城投债，尽管城投债金边属性逐渐消退，但仍有政府信用支持，出于信誉维护海外城投债违约概率也较小，是相对安全的高收益债券。此外，在美元升值趋势下，美元城投债的吸引力也在提升。

一周市场回顾：供给有所上升，收益率涨跌参半。一级市场净供给 134 亿元，较前一周的 105 亿元的净供给，本周信用债供给有所上升。AA+等级债券以 40% 的占比位列第一，建筑业与综合类行业占比位列前二。在发行的 116 只主要品种信用债中有 9 只城投债。二级市场交投持平，收益率按期分化，1 年期与 7 年期品种收益率全面上行，而 3 年期与 5 年期品种收益率整体下行。具体来看，1 年期品种中，AA 等级收益率上行幅度最大达 12BP，其余品种收益率上行 8-10BP；3 年期品种各评级债券收益率小幅变动；5 年期品种中，AA-等级收益率下行幅度最大达 4BP，AAA 与 AA 等级收益率均下行 3BP，AAA-与 AA+等级收益率分别下行 2BP 与 1BP；7 年期品种中，超 AAA 与 AAA 等级收益率均上行 3BP，AAA-等级收益率上行 4BP，AA+等级收益率上行幅度最大达 5BP。

一周评级调整回顾：城投上，产业下。本周发生了 2 项主体评级向上调整和 2 项主体评级向下调整。评级上调的发行人桐乡市城市建设投资有限公司和巢湖市城镇建设投资有限公司，均为来自建筑业的城投债发行人。前者评级上调主因桐乡市经济规模和财政实力继续保持增长。后者评级上调主因是作为巢湖市基础设施建设最大的平台，在资产划转及资金补贴等方面获得巢湖市政府大力支持，同时公司主营业务发展稳定。评级下调的发行人珠海中富实业股份有限公司和华盛江泉集团有限公司，是来自制造业和综合类的产业债发行人。前者主体评级下调主因公司仍在筹措资金，兑付本息存在不确定性，且公司 2015 年以来业绩大幅下滑，2016

年业绩预告净利润亏损，后者主体评级下调主因子公司临沂江鑫钢铁及关联方临沂烨华焦化停产、整改和减少产能，导致华盛江泉出现巨额亏损，无法按时完成相关债券的回售。

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