

**债券周刊**

1 月 3 日晚，锦龙股份发布公告称，其收到控股子公司中山证券的通知，就亿阳集团债券出现预期违约情形，向北京市高级人民法院提起诉讼，请求判令亿阳集团向中山证券偿付债券本金人民币 7.55 亿元及至 2017 年 11 月 10 日止的利息人民币 3782 万元。

2017 年 11 月 8 日，中山证券召开本期债券 2017 年第一次债券持有人会议，因亿阳集团未按债券持有人会议决议提供增信措施和有效担保，会议决议宣告亿阳集团违约。而亿阳集团未能在持有人会议要求的 2017 年 11 月 24 日前，提供有效担保或偿付本期债券的全部本息，以实现违约豁免。

最终，中山证券依本期债券持有人会议决议授权，以自身名义代表债券持有人向北京市高院提起诉讼，向亿阳集团主张本期债券本金、利息、逾期利息、财产保全保险费、律师费、保全费及诉讼费等费用，共计人民币 8.03 亿。

大公国际资信评估有限公司日前公告称，决定将中弘控股股份有限公司的主体长期信用等级由 AA 下调为 A+，评级展望由稳定调整为负面，同时将“14 中弘债”、“16 中弘 01”的债项信用等级由 AA 下调为 A+。

大公关注到，2017 年 12 月 28 日，中弘股份间接持有的全资子公司浙江新奇世界影视文化投资有限公司，因资金安排不合理，未能如期支付信托贷款利息。目前，浙江新奇世界已经全额支付了上述利息。

(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：18 年国债发行前瞻**

**17 年国债发行回顾：**2017 年国债净融资额 1.47 万亿，与 17 年中央目标财政赤字 1.55 万亿接近。扣除特别国债后的记账式国债共发行 2.98 万亿、净融资额 1.42 万亿；其中关键期限国债发行 60 期，非关键期限发行 16 期。

**18 年国债发行展望：净发行量或为 1.63 万亿，相对于 17 年增加约 1600 亿。**根据中央经济工作会议精神，我们预计 18 年财政赤字率或维持在 3%，考虑到财政部估算 GDP 增速较为保守，我们预计财政赤字在 2.63 万亿左右，其中中央财政赤字率约为 1.71 万亿。考虑到历年国债发行量占中央财政赤字目标的比重，我们预计 18 年国债净融资额 1.63 万亿，相对于 17 年增 1600 亿。

**记账式国债：关键期数持平，非关键期数增加，预计净发行量比 17 年增加 1400 亿、达到 1.56 万亿。**根据国债发行计划，关键期限国债拟发行 60 期，与 17 年持平（不含特别国债），非关键期限增加 4 期至 20 期。根据我们的估算，18 年记账式国债发行量或为 3.62 万亿（相对于 17 年增加 6400 亿），净融资 1.56 万亿（相对于 17 年增加 1400 亿）。其中关键期限国债发行期每期发行规模或增加 35 亿左右，共发行 2.06 万亿；贴现国债每期发行规模增加 40~60 亿，共发行 9300 亿；非关键期限、非贴现国债共发行 6270 亿，其中 2Y 国债平均发行规模增加近 60 亿。其中 2-3 季度依然是相对的发行业高峰。

**上周市场回顾：招标尚可，债市震荡**

**一级市场：招标尚可，存单量价齐降。**上周记账式国债发行 100 亿，政策性金融债发行 672 亿，利率债共发行 772 亿元、环比增 602 亿，净供给环比增 95 亿。中短期利率债认购倍数尚可、长期利率债倍数一般。同业存单发行量环比减少 3475 亿元，净发行-233 亿元。股份行 3M 存单发行利率下行 77BP。

**二级市场：18 年第一周债市震荡。**上周 1 年期国债收于 3.54%，较前一周下行 25BP；10 年期国债收于 3.92%，较前一周上行 4BP。1 年期国开债收于 4.21%，较前一周下行 47BP；10 年期国开债收于 4.92%，较前一周上行 10BP。

**本周债市策略：绝望中孕育希望**

**18 年资金走势向好。**18 年开年以来，虽然金融监管仍在继续推进，但无论是 1.5 万亿的临时准备金动用安排，还是 3000 亿的普惠金融定向降准，以及跟随美国上调利率幅度的下降，均意味着货币政策在向中性回归。理论上去杠杆最终会降低货币市场资金需求，而货币政策的中性回归会增加市场资金供给，这意味着 18 年资金利率走势有望好于 17 年。

**债市监管升级。**上周一行三会发 302 号文规范债券市场参与者交易行为，限制代持、控制各类机构杠杆，并给予一年过渡期。此外上周另一重磅来自于市场传闻的同存新规，将 CD 监管的范围推及资产规模 5000 亿以下银行，新规可能的影响路径：CD 发行规模下降——银行寻求新的负债，尤其是一般存款——存款争夺并无明显优势的中小行将面临一定的去杠杆缩表压力。

**绝望中孕育希望！**上周利率曲线变陡，短端利率大幅下行，与资金面缓和保持一致，而长端却陷入再次大幅调整，与债市监管升级有关。长债的下跌显示债市预期依旧低迷，但是短债的意外上涨意味着债市在绝望中出现希望，而利率曲线的陡峭也增加了长债的安全边际，为全年债市的改善奠定基础。利率的上升本身也在为下

一轮债券牛市孕育机会。我们相信 18 年货币利率和短债利率的下降只是一个开始，未来中长端利率也有望逐步下降，18 年债市将充满希望。

## 信用债

### 本周专题：各地地方债务性限额还剩多少？

**1) 各地新增债务限额的确定：**根据《新增地方政府债务限额分配管理暂行办法》，新增限额根据各地区债务风险、财力状况等，并统筹考虑中央确定的重大项目支出、地方融资需求等情况确定。

**2) 各地 17 年新增政府债务限额情况。**17 年新增政府债务限额来看，贵州、宁夏、辽宁、海南、青海地区都不足 200 亿，新增债务空间十分有限；新增限额较高的地区有江苏、山东、广东、四川、浙江等地区。

**3) 各地债务余额限额使用情况。**财政部在给出每年地方债务新增限额的同时，也会给出当年的债务余额限额。从财政部 89 号文的表述中，可以推出在地方专项债发行上，限额与余额的差额是可以统筹安排的。我们以（16 年各地地方债务余额+17 年各地发行的新增地方债）简单作为 17 年底地方债务余额的近似数据，发现超过半数的省（自治区/直辖市）债务限额空余规模在 500 亿以下，占总限额的比重在 6% 左右，其中重庆、青海、宁夏、新疆、内蒙、广西、湖北等地的专项债务限额十分有限。限额空余较多的地区有北京、上海、浙江、广东、河南、江苏等地。

**4) 各地地方债发行情况。**与新增限额规模相匹配，17 年江苏、四川、山东省是地方债发行最多的三个地区，发行额均超过 2500 亿，其中一般债和专项债规模相当，置换债占比在 60% 上下。辽宁省和贵州省 17 年地方债发行额也超过了 2000 亿，但两个省份发行的地方债主要为置换债。西藏、宁夏、青海、上海、海南、甘肃地区地方债发行总量较少，其中上海市地方债 17 年新增限额并不少，但最终发行只有 500 多亿，均为专项债券。

**一周市场回顾：供给仍未转正，收益率曲线短端大幅下行。**上周主要品种信用债净融资-74.79 亿元，较前一周 402.83 亿元的净融出，上周信用债供给环比好转，但仍未转正。在发行的 28 只主要品种信用债中有 3 只城投债。二级市场交投减少，收益率曲线短端大幅下行。具体看 1 年期品种中，超 AAA、AAA、AAA-、AA+、AA 等级收益率下行区间为 20-22BP，AA-等级下行 16BP。3 年期品种中，AAA、AA-等级收益率下行 5BP，AAA-、AA+、AA 等级收益率下行区间为 1-3BP。5 年期品种中，AA+、AA 等级收益率上行区间为 2-3BP，AAA、AA-等级收益率均下行 1BP。7 年期品种中，各等级收益率均上行 4BP。各品种债券中，上周地产债表现相对较好，煤炭债出现调整。

**一周评级调整回顾：两家主体评级下调。**上周无主体评级上调，有两家主体评级下调，分别是中弘控股股份有限公司、富贵鸟股份有限公司。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。富贵鸟评级下调主要原因是 2016 年以来行业竞争加剧，线下销售受到冲击，公司零售门店数量大幅下降，主要产品销量、均价和毛利均持续下滑、回售致资金压力加大。

**投资策略：监管频出，信用债首当其冲。**受资金面转松影响，上周短端信用债收益率大幅下行，长端基本持平。整体来看，AAA 级企业债收益率平均下行 3BP、AA

级企业债收益率平均下行 2BP，城投债收益率平均下行 7BP。下一步表现如何？建议关注以下几点：

- 1) 302 号文对信用债影响。**央行发布 302 号文规范债券交易行为，主要内容有三：加强内控、控制杠杆、杜绝代持。债券代持主要目的在于规避监管（资本约束、投资范围、杠杆限制）、流动性管理、调节利润、加杠杆等。新规若严格执行，债券代持将阳光化操作，市场整体加杠杆的能力将下降，不利债券整体需求，尤其是对于一些低等级信用债，其不能通过代持出表后需求下降，流动性溢价将上升。故信用利差和等级间利差趋升。
- 2) 委托贷款受限推升信用风险。**银监会发布《商业银行委托贷款管理办法》，对委托贷款的资金来源提出了要求，明确不得接受受托管理的他人资金、银行授信资金等发放委托贷款，这样银行通过资管产品作为通道（可能有多层嵌套）发放委托贷款的通道将被堵死。而根据去年底公布的银信合作新规，银行作为资金信托委托人也受限。地产、融资平台等对非标融资依赖度较高，而未来非标融资难度大大提高，再融资不畅将推升上述行业信用风险。
- 3) 严监管冲击信用债。**从近期密集出来的监管文件来看，同业存单额度管理、债券交易新规、委托贷款新规等均是原有文件的正式落地或原有政策的打补丁，是金融去杠杆的延续而非深化，故对市场整体冲击有限，但对信用债均有冲击：同业存单全面纳入同业负债后部分银行资产端将被迫压缩，委外赎回或将引发信用债抛售，限制债券代持将推升信用债的流动性溢价，而委贷新规则将推升部分行业信用风险。

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	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