

2018-11-6

市场交易评级周报

2018 年第 41 期 总第 77 期

(2018.10.29~11.2)



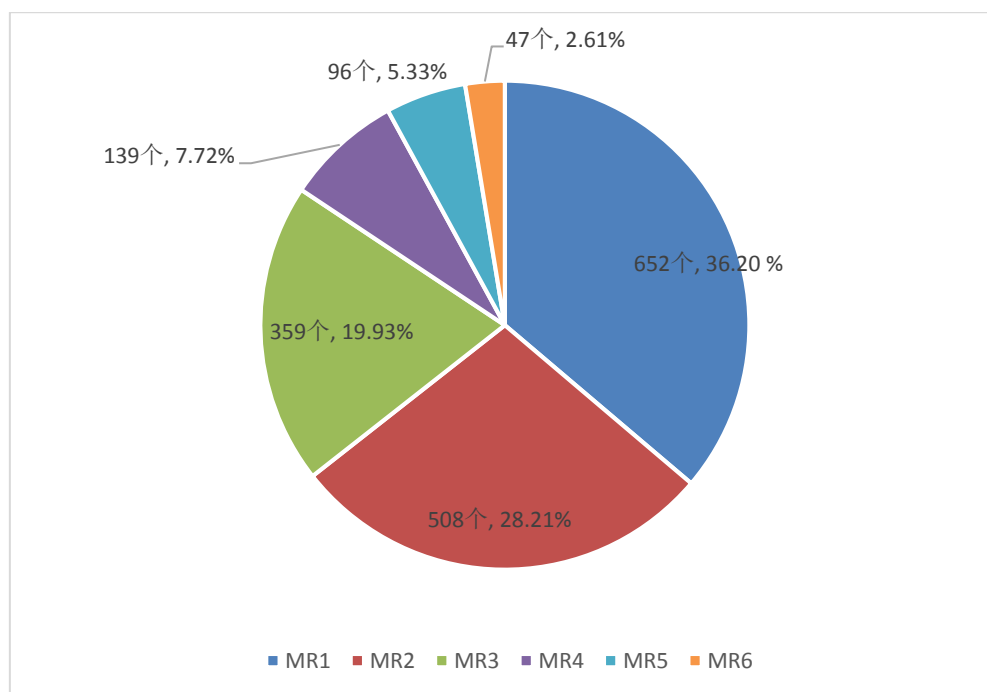
市场交易评级周报

(2018.10.29~11.2)

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 1278 期债券发生 1801 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 1658 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 92.06%；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 7.94%。



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 24 家企业所发 25 期债券，市场交易评级为 MR5 的债券交易样本涉及 53 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（44 期），在关注债券中的占比最高（51.76%）；其次为 AA+级债券（41 期），在关注债券中的占比为 48.24%。

从关注债券的发行人所属行业⁴看，发行人主要集中在房地产开发行业（13 家）和建筑与工程行业（9 家），在发行人总家数⁵中的占比分别为 17.57%和 12.16%。

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 协鑫债	保利协鑫（苏州）新能源有限公司	半导体产品	AA+	MR6
17 东旭 01	东旭集团有限公司	综合类行业	AA+	MR6
12 海亮债 02/12 海亮 02	海亮集团有限公司	贸易公司与工业品经销商	AA+	MR6
14 华邦 01	华邦生命健康股份有限公司	化肥与农用化工	AA+	MR6
15 融创 02	融创房地产集团有限公司	房地产开发	AA+	MR6
12 山鹰债	山鹰国际控股股份公司	纸制品	AA+	MR6
17 杉杉 MTN001	杉杉集团有限公司	电气部件与设备	AA+	MR6
15 西王 01	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA+	MR6
11 中国泛海债 02/11 泛海 02	中国泛海控股集团有限公司	综合类行业	AA+	MR6
14 富兴 MTN002	湖南富兴集团有限公司	多领域控股	AA+	MR6
14 富兴 MTN003			AA+	MR5
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
16 泰禾 MTN001	泰禾集团股份有限公司	房地产开发	AA+	MR6
17 泰禾 MTN001			AA+	MR6
17 金一文化 MTN001	北京金一文化发展股份有限公司	服装、服饰与奢侈品	AA	MR6
16 东辰 01	东辰控股集团有限公司	基础化工	AA	MR6
11 桂东 02	广西桂东电力股份有限公司	电力	AA	MR6
16 华地 01	江苏华地国际控股集团有限公司	百货商店	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

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 MR6 的债券共涉及 74 家，其中 3 家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 国购 03	国购投资有限公司	房地产开发	AA	MR6
18 国购 01			AA	MR5
18 国购 02			AA	MR5
16 圣牧 01	内蒙古圣牧高科牧业有限公司	农产品	AA	MR6
17 三鼎 03	三鼎控股集团有限公司	综合类行业	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 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
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 银亿 04	银亿股份有限公司	机动车零配件及设备	AA	MR6
18 奥园 04	奥园集团有限公司	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 东旭光电 MTN002	东旭光电科技股份有限公司	电子元件	AA+	MR5
18 富通 CP001	富通集团有限公司	通信设备	AA+	MR5
18 富通 SCP005			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 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
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	消费品经销商	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 悦达 CP001	江苏悦达集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
17 精功 MTN001	精功集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
18 精功 SCP003			AA+	MR5
15 荣盛 02	荣盛房地产发展股份有限公司	房地产开发	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
18 威高 SCP002	威高集团有限公司	医疗保健设备	AA+	MR5
18 新华联控 SCP001	新华联控有限公司	基础化工	AA+	MR5
18 亿利集 CP001	亿利资源集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
18 恒逸 MTN002	浙江恒逸集团有限公司	化纤	AA+	MR5
18 恒逸 SCP006			AA+	MR5
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+	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
18 镇国投 SCP007			AA	MR5
18 镇江国投 SCP008			AA	MR5
18 中瑞实业 SCP001	郑州中瑞实业集团有限公司	贸易公司与工业品经销商	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
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
18 丹投 SCP003	丹阳投资集团有限公司	公路与铁路	AA	MR5
18 六建 SCP004	福建六建集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
17 万宝 MTN001	广州万宝集团有限公司	家用电器	AA	MR5
17 海天 MTN001	海天建设集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
17 新野 01	河南新野纺织股份有限公司	纺织品	AA	MR5
18 福星科技 MTN001	湖北福星科技股份有限公司	房地产开发	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 江苏新投 SCP002	江苏世纪新城投资控股集团有限公司	房地产经营公司	AA	MR5

18 赣长运 CP001	江西长运股份有限公司	公路运输	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
16 岚桥 MTN001	岚桥集团有限公司	石油与天然气的炼制和销售	AA	MR5
17 柳州东通 MTN002	柳州东通投资发展有限公司	房地产开发	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 美好置业 MTN001	美好置业集团股份有限公司	房地产开发	AA	MR5
16 融侨 02	融侨集团股份有限公司	房地产开发	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 国新能源 MTN001	山西省国新能源发展集团有限公司	燃气	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
15 双鸭山小微债/15 双鸭微	双鸭山市大地城市建设开发投资有限公司	综合类行业	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	汽车销售	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 亚厦 SCP002	亚厦控股有限公司	建筑与工程	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 云冶 SCP002	云南冶金集团股份有限公司	综合类行业	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
16 华宇 02	重庆华宇集团有限公司	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 43 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 22 期，在关注债券中占比最高（51.16%）；其次为 AA+级债券（18 期），在关注债券中的占比为 41.86%；AA 级债券（3 期）在关注债券中的占比为 6.98%。

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业开发行业（7 家），在发行人总家数中的占比为 18.92%；其次是建筑与工程行业（3 家），在发行人总家数中的占比为 8.11%。

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
18 康美 MTN001			AAA	-	-	-	1
09 海航债	海航集团有限公司	航空	AAA	-	-	-	2

13 海航债			AAA	-	-	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
18 中租一	中民投租赁控股有限公司	综合支持服务	AAA	-	-	4	-
16 亚洲浆	宁波亚洲浆纸业有限公司	纸制品	AAA	-	-	3	-
18 君华 01	雪松实业集团有限公司	食品零售	AAA	-	-	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	-	1	1	-
11 海航 02	海南航空控股股份有限公司	航空	AAA	-	-	1	-
18 民生投资 SCP005	中国民生投资股份有限公司	综合类行业	AAA	-	-	1	-
16 融创 07	融创房地产集团有限公司	房地产开发	AAA	-	-	1	-
15 融创 02			AA+	-	-	1	-
12 山鹰债	山鹰国际控股股份公司	纸制品	AA+	-	-	3	-
12 海亮债 02/12 海亮 02	海亮集团有限公司	贸易公司与工业品经销商	AA+	-	-	2	-
15 西王 01	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA+	-	-	2	-
14 富兴 MTN002	湖南富兴集团有限公司	多领域控股	AA+	-	2	1	-
16 协鑫债	保利协鑫（苏州）新能源有限公司	半导体产品	AA+	-	-	1	-
17 东旭 01	东旭集团有限公司	综合类行业	AA+	-	-	1	-
17 广汇 G2	广汇汽车服务有限责任公司	汽车零售	AA+	-	-	1	-
14 华邦 01	华邦生命健康股份有限公司	化肥与农用化工	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	-
17 杉杉 MTN001	杉杉集团有限公司	电气部件与设备	AA+	-	-	1	-
17 泰禾 MTN001	泰禾集团股份有限公司	房地产开发	AA+	-	-	1	-
16 泰禾 MTN001			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 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	-
11 中国泛海债 02/11 泛海 02	中国泛海控股集团有限公司	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	-	4	-	-
15 恒大 02			AAA	5	-	-	-
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	2	-	-
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	2	1	-	-
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+	1	2	-	-
15 时代债	广州市时代控股集团有限公司	房地产开发	AA+	2	1	-	-
16 东辰 01	东辰控股集团有限公司	基础化工	AA	-	3	-	-
11 同煤债 02	大同煤矿集团有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AAA	4	-	-	-
16 韩城城投债/16 韩城投	韩城市城市投资（集团）有限公司	建筑与工程	AAA	3	-	-	-
16 魏桥 05	山东魏桥铝电有限公司	铝	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	-	-	-
09 中核债 2	中国核工业集团有限公司	综合类行业	AAA	3	-	-	-
16 融侨 02	融侨集团股份有限公司	房地产开发	AA	3	-	-	-
16 欣捷 01	欣捷投资控股集团有限公司	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。