

2018-1-22

市场交易评级周报

2018年第2期 总第38期

(2018.1.15~1.19)



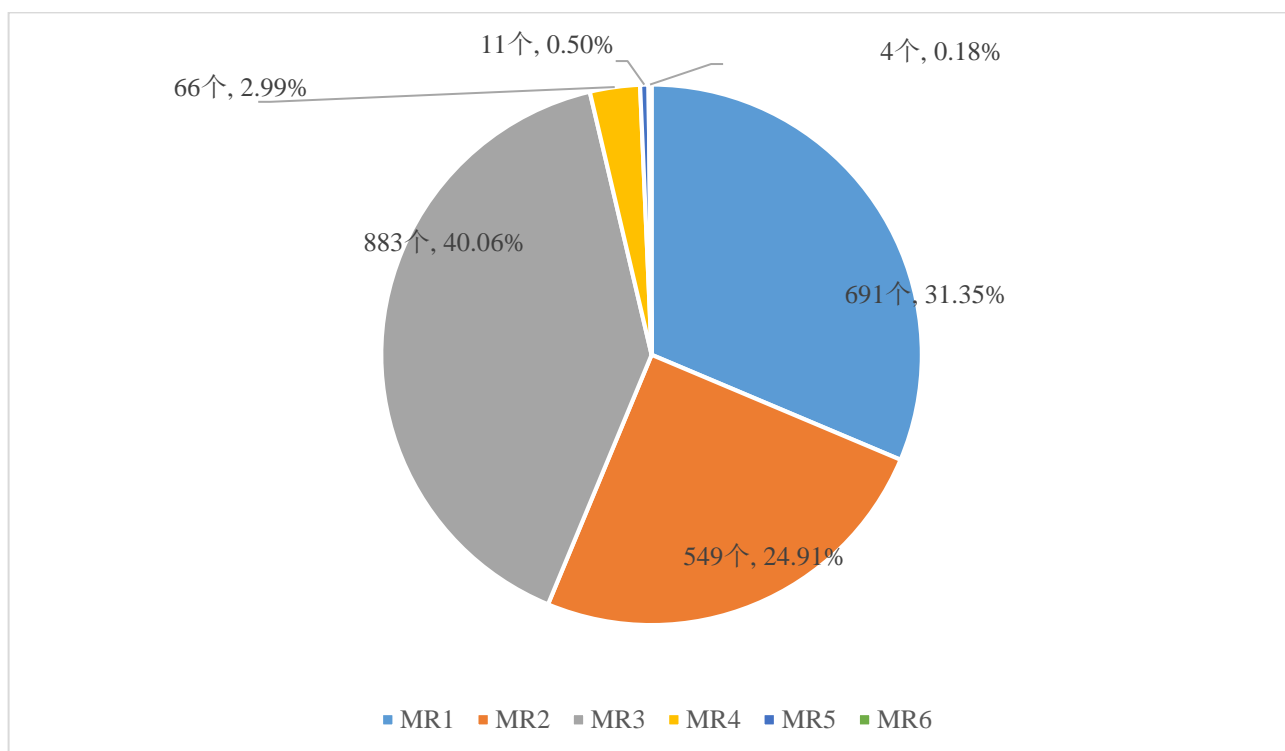
市场交易评级周报

(2018.1.15~1.19)

一、市场交易评级¹结果统计

本周银行间债券市场共有 1503 期债券发生 2204 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²。

通过对上述交易样本的分析和评估（见图 1），共有 2189 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 99.32%；共有 15 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 0.68%。



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。

² 市场交易评级对象为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、企业债，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。

二、建议适当关注的债券³

1. 市场交易评级为 MR6 和 MR5 债券⁴

根据市场交易评级结果，本周银行间债券市场上市场交易评级为 MR6 的债券交易样本涉及 3 家企业所发 3 期债券，市场交易评级为 MR5 的债券交易样本涉及 10 家企业所发 10 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（10 期），在关注债券中的占比最高（76.92%）；AA-级（2 期）在关注债券中的占比为 15.38%；AA+级（1 期）在关注债券中的占比为 7.69%。

从关注债券的发行人所属行业⁵看，发行人的行业分布较为分散。

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 |
|----------------|--------------------|----------|------|--------|
| 11 彬煤债 | 彬县煤炭有限责任公司 | 煤炭与消费用燃料 | AA | MR6 |
| 15 华南工业 MTN001 | 华南国际工业原料城（深圳）有限公司 | 房地产开发 | AA | MR6 |
| 14 神火 MTN001 | 河南神火煤电股份有限公司 | 铝 | AA- | MR6 |
| 17 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 |
| 15 抚矿 MTN001 | 抚顺矿业集团有限责任公司 | 综合类行业 | AA | MR5 |
| 17 顾家 SCP002 | 顾家集团有限公司 | 家庭装饰品 | AA | MR5 |
| 17 广汇汽车 CP001 | 广汇汽车服务有限责任公司 | 汽车零售 | AA | MR5 |
| 17 鄂绒 CP001 | 内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司 | 综合类行业 | AA | MR5 |
| 17 奇瑞 SCP003 | 奇瑞汽车股份有限公司 | 汽车制造 | AA | MR5 |
| 13 长虹 MTN001 | 四川长虹电子控股集团有限公司 | 消费电子产品 | AA | MR5 |
| 11 绥化城投债 | 绥化市鑫源城市建设投资发展有限公司 | 复合型公用事业 | AA | MR5 |
| 16 通顺交投 MTN001 | 唐山市通顺交通投资开发有限责任公司 | 建筑与工程 | AA | MR5 |
| 17 古纤道 SCP003 | 浙江古纤道新材料股份有限公司 | 化纤 | AA- | MR5 |

注：短融、超短融的信用等级为其主体评级，中票、企业债的信用等级为其债项评级，以下同。

资料来源：联合资信 COS 系统

³ 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。

⁴ 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。

⁵ 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。

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 9 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 级债券的数量较多（8 期），在关注债券中的占比最高（88.89%）；AA+级债券（1 期）在关注债券中的占比为 11.11%。

从本周关注债券的发行人所属行业看，发行人主要集中在煤炭与消费用燃料行业（2 家），在发行人总家数中的占比为 25.00%。

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 |
| 17 中融新大 SCP004 | 中融新大集团有限公司 | 贸易公司与工业品经销商 | AAA | - | 3 | - | - |
| 18 鲁钢铁 SCP001 | 山东钢铁集团有限公司 | 钢铁 | AAA | 5 | - | - | - |
| 17 鲁钢铁 SCP008 | | | AAA | 4 | - | - | - |
| 17 大同煤矿 SCP010 | 大同煤矿集团有限责任公司 | 煤炭与消费用燃料 | AAA | 4 | - | - | - |
| 17 恒信租赁 SCP005 | 海通恒信国际租赁股份有限公司 | 消费信贷 | AAA | 3 | - | - | - |
| 14 中联 MTN001 | 中联重科股份有限公司 | 建筑机械与重型卡车 | AAA | 3 | - | - | - |
| 16 阳煤股份 MTN001 | 阳泉煤业（集团）股份有限公司 | 煤炭与消费用燃料 | AAA | 3 | - | - | - |
| 17 沪华信 SCP005 | 上海华信国际集团有限公司 | 石油与天然气的炼制和销售 | AAA | 3 | - | - | - |
| 17 精功 SCP004 | 精功集团有限公司 | 综合类行业 | 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的短期融资券、超短期融资券、中期票据、企业债，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小于 1000 万的债券。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。根据我国银行间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。