

债券周刊

日前，亿阳集团公告称，应于 1 月 29 日支付“16 亿阳 01”回售款、2017 年 1 月 27 日至 2018 年 1 月 26 日期间的利息及相关手续费共计 2.24 亿元。违约原因为亿阳集团目前正在积极推动重组中，无法按时支付回售款、利息及相关手续费。据悉，“16 亿阳 01”发行规模为 2.09 亿元，票面利率为 7.1%/年，起息日为 2016 年 1 月 27 日，期限为 4 年。亿阳集团接下来还有包括 16 亿阳 01 在内的 6 只债券待偿，兑付压力很大。

亿阳集团债券信息						
债券名称	证券代码	发行总额	利率	期限	到期日	最近行权日
16亿阳01	136172.SH	2.09亿	7.10%	4年	2020年1月27日	2018年1月29日
16亿阳03	136252.SH	7.55亿	7.10%	5年	2021年3月2日	2019年3月2日
16亿阳04	136388.SH	12.1亿	7.10%	5年	2021年4月21日	2019年4月21日
16亿阳05	136526.SH	3.26亿	7.10%	5年	2021年7月11日	2019年7月11日
16亿阳06	118866.SZ	11.00亿	8.00%	3年	2019年9月12日	2018年9月12日
16亿阳07	118867.SZ	4.00亿	8.00%	3年	2019年9月12日	2018年9月12日

1 月 29 日丹东港发布公告称，1 月 27 日（逢节假日顺延至 1 月 29 日）为“16 丹港 01”付息日，由于公司资金紧张，未能按期支付该期债券利息 1.1 亿元。公司正积极筹措偿债资金，争取尽早完成兑付。据悉，16 丹港 01 发行金额为 20 亿元，票面利率为 5.5%，本期债券存续期限为 5 年。这是丹东港继 14 丹东港 MTN001、15 丹东港 PPN001 违约后，第三次违约。

（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

18 年 1 月市场回顾：短端利率下降，曲线变陡

一级市场：供给下降。1 月利率债净供给-534 亿元，较上月减少 3790.25 亿元。其中国债发行 1900 亿元，净供给 244 亿元；政策性金融债发行 3173 亿元，净供给-778 亿元；地方政府债无发行与到期。1 月存单净供给 643.3 亿，3M 股份行 CD 平均发行利率下行 29BP。

二级市场：短端利率下降，曲线变陡。1) 1 月长端利率先升后降。受到 17 年全年 GDP 数据公布、海外债市调整和监管政策密集出台的影响，长债利率在 18 年开年之后大幅上行，最高达到 3.98%。但在 4% 关口阻力不减，之后随着情绪的缓和以及资金面的宽松，利率再度下行。截至 1 月 31 日，10 年国债收益率 3.91%，相比 17 年底小幅上行 3BP。2) 短端利率下行，曲线变陡。18 年开年之后资金面稳中有松，短端利率震荡下行。截至 1 月 31 日，1 年期国债利率 3.47%，相比 17 年底大幅下行 32BP，由此带来利率曲线由平变陡。

18 年 2 月货币政策前瞻：回归中性

银行超储回升，货币利率回落。1 月货币利率均值比 17 年下半年明显下降，并非跨年效应可以解释，最根本的原因是超储率出现了明显回升。我们估算 1 月的超储率在 1.5% 以上，显著高于 17 年同期以及全年平均水平。

金融监管难松，货币政策关注基本面。随着金融监管的全面加强，央行货币政策也有望回归管理经济、通胀运行的主业。从经济来看，17 年 4 季度以来，进口、消费、企业利润增速下滑，财政增速跳水，重卡、铁路货运量增速转负，均指向经济下行压力逐渐加大。通胀方面，由于 PPI 大幅下行，即便未来 CPI 温和回升，以 GDP 平减指数为代表的总体通胀压力仍将稳步回落。

汇率由贬转升，货币回归中性。而从汇率来看，年初以来人民币汇率由贬转升，意味着央行跟随美国加息的压力已经大幅减弱甚至消除，未来中美货币政策有望逐渐脱钩。而因此我们认为 18 年以来央行的货币政策操作已经由实际偏紧回归中性，流动性也有望好于 17 年。

18 年 2 月债市前瞻：资金面依然平稳，债市情绪回暖

资金面依然平稳。1 月国内资金利率整体平稳，同时美联储 1 月议息会议决定维持联邦基金目标利率不变，符合预期。随着日欧经济改善，叠加货币政策调整，美元弱势难改，而人民币兑美元汇率大幅升值，汇率问题不再成为国内货币政策的主要矛盾。国内货币政策将在基本面下行中逐渐回归中性。

债市情绪回暖。1 月底开始股市快速调整，而债市表现略佳，临近春节虽然取现需求增加，但在央行的大力呵护之下预计资金面仍将平稳，短期配置 3 年期以内的利率债仍可。长久期债券利率下行受制于海外长债利率上行以及国内经济和通胀的不确定性。从中观行业高频数据和季调 PMI 看，经济开局仍偏弱，供需价三管齐下，经济基本面下行趋势将逐步显现，而长债的机会也在不远处。

利率高位不可持续，拐点或已逐渐到来。表面看本轮利率回升源于央行去杠杆，实际上根本原因还是在于居民举债加杠杆，抬升融资需求。一旦 18 年开始经济去杠杆，而央行货币政策开始回归中性，意味着信贷需求面临回落，利率也很难维持高位，债市的拐点正在逐渐到来。短期内，我们建议从现金为王转向配置 3 年期以内债券，而在 2 季度以后，或迎来长债的交易行情。

信用债

1 月行业利差监测与分析。

1.信用利差继续上升。在经历 17 年四季度大幅调整后，1 月债券市场继续小幅调整，3 年期和 5 年期 AA+ 等级中票信用利差较 12 月底分别上行 21BP 和 9BP。

2.等级利差与期限利差均小幅走扩。1 月等级利差小幅走扩，截至 1 月底 3 年期、5 年期 AA 级与 AAA 级中票利差较 12 月底均上行 6BP。期限利差看，1 月流动性相对充裕，1 年期品种收益率随资金利率回落，但中长久期品种收益率小幅上行，期限利差走扩，5 年期和 1 年期 AAA 中票期限利差较 12 月底上行 28BP；5 年期和 3 年期品种间期限利差变动不大。

3.城投债利差继续上行。1 月城投债利差继续上行，低等级产业债与城投债之间的利差继续缩窄，中高等级小幅走扩。

4.重点行业利差变动：过剩产能行业以及地产行业利差均以上行为主。截至 1 月底 AAA 级钢铁债信用利差较 12 月底上行 18BP，AA+ 级钢铁债与 12 月底基本持平；AAA 级、AA+ 级采掘行业信用利差较 12 月底分别上行 10BP、12BP；地产行业信用利差也在走扩，中低等级品种上行幅度更大：AAA 级、AA+ 级、AA 级地产行业信用利差较 12 月底分别上行 12BP、23BP、30BP。有色、建材行业信用利差亦走扩。

5.行业横向比较：AAA 级债中，房地产是绝对利差水平最高的行业，其次是钢铁、商贸和采掘，中低等级债中，有色、地产、采掘、钢铁行业利差相对较高。1 月各行业利差普遍上行，高等级债中传媒行业利差上行幅度最大，中低等级债券中机械、有色、商贸行业上行幅度比较大。

1 月市场回顾：净融资小幅转正，收益率上行为主。1 月主要信用债品种净供给 436.1 亿元，较前一个月的-293.1 亿元大幅增加，在发行的 325 只主要品种信用债中有 105 只城投债。二级市场共计成交 13729.3 亿元，较前一月成交额小幅增加；收益率曲线陡峭化，1 年期品种收益率大幅下行，中长期品种收益率抬升。

1 月评级迁徙评论：亿阳集团违约，多家主体评级下调至 AA- 级以下。1 月有 5 项信用债主体评级向上调整，和 5 项主体评级向下调整。评级上调和下调的主体均没有城投平台。主体评级下调的发行人中，亿阳集团由于其发行的债券“16 亿阳 01”已经构成实质性违约，被下调评级；浙江省商业集团由于剥离家电销售业务后商贸流通板块的利润将降低、子公司浙商财险受到监管处罚、加之保险赔付支出扩大，现金流持续流出被下调评级；浙江古纤道被下调评级主要由于营运资金压力较大，预付款项存在较大资金占用和回收风险，且受限资产占比高，债务集中偿付压

力较大，对外担保存在一定或有风险等不利因素；富贵鸟公司由于行业竞争加剧，毛利率持续下滑，出现利润亏损，公司存在多项未披露的大额违规担保；中弘控股评级下调主要原因是公司偿债来源存在很大不确定性，信用风险进一步加大。

投资策略：信用利差仍趋上行。上周信用债收益率跟随利率债下行，信用利差回落。整体来看，AAA 级企业债收益率平均下行 4BP、AA 级企业债收益率平均下行 4BP，城投债收益率平均下行 1BP。下一步表现如何？建议关注以下几点：

1) 信用债违约频发。近两个月以来，信用债违约频率加快，17 年 12 月以来新增保千里、亿阳集团等违约主体，另外吉森工永续债到期未赎回也引发市场关注。亿阳集团和吉森工 16 年之前均发行多期债券，但自 16 年以来便未能在债市新增融资，再融资压力加剧导致流动性压力加大。另外，存量永续债中将在 18 年进入赎回/延期点的规模有 1118.5 亿，应警惕弱资质发行人选择延期的风险。

2) 2018 年信用债到期压力仍大。18 年存续信用债偿还量约 4.08 万亿，考虑年内发行且到期的短融以及回售可能后，18 年信用债偿还规模或在 5.26 万亿，与 17 年（5.3 万亿）基本持平。其中，公司债偿还量快速增加，存续公司债在 18 年到期规模为 4233 亿，还有 9886 亿进入回售期，总偿还量或较 17 年翻倍。

3) 再融资不畅推升信用风险。上一轮信用违约高峰出现在 15-16 年，主因企业盈利下滑导致内部现金流弱化，重灾区是产能过剩行业、新能源行业等严重亏损的行业。今年信用风险将再次升温，而这一轮企业盈利虽下滑但远好于上一轮，主要驱动因素将是金融强监管下再融资不畅带来的外部现金流收缩，需警惕对非标融资依赖度高、获取贷款难度较大的领域，如政策受限的地产城投企业、非标和债券到期量较大的企业等。

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	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	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

			15 川煤炭 PPN001	否	PPN	5	3	四川	2018-1-9	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 2018-1-15	
			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	技术性违约、2016 年 11 月 30 日兑付，后发生实质性违约。
			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
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 2018-1-15	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。
			15 丹东港 PPN001	否	PPN					
			16 丹港 01	否	公司债					
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