

债券周刊

24 日，中投证券公告称，截至 4 月 24 日，“12 春和债”发行人春和集团未能按期足额支付“12 春和债”2017 年年度利息，已构成实质违约。“12 春和债”规模 5.4 亿元，期限 6 年。春和集团曾于 2015 年 5 月发生短融券本息兑付违约，并且自 2015 年 6 月以来，主体及相关债券评级被持续下调，反映出公司债务偿还前景持续恶化。目前，上海新世纪、鹏元和中债资信均给予春和集团主体 C 评级。从上个月开始，春和集团就持续发布公告，提示“12 春和债”存在付息违约风险。

珠海中富于 2017 年 4 月 22 日公告称，4 月 5 日，公司向中期票据偿债专户存入 1.6 亿元；4 月 18 日，通过中央国债登记结算有限公司向债券持有人兑付全部债券利息 3894 亿元；4 月 21 日，向中期票据偿债专户存入 1 亿元，截止当日，公司中期票据偿债专户余额为 2.21 亿元。“12 珠中富 MTN1”由于经营亏损，未能按期兑付本期中期票据利息。

（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****4 月市场回顾：收益率曲线上行**

一级市场：国债供给回升。4 月国债发行 2389 亿元，到期 748 亿元，净供给增加 1641 亿元；政策性金融债发行 3144 亿元，到期 2380 亿元，净供给增加 764 亿元；地方政府债发行 3249 亿元，无到期。4 月利率债总供给增加 8782 亿元，较上月减少 1182 亿。

二级市场：监管趋严，收益率曲线上移。截至 4 月末，1 年期国债收于 3.17%，较 3 月末上行 30BP；10 年期国债收于 3.47%，较 3 月末上行 18BP。1 年期和 10 年期国开债收于 3.71% 和 4.18%，前者上行 15BP，后者上行 12BP。此外，超长期利率债收益率也有所上行，4 月全月来看，20 年国开债收益率上行 10BP 至 4.41%，30 年国债收益率上行 13BP 至 3.89%。

5 月政策前瞻：政策逐步推进，关注委外进展

委外赎回压力不可忽视。近期银监会频频发文，目标直指金融去杠杆，市场则担忧委外出现大规模赎回，债市受到冲击，利率小幅上行。根据我们的估算，银行理财委外的总量在 3-4 万亿之间，其中大行和股份行的委外比例较低，平均不超过 10%，但农商和城商行的委外比例平均都在 20% 以上。如果监管政策严格执行，则来自农商和城商行的赎回压力不可忽视。

监管可能温和推进。在监管文件密集出台、金融去杠杆持续趋严的大背景下，一季度中共中央政治局会议中着重提出要“确保不发生系统性的金融风险”，向市场释放出维稳信号。而这也显示出监管部门温和去杠杆的政策主基调，以及“严监管+守底线”的政策意图。未来监管政策的实施可能将不会出现“硬着陆”，而是温和推进、逐步实施。

资金面维持紧平衡。近期，资金面仍然稳中偏紧，央行公开市场投放维持紧平衡状态。为了配合金融去杠杆和政策严监管的趋势，资金面短期难以宽松。不过考虑到资金一旦过度收紧，叠加监管政策的趋严，可能会导致金融资产短期剧烈调整。因此展望 5 月，我们预计去杠杆+守住不发生系统性风险的背景下，资金仍维持紧平衡，7 天回购利率中枢 3%。

5 月债市前瞻：警惕缩表风险，债市等待方向

外部压力暂缓，中美利差走高。而从外部环境来看，美债收益率近期有所下行。主要是由于美国经济增长放缓，叠加油价下跌，通胀预期降温，同时近期地缘政治频发，避险资产受追捧，美债、日债等利率均有所下行。目前中美十年期国债利差已上升至短期高位，债市受到的外部压力有所缓解。

委外赎回有风险，但预计可控。据我们测算，银行表内委外配债 9000 亿，表外委外配债 4 万亿，目前赎回仍以表内流动性较好货基和债基为主，且大多为到期不续，仍未出现大面积未到期和表外赎回现象，短期赎回对市场负面影响依然可控。后续需关注大资管、同业监管细则和理财新规落地，大资管监管方向去嵌套、去通道，底层资产穿透，对表内同业影响较大，同业和理财监管对表外理财影响较大，新规实施细则出台短期内或对市场有较大冲击。

债市震荡，等待机会。从配置角度看，10 年国债 3.5% 以上买盘增多，短期利率大幅上冲难度较大。从交易角度看，仍需防范监管细则落地带来冲击。上周政治局会议强调金融与经济共生关系，维护金融安全的重要性、推进监管中的底线思维，并且强调统筹监管重要性。这或许意味着在十九大前，一行三会统筹监管之下，监管对市场的冲击或是缓慢释放的，债市可能较长时间处于调整状态，短期维持 10 年国债利率区间 3.2-3.6%。

信用债

4 月行业利差监测。

1) 4 月信用利差继续走扩，等级利差抬高。截止 4 月底，3 年期 AAA 和 AA 等级中票信用利差较上月底分别上行 8BP 和 16BP。4 月等级利差抬高，3 年期 AA 级与 AAA 级、5 年期 AA 级与 AAA 级中票收益率之差均小幅抬升了 8BP，期限利差在零值附近震荡。

2) 城投债利差上行幅度超过产业债。4 月产业债利差整体小幅上行，而城投债利差上行幅度超过产业债，目前 AAA 等级的城投债和产业债利差已经十分接近，不过低等级债券间仍存在一定差距，比如 AA 级中票城投利差还是要比同等级产业债利差低 55BP 左右。近期监管层多次提及规范地方债务风险，长期来看，城投信用不确定性增大。

3) 钢铁、煤炭行业利差平中略升，有色行业利差小幅走扩。4 月底 AAA 级钢铁、采掘行业信用利差平均为 202BP、217BP，较 3 月底均小幅上行 2BP。3 月底以来宏桥系债券大跌，导致 AA+ 级有色金属行业信用利差大幅冲高，但 AAA 级、AA 级有色行业信用利差仅小幅走扩。而且在剔除了宏桥系债券后，AA+ 有色行业信用利差水平仅比 2 月份上行了 12BP，冲击有限。

4) 采掘、钢铁仍然是行业利差最高。各行业横向比较来看，4 月底采掘、钢铁行业的行业利差仍然是最高的；其次是化工、有色金属、建筑材料、商业贸易。从变动幅度来看，化工是行业利差上行幅度最大行业，其次是有色金属、机械设备、建筑材料，采掘、钢铁行业的行业利差上行幅度较小。

4 月市场回顾：供给上升，交投减少，收益率全面上行。4 月主要信用债品种净供给 786 亿元，环比大幅上升。AA 等级发行人占比最大达 33%，AAA 等级发行人占比 29%。建筑业发行人占比最大达 22%，其次是综合类，占比 17%。4 月二级市场成交 1.38 万亿元，与上月 1.78 万亿元的成交额相比大幅下降；收益率全面上行，1 年期品种中，AA- 等级收益率上行幅度最大达 26BP，AA 等级收益率上行 24BP，其余等级收益率上行 9-20BP；3 年期品种中，AA 等级收益率上行幅度最大达 39BP，AA+ 与 AAA- 等级收益率分别上行 37BP 和 33BP，AAA 等级收益率上行 31BP，AA- 等级收益率上行 21BP；5 年期品种中，AA、AA+ 等级收益率分别上行 37BP、35BP，其余等级收益率上行幅度在 24-31BP；7 年期品种中 AA+ 等级收益率上行 25BP，其余等级收益率上行 19-21BP。

4 月评级迁徙评论：信用评级下调均为产业债。4 月共公告 21 项信用债主体评级向上调整行动（包括 3 项展望上调）、7 项主体评级向下调整行动。评级上调的主体有 5 家为城投平台，评级下调的主体均为产业债发行人。评级下调的企业中，五洋建设主体评级从 AA 下调至 AA-，评级展望为负面，下调主因是公司资金流动性较弱，同时外部融资受限，对外担保存在一定代偿风险及存在资金流出风险。甘肃

敦煌种业评级由 AA-下调至 A+，主因产品竞争能力不强、合资公司出现亏损且短期难以改善，公司面临债务偿还压力。翔鹭石化评级由 A+下调至 A-，公司尚处于停产阶段、复产时间不明，企业财务压力加大。

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
			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