

2018-12-18

# 市场交易评级周报

2018 年第 47 期 总第 83 期

(2018.12.10~12.14)



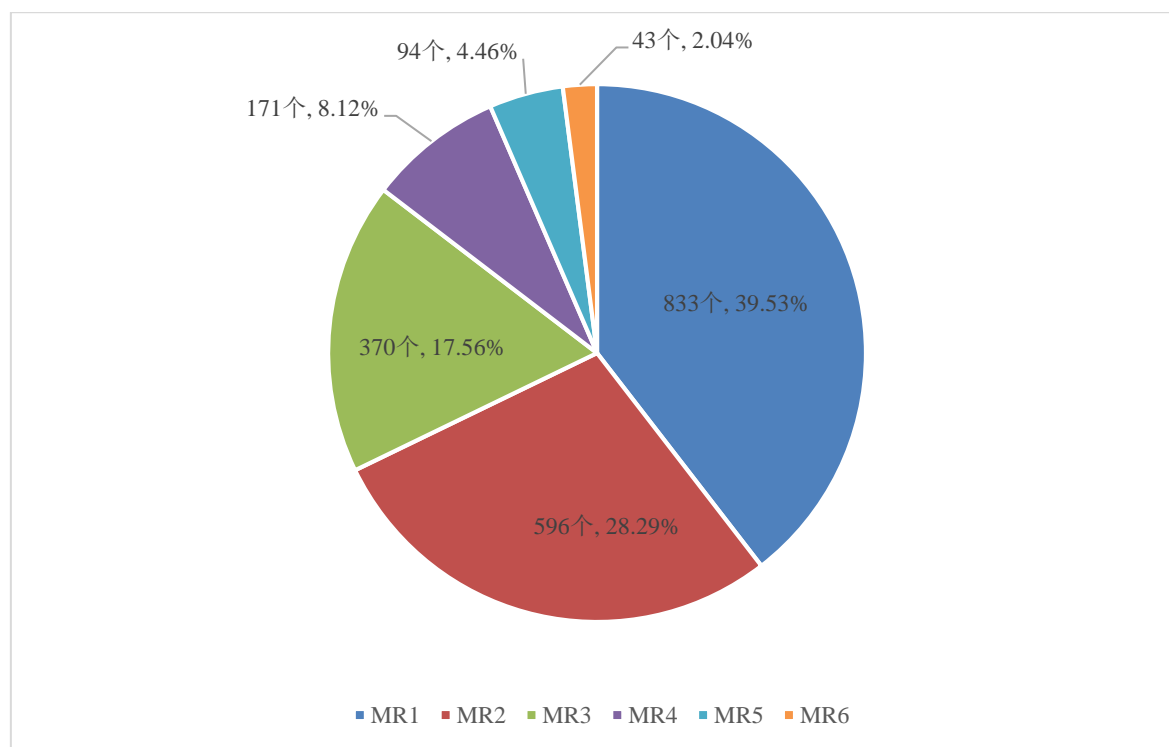
# 市场交易评级周报

(2018.12.10~12.14)

## 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 1455 期债券发生 2107 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 1970 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 93.50%；共有 137 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 6.50%。



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<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 54 家企业所发 58 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+级债券的数量最多（41 期），在关注债券中的占比为 52.57%；其次为 AA 级债券（36 期），在关注债券中的占比为 46.15%；A 级债券（1 期）在关注债券中的占比为 1.28%。

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（14 家），在发行人总家数<sup>5</sup>中的占比为 20.00%，其次为房地产开发行业和多领域控股行业（各 5 家），占比均为 7.14%。

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
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
16 东旭 02	东旭集团有限公司	综合类行业	AA+	MR6
17 东旭 01			AA+	MR6
17 泛海 MTN001	泛海控股股份有限公司	房地产开发	AA+	MR6
17 广汇 01	广汇能源股份有限公司	石油天然气勘探与生产	AA+	MR6
12 海亮债 02/12 海亮 02	海亮集团有限公司	贸易公司与工业品经销商	AA+	MR6
16 海亮 03			AA+	MR5
13 三宁化工债/13 鄂三宁	湖北三宁化工股份有限公司	化肥与农用化工	AA+	MR6
18 万达 MTN001	万达集团股份有限公司	电子制造服务	AA+	MR6
12 伟星债/12 伟星集	伟星集团有限公司	综合类行业	AA+	MR6
15 西王 01	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 CP002			AA+	MR5
14 司尔 01	安徽省司尔特肥业股份有限公司	化肥与农用化工	AA	MR6
16 泰岳软件 MTN001	北京神州泰岳软件股份有限公司	信息科技咨询与其它服务	AA	MR6
14 金贵债	郴州市金贵银业股份有限公司	白银	AA	MR6
16 太安债	广东太安堂药业股份有限公司	中药	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 MR5 和 MR6 的债券共涉及 70 家发行人，其中海亮集团有限公司和西王集团有限公司所发债券出现市场交易评级分别为 MR5 和 MR6 的情况。

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	MR6
15 黔畅达专项债/15 黔畅达	黔东南州交通旅游建设投资集团有限公司	公路运输	AA	MR6
16 文化 01	上海新文化传媒集团股份有限公司	广告	AA	MR6
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
14 宣化化工 MTN001	湖北宣化化工股份有限公司	化肥与农用化工	A	MR6
13 新天治理债/PR 新天治	郴州市新天投资有限公司	建筑与工程	AA+	MR5
18 国泰租赁 SCP006	国泰租赁有限公司	特殊消费者服务	AA+	MR5
15 海航机场债/15 机场债	海航机场集团有限公司	机场服务	AA+	MR5
16 亨通 MTN001	亨通集团有限公司	通信设备	AA+	MR5
16 恒力 01	恒力集团有限公司	工业机械	AA+	MR5
18 鸿达兴业 SCP003	鸿达兴业集团有限公司	基础化工	AA+	MR5
18 五江轻化 CP001	湖南五江轻化集团有限公司	金属与玻璃容器	AA+	MR5
18 花园 SCP004	花园集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
18 吉林城建 SCP003	吉林市城市建设控股集团有限公司	综合类行业	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
18 新海连 CP001	江苏新海连发展集团有限公司	多领域控股	AA+	MR5
15 中南建设 MTN001	江苏中南建设集团股份有限公司	房地产开发	AA+	MR5
17 中南 02			AA+	MR5
17 金旗 01	金世旗国际控股股份有限公司	多领域控股	AA+	MR5
18 昆钢 MTN001	昆明钢铁控股有限公司	综合类行业	AA+	MR5
17 鄂资 01	内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司	综合类行业	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 东阳光 MTN002	深圳市东阳光实业发展有限公司	医疗保健用品	AA+	MR5
18 金鼎产融 CP002	四川金鼎产融控股有限公司	其他多元金融服务	AA+	MR5
15 天瑞债	天瑞水泥集团有限公司	建材	AA+	MR5
09 铁岭债	铁岭公共资产投资运营集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
15 宜集债	宜华企业（集团）有限公司	家用器具与特殊消费品	AA+	MR5
12 营口港	营口港务集团有限公司	海港与服务	AA+	MR5
18 镇江城建 SCP010	镇江城市建设产业集团有限公司	建筑与工程	AA+	MR5
18 中瑞实业 SCP002	郑州中瑞实业集团有限公司	贸易公司与工业品经销商	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
15 渝能源债	重庆市能源投资集团有限公司	综合类行业	AA+	MR5
18 渝能源 CP002			AA+	MR5
15 皖国贸 MTN001	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
18 蜀州城投 MTN001	成都市蜀州城市建设投资有限责任公司	建筑与工程	AA	MR5
17 迪安诊断 MTN001	迪安诊断技术集团股份有限公司	保健护理服务	AA	MR5
18 六建 CP002	福建六建集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18 榕泰 SCP001	广东榕泰实业股份有限公司	特种化工	AA	MR5
15 贵水矿 MTN001	贵州水城矿业股份有限公司	煤炭与消费用燃料	AA	MR5
18 海安开投 MTN002	海安开发区建设投资有限公司	建筑与工程	AA	MR5
15 海基债	海航基础产业集团有限公司	综合类行业	AA	MR5
14 白沙投债/PR 白沙投	衡阳白沙洲开发建设投资有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18 天易 CP002	湖南天易集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
15 花样年	花样年集团（中国）有限公司	房地产开发	AA	MR5
16 佳源 02	佳源创盛控股集团有限公司	消费品经销商	AA	MR5
18 大丰海港 SCP002	江苏大丰海港控股集团有限公司	综合类行业	AA	MR5

17 金红叶 MTN001	金红叶纸业集团有限公司	纸制品	AA	MR5
17 金红叶 MTN002			AA	MR5
16 锦小微债 01	锦州华兴投资建设（集团）有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18 开封基建 MTN001	开封新区基础设施建设投资有限公司	建筑与工程	AA	MR5
17 牡资 01	牡丹江市国有资产投资控股有限公司	多领域控股	AA	MR5
15 双欣债	内蒙古双欣能源化工有限公司	基础化工	AA	MR5
16 凯宏专项债/16 凯宏债	黔东南州凯宏资产运营有限责任公司	多领域控股	AA	MR5
18 陕电子 SCP006	陕西电子信息集团有限公司	航天航空与国防	AA	MR5
16 曹妃投资 MTN001	唐山曹妃甸发展投资集团有限公司	建筑与工程	AA	MR5
17 津旅游 MTN001	天津市旅游（控股）集团有限公司	酒店、度假村与豪华游轮	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 邢钢 01	邢台钢铁有限责任公司	钢铁	AA	MR5
18 盐城东方 SCP003	盐城东方投资开发集团有限公司	房地产开发	AA	MR5
16 棕榈 02	棕榈生态城镇发展股份有限公司	建筑与工程	AA	MR5
18 棕榈生态 SCP001			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 39 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 18 期，在关注债券中占比最高（46.15%）；其次为 AA+级债券（16 期），在关注债券中的占比为 41.03%；AA 级债券（5 期）在关注债券中的占比为 12.82%。

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（5 家），在发行人总家数中的占比为 16.67%；其次是贸易公司与工业品经销商行业（3 家），占发行人总家数的 10.00%。

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
15 康美债	康美药业股份有限公司	中药	AAA	-	-	-	4
18 康美 MTN002			AAA	-	-	-	1
18 康美 MTN005			AAA	-	-	-	1
09 海航债	海航集团有限公司	航空	AAA	-	-	-	3
11 海航 02	海南航空控股股份有限公司	航空	AAA	-	-	5	-
14 吉林铁投债/PR 吉铁投	吉林市铁路投资开发有限公司	建筑与工程	AAA	-	1	1	-
14 登电债	登封电厂集团有限公司	电力	AAA	-	-	1	-

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+	-	-	3	-
12 伟星债/12 伟星集	伟星集团有限公司	综合类行业	AA+	-	-	3	-
16 东旭 02	东旭集团有限公司	综合类行业	AA+	-	-	2	-
17 东旭 01			AA+	-	-	1	-
18 万达 MTN001	万达集团股份有限公司	电子制造服务	AA+	-	-	2	-
17 泛海 MTN001	泛海控股股份有限公司	房地产开发	AA+	-	-	1	-
17 广汇 01	广汇能源股份有限公司	石油天然气勘探与生产	AA+	-	-	1	-
12 海亮债 02/12 海亮 02	海亮集团有限公司	贸易公司与工业品经销商	AA+	-	-	1	-
16 海亮 03			AA+	1	4	-	-
13 三宁化工债/13 鄂三宁	湖北三宁化工股份有限公司	化肥与农用化工	AA+	-	-	1	-
15 西王 01	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA+	-	-	1	-
16 西王 03			AA+	-	-	1	-
18 豫能化 MTN005	河南能源化工集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AAA	1	4	-	-
18 豫能化 MTN004			AAA	3	-	-	-
15 恒大 03	恒大地产集团有限公司	房地产开发	AAA	-	3	-	-
15 恒大 02			AAA	5	-	-	-
18 绵安专债 02/18 绵安 02	绵阳安州投资控股集团有限公司	建筑与工程	AAA	1	2	-	-
18 红星家居 MTN001	红星美凯龙家居集团股份有限公司	家庭装饰零售	AAA	3	1	-	-
16 恒力 01	恒力集团有限公司	工业机械	AA+	-	3	-	-
18 中瑞实业 SCP002	郑州中瑞实业集团有限公司	贸易公司与工业品经销商	AA+	-	3	-	-
18 国泰租赁 SCP006	国泰租赁有限公司	特殊消费者服务	AA+	2	1	-	-
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	-	4	-	-
16 泰岳软件 MTN001	北京神州泰岳软件股份有限公司	信息科技咨询与其它服务	AA	-	3	-	-
15 万达 02	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	4	-	-	-
15 大连万达 MTN001			AAA	3	-	-	-
17 大连万达 MTN002			AAA	3	-	-	-
18 天安煤业 CP001	平顶山天安煤业股份有限公司	煤炭与消费用燃料	AAA	4	-	-	-
18 复星高科 MTN004	上海复星高科技(集团)有限公司	综合类行业	AAA	3	-	-	-
18 山煤 CP001	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+	3	-	-	-
18 天易 CP002	湖南天易集团有限公司	建筑与工程	AA	3	-	-	-
18 大丰海港 SCP002	江苏大丰海港控股集团有限公司	综合类行业	AA	3	-	-	-
16 锦小微债 01	锦州华兴投资建设(集团)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。