

债券周刊

五洋建设集团股份有限公司于债券市场发行过多期债券。于 2017 年 8 月 9 日评五洋建设主体信用等级为 CCC，评级展望为负面。五洋建设应于 2017 年 8 月 14 日支付“15 五洋债”利息及回售部分本金未能按期足额偿付，已构成实质性违约。同时，根据“15 五洋 02”募集说明书的相关条约，五洋建设未能清偿到期债务，构成“15 五洋 02”违约。因此，大公决定将五洋建设主体信用等级调整为 C，“15 五洋债”及“15 五洋 02”信用等级调整为 C。

内蒙古远兴能源股份有限公司近日接到控股股东内蒙古博源控股集团有限公司通知，获悉博源集团所持有本公司的部分股份解除冻结后被法院强制卖出。

2017 年 3 月 1 日，中国城建在上交所披露《中国城市建设控股集团有限公司 2016 年度第一期中期票据 2017 年延迟付息的公告》，16 中城建 MTN001 应于 2017 年 3 月 1 日付息，但截至营业日终未收到应付资金。由于多只债券违约，已有多家债券持有人向法院提起诉讼。

（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：平坦曲线的回顾与展望**

历次期限利差收窄的背景分析。今年以前，我国国债期限利差共出现 5 次大幅收窄，原因有两种：一是货币政策和资金面趋紧导致短端大幅上行，即熊平。包括 03 年 8-9 月、11 年 7-9 月、13 年 6-7 月。二是经济或通胀下行，导致长端大幅下跌，即牛平。包括 08 年 9-10 月、14 年 10 月-15 年 2 月。

5 月以来利差收窄，曲线平坦化短期是常态。今年 5 月以来，国债期限利差再次大幅收窄，收益率曲线平坦化程度创下历史新高。短期来看，短端利率难下，货币政策中性适度，央行提高市场波动容忍度，超储率处于低位，资金面偏紧，流动性投放出现了层级划分而非普惠式货币投放，DR007 和 R007 利差拉大。但财政部随买操作可以适当缓解短端利率过度上行。长端难上难下，期限利差较窄对长端利率形成制约，叠加下半年利率债供给压力较大、金融监管压力仍在，供需好转还需等

待，长端利率难下；另一方面，库存周期步入尾声、高基数来临，基本面又对长期利率形成利好。因此曲线平坦化在短期内将维持。

未来债市拐点或将晚于基本面拐点。11 年基本面因素导致货币政策收紧，基本面回落后，货币政策也随之放松，利率下行拐点与基本面拐点同步。13 年货币政策收紧由监管因素导致，因此 14 年初经济通胀下行时，资金面的紧缩程度依然没有缓解，利率下行拐点晚于经济基本面拐点。今年与 13 年相似，也是监管导致政策收紧，因此我们认为今后债市由熊转牛的拐点也将落后于基本面的拐点，在金融去杠杆的大背景下，利率短期内难以打开下行空间。因此我们判断，短期内债市仍将处于震荡状态，利率难上难下。未来可能会通过长端上行（监管加强）或短端下行（货币政策有松动）来修复曲线形态。

上周市场回顾：一级招标偏弱，债市窄幅波动

一级市场：供给下滑，招标偏弱。上周国债和政金债中标利率大多低于二级市场，认购倍数偏弱。记账式国债发行 746 亿，政策性金融债发行 651 亿，地方政府债发行 916 亿，利率债共发行 2313 亿，较前一周减少 746 亿。

二级市场：债市窄幅波动。上周债市先受到大宗价格下跌、经济数据下滑而上涨，后资金面紧张带动债市下跌，整体窄幅波动，具体来看，1 年期国债收于 3.34%，与上周持平；10 年期国债收于 3.6%，较前一周下行 2BP。1 年期国开债收于 3.68%，较前一周下行 2BP；10 年期国开债收于 4.28%，较前一周上行 1BP。

本周债市策略：资金阶段紧张，利率曲线平坦

央行没有放松理由。社融余额增速短期回升，对经济仍有一定支撑，通胀短期稳定，面对现有的几大风险——地方政府债务风险、地产价格波动风险、国企杠杆过高风险、资管业务迅速膨胀影响金融稳定风险，央行均没有理由放松货币。央行对个别金融机构流动性风险的容忍度也在提高，银行体系流动性的稳定是根本，因此 DR007 是观察央行政策走向的重要指标。跨过每月 20 日前后利率阶段性紧张时点之后，利率或高位回落，但中枢依然在 3.3% 附近窄幅波动。

利率曲线平坦。央行对市场波动容忍度略加大，资金面呈现阶段性紧张，短端利率抬升，长端利率受制于经济基本面稳，供给加大以及监管压力，国债收益率曲线平坦，未来可能会通过长端上行（监管加强）或短端下行（货币政策有松动）来修复曲线形态。短期短端难下，长端难上难下，维持 10 年国债利率区间 3.3-3.7% 不变。

信用债

专题：再议城投债投资价值。

1. “1358 号文”继续弱化城投价值。近日发改委发布 1358 号文，强调了企业债申报应明确企业和政府的责任关系，严禁地方政府提供不规范支持，城投再融资或受影响。

2.城投债提前置换加快。7 月以来不完全统计有 11 只城投债发布了提前偿还方案。确定偿还对价主要有三种方式：面值，市场价，面值+补偿款，最后一种的补偿款金额一般是一段时间内净价与债券面值之差的平均值，本质上还是以市场价为基础。从公告情况看，市场价偿还渐成主流，以面值赎回的方案落地率低。

3.城投债券融资情况不容乐观。一季度城投债净融资额为-796 亿元，是历史上首次出现城投债季度性净融资为负，二季度净融资额仅为 872.5 亿元；7 月债市调整稍缓，此前融资受阻的城投抓住机会发行债券，发行量略有回升。但 9 月是年内到期小高峰，四季度到期压力也很大，城投再融资问题不容乐观。

4.城投发行人评级变动梳理。截至目前今年共有 18 项城投主体评级下调，118 项上调。城投评级变动与地方政府信用仍有挂钩，大部分评级上调的城投所处地方经济和财政收入有较快增长，或者有较强的地方政府支持，而东北地区多家城投平台下调受累于地方实力下滑。此外，也有不少城投评级调整开始关注企业自身资质。

5.城投债投资谨慎为上。地方融资监管加强、城投平台与政府信用的脱钩是必然趋势，市场终究会打破城投信仰，城投债的估值还会有调整压力。建议采取保守型策略，选择短久期、地方经济经济实力较强、资产质量和流动性较好的城投平台债。

一周市场回顾：供给大幅下降，收益率上行为主。上周一二级市场净供给 107.4 亿元，较前一周的 226.9 亿元的净供给大幅下降。发行的 135 只主要品种信用债中有 12 只城投债。二级市场交投持平，3 年期品种表现较差，1 年期品种中，AA-等级收益率基本持平，AA 等级收益率下行 1BP，AAA、AAA-与 AA+等级收益率均下行 4BP，超 AAA 等级收益率下行 5BP。3 年期品种中，AAA-、AA+与 AA-等级收益率均上行 3BP，AAA 与 AA 等级收益率均上行 1BP，超 AAA 等级收益率下行 1BP。5 年期品种中，超 AAA 等级收益率下行 1BP，其余品种等级收益率均下行 2BP。7 年期品种中，超 AAA 等级收益率上行 1BP，AAA、AAA-与 AA+等级收益率均下行 1BP。

一周评级调整回顾：评级调整数量显著减少。上周共发生 2 项信用债主体评级上调，1 项主体评级下调。评级上调的发行人均均为城投债发行人。评级下调发行人是五洋建设，从 CCC 下调为 C，已是连续第四周遭遇下调。“15 五洋债”8 月 14 日未能按期足额支付利息及回售部分本金，构成实质性违约，“15 五洋 02”触发交叉违约。

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			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

