

债券周刊

6 月 22 日，中弘股份发布公告称，公司及下属控股子公司累计逾期债务本息合计金额为 41.13 亿元，全部为各类借款。6 月 28 日发布公告称，大公国际咨询评估有限公司决定将公司主体信用等级调整为 CCC，评级展望维持为负面，“16 中弘 01”信用等级调整为 CCC。此次评级调整对公司今后的融资将产生不利影响。“16 中弘 01”已不满足质押式回购资格，不能在债券市场进行质押回购交易业务。公司表示，拟通过重组、加快资产出售、催收应收账款等措施应对评级下调带来的风险。

上周多家发行人取消债券发行。江苏沙钢集团取消发行 10 亿元“18 苏沙钢 MTN002”；舟山交通投资集团取消发行 6 亿元“18 舟山交投 SCP001”；淮北市建投控股集团取消发行 5 亿元“18 淮北建投 MTN003”。

数据统计，上半年共违约 253.01 亿元，同比增长 47.13%。违约债券只数 25 只，违约主体增至 13 家。25 只违约债券中，16 只为民企债，占比 64%。7 家主体信用债发生首次违约：亿阳集团、神雾环保、富贵鸟、中安消、凯迪生态、上海华信、中融双创。

（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****6 月市场回顾：债市收官大涨**

6 月利率债净供给 6572 亿元，较上月增加 261 亿元，认购倍数分化。国债发行 3445 亿元，净供给 1778 亿元；政策性金融债发行 2565 亿元，净供给 885 亿元；地方政府债发行 5343 亿元，净供给 3910 亿元。6 月存单净供给 -702.3 亿，3M 股份行存单平均发行利率上行 1BP。

二级市场方面，6 月债市先跌后涨，上旬债市调整，长短端利率均出现调整；到了中下旬，债市利多因素增加。从基本面来看，各项经济金融数据利好债市；从政策面来看，央行扩大 MLF 担保品范围，并未跟随美国加息，月末宣布定向降准；再加上贸易战升温，债市持续上涨。6 月末 1 年期国债较 5 月末上行 1BP；10 年期国债下行 14BP。1 年期国开下行 20BP；10 年期国开下行 17BP。20 年国开下行 7BP，20 年国债下行 11BP。

7 月货币政策前瞻：保持流动性合理充裕

汇率对货币政策的制约有限。二季度美元指数上涨 5%，同期 CNY 与 CNH 分别贬值了 5.2% 与 5.9%。但我们认为，近期人民币贬值对我国货币政策制约有限。一方面，人民币汇率定价更加市场化，而且中国是大国经济，汇率更加浮动，从而给予独立的货币政更大空间。事实上，无论是 6 月美联储加息后中国央行未跟随上调公开市场利率，还是 6 月再度定向降准，都反映了汇率当前并不是中国央行的主要考虑。另一方面，人民币去年以来对美元已经大幅升值，有一定的安全垫保护。

7 月流动性有望保持充裕。定向降准将于 7 月初实施，释放 7000 亿流动性，对冲 7 月缴税、支付机构缴存比例上调对资金面带来的冲击。7 月 MLF 到期压力也不大、金额为 1885 亿元。最为关键的是央行的态度，从央行会议基调与实际货币操作来看，货币政策强调保持流动性合理充裕，管住货币闸门改为管好货币闸门，且在经济下行压力加大、信用风险发酵、贸易战阴云的背景下，预计央行公开市场将会呵护资金面，保持流动性合理充裕。

7 月债市前瞻：货币宽松超预期，债市慢牛将持续

货币宽松超预期。6 月货币利率均值均处于过去一年以来的相对低位，远好于此前市场对年中考核将导致资金大幅收紧的担忧。6 月 20 日的国务院常务会议和 6 月 27 日的央行货币政策例会均指出要保持流动性合理充裕。再联系今年以来央行定向降准次数明显增多，而且公开市场投放货币力度也没有减少，这些也都印证货币政策从中性偏紧转向了中性偏松。

绝不会大水漫灌，信用紧缩难缓解。我们认同货币政策转向了中性偏松，但我们认为绝对不会回到大水漫灌的老路，也就是不会出现不附带任何条件的大幅降息降准，因为历史已经证明，靠放大水只能缓解短期阵痛，对于解决长期问题没有任何帮助。首先，只要不出现大水漫灌，坚持资管新规、管

住影子银行，就不会彻底扭转市场对信用风险的担忧，债务违约的风险仍会继续上升。其次，银行发放贷款还面临资本金不足和一般存款流失两大约束。最后，MLF 的抵押品机制还有待激活。

债市慢牛将持续。综合来看，我们认为目前货币政策已经转向中性偏松，未来货币市场流动性将持续充裕，但也绝不会回到大水漫灌的老路。与此相应，我们认为本轮利率债的牛市仍将继续，但仍将保持慢牛格局。此外在银行资本金、企业存款下降、MLF 抵押品机制发挥作用等问题解决之前，信用紧缩的风险将继续存在，信用债配置仍需以高等级为主，对中低等级需保持谨慎。

信用债

6 月行业利差监测与分析。1.信用利差小幅震荡。6 月债市收益率小幅上行后回调，全月看信用债收益率下行为主。信用利差继续维持小幅震荡的状态，其中 3 年期高等级信用债利差整体下行，而低等级信用债利差则整体上行。

2.等级利差走扩，期限利差小幅震荡。6 月中高等级信用债表现好于低等级品种，信用债等级利差大幅走扩。此外，6 月各期限信用债品种收益率均先上后下，中上旬短久期品种收益率上行较快，期限利差被动收缩，下旬中长久期品种收益率下行较快，期限利差进一步收缩；而 6 月中长久期品种的收益率变化幅度较为一致，期限利差变动较小。**3.产业债-城投债利差整体收缩。**6 月城投债利差大幅上行。6 月城投债 AAA 级与 AA+级利差分别上行 4BP 和 24BP，AA 级城投利差上行 41BP，上行幅度明显。产业债与城投债利差整体收缩，如 AA 级产业债-城投债利差目前在 34BP 左右，较 5 月底下行 20BP。**4.重点行业利差变动：**钢铁、采掘行业利差基本持平，超额利差小幅上行；地产行业信用利差和超额利差均以上行为主。**5.行业横向比较：**高等级债中，地产、商贸、有色金属是利差最高的三个行业；中等级债券中，有色金属和房地产依然是利差最高的两个行业，钢铁、综合行业紧随其后；低等级债券中，采掘行业利差最高，其次是商业贸易、化工和地产。

6 月不同等级各行业利差分化明显，AAA 级高等级债行业利差有涨有跌，有色金属、钢铁等行业利差上行，交通运输、传媒等行业利差下行。AA+级债券中，除休闲服务行业外，其余行业利差均上行。AA 等级债券和 AA+级类似，多数行业利差上行。

6 月市场回顾：净融资增加，收益率涨跌参半。6 月主要信用债品种净供给 455.8 亿元，较前一个月的-1010.1 亿元大幅增加。在发行的 334 只主要品种信用债中有 84 只城投债，占比约 25%，与前一个月基本持平。二级市场

共计成交 10850.3 亿元，较前一月成交额小幅减少；6 月国债收益率下行为主，信用债收益率涨跌参半，信用利差走扩。

6 月评级迁徙评论：评级调整数量大幅增加。6 月共公告 96 项信用债主体评级向上调整行动，其中 86 项为评级上调，10 项为展望上调，同时公告 28 项主体评级向下调整行动，其中 18 项为评级下调，10 项为展望下调。与前一月相比，向上调整、向下调整评级数目均大幅增加。评级上调的发行人中，有 45 家城投平台。从发行人行业分布来看，建筑业占比最高为 33%，其次是制造业、综合业和房地产业，占比分别为 19%、14%和 14%。评级下调的发行人中，有 4 家城投平台。从发行人行业分布来看，涉及行业包括房地产业、制造业、建筑业、综合业、租赁和商务服务业等，其中房地产业和制造业占比最高，均为 17%。

投资策略：中低等级仍需谨慎。上周信用债收益率分化。下一步表现如何？建议关注以下几点：

1) 信用债收益率延续分化。上周国债收益率大幅下行，信用债则表现分化，AAA 级企业债收益率跟随利率债微幅大幅下行 9BP，而 AA 级企业债收益率仅小幅下行 1BP、城投债收益率则基本持平。

2) 城投再现非标违约。媒体报道称内蒙古通辽市的两个融资平台资管计划违约，分别为区级平台科尔沁建投和市级平台通辽城投，前者是融资主体，而后者是担保人。两个平台分别存续债券 14.4 亿和 19.9 亿。这两个平台都是当地政府主要的融资平台，主要从事公益性业务，净利润主要依赖政府补贴，因而政府对其支持意愿应不是问题，财政实力较差可能是政府支持力度不够的主要原因。今年以来已有多起融资平台非标违约，违约扩展到标债是大概率事件。

3) 中低等级仍需谨慎。货币政策基调转松推动利率债收益率大幅下行，而中低等级信用债市场仍是不温不火，一二级都难言好转。历史上利率债收益率下行后信用债往往会跟随且信用利差缩窄，但目前这种情况或难出现，一方面，货币边际上放松但表内仍受到资本和信贷政策的限制，表外转表内难度仍较大，再融资压力短期难缓解，信用风险仍趋上升；另一方面，信用风险担忧缓解之前，中低等级信用债流动性仍会较差，流动性溢价将居高不下。

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	2017-2-5	
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 2018-3-1	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 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					
			13 丹东港 MTN1	否	中票	9			2018-3-13	
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			未兑付
			16 亿阳 04	否	公司债	12.1	5			未兑付
			16 亿阳 05	否	公司债	3.26	5			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
神雾环保	民营企业	环保	16 环保债	否	私募债	4.86		北京	2018-3-14	未兑付

			16 神雾 E1	否	可交换 债					
*ST 中安	民营企业		15 中安消	否	公司债	0.91			2018-5-7	未兑付
凯迪生态	民营企业	环保	11 凯迪 MTN1	否	中票	6.57			2018-5-7	未兑付
上海华信			17 沪华信 SCP002	否	短融	20		上海	2018-5-21	未兑付
			17 沪华信 MTN001	否	中票	20	3		2018-6-21	未兑付
中融双创	民营企业	制造业	16 长城 01	否	公司债	6	3	北京	2018-6-18	已向托管机构划付回售部分本金 291.50 万元，尚未能按照约定将“16 长城 01”本期利息 4,230 万元划至托管机构