2018-10-16

市场交易评级周报

2018 年第 38 期 总第 74 期

（2018.10.8~10.12）

联合资信评估有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.
联合信用评级有限公司
United Credit Ratings Co.,Ltd.

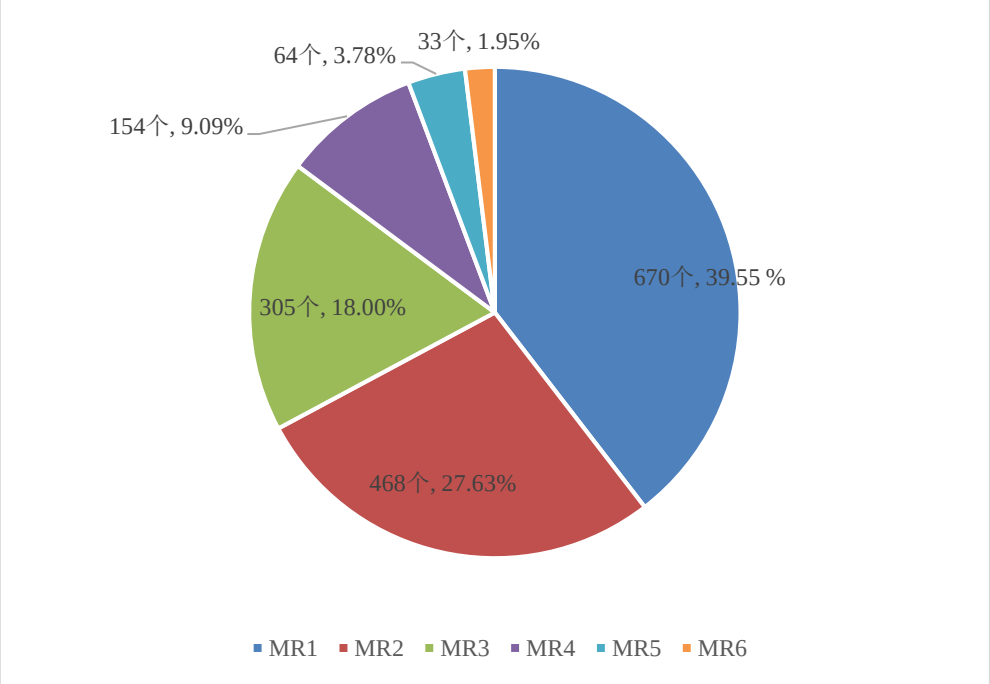
市场交易评级周报

（2018.10.8~10.12）

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 1182 期债券发生 1694 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 1597 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 94.27%；共有 97 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 5.73%。



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 16 家企业所发 16 期债券，市场交易评级为 MR5 的债券交易样本涉及 38 家企业所发 41 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（36 期），在关注债券中的占比最高（63.16%）；其次为 AA+级债券（19 期），在关注债券中的占比为 33.33%；AA-级（2 期）在关注债券中的占比为 3.51%。

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（14 家），在发行人总家数[5]中的占比为 26.92%。

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 北农债	北京大北农科技集团股份有限公司	农产品	AA+	MR6
15 荣盛 03	荣盛房地产发展股份有限公司	房地产开发	AA+	MR6
15 荣盛 02			AA+	MR5
16 泰禾 MTN001	泰禾集团股份有限公司	房地产开发	AA+	MR6
16 西王 03	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA+	MR6
14 蓉隆博债/PR 蓉隆博	成都隆博投资有限责任公司	建筑与工程	AA	MR6
16 广汇 G3	广汇汽车服务有限责任公司	汽车零售	AA	MR6
16 广汇汽车 MTN001			AA	MR5
11 桂东 01	广西桂东电力股份有限公司	电力	AA	MR6
16 洛娃 01	洛娃科技实业集团有限公司	食品加工与肉类	AA	MR6
14 怡亚债	深圳市怡亚通供应链股份有限公司	航空货运与物流	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 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	MR6
15 苏伟驰	伟驰控股集团有限公司	建筑与工程	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
13 镇水投/PR 镇水利	镇江文化旅游产业集团有限责任公司	复合型公用事业	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
16 宏图高科 MTN001	江苏宏图高科技股份有限公司	电脑与电子产品零售	AA-	MR6
16 鸿达兴业 MTN001	鸿达兴业集团有限公司	基础化工	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 MR6 的债券共涉及 52 家，其中 2 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。

18 富兴 CP001	湖南富兴集团有限公司	多领域控股	AA+	MR5
18 五江轻化 SCP001	湖南五江轻化集团有限公司	金属与玻璃容器	AA+	MR5
18 瀚瑞投资 SCP010	江苏瀚瑞投资控股有限公司	多领域控股	AA+	MR5
16 忠旺 03	辽宁忠旺集团有限公司	铝	AA+	MR5
18 鲁商 SCP008	山东省商业集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
18 广田 MTN001	深圳广田集团股份有限公司	建筑与工程	AA+	MR5
18 万集 01	万达集团股份有限公司	电子制造服务	AA+	MR5
17 恒逸 MTN001	浙江恒逸集团有限公司	化纤	AA+	MR5
18 恒逸 MTN003			AA+	MR5
18 恒逸 SCP004			AA+	MR5
14 镇城投 MTN002	镇江城市建设产业集团有限公司	建筑与工程	AA+	MR5
18 镇国投 MTN001	镇江国有投资控股集团有限公司	多领域控股	AA+	MR5
18 镇国投 SCP007			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 东辰 01	东辰控股集团有限公司	基础化工	AA	MR5
18 国购 01	国购投资有限公司	房地产开发	AA	MR5
15 花样年	花样年集团（中国）有限公司	房地产开发	AA	MR5
15 鸡西国资债/PR 鸡西资	鸡西市国有资产经营管理有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18 方洋 CP001	江苏方洋集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
16 华地 01	江苏华地国际控股集团有限公司	百货商店	AA	MR5
17 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 开封基建 MTN001	开封新区基础设施建设投资有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18 兰石 SCP002	兰州兰石集团有限公司	工业机械	AA	MR5
16 力帆 02	力帆实业（集团）股份有限公司	汽车制造	AA	MR5
12 通辽天诚债/PR 通天诚	内蒙古科尔沁城市建设投资集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18 三星 MTN001	山东三星集团有限公司	食品加工与肉类	AA	MR5
18 华山旅游 CP001	陕西华山旅游集团有限公司	酒店、度假村与豪华游轮	AA	MR5
15 双鸭山小微债/15 双鸭微	双鸭山市大地城市建设开发投资有限公司	综合类行业	AA	MR5
13 东丽债	天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
17 卧龙 MTN001	卧龙控股集团有限公司	电气部件与设备	AA	MR5
14 雅安发展 MTN001	雅安发展投资有限责任公司	建筑与工程	AA	MR5
18 亚厦 SCP002	亚厦控股有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18 阳谷祥光 SCP001	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
17 红四方 MTN001	中盐安徽红四方股份有限公司	多元化工	AA	MR5
12 渝江北债/PR 渝江北	重庆宏融资本运营管理集团有限公司	多领域控股	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
17 东亿实业 MTN001	青岛东亿实业总公司	综合类行业	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 24 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 13 期，在关注债券中占比最高（54.17%）；其次为 AA+级债券（11 期），在关注债券中的占比为 45.83%。

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业开发行业（5 家），在发行人总家数中的占比为 25.00%；其次是航空业和多领域控股行业（各 2 家），各占发行人总家数的 10.00%。

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	-	-	-	5
11 海航 02	海南航空控股股份有限公司	航空	AAA	-	-	1	-
14 海南航空 MTN001			AAA	-	-	1	-
16 亚洲浆	宁波亚洲浆纸业有限公司	纸制品	AAA	-	-	1	-
12 盐湖 01	青海盐湖工业股份有限公司	化肥与农用化工	AAA	-	-	1	-
15 荣盛 03	荣盛房地产发展股份有限公司	房地产开发	AA+	-	-	5	-
16 西王 03	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA+	-	-	4	-
14 北农债	北京大北农科技集团股份有限公司	农产品	AA+	-	-	2	-
16 华南 02	华南国际工业原料城（深圳）有限公司	房地产开发	AA+	-	-	1	-
16 泰禾 MTN001	泰禾集团股份有限公司	房地产开发	AA+	-	-	1	-
15 恒大 03	恒大地产集团有限公司	房地产开发	AAA	-	4	-	-
15 恒大 02			AAA	4	-	-	-
16 融创 07	融创房地产集团有限公司	房地产开发	AAA	-	3	-	-
15 万达 01	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	2	2	-	-
16 大连万达 MTN003			AAA	4	1	-	-
16 大连万达 MTN004			AAA	5	-	-	-
16 忠旺 03	辽宁忠旺集团有限公司	铝	AA+	-	4	-	-
18 五江轻化 SCP001	湖南五江轻化集团有限公司	金属与玻璃容器	AA+	-	3	-	-
18 瀚瑞投资 SCP010	江苏瀚瑞投资控股有限公司	多领域控股	AA+	-	3	-	-
18 镇国投 MTN001	镇江国有投资控股集团有限公司	多领域控股	AA+	2	2	-	-
18 恒逸 MTN003	浙江恒逸集团有限公司	化纤	AA+	2	1	-	-
18 大同煤矿 MTN003	大同煤矿集团有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AAA	4	-	-	-
16 南山集 MTN002	南山集团有限公司	金属非金属	AAA	3	-	-	-
14 山西交投 MTN001	山西能源交通投资有限公司	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、浮动利率债券和可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。