

债券周刊

8 月 4 日获悉，邹平县人民法院 8 月 1 日立案受理齐星集团有限公司及部分关联公司破产重整案件。齐星集团涉及企业约 26 家，业务主要涉及供热、供电、铝型材加工等行业，现在已经正式受理 5 家，同日指定了破产管理人。

盐湖股份称，由于近年来债务负担较重，利息支出较大，加之盐湖资源综合利用项目尚未盈利，直接影响企业业绩，日前就债务重组、市场化债转股进行了讨论。目前该事项仍处于筹划阶段，能否实施存在不确定性。

五洋建设融资渠道受限，管理及财务风险较大等情况仍未见改善，且偿债措施仍未有实质性推进，通过自有资金偿还“15 五洋债”回售债务本息难度极高，信用风险进一步加大。因此将五洋建设主体信用等级和“15 五洋债”、“15 五洋 02”信用等级从 BB+ 下调至 CCC，并维持评级展望为负面。8 月 10 日收到证监会《调查通知书》，调查通知书显示，因公司涉嫌违反证券法律法规，中国证监会决定进行立案调查。

(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：CD 供需均受监管

货基新规或限制同业存单配置。媒体报道称，货币基金新规将对投资存单的评级、集中度提出新的要求。一方面，新规将同业存单纳入债券范畴进行监管，货基不得投资 AA+ 以下存单，AAA 以下存单或受基金资产净值 10% 的约束。另一方面，新规取消了基金托管人资格的划分，而是根据银行净资产的 10% 进行集中度约束，进一步降低了存单的集中度。目前货基存单持仓接近 1 万亿元，占存单市值的 12.5%，低评级持仓比例相对较低。

存单等级利差或走阔。首先，相对于基金托管人资格的划分，按照评级划分，将有 1 家银行被调出，但有 15 家 AAA 级银行被调入，反而利好高等级存单。其次，配置同一银行存单+存款+债券不超过该行净资产 10% 这一要求对净资产较低的中小

型银行影响较大。最后，货币基金新规若落实，则会降低货基对于同业存单的风险偏好，高等级需求会略有上升，或推升同业存单的等级利差。

存单将纳入同业负债考核。货币政策执行报告指出，央行拟于18年一季度将考核资产5000亿元以上的银行发行的1年内同业存单纳入同业负债占比指标。从可得数据来看，16年末资产规模5000亿元以上的银行有34家，另外按照近5年资产增速均值测算，还有四家银行17年资产规模或达到5000亿元，这38家银行存单余额近6万亿，占存单总余额的70%。按照16年末数据测算，或有6000亿左右存单受到影响。

中小行扩规模受限。近几年银行资产大爆发，流动性好、监管较少的同业存单成为中小型银行主动加杠杆的重要方式，同业存单纳入同业负债监管则会从供给角度约束银行同业负债扩张，使得中小行规模扩张受限。

上周市场回顾：一级供给增加，二级先跌后涨

一级市场：供给增加，招标尚可。上周国债和政金债中标利率大多低于二级市场，认购倍数尚可。记账式国债发行846亿，政策性金融债发行701亿，地方政府债发行1512亿，利率债共发行3059亿，较前一周增加1172亿。同业存单发行量增至4677亿，净融资额下滑至332亿。

二级市场：债市先跌后涨。上周债市先跌后涨，下跌主要受大宗商品价格疯涨影响，而下半周上涨主因大宗商品暴跌以及国际间局势动荡引发避险需求。具体来看，1年期国债收于3.34%，较前一周上行1BP；10年期国债收于3.62%，较前一周下行1BP。1年期国开债收于3.69%，较前一周下行1BP；10年期国开债收于4.27%，较前一周上行2BP。

本周债市策略：资金以稳为主，债市难上难下

维稳利率中枢。5月以来，人民币兑美元即期汇率已升值3.2%，贬值预期得到极大修正，资金外流压力不大。国内央行对流动性的把控力增强，公开市场与各种工具是调节利率主要手段，而DR007近几个月维持在2.8%-2.9%，成为短期锚定利率。未来半年随着监管加强，中小银行和非银资管规模压缩仍将持续，流动性相比银行间会略紧，预计利率中枢也将围绕3.3%窄幅波动。

利率难上难下。短期市场对经济基本面的分歧仍大，虽然上半年经济企稳超预期，但随着后续7、8月经济数据公布，基本面预期或再次变化，对长端有支撑。短期货币政策仍将维持中性偏紧，短端下行空间有限，在期限利差仍窄情况下，短端对长端依然有制约，由此利率将维持区间窄幅震荡，难上难下，我们维持10年国债利率区间3.3-3.7%不变。

信用债

专题：企业去杠杆值得关注。

1.发改委再提企业去杠杆。近日发改委发布文再次明确对降低企业杠杆率的高度重视，将其作为供给侧结构性改革重点任务之一“去杠杆”的重中之重。去杠杆与去产能同为供给侧改革任务，过去一年政策大力推动了去产能，但去杠杆进程格外缓慢，中钢协统计的大中型钢企资产负债率较去年峰值仅降了不到 1 个百分点，因此有必要给去杠杆更多的政策关注。

2.债转股寄予厚望，银监会发布新规。发改委提出企业去杠杆三大政策方向：债务重组、处置僵尸企业、市场化债转股。截至目前达成协议的债转股项目金额超过 1 万亿元，但落地仅占 9%，已参与企业中，钢铁、煤炭企业合计规模占比约 6 成。实施主体以国有银行为主导，8 月 7 日银监会发布《商业银行新设债转股实施机构管理办法》，明确了银行通过实施机构实施债转股监管细则，而在银监会发布新规前不久，建设银行和农业银行旗下债转股实施机构获批成立。随着激励和监管机制的逐步完善，债转股未来有望从试点状态转为规模推广。

3.东特钢通过债务重组方案。历时一年半的东特钢债券违约处理方案终获通过，根据重整草案，普通债权人每家 50 万元以下的部分可 100%清偿。超出 50 万元的部分，经营类普通债权人和债券类普通债权人可选择现金按比例清偿或债转股，现金清偿比例为 22.09%；金融类普通债权人将全部进行债转股。债券投资者并没有获得特殊偿付优势。结合发改委给出的去杠杆政策方向，未来债务重组和处置僵尸企业的案例可能进一步增多，从而推升企业信用风险，对债券持有人不利。

一周市场回顾：供给大幅下降，收益率上行为主。一级市场净供给 226.9 亿元，较前一周的 640.0 亿元的净供给，上周信用债供给大幅下降。在发行的 124 只主要品种信用债中有 11 只城投债。二级市场交投持平，收益率上行为主，具体来看，1 年期品种中，AA-等级收益率上行 7BP，超 AAA 和 AA 等级收益率均上行 3BP，AAA、AAA-与 AA+等级收益率均上行 2BP。3 年期品种中，超 AAA 等级收益率上行 6BP，AAA、AAA-、AA+与 AA 等级收益率均上行 4BP，AA-等级收益率下行 1BP。5 年期品种中，AAA、AAA-、AA+、AA 与 AA-等级收益率均上行 6BP，超 AAA 等级收益率上行 5BP。7 年期品种中，超 AAA、AAA、AAA-与 AA+等级收益率均上行 3BP。

一周评级调整回顾：评级调整数量显著减少。上周只有 1 项主体评级向下调整。五洋建设主体评级从 BB+下调为 CCC，连续第三周下调，主要原因仍在于偿债措施没有实质性推进，同时资产流动性较弱，资产处置方案难以在短期实现，无明确外部支持；另外其已发债券回售金额较大，通过自有资金偿还到期债务的难度极高，整体信用风险加大。

投资策略：信用债弱勢依旧。上周信用债收益率上行幅度大于利率债，信用利差主动走扩。下一步表现如何？建议关注以下几点：

- 1) **东特钢重整落地。**债券类普通债权人金额在 50 万元以上的部分可选择债转股或者一次性现金清偿，但清偿率仅为 22.09%，相较于金融类普通债权人仅多出了现金清偿选择权，并未有其他特殊对待，这也成为中国债券市场首例公募债违约后遭遇实际损失的案例，也为后续其他公募债券债转股扫平障碍，市场对弱势国企的风险偏好趋降。
- 2) **企业去杠杆加速。**金融工作会议提出把国企去杠杆作为重中之重，而发改委在官网发文《我国降低企业杠杆率工作取得初步成效》，提出下阶段将继续全力推动企业去杠杆，主要措施有三：债务重组、处置僵尸企业、市场化债转股。债务重组和处置僵尸企业将推升企业信用风险，对债券持有人不利。
- 3) **信用债弱势依旧。**7 月以来信用债收益率震荡上行，主因一级供给大幅上升、信用债收益率下行后需求弱化。央行在货政执行报告中再提资管业务监管，大资管监管文件呼之欲出，穿透监管下部分高收益信用债或将面临去杠杆；银行提交自查报告后陆续进入整改阶段，信用债需求仍难有起色，而上半年压抑的供给仍在释放，供需逆转后信用债短期仍难有交易性机会。

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	否		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	侨兴电信 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



债券周刊 2017年8月7日~2017年8月13日
