

2019-05-28

市场交易评级周报

2019 年第 19 期 总第 104 期

(2019.5.20-5.24)



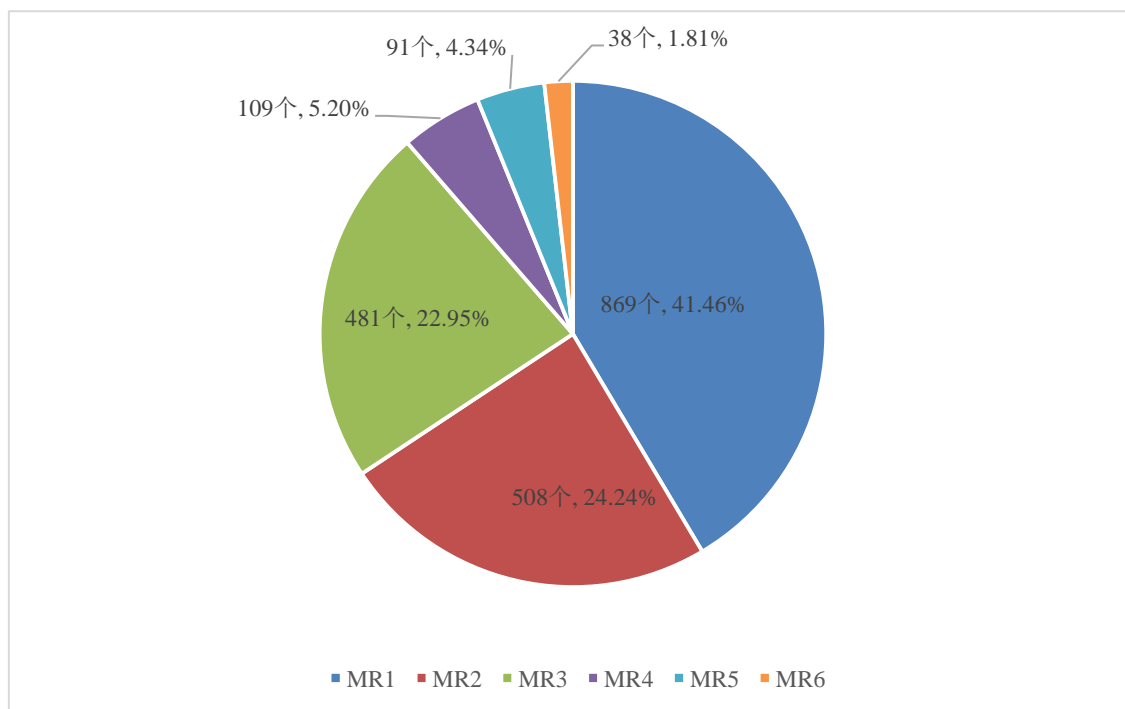
市场交易评级周报

(2019.5.20-5.24)

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 1431 期债券发生 2096 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 1967 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 93.85%；共有 129 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 6.15%。



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，但不包含中国铁路总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 8 家企业所发 14 期债券，市场交易评级为 MR5 的债券交易样本涉及 38 家企业所发 47 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⁺级债券的数量最多（30 期），在关注债券中的占比为 49.18%；其次为 AA 级债券（24 期），在关注债券中的占比为 39.34%；A 级债券（7 期）在关注债券中的占比为 11.48%。

从关注债券的发行人所属行业⁴看，发行人主要集中在房地产开发行业（7 家），在发行人总家数⁵中的占比为 15.56%；其次为建筑与工程行业（4 家），在发行人总家数中的占比为 8.89%。

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
15泛海MTN001	泛海控股股份有限公司	房地产开发	AA ⁺	MR6
15中天城投MTN001	中天金融集团股份有限公司	房地产开发	AA ⁺	MR6
17碧水源MTN001	北京碧水源科技股份有限公司	环境与设施服务	AA ⁺	MR6
18碧水源CF002			AA ⁺	MR5
17欧菲光MTN001	欧菲光集团股份有限公司	摄影用品	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太安债	广东太安堂药业股份有限公司	中药	AA	MR6
16泰港实业MTN001	天津泰港实业有限公司	房地产服务	AA	MR6
15康美债	康美药业股份有限公司	中药	A	MR6
17康美MTN001			A	MR6
17康美MTN002			A	MR6
17康美MTN003			A	MR6
18康美MTN002			A	MR6
18康美MTN003			A	MR6
18康美MTN004			A	MR6
13大丰港债/13大丰港	江苏大丰海港控股集团有限公司	综合类行业	AA ⁺	MR5
14富兴MTN003	湖南富兴集团有限公司	多领域控股	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，以下同。

⁵ 市场交易评级为 MR5 和 MR6 的债券共涉及 45 家发行人，其中北京碧水源科技股份有限公司所发债券同时出现市场交易评级分别为 MR5 和 MR6 的情况。

14海资债 01/14海资 01	海航资本集团有限公司	综合支持服务	AA ⁺	MR5
15融创01	融创房地产集团有限公司	房地产开发	AA ⁺	MR5
15协鑫债	保利协鑫(苏州)新能源有限公司	半导体产品	AA ⁺	MR5
15新湖债	新湖中宝股份有限公司	房地产开发	AA ⁺	MR5
15新华联控 MTN001	新华联控控股有限公司	综合类行业	AA ⁺	MR5
16新华债			AA ⁺	MR5
16红豆 MTN004	红豆集团有限公司	服装、服饰与奢侈品	AA ⁺	MR5
17红豆 MTN001			AA ⁺	MR5
16西王 01	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA ⁺	MR5
19西王 SCP003			AA ⁺	MR5
16亿利资源债/16亿利债	亿利资源集团有限公司	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
17鑫能 G1	协鑫智慧能源股份有限公司	电力	AA ⁺	MR5
18广汇汽车 MTN002	广汇汽车服务集团股份公司	汽车零售	AA ⁺	MR5
18恒集 01	浙江恒逸集团有限公司	化纤	AA ⁺	MR5
19恒逸 SCP003			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
19阳光城 CP001			AA ⁺	MR5
19福晟 01	福建福晟集团有限公司	综合类行业	AA ⁺	MR5
19国美 01	国美电器有限公司	家用电器	AA ⁺	MR5
19津海泰 SCP001	天津海泰控股集团有限公司	综合类行业	AA ⁺	MR5
19五江轻化 CP001	湖南五江轻化集团有限公司	金属与玻璃容器	AA ⁺	MR5
18花样年	花样年集团(中国)有限公司	房地产开发	AA ⁺	MR5
15花样 02			AA	MR5
15花样年			AA	MR5
12筑工投债/12筑工投	贵阳市工商产业投资集团有限公司	多领域控股	AA	MR5
13微矿集团债/PR 微山矿	山东省微山湖矿业集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AA	MR5
15曹妃甸 MTN001	唐山曹妃甸发展投资集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
16曹妃投资 MTN001			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/PR 黔畅达	黔东南州交通旅游建设投资(集团)有限责任公司	公路运输	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
16晟晏债	宁夏晟晏实业集团有限公司	金属非金属	AA	MR5
16太安 01	太安堂集团有限公司	中药	AA	MR5
16太安 02			AA	MR5
17广汇汽车 MTN001	广汇汽车服务有限责任公司	汽车零售	AA	MR5
17黄河 01	陕西黄河矿业(集团)有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AA	MR5
17昆仑 01	浙江昆仑控股集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18顾家 MTN001	顾家集团有限公司	家庭装饰品	AA	MR5
19迪马实业 MTN001	重庆市迪马实业股份有限公司	房地产开发	AA	MR5
19华联 SCP002	北京华联综合超市股份有限公司	大卖场与超市	AA	MR5
19华联股 CP001	北京华联商厦股份有限公司	百货商店	AA	MR5
19三星 MTN001	山东三星集团有限公司	食品加工与肉类	AA	MR5

19中希01	中国希格玛有限公司	多领域控股	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 19 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 10 期，在关注债券中的占比最高（52.63%）；其次为 AA⁺级债券（8 期），在关注债券中的占比为 42.11%；AA 级债券（1 期）在关注债券中的占比为 5.26%。

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（6 家），在发行人总家数中的占比为 37.50%；其次为航空行业（2 家），在发行人总家数中的占比为 12.50%。

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
18中融新大MIN001	中融新大集团有限公司	贸易公司与工业品经销商	AAA	-	-	-	3
17中融新大MIN001			AAA	-	-	-	1
11海航02	海南航空控股股份有限公司	航空	AAA	-	-	3	2
09海航债	海航集团有限公司	航空	AAA	-	-	5	-
17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	-	-	2	-
15渝信02			AAA	-	5	-	-
15融创01	融创房地产集团有限公司	房地产开发	AAA	-	2	1	-
17碧水源MIN001	北京碧水源科技股份有限公司	环境与设施服务	AA ⁺	-	1	1	-
15华联债	新华联文化旅游发展股份有限公司	房地产开发	AA ⁺	-	-	1	-
15天瑞集团债01/15天瑞01	天瑞集团股份有限公司	综合类行业	AA ⁺	-	-	1	-
15泛海MIN001	泛海控股股份有限公司	房地产开发	AA ⁺	-	-	1	-
15中天城投MIN001	中天金融集团股份有限公司	房地产开发	AA ⁺	-	-	1	-
17欧菲光MIN001	欧菲光集团股份有限公司	摄影用品	AA ⁺	-	-	1	-
15恒大03	恒大地产集团有限公司	房地产开发	AAA	-	5	-	-
18广汇汽车MIN002	广汇汽车服务集团股份公司	汽车零售	AA ⁺	-	4	-	-
18广汇汽车MIN001			AA ⁺	4	-	-	-
17新城控股MIN003	新城控股集团股份有限公司	房地产开发	AAA	4	-	-	-
19魏桥01	山东魏桥铝电有限公司	铝	AAA	4	-	-	-
19中希01	中国希格玛有限公司	多领域控股	AA	4	-	-	-

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。