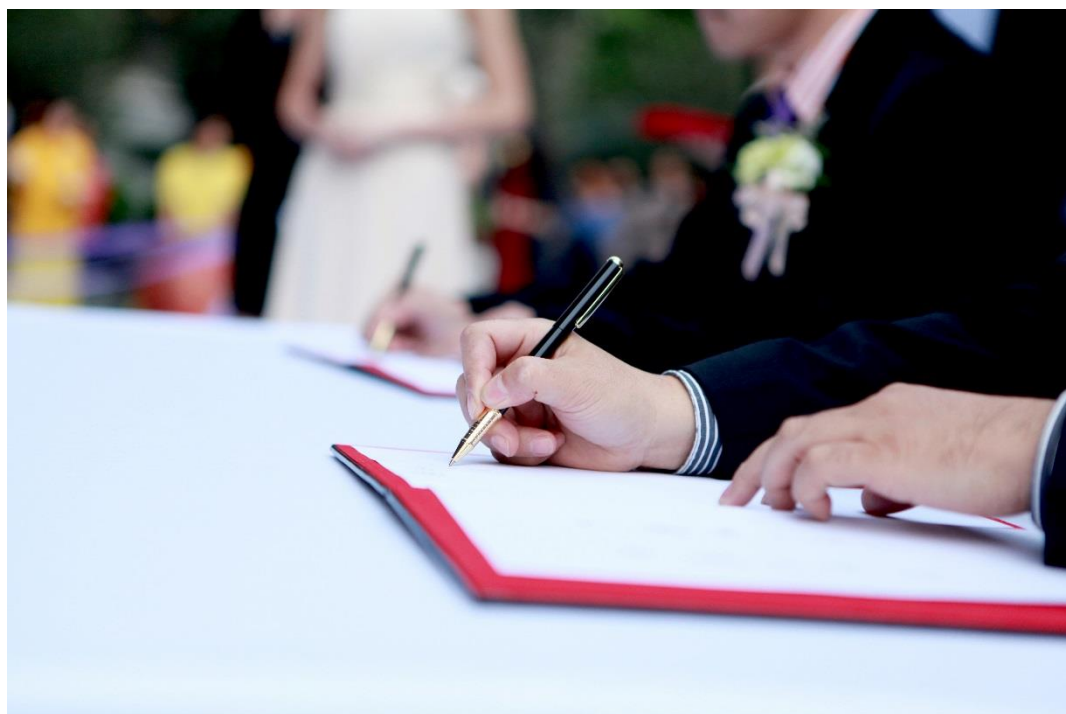


2018-4-24

# 市场交易评级周报

2018 年第 14 期 总第 50 期

(2018.4.16~4.20)



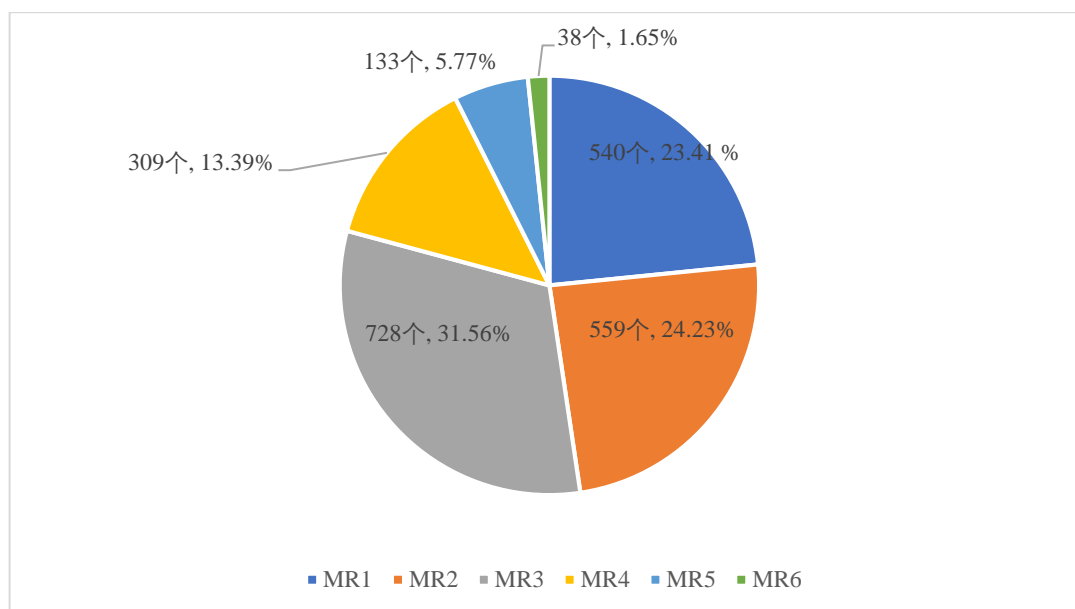
# 市场交易评级周报

(2018.4.16~4.20)

## 一、市场交易评级<sup>1</sup>结果统计

本周银行间和交易所债券市场共有 1629 期债券发生 2307 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 2136 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 92.59%；共有 171 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 7.41%。



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

<sup>1</sup> 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<sup>2</sup>

### 1. 市场交易评级为 MR6 和 MR5 债券<sup>3</sup>

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 16 期债券，市场交易评级为 MR5 的债券交易样本涉及 69 家企业所发 81 期债券（见表 1），建议投资者予以适当关注。本周市场交易评级为 MR6 和 MR5 的债券数量（97 期）较上周（86 期）有所上升，主要是受到近期信用风险加大影响，投资者对部分行业的风险溢价要求有所升高。

从关注债券的级别分布看，AA 级债券的数量较多（54 期），在关注债券中的占比最高（55.67%）；AA+级（40 期）在关注债券中的占比为 41.24%；AA-级（3 期）在关注债券中的占比为 3.09%。

从关注债券的发行人所属行业<sup>4</sup>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（7 家），在发行人总家数<sup>5</sup>中的占比分别为 15.38%和 8.97%。

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
16 永泰 02	永泰能源股份有限公司	煤炭与消费用燃料	AA+	MR6
18 永泰能源 CP001			AA+	MR5
17 永泰能源 CP007			AA+	MR5
17 永泰能源 CP006			AA+	MR5
15 新光 02	新光控股集团有限公司	多领域控股	AA+	MR6
11 新光债			AA	MR6
15 东旭 02	东旭集团有限公司	综合类行业	AA+	MR6
17 东旭 01			AA+	MR5
PR 泰矿债	山东泰丰控股集团有限公司	石油与天然气的炼制和销售	AA+	MR6
15 西王 01	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA	MR6
15 花园 01	汕头花园集团有限公司	房地产开发	AA	MR6
15 花园 02			AA	MR6
16 圣牧 01	内蒙古圣牧高科牧业有限公司	农产品	AA	MR6

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> 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。

<sup>4</sup> 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。

<sup>5</sup> 市场交易评级为 MR6 和 MR5 的债券共涉及 78 企业，其中 4 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

15 圣牧 01			AA	MR6
15 洛娃 01	洛娃科技实业集团有限公司	食品加工与肉类	AA	MR6
16 洛娃科技 MTN001			AA	MR5
16 力帆债	力帆实业（集团）股份有限公司	汽车制造	AA	MR6
14 贵人鸟	贵人鸟股份有限公司	服装、服饰与奢侈品	AA	MR6
18 贵人鸟 SCP001			AA	MR5
11 报喜 02	报喜鸟控股股份有限公司	服装、服饰与奢侈品	AA	MR6
13 美邦 01	上海美特斯邦服饰股份有限公司	服装、服饰与奢侈品	AA-	MR6
14 神火 MTN001	河南神火煤电股份有限公司	铝	AA-	MR6
16 协鑫债	保利协鑫（苏州）新能源有限公司	半导体产品	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
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
16 东旭光电 MTN001A	东旭光电科技股份有限公司	电子元件	AA+	MR5
18 盾安 CP001	盾安控股集团有限公司	贸易公司与工业品经销商	AA+	MR5
16 盾安 MTN001			AA+	MR5
13 盾安集 MTN002			AA+	MR5
18 盾安 SCP002			AA+	MR5
15 泛控 01	泛海控股股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
16 泛控 01			AA+	MR5
15 泛海 MTN001			AA+	MR5
17 泛海 MTN001			AA+	MR5
16 海资 02	海航资本集团有限公司	综合支持服务	AA+	MR5
15 海伟 01	河北海伟交通设施集团有限公司	电子元件	AA+	MR5
15 富兴 MTN001	湖南富兴集团有限公司	多领域控股	AA+	MR5
14 富兴 MTN003			AA+	MR5
18 瀚瑞投资 SCP003	江苏瀚瑞投资控股有限公司	多领域控股	AA+	MR5
18 瀚瑞投资 SCP004			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 融信 01	融信（福建）投资集团有限公司	房地产开发	AA+	MR5
17 凤凰 CP001	三亚凤凰国际机场有限责任公司	机场服务	AA+	MR5
18 兰花 MTN002	山西兰花煤炭实业集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AA+	MR5
15 名城 01	上海大名城企业股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
16 东阳光 MTN001	深圳市东阳光实业发展有限公司	医疗保健用品	AA+	MR5
17 泰禾 MTN001	泰禾集团股份有限公司	房地产开发	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 万丰奥特 SCP002	万丰奥特控股集团有限公司	机动车零配件与设备	AA+	MR5
16 新华债	新华联控股有限公司	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
18 永泰集团 SCP001	永泰集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AA+	MR5
18 中天建设 SCP001	中天建设集团有限公司	建筑与工程	AA+	MR5
18 皖国贸 SCP002	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
18 桑德工程 SCP001	北京桑德环境工程有限公司	水务	AA	MR5
15 京万通 MTN001	北京万通地产股份有限公司	房地产开发	AA	MR5

18 云图控股 CP001	成都云图控股股份有限公司	化肥与农用化工	AA	MR5
18 雏鹰农牧 SCP002	雏鹰农牧集团股份有限公司	食品加工与肉类	AA	MR5
16 广汇汽车 MTN001	广汇汽车服务有限责任公司	汽车零售	AA	MR5
16 广汇 G3			AA	MR5
18 广田 CP001	广田控股集团有限公司	建筑产品	AA	MR5
16 红果小微债	贵州省红果经济开发区开发有限责任公司	建筑与工程	AA	MR5
15 国创 01	国创高科实业集团有限公司	公路运输	AA	MR5
11 美兰债	海航基础股份有限公司	机场服务	AA	MR5
11 中孚债	河南中孚实业股份有限公司	铝	AA	MR5
16 亨通 MTN001	亨通集团有限公司	通信设备	AA	MR5
18 洋丰 SCP001	湖北洋丰集团股份有限公司	化肥与农用化工	AA	MR5
18 宏图高科 SCP001	江苏宏图高科技股份有限公司	电脑与电子产品零售	AA	MR5
17 南通二建 MTN001	江苏南通二建集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18 江苏新投 CP001	江苏世纪新城投资控股集团有限公司	房地产经营公司	AA	MR5
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	MR5
11 苏中能	江苏中能硅业科技发展有限公司	金属非金属	AA	MR5
16 金辉 01	金辉集团股份有限公司	房地产开发	AA	MR5
18 靖江港 CP001	靖江港口集团有限公司	海港与服务	AA	MR5
15 双欣债	内蒙古双欣能源化工有限公司	煤炭与消费用燃料	AA	MR5
15 双欣 MTN002			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
18 远高实业 CP001	宁夏远高实业集团有限公司	贵金属与矿石	AA	MR5
15 七小微债	七台河市城市建设投资发展有限公司	建筑与工程	AA	MR5
16 润华 MTN001	润华集团股份有限公司	汽车零售	AA	MR5
17 三鼎 03	三鼎控股集团有限公司	综合类行业	AA	MR5
12 泉矿债	山东泉兴矿业集团有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AA	MR5
16 如意科技 MTN002	山东如意科技集团有限公司	纺织品	AA	MR5
18 晋交投 SCP001	山西省交通开发投资集团有限公司	公路与铁路	AA	MR5
14 帝泰 MTN001	上海帝泰发展有限公司	房地产经营公司	AA	MR5
18 金鼎产融 CP001	四川金鼎产融控股有限公司	其他多元金融服务	AA	MR5
13 曹妃甸债	唐山曹妃甸发展投资集团有限公司	建筑与工程	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
16 欣捷 01	欣捷投资控股集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18 星河实业 MTN001	星河实业(深圳)有限公司	综合类行业	AA	MR5
16 银亿 04	银亿股份有限公司	房地产开发	AA	MR5
18 浙新大 SCP002	浙江新大集团有限公司	综合类行业	AA	MR5
16 正源 02	正源房地产开发有限公司	房地产开发	AA	MR5
17 红四方 MTN001	中盐安徽红四方股份有限公司	多元化工	AA	MR5
16 协信 05	重庆协信远创实业有限公司	房地产开发	AA	MR5
15 申华 MTN001	上海申华控股股份有限公司	汽车零售	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 34 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，AA+级债券的数量较多（18 期），在关注债券中的占比最高（52.94%）；AAA 级债券（11 期）在关注债券中的占比为 32.35%；AA 级债券（5 期）在关注债券中的占比为 14.71%。

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（8 家），在发行人总家数中的占比为 26.67%。

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	相分子级 (次)		
				-2	-3	-4
09 海航债	海航集团有限公司	航空	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	-	2	2
15 鲁焦 02	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	-	3	-
15 新光 02	新光控股集团有限公司	多领域控股	AA+	-	-	4
16 华南 01	华南国际工业原料城（深圳）有限公司	房地产开发	AA+	-	-	4
15 东旭 02	东旭集团有限公司	综合类行业	AA+	-	-	3
15 海投债	海航投资集团股份有限公司	房地产开发	AA+	-	-	3
12 亿利 01	亿利洁能股份有限公司	基础化工	AA+	-	-	1
16 永泰 02	永泰能源股份有限公司	煤炭与消费用燃料	AA+	-	-	1
PR 泰矿债	山东泰丰控股集团有限公司	石油与天然气的炼制和销售	AA+	-	-	1
15 恒大 03	恒大地产集团有限公司（深圳）	房地产开发	AAA	-	5	-
15 恒大 02			AAA	4	-	-
16 融创 07	融创房地产集团有限公司	房地产开发	AAA	-	5	-
15 融创 02			AA+	2	2	-
18 复星高科 MTN001	上海复星高科技（集团）有限公司	综合类行业	AAA	-	4	-
11 海航 02	海南航空控股股份有限公司	航空	AAA	-	3	-
18 盾安 CP001	盾安控股集团有限公司	贸易公司与工业品经销商	AA+	-	5	-
16 海资 02	海航资本集团有限公司	综合支持服务	AA+	-	3	-
18 瀚瑞投资 SCP004	江苏瀚瑞投资控股有限公司	多领域控股	AA+	-	3	-
15 融信 01	融信（福建）投资集团有限公司	房地产开发	AA+	1	2	-
16 融信 01			AA+	5	-	-
16 协鑫债	保利协鑫（苏州）新能源有限公司	半导体产品	AA+	1	2	-
15 泛控 01	泛海控股股份有限公司	房地产开发	AA+	2	1	-
16 力帆债	力帆实业（集团）股份有限公司	汽车制造	AA	-	3	-

16 圣牧 01	内蒙古圣牧高科牧业有限公司	农产品	AA	-	3	-
15 晋能 MTN001	晋能集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AAA	3	-	-
17 阳煤 MTN001	阳泉煤业（集团）有限责任公司	综合类行业	AAA	3	-	-
14 蒙盛祥债	内蒙古盛祥投资有限公司	建筑与工程	AA+	4	-	-
16 宝龙债	上海宝龙实业发展（集团）有限公司	房地产开发	AA+	3	-	-
18 鲁晨鸣 SCP003	山东晨鸣纸业集团股份有限公司	纸制品	AA+	3	-	-
18 雏鹰农牧 SCP002	雏鹰农牧集团股份有限公司	食品加工与肉类	AA	5	-	-
16 金辉 01	金辉集团股份有限公司	房地产开发	AA	4	-	-
18 云图控股 CP001	成都云图控股股份有限公司	化肥与农用化工	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。