

2018-1-15

市场交易评级周报

2018年第1期 总第37期

(2018.1.2~1.12)



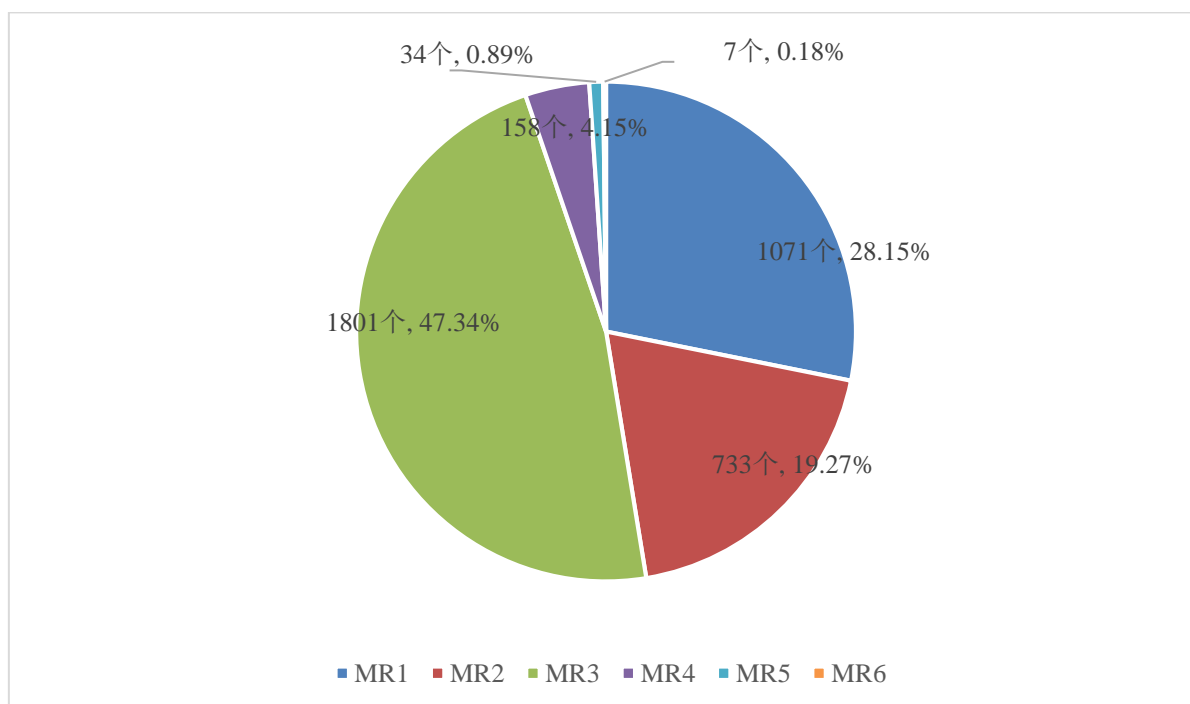
市场交易评级周报

(2018.1.2~1.12)

一、市场交易评级¹结果统计

本期银行间债券市场共有 2284 期债券发生 3804 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 3763 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 98.92%；共有 41 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 1.08%。



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 本期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，本期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 4 家企业所发 4 期债券，市场交易评级为 MR5 的债券交易样本涉及 20 家企业所发 21 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（18 期），在关注债券中的占比最高（72.00%）；AA+级（6 期）在关注债券中的占比为 24.00%；AA-级（1 期）在关注债券中的占比为 4.00%。

从关注债券的发行人所属行业⁵看，发行人主要集中在煤炭与消费用燃料行业（6 家），在发行人总家数的占比为 25.00%。

表 1 本期市场交易评级为 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 西王 SCP003	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA+	MR6
13 铁煤 MTN1	铁法煤业（集团）有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AA	MR6
11 新光债	新光控股集团有限公司	多领域控股	AA	MR6
14 神火 MTN001	河南神火煤电股份有限公司	铝	AA-	MR6
13 金灌债	江苏金灌投资发展集团有限公司	建筑与工程	AA+	MR5
16 泰禾 MTN001	泰禾集团股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
17 津航空 SCP005	天津航空有限责任公司	航空	AA+	MR5
15 皇城相府债	阳城县皇城相府（集团）实业有限公司	综合类行业	AA+	MR5
17 永泰能源 CP002	永泰能源股份有限公司	煤炭与消费用燃料	AA+	MR5
17 蓝色光标 SCP002	北京蓝色光标品牌管理顾问股份有限公司	广告	AA	MR5
15 彬煤债	彬县煤炭有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AA	MR5
17 东营方圆 CP001	东营方圆有色金属有限公司	金属非金属	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 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 广汇能源 CP001			AA	MR5
15 双欣 MTN001	内蒙古双欣能源化工有限公司	煤炭与消费用燃料	AA	MR5
12 三胞债	三胞集团有限公司	电脑与电子产品零售	AA	MR5
13 微矿集团债	山东省微山湖矿业集团有限公司	煤炭与消费用燃料	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。

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
17 怡亚通 SCP001	深圳市怡亚通供应链股份有限公司	航空货运与物流	AA	MR5
12 津市政债	天津市政建设集团有限公司	综合类行业	AA	MR5
15 广汇集团 MTN002	新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司	综合类行业	AA	MR5
15 阳泰实业 MTN001	阳城县阳泰集团实业有限公司	煤炭与消费用燃料	AA	MR5
17 宜华生活 CP001	宜华生活科技股份有限公司	家庭装饰品	AA	MR5
17 古纤道 CP001	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

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，本期债券市场有 18 期债券需要适当关注（见表 2）。

从本期关注债券的级别分布看，AAA 级债券的数量最多（16 期），在关注债券中的占比最高（88.89%）；AA+级债券（2 期）在关注债券中的占比为 11.11%。

从本期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（5 家），占发行人总家数的 35.71%。

表 2 本期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 海南航空 SCP003	海南航空控股股份有限公司	航空	AAA	-	-	-	1
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	-	1	2	-
15 大连万达 MTN001			AAA	-	2	1	-
16 大连万达 MTN003			AAA	-	-	1	-
15 大连万达 MTN002			AAA	-	2	1	-
17 西王 SCP003			西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA+	-	1
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	5	1	-	-
12 晋煤销债	山西煤炭运销集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AAA	5	-	-	-
09 中核债 2	中国核工业集团有限公司	综合类行业	AAA	5	-	-	-
14 中电 MTN001	中国电子信息产业集团有限公司	综合支持服务	AAA	5	-	-	-
13 豫煤化 MTN001	河南能源化工集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AAA	4	-	-	-
14 贵州高速 MTN001 (5+2 年期)	贵州高速公路集团有限公司	公路与铁路	AAA	4	-	-	-
17 潞安 SCP006	山西潞安矿业（集团）有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AAA	4	-	-	-
17 潞安 SCP008			AAA	4	-	-	-
17 大同煤矿 SCP006	大同煤矿集团有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AAA	4	-	-	-
16 开滦 MTN001	开滦（集团）有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AAA	4	-	-	-

17 中化工 SCP005	中国化工集团有限公司	基础化工	AAA	4	-	-	-
17 精功 SCP004	精功集团有限公司	综合类行业	AA+	4	-	-	-

注：市场交易评级较传统评级低 n 个子级以-n 表示；由于本期周报覆盖 9 个交易日，本期市场交易评级与传统评级差异较大债券的筛选标准是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 4 次以上（含），或低于信用等级 4 个子级以上（含）。

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。