

**债券周刊**

中融新大集团公告称,公司目前生产经营一切正常,资金流动性情况稳定良好。“16 中融 03”全部付息款、回售款及手续费已经提前划付。公司从未接到监管机构将公司列入“重大风险”名单的通知,亦未发现被列入“重大风险”名单的证据。

据悉,哈工大集团子公司作为融资方、哈工大集团以及哈尔滨工业大学全资子公司哈尔滨工业大学高新技术总公司作为担保方、大通资产管理(深圳)有限公司作为管理人的资管计划“大通阳明集合资产管理计划 21 号”在约定的付息日 6 月 20 日未能完成利息分配。另外,年初就被曝进入处置期的新华富时所管理的项目哈工大集团专项资产管理计划——工大 1 号、工大 2 号在处置期结束后未能履行年初承诺的还款方案,构成违约,管理人新华基金子公司新华富时于 7 月 13 日再次出具一份还款方案,称将于 2019 年 1 月 30 日之前偿还全部本金及收益。截至目前,投资人仅收回 10% 本金。

**【债券重大事件】**鲁西化工计划 9 月 9 日全额赎回“15 鲁西化工 MTN001”；北京住总集团计划 9 月 11 日提前赎回“15 京住总 MTN001”；大连机床集团管理人已向大连中院提交重整计划(草案)；中弘股份:公司及下属控股子公司逾期债务本息合计约 50.33 亿元；陕西必康制药集团:“15 必康债”自 8 月 10 日起暂停竞价系统交易；盛运环保“16 盛运 01”展期、银行账户被冻结及债务到期未能清偿；珠海中富控股股东捷安德被法院裁定宣告破产；凯迪生态延期回复深交所关注函；世界煤焦油老大同业煤化遭破产清算,已确认债权 22 亿元。

(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：如何看待资金利率创新低？

截至8月10日，R001、R007、3个月和1年期国债利率均回到了16年初的水平。资金为何宽松？一是央行7月降准，增加了货币投放。根据测算，7月资金净投放达到7200亿左右。加上7月份以来财政支出进度或有所加快，也对资金面的宽松有一定的支撑。二是信用扩张受阻，降准资金大部分滞留在银行间市场，导致资金面出现宽松。6月份超储率已经上升至1.7%左右，根据测算，7月份降准后超储率或已经在2%以上。超储率的大幅上升，表明资金主要还滞留在货币市场，没有流入实体经济，也导致了目前的资金面出现宽松。

**利率走廊有望修复。**当前“利率走廊”短期似乎失效，上次货币利率降至“利率走廊”下方发生在15年4-6月，当时央行同样持续暂停逆回购操作。随后受股市大跌等因素影响，央行重启逆回购、大幅下调招标利率、超预期降准降息，低利率环境得以维持，但市场利率自此持续位于走廊上方。我们认为，短期内利率走廊或有望修复。一方面，当前市场利率低于政策利率的情况或许并非央行所乐见，体现为公开市场持续暂停操作、国库定存到期不续等。另一方面，随着8月中旬税期来临、地方债发行持续加速，若央行持续暂停公开市场操作，资金利率有望回归政策利率上方。

**衰退型宽松，资金利率低位。**在宽信用难以很快出现的情况下，未来社会融资总量增速仍将继续回落，只是回落的幅度相比过去半年收窄，只要去杠杆的趋势不变，那么衰退型宽松的格局就很难改变。目前货币市场利率与政策利率倒挂、中美短期债券利率倒挂的背景下，央行进一步大幅放水受到制约，在没有公开市场利率下调或再次降准实施的前提下，资金利率易上难下，市场利率低于政策利率的现状难维持。但在宽信用传导缓慢、财政存款加快释放、衰退型宽松延续的背景下，即使货币利率小幅回升，也仍是处于相对低位。

#### 上周市场回顾：资金利率新低，债市短期回调

上周央行净回笼资金1200亿，R001和R007一度创15年8月和15年6月以来新低。1年期国债与上周持平；10年期国债上行10BP。1年期国开债上行3BP；10年期国开债上行6BP。记账式国债发行900亿，政金债发行671亿，地方债发行1453亿，利率债共发行3024亿、环比增加892亿，净供给2436亿，环比增加1908亿，认购倍数分化，其中国债认购倍数较弱。存单净发行-1208亿，股份行3M存单发行利率较前一周下行54BP。

#### 本周债市策略：债市短期回调，牛市方向不变

上周债市出现了短期回调，原因在于市场担心新一轮强刺激，无论是国务院常务会议强调的“积极的财政政策要更加积极”，还是政治局会议表态要把

积极财政政策放在首位，尤其是加大基础设施领域补短板力度，而市场开始频传各种政策变化。目前影响债市的核心因素在于宽货币能否向宽信用传导。

我们认为在资管新规和结构性去杠杆的约束下，非标融资难以大幅回升，宽信用受阻，社会融资总量难以出现明显改善，只是下行速度或会放缓。而参考以往三轮宽松周期可以发现，在信用大幅扩张，经济企稳回升之前，货币政策都会保持相对宽松，本轮债牛依然很长。利率债目前仍处于牛陡的进程当中，目前货币利率已经降至15年末水平，而当时的1年期国债利率仅为2.3%，远低于现在的2.7%，我们认为未来债市短端利率仍有下行空间，从而加剧利率曲线的陡峭化。从长短端国债利差来看，目前10年-1年国债利差已经从年初最低的10bp升至80bp，这其实给长端国债提供了高度的保护，意味着长债将更加安全。

## 信用债

**本周专题：年内万亿专项债如何发力？** 1) 今年以来地方债发行侧重债务置换。1-7月地方置换债累计发行有1.3万亿，而新增债从5月份启动，6月和7月发行量才逐渐上来，合计发行不足0.8万亿。特别是新增专项债，年初以来累计发行量仅千亿。2) 年内尚有超万亿专项债新增额度。今年专项债新增额度安排了1.35万亿，现有额度下新增专项债还有接近1.25万亿的发行量空间。新增一般债额度已经较少，年初根据地方赤字给出的额度为8300亿，1-7月已经发行了7000多亿；债务置换则将继续推进，但置换压力较上半年有明显减少。新增专项债将逐渐转为年内地方债发行工作重心。3) 专项债将补充基建资金来源。地方专项债的资金纳入政府性基金预算管理，不计入赤字，而地方政府性基金支出大部分属于基础设施建设支出，专项债的发行将补充基建资金来源。从具体投向领域看，专项债募资多用于市政建设、交通运输、安居工程、生态环保、乡村振兴等基础设施建设和公共服务领域，另外还有土地储备、收费公路、棚改、轨交、教育类等细分领域的项目收益专项债。

**一周市场回顾：供给大幅减少，收益率涨跌参半。** 上周一二级市场净供给-87.2亿元，较前一周大幅减少。从评级来看，AAA等级占比第一为55%。从行业来看，制造业和综合类均以18%的占比位列第一。在发行的130只主要品种信用债中有12只城投债，占比较前一周大幅减少。二级市场交投增加，收益率涨跌参半。具体来看，以中票短融为例，1年期品种中，超AAA等级收益率上行13BP，AAA和AAA-等级收益率均上行11BP，AA等级收益率上行10BP，AA+和AA-等级收益率均上行7BP；3年期品种中，超AAA和AA等级收益率均上行10BP，AAA、AAA-和AA-等级收益率均上行6BP，

AA+等级收益率上行 2BP;5 年期品种中,AA 等级收益率上行 6BP,超 AAA 等级收益率上行 4BP,AAA、AAA-、AA+和 AA-等级收益率均上行 2BP。

**一周评级调整回顾：评级调整数量大幅减少。**上周有 1 项信用债主体评级上调,2 项信用债主体评级下调。与前一周相比,评级调整数量大幅减少。评级下调的发行人中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 A,主要原因是公司于 2018 年 7 月 26 日发布关于债务到期未能清偿的公告,称“目前部分债权人根据债务逾期情况已经采取提起诉讼、仲裁、冻结银行账户、冻结资产等措施,未来公司及子公司可能面临需支付相关违约金、滞纳金和罚息等情况,将会影响公司的生产经营和业务开展,增加公司的财务费用,加剧公司面临的资金紧张状况,并将对公司本年度业绩产生影响”,对公司的流动性和融资能力影响较大。

**投资策略：信用债分化型牛市。**

**1) 上周信用债收益率反弹。**上周信用债收益率跟随利率债上行,但城投债收益率继续下行。AAA 级企业债收益率平均上行 5BP、AA 级企业债收益率平均上行 7BP,城投债收益率平均下行 6BP。

**2) 信用债风险偏好回落。**从评级来看,上周 AA 及以下主体信用债成交占比由前一周的 15.4%回落至 12.6%,而从剩余期限来看,剩余期限在 1 年以内的信用债成交占比由前一周的 32.1%回升至 36.4%,其余剩余期限较长的品种成交量占比都有所下滑。这意味着在债市调整时信用债风险偏好迅速回落,也说明投资者对信用债行情的信心仍不充分。

**3) 信用债分化型牛市。**我们上周进行的最新债市一致预期调查结果显示,过半数投资者认为信用债收益率仍将下行,信用债走牛分歧不大。但对于最佳投资策略,选择“降评级”的占比最低,远低于“加杠杆”。而对于具体看好的品种,信用品中城投债占比最高,而高收益债、地产债等占比均较低。货币政策和金融监管的放宽利于信用债的表现,但房地产调控难放松,货币政策也并非大水漫灌,信用债难以像以往一样形成全面的牛市,仍推荐以中高等级优质信用债为主展开配置。

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

			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	
			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	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
乐视网	民营企业	科技	15 乐视 01	否	私募债	10		3	2018-8-3	未能支付“15 乐视 01”剩余本金及利息，共计 8030 万元。