策略周报

2020 年 11 月 9 日—2020 年 11 月 15 日

总第 5 期　2020 年第 5 期

中诚信国际|策略研究系列

高收益债策略周报

高收益债市场波动加大，弱资质国企面临重定价

目录

- 一级市场：高收益债供给缩量，发行利率抬升 2
- 二级市场：高收益债市场波动加大，关注超跌投资机会..... 4
  1. 成交情况：高收益债成交规模抬升，豫能化永煤紫光大幅折价 ... 4
  2. 估值偏离：弱资质国企恐慌情绪升温，民营高收益债修复趋势中断 7
- 债市风险动态 9

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 010-66428877-399

xmwang01@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

■ 策略建议

- **非城投国企**：受违约事件影响，短期弱资质国企债券估值将持续波动，国企产业债开启新一轮风险重定价调整，考虑到金融市场坚决守住不发生系统性风险的底线，警惕违约事件溢出效应的同时不必过分悲观，关注近期因市场情绪放大产生的超跌机会，回归基本面分析国企自身造血能力及行业景气周期；
- **城投**：高收益债城投债票息策略近期受市场风险冲击较小，但随着“稳步打破刚性兑付”推进，国企信仰打破后，区域经济实力弱、债务负担重的中低等级城投债或迎来一定调整，信用资质分化加剧，建议对于投资者谨慎下沉，回归偿债基本面分析、注意防范区域风险传导；
- **非国有企业**：民营类高收益债前期修复趋势有所打断，建议投资者关注有基本面支撑的头部企业，防范尾部风险。

■ 一级市场：高收益债供给紧缩，发行利率抬升

- **发行情况**：上周高收益债发行规模较前一周缩量，发行总额为 146.25 亿元，加权发行利率为 6.95%，加权信用利差 395.93BP。以四川省、重庆等区域城投债为主；受近期国企负面信用风险事件扰动，非城投国企主体发行利率上行 54.5BP；民营地产发行规模上升。

■ 二级市场：高收益债市场波动加大，关注超跌投资机会

- **成交情况**：上周高收益债市场交投活跃，恐慌情绪升温，共计成交 882 笔，涉及 304 个主体，成交总额为 336.82 亿元，较前一周增加 16.15%。**1）投资型高收益债**（6%-10%）城投票息策略市场冲击较小；**2）投机型高收益债**（10%及以上）豫能化永煤紫光大幅折价。
- **估值偏离**：上周高收益债市场波动加剧，整体呈现低于估价净价成交，预计将带动高收益债估价收益率上行，信用利差走阔。

■ **风险关注**：信用风险溢出效应

■ 债市风险动态

- “17 渤海 01”、“15 海航债”本息展期，“17 成龙 03”、“18 东旭 02”、“17 紫光 PPN005”、“20 永煤 SCP003”、“16 东旭光电 MTN001A/B”、“18 福晟 02”未按时兑付回售本息。
- “20 永煤 SCP007”、“19 桑德工程 SCP001”存在兑付风险，“18 永煤 PPN001”触发交叉违约。
- 豫能化主体评级由 AAA 调降至 BB。
- 山东魏桥“16 魏桥 05”“19 魏桥 01”债项评级降至 AA+。
- 紫光国微被列入观察名单，“18 国微 01”债项评级由 AAA 调降至 AA+。
- 鑫源投资主体评级展望调整至负面。
- 远高集团主体及债项评级被列入观察名单。

上周债券市场收益率普遍上行，受永煤控股违约等事件冲击，**信用债**市场波动加剧，利差走扩，中低等级更为显著；恐慌情绪升温导致相关债券遭抛售，价格暴跌引发基金净值下跌、赎回压力加大，信用风险向利率端传导，流动性好的资产（如短端国开债）被率先卖出，**利率债**收益率有所上行；**资金面**方面，由于部分中高等级信用债认可度下降，质押难度加大，资金面呈结构性紧张，央行净投放2300亿元以缓释流动性冲击；**高收益债**[1]市场波动加大、交投活跃，恐慌情绪升温：高收益**城投债**[2]整体受市场冲击最小，成交活跃、成交收益率中枢水平维持在7%左右、估值偏离度小；**非城投国企**信仰近期多次被打破，引发投资者对于部分区域（如河南省、辽宁省等）或同类型主体（弱资质煤炭行业国企类主体等）偿债意愿的担忧，整体成交量放大，净价显著下跌，估值偏离度走高，市场情绪不佳；**非国有企业主体**，上周高收益债成交规模增加，但前期的修复趋势受近两周风险事件冲击，节奏放缓。

整体策略建议，第一，非城投国企类主体，近期弱资质国企债券估值将持续波动，国企产业债开启新一轮风险重定价调整，考虑到金融市场坚决守住不发生系统性风险的底线，警惕违约事件溢出效应的同时不必过分悲观，关注近期因市场情绪放大产生的超跌机会，回归基本面分析国企自身造血能力及行业景气周期；**第二**，尽管近期**高收益债城投债**票息策略受市场风险冲击最小，但随着金融市场“稳步打破刚性兑付，该谁承担的风险由谁承担，逐步改变部分金融资产风险名义和实际承担者错位的情况”推进，继国企信仰打破后，区域经济实力弱、债务负担重的中低等级城投债或迎来一定调整，信用资质分化加剧，建议对于投资者谨慎下沉，回归偿债基本面分析、注意防范区域风险传导。**第三，民营类高收益债**市场交投情绪有所降温，建议投资者关注有基本面支撑的头部企业，防范尾部风险。

风险提示：结合高收益债主体近期到期、回售及付息时点，“18远高01”、“20永煤SCP004”、“20永煤SCP007”、“20豫能化CP002”兑付存在不确定性。其中，**宁夏远高实业集团有限公司**2020年上半年营收大幅下降，应收账款规模较大且存在一定回收风险，债务结构以短期为主，资金周转压力较大；**永城煤电控股集团有限公司**“20永煤SCP003”构成实质性违约，或触发公司及控股股东**河南能源化工集团有限公司**部分存续债券交叉保护条款。

■ 一级市场：高收益债供给缩量，发行利率抬升

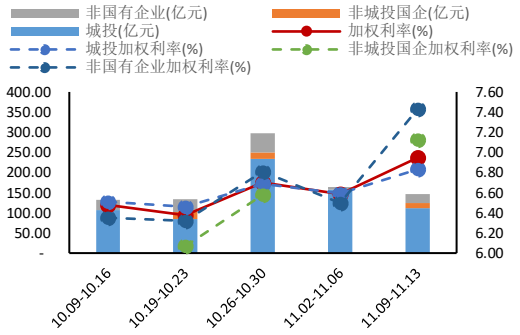
上周高收益债供给较前一周有所缩量，以四川省、重庆、江苏省区域城投债为主，受国企信用事件冲击，市场发行利率抬升。上周一级市场已出结果的高收益债券共计25笔，发行规模较前一周减少17.7亿元，发行总额为146.25亿元，加权发行利率为6.95%，加权信用利差395.93BP。高收益**城投债**发行规模111.75亿元，加权发行利率6.83%，较前一周

[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。

上行24BP，四川省、重庆市等区域城投发行放量，发行金额占城投发行总额的54%，山东省信用利差上行98BP；受近期国企负面信用风险事件扰动，**非城投国企主体**仅有**昆明国资**（金融类）和**产城资本**（综合类）发行新债，整体发行利率上行54.5BP。**民营类主体**，地产发行放量，**鑫苑中国**和**广州合景**合计发行16亿元。

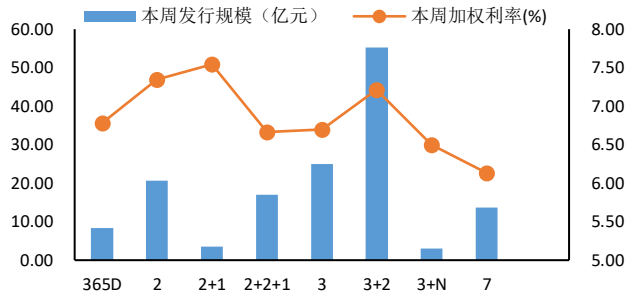
阶段投资策略看，近期中高等级国企相继违约，信用风险持续发酵，建议投资者弱化“信仰”加持，回归公司基本面，择优配置区域经济实力较强、短久期城投个券，规避信用资质偏弱的国企债和民营债，避免二级估值波动风险。

图 1 上周高收益债发行分布



数据来源：Wind，中诚信国际整理

图 2 一级市场高收益债期限分布及加权利率



数据来源：Wind，中诚信国际整理

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/债项评级	分类
衡阳高新	20 衡阳高新 PPN001	7.20	10.00	3+2	420.98	私募/余额包销	定向工具	AA/--	城投
内投集团	20 内投 01	7.00	10.00	2+2+1	403.17	私募/余额包销	私募债	AA/--	城投
合川工投	20 合投 01	6.40	10.00	3+2	342.98	私募/余额包销	私募债	AA/--	城投
鑫苑中国	20 鑫苑 01	8.35	9.00	3+2	534.47	公募/余额包销	一般公司债	AA/AA	非国有企业
昆明国资	20 晋宁 01	7.50	9.00	3	449.47	私募/余额包销	私募债	AA/AA	非城投国企
盐城高新	20 盐高新 02	6.00	8.30	7	271.15	公募/余额包销	一般企业债	AA+/AA+	城投
滨江新城	20 滨城 02	6.13	8.00	3	312.47	私募/余额包销	私募债	AA/--	城投
广元建投	20 广元小微债	7.00	8.00	3+2	401.48	公募/余额包销	一般企业债	AA/AA	城投
巴中国资	20 巴中 02	7.50	7.60	2	455.75	私募/代销	私募债	AA/--	城投
亭湖公投	20 亭公 01	6.80	7.00	2	385.75	私募/代销	私募债	AA/--	城投

数据来源：Wind，中诚信国际整理

■ 二级市场：高收益债市场波动加大，关注超跌投资机会

受永煤控股违约等风险事件冲击，上周高收益债市场波动加剧、交投活跃，恐慌情绪升温，关注市场超跌产生的投资机会。2020年11月9日-11月13日，二级市场高收益债共计成交882笔，涉及304个主体，成交总额为336.82亿元，较前一周增加16.15%，占二级市场信用债成交总额的7.75%，受部分国企违约主体的存续债券遭抛售、成交收益率异常放大影响，上周高收益债市场加权成交利率达118.26%，参考意义有限，建议结合加权成交净价95.34元，较前值下跌1.34%；此外成交在6-10%区间的投资型高收益债规模占比87.07%，整体表现较为稳定。

从主体类型看，城投主体作为近期受风险冲击最小的板块，成交规模达193.56亿元，占成交总额的57.46%，加权利率为7.07%，较前一周保持稳定，且估值偏离度小；**非城投国企**成交61.75亿元，永煤控股违约等风险事件加重投资者对弱资质国企的担忧情绪，二级市场大幅抛售违约主体及相关主体存续债券，造成加权成交利率高达607.14%（参考意义有限），加权成交净价为87.58元，较前一周大幅下跌6.84%；**非国有企业**成交81.52亿元，较前一周增加31.53亿元，加权利率11.97%，较前一周下行436BP，略低于估价净价成交，民企主体的修复趋势受近两周风险事件冲击，整体节奏放缓。下文将从高收益债二级市场成交情况（第1节）及估值偏离角度（第2节）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**。

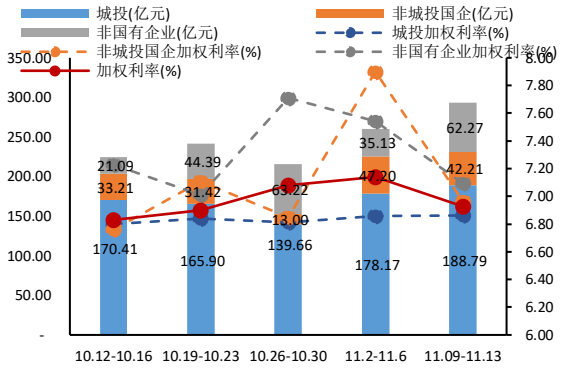
1. 成交情况：高收益债成交规模抬升，豫能化永煤紫光大幅折价

1.1 投资型高收益债整体平稳，城投票息策略市场冲击小

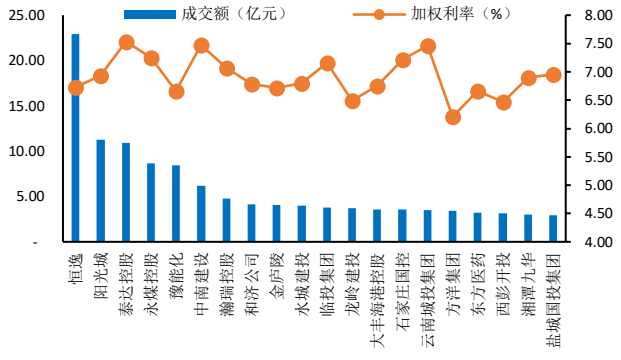
上周二级市场投资型高收益债交投活跃，成交规模持续增长，加权成交收益率下行21.38BP至6.93%，整体运行良好。成交收益率在6%-10%的高收益债券成交总额为293.26亿元，成交558笔交易，加权成交利率为6.93%，涉及264个主体。**城投主体**成交总额为188.79亿元，占成交总额的64.37%，加权成交利率为6.86%，与前一周持平，其中**泰达控股**累计成交规模超10亿元；城投债区域分布上，江苏、重庆、天津、湖南、江西等区域成交规模较大。**非城投国企主体**上周交易规模为42.21亿元，加权成交收益率下行93.57BP至6.96%，其中煤炭行业成交占比65.77%。**非国有企业主体**成交规模回升至2.27亿元，加权成交收益率下行44.48BP至7.10%，主要以房地产、化工等行业成交为主，如**恒逸集团、阳光城、中南建设**等。

从阶段策略看，近期国企信仰多次被打破，尽管高收益债城投债票息策略受冲击最小，但金融市场随着“稳步打破刚性兑付，该谁承担的风险由谁承担，逐步改变部分金融资产风险名义和实际承担者错位的情况”推进，继国企信仰打破后，对于区域经济实力弱、债务负担重的中低等级城投债或迎来一定调整，信用资质分化加剧，建议对于投资者谨慎下沉，回归偿债基本面分析、注意防范区域风险传导。

图 3 6%-10%高收益债成交分布	图 4 6%-10%高收益债成交额前二十主体



数据来源：Choice，中诚信国际整理



数据来源：Choice，中诚信国际整理

表 2 6%-10%高收益债券成交情况[3]

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(万元)	收盘到期收益率(%)	净价收盘价
泰达控股	18 泰达投资 MTN002	2020/11/12	0.9534	106,296.95	7.54	98.42
龙岭建投	19 龙岭建投债	2020/11/10	5.1858	37,093.03	6.49	103.01
石家庄国控	17 石国投 PPN003	2020/11/13	0.8301	35,439.30	7.21	98.44
西彭开投	20 重庆铝产 PPN001	2020/11/13	2.7918+2	31,642.88	6.47	98.88
和济公司	18 赣和济小微债 01	2020/11/10	1.0301+1	29,445.30	6.77	101.54
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(万元)**	**收盘到期收益率(%)**	**净价收盘价**
永煤控股	20 永煤 SCP008	2020/11/9	0.4219	29,631.57	7.28	98.77
豫能化	20 豫能化 MTN001	2020/11/9	1.6986+1	20,001.20	6.48	100.00
同煤集团	18 大同煤矿 MTN003	2020/11/13	0.5945+2	18,129.35	6.06	100.75
吉林金融控股集团	19 吉林金融 PPN001	2020/11/13	1.937	17,982.65	6.85	99.90
连云港港	18 连云港 PPN003	2020/11/11	0.3589	17,953.20	6.82	99.74
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(万元)**	**收盘到期收益率(%)**	**净价收盘价**
恒逸集团	20 恒逸 SCP002	2020/11/12	0.2986	29,908.86	6.64	99.70
阳光城	17 阳光城 MTN004	2020/11/10	1.9562	28,000.00	6.90	100.00
荣盛发展	20 荣盛地产 MTN002	2020/11/12	1.7205+1	19,980.00	7.20	99.90
中南建设	20 中南建设 SCP001	2020/11/10	0.5123	19,942.36	7.30	99.72
恒大地产	19 恒大 01	2020/11/10	0.4685+2	13,658.90	9.96	92.13
数据来源：Choice，中诚信国际整理						

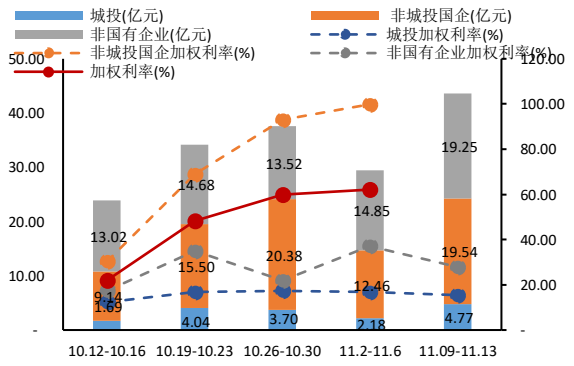
[3] 综合考虑成交规模及债券活跃度等因素，相同主体仅列示最具代表性的一笔交易，按成交规模依次顺延列示

1.2 投机型高收益债波动加大，豫能化永煤紫光大幅折价

受永煤控股等国企债券违约影响，投机型高收益债波动加大，弱资质国企债抛售情绪加剧，成交规模及成交利率双双走高。上周投机型高收益债成交额43.56亿元，占高收益债成交总额的12.93%，较前一周增加14.07亿元，成交笔数324笔，涉及65个主体，均较前期明显放大，受违约事件风险情绪传导，同类债券大幅折价、成交收益率上行；上周投机型高收益债加权成交净价74.83元，较前一周下跌11.42%。**非城投国企**成交规模19.54亿元，加权净价62.35元，较前一周下跌22.36%，以煤炭、综合等行业债券交投为主，其中**冀中能源、永煤控股、紫光集团、清华控股**成交规模靠前，加权成交净价分别为92.38元、36.14元、21.08元、55.70元，弱资质国企债抛售情绪加剧；**民营主体**成交规模19.25亿元，加权成交利率27.75%，加权净价86.62元，主要集中在**有色金属、批发和零售业、地产等行业**，**苏宁易购**成交规模5.82亿元，加权成交利率再度走高至37.25%，加权成交净价跌至81.72元；因联合资信下调“16魏桥05”、“19魏桥01”债项评级至AA+影响，“19魏桥01”上周五收盘净价下跌至81.38元，**魏桥铝电**及其控股股东**山东宏桥**相关债券上周成交收益率也显著上行。

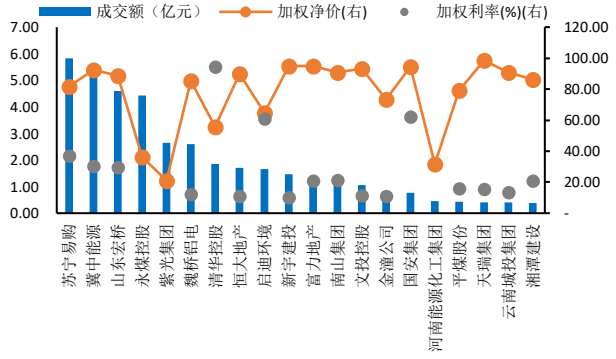
从阶段策略看，国企债券违约带来流动性分层，预计短期弱资质国企债券估值波动仍将持续，并开启新一轮风险重定价、估值体系重构过程，原先定价模式中股东支持和偿债意愿的权重将出现调整，考虑到金融市场坚决守住不发生系统性风险的底线，警惕违约事件溢出效应的同时不必过分悲观，关注近期因市场情绪放大产生的超跌机会，回归基本面分析国企自身造血能力及行业景气周期。

图 5 10%及以上高收益债成交分布[4]



数据来源：Choice，中诚信国际整理

图 6 10%及以上高收益债成交额前二十主体[5]



数据来源：Choice，中诚信国际整理

表 3 10%及以上高收益债券成交情况[6]

[4] 由于上周非城投国企永煤控股、紫光集团等主体信用负面事件导致二级市场大幅折价，造成非城投国有企业板块加权成交收益率走高至1903.73%，投机型高收益债加权成交收益率为867.84%，参考意义失效，建议投资人关注加权净价。

[5]因永煤控股、紫光集团、豫能化二级市场大幅折价，加权成交净价分别为36.14元、21.08元、31.89元，加权成交收益率分别为4639.14%、6062.24%、149.05%，收益率参考意义失效，故图中未予展示，建议投资人关注加权净价。

[6] 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。

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（万元）	收盘到期收益率（%）	净价收盘价
新宇建投	18 新宇建投债 01	2020/11/11	4.7479	14,303.25	10.09	95.35
金潼公司	17 金潼债 01	2020/11/9	3.7068	4,404.45	11.00	73.34
红花岗	17 红花岗停车场债 01	2020/11/9	3.6877	3,659.54	22.27	61.10
海淀国投	18 海国鑫泰 MTN001	2020/11/12	2.2104	3,400.00	14.78	85.05
湘潭建设	19 湘潭建设 PPN002	2020/11/11	1.3178	2,572.50	21.05	85.70
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（万元）	收盘到期收益率（%）	净价收盘价
永煤控股	18 永煤 MTN001	2020/11/12	0.2131	15,486.45	4,212.09	4.48
冀中能源	20 冀中能源 SCP005	2020/11/10	0.0956	14,534.13	29.37	97.17
紫光集团	18 紫光 04	2020/11/13	1.0658+2	10,051.67	126.91	11.65
文投控股	16 文投 MTN001	2020/11/11	1.0055	7,086.17	11.47	93.24
启迪环境	16 桑德 MTN003	2020/11/13	0.9945+5+N	6,782.00	53.75	67.72
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（万元）	收盘到期收益率（%）	净价收盘价
魏桥铝电	19 魏桥 01	2020/11/10	1.3562+2	10,054.28	11.38	85.50
苏宁易购	18 苏宁 01	2020/11/12	0.4219	9,088.68	48.44	84.00
山东宏桥	18 鲁宏桥 MTN007	2020/11/12	0.7479	8,852.00	30.92	85.00
恒大地产	19 恒大 01	2020/11/9	0.4685+2	5,632.50	10.84	90.37
富力地产	16 富力 01	2020/11/10	0.153	4,712.67	18.43	97.95
数据来源：Choice，中诚信国际整理						

2. 估值偏离：弱资质国企恐慌情绪升温，民营高收益债修复趋势中断[7]

估值偏离方面，上周高收益债市场波动加剧，整体呈现低于估价净价成交，预计将带动高收益债估价收益率上行，信用利差走阔。2020年11月9日至11月15日，成交额在1000万元及以上的高收益债券总计462只（成交额占总成交额的97.53%），加权净价偏离度-1.78%。**城投债**受信用风险冲击小，加权净价偏离度为-0.31%，成交整体较为贴合估值；**民营类主体**加权净价偏离度-0.89%偏离度不大；**非城投国企**受市场冲击最大，加权净价偏离度-7.66%。**低于估价净价方面，受永煤控股、紫光集团**等信用负面事件影响，**煤炭、综合行业国企**主体整体交投情绪恶化，抛售情绪加重，显著低于估价净价成交，除违约主体外，**平煤股份、冀中能源、中国平煤神马**等煤炭行业国企主体同步遭投资人大幅高于估价收益率抛售；**清华控股**受**紫光集团**影响，净价偏离度-34.85%，加权成交净价跌至55.24；**非国企主体中，有色金属、批发和零售业等行业**市场情绪不佳，**山东宏桥**（及子公司**魏桥**

[7] 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。

铝电）、苏宁易购等主体显著低于估价净价成交，苏宁易购通过二级市场回购公司打折券旨在增加投资者信心。**高于估价净价方面，**上周民营化工行业债券市场情绪尚可，略于估价净价成交；11月11日，“20永煤SCP003”违约，带动豫能化中债估价净价下探至50元左右，11月13日“20豫能化CP001”按净价99.71元成交，或因非市场化交易。

表 4 成交偏离大的高收益债[8]

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(万元)	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
永煤控股	18 永煤 MTN001	2020/11/12	0.2131	15,486.45	4,212.09	4.48	49.20	-90.89%
豫能化	18 豫能化 MTN004	2020/11/11	0.9562+2	2,010.00	95.14	20.00	100.67	-80.13%
紫光集团	18 紫光 04	2020/11/13	1.0658+2	10,051.67	126.91	11.65	58.04	-79.93%
清华控股	16 清控 02	2020/11/13	0.9397	6,653.24	105.09	51.50	82.36	-37.47%
六盘水攀投	17 攀投专项债	2020/11/13	3.6849	1,097.23	30.03	54.81	79.23	-30.82%
启迪环境	17 桑德 MTN001	2020/11/9	1.1534+5+N	2,118.00	82.18	52.75	70.60	-25.28%
红花岗	17 红花岗停车场债 01	2020/11/9	3.6877	3,659.54	22.27	61.10	77.58	-21.25%
紫光国微	18 国微 01	2020/11/12	0.5096+2	2,871.84	15.39	80.00	99.34	-19.47%
平煤股份	13 平煤债	2020/11/13	2.4164	3,687.86	16.05	79.16	97.34	-18.68%
冀中能源	16 冀中 02	2020/11/13	0.7644	2,988.45	35.74	81.00	98.28	-17.58%
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(万元)	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
豫能化	20 豫能化 CP001	2020/11/13	0.3479	4,142.33	6.10	99.71	50.45	97.65%
中国万达集团	17 万集 01	2020/11/13	1.1885	1,500.00	7.94	100.00	79.86	25.22%
永煤控股	18 永煤 MTN001	2020/11/13	0.2131	1,091.97	351.84	54.60	49.18	11.03%
祥源控股	16 祥源债	2020/11/11	0.8685	2,381.00	6.91	100.00	95.65	4.55%
恒大地产	19 恒大 01	2020/11/10	0.4685+2	13,658.90	9.96	92.13	90.11	2.25%
五江	19 五江轻化 MTN001	2020/11/12	1.9534	4,107.79	6.84	100.19	98.40	1.82%
南山集团	16 南山 01	2020/11/12	0.3233	2,130.89	17.54	95.98	94.30	1.78%
魏桥铝电	16 魏桥 01	2020/11/9	0.3123	2,720.52	9.15	99.00	97.50	1.54%
天津住宅	17 津住宅 MTN001	2020/11/9	1.5699	20,350.20	6.27	101.75	100.83	0.91%
当代集团	19 汉当科 PPN001	2020/11/10	1.4301	1,933.22	10.03	96.66	95.80	0.90%
数据来源：Choice，中诚信国际整理								

[8] 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。

■ 债市风险动态

表 5 债市风险动态

发债主体	公告日期	对象	事件类型	存续/违约情况(亿)	主体评级	企业性质	概述
违约及信用风险事件							
福建福晟集团有限公司	2020-11-19	18 福晟 02	未按时兑付回售本息	100.1/5.52	A+	民营企业	2020 年 11 月 18 日，未能按时支付“18 福晟 02”回售本金及债券利息。
东旭光电科技股份有限公司	2020-11-18	16 东旭光电 MTN001A/B	未按时兑付利息	56.56/56.56	C	民营企业	由于东旭光电流动性紧张，本期中期票据利息支付未能如期兑付，造成违约。
天津渤海租赁有限公司	2020-11-12	17 渤租 01	本息展期	9.2/0	AAA	地方国有企业	“17 渤租 01”债券本金自 2020 年 11 月 15 日到期之日起展期 12 个月，到期日为 2021 年 11 月 15 日，到期一次性兑付本金及利息，展期期间票面利率为 6.6%。
海航集团有限公司	2020-11-12	15 海航债	本息展期	215.89/0	AAA	地方国有企业	2020 年 11 月 27 日兑付 2020 年年度利息的三分之一，剩余三分之二递延至 2021 年 11 月 27 日。
永城煤电控股集团有限公司	2020-11-12/2020-11-17	20 永煤 SCP003/18 永煤 PPN001/20 永煤 SCP007	未按时兑付本息/触发交叉违约/兑付风险警示	244.1/10	BB	地方国有企业	永煤集团未能于 2020 年 11 月 10 日兑付“20 永煤 SCP003”本息；因公司在中国银行间市场交易商协会发行的存续债务融资工具均设置有投资者交叉保护条款，20 永煤 SCP003 违约客观上触发了交叉保护条款约定情形；因永城煤电流动资金不足，应于 2020 年 11 月 23 日兑付的“20 永煤 SCP007”存在兑付风险。
成龙建设集团有限公司	2020-11-13	17 成龙 03	未按时兑付回售款和利息	8.2/2	C	民营企业	2020 年 11 月 13 日，“17 成龙 03”无法按期偿付回售本金及利息，发生实质性违约。
北京桑德环境工程有限公司	2020/11/13	19 桑德工程 SCP001	兑付风险警示	10.98/10.98	C	民营企业	2020 年 11 月 13 日，桑德工程公告称应于 2020 年 11 月 20 日兑付的“19 桑德工程 SCP001”到期兑付存在不确定性。
东旭集团有限公司	2020-11-16	15 东旭 02	未按时兑付本息	181.47/121.47	C	民营企业	2020 年 11 月 13 日，由于公司流动性困难尚未全部解决，公司未能如期兑付本期债券到期应付本金及利息。
紫光集团有限公司	2020-11-16	17 紫光 PPN005	未按期兑付	164.46/13	BBB	中央国有企业	截至 2020 年 11 月 15 日，紫光集团有限公司未能与“17 紫光集团 PPN005”投资者达成展期协议，同时未提供“17 紫光集团 PPN005”足额偿付本息的相关证明。
违约后续处置进展							
上周无							
负面评级调整事项[9]							
汝州市鑫源投资有限公司	2020/11/6	发债主体	主体评级展望调整	19/0	AA	地方国有企业	2020 年 11 月 6 日，中证鹏元维持鑫源投资主体及“16 汝州鑫源债”信用等级为 AA，“15 汝州债”信用等级为 AA+，主体评级展望调整为负面。
河南能源化工集团有限公司	2020-11-11	发债主体	主体评级下调	255.3/0	BB	地方国有企业	中诚信国际将河南能源化工集团有限公司的主体信用等级由 AAA 调降至 BB，将“18 豫能化 MTN001”、“18 豫能化 MTN002”等债

[9]上周发生违约及信用风险事件的主体不再列示负面评级调整事项。

							项信用等级由 AAA 调降至 BB，同时将相关债项信用等级列入可能降级的观察名单；将“20 豫能化 CP001”和“20 豫能化 CP002”的信用等级由 A-1 调降至 B，并列入可能降级的观察名单。
山东魏桥铝电有限公司	2020-11-12	16 魏桥 05/19 魏桥 01	债项评级下调	155/0	AA+	民营企业	2020 年 11 月 11 日，联合资信将“16 魏桥 05”、“19 魏桥 01”信用评级由 AAA 调降至 AA+，评级展望为稳定。
紫光国芯微电子股份有限公司	2020-11-13	18 国微 01	债项评级下调	3/0	AA+	国有企业	中诚信国际将紫光国微 AA+的主体信用等级列入观察名单；将“18 国微 01”的债项信用等级由 AAA 调降至 AA+，撤出可能降级的观察名单，并列入观察名单。
被列入评级观察名单							
宁夏远高实业集团有限公司	2020/11/13	发债主体	列入观察名单	11.3/0	AA	国有企业	2020 年 11 月 3 日，大公国际将远高集团 AA 的主体信用等级、“16 宁远高”AA+的债项信用等级、“18 远高 01”、“19 远高 01”、“19 远高 02”AA 的债项信用等级列入信用观察名单。
其他							
上周无							
数据来源：Wind，中诚信国际整理							

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 SOHO6 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：http://www.ccxi.com.cn

CHINACHENGXININTERNATIONALCREDITRATINGCO.,LTD
ADD:Building6,GalaxySOHO,
No.2Nanzhuganhutong, ChaoyangmenneiAvenue,
Dongchengdistrict,Beijing,100020
TEL:（86010）66428877
FAX:（86010）66426100
SITE:http://www.ccxi.com.cn