

债券周刊

据中国货币网 2017 年 11 月的公告，天威英利 2011 年度第一期中期票据“11 威利 MTN1”发行总额为人民币 14 亿元，债券利率为 6.15%，债券期限为 5 年，到期兑付日 2016 年 5 月 12 日。

由于天威英利连续亏损，11 威利 MTN1 构成实质性违约，此前，应于 2015 年 10 月到期兑付的“10 英利 MTN1”也未能足额兑付。根据公告，目前该公司处于重组阶段，未有实质性进展，偿还上述违约债券本息及违约金显得遥遥无期。

天威英利方面向媒体确认，2017 年 9 月华泰证券向其发起诉讼，这也是天威英利债券违约事发后出现的首起债权人发起的诉讼。

据 Wind 数据统计，2017 年全年交易所、银行间、柜台市场共计发生 49 起债券违约案例，其中公募债违约共有 29 起，私募债违约 20 起，共有 21 起债券在违约发生后逐步兑付本金或利息。

公募债 29 起违约案例中，虽然违约债券数量与 2016 年持平，但是首次违约的发行人数量大幅锐减至 5 家，且均为民企发行人。私募债违约和信用事件的主体仍是以民企发行人为主，13 家主体中有 9 家民企，占比接近 7 成。

(附件为截止到目前违约债券的信息整理)

本周债市周报

利率债

专题：社融结构分析之未贴现票据

17 年末贴现票据对社融贡献大幅增加。17 年社融资规模 19.4 万亿元，同比增加 9.2%。其中新增未贴现银行承兑汇票由负转正、共计 6364 亿元，占比 2.8%，而 16 年占比仅为 -11%，对社融增量由拖累变为正贡献。

17 年末贴现承兑汇票由负转正或主因银行贴现意愿下降。票据融资分为表内和表外，表内票据融资指银行对票据进行贴现提供的融资、计入人民币贷款，而表外则是未贴现的票据。17 年以来，银行信贷额度紧张，因此压缩表内票据贴现可以腾挪贷款额度，同时可以控制广义信贷增速，另外近几年的票据风险事件使得银行持票意愿下降，因此我们看到 17 年表内票据融资负增 1.58 万亿，被动带来未贴现票据金额大幅增加。

票据贴现规模开始转正，或反映信贷需求转弱，但还需要进一步验证。银行表内贷款和票据融资共同占用信贷额度，在信贷需求旺盛时银行趋于压缩票据融资额度（如 2010 年），而经济下行压力较大时倾向于加大票据贴现（如 15 年）。17 年 11 月和 12 月银行表内票据贴现持续正增长，其中 12 月大增 1800 亿，而历年同期这一数据仅在 08 年末和 11 年末呈现正增长。这或许反映了年末贷款需求低于预期，银行因此加大贴现从而用足信贷额度，未来需要更多数据来进一步验证。17 年末融资增速大幅下降，再加上开年以来银行委托和信托贷款监管趋严、利率上升对居民信贷的冲击，18 年社融增速大概率持续回落，债市资金的供需有望得到改善。

上周市场回顾：国开跌幅大于国债

一级市场：利率债需求尚可，存单量价齐升。上周记账式国债发行 600 亿，政策性金融债发行 658 亿，利率债共发行 1258 亿、环比增加 486 亿，净供给 -1179 亿，环比减少 1344 亿。认购倍数整体尚可。同业存单发行 3666 亿元，环比增加 2482 亿，净发行 1020 亿。股份行 3M 存单发行利率上行 14BP。

二级市场：上周国开跌幅大于国债。其中 1 年期国债收于 3.58%，较前一周上行 4BP；10 年期国债收于 3.93%，较前一周上行 1BP。1 年期国开债收于 4.37%，较前一周上行 16BP；10 年期国开债收于 5.00%，较前一周上行 8BP。

本周债市策略：政金债价值凸显

货币回归中性，资金波澜不惊。受食品价格季节性走强、春节错位等影响，CPI 大概率会在未来几个月维持在 2% 上方，但依然温和，虽然油价走强，但国内其他工业品价格回落，PPI 趋势仍向下，通胀短期很难对货币政策形成牵制。另外监管陆续出台之下后续融资或进一步趋紧，对经济形成压制，货币政策或逐步回归中性。为应对 18 年春节前期流动性，央行已提前着手准备，包括“临时准备金动用安排”、“普惠金融定向降准”以及“自动抵押融资新规”。因此在年前不到 30 个工作日时间内，资金利率有望呈现波澜不惊情形。

政金债价值凸显。近期国债和非国债走势出现较大分化，10 年期国开与国债利差已经突破 100BP，处于过去 5 年来高位，国开期限利差也快速走扩，曲线呈现陡

峭化，或与配置行为有一定关系。首先、银行内部出现一定分化，大行资产规模增速扩张而小行收缩，在非标和同业监管趋严背景下，大行对债券配置需求或不弱，但考虑到对债市的悲观情绪以及国开国债的税收优惠差异，大行表现出小幅配置国债倾向；其次、做为配置非国债的主力机构保险、基金和券商资管，配置需求依然较弱，保险开门红情况不佳，而资管新规限制基金和券商杠杆能力，再加上本身对经济和通胀分歧较大，债市情绪偏弱，长预期国开债调整幅度较大。展望未来，不管是国开还是国债，目前收益率水平已经极具安全边际，尤其是5%左右的10年期国开债。

信用债

专题：房地产行业融资状况跟踪。

1) 地产债券融资低迷，企业融资回归贷款。15年后发行债券成为房地产企业的重要融资渠道，到16年三季度末应付债券已经占到上市房地产公司有息债务的26%。而17年地产债发行锐减，净融资额2342.5亿，仅为16年的23%，反映在企业债务结构上，应付债券占比回落，长短期借款重回融资主渠道。

2) 公司债尚未松绑，交易所审批略有加快。17年地产公司债仅发行823亿，不到16年的10%，23只新发小公募中有18只是在16年9月前拿到的发行批文，整体审批速度非常慢。不过17年四季度以来已经有9只地产小公募通过交易所发审会，相比前三个季度交易所的审批速度加快。

3) 房产开发贷回升，地贷、个贷续降。17年前三季度地产开发贷余额净减少500亿，但房产开发贷余额净增了1.04万亿。个人购房贷款增速拐头向下，新增居民中长贷全年累计5.3万亿，较16年少了3800亿。

4) 地产信托和资产证券化产品大增。17年前三季度新增地产信托产品8258亿，较16年同期大幅增长。当然融资成本也随之抬升，新增地产集合信托平均收益率从17年一季度的6.81%上升到四季度的7.34%。房企债券融资未松，资管新规落地后非标将受到更加严厉的管控，资产证券化产品或可满足地产企业探索融资渠道的需求。17年房地产企业资产证券化产品发行规模达到655亿，其中以应收账款为基础资产的地产ABS产品最多。

一周市场回顾：供给小幅上升，收益率涨跌各现。一级市场净供给-27.87亿元，仍未转正。从评级来看，AA等级占比位居第一为35%。在发行的68只主要品种信用债中有6只城投债。二级市场交投增多，收益率涨跌各现。具体来看，1年期品种中，AAA、AA和AA-等级收益率分别上行1BP、2BP和7BP，AA+等级收益基本与上期持平。3年期品种中，AA+等级收益率上行5BP，AA和AA-等级收益率上行6BP，AAA等级收益率上行7BP。5年期品种中，AAA、AA和AA-等级收益均上升3BP。AA+等级收益率上行2BP。7年期品种中，超AAA等级收益率上行5BP，其余等级收益率均上行4BP。

一周评级调整回顾：两家主体评级上调。上周无主体评级下调，有两家主体评级上调，分别是湖南华菱钢铁集团有限责任公司、天津中环半导体股份有限公司。

投资策略：风险偏好难升。上周信用债收益率重回上行，信用利差主动扩大。整体来看，AAA级企业债收益率平均上行3BP、AA级企业债收益率平均上行3BP，城投债收益率基本持平。下一步表现如何？建议关注以下几点：

1) 非标全面收紧。近期，一行三会联手从发行和投资端对非标进行了全面监管，发行端来看，银监会委贷新规限制委托贷款、银监会银信合作新规限制银信通道业务；投资端来看，上周证监会限制券商资管和基金子公司投资委托贷款和信托贷款，央行资管新规限制资管产品投资非标期限错配。非标收紧对信用债影响负面，一方面，对信托依赖度最高的行业为基建和地产，信托余额分别约3万亿和2万亿，非标大幅缩量将推升城投、地产等行业流动性风险；另一方面，非标转标可能会加大信用债供给压力。

2) 信用利差仍趋扩大。我们于上周进行了最新的债市一致预期调查，结果显示，对于投资者最看好的债券品种，选择可转债和利率债的分别占62%和27%，选择信用债的仅占23%，仅略高于非标，显示投资者对于信用债走势仍不乐观。而当前虽然信用债收益率已普遍处于历史高位，但信用利差仍在历史中位数以下，未来信用利差仍有走扩的压力。

3) 信用债风险偏好仍低。我们最新的问卷调查结果显示，对于最看好的信用债品种，选择高等级国企债和周期性行业龙头债的投资者最多，而对于民企债、低等级债、城投债都不太看好。而对于投资策略，认为未来三个月应该“降评级”和“拉久期”的均不足20%。这意味着投资者对于信用债的风险偏好仍低。未来监管压力仍大、信用风险升温，信用债风险偏好难升，维持主配高等级、中短久期的建议不变。

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(亿元)	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	是	公司债	20	5	北京	2015 年 10 月	2017 年 10 月 20 日兑付
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	
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	否	中票	10	5	北京	2016-11-28、2017-11-28	
			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	否	PPN	30		北京	2016-11-28、2017-11-27	技术性违约、2016年11月30日兑付,后发生实质性违约。
			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
			12 博源 MTN1	否	中票	11	5	内 蒙 古	2017-11-21	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 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

										本金已由 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
五洋建设	民营企业	建筑	15 五洋债	否	公司债	13.6			2017-8-14	未兑付
			15 五洋 02	否	公司债				2017-8-14	未兑付
丹东港集团	民营企业	港口	14 丹东港 MTN001	否	中票	10	5	丹东	2017-10-30	除本期中票之外,丹东港发行的尚未到期的债券还有 5 只,包括 2 只中票、2 只定向工具和 1 只公司债,本金总额 54.5 亿元,均未设担保。
亿利集团	民营企业	生态	14 亿利集 MTN002	是	中票	15	3		2017-11-21	技术性违约,已于次日兑付
亿阳集团	民营企业	新能源	16 亿阳 01	否	公司债	2.09	4	北京		未兑付
			16 亿阳 03	否	公司债	7.55	3+2	北京		未兑付
			16 亿阳 04	否	公司债	12.1	5	北京		未兑付
			16 亿阳 05	否	公司债	3.26	5	北京		未兑付
保千里	民营企业	电子视像	16 千里 01	否	公司债	12	3	深圳	2017-11-30	未兑付利息