

2020-3-17

# 市场交易评级周报

2020年第10期 总第144期

(2020.3.9—3.13)



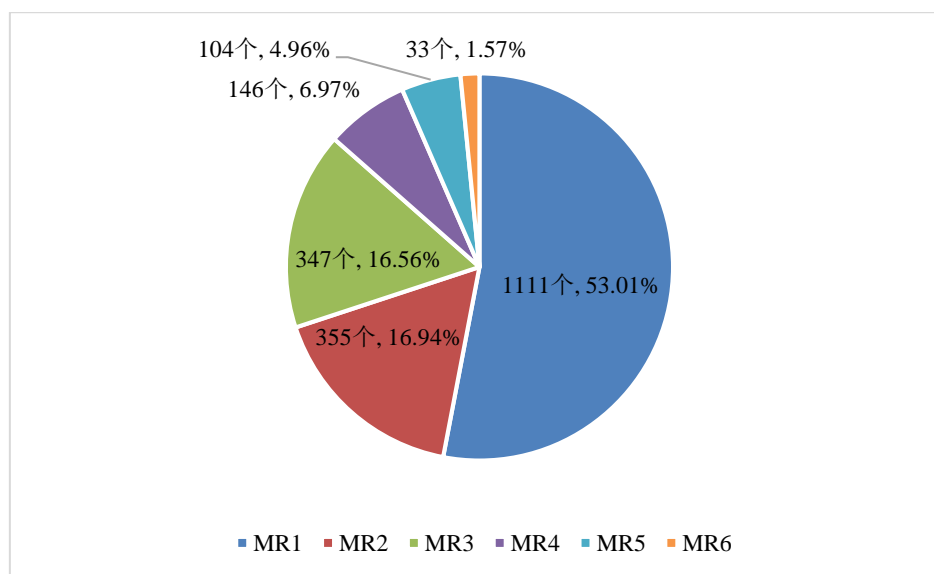
# 市场交易评级周报

(2020.3.9—3.13)

## 一、市场交易评级<sup>1</sup>结果统计

本周银行间和交易所债券市场共有 1470 期债券发生 2096 次交易，在下文分析中上述交易样本将作为市场交易评级对象。

通过对上述交易样本的分析和评估（见图 1），共有 1959 个债券交易样本的市场交易评级为 MR1~MR4，占全部交易样本的 93.47%；共有 137 个债券交易样本的市场交易评级为 MR5 和 MR6，占全部交易样本的 6.53%。



注：MR1~MR6 为市场交易评级结果，数字越大，表明债券的信用风险越高

资料来源：联合资信 COS 系统

图 1 本周市场交易评级情况统计

<sup>1</sup> 市场交易评级方法见附件。2018 年第 13 期起，市场交易评级对象由银行间债券市场发行和交易的短期融资券、超短期融资券、中期票据和企业债扩充至银行间和交易所债券市场发行和交易的短期融资券、超短期融资券、中期票据、企业债和公司债，但不包含中国国家铁路集团有限公司及中央汇金投资有限责任公司发行的债券、私募债、浮动利率债券和永续期债券。对于同一日在银行间和交易所均交易的企业债券，选取收益率较高的作为统计样本。

## 二、建议适当关注的债券<sup>2</sup>

### 1. 市场交易评级为 MR6 和 MR5 债券<sup>3</sup>

根据市场交易评级结果，本周银行间和交易所债券市场上市场交易评级为 MR6 的债券交易样本涉及 12 家企业所发 12 期债券，市场交易评级为 MR5 的债券交易样本涉及 40 家企业所发 55 期债券（见表 1），建议投资者予以适当关注。

从关注债券的级别分布看，AA<sup>+</sup>级债券的数量最多（36 期），在关注债券中的占比为 53.73%；其次为 AA 级债券（31 期），在关注债券中的占比为 46.27%。

从关注债券的发行人所属行业<sup>4</sup>看，发行人主要集中在建筑与工程行业（12 家）和房地产开发行业（7 家），在发行人总家数<sup>5</sup>中的占比分别为 23.53%和 13.73%。

表 1 本周市场交易评级为 MR6 和 MR5 的债券汇总表

债券简称	发行人	行业	信用等级	市场交易评级
18 新湖中宝 MTN001	新湖中宝股份有限公司	房地产开发	AA <sup>+</sup>	MR6
18 广汇汽车 MTN002	广汇汽车服务集团股份有限公司	汽车零售	AA <sup>+</sup>	MR6
18 广汇汽车 MTN001			AA <sup>+</sup>	MR5
17 桑德 MTN002	启迪环境科技发展股份有限公司	环境与设施服务	AA <sup>+</sup>	MR6
17 红豆 01	红豆集团有限公司	服装、服饰与奢侈品	AA <sup>+</sup>	MR6
17 广汇 03	广汇能源股份有限公司	石油天然气勘探与生产	AA <sup>+</sup>	MR6
16 普湾债/PR 普湾债	大连普湾工程项目管理有限公司	建筑与工程	AA <sup>+</sup>	MR6
18 华闻传媒 MTN001	华闻传媒投资集团股份有限公司	出版	AA	MR6
18 顾家 MTN001	顾家集团有限公司	家庭装饰品	AA	MR6
18 福星科技 MTN001	湖北福星科技股份有限公司	房地产开发	AA	MR6
17 未名债	山东未名生物医药股份有限公司	生物科技	AA	MR6
16 春华水务 MTN002	呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司	水务	AA	MR6
15 花样年	花样年集团（中国）有限公司	房地产开发	AA	MR6
20 山煤 CP001	山西煤炭进出口集团有限公司	贸易公司与工业品经销商	AA <sup>+</sup>	MR5
20 龙翔投资 MTN001	龙翔投资控股集团有限公司	复合型公用事业	AA <sup>+</sup>	MR5
20 兰花 CP001	山西兰花煤炭实业集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AA <sup>+</sup>	MR5
20 福建阳光 SCP002	福建阳光集团有限公司	房地产开发	AA <sup>+</sup>	MR5
20 福建阳光 SCP001			AA <sup>+</sup>	MR5
20 北辰科技 CP002	天津北辰科技园区总公司	房地产开发	AA <sup>+</sup>	MR5
20 北辰科技 CP001			AA <sup>+</sup>	MR5
19 北辰科技 MTN003			AA <sup>+</sup>	MR5
19 悦达 CP001	江苏悦达集团有限公司	综合类行业	AA <sup>+</sup>	MR5
19 蓝光 02	四川蓝光发展股份有限公司	房地产开发	AA <sup>+</sup>	MR5
16 蓝光 01			AA <sup>+</sup>	MR5

<sup>2</sup> 对于具有多个信用评级结果的债券（短融和超短融为主体评级，其他债券为债项评级），将按照较低的信用等级统计；对于具有多个市场交易评级结果的债券，将按照数字较大的市场交易评级统计。

<sup>3</sup> 本部分不包括担保方式为第三方担保的债券、信用评级为 AAA 级或 C 级的债券。

<sup>4</sup> 发行人行业分类采用 Wind 四级行业分类标准，行业分布统计不含综合类行业，以下同。

<sup>5</sup> 市场交易评级为 MR5 和 MR6 的债券共涉及 51 家发行人，其中广汇汽车服务集团股份有限公司所发债券出现市场交易评级分别为 MR5 和 MR6 的情况。

18 渝化医 MTN001	重庆化医控股（集团）公司	基础化工	AA+	MR5
18 西部矿业 MTN002	西部矿业集团有限公司	金属非金属	AA+	MR5
18 鲁商 MTN001	山东省商业集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
18 鲁宏桥 MTN006	山东宏桥新材料有限公司	铝	AA+	MR5
18 鲁宏桥 MTN005			AA+	MR5
18 鲁宏桥 MTN004			AA+	MR5
18 鲁宏桥 MTN003			AA+	MR5
16 宏桥 03			AA+	MR5
16 宏桥 01			AA+	MR5
18 鸿商产业 MTN002	鸿商产业控股集团有限公司	多领域控股	AA+	MR5
17 中南 01	江苏中南建设集团股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
17 恒逸 MTN001	浙江恒逸集团有限公司	化纤	AA+	MR5
17 碧水源 MTN003	北京碧水源科技股份有限公司	环境与设施服务	AA+	MR5
16 狮桥债	狮桥融资租赁（中国）有限公司	其他多元金融服务	AA+	MR5
16 联泰 01	广东省联泰集团有限公司	建筑与工程	AA+	MR5
14 津临港 MTN003	天津临港建设开发有限公司	海港与服务	AA+	MR5
20 佳源创盛 MTN002	佳源创盛控股集团有限公司	消费品经销商	AA+	MR5
20 佳源创盛 MTN001			AA+	MR5
16 佳源 07			AA	MR5
16 佳源 01			AA	MR5
20 亚厦 SCP002	亚厦控股有限公司	建筑与工程	AA	MR5
20 亚厦（疫情防控债）SCP001			AA	MR5
20 辽渔 SCP001	辽渔集团有限公司	综合类行业	AA	MR5
20 步步高（疫情防控债）MTN001	步步高投资集团股份有限公司	百货商店	AA	MR5
19 步步高 MTN001			AA	MR5
19 宣城城投 MTN001	宣城市建设投资经营有限公司	建筑与工程	AA	MR5
19 西安浐灞 MTN002	西安市浐灞河发展有限公司	建筑与工程	AA	MR5
19 秦巴新城债 01/19 秦投 01	四川秦巴新城投资集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
19 鲁星 01	山东三星集团有限公司	食品加工与肉类	AA	MR5
18 濮阳投资 MTN001	濮阳投资集团有限公司	综合类行业	AA	MR5
18 农十二师 MTN001	新疆生产建设兵团第十二师国有资产经营（集团）有限责任公司	综合类行业	AA	MR5
18 龙控 MTN001	龙城旅游控股集团有限公司	酒店、度假村与豪华游轮	AA	MR5
18 六盘水交 MTN001	六盘水市交通投资开发有限责任公司	建筑与工程	AA	MR5
18 开封基建 MTN001	开封新区基础设施建设投资有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18 富源实业 MTN001	遂宁市富源实业有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18 蚌埠高新 MTN001	蚌埠高新投资集团有限公司	综合类行业	AA	MR5
17 湘潭九华 MTN002	湘潭九华经济建设投资有限公司	建筑与工程	AA	MR5
15 湘潭九华债/PR 湘九债			AA	MR5
17 都新城 01/17 都江堰	都江堰新城建设投资有限责任公司	建筑与工程	AA	MR5
16 景峰 01	湖南景峰医药股份有限公司	西药	AA	MR5
16 锦州华信 MTN001	锦州华信资产经营（集团）有限公司	综合类行业	AA	MR5
15 娄底经开债/PR 娄开债	湖南省娄底经济技术开发区投资建设集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
14 靖江港债/PR 靖江港	靖江港口集团有限公司	海港与服务	AA	MR5

注：1. 短融、超短融的信用等级为其主体评级，中票、公司债和企业债的信用等级为其债项评级，以下同；2. 对于银行间和交易所市场债券简称不同的企业债，债券简称显示为“银行间简称/交易所简称”

资料来源：联合资信 COS 系统

## 2. 市场交易评级与传统评级差异较大债券

从市场交易评级和传统评级差异的结果来看，本周债券市场有 34 期债券需要适当

关注（见表 2）。

从本周关注债券的级别分布看，AAA 级债券的数量为 20 期，在关注债券中的占比最高，为 58.82%，其次为 AA<sup>+</sup>级债券（13 期），在关注债券中的占比为 38.24%。AA 级债券仅有 1 期，在关注债券中的占比为 2.94%。

从本周关注债券的发行人所属行业看，发行人主要集中在房地产开发行业（4 家），在发行人总家数中的占比为 14.81%。

表 2 本周市场交易评级与传统评级差异较大债券汇总表

债券简称	发行人	行业	信用等级	相差子级（次）			
				-2	-3	-4	-5
11 海航 02	海南航空控股股份有限公司	航空	AAA	--	--	--	5
18 渝信 01	同方国信投资控股有限公司	资产管理与托管银行	AAA	--	--	--	3
18 渝信 03			AAA	--	--	--	1
15 渝信 02			AAA	--	--	3	--
17 渝信 02			AAA	--	--	2	--
15 渤租 01			渤海租赁股份有限公司	其他多元金融服务	AAA	--	--
16 南山 01	南山集团有限公司	金属非金属	AAA	--	--	--	1
16 南山 07			AAA	--	--	--	1
19 恒大 01	恒大地产集团有限公司	房地产开发	AAA	--	--	5	--
18 新城控股 MTN003	新城控股集团股份有限公司	房地产开发	AAA	--	--	3	--
18 新控 05			AAA	--	--	1	--
18 金堂国资 MTN001	金堂县国有资产投资经营有限责任公司	综合支持服务	AAA	--	--	2	--
18 平煤化 MTN001	中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	综合类行业	AAA	--	--	2	--
20 平煤化 CP001			AAA	--	--	1	--
18 华汽债 02/18 华汽 02	华晨汽车集团控股有限公司	汽车制造	AAA	--	--	1	--
15 金光纸业 MTN001	金光纸业（中国）投资有限公司	纸制品	AAA	--	--	1	--
18 桃源经开债 01/18 桃源 01	桃源县经济开发区开发投资有限公司	建筑与工程	AAA	--	--	1	--
18 广汇汽车 MTN002	广汇汽车服务集团股份公司	汽车销售	AA <sup>+</sup>	--	--	4	--
18 广汇汽车 MTN001			AA <sup>+</sup>	--	4	--	--
16 普湾债/PR 普湾债	大连普湾工程项目管理有限公司	建筑与工程	AA <sup>+</sup>	--	--	2	--
17 红豆 01	红豆集团有限公司	服装、服饰与奢侈品	AA <sup>+</sup>	--	--	2	--
17 桑德 MTN002	启迪环境科技发展股份有限公司	环境与设施服务	AA <sup>+</sup>	--	--	2	--
17 广汇 03	广汇能源股份有限公司	石油天然气勘探与生产	AA <sup>+</sup>	--	--	1	--
18 新湖中宝 MTN001	新湖中宝股份有限公司	房地产开发	AA <sup>+</sup>	--	--	1	--
16 魏桥 05	山东魏桥铝电有限公司	铝	AAA	--	4	--	--
19 融信 01	融信（福建）投资集团有限公司	房地产开发	AAA	--	3	--	--
16 清控 02	清华控股有限公司	多领域控股	AAA	1	2	--	--
17 碧水源 MTN003	北京碧水源科技股份有限公司	环境与设施服务	AA <sup>+</sup>	--	3	--	--
18 鲁商 MTN001	山东省商业集团有限公司	综合类行业	AA <sup>+</sup>	--	3	--	--
20 山煤 CP001	山西煤炭进出口集团有限公司	贸易公司与工业品经销商	AA <sup>+</sup>	--	3	--	--
17 万集 01	万达集团股份有限公司	电子制造服务	AA <sup>+</sup>	--	3	--	--
16 狮桥债	狮桥融资租赁（中国）有限公司	其他多元金融服务	AA <sup>+</sup>	1	2	--	--
19 五江轻化 MTN001	湖南五江轻化集团有限公司	金属与玻璃容器	AA <sup>+</sup>	3	--	--	--
16 佳源 01	佳源创盛控股集团有限公司	消费品经销商	AA	4	--	--	--

注：市场交易评级较传统评级低 n 个子级以-n 表示  
资料来源：联合资信 COS 系统

**附件：**

## 市场交易评级方法简介

市场交易评级是一种基于债券市场价格的评级，通过公开市场上的债券交易价格来反映交易双方对该债券风险的判断，并据此推论出该债券的信用等级。在市场有效性的假说下，关于债券的公开与非公开信息都可以迅速反映在其市场价格上，因而通过分析债券的市场交易评级，可以尽早发现债券发行人的风险信息。与传统评级相比，市场交易评级具有反应迅速、时效性强等特点，可以为市场提供一定的信用风险预警。与此同时，由于债券的市场交易价格会经常受到各种信息的干扰而频繁变动，其稳定性不如传统评级。

联合资信市场交易评级是根据市场交易评级原理，通过比较债券的收益率与联合资信编制的非金融企业债券收益率曲线的关系，给出债券的市场交易评级，并提醒投资者关注市场交易评级中风险较高的债券（发行人）和市场交易评级与传统评级差异较大的债券。市场交易评级方法如下：

首先，选定评级对象。市场交易评级的研究对象为银行间债券市场和交易所债券市场的短期融资券、超短期融资券、中期票据、企业债和公司债，但不包含中国铁路总公司发行的债券、私募债、浮动利率债券和永续期债券以及日交易量较低（银行间债券市场日交易量小于 1000 万，或交易所债券市场日交易量小于 500 万）和研究期限较短（研究期限小于 0.5 年）的债券。存续债券价格均采用实际交易价格，不采用报价和估值，以根据收盘价格推算出的收盘收益率作为其收益率。新发行债券选用票面利率作为收益率。

其次，确定市场交易评级。根据非金融企业债券收益率曲线确定相邻市场交易评级的分界线，通过比较债券的收益率与分界线上相同剩余期限收益率水平确定债券的市场交易评级。在计算样本中含有选择权债券的剩余期限时，我们将分两种情况考虑。以某发行期限为“3+2”的中票为例，若该债券已经发行或存续了 1.3 年，则剩余期限为  $3-1.3=1.7$  年；若该债券已经发行或存续了 3.5 年，则剩余期限为  $3+2-3.5=1.5$  年。市场交易评级结果目前用 MR1~MR6 的形式表示，分别对应 AAA、AA<sup>+</sup>、AA、AA<sup>-</sup>、A<sup>+</sup> 和 A<sup>+</sup> 以下级别的收益率水平。数字越大，表明债券的信用风险越高。

最后，确定关注债券。我们将市场交易评级为 MR6 和 MR5 的债券列入风险关注列表，提醒投资者予以关注。另外，若市场交易评级低于传统评级 2 个或 3 个子级且一周内出现 3 次以上（含），或低于信用等级 4 个子级以上（含），建议投资者对该债券适当关注。根据我国债券市场交易频繁程度，我们将按周撰写市场交易评级报告，统计当周关注债券，提示风险。

目前，由于数据缺乏，我们编制的收益率曲线的最低级别为 A<sup>+</sup>级，导致对于市场交易评级为 MR6 的债券的信用风险无法进一步区分。随着债券市场交易的逐渐成熟，我们将逐步丰富非金融企业债券收益率曲线，完善市场交易评级的级别划分，为投资者提供更为精准的信用风险信息。