

债券周刊

建设银行近日向法院起诉，查封了四川省煤炭产业集团有限责任公司包括其总部大楼在内的部分资产。据悉，四川省煤炭产业集团有限责任公司购买的债券被违约未兑付逾 8 个月；发放的贷款，也不能归还本息。截至 2017 年 6 月底，川煤集团总负债 368.99 亿元，负债率高达 91.99%，已几近资不抵债的边缘。

绿地称将在 2017 年年底前解决辽宁子公司逾期贷款问题。截至上半年末，公司到期未偿还债务金额为 4.58 亿元，均来自辽宁绿地下属企业，公司高度重视并积极妥善处理，后续会通过法律等途径在 2017 年末之前解决相关逾期未偿还短期借款。绿地称公司经营正常，资金链稳健，融资渠道多元顺畅。

8 月 29 日晚间，五洋建设公告称，该集团 8 月 25 日与中科际控股集团签订合作框架协议约定，中科际集团将通过股权托管、股权转让及增资扩股的方式对五洋建设进行战略重组。合作成功以后，中科际集团将作为担保方，委托投资基金公司发行募集规模为 20-30 亿元的并购基金，用于五洋债券本息偿付及进行银行贷款结构调整。8 月 30 日午间，中科际控股集团在自己官网发表声明，否认存在上述协议。五洋建设方面疑似公布虚假重组协议，试图误导投资者。

（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****8 月市场回顾：供给下降，利率震荡**

一级市场：供给有所下降。8 月国债发行 8877 亿元，到期 8631 亿元，净供给增加 707 亿元；政策性金融债发行 3472 亿元，到期 1270 亿元，净供给增加 2202 亿元；地方政府债发行 4697 亿元，到期 508 亿，净供给增加 4190 亿。8 月利率债净供给增加 7099 亿，较 7 月减少 2409 亿。

二级市场：利率横盘震荡。截至 8 月末，1 年期国债收于 3.39%，较 7 月末下行 1BP；10 年期国债收于 3.63%，较 7 月末上行 2BP。1 年期国开债收于 3.96%，较 7 月末上行 29BP；10 年期国开债收于 4.28%，较 7 月末上行 7BP。此外，超

长期利率债收益率有所上行，20 年国开债收益率上行 12BP 至 4.14%，30 年国债收益率上行 13BP 至 4.22%。

9 月政策前瞻：政策持续偏紧，金融去杠杆延续

货币政策持续偏紧。供给侧改革是 17 年改革主线，央行货币政策主要服务供给侧改革。地产放松政策，三四线通过棚改快速去化，货币政策维持利率偏紧有利于抬高房贷利率、抑制房价过快上涨。上游行业去产能，工业品价格攀升，通胀风险制约央行放松。此外，国企“去杠杆”也需要偏紧货币环境。

金融去杠杆仍在延续。银监会三三四自查基本结束，目前进入自查后的现场检查阶段，后续的工作重点在于深入整治乱搞同业、乱加杠杆、乱做表外业务等市场乱象。央行此前货币政策执行报告将 5000 亿以上规模银行发行 CD 纳入同业负债，又发文暂停 1 年以上同业存单，周五证监会公布了《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》，均表明监管在延续。

9 月资金面或平稳。进入 9 月将迎来季末 MPA 考核以及 2.3 万亿 CD 到期，资金面担忧再起。我们预计央行将在季末加大投放力度，银行存单滚动发行，而三季度 MPA 压力将小于上半年，九月将是财政投放月份，人民币持续升值改善资金外流状况，资金面反而可能比预期的要松一些。维持 R007 中枢 3.3%附近窄幅波动的判断。

9 月债市前瞻：利率曲线平坦

供给压力仍大。预估下半年利率债发行量将达到 6.15 万亿（不含特别国债），对应 9-12 月发行量 3.55 万亿、同比多增 5700 亿元。同业存单方面，9 至 12 月将有 5.9 万亿存单到期、同比多增 1.96 万亿。信用债方面，下半年到期续发压力加大，且前期取消发行积攒了融资需求。可见供给压力不容忽视。

关注经济预期修正。市场对四季度经济的预期以回落为主，但若出现以下情况“低库存背景下三四线地产投资的下行不及预期；当前环保限产力度加码使得原材料价格维持高位、企业盈利改善持续、制造业投资下行不及预期；海外经济复苏与低基数带动出口的反弹超预期”，经济可能仍较稳健，债市或会对预期做出修正。

收益率曲线平坦。在基本面、流动性和监管三个影响因素中，9 月债市的主要矛盾依然在流动性上。央行主管媒体发文不必夸大 CD 大规模到期对流动性冲击，CD 大概率滚动发行，而央行在季末流动性投放上也早有准备，预计 9 月流动性无忧。

8 月制造业 PMI 小幅回升，下游需求不温不火，生产略改善，经济仍呈现稳中趋降态势。平息了一段时间的监管上周开始有所动向，央行对 CD 的监管虽然只是蜻蜓点水，但是仍表明方向，预计短期监管仍稳，十月中下旬十九大之后升级概率不低。因此我们判断短期债市仍将震荡，收益率曲线平坦化形态将维持一段时间，维持 10 年国债利率区间 3.3-3.7%不变。

信用债

8 月信用利差监测：

1.信用利差回升。在经历 6 月上涨和 7 月横盘后，8 月债券市场小幅调整、信用利差上行，高等级表现优于中低等级。

2.等级利差回升，期限利差压缩。1 年期短期品种 AA 级与 AAA 级中票利差较 7 月底上行 36BP；3 年期 AA 级与 AAA 级中票利差上行 7BP；5 年期 AA 级与 AAA 级中票利差基本持平。期限利差大幅缩窄，5 年期和 3 年期 AAA 中票的期限利差较 7 月底缩窄 8BP；5 年期和 3 年期 AA 中票的期限利差较 7 月底下行 17BP；5 年期和 1 年期 AAA 中票期限利差较 7 月底下行 9BP。

3.产业债-城投债利差回落。8 月城投债信用利差大幅上行。除低等级品种小幅走扩外，产业债与城投债之间的利差结束上月的回调行情，重新回到下行轨道。

4.重点行业利差变动：8 月过剩产能行业以及地产行业利差均以上行为主，截至 8 月底，AAA 级钢铁、煤炭债信用利差平均为 175BP、172BP，较 7 月底分别上行 27BP 和 20BP；超额利差分别为 58BP 和 55BP。有色、建材、地产行业信用利差亦走扩，上行幅度在 20-40BP。

5.行业横向比较：高等级债中，除去房地产，8 月化工、钢铁、采掘行业仍是绝对利差水平最高的几个行业，食品饮料成平均利差最低的行业。中低等级债中，有色、采掘行业利差相对较高。8 月各行业利差普遍上行，高等级债中化工行业利差上行幅度最大，中低等级债券中钢铁、煤炭、地产等行业上行幅度比较大。

8 月市场回顾：供给减少，交投降低，收益率上整体上行。8 月主要信用债品种净供给 1155.7 亿元，较前一个月的 1932 亿元大幅下降。在发行的 604 只主要品种信用债中有 228 只城投债。8 月二级市场共计成交 15166 亿元，较前一月小幅下降。1 年期品种中，AAA 和 AA+等级收益率均上行 25BP，AA 和 AA-等级收益率分别上行 35BP 和 39BP；3 年期品种中，AAA 等级收益率上行 23BP，AA+和 AA 等级收益率分别上行 27BP 和 30BP，AA-等级收益率上行 22BP；5 年期品种中，AAA 和 AA+等级收益率均上行 15BP，AA 和 AA-等级收益率均上行 13BP；7 年期品种中，超 AAA 等级收益率上行 6BP，AAA、AAA-和 AA+等级收益率均上行 5BP。

8 月评级迁徙评论：信用评级调整数目大幅减少。本月共公告有 7 项信用债主体评级向上调整，全部为评级上调。同时，公告有 8 项主体评级向下调整，其中 3 项为评级下调，5 项为展望下调。与上月相比，评级调整数目大幅减少。从公司类型来看，评级上调的主体有 6 家为城投平台，评级下调的主体有 1 家为城投平台。评级上调的发行人中，从行业分布来看，工业占比最高为 56%。6 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，业务在区域具有垄断优势。各主体评级下调的主要原因是外部环境整体不佳，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，且应收账款、在建工程等资金占用大且有回收风险，公司债务负担沉重。

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	是	中票	5.9	5	珠海	2017-3-28	公司已于 4 月 18 日兑付“12 珠中富 MTN1”全部利息 3894 万元，并于 5 月 2 日兑付部分本金 3.8 亿元，于 6 月 1 日兑付剩余本金 2.1 亿元。截至目前“12 珠中富 MTN1”本息已全部兑付。
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	
			15 东特钢 PPN002			8.7	2		2017-7-17	
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贷款 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
			14 中城建 PPN002	否	PPN	15	3	北京	2017-6-12	未兑付
			15 中城建 MTN001	否	中票	18		北京	2017-7-14	未兑付
博源集团	民营企业	化工产品	16 博源 SCP001	是	超短融	11		内蒙古	2016-12-3	本息已于 7 月 13 日足额兑付
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

