

2018-5-8

# 市场交易评级周报

2018 年第 16 期 总第 52 期

(2018.4.28~5.4)



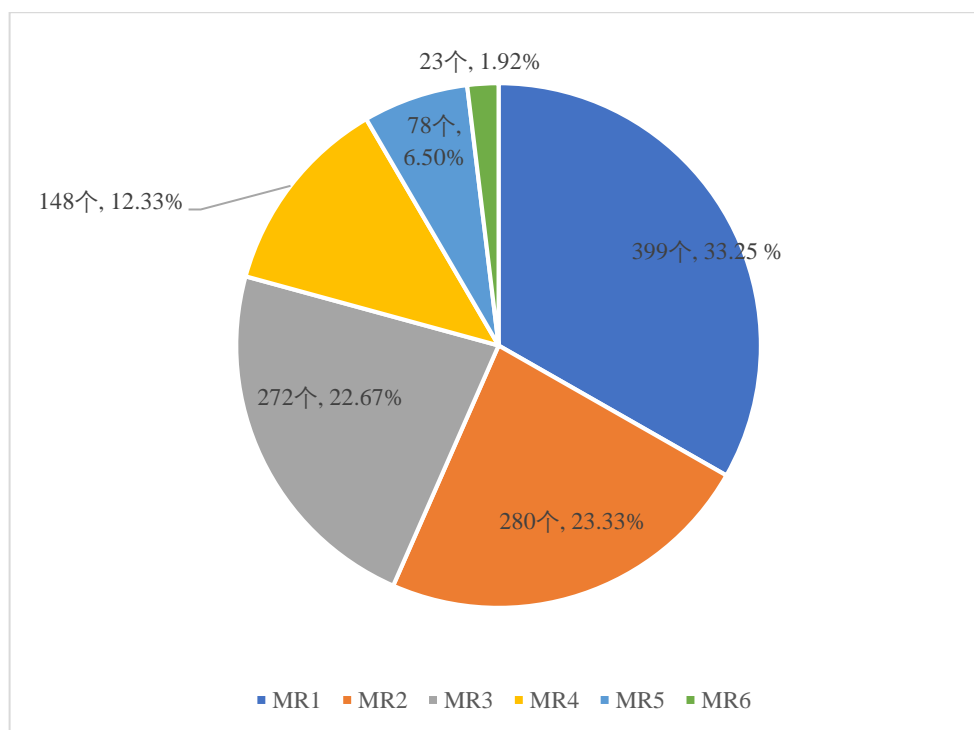
# 市场交易评级周报

(2018.4.28~5.4)

## 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 934 期债券发生 1200 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 1099 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 91.58%；共有 101 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 8.42%。



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 10 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 38 家企业所发 49 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（34 期），在关注债券中的占比最高（53.97%）；AA+级（26 期）在关注债券中的占比为 41.27%；AA-级（2 期）和 A+级（1 期）在关注债券中分别占比为 3.17%和 1.59%。

从关注债券的发行人所属行业<sup>4</sup>看，发行人主要集中在房地产开发行业（6 家）和建筑与工程行业（4 家），在发行人总家数<sup>5</sup>中的占比分别为 12.77%和 8.51%。

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 永泰 01	永泰能源股份有限公司	煤炭与消费用燃料	AA+	MR6
17 永泰能源 MTN002			AA+	MR5
18 永泰能源 CP001			AA+	MR5
18 永泰能源 CP003			AA+	MR5
11 华微债	吉林华微电子股份有限公司	半导体产品	AA	MR6
16 力帆债	力帆实业（集团）股份有限公司	汽车制造	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 01			AA	MR6
16 西王 02			AA	MR6
16 西王 03			AA	MR6
15 圣牧 01	内蒙古圣牧高科牧业有限公司	农产品	AA	MR6
16 圣牧 01			AA	MR6
15 洛娃 01	洛娃科技实业集团有限公司	食品加工与肉类	AA	MR6
15 花园 02	汕头花园集团有限公司	房地产开发	AA	MR6
13 翔宇债	翔宇实业集团有限公司	西药	AA	MR6
15 襄矿债	山西襄矿集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AA-	MR6

<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 47 家企业，其中 1 个发行人所发债券分别出现市场交易评级为 MR5 和 MR6 的情况

14 柳产投债	广西柳州市产业投资发展集团有限公司	综合类行业	A+	MR6
15 泛海 MTN001	泛海控股股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
18 正才 SCP002	杭州正才控股集团有限公司	电子设备和仪器	AA+	MR5
15 海航机场债	海航机场集团有限公司	机场服务	AA+	MR5
18 瀚瑞投资 SCP001	江苏瀚瑞投资控股有限公司	多领域控股	AA+	MR5
18 瀚瑞投资 SCP003			AA+	MR5
18 瀚瑞投资 SCP004			AA+	MR5
15 东旭 02	东旭集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
16 东旭 01			AA+	MR5
16 东旭 02			AA+	MR5
16 盾安 MTN001	盾安控股集团有限公司*	贸易公司与工业品经销商	AA+	MR5
18 盾安 SCP002			AA+	MR5
18 盾安 CP001			AA-	MR5
18 万达 CP001	万达集团股份有限公司	电子制造服务	AA+	MR5
16 亿利资源债	亿利资源集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
16 花园 MTN001	花园集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
15 名城 01	上海大名城企业股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
17 泰禾 MTN001	泰禾集团股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
18 昆钢 MTN001	昆明钢铁控股有限公司	综合类行业	AA+	MR5
16 海伟 01	河北海伟交通设施集团有限公司	电子元件	AA+	MR5
16 津航空 MTN002	天津航空有限责任公司	航空	AA+	MR5
16 三聚债	北京三聚环保新材料股份有限公司	环境与设施服务	AA+	MR5
18 鲁商 SCP005	山东省商业集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
18 渝化医 SCP004	重庆化医控股（集团）公司	基础化工	AA+	MR5
15 双欣债	内蒙古双欣能源化工有限公司	煤炭与消费用燃料	AA	MR5
18 镇国投 SCP004	镇江国有投资控股集团有限公司	多领域控股	AA	MR5
16 华西 MTN001	江苏华西集团有限公司	综合类行业	AA	MR5
18 天恒基 SCP002	新疆天恒基投资（集团）有限公司	建筑与工程	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
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
15 双鸭山小微债	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 掌趣 01	北京掌趣科技股份有限公司	家庭娱乐软件	AA	MR5
18 华阳经贸 SCP002	中国华阳经贸集团有限公司	售货目录零售	AA	MR5
18 华阳经贸 SCP003			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
17 三星 MTN001	山东三星集团有限公司	食品加工与肉类	AA	MR5
16 盛润债	河南盛润控股集团有限公司	多领域控股	AA	MR5
15 银亿 01	银亿股份有限公司	房地产开发	AA	MR5
16 银亿 07			AA	MR5
14 金贵债	郴州市金贵银业股份有限公司	白银	AA	MR5
15 宏图 MTN001	江苏宏图高科技股份有限公司	电脑与电子产品零售	AA	MR5
18 正通联合 SCP001	武汉正通联合实业投资集团有限公司	汽车零售	AA	MR5
17 欣捷 01	欣捷投资控股集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5

16 亿达 01	亿达发展有限公司	房地产经营公司	AA	MR5
17 天神 01	大连天神娱乐股份有限公司	家庭娱乐软件	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

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”；3. \*所示的盾安控股集团有限公司在 5 月 4 日信用等级由 AA+级下调为 AA-级，18 盾安 CP001 交易日期为 5 月 4 日，其他债券交易日期为 5 月 2 日和 5 月 3 日。

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 49 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+级债券的数量较多（25 期），在关注债券中的占比最高（51.02%）；AAA 级债券（19 期）在关注债券中的占比为 38.78%；AA 级债券（5 期）在关注债券中的占比为 10.20%。

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（8 家）和建筑与工程行业（6 家），在发行人总家数中的占比分别为 20.51%和 15.38%。

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
09 海航债	海航集团有限公司	航空	AAA	-	-	4
15 海航债			AAA	-	-	1
11 海航 02	海南航空控股股份有限公司	航空	AAA	-	-	3
15 鲁焦 02	中融新大集团有限公司	贸易公司与工业品经销商	AAA	-	-	2
18 中融新大 MTN002			AAA	-	-	1
16 华南 01	华南国际工业原料城（深圳）有限公司	房地产开发	AA+	-	-	2
15 天瑞 01	天瑞集团股份有限公司	综合类行业	AA+	-	-	1
15 天瑞 02			AA+	-	-	1
15 天瑞集团债 02			AA+	-	2	-
12 亿利 02	亿利洁能股份有限公司	基础化工	AA+	-	-	1
16 永泰 01	永泰能源股份有限公司	煤炭与消费用燃料	AA+	-	-	1
17 永泰能源 MTN002			AA+	-	2	-
18 永泰能源 CP003			AA+	1	1	-
16 大连万达 MTN004	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	-
15 大连万达 MTN001			AAA	-	2	-
15 恒大 03	恒大地产集团有限公司（深圳）	房地产开发	AAA	-	3	-
18 美凯龙 MTN002	红星美凯龙控股集团有限公司	综合支持服务	AAA	-	2	-
18 金光纸业 MTN001	金光纸业（中国）投资有限公司	纸制品	AAA	-	2	-

16 融创 07	融创房地产集团有限公司	房地产开发	AAA	-	2	-
18 民生投资 SCP001	中国民生投资股份有限公司	综合类行业	AAA	-	2	-
16 北票建投债	北票市建设投资有限公司	房地产开发	AA+	-	2	-
15 东旭 02	东旭集团有限公司	综合类行业	AA+	-	2	-
15 泛海 MTN001	泛海控股股份有限公司	房地产开发	AA+	-	2	-
15 海航机场债	海航机场集团有限公司	机场服务	AA+	-	2	-
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+	-	2	-
16 正才 03	杭州正才控股集团有限公司	电子设备和仪器	AA+	1	1	-
18 渝化医 SCP004	重庆化医控股（集团）公司	基础化工	AA+	1	1	-
16 西王 03	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA	-	3	-
15 花园 02	汕头花园集团有限公司	房地产开发	AA	-	2	-
18 长发集团 SCP001	长春市城市发展投资控股（集团）有限公司	建筑与工程	AAA	4	-	-
18 鲁钢铁 SCP007	山东钢铁集团有限公司	钢铁	AAA	3	-	-
PR 博兴债	山东省博兴县鑫达建设投资开发有限公司	建筑与工程	AAA	2	-	-
16 松江城建 MTN001	上海松江城镇建设投资开发有限公司	建筑与工程	AAA	2	-	-
18 云城投 MTN003	云南省城市建设投资集团有限公司	建筑与工程	AAA	2	-	-
18 云城投 MTN004			AAA	2	-	-
18 晋能 SCP005	晋能集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AAA	2	-	-
18 中电熊猫 SCP002	南京中电熊猫信息产业集团有限公司	电子设备和仪器	AA+	4	-	-
18 中电熊猫 SCP003			AA+	2	-	-
12 合桃花债	合肥桃花工业园经济发展有限公司	建筑与工程	AA+	2	-	-
17 五江轻化 CP002	湖南五江轻化集团有限公司	金属与玻璃容器	AA+	2	-	-
15 平崆旅债	平凉文化旅游产业投资集团有限责任公司	酒店、度假村与豪华游轮	AA+	2	-	-
18 鲁宏桥 MTN004	山东宏桥新型材料有限公司	铝	AA+	2	-	-
18 鲁宏桥 MTN005			AA+	2	-	-
17 胜通 MTN001	山东胜通集团股份有限公司	多元化工	AA+	2	-	-
18 晋投集 SCP003	山西省投资集团有限公司	多领域控股	AA+	2	-	-
18 宝龙 SCP001	上海宝龙实业发展（集团）有限公司	房地产开发	AA+	2	-	-
16 晟晏债	宁夏晟晏实业集团有限公司	金属非金属	AA	2	-	-
18 正通联合 SCP001	武汉正通联合实业投资集团有限公司	汽车零售	AA	2	-	-
18 天恒基 SCP002	新疆天恒基投资（集团）有限公司	建筑与工程	AA	2	-	-

注：市场交易评级较传统评级低 n 个子级以 -n 表示；受节假日因素影响，本期交易日较少（4 天），因此市场交易评级与传统评级差异较大债券的筛选标准调整为市场交易评级低于传统评级 2 个或 3 个子级且统计期内出现 2 次以上（含），或低于信用等级 4 个子级以上（含）。

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。