

2020-3-24

市场交易评级周报

2020年第11期 总第145期

(2020.3.16—3.20)



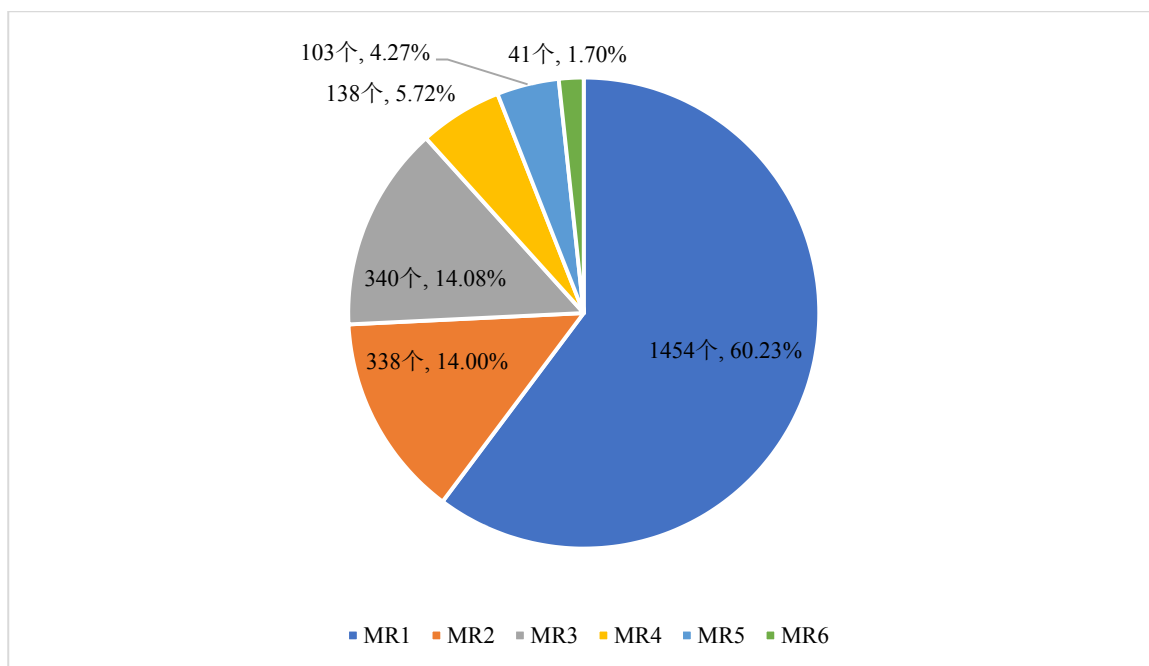
市场交易评级周报

(2020.3.16—3.20)

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 1611 期债券发生 2414 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 2270 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 94.03%；共有 144 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 5.97%。



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。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，但不包含中国国家铁路集团有限公司及中央汇金投资有限责任公司发行的债券、私募债、浮动利率债券和永续期债券。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 15 家企业所发 16 期债券，市场交易评级为 MR5 的债券交易样本涉及 43 家企业所发 54 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⁺级债券有 38 期，AA 级债券有 32 期，在关注债券中的占比分别为 54.29%和 45.71%。

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（17 家）和房地产开发行业（5 家），在发行人总家数⁵中的占比分别为 29.82%和 8.77%。

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
18 大北农 MTN001	北京大北农科技集团股份有限公司	农产品	AA ⁺	MR6
14 普湾债/PR 连普湾	大连普湾工程项目管理有限公司	建筑与工程	AA ⁺	MR6
15 泛海 MTN001	泛海控股股份有限公司	房地产开发	AA ⁺	MR6
18 广汇汽车 MTN002	广汇汽车服务集团股份有限公司	汽车零售	AA ⁺	MR6
18 广汇汽车 MTN001			AA ⁺	MR5
16 国美 01	国美电器有限公司	家用电器	AA ⁺	MR6
17 红豆 01	红豆集团有限公司	服装、服饰与奢侈品	AA ⁺	MR6
17 桑德 MTN002	启迪环境科技发展股份有限公司	环境与设施服务	AA ⁺	MR6
12 青国投 MTN3	青海省国有资产投资管理有限公司	多领域控股	AA ⁺	MR6
17 万集 03	万达集团股份有限公司	电子制造服务	AA ⁺	MR6
12 格林债	格林美股份有限公司	金属非金属	AA	MR6
16 太安债	广东太安堂药业股份有限公司	中药	AA	MR6
18 华闻传媒 MTN001	华闻传媒投资集团股份有限公司	出版	AA	MR6
18 润华 MTN001	润华集团股份有限公司	汽车零售	AA	MR6
17 未名债	山东未名生物医药股份有限公司	生物科技	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
13 湘潭九华债/PR 湘九华			AA	MR6
20 碧水源（疫情防控债）CP001	北京碧水源科技股份有限公司	环境与设施服务	AA ⁺	MR5
17 碧水源 MTN003			AA ⁺	MR5
20 福建阳光 SCP001	福建阳光集团有限公司	房地产开发	AA ⁺	MR5

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行业，以下同。

⁵ 市场交易评级为 MR5 和 MR6 的债券共涉及 57 家发行人，其中广汇汽车服务集团股份有限公司所发债券出现市场交易评级分别为 MR5 和 MR6 的情况。

18 富通 MTN001	富通集团有限公司	通信设备	AA+	MR5
16 海亮 03	海亮集团有限公司	贸易公司与工业品经销商	AA+	MR5
20 亨通 SCP001	亨通集团有限公司	通信设备	AA+	MR5
20 鸿达兴业 SCP001	鸿达兴业集团有限公司	基础化工	AA+	MR5
20 佳源创盛 MTN003	佳源创盛控股集团有限公司	消费品经销商	AA+	MR5
20 佳源创盛 MTN002			AA+	MR5
20 佳源创盛 MTN001			AA+	MR5
19 悦达 CP001	江苏悦达集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
20 荣盛地产 SCP001	荣盛房地产发展股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
18 鲁宏桥 MTN004	山东宏桥新型材料有限公司	铝	AA+	MR5
18 鲁宏桥 MTN003			AA+	MR5
18 鲁宏桥 MTN002			AA+	MR5
18 鲁宏桥 MTN001			AA+	MR5
16 宏桥 05			AA+	MR5
16 宏桥 01			AA+	MR5
20 兰花 CP001	山西兰花煤炭实业集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AA+	MR5
20 山煤 CP001	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
19 山煤 MTN001			AA+	MR5
19 山煤 CP003			AA+	MR5
19 蓝光 02	四川蓝光发展股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
16 蓝光 01			AA+	MR5
14 遂川中/PR 遂川中	遂宁开达投资有限公司	建筑与工程	AA+	MR5
16 宝安 01	中国宝安集团股份有限公司	综合类行业	AA+	MR5
18 中天建设 MTN001	中天建设集团有限公司	建筑与工程	AA+	MR5
18 中信天津 MTN001	中信资本股权投资（天津）股份有限公司	其他多元金融服务	AA+	MR5
18 蚌埠高新 MTN001	蚌埠高新投资集团有限公司	综合类行业	AA	MR5
16 百福专项债/PR 百福债	郴州市百福投资集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
17 都新城 01/17 都江堰	都江堰新城建设投资有限责任公司	建筑与工程	AA	MR5
17 白云债 02/17 白云 02	贵阳白云城市建设投资集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
19 江苏新投 MTN001	江苏世纪新城投资控股集团有限公司	综合类行业	AA	MR5
20 正邦科技（疫情防控债）SCP002	江西正邦科技股份有限公司	农产品	AA	MR5
16 锦州华信 MTN001	锦州华信资产经营（集团）有限公司	综合类行业	AA	MR5
14 景洪国投债/PR 景洪投	景洪市国有资产投资有限公司	房地产开发	AA	MR5
18 开封基建 MTN001	开封新区基础设施建设投资有限公司	建筑与工程	AA	MR5
20 辽渔 SCP001	辽渔集团有限公司	综合类行业	AA	MR5
17 浏阳现代 MTN001	浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司	建筑与工程	AA	MR5
19 六盘水交 MTN001	六盘水市交通投资开发有限责任公司	建筑与工程	AA	MR5
18 龙控 MTN001	龙城旅游控股集团有限公司	酒店、度假村与豪华游轮	AA	MR5
19 鲁星 01	山东三星集团有限公司	食品加工与肉类	AA	MR5
16 邵阳湘商项目债	邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司	建筑与工程	AA	MR5
14 津广成债/PR 津广投	天津广成投资集团有限公司	综合类行业	AA	MR5
20 潍坊水务 SCP001	潍坊水务投资有限责任公司	建筑与工程	AA	MR5
19 西安沪灞 MTN001	西安市沪灞河发展有限公司	建筑与工程	AA	MR5

14 潭两型债/PR 潭两型	湘潭市两型社会建设投融资有限公司	建筑与工程	AA	MR5
15 潭万楼债/PR 潭万楼	湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司	建筑与工程	AA	MR5
14 新疆凯迪债/PR 新凯迪	新疆凯迪投资有限责任公司	多领域控股	AA	MR5
18 农十二师 MTN001	新疆生产建设兵团第十二师国有资产经营(集团)有限责任公司	综合类行业	AA	MR5
20 亚厦 SCP002	亚厦控股有限公司	建筑与工程	AA	MR5
20 阳谷祥光 SCP001	阳谷祥光铜业有限公司	贵金属与矿石	AA	MR5
20 万盛经开 SCP001	重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司	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 44 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 28 期，在关注债券中的占比最高，为 63.64%，其次为 AA+级债券（15 期），在关注债券中的占比为 34.09%，AA 级债券（1 期）在关注债券中的占比为 2.27%。

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（5 家），在发行人总家数中的占比为 14.29%，其次为建筑与工程行业和煤炭与消费用燃料行业（各 3 家），在发行人总家数中的占比均为 8.57%。

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
11 海航 02	海南航空控股股份有限公司	航空	AAA	--	--	--	5
18 渝信 01	同方国信投资控股有限公司	资产管理与托管银行	AAA	--	--	--	4
15 渝信 02			AAA	--	--	4	--
17 渝信 02			AAA	--	--	1	--
16 鸿坤 01	北京鸿坤伟业房地产开发有限公司	房地产开发	AAA	--	--	--	1
15 渤租 01	渤海租赁股份有限公司	其他多元金融服务	AAA	--	--	--	1
16 南山 01	南山集团有限公司	金属非金属	AAA	--	--	--	1
19 南山集 MTN002			AAA	--	--	--	1
19 恒大 01	恒大地产集团有限公司	房地产开发	AAA	--	--	4	--
18 新控 05	新城控股集团股份有限公司	房地产开发	AAA	--	--	2	--
18 新城控股 MTN002			AAA	--	--	1	--
20 平煤化（疫情防控债）CP002	中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	综合类行业	AAA	--	--	2	--
20 平煤化 CP001			AAA	--	--	1	--
18 平煤化 MTN001			AAA	--	--	1	--

16 云城投 MTN001	云南省城市建设投资集团有限公司	综合类行业	AAA	2	--	1	--
19 云城投 MTN004			AAA	--	--	1	--
18 奥德 MTN001	奥德集团有限公司	燃气	AAA	--	--	1	--
19 海国鑫泰 MTN003	北京海国鑫泰投资控股中心	多领域控股	AAA	--	--	1	--
18 华汽债 02/18 华汽 02	华晨汽车集团控股有限公司	汽车制造	AAA	--	--	1	--
18 金光纸业 MTN001	金光纸业（中国）投资有限公司	纸制品	AAA	--	--	1	--
15 金光纸业 MTN001			AAA	--	--	1	--
18 宜健 01	宜华健康医疗股份有限公司	保健护理服务	AAA	--	--	1	--
14 普湾债/PR 连普湾	大连普湾工程项目管理有限公司	建筑与工程	AA ⁺	--	--	3	--
17 颖泰 01	北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司	化肥与农用化工	AA ⁺	--	3	2	--
18 广汇汽车 MTN002	广汇汽车服务集团股份公司	汽车零售	AA ⁺	--	--	2	--
17 红豆 01	红豆集团有限公司	服装、服饰与奢侈品	AA ⁺	--	--	2	--
12 青国投 MTN3	青海省国有资产投资管理有限公司	多领域控股	AA ⁺	--	--	2	--
17 万集 03	万达集团股份有限公司	电子制造服务	AA ⁺	--	--	2	--
18 大北农 MTN001	北京大北农科技集团股份有限公司	农产品	AA ⁺	--	--	1	--
15 泛海 MTN001	泛海控股股份有限公司	房地产开发	AA ⁺	--	--	1	--
16 国美 01	国美电器有限公司	家用电器	AA ⁺	--	--	1	--
17 桑德 MTN002	启迪环境科技发展股份有限公司	环境与设施服务	AA ⁺	--	--	1	--
16 魏桥 05	山东魏桥铝电有限公司	铝	AAA	--	4	--	--
18 绵安专债 02/18 绵安 02	绵阳安州投资控股集团集团有限公司	建筑与工程	AAA	1	2	--	--
17 碧水源 MTN003	北京碧水源科技股份有限公司	环境与设施服务	AA ⁺	--	4	--	--
20 山煤 CP001	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 ⁺	--	4	--	--
20 山煤 MTN002			AA ⁺	3	--	--	--
19 悦达 CP001	江苏悦达集团有限公司	综合类行业	AA ⁺	--	3	--	--
20 兰花 CP001	山西兰花煤炭实业集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AA ⁺	--	3	--	--
13 湘潭九华债/PR 湘九华	湘潭九华经济建设投资有限公司	建筑与工程	AA	--	3	--	--
20 包钢 MTN001	内蒙古包钢钢联股份有限公司	钢铁	AAA	4	--	--	--
13 平煤债	平顶山天安煤业股份有限公司	煤炭与消费用燃料	AAA	4	--	--	--
16 融创 07	融创房地产集团有限公司	房地产开发	AAA	4	--	--	--
20 冀中能源 CP002	冀中能源集团有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AAA	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。