

2018-9-4

市场交易评级周报

2018 年第 33 期 总第 69 期

(2018.8.27~8.31)



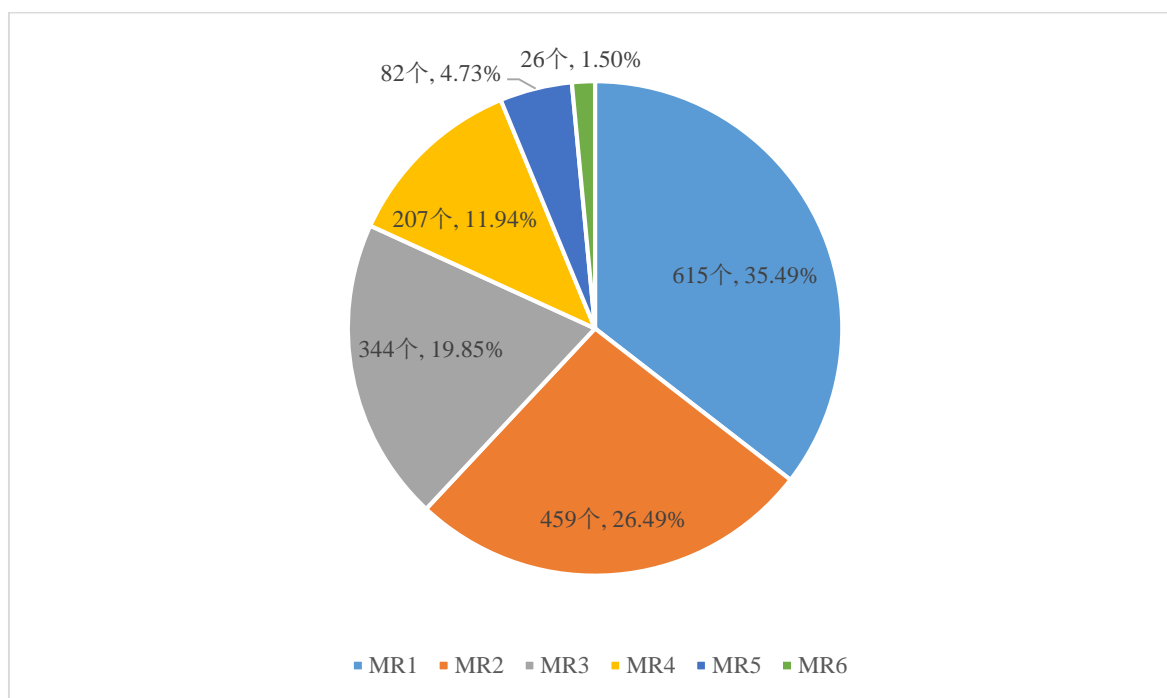
市场交易评级周报

(2018.8.27~8.31)

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 1196 期债券发生 1733 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 1625 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 93.77%；共有 108 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 6.23%。



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 13 家企业所发 17 期债券，市场交易评级为 MR5 的债券交易样本涉及 55 家企业所发 59 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（39 期），在关注债券中的占比最高（51.32%）；其次为 AA 级债券（36 期），在关注债券中的占比为 47.37%；AA-级（1 期）在关注债券中的占比为 1.31%。

从关注债券的发行人所属行业⁴看，发行人主要集中在建筑与工程行业（12 家）和房地产开发行业（9 家），在发行人总家数⁵中的占比分别为 18.18%和 13.64%。

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 营口港	营口港务集团有限公司	海港与服务	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
18 西王 SCP001			AA	MR6
16 海资 02	海航资本集团有限公司	综合支持服务	AA+	MR6
16 如意科技 MTN001	山东如意科技集团有限公司	纺织品	AA+	MR6
16 如意科技 MTN002			AA+	MR6
16 泰禾 MTN001	泰禾集团股份有限公司	房地产开发	AA+	MR6
17 泰禾 MTN002			AA+	MR5
16 忠旺 03	辽宁忠旺集团有限公司	铝	AA+	MR6
12 镇江交投债/PR 镇交投	镇江交通产业集团有限公司	综合类行业	AA	MR6
14 怡亚债	深圳市怡亚通供应链股份有限公司	航空货运与物流	AA	MR6
15 吉首华泰债/PR 吉华投	吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司	建筑与工程	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 广汇 G3	广汇汽车服务有限责任公司	汽车零售	AA	MR6
16 广汇 G1			AA	MR5
16 洛娃科技 MTN001	洛娃科技实业集团有限公司	食品加工与肉类	AA	MR6
16 掌趣 01	北京掌趣科技股份有限公司	家庭娱乐软件	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 66 家发行人，其中 2 家发行人所发债券分别出现市场交易评级为 MR6 和 MR5 的情况

14 富兴 MTN002	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 海航机场债/15 机场债	海航机场集团有限公司	机场服务	AA+	MR5
15 绿地 01	绿地控股集团有限公司	房地产开发	AA+	MR5
15 融创 02	融创房地产集团有限公司	房地产开发	AA+	MR5
15 中南建设 MTN002	江苏中南建设集团股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
15 中天城投 MTN001	中天金融集团股份有限公司	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
18 鸿达兴业 SCP002			AA+	MR5
16 农垦 MTN001	广西农垦集团有限责任公司	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 SCP002			AA+	MR5
17 鲁商 MTN001	山东省商业集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
17 杉杉 MTN001	杉杉集团有限公司	电气部件与设备	AA+	MR5
18 东阳光 SCP004	深圳市东阳光实业发展有限公司	医疗保健用品	AA+	MR5
18 富通 CP001	富通集团有限公司	通信设备	AA+	MR5
18 富通 CP002			AA+	MR5
18 瀚瑞投资 SCP009	江苏瀚瑞投资控股有限公司	多领域控股	AA+	MR5
18 红豆 CP001	红豆集团有限公司	服装、服饰与奢侈品	AA+	MR5
18 佳源创盛 SCP002	佳源创盛控股集团有限公司	房地产开发	AA+	MR5
18 金科地产 CP001	金科地产集团股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
18 晋投集 SCP004	山西省投资集团有限公司	多领域控股	AA+	MR5
18 桑德 CP002	启迪桑德环境资源股份有限公司	环境与设施服务	AA+	MR5
18 万达 MTN001	万达集团股份有限公司	电子制造服务	AA+	MR5
18 万集 01			AA+	MR5
18 五江轻化 SCP001	湖南五江轻化集团有限公司	金属与玻璃容器	AA+	MR5
18 阳光城 MTN002	阳光城集团股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
18 渝能源 CP002	重庆市能源投资集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
12 盐城东方债	盐城东方投资开发集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
12 渝出版债/12 渝出版	重庆出版集团有限公司	出版	AA	MR5
14 山煤 MTN001	山西煤炭进出口集团有限公司	贸易公司与工业品经销商	AA	MR5
15 本溪债/PR 本溪债	本溪市城市建设投资发展有限公司	建筑与工程	AA	MR5
15 耒阳城投债/PR 耒城投	耒阳市城市和农村建设投资有限公司	建筑与工程	AA	MR5
15 黔畅达专项债/15 黔畅达	黔东南州交通旅游建设投资集团有限公司	公路运输	AA	MR5
15 遂宁富源债/PR 遂富源	遂宁市富源实业有限公司	建筑与工程	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 国购 03	国购投资有限公司	房地产开发	AA	MR5
16 华油 01	华油惠博普科技股份有限公司	石油天然气设备与服务	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 来宾城投小微债/16 来宾债	广西来宾城建投资集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
16 岚桥 MTN001	岚桥集团有限公司	石油与天然气的炼制和销售	AA	MR5
16 南翔 03	安徽省南翔贸易(集团)有限公司	综合类行业	AA	MR5
16 阳谷祥光 MTN001	阳谷祥光铜业有限公司	贵金属与矿石	AA	MR5

16 云内动力 MTN001	云南云内动力集团有限公司	电气部件与设备	AA	MR5
17 成龙 02	成龙建设集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
17 顾家 MTN001	顾家集团有限公司	家庭装饰品	AA	MR5
17 海天 MTN001	海天建设集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
17 金红叶 MTN002	金红叶纸业集团有限公司	纸制品	AA	MR5
17 万宝 MTN001	广州万宝集团有限公司	家用电器	AA	MR5
17 武威经发 MTN001	武威市经济发展投资(集团)有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18 凤凰机场 SCP001	三亚凤凰国际机场有限责任公司	机场服务	AA	MR5
18 亚厦 SCP002	亚厦控股有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18 宜华生活 CP001	宜华生活科技股份有限公司	家庭装饰品	AA	MR5
16 大洼临港债/16 大洼债	大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司	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 31 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 级和 AA+级债券的数量分别为 16 期和 15 期，在关注债券中占比分别为 51.61%和 48.39%。

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），在发行人总家数中的占比为 18.18%；其次为铝行业、海港与服务行业、航空行业和煤炭与消费用燃料行业（各 2 家），在发行人总家数中各占比 9.09%。

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
09 海航债	海航集团有限公司	航空	AAA	-	-	2	2
15 海航债			AAA	-	-	-	1
18 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	-	-	-	2
16 亚洲浆	宁波亚洲浆纸业有限公司	纸制品	AAA	-	-	3	-
11 海航 02	海南航空控股股份有限公司	航空	AAA	-	-	1	-
16 忠旺 03	辽宁忠旺集团有限公司	铝	AA+	-	-	3	-
16 海资 02	海航资本集团有限公司	综合支持服务	AA+	-	-	1	-
16 如意科技 MTN001	山东如意科技集团有限公司	纺织品	AA+	-	-	1	-
16 如意科技 MTN002			AA+	-	-	1	-
16 泰禾 MTN001	泰禾集团股份有限公司	房地产开发	AA+	-	-	1	-
15 西王 01	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA+	-	-	1	-
16 西王 02			AA+	-	-	1	-

16 西王 03			AA+	-	-	1	-
12 营口港	营口港务集团有限公司	海港与服务	AA+	-	-	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	-	4	-	-
16 大连万达 MTN003			AAA	-	3	-	-
15 恒大 03	恒大地产集团有限公司（深圳）	房地产开发	AAA	-	3	-	-
15 恒大 02			AAA	3	-	-	-
15 华夏 05	华夏幸福基业股份有限公司	房地产开发	AAA	-	3	-	-
15 康美债	康美药业股份有限公司	中药	AAA	-	3	-	-
18 永煤 SCP003	永城煤电控股集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AAA	2	1	-	-
15 融创 02	融创房地产集团有限公司	房地产开发	AA+	-	3	-	-
18 五江轻化 SCP001	湖南五江轻化集团有限公司	金属与玻璃容器	AA+	1	2	-	-
14 宏桥债 02/14 宏桥 02	山东宏桥新型材料有限公司	铝	AA+	1	2	-	-
18 鲁宏桥 MTN008			AA+	3	-	-	-
18 大同煤矿 SCP009	大同煤矿集团有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AAA	4	-	-	-
18 大同煤矿 SCP010			AAA	3	-	-	-
18 大同煤矿 CP001			AAA	3	-	-	-
18 洋口港债 02/18 洋口 02	江苏洋口港建设发展集团有限公司	海港与服务	AAA	3	-	-	-
18 酒钢 SCP001	酒泉钢铁（集团）有限责任公司	钢铁	AA+	4	-	-	-
18 人福 SCP001	人福医药集团股份公司	西药	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。