

2016-5-24

# 中票投资者市场交易评级周报

(2016年第20期 总第67期 2016.5.16~5.20)



# 中票投资者市场交易评级周报

2016 年第 20 期 总第 67 期 (2016.5.16~5.20)

## 一、投资者市场交易评级结果统计

本周二级市场上符合投资者市场交易评级标准的中票样本数共有 855 期，一级市场上符合投资者市场交易评级标准的中票样本数共有 3 期，本周投资者市场交易评级统计样本总数为 858 期<sup>1</sup>。

经过对上述样本的分析和评估，二级市场上，投资者市场交易评级与传统评级无差异的期数为 444 期，占总样本量的比为 51.9%；差异在 1 个子级之内（含 0，+1 和 -1）的期数为 663 期，占 77.5%；差异在 2 个或以上子级的期数为 192 期，占比为 22.5%，其中有 1 期为投资者交易评级高于传统评级，其余全部为投资者交易评级低于传统评级。

按评级机构统计，本周二级市场上，除样本量较少的东方金诚外，新世纪所评债券的投资者市场交易评级与传统评级差异在 1 个子级之内（含 0，+1 和 -1，下同）的比例最高，为 91.0%。由于本统计期仅为一周，部分债券交易较集中，统计样本代表性会存在一定的偏差，因此上述统计结果不一定能很好地反映评级机构的表现。

表 1 本周二级市场投资者市场交易评级与传统评级的差异汇总表

单位：期/%

项目	总期数	无差异		相差 1 个子级			相差 2 个及以上子级			
		相差子级	占比	相差子级		占比	相差子级			占比
				0	-1		+1	-3	-2	
大公	201	89	44.3	41	9	24.9	17	44	1	30.8
东方金诚	13	3	23.1	2	0	15.4	1	7	-	61.5
联合资信	217	101	46.5	59	5	29.5	15	37	-	24.0
新世纪	134	87	64.9	27	8	26.1	-	12	-	9.0
中诚信	290	164	56.6	59	9	23.4	15	43	-	20.0
总计	855	444	51.9	188	31	25.6	48	143	1	22.5

注：投资者市场交易评级较传统评级低 n 个子级以 -n 表示，反之以 +n 表示，0 表示两者结果一致，以下同。

资料来源：Wind、中国债券信息网、联合资信整理

一级市场上，本周所发 3 期中期票据的投资者市场交易评级与传统评级均无差异。

<sup>1</sup>统计样本不包括传统评级在 A 级以下的中票、集合中票、可续期中票和铁路总公司发行的中票。

## 二、建议适当关注的债券

从投资者市场交易评级结果来看，本周二级市场上有 25 只存续债券需要适当关注（见表 2），一级市场无值得关注的债券。

从本期应关注的债券的级别分布看，有 15 只债券的信用等级为 AAA，6 只为 AA+，3 只为 AA，1 只为 AA-，AAA 级债券在应关注债券中的占比最高。

从本期应关注的债券的发行人所属行业看，本周发行人涉及行业较为广泛，但仍主要集中在煤炭、钢铁、金属非金属等目前景气度较低迷的行业，其中发行人为煤炭行业的应关注债券期数仍最多，共有 6 期，占全部应关注债券的 24.00%。投资者与评级机构对于上述行业的风险认识可能存在差异。

投资者市场交易评级与传统评级存在较大差别的详细情况见附件 1，差异为 0 和 1、-1 的未列表；有关投资者市场交易评级的方法见附件 2。

表 2 本周二级市场应予以关注的债券汇总表

债券简称	发行人	行业	债项评级	评级机构	是否担保	相差子级(次)	
						-3	-2
15 陕煤化 MTN003	陕西煤业化工集团有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AAA	联合资信	否	5	-
15 阳泉 MTN001	阳泉煤业(集团)有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AAA	大公	否	5	-
15 晋焦煤 MTN003	山西焦煤集团有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AAA	中诚信	否	4	-
12 中煤 MTN1	中国中煤能源股份有限公司	煤炭与消费用燃料	AAA	联合资信	否	3	-
16 鞍钢集 MTN001	鞍钢集团公司	钢铁	AAA	中诚信	否	1	4
13 云天化 MTN1	云天化集团有限责任公司	化肥与农用化工	AA+	大公	否	5	-
12 包钢集 MTN1	包头钢铁(集团)有限责任公司	钢铁	AA+	大公	否	1	2
12 云冶 MTN2	云南冶金集团股份有限公司	综合类行业	AA+	中诚信	否	1	2
12 汉城投 MTN2	武汉市城市建设投资开发集团有限公司	综合类行业	AAA	联合资信	否	-	5
14 粤铁建 MTN001	广东省铁路建设投资集团有限公司	铁路运输	AAA	中诚信	否	-	5
15 大连万达 MTN001	大连万达商业地产股份有限公司	多元化房地产	AAA	大公	否	-	5
15 金川 MTN003	金川集团股份有限公司	金属非金属	AAA	大公	否	-	5
15 金川 MTN004			AAA	大公	否	-	5
15 鲁能源 MTN001	山东能源集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AAA	大公	否	-	5
15 中化工 MTN002	中国化工集团公司	基础化工	AAA	联合资信	否	-	5
16 陕有色 MTN001	陕西有色金属控股集团有限责任公司	金属非金属	AAA	中诚信	否	-	5
16 潍柴控股 MTN001	潍柴控股集团有限公司	建筑机械与重型卡车	AAA	联合资信	否	-	5
16 中建材 MTN001	中国建材股份有限公司	建材	AAA	大公	否	-	5
15 新华联不 MTN001	新华联不动产股份有限公司	房地产开发	AA+	东方金诚	是	-	5

13 三安 MTN3	福建三安集团有限公司	半导体产品	AA+	中诚信	否	-	3
15 江东控股 MTN001	江东控股集团有限责任公司	建筑与工程	AA+	新世纪	否	-	3
14 富兴 MTN001	湖南富兴集团有限公司	多领域控股	AA	联合资信	否	-	5
14 富兴 MTN003			AA	联合资信	否	-	3
14 鄂国资 MTN001	鄂尔多斯市国有资产投资控股集团有限公司	多领域控股	AA	新世纪	否	-	3
15 乡宁焦煤 MTN001	山西乡宁焦煤集团有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AA-	大公	否	-	3

注：行业分类采用全球行业分类系统（GICS）四级行业的分类标准。

资料来源：Wind、中国债券信息网、联合资信整理

附件 1：本周二级市场投资者市场交易评级与传统评级差异信息汇总表  
(差异在 2 个或以上级别)

债券简称	发行人	所属行业	债项级别	评级机构	是否担保	相差子级 (次)	
						-3	-2
12 陕有色 MTN1	陕西有色金属控股集团有限责任公司	金属非金属	AAA	中诚信	否	2	-
16 晋焦煤 MTN001	山西焦煤集团有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AAA	中诚信	否	2	-
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	中诚信	否	2	-
11 河钢 MTN2	河钢集团有限公司	钢铁	AAA	中诚信	否	2	-
13 中煤 MTN001	中国中煤能源股份有限公司	煤炭与消费用燃料	AAA	联合资信	否	1	1
13 山钢 MTN2	山东钢铁集团有限公司	钢铁	AAA	大公	否	1	-
15 邯鄹矿业 MTN001	冀中能源邯鄹矿业集团有限公司	综合类行业	AAA	联合资信	是	1	-
16 潞安 MTN001	山西潞安矿业(集团)有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AAA	联合资信	否	1	-
14 宝钢韶关 MTN001	宝钢集团广东韶关钢铁有限公司	钢铁	AAA	中诚信	是	1	-
14 陕延油 MTN003	陕西延长石油(集团)有限责任公司	综合性石油天然气	AAA	联合资信	否	1	-
16 陕延油 MTN001			AAA	联合资信	否	-	2
13 伊泰煤 MTN1	内蒙古伊泰煤炭股份有限公司	煤炭与消费用燃料	AA+	大公	否	2	-
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+	大公	否	2	-
12 义马 MTN1	义马煤业集团股份有限公司	煤炭与消费用燃料	AA+	联合资信	否	1	1
15 西王 MTN002	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA+	大公	否	1	-
15 中南建设 MTN002	江苏中南建设集团股份有限公司	建筑与工程	AA+	东方金诚	否	1	-
12 皖北 MTN1	安徽省皖北煤电集团有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AA	联合资信	否	2	-
12 华药 MTN1	华北制药股份有限公司	西药	AAA	新世纪	是	-	2
16 京能置业 MTN001	京能置业股份有限公司	房地产开发	AAA	联合资信	是	-	2
13 中色 MTN001	中国有色矿业集团有限公司	金属非金属	AAA	中诚信	否	-	2
15 中铝 MTN001	中国铝业股份有限公司	铝	AAA	中诚信	否	-	2
14 川交投 MTN001	四川省交通投资集团有限责任公司	公路与铁路	AAA	中诚信	否	-	2
14 鲁高速 MTN002	山东高速集团有限公司	公路与铁路	AAA	中诚信	否	-	2
15 鲁高速 MTN003			AAA	中诚信	否	-	1
14 海南航空 MTN001	海南航空股份有限公司	航空	AAA	新世纪	否	-	1
13 甘公投 MTN1	甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司	公路与铁路	AAA	大公	否	-	1
15 厦国贸 MTN001	厦门国贸控股有限公司	多领域控股	AAA	中诚信	否	-	1
15 南方水泥 MTN001	南方水泥有限公司	建材	AAA	新世纪	否	-	1
12 洛铝 MTN1	洛阳栾川钼业集团股份有限公司	金属非金属	AAA	中诚信	否	-	1
15 五矿股 MTN001	中国五矿股份有限公司	贸易公司与工业品经销商	AAA	中诚信	否	-	1
14 中化工 MTN001	中国化工集团公司	基础化工	AAA	联合资信	否	-	1
15 华能集 MTN001	中国华能集团公司	电力	AAA	联合资信	否	-	1
14 云投 MTN001	云南省投资控股集团有限公司	多领域控股	AAA	中诚信	否	-	1
14 锡公用 MTN001	无锡市市政公用产业集团有限公司	复合型公用事业	AAA	新世纪	否	-	1
14 苏园建 MTN001	苏州工业园区兆润投资控股集团有限公司	房地产开发	AAA	大公	否	-	1
12 晋煤集 MTN1	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+	联合资信	否	-	2
12 晨鸣 MTN1	山东晨鸣纸业集团股份有限公司	纸制品	AA+	中诚信	否	-	2

14 徐矿 MTN001	徐州矿务集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AA+	大公	否	-	2
15 泛海 MTN001	泛海控股股份有限公司	房地产开发	AA+	东方金诚	否	-	2
14 津航空 MTN001	天津航空有限责任公司	航空	AA+	新世纪	否	-	1
14 大屯能源 MTN001	上海大屯能源股份有限公司	煤炭与消费用燃料	AA+	联合资信	否	-	1
15 新华联控 MTN001	新华联控集团有限公司	基础化工	AA+	大公	否	-	1
15 中天 MTN001	中天建设集团有限公司	建筑与工程	AA+	中诚信	否	-	1
15 红狮 MTN001	红狮控股集团有限公司	建材	AA+	中诚信	否	-	1
16 内蒙电投 MTN001	内蒙古能源发电投资集团有限公司	电力	AA+	中诚信	否	-	1
15 金光纸业 MTN001	金光纸业（中国）投资有限公司	纸制品	AA+	大公	否	-	1
12 沙钢 MTN1	江苏沙钢集团有限公司	钢铁	AA+	中诚信	否	-	1
14 本钢 MTN001	本溪钢铁（集团）有限责任公司	钢铁	AA+	中诚信	否	-	1
14 宁设备 MTN001	南京高精传动设备制造集团有限公司	工业机械	AA	中诚信	否	-	2
15 华菱 MTN001	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	钢铁	AA	大公	否	-	2
16 古纤道 MTN001	浙江古纤道新材料股份有限公司	化纤	AA	大公	否	-	1
16 古纤道 MTN002			AA	大公	否	-	1
14 亿利集 MTN002	亿利资源集团有限公司	综合类行业	AA	大公	否	-	1
15 亿利集 MTN001			AA	大公	否	-	1
15 玉皇化工 MTN001	山东玉皇化工有限公司	基础化工	AA	联合资信	否	-	1
15 岚桥 MTN002	岚桥集团有限公司	石油与天然气的炼制和销售	AA	大公	否	-	1
11 凯迪 MTN1	凯迪生态环境科技股份有限公司	新能源发电业者	AA	中诚信	否	-	1
14 开元旅业 MTN001	开元旅业集团有限公司	酒店、度假村与豪华游轮	AA	大公	否	-	1
14 富兴 MTN002	湖南富兴集团有限公司	多领域控股	AA	联合资信	否	-	1
15 富兴 MTN001			AA	联合资信	否	-	1
15 八钢 MTN001	宝钢集团新疆八一钢铁有限公司	钢铁	AA	中诚信	否	-	1

注：1.行业分类采用全球行业分类系统（GICS）四级行业的分类标准。

2.不包括表 2 中所列应予以关注的债券。

资料来源：Wind、中国债券信息网、联合资信整理

## 附件 2 :

### 投资者市场交易评级方法简介

投资者市场交易评级是一种利用市场信息进行评级的方法，在市场有效率（交易价格反映各种信息）的假设下，可以在一定程度上代表市场对该债券的评价，可以为投资者提供另外视角的评级结果，同时其具有良好的时效性。目前我国的评级市场上存在级别虚高的情况，开展投资者市场交易评级可以帮助投资者更好地发现那些级别虚高的债券，为投资者提供更多的信息；也可以帮助投资者寻找一些被市场所低估的债券进行投资。

投资者市场交易评级的评级结果也可以用来对传统评级进行补充、验证，可以帮助评级机构及时发现问题并进行预警，可以提示评级机构进行必要的跟踪和反思，提高传统评级的及时性和准确性。经过一定时期的投资者市场交易评级，其统计结果在某种意义上可以反映投资者对评级机构评级质量的综合评价，是一种重要的对传统评级的检验方法。

联合资信的投资者市场交易评级方法主要采用中央结算公司每日公布的各等级债券二级市场收益率曲线作为基准收益率曲线，计算基准信用利差，再通过基准利差的几何平均数确定相邻两个级别债券的基准信用利差边界线，将某只债券的信用利差与之比较，得到该债券的投资者市场交易评级。若投资者市场交易评级较传统评级低  $n$  个子级，则以  $-n$  表示，反之以  $+n$  表示， $0$  表示两者结果一致。例如，若某只债券的传统评级为 AA+级，而投资者市场交易评级较传统评级低 2 个子级，两者的差异以  $-2$  表示。

目前，联合资信的中票投资者市场交易评级周报以日为时间单位，汇总二级市场发生交易的和本周新发行的中期票据的投资者市场交易评级。对于二级市场交易的债券，考虑短期流动性和回售选择权等影响，我们剔除了可续期中票，只选取剩余期限大于 1 年（含）且日交易量不小于 1000 万的固定利率（含累进利率）的中票作为样本。若某只债券在单日有多次交易，仅记为 1 期样本，且以收盘时的到期收益率来评定其投资者市场交易评级；若某只债券在本周多日都有交易，则会记为多期样本。对于新发行的债券，只选取采用固定利率（含累进利率）发行的债券，并以发行利率进行评定。此外，由于受到中央结算公司公布的市场收益率曲线期限和级别的限制，某些剩

余期限较长且级别较低的债券没有对应的基准收益率，无法进行投资者市场交易评级，我们在样本中剔除此类债券。

在计算总样本中含有选择权中票的剩余期限时，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。

对于每周新发行的债券，若投资者市场交易评级较传统的债项评级低 2 个或以上级别，则建议投资者适当关注。

对于二级市场交易的债券，若投资者市场交易评级与传统债项评级的差异在 2 个或以上级别且一周内出现 3 次以上（含），或者单次差异达到 4 个级别以上（含），则建议投资者对该债券适当关注。