

# 联合资信投资者市场交易评级方法

## 一、投资者市场交易评级简介

投资者市场交易评级与传统的评级有很大区别。投资者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级别。

投资者市场交易评级最早由穆迪在 2002 年开发，主要用于对公司自己的传统信用评级结果进行内部验证，2003 年起穆迪将投资者市场交易评级作为一种新产品对外销售。随后，标普和惠誉也推出了类似产品。国内评级机构中，目前仅中债资信推出了投资者市场交易评级，作为检验传统评级准确性的一种方法。

与传统评级相比，投资者市场交易评级的时效性较好，交易价格的变动直接反应投资者市场交易评级的级别变动，但由于交易价格经常受到各种信息的干扰而频繁变动，因此投资者市场交易评级的稳定性不如传统评级。投资者市场交易评级和传统评级各有优劣，两者可互为补充和参照。

## 二、开展投资者市场交易评级的重要性

首先，对于评级机构，投资者市场交易评级有助于其提高评级的准确性。投资者市场交易评级作为一种市场评级的检验方法，评级机构可以借助其对传统评级互相检验，对于两者级别有显著差别的债券，可以考虑进行进一步的调查程序，以提高评级结果的准确性，对维持评级机构的声誉有积极意义。此外，投资者市场交易评级还有助于信用政策的修订。投资者市场交易评级所包含的市场信息可以帮助评级机构了解投资者对于某类债券风险因素的看法，进而制定更完善和准确的信用政策。

其次，对于投资者，投资者市场交易评级可以帮助其进行投资决策。在目前我国评级市场上，存在级别虚高的情况，投资者市场交易评级恰恰帮助投资者发现这些级别虚高的债券，为投资者提供更多的信息。另外，投资者市场交易评级也可以帮助投资者寻找一些被市场所低估的债券进行投资。

最后，投资者市场交易评级可以为监管机构提供信息，便于监管机构对行业和评级机构进行监管。在债券市场出现问题时，投资者市场交易评级的时效性可

以使得监管机构尽早采取措施，防止风险进一步扩散。同时，也有利于监管机构对评级机构之间的评级情况进行对比，及早发现违规事件。

### 三、联合资信投资者市场交易评级的研究对象和具体方法

联合资信投资者市场交易评级以中期票据作为研究对象，具体方法概括起来可以分为五步：

第一步，使用中央结算公司公布的收益率曲线作为基准。

第二步，通过比较各级别中债收益率曲线和银行间固定利率国债到期收益率曲线，得到各级别的利差基准线。

第三步，依据利差基准线，构造相邻两个级别的利差分界线。在现有的时间和技术下，我们只能依靠简单的数学方法确定边界，不能够采用惠誉多条模拟取最优的方案。常用的数学方法主要是算数平均法和几何平均法。考虑到债券的收益率会随着信用等级下降而呈现出加速增加的现象，因此，我们认为采用几何平均法确定分界线更加合理。

第四步，为避免价格干预和短期流动性的影响，联合资信根据一定的标准选取债券市场上的中期票据作为待评定债券。选取样本后，查找市场上的该债券的到期收益率并计算其信用利差，信用利差的计算会选取具有相同剩余期限的银行间固定利率国债到期收益率曲线。然后对照利差基准曲线和其分界线，得到该债券的投资者市场交易评级。

第五步，以周为时间单位，汇总二级市场发生交易的和本周新发行的中期票据的投资者市场交易评级，发布中期票据投资者市场交易评级周报。我们认为若投资者市场交易评级与传统的债项评级相差很大且一周内多次发生，则对于该债券应该予以关注。对于每周新发行的债券，若投资者市场交易评级较传统的债项评级低 2 个或以上级别，则对该债券应该予以关注。对于二级市场交易的债券，若投资者市场交易评级与传统债项评级的差异在 2 个或以上级别且一周内出现 3 次以上（含），或者单次差异达到 4 个级别以上（含），则该债券应该予以关注。