

2021-12-14

市场交易评级周报

2021年第46期总第232期

(2021.12.06—12.10)



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

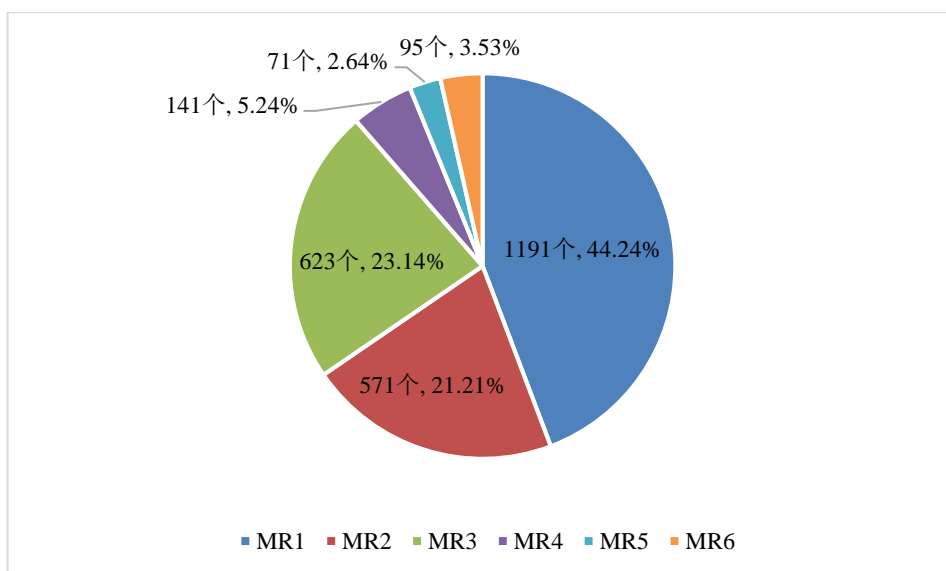
市场交易评级周报

(2021.12.06—12.10)

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 1936 期债券发生 2692 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 2526 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 93.83%；共有 166 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 6.17%。



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，但不包含中国国家铁路集团有限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 24 家企业所发 29 期债券，市场交易评级为 MR5 的债券交易样本涉及 32 家企业所发 34 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⁺级债券有 24 期，在关注债券中的占比为 38.10%；AA 级债券有 36 期，在关注债券中的占比为 57.14%；AA⁻级债券有 3 期，在关注债券中的占比为 4.76%。

从关注债券的发行人所属行业⁴看，发行人主要集中于建筑与工程行业（28 家），在发行人总家数⁵中的占比为 53.85%。

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 |
|-----------------|-----------------------|-----------|-----------------|--------|
| 20 云工投 MTN001 | 云南省工业投资控股集团有限责任公司 | 综合类行业 | AA ⁺ | MR6 |
| 17 云工投 MTN002 | | | AA ⁺ | MR6 |
| 20 传媒 01 | 贵州广电传媒集团有限公司 | 广播 | AA ⁺ | MR6 |
| 20 宝龙 MTN001 | 上海宝龙实业发展（集团）有限公司 | 房地产开发 | AA ⁺ | MR6 |
| 20 宝龙 04 | | | AA ⁺ | MR6 |
| 19 七匹狼 MTN001 | 福建七匹狼集团有限公司 | 服装、服饰与奢侈品 | AA ⁺ | MR6 |
| 19 吉视传媒 MTN002 | 吉视传媒股份有限公司 | 有线和卫星电视 | AA ⁺ | MR6 |
| 18 清控 MTN001 | 清华控股有限公司 | 多领域控股 | AA ⁺ | MR6 |
| 17 阳光城 MTN004 | 阳光城集团股份有限公司 | 房地产开发 | AA ⁺ | MR6 |
| 21 静海城投 CP002 | 天津市静海城市基础设施建设投资集团有限公司 | 建筑与工程 | AA ⁺ | MR6 |
| 21 静海城投 CP001 | | | AA ⁺ | MR5 |
| 17 惠民建投 MTN003B | 济宁市兖州区惠民城建投资有限公司 | 综合类行业 | AA ⁺ | MR6 |
| 17 惠民建投 MTN002 | | | AA ⁺ | MR6 |
| 20 惠民建投 MTN002 | | | AA | MR5 |
| 15 黔东湖建投债 | 贵州东湖新城市建设投资有限公司 | 建筑与工程 | AA ⁺ | MR6 |
| 18 东湖管廊债/18 东湖债 | | | AA | MR5 |
| 20 奥园 01 | 奥园集团有限公司 | 房地产开发 | 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，行业分布统计分析不含综合类行业，以下同。

⁵ 市场交易评级为 MR5 和 MR6 的债券共涉及 52 家发行人，其中天津市静海城市基础设施建设投资集团有限公司、济宁市兖州区惠民城建投资有限公司、贵州东湖新城市建设投资有限公司和郴州市百福投资集团有限公司所发债券出现市场交易评级分别为 MR5 和 MR6 的情况。

| | | | | |
|----------------------|----------------------|-------------|-----|-----|
| 18 毕节停车场债/PR 毕节债 | 毕节市天河城建开发投资有限公司 | 建筑与工程 | AA | MR6 |
| 18 百福投资 MTN001 | 郴州市百福投资集团有限公司 | 建筑与工程 | AA | MR6 |
| 16 百福专项债/PR 百福债 | | | AA | MR5 |
| 17 重庆旅投 MTN002 | 重庆旅游投资集团有限公司 | 酒店、度假村与豪华游轮 | AA | MR6 |
| 17 重庆旅投 MTN001 | | | AA | MR6 |
| 17 文投 MTN001 | 文投控股股份有限公司 | 电影与娱乐 | AA | MR6 |
| 17 观山湖债/PR 观投债 | 贵阳观山湖投资(集团)有限公司 | 建筑与工程 | AA | MR6 |
| 17 毕节信泰债/PR 信泰债 | 毕节市信泰投资有限公司 | 多领域控股 | AA | MR6 |
| 17 安顺专项债/PR 安投债 | 安顺市城市建设投资有限责任公司 | 建筑与工程 | AA | MR6 |
| 16 遵红城投债/PR 遵红城 | 遵义市红花岗城市建设投资经营有限公司 | 建筑与工程 | AA | MR6 |
| 16 株洲循环债/PR 株循环 | 株洲循环经济投资发展集团有限公司 | 建筑与工程 | AA | MR6 |
| 15 兴安债/PR 兴安债 | 兴安盟城市投资集团有限公司 | 建筑与工程 | AA | MR6 |
| 15 牡丹新区债/PR 牡丹新区 | 牡丹江新区城市投资有限公司 | 建筑与工程 | AA | MR6 |
| 16 西秀债/PR 西秀债 | 安顺市西秀区城镇投资发展有限公司 | 建筑与工程 | AA | MR6 |
| 15 青国投 MTN001 | 青海省国有资产投资管理有限公司 | 多领域控股 | AA | MR6 |
| 12 青国投 MTN3 | | | AA | MR6 |
| 21 武清国资 CP003 | 天津市武清区国有资产经营投资有限公司 | 建筑与工程 | AA+ | MR5 |
| 20 中南建设 MTN002 | 江苏中南建设集团股份有限公司 | 房地产开发 | AA+ | MR5 |
| 20 中南建设 MTN001 | | | AA+ | MR5 |
| 20 潍坊滨投 MTN003 | 潍坊滨海投资发展有限公司 | 建筑与工程 | AA+ | MR5 |
| 20 天津经开 MTN001 | 天津经济技术开发区国有资产经营有限公司 | 综合类行业 | AA+ | MR5 |
| 19 连云港 MTN001 | 连云港港口集团有限公司 | 海港与服务 | AA+ | MR5 |
| 19 津海泰 MTN001 | 天津海泰控股集团有限公司 | 综合类行业 | AA+ | MR5 |
| 19 华强 MTN001 | 深圳华强集团有限公司 | 综合类行业 | AA+ | MR5 |
| 19 北汽新能 MTN003 | 北京新能源汽车股份有限公司 | 机动车零配件与设备 | AA+ | MR5 |
| 16 都梁专项债/PR 都梁债 | 邵阳都梁投资发展有限公司 | 建筑与工程 | AA+ | MR5 |
| 21 邹城城资 SCP002 | 邹城市城资控股集团有限公司 | 综合类行业 | AA | MR5 |
| 20 中天金融 MTN002 | 中天金融集团股份有限公司 | 房地产开发 | AA | MR5 |
| 20 济中城建 MTN001 | 济宁市市中区城建投资有限公司 | 房地产开发 | AA | MR5 |
| 20 华远地产 MTN001 | 华远地产股份有限公司 | 房地产开发 | AA | MR5 |
| 19 永安双创债 01/19 永安 01 | 永安市国有资产投资经营有限责任公司 | 建筑与工程 | AA | MR5 |
| 19 德感工业 MTN001 | 重庆市德感工业园区建设有限公司 | 建筑与工程 | AA | MR5 |
| 17 运城专项债/PR 运城债 | 运城市城市建设投资开发集团有限公司 | 多领域控股 | AA | MR5 |
| 17 湘潭九华 MTN002 | 湘潭九华经济建设投资有限公司 | 建筑与工程 | AA | MR5 |
| 17 金禹水投 MTN002 | 常德市金禹水利投资有限公司 | 建筑与工程 | AA | MR5 |
| 17 金禹水投 MTN001 | | | AA | MR5 |
| 17 湖滨新城 02/PR 湖滨 02 | 宿迁市湖滨新城投资开发有限公司 | 建筑与工程 | AA | MR5 |
| 17 郴州新天债/PR 新天债 | 郴州市新天投资有限公司 | 建筑与工程 | AA | MR5 |
| 16 资阳水务/PR 资水投 | 资阳市水务投资有限责任公司 | 建筑与工程 | AA | MR5 |
| 16 遂宁富源债/PR 富源债 | 遂宁市富源实业有限公司 | 建筑与工程 | AA | MR5 |
| 16 齐河债/PR 齐河债 | 齐河县城市经营建设投资有限公司 | 建筑与工程 | AA | MR5 |
| 16 开乾专项债/PR 开乾债 | 重庆开乾投资集团有限公司 | 建筑与工程 | AA | MR5 |
| 16 金潼债 01/PR 金潼 01 | 重庆市金潼工业建设投资有限公司 | 建筑与工程 | AA | MR5 |
| 16 高密债/PR 高密债 | 高密市国有资产经营投资有限公司 | 建筑与工程 | AA | MR5 |
| 15 潼南债/PR 潼南债 | 重庆市潼南区城市建设投资(集团)有限公司 | 建筑与工程 | AA | MR5 |

| | | | | |
|---------|----------------|-------|----|-----|
| 15 老河口债 | 老河口市建设投资经营有限公司 | 建筑与工程 | 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
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 66 期债券需要适当关注（见表 2）。

从关注债券的级别分布看，AAA 级债券有 49 期，在关注债券中的占比为 74.24%，AA⁺级债券有 15 期，在关注债券中的占比为 22.73%，AA⁻级债券有 2 期，在关注债券中的占比为 3.03%。

从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（14 家），在发行人总家数中的占比为 31.82%。

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 |
| 20 融创 02 | 融创房地产集团有限公司 | 房地产开发 | AAA | -- | -- | -- | 5 |
| 21 融创 01 | | | AAA | -- | -- | -- | 5 |
| 20 阳光城 MTN003 | 阳光城集团股份有限公司 | 房地产开发 | AAA | -- | -- | -- | 4 |
| 17 阳光城 MTN004 | | | AA ⁺ | -- | -- | 4 | -- |
| 19 中原资产 MTN001 | 中原资产管理有限公司 | 综合类行业 | AAA | -- | -- | -- | 4 |
| 20 中原资产 MTN001 | | | AAA | -- | -- | 2 | -- |
| 20 时代 09 | 广州市时代控股集团有限公司 | 房地产开发 | AAA | -- | -- | -- | 3 |
| 20 时代 07 | | | AAA | -- | -- | -- | 2 |
| 20 合景 04 | 广州合景控股集团有限公司 | 房地产开发 | AAA | -- | -- | -- | 3 |
| 21 宝龙 MTN001 | 上海宝龙实业发展（集团）有限公司 | 房地产开发 | AAA | -- | -- | -- | 3 |
| 20 宝龙 MTN001 | | | AA ⁺ | -- | -- | 2 | -- |
| 20 宝龙 04 | | | AA ⁺ | -- | -- | 1 | -- |
| 20 世茂 G1 | 上海世茂股份有限公司 | 房地产开发 | AAA | -- | -- | -- | 2 |
| 19 沪世茂 MTN001 | | | AAA | -- | -- | -- | 1 |
| 20 融信 01 | 融信（福建）投资集团有限公司 | 房地产开发 | AAA | -- | -- | -- | 2 |
| 20 云投 MTN007 | 云南省投资控股集团有限公司 | 综合类行业 | AAA | -- | -- | 1 | 1 |
| 20 云投 MTN001 | | | AAA | -- | -- | 1 | 1 |
| 20 云投 MTN003 | | | AAA | -- | -- | 1 | 1 |
| 20 云投 MTN002 | | | AAA | -- | 1 | -- | 1 |
| 20 云投 MTN006 | | | AAA | -- | 2 | 1 | -- |
| 19 云投 MTN003 | | | AAA | -- | 3 | -- | -- |
| 16 渤海国资债 01/PR 渤海 01 | 天津渤海国有资产经营管理有限公司 | 综合类行业 | AAA | -- | -- | 1 | 1 |
| 20 大连万达 MTN001 | 大连万达商业管理集团股份有限公司 | 综合支持服务 | AAA | -- | -- | 1 | 1 |
| 20 大连万达 MTN003 | | | AAA | -- | -- | 2 | -- |
| 20 大连万达 MTN004 | | | AAA | -- | -- | 2 | -- |
| 18 同方 MTN001 | 同方股份有限公司 | 电脑硬件 | AAA | -- | -- | -- | 1 |

| | | | | | | | |
|-------------------|-----------------------|-----------|-----|----|----|----|----|
| 18 同方 MTN003 | | | AAA | -- | -- | -- | 1 |
| 18 新控 05 | 新城控股集团股份有限公司 | 房地产开发 | AAA | -- | -- | -- | 1 |
| 19 联想 03 | 联想控股股份有限公司 | 电脑存储与外围设备 | AAA | -- | -- | -- | 1 |
| 17 联想 01 | | | AAA | -- | -- | -- | 1 |
| 20 荣盛地产 MTN002 | 荣盛房地产发展股份有限公司 | 房地产开发 | AAA | -- | -- | -- | 1 |
| 19 世茂 01 | 上海世茂建设有限公司 | 房地产经营公司 | AAA | -- | -- | -- | 1 |
| 20 世茂 04 | | | AAA | -- | -- | -- | 1 |
| 19 云城投 MTN005 | 云南省康旅控股集团有限公司 | 综合类行业 | AAA | -- | -- | -- | 1 |
| 19 云城投 MTN006 | | | AAA | -- | -- | -- | 1 |
| 17 红河开投专项债/PR 红投债 | 红河州开发投资控股集团有限公司 | 建筑与工程 | AAA | -- | -- | 2 | -- |
| 20 合力 01 | 合力泰科技股份有限公司 | 电子元件 | AAA | -- | -- | 1 | -- |
| 18 海国鑫泰 MTN001 | 北京市海淀区国有资产投资集团有限公司 | 多领域控股 | AAA | -- | -- | 1 | -- |
| 20 金科地产 MTN002 | 金科地产集团股份有限公司 | 房地产开发 | AAA | -- | -- | 1 | -- |
| 20 金科地产 MTN001 | | | AAA | -- | -- | 1 | -- |
| 19 临胸债 | 临胸沂山实业有限公司 | 建筑与工程 | AAA | -- | -- | 1 | -- |
| 20 传媒 01 | 贵州广电传媒集团有限公司 | 广播 | AA+ | -- | -- | 3 | -- |
| 15 黔东湖建投债 | 贵州东湖新城市建设投资有限公司 | 建筑与工程 | AA+ | -- | -- | 2 | -- |
| 18 清控 MTN001 | 清华控股有限公司 | 多领域控股 | AA+ | -- | -- | 2 | -- |
| 17 惠民建投 MTN002 | 济宁市兖州区惠民城建投资有限公司 | 综合类行业 | AA+ | -- | -- | 2 | -- |
| 17 惠民建投 MTN003B | | | AA+ | -- | -- | 1 | -- |
| 17 云工投 MTN002 | 云南省工业投资控股集团有限责任公司 | 综合类行业 | AA+ | -- | -- | 1 | -- |
| 20 云工投 MTN001 | | | AA+ | -- | -- | 1 | -- |
| 19 七匹狼 MTN001 | 福建七匹狼集团有限公司 | 服装、服饰与奢侈品 | AA+ | -- | -- | 1 | -- |
| 21 静海城投 CP002 | 天津市静海城市基础设施建设投资集团有限公司 | 建筑与工程 | AA+ | -- | -- | 1 | -- |
| 19 吉视传媒 MTN002 | 吉视传媒股份有限公司 | 有线和卫星电视 | AA+ | -- | -- | 1 | -- |
| 13 平煤债 | 平顶山天安煤业股份有限公司 | 煤炭与消费用燃料 | AAA | -- | 5 | -- | -- |
| 20 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+ | -- | 3 | -- | -- |
| 17 安顺专项债/PR 安投债 | 安顺市城市建设投资有限责任公司 | 建筑与工程 | AA | -- | 3 | -- | -- |
| 21 港兴港投 SCP006 | 郑州航空港兴港投资集团有限公司 | 综合类行业 | AAA | 4 | -- | -- | -- |
| 20 晋能 MTN007 | 晋能控股电力集团有限公司 | 煤炭与消费用燃料 | AAA | 4 | -- | -- | -- |
| 19 津城建 MTN011A | 天津城市基础设施建设投资集团有限公司 | 综合类行业 | AAA | 3 | -- | -- | -- |
| 18 津城建 MTN009 | | | AAA | 3 | -- | -- | -- |
| 21 首创置业 MTN002 | 首创置业有限公司 | 房地产开发 | AAA | 3 | -- | -- | -- |
| 21 华阳新材 CP004 | 华阳新材料科技集团有限公司 | 综合类行业 | AAA | 3 | -- | -- | -- |
| 17 华发实业 MTN003 | 珠海华发实业股份有限公司 | 房地产开发 | AAA | 3 | -- | -- | -- |
| 17 鄱阳国资债/PR 鄱阳债 | 鄱阳投资发展集团有限公司 | 综合类行业 | AAA | 3 | -- | -- | -- |
| 17 宿州经开债/PR 宿新债 | 宿州市新区建设投资集团有限公司 | 建筑与工程 | AAA | 3 | -- | -- | -- |
| 21 滨江房产 CP004 | 杭州滨江房产集团股份有限公司 | 房地产开发 | AAA | 3 | -- | -- | -- |
| 19 五江轻化 MTN001 | 湖南五江轻化集团有限公司 | 金属与玻璃容器 | AA+ | 3 | -- | -- | -- |
| 16 遂宁富源债/PR 富源债 | 遂宁市富源实业有限公司 | 建筑与工程 | 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。