

# 交易商协会 证券业协会 业务通报

〔2020〕第 29 期

中国银行间市场交易商协会

2020 年 8 月 11 日

## 2020 年第二季度债券市场 信用评级机构业务运行及合规情况通报

各信用评级机构：

为促进债券市场信用评级业务的规范健康发展，充分发挥信用评级的风险揭示作用，中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）和中国证券业协会（以下简称“证券业协会”）就 2020 年第二季度债券市场 10 家评级机构<sup>1</sup>的市场表现、业务发展及自律管理、合规情况进行了总结。现就有关情况通报如下。

### 一、评级市场表现

截至 2020 年 6 月 30 日，存续的公司信用类债券公开发行主体共计 3814 家<sup>2</sup>，同比增加 163 家。从主体级别分布看，非金融

<sup>1</sup> 统计范围包括中诚信国际信用评级有限责任公司（简称“中诚信国际”）、联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）、联合信用评级有限公司（简称“联合评级”）、大公国际资信评估有限公司（简称“大公国际”）、上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“上海新世纪”）、东方金诚国际信用评估有限公司（简称“东方金诚”）、中证鹏元资信评估股份有限公司（简称“中证鹏元”）、远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）、标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普（中国）”）和惠誉博华信用评级有限公司（简称“惠誉博华”）。

<sup>2</sup> 除有说明外，本文数据均来源于 wind 资讯，统计范围为公司信用类债券发行人，不包括非公开发行产品及集合债发行人。

企业债务融资工具、公司债和企业债发行人 AA 级占比分别为 31.55%、25.33%和 58.42%；AA+级及以上发行人占比分别为 66.87%、61.47%和 29.99%，同比分别上升 2.78 个百分点、2.81 个百分点和 2.07 个百分点。

### （一）评级调整家数同比减少

二季度，评级机构共对 154 家发行人进行了评级调整，同比减少 1.28%；占总存续家数的 4.04%，同比下降 0.14 个百分点。正面调整 114 家，同比下降 1.72%；负面调整 40 家，同比无变化。分机构来看（附件 1），大公国际正面调整家数最多，有 25 家，占其存续家数的 5.45%；中诚信国际负面调整家数最多，有 18 家，占其存续家数的 1.40%。

### （二）级别上调的发行人原评级主要分布于 AA 和 AA+级，下调情形中幅度超过 3 个子级的近三成

二季度，正负面级别调整共 175 次，单独的展望调整为 16 次。级别上调共 126 次，涉及发行人 114 家；原级别主要集中于 AA 和 AA+级，分别占上调次数的 50.79%和 40.48%。级别下调 49 次，涉及发行人 40 家；原级别涉及 CC 到 AA+，其中原 AA 级的发行人家数最多，占比 37.93%。从下调幅度看，有 8 家发行人的主体评级被下调 3 个及以上子级<sup>3</sup>，占比 27.59%，其中中诚信国际 6 家，联合评级和联合资信各有 1 家<sup>4</sup>（附件 2）。

### （三）新增 3 家企业首次违约<sup>5</sup>，涉及 3 家评级机构

二季度新增 3 家违约企业。分机构来看，中诚信国际 2 家，

<sup>3</sup> 包括在季度内曾被多次下调级别的发行人。

<sup>4</sup> 联合评级和联合资信分别对同一家企业评级。

<sup>5</sup> 本部分数据来源于 wind 资讯，包括非公开发行产品的发行人。

联合评级和联合资信各 1 家<sup>6</sup>；分市场看，公司债有 1 家，债务融资工具有 2 家。从跟踪评级及时性来看，3 家发行人违约前 6 个月评级均有负面调整<sup>7</sup>（附件 3）。从级别变动幅度看，中诚信国际将宜华企业（集团）有限公司分两次下调 15 个子级，将北京桑德环境工程有限公司一次性下调 3 个子级；联合资信和联合评级分别将中融新大集团有限公司分两次下调 10 个子级。

**（四）更换评级机构后的级别高于原级别的发行人家数同比增加，大公国际上调的家数及更换上调率均最高**

二季度，共有 106 家发行人更换评级机构<sup>8</sup>（附件 4），其中 26 家发行人<sup>9</sup>的新承做评级机构所给级别高于原级别，占比 24.53%，同比增加 12.99 个百分点。在变更评级机构后级别上调的发行人中，大公国际有 13 家，占其承做更换评级机构的发行人家数的 68.42%<sup>10</sup>，家数及占比均最高，联合资信和中证鹏元各有 4 家，中诚信国际和上海新世纪分别为 2 和 1 家。

**（五）跨市场发行不一致率环比下降，在跨市场级别较高的发行人中，东方金诚所评家数最多**

截至 2020 年 6 月 30 日，有 27 家发行人在银行间市场和交易所市场评级结果不一致，较上季度末减少 3 家，不一致率为 4.59%<sup>11</sup>，较上季末下降 0.84 个百分点。评级结果不一致的发行主体评级均相差 1 个子级，有 17 家发行人的交易所市场级别高于银行间市场，占比 62.96%，其中中证鹏元有 5 家，中诚信国

<sup>6</sup> 联合评级和联合资信分别对同一家企业评级。

<sup>7</sup> 包括列入观察名单、展望负面及级别下调等评级动作。

<sup>8</sup> 统计变更评级机构的企业在评级出具日的级别变动情况，数据来源于评级机构的报备资料。

<sup>9</sup> 更换上调中有 9 家发行人距上次评级级别时间超过 2 年，其中联合资信和大公国际各有 4 家，远东资信有 1 家。

<sup>10</sup> 级别上调家数占该机构更换家数比重=所给级别高于原级别的家数/本季度该机构出具评级的更换评级机构的发行人家数。

<sup>11</sup> 不一致率=评级结果不一致的发行人家数/同时在银行间市场和交易所市场发行且有级别的发行人家数。

际、东方金诚和联合评级各有 4 家；在银行间市场级别高于交易所市场级别的 10 家发行人中，上海新世纪有 3 家，大公国际、东方金诚和联合资信各有 2 家，中诚信国际有 1 家。总体来看，东方金诚所评跨市场级别较高的发行人家数最多。

#### （六）短期限高级别债券<sup>12</sup>信用利差变异系数<sup>13</sup>呈上升趋势，利差显著性检验未通过组数占比下降

二季度，市场流动性维持充裕，并逐渐回归适度状态，信用债收益率先下后上，不同期限各级别债券信用利差水平走势分化，短期限债券信用利差缩窄，长期品种信用利差整体上行；受违约发行人中民营企业占比较高、发行人经营活动受到疫情冲击程度不同等因素影响，同级别不同性质发行人利差分化依旧较为明显，利差标准差维持在较高水平。综合上述因素，二季度 1 年期以内各级别债项信用利差变异系数环比上升，尤其 AAA 级变异系数处于较高水平，其他期限各级别债项利差变异系数变化不大，反映出市场与评级机构对短期限高等级发行人信用风险的看法分歧较大。

从分机构级别间利差显著性检验<sup>14</sup>结果来看，在 5% 的显著性水平下，二季度 6 家评级机构<sup>15</sup>共有 13 组未通过显著性检验，占总组数的 18.31%，未通过组数占比环比下降 0.26 个百分点。其中东方金诚<sup>16</sup>和联合资信检验未通过比率较高。从机构分布看，

<sup>12</sup> 考虑到发行量和流动性等因素，本次选取银行间市场 270 天、1 年期、3 年期和 5 年期债务融资工具，以及交易所市场 3 年期、5 年期公司债，分别进行信用利差（包括发行利差和交易利差）分析。其中，银行间市场市场债券信用利差以中债国债到期收益率为基准利率，交易所市场债券以中证国债到期收益率为基准利率。

<sup>13</sup> 变异系数=标准差/均值，相比标准差更好地反映了数据的离散程度。

<sup>14</sup> 级别间利差显著性检验使用 Mann-Whitney U 检验法，评级机构所评各期限各级别债券数量需达 5 个及以上才纳入利差检验范围，本次统计检验的组数共计 71 组。

<sup>15</sup> 因中证鹏元和远东资信所评各级别债券发行人样本量较少，未纳入利差显著性检验范围；因中诚信国际整合中诚信证评业务资质和存续客户，不再对中诚信证评进行利差显著性检验。

<sup>16</sup> 东方金诚利差显著性检验未通过比率较高，一方面是因为样本量较少，例如其所评短期融资券各级别发

联合资信检验未通过比率环比上升，其他机构该比率持平或有所下降；从级别分布看，不显著现象集中于 1 年期债务融资工具 AA+/AA 级组别，相应区分度有待提升（附件 5）。

## 二、评级机构发展动态<sup>17</sup>

### （一）评级业务环比增长明显

二季度，10 家评级机构共承揽债券产品 3978 只（附件 6），环比增长 41.67%，涉及发行人 2388 家；出具评级报告的债项共 3843 只，涉及发行人 1864 家。从承揽债券产品只数来看，中诚信国际占比仍最高，为 35.72%，环比下降 2.71 个百分点，东方金诚、联合评级、联合资信和上海新世纪业务量占比在 10%-18% 之间，中证鹏元占比 7.57%，大公国际占比 5.83%，远东资信和标普（中国）不足 1%。评级机构通过视频等其他替代现场调查的方式进场 1809 家，占总进场家数 74.97%。

### （二）5 年以上从业经验分析师占比增加

二季度末，10 家评级机构共有分析师 1375 人（附件 7），较上一季度末增加 28 人。从业经验在 3-5 年的占比 31.93%，环比减少 3.48 个百分点，5 年以上占比 25.75%，环比提高 2.29 个百分点。3 年及以上从业经验分析师人均业务量为 12.17 个，较上季度增加 0.29 个，其中联合资信和中证鹏元人均业务量较多，分别为 18.99 个和 16.55 个。

## 三、评级业务自律管理情况

### （一）交易商协会成立第四届评级专委会，证券业协会增补资信评级委员会成员

---

行人均不足 10 个，可能会影响利差检验结果；另一方面，其所评连云港市工业投资集团有限公司、福建阳光集团有限公司等企业所发债项利差显著高于同级别发行人，也可能导致利差检验结果不显著。

<sup>17</sup> 本部分数据来源于评级机构报备资料。

为持续发挥专家议事职能，5月12日交易商协会成立第四届信用评级专业委员会并召开第一次会议，就年度工作计划进行了讨论，将继续致力于完善评级自律规范制度体系、加强对信用评级行业的研究。二季度，为更好发挥专业委员会“共建、共治、共享”作用，证券业协会增补了资信评级委员会成员，充分用好行业力量促进评级业的持续健康发展。

### **（二）惠誉博华进入银行间债券市场，信用评级业对外开放程度加大**

根据中国人民银行公告〔2017〕第7号文件以及《银行间债券市场信用评级机构注册评价规则》等相关规定，交易商协会于4月10日公告启动银行间债券市场信用评级机构注册评价工作，经信用评级专业委员会及第五届常务理事会审议通过，并报中国人民银行备案同意，5月14日接受惠誉博华信用评级有限公司开展银行间债券市场B类信用评级机构相关业务的注册，业务范围为银行间债券市场金融机构债券、结构化产品信用评级。

### **（三）推动跨市场统一管理**

根据监管部门有关会议精神，为进一步推进跨市场信用评级业自律管理的统一与协调，交易商协会、证券业协会和国债协会加强交流并组建工作组，共同研究信用评级业务市场化评价标准优化等工作。

### **（四）交易商协会对多家评级机构进行约谈或业务提示**

二季度，交易商协会两次约谈中诚信国际，针对跟踪评级及时性、评级调整审慎性等情况进行业务提示；就大公国际上调多家发行人主体及相关债项信用等级依据的准确性和充分性以及

评级方法模型的合理性、一致性等方面进行业务提示；针对东方金诚高级管理人员变动等重大事项的信息披露、内部控制和合规管理等方面进行业务提示。

为进一步深入贯彻落实公司信用类债券部际协调机制精神，强化对信用评级机构的自律管理，交易商协会和证券业协会将在监管部门的指导下，在评级自律管理规范统一、市场化评价标准优化等方面加强协同配合，加大对评级机构的监测调查力度，严格查处违规行为，促进外部约束机制的发挥和信用评级行业规范发展。

特此通报。

- 附件：1. 2020 年二季度公司信用类债券发行人评级调整家数
2. 2020 年二季度各评级机构主体级别上调、下调分布
3. 2020 年二季度评级机构所评发行人违约前负面调整情况
4. 2020 年二季度变更评级机构后级别上调情况
5. 2020 年二季度各评级机构所评债券利差显著性检验结果
6. 2020 年二季度评级机构承揽债项情况
7. 2020 年二季度末评级机构分析师情况

## 附件 1:

## 2020 年二季度公司信用类债券发行人评级调整家数

评级机构	主体评级		评级展望		正面调整占该机构业务比重	负面调整占该机构业务比重	列入评级观察名单
	上调	下调 (违约)	上调	下调			
标普(中国)	0	0	0	0	-	-	0
大公国际	24	2(0)	1	0	5.45%	0.44%	2
东方金诚	10	2(0)	1	0	2.30%	0.42%	1
惠誉博华	0	0	0	0	-	-	0
联合评级	13	4(1)	0	0	3.64%	1.12%	1
联合资信	17	2(1)	0	1	2.22%	0.39%	1
上海新世纪	16	3(0)	0	1	2.46%	0.61%	1
远东资信	1	0	0	0	11.11%	0.00%	0
中诚信国际	23	13(2)	1	5	1.87%	1.40%	8
中证鹏元	22	3(0)	0	6	3.17%	1.30%	1

附件 2:

2020 年二季度各评级机构主体级别上调分布

调整前	调整后	大公国际	东方金诚	联合评级	联合资信	上海新世纪	远东资信	中诚信国际	中证鹏元	合计
AA+	AAA	7	3	10	10	10	1	9	1	51
AA	AA+	16	6	2	6	6		12	16	64
AA-	AA	1	1		1			2	5	10
A+	AA-			1						1

2020 年二季度各评级机构主体级别下调分布<sup>18</sup>

调整前	调整后	大公国际	东方金诚	联合评级	联合资信	上海新世纪	中诚信国际	中证鹏元	合计
AA+	AA-		1		1				2
AA+	AA						1		1
AA+	BB				1				1
AA	AA-	2	1	2		2	4		11
AA	A+							1	1
AA	B						1		1
AA	BB+						1		1
AA-	BBB			1			1		2
AA-	A+						1	1	2
AA-	C						1		1
A+	A							1	1
A+	A-					1			1
A-	BBB						1		1
BB+	C						1		1
B	CC						1		1
CC	C			1					1

<sup>18</sup> 在季度内被多次下调级别的发行人，按照季度初和季度末的级别变动情况统计。

附件 3:

2020 年二季度评级机构所评发行人违约前负面调整情况

评级机构	发行人	首次债券违约日期	违约前 6 个月负面调整
联合评级	中融新大集团有限公司	2020/04/20	是
联合资信	中融新大集团有限公司	2020/04/20	是
中诚信国际	宜华企业（集团）有限公司	2020/05/06	是
中诚信国际	北京桑德环境工程有限公司	2020/06/08	是

## 附件 4:

## 2020 年二季度变更评级机构后级别上调情况

变更前	变更后	大公国际	东方金诚	联合评级	联合资信	上海新世纪	远东资信	中诚信国际	中证鹏元
AA+	AAA	4			1				
AA	AA+	8			2	1	2	2	4
AA-	AA	1							
A-	AA+				1				
合计		13	0	0	4	1	2	2	4
承接的更换评级机构发行人家数		19	20	5	12	10	2	20	18
级别上调家数占该机构更换家数比重		68.42%	0.00%	0.00%	33.33%	10.00%	100.00%	10.00%	22.22%

附件 5 :

2020 年二季度各评级机构所评债券利差显著性检验结果

评级机构	2020 年二季度		2020 年一季度	
	参与利差显著性检验的组数	未通过显著性检验的组数	参与利差显著性检验的组数	未通过显著性检验的组数
大公国际 <sup>19</sup>	0	0	0	0
东方金诚	14	5	11	5
联合评级	2	0	2	0
联合资信	19	4	19	2
上海新世纪	17	2	17	4
中诚信国际	21	2	19	2

<sup>19</sup> 2020 年一季度，大公国际所评新发行债券数量较少，未形成有效的利差显著性检验结果。

## 附件 6:

## 2020 年二季度评级机构承揽债项情况

评级机构	债务融资工具	企业债	公司债	金融债	资产支持证券	其他	合计
标普(中国)	0	-	-	0	4	-	4
大公国际	81	33	88	9	1	20	232
东方金诚	107	50	135	13	47	48	400
联合评级	-	-	212	42	129	40	423
联合资信	374	34	-	41	19	2	470
上海新世纪	200	28	117	47	134	163	689
远东资信	0	6	21	0	2	9	38
中诚信国际	466	40	312	127	206	270	1421
中证鹏元	47	55	177	2	9	11	301
合计	1332	246	1084	202	551	563	3978

附件 7:

2020 年二季度末评级机构分析师情况

分析师年限	标普 (中国)	大公 国际	东方 金诚	联合 评级	联合 资信	惠誉 博华	上海 新世纪	远东 资信	中诚信 国际	中证 鹏元	合计
5 年以上	4	25	47	43	66	4	45	19	73	28	354
3-5 年	15	51	47	53	49	9	41	12	132	30	439
1-3 年	13	33	53	37	46	4	39	10	147	47	429
1 年以下	2	12	8	26	29	0	16	15	39	6	153
合计	34	121	155	159	190	17	141	56	391	111	1375