

2018-8-28

# 市场交易评级周报

2018 年第 32 期 总第 68 期

(2018.8.20~8.24)



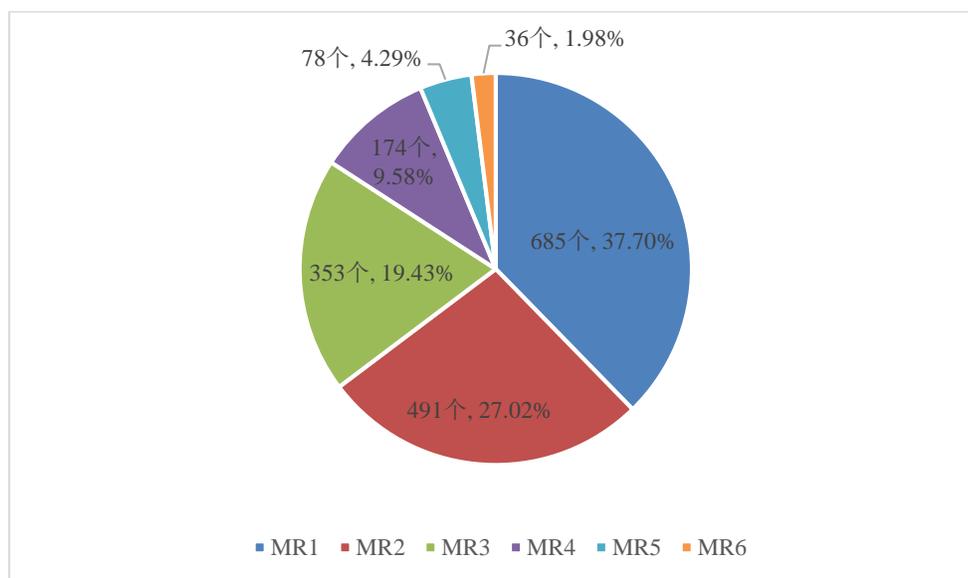
# 市场交易评级周报

(2018.8.20~8.24)

## 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 1180 期债券发生 1817 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 1703 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 93.73%；共有 114 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 6.27%。



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 49 家企业所发 51 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（37 期），在关注债券中的占比最高（55.22%）；AA+级（30 期）在关注债券中的占比为 44.78%。

从关注债券的发行人所属行业<sup>4</sup>看，发行人主要集中在和建筑与工程行业（10 家）和房地产开发行业（8 家），在发行人总家数<sup>5</sup>中分别占比 16.67%和 13.33%。

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 东旭光电 MTN001B	东旭光电科技股份有限公司	电子元件	AA+	MR6
16 泛控 01	泛海控股股份有限公司	房地产开发	AA+	MR6
16 泛控 02			AA+	MR6
16 海资 02	海航资本集团有限公司	综合支持服务	AA+	MR6
14 镇江新区 MTN002	江苏瀚瑞投资控股有限公司	多领域控股	AA+	MR6
16 龙翔投资 MTN001	龙翔投资控股集团集团有限公司	多领域控股	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 如意科技 MTN001			AA+	MR5
1 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
17 杉杉 MTN001	杉杉集团有限公司	电气部件与设备	AA+	MR6
17 泰禾 MTN002	泰禾集团股份有限公司	房地产开发	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
18 西王 SCP002			AA	MR5
18 营口港 CP001	营口港务集团有限公司	海港与服务	AA+	MR6
16 掌趣 01	北京掌趣科技股份有限公司	家庭娱乐软件	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
18 怡亚通 MTN001			AA	MR5
15 镇江文旅 MTN001	镇江文化旅游产业集团有限责任公司	复合型公用事业	AA	MR6
16 农垦 MTN001	广西农垦集团有限责任公司	综合类行业	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 60 家发行人，其中 3 个发行人所发债券分别出现市场交易评级为 MR6 和 MR5 的情况

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+	MR5
18 广汇能源 CP001			AA+	MR5
16 海亮 01	海亮集团有限公司	贸易公司与工业品经销商	AA+	MR5
16 恒力 01	恒力集团有限公司	工业机械	AA+	MR5
16 鸿达兴业 MTN001	鸿达兴业集团有限公司	基础化工	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 华邦健康 SCP001	华邦生命健康股份有限公司	化肥与农用化工	AA+	MR5
15 绿地 01	绿地控股集团有限公司	房地产开发	AA+	MR5
17 荣盛地产 MTN003	荣盛房地产发展股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
18 鲁晨鸣 MTN001	山东晨鸣纸业集团股份有限公司	纸制品	AA+	MR5
17 宝龙 MTN001	上海宝龙实业发展（集团）有限公司	房地产开发	AA+	MR5
18 万达 CP001	万达集团股份有限公司	电子制造服务	AA+	MR5
15 新湖债	新湖中宝股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
18 恒逸 CP001	浙江恒逸集团有限公司	化纤	AA+	MR5
18 恒逸 SCP003			AA+	MR5
16 南翔 03	安徽省南翔贸易（集团）有限公司	综合类行业	AA	MR5
15 华业债	北京华业资本控股股份有限公司	房地产开发	AA	MR5
18 云图控股 CP001	成都云图控股股份有限公司	化肥与农用化工	AA	MR5
16 东辰 01	东辰控股集团有限公司	基础化工	AA	MR5
18 六建 CP001	福建六建集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
13 格尔木债/PR 格尔木	格尔木投资控股有限公司	建筑与工程	AA	MR5
16 广汇汽车 MTN001	广汇汽车服务有限责任公司	汽车零售	AA	MR5
18 桂林交投 CP001	桂林市交通投资控股集团有限公司	公路运输	AA	MR5
15 国测 MTN001	国测地理信息科技产业园集团有限公司	综合类行业	AA	MR5
17 海天 MTN001	海天建设集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
16 众品 01	河南众品食品股份有限公司	食品加工与肉类	AA	MR5
16 华油 01	华油惠博普科技股份有限公司	石油天然气设备与服务	AA	MR5
18 方洋 CP001	江苏方洋集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
16 晟晏债	宁夏晟晏实业集团有限公司	金属非金属	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 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 路桥公投 SCP001	台州市路桥公共资产投资管理有限公司	综合类行业	AA	MR5
16 曹妃投资 MTN001	唐山曹妃甸发展投资集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
13 东丽债	天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司	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
18 汉光谷 SCP001	武汉光谷联合集团有限公司	房地产开发	AA	MR5
18 正通联合 SCP003	武汉正通联合实业投资集团有限公司	汽车零售	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 新干管廊债/16 新干债	新干县城乡建设投资开发有限责任公司	建筑与工程	AA	MR5
18 盐城东方 SCP002	盐城东方投资开发集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18 盐城国投 SCP002	盐城市国有资产投资集团有限公司	综合类行业	AA	MR5
15 益高新债/PR 阳高新	益阳高新技术产业资产经营总公司	建筑与工程	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 华阳经贸 CP002	中国华阳经贸集团有限公司	售货目录零售	AA	MR5
16 中天 02	中天钢铁集团有限公司	钢铁	AA	MR5

17 红四方 MTN001	中盐安徽红四方股份有限公司	多元化工	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 40 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 19 期，在关注债券中占比最高（47.50%）；其次为 AA+级债券（18 期），在关注债券中的占比为 45.00%；AA 级债券（3 期）在关注债券中的占比为 7.50%。

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 17.14%；其次为煤炭与消费用燃料行业（3 家），在发行人总家数中占比分别为 8.57%。

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	-	-	-	5
15 海航债			AAA	4	-	-	-
11 海航 02	海南航空控股股份有限公司	航空	AAA	-	-	4	-
16 新大 02	中融新大集团有限公司	贸易公司与工业品经销商	AAA	-	-	3	-
18 中融新大 MTN001			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	-	-	2	-
18 永煤 SCP004	永城煤电控股集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AAA	-	-	2	-
09 中核债 2	中国核工业集团有限公司	综合类行业	AAA	-	-	1	-
18 鲁钢铁 SCP010	山东钢铁集团有限公司	钢铁	AAA	-	-	1	-
16 华夏 02	华夏幸福基业股份有限公司	房地产开发	AAA	-	-	1	-
17 中民 G1	中国民生投资股份有限公司	综合类行业	AAA	-	-	1	-
15 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	-	1	1	-
16 大连万达 MTN004			AAA	-	3	-	-
18 淮安开发 MTN004	淮安开发控股有限公司	房地产开发	AA+	-	-	1	-
15 新湖债	新湖中宝股份有限公司	房地产开发	AA+	-	-	1	-
16 如意科技 MTN002	山东如意科技集团有限公司	纺织品	AA+	-	-	1	-
14 天瑞集团债 02/14 天瑞 02	天瑞集团股份有限公司	综合类行业	AA+	-	-	1	-
10 镇城投债/10 镇城投	镇江城市建设产业集团有限公司	建筑与工程	AA+	-	-	1	-
17 杉杉 MTN001	杉杉集团有限公司	电气部件与设备	AA+	-	-	1	-
16 龙翔投资 MTN001	龙翔投资控股集团有限公司	多领域控股	AA+	-	-	1	-

16 泛控 02	泛海控股股份有限公司	房地产开发	AA+	-	1	1	-
16 泛控 01			AA+	3	-	-	-
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	-	-	4	-
16 东辰 01	东辰控股集团有限公司	基础化工	AA	-	-	1	-
18 大同煤业 SCP002	大同煤业股份有限公司	煤炭与消费用燃料	AAA	-	5	-	-
15 喀斯特旅 MTN001	重庆市武隆喀斯特旅游(集团)有限公司	休闲设施	AAA	1	2	-	-
15 恒大 03	恒大地产集团有限公司(深圳)	房地产开发	AAA	3	1	-	-
16 农垦 MTN001	广西农垦集团有限责任公司	综合类行业	AA+	1	4	-	-
16 西王 03	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA+	-	4	-	-
16 西王 02			AA+	4	-	-	-
14 镇江新区 MTN002	江苏瀚瑞投资控股有限公司	多领域控股	AA+	-	3	-	-
18 营口港 CP001	营口港务集团有限公司	海港与服务	AA+	3	2	-	-
18 大同煤矿 CP003	大同煤矿集团有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AAA	3	-	-	-
16 亚洲浆	宁波亚洲浆纸业有限公司	纸制品	AAA	3	-	-	-
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+	4	-	-	-
17 泰禾 MTN002	泰禾集团股份有限公司	房地产开发	AA+	3	-	-	-
16 海资 02	海航资本集团有限公司	综合支持服务	AA+	3	-	-	-
16 东旭光电 MTN001B	东旭光电科技股份有限公司	电子元件	AA+	3	-	-	-
18 华阳经贸 CP002	中国华阳经贸集团有限公司	售货目录零售	AA	5	-	-	-

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。