

债券周刊

进入 5 月，取消发债的公告依然不少。以中国货币网为例，5 月前 3 个工作日，在网站“其他与发行相关的事项”一栏中，共发布了 18 则公告，其中有 12 则公告是关于取消或推迟发债的，还有 1 则是延长簿记建档时间。据不完全统计，4 月 7 日至 5 月 4 日，在近一个月时间里共有 163 支债券被取消或推迟发行，计划发行总额为 1444 亿元。

从券种上看，最近被推迟发行或遭遇发行失败的债券仍以银行间债券市场的超短融、短融、中票为主，但包括企业债、公司债、资产支持证券在内的其他主要类型的非金融企业信用类债券也均出现了推迟发行或发行失败的案例。连利率债一级市场都受到波及。4 月 25 日，国家开发银行宣布调整 4 月 27 日的债券发行计划，取消了原定发行的三支固息债中的 7 年期品种。

另外有消息称，内地及香港的监管机构准备于今年 7 月 1 日，即香港回归 20 周年纪念日正式宣布启动“债券通”，并预计在今年秋季正式推出。债券通将分阶段推出，“三先三后”包括“先北上，后南下”、“先机构投资者，后散户投资者”及“先场外，后场内”，发展成熟后有望做到内港债市完全互通。

（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：集合计划监管趋严，债市等待方向

1) 金融去杠杆深化。今年以来，金融机构监管政策层层递进，4 月银监会连续出台包括 6 号文、46 号文、53 号文在内的多个文件，通过银行自查整改的方式，限制同业、理财业务的多项套利和资金空转行为。之后证监会也出台政策，对券商资管资金池产品加强监管，本质仍是减少期限错配和刚性兑付，降低券商产品的系统性风险。

2) 证监会对集合计划监管。主要针对券商资管的资金池集合计划，大集合和小集合产品均有涉及。禁止开展资金池业务，资管产品的期限应和所投资产期限一一对

应，不得存在滚动发行、期限错配、集合运作、分离定价的资金池业务。此外，公募产品不得进行份额分级。

3) 集合计划规模或趋降。后续大集合逐步清理，随着资产到期而规模逐步萎缩，而小集合新产品停发，存续产品规模取决于资金方。若后续资金方赎回，未到期资产将遭遇抛售，集合计划规模下降是中期趋势，对债市影响较大。

4) 集合监管对信用债不利。当前经济总需求有下滑迹象，基本面下行最终将对利率债有支撑，而委外和资管产品资金回归银行，最终也将配置利率债等安全资产。但是券商集合产品大量配置信用债，若久期较长不能在过渡期内自然到期，必然面临抛售压力，长久期、低评级信用债将首当其冲。因此相比利率债，中期内对信用债更需谨慎。

上周市场回顾：一级发行加量，二级曲线扁平

一级市场：一级发行加量，招标结果不佳。上周国债中标利率高于二级市场，政金债中标利率有所分化，认购倍数均较差。周五财政部发行 91 天的贴现式国债，中标利率略高于二级市场 5BP，认购倍数为 1.9。上周记账式国债发行 820 亿，政金债发行 636 亿，地方债发行 354 亿，利率债共发行 1810 亿，较前一周增加 405 亿。同业存单的发行量则继续下降，上周发行 1954 亿，净融资额 248 亿。

二级市场：收益率曲线扁平化。上周市场在券商集合受监管传闻影响下继续缓慢调整，短端调整幅度大于长端。具体来看，1 年期国债上行 23BP 至 3.39%；1 年期国开债上行 15BP 至 3.86%；10 年期国债上行 9BP 至 3.56%；10 年期国开债上行 9BP 至 4.26%。

本周债市策略：资管规模收缩，债市持续调整

资金面压力仍存。当货币市场利率出现下行之时，央行随即暂停逆回购，表明央行在金融去杠杆的背景下，有意维持货币利率高位。当前从银行到非银均在压缩高风险资管规模，持续扩充的信用开始走向逆过程，资金面压力短期难以缓解。上调短期 7 天回购利率中枢到 3.3%。

经济库存周期步入尾声。从经济基本面来看，当前或已进入被动补库存阶段：一是 PMI 原材料库存平、产成品库存升；二是需求、价格拐点已先后出现；三是行业正在从“需求强补库存”转向“需求弱补库存”，这意味着经济重回衰退期的概率在增加。

大资管规模收缩，债市持续调整。一行三会统筹监管之下，4 月信托产品规模环比下降 57%，后续券商资管产品规模环比也将出现萎缩，大资管面临收缩。此外，4 月理财发行数量环比减少 15%，银行表外扩张放缓，银行表内也有所收缩，意味着金融去杠杆正在走向实质阶段，债市将持续调整。短期上调 10 年国债利率区间 3.3-3.7%。

信用债

本周专题：规范地方融资，城投债何去何从？

1) 六部委发文进一步规范地方融资。5月3日财政部、发改委等六部委联合发布《进一步规范地方举债融资行为的通知》，是规范地方融资政策的延续，侧重点在于规范融资担保、禁止PPP变相举债。

2) “13汝城水电债”拟提前偿还。5月5日“13汝城水电债”公告称拟提前偿还，回购净价按市场估值(91.0752元)，高于债券90元的面值。目前债市调整幅度加深、流动性风险升温，此时按估值提前偿还对投资者而言损失不大，故而对市场的冲击比较小；但长期来看，可能会加强示范效应。

3) 城投债持续调整，融资成本抬升。一级市场上，城投债平均发行利率已经较16年10月上行了近200BP，近期各等级城投中票的平均发行利率均在市场平均水平以上，发行量有明显萎缩。二级市场上，城投债相对于产业债调整幅度更大一些，城投债-产业债利差大幅缩窄，目前AAA级城投债与产业债利差已经很小，在10BP以内，低等级债券之间相差还比较大，但也在快速缩窄中。

4) 城投债投资价值趋降。地方融资监管加强是必然趋势，城投信仰在逐渐消退，估值会向产业债靠近。短期内城投债还有置换额度，但明年置换结束后，城投平台将依赖自身偿还债务，造血能力差、现金流紧张的城投平台很可能会暴露风险。

一周市场回顾：供给基本持平，收益率整体上行。一级市场净供给-106.4亿元，与前一周基本持平。AA等级以39%的占比位列第一，综合行业债券占比达到26%，在发行的61只主要品种信用债中有14只城投债。二级市场交投下降，收益率整体上行，其中1年期品种中，AAA、AA与AA-等级收益率上行幅度最大达7BP，其余等级收益率上行4-6BP。3年期品种中，AA等级收益率上行15BP，AAA等级收益率上行13BP，其余等级收益率上行8-12BP。5年期品种中AA等级收益率上行幅度最大达14BP，AAA等级收益率上行12BP，超AAA、AAA-与AA+等级收益率上行11BP，AA-等级收益率上行9BP。7年期品种中AAA等级收益率上行11BP，其余等级收益率均上行10BP。

一周评级调整回顾：云南路桥评级展望下调。本周发生了2项信用债主体评级向上调整，同时发生1项主体评级展望下调。评级上调的发行人中，桐昆集团为产业债发行人，四川龙阳天府新区建设投资有限公司为城投债发行人，前者评级上调主因发行人2016年非公开发行股票成功，资本实力明显增强；后者主因接受了简阳市政府注入的12宗土地使用权，公司所有者权益规模出现较大幅度增长，同时业务规模扩张带动公司营业收入出现较大幅度提升。本周评级下调的发行人云南路桥股份有限公司，建筑业发行人，评级展望由稳定下调至负面，主因发行人受磨思公路工程款审减影响出现较大亏损，盈利能力大幅下降，公司全部债务规模增加较快，同时跟踪期内公司净资产规模下降，资产负债率上升，债务负担有所加重。

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	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

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