

债券周刊

五洋建设于 2015 年 8 月与 9 月公开发行了两只公募债券,合计金额为 13.6 亿元,主承销商为德邦证券,发行时债项评级为 AA 级。2017 年 8 月 14 日,“15 五洋债”正式违约,“15 五洋 02”因此也出现交叉违约。

9 月 12 日,“15 五洋债”发布公告称,德邦证券代表“15 五洋债”部分债券持有人向仲裁机构提起仲裁申请。多位投资者表示:“五洋建设不是经营状况出现了问题,是根本就不想还钱,恶意逃债。”据投资者了解,目前五洋建设经营一切正常,工资正常发放,七十多个工地还在开工。

截至目前,五洋建设仍未披露 2016 年年报,并且在近 3 年内更换了 3 家会计师事务所。此前,上交所已向发行人出具了《监管督促函》,要求其尽快披露 2016 年年报,但五洋建设至今仍未进行披露。

根据德邦证券 9 月 1 日公布的《关于征集“15 五洋债”债券持有人授权最终情况的公告》,共计持有 2672450 张“15 五洋债”已回售债券持有人和 4210 张未回售持有人向德邦提交了授权文件,约占持有人总数的 33%。剩余的投资者则选择了自行维权。

尽管通过法治化和市场化的方式,授权德邦证券对发行人提起仲裁和申请财产保全被视为投资者维权的常规路径,但显然债券持有者们并不认可这种方式对于挽回自己损失的有效性。他们的顾虑显而易见:通过仲裁致使五洋建设破产,那么作为没用抵押物的信用债很可能仍然面临着血本无归的局面。

(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:从银行中报看去杠杆情况

资产扩张放缓，同业非标压缩。25家A股上市银行17H1总资产14.5万亿，同比增长9.9%，环比增长1.2%，增速明显放缓，其中7家银行总资产环比收缩。同业资产规模同比下降5%，环降3%，占总资产的6.1%，同比和环比均略下降。应收款项类资产规模同比环比均下降7%，占总资产规模同业下降。

表外理财环比压缩但同比仍在扩张。2017上半年，25家上市银行表外非保本理财规模1.78万亿元、环比下滑5.9%。但可比的15家银行表外理财同比增加6.6%，环降6.5%，其中10家银行同比扩张、5家同比缩减。

同业负债：成本大增，股份行占比增加。我们汇总了16家拥有同比数据的A股上市银行生息资产和计息负债数据。17年中同业负债成本上行幅度最大，五大行环比上升33BP，股份行和城商行上升80BP和38BP。同业负债平均余额占比分化，其中城商行同业负债占计息负债的平均比重下滑，但股份行这一占比增加，同比和环比分别增加了1.2和1.4个百分点。

金融监管仍在进行中。从银行中报来看，去杠杆有所成就，但部分农商行仍保持20%甚至40%以上的资产扩张速度，主因同业资产的大幅扩张。17年金融街论坛一行三会均表明了监管态度。央行提到要降低金融杠杆，维持稳健中性货币政策，降低乱加杠杆、乱做表外业务等金融乱象；银监会提出稳妥有序治理银行业乱象，解决部分银行根深蒂固的规模情节、速度情节、名次攀比情节。可见金融监管仍在有条不紊进行中，货币政策配合监管，呈现偏紧格局。

上周市场回顾：一级净融资额收缩，二级收涨曲线变平

一级市场：净融资额下滑，招标结果尚可。上周利率债中标利率大多低于二级市场，认购倍数尚可，其中周二和周四两期3年期国开债认购倍数分别为2.58和4.74。记账式国债发行1073亿，政策性金融债发行780亿，地方政府债发行1164亿，利率债共发行3017亿、环比增加363亿，但净融资额1212亿、环比减少1234亿元。同业存单发行量回落，上周发行5150亿元，净融资额-1187亿元，3M股份行CD发行利率收于4.29%，较前一周下行34BP。

二级市场：债市先跌后涨。前半周债市下跌源于通胀数据好于预期和资金面偏紧，后半周上涨源于经济数据全面下行和央行公开市场加大投放。具体来看，1年期国债收于3.48%，较前一周上行1BP；10年期国债收于3.60%，与前一周持平。1年期国开债收于3.89%，与前一周持平；10年期国开债收于4.21%，较前一周下行2BP，曲线更加平坦化。

本周债市策略：资金面无险情，交易行情延续

资金面无险情。8月社融信贷增速仍高，短期工作重心依然在加强金融监管上，降准等宽松货币政策推出的概率并不高。国庆之前两周时间公开市场逆回购到期量仅3200亿，下旬还将有2000亿左右财政投放，若央行维持目前公开市场投放节奏，银行资金面有望平稳过节。从六月底至今，DR007均在2.8-2.9%区间震荡，

预计短期内央行将维持这一目标利率区间不变。9月 R007 中枢将较 8 月有所下行，依然维持 R007 中枢 3.3% 附近窄幅波动的判断。

交易行情延续。短期资金面改善带来的债市反弹空间有限，但是叠加了经济基本面回落，反弹持续性就会增强，这是 9 月以来债市发生的情景。在基本面利好、监管平稳及资金面可控的预期下债市交易行情或延续，收益率曲线或进一步扁平甚至出现倒挂，但短端始终是制约，交易行情短期较难演化为拐点行情。短期下调 10 年国债利率区间到 3.2-3.6%。

信用债

本周专题：煤炭行业跟踪。

1. 环保限产冲击煤炭供需。《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》要求对焦化企业实施错峰生产，据 Mysteel 统计限产期京津冀地区月均产量将下降 300 万吨左右，和当前产量比将环比下滑 8%。冬季限产涉及的钢铁、水泥、化工等行业，也会对煤炭需求端形成冲击。如果“2+26”城均严格执行 50% 限产，初步测算 4 个月的采暖季里将影响粗钢产量约 4500-5000 万吨，焦煤使用量减少 350 万吨/月左右。最终执行力度还无法确定，但可以预测限产对煤炭的供需均有较大冲击，且下游需求的冲击会更大。此外第四批覆盖 31 个省份的中央环境保护督察已经从 7 月开始全面启动、“十九大”结束前全国范围还将持续进行安全大检查，短期煤炭供给将继续受限。

2. 补库存需求支持短期煤价。夏季用电高峰后，火电日均耗煤量见顶回落，四季度进入供暖季后，动力煤需求还会再回升。8 月底发改委起草最低库存指导意见稿，如果实施后电厂会有一次性补库存需求。从下游钢企用煤需求看，国内大中型钢铁厂焦炭和炼焦煤平均库存可用天数也不高。

3. 政策引导供需平衡，煤价“稳”字当头。从过去一年政策与市场的互动看，政府更希望维持煤价平稳。今年去产能已经接近完成，而年内还会有陆续投产的新产能，预计将缓和采暖季供给紧张的局面；环保限产对煤炭供需端都有影响，但主要是对需求端的冲击，预计四季度煤价会稳中趋落。此外十九大前安全大检查、进口煤通关时间延长使得短期煤炭供应偏紧，中转库存和下游库存均处于低位，短期煤价保持高位震荡是大概率事件。

一周市场回顾：供给增加，短久期表现更佳。上周净供给 41 亿元，较前一周的-229 亿由负转正。在发行的 103 只主要品种信用债中有 6 只城投债。二级市场交投增加，收益率整体下行，短久期表现更佳。具体来看，1 年期品种中，AAA 等级收益率下行 1BP，AAA-和 AA+ 等级收益率均下行 3BP，AA 和 AA- 等级收益率均下行 6BP；3 年期品种中，AAA、AA+ 和 AA- 等级收益率均下行 10BP，AA 等级收益率下行 15BP；5 年期品种中，AAA、AA+ 和 AA- 等级收益率均下行 3BP，AA 等级收益率下行 8BP；7 年期品种收益率基本持平。

一周评级调整回顾：评级调整向上。上周发生 2 项信用债主体评级上调行动，未发生主体评级下调行动。评级上调的 2 家发行人方大集团和新城控股分别来自工业和房地产两个行业。方大集团评级上调主因公司钢铁业务细分市场优势明显，炭素业务产品线齐全且逐步向高附加值产品转型、市场份额和产销量稳居行业龙头，公司盈利能力增强且公司仍然存在融资空间。新城控股评级上调主因公司销售业绩快速增长，上半年预收款为去年全年总营收的 1.51 倍，下半年计划竣工量将超 16 年全年竣工量，可结转货源充足，丰富的投资性业务项目储备为公司未来租金收入提供足够保障，且公司股权和债权融资渠道通畅。

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
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
--	--	----------	---	-----	--	--	-----------	-----