

2018-7-17

市场交易评级周报

2018 年第 26 期 总第 62 期

(2018.7.9~7.13)



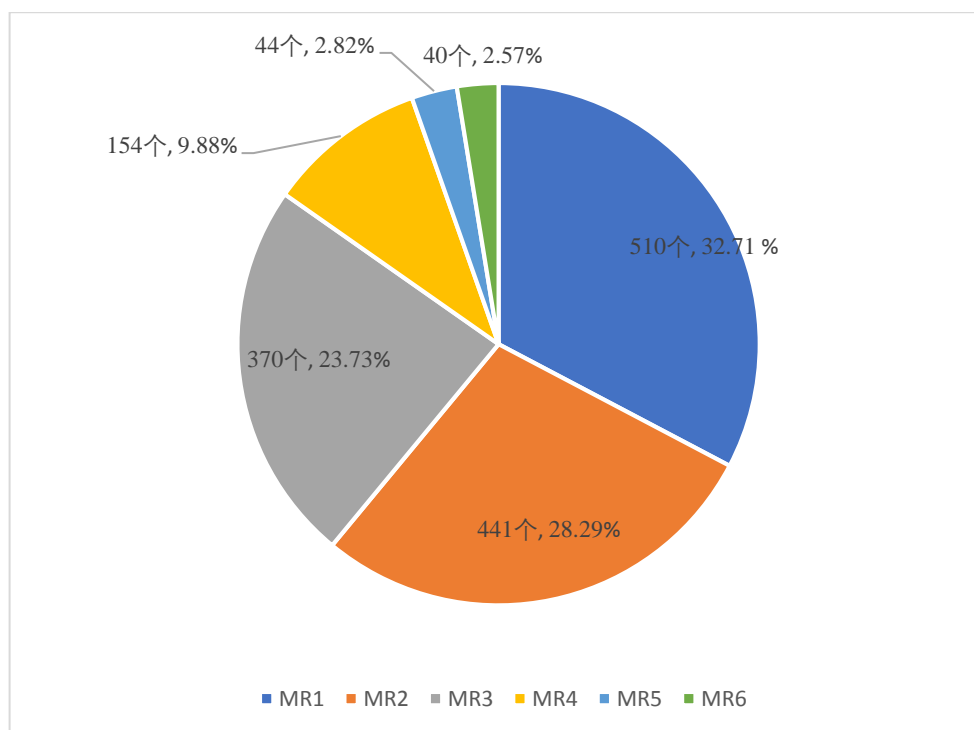
市场交易评级周报

(2018.7.9~7.13)

一、市场交易评级¹结果统计

本周银行间和交易所债券市场共有 1112 期债券发生 1559 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 1475 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 94.61%；共有 84 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 5.39%。



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。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²

1. 市场交易评级为 MR6 和 MR5 债券³

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 19 家企业所发 20 期债券，市场交易评级为 MR5 的债券交易样本涉及 23 家企业所发 23 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（25 期），在关注债券中的占比最高（58.14%）；其次为 AA+级债券（15 期），在关注债券中的占比为 34.88%；AA-级（3 期）在关注债券中的占比为 6.98%。

从关注债券的发行人所属行业⁴看，发行人主要集中在建筑与工程行业（10 家），在发行人总家数⁵中的占比为 24.39%。

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
13 鄂供销债/13 鄂供销	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+	MR6
13 泰矿债/PR 泰矿债	山东泰丰控股集团有限公司	石油与天然气的炼制和销售	AA+	MR6
15 融创 02	融创房地产集团有限公司	房地产开发	AA+	MR6
16 海伟 01	河北海伟交通设施集团有限公司	电子元件	AA+	MR6
16 海资 02	海航资本集团有限公司	综合支持服务	AA+	MR6
18 万达 CP001	万达集团股份有限公司	电子制造服务	AA+	MR6
18 万达 MTN002			AA+	MR5
12 三胞债	三胞集团有限公司	电脑与电子产品零售	AA	MR6
12 通辽天诚债/PR 通天诚	内蒙古科尔沁城市建设投资集团有限公司	建筑与工程	AA	MR6
12 镇江交投债/PR 镇交投	镇江交通产业集团有限公司	综合类行业	AA	MR6
14 蓉隆博债/PR 蓉隆博	成都隆博投资有限责任公司	建筑与工程	AA	MR6
14 山煤 MTN001	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	MR6
16 鲁星 01	山东三星集团有限公司	食品加工与肉类	AA	MR6
16 洛娃科技 MTN001	洛娃科技实业集团有限公司	食品加工与肉类	AA	MR6
16 茂业 02	深圳茂业商厦有限公司	百货商店	AA	MR6
16 西王 02	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA	MR6
16 西王 03			AA	MR6
16 怡亚通 MTN001	深圳市怡亚通供应链股份有限公司	航空货运与物流	AA	MR6

² 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。

³ 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。

⁴ 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。

⁵ 市场交易评级为 MR6 和 MR5 的债券共涉及 41 家企业，其中 1 个发行人所发债券分别出现市场交易评级为 MR5 和 MR6 的情况。

16 玉皇 01	山东玉皇化工有限公司	基础化工	AA	MR6
14 兰国投债/PR 兰国投	兰州国资投资（控股）建设集团有限公司	建筑与工程	AA-	MR6
14 神火 MTN001	河南神火煤电股份有限公司	铝	AA-	MR6
12 兴荣债/PR 兴荣债	重庆市兴荣控股集团有限公司	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
14 镇城投 MTN001	镇江城市建设产业集团有限公司	建筑与工程	AA+	MR5
16 亿利资源债/16 亿利债	亿利资源集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
16 中信国安 MTN002	中信国安集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
17 七匹狼 MTN001	福建七匹狼集团有限公司	服装、服饰与奢侈品	AA+	MR5
18 广田 MTN001	深圳广田集团股份有限公司	建筑与工程	AA+	MR5
18 鸿达兴业 SCP002	鸿达兴业集团有限公司	基础化工	AA+	MR5
11 联化债	联化科技股份有限公司	特种化工	AA	MR5
12 牡国投债/PR 牡国投	牡丹江市国有资产投资控股有限公司	多领域控股	AA	MR5
12 七台河债/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	MR5
13 尧都债/PR 临尧都	临汾市尧都区投资建设开发有限公司	建筑与工程	AA	MR5
16 东辰 01	东辰控股集团有限公司	基础化工	AA	MR5
16 力帆 02	力帆实业（集团）股份有限公司	汽车制造	AA	MR5
16 宜都国通 MTN001	宜都市国通投资开发有限责任公司	建筑与工程	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
17 立思 01	北京立思辰科技股份有限公司	应用软件	AA	MR5
18 华联 SCP002	北京华联综合超市股份有限公司	大卖场与超市	AA	MR5
18 华山旅游 CP001	陕西华山旅游集团有限公司	酒店、度假村与豪华游轮	AA	MR5
18 金红叶 CP002	金红叶纸业集团有限公司	纸制品	AA	MR5
18 桑德工程 SCP003	北京桑德环境工程有限公司	水务	AA	MR5
16 广宇 01	广宇集团股份有限公司	房地产开发	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 26 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 14 期，在关注债券中占比最高（53.85%）；其次为 AA+级债券（10 期），在关注债券中的占比为 38.46%；AA 级债券（2 期）在关注债券中的占比为 7.69%。

从本周关注债券的发行人所属行业看，发行人主要集中在建筑与工程和房地产开发行业（各 4 家），在发行人总家数中的占比均为 17.39%。

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	-	-	-	4
11 海航 02	海南航空控股股份有限公司	航空	AAA	-	-	3	-
15 华夏 05	华夏幸福基业股份有限公司	房地产开发	AAA	-	1	1	-
16 大连万达 MTN004	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	-	1	1	-
15 大连万达 MTN002			AAA	-	3	-	-
16 融创 07	融创房地产集团有限公司	房地产开发	AAA	-	1	1	-
15 融创 02			AA+	-	-	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	-
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+	-	-	5	-
18 万达 CP001	万达集团股份有限公司	电子制造服务	AA+	-	1	1	-
13 鄂供销债/13 鄂供销	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	-	1	-
16 海资 02	海航资本集团有限公司	综合支持服务	AA+	-	-	1	-
16 海伟 01	河北海伟交通设施集团有限公司	电子元件	AA+	-	-	1	-
13 泰矿债/PR 泰矿债	山东泰丰控股集团有限公司	石油与天然气的炼制和销售	AA+	-	-	1	-
16 汝城专项 01/16 汝城 01	汝城县城建开发有限责任公司	建筑与工程	AA+	-	-	1	-
15 恒大 03	恒大地产集团有限公司（深圳）	房地产开发	AAA	-	5	-	-
15 恒大 02			AAA	-	3	-	-
16 西王 03	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA	-	4	-	-
12 西安航天债	西安航天城投资发展集团有限公司	建筑与工程	AAA	3	-	-	-
15 康美债	康美药业股份有限公司	中药	AAA	3	-	-	-
14 中电 MTN001	中国电子信息产业集团有限公司	综合支持服务	AAA	3	-	-	-
16 希望六和 MTN001	新希望六和股份有限公司	农产品	AAA	3	-	-	-
17 萍昌盛债/17 萍昌盛	江西省萍乡市昌盛城市投资有限公司	建筑与工程	AAA	3	-	-	-
14 蒙盛祥债/PR 蒙盛祥	内蒙古盛祥投资有限公司	建筑与工程	AA+	3	-	-	-
16 农垦 MTN001	广西农垦集团有限责任公司	综合类行业	AA+	3	-	-	-
18 桑德工程 SCP003	北京桑德环境工程有限公司	水务	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。