

证券业协会 交易商协会 业务通报

中证协发〔2020〕238号

中国证券业协会

2020年11月30日

2020年第三季度债券市场 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，中国证券业协会（以下简称“证券业协会”）和中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）就2020年第三季度债券市场10家评级机构¹的市场表现、业务发展及自律动态、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9月30日，存续的公司信用类债券公开发

¹ 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”）。

行主体共计 3863 家²，同比增加 191 家。从主体级别分布看，非金融企业债务融资工具、公司债和企业债发行人 AA 级占比分别为 29.58%、23.38%和 56.90%；AA+级及以上发行人占比分别为 68.87%、62.62%和 31.90%，同比分别上升 3.05 个百分点、2.42 个百分点和 2.28 个百分点。

（一）评级调整家数同比增加

三季度，评级机构共对 89 家发行人进行了评级调整，同比增加 20.27%；占总存续家数的 2.30%，同比提高 0.27 个百分点。其中正面调整 54 家，同比增加 22.73%；负面调整 35 家，同比增加 16.67%。分机构来看（附件 1），大公国际正面调整家数最多，有 17 家，占其存续家数的 3.79%；中诚信国际和联合资信负面调整家数最多，各有 9 家，分别占其存续家数的 0.69%和 1.16%。

（二）正负面级别调整主要为级别上调，占级别调整次数六成

三季度，正负面级别调整共 86 次，单独的展望调整为 10 次。其中级别上调共 53 次，涉及发行人 52 家；原级别主要集中于 AA 和 AA+级，分别占上调次数的 58.49%和 35.85%。级别下调 33 次，涉及发行人 27 家；原级别涉及 CC 到 AAA 级，其中原级别 AA 的发行人家数最多，占比 48.15%。从下调幅度看，有 9 家发行人的主体评级被下调 3 个及以上子级³，占比 33.33%，其中联合资信和联合评级各有 3 家，中证

² 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。

³ 包括在季度内曾被多次下调级别的发行人。

鹏元有 2 家，中诚信国际、上海新世纪和东方金诚各有 1 家⁴（附件 2）。

（三）新增 6 家企业首次违约⁵，涉及 5 家评级机构

三季度新增 6 家违约企业，分市场看，公司债有 6 家，债务融资工具有 1 家，其中两家企业⁶因违约前已终止评级不再涉及跟踪评级事项。新增的 4 家有评级的违约企业，分机构来看，联合评级 3 家，大公国际、东方金诚、联合资信和中证鹏元各 1 家⁷；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⁸（附件 3）。从级别变动幅度看，联合评级将铁牛集团有限公司分两次下调 16 个子级；中证鹏元将天津市房地产信托集团有限公司一次性下调 15 个子级；东方金诚、联合资信和联合评级分别将泰禾集团股份有限公司分两次下调 15 个子级；联合评级将华讯方舟科技有限公司一次性下调 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，大公国际上调家数最多

三季度，共有 136 家发行人更换评级机构⁹（附件 4），其中 17 家发行人¹⁰的新承做评级机构所给级别高于原级别，占比 12.50%，同比提高 1.29 个百分点。在变更评级机构后级别上调的发行人中，大公国际上调家数最多，有 13 家，

⁴ 联合评级和联合资信分别对同一家企业评级。

⁵ 本部分数据来源于 wind 资讯，包括非公开发行产品的发行人。

⁶ 中证鹏元和东方金诚先后于 2018 年 11 月和 2019 年 9 月对天津房地产集团有限公司终止评级，东方金诚于 2019 年 11 月对上海三盛宏业投资(集团)有限责任公司终止评级。

⁷ 联合评级、联合资信和东方金诚分别对同一家企业评级，大公国际和中证鹏元分别对同一家企业评级。

⁸ 包括列入观察名单、展望负面及级别下调等评级动作。

⁹ 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。

¹⁰ 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。

占其承做更换评级机构发行人家数的 40.63%¹¹，中证鹏元和远东资信分别有 3 家和 1 家。

（五）跨市场发行不一致率环比增加，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 9 月 30 日，有 35 家发行人在银行间市场和交易所市场评级结果不一致，较上季度末增加 8 家，不一致率为 7.40%¹²，较上季末提高 2.71 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 18 家发行人的交易所市场级别高于银行间市场，占比 51.43%，其中东方金诚有 7 家，中诚信国际和中证鹏元各有 4 家，大公国际和联合评级各有 3 家和 2 家；在银行间市场级别高于交易所市场级别的 17 家发行人中，大公国际有 6 家，东方金诚有 4 家，联合资信和上海新世纪有 3 家，中诚信国际有 2 家。

（六）三季度，各品种各期限债券¹³信用利差变异系数¹⁴呈下降趋势，利差显著性检验未通过组数占比增加

三季度，市场流动性维持适中状态，信用债收益率整体呈震荡上行趋势，不同期限各级别债券信用利差水平先收窄后走扩；同级别内部不同行业和性质发行人的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，三季度各期限各级别债项信用利差变异系数环比呈下降趋势，

¹¹ 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。

¹² 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。

¹³ 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。

¹⁴ 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。

仅 AAA 级超短期融资券信用利差变异系数环比明显上升，反映出市场与评级机构对超短期限高等级发行人信用风险的看法分歧增加。

从分机构级别间利差显著性检验¹⁵结果来看，在 5% 的显著性水平下，三季度 6 家评级机构¹⁶共有 15 组未通过显著性检验，占总组数的 19.05%，环比上升 0.74 个百分点。从机构分布看，联合评级、上海新世纪和中诚信国际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，大公国际、中诚信国际和上海新世纪所评 AA+ 和 AA 级短期融资券发行利差倒挂¹⁷；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 4）。

二、评级机构发展及自律动态¹⁸

（一）评级业务环比增长

三季度，10 家评级机构共承揽债券产品 4019 只（附件 6），环比增长 1.03%，涉及发行人 2128 家；出具评级报告的债项共 4689 只，涉及发行人 2437 家。从承揽债券产品只数来看，中诚信国际占比仍最高，为 34.36%，环比下降 1.36 个百分点，联合评级、联合资信和上海新世纪业务量占比在 10%-18% 之间，东方金诚、中证鹏元、大公国际占比在 6%-10% 之间，远东资信占比 1.12%，标普（中国）和惠誉博华不足 1%。

¹⁵ 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。

¹⁶ 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。

¹⁷ 短期融资券样本数量较少，受到特殊值影响明显。

¹⁸ 本部分数据来源于评级机构报备资料。

(二) 5 年以上从业经验分析师占比增加

三季度末，10 家评级机构共有分析师 1412 人（附件 7），较上一季度末增加 37 人，主要是中证鹏元和中诚信国际分别增加了 20 和 10 个分析师。从业经验在 3-5 年的占比 31.73%，环比下降 0.20 个百分点，5 年以上占比 27.83%，环比提高 2.09 个百分点。3 年及以上从业经验分析师人均业务量为 12.13 个，较上季度增加 0.04 个，其中联合资信和中证鹏元人均业务量较多，分别为 20.09 个和 14.85 个。

(三) 证券业协会组织召开资信评级委员会专题会议

证监会于 2020 年 9 月 18 日就《证券市场资信评级业务管理办法》（意见征求稿）向社会公开征求意见，为进一步了解行业对《管理办法》及下一步自律管理的建议，证券业协会资信评级委员会召开了专题会议。会议后将评级委员单位和协会对《管理办法》的建议发送了证监会债券部，为下一步证券评级业务管理贡献行业力量。

(四) 交易商协会评级专委会持续开展专题研究

交易商协会信用评级专业委员会组建工作组，就评级公司治理体系、国际信用评级行业竞争发展、金融科技与评级机构发展等评级行业重点、热点问题进行研究；同时，专委会组织编写形成《中国债券市场信用评级年报（2020）》，全面反映债券市场评级行业发展情况及监管动态。

(五) 证券业协会就发行人更换评级机构后主体级别上调事项约谈个别评级机构

证券业协会根据交易所债券市场发行人更换评级机构

统计情况，关注到个别评级机构对发行人主体级别调升的比例明显高于行业平均水平，存在评级虚高等风险隐患，根据《证券资信评级机构执业行为准则》等规定，对相关评级机构进行了约谈。约谈要求证券评级机构要主动维护良好的评级市场环境，诚信执业，遵守职业道德，加强行业自律和内部质量管理，坚决杜绝不正当的市场竞争行为。

（六）交易商协会就评级动作滞后等事项约谈评级机构

针对监测到的评级动作滞后等情况，交易商协会分别对中诚信国际和大公国际进行了约谈，强调评级机构应持续监测影响受评对象信用水平变化的风险信息，进一步规范评级作业，明确对发行人风险事件评估的作业流程，及时启动不定期跟踪评级，所给与的评级结果应有效反映信用水平，发挥信用评级的风险预警作用。

三、评级机构合规情况

三季度，证监会债券部、有关证监局、沪深交易所、证券业协会和交易商协会对大公国际等7家评级机构开展了2020年联合现场检查工作，发现部分合规问题：

（一）评级规范、评级方法或模型、数据库系统有待完善

大公国际评级管理系统无法反映原始模型打分过程及输出结果；大公国际、东方金诚、联合评级、中证鹏元个别评级模型指标设定不合理；东方金诚信息化系统未进行有效升级；联合评级个别项目评级过程中未使用评级模型分析；上海新世纪信用评级委员会规程修订滞后；远东资信个别评

级模型指标与公司评级方法论逻辑不符。

(二) 评级业务制度执行不到位

东方金诚 2019 年评级作业部门年度考核中评级作业质量指标未按公司相关规定执行；联合评级个别项目风险揭示不及时，个别项目跟踪评级出具的临时公告申请表上信评委主任未签字；中证鹏元个别项目工作程序不符合公司管理制度，个别项目信息披露不及时，个别项目归档时间不及时。

(三) 评级项目质量控制不足

大公国际个别项目评级报告使用的评级模型打分表结果和工作底稿中打分表对应项分值不一致；大公国际、东方金诚、上海新世纪个别项目打分后调整存在随意性、上调依据不足或调整考虑不完整；联合评级、远东资信、中证鹏元个别项目评级报告表述存在不当或分析不完整。中诚信国际个别项目跟踪评级时建议等级与评级模型得分对应等级相差较大，调整理由重复使用；中证鹏元个别项目定性打分依据未留痕，个别项目评级中未使用发行人最新财务数据。

(四) 评级所需材料不完整，归档资料不齐全

东方金诚、远东资信、中诚信国际个别项目未收录部分文件证明材料；东方金诚个别项目工作底稿中未见进行级别上调主要因素的支持性材料；联合评级个别项目归档材料中打分表数据填写不完整、个别项目档案归档资料不完整；上海新世纪个别项目工作底稿中未见受访谈人签字确认的访谈记录；中诚信国际个别项目跟踪评级时发行人申请复评，未见复评申请材料。

（五）其他问题

上海新世纪对评级模型调整后，部分指标定义模糊，分析师对新评级模型理解和适应较慢，相关培训效果不足；中诚信国际和中诚信证评整合后，未将中诚信证评原有的相关历史评分数据迁移至新的评级系统。

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，证券业协会和交易商协会继续加强在评级自律规则标准统一和联合市场化评价等工作的协同，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年三季度公司信用类债券发行人评级调整家数
2. 2020年三季度各评级机构主体级别上调、下调分布
3. 2020年三季度评级机构所评发行人违约前负面调整情况
4. 2020年三季度变更评级机构后级别上调情况
5. 2020年三季度各评级机构所评债券利差显著性检验结果
6. 2020年三季度评级机构承揽债项情况
7. 2020年三季度末评级机构分析师情况

附件 1:

2020 年三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	列入信用 评级观察 名单
	上调	下调(违约)	上调	下调			
标普(中国)	0	0	0	0	0.00%	0.00%	0
大公国际	16	4(1)	1	0	3.79%	0.89%	5
东方金诚	12	4(1)	0	0	2.61%	0.87%	5
联合评级	0	7(2)	0	0	0.00%	1.96%	3
联合资信	10	7(2)	0	2	1.29%	1.16%	1
上海新世纪	4	1	0	0	0.61%	0.15%	2
远东资信	0	0	0	0	0.00%	0.00%	0
中诚信国际	9	5(1)	0	4	0.69%	0.69%	4
中证鹏元	2	3(1)	1	2	0.44%	0.74%	0

附件 2:

2020 年三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	联合资信	上海新世纪	中诚信国际	中证鹏元	合计
AA+	AAA	8	5	4	1	1		19
AA	AA+	7	6	6	3	8	1	31
AA-	AA	1	1				1	3

2020 年三季度各评级机构主体级别下调分布¹⁹

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
AAA	AA+		1						1
AAA	AA	1							1
AA+	AA	2							2
AA	AA-	1	1	3	5		2	1	13
AA	A			1					1
AA	BBB-						1		1
AA-	C				1				1
AA-	A+		1				1		2
AA-	A			1					1
AA-	A-					1			1
AA-	C		1					1	2
A	BB							1	1
A	C			1					1
BBB	C			1					1
BB	C				1				1
CC	C						1		1

¹⁹ 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 年三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
大公国际	天津市房地产信托集团有限公司	2020/8/24	否
东方金诚	泰禾集团股份有限公司	2020/7/6	是
联合评级	华讯方舟科技有限公司	2020/7/2	是
联合评级	泰禾集团股份有限公司	2020/7/6	是
联合评级	铁牛集团有限公司	2020/8/24	是
联合资信	泰禾集团股份有限公司	2020/7/6	是
中证鹏元	天津市房地产信托集团有限公司	2020/8/24	否

附件 4:

2020 年三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	3							
AA	AA+	9					1		3
AA-	AA	1							
合计		13	0	0	0	0	1	0	3
承接的更换评级机构 发行人家数		32	12	14	22	11	1	29	15
级别上调家数占该机 构更换家数比重		40.63%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	20.00%

附件 5 :

2020 年三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 年三季度		2020 年二季度	
	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 ²⁰	0	0	0	0
东方金诚	4	1	14	5
联合评级	2	1	2	0
联合资信	19	4	19	4
上海新世纪	17	3	17	2
中诚信国际	21	3	21	2

²⁰ 2020 年三季度，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 年三季度评级机构承揽债项情况

评级债项	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)	1	-	-	1	3	-	5
大公国际	101	35	91	5	25	4	261
东方金诚	136	28	137	23	34	42	400
惠誉博华	0	-	-	0	3	-	3
联合评级	-	-	198	15	173	77	463
联合资信	343	36	-	45	18	7	449
上海新世纪	200	30	80	39	200	172	721
远东资信	0	10	24	0	0	11	45
中诚信国际	463	41	332	103	265	177	1381
中证鹏元	55	59	130	3	27	17	291
合计	1299	239	992	234	748	507	4019

附件 7:

2020 年三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	惠誉 博华	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
5 年以上	5	32	47	4	48	66	47	20	85	39	393
3-5 年	14	53	45	10	49	51	44	10	137	35	448
1-3 年	13	25	42	4	33	41	43	10	128	43	382
1 年以下	2	18	14	0	25	36	11	18	51	14	189
合计	34	128	148	18	155	194	145	58	401	131	1412