

2018-10-30

市场交易评级周报

2018 年第 40 期 总第 76 期

(2018.10.22~10.26)



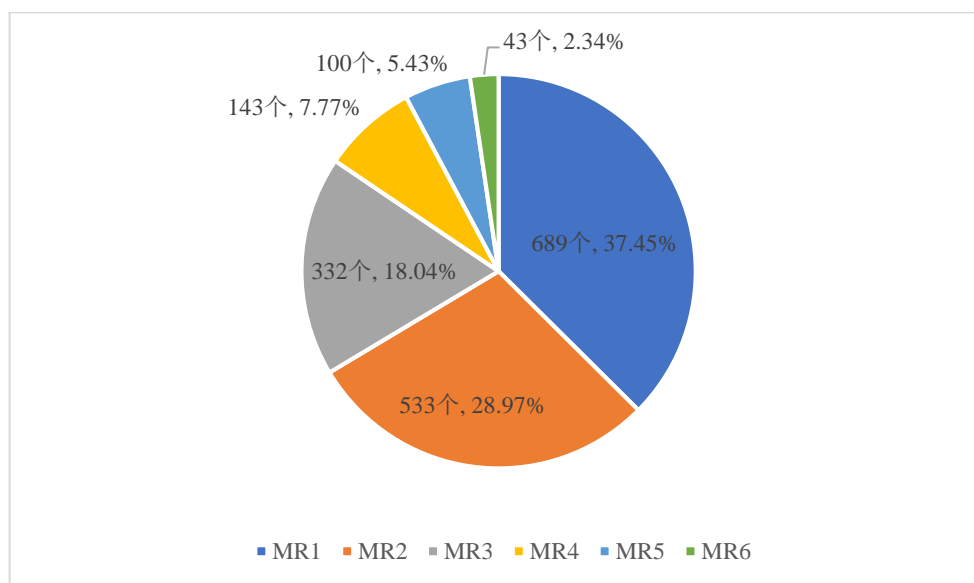
市场交易评级周报

(2018.10.22~10.26)

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 1288 期债券发生 1840 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 1697 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 92.23%；共有 143 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 7.77%。



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 22 期债券，市场交易评级为 MR5 的债券交易样本涉及 50 家企业所发 60 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（48 期），在关注债券中的占比最高（58.54%）；其次为 AA 级债券（33 期），在关注债券中的占比为 40.24%；AA-级有 1 期，在关注债券中的占比为 1.22%。

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（13 家）和房地产开发行业（9 家），在发行人总家数⁵中的占比分别为 19.12%和 13.24%。

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
12 山鹰债	山鹰国际控股股份公司	纸制品	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
14 富兴 MTN002	湖南富兴集团有限公司	多领域控股	AA+	MR6
14 海资债 01/14 海资 01	海航资本集团有限公司	综合支持服务	AA+	MR6
15 泛海 MTN001	泛海控股股份有限公司	房地产开发	AA+	MR6
15 海伟 01	河北海伟交通设施集团有限公司	电子元件	AA+	MR6
15 荣盛 03	荣盛房地产发展股份有限公司	房地产开发	AA+	MR6
15 融创 02	融创房地产集团有限公司	房地产开发	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+	MR5
16 龙翔投资 MTN001	龙翔投资控股集团有限公司	多领域控股	AA+	MR6
16 胜通 01	山东胜通集团股份有限公司	多元化工	AA+	MR6
16 胜通 MTN001			AA+	MR6
17 如意科技 MTN001	山东如意科技集团有限公司	纺织品	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
13 苏家屯债/PR 苏家屯	沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司	建筑与工程	AA	MR6
16 洛娃 01	洛娃科技实业集团有限公司	食品加工与肉类	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 68 家，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

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
16 中静 01	中静新华资产管理有限公司	其他多元金融服务	AA	MR6
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	MR6
16 宏图高科 MTN001	江苏宏图高科技股份有限公司	电脑与电子产品零售	AA-	MR6
11 中兴新债/11 中兴新	中兴新通讯有限公司	通信设备	AA+	MR5
15 昌投小微债/15 昌小微	昌邑市经济开发投资公司	建筑与工程	AA+	MR5
15 新湖债	新湖中宝股份有限公司	房地产开发	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
16 东林 02	北京东方园林环境股份有限公司	环境与设施服务	AA+	MR5
16 恒力 01	恒力集团有限公司	工业机械	AA+	MR5
18 鸿达兴业 MTN001	鸿达兴业集团有限公司	基础化工	AA+	MR5
16 鸿达兴业 MTN001			AA+	MR5
16 绿地 02	绿地控股集团有限公司	房地产开发	AA+	MR5
16 中信国安 MTN001	中信国安集团有限公司	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 精功 SCP003	精功集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
17 精功 MTN001			AA+	MR5
17 南通二建 MTN001	江苏南通二建集团有限公司	建筑与工程	AA+	MR5
18 东阳光 SCP004	深圳市东阳光实业发展有限公司	医疗保健用品	AA+	MR5
18 东阳光科 SCP002	广东东阳光科技控股股份有限公司	铝	AA+	MR5
18 富通 SCP005	富通集团有限公司	通信设备	AA+	MR5
18 瀚瑞投资 SCP009	江苏瀚瑞投资控股有限公司	多领域控股	AA+	MR5
18 瀚瑞投资 SCP010			AA+	MR5
18 恒逸 CP001	浙江恒逸集团有限公司	化纤	AA+	MR5
18 恒逸 MTN002			AA+	MR5
18 恒逸 MTN003			AA+	MR5
18 恒逸 SCP006			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 06			AA	MR5
18 兰花 CP001	山西兰花煤炭实业集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AA+	MR5
18 美兰机场 SCP001	海口美兰国际机场有限责任公司	机场服务	AA+	MR5
18 万达 MTN001	万达集团股份有限公司	电子制造服务	AA+	MR5
18 威高 SCP002	威高集团有限公司	医疗保健设备	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 悦达 CP001	江苏悦达集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
18 镇国投 MTN001	镇江国有投资控股集团有限公司	多领域控股	AA+	MR5
17 镇国投 MTN001			AA	MR5
18 镇国投 SCP007			AA	MR5
18 镇江城建 SCP007	镇江城市建设产业集团有限公司	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
15 开元城投小微债/15 开小微	贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司	综合类行业	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 三星 MTN001			AA	MR5
15 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 东辰 01	东辰控股集团有限公司	基础化工	AA	MR5
16 华宇 02	重庆华宇集团有限公司	房地产开发	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
16 欣捷 01	欣捷投资控股集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
17 步高 01	步步高投资集团股份有限公司	百货商店	AA	MR5
17 海天 MTN001	海天建设集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
17 卧龙 MTN001	卧龙控股集团有限公司	电气部件与设备	AA	MR5
17 武威经发 MTN001	武威市经济发展投资（集团）有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18 顾家 SCP003	顾家集团有限公司	家庭装饰品	AA	MR5
18 国购 01	国购投资有限公司	房地产开发	AA	MR5
18 海安开投 SCP002	海安开发区建设投资有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18 江河创建 SCP003	江河创建集团股份有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18 开封基建 MTN001	开封新区基础设施建设投资有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18 六盘水交 MTN001	六盘水市交通投资开发有限责任公司	建筑与工程	AA	MR5
18 新疆交投 SCP002	新疆交通建设投资控股有限公司	综合支持服务	AA	MR5
18 阳谷祥光 SCP001	阳谷祥光铜业有限公司	贵金属与矿石	AA	MR5
18 镇江交通 CP002	镇江交通产业集团有限公司	综合类行业	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

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 45 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 级债券有 24 期，在关注债券中占比最高（53.33%）；其次为 AA+级债券（20 期），在关注债券中占比为 44.45%；AA 级债券（1 期）在关注债券中的占比为 2.22%。

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 21.21%；其次为煤炭与消费用燃料行业和纸制品行业（各 3 家），在发行人总家数的占比均为 9.09%。

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
15 康美债	康美药业股份有限公司	中药	AAA	-	-	-	5
09 海航债	海航集团有限公司	航空	AAA	-	-	-	2
18 中融新大 MTN001	中融新大集团有限公司	贸易公司与工业品经销商	AAA	-	-	-	1
16 亚洲浆	宁波亚洲浆纸业有限公司	纸制品	AAA	-	-	3	-

16 融创 07	融创房地产集团有限公司	房地产开发	AAA	-	-	2	-
15 融创 02			AA+	-	-	2	-
11 海航 02	海南航空控股股份有限公司	航空	AAA	-	-	1	-
17 幸福基业 MTN001	华夏幸福基业股份有限公司	房地产开发	AAA	-	-	1	-
18 华夏 03			AAA	-	-	1	-
15 金光纸业 MTN001	金光纸业(中国)投资有限公司	纸制品	AAA	-	-	1	-
18 君华 01	雪松实业集团有限公司	食品零售	AAA	-	-	1	-
18 新城控股 MTN003	新城控股集团股份有限公司	房地产开发	AAA	-	1	1	-
16 胜通 01	山东胜通集团股份有限公司	多元化工	AA+	-	-	2	-
16 胜通 MTN001			AA+	-	-	2	-
16 西王 03	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA+	-	-	2	-
16 西王 02			AA+	-	-	2	-
15 西王 01			AA+	-	-	1	-
14 富兴 MTN002	湖南富兴集团有限公司	多领域控股	AA+	-	1	1	-
15 泛海 MTN001	泛海控股股份有限公司	房地产开发	AA+	-	-	1	-
14 海资债 01/14 海资 01	海航资本集团有限公司	综合支持服务	AA+	-	-	1	-
15 海伟 01	河北海伟交通设施集团有限公司	电子元件	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	-
15 荣盛 03	荣盛房地产发展股份有限公司	房地产开发	AA+	-	-	1	-
17 如意科技 MTN001	山东如意科技集团有限公司	纺织品	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	-
12 山鹰债	山鹰国际控股股份公司	纸制品	AA+	-	-	1	-
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+	-	-	1	-
14 天瑞集团债 03/14 天瑞 03	天瑞集团股份有限公司	综合类行业	AA+	-	-	1	-
15 恒大 03	恒大地产集团有限公司	房地产开发	AAA	-	5	-	-
15 恒大 01			AAA	-	4	-	-
15 恒大 02			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	-	-
16 大连万达 MTN004			AAA	1	2	-	-
15 万达 02			AAA	1	2	-	-
15 大连万达 MTN002			AAA	3	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	-	3	-	-
18 豫能化 MTN002			AAA	1	3	-	-
18 豫能化 MTN003			AAA	4	1	-	-
16 忠旺 03	辽宁忠旺集团有限公司	铝	AA+	-	5	-	-
16 恒力 01	恒力集团有限公司	工业机械	AA+	-	3	-	-
15 晋能 MTN001	晋能集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AAA	3	-	-	-
16 魏桥 05	山东魏桥铝电有限公司	铝	AAA	3	-	-	-
18 永煤 MTN001	永城煤电控股集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AAA	3	-	-	-
15 龙光 01	深圳市龙光控股有限公司	房地产服务	AA+	4	-	-	-
18 海安开投 SCP002	海安开发区建设投资有限公司	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。