

2017-12-5

市场交易评级周报

2017 年第 32 期 总第 32 期

(2017.11.27~12.1)



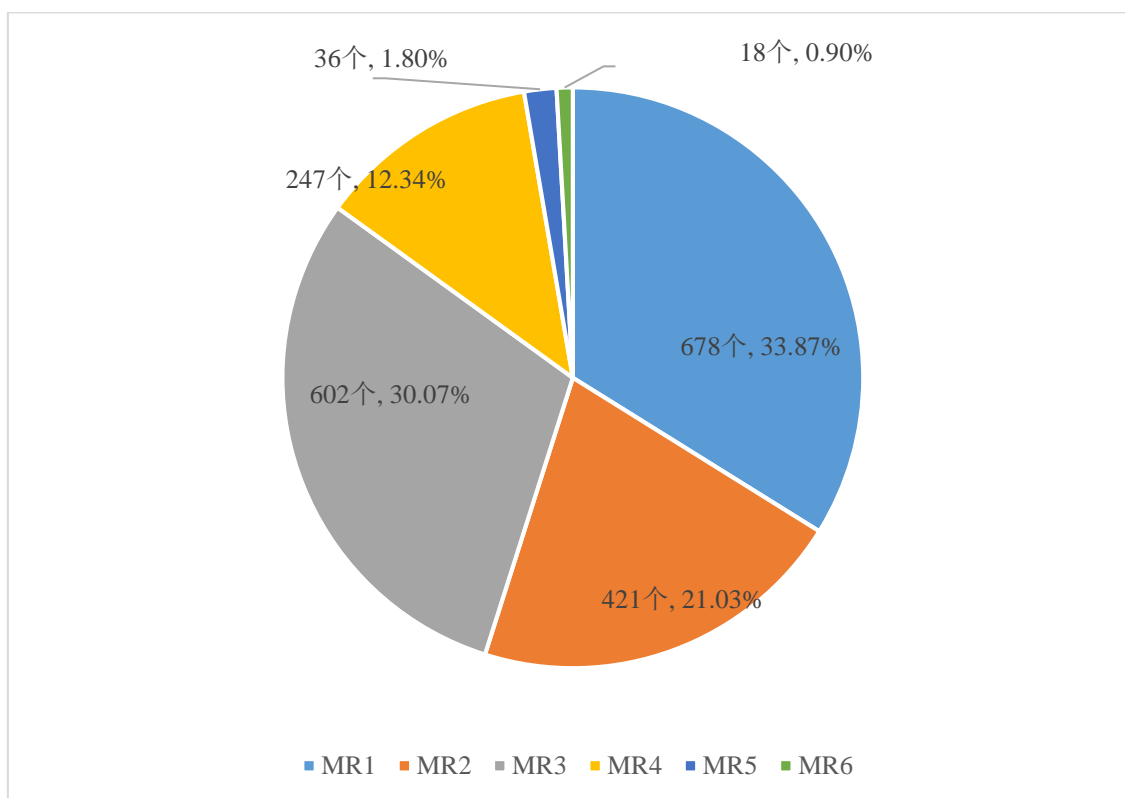
市场交易评级周报

(2017.11.27~12.1)

一、市场交易评级¹结果统计

本周银行间债券市场共有 1403 期债券发生 2002 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 1948 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 97.30%；共有 54 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 2.70%。



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 5 家企业所发 6 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 级债券的数量较多（14 期），在关注债券中的占比最高（56.00%）；AA+级（9 期）在关注债券中的占比为 36.00%；AA-级（2 期）在关注债券中的占比为 8.00%。

从关注债券的发行人所属行业⁵看，本周发行人行业分布较为分散，其中煤炭与消费燃料、航空、化肥与农业化工、多领域控股和基础化工行业发行人家数各 2 家，分别占发行人总家数⁶的 9.09%。

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
13 昆钢 MTN1	昆明钢铁控股有限公司	综合类行业	AA+	MR6
13 西王 MTN1	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA+	MR6
17 西王 CP001			AA+	MR6
15 西王 MTN002			AA+	MR5
14 皖北 MTN001			安徽省皖北煤电集团有限责任公司	煤炭与消费燃料
12 云煤化 MTN1	云南煤化工集团有限公司	煤炭与消费燃料	AA	MR6
13 宣化 MTN002	湖北宣化集团有限责任公司	化肥与农业化工	AA-	MR6
16 鸿达兴业 MTN001	鸿达兴业集团有限公司	基础化工	AA+	MR5
17 津航空 SCP006	天津航空有限责任公司	航空	AA+	MR5
17 新华联控 MTN002	新华联控有限公司	基础化工	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 中信国安 MTN001	中信国安集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
14 宁宝塔 MTN001	宝塔石化集团有限公司	石油与天然气的炼制和销售	AA	MR5

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。

⁶ 市场交易评级为 MR6 和 MR5 的债券共涉及 22 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。

17 广汇能源 SCP002	广汇能源股份有限公司	石油天然气勘探与生产	AA	MR5
17 精功 SCP004	精功集团有限公司	综合类行业	AA	MR5
17 精功 CP001			AA	MR5
15 青投 MTN001	青海省投资集团有限公司	多领域控股	AA	MR5
16 润华 MTN001	润华集团股份有限公司	汽车销售	AA	MR5
17 东阳光 SCP002	深圳市东阳光实业发展有限公司	医疗保健用品	AA	MR5
15 瓮福 MTN001	瓮福（集团）有限责任公司	化肥与农用化工	AA	MR5
17 迈科金属 CP001	西安迈科金属国际集团有限公司	金属非金属	AA	MR5
17 新光控股 CP001	新光控股集团集团有限公司	多领域控股	AA	MR5
17 祥鹏航空 SCP003	云南祥鹏航空有限责任公司	航空	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
15 苏电器 MTN001	苏州电器科学研究院股份有限公司	电气部件与设备	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

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 25 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 级债券的数量最多（13 期），在关注债券中的占比最高（52.00%）；AA+级债券（10 期）在关注债券中的占比为 40.00%；AA 级债券（2 期）在关注债券中的占比为 8.00%。

从本周关注债券的发行人所属行业看，发行人仍主要集中在煤炭与消费用燃料行业（5 家），在发行人总家数的占比最高（29.41%）；其次为钢铁行业（2 家），占发行人总家数的 11.76%。

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
16 大连万达 MTN004	大连万达商业地产股份有限公司	多样化房地产活动	AAA	-	-	-	2
15 大连万达 MTN001			AAA	-	-	-	1
16 大连万达 MTN001			AAA	-	-	-	1
16 大连万达 MTN003			AAA	-	-	-	1
17 大连万达 MTN002			AAA	-	-	1	1
15 大连万达 MTN002			AAA	-	-	-	1
13 西王 MTN1	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA+	-	-	3	-
17 西王 CP001			AA+	-	1	1	-
13 昆钢 MTN1	昆明钢铁控股有限公司	综合类行业	AA+	-	1	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	AAA	-	3	-	-
16 大同煤矿 MTN001	大同煤矿集团有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AAA	1	2	-	-
17 新华联控 MTN002	新华联控股有限公司	基础化工	AA+	-	3	-	-
15 蒙金隆债	内蒙古金隆工业园区开发建设有限公司	房地产开发	AA+	2	1	-	-
17 津航空 SCP006	天津航空有限责任公司	航空	AA+	2	1	-	-
12 云煤化 MTN1	云南煤化工集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AA	-	3	-	-
17 潞安 SCP005	山西潞安矿业(集团)有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AAA	5	-	-	-
17 鲁钢铁 CP001	山东钢铁集团有限公司	钢铁	AAA	4	-	-	-
17 鲁钢铁 CP003			AAA	3	-	-	-
17 鲁钢铁 SCP007			AAA	3	-	-	-
13 太钢 MTN001	太原钢铁(集团)有限公司	钢铁	AAA	3	-	-	-
16 中信国安 MTN002	中信国安集团有限公司	综合类行业	AA+	4	-	-	-
14 淮北矿业 MTN003	淮北矿业股份有限公司	煤炭与消费用燃料	AA+	3	-	-	-
17 永泰能源 MTN001	永泰能源股份有限公司	煤炭与消费用燃料	AA+	3	-	-	-
17 镇城投 SCP003	镇江城市建设产业集团有限公司	建筑与工程	AA+	3	-	-	-
17 迈科金属 CP001	西安迈科金属国际集团有限公司	金属非金属	AA	4	-	-	-

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。