

2018-6-11

市场交易评级周报

2018 年第 21 期 总第 57 期

(2018.6.4~6.8)



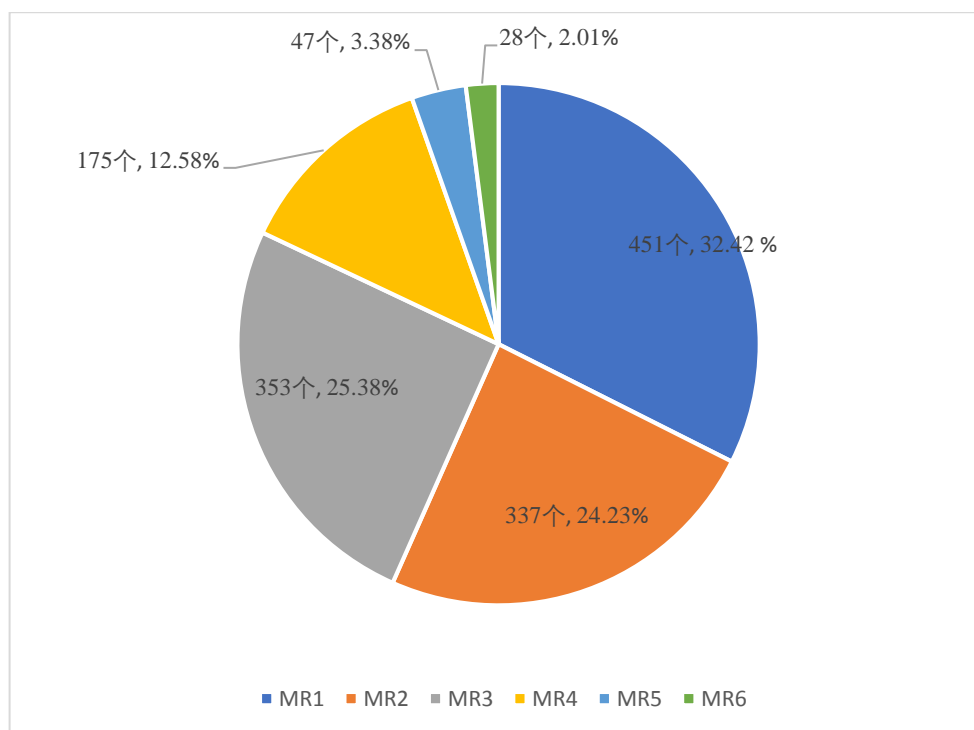
市场交易评级周报

(2018.6.4~6.8)

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 1020 期债券发生 1391 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 1316 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 94.61%；共有 75 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 5.39%。



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 10 家企业所发 12 期债券，市场交易评级为 MR5 的债券交易样本涉及 29 家企业所发 32 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（27 期），在关注债券中的占比最高（61.36%）；AA+级（17 期）在关注债券中的占比为 38.64%。

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（7 家），在发行人总家数⁵中的占比为 18.42%。

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 普湾债	大连普湾工程项目管理有限公司	建筑与工程	AA+	MR6
16 海资 02	海航资本集团有限公司	综合支持服务	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
18 永泰能源 CP002			AA+	MR6
18 永泰能源 CP003			AA+	MR6
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+	MR6
15 圣牧 01	内蒙古圣牧高科牧业有限公司	农产品	AA	MR6
16 洛娃科技 MTN001	洛娃科技实业集团有限公司	食品加工与肉类	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
11 美兰债	海航基础股份有限公司	机场服务	AA	MR6
16 西王 03	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA	MR6
16 力帆债	力帆实业（集团）股份有限公司	汽车制造	AA	MR6
16 力帆 02			AA	MR5
17 精功 MTN001	精功集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
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
18 东方园林 CP002			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
17 泰禾 MTN001	泰禾集团股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
13 金灌债	江苏金灌投资发展集团有限公司	建筑与工程	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 MR6 和 MR5 的债券共涉及 38 家企业，其中 1 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。

14 晟晏债	宁夏晟晏实业集团有限公司	金属非金属	AA+	MR5
12 营口港	营口港务集团有限公司	海港与服务	AA+	MR5
17 花园 MTN001	花园集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
16 东旭 01	东旭集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
17 七匹狼 MTN001	福建七匹狼集团有限公司	服装、服饰与奢侈品	AA+	MR5
15 银亿 01	银亿股份有限公司	机动车零配件与设备	AA	MR5
16 银亿 04			AA	MR5
18 华阳经贸 CP002	中国华阳经贸集团有限公司	售货目录零售	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 牡新区小微债	牡丹江新区城市投资有限公司	建筑与工程	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
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
16 锦小微债 01	锦州华兴投资建设（集团）有限公司	建筑与工程	AA	MR5
PR 伊春债	伊春市城市建设投资开发有限责任公司	多领域控股	AA	MR5
16 东辰 01	东辰控股集团有限公司	基础化工	AA	MR5
17 万宝 MTN001	广州万宝集团有限公司	家用电器	AA	MR5
16 三胞 02	三胞集团有限公司	电脑与电子产品零售	AA	MR5
16 福华 02	四川省乐山市福华通达农药科技有限公司	化肥与农用化工	AA	MR5
17 如意科技 MTN001	山东如意科技集团有限公司	纺织品	AA	MR5
16 蓝标债	北京蓝色光标数据科技股份有限公司	广告	AA	MR5
18 天恒基 SCP002	新疆天恒基投资（集团）有限公司	建筑与工程	AA	MR5
16 金辉 01	金辉集团股份有限公司	房地产开发	AA	MR5
18 正通联合 SCP003	武汉正通联合实业投资集团有限公司	汽车零售	AA	MR5
15 邢钢债	邢台钢铁有限责任公司	钢铁	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 20 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 10 期，在关注债券中占比最高（50.00%）；其次为 AAA 级债券（8 期），在关注债券中的占比为 40.00%；AA 级债券（2 期）在关注债券中的占比为 10.00%。

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（4 家），在发行人总家数中的占比为 23.53%。

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	-	-	-	4
11 海航 02	海南航空控股股份有限公司	航空	AAA	-	-	2	-
16 融创 07	融创房地产集团有限公司	房地产开发	AAA	-	2	1	-
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	-
18 永泰能源 CP002	永泰能源股份有限公司	煤炭与消费用燃料	AA+	-	-	3	-
18 永泰能源 CP003			AA+	-	-	1	-
16 永泰 01			AA+	-	-	1	-
16 海资 02	海航资本集团有限公司	综合支持服务	AA+	-	-	2	-
16 普湾债	大连普湾工程项目管理有限公司	建筑与工程	AA+	-	-	2	-
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+	-	-	1	-
14 天瑞 02	天瑞集团股份有限公司	综合类行业	AA+	-	-	1	-
18 嘉陵债 01	南充市嘉陵发展投资有限公司	建筑与工程	AAA	2	3	-	-
15 恒大 03	恒大地产集团有限公司（深圳）	房地产开发	AAA	-	3	-	-
15 恒大 02			AAA	-	3	-	-
18 君华 01	君华集团有限公司	食品零售	AAA	-	3	-	-
16 西王 03	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA	-	3	-	-
17 晋能 MTN004	晋能集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AAA	3	-	-	-
18 中普天 SCP001	中国普天信息产业股份有限公司	通信设备	AA+	3	-	-	-
15 中天城投 MTN001	中天金融集团股份有限公司	房地产开发	AA+	3	-	-	-
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	5	-	-	-

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。