

2018-7-10

# 市场交易评级周报

2018 年第 25 期 总第 61 期

(2018.7.2~7.6)



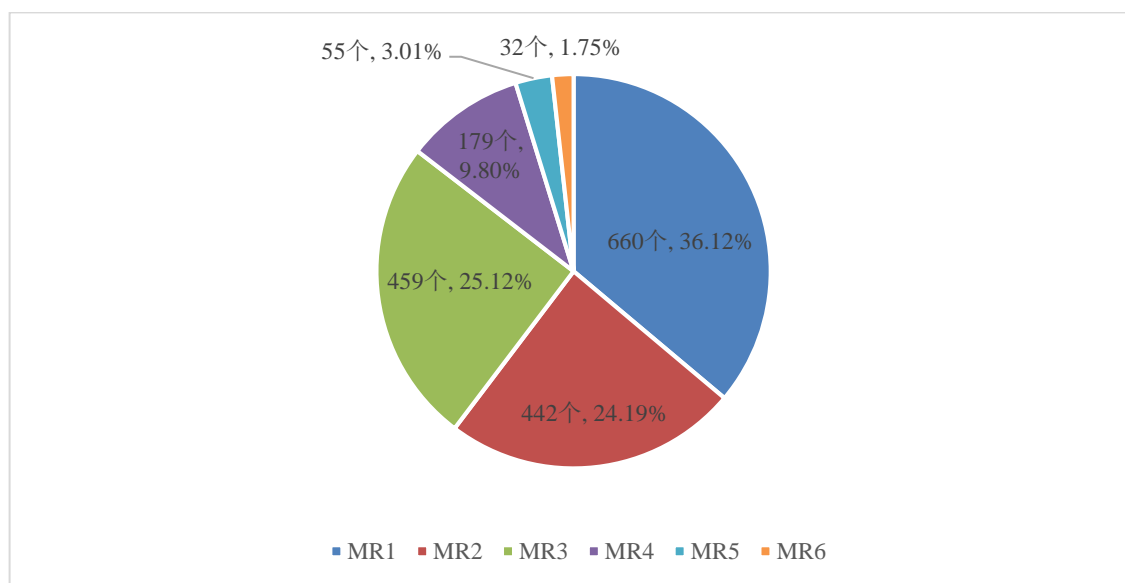
# 市场交易评级周报

(2018.7.2~7.6)

## 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 1272 期债券发生 1827 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 1740 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 95.24%；共有 87 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 4.76%。



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。从 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，但不包含中国铁路总公司发行的债券、私募债、浮动利率债券和可续期债券。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 14 家企业所发 16 期债券，市场交易评级为 MR5 的债券交易样本涉及 44 家企业所发 45 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 级债券的数量较多（42 期），在关注债券中的占比最高（68.85%）；其次为 AA+级债券（19 期），在关注债券中的占比为 31.15%。

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和房地产开发行业，分别有 11 家和 7 家，在发行人总家数中的占比分别为 19.64%和 12.50%。

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
15 融创 02	融创房地产集团有限公司	房地产开发	AA+	MR6
13 鄂供销债	湖北省供销合作社有资产经营管理公司	消费品经销商	AA+	MR6
PR 七城投	七台河市城市建设投资发展有限公司	建筑与工程	AA	MR6
12 七台河债			AA	MR5
16 泰岳软件 MTN001	北京神州泰岳软件股份有限公司	信息科技咨询与其它服务	AA	MR6
13 豫盛润债	河南盛润控股集团有限公司	多领域控股	AA	MR6
16 现代牧业 MTN001B	现代牧业（集团）有限公司	食品加工与肉类	AA	MR6
16 国创 01	国创高科实业集团有限公司	公路运输	AA	MR6
16 太安债	广东太安堂药业股份有限公司	中药	AA	MR6
14 华南工业 MTN001	华南国际工业原料城（深圳）有限公司	房地产开发	AA	MR6
16 西王 01	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA	MR6
16 西王 03			AA	MR6
15 西王 01			AA	MR6
16 茂业 02	深圳茂业商厦有限公司	百货商店	AA	MR6
PR 镇交投	镇江交通产业集团有限公司	综合类行业	AA	MR6
16 九华双创债	湘潭九华经济建设投资有限公司	建筑与工程	AA	MR6
PR 湘九华			AA+	MR5
11 中孚债	河南中孚实业股份有限公司	铝	AA	MR6
16 金科地产 MTN001	金科地产集团股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
18 汉当科 SCP001	武汉当代科技产业集团股份有限公司	西药	AA+	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，以下同。

<sup>5</sup> 市场交易评级为 MR6 和 MR5 的债券共涉及 56 家企业，其中 2 个发行人的所发债券分别出现市场交易评级为 MR5 和 MR6 的情况。

18 万达 MTN002	万达集团股份有限公司	电子制造服务	AA+	MR5
18 万达 CP001			AA+	MR5
12 昆钢控股债	昆明钢铁控股有限公司	综合类行业	AA+	MR5
16 东旭 01	东旭集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
18 杉杉 CP001	杉杉集团有限公司	电气部件与设备	AA+	MR5
16 亿利资源债	亿利资源集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
14 晟晏债	宁夏晟晏实业集团有限公司	金属非金属	AA+	MR5
17 泰禾 MTN001	泰禾集团股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
16 永专债 01	永嘉投资集团有限公司	建筑与工程	AA+	MR5
14 富兴 MTN003	湖南富兴集团有限公司	多领域控股	AA+	MR5
17 花园 MTN001	花园集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
18 瀚瑞投资 SCP006	江苏瀚瑞投资控股有限公司	多领域控股	AA+	MR5
16 泛控 01	泛海控股股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
14 镇城投 MTN002	镇江城市建设产业集团有限公司	建筑与工程	AA+	MR5
16 福华 02	四川省乐山市福华通达农药科技有限公司	化肥与农用化工	AA	MR5
18 远高实业 CP001	宁夏远高实业集团有限公司	贵金属与矿石	AA	MR5
16 协鑫智慧 MTN002	协鑫智慧能源股份有限公司	电力	AA	MR5
16 华山旅游 MTN001	陕西华山旅游集团有限公司	酒店、度假村与豪华游轮	AA	MR5
16 广汇 G1	广汇汽车服务有限责任公司	汽车零售	AA	MR5
15 鸡西国资债	鸡西市国有资产经营管理有限公司	建筑与工程	AA	MR5
16 中天 01	中天钢铁集团有限公司	钢铁	AA	MR5
16 昆明百货 MTN001	我爱我家控股集团股份有限公司	房地产经营公司	AA	MR5
18 镇国投 SCP004	镇江国有投资控股集团有限公司	多领域控股	AA	MR5
16 东辰 01	东辰控股集团有限公司	基础化工	AA	MR5
12 句容福地债	江苏句容福地生态科技有限公司	综合类行业	AA	MR5
18 华阳经贸 SCP003	中国华阳经贸集团有限公司	售货目录零售	AA	MR5
18 宿迁经开 SCP001	宿迁市经济开发总公司	多领域控股	AA	MR5
PR 佳城投	佳木斯市新时代城市基础设施建设投资（集团）有限公司	建筑与工程	AA	MR5
PR 绥芬河	绥芬河海融城市建设投资发展有限公司	建筑与工程	AA	MR5
16 国购 03	国购投资有限公司	房地产开发	AA	MR5
18 天恒基 SCP002	新疆天恒基投资（集团）有限公司	建筑与工程	AA	MR5
15 花样 02	花样年集团（中国）有限公司	房地产开发	AA	MR5
16 银亿 04	银亿股份有限公司	机动车零配件与设备	AA	MR5
13 集宁债	乌兰察布市集宁区城市建设投资开发有限责任公司	建筑与工程	AA	MR5
15 双鸭山小微债	双鸭山市大地城市建设开发投资有限公司	综合类行业	AA	MR5
16 掌趣 01	北京掌趣科技股份有限公司	家庭娱乐软件	AA	MR5
PR 晋公投	晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司	建筑与工程	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 中筑 01	江苏中南建筑产业集团有限责任公司	建筑与工程	AA	MR5
16 蓝标债	北京蓝色光标数据科技股份有限公司	广告	AA	MR5
14 渝茶园债	重庆市茶园工业园区建设开发有限责任公司	综合类行业	AA	MR5

注：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。

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 22 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 15 期，在关注债券中占比最高（68.18%）；其次为 AA+级债券（7 期），在关注债券中的占比为 31.82%。

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和建筑与工程行业，分别有 6 家和 3 家，在发行人总家数中的占比分别为 31.58%和 15.79%。

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
09 海航债	海航集团有限公司	航空	AAA	-	-	1	3
17 幸福基业 MTN001	华夏幸福基业股份有限公司	房地产开发	AAA	-	-	-	1
18 华夏 03			AAA	-	3	-	-
18 富力地产 SCP004	广州富力地产股份有限公司	房地产开发	AAA	-	1	1	-
18 中融新大 MTN002	中融新大集团有限公司	贸易公司与工业品经销商	AAA	-	-	1	-
11 海航 02	海南航空控股股份有限公司	航空	AAA	-	2	1	-
13 天房债	天津市房地产发展（集团）股份有限公司	房地产开发	AA+	-	-	2	-
13 鄂供销债	湖北省供销合作社国有资产经营管理公司	消费品经销商	AA+	-	-	1	-
15 融创 02	融创房地产集团有限公司	房地产开发	AA+	-	-	1	-
16 华南 01	华南国际工业原料城（深圳）有限公司	房地产开发	AA+	-	-	1	-
16 华南 02			AA+	-	-	1	-
18 君华 01	君华集团有限公司	食品零售	AAA	-	5	-	-
15 大连万达 MTN001	大连万达商业管理集团股份有限公司	多样化房地产活动	AAA	-	4	-	-
18 复星高科 MTN001	上海复星高科技（集团）有限公司	综合类行业	AAA	-	3	-	-
15 恒大 02	恒大地产集团有限公司（深圳）	房地产开发	AAA	-	3	-	-
18 鲁钢铁 SCP009	山东钢铁集团有限公司	钢铁	AAA	1	2	-	-
18 鲁钢铁 SCP008			AAA	3	-	-	-
16 亿利资源债	亿利资源集团有限公司	综合类行业	AA+	-	3	-	-
16 希望六和 MTN001	新希望六和股份有限公司	农产品	AAA	4	-	-	-
18 云城投 MTN004	云南省城市建设投资集团有限公司	建筑与工程	AAA	3	-	-	-
18 湖北科投 CP001	湖北省科技投资集团有限公司	建筑与工程	AAA	3	-	-	-
18 镇江城建 SCP005	镇江城市建设产业集团有限公司	建筑与工程	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+、AA、AA-、A+和 A+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+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。