

2019-11-12

市场交易评级周报

2019 年第 42 期 总第 127 期

(2019.11.04—11.08)



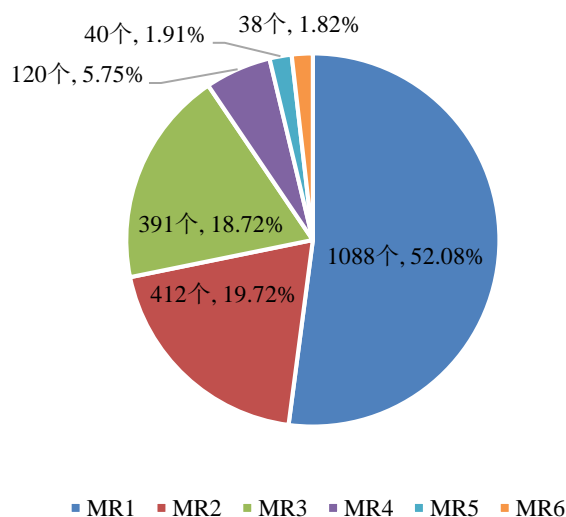
市场交易评级周报

(2019.11.04—11.08)

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 2089 期债券发生 1460 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 2011 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 96.27%；共有 78 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 3.73%。



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。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，但不包含中国国家铁路集团有限公司及中央汇金投资有限责任公司发行的债券、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 20 期债券，市场交易评级为 MR5 的债券交易样本涉及 18 家企业所发 19 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⁺级和 AA 级债券的数量最多（均为 19 期），在关注债券中的占比均为 48.72%；此外，AA-级债券 1 期，在关注债券中的占比为 2.56%。

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（7 家）和建筑与工程行业（6 家），在发行人总家数⁵中的占比分别为 20.00%和 17.14%。

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
17 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	AA ⁺	MR6
17 碧水源 MTN003	北京碧水源科技股份有限公司	环境与设施服务	AA ⁺	MR6
16 鲁商 02	山东省商业集团有限公司	综合类行业	AA ⁺	MR6
17 鲁商 MTN001			AA ⁺	MR5
16 华强 MTN002	深圳华强集团有限公司	综合类行业	AA ⁺	MR6
16 国美 01	国美电器有限公司	家用电器	AA ⁺	MR6
15 新湖债	新湖中宝股份有限公司	房地产开发	AA ⁺	MR6
15 协鑫债	保利协鑫(苏州)新能源有限公司	半导体产品	AA ⁺	MR6
15 青国投 MTN001	青海省国有资产投资管理有限公司	多领域控股	AA ⁺	MR6
15 红豆债	红豆集团有限公司	服装、服饰与奢侈品	AA ⁺	MR6
14 普湾债/PR 连普湾	大连普湾工程项目管理有限公司	建筑与工程	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
18 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
18 华闻传媒 MTN001	华闻传媒投资集团股份有限公司	出版	AA	MR6
17 双欣 MTN001	内蒙古双欣能源化工有限公司	基础化工	AA	MR6
17 三星 MTN001	山东三星集团有限公司	食品加工与肉类	AA	MR6
17 红果专项债 01/17 红果 01	贵州省红果经济开发区开发有限责任公司	建筑与工程	AA	MR6
16 凯宏专项债/PR 凯宏债	黔东南州凯宏城市投资运营(集团)有限责任公司	多领域控股	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行业，以下同。

⁵ 市场交易评级为 MR5 和 MR6 的债券共涉及 35 家发行人，其中山东省商业集团有限公司、格林美股份有限公司和湘潭九华经济建设投资有限公司所发债券出现市场交易评级分别为 MR5 和 MR6 的情况。

15 匀棚改项目债	都匀市国有资本营运有限责任公司	房地产开发	AA	MR6
15 湘潭九华债/PR 湘九债	湘潭九华经济建设投资有限公司	建筑与工程	AA	MR6
13 湘潭九华债/PR 湘九华			AA	MR5
12 格林债	格林美股份有限公司	金属非金属	AA	MR6
17 格林债			AA	MR5
19 南通三建 MTN001	江苏南通三建集团股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
18 恒力集 MTN001	恒力集团有限公司	工业机械	AA+	MR5
18 福晟 02	福建福晟集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
17 中天金融 MTN002	中天金融集团股份有限公司	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
16 鲁宏桥 MTN002	山东宏桥新型材料有限公司	铝	AA+	MR5
14 瀚华 01	瀚华金控股份有限公司	特殊金融服务	AA+	MR5
19 珠江投管 SCP001	广东珠江投资管理集团有限公司	电力	AA	MR5
19 江苏新投 MTN001	江苏世纪新城投资控股集团有限公司	综合类行业	AA	MR5
19 迪马实业 MTN001	重庆市迪马实业股份有限公司	房地产开发	AA	MR5
18 黔南停车场债 01/18 黔投 01	黔南州投资有限公司	建筑与工程	AA	MR5
17 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
15 曹妃甸 MTN001			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 花祥年	花祥年集团(中国)有限公司	房地产开发	AA	MR5
14 兰国投债/PR 兰国停	兰州国资投资(控股)建设集团有限公司	建筑与工程	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 32 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 15 期，在关注债券中的占比最高，为 46.87%，其次为 AA+级债券（14 期），在关注债券中的占比为 43.75%，此外，AA 级债券（3 期）在关注债券中的占比为 9.38%。

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（4 家）和金属非金属行业（3 家），在发行人总家数中的占比分别为 15.38%和 11.54%。

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

15 渝信 02	同方国信投资控股有限公司	资产管理与托管银行	AAA	-	-	4	-
18 新控 05	新城控股集团股份有限公司	房地产开发	AAA	-	-	4	-
15 新城 01			AAA	-	-	2	-
18 新城控股 MTN003			AAA	-	-	1	-
19 新城控股 MTN001			AAA	-	-	1	-
16 南山 01	南山集团有限公司	金属非金属	AAA	-	-	1	-
14 普湾债/PR 连普湾	大连普湾工程项目管理有限公司	建筑与工程	AA+	-	-	3	-
15 红豆债	红豆集团有限公司	服装、服饰与奢侈品	AA+	-	-	2	-
16 鲁商 02	山东省商业集团有限公司	综合类行业	AA+	-	-	2	-
19 鲁商 MTN001			AA+	4	-	-	-
12 亿利 02	亿利洁能股份有限公司	基础化工	AA+	-	-	2	-
15 协鑫债	保利协鑫(苏州)新能源有限公司	半导体产品	AA+	-	-	1	-
17 碧水源 MTN003	北京碧水源科技股份有限公司	环境与设施服务	AA+	-	-	1	-
16 国美 01	国美电器有限公司	家用电器	AA+	-	-	1	-
15 青国投 MTN001	青海省国有资产投资管理有限公司	多领域控股	AA+	-	-	1	-
16 华强 MTN002	深圳华强集团有限公司	综合类行业	AA+	-	-	1	-
15 新湖债	新湖中宝股份有限公司	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	-
17 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	AA+	-	-	1	-
15 恒大 03	恒大地产集团有限公司	房地产开发	AAA	-	5	-	-
12 格林债	格林美股份有限公司	金属非金属	AA	-	4	-	-
18 华闻传媒 MTN001	华闻传媒投资集团股份有限公司	出版	AA	-	4	-	-
19 海国鑫泰 MTN005	北京海国鑫泰投资控股中心	多领域控股	AAA	4	-	-	-
15 万达 02	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	-	-	-
19 华晨 SCP002	华晨汽车集团控股有限公司	汽车制造	AAA	3	-	-	-
18 冀中能源 MTN003	冀中能源集团有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AAA	3	-	-	-
19 冀中能源 SCP009			AAA	3	-	-	-
15 冀中 MTN002			AAA	3	-	-	-
16 融创 07	融创房地产集团有限公司	房地产开发	AAA	3	-	-	-
16 正才 03	杭州正才控股集团有限公司	电子设备和仪器	AA+	3	-	-	-
16 晟晏债	宁夏晟晏实业集团有限公司	金属非金属	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。