

2018-9-11

# 市场交易评级周报

2018 年第 34 期 总第 70 期

(2018.9.3~9.7)



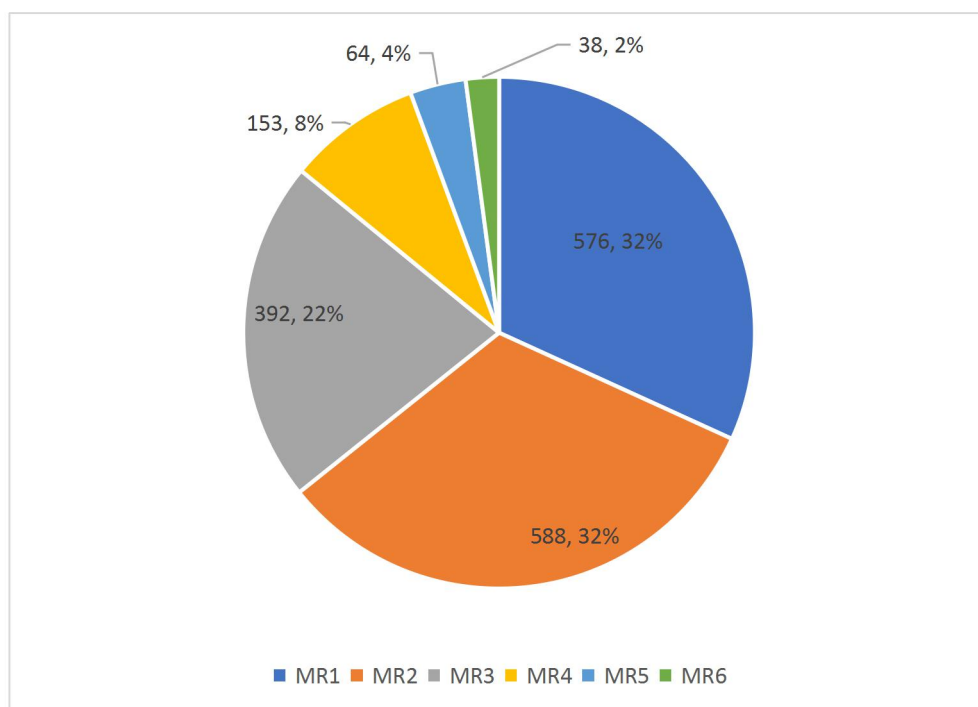
# 市场交易评级周报

(2018.9.3~9.7)

## 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 1218 期债券发生 1811 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 1709 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 94.37%；共有 102 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 5.63%。



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 18 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 41 家企业所发 44 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（56.25%）；其次为 AA+级债券（27 期），在关注债券中的占比为 42.19%；AA-级（1 期）在关注债券中的占比为 1.56%。

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（11 家）和房地产开发行业（9 家），在发行人总家数<sup>5</sup>中的占比分别为 19.30%和 15.79%。

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
12 山鹰债	山鹰国际控股股份公司	纸制品	AA+	MR6
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
16 海资 02	海航资本集团有限公司	综合支持服务	AA+	MR6
16 如意科技 MTN002	山东如意科技集团有限公司	纺织品	AA+	MR6
16 如意科技 MTN001			AA+	MR5
16 西王 03	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA+	MR6
16 忠旺 03	辽宁忠旺集团有限公司	铝	AA+	MR6
17 华闻传媒 MTN001	华闻传媒投资集团股份有限公司	出版	AA+	MR6
17 泰禾 MTN002	泰禾集团股份有限公司	房地产开发	AA+	MR6
17 泰禾 MTN001			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+	MR6
11 桂东 01	广西桂东电力股份有限公司	电力	AA	MR6
13 津广成债/PR 津广成	天津广成投资集团有限公司	多领域控股	AA	MR6
14 金贵债	郴州市金贵银业股份有限公司	白银	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
16 怡亚通 MTN001			AA	MR6
15 湘潭九华债/PR 湘九债			湘潭九华经济建设投资有限公司	建筑与工程
13 湘潭九华债/PR 湘九华	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 57 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 圣牧 01	内蒙古圣牧高科牧业有限公司	农产品	AA	MR6
16 石大 01	青岛中石大控股有限公司	石油与天然气的炼制和销售	AA	MR6
16 现代牧业 MTN001B	现代牧业（集团）有限公司	食品加工与肉类	AA	MR6
16 广宇 01	广宇集团股份有限公司	房地产开发	AA-	MR6
15 融创 02	融创房地产集团有限公司	房地产开发	AA+	MR5
15 新湖债	新湖中宝股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
16 宝龙 02	上海宝龙实业发展（集团）有限公司	房地产开发	AA+	MR5
16 泛控 01	泛海控股股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
16 金科地产 MTN001	金科地产集团股份有限公司	房地产开发	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
17 荣盛地产 MTN003	荣盛房地产发展股份有限公司	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 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
18 恒逸 CP001	浙江恒逸集团有限公司	化纤	AA+	MR5
18 恒逸 SCP004			AA+	MR5
18 精功 CP001	精功集团有限公司	综合类行业	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 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 渝能源 CP001	重庆市能源投资集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
18 镇江城建 SCP006	镇江城市建设产业集团有限公司	建筑与工程	AA+	MR5
12 冀东发展债/12 冀东发	冀东发展集团有限责任公司	建材	AA	MR5
12 扬化工债/12 扬化工	扬州化工产业投资发展有限公司	建筑与工程	AA	MR5
14 凉山国投 MTN002	凉山州发展（控股）集团有限责任公司	综合类行业	AA	MR5
18 皖国贸 CP001	安徽国贸集团控股有限公司	贸易公司与工业品经销商	AA	MR5
14 皖国贸 MTN001			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 耒阳城投债/PR 耒城投	耒阳市城市和农村建设投资有限公司	建筑与工程	AA	MR5
16 东辰 01	东辰控股集团有限公司	基础化工	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 来宾城投小微债/16 来宾债	广西来宾城建投资集团有限公司	建筑与工程	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 MTN001	协鑫智慧能源股份有限公司	电力	AA	MR5
16 协鑫智慧 MTN002			AA	MR5
16 众品 01	河南众品食品股份有限公司	食品加工与肉类	AA	MR5
16 棕榈 01	棕榈生态城镇发展股份有限公司	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
17 致达 MTN001	致达控股集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18 凤凰机场 SCP001	三亚凤凰国际机场有限责任公司	机场服务	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
18 江河创建 SCP002	江河创建集团股份有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18 六建 SCP004	福建六建集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18 陕电子 SCP005	陕西电子信息集团有限公司	航天航空与国防	AA	MR5
18 万宝 CP001	广州万宝集团有限公司	家用电器	AA	MR5

18 祥鹏航空 SCP001	云南祥鹏航空有限责任公司	航空	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 亚厦 SCP002	亚厦控股有限公司	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 16 期，在关注债券中占比最高（48.48%）；其次为 AA+级债券（13 期），在关注债券中的占比为 39.39%；AA 级债券（4 期）在关注债券中的占比为 12.13%。

从本周关注债券的发行人所属行业看，发行人主要集中在建筑与工程行业（4 家），在发行人总家数中的占比为 14.81%；其次是房地产开发行业（3 家），占发行人总家数的 11.11%。

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	1
18 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	-	-	-	1
16 亚洲浆	宁波亚洲浆纸业有限公司	纸制品	AAA	-	-	1	-
17 中民 G1	中国民生投资股份有限公司	综合类行业	AAA	-	-	1	-
18 中民 G1			AAA	-	-	1	-
13 天房债	天津市房地产发展（集团）股份有限公司	房地产开发	AA+	-	-	3	-
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+	-	-	2	-
12 山鹰债	山鹰国际控股股份公司	纸制品	AA+	-	-	2	-
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	-
17 华闻传媒 MTN001	华闻传媒投资集团股份有限公司	出版	AA+	-	-	1	-
17 泰禾 MTN002	泰禾集团股份有限公司	房地产开发	AA+	-	-	1	-
16 西王 03	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA+	-	-	1	-
16 海资 02	海航资本集团有限公司	综合支持服务	AA+	-	-	1	-
16 忠旺 03	辽宁忠旺集团有限公司	铝	AA+	-	-	1	-
16 如意科技 MTN002	山东如意科技集团有限公司	纺织品	AA+	-	1	1	-
16 如意科技 MTN001			AA+	-	3	-	-
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	1	2	-	-
18 复星高科 MTN001	上海复星高科技（集团）有限公司	综合类行业	AAA	3	1	-	-
18 复星高科 MTN002			AAA	5	-	-	-

18 复星高科 MTN003			AAA	3	-	-	-
11 桂东 01	广西桂东电力股份有限公司	电力	AA	-	3	-	-
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	-	3	-	-
14 金贵债	郴州市金贵银业股份有限公司	白银	AA	-	3	-	-
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	-	3	-	-
15 恒大 02	恒大地产集团有限公司（深圳）	房地产开发	AAA	5	-	-	-
18 大同煤矿 MTN005	大同煤矿集团有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AAA	5	-	-	-
18 大同煤矿 SCP011			AAA	5	-	-	-
18 大同煤矿 SCP008			AAA	3	-	-	-
14 博兴债/PR 博兴债	山东省博兴县鑫达建设投资开发有限公司	建筑与工程	AAA	4	-	-	-
16 普兰店债/16 普兰店	大连市普兰店区建设投资有限公司	建筑与工程	AAA	3	-	-	-
17 宿州经开债/17 宿新债	宿州市新区建设投资集团有限公司	建筑与工程	AAA	3	-	-	-
14 渝涪陵 MTN001	重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司	多领域控股	AA+	4	-	-	-
16 津广成债/16 津广成	天津广成投资集团有限公司	多领域控股	AA+	4	-	-	-

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。