

债券周刊

综合上海清算所网站、中国货币网的信息披露，自 4 月 17 日以来，本周已有 22 家企业发布取消发行债券的公告，涉及超短融、短融和中票等银行间市场主要债券品种，相关债券拟发行总额超过 150 亿元。仅 4 月 19 日，就有 18 家企业在上海清算所网站发布取消发债的公告。

内蒙古博源控股集团公告称，“16 博源 SCP001”“16 博源 SCP002”违约后，公司积极与各机构沟通、协商债券后续偿还计划，后续将通过多途径努力筹措资金，力争尽快完成对违约债券的偿还。

春和集团债权人中投证券原计划定于 4 月 17 日召开“12 春和债”持有人会议，因为参加会议的债券持有人未能达到会议通知要求，因此决定取消发行。集团共有银行负债总额约 69.73 亿元，其中包括集团本部、浙江造船有限公司等关联企业共约 45 亿融资处于逾期状态；“15 春和 CP001”持有人吉林环城农商行向宁波市中级人民法院提起民事诉讼，2017 年 2 月 15 日已经进行第一次开庭；发行人正在积极自救，相关自救重整方案已提交至法院。公司目前面临多起法律诉讼，诉讼已经导致公司部分账户被查封，部分资产被保全。

(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：理财委外仍多，赎回压力不可忽视

1) 近年资管行业大发展。14 年-16 年公募基金规模从 14 年末的 4.5 万亿上升至 16 年末的 9.2 万亿，同期包含基金及子公司、券商资管的广义资管管理规模从 14 年末的 16 万亿增长到 16 年末的 42.4 万亿。资管产品规模扩大与银行、保险、信托等机构的委外投资规模增加密切相关。

2) 各类产品委外规模估算：按资管产品来看，公募基金中来自银行的委外规模或在 1-1.5 万亿，券商资管委外 1.2-1.3 万亿，基金专户 1.6-1.8 万亿，基金子公司和私募基金等的委外或不到 1 万亿。

3) 理财委外仍多。截止 3 月末, 银行理财余额 29.1 万亿, 仅比年初增加 900 亿, 新增规模已经大幅下降。研究表明银行理财整体委外比例大约 13%, 总量在 3-4 万亿之间, 但其中分化明显, 农商和城商行的委外比例较高, 平均都在 20% 以上, 但股份行的委外占比大约在 10%, 而四大行则远不到 10%。

4) 赎回压力不可忽视。从各类银行去年资产增速来看, 四大行的资产增速约在 10%, 符合央行 13% 的 M2 增速目标, 而股份行的资产增速略有超标, 而农商和城商行的资产增速严重超标。这也就意味着来自四大行和股份行的委外赎回压力有限, 但来自农商和城商行的赎回压力不可忽视。

上周市场回顾：一级发行缩量，二级继续调整

一级市场：发行缩量，招标结果一般。上周一级招标, 政金债中标利率大多低于二级市场, 认购倍数一般。周五财政部续发 30 年期记账式国债, 中标利率略高于二级 6BP, 认购倍数为 1.62。上周记账式国债发行 707 亿, 政金债发行 850.7 亿, 地方债发行 677 亿, 利率债共发行 2235 亿, 较前一周减少 681.5 亿。同业存单上周发行 3568 亿, 净融资 308 亿、再度回落。

二级市场：债市调整加剧。上周市场担忧银行委外赎回成趋势, 交易盘止损带动债市出现较大幅度调整。具体来看, 1 年期国债上行 7BP 至 3.11%; 1 年期国开债持平于 3.67%; 10 年期国债上行 10BP 至 3.46%; 10 年期国开债上行 9BP 至 4.17%。

本周债市策略：委外赎回冲击，利率等待机会

监管趋严，资金持续偏紧。上周央行虽在公开市场进行大量投放, 但主要用于对冲缴准、缴税及 MLF 到期压力。上周银监会对各家银行进行现场检查, 金融监管不断升级, 在经济短期回升, 金融监管去杠杆仍是主基调背景下, 货币将持续偏紧。依然维持 7 天回购利率中枢在 3% 的判断。

实体融资回落逐步显现。首先, 今年财政赤字率未上调, 对基建支持力度有限, 而 PPP 拉动社会资本面临项目收益有限, 预计 17 年基建融难超 16 年。其次, 居民加杠杆受到利率抬升、监管对房贷严控的限制, 而对开发商的融资监管也越来越紧, 地产相关融资也可能继续回落。再者, 债市调整令企业债券融资受阻, 而再融资新规对企业股票市场融资也设置了很多障碍, 后续实体融资回落或成大概率事件。

关注委外走向，风险仍需释放。当前制约债市的主因仍是监管力度, 此前国内银行大幅扩张, 导致地产和金融市场堆积泡沫, 如果监管层不下决心去杠杆, 后续美联储持续加息或戳破国内泡沫。我们认为此次一行三会监管力度或超过以往, 目前债市仍可能处于阴跌, 等待监管细则落地对市场冲击后再进行博弈, 上调 10 年国债利率区间 3.2-3.6%。

信用债

本周专题：地产行业负债知多少？

1) **2016 年到位开发资金 14.4 万亿元。**2016 年到位开发资金 14.4 万亿元，较 15 年增加近 2 万亿。开发资金中来自国内贷款的有 2.15 万亿，包括银行贷款 1.82 万亿、非银行金融机构贷款 0.34 万亿；企业自筹资金 4.91 万亿。

2) **地产行业有息负债总规模约在 12 万亿左右。**截至 16 年底，房地产开发贷款余额 7.54 万亿，较 15 年底增加 0.98 万亿元；存量地产债券规模约 2.57 万亿元，包括 2.1 万亿元的国内债券和近 700 亿美元的海外地产债，基金子公司资管产品投向房地产领域的新发行金额约 880 亿元。除了上述几类地产企业融资渠道外，可能还会存在其他类型的有息债务，但是规模难以统计而且量不是很大。

3.) **存量债务到期压力集中在 2019-2021 年。**上市地产公司数据反映 16 年短期债务占比 38%，较前一年明显降低；年内债务到期压力不大，但根据个别企业债务分布以及存量地产债到期分布情况，未来 3-5 年地产行业债务到期压力集中。

一周市场回顾：供给大幅上升，收益率整体上行。一级市场净供给 904.78 亿元，较前一周大幅上升。AAA 和 AA 等级以 35% 的占比并列第一，制造业与综合类稳居行业占比前二。在发行的 168 只主要品种信用债中有 20 只城投债，占比与上周基本持平。二级市场交投持平，收益率整体上行，其中 1 年期品种中，AA 与 AA- 等级收益率上行幅度最大达 34BP，其余等级收益率上行 20-29BP。3 年期品种中，AA+ 与 AA 等级收益率上行 28BP，其余等级收益率上行 21-26BP。5 年期品种中 AA 等级收益率上行幅度最大达 23BP，AAA- 与 AA+ 等级收益率均上行 21BP，其余等级收益率上行 16-17BP。7 年期品种中 AAA- 与 AA+ 等级收益率均上行 17BP，超 AAA 与 AAA 等级收益率均上行 13BP。

一周评级调整回顾：评级调整数量基本持平。本周发生了 4 项信用债主体评级向上调整（包括 3 项评级上调和 1 项展望上调），同时发生 1 项主体评级下调。本周评级展望上调的发行人共 4 家，均为产业债发行人，无城投债发行人。各主体评级上调在于发行人盈利能力增强，债务规模下降。本周评级下调的发行人甘肃省敦煌种业股份有限公司，为农林牧渔业发行人，评级由 AA- 下调至 A+。评级下调的主要原因是发行人自有杂交玉米种子品种竞争能力不强，合资公司敦煌种业先锋良种有限公司出现亏损，短期内盈利能力难以改善，面临一定的债务偿还压力。

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	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	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

			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