

2018-11-20

市场交易评级周报

2018 年第 43 期 总第 79 期

(2018.11.12~11.16)



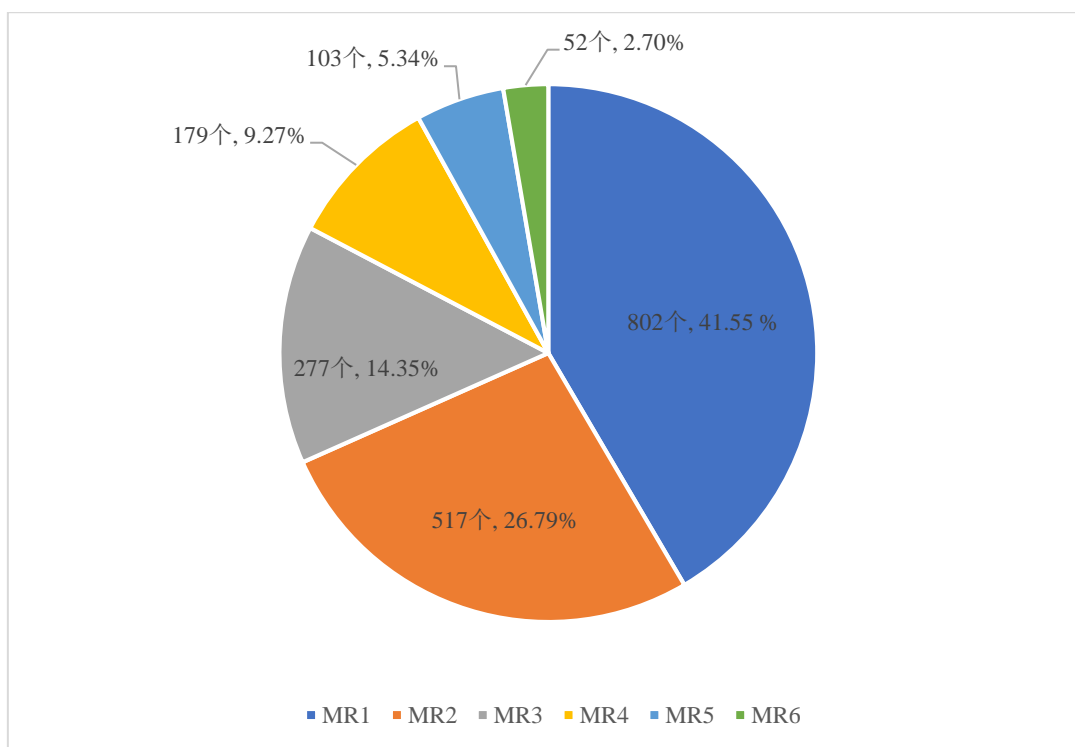
市场交易评级周报

(2018.11.12~11.16)

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 1337 期债券发生 1930 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 1775 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 91.96%；共有 155 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 8.04%。



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 21 家企业所发 23 期债券，市场交易评级为 MR5 的债券交易样本涉及 59 家企业所发 66 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（53.94%）；其次为 AA 级债券（40 期），在关注债券中的占比为 44.94%；A 级债券（1 期）在关注债券中的占比为 1.12%。

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（12 家）和建筑与工程行业（10 家），在发行人总家数⁵中的占比分别为 15.79%和 13.16%。

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
12 海资债	海航资本集团有限公司	综合支持服务	AA+	MR6
12 伟星债/12 伟星集	伟星集团有限公司	综合类行业	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
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
16 西王 04			AA+	MR5
18 西王 SCP003			AA+	MR5
16 金堂农投债/16 金农债	金堂县现代农业投资有限公司	综合类行业	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 万集 01	万达集团股份有限公司	电子制造服务	AA+	MR6
18 万达 MTN001			AA+	MR5
17 东旭 01	东旭集团有限公司	综合类行业	AA+	MR6
12 南糖债	南宁糖业股份有限公司	食品加工与肉类	AA	MR6
13 曹妃甸债/PR 曹妃甸	唐山曹妃甸发展投资集团有限公司	建筑与工程	AA	MR6
17 曹妃投资 MTN001			AA	MR5
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
14 金贵债	郴州市金贵银业股份有限公司	白银	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 76 家，其中 4 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。

14 宁宝塔 MTN002	宝塔石化集团有限公司	石油与天然气的炼制和销售	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
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
16 文化 01	上海新文化传媒集团股份有限公司	广告	AA	MR6
16 云金 01	云南黄金矿业集团股份有限公司	黄金	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 棕榈 02	棕榈生态城镇发展股份有限公司	建筑与工程	AA	MR6
14 云路桥债/14 云路桥	云南路桥股份有限公司	建筑与工程	A	MR6
12 昆钢控股债/12 昆钢控	昆明钢铁控股有限公司	综合类行业	AA+	MR5
12 山鹰债	山鹰国际控股股份公司	纸制品	AA+	MR5
12 营口港	营口港务集团有限公司	海港与服务	AA+	MR5
13 鄂供销债/13 鄂供销	湖北省供销合作社国有资产经营管理公司	消费品经销商	AA+	MR5
14 富兴 MTN003	湖南富兴集团有限公司	多领域控股	AA+	MR5
15 桂金债	广西金融投资集团有限公司	综合类行业	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
15 新湖债	新湖中宝股份有限公司	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
16 鸿达兴业 MTN001	鸿达兴业集团有限公司	基础化工	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+	MR5
16 龙翔投资 MTN002			AA+	MR5
16 绿地 02	绿地控股集团有限公司	房地产开发	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
16 中信国安 MTN002	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
17 花园 MTN001	花园集团有限公司	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
17 荣盛地产 MTN001	荣盛房地产发展股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
17 杉杉 MTN001	杉杉集团有限公司	电气部件与设备	AA+	MR5
17 万达文化 MTN001	北京万达文化产业集团有限公司	电影与娱乐	AA+	MR5
17 中南 02	江苏中南建设集团股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
18 大北农 MTN001	北京大北农科技集团股份有限公司	农产品	AA+	MR5
18 广汇汽车 SCP006	广汇汽车服务股份公司	汽车零售	AA+	MR5
18 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
18 实业 02			AA+	MR5
18 实业 05			AA+	MR5
18 瀚瑞投资 SCP012	江苏瀚瑞投资控股有限公司	多领域控股	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 SCP007			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 五江轻化 CP001	湖南五江轻化集团有限公司	金属与玻璃容器	AA+	MR5
14 瓮福 MTN001	瓮福(集团)有限责任公司	化肥与农用化工	AA	MR5
15 花样年	花样年集团(集团)有限公司	房地产开发	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

15 荣安债	荣安地产股份有限公司	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
16 东辰 01	东辰控股集团有限公司	基础化工	AA	MR5
16 华西 02	江苏华西村股份有限公司	化纤	AA	MR5
16 华宇 02	重庆华宇集团有限公司	房地产开发	AA	MR5
16 凯宏专项债/16 凯宏债	黔东南州凯宏资产运营有限责任公司	多领域控股	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
16 融侨 02	融侨集团股份有限公司	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 凯撒 03	海航凯撒旅游集团股份有限公司	酒店、度假村与豪华游轮	AA	MR5
17 万宝 MTN001	广州万宝集团有限公司	家用电器	AA	MR5
17 新野 01	河南新野纺织股份有限公司	纺织品	AA	MR5
17 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 致达 MTN001	致达控股集团有限公司	建筑与工程	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
18 顾家 SCP003	顾家集团有限公司	家庭装饰品	AA	MR5
18 海安开投 MTN001	海安开发区建设投资有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18 开封基建 CP002	开封新区基础设施建设投资有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18 双欣 CP001	内蒙古双欣能源化工有限公司	基础化工	AA	MR5
18 亚厦 SCP003	亚厦控股有限公司	建筑与工程	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
18 珠江投管 SCP003	广东珠江投资管理集团有限公司	电力	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 48 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 25 期，在关注债券中占比最高（52.08%）；其次为 AA+级债券（18 期），在关注债券中的占比为 37.50%；AA 级债券（5 期）在关注债券中的占比为 10.42%。

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（6 家），在发行人总家数中的占比均为 15.79%。

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	-	-	-	4
17 康美 MTN002			AAA	-	-	-	1
17 中民 G1	中国民生投资股份有限公司	综合类行业	AAA	-	-	-	4
09 海航债	海航集团有限公司	航空	AAA	-	-	-	2
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	AAA	-	-	-	1
18 中融新大 MTN001			AAA	-	-	-	1
11 海航 02	海南航空控股股份有限公司	航空	AAA	-	-	2	-
14 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	-
16 亚洲浆	宁波亚洲浆纸业有限公司	纸制品	AAA	-	-	1	-
18 中租一	中民投租赁控股有限公司	综合支持服务	AAA	-	-	1	-
15 融创 02	融创房地产集团有限公司	房地产开发	AA+	-	2	3	-
16 融创 07			AAA	-	4	-	-
16 万集 01	万达集团股份有限公司	电子制造服务	AA+	-	-	3	-
17 东旭 01	东旭集团有限公司	综合类行业	AA+	-	-	3	-
14 华邦 01	华邦生命健康股份有限公司	化肥与农用化工	AA+	-	-	2	-
16 西王 03	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA+	-	-	2	-
15 西王 01			AA+	-	-	1	-
16 西王 02			AA+	-	-	1	-
12 海资债	海航资本集团有限公司	综合支持服务	AA+	-	-	1	-
13 天瑞水泥债/13 瑞水泥	天瑞水泥集团有限公司	建材	AA+	-	-	1	-
12 伟星债/12 伟星集	伟星集团有限公司	综合类行业	AA+	-	1	1	-
16 金堂农投债/16 金农债	金堂县现代农业投资有限公司	综合类行业	AA+	-	-	1	-
16 胜通 01	山东胜通集团股份有限公司	多元化工	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 02			AAA	5	-	-	-
15 新城 01	新城控股集团股份有限公司	房地产开发	AAA	-	4	-	-
14 深业债/14 深业团	深业集团有限公司	综合类行业	AAA	2	3	-	-
18 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+	-	5	-	-
18 恒逸 SCP007	浙江恒逸集团有限公司	化纤	AA+	1	2	-	-
18 恒逸 MTN002			AA+	2	1	-	-
18 五江轻化 CP001	湖南五江轻化集团有限公司	金属与玻璃容器	AA+	2	2	-	-
15 福星 01	湖北福星科技股份有限公司	房地产开发	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 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	-	-	-
16 大连万达 MTN003			AAA	3	-	-	-
15 万达 02			AAA	3	-	-	-
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	3	-	-	-
16 韩城投债/16 韩城投	韩城市城市投资（集团）有限公司	建筑与工程	AAA	3	-	-	-
18 南山集 MTN001	南山集团有限公司	金属非金属	AAA	3	-	-	-
18 永煤 CP005	永城煤电控股集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AAA	3	-	-	-
18 永煤 SCP008			AAA	3	-	-	-

15 江油债/PR 江油债	江油鸿飞投资（集团）有限公司	综合类行业	AA+	5	-	-	-
16 蓝光 MTN002	四川蓝光发展股份有限公司	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	4	-	-	-
17 万宝 MTN001	广州万宝集团有限公司	家用电器	AA	3	-	-	-
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	3	-	-	-
15 花样年	花样年集团（中国）有限公司	房地产开发	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。