

债券周刊

7 月 16 日，中国城市建设控股集团有限公司（中城建）在上交所公告称，公司 2015 年度第一期中期票据 15 中城建 MTN001 应于 2018 年 7 月 14 日付息，恰逢节假日，顺延至 7 月 16 日。截至付息日日终，公司未能按照约定筹措足额付息资金，“15 中城建 MTN001”不能按期足额支付利息。这已是 15 中城建 MTN001 第二次发生违约，也是发行人中城建的第 15 次债券违约。目前中城建正在资产重组，进展顺利。

7 月 18 日，上海清算所公告显示，博源控股 2013 年度第一期中期票据未按期足额偿付本息。公开信息显示，“13 博源 MTN001”的发行人内蒙古博源控股集团有限公司（以下简称“博源集团”），于 2013 年 7 月份发行，期限 5 年，发行金额 8 亿元，本计息期债券利率 7%。截至公告日，公司“13 博源 MTN001”已由信达资产内蒙古分公司全部收购，后续将在信达资产的帮助下完成全部存续债券的整体解决方案并逐步落实。

至此，今年以来债券市场已发生 28 起违约事件，违约债券余额已达 291.87 亿元，涉及发行主体共 16 家。

（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：国库定存利率大降，债市步入牛陡

上周国库定存中标利率大幅下行 **103BP**。7 月 17 日，3 个月国库定存中标利率 3.70%，较上次大幅下行 103BP，创 17 年以来新低；中标总量 1500 亿，绝对规模创历史新高，净投放 700 亿，也处于较高水平。近五年来 3 个月期限国库定存利率还发生了 5 次大幅波动。其中 13 年 9 月、14 年 6 月和 15 年 6 月的中标利率均大幅下降，而 13 年 11 月和 17 年 3 月则大幅上升。

反映资金面宽松。国库定存中标利率为市场定价，由商业银行的资金需求与国库定存招标的供给共同决定。本次中标利率大幅下行主要是因为银行间流动性充裕。7 月以来，央行降准释放流动性，并通过 MLF 资金支持银行信用债投资，公开市场投放力度同样不减，呵护资金面意图明显。此外，财政投放自 6 月末加快，6 月财政投放 5300 多亿、创历史新高。另外，扣除缴准成本后国库定存实际成本略高于 3 个月存单发行利率，但因国库定存计入一般存款，有利于改善考核指标，故仍有需求存在。

经济下行压力与债务违约激增，货币政策维持宽松。当前经济增长下行，需求端投资消费和出口全部下滑，生产端工业明显减速。与此同时，无论是债市、P2P 还是股权质押，今年以来违约率明显上升，而民企则成为违约重灾区。在此背景下，央行货币政策已经转向了实际宽松。但超储率的大幅反弹表明资金未明显进入实体经济。这是因为实体经济负债率过高、缺乏举债空间，因此难以形成宽信用，所以货币宽松的格局很难改变。

债市步入牛陡，短端有望继续下行。7 月以来 R007 位于 2.7% 的水平，与 16 年末、17 年初相当，但彼时 1 年期国债在 2.7% 以下，远低于当前 3.0~3.1% 的水平。展望未来，货币宽松的格局未变，未来存准率仍有下调空间，银行间资金充裕，资管新规框架下机构倾向于增配短久期、高评级债券，加之下半年经济通胀下行承压，将继续对利率债形成支撑，国债等无风险利率下行的格局未变，利率债或步入牛陡阶段，短端利率或将加速下行。

上周市场回顾：国库定存利率大降，债市震荡分化

上周央行净投放资金 6100 亿，R007 均值上行 8BP 至 2.77%，R001 均值上行 15bp 至 2.50%。1 年期国债下行 1BP；10 年期国债上行 3BP。1 年期国开债下行 14BP；10 年期国开债下行 3BP。记账式国债发行 1145 亿，政金债发行 730 亿，地方债发行 1916 亿，利率债共发行 3791 亿、环比增加 114 亿，净供给 2474 亿，环比增加 134 亿，认购倍数整体尚可。存单净发行 1517 亿，股份行 3M 存单发行利率较上周上行 2BP。

本周债市策略：新规细则落地，利好短期债券

上周一行两会发布了资管新规的配套细则，其中非标投资、压缩节奏等方面较市场最悲观预期有所放宽，但打破刚兑、消除嵌套、统一监管等原则并未改变，机构风险偏好趋降，利好利率债与高等级信用债。理财门槛从 5 万元大幅降低至 1 万元，过渡期内允许封闭期在半年以上的定期开放式产品、银行现金管理类理财产品采用摊余成本法计量，这都将利好短久期理财产品的发行，进而利好短久期债券。

信用债

本周专题：当前利好城投债的几点逻辑。1) 隐性债务摸底，政策防控风险。

今年以来多省市摸底地方政府隐性债务，而据财联社 7 月初报道，据悉中央有关部门正在研究制定防控地方政府债务风险的文件，其中包含了对隐性债务认定、摸底、化解等内容。下一步，中央相关部委对地方政府隐性债务有望出台统一口径和标准，并推出化解地方政府隐性债务的对症之药，以免债务风险失控。不排除少部分隐性债务在一定条件下被重新划定。2) 城投利差已处高位。在地方融资收紧、城投非标逾期等多方面冲击下，今年以来中低评级城投利差不断走扩，已达近四年高位。产业债与城投债之间的利差收缩至历史较低位置，城投债相对投资价值提升。3) 城投非标逾期后兑付良好。今年爆出问题的城投非标，大部分都已完成偿付，相比于产业债违约后兑付遥遥无期，城投非标问题的及时解决有助于恢复市场信心。4) 央行窗口指导与监管尺度放宽均利好城投。近期央行窗口指导银行，将额外给予 MLF 资金，用于支持贷款投放和信用债投资，特别鼓励中低等级信用债投资。截至 6 月底 AA+ 以下评级信用债中，城投债占六成以上；当前中低等级城投债与产业债收益率相差不多，但前者仍有一定的安全性加持，因此鼓励银行投资中低等级债利好城投。过去一周非银机构率先增持，债市特别是 AA 级债券成交活跃度提升，交易品种则以城投债为主。此外，近期资管新规细则和理财新规出台，其中过渡期内老产品在满足总规模不增加的前提下可投资到期日在 2020 年底前的新资产、封闭期在半年以上的定期开放式资产管理产品可使用摊余成本计量等安排，利好短久期信用债，尤其是性价比较高的短久期城投债。建议把握交易机会，城投择优配置。

一周市场回顾：供给小幅增加，收益率下行为主。上周一二级市场净供给 658.7 亿元，较前一周小幅增加。AAA 等级占比第一为 61%。在发行的 132 只主要品种信用债中有 13 只城投债，占比较前一周减少。二级市场交投增加，

收益率下行为主。具体来看，以中票短融为例，1 年期品种中，AA-等级收益率下行 8BP，AAA 等级收益率下行 15BP，AA 等级收益率下行 20BP，AA+等级收益率下行 23BP；3 年期品种中，AA-等级收益率下行 4BP，AA 等级收益率下行 14BP，AA+等级收益率下行 17BP，AAA 等级收益率下行 18BP；5 年期品种中，AA-等级收益率下行 4BP，AA 等级收益率下行 14BP，AAA 和 AA+等级收益率均下行 17BP；7 年期品种中，AAA 和 AA+等级收益率均下行 8BP。

一周评级调整回顾：主体评级变动增加。上周有 5 项信用债主体评级上调，2 项信用主体评级展望上调，1 项信用债主体评级下调。评级下调的发行人东方金钰股份有限公司来自制造业，信用评级上周从 AA 下调至 AA-，主因公司与百瑞信托借款合同纠纷、与中信信托债务纠纷致公司及子公司部分银行账户被冻结。此外，非标利息违约，短期债务规模较大，现金类资产变现存在不确定性，融资压力较大。

投资策略：债券牛市进阶，优质信用接力。上周信用债收益率大幅下行。下一步表现如何？建议关注以下几点：

1) 信用债收益率大幅下行。上周 AAA 级企业债收益率平均下行 14BP，AA 级企业债收益率平均下行 13BP，城投债收益率平均下行 6BP。。

2) 央行窗口指导银行信用债投资。媒体报道称央行将通过 MLF 资金支持银行信贷投放和信用债投资，并鼓励投向评级 AA+以下的信用债。新增 MLF 有利于增加银行买债资金，窗口指导下银行投资意愿增强，且不排除后续仍有其他支持措施，加上 6 月以来利率下行后，低等级信用利差、信用债与货币利率利差均被动上行，银行配置力度提升有利于提高低等级信用债流动性，低等级信用债市场一二级均冻结的情况有望改善。但低等级信用债市场解冻或难以弥补非标萎缩带来的融资缺口，对非标融资较为依赖的民企、地产、城投等领域信用风险仍需警惕。

3) 债券牛市进阶，优质信用接力。资管新规执行通知和执行细则大方向不变，但在执行层面明显放松，信用冻结有望缓解，一是监管新规落地，前期观望的老产品可以恢复投资，信用债和非标配置需求上升；二是过渡期内扩大摊余成本法适用范围，利于新产品发行，增加信用债配置；三是资管新规有所放宽、央行窗口指导等均有利于提升市场风险偏好。

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
			13 博源 MTN001	否	中票	8	5	内 蒙 古	2018-7-18	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
永泰能源	民营企业	能源	17 永泰能源 CP004	否	短融	15			2018-7-5	未兑付