



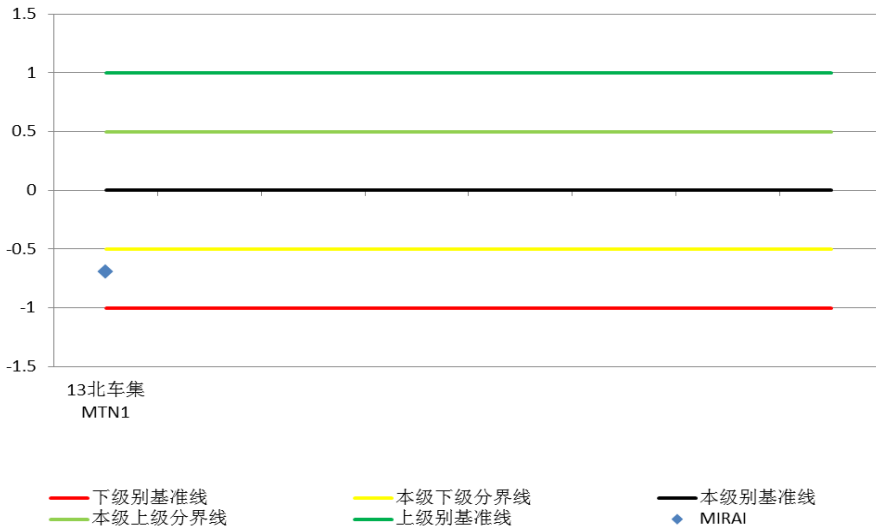
2013年02月18日——2013年02月22日

研究开发部

市场隐含评级周报 第43期

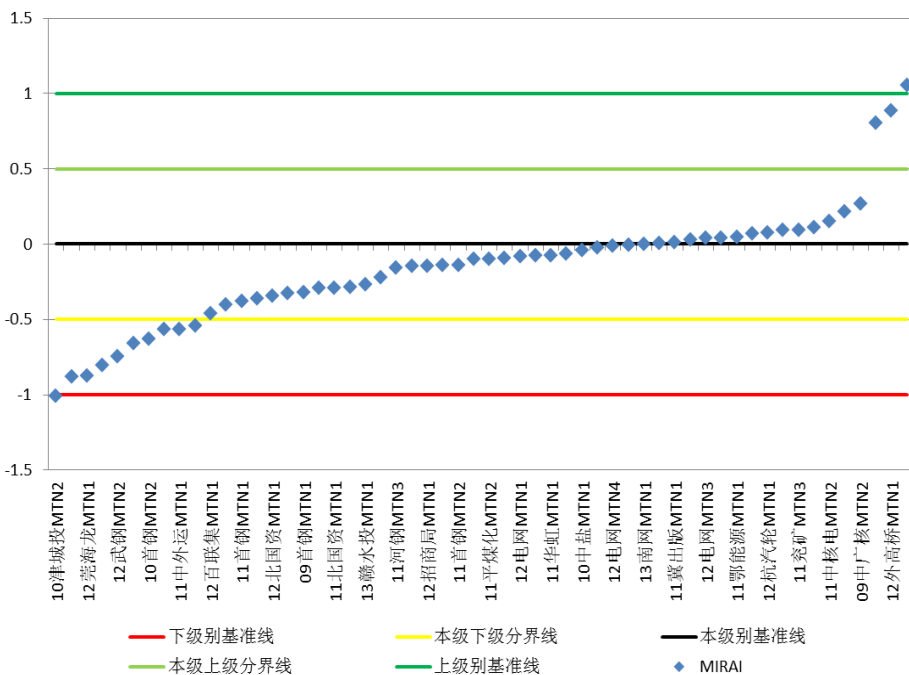
许南星 电话：010-88090010
邮件：xunanxing@chinaratings.com.cn
张帆 电话：010-88090136
邮件：zhangfan@chinaratings.com.cn

新上市固息 MTN 市场隐含评级调整系数分布图



上周仅有 13 北车集 MTN1 (-0.69)一支固定利率中期票据新上市交易,其 MIRAI 处于-0.5 至-1 之间。

二级市场有报价固息 MTN 市场隐含评级调整系数分布图



上周共有 56 支剩余期限大于 1 年¹的中票在二级市场有报价。其中, 43 支券的 MIRAI 处于-0.5 至 0.5 之间; 9 支券的 MIRAI 处于-0.5 至-1 之间; 10 津城投 MTN2(-1.01)的 MIRAI 处于-1 以下,较其他债券来说明显偏低; 09 申能集 MTN1 (0.81)与 12 外高桥 MTN1 (0.88)的 MIRAI 处于 0.5 至 1 之间,较其他债券来说偏高; 09 中船 MTN2 (1.06)的 MIRAI 处于 1 以上,较其他债券来说明显偏高。

¹为减少短端流动性带来的非信用因素影响,本文只对剩余期限大于 1 年的固定利率的中期票据进行分析。



近一周新上市固息 MTN 信息汇总

债券简称	发行人	上市日期	发行期限(年)	发行利率(%)	上市首日收益率(%)	MIR AI	发行主体信用评级	评级机构
13 北车集 MTN1	中国北方机车车辆工业集团公司	02-21	5	4.93	4.93	-0.69	AAA	中诚信国际

数据来源: Wind 资讯, 中国债券信息网, 中债资信整理

近一周二级市场有报价固息 MTN 信息汇总

债券简称	发行人	发行期限(年)	剩余期限(年)	发行利率(%)	双边报价周内收益率均值(%)	MIR AI	发行主体信用评级 ²	评级机构
10 津城投 MTN2	天津城市基础设施建设投资集团有限公司	5	2.16	4.48	4.38	-1.01	AAA	联合资信
11 中石油 MTN4	中国石油天然气集团公司	3	1.58	5.74	4.05	-0.88	超 AAA	联合资信
12 莞海龙 MTN1	东莞海龙纸业有限公司	2	1.71	5.53	5.06	-0.88	AA	上海新世纪
12 光明 MTN1	光明食品(集团)有限公司	3	2.16	5.26	4.38	-0.81	AAA	上海新世纪
12 武钢 MTN2	武汉钢铁(集团)公司	3	2.38	4.06	4.43	-0.75	AAA	中诚信国际
10 中化工 MTN1	中国化工集团公司	5	2.29	4.13	4.39	-0.66	AAA	联合资信
10 首钢 MTN2	中国首钢集团有限公司	5	2.64	4.01	4.44	-0.63	AAA	大公
12 中外运 MTN1	中国外运股份有限公司	3	2.07	4.72	4.28	-0.57	AAA	上海新世纪
11 中外运 MTN1	中国外运股份有限公司	3	1.67	5.99	4.20	-0.57	AAA	上海新世纪
11 中金集 MTN1	中国黄金集团公司	3	1.46	5.62	4.14	-0.54	AAA	中诚信国际
12 百联集 MTN1	百联集团有限公司	3	2.04	5.36	4.25	-0.46	AAA	上海新世纪
12 铁道 MTN2	中华人民共和国铁道部	5	4.04	4.65	4.52	-0.40	超 AAA	联合资信
11 首钢 MTN1	中国首钢集团有限公司	5	3.51	5.66	4.65	-0.38	AAA	大公
09 中金 MTN1	中金黄金股份有限公司	5	1.11	4.48	3.98	-0.36	AAA	联合资信
12 北国资 MTN1	北京市国有资产经营有限责任公司	5	4.64	4.97	4.78	-0.35	AAA	中诚信国际
12 鲁黄金 MTN1	山东黄金集团有限公司	5	4.54	4.82	4.79	-0.33	AAA	联合资信
09 首钢 MTN1	中国首钢集团有限公司	5	1.37	3.85	4.10	-0.32	AAA	大公
11 中电子 MTN1	中国电子科技集团公司	3	1.05	4.82	3.95	-0.29	AAA	联合资信
11 北国资 MTN1	北京市国有资产经营有限责任公司	5	3.11	5.29	4.50	-0.29	AAA	中诚信国际
12 鲁能源 MTN1	山东能源集团有限公司	3	2.30	4.02	4.29	-0.29	AAA	大公

² 信用评级为超 AAA 企业的具体为: 铁道部、中石油、中海油、中石化、中国电信、中国联通、中国移动、国家电网、南方电网、中国神华。在计算上述超 AAA 企业的 MIRAI 时, 本级别参考信用利差采用超 AAA 银行间中短期票据收益率的信用利差。



13 赣水投 MTN1	江西省水利投资集团有限公司	5	4.92	5.40	5.16	-0.27	AA+	大公
12 中石油 MTN2	中国石油天然气集团公司	4	3.41	3.90	4.31	-0.22	超 AAA	联合资信
11 河钢 MTN3	河北钢铁集团有限公司	5	3.73	5.09	4.65	-0.16	AAA	中诚信国际
12 中石油 MTN1	中国石油天然气集团公司	5	4.23	4.35	4.50	-0.14	超 AAA	联合资信
12 招商局 MTN1	招商局集团有限公司	7	5.90	4.85	4.98	-0.14	AAA	中诚信国际
12 神华 MTN1	神华集团有限责任公司	5	4.20	4.71	4.48	-0.14	超 AAA	中诚信国际
11 首钢 MTN2	中国首钢集团有限公司	5	3.75	5.26	4.65	-0.14	AAA	大公
11 深航技 MTN1	中国航空技术深圳有限公司	5	3.38	5.83	4.79	-0.10	AA+	中诚信国际
11 平煤化 MTN2	中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	5	3.68	6.01	4.63	-0.10	AAA	大公
12 深燃气 MTN1	深圳市燃气集团股份有限公司	5	4.56	5.48	5.00	-0.09	AA+	中诚信国际
12 电网 MTN1	国家电网公司	3	2.48	4.15	4.15	-0.08	超 AAA	联合资信
11 中航工 MTN1	中国航天科工集团公司	3	1.16	4.93	3.92	-0.08	AAA	联合资信
11 华虹 MTN1	上海华虹(集团)有限公司	5	3.15	5.77	4.68	-0.08	AA+	上海新世纪
11 中石油 MTN2	中国石油天然气集团公司	5	3.08	4.90	4.14	-0.06	超 AAA	联合资信
10 中盐 MTN1	中国盐业总公司	5	2.35	4.60	4.50	-0.04	AA+	上海新世纪
10 中油股 MTN3	中国石油天然气股份有限公司	5	2.24	3.97	4.10	-0.03	超 AAA	联合资信
12 电网 MTN4	国家电网公司	5	4.76	4.74	4.52	-0.01	超 AAA	联合资信
11 东航 MTN1	中国东方航空集团公司	5	3.00	5.31	4.40	-0.01	AAA	大公
13 南网 MTN1	中国南方电网有限责任公司	3	2.92	4.42	4.19	-0.00	超 AAA	中诚信国际
12 中煤 MTN1	中国中煤能源股份有限公司	7	6.58	5.12	5.00	0.01	AAA	联合资信
11 冀出版 MTN1	河北出版传媒集团有限责任公司	3	1.74	6.55	4.58	0.01	AA	联合资信
12 浙物产 MTN1	浙江省物产集团公司	3	2.17	5.22	4.45	0.03	AA+	中诚信国际
12 电网 MTN3	国家电网公司	3	2.63	4.39	4.10	0.04	超 AAA	联合资信
10 中石油 MTN1	中国石油天然气集团公司	5	2.18	4.09	4.07	0.04	超 AAA	联合资信
11 鄂能源 MTN1	湖北省能源集团有限公司	3	1.21	5.33	4.12	0.04	AA+	中诚信国际
12 洛矿 MTN2	洛阳矿业集团有限公司	3	2.71	5.05	4.59	0.07	AA+	大公
12 杭汽轮 MTN1	杭州汽轮动力集团有限公司	3	2.37	4.39	4.45	0.08	AA+	联合资信
12 中水务 MTN1	中国水务投资有限公司	5	4.18	5.50	4.84	0.09	AA+	大公
11 兖矿 MTN3	兖矿集团有限公司	5	3.77	5.21	4.55	0.10	AAA	联合资信
12 农垦 MTN1	广西农垦集团有限责任公司	3	2.67	5.49	4.75	0.11	AA	上海新世纪
11 中核电 MTN2	中国核能电力股份有限公司	5	3.07	5.34	4.40	0.15	AAA	中诚信国际
13 闽能源 MTN1	福建省能源集团有限责任公司	3	2.90	5.09	4.57	0.21	AA+	中诚信国际



	公司							
09 中广核 MTN2	中国广东核电集团有限公司	5	1.29	3.75	3.98	0.27	AAA	中诚信国际
09 申能集 MTN1	申能(集团)有限公司	5	1.11	3.45	3.88	0.81	AAA	中诚信国际
12 外高桥 MTN1	上海外高桥(集团)有限公司	3	1.98	5.34	4.20	0.88	AA+	上海新世纪
09 中船 MTN2	中国船舶工业集团公司	5	1.09	3.45	3.80	1.06	AAA	联合资信

数据来源：Wind 资讯，中国债券信息网，中债资信整理



附录 市场隐含评级方法简介

市场隐含评级是一种利用市场信息进行信用评级的方法，并且已经在成熟市场中获得广泛应用。结合国外对于此方法的研究以及国内债券市场的实际情况，我们尝试研究开发了 MIRAI (Market Implied Rating Adjusting Index, 市场隐含评级调整系数)³。该方法通过比较某一债券信用利差⁴与中央结算公司同日、同期限各等级信用债二级市场信用利差来获取市场对该债券信用水平的判断⁵。虽然 MIRAI 具有一定的局限性，但是我们认为其对于债券信用风险的判断仍具有一定的参考价值。

MIRAI 具体计算公式如下：

$$MIRAI_i = \begin{cases} \frac{\ln(Spread_i / Spread_b)}{\ln(Spread_u / Spread_b)} & \text{若 } Spread_i < Spread_b \\ \frac{\ln(Spread_i / Spread_b)}{\ln(Spread_b / Spread_d)} & \text{若 } Spread_i > Spread_b \end{cases}$$

其中， $Spread_i$ 为债券 i 的信用利差， $Spread_b$ 为同一日债券 i 对应同一级别信用利差基准曲线上相同期限点的信用利差（即本级信用利差）， $Spread_u$ 为同一日债券 i 对应高一级别信用利差基准曲线上相同期限点的信用利差（即高一级信用利差）， $Spread_d$ 为同一日债券 i 对应低一级别信用利差基准曲线上相同期限点的信用利差（即低一级信用利差）。

³ 具体方法参见我们在 2011 年 6 月份的《金融发展评论》上发表的论文《[基于中国市场的市场隐含评级研究](#)》。

⁴ 对于新发债券，我们使用其上市首日收益率来计算信用利差；对于二级市场上有报价的债券，我们利用其双边报价的平均收益率来计算信用利差。

⁵ 选取同期限政策性金融债收益率为基准利率。



免责声明：本报告系根据公开信息做出的独立判断。对于该等公开信息，本公司不保障其真实性和准确性。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见不构成任何机构或个人做出证券买卖出价或询价的依据。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不承担任何法律责任。本报告版权归中债资信评估有限责任公司所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。
