

债券周刊

川煤集团公司 2012 年度第一期中期票据“12 川煤炭 MTN1”应于 2017 年 5 月 15 日兑付本金 5 亿元及当期利息 0.297 亿元，截至到期兑付日日终，发行人因所在煤炭行业周期性调整等因素影响，未能按照约定筹措足额偿债资金，仅兑付利息 0.297 亿元，未能按期足额偿付“12 川煤炭 MTN1”本金 5 亿元，出现违约。

2017 年以来，银行间以及交易所共有 10 个发行人出现过违约，分别为大连机床、东北特钢、博源、山水、中城建、华盛江泉、珠海中富、春和、蒙奈伦和川煤炭，对应 14 只债券，远低于去年同期 24 只的水平。而且，在这些违约人中只有华盛江泉为新增违约主体，其余的主体均有存量债券处于违约状态。

可见违约并非突然而至，多数债券品种有违约前期征兆。多家企业在发生债务违约的前半年，出现评级连续下调、业绩亏损、公司治理问题及延迟披露财报等情况。此外，主体有一项债务违约后，紧接的两个个月内到期债务有极大概率相继违约。

（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：利率上行对债券供给的影响分析**

- 1) 17 年以来利率明显上行。**16 年底随着货币政策收紧、金融监管加强，叠加美国加息影响，债券市场迎来大幅调整，利率快速上行。10 期国债收益率从 16 年 10 月最低 2.7% 左右大幅上行至 3.5% 以上，已接近 15 年年初的水平。
- 2) 国债：发行量和净融资额稳步上升，暂未受利率上行影响。**17 年 1-4 月国债发行量 7808.8 亿，净融资额 1674.4 亿，相比 16 年和 15 年同期均有小幅增长，整体没有受到利率上行的影响。
- 3) 地方债：发行量大减，主因债务置换缩量 and 利率上升。**17 年 1-4 月地方债的发行量与净融资额均为 7994 亿，16 年同期则为 20200 亿，同比降幅超过 60%。主因 17 年地方债务置换缩量，同时利率上升导致地方债发行成本增加。

4) 政金债：发行小幅缩量，净融资明显回落，受利率影响渐显。17 年 1-4 月政金债发行 11561 亿，比 16 年同期小幅缩量，而净融资额 2911 亿，相比 16 年下降了 50%。政金债供给对于利率上行的反应有一定滞后，如果后续利率进一步上行，政金债发行和融资情况或受到更大影响。

5) 信用债：发行量和净融资大幅下降，受利率上行的冲击最大。17 年 1-4 月信用债的发行量 14003 亿，净融资额-551 亿，相比 16 年和 15 年同期大幅回落。与此外，17 年 1-4 月信用债取消发行 2564 亿，也高于 16 和 15 年同期。因此，利率上升对信用债的发行和融资造成的影响最为显著。

上周市场回顾：一级招标较差，债市大幅调整

一级市场：招标结果较差。上周国债中标利率高于二级市场，政金债中标利率低于二级市场，认购倍数均较差。上周记账式国债发行 560 亿，政策性金融债发行 760 亿，地方政府债发行 1500 亿，利率债共发行 2820 亿，较前一周增加 1010 亿。同业存单的发行量虽有所上升，上周发行 4029 亿，但净融资额为-973 亿、新发量暂时无法弥补大量到期。

二级市场：债市大幅调整。上周在强监管压力下，债市恐慌情绪进一步发酵，后央行加大资金投放力度，债市调整步伐略有放缓。具体来看，1 年期国债上行 8BP 至 3.47%；1 年期国开债上行 22BP 至 4.08%；10 年期国债上行 9BP 至 3.65%；10 年期国开债上行 10BP 至 4.36%。

本周债市策略：风险未放尽，抄底需耐心

利率传导已显现。央行公布 1 季度金融机构贷款利率较去年 4 季度大幅上升 26bp 至 5.53%；其中一般贷款利率上升 19bp，票据利率上行幅度高达 87bp，房贷利率上升 3BP。这意味着货币利率抬升已逐步往实体融资传导，对经济的负面影响将逐步显现。4 月融资数据显示表外非标融资和债券融资走弱，表内信贷成为实体主要融资方式。居民信贷短期仍稳，但随着房贷利率上升和地产调控加码，后续居民信贷或将回落，融资回落是大概率事件，对经济的影响也将逐步展开。

风险未放尽，抄底需耐心。上周市场剧烈调整，收益率已经回到 14 年底水平，10 年国开收益率升至 4.36%，与个人住房贷款利率只相差 19BP，意味着不管从绝对水平还是相对水平看，目前利率债收益率大幅上升的空间都已有限，但 6 月将迎来美国加息、央行 MPA 以及银监会现场考核等多项考验，因而仍需耐心等待入场机会，短期维持 10 年国债利率区间 3.3-3.7%。

信用债

本周专题：信用债评级调整回顾与展望。

1.评级调整情况。今年以来信用债市场上已经发生 25 家主体评级下调，61 家主体评级上调。同去年相比，今年评级调整发生的频率降低，评级上调的占比有显著增加。

2.评级调整特征。城投公司评级调整活跃度降低、评级上调主体减少；国有企业仍是评级调整主力；地产、钢铁发行人评级上调相对较多，化工行业个体评级分化。

3.评级调整原因。产业债发行人来看，评级上调是对利润改善的确认，评级下调的原因各种各样，但持续亏损、负债率高、流动性压力大是这些企业的共同特征。城投债发行人来看，信用评级与地方政府信用仍有挂钩，但同时城投公司评级调整开始关注企业自身资质。

4.评级调整展望。现阶段的评级以上调为主，信用评级调整会对基本面改善有一个确认，因而今年评级上调占比应较 16 年显著增加。今年尚没有爆发预期外的债券违约事件，前段时间山东部分民企的债务风险暴露，但在政府协调救助下逐渐平息，总的来看信用风险尚处在可控范围之内。16 年经济去杠杆之后，市场迎来了“金融去杠杆”的监管年，稳增长可能不会像去年那样发力，而在信用融资收紧的环境下，未来评级调整应关注外部融资不畅对企业流动性带来的冲击。

一周市场回顾：供给大幅下降，收益率整体上行。一级市场净供给-677.13 亿元，较前一周的-106.4 亿元的净供给，本周信用债供给大幅下降。AAA 等级以 54% 的占比位列第一，电力、煤气及水的生产和供应业稳居占比第一，占比达到 29%。在发行的 28 只主要品种信用债中有 1 只城投债，占比与上周相比有所下降。二级市场交投增加，收益率整体上行，其中 1 年期品种中，AA-等级收益率上行幅度最大达 18BP，AA 等级收益率上行 15BP，其余等级收益率上行 10-13BP。3 年期品种中，AA 等级收益率上行幅度最大达 24BP，超 AAA 与 AAA-等级收益率上行 23BP，其余等级收益率上行 21-22BP。5 年期品种中 AA 等级收益率上行 25BP，AAA-与 AA-等级收益率上行 24BP，AA+等级收益率上行 23BP，其余等级收益率上行 20-22BP。7 年期品种中 AAA-等级收益率上行 24BP，AA+等级收益率上行 23BP，AAA 与超 AAA 等级收益率分别上行 22BP 与 19BP。

一周评级调整回顾：无评级下调。本周共 5 项信用债主体评级向上调整，其中 1 项为评级展望上调，无主体评级下调。本周评级展望上调的发行人共 5 家，均为产业债发行人，其中欣旺达电子股份有限公司主体评级由 AA-上调至 AA，北京三聚环保新材料股份有限公司主体评级由 AA 上调至 AA+，北京海国鑫泰投资控股中心主体评级由 AA+上调至 AAA，安徽皖江物流(集团)股份有限公司主体评级由 AA 上调至 AA+，贵州轮胎股份有限公司评级展望由负面上调至稳定。各主体评级上调原因由于发行人营业收入及利润增加，整体经营状况良好，经营活动产生的现金流充裕，偿债能力提升。

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
			12 珠中富 MTN1	否	中票	5.9	5	珠海	2017-3-28	未兑付
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	
			13 东特钢 MTN2			8	5		2017-4-12	
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	电器部 件与设 备	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
			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	是	短融	2.1			2016-9-29	2016 年 12 月 28 日兑付部分本金，2017 年 3 月 24 日兑付剩余本金及全部利息
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	国防军工	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
			12 春和债	否	企业债	5.4	6		2017-4-24	未兑付
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

			12 川煤炭 MTN1	否	中票	5		四川	2017-5-15	仅兑付利息 0.297 亿元
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	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

			至第七期、 侨兴电信 2014 年私募 债券第一期 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