

**债券周刊**

继内蒙古政信项目爆雷后，西南地区传来政信类棚改项目出现兑付风险的消息。中邮基金发起设立的专户子公司首誉光控管理的“首誉光控黔东南州凯宏资产专项资产管理计划 1 号”逾期违约，融资方为贵州黔东南州城投公司。根据公开资料，该产品通过贵州银行凯里迎宾支行向借款人凯宏资产发放委托贷款，最终用于黔东南州政府下属的棚户区改造项目的建设。7 月 12 日，贵州黔东南州城投棚改项目“警报”解除，逾期尾款已兑付。

7 月 11 日，内蒙古博源控股集团发布公告称，“13 博源 MTN001”应于 7 月 18 日兑付本息，由于目前公司资金紧张，到期本息兑付存在不确定性。

7 月 11 日，延期 3 个月后，武穴城投担保嘉泰 301 项目已完成部分本金兑付。目前“嘉泰 301 项目”在 6 月到期日本金已经兑付 5000 万元，对于剩余尚未兑付资金，武穴城投等给出了解决方案，武穴城投与武穴世联将于每月 13 日支付各期收益。

(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：债市配置力量有何变化？

18年以来，债市遭遇冰火两重天。一方面资金利率、利率债和高等级信用债收益率全面下行，另一方面低等级信用债遭遇供需收缩、利率上行。本次周报专题我们分析上半年债市配置力量的变化。

**广义基金增量萎缩，券商和境外机构增量攀升。**从银行间债市来看，18年上半年，全国性银行、城商行增持量同比分别大幅多增6084亿和1196亿，券商和境外机构同比多增2084亿和3556亿；但广义基金和农商行同比分别少增7647亿和2029亿；保险增量同比小幅增加628亿；信用社、外资行分别减持878亿和158亿。从上交所债市来看，广义基金、保险和券商增持，但保险和券商增量同比减少，而境外机构小幅减持。

**利率债配置力量变化分析：**银行间市场中，**国债**主要靠境外机构增持3088亿，占国债规模增量的81%，券商增持迅猛，而增持主力广义基金和全国性银行增量回落，与此同时城商行和外资行分别减持。**政金债：**18年上半年全国性银行和券商分别大幅增持2475亿和1019亿，广义基金和农商行增量回落。**地方债和铁道债：**全国性银行增持量明显回落，广义基金增持量大幅回升，城商行增持量基本稳定。此外，根据上交所托管数据，上交所国债的主要减持机构为广义基金、券商，增持机构为保险；地方债主要增持机构为券商。

**信用债配置力量变化分析：**银行间信用债方面，广义基金和券商为上半年主要增持机构，信用社和外资银行持续减持，机构主要增持短融超短融和中票。同业存单主要增持机构为广义基金和农商农合行，但增量同比明显回落，而保险机构和外资银行小幅减持。**上交所信用债方面，**广义基金和保险同比少增，券商同比多增。私募债主要增持机构为广义基金和券商；公司债增持机构为券商和保险，减持机构为广义基金；资产支持证券主要增持机构为广义基金和保险。

#### 上周市场回顾：短端上长端下，期限利差收窄

上周央行净回笼资金900亿，R007均值上行2BP至2.69%，R001均值上行13bp至2.36%。短端利率跟随货币利率上行，而长端利率震荡下行，国债、国开10Y-1Y利差分别收窄至42BP和69BP。其中1年期国债上行4BP；10年期国债下行4BP。1年期国开债上行6BP；10年期国开债下行6BP。记账式国债发行862亿，政金债发行650亿，地方债发行2164亿，

利率债共发行 3676 亿、环比增加 550 亿，净供给 2340 亿，环比增加 500 亿，认购倍数整体一般。存单净发行-400 亿，股份行 3M 存单发行利率与上周持平。

### **本周债市策略：社融下降支持债牛**

**宽松格局未改。**7 月申报纳税期限为 7 月 16 日，受缴税期临近因素影响，上周四、周五隔夜利率小幅抬升，但仍处于相对低位。由于央行货币政策已经转向中性偏松，银行间流动性仍处于充裕水平，预计 7 月中下旬缴税等因素对资金面难造成大幅扰动

**社融继续下降，债牛仍有空间。**6 月信贷高增主要靠票据融资支撑，但并未改变今年以来非标融资萎缩、社融增速下滑的趋势，6 月社融增速大幅降至 9.8%，代表资金供求的社融-M2 增速指标降至 1.8%，显示利率下行仍有空间。从曲线形态来看，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，我们预计在经济下行压力加大、信用风险发酵、贸易战阴云的背景下，货币宽松格局维持，这意味着短端债券利率趋降，从而打开长端利率的下行空间。

### **信用债**

**本周专题：P2P 行业怎么了？** 1) **近期 P2P 行业爆雷不断。**据第三方机构网贷之家的统计数据，6 月停业及问题平台数量增加到 80 家，其中问题平台 63 家，7 月以来行业风险继续发酵，截至 7 月 14 日，又出现了 45 家问题平台，多分布在江浙沪地区，后蔓延至北京和深圳，其中不乏累计成交额超百亿的平台。2) **P2P 在过去几年曾有爆发式增长，**2014 年初 P2P 运营平台数量只有 657 家，贷款余额只有不到 309 亿，但到了 14 年底，运营平台数量激增到 2290 家，贷款余额突破 1000 亿规模，并在 17 年年中突破万亿关口。3) **过去宽松的监管和资金环境助推其发展。**P2P 等互联网金融平台诞生之初，监管较松，可以绕过监管吸收资金，还可以不受区域限制放贷，有非常大的监管红利。此外 P2P 大发展的 2013-2016 年，正处于一个流动性充裕的市场中，给 P2P 营造了良好的资金供给环境。4) **近期集中爆雷的几大原因分析。**一是外部宏观原因，紧信用下违约率上升，P2P 底层资产坏账增加。二是 P2P 发展本身有不规范性，监管的推进成为爆雷的导火索。国内 P2P 平台长期缺乏监管，业务存在很多不规范的地方，包括存在自融、期限错配以及资金池，有些干脆只是打着网贷的幌子进行敛财。去年年底监管下达 6 月整改大限，整改要求导致不少平台运营成本大幅增加，不少坏账问题也在违规资产清

偿处置过程中提前暴露。最后个体违约平台引发投资者恐慌，挤兑也导致行业流动性风险整体上升。

**一周市场回顾：供给大幅增加，收益率涨跌参半。**上周一二级市场净供给 603.9 亿元，较前一周大幅增加。从评级来看，AAA 等级占比第一为 62%。从行业来看，综合类以 23% 的占比居第一。在发行的 124 只主要品种信用债中有 14 只城投债，占比较前一周减少。二级市场交投减少，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 和 AA- 等级收益率均基本持平，AAA、AAA-、AA+ 和 AA 等级收益率均下行 2BP；3 年期品种中，AAA- 和 AA- 等级收益率均基本持平，超 AAA 和 AAA 等级收益率均下行 1BP，AA+ 和 AA 等级收益率均下行 2BP。

**一周评级调整回顾：3 项信用债主体评级上调，1 项信用债主体评级下调。**上周有 3 项信用债主体评级上调，1 项信用债主体评级下调。与前一周相比，评级调整数量基本持平。评级下调的发行人安徽盛运环保(集团)股份有限公司来自制造业，信用评级上周从 BB 下调至 CC，主要原因是公司与兴业证券进行股票质押式回购时质押的股票此前被法院司法冻结，而公司未按时履行提前购回义务，形成了违约。另外，日前公司公告了股东开晓胜先生持有的公司股份新增多笔轮候冻结，且此前开晓胜先生承诺的解除违规担保及代公司清偿债务等约定均未履行。

**投资策略：增配优质信用债。**上周信用债收益率下行中分化。下一步表现如何？建议关注以下几点：

**1) 信用债收益率小幅下行。**上周 AAA 级企业债收益率平均下行 3BP，AA 级企业债收益率平均下行 3BP，而受城投非标违约事件冲击，城投债收益率逆市上行 2BP。

**2) 贵州城投非标违约。**据媒体报道，贵州黔东南州凯宏资产作为还款人的资管计划违约，该资管计划由中邮基金子公司发行，以委托贷款的形式用于黔东南地区棚改项目。凯宏目前尚有 16.8 亿元债券存续，均为企业债，由于资金用于公益性棚改项目，后续政府协调解决的可能性较大。今年以来已有云南、天津、内蒙、贵州等地城投非标项目违约，16 年资产荒背景下城投非标大量发行，平均期限两年，18 年到期压力较大，非标领域信用风险仍高，并大概率向标债扩散，城投信用风险仍待释放。

**3) 增配信用债优质标的。**6 月委托贷款和信托贷款同比少增约 5713 亿，而下半年非标到期压力仍大，依赖非标的城投、地产、民企等领域信用风险仍需警惕。但与此同时，优质信用债配置价值也在逐渐显现，一是资金利率

和国债利率大幅下行，信用债套利价值和票息优势将逐渐体现；二是债转股落地有望加速，既有利于缓解实施债转股的周期性企业融资压力，也有利于降低这些企业对贷款的挤出效应，缓解整体信用收缩局面，从而提升市场的风险偏好。

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
			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