

债券周刊

4 月 2 日，从上证债券信息网获知，上海华信公开发行公司债项目中止。该项目拟募集金额为 50 亿元，由申万宏源、国开证券、华信证券承销。

3 月 30 日，评级机构中诚信国际发布公告，将上海华信主体信用等级下调至 AA-，并将主体及相关债项列入降级观察名单。中诚信国际表示，上海华信保理产品兑付、债券到期偿付压力较大，海外收购存在不确定性，部分股票被司法冻结，将持续关注相关事项进展。

3 月 29 日，上市公司华信国际公告称，其查询获悉公司控股股东上海华信集团有限公司持有的 4.96 亿股股票被司法冻结，占其所持公司股份总数的 35.81%，占公司总股本的 21.77%。

截至 4 月 3 日，今年已有 11 只债券出现实质性违约，其中 3 月开始出现加速迹象，有 5 只债券的违约是发生在 3 月之后，年内债券合计违约规模达到 45.4 亿元，相比去年同期的 41.2 亿元，规模扩大了 10.2%。

(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：为何美元 Libor-OIS 利差飙升？

美元 Libor 利率自 2015 年底再度进入上升周期，截至 4 月 5 日，3M 美元 Libor 利率 2.33%，创新 08 年次贷危机以来的新高，与此同时，美元 LIBOR 与 OIS 的利差飙升至 59BP，创下 09 年以来的新高。LIBOR-OIS 利差一度被视为金融风险的衡量指标，08 年次贷危机和 12 年欧债危机中，美元、欧元、英镑等 LIBOR 与 OIS 利差均出现大幅走扩。但本次仅有美元 LIBOR-OIS 利差出现上升，意味着并未出现信贷危机，而是离岸美元融资收紧，出现“美元荒”。利差上升的原因主要有以下几点：

特朗普政策周期下的美元回流。1) 特朗普税改政策将企业海外回流利润的所得税率从 35% 下降到 15.5%-8% 等，使得企业有动力将海外留存利润汇回，形成美元回流的趋势。2) 美国税改法案中的“税基侵蚀和反滥用税”增加了美元的融资成本。3) 特朗普正式开启对华的贸易战，意在减少美国对华的贸易逆差。因此在美国减税+贸易战的政策思路下，美元加快流入国内，加剧了全球的美元荒。**赤字上升，短期国债发行增加。**减税政策的负面影响是政府收入减少，财政赤字攀升。18 年前两个月美国联邦政府财政收入同比仅增长 0.17%；财政赤字同比上升 17.9%。财政赤字加剧的结果是美国国债的供给增加，18 年一季度美国国债净发行 4164 亿美元，其中短期国债净发行 3420 亿美元，创下历史新高。创新高的短债供给对短端利率形成压制，间接影响 Libor 利率。

美联储加息周期开启。此前的美联储的量化宽松政策之下，美元流入全球市场。而 15 年以来美联储已经 6 次加息，宽松周期面临终结，美元也将逆向回流美国。未来在“美联储加息+减税+贸易保护”的三重政策叠加下，不排除离岸美元的流动性压力出现进一步上升。

上周市场回顾：债市小幅上涨

一级需求较好。上周记账式国债无发行，政金债发行 670 亿，地方债发行 572 亿，利率债共发行 1242 亿、净供给-36 亿，认购倍数整体较好。存单发行量环比增加 725 亿，净发行 1229 亿，股份行 3M 存单发行利率上行 31BP。

债市小幅上涨。4 月初资金宽松，中美贸易战升级，避险情绪升温，债市向好，呈现牛陡格局。具体来看，1 年期国债收于 3.26%，较前一周下行 6BP；10 年期国债收于 3.72%，较前一周下行 2BP。1 年期国开债收于 3.82%，较前一周下行 19BP；10 年期国开债收于 4.6%，较前一周下行 5BP。

本周债市策略：牛市趁早上车

资金继续充裕。今年以来的资金面改善并非因为央行放水，体现为货币投放并未加码，而是源于融资需求下滑，尤其是非标融资的萎缩，这意味着资金供需改善更有持续性，4 月资金面有望继续充裕。

牛市趁早上车。中美贸易争端加剧，避险情绪利好债市，从中国采取反制措施来看，大豆对我国通胀影响最直接，中性假设下，若大豆价格上涨 10-15% 或提升 CPI 约 0.3 个百分点，全年通胀均值难破 3%，因此难制约货币政策。中央财经委员会第一次会议指出，打好防范化解金融风险攻坚战，尽快把地方政府和企业特别是国有企业杠杆降下来，银保监会指出要有效控制居民部门杠杆率过快上升趋势，这意味着在降债务、去杠杆的背景下，社会融资需求下滑，资金供需改善，利率降得慢但更可持续。因此，错过 1 季度的债券牛市行情并不遗憾，如果确定债券慢牛持续，那么未来应该及时买债上车。

信用债

本周专题：城投债评级调整回顾与展望。

(1) 城投评级调整数量较往年均有增加。17 年城投评级调整仍以上调为主，上调和下调的城投平台数量分别为 141 家和 16 家，18 年年初以来又发生 4 家城投评级上调。

(2) 评级下调平台特征。评级下调多数为展望下调，也有个别平台遭连续下调。评级下调的平台有明显的区域特征，16 家下调的平台辽宁省有 6 家，黑龙江和吉林各有 1 家，东三省评级下调平台占总下调家数的一半。从行政级别来看，县级市级别平台接近一半。从评级分布来看，多数是 AA 级低资质平台。

(3) 城投平台评级下调原因。17 年城投平台评级下调的原因主要有：1) 所在地区经济和财政实力下滑；2) 公司经营业绩下滑甚至出现亏损；3) 公司债务规模较大，债务负担重，偿债压力大；4) 城投平台资产被划出以及政府支持力度减弱；5) 城投平台担保比率较高并出现代偿。

(4) 信评调整高峰来临，城投负面调整风险上升。5 月开始进入评级调整高峰期，预计城投负面调整事项占比将会上升。一是城投剥离政府信用不可逆转，城投面临价值重估。23 号文后未来评级报告中不能再以地区财政、经济实力为考量重点，评级体系或面临重塑，而目前多数城投平台自身经营状况较差，偿债能力弱，未来有可能会出现更多的负面调整。二是城投信用事件或增多，不排除部分地区出现流动性风险。建议谨慎参与城投债投资，以高评级、自身具有造血能力的地方重点平台为上。

一周市场回顾：供给大幅减少，收益率下行为主。上周一二级市场净供给 258.8 亿元，较前一周的 553.9 亿元的净供给大幅减少。在发行的 86 只主要品种信用债中有 2 只城投债，占比较前一周大幅减少。二级市场交投减少，收益率下

行为主。具体来看，具体来看，1年期品种中，超AAA、AAA、AAA-与AA+等级收益率均下行12BP，AA与AA-等级收益率均下行8BP。3年期品种中，AAA、AAA-与AA+等级收益率均下行13BP，超AAA等级收益率均下行10BP，AA等级收益率下行7BP，AA-等级收益率下行5BP。5年期品种中，AA-等级收益率上行3BP，AA等级收益率上行1BP，AAA-等级收益率下行7BP，AAA与AA+等级收益率均下行5BP，超AAA等级收益率下行3BP。7年期品种中，超AAA等级收益率下行9BP，AAA、AAA-与AA+等级收益率均下行8BP。

投资策略：城投择优配置。上周信用债收益率大幅下行，信用利差主动压缩。AAA级企业债收益率平均下行9BP、AA级企业债收益率平均下行6BP，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) 财政部重拳规范地方举债。财政部发布23号文，内容上仍是原有规定的重申，旨在剥离地方政府信用，但侧重点落在规范资金端，监管思路从单一规范项目端融资转为资金端、项目端两手抓，切中资本金审查、还款能力评估两大痛点，剑指投资基金、PPP、资管资金、金融中介业务等四大灰色地带，全面剥离融资平台地方政府信用。

2) 新疆化解地方债务风险。近期新疆发改委召开防范政府债务风险专题会议，提出对于新增项目量力而行、严格审核项目资金来源，对于17年以来的存量项目全面清理。新疆率先出手主因其2017年债务增速过快、负债率较高，后续不排除更多地方跟进，债务增速过快的地区尤应值得警惕，如天津、甘肃、山西、湖南、湖北等。

3) 城投择优配置。城投债分化加剧：一是再融资压力增大导致的信用风险，为了达到隐性债务降杠杆，必须破除刚兑，政府可能会容忍甚至引导部分地区暴露风险；二是市场仍是依照地方政府隐性担保逻辑对其进行估值，随着融资平台逐步剥离政府信用，隐性担保也将逐渐弱化，城投债或因定价逻辑变化而面临估值调整风险；三是置换结束后老债不确定性增大的风险。在信用分化的背景下，重点配置高等级、低债务地区，以及融资平台转型成功的城投债。

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	
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
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	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



债券周刊 2018 年 04 月 02 日~2018 年 04 月 08 日
