

2016-7-26

中票投资者市场交易评级周报

(2016.7.18~7.22)



中票投资者市场交易评级周报

(2016.7.18~7.22)

一、投资者市场交易评级结果统计

本周二级市场上符合投资者市场交易评级标准的中票样本数共有 812 期，一级市场上符合投资者市场交易评级标准的中票样本数共有 11 期，本周投资者市场交易评级统计样本总数为 823 期¹。

经过对上述样本的分析和评估，二级市场上，投资者市场交易评级与传统评级无差异的期数为 376 期，占总样本量的比为 46.3%；差异在 1 个子级之内（含 0, +1 和-1）的期数为 602 期，占 74.1%；差异在 2 个或以上子级的期数为 210 期，占比为 25.9%，其中有 4 期投资者交易评级高于传统评级，其余均为投资者交易评级低于传统评级。

按评级机构统计，本周二级市场上，新世纪所评债券的投资者市场交易评级与传统评级差异在 1 个子级之内（含 0, +1 和-1，下同）的比例最高，为 88.9%。由于本统计期仅为一周，部分债券交易较集中，统计样本代表性会存在一定的偏差，因此上述统计结果不一定能很好地反映评级机构的表现。

表 1 本周二级市场投资者市场交易评级与传统评级的差异汇总表

单位：期/%

项目	总期数	无差异		相差 1 个子级			相差 2 个及以上子级				占比	
		相差子级	占比	相差子级		占比	相差子级			占比		
				0	+1		-1	+2	-2			
大公	183	62	33.9	27	24	27.9	4	32	31	3	38.2	
东方金诚	8	1	12.5	-	-	-	-	6	1	-	87.5	
联合资信	263	112	42.6	55	25	30.4	-	26	44	1	27.0	
新世纪	118	60	50.8	26	19	38.1	-	2	11	-	11.1	
中诚信	240	141	58.8	28	22	20.8	1	27	21	-	20.4	
总计	812	376	46.3	136	90	27.8	5	93	108	4	25.9	

注：投资者市场交易评级较传统评级低 n 个子级以-n 表示，反之以+n 表示，0 表示两者结果一致，以下同。

资料来源：Wind、中国债券信息网、联合资信整理

¹统计样本不包括传统评级在 A 级以下的中票、集合中票、可续期中票和铁路总公司发行的中票。

一级市场上，本周所发 11 期中期票据的投资者市场交易评级与传统评级差异均在 1 个子级之内（含 0, +1 和 -1）。

表 2 本周一级市场投资者市场交易评级与传统评级的差异汇总表 单位：期/%

项目	总期数	无差异		相差 1 个子级			占比	
		相差子级		占比	相差子级			
		0	-1		+1			
大公	1	1	100.0	-	-	-	-	
联合资信	5	2	40.0	1	2	60.0		
新世纪	1	1	100.0	-	-	-	-	
中诚信	4	2	50.0	1	1	50.0		
总计	11	6	54.5	2	3	45.5		

资料来源：Wind、中国债券信息网、联合资信整理

二、建议适当关注的债券

从投资者市场交易评级结果来看，本周二级市场上有 34 只存续债券需要适当关注（见表 3），一级市场无值得关注的债券。

从本期应关注的债券的级别分布看，有 29 只债券的信用等级为 AAA，3 只为 AA+，2 只为 AA，AAA 级债券在应关注债券中的占比仍然最高。

从本期应关注的债券的发行人所属行业看，本周发行人主要集中在煤炭、钢铁、金属非金属等目前景气度较低迷的行业。投资者与评级机构对于上述行业的风险认识可能存在差异。

投资者市场交易评级与传统评级存在较大差别的详细情况见附件 1，差异为 0 和 1、-1 的未列表；有关投资者市场交易评级的方法见附件 2。

表 3 本周二级市场应予以关注的债券汇总表

债券简称	发行人	行业	债项评级	评级机构	是否担保	相差子级(次)		
						-4	-3	-2
15 峰峰 MTN001	冀中能源峰峰集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AAA	大公	是	2	-	-
14 鞍钢集 MTN001	鞍钢集团公司	钢铁	AAA	中诚信	否	1	-	-
16 鞍钢集 MTN001			AAA	中诚信	否	-	5	-
13 山钢 MTN1	山东钢铁集团有限公司	钢铁	AAA	大公	否	1	-	-
13 西王 MTN2	西王集团有限公司	食品加工与肉类	AA+	大公	否	1	-	-
15 金川 MTN003	金川集团股份有限公司	金属非金属	AAA	大公	否	-	5	-
15 金川 MTN004			AAA	大公	否	-	5	-
15 陕煤化 MTN003	陕西煤业化工集团有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AAA	联合资信	否	-	5	-
12 陕煤化 MTN1			AAA	联合资信	否	-	3	-
13 陕煤化 MTN002			AAA	联合资信	否	-	3	-
16 陕有色 MTN001	陕西有色金属控股集团有限责任公司	金属非金属	AAA	中诚信	否	-	5	-
15 阳泉 MTN001	阳泉煤业(集团)有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AAA	大公	否	-	5	-
15 鲁能源 MTN001	山东能源集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AAA	大公	否	-	4	1
14 鲁能源 MTN001			AAA	大公	否	-	3	-
15 晋焦煤 MTN003	山西焦煤集团有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AAA	中诚信	否	-	4	-
14 晋焦煤 MTN001			AAA	中诚信	否	-	3	-
12 中煤 MTN1	中国中煤能源股份有限公司	煤炭与消费用燃料	AAA	联合资信	否	-	4	1
13 中煤 MTN001			AAA	联合资信	否	-	1	2
13 中煤 MTN002			AAA	联合资信	否	-	1	3
16 冀中能源 MTN001	冀中能源集团有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AAA	大公	否	-	3	-
15 京首钢 MTN001	北京首钢股份有限公司	钢铁	AAA	大公	是	-	2	3
10 河钢 MTN2	河钢集团有限公司	钢铁	AAA	中诚信	否	-	2	1
15 新华联不 MTN001	新华联不动产股份有限公司	房地产开发	AA+	东方金诚	是	-	5	-
15 大连万达 MTN001	大连万达商业地产股份有限公司	多元化房地产	AAA	大公	否	-	-	5
16 大连万达 MTN001			AAA	大公	否	-	-	5
16 大连万达 MTN002			AAA	大公	否	-	-	4
14 粤铁建 MTN001	广东省铁路建设投资集团有限公司	铁路运输	AAA	中诚信	否	-	-	5
15 北大荒 MTN001	黑龙江北大荒农垦集团总公司	综合类行业	AAA	联合资信	否	-	-	5
14 中化工 MTN001	中国化工集团公司	基础化工	AAA	联合资信	否	-	-	5
15 陕延油 MTN002	陕西延长石油(集团)有限责任公司	综合性石油天然气	AAA	联合资信	否	-	-	4
10 中远 MTN1	中国远洋控股股份有限公司	海运	AAA	联合资信	否	-	-	4
15 万达 MTN002	万达集团股份有限公司	综合类行业	AA+	中诚信	否	-	-	4
14 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	新世纪	否	-	-	5
16 阳谷祥光 MTN001	阳谷祥光铜业有限公司	贵金属与矿石	AA	联合资信	否	-	-	4

注：行业分类采用全球行业分类系统（GICS）四级行业的分类标准。

资料来源：Wind、中国债券信息网、联合资信整理

附件 1：本周二级市场投资者市场交易评级与传统评级差异信息汇总表
(差异在 2 个或以上级别)

债券简称	发行人	所属行业	债项 级别	评级机构	是否 担保	相差子级(次)	
						-3	-2
15鞍钢 MTN001	鞍山钢铁集团公司	钢铁	AAA	中诚信	否	2	-
12冀中 MTN1	冀中能源集团有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AAA	大公	否	2	-
15冀中 MTN002			AAA	大公	否	1	-
14五矿股 MTN001	中国五矿股份有限公司	贸易公司与工业品经销商	AAA	中诚信	否	2	-
15五矿股 MTN002			AAA	中诚信	否	1	-
15五矿股 MTN003			AAA	中诚信	否	1	-
14中联 MTN001	中联重科股份有限公司	建筑机械与重型卡车	AAA	联合资信	否	2	-
16大同煤矿 MTN001	大同煤矿集团有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AAA	联合资信	否	1	-
11河钢 MTN2	河钢集团有限公司	钢铁	AAA	中诚信	否	1	-
15晋能 MTN001	晋能集团有限公司	煤炭与消费用燃料	AAA	联合资信	否	1	-
15晋能 MTN002			AAA	联合资信	否	1	-
16晋焦煤 MTN001	山西焦煤集团有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AAA	中诚信	否	1	-
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	联合资信	否	1	-
13陕煤化 MTN1	陕西煤业化工集团有限责任公司	煤炭与消费用燃料	AAA	联合资信	否	1	-
15阳泉股 MTN001	阳泉煤业(集团)股份有限公司	煤炭与消费用燃料	AAA	大公	是	1	-
15中南建设 MTN001	江苏中南建设集团股份有限公司	建筑与工程	AA+	东方金诚	否	1	-
14胜通 MTN001	山东胜通集团股份有限公司	综合类行业	AA+	大公	否	1	-
12沈焦煤 MTN1	沈阳焦煤股份有限公司	煤炭与消费用燃料	AA+	联合资信	是	1	-
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	联合资信	否	1	-
14阳泰实业 MTN001	阳城县阳泰集团实业有限公司	煤炭与消费用燃料	AA	新世纪	否	1	1
15阳泰实业 MTN001			AA	新世纪	否	1	-
16陕延油 MTN001	陕西延长石油(集团)有限责任公司	综合性石油天然气	AAA	联合资信	否	-	2
12汉城投 MTN2	武汉市城市建设投资开发集团有限公司	综合类行业	AAA	联合资信	否	-	2
10渝高速 MTN1	重庆高速公路集团有限公司	公路与铁路	AAA	联合资信	否	-	1
15大连万达 MTN002	大连万达商业地产股份有限公司	多元化房地产	AAA	大公	否	-	1
12湘高速 MTN2	湖南省高速公路建设开发总公司	公路与铁路	AAA	联合资信	否	-	1
13赣投 MTN1	江西省投资集团公司	综合类行业	AAA	中诚信	否	-	1
15金地 MTN001	金地(集团)股份有限公司	房地产开发	AAA	联合资信	否	-	1
12宾国资 MTN1	宜宾市国有资产经营有限公司	白酒与葡萄酒	AAA	中诚信	否	-	1
15中化工 MTN002	中国化工集团公司	基础化工	AAA	联合资信	否	-	1
15中建材 MTN002	中国建材股份有限公司	建材	AAA	大公	否	-	1
16中建材 MTN001			AAA	大公	否	-	1
13中色 MTN001	中国有色矿业集团有限公司	金属非金属	AAA	中诚信	否	-	1
15红狮 MTN001	红狮控股集团有限公司	建材	AA+	中诚信	否	-	1
14淮北矿业 MTN002	淮北矿业股份有限公司	煤炭与消费用燃料	AA+	大公	否	-	1
16江东控股 MTN001	江东控股集团有限责任公司	建筑与工程	AA+	新世纪	否	-	1
16金光纸业 MTN001	金光纸业(中国)投资有限公司	纸制品	AA+	大公	否	-	1

15 沪华信 MTN001	上海华信国际集团有限公司	综合性石油天然气	AA+	联合资信	否	-	1
16 金螳螂 MTN001	苏州金螳螂企业（集团）有限公司	建筑与工程	AA+	东方金诚	否	-	1
14 津航空 MTN002	天津航空有限责任公司	航空	AA+	新世纪	否	-	1
12 铜有色 MTN1	铜陵有色金属集团控股有限公司	金属非金属	AA+	联合资信	否	-	1
15 万达 MTN001	万达集团股份有限公司	综合类行业	AA+	中诚信	否	-	1
14 天业 MTN001	新疆天业（集团）有限公司	基础化工	AA+	大公	否	-	1
15 南玻 MTN001	中国南玻集团股份有限公司	建材	AA+	中诚信	否	-	1
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	大公	是	-	2
15 机床 MTN001	大连机床集团有限责任公司	工业机械	AA	联合资信	否	-	1
15 东辰 MTN001	东辰控股集团有限公司	基础化工	AA	大公	否	-	1
16 红豆 MTN002	红豆集团有限公司	服装、服饰与奢侈品	AA	联合资信	否	-	1
15 洋丰 MTN001	湖北洋丰集团股份有限公司	化肥与农用化工	AA	新世纪	否	-	1
15 富兴 MTN001	湖南富兴集团有限公司	多领域控股	AA	联合资信	否	-	1
14 富兴 MTN001			AA	联合资信	否	-	1
15 南通三建 MTN001	江苏南通三建集团股份有限公司	房地产开发	AA	大公	否	-	1
11 凯迪 MTN1	凯迪生态环境科技股份有限公司	新能源发电业者	AA	中诚信	否	-	1
15 岚桥 MTN002	岚桥集团有限公司	石油与天然气的炼制和销售	AA	大公	否	-	1
13 隆鑫 MTN001	隆鑫控股有限公司	摩托车制造	AA	联合资信	否	-	1
15 新奥生态 MTN001	新奥生态控股股份有限公司	化肥与农用化工	AA	联合资信	否	-	1
15 广汇集团 MTN001	新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司	综合类行业	AA	新世纪	否	-	1
14 亿利集 MTN002	亿利资源集团有限公司	综合类行业	AA	大公	否	-	1
12 云冶 MTN2	云南冶金集团股份有限公司	综合类行业	AA	中诚信	否	-	1
16 古纤道 MTN002	浙江古纤道新材料股份有限公司	化纤	AA	大公	否	-	1
14 八钢 MTN001	宝钢集团新疆八一钢铁有限公司	钢铁	AA-	中诚信	否	-	2
14 八钢 MTN002			AA-	中诚信	否	-	1
14 神火 MTN002	河南神火煤电股份有限公司	铝	AA-	新世纪	否	-	1
13 义马 MTN1	义马煤业集团股份有限公司	煤炭与消费用燃料	AA-	联合资信	否	-	1

注：1.行业分类采用全球行业分类系统（GICS）四级行业的分类标准。

2.不包括表3中所列应予以关注的债券。

资料来源：Wind、中国债券信息网、联合资信整理

附件 2：

投资者市场交易评级方法简介

投资者市场交易评级是一种利用市场信息进行评级的方法，在市场有效率（交易价格反映各种信息）的假设下，可以在一定程度上代表市场对该债券的评价，可以为投资者提供另外视角的评级结果，同时其具有良好的时效性。目前我国的评级市场上存在级别虚高的情况，开展投资者市场交易评级可以帮助投资者更好地发现那些级别虚高的债券，为投资者提供更多的信息；也可以帮助投资者寻找一些被市场低估的债券进行投资。

投资者市场交易评级的评级结果也可以用来对传统评级进行补充、验证，可以帮助评级机构及时发现问题并进行预警，可以提示评级机构进行必要的跟踪和反思，提高传统评级的及时性和准确性。经过一定时期的投资者市场交易评级，其统计结果在某种意义上可以反映投资者对评级机构评级质量的综合评价，是一种重要的对传统评级的检验方法。

联合资信的投资者市场交易评级方法主要采用中央结算公司每日公布的各等级债券二级市场收益率曲线作为基准收益率曲线，计算基准信用利差，再通过基准利差的几何平均数确定相邻两个级别债券的基准信用利差边界线，将某只债券的信用利差与之比较，得到该债券的投资者市场交易评级。若投资者市场交易评级较传统评级低 n 个子级，则以 $-n$ 表示，反之以 $+n$ 表示，0 表示两者结果一致。例如，若某只债券的传统评级为 AA+ 级，而投资者市场交易评级较传统评级低 2 个子级，两者的差异以 -2 表示。

目前，联合资信的中票投资者市场交易评级周报以日为时间单位，汇总二级市场发生交易的和本周新发行的中期票据的投资者市场交易评级。对于二级市场交易的债券，考虑短期流动性和回售选择权等影响，我们剔除了可续期中票，只选取剩余期限大于 1 年（含）且日交易量不小于 1000 万的固定利率（含累进利率）的中票作为样本。若某只债券在单日有多次交易，仅记为 1 期样本，且以收盘时的到期收益率来评定其投资者市场交易评级；若某只债券在本周多日都有交易，则会记为多期样本。对于新发行的债券，只选取采用固定利率（含累进利率）发行的债券，并以发行利率进行评定。此外，由于受到中央结算公司公布的市场收益率曲线期限和级别的限制，某

些剩余期限较长且级别较低的债券没有对应的基准收益率，无法进行投资者市场交易评级，我们在样本中剔除此类债券。

在计算总样本中含有选择权中票的剩余期限时，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。

对于每周新发行的债券，若投资者市场交易评级较传统的债项评级低2个或以上级别，则建议投资者适当关注。

对于二级市场交易的债券，若投资者市场交易评级与传统债项评级的差异在2个或以上级别且一周内出现3次以上（含），或者单次差异达到4个级别以上（含），则建议投资者对该债券适当关注。