策略周报

2021 年 3 月 29 日—2021 年 4 月 4 日

总第 24 期　2021 年第 13 期

中诚信国际|策略研究系列

高收益债策略周报

目录

- 一级市场：产业债供给回升，“21 万通 01”票面利率达 9%..... 3
- 二级市场：净价指数基本走平，成交规模创年内新高 4
- 债市风险动态 13

联络人

作者

中诚信国际研究院

彭月柳婷 010-66428877-399

yltpeng@ccxi.com.cn

王肖梦 010-66428877-137

xmwang01@ccxi.com.cn

王　晨 010-66428877-397

chwang01@ccxi.com.cn

联系人

中诚信国际研究院 副院长

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告：

【高收益债策略专题】专题三——中国高收益债市场渐具雏形，配套制度建设有待进一步完善，2021-4-2

【高收益债指数专题系列一】CCXI 高收益债券指数编制与投资应用，2021-3-18

【高收益债策略周报 2021 年第 12 期】高收益债净价指数走平，国企债务风险管控指导意见出台，2021-4-1

【高收益债策略周报 2021 年第 11 期】高收益债净价指数小幅上涨，发行规模持续上涨，2021-3-25

中诚信国际 CCXI

高收益债净价指数基本走平，成交规模创年内新高

■ 策略建议

- **CCXI 高收益债券财富指数周度走势：**上周，指数整体呈先升后降走势；4 月 2 日指数点位为 112.30，较前一周上涨 0.014%。
- **一二级市场联动效应明显，估值风险形成正反馈：**对于一二级利差较大的主体，投资者一级拿券意愿不高，导致部分主体债券融资渠道受限，再融资承压，进一步加剧二级市场打折抛售，建议投资者关注近期债务集中兑付的主体信贷资源充沛度以及偿还资金安排，降低风险敞口。
- **煤炭价格上行对煤炭企业经营业绩形成一定预期支撑，短期市场悲观情绪并未实质性缓解，建议投资者谨慎下沉：**供需改善助推动力煤期货价格持续上升，对煤炭企业经营业绩形成一定预期支撑；但 CCXI 煤炭净价指数延续下跌，本周更是跌幅居前，走势明显背离，短期市场对于国企煤炭高收益债的悲观情绪并未实质性缓解，叠加一级市场该类主体融资持续收缩，建议投资者谨慎下沉。

■ 一级市场：产业债供给回升，“21 万通 01”票面利率达 9%

- **发行情况：**上周高收益债发行规模维持高位，已出结果的高收益债券共计 50 笔，发行总额为 299.98 亿元，加权发行利率为 6.70%，加权信用利差 390.73BP，均与前一周基本持平。其中，高收益城投债、非城投国企债、非国有企业债发行规模分别为 230.88 亿元、12 亿元、57.10 亿元；高收益产业债供给回升。

■ 二级市场：净价指数基本走平，成交规模创年内新高

- **运行情况：**上周 CCXI 高收益债券被动型净价指数先涨后跌。**1）从主体类别看，**非城投国企跌幅较高；**2）从区域及行业看，**城投债区域净价指数涨跌不一，浙江涨幅居前，产业债行业净价指数多数上涨，有色金属、房地产行业涨幅相对较高。
- **成交情况：**上周高收益债成交总额为 823.58 亿元，较前一周增加 10.32%。**1）从成交量价看，**投资型高收益债交易量达年内新高，投机型高收益债城投交易降温；**2）从估值偏离度看，**偏离度绝对值在 2%及以上规模占比 14.65%，较前一周减少 0.30 个百分点。

■ **风险关注：**信用风险溢出效应 政策超预期收紧

■ 债市风险动态

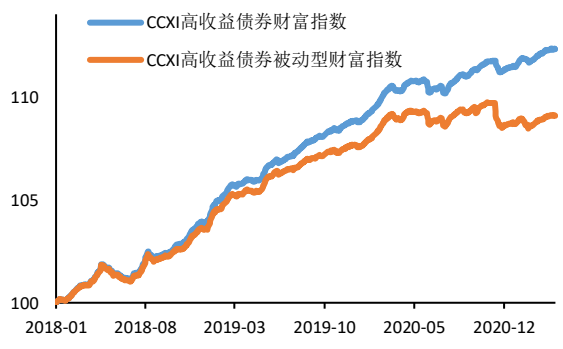
- “16 紫光 02”未按时兑付本息。
- 隆鑫控股有限公司、武汉正通联合实业投资集团有限公司主体及债项评级下调，评级展望为负面。
- 康美药业股份有限公司“18 康美 MTN002”债项评级下调，撤出可能降级的观察名单。
- 广西建工集团有限责任公司移出评级观察名单，评级展望调整为负面。

上周，央行操作平稳，共开展了规模合计500亿元的逆回购操作，同时有500亿元逆回购到期，短期资金价格全面下行，幅度在5-43BP；长期资金价格方面，3月期Shibor、1年期Shibor基本持平，二者之间期限利差维持44BP左右。债券交投降温，现券成交总额、日均现券成交额较前一周减少；利率债下行幅度最大为3BP；信用债中除部分3年-7年期品种收益率上行外，其他期限品种收益率普遍下行，幅度最大为4BP，信用利差走势涨跌互现。**高收益债**[1]一级市场产业债供给回升，二级市场成交规模突破800亿元，**城投**[2]各区域净价指数表现分化，**非城投国企**净价指数持续下跌，**有色金属**行业净价指数连续三周上涨。

CCXI高收益债券财富指数周度走势：先升后降，窄幅波动。中诚信国际研究院依托对高收益债券市场的跟踪研究，构建CCXI高收益债券财富指数[3]，该指数依托量化模型构建高收益债组合并弱化违约风险影响，提升组合风险调整后收益，以2018年1月2日为基期，基期指数点位为100。2021年4月2日指数为112.30，较前一周上涨0.014%，同期CCXI高收益债券被动型财富指数[4]上涨0.006%。

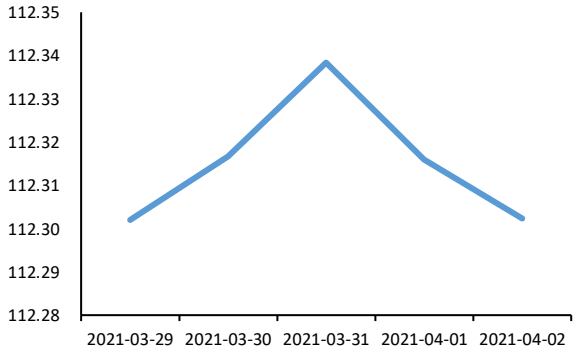
本期策略建议方面，**第一，**对于一二级利差较大的主体，投资者一级拿券意愿不高，导致部分主体债券融资渠道受限，再融资承压，进一步加剧二级市场折价抛售，建议投资者关注近期债务集中兑付的主体信贷资源充沛度以及偿还资金安排，降低风险敞口；**第二，**供需改善助推动力煤期货价格持续上升，对煤炭企业经营业绩形成一定预期支撑；但CCXI煤炭净价指数延续下跌，本周更是跌幅居前，走势明显背离，短期市场对于国企煤炭高收益债的悲观情绪并未实质性缓解，叠加一级市场该类主体融资持续收缩，建议投资者谨慎下沉。

图 1 CCXI 高收益债券财富指数



数据来源：中诚信国际

图 2 CCXI 高收益债券财富指数周度走势



数据来源：中诚信国际

风险提示：结合高收益债主体近两周到期、回售及付息情况，存在兑付风险的主体及债项：华泰汽车集团有限公司“16华泰01”、宁夏远高实业集团有限公司“16宁远高”、河南盛润控股集团有限公司“16盛润债”、国购投资有限公司“18国购01”、华夏幸福基业股份

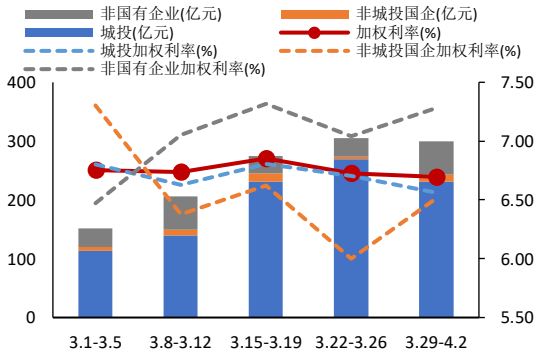
[1]本报告定义的高收益债券范围包括发行时票面利率或交易日加权平均到期收益率在6%及以上的信用债。
[2]本报告定义的城投范围是基于中诚信国际基础设施投融资行业口径，并考虑了城投探索市场化转型过程中逐步拓宽业务种类、融合更多公用事业领域和市场化经营的业务来提高自身能力的情况，将部分公用事业、综合等类城投企业纳入统计样本，形成广义城投口径。
[3]中诚信国际研究院依托对高收益债市场的跟踪研究，构建CCXI高收益债券财富指数，该指数基期为2018年1月2日，基期点位为100。
[4]中诚信国际研究院为跟踪高收益债券市场走势，构建CCXI高收益债券被动型财富指数，该指数基期为2018年1月2日，基期点位为100。

有限公司“16华夏05”、鸿达兴业集团有限公司“20鸿达01”、成龙建设集团有限公司“17成龙01”、新华联控股有限公司“17新华联控MTN001”、永城煤电控股集团有限公司“20永煤MTN001”、河南能源化工集团有限公司“20豫能化CP002”，以上债券本金或利息将于近期兑付，提醒投资者关注。

■ 一级市场：产业债供给回升，“21万通01”票面利率达9%

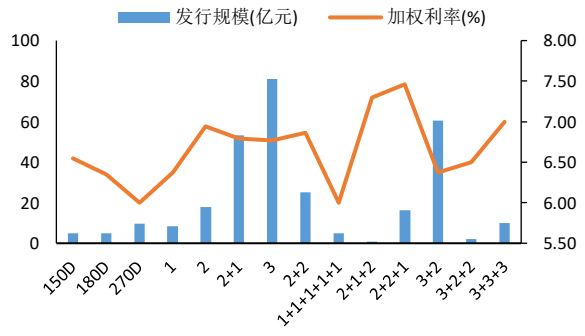
上周，高收益债整体发行规模维持高位，高收益产业债发行占比回升。上周一级市场已出结果的高收益债券共计50笔，较前一周减少8笔，发行总额为299.98亿元，加权发行利率为6.70%，加权信用利差390.73BP，均与前一周基本持平。上周**高收益城投债**发行规模230.88亿元，较前一周下降38.32亿元，加权发行利率6.56%，较前一周下行14BP；从区域看，江苏省本周高收益债发行规模明显增多，达102.73亿元，其次为湖南、四川等区域，发行规模分别为34.70亿元、20.50亿元。**高收益非城投国企**主体上周共发行债券3只，发行规模12亿元，加权票面利率6.51%。**高收益非国有企业**主体上周发行规模为57.10亿元，较前一周增加25.85亿元，加权利率7.28%，信用溢价较高，主要系**广西万通**“21万通01”、**珠江投资**“21珠投04”、**广汇汽车**“21汽车01”等债券发行利率较高，分别为9.00%、7.50%、7.45%。**发行期限方面**，上周高收益债发行期限或回售行权期限均在3年(含)内，其中3年期、“3+2”年期、“2+1”年期债券规模靠前。

图 3 高收益债发行分布



数据来源：Wind，中诚信国际

图 4 一级市场高收益债期限分布及加权利率



数据来源：Wind，中诚信国际

表 1 新发行高收益债券(发行规模前十)

发行人简称	债券简称	票面利率(%)	发行规模(亿)	发行期限(年)	信用利差(BP)	发行/承销方式	券种	主体评级	分类
融创地产	21 融创 03	7.00	20.00	2+2	423.46	公募/余额包销	一般公司债	AAA	非国有企业
珠江投资	21 珠投 04	7.50	13.00	2+2+1	470.63	公募/余额包销	一般公司债	AA+	非国有企业
株洲高科集团	21 株高 01	6.00	12.70	3	311.90	私募/余额包销	私募债	AA+	城投
邳州经发	21 邳经 01	6.30	11.40	3+2	341.90	私募/余额包销	私募债	AA	城投

广汇汽车	21 汽车 01	7.45	10.00	2+1	464.88	公募/余额包销	一般公司债	AA+	非国有企业
兴市集团	21 兴市 03	7.30	10.00	3	441.90	私募/余额包销	私募债	AA	城投
海州湾集团	21 海发 02	7.00	10.00	3+3+3	413.65	私募/余额包销	私募债	AA	城投
大丰海港控股	21 大丰 01	6.50	10.00	2+1	372.22	公募/余额包销	一般公司债	AA	城投
天津武清	21 武清国资 MTN002	6.50	10.00	3	361.90	公募/余额包销	一般中期票据	AA+	城投
东台城投	21 东台 02	6.20	10.00	3	331.90	私募/余额包销	私募债	AA+	城投
数据来源：Wind，中诚信国际									

■ 二级市场：净价指数基本走平，成交规模创年内新高

上周CCXI高收益债券被动型净价指数[5]先涨后跌，非城投国企跌幅较高；城投债重点区域净价指数涨跌不一，浙江涨幅居前，贵州、云南跌幅较高；产业债重点行业净价指数多数上涨，有色金属、房地产行业指数涨幅居前。高收益债二级成交总额为823.58亿元，较前一周增加10.32%，年内首次突破800亿元，占二级市场信用债成交总额的13.11%，整体以低于估价净价成交为主，偏离度绝对值在2%及以上成交规模占比为14.65%，较前一周减少0.30个百分点。下文将从**CCXI高收益债被动型净价指数运行**及**高收益债成交情况**展开分析。

1.运行情况：非城投国企跌幅较高，城投债区域指数表现分化

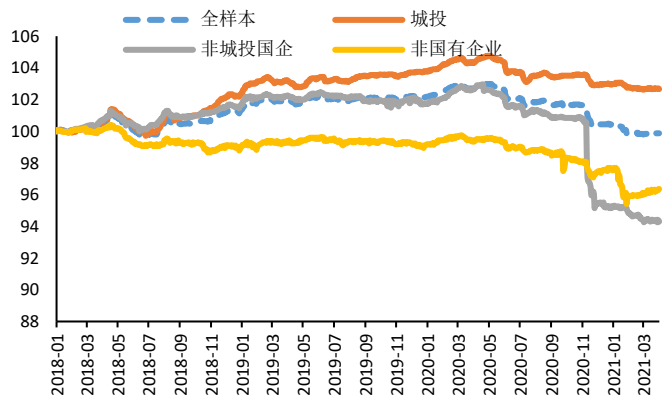
1.1 净价指数基本走平，非城投国企跌幅较高

上周**CCXI高收益债券被动型净价指数**整体呈先涨后跌走势，2021年4月2日指数点位为99.86，与前一周基本持平。**分主体性质来看**，城投、非城投国企、非国有企业净价指数分别为102.67、94.31、96.36，其中非国有企业涨幅较高，较前一周上涨0.165%，非城投国企跌幅相对较高，较前一周下跌0.086%。

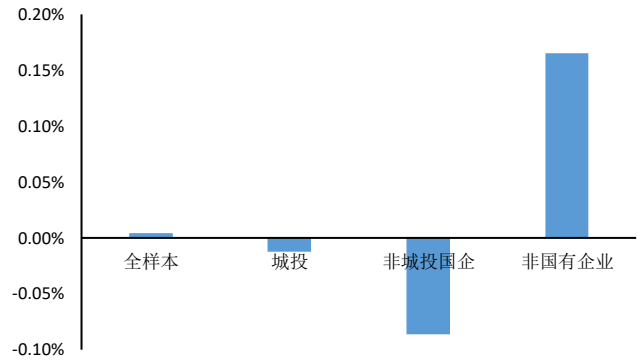
图 5 CCXI 高收益债券被动型分主体性质净价指数走势

图 6 CCXI 高收益债券被动型净价指数周度涨跌幅

[5] 中诚信国际研究院为跟踪高收益债券市场走势，构建 CCXI 高收益债券被动型净价指数系列，该指数系列包含全样本、分企业性质、分行业、分区域等多种净价指数，指数基期为 2018 年 1 月 2 日，基期点位为 100。



数据来源：中诚信国际

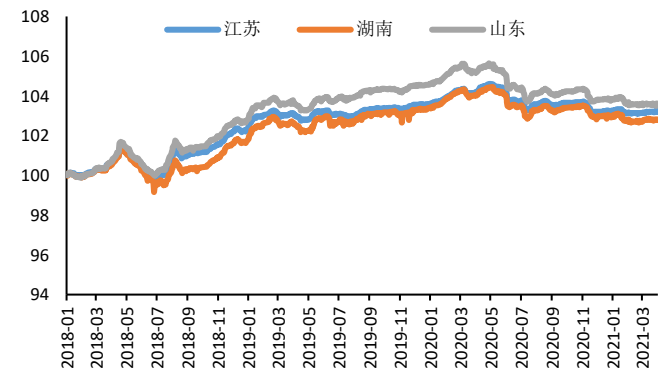


数据来源：中诚信国际

1.2 城投债区域净价指数表现分化，产业债行业净价指数多数上涨

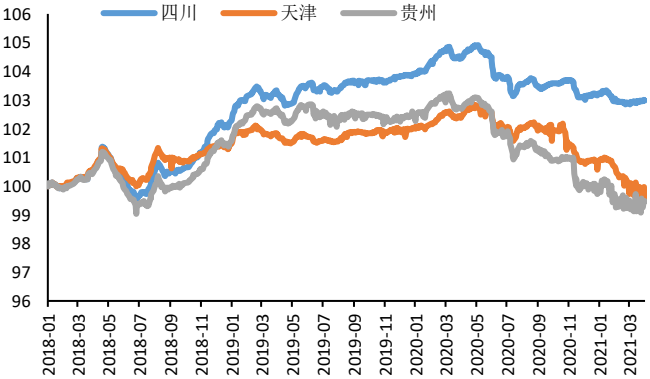
高收益城投债方面，从重点**区域**[6]**净价指数**运行情况来看，上周各区域净价指数涨跌不一，**浙江、四川**区域净价指数涨幅相对较高，分别较前一周上涨0.069%、0.020%，**贵州、云南**区域净价指数跌幅相对较高，分别较前一周下跌0.092%、0.063%。**整体来看，上周各区域城投净价指数表现分化，浙江表现相对较好、连续两周涨幅居前。**

图 7 江苏/湖南/山东高收益城投债净价指数



数据来源：中诚信国际

图 8 四川/天津/贵州高收益城投债净价指数

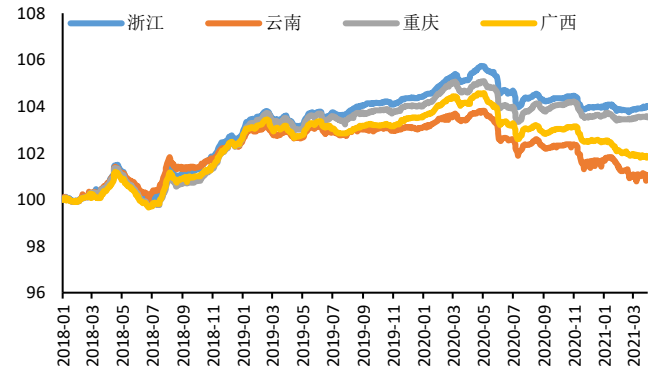


数据来源：中诚信国际

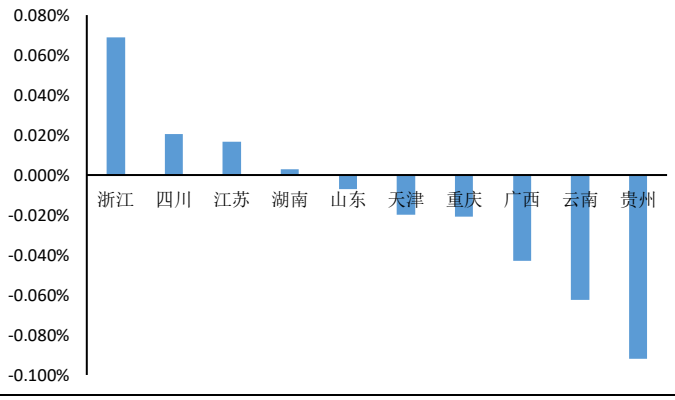
图 9 浙江/云南/重庆/广西高收益城投债净价指数

图 10 高收益城投债重点区域净价指数周度涨跌幅

[6] 结合存量规模及成交量，构建高收益城投债前十大重点区域净价指数。



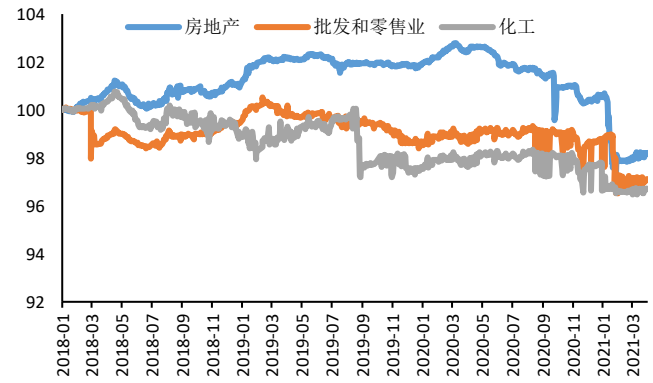
数据来源：中诚信国际



数据来源：中诚信国际

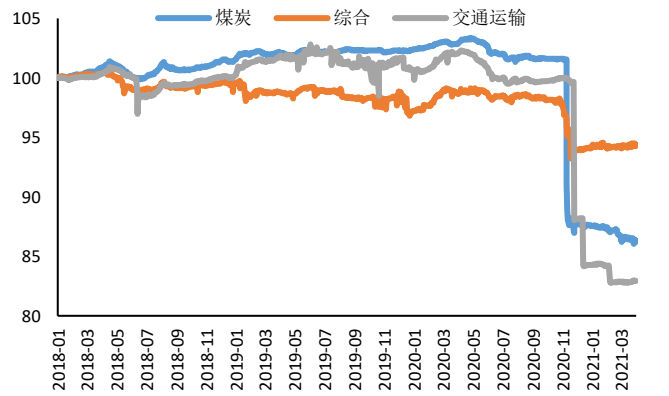
高收益产业债方面，从重点[7]**行业净价指数**运行情况来看，多数行业实现正增长。具体来看，**有色金属、房地产**行业净价指数涨幅较高，分别较前一周上涨0.261%、0.181%，其中有色金属行业连续三周涨幅居前；仅**煤炭、轻工制造**行业净价指数呈下跌走势，分别较前一周下跌0.391%、0.139%。

图 11 房地产/批发和零售业/化工净价指数



数据来源：中诚信国际

图 12 交通运输/综合/煤炭净价指数



数据来源：中诚信国际

图 13 轻工制造/有色金属/建筑/金融净价指数

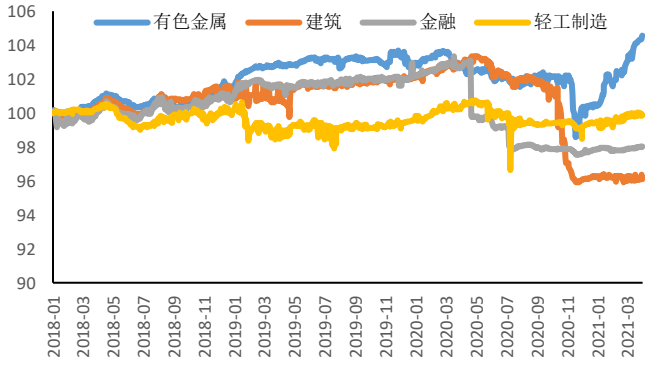
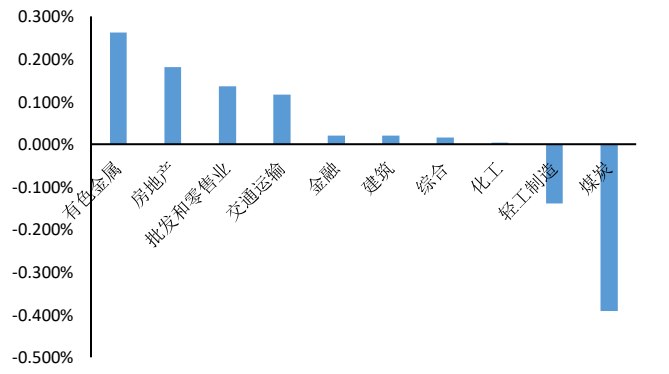


图 14 高收益产业债重点行业净价指数周度涨跌幅



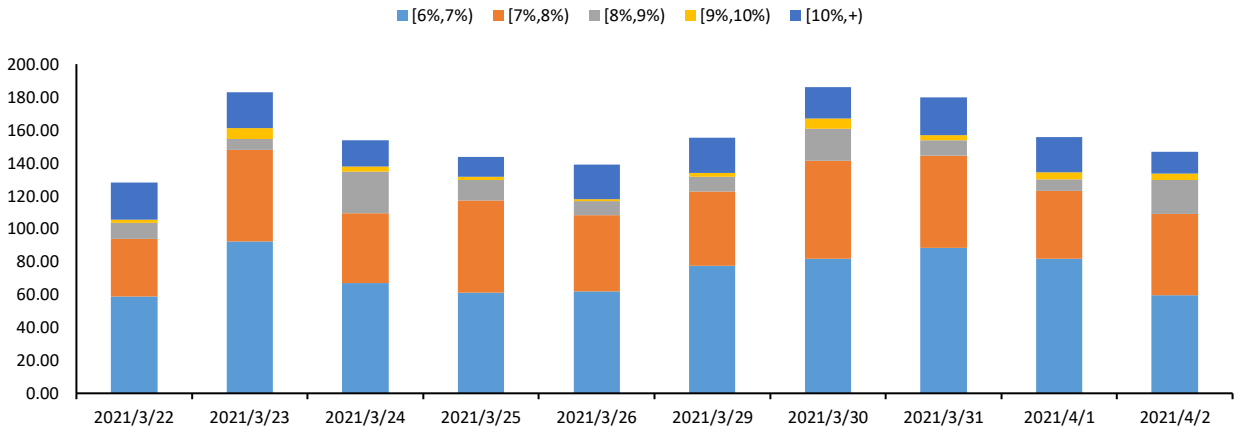
[7] 结合存量规模及成交量，构建高收益产业债前十大重点行业净价指数。

数据来源：中诚信国际 | 数据来源：中诚信国际

2. 成交情况：成交规模创年内新高，异常交易占比微降

上周高收益债二级市场成交涉及739个主体，成交总额为823.58亿元，较前一周增加10.32%，占二级市场信用债成交总额的13.11%，较前一周增加2.97个百分点。**从成交分布看，**成交收益率在6%-10%区间的投资型高收益债规模占比88.04%，较前一周增加0.47个百分点。下文将从高收益债二级市场成交情况（2.1）及估值偏离角度（2.2）分别展开，并以成交收益率10%为界，将二级市场高收益债分为**投资型高收益债**和**投机型高收益债**。

图 15 近两周高收益债成交收益率规模分布（单位：亿元）

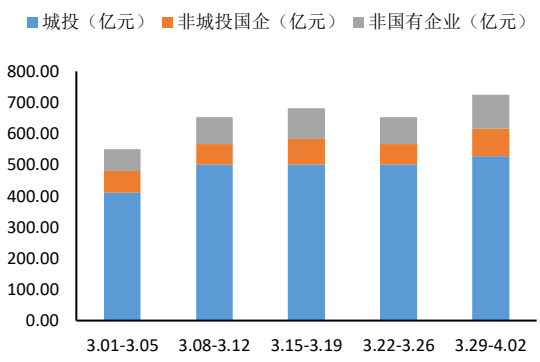


数据来源：大智慧，Choice，中诚信国际

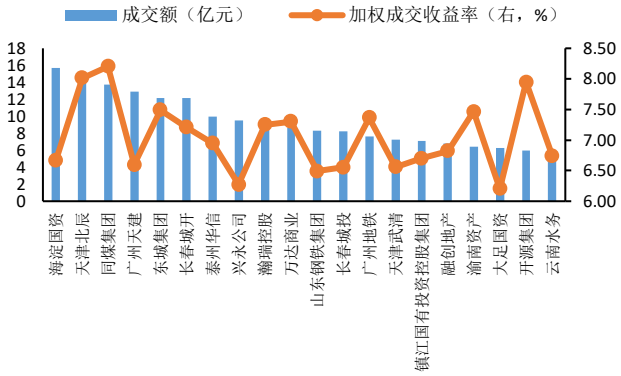
2.1 投资型高收益债交易量达年内新高，投机型高收益债城投交易降温

上周投资型高收益债交易量达年内新高，首次突破700亿，重庆、山东区域城投交易活跃。成交收益率在6%-10%的高收益债券成交总额为725.11亿元，较前一周增加10.91%，涉及681个主体。其中，**城投主体**成交总额为527.36亿元，较前一周增加5.26%，占成交总额的72.73%，江苏、重庆、山东区域成交规模超40亿元，重庆、山东区域成交规模较前一周分别增加22.98亿元、17.30亿元，江苏、湖北区域成交规模较前一周分别减少25.23亿元、13.39亿元，**海淀国资、天津北辰、东城集团、长春城开**成交规模超10亿元。**非城投国企主体**交易规模为89.07亿元，较前一周增加37.40%，煤炭、钢铁、综合行业成交规模靠前，分别为34.06亿元、13.63亿元、11.13亿元，**山东钢铁集团**累计成交8.29亿元，加权成交收益率6.49%，较前一周上行8BP。**非国有企业主体**成交108.68亿元，较前一周增加23.62%，房地产行业成交80.84亿元，较前一周增加11.05亿元，**广州天建**累计成交12.89亿元，加权成交收益率为6.60%；**万达商业**累计成交8.65亿元，加权成交收益率7.30%，较前一周下行26BP。

图 16 6%-10%高收益债成交规模分布 | **图 17 6%-10%高收益债成交额前二十主体**



数据来源：大智慧，中诚信国际



数据来源：大智慧，中诚信国际

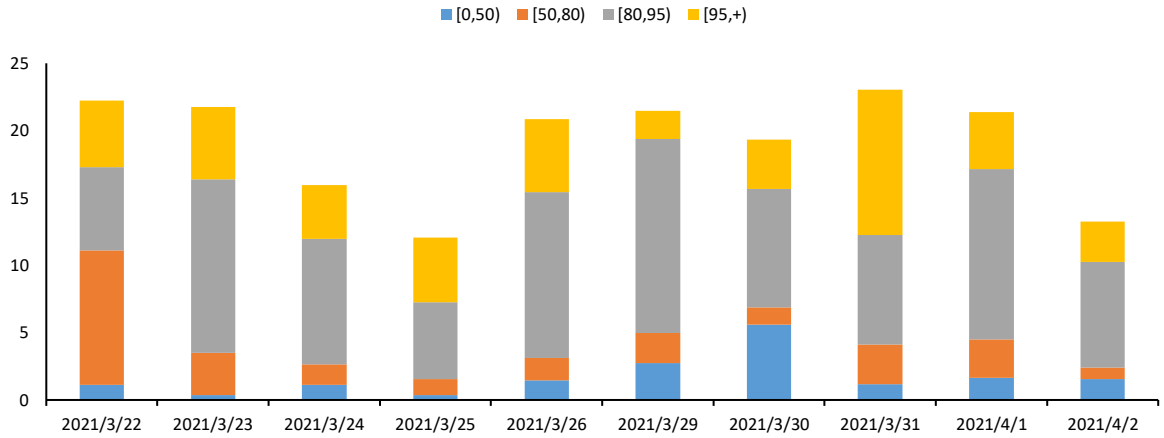
表 2 6%-10%高收益债券成交情况[8]

城投主体（单笔交易成交额前五）						
发行人简称	债券名称	交易日期	特殊剩余期限（年）	成交金额（亿元）	收盘到期收益率（%）	净价收盘价
天津北辰	21 北辰科技 MTN001	2021-04-02	2.7973+2	7.70	8.26	95.10
大足国资	20 大足国资 MTN002	2021-03-31	2.3945+2	6.04	6.16	98.98
渝南资产	21 渝南 01	2021-04-01	2.8466	6.00	7.48	100.00
海淀国资	20 海淀国资 MTN001	2021-04-02	1.9151	5.81	6.64	93.78
东城集团	21 柳城 02	2021-03-31	1.9671+3	5.40	7.49	100.01
非城投国企主体（单笔交易成交额前五）						
发行人简称	**债券名称**	**交易日期**	**特殊剩余期限（年）**	**成交金额（亿元）**	**收盘到期收益率（%）**	**净价收盘价**
镇江国有投资控股集团	20 镇国投 MTN002	2021-03-31	2.3534	7.07	6.70	98.25
开源集团	18 峨眉 01	2021-03-29	1.5370+1	6.00	7.95	100.02
河南能源化工集团	20 豫能化 MTN002	2021-03-31	1.3726+1	4.62	7.95	96.90
永煤控股	20 永煤 MTN004	2021-03-31	2.3151	4.36	7.47	96.90
河钢集团	20 河钢集 MTN008	2021-04-02	2.2959	2.62	6.98	93.25
非国有企业主体（单笔交易成交额前五）						
发行人简称	**债券名称**	**交易日期**	**特殊剩余期限（年）**	**成交金额（亿元）**	**收盘到期收益率（%）**	**净价收盘价**
广州天建	16 天建 02	2021-04-01	1.9753+3	12.89	6.60	100.00
合景泰富集团	16 合景 01	2021-03-30	0.3014	5.00	6.49	100.00
广州合景	15 合景 02	2021-03-29	1.6986	3.95	6.88	98.80
石榴集团	19 石榴 02	2021-03-30	1.9205+1	3.00	8.70	99.46
蓝光发展	19 蓝光 02	2021-03-30	0.2959+1	2.98	8.06	99.24
数据来源：大智慧，中诚信国际						

[8] 综合考虑成交规模及债券活跃度等因素，相同主体仅列示最具代表性的一笔交易，按成交规模依次顺延列示。

上周投机型高收益债成交规模小幅增加，城投主体成交降温。成交收益率在10%及以上的高收益债累计成交98.47亿元，较前一周增加6.10%。**分主体类型看，城投主体**成交规模33.52亿元，较前一周减少15.33%，**云投集团**累计成交4.83亿元，加权成交净价为95.51元，较前一周量价齐升。**非城投国企主体**成交规模39.65亿元，较前一周增加24.08%，**华阳新材料集团**累计成交8.23亿元，较前一周增加2.80亿元，加权成交净价78.34元，较前一周减少14.29元，3月25日下属子公司发生安全生产事故，出事矿井产能规模较小，暂未对公司信用水平产生重大影响，需关注相关事件后续发展。**非国有企业主体**累计成交25.30亿元，较前一周增加19.00%，**禹洲鸿图**累计成交8.05亿元，加权成交净价92.60元，较前一周减少5.96元，3月30日**禹洲集团**发布2020年年报，受疫情不利影响，部分项目开发和交付进度不及预期，导致收入及利润递延确认，叠加国家房地产调控措施影响，部分项目售价低于预期，营业收入同比下降约55.2%至104.12亿元，归母净利润同比下降96.76%至1.17亿元，业绩大幅下滑引发投资者担忧，20亿元“19禹洲01”全额回售，近期公司拟回购和提前偿还小部分美元债务以提振市场信心，年内还有30亿境内债券、3.52亿美元债券需要兑付，后续需密切跟踪公司2021年销售表现及流动性等情况。

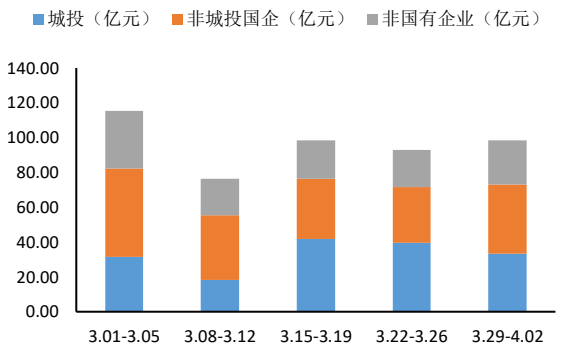
图 18 近两周高收益债成交收益率 10%及以上净价规模分布（单位：亿元）



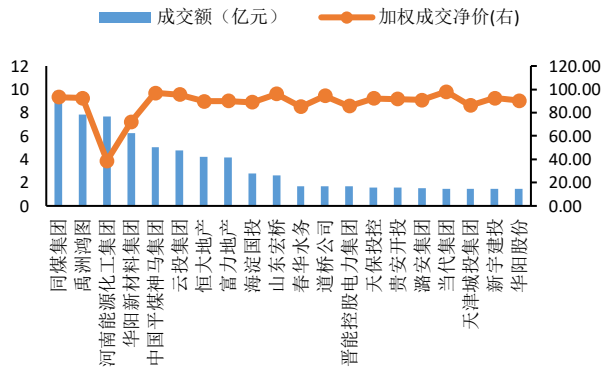
数据来源：大智慧，Choice，中诚信国际

图 19 10%及以上高收益债成交规模分布

图 20 10%及以上高收益债成交额前二十主体



数据来源：大智慧，中诚信国际



数据来源：大智慧，中诚信国际

表 3 10%及以上高收益债券成交情况[9]

城投主体（单笔交易成交额前五）						
发行人简称	债券名称	交易日期	特殊剩余期限(年)	成交金额(亿元)	收盘到期收益率(%)	净价收盘价
云投集团	16 云投 02	2021-03-31	0.2438	1.93	16.92	96.57
天保投控	18 津保投 MTN001	2021-03-29	1.8356	1.44	10.26	93.81
海淀国投	19 海国鑫泰 MTN002	2021-03-29	0.9671	1.42	18.06	89.20
新宇建投	18 新宇建投债 01	2021-04-01	4.3616	1.12	11.52	93.30
铜仁交旅集团	20 铜旅 01	2021-03-30	2.6986+2	1.03	10.67	88.60
非城投国企主体（单笔交易成交额前五）						
发行人简称	**债券名称**	**交易日期**	**特殊剩余期限(年)**	**成交金额(亿元)**	**收盘到期收益率(%)**	**净价收盘价**
河南能源化工集团	20 豫能化 MTN001	2021-03-30	1.3123+1	5.16	60.69	39.91
中国平煤神马集团	19 平煤化 MTN003	2021-03-31	0.9890	5.04	10.54	96.96
华阳新材料集团	20 阳煤 MTN001	2021-03-31	1.8932	2.06	30.51	64.90
同煤集团	18 大同煤矿 MTN009	2021-04-01	0.6329	1.76	17.46	93.10
清华控股	16 清控 02	2021-03-29	0.5534	0.71	123.04	59.05
非国有企业主体（单笔交易成交额前五）						
发行人简称	**债券名称**	**交易日期**	**特殊剩余期限(年)**	**成交金额(亿元)**	**收盘到期收益率(%)**	**净价收盘价**
富力地产	18 富力 10	2021-04-01	1.7452	4.09	13.71	90.00
恒大地产	15 恒大 03	2021-04-02	1.2548	1.44	16.23	90.00
禹洲鸿图	18 禹洲 03	2021-04-01	0.4712	1.17	20.74	93.20
山东宏桥	17 鲁宏桥 MTN002	2021-03-29	0.7671	1.03	13.66	93.87
当代集团	16 当代 02	2021-04-02	0.0164	0.62	75.65	98.00

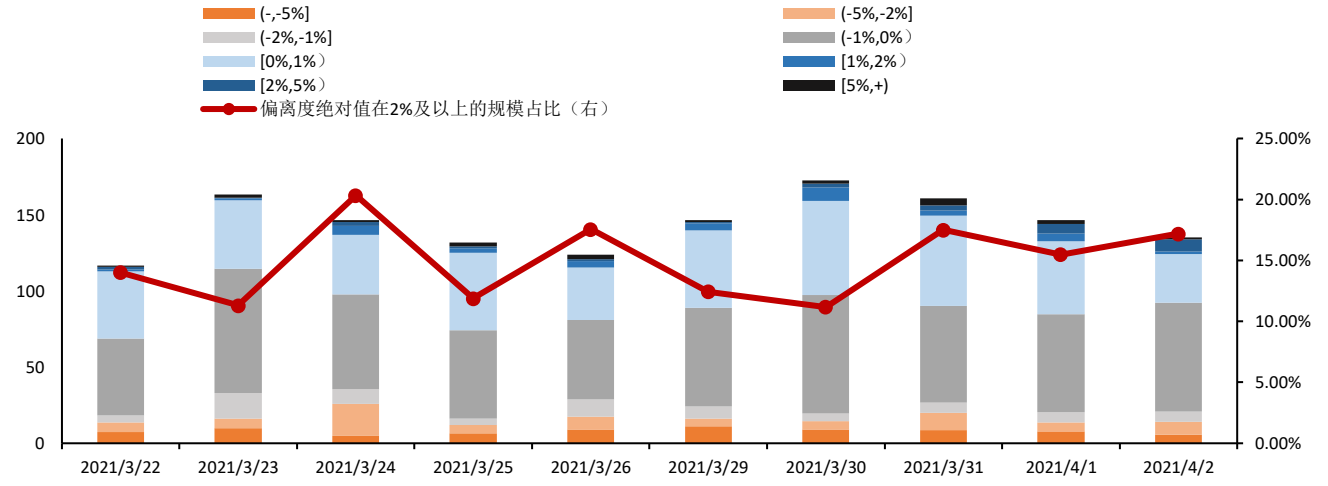
数据来源：大智慧，中诚信国际

[9] 综合考虑成交规模及债券活跃度等因素，相同主体仅列示最具代表性的一笔交易，按成交规模依次顺延列示。

2.2 估值偏离：偏离度绝对值在2%及以上规模占比14.65%[10]，异常交易占比微降

估值偏离方面，上周高收益债市场以低于估价净价成交为主，偏离度绝对值在2%及以上成交规模占比为14.65%，较前一周减少0.30个百分点。2021年3月31日，净价偏离度绝对值在2%及以上成交规模占比达到17.51%，主要系“20豫能化MTN002”、“17商洛城投PPN001”、“20阳煤MTN001”、“21遵旅01”当日出现大额异常成交，偏离幅度分别为148.34%、-2.88%、-31.74%、3.31%。**低于估价净价成交方面，城投主体，**内蒙古、北京、云南区域净价偏离度超过2%，**北文投、贵州水城水务**加权净价偏离度超过15%；**非城投国企主体，青海国资、中原资产**加权净价偏离度超过30%；**非国企主体，苏宁易购、富通集团**加权净价偏离度超过13%。**高于估价净价成交方面，**广西、山西、广东区域城投债整体高于估价净价成交，偏离幅度分别为0.27%、0.19%、0.10%，**河南能源化工集团**加权净价偏离度为56.43%，系“20豫能化MTN002”出现高估值大额成交。

图 21 近两周高收益债成交估值偏离度分布（单位：亿元）



数据来源：大智慧，Choice，Wind，中诚信国际

表 4 成交偏离大的高收益债[11]

低于估价净价成交(偏离排名前十)								
发行人简称	债券名称	交易日期	特殊剩余期限(年)	成交金额(亿元)	收盘到期收益率(%)	净价收盘价	前一交易日中债估价净价	净价偏离度
北文投	20京文投MTN002	2021-03-31	2.3452	0.32	38.48	53.00	94.16	-43.71%
青海国资	15青国投MTN001	2021-03-31	2.1233	0.15	90.26	29.50	50.46	-41.53%
中原资产	19中原资产MTN001	2021-03-30	1.5534	0.20	37.85	64.80	99.13	-34.63%
华阳新材料集团	20阳煤MTN006	2021-04-01	2.2795	0.65	27.64	65.00	96.69	-32.78%
康旅集团	19云城投MTN003	2021-04-01	1.0493	0.25	63.31	63.00	85.33	-26.17%

[10] 由于大幅折价券，中债估价收益率有效性下降，故本报告采用净价偏离度衡量成交估值偏离情况，**净价偏离度**指（净价收盘价-前一交易日中债估价净价）/前一交易日中债估价净价*100%，为避免小额异常成交对样本券的影响，剔除成交额小于1000万元的债券。

[11] 综合考虑估值偏离度及成交规模因素，相同主体仅列示最具代表性的一笔交易，按净价估价偏离度依次顺延列示。

贵州水城水务	18 水城债	2021-04-01	4.6438	0.25	23.59	73.06	94.14	-22.39%
天保投控	18 津保投 MTN006	2021-03-30	2.1890	0.16	19.23	78.60	99.90	-21.32%
晋能控股电力集团	16 晋能 MTN003	2021-04-02	0.5781+5+N	0.28	48.41	80.20	99.80	-19.64%
苏宁易购	20 苏宁易购 MTN001	2021-03-31	1.9342	0.12	37.09	60.20	74.54	-19.24%
天津城投集团	18 津投 12	2021-03-29	2.6466	0.32	14.50	79.42	97.96	-18.92%
高于估价净价成交(偏离排名前十)								
发行人简称	**债券名称**	**交易日期**	**特殊剩余期限(年)**	**成交金额(亿元)**	**收盘到期收益率(%)**	**净价收盘价**	**前一交易日中债估价净价**	**净价偏离度**
河南能源化工集团	20 豫能化 MTN002	2021-03-31	1.3726+1	4.62	7.95	96.90	39.02	148.34%
遵义和平	20 遵和 02	2021-03-30	2.4795+4	2.00	7.28	100.00	92.68	7.90%
道桥公司	21 遵桥 02	2021-03-29	2.9616+2	0.10	7.49	100.00	93.38	7.09%
山东宏桥	19 鲁宏桥 MTN001	2021-03-29	1.2658	0.20	7.60	99.24	92.85	6.88%
资阳水务	21 资阳水务 PPN001	2021-04-01	2.9836+2	2.25	7.00	100.00	94.31	6.03%
西秀城投	19 西秀 01	2021-03-29	1.9178+1	1.00	7.49	100.00	94.56	5.76%
安顺城投	19 安顺 02	2021-04-01	1.1233+2	0.88	8.25	97.93	94.03	4.15%
西秀工投	19 安投 02	2021-03-30	1.4329+5	0.29	8.82	98.29	94.48	4.03%
遵义交旅投	21 遵旅 01	2021-03-30	2.8247+7	1.20	7.79	100.00	96.79	3.32%
兴安开投	20 兴安 01	2021-03-30	4.4712	0.40	7.47	100.00	96.85	3.26%
数据来源：大智慧，中诚信国际								

■ 债市风险动态

表 5 债市风险动态[12]

发债主体	公告日期	对象	事件类型	主体评级	企业性质	概述
违约及信用风险事件						
紫光集团有限公司	2021-04-06	16 紫光 02	未按时兑付本息	C	中央国有企业	公司目前资金紧张，未能足额筹措兑付资金，公司无法按期足额偿付本期债券兑付日应付的债券本息。
违约后续处置进展						
无						
负面评级行动						
隆鑫控股有限公司	2021-04-06	发债主体	主体评级下调，评级展望为负面	CC	民营企业	2021 年 4 月 2 日，新世纪评级决定将隆鑫控股有限公司主体信用等级由 B-下调为 CC，评级展望为负面。
		债项“16 隆鑫 MTN001”	债项评级下调			2021 年 4 月 2 日，新世纪评级决定将隆鑫控股有限公司债项“16 隆鑫 MTN001”的信用等级由 B-下调为 CC。
康美药业股份有限公司	2021-03-31	债项“18 康美 MTN002”	债项评级下调，撤出可能降级的观察名单	C	民营企业	2021 年 3 月 30 日，中诚信国际决定维持康美药业主体信用等级为 C，将“18 康美 MTN002”的债项信用等级由 CC 调降至 C，并撤出可能降级的观察名单。
武汉正通联合实业投资集团有限公司	2021-04-02	发债主体	主体评级下调，评级展望为负面	AA-	民营企业	2021 年 4 月 2 日，中诚信国际决定将武汉正通联合实业投资集团有限公司的主体信用等级由 AA 调降至 AA-，评级展望为负面。
		债项“17 正通 01”	债项评级下调			2021 年 4 月 2 日，中诚信国际决定将武汉正通联合实业投资集团有限公司“17 正通 01”的债项信用等级由 AA 调降至 AA-。
广西建工集团有限责任公司	2021-04-01	发债主体	评级展望调整为负面	AAA	地方国有企业	2021 年 3 月 31 日，东方金诚信用评级委员会决定维持广西建工主体信用等级 AAA，评级展望调整为负面。
		债项“20 桂建工 CP001”/“18 桂建 Y1”/“19 桂建 Y1”/“20 桂建工 MTN001”	移出评级观察名单			2021 年 3 月 31 日，东方金诚信用评级委员会决定维持“20 桂建工 CP001”信用等级 A-1，并移出评级观察名单；维持“18 桂建 Y1”“19 桂建 Y1”“20 桂建工 MTN001”信用等级 AAA，并移出评级观察名单。
	2021-04-02	发债主体及债项“20 桂建 01”	移出评级观察名单，评级展望调整为负面			2021 年 4 月 1 日，经中诚信国际信用评级委员会决定，中诚信国际维持广西建工集团有限责任公司主体信用等级为 AAA，维持“20 桂建 01”的信用等级为 AAA，将上述主体及相关债项信用等级撤出信用评级观察名单，并将评级展望调整为负面。
其他						
无						
数据来源：Wind，中诚信国际						

[12] 中诚信国际根据公开披露公告整理。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：http://www.ccxi.com.cn

CHINACHENGXININTERNATIONALCREDITRATINGCO.,LTD
ADD:Building5,GalaxySOHO,
No.2Nanzhuganhutong, ChaoyangmenneiAvenue,
Dongchengdistrict,Beijing,100020
TEL:（86010）66428877
FAX:（86010）66426100
SITE:http://www.ccxi.com.cn