

债券周刊

2018 年 6 月 15 日，上海华信国际集团有限公司（以下简称“上海华信”）发布了其 2017 年度第三期超短期融资券按期足额偿付债务融资工具本息存在较大不确定性的公告。“17 沪华信 SCP003”发行金额 20 亿元，本息兑付日为 2018 年 6 月 25 日，应偿付本息金额约 20.88 亿元，主承销商为渤海银行。

6 月 14 日，中融双创（北京）科技集团发布公告称，邹平长城集团有限公司（曾用名）2016 年公司债券（第一期）应于 2018 年 6 月 13 日付息及兑付回售部分本金，截至本公告出具之日，公司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。“16 长城 01”发行规模 6 亿元。

6 月 12 日，深陷债务危机的凯迪生态(000939, SZ)发布系列公告，由于资金周转紧张，截至 6 月 8 日，凯迪生态到期未清偿的债务已达 17.9 亿元。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。最新数据显示，凯迪生态及全资子公司作为被告或被申请人涉及的诉讼合计 138 件，51 个银行账户被冻结，冻结金额达 51.53 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：6 月下旬资金面分析

公开市场操作到期量略高于去年同期，但同业存单到期量略低于以往。6 月下旬公开市场操作到期量合计 7100 亿元，考虑到国库定存到期的 500 亿已经在 6 月第二周超额对冲，因此 6 月下旬公开市场到期量共计 6600 亿元，较去年同期增加 1700 亿元，较今年 3 月下旬增加 1300 亿元。存单方面，6 月最后两周同业存单到期量 8244 亿元，较去年同期减少 706 亿元，较今年 3 月最后两周减少 551 亿元。从发行人结构来看，股份制银行和城商行同业存单到期量减少，而国有行和农商行同业存单到期量增加较多。

财政存款投放量或同比多增。4-5月货币当局财政存款大增1.1万亿元，与财政收入增速较快但财政支出偏慢有关。5月初财政部发文，要求加快支出进度，抓紧置换存量债务，减少资金留存国库时间，这意味财政支出有望加快。按照近两年6月财政存款投放利占前五个月累计增量的比重，预计今年6月财政存款投放量在3450-4220亿之间、比近两年同期均值增加500亿~1300亿。

季末考核和地方债缴款会带来资金面的扰动，但冲高程度或有限。经过一年半的整改，机构应对季末考核能力增强，且二季度以来各项监管文件正式稿也较征求意见稿明显放松，例如存款偏离度、流动性匹配率有所放松，后者分子端明确纳入央行资金且折算率较高，分母端短期拆借7天内折算率为零也有利于增加机构融出意愿。地方债方面，今年前五个月地方债净增量仅8000亿，远低于去年同期的1.34万亿，但由于置换债将在今年8月收官，再加上今年新增专项债额度增加，预计后续发行进度将加快，对资金面形成扰动。

央行维稳货币，货币衰退式宽松，资金供需改善。货币政策回归真正中性，但不会有大水漫灌。央行先后通过降准置换MLF、超额投放MLF、国库定存超额投放、PSL等方式投放长期资金。再加上资管新规等金融监管加强之后，信用创造大幅萎缩，融资需求出现了趋势性回落，导致货币供需的改善，类似于衰退式宽松。因此，我们认为未来流动性整体仍将保持平稳，季末货币利率冲高程度有限，资金有望平稳跨季。

上周市场回顾：债市上涨，曲线变平，一级需求偏弱

上周各项数据利好债市，再加上央行未跟随美国加息超出市场预期，债市反弹。具体来看，1年期国债上行1BP，10年期国债下行4BP。1年期国开债上行1BP；10年期国开下行5BP。一级市场方面，上周利率债共发行3700亿、环比增加1104亿元，净供给1878亿、环比增加452亿，认购倍数整体偏弱。存单发行量环比增加54亿，净发行492亿，股份行3M存单发行利率下行1BP。

本周债市策略：基本面支撑增强，债市长期向好

5月工业增速略降、生产端整体平稳，但需求端消费和投资增速明显下滑。其中社消零售增速显著下滑至8.5%，主因必需消费回落和汽车消费转负；而投资当月增速大降至3.9%，源于基建拖累、制造业低位徘徊。从高频数据来看，6月以来工业生产数据偏弱，地产销量增速再度回落，再加上5月社融增速大幅下降，基本面对债市的支撑逐渐增强。

债市长期向好的趋势未变，从基本面来看，5月内需显著下滑，新增社融大幅降至7608亿元，下半年经济下行风险升温，基本面对债市的支撑逐渐增强；从信用利差来看，影子银行监管、社融回落的背景下，打破刚兑将成为今年的主要趋势，这意味着风险偏好下降，信用利差趋升，国债、国开债等无风险利

率趋降；从海外来看，中美利率脱钩，中国采取扩大进口的方式应对贸易战，汇率保持弹性，中美利率长期趋于脱钩。短期债市若因资金波动带来调整，反而是布局的好机会。

信用债

本周专题：券商收益凭证的前世今生。

1) 什么是券商收益凭证？ 券商收益凭证是指证券公司依法发行，约定本金和收益的偿付与特定标的相关联的有价证券，目前均为私募发行。对于投资者而言，收益凭证是一种非标准化的投资产品，但因为有券商的信用作为保障，本质上类似于非标金融债。近年来，在资管新规打破理财产品刚性兑付之后，券商发行的收益凭证由于可以承诺保本保收益，越来越倾向于作为理财产品的替代品，发行期限明显缩短。

2) 对个人投资者：较高收益的保本理财产品。 收益凭证通常承诺保本，而券商的整体信用又相对较高，违约风险较低，具有一定的安全性保障。另外，收益凭证的投资门槛不高，且种类十分丰富，可以匹配不同的投资需求。与其他产品相比，收益凭证收益不确定性较净值型银行理财产品要低，而收益率相对银行结构性存款较高，因此收益凭证对个人投资者，包括上市公司较有吸引力。

3) 对机构投资者：非标资产，吸引力有限。 收益凭证是一种非标准化的债权资产，与信托产品、保险债权计划等类似，而机构投资者投资非标资产存在一定的限制。另外，收益凭证的收益率较其他产品没有显著优势，因此收益凭证对机构投资者的吸引力相对较小。

一周市场回顾：供给大幅增加，收益率上行为主。 上周一级市场净供给 554.22 亿元，较前一周大幅增加。从评级来看，AAA 等级占比第一为 59%。在发行的 110 只主要品种信用债中有 14 只城投债，占比较前一周增加。二级市场交投增加，收益率上行为主。具体来看，1 年期品种中，AA-等级收益率上行 6BP，AAA-、AA+和 AA 等级收益率均上行 1BP，AAA 等级收益率下行 1BP；3 年期品种中，AAA、AAA-、AA+、AA、AA-等级收益率均上行 2BP；5 年期品种中，AA-等级收益率上行 7BP，AA+和 AA 等级收益率上行 5BP，AAA 和 AAA-等级收益率上行 2BP。

一周评级调整回顾：评级上调为主。 上周有 8 项信用债主体评级上调，有 2 项信用债主体评级下调，其中内蒙古蒙草生态环境(集团)股份有限公司来自水利、环境和公共设施管理业，信用评级从 AA 下调至 AA-，主要原因是受 PPP 项目建设规模快速扩大影响，未来公司存在较大的资金支出压力；在当前趋紧的融资环境下，PPP 项目回款滞后，或将导致公司应收账款规模进一步扩大。中融双创(北京)科技集团有限公司来自制造业，信用评级上周从 AA 下调至 BB，主

要原因是公司于2016年6月13日发行的6亿元“16长城01”应于2018年6月18日付息及兑付回售部分本金，截至付息日日终，中融双创利息未能按照约定划至托管机构，反映公司资金紧张，偿债能力恶化，违约风险较高。

投资策略：违约困局待解。上周信用债收益率上行中有所分化，AAA级企业债收益率平均上行1BP，AA级企业债收益率平均上行3BP、城投债收益率平均上行6BP。下一步表现如何？建议关注以下几点：

1) 信用债净增量仍低。继3月和4月信用债发行转暖后，受信用违约事件集中爆发影响，信用债净增量在5月再度转负。进入6月以后，信用债周度净增量由过去5周的-183亿转正至43亿、567亿，但主要由于到期量回落，发行量仍在低位。展望6月，按照目前的发行节奏，信用债净增量有望转正，但仍在较低位置，远远无法弥补非标收缩导致的融资缺口。

2) 广义基金减持信用债。5月信用债存量下降，主要由于短融（包括超短）、企业债存量下降。广义基金在总持仓增加2206亿的情况下，大幅减持信用债，其中短融超短融类减持429亿，企业债减持322亿，主要增持了同业存单和政金债。广义基金信用债持仓的降低一方面由于信用债净增量下降而被动减持，另一方面也显示广义基金对信用债配置动力不足，同时交易热情较低，主要选择一级市场参与。

3) 违约困局仍待解决。5月表外融资继续萎缩，表内贷款未有起色，信用债净增量转负，意味着表外转表内难度大、非标转标受阻。央行未跟随美国上调公开市场操作利率，一定程度上也是为了改善市场预期以维稳市场，但结构性去杠杆要求下，大水漫灌的可能性不大，而郭树清近期表示债市违约率仍较低，意味着当前债市违约仍不足以动摇监管方向。表外转表内的障碍主要是银行风险偏好（受制于资本充足率）较低和贷款政策限制（地产、城投等贷款受限），在看到银行大规模补充资本、政策限制放开之前，违约困局或仍将继续。

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
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

			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
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