

2018-6-26

# 市场交易评级周报

2018 年第 23 期 总第 59 期

(2018.6.19~6.22)



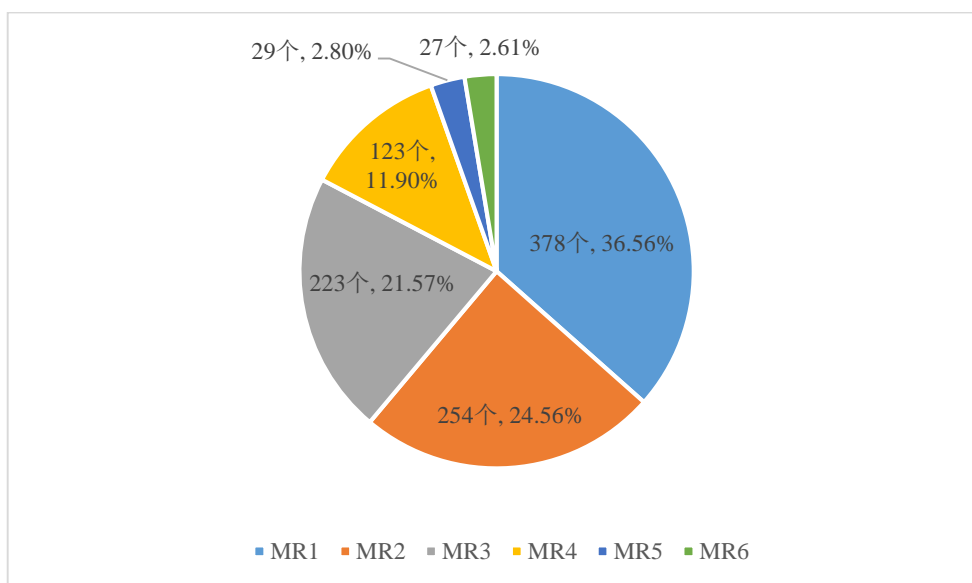
# 市场交易评级周报

(2018.6.19~6.22)

## 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 827 期债券发生 1034 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 978 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 94.59%；共有 56 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 5.41%。



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 15 家企业所发 15 期债券，市场交易评级为 MR5 的债券交易样本涉及 18 家企业所发 18 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（19 期），在关注债券中的占比最高（57.58%）；其次为 AA+级债券（12 期），在关注债券中的占比为 36.36%；AA-级（2 期）在关注债券中的占比为 6.06%。

从关注债券的发行人所属行业<sup>4</sup>看，发行人主要集中在建筑与工程行业和房地产行业，分别有 6 家和 4 家，在发行人总家数中的占比分别为 18.18%和 12.12%。

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
14 普湾债	大连普湾工程项目管理有限公司	建筑与工程	AA+	MR6
13 振湘治理债	湘潭振湘国有资产经营投资有限公司	房地产开发	AA+	MR6
16 永泰 01	永泰能源股份有限公司	煤炭与消费用燃料	AA+	MR6
16 海资 02	海航资本集团有限公司	综合支持服务	AA+	MR6
14 山煤 MTN001	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	MR6
11 美兰债	海航基础股份有限公司	机场服务	AA	MR6
PR 镇交投	镇江交通产业集团有限公司	综合类行业	AA	MR6
11 联化债	联化科技股份有限公司	特种化工	AA	MR6
15 潭万楼债	湘潭市万楼新城开发建设投资有限公司	建筑与工程	AA	MR6
16 国创 01	国创高科实业集团有限公司	公路运输	AA	MR6
16 棕榈 02	棕榈生态城镇发展股份有限公司	建筑与工程	AA	MR6
15 圣牧 01	内蒙古圣牧高科牧业有限公司	农产品	AA	MR6
13 湘潭九华债	湘潭九华经济建设投资有限公司	建筑与工程	AA	MR6
16 西王 03	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA	MR6
16 盾安 GN002	盾安控股集团有限公司	贸易公司与工业品经销商	AA-	MR6
18 鲁晨鸣 SCP006	山东晨鸣纸业集团股份有限公司	纸制品	AA+	MR5
14 镇江新区 MTN001	江苏瀚瑞投资控股有限公司	多领域控股	AA+	MR5
16 中信国安 MTN002	中信国安集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
16 宜华 01	宜华企业（集团）有限公司	家用器具与特殊消费品	AA+	MR5
15 融创 02	融创房地产集团有限公司	房地产开发	AA+	MR5

<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。

18 东方园林 CP001	北京东方园林环境股份有限公司	环境与设施服务	AA+	MR5
14 富兴 MTN002	湖南富兴集团有限公司	多领域控股	AA+	MR5
18 广汇实业 CP001	新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司	综合类行业	AA+	MR5
14 佳城投债	佳木斯市新时代城市基础设施建设投资（集团）有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18 镇国投 SCP004	镇江国有投资控股集团有限公司	多领域控股	AA	MR5
16 茂业 02	深圳茂业商厦有限公司	百货商店	AA	MR5
16 景瑞 01	景瑞地产（集团）有限公司	房地产开发	AA	MR5
16 玉皇 01	山东玉皇化工有限公司	基础化工	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
16 岚桥 MTN001	岚桥集团有限公司	石油与天然气的炼制和销售	AA	MR5
15 双欣 MTN002	内蒙古双欣能源化工有限公司	煤炭与消费用燃料	AA	MR5
14 西宁特钢 MTN001	西宁特殊钢集团有限责任公司	钢铁	AA	MR5
16 广宇 01	广宇集团股份有限公司	房地产开发	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 32 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 14 期，在关注债券中占比最高（43.75%）；其次为 AA+级债券（12 期），在关注债券中的占比为 37.50%；AA 级债券（6 期）在关注债券中的占比为 18.75%。

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和建筑与工程行业，分别有 6 家和 3 家，在发行人总家数中的占比分别为 21.43%和 10.71%。

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
09 海航债	海航集团有限公司	航空	AAA	-	-	-	3
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	-	1	2	-
16 大连万达 MTN003			AAA	-	3	-	-
17 大连万达 MTN002			AAA	-	2	-	-
11 海航 02	海南航空控股股份有限公司	航空	AAA	-	2	1	-
16 海资 02	海航资本集团有限公司	综合支持服务	AA+	-	-	2	-
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+	-	-	2	-
15 天瑞 01	天瑞集团股份有限公司	综合类行业	AA+	-	1	1	-
14 天瑞 03			AA+	-	-	1	-
14 普湾债	大连普湾工程项目管理有限公司	建筑与工程	AA+	-	-	1	-

13 振湘治理债	湘潭振湘国有资产经营投资有限公司	房地产开发	AA+	-	-	1	-
16 永泰 01	永泰能源股份有限公司	煤炭与消费用燃料	AA+	-	-	1	-
16 亚洲浆	宁波亚洲浆纸业有限公司	纸制品	AAA	-	2	-	-
16 融创 07	融创房地产集团有限公司	房地产开发	AAA	-	2	-	-
18 河钢集 CP001	河钢集团有限公司	钢铁	AAA	1	1	-	-
15 恒大 02	恒大地产集团有限公司（深圳）	房地产开发	AAA	1	1	-	-
16 宜华 01	宜华企业（集团）有限公司	家用器具与特殊消费品	AA+	2	1	-	-
14 镇江新区 MTN001	江苏瀚瑞投资控股有限公司	多领域控股	AA+	1	1	-	-
16 中信国安 MTN002	中信国安集团有限公司	综合类行业	AA+	1	1	-	-
16 西王 03	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA	-	3	-	-
15 圣牧 01	内蒙古圣牧高科牧业有限公司	农产品	AA	-	2	-	-
11 联化债	联化科技股份有限公司	特种化工	AA	1	1	-	-
14 山煤 MTN001	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	1	1	-	-
15 康美债	康美药业股份有限公司	中药	AAA	4	-	-	-
17 康美 MTN003			AAA	2	-	-	-
18 长发集团 SCP001	长春市城市发展投资控股（集团）有限公司	建筑与工程	AAA	2	-	-	-
18 中铝集 SCP008	中国铝业集团有限公司	铝	AAA	2	-	-	-
18 君华 01	君华集团有限公司	食品零售	AAA	2	-	-	-
15 绿地 01	绿地控股集团有限公司	房地产开发	AA+	2	-	-	-
15 中天城投 MTN001	中天金融集团股份有限公司	房地产开发	AA+	2	-	-	-
18 镇国投 SCP004	镇江国有投资控股集团有限公司	多领域控股	AA	3	-	-	-
17 昆仑 01	浙江昆仑控股集团有限公司	建筑与工程	AA	2	-	-	-

注：市场交易评级较传统评级低 n 个子级以 -n 表示；本周仅有 4 个交易日，市场交易评级与传统评级差异较大债券的筛选标准调整为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 2 次以上（含），或低于信用等级 4 个子级以上（含）。

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。