

2018-2-6

市场交易评级周报

2018年第4期 总第40期

(2018.1.29~2.2)



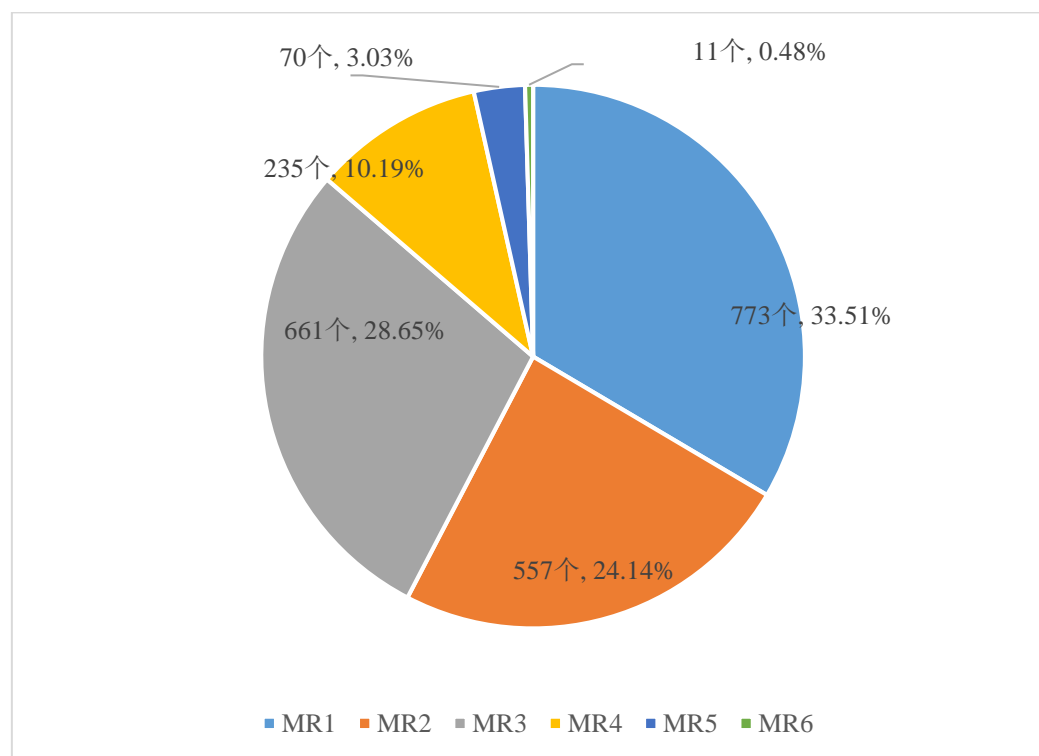
市场交易评级周报

(2018.1.29~2.2)

一、市场交易评级¹结果统计

本周银行间债券市场共有 1525 期债券发生 2307 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²。

通过对上述交易样本的分析和评估（见图 1），共有 2226 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 96.49%；共有 81 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 3.51%。



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

¹ 市场交易评级方法见附件。

² 市场交易评级对象为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、企业债，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。

二、建议适当关注的债券³

1. 市场交易评级为 MR6 和 MR5 债券⁴

根据市场交易评级结果，本周银行间债券市场上市场交易评级为 MR6 的债券交易样本涉及 6 家企业所发 7 期债券，市场交易评级为 MR5 的债券交易样本涉及 33 家企业所发 38 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（26 期），在关注债券中的占比最高（57.78%）；AA+级（14 期）在关注债券中的占比为 31.11%；AA-级（5 期）在关注债券中的占比为 11.11%。

从关注债券的发行人所属行业⁵看，发行人主要集中在煤炭与消费用燃料行业（7 家），在发行人总家数中的占比为 17.95%；其次为建筑与工程行业（4 家），占发行人总家数的 10.26%。

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 |
|----------------|--------------------|----------|------|--------|
| 17 西王 SCP003 | 西王集团有限公司 | 食品加工与肉类 | AA+ | MR6 |
| 13 抚矿 MTN1 | 抚顺矿业集团有限责任公司 | 综合类行业 | AA | MR6 |
| 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 | MR6 |
| 13 铁煤 MTN1 | 铁法煤业（集团）有限责任公司 | 煤炭与消费用燃料 | AA | MR6 |
| 13 义马 MTN1 | 义马煤业集团股份有限公司 | 煤炭与消费用燃料 | AA- | MR6 |
| 16 古纤道 MTN002 | 浙江古纤道新材料股份有限公司 | 化纤 | AA- | MR6 |
| 17 古纤道 CP001 | | | AA- | MR6 |
| 17 万达文化 MTN001 | 北京万达文化产业集团有限公司 | 电影与娱乐 | AA+ | MR5 |
| 17 泛海 MTN001 | 泛海控股股份有限公司 | 房地产开发 | AA+ | MR5 |
| 17 瀚瑞 CP001 | 江苏瀚瑞投资控股有限公司 | 多领域控股 | AA+ | MR5 |
| 17 金东纸业 CP001 | 金东纸业（江苏）股份有限公司 | 纸制品 | AA+ | MR5 |
| 17 精功 CP001 | 精功集团有限公司 | 综合类行业 | AA+ | MR5 |
| 17 精功 SCP004 | | | 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 |
| 15 宝丰能源 MTN001 | 宁夏宝丰能源集团股份有限公司 | 煤炭与消费用燃料 | AA+ | MR5 |
| 14 新华联控 MTN002 | 新华联控股份有限公司 | 基础化工 | AA+ | MR5 |

³ 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。

⁴ 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。

⁵ 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。

| | | | | |
|----------------|------------------------|--------------|-----|-----|
| 17 新华联控 MTN002 | | | AA+ | MR5 |
| 17 永泰能源 CP005 | 永泰能源股份有限公司 | 煤炭与消费用燃料 | AA+ | MR5 |
| 17 永泰能源 CP007 | | | AA+ | MR5 |
| 18 中天建设 SCP001 | 中天建设集团有限公司 | 建筑与工程 | AA+ | MR5 |
| 14 皖国贸 MTN001 | 安徽国贸集团控股有限公司 | 贸易公司与工业品经销商 | AA | MR5 |
| 17 蓝色光标 SCP002 | 北京蓝色光标品牌管理顾问股份有限公司 | 广告 | AA | MR5 |
| 18 桑德工程 SCP001 | 北京桑德环境工程有限公司 | 水务 | AA | MR5 |
| 15 东辰 MTN001 | 东辰控股集团有限公司 | 基础化工 | AA | MR5 |
| 17 华映科技 SCP001 | 华映科技（集团）股份有限公司 | 电子元件 | AA | MR5 |
| 13 亚泰 MTN1 | 吉林亚泰（集团）股份有限公司 | 建材 | AA | MR5 |
| 18 宏图高科 SCP001 | 江苏宏图高科技股份有限公司 | 电脑与电子产品零售 | AA | MR5 |
| 15 岚桥 MTN001 | 岚桥集团有限公司 | 石油与天然气的炼制和销售 | AA | MR5 |
| 15 岚桥 MTN002 | | | AA | MR5 |
| 11 牡国投债 | 牡丹江市国有资产投资控股有限公司 | 多领域控股 | AA | MR5 |
| 15 双欣 MTN001 | 内蒙古双欣能源化工有限公司 | 煤炭与消费用燃料 | AA | MR5 |
| 17 怡亚通 SCP001 | 深圳市怡亚通供应链股份有限公司 | 航空货运与物流 | AA | MR5 |
| 13 天隆集 MTN1 | 神东天隆集团有限责任公司 | 煤炭与消费用燃料 | AA | MR5 |
| 13 长虹 MTN001 | 四川长虹电子控股集团有限公司 | 消费电子产品 | AA | MR5 |
| 13 苏泊尔债 | 苏泊尔集团有限公司 | 多领域控股 | AA | MR5 |
| 11 文登债 | 威海市文登区城市资产经营有限公司 | 复合型公用事业 | 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 |
| 17 迈科金属 CP001 | 西安迈科金属国际集团有限公司 | 金属非金属 | AA | MR5 |
| 15 广汇集团 MTN001 | 新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司 | 综合类行业 | AA | MR5 |
| 15 广汇集团 MTN002 | | | AA | MR5 |
| 15 阳泰实业 MTN001 | 阳城县阳泰集团实业有限公司 | 煤炭与消费用燃料 | AA | MR5 |
| 18 镇江交通 CP001 | 镇江交通产业集团有限公司 | 建筑与工程 | AA | MR5 |
| 17 华阳经贸 SCP001 | 中国华阳经贸集团有限公司 | 售货目录零售 | AA | MR5 |
| 15 天沃 MTN001 | 苏州天沃科技股份有限公司 | 工业机械 | AA- | MR5 |
| 16 新路鑫债 | 新门市路鑫市政工程有限公司 | 建筑与工程 | AA- | MR5 |

注：短融、超短融的信用等级为其主体评级，中票、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 33 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 级债券的数量较多（21 期），在关注债券中的占比最高（63.64%）；AA+级债券（9 期）在关注债券中的占比为 27.27%；AA 级和 AA-级债券（2 期和 1 期）在关注债券中的占比分别为 6.06%和 3.03%。

从本周关注债券的发行人所属行业看，发行人主要集中在煤炭与消费用燃料行业（6家），在发行人总家数中的占比为 26.09%。

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 |
| 17 海南航空 SCP005 | 海南航空控股股份有限公司 | 航空 | AAA | - | 1 | - | 1 |
| 17 海南航空 SCP004 | | | AAA | - | - | - | 1 |
| 16 大连万达 MTN004 | 大连万达商业地产股份有限公司 | 多样化房地产活动 | AAA | - | - | 2 | - |
| 15 大连万达 MTN001 | | | AAA | - | - | 2 | - |
| 16 大连万达 MTN003 | | | AAA | - | - | 2 | - |
| 17 大连万达 MTN002 | | | AAA | - | - | 1 | - |
| 16 大连万达 MTN002 | | | AAA | - | - | 1 | - |
| 16 大连万达 MTN001 | | | AAA | - | - | 1 | - |
| 17 淮南矿 SCP003 | | | 淮南矿业（集团）有限责任公司 | 煤炭与消费用燃料 | AAA | - | - |
| 15 潞煤化 MTN001 | 潞安新疆煤化工（集团）有限公司 | 煤炭与消费用燃料 | AAA | - | - | 1 | - |
| 15 阳泉股 MTN001 | 阳泉煤业（集团）股份有限公司 | 煤炭与消费用燃料 | AAA | 1 | 1 | 1 | - |
| 17 西王 SCP003 | 西王集团有限公司 | 食品加工与肉类 | AA+ | - | - | 1 | - |
| 17 沪华信 SCP005 | 上海华信国际集团有限公司 | 石油与天然气的炼制和销售 | AAA | - | 3 | - | - |
| 17 沪华信 SCP004 | | | AAA | - | 3 | - | - |
| 15 北大荒 MTN001 | 黑龙江北大荒农垦集团总公司 | 综合类行业 | AAA | 1 | 2 | - | - |
| 17 大同煤矿 SCP010 | 大同煤矿集团有限责任公司 | 煤炭与消费用燃料 | AAA | 3 | 1 | - | - |
| 17 大同煤矿 SCP007 | | | AAA | 3 | - | - | - |
| 17 精功 SCP004 | 精功集团有限公司 | 综合类行业 | AA+ | 2 | 3 | - | - |
| 17 精功 CP001 | | | AA+ | 3 | 2 | - | - |
| 14 新华联控 MTN002 | 新华联控股有限公司 | 基础化工 | AA+ | 2 | 2 | - | - |
| 18 中天建设 SCP001 | 中天建设集团有限公司 | 建筑与工程 | AA+ | 1 | 2 | - | - |
| 15 冀中 MTN002 | 冀中能源集团有限责任公司 | 煤炭与消费用燃料 | AAA | 3 | - | - | - |
| 17 晋能 MTN004 | 晋能集团有限公司 | 煤炭与消费用燃料 | AAA | 3 | - | - | - |
| 17 青海盐湖 SCP003 | 青海盐湖工业股份有限公司 | 化肥与农用化工 | AAA | 3 | - | - | - |
| 17 鲁钢铁 SCP002 | 山东钢铁集团有限公司 | 钢铁 | AAA | 3 | - | - | - |
| 17 中航资本 SCP005 | 中航资本控股股份有限公司 | 多元资本市场 | AAA | 3 | - | - | - |
| 18 鲁商 SCP002 | 山东省商业集团有限公司 | 综合类行业 | AA+ | 4 | - | - | - |
| 17 鲁商 SCP012 | | | AA+ | 3 | - | - | - |
| 18 海亮 CP001 | 海亮集团有限公司 | 贸易公司与工业品经销商 | AA+ | 3 | - | - | - |
| 15 新余渝水债 | 新余市渝水区城区建设投资开发公司 | 房地产开发 | AA+ | 3 | - | - | - |
| 18 桑德工程 SCP001 | 北京桑德环境工程有限公司 | 水务 | AA | 3 | - | - | - |
| 17 迈科金属 CP001 | 西安迈科金属国际集团有限公司 | 金属非金属 | AA | 3 | - | - | - |
| 17 古纤道 CP001 | 浙江古纤道新材料股份有限公司 | 化纤 | AA- | 3 | - | - | - |

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的短期融资券、超短期融资券、中期票据、企业债，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小于 1000 万的债券。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。根据我国银行间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。