

2018-11-27

市场交易评级周报

2018 年第 44 期 总第 80 期

(2018.11.19~11.23)



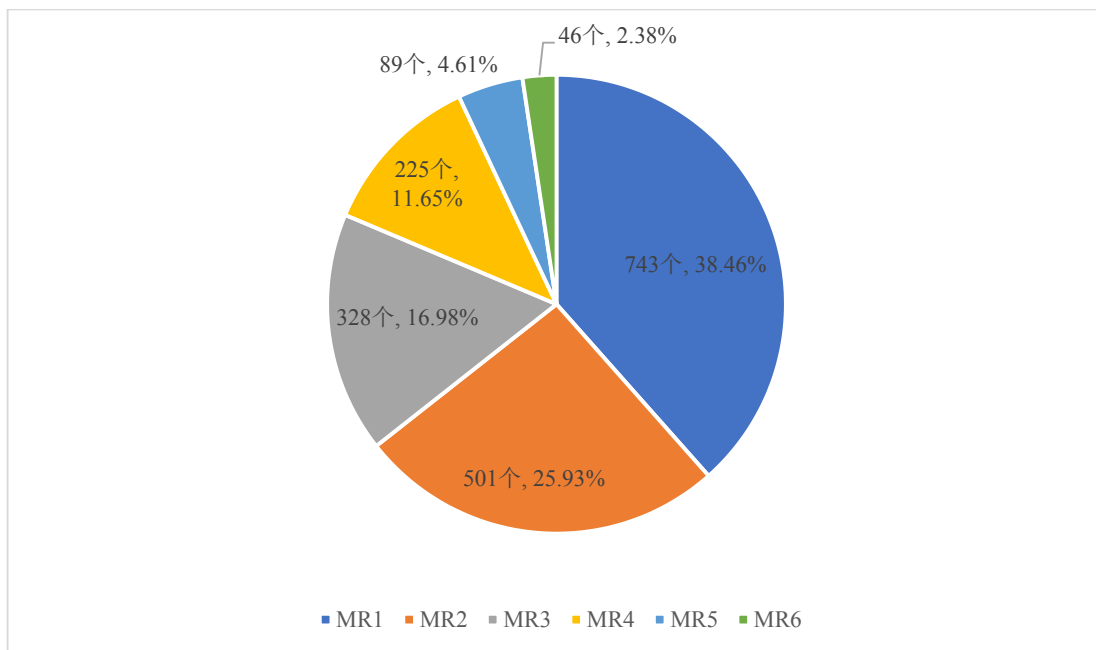
市场交易评级周报

(2018.11.19~11.23)

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 1338 期债券发生 1932 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 1797 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 93.01%；共有 135 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 6.99%。



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、浮动利率债券和永续期债券。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 20 家企业所发 24 期债券，市场交易评级为 MR5 的债券交易样本涉及 51 家企业所发 55 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（53.16%）；其次为 AA 级债券（36 期），在关注债券中的占比为 45.57%；A+ 级债券有 1 期，在关注债券中的占比为 1.27%。

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（9 家）和房地产开发行业（6 家），在发行人总家数⁵中的占比分别为 12.86%和 8.57%。

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
18 大北农 MTN001	北京大北农科技集团股份有限公司	农产品	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+	MR6
16 东旭 02	东旭集团有限公司	综合类行业	AA+	MR6
15 泛海 MTN001	泛海控股股份有限公司	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 02			AA+	MR6
16 西王 03			AA+	MR6
18 西王 CP001			AA+	MR6
18 西王 SCP004			AA+	MR5
18 西王 SCP005			AA+	MR5
14 司尔 01	安徽省司尔特肥业股份有限公司	化肥与农用化工	AA	MR6
16 泰岳软件 MTN001	北京神州泰岳软件股份有限公司	信息技术咨询与其它服务	AA	MR6
14 金贵债	郴州市金贵银业股份有限公司	白银	AA	MR6
17 金红 02	金红叶纸业集团有限公司	纸制品	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
14 庆阳经投债/PR 庆经投	庆阳市经济发展投资有限公司	建筑与工程	AA	MR6
13 微矿集团债/PR 微山矿	山东省微山湖矿业集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AA	MR6
16 文化 01	上海新文化传媒集团股份有限公司	广告	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 70 家发行人，其中 1 家发行人所发债券分别出现市场交易评级为 MR6 和 MR5 的情况。

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
16 怡亚通 MTN001			AA	MR6
14 乌海城投债/PR 乌城建	乌海市城市建设投资集团有限责任公司	综合类行业	AA	MR6
16 协鑫智慧 MTN002	协鑫智慧能源股份有限公司	电力	AA	MR6
16 宜华 MTN001	宜华生活科技股份有限公司	家庭装饰品	AA	MR6
16 棕榈 02	棕榈生态城镇发展股份有限公司	建筑与工程	AA	MR6
14 宁宝塔 MTN002	宝塔石化集团有限公司	石油与天然气的炼制和销售	A+	MR6
16 皖经建 MTN001	安徽省外经建设（集团）有限公司	建筑与工程	AA+	MR5
16 东林 03	北京东方园林环境股份有限公司	环境与设施服务	AA+	MR5
16 东旭光电 MTN002	东旭光电科技股份有限公司	电子元件	AA+	MR5
18 三安 SCP002	福建三安集团有限公司	半导体产品	AA+	MR5
18 广汇汽车 SCP006	广汇汽车服务股份公司	汽车零售	AA+	MR5
15 桂金债	广西金融投资集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
15 时代债	广州市时代控股集团有限公司	房地产开发	AA+	MR5
16 红豆 MTN004	红豆集团有限公司	服装、服饰与奢侈品	AA+	MR5
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+	MR5
18 富兴 CP001	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 吉林城建 SCP001	吉林市城市建设控股集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
18 吉林城建 SCP002			AA+	MR5
18 佳源创盛 SCP003	佳源创盛控股集团有限公司	消费品经销商	AA+	MR5
16 佳源 02			AA	MR5
13 大丰港债/13 大丰港	江苏大丰海港控股集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
17 中南 01	江苏中南建设集团股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
18 精功 SCP004	精功集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
12 昆钢控股债/12 昆钢控	昆明钢铁控股有限公司	综合类行业	AA+	MR5
16 忠旺 03	辽宁忠旺集团有限公司	铝	AA+	MR5
18 鲁晨鸣 SCP011	山东晨鸣纸业集团股份有限公司	纸制品	AA+	MR5
16 如意科技 MTN002	山东如意科技集团有限公司	纺织品	AA+	MR5
18 鲁商 CP001	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 北辰科技 CP002	天津北辰科技园区总公司	房地产开发	AA+	MR5
15 新华联控 MTN001	新华联控股份有限公司	基础化工	AA+	MR5
18 广汇实业 CP002	新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司	综合类行业	AA+	MR5
16 宜华 01	宜华企业（集团）有限公司	家用器具与特殊消费品	AA+	MR5
12 营口港	营口港务集团有限公司	海港与服务	AA+	MR5
18 恒逸 SCP007	浙江恒逸集团有限公司	化纤	AA+	MR5
18 中天建设 SCP002	中天建设集团有限公司	建筑与工程	AA+	MR5
15 中天城投 MTN001	中天金融集团股份有限公司	房地产开发	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
16 万维 01	北京昆仑万维科技股份有限公司	家庭娱乐软件	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
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 MTN001	海安开发区建设投资有限公司	建筑与工程	AA	MR5
15 海基债	海航基础产业集团有限公司	综合类行业	AA	MR5
15 花样年	花样年集团（中国）有限公司	房地产开发	AA	MR5

18 开封基建 CP002	开封新区基础设施建设投资有限公司	建筑与工程	AA	MR5
15 辽源国资 MTN001	辽源市国有资产经营有限责任公司	多领域控股	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
15 鲁星 01	山东三星集团有限公司	食品加工与肉类	AA	MR5
18 盛屯 01	盛屯矿业集团股份有限公司	贸易公司与工业品经销商	AA	MR5
13 曹妃甸债/PR 曹妃甸	唐山曹妃甸发展投资集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
15 曹妃甸 MTN001			AA	MR5
16 唐山金控债/16 唐金债	唐山金融控股集团股份有限公司	多领域控股	AA	MR5
14 津旅游 MTN001	天津市旅游（控股）集团有限公司	酒店、度假村与豪华游轮	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 正通联合 CP001	武汉正通联合实业投资集团有限公司	汽车零售	AA	MR5
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	MR5
16 欣捷 01	欣捷投资控股集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18 云冶 SCP002	云南冶金集团股份有限公司	综合类行业	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 42 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 级和 AA+ 级债券有 21 期和 19 期，在关注债券中占比分别为 50.00% 和 45.24%；AA 级（2 期）债券在关注债券中的占比为 4.76%。

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（7 家），在发行人总家数的占比为 20.00%；其次为煤炭与消费用燃料行业、纸制品行业以及航空行业（各 2 家），占比均为 5.71%。

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
11 海航 02	海南航空控股股份有限公司	航空	AAA	-	-	-	4
18 大同煤矿 MTN003	大同煤矿集团有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AAA	-	-	-	3
11 同煤债 02			AAA	-	-	1	-
18 西王 CP001	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA+	-	-	-	5
16 西王 03			AA+	-	-	2	-
16 西王 02			AA+	-	3	-	-
15 西王 01			AA+	-	3	-	-
18 新城控股 MTN003	新城控股集团股份有限公司	房地产开发	AAA	-	-	5	-
18 富力地产 SCP007	广州富力地产股份有限公司	房地产开发	AAA	-	1	1	-
18 豫能化 MTN003	河南能源化工集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AAA	-	-	1	-
15 恒大 02	恒大地产集团有限公司	房地产开发	AAA	-	-	1	-

15 恒大 03			AAA	4	-	-	-
15 邯鄲矿业 MTN001	冀中能源邯鄲矿业集团有限公司	综合类行业	AAA	-	-	1	-
18 南山集 MTN002	南山集团有限公司	金属非金属	AAA	-	-	1	-
18 南山集 MTN001			AAA	-	3	-	-
15 桂金债	广西金融投资集团有限公司	综合类行业	AA+	-	-	4	-
15 泛海 MTN001	泛海控股股份有限公司	房地产开发	AA+	-	-	2	-
12 昆钢控股债/12 昆钢控	昆明钢铁控股有限公司	综合类行业	AA+	-	-	2	-
17 碧水源 MTN002	北京碧水源科技股份有限公司	环境与设施服务	AA+	-	-	1	-
18 大北农 MTN001	北京大北农科技集团股份有限公司	农产品	AA+	-	-	1	-
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+	-	-	1	-
16 宜华 01	宜华企业（集团）有限公司	家用器具与特殊消费品	AA+	-	-	1	-
12 亿利 02	亿利洁能股份有限公司	基础化工	AA+	-	-	1	-
15 花样年	花样年集团（中国）有限公司	房地产开发	AA	-	1	1	-
18 复星高科 MTN002	上海复星高科技（集团）有限公司	综合类行业	AAA	-	3	-	-
15 盐湖 MTN001	青海盐湖工业股份有限公司	化肥与农用化工	AAA	2	1	-	-
16 万集 01	万达集团股份有限公司	电子制造服务	AA+	-	5	-	-
16 东旭 02	东旭集团有限公司	综合类行业	AA+	-	3	-	-
15 江油债/PR 江油债	江油鸿飞投资（集团）有限公司	综合类行业	AA+	-	3	-	-
16 文化 01	上海新文化传媒集团股份有限公司	广告	AA	-	3	-	-
18 君华 01	雪松实业集团有限公司	食品零售	AAA	5	-	-	-
17 中民 G1	中国民生投资股份有限公司	综合类行业	AAA	5	-	-	-
15 康美债	康美药业股份有限公司	中药	AAA	4	-	-	-
15 万达 01	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	3	-	-	-
09 海航债	海航集团有限公司	航空	AAA	3	-	-	-
14 金光纸业 MTN001	金光纸业（中国）投资有限公司	纸制品	AAA	3	-	-	-
16 亚洲浆	宁波亚洲浆纸业有限公司	纸制品	AAA	3	-	-	-
18 中租一	中民投租赁控股有限公司	综合支持服务	AAA	3	-	-	-
18 淮安开发 MTN005	淮安开发控股有限公司	房地产开发	AA+	5	-	-	-
18 淮安开发 MTN004			AA+	3	-	-	-
15 时代债	广州市时代控股集团有限公司	房地产开发	AA+	3	-	-	-
16 忠旺 03	辽宁忠旺集团有限公司	铝	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。