# 策略周报

2020 年 10 月 26 日—2020 年 11 月 1 日

总第 3 期　2020 年第 3 期

中诚信国际|策略研究系列

高收益债策略周报

## 高收益债发行放量，永续债再成焦点

目录


■ 一级市场：高收益债发行整体放量，择优东部、西南区域城投..2

■ 二级市场：国企高收益债量价齐跌，永续债短期波动加大.....4

1. 成交情况：国企高收益债量价齐跌，紫光集团、青海国资引发市场哗然.....4

2. 估值偏离：国企类主体成交偏离分化，民企地产、有色等交投情绪良好.....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

- **城投**：城投票息策略仍为机构配置主流，关注区域分化带来的投资机会，建议投资者关注含权条款、增信力度等多方面，择优下沉；
- **非城投国企**：短期部分区域或基本面较弱的国企产业债预期估值波动加大，择优配置中高等级国企；
- **非国有企业**：市场情绪延续修复态势，择优挑选信用资质边际改善主体，宜短久期、小额高频交易，需谨慎防范尾部风险。

### ■ 一级市场：高收益债发行整体放量，择优东部、西南区域城投

- **发行情况**：本周高收益债供给放量，发行总额为 306.48 亿元，约为前期各周的 3-4 倍，加权发行利率为 6.70%，小幅上行 19BP，东部、西南区域中低等级区县级城投债为主力，民营地产高收益债发行良好。
- **投资建议**：国企信仰受多次考验后，城投票息仍为投资者策略首选，择优东部、西南区域下沉。

### ■ 二级市场：国企高收益债量价齐跌，永续债短期波动加大

- **成交情况**：本周高收益债交投活跃，成交额较上周小幅下降，高收益债成交 748 笔，成交总额为 253.47 亿元，占二级市场成交额的 6.30%，成交在 6-10%区间的成交额占比降低，为 85.17%。**1）投资型高收益债**（6%-10%）城投债估值稳定，国企高收益债量价齐跌；**2）投机型高收益债**（10%及以上）活跃度小幅上升，紫光集团、青海国资引发市场哗然。
- **估值异动**：民营地产、有色金属、批发和零售业等行业债券普遍低估值成交；紫光集团、青海国资及部分煤炭行业国企高估值成交；城投债各区域成交估值偏离度持续分化。
- **投资建议**：城投安全性较高，但区域分化加大，建议投资者关注含权条款、增信力度等多方面，进行适当地信用下沉；受华晨集团、青海国资、紫光集团近期负面影响，国企估值波动加大，建议关注国企造血能力及行业景气周期；近期民营类主体市场交投情绪良好，需关注信用边际改善动因，防范尾部风险。

■ **风险关注**：经济基本面复苏进度不及预期，信用风险事件发酵

### ■ 债市风险动态

- “19 新华联控 MTN001”未按时兑付利息。
- 青海国资未行使永续债赎回权，大公国际将其评级展望调整为负面。
- “18 华闻传媒 MTN001\17 华闻传媒 MTN001”本息展期。
- “19 华集 01”触发交叉违约条款。
- 中证鹏元将河套水务的主体评级由 AA 下调为 AA-。
- 上海新世纪将隆鑫控股的主体评级由 A 下调至 BB+。
- 中诚信国际将巴安水务的主体评级由 B 调降至 CCC。

受税期以及跨月资金需求影响，本周市场**资金面偏紧**，当前经济修复虽速度放缓，但结构优化，货币政策边际收紧，信用债收益率走势分化；随着宽信用持续推进，本周**高收益债**[1]市场交投活跃：中低等级**城投债**仍是一级市场供给主力，二级市场高收益城投债成交规模大幅回落，整体呈现小幅低于估值成交，区域分化显著，中部区域（如湖北、江西等）本周市场情绪良好，辽宁省受近期信用风险事件频发影响本周高估值成交；**非城投国企**主体中，紫光集团、青海国资及部分煤炭行业国企高估值成交，叠加华晨集团未按期兑付影响，短期国企信仰或受市场考验；**民营主体**中，本周地产、批发和零售业、有色金属类债券市场情绪持续恢复，低于估值成交为主，估值边际修复。

**整体策略建议，第一**，近期信用债“花式操作”增多，个券波动加大，建议投资者博取券种溢价过程，仍需重点关注区域经济、行业周期景气度、主体基本面情况等方面，部分资质较弱主体的永续债预计短期波动加大；**第二**，城投票息策略仍为机构配置主流，关注区域分化带来的投资机会，建议投资者关注含权条款、增信力度等多方面，择优下沉；**第三**，受华晨集团、紫光集团的负面影响，短期部分区域或基本面较弱的国企产业债预期估值波动加大，建议关注国企自身的造血能力以及行业所在的景气周期；**第四**，近期民营类主体市场交投情绪良好，但需关注信用边际改善动因，防范尾部风险。

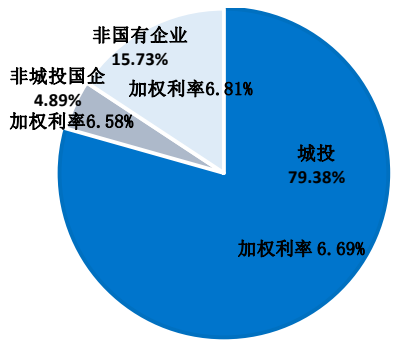
## ■ 一级市场：高收益债发行整体放量，择优东部、西南区域城投

**本周高收益债供给放量，以东部、西南区域中低等级区县级城投债为主力，民营地产高收益债发行良好。**本周一级市场已出结果的高收益债券共计42笔，高收益债券发行显著放量，发行总额为306.48亿元，约为前期各周的3-4倍，加权发行利率为6.70%，小幅上行19BP。高收益**城投债**发行规模243.28亿元，约为上周发行规模的四倍，加权发行利率6.69%，较上周小幅上行9BP，主要以江苏、云南、重庆、江西、四川等区域中低等级区县级城投发行为主，以担保为主的增信措施较少；其中为偿还近期集中到期债务，**云南城投集团**[2]本周融资规模最大，发行总额35亿元，以2年期中票为主；其他城投主体融资规模分布较为均匀。本周新发高收益**非城投国企和非国有企业**债券规模虽较上周增加一倍，但占比整体仍不大。**非国有企业**发行规模为48.20亿元，加权利率6.81%，较上周上涨40BP，以**阳光城、蓝光发展**等民营地产为主。

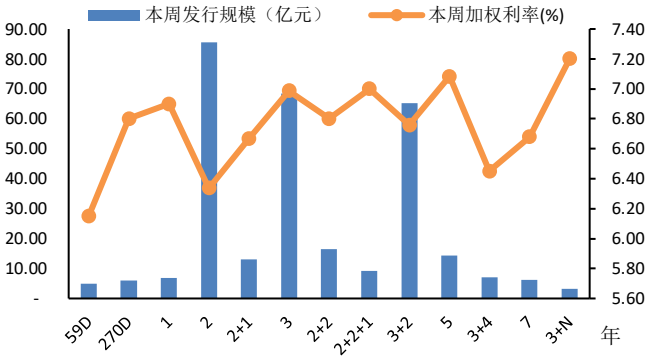
**阶段投资策略看，预计短期东三省、西部部分区域受信用负面事件冲击，一级市场高收益债发行将持续遇冷；国企信仰受多次考验后，城投票息仍为投资者策略首选，本周一级主要供给集中在东部、西南部分区域中低区县级城投，建议投资者择优下沉。**

| 图 1 本周高收益债发行分布 | 图 2 一级市场高收益债期限分布及加权利率 |
|---|---|

[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]2020/10/16 更名揭牌为云南省康旅控股集团有限公司，目前存续债名称仍为云南省城市建设投资集团有限公司。




数据来源：wind，中诚信国际整理




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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 云南城投集团 | 20 云城投 MTN001 | 6.00 | 30.00 | 2 | 312.55 | 公募/余额包销 | 一般中期票据 | AAA/AAA | 城投 |
| 阳光城 | 20 阳光城 MTN003 | 6.80 | 16.50 | 2+2 | 392.55 | 公募/余额包销 | 一般中期票据 | AAA/AAA | 非国有企业 |
| 赣建控 | 20 赣建 02 | 6.00 | 15.00 | 2 | 313.08 | 私募/余额包销 | 私募债 | AA/-- | 城投 |
| 泾河集团 | 20 泾河 01 | 7.50 | 15.00 | 3 | 454.76 | 私募/余额包销 | 私募债 | AA/-- | 城投 |
| 蓝光发展 | 20 蓝光 MTN003 | 7.00 | 15.00 | 2 | 411.83 | 公募/余额包销 | 一般中期票据 | AAA/AAA | 非国有企业 |
| 黔江城投 | 20 黔江 02 | 7.50 | 11.40 | 3 | 456.28 | 私募/余额包销 | 私募债 | AA/-- | 城投 |
| 柳州城投 | 20 柳发 01 | 6.70 | 11.00 | 3+2 | 374.76 | 公募/余额包销 | 一般公司债 | AA+/AA+ | 城投 |
| 贵溪国控 | 20 贵溪 01 | 6.50 | 10.00 | 2 | 362.64 | 私募/余额包销 | 私募债 | AA/AA | 城投 |
| 润弘投资 | 20 润投 01 | 6.00 | 10.00 | 3 | 306.28 | 私募/余额包销 | 私募债 | AA/AA | 城投 |
| 开乾投资 | 20 开乾投资 MTN001 | 6.50 | 10.00 | 3+2 | 354.10 | 公募/余额包销 | 一般中期票据 | AA/AA | 城投 |
| 天津武清开发 | 20 武清经开 PPN001 | 6.50 | 10.00 | 3+2 | 354.76 | 私募/余额包销 | 定向工具 | AA/-- | 城投 |

数据来源：wind，中诚信国际整理

## ■ 二级市场：国企高收益债量价齐跌，永续债短期波动加大

**本周高收益债交投活跃，非城投国企高收益债成交量价齐跌，民营类主体持续修复交投良好，市场情绪出现明显分化。**本周高收益债共计成交748笔，涉及276个主体，成交总额为253.47亿元，约为二级市场信用债成交总额的6.30%，较上周小幅增加，加权成交利率为14.93%，较上周显著上行289BP，其中成交在6-10%区间的成交额占比降低（占比85.17%）。**从主体类型看，城投**主体仍是二级市场高收益债成交主力，本周成交规模143.36亿元，较上周减少15.64%，占成交总额的56.56%，加权利率为7.08%，与上周持平，以综合城市基建和园区开发运营主体为主；**非城投国企**成交33.37亿元，较上周减少28.87%，加权利率59.44%，较上周上行3190BP，以煤炭、综合等行业为主；**非国有企业**成交76.74亿元，较上周增加29.91%，加权利率10.22%，较上周下行377BP，以房地产、批发和零售业、有色金属等为主。下文将从本周高收益债二级市场成交情况（第1节）及估值异动角度（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**。

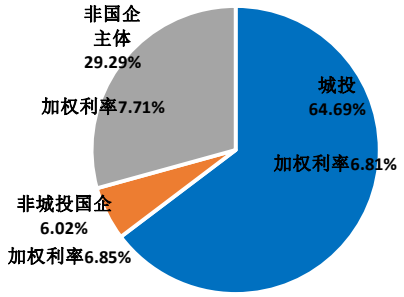
### 1. 成交情况：国企高收益债量价齐跌，紫光集团、青海国资引发市场哗然

#### 1.1 投资型高收益城投债估值稳定，国企高收益债量价齐跌

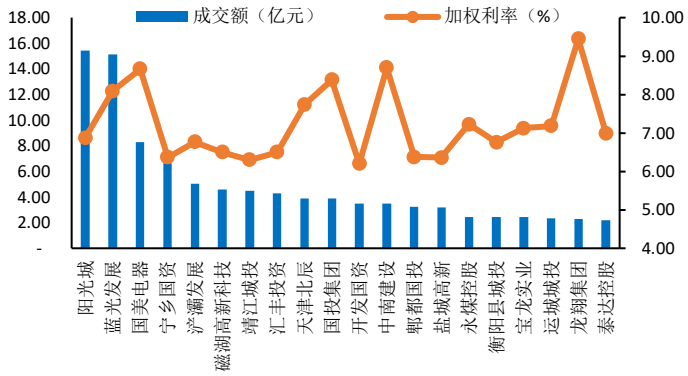
**本周二级市场投资型高收益债成交规模较上周有所下滑，加权成交收益率小幅增加，但整体低于估值成交。**本周成交收益率在6%-10%的高收益债券成交总额为215.88亿元，成交469笔交易，加权成交利率为7.80%，涉及235个主体。**城投主体**成交总额为139.66亿元，占成交总额的64.69%，规模及占比均有大幅回落，加权成交利率为6.81%，与上周基本持平，其中**宁乡国资、沪灞发展**累计成交规模超5亿元；**区域分布看**，江苏、湖南、天津、四川等区域成交规模较大，陕西、湖北、江西等区域以低于估值成交为主，市场配置情绪较好，辽宁省受近期信用风险事件频发影响本周高估值成交。**非国有企业主体**成交主体集中在煤炭、交通运输和综合等行业，如**永煤控股、悦达集团、北部湾港集团**等。**非国有企业主体**本周交投良好，成交规模较上周大幅增加且加权成交收益率走低，主要以房地产、批发和零售业及有色金属行业成交为主。

**从阶段策略看，城投板块安全性依旧较高，但区域分化加大，建议投资者关注含权条款、增信力度等多方面，进行适当地信用下沉，；受华晨集团、青海国资、紫光集团近期的负面影响，国企估值波动加大，建议关注国企自身的造血能力以及行业所在的景气周期；民营类主体，近期市场交投情绪良好，但需关注信用边际改善动因，防范尾部风险。**

| 图 5 6%-10%高收益债成交分布 | 图 6 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]**

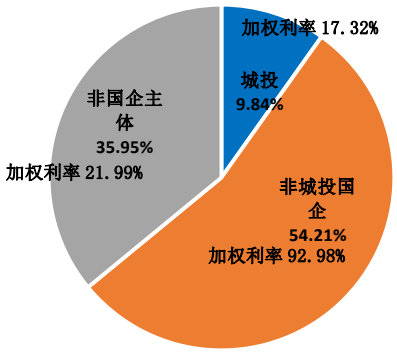
| 城投主体（单笔交易成交额前五） | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 发行人简称 | 债券简称 | 交易日 | 剩余期限（年） | 成交额（万元） | 收盘净价 | 收盘到期收益率（%） | 成交日估值（%） | 估值偏离（BP） |
| 宁乡国资 | 17 宁乡国资 PPN001 | 2020/10/28 | 0.0411+2 | 53,372.17 | 101.13 | 6.35 | 6.44 | -9.33 |
| 靖江城投 | 20 靖江城投 PPN002 | 2020/10/29 | 2.9863 | 45,000.00 | 100.00 | 6.30 | 5.63 | 67.13 |
| 汇丰投资 | 20 萍乡汇丰 MTN002 | 2020/10/30 | 1.9890+3 | 43,000.00 | 100.00 | 6.50 | 8.05 | -155.39 |
| 磁湖高新科技 | 20 磁湖高新 PPN001 | 2020/10/26 | 1.9726+1 | 42,000.00 | 100.00 | 6.50 | 7.49 | -99.35 |
| 国投集团 | 17 并国投 PPN002 | 2020/10/28 | 0.1148 | 38,883.78 | 99.70 | 8.38 | 3.18 | 519.79 |
| 非城投国企主体（单笔交易成交额前五） | | | | | | | | |
| 发行人简称 | 债券简称 | 交易日 | 剩余期限（年） | 成交额（万元） | 收盘净价 | 收盘到期收益率（%） | 成交日估值(%) | 估值偏离（BP） |
| 悦达集团 | 19 悦达 MTN002 | 2020/10/30 | 1.9699 | 18,047.99 | 100.27 | 6.35 | 6.34 | 0.82 |
| 永煤控股 | 20 永煤 MTN001 | 2020/10/26 | 1.4466+1 | 9,808.94 | 98.08 | 6.29 | 7.23 | -93.42 |
| 营口港务集团 | 16 营口港 MTN002 | 2020/10/28 | 0.8986+5+N | 7,459.05 | 99.46 | 6.10 | 5.36 | 73.62 |
| 北部湾港集团 | 20 北部湾 MTN005 | 2020/10/27 | 2.9616+3+N | 6,870.82 | 98.15 | 6.50 | 5.68 | 82.28 |
| 郑地集团 | 17 郑州地产 PPN001 | 2020/10/27 | 1.5425 | 5,970.33 | 99.51 | 6.11 | 3.97 | 214.08 |
| 非国有企业主体（单笔交易成交额前五） | | | | | | | | |
| 发行人简称 | 债券简称 | 交易日 | 剩余期限（年） | 成交额（万元） | 收盘净价 | 收盘到期收益率（%） | 成交日估值(%) | 估值偏离（BP） |
| 阳光城 | 20 阳光城 MTN003 | 2020/10/29 | 1.9863+2 | 143,000.00 | 100.00 | 6.80 | 7.05 | -24.89 |
| 蓝光发展 | 20 蓝光 MTN002 | 2020/10/28 | 1.9068 | 41,176.80 | 98.06 | 8.12 | 8.68 | -56.05 |
| 国美电器 | 16 国美 03 | 2020/10/30 | 1.5178 | 36,175.44 | 98.00 | 8.99 | 16.08 | -709.46 |
| 宝龙实业 | 19 宝龙 MTN002 | 2020/10/28 | 1.6466+3+N | 23,143.45 | 100.62 | 7.15 | 7.15 | 0.66 |
| 尧柏水泥 | 20 尧柏水泥 MTN001 | 2020/10/30 | 2.8384 | 19,998.92 | 99.99 | 6.99 | 7.06 | -7.13 |
| 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 投机型高收益债活跃度小幅上升，紫光集团、青海国资引发市场哗然

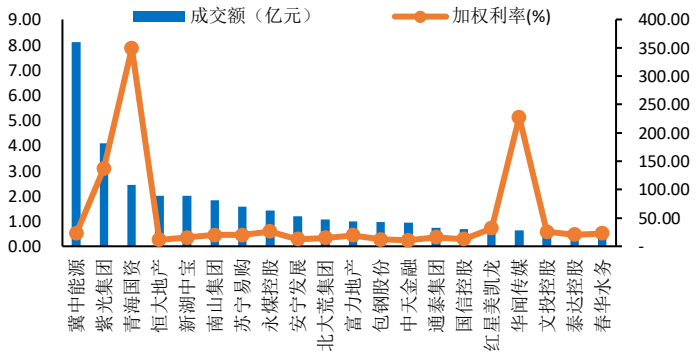
**本周投机型高收益债整体活跃度小幅上升，成交规模较上周增长9.86%，受青海国资等主体不行使赎回权导致利差走阔的影响，加权成交收益率大幅攀升至60.02%，国企类交投情绪不佳，民营类主体呈短久期、小额高频博弈的特征。**本周投机型高收益债成交额37.59亿元，占高收益债总成交额的14.83%，较上周增加3.37亿元，成交笔数279笔，加权成交利率显著攀升至60.02%，涉及61个主体。本周**城投类**主体成交规模为3.70亿，较上周减少8.47%，加权成交利率小幅增加至17.32%。**非城投国企**仍以煤炭、综合等行业债券交投为主，本周**冀中能源**维持交投热度，累计成交额8.11亿元，加权成交利率22.70%，加权估值偏离1574.22BP，债务风险化解尚在进行中，受“15青国投MTN002”不行权的负面事件影响，**青海国资**永续债估值跃升，**华闻传媒**本金兑付存在不确定性，收益率大幅攀升；**民营主体**方面，**地产、有色金属、批发和零售业**等行业交投活跃，以**恒大地产、新湖中宝、富力地产**为代表的地产高收益债本周交投活跃度与上周持平；**有色金属行业**，**南山集团**持续保持活跃，本周累计交易2.57亿，大额成交[4]收盘到期收益率分布在19-22%，低于中债估值和上周成交区间；批发和零售行业，**苏宁易购**和**国美电器**本周交投活跃，**苏宁易购**本周临到期债成交在估值水平，含权债显著低于估值成交。

**图 7 10%及以上高收益债成交分布**




数据来源：Choice，中诚信国际整理

**图 8 10%及以上高收益债成交额前二十主体**




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[5]**

| 城投主体（单笔交易成交额前五） | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 发行人简称 | 债券简称 | 交易日 | 剩余期限(年) | 成交额（万元） | 收盘价（净价） | 收盘到期收益率(%) | 成交日估值(%) | 估值偏离（BP） |
| 安宁发展 | 18安发专项01 | 2020/10/29 | 4.8575 | 11,882.78 | 92.00 | 12.38 | 8.66 | 371.59 |
| 通泰集团 | 16通泰控股MTN001 | 2020/10/28 | 0.9096+5+N | 7,280.00 | 91.00 | 15.79 | 6.41 | 938.16 |

[4] 单笔成交金额大于1000万的交易。
[5] 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。

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 桃源经投 | 18 桃源经开债 01 | 2020/10/27 | 4.8438 | 3,425.65 | 85.49 | 15.05 | 8.26 | 679.52 |
| 春华水务 | 16 春华水务 MTN003 | 2020/10/27 | 0.9644 | 3,420.53 | 85.49 | 21.38 | 21.31 | 7.13 |
| 泰达控股 | 19 泰达 01 | 2020/10/28 | 1.3178+2 | 2,455.99 | 84.88 | 10.82 | 9.21 | 160.70 |
| 非城投国企主体（单笔交易成交额前五） | | | | | | | | |
| 发行人简称 | 债券简称 | 交易日 | 剩余期限(年) | 成交额(万元) | 收盘价(净价) | 收盘到期收益率(%) | 成交日估值(%) | 估值偏离(BP) |
| 冀中能源 | 20 冀中能源 SCP004 | 2020/10/28 | 0.0546 | 25,741.51 | 99.05 | 17.53 | 6.64 | 1,088.75 |
| 紫光集团 | 17 紫光 PPN004 | 2020/10/29 | -0.0055[6] | 15,933.73 | 99.59 | 77.45 | 32.37 | 4,508.22 |
| 永煤控股 | 18 永煤 MTN001 | 2020/10/30 | 0.2514 | 11,278.00 | 94.20 | 29.92 | 6.76 | 2,316.29 |
| 包钢股份 | 18 包钢 PPN001 | 2020/10/26 | 0.5397 | 9,665.00 | 96.80 | 12.27 | 6.70 | 556.83 |
| 北大荒集团 | 16 北大荒 MTN002 | 2020/10/30 | 1.9753+3+N | 8,820.00 | 84.00 | 15.07 | 9.16 | 590.62 |
| 非国有企业主体（单笔交易成交额前五） | | | | | | | | |
| 发行人简称 | 债券简称 | 交易日 | 剩余期限(年) | 成交额(万元) | 收盘价(净价) | 收盘到期收益率(%) | 成交日估值(%) | 估值偏离(BP) |
| 新湖中宝 | 18 新湖中宝 MTN001 | 2020/10/26 | 0.4027 | 11,568.40 | 96.40 | 15.29 | 15.88 | -59.40 |
| 中天金融 | 20 中天金融 MTN002 | 2020/10/27 | 2.7014 | 9,267.00 | 92.67 | 10.72 | 10.71 | 0.84 |
| 红星美凯龙 | 18 美凯龙 MTN002 | 2020/10/30 | 0.4795 | 6,709.27 | 89.00 | 31.74 | 8.76 | 2,297.89 |
| 恒大地产 | 19 恒大 01 | 2020/10/29 | 0.5068+2 | 5,669.63 | 89.25 | 11.37 | 31.09 | -1,972.03 |
| 南山集团 | 16 南山 01 | 2020/10/30 | 0.3616 | 4,393.01 | 94.86 | 19.68 | 23.36 | -368.13 |
| 数据来源：choice，中诚信国际整理 | | | | | | | | |

## 2. 估值偏离：国企类主体成交偏离分化，民企地产、有色等交投情绪良好[7]

**估值偏离度方面，民营地产、有色金属、批发和零售业等行业债券普遍低于估值成交；部分煤炭行业国企延续高于估值异常成交；城投债各区域成交估值偏离度持续分化。**2020年10月26日至11月1日，成交额1000万元及以上的高收益债券总计334只（成交额占总成交额的96.65%），受**紫光集团**、**青海国资**等含权债成交估值高度偏离的影响，加权平均估值偏离抬升至324BP，加权平均估值偏离度为18.05%[8]，较上周增加3.5个百分点。**高于估值成交方面，本周紫光集团**债券价格大幅下跌，系市场传闻公司拟不赎回“15紫光PPN006”引发二级抛售，本周估值偏离度最高，**青海国资**公告不赎回“15青国投MTN002”，“假永续”变“真永续”，市场舆论哗然。**冀中能源、永煤控股**等国企类主体债券成交收益率显著高于中债估值；此外，本周江苏（苏州、镇江等市）、四川等区域城投债呈现高于估值成交。**低于估值成交方面，**本周民营地产、有色金属、批发和零售业类债券市场情绪继续

[6] 17 紫光 PPN004 到期日是 2020/10/31，实际兑付日为 2020/11/2。
[7] 本报告定义的估值偏离度指（成交到期收益率-成交日中债估值）/成交日中债估值*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。若估值偏离度>0，则为高估值偏离异常成交；若估值偏离度<0，则为低估值偏离异常成交。
[8] 本报告采用的加权平均估值偏离及加权平均估值偏离度以单笔交易成交金额为权重加权计算。

恢复，成交收益率显著低于交易日中债估值；此外，本周湖北、湖南及山东等区域城投债也呈现低估值成交。低于估值成交的**民营企业**主体主要为**国美电器、南山集团、恒大地产、魏桥铝电**等，本周**国美电器**交易总额达8.28亿，多只债券低于估值成交，价格创阶段性高位，上半年公司获得拼多多和京东的战略支持，有望提升行业竞争力；**魏桥铝电**本周含权债交易较活跃，到期收益率逐笔下降，2020年上半年公司业绩小幅改善。

**表 4 成交偏离大的高收益债[9]**

| 高估值成交(偏离度排名前十) | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 发行人简称 | 债券简称 | 交易日 | 剩余期限(年) | 成交额(万元) | 收盘价(净价) | 收盘到期收益率(%) | 成交日估值(%) | 估值偏离度 |
| 紫光集团 | 17 紫光 PPN005 | 2020/10/30 | 0.0355 | 2,141.50 | 70.20 | 909.63 | 33.31 | 2630.69% |
| 冀中能源 | 20 冀中能源 SCP003 | 2020/10/28 | 0.0164 | 1,970.00 | 98.50 | 53.44 | 6.63 | 705.62% |
| 广汇集团 | 18 广汇实业 MTN001 | 2020/10/29 | 0.8219 | 1,459.20 | 72.92 | 53.95 | 8.13 | 563.55% |
| 启迪环境 | 17 桑德 MTN001 | 2020/10/26 | 1.1918+5+N | 3,990.00 | 56.60 | 69.03 | 15.42 | 347.57% |
| 永煤控股 | 18 永煤 MTN001 | 2020/10/30 | 0.2514 | 11,278.00 | 94.20 | 29.92 | 6.76 | 342.84% |
| 潍坊水务 | 15 潍坊水务 MTN001 | 2020/10/30 | 0.0683 | 1,967.20 | 98.41 | 24.86 | 6.70 | 271.24% |
| 红星美凯龙 | 18 美凯龙 MTN002 | 2020/10/30 | 0.4795 | 6,709.27 | 89.00 | 31.74 | 8.76 | 262.22% |
| 美好置业 | 18 美好置业 MTN001 | 2020/10/29 | 0.2022 | 1,080.30 | 90.20 | 55.48 | 17.01 | 226.09% |
| 晟晏集团 | 16 晟晏债 | 2020/10/29 | 0.5425 | 1,964.21 | 90.28 | 27.10 | 10.18 | 166.07% |
| 国投集团 | 17 并国投 PPN002 | 2020/10/28 | 0.1148 | 38,883.78 | 99.70 | 8.38 | 3.18 | 163.41% |
| 低估值成交(偏离排名前十) | | | | | | | | |
| 发行人简称 | 债券简称 | 交易日 | 剩余期限(年) | 成交额(万元) | 收盘价(净价) | 收盘到期收益率(%) | 成交日估值(%) | 估值偏离度 |
| 中国万达集团 | 17 万集 03 | 2020/10/30 | 1.8959 | 1,500.00 | 100.00 | 7.97 | 30.28 | -73.68% |
| 南山集团 | 19 南山 01 | 2020/10/27 | 0.2192+1 | 1,482.08 | 98.19 | 6.84 | 24.38 | -71.94% |
| 恒大地产 | 19 恒大 01 | 2020/10/30 | 0.5068+2 | 3,712.83 | 89.09 | 11.46 | 31.34 | -63.45% |
| 富力地产 | 16 富力 05 | 2020/10/26 | 0.4274+2 | 1,293.45 | 91.30 | 7.98 | 20.87 | -61.75% |
| 国美电器 | 18 国美 01 | 2020/10/30 | 0.1342+4 | 1,301.85 | 99.00 | 8.08 | 19.74 | -59.07% |
| 魏桥铝电 | 16 魏桥 05 | 2020/10/29 | 0.9562+2 | 8,962.87 | 92.35 | 6.93 | 14.99 | -53.73% |
| 苏宁易购 | 18 苏宁 07 | 2020/10/29 | 1.0384+2 | 1,334.99 | 81.00 | 12.80 | 23.70 | -45.97% |
| 祥源控股 | 16 祥源债 | 2020/10/30 | 0.9068 | 3,000.00 | 100.00 | 6.93 | 12.36 | -43.96% |
| 青海国资 | 15 青国投 MTN002 | 2020/10/30 | 5.0110+5+N | 4,531.70 | 75.50 | 14.83 | 22.60 | -34.40% |
| 贵安开投 | 18 贵安 01 | 2020/10/29 | 0.4795+4 | 4,951.40 | 97.30 | 8.32 | 11.66 | -28.64% |

数据来源：choice，中诚信国际研究院

[9] 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，按估值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 | | | | | | | |
| 新华联控股有限公司 | 2020-11-04 | 19 新华联控 MTN001 | 未按时兑付利息 | 60.60/28.60 | C | 民营企业 | 新华联控股有限公司于 2019 年 4 月 30 日公开发行 2019 年度第一期中期票据(债项简称:19 新华联控 MTN001),首年付息日为 2020 年 4 月 30 日。2020 年 4 月 27 日,新华联控股有限公司 2019 年度第一期中期票据第二次持有人会议召开,所有债券持有人一致同意与新华联控签订了《利息延期兑付协议》,同意将“19 新华联控 MTN001”第一个计息年度利息兑付日延期到 2020 年 10 月 31 日(此日为法定节假日,顺延至 11 月 2 日)兑付。截至实际利息兑付日营业终了,新华联控未能按照约定将“19 新华联控 MTN001”利息资金按时足额划至托管机构,已构成实质违约。 |
| 青海省国有资产投资管理有限公司 | 2020-10-30 | 15 青国投 MTN002 | 不行使永续债赎回权 | 133.20/0 | AA+ | 地方国有企业 | 发布永续债赎回公告一个月后,青海国资于 10 月 29 日再次公告称将不行使永续债赎回权,10 月 30 日,大公国际将青海国资评级展望调整为负面。 |
| 华闻传媒投资集团股份有限公司 | 2020-11-03 | 18 华闻传媒 MTN001\17 华闻传媒 MTN001 | 本息展期 | 23/0 | AA- | 国有企业 | 【18 华闻传媒 MTN001】2020 年度第二次持有人会议审议并通过:华闻传媒将于 2020 年 11 月 9 日,以未偿付本金全额为基数,按原利率向全体持有人支付自上一付息日至 2020 年 11 月 8 日的相应利息 4,680.00 万元,并兑付本期中票持有人所持份额的 30%,金额为 39,000.00 万元;未支付部分的本金 91,000.00 万元,将在原兑付日后展期 2 年偿付.<br>【17 华闻传媒 MTN001】持有人会议通过在向全体持有人支付到期利息并兑付 30%本金基础上,对未支付部分的本金 70,000.00 万元将在原兑付日后展期 2 年偿付. |
| 华晨汽车集团控股有限公司 | 2020-10-29 | 19 华集 01 | 触发交叉违约 | 233/10 | BB | 地方国有企业 | 华晨集团未按时兑付“17 华汽 05”本息,根据《华晨汽车集团控股有限公司公开发行 2019 年公司债券之债券受托管理协议》“第十一条违约事件”中“甲方(华晨集团)或甲方合并范围内子公司,持股比例 20%及以上的子公司,核心子公司或其他关联方等在任何公司债,企业债,资产支持证券,银行间债务融资工具或境外债券,金融机构贷款(包括银行贷款,信托贷款,财务公司贷款等)等债务项下出现或可能出现违约或被宣布提前到期的债务金额超过 1 亿元.”华晨集团已触发交叉违约条款. |
| 违约后续处置进展 | | | | | | | |
| 本周无 | | | | | | | |
| 负面评级调整事项[10] | | | | | | | |

[10] 本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。

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **上海巴安水务股份有限公司** | 2020-11-04 | 发债主体 | 主体评级下调 | 4/4 | CCC | 民营企业 | 2020 年 11 月 3 日，中诚信国际将巴安水务的主体等级由 B 调降至 CCC,并将主体继续列入可能降级的观察名单。 |
| **巴彦淖尔市河套水务集团有限公司** | 2020-10-29 | 12 河套水务债/PR 河套债 | 主体及债项等级下调 | 6/0 | AA- | 地方国有企业 | 2020 年 10 月 29 日，中证鹏元将河套水务的主体等级由 AA 下调为 AA-，将“12 河套水务债”“PR 河套债”的债项等级由 AA+下调为 AA |
| **隆鑫控股有限公司** | 2020-10-27 | 16 隆鑫 MTN001 | 主体及债项等级下调 | 6/0 | BB+ | 民营企业 | 2020 年 10 月 26 日，上海新世纪将隆鑫控股的主体等级及“16 隆鑫 MTN001”的债项等级由 A 下调至 BB+ |
| **被列入评级观察名单** | | | | | | | |
| 本周无 | | | | | | | |
| 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

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD
ADD: Building 6, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan hutong, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng district, Beijing, 100020
TEL:（86010）66428877
FAX:（86010）66426100
SITE: http://www.ccxi.com.cn