

2020-3-31

# 市场交易评级周报

2020年第12期 总第146期

(2020.3.23—3.27)



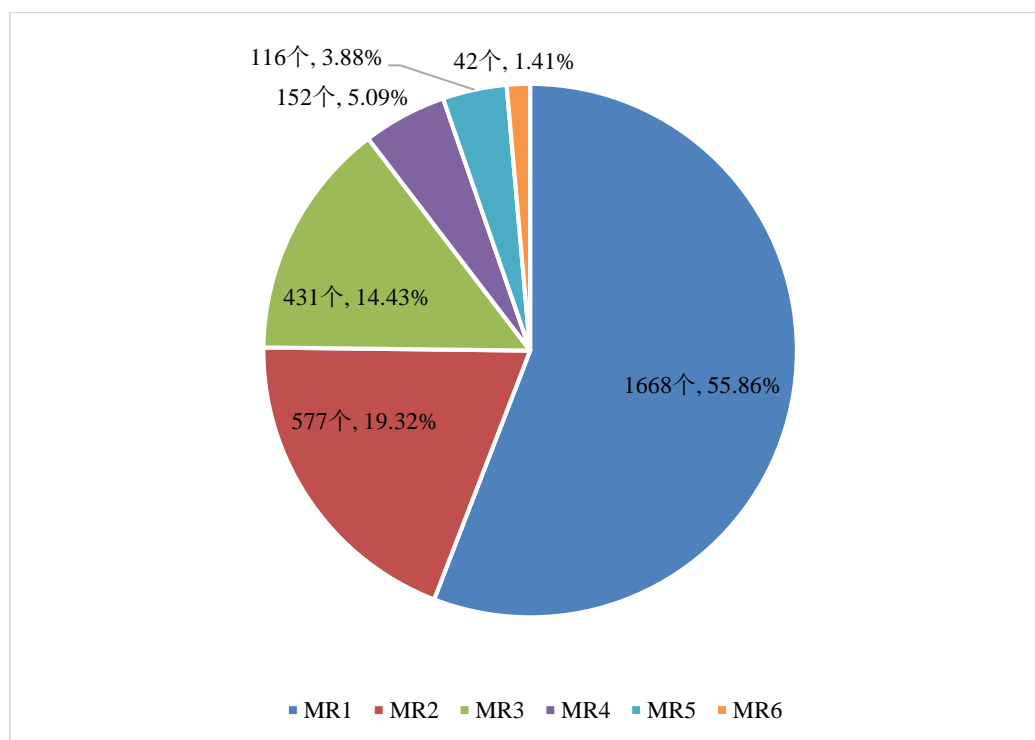
# 市场交易评级周报

(2020.3.23—3.27)

## 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 1906 期债券发生 2986 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 2828 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 94.71%；共有 158 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 5.29%。



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。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<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 17 家企业所发 20 期债券，市场交易评级为 MR5 的债券交易样本涉及 41 家企业所发 62 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<sup>+</sup>级债券有 51 期，AA 级债券有 31 期，在关注债券中的占比分别为 62.20% 和 37.80%。

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（13 家）和房地产开发行业（8 家），在发行人总家数<sup>5</sup>中的占比分别为 23.64% 和 14.55%。

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
17 碧水源 MTN003	北京碧水源科技股份有限公司	环境与设施服务	AA <sup>+</sup>	MR6
20 碧水源（疫情防控债）CP001			AA <sup>+</sup>	MR5
18 大北农 MTN001	北京大北农科技集团股份有限公司	农产品	AA <sup>+</sup>	MR6
14 普湾债/PR 连普湾	大连普湾工程项目管理有限公司	建筑与工程	AA <sup>+</sup>	MR6
15 泛海 MTN001	泛海控股股份有限公司	房地产开发	AA <sup>+</sup>	MR6
17 泛海 MTN001			AA <sup>+</sup>	MR6
18 广汇汽车 MTN001	广汇汽车服务集团股份公司	汽车零售	AA <sup>+</sup>	MR6
16 国美 01	国美电器有限公司	家用电器	AA <sup>+</sup>	MR6
16 国美 03			AA <sup>+</sup>	MR5
12 青国投 MTN3	青海省国有资产投资管理有限公司	多领域控股	AA <sup>+</sup>	MR6
15 青国投 MTN001			AA <sup>+</sup>	MR6
17 万集 03	万达集团股份有限公司	电子制造服务	AA <sup>+</sup>	MR6
16 文投 MTN001	文投控股股份有限公司	电影与娱乐	AA <sup>+</sup>	MR6
18 阳光城 MTN003	阳光城集团股份有限公司	房地产开发	AA <sup>+</sup>	MR6
16 宝安 01	中国宝安集团股份有限公司	综合类行业	AA <sup>+</sup>	MR6
17 超威 MTN001	超威电源集团有限公司	电气部件与设备	AA	MR6
16 春华水务 MTN002	呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司	水务	AA	MR6
16 春华水务 MTN003			AA	MR6
18 福星科技 MTN001	湖北福星科技股份有限公司	房地产开发	AA	MR6
18 六盘水交 MTN001	六盘水市交通投资开发有限责任公司	建筑与工程	AA	MR6

<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行业，以下同。

<sup>5</sup> 市场交易评级为 MR5 和 MR6 的债券共涉及 55 家发行人，其中北京碧水源科技股份有限公司、国美电器有限公司和湘潭九华经济建设投资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 润华 MTN001	润华集团股份有限公司	汽车零售	AA	MR6
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 湘潭九华债/PR 湘九债			AA	MR5
17 东华能源 GN001	东华能源股份有限公司	石油与天然气的炼制和销售	AA+	MR5
16 珠投 04	广东珠江投资股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
18 西江 MTN001	广西西江开发投资集团有限公司	电力	AA+	MR5
16 海亮 03	海亮集团有限公司	贸易公司与工业品经销商	AA+	MR5
20 鸿达兴业 SCP001	鸿达兴业集团有限公司	基础化工	AA+	MR5
20 佳源创盛 MTN001	佳源创盛控股集团有限公司	消费品经销商	AA+	MR5
20 佳源创盛 MTN002			AA+	MR5
16 佳源 01			AA+	MR5
20 荣盛地产 SCP001	荣盛房地产发展股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
15 汝州债/PR 汝州债	汝州市鑫源投资有限公司	综合类行业	AA+	MR5
15 中骏 02	厦门中骏集团有限公司	贸易公司与工业品经销商	AA+	MR5
16 宏桥 01	山东宏桥新型材料有限公司	铝	AA+	MR5
16 宏桥 02			AA+	MR5
16 宏桥 05			AA+	MR5
16 鲁宏桥 MTN002			AA+	MR5
17 鲁宏桥 MTN002			AA+	MR5
18 鲁宏桥 MTN001			AA+	MR5
18 鲁宏桥 MTN003			AA+	MR5
18 鲁宏桥 MTN004			AA+	MR5
19 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
20 山煤 CP001	AA+	MR5		
20 山煤 MTN002	AA+	MR5		
17 紫江 01	上海紫江（集团）有限公司	金属与玻璃容器	AA+	MR5
18 华强 MTN001	深圳华强集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
19 东阳光 MTN001	深圳市东阳光实业发展有限公司	医疗保健用品	AA+	MR5
19 东阳光 MTN002			AA+	MR5
19 东阳光 MTN003			AA+	MR5
16 蓝光 01	四川蓝光发展股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
19 蓝光 MTN001			AA+	MR5
20 北辰科技 CP002	天津北辰科技园区总公司	房地产开发	AA+	MR5
17 恒逸 MTN001	浙江恒逸集团有限公司	化纤	AA+	MR5
18 恒逸 MTN001			AA+	MR5
19 恒逸 CP002			AA+	MR5
19 恒逸 CP003			AA+	MR5
19 恒逸 MTN001			AA+	MR5
20 恒逸（疫情防控债）CP003			AA+	MR5
18 中信天津 MTN002	中信资本股权投资（天津）股份有限公司	其他多元金融服务	AA+	MR5
17 安顺交投债/17 安交投	安顺市交通建设投资有限公司	建筑与工程	AA	MR5
16 百福专项债/PR 百福债	郴州市百福投资集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
15 椰高科债/PR 椰高投	郴州市产业投资集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5

15 丹阳高新债/PR 丹开债	丹阳市开发区高新技术产业发展有限公司	综合类行业	AA	MR5
17 亚通 01	东营市亚通石化有限公司	综合性石油天然气	AA	MR5
16 白沙洲 MTN001	衡阳白沙洲开发建设投资有限公司	建筑与工程	AA	MR5
16 白沙洲 MTN002			AA	MR5
15 娄底经开债/PR 娄开债	湖南省娄底经济技术开发区投资建设集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
17 华远地产 MTN002	华远地产股份有限公司	房地产开发	AA	MR5
18 吉安井开 MTN001	吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司	建筑与工程	AA	MR5
17 惠民建投 MTN004B	济宁市兖州区惠民城建投资有限公司	综合类行业	AA	MR5
17 大丰海港 MTN002	江苏大丰海港控股集团有限公司	综合类行业	AA	MR5
16 华西 01	江苏华西村股份有限公司	化纤	AA	MR5
16 锦州华信 MTN001	锦州华信资产经营（集团）有限公司	综合类行业	AA	MR5
18 浏阳水利 MTN001	浏阳市水利建设投资有限公司	建筑与工程	AA	MR5
16 泸工债	泸州市工业投资集团有限公司	综合类行业	AA	MR5
15 汇丰投资 MTN001	萍乡市汇丰投资有限公司	建筑与工程	AA	MR5
16 汇丰投资 MTN001			AA	MR5
18 濮阳投资 MTN001	濮阳投资集团有限公司	综合类行业	AA	MR5
15 黔南投资债/PR 黔南投	黔南州投资有限公司	建筑与工程	AA	MR5
17 乌资 01	乌鲁木齐国有资产经营（集团）有限公司	多领域控股	AA	MR5
18 零陵城建 MTN001	永州市零陵城建投资有限公司	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；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 43 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 23 期，在关注债券中的占比最高，为 53.49%，其次为 AA+级债券（19 期），在关注债券中的占比为 44.19%，AA 级债券（1 期）在关注债券中的占比为 2.32%。

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 11.76%，其次为多领域控股行业（3 家），在发行人总家数中的占比为 8.82%。

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
11 海航 02	海南航空控股股份有限公司	航空	AAA	--	--	--	5
16 南山 01	南山集团有限公司	金属非金属	AAA	--	--	--	2

16 南山 05			AAA	--	--	--	1
16 南山 07			AAA	--	--	--	1
19 紫光 02	紫光集团有限公司	通信设备	AAA	--	--	--	1
19 恒大 01	恒大地产集团有限公司	房地产开发	AAA	--	--	5	--
15 渝信 02	同方国信投资控股有限公司	资产管理与托管银行	AAA	--	--	2	--
20 平煤化（疫情防控债）CP002	中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	综合类行业	AAA	--	--	2	--
20 平煤化（疫情防控债）CP003			AAA	--	--	2	--
20 平煤化 CP001			AAA	--	--	1	--
19 海国鑫泰 MTN002	北京海国鑫泰投资控股中心	多领域控股	AAA	--	2	1	--
18 云城投 MTN005	云南省城市建设投资集团有限公司	综合类行业	AAA	--	1	1	--
15 南铝 02	山东南山铝业股份有限公司	铝	AAA	--	--	1	--
16 富力 03	广州富力地产股份有限公司	房地产开发	AAA	--	--	1	--
16 富力 01			AAA	--	3	--	--
19 大足永晟 MTN001	重庆大足永晟实业发展有限公司	建筑与工程	AAA	--	--	1	--
18 奥德 MTN001	奥德集团有限公司	燃气	AAA	--	--	1	--
18 金堂国资 MTN001	金堂县国有资产投资经营有限责任公司	综合支持服务	AAA	--	--	1	--
20 泰达投资 SCP001	天津泰达投资控股有限公司	多领域控股	AAA	--	--	1	--
16 文投 MTN001	文投控股股份有限公司	电影与娱乐	AA+	--	--	3	--
17 颖泰 01	北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司	化肥与农用化工	AA+	--	--	3	--
16 国美 01	国美电器有限公司	家用电器	AA+	--	--	2	--
16 国美 03			AA+	--	3	--	--
12 青国投 MTN3	青海省国有资产投资管理有限公司	多领域控股	AA+	--	--	2	--
15 青国投 MTN001			AA+	--	--	1	--
17 万集 03	万达集团股份有限公司	电子制造服务	AA+	--	--	2	--
18 广汇汽车 MTN001	广汇汽车服务集团股份公司	汽车零售	AA+	--	3	1	--
17 碧水源 MTN003	北京碧水源科技股份有限公司	环境与设施服务	AA+	--	1	1	--
18 阳光城 MTN003	阳光城集团股份有限公司	房地产开发	AA+	--	1	1	--
14 普湾债/PR 连普湾	大连普湾工程项目管理有限公司	建筑与工程	AA+	--	--	1	--
18 大北农 MTN001	北京大北农科技集团股份有限公司	农产品	AA+	--	--	1	--
15 泛海 MTN001	泛海控股股份有限公司	房地产开发	AA+	--	--	1	--
17 泛海 MTN001			AA+	--	--	1	--
16 宝安 01	中国宝安集团股份有限公司	综合类行业	AA+	--	--	1	--
20 豫能化 CP001	河南能源化工集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AAA	--	3	--	--
16 宏桥 05	山东宏桥新型材料有限公司	铝	AA+	--	4	--	--
20 鸿达兴业 SCP001	鸿达兴业集团有限公司	基础化工	AA+	--	4	--	--
20 山煤 CP001	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+	--	3	--	--
20 山煤 MTN002			AA+	2	1	--	--
18 津保投 MTN011	天津保税区投资控股集团有限公司	综合类行业	AAA	3	--	--	--
16 大连万达 MTN001	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	--	--	--
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	3	--	--	--
17 惠民建投 MTN004B	济宁市兖州区惠民城建投资有限公司	综合类行业	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<sup>+</sup>、AA、AA<sup>-</sup>、A<sup>+</sup> 和 A<sup>+</sup> 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<sup>+</sup>** 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。