

2018-4-17

# 市场交易评级周报

2018 年第 13 期 总第 49 期

(2018.4.9~4.15)



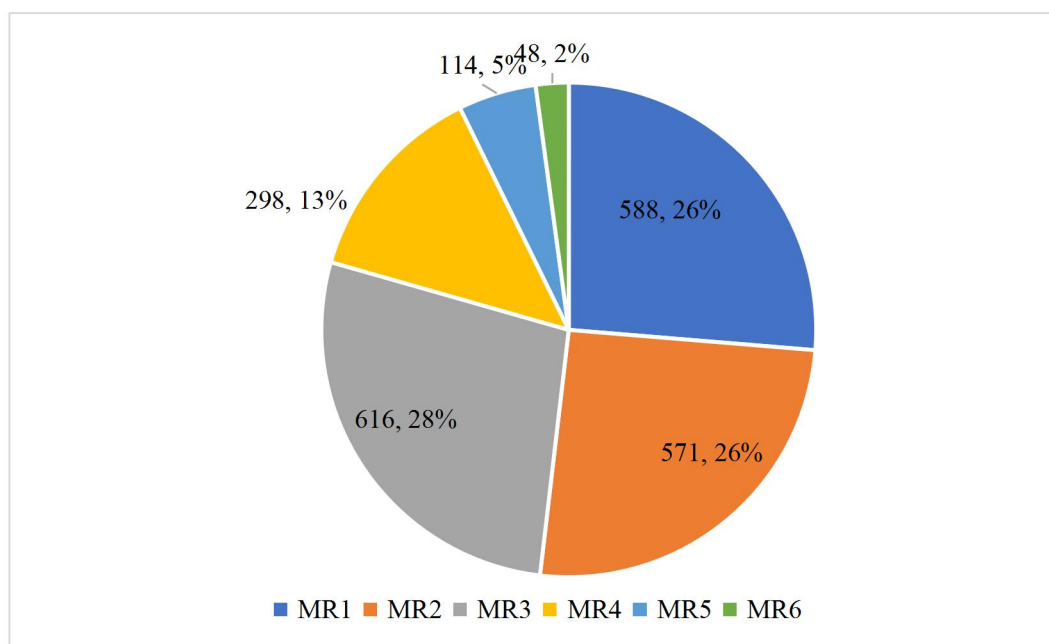
# 市场交易评级周报

(2018.4.9~4.15)

## 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 1555 期债券发生 2235 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 2073 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 92.75%；共有 162 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 7.25%。



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。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 14 家企业所发 21 期债券，市场交易评级为 MR5 的债券交易样本涉及 56 家企业所发 65 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（57 期），在关注债券中的占比最高（66.28%）；AA+级（29 期）在关注债券中的占比为 33.72%。

从关注债券的发行人所属行业<sup>4</sup>看，发行人主要集中在房地产开发行业（13 家）和建筑与工程行业（8 家），在发行人总家数<sup>5</sup>中的占比分别为 19.12%和 11.76%。

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 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 东旭 02       | 东旭集团有限公司          | 综合类行业     | AA+          | MR6    |
| 16 东旭 01       |                   |           | AA+          | MR6    |
| 17 东旭 01       |                   |           | AA+          | MR6    |
| 16 东旭 02       |                   |           | AA+          | MR5    |
| 16 国创 01       |                   |           | 国创高科实业集团有限公司 | 公路运输   |
| 13 豫盛润债/13 豫盛润 | 河南盛润控股集团有限公司      | 多领域控股     | AA           | MR6    |
| 16 南三 01       | 江苏南通三建集团股份有限公司    | 房地产开发     | AA           | MR6    |
| 16 力帆债         | 力帆实业（集团）股份有限公司    | 汽车制造      | AA           | MR6    |
| 15 洛娃 01       | 洛娃科技实业集团有限公司      | 食品加工与肉类   | 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 圣牧 01       |                   |           | AA           | MR6    |
| 12 七台河债/PR 七城投 | 七台河市城市建设投资发展有限公司  | 建筑与工程     | AA           | MR6    |
| 15 七小微债/15 七小微 |                   |           | AA           | MR5    |
| 16 三胞 05       | 三胞集团有限公司          | 电脑与电子产品零售 | AA           | MR6    |
| 15 花园 01       | 汕头花园集团有限公司        | 房地产开发     | AA           | MR6    |
| 13 绥芬河债/PR 绥芬河 | 绥芬河海融城市建设投资发展有限公司 | 建筑与工程     | AA           | MR6    |
| 15 西王 01       | 西王集团有限公司          | 食品加工与肉类   | 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，以下同。

<sup>5</sup> 市场交易评级为 MR6 和 MR5 的债券共涉及 68 家企业，其中 2 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。

|                 |                   |             |     |     |
|-----------------|-------------------|-------------|-----|-----|
| 16 西王 01        |                   |             | AA  | MR6 |
| 16 西王 02        |                   |             | AA  | MR6 |
| 16 西王 03        |                   |             | AA  | MR6 |
| 11 新光债          | 新光控股集团有限公司        | 多领域控股       | AA  | MR6 |
| 15 新光 02        |                   |             | AA  | MR6 |
| 15 泛海 MTN001    | 泛海控股股份有限公司        | 房地产开发       | AA+ | MR5 |
| 15 泛控 01        |                   |             | AA+ | MR5 |
| 15 海伟 01        | 河北海伟交通设施集团有限公司    | 电子元件        | AA+ | MR5 |
| 16 海伟 01        |                   |             | AA+ | MR5 |
| 15 名城 01        | 上海大名城企业股份有限公司     | 房地产开发       | AA+ | MR5 |
| 15 融创 02        | 融创房地产集团有限公司       | 房地产开发       | AA+ | MR5 |
| 15 融信 01        | 融信（福建）投资集团有限公司    | 房地产开发       | AA+ | MR5 |
| 16 东旭光电 MTN001B | 东旭光电科技股份有限公司      | 电子元件        | AA+ | MR5 |
| 16 海资 02        | 海航资本集团有限公司        | 综合支持服务      | AA+ | MR5 |
| 16 泰禾 MTN001    | 泰禾集团股份有限公司        | 房地产开发       | AA+ | MR5 |
| 18 东阳光 SCP001   | 深圳市东阳光实业发展有限公司    | 医疗保健用品      | AA+ | MR5 |
| 18 东阳光 SCP003   |                   |             | AA+ | MR5 |
| 16 盾安 GN002     | 盾安控股集团有限公司        | 贸易公司与工业品经销商 | AA+ | MR5 |
| 18 盾安 CP001     |                   |             | AA+ | MR5 |
| 18 盾安 SCP002    |                   |             | AA+ | MR5 |
| 18 富兴 SCP001    | 湖南富兴集团有限公司        | 多领域控股       | AA+ | MR5 |
| 18 广汇汽车 SCP003  | 广汇汽车服务股份公司        | 汽车零售        | AA+ | MR5 |
| 18 瀚瑞投资 SCP003  | 江苏瀚瑞投资控股有限公司      | 多领域控股       | AA+ | MR5 |
| 18 瀚瑞投资 SCP004  |                   |             | AA+ | MR5 |
| 18 佳源创盛 SCP001  | 佳源创盛控股集团有限公司      | 房地产开发       | AA+ | MR5 |
| 18 精功 CP001     | 精功集团有限公司          | 综合类行业       | AA+ | MR5 |
| 18 万达 CP001     | 万达集团股份有限公司        | 电子制造服务      | AA+ | MR5 |
| 18 永泰集团 SCP001  | 永泰集团有限公司          | 煤炭与消费用燃料    | AA+ | MR5 |
| 18 中天建设 SCP001  | 中天建设集团有限公司        | 建筑与工程       | AA+ | MR5 |
| 11 苏中能债/11 苏中能  | 江苏中能硅业科技发展有限公司    | 金属非金属       | AA  | MR5 |
| 11 众和债          | 新疆众和股份有限公司        | 铝           | AA  | MR5 |
| 12 伊城投债/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 |
| 13 步步高 MTN001   | 步步高投资集团股份有限公司     | 百货商店        | AA  | MR5 |
| 14 华信资产 MTN001  | 锦州华信资产经营（集团）有限公司  | 综合类行业       | AA  | MR5 |
| 14 华阳经贸 MTN001  | 中国华阳经贸集团有限公司      | 售货目录零售      | AA  | MR5 |
| 14 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 | AA  | MR5 |
| 15 宏图 MTN001    | 江苏宏图高科技股份有限公司     | 电脑与电子产品零售   | AA  | MR5 |
| 18 宏图高科 SCP001  |                   |             | AA  | MR5 |
| 15 京万通 MTN001   | 北京万通地产股份有限公司      | 房地产开发       | AA  | MR5 |
| 15 双欣 MTN002    | 内蒙古双欣能源化工有限公司     | 煤炭与消费用燃料    | AA  | MR5 |
| 15 银亿 01        | 银亿股份有限公司          | 房地产开发       | AA  | MR5 |
| 16 银亿 04        |                   |             | AA  | MR5 |
| 15 渝力帆 MTN001   | 重庆力帆控股有限公司        | 摩托车制造       | 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 华美 02       | 石榴置业集团股份有限公司     | 房地产开发     | AA | MR5 |
| 16 华西 MTN001   | 江苏华西集团有限公司       | 综合类行业     | AA | MR5 |
| 16 金辉 01       | 金辉集团股份有限公司       | 房地产开发     | AA | MR5 |
| 16 昆明百货 MTN001 | 昆明百货大楼（集团）股份有限公司 | 百货商店      | AA | MR5 |
| 16 茂业 02       | 深圳茂业商厦有限公司       | 百货商店      | AA | MR5 |
| 16 如意科技 MTN001 | 山东如意科技集团有限公司     | 纺织品       | AA | MR5 |
| 16 润华 MTN001   | 润华集团股份有限公司       | 汽车零售      | AA | MR5 |
| 16 万维 01       | 北京昆仑万维科技股份有限公司   | 家庭娱乐软件    | AA | MR5 |
| 16 协信 03       | 重庆协信远创实业有限公司     | 房地产开发     | AA | MR5 |
| 16 协信 05       |                  |           | AA | MR5 |
| 16 欣捷 01       | 欣捷投资控股集团有限公司     | 建筑与工程     | AA | MR5 |
| 16 亿达 01       | 亿达发展有限公司         | 房地产经营公司   | AA | MR5 |
| 17 成龙 02       | 成龙建设集团有限公司       | 建筑与工程     | AA | MR5 |
| 17 海建 01       | 海天建设集团有限公司       | 建筑与工程     | 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 |
| 17 朗姿 CP002    | 朗姿股份有限公司         | 服装、服饰与奢侈品 | AA | MR5 |
| 17 辽渔 CP001    | 辽渔集团有限公司         | 综合类行业     | AA | MR5 |
| 18 雏鹰农牧 SCP002 | 雏鹰农牧集团股份有限公司     | 食品加工与肉类   | AA | MR5 |
| 18 江河创建 SCP001 | 江河创建集团股份有限公司     | 建筑与工程     | AA | MR5 |
| 18 铜陵化工 SCP001 | 铜陵化学工业集团有限公司     | 化肥与农用化工   | AA | MR5 |
| 18 皖北煤电 SCP001 | 安徽省皖北煤电集团有限责任公司  | 煤炭与消费用燃料  | AA | MR5 |
| 18 亚厦 SCP001   | 亚厦控股有限公司         | 建筑与工程     | AA | MR5 |
| 18 云图控股 CP001  | 成都云图控股股份有限公司     | 化肥与农用化工   | AA | MR5 |
| 18 浙新大 SCP002  | 浙江新大集团有限公司       | 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 48 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+级债券的数量较多（26 期），在关注债券中的占比最高（54.17%）；AAA 级债券（15 期）在关注债券中的占比为 31.25%；AA 级债券（7 期）在关注债券中的占比为 14.58%。

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（12 家），在发行人总家数中的占比为 30.77%；其次为建筑与工程和煤炭与消费用燃料行业（各 3 家），均占发行人总家数的 7.69%。

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 |
| 09 海航债               | 海航集团有限公司            | 航空          | AAA  | -       | -  | 5  |
| 15 海航债               |                     |             | AAA  | -       | 2  | 1  |
| 16 大连万达 MTN003       | 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  | 1  |
| 16 大连万达 MTN004       |                     |             | AAA  | -       | 3  | 1  |
| 15 海投债               | 海航投资集团股份有限公司        | 房地产开发       | AA+  | -       | -  | 4  |
| 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  |
| 15 东旭 02             | 东旭集团有限公司            | 综合类行业       | AA+  | -       | -  | 3  |
| 16 东旭 01             |                     |             | AA+  | -       | -  | 3  |
| 17 东旭 01             |                     |             | AA+  | -       | 1  | 2  |
| 15 天瑞集团债 01/15 天瑞 01 | 天瑞集团股份有限公司          | 综合类行业       | AA+  | -       | 1  | 1  |
| 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 津房信债/PR 津房信       | 天津市房地产信托集团有限公司      | 综合类行业       | AA+  | -       | -  | 1  |
| 15 恒大 03             | 恒大地产集团有限公司(深圳)      | 房地产开发       | AAA  | -       | 5  | -  |
| 15 恒大 02             |                     |             | AAA  | 3       | -  | -  |
| 16 融创 07             | 融创房地产集团有限公司         | 房地产开发       | AAA  | -       | 5  | -  |
| 15 融创 02             |                     |             | AA+  | -       | 3  | -  |
| 17 中融新大 MTN001       | 中融新大集团有限公司          | 贸易公司与工业品经销商 | AAA  | -       | 3  | -  |
| 18 中融新大 MTN001       |                     |             | AAA  | -       | 3  | -  |
| 18 盾安 CP001          | 盾安控股集团有限公司          | 贸易公司与工业品经销商 | AA+  | -       | 4  | -  |
| 18 盾安 SCP002         |                     |             | AA+  | -       | 3  | -  |
| 15 名城 01             | 上海大名城企业股份有限公司       | 房地产开发       | AA+  | -       | 3  | -  |
| 15 新华联不 MTN001       | 新华联文化旅游发展股份有限公司     | 房地产开发       | AA+  | -       | 3  | -  |
| 16 海资 02             | 海航资本集团有限公司          | 综合支持服务      | AA+  | -       | 3  | -  |
| 15 融信 01             | 融信(福建)投资集团有限公司      | 房地产开发       | AA+  | 3       | 1  | -  |
| 11 新光债               | 新光控股集团有限公司          | 多领域控股       | AA   | -       | 3  | -  |
| 16 圣牧 01             | 内蒙古圣牧高科牧业有限公司       | 农产品         | AA   | -       | 3  | -  |
| 16 西王 03             | 西王集团有限公司            | 食品加工与肉类     | AA   | -       | 3  | -  |
| 18 晋能 MTN002         | 晋能集团有限公司            | 煤炭与消费用燃料    | AAA  | 4       | -  | -  |
| 16 阳煤 MTN001         | 阳泉煤业(集团)有限责任公司      | 综合类行业       | AAA  | 3       | -  | -  |
| 15 华夏 05             | 华夏幸福基业股份有限公司        | 房地产开发       | AAA  | 3       | -  | -  |
| 14 安城债/PR 安城投        | 福安市城市建设投资集团有限公司     | 建筑与工程       | AAA  | 3       | -  | -  |
| 15 昌乐债               | 昌乐县新城发展有限公司         | 建筑与工程       | AAA  | 3       | -  | -  |
| 18 永煤 MTN001         | 永城煤电控股集团有限公司        | 煤炭与消费用燃料    | AAA  | 3       | -  | -  |
| 16 恒力 01             | 恒力集团有限公司            | 工业机械        | AA+  | 4       | -  | -  |
| 12 鸡西国资债/PR 鸡国资      | 鸡西市国有资产经营管理有限公司     | 建筑与工程       | AA+  | 3       | -  | -  |
| 14 瀚华 02             | 瀚华金控股份有限公司          | 特殊金融服务      | AA+  | 3       | -  | -  |
| 15 鄂国资 MTN001        | 鄂尔多斯市国有资产投资控股集团有限公司 | 多领域控股       | AA+  | 3       | -  | -  |
| 15 金源 01             | 世纪金源投资集团有限公司        | 资产管理与托管银行   | AA+  | 3       | -  | -  |
| 16 宝龙 02             | 上海宝龙实业发展(集团)有限公司    | 房地产开发       | AA+  | 3       | -  | -  |
| 16 鲁宏桥 MTN001        | 山东宏桥新型材料有限公司        | 铝           | AA+  | 3       | -  | -  |
| 18 鲁宏桥 CP004         |                     |             | AA+  | 3       | -  | -  |
| 17 云锡股 MTN001        | 云南锡业股份有限公司          | 金属非金属       | AA+  | 3       | -  | -  |

|                |              |          |     |   |   |   |
|----------------|--------------|----------|-----|---|---|---|
| 18 永泰能源 MTN001 | 永泰能源股份有限公司   | 煤炭与消费用燃料 | AA+ | 3 | - | - |
| 18 正才 SCP001   | 杭州正才控股集团有限公司 | 电子设备和仪器  | AA+ | 3 | - | - |
| 18 雏鹰农牧 SCP002 | 雏鹰农牧集团股份有限公司 | 食品加工与肉类  | AA  | 5 | - | - |
| 16 华美 02       | 石榴置业集团股份有限公司 | 房地产开发    | AA  | 3 | - | - |
| 16 金辉 01       | 金辉集团股份有限公司   | 房地产开发    | AA  | 3 | - | - |
| 16 银亿 04       | 银亿股份有限公司     | 房地产开发    | 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+、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。