

2018-7-31

# 市场交易评级周报

2018 年第 28 期 总第 64 期

(2018.7.23~7.27)



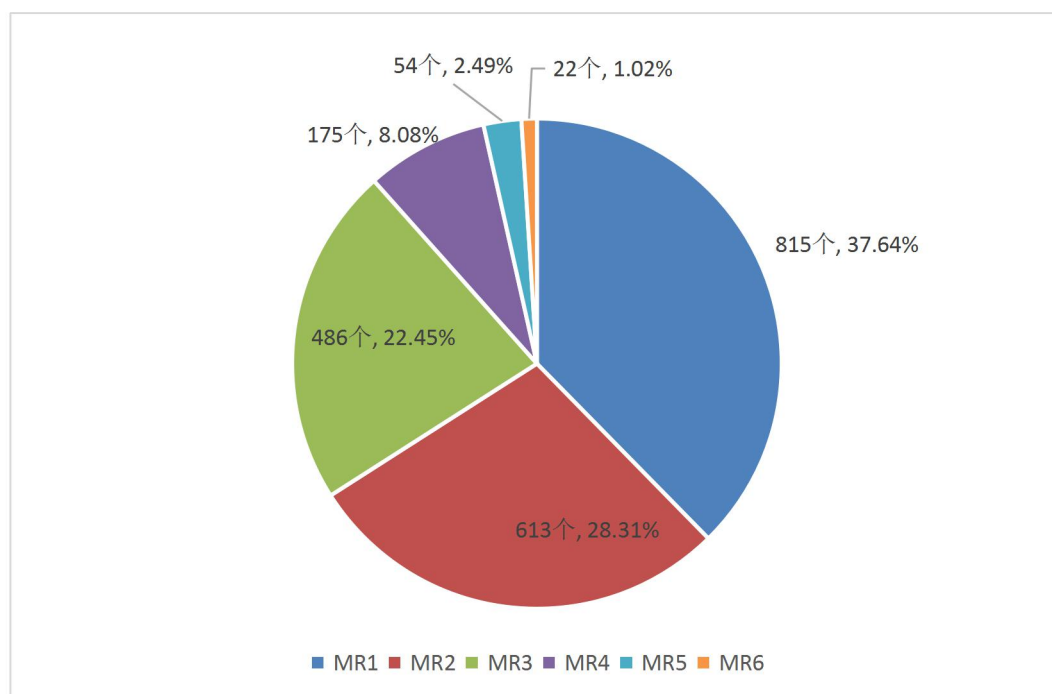
# 市场交易评级周报

(2018.7.23~7.27)

## 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 1465 期债券发生 2165 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 2089 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 96.49%；共有 76 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 3.51%。



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 9 家企业所发 10 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 37 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（26 期），在关注债券中的占比最高（55.32%）；其次为 AA+ 级债券（20 期），在关注债券中的占比为 42.55%；AA- 级（1 期）在关注债券中各占比 2.13%。

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（7 家）和房地产开发行业（5 家），在发行人总家数<sup>5</sup>中的占比为 18.42% 和 13.16%。

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
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+	MR6
15 融创 02	融创房地产集团有限公司	房地产开发	AA+	MR6
16 泰禾 02	泰禾集团股份有限公司	房地产开发	AA+	MR6
16 泰禾 MTN001			AA+	MR5
17 泰禾 MTN001			AA+	MR5
17 泰禾 MTN002			AA+	MR5
16 掌趣 01	北京掌趣科技股份有限公司	家庭娱乐软件	AA	MR6
11 中孚债	河南中孚实业股份有限公司	铝	AA	MR6
16 西王 02	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA	MR6
16 西王 03			AA	MR6
18 西王 SCP001			AA	MR5
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
12 湘潭九华债/PR 湘九华			AA+	MR5
14 神火 MTN001	河南神火煤电股份有限公司	铝	AA-	MR6
17 万达文化 MTN001	北京万达文化产业集团有限公司	电影与娱乐	AA+	MR5
16 泛控 01	泛海控股股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
18 富通 CP001	富通集团有限公司	通信设备	AA+	MR5
14 广西农垦债/14 桂农垦	广西农垦集团有限责任公司	综合类行业	AA+	MR5

<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 38 家，其中 3 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 海亮 01	海亮集团有限公司	贸易公司与工业品经销商	AA+	MR5
16 恒力 01	恒力集团有限公司	工业机械	AA+	MR5
14 富兴 MTN003	湖南富兴集团有限公司	多领域控股	AA+	MR5
14 镇江新区 MTN001	江苏瀚瑞投资控股有限公司	多领域控股	AA+	MR5
12 昆钢控股债/昆钢暂停	昆明钢铁控股有限公司	综合类行业	AA+	MR5
18 昆钢 MTN001			AA+	MR5
17 如意科技 MTN001	山东如意科技集团有限公司	纺织品	AA+	MR5
17 紫江集 MTN001	上海紫江（集团）有限公司	金属与玻璃容器	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 万达 MTN001	万达集团股份有限公司	电子制造服务	AA+	MR5
18 新湖中宝 MTN001	新湖中宝股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
18 广汇实业 CP003	新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司	综合类行业	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
17 中天金融 MTN002	中天金融集团股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
18 丹投 SCP002	丹阳投资集团有限公司	公路与铁路	AA	MR5
16 东辰 01	东辰控股集团有限公司	基础化工	AA	MR5
16 力帆 02	力帆实业（集团）股份有限公司	汽车制造	AA	MR5
11 联化债	联化科技股份有限公司	特种化工	AA	MR5
16 晟晏 02	宁夏晟晏实业集团有限公司	金属非金属	AA	MR5
16 晟晏债			AA	MR5
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	MR5
16 遂开投债/16 遂开债	遂宁开达投资有限公司	建筑与工程	AA	MR5
17 武威经发 MTN001	武威市经济发展投资（集团）有限公司	建筑与工程	AA	MR5
16 协鑫智慧 MTN002	协鑫智慧能源股份有限公司	电力	AA	MR5
18 恒逸 SCP004	浙江恒逸集团有限公司	化纤	AA	MR5
18 镇国投 SCP004	镇江国有投资控股集团有限公司	多领域控股	AA	MR5
12 镇江交投债/PR 镇交投	镇江交通产业集团有限公司	综合类行业	AA	MR5
18 镇江交通 CP001			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 16 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 10 期，在关注债券中占比最高（62.50%）；其次为 AA+级债券（5 期），在关注债券中的占比为 31.25%；AA 级债券（1 期）在关注债券中的占比为 6.25%。

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（7 家），在发行人总家数中的占比为 50.00%。

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	-	-	-	3
16 泰禾 02	泰禾集团股份有限公司	房地产开发	AA+	-	-	-	1
16 大连万达 MTN004	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	-
15 恒大 03	恒大地产集团有限公司（深圳）	房地产开发	AAA	-	-	1	-
15 华夏 05	华夏幸福基业股份有限公司	房地产开发	AAA	-	-	1	-
16 华夏 02			AAA	-	3	-	-
14 福星 01	湖北福星科技股份有限公司	房地产开发	AA	-	-	1	-
15 康美债	康美药业股份有限公司	中药	AAA	-	5	-	-
18 康美 MTN004			AAA	2	1	-	-
17 江苏众安债/17 苏众安	江苏众安建设投资（集团）有限公司	建筑与工程	AAA	-	3	-	-
18 民生投资 SCP003	中国民生投资股份有限公司	综合类行业	AAA	-	3	-	-
16 泛控 01	泛海控股股份有限公司	房地产开发	AA+	-	3	-	-
16 天建 02	广州市天建房地产开发有限公司	房地产开发	AAA	3	-	-	-
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+	4	-	-	-
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+	3	-	-	-
15 融创 02	融创房地产集团有限公司	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。