2018-8-7

市场交易评级周报

2018 年第 29 期 总第 65 期

（2018.7.30~8.3）

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.

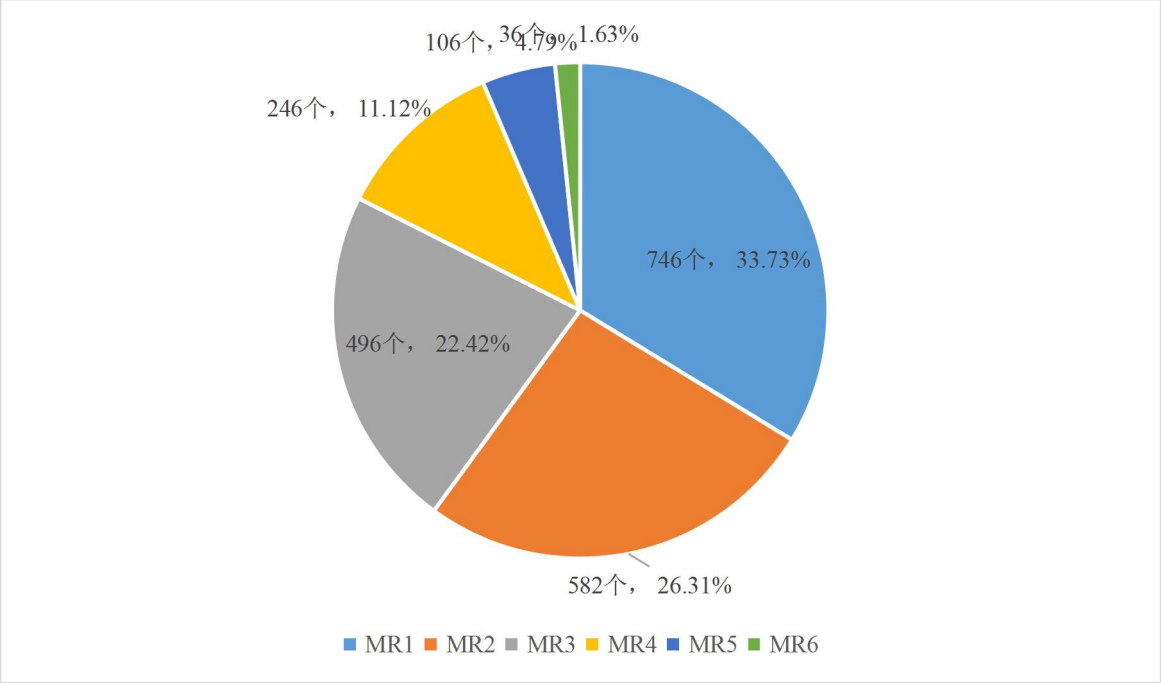
市场交易评级周报

（2018.7.30~8.3）

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 1470 期债券发生 2212 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 2070 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 93.58%；共有 142 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 6.42%。



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 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 58 家企业所发 64 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（46 期），在关注债券中的占比最高（54.76%）；其次为 AA+级债券（35 期），在关注债券中的占比为 41.67%；AA-级（3 期）在关注债券中的占比为 3.57%。

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和房地产开发行业，各有 11 家，在发行人总家数中的占比均为 14.67%。

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
13 泰矿债/PR 泰矿债	山东泰丰控股集团有限公司	石油与天然气的炼制和销售	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
16 海亮 01	海亮集团有限公司	贸易公司与工业品经销商	AA+	MR6
16 忠旺 03	辽宁忠旺集团有限公司	铝	AA+	MR6
18 东方园林 CP002	北京东方园林环境股份有限公司	环境与设施服务	AA+	MR6
11 美兰债	海航基础股份有限公司	机场服务	AA	MR6
11 中孚债	河南中孚实业股份有限公司	铝	AA	MR6
14 华南工业 MTN001	华南国际工业原料城（深圳）有限公司	房地产开发	AA	MR6
18 西王 SCP001	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA	MR6
16 西王 02			AA	MR6
16 西王 03			AA	MR6
16 玉皇化工 MTN001	山东玉皇化工有限公司	基础化工	AA	MR6
16 掌趣 01	北京掌趣科技股份有限公司	家庭娱乐软件	AA	MR6
17 阿纺织	阿克苏纺织城发展有限责任公司	房地产开发	AA	MR6
17 晶科 MTN001	晶科能源有限公司	半导体产品	AA	MR6
18 远高实业 CP001	宁夏远高实业集团有限公司	贵金属与矿石	AA	MR6
18 镇江交通 CP001	镇江交通产业集团有限公司	综合类行业	AA	MR6
14 雏鹰债	雏鹰农牧集团股份有限公司	食品加工与肉类	AA-	MR6
16 飞乐音响 MTN001	上海飞乐音响股份有限公司	家用电器	AA-	MR6
16 飞乐音响 MTN002			AA-	MR6
11 欧亚债	长春欧亚集团股份有限公司	百货商店	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。

12 达州投资债/PR 达投资	达州市投资有限公司	综合类行业	AA+	MR5
12 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+	MR5
14 富兴 MTN002	湖南富兴集团有限公司	多领域控股	AA+	MR5
14 富兴 MTN003			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
15 林业 MTN002	中国林业集团有限公司	林木产品	AA+	MR5
15 绿地 01	绿地控股集团有限公司	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
16 东旭光电 MTN001A	东旭光电科技股份有限公司	电子元件	AA+	MR5
16 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
16 泛控 01	泛海控股股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
16 恒力 01	恒力集团有限公司	工业机械	AA+	MR5
16 红豆 MTN002	红豆集团有限公司	服装、服饰与奢侈品	AA+	MR5
18 鸿达兴业 SCP002	鸿达兴业集团有限公司	基础化工	AA+	MR5
16 鸿达兴业 MTN001			AA+	MR5
16 农垦 MTN001	广西农垦集团有限责任公司	综合类行业	AA+	MR5
16 泰禾 02	泰禾集团股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
16 宜华 01	宜华企业（集团）有限公司	家用器具与特殊消费品	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
17 碧水源 MTN002	北京碧水源科技股份有限公司	环境与设施服务	AA+	MR5
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
17 新湖中宝 MTN001	新湖中宝股份有限公司	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
18 恒逸 SCP003	浙江恒逸集团有限公司	化纤	AA+	MR5
18 恒逸 SCP004			AA+	MR5
18 佳源创盛 SCP002	佳源创盛控股集团有限公司	房地产开发	AA+	MR5
18 昆钢 MTN001	昆明钢铁控股有限公司	综合类行业	AA+	MR5
18 杉杉 CP002	杉杉集团有限公司	电气部件与设备	AA+	MR5
18 渝能源 CP002	重庆市能源投资集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
12 赤峰红山债	赤峰市红山城市基础设施建设投资有限公司	建筑与工程	AA	MR5
12 松原城开债/PR 松城开	松原市城市开发建设有限责任公司	建筑与工程	AA	MR5
13 楚雄开投债/楚投暂停	楚雄州开发投资有限公司	建筑与工程	AA	MR5
13 格尔木债/PR 格尔木	格尔木投资控股有限公司	建筑与工程	AA	MR5
13 红河公路债/PR 红河路	红河州公路开发经营有限责任公司	公路与铁路	AA	MR5
15 国测 MTN001	国测地理信息科技产业园集团有限公司	综合类行业	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
15 自国资 MTN001	自贡市国有资本投资运营集团有限公司	房地产开发	AA	MR5
16 长园 02	长园集团股份有限公司	电气部件与设备	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
18 国购 02			AA	MR5
16 国购 03			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
16 华山旅游 MTN001			AA	MR5
16 岚桥 MTN001	岚桥集团有限公司	石油与天然气的炼制和销售	AA	MR5
16 绿景 01	正兴隆房地产（深圳）有限公司	房地产开发	AA	MR5

16 晟晏债	宁夏晟晏实业集团有限公司	金属非金属	AA	MR5
16 协鑫智慧 MTN002	协鑫智慧能源股份有限公司	电力	AA	MR5
16 友阿 01	湖南友谊阿波罗控股股份有限公司	综合类行业	AA	MR5
16 中筑 01	江苏中南建筑产业集团有限责任公司	建筑与工程	AA	MR5
16 众品 01	河南众品食业股份有限公司	食品加工与肉类	AA	MR5
17 凯撒 03	海航凯撒旅游集团股份有限公司	酒店、度假村与豪华游轮	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
18 大丰海港 SCP001	江苏大丰海港控股集团有限公司	综合类行业	AA	MR5
18 丹投 SCP002	丹阳投资集团有限公司	公路与铁路	AA	MR5
18 方洋 CP001	江苏方洋集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18 广田 CP001	广田控股集团有限公司	建筑产品	AA	MR5
18 万宝 SCP003	广州万宝集团有限公司	家用电器	AA	MR5
18 新疆交投 SCP002	新疆交通建设投资控股有限公司	综合支持服务	AA	MR5
18 盐城东方 SCP002	盐城东方投资开发集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18 盐城国投 SCP002	盐城市国有资产投资集团有限公司	综合类行业	AA	MR5
18 正通联合 SCP003	武汉正通联合实业投资集团有限公司	汽车零售	AA	MR5
18 中煤矿山 SCP002	中煤矿山建设集团有限责任公司	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 33 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 21 期，在关注债券中占比最高（63.64%）；其次为 AA+级债券（7 期），在关注债券中的占比为 21.21%；AA 级债券（5 期）在关注债券中的占比为 15.15%。

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（5 家），在发行人总家数中的占比为 17.86%；其次为建筑与工程行业和煤炭与消费用燃料行业（各 4 家），在发行人总家数中各占比 14.29%。

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	-	-	-	4
16 天建 02	广州市天建房地产开发有限公司	房地产开发	AAA	-	1	2	-
11 海航 02	海南航空控股股份有限公司	航空	AAA	-	-	2	-
15 华夏 05	华夏幸福基业股份有限公司	房地产开发	AAA	-	-	2	-
17 幸福基业 MTN001			AAA	-	1	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	1	-
16 大连万达 MTN001			AAA	-	3	-	-
15 大连万达 MTN001			AAA	1	3	-	-
15 大连万达 MTN002			AAA	-	3	-	-
14 金光纸业 MTN001	金光纸业（中国）投资有限公司	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	-
16 融创 07	融创房地产集团有限公司	房地产开发	AAA	-	-	1	-
16 忠旺 03	辽宁忠旺集团有限公司	铝	AA+	-	-	2	-
18 东方园林 CP002	北京东方园林环境股份有限公司	环境与设施服务	AA+	-	-	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	-
16 海亮 01	海亮集团有限公司	贸易公司与工业品经销商	AA+	-	-	1	-
16 汝城专项 01/16 汝城 01	汝城县城建开发有限责任公司	建筑与工程	AA+	-	-	1	-
13 泰矿债/PR 泰矿债	山东泰丰控股集团有限公司	石油与天然气的炼制和销售	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	1	2	-	-
18 君华 01	君华集团有限公司	食品零售	AAA	-	4	-	-
18 康美 MTN004	康美药业股份有限公司	中药	AAA	-	4	-	-
18 复星高科 SCP001	上海复星高科技（集团）有限公司	综合类行业	AAA	1	2	-	-
16 农垦 MTN001	广西农垦集团有限责任公司	综合类行业	AA+	1	2	-	-
14 福星 01	湖北福星科技股份有限公司	房地产开发	AA	-	3	-	-
18 西王 SCP001	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA	1	2	-	-
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	-	-	-
18 晋能 MTN002	晋能集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AAA	4	-	-	-
14 伊泰 01	内蒙古伊泰煤炭股份有限公司	煤炭与消费用燃料	AAA	3	-	-	-
14 晋煤 MTN001	山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AAA	3	-	-	-
13 楚雄开投债/楚投暂停	楚雄州开发投资有限公司	建筑与工程	AA	3	-	-	-
16 东辰 01	东辰控股集团有限公司	基础化工	AA	3	-	-	-
13 格尔木债/PR 格尔木	格尔木投资控股有限公司	建筑与工程	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。