

2018-12-11

市场交易评级周报

2018 年第 46 期 总第 82 期

(2018.12.03~12.07)



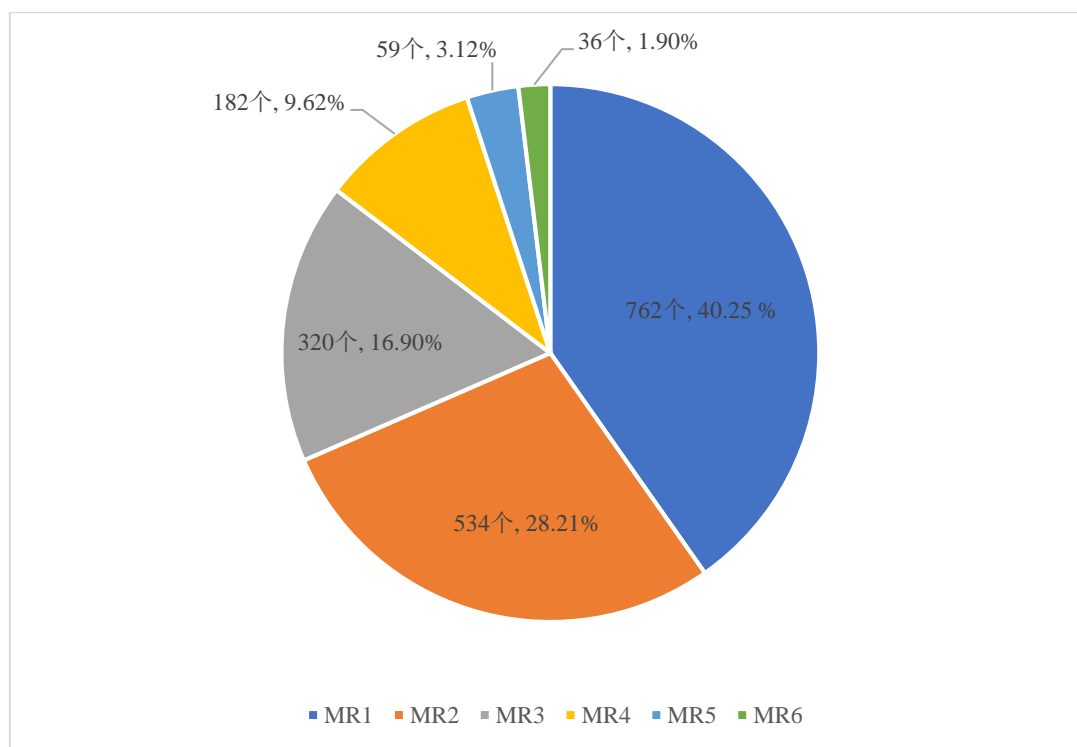
市场交易评级周报

(2018.12.03~12.07)

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 1343 期债券发生 1893 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 1798 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 94.98%；共有 95 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 5.02%。



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。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 19 家企业所发 22 期债券，市场交易评级为 MR5 的债券交易样本涉及 39 家企业所发 42 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（41 期），在关注债券中的占比最高（64.06%）；其次为 AA 级债券（23 期），在关注债券中的占比为 35.94%。

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（8 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 14.55%和 9.09%。

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
12 海亮债 02/12 海亮 02	海亮集团有限公司	贸易公司与工业品经销商	AA+	MR6
18 海亮 CP003			AA+	MR5
12 淮开控债/PR 淮开控	淮安开发控股有限公司	房地产开发	AA+	MR6
14 华邦 01	华邦生命健康股份有限公司	化肥与农用化工	AA+	MR6
16 东旭 02	东旭集团有限公司	综合类行业	AA+	MR6
17 东旭 01			AA+	MR6
16 海伟 01	河北海伟交通设施集团有限公司	电子元件	AA+	MR6
16 皖经 02	安徽省外经建设（集团）有限公司	建筑与工程	AA+	MR6
16 万集 01	万达集团股份有限公司	电子制造服务	AA+	MR6
18 万达 MTN002			AA+	MR5
16 西王 02	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA+	MR6
18 西王 SCP004			AA+	MR6
18 西王 SCP005			AA+	MR6
18 西王 CP001			AA+	MR5
16 协鑫债	保利协鑫（苏州）新能源有限公司	半导体产品	AA+	MR6
17 泛海 MTN001	泛海控股股份有限公司	房地产开发	AA+	MR6
17 广汇 01	广汇能源股份有限公司	石油天然气勘探与生产	AA+	MR6
18 东方园林 SCP003	北京东方园林环境股份有限公司	环境与设施服务	AA+	MR6
13 苏家屯债/PR 苏家屯	沈阳市苏家屯区城乡建设投资有限公司	建筑与工程	AA	MR6
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	MR6

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 MR6 和 MR5 的债券共涉及 55 家，其中 3 家发行人所发债券分别出现市场交易评级为 MR5 和 MR6 的情况。

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	MR6
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	MR6
15 一师兴业债/PR 一师债	阿拉尔市西北兴业投资发展（集团）有限公司	综合类行业	AA	MR6
16 太安债	广东太安堂药业股份有限公司	中药	AA	MR6
17 金红 02	金红叶纸业集团有限公司	纸制品	AA	MR6
12 昆钢控股债/12 昆钢控	昆明钢铁控股有限公司	综合类行业	AA+	MR5
14 瀚华 01	瀚华金控股份有限公司	特殊金融服务	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 新湖债	新湖中宝股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
15 中南建设 MTN001	江苏中南建设集团股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
16 东旭光电 MTN002	东旭光电科技股份有限公司	电子元件	AA+	MR5
16 恒力 01	恒力集团有限公司	工业机械	AA+	MR5
16 中信国安 MTN001	中信国安集团有限公司	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 宜华企业 MTN001	宜华企业（集团）有限公司	家用器具与特殊消费品	AA+	MR5
17 宜华企业 MTN002			AA+	MR5
18 富通 CP001	富通集团有限公司	通信设备	AA+	MR5
18 国泰租赁 SCP006	国泰租赁有限公司	特殊消费者服务	AA+	MR5
18 瀚瑞投资 SCP011	江苏瀚瑞投资控股有限公司	多领域控股	AA+	MR5
18 瀚瑞投资 SCP012			AA+	MR5
18 花园 SCP003	花园集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
18 吉林城建 SCP003	吉林市城市建设控股集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
18 鲁晨鸣 MTN001	山东晨鸣纸业集团股份有限公司	纸制品	AA+	MR5
18 瑞康医药 SCP006	瑞康医药股份有限公司	保健护理产品经销商	AA+	MR5
18 三安 SCP002	福建三安集团有限公司	半导体产品	AA+	MR5
18 万丰奥特 CP001	万丰奥特控股集团有限公司	机动车零配件与设备	AA+	MR5
18 亿利集 CP001	亿利资源集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
18 镇江城建 SCP010	镇江城市建设产业集团有限公司	建筑与工程	AA+	MR5
13 曹妃甸债/PR 曹妃甸	唐山曹妃甸发展投资集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
15 曹妃甸 MTN001			AA	MR5
15 黔畅达专项债/15 黔畅达	黔东南州交通旅游建设投资集团有限公司	公路运输	AA	MR5
15 皖国贸 MTN001	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
16 津旅游 MTN001	天津市旅游（控股）集团有限公司	酒店、度假村与豪华游轮	AA	MR5
16 昆明百货 MTN001	我爱我家控股集团股份有限公司	房地产经营公司	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
16 云金 01	云南黄金矿业集团股份有限公司	黄金	AA	MR5
17 立思 01	北京立思辰科技股份有限公司	应用软件	AA	MR5
18 大丰海港 SCP002	江苏大丰海港控股集团有限公司	综合类行业	AA	MR5
18 开封基建 CP002	开封新区基础设施建设投资有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18 桑德工程 MTN001	北京桑德环境工程有限公司	水务	AA	MR5
18 双欣 CP001	内蒙古双欣能源化工有限公司	基础化工	AA	MR5
18 阳谷祥光 SCP002	阳谷祥光铜业有限公司	贵金属与矿石	AA	MR5
18 云冶 SCP002	云南冶金集团股份有限公司	综合类行业	AA	MR5
18 镇国投 SCP009	镇江国有投资控股集团有限公司	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 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+级债券的数量为 18 期，在关注债券中占比最高（52.94%）；其次为 AAA 级债券（15 期），在关注债券中的占比为 44.12%；AA 级债券（1 期）在关注债券中的占比为 2.94%。

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（3 家），在发行人总家数中的占比为 11.11%；其次为建筑与工程和煤炭与消费用燃料行业（各 2 家），在发行人总家数中的占比均为 7.41%。

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
15 康美债	康美药业股份有限公司	中药	AAA	-	-	-	4
09 海航债	海航集团有限公司	航空	AAA	-	-	-	3
11 海航 02	海南航空控股股份有限公司	航空	AAA	-	-	4	-
18 中租一	中民投租赁控股有限公司	综合支持服务	AAA	-	-	1	-
18 中租二			AAA	-	-	1	-
18 君华 01	雪松实业集团有限公司	食品零售	AAA	-	-	1	-
12 海亮债 02/12 海亮 02	海亮集团有限公司	贸易公司与工业品经销商	AA+	-	-	3	-
17 东旭 01	东旭集团有限公司	综合类行业	AA+	-	-	2	-
16 东旭 02			AA+	-	-	1	-
16 海伟 01	河北海伟交通设施集团有限公司	电子元件	AA+	-	-	2	-
18 东方园林 SCP003	北京东方园林环境股份有限公司	环境与设施服务	AA+	-	-	2	-
14 华邦 01	华邦生命健康股份有限公司	化肥与农用化工	AA+	-	-	1	-
16 万集 01	万达集团股份有限公司	电子制造服务	AA+	-	-	1	-
16 西王 02	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA+	-	-	1	-
18 西王 SCP004			AA+	-	1	1	-
18 西王 SCP005			AA+	-	-	1	-
12 淮开控债/PR 淮开控	淮安开发控股有限公司	房地产开发	AA+	-	-	1	-
16 皖经 02	安徽省外经建设（集团）有限公司	建筑与工程	AA+	-	-	1	-
16 协鑫债	保利协鑫（苏州）新能源有限公司	半导体产品	AA+	-	-	1	-
17 泛海 MTN001	泛海控股股份有限公司	房地产开发	AA+	-	-	1	-
17 广汇 01	广汇能源股份有限公司	石油天然气勘探与生产	AA+	-	-	1	-
15 恒大 03	恒大地产集团有限公司	房地产开发	AAA	-	5	-	-

15 恒大 02			AAA	4	-	-	-
18 天安煤业 CP001	平顶山天安煤业股份有限公司	煤炭与消费用燃料	AAA	2	2	-	-
16 大连万达 MTN003	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	3	1	-	-
17 大连万达 MTN002			AAA	2	1	-	-
16 大连万达 MTN004			AAA	4	-	-	-
18 吉林城建 SCP003	吉林市城市建设控股集团有限公司	综合类行业	AA+	-	3	-	-
18 亿利集 CP001	亿利资源集团有限公司	综合类行业	AA+	-	3	-	-
18 永煤 CP005	永城煤电控股集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AAA	5	-	-	-
18 赤壁债	赤壁市蓝天城市建设投资开发有限责任公司	建筑与工程	AAA	3	-	-	-
18 南山集 SCP009	南山集团有限公司	金属非金属	AAA	3	-	-	-
17 康得新 MTN001	康得新复合材料集团股份有限公司	基础化工	AA+	3	-	-	-
18 阳谷祥光 SCP002	阳谷祥光铜业有限公司	贵金属与矿石	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。