

2018-9-18

市场交易评级周报

2018 年第 35 期 总第 71 期

(2018.9.10~9.14)



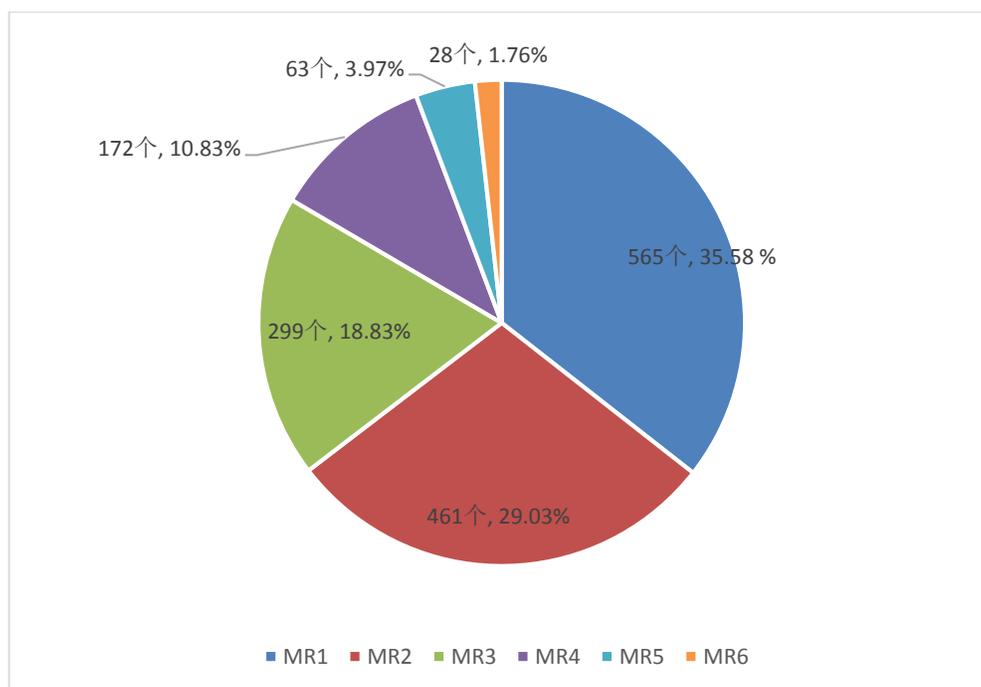
市场交易评级周报

(2018.9.10~9.14)

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 1093 期债券发生 1588 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 1497 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 94.27%；共有 91 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 5.73%。



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 12 家企业所发 14 期债券，市场交易评级为 MR5 的债券交易样本涉及 39 家企业所发 44 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 级债券的数量最多（30 期），在关注债券中的占比最高（51.73%）；其次为 AA+ 级债券（27 期），在关注债券中的占比为 46.55%；A+ 级（1 期）在关注债券中的占比为 1.72%。

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（7 家）和房地产开发行业（5 家），在发行人总家数中的占比分别为 13.73% 和 9.80%。

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
16 忠旺 03	辽宁忠旺集团有限公司	铝	AA+	MR6
16 如意科技 MTN002	山东如意科技集团有限公司	纺织品	AA+	MR6
17 泰禾 MTN002	泰禾集团股份有限公司	房地产开发	AA+	MR6
16 万集 01	万达集团股份有限公司	电子制造服务	AA+	MR6
15 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
18 西王 SCP001			AA	MR6
14 金贵债	郴州市金贵银业股份有限公司	白银	AA	MR6
17 天神 01	大连天神娱乐股份有限公司	家庭娱乐软件	AA	MR6
11 美兰债	瑞港国际机场集团股份有限公司	机场服务	AA	MR6
14 怡亚债	深圳市怡亚通供应链股份有限公司	航空货运与物流	AA	MR6
13 湘潭九华债/PR 湘九华	湘潭九华经济建设投资有限公司	建筑与工程	AA	MR6
12 扬化工债/12 扬化工	扬州化工产业投资发展有限公司	建筑与工程	AA	MR6
14 柳产投债/14 柳暂停	广西柳州市产业投资发展集团有限公司	综合类行业	A+	MR6
16 居然之家 MTN001	北京居然之家投资控股集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
16 东旭光电 MTN001A	东旭光电科技股份有限公司	电子元件	AA+	MR5
18 富通 CP002	富通集团有限公司	通信设备	AA+	MR5
18 红豆 CP002	红豆集团有限公司	服装、服饰与奢侈品	AA+	MR5
17 富兴 MTN001	湖南富兴集团有限公司	多领域控股	AA+	MR5
18 五江轻化 SCP001	湖南五江轻化集团有限公司	金属与玻璃容器	AA+	MR5
18 佳源创盛 SCP003	佳源创盛控股集团有限公司	房地产开发	AA+	MR5

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。

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 金科地产 CP001			AA+	MR5
17 鲁商 MTN001	山东省商业集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
12 山鹰债	山鹰国际控股股份公司	纸制品	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
16 东阳光 MTN002	深圳市东阳光实业发展有限公司	医疗保健用品	AA+	MR5
12 伟星债/12 伟星集	伟星集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
18 新光控股 CP001	新光控股集团有限公司	多领域控股	AA+	MR5
18 广汇实业 CP003	新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司	综合类行业	AA+	MR5
18 恒逸 SCP004	浙江恒逸集团有限公司	化纤	AA+	MR5
16 镇江城建 MTN002	镇江城市建设产业集团有限公司	建筑与工程	AA+	MR5
18 镇江城建 SCP007			AA+	MR5
18 渝化医 SCP005	重庆化医控股（集团）公司	基础化工	AA+	MR5
18 渝能源 CP002	重庆市能源投资集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
17 步步高 01	步步高投资集团股份有限公司	百货商店	AA	MR5
15 丹投 MTN001	丹阳投资集团有限公司	公路与铁路	AA	MR5
18 丹投 SCP002			AA	MR5
16 东辰 01	东辰控股集团有限公司	基础化工	AA	MR5
18 海安开投 CP001	海安开发区建设投资有限公司	建筑与工程	AA	MR5
14 高新创投债/14 高新投	湖南高新创业投资集团有限公司	多领域控股	AA	MR5
12 冀东发展债/12 冀东发	冀东发展集团有限责任公司	建材	AA	MR5
16 内兴元债/16 内兴元	内江市兴元实业有限责任公司	房地产开发	AA	MR5
14 蒙高新 MTN001	内蒙古高新控股有限公司	金属非金属	AA	MR5
16 凯宏专项债/16 凯宏债	黔东南州凯宏资产运营有限责任公司	多领域控股	AA	MR5
18 三星 MTN001	山东三星集团有限公司	食品加工与肉类	AA	MR5
16 华美 01	石榴置业集团股份有限公司	房地产开发	AA	MR5
16 华美 02			AA	MR5
18 高教投资 CP001	泰州高教投资发展有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18 武清经开 SCP002	天津新技术产业园区武清开发区总公司	建筑与工程	AA	MR5
14 瓮福 MTN001	瓮福（集团）有限责任公司	化肥与农用化工	AA	MR5
16 协鑫智慧 MTN001	协鑫智慧能源股份有限公司	电力	AA	MR5
18 星河实业 MTN002	星河实业（深圳）有限公司	综合类行业	AA	MR5
18 盐城国投 CP002	盐城市国有资产投资集团有限公司	综合类行业	AA	MR5
18 祥鹏航空 SCP001	云南祥鹏航空有限责任公司	航空	AA	MR5
18 云冶 SCP001	云南冶金集团股份有限公司	综合类行业	AA	MR5
18 云冶 SCP002			AA	MR5
12 渝出版债/12 渝出版	重庆出版集团有限公司	出版	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 32 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，AA+级债券的数量为17期，在关注债券中占比最高（53.13%）；其次为AAA级债券（14期），在关注债券中的占比为43.75%；AA级债券（1期）在关注债券中的占比为3.12%。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（6家），在发行人总家数中的占比为23.08%。

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	-	-	3	1
16 融创 07	融创房地产集团有限公司	房地产开发	AAA	-	-	-	1
18 方正 MTN001	北方方正集团有限公司	互联网软件与服务	AAA	-	-	3	-
17 大连万达 MTN002	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	-	-	2	-
16 大连万达 MTN003			AAA	-	-	1	-
16 大连万达 MTN004			AAA	3	1	-	-
18 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	-	-	1	-
11 海航 02	海南航空控股股份有限公司	航空	AAA	-	-	1	-
18 豫能化 MTN001	河南能源化工集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AAA	-	-	1	-
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	-	-	1	-
16 忠旺 03	辽宁忠旺集团有限公司	铝	AA+	-	1	1	-
16 忠旺 01			AA+	-	3	-	-
15 中南建设 MTN002	江苏中南建设集团股份有限公司	房地产开发	AA+	-	-	1	-
15 中南建设 MTN001			AA+	-	3	-	-
17 泰禾 MTN002	泰禾集团股份有限公司	房地产开发	AA+	-	-	1	-
16 万集 01	万达集团股份有限公司	电子制造服务	AA+	-	-	1	-
15 华联债	新华联文化旅游发展股份有限公司	房地产开发	AA+	-	-	1	-
16 东辰 01	东辰控股集团有限公司	基础化工	AA	-	-	2	-
09 中核债 2	中国核工业集团有限公司	综合类行业	AAA	1	2	-	-
18 恒逸 MTN003	浙江恒逸集团有限公司	化纤	AA+	-	3	-	-
18 中天建设 SCP002	中天建设集团有限公司	建筑与工程	AA+	-	3	-	-
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	-	-	-
18 泰达投资 MTN001	天津泰达投资控股有限公司	多领域控股	AAA	3	-	-	-
18 五江轻化 SCP001	湖南五江轻化集团有限公司	金属与玻璃容器	AA+	5	-	-	-
18 牧原 MTN001	牧原食品股份有限公司	食品加工与肉类	AA+	5	-	-	-
16 西王 03	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA+	5	-	-	-
15 西王 01			AA+	4	-	-	-
16 如意科技 MTN002	山东如意科技集团有限公司	纺织品	AA+	4	-	-	-
13 天瑞水泥债/13 瑞水泥	天瑞水泥集团有限公司	建材	AA+	4	-	-	-
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+	3	-	-	-
18 镇江城建 MTN002	镇江城市建设产业集团有限公司	建筑与工程	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。