

交易商协会 证券业协会 业务通报

〔2020〕第 11 期

中国银行间市场交易商协会

2020 年 4 月 2 日

2019 年第四季度债券市场 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 2019 年第四季度债券市场 10 家评级机构¹的市场表现、业务发展动态、评级自律管理进行了总结。现就有关情况通报如下：

一、评级市场表现

截至 2019 年 12 月 31 日，存续的公司信用类债券公开发行主体共计 3679 家²，同比增加 103 家。从主体级别分布看，非金

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”）、中诚信证券评估有限公司（简称“中诚信证评”）、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“大公资信”）、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”）和标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普（中国）”）。

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。

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 31.91%、28.92%和 58.96%，AA+级及以上发行人占比分别为 66.32%、60.17%和 29.42%。AA+级及以上发行人占比持续提高，同比分别上升 2.43 个百分点、3.49 个百分点和 0.16 个百分点。

（一）四季度及全年评级调整家数同比均减少

四季度，评级机构共对 33 家发行人进行了评级调整，同比减少 15.38%，占总存续家数的 0.90%，同比下降 0.19 个百分点。其中，正面调整 14 家，同比增加 27.27%；负面调整 19 家，同比减少 32.14%。

2019 年，评级机构共对 267 家发行人作出评级调整动作，同比减少 11.59%，在所评家数中占比 7.26%，同比下降 1.19 个百分点。其中，正面调整共 182 家，同比减少 12.92%，负面调整共 85 家，同比减少 8.60%，分机构来看（见附件 1），联合评级的正面调整及负面调整占其存续家数的值均较高，分别为 5.90%和 6.49%。

（二）四季度级别下调中超过三成发行人被下调至 C 级，全年过半数级别下调幅度超过 3 个子级

四季度，评级调整以级别变动为主，单独的展望上调和展望下调分别为 1 次和 6 次。级别上调共 14 次，涉及发行人 13 家，原级别集中在 AA 级和 AA+级；级别下调 27 次，涉及发行人 19 家，其中 31.58%的发行人主体级别被下调至 C 级（见附件 2）。

2019 年，级别上调共 186 次，涉及发行人 182 家。其中中诚信国际级别上调次数最多，共 47 次；次之为上海新世纪和联合资信，分别有 30 次和 29 次。级别上调的原评级主要集中在

AA 级和 AA+级，分别占上调次数的 50.00%和 41.94%。

级别下调共 138 次，涉及发行人 85 家，被下调级别发行人的原级别涉及 AAA 级至 CC 级，其中 AA 级共 19 家，AA+级 17 家，合计占比 52.94%；AA-及以下级别占比 39.71%。从下调幅度来看，有 73 次调整 3 个及以上子级，占总调整次数的 52.90%；13 次调整 10 个及以上子级，其中一次性下调级别幅度最大的是中诚信国际和联合评级，分别将东旭光电科技股份有限公司由 AA+级一次性下调 17 个子级至 C 级。

（三）四季度新增 7 家违约企业³，全年共新增 40 家，其中联合评级和东方金诚等机构所评家数较多

在四季度新增的 7 家违约企业中，联合评级和东方金诚分别是 4 家和 3 家，中诚信国际、大公资信和中证鹏元各 1 家。

2019 年新增 40 家违约发行人，从首次违约债项的市场分布来看，公司债市场 23 家，债务融资工具市场和企业债市场分别有 15 家和 2 家。在 33 家有评级的违约发行人中，联合评级和东方金诚所评违约企业最多，各 11 家，大公资信 8 家，联合资信、中证鹏元及中诚信证评各 3 家，中诚信国际和上海新世纪分别是 2 家和 1 家。从跟踪评级及时性来看，违约前 6 个月评级负面调整⁴的有 12 家；8 家企业违约前 1 个月未有评级负面调整，其中东方金诚 3 家，大公资信和联合评级各 2 家，联合资信、上海新世纪、中诚信国际、中诚信证评和中证鹏元各 1 家。从级别变动幅度看，有 3 家企业被一次性下调 15 个及以上子级，其中大公资信、中诚信国际、联合评级和东方金诚各 1 家。在发行人违约

³ 本部分数据来源于 wind 资讯，包括非公开发行产品的发行人。

⁴ 包括列入观察名单、展望负面及级别下调等评级动作。

或信用风险事件不断显现的情况下，评级机构事前维持高级别不变、事后一次性大跨度下调级别的问题较为明显。

(四) 四季度更换评级机构后的级别高于原级别的发行人同比增加，联合资信和上海新世纪全年上调家数最多

四季度，共有 179 家发行人更换评级机构⁵（见附件 3），23 家发行人的新承做评级机构所给级别高于原级别 1 个子级，占比 12.85%，同比上升 7.06 个百分点，此外，1 家发行人的新承做评级机构所给级别高于原级别 6 个子级⁶。

2019 年，共有 711 家企业更换评级机构，其中 77 家企业新承做评级机构所给级别高于原级别，占比 10.83%，同比下降 1.48 个百分点。在变更评级机构后级别上调的企业中，联合资信和上海新世纪最多，分别有 15 家；中诚信国际和中证鹏元各 13 家，联合评级 9 家，中诚信证评 6 家，东方金诚 3 家，大公资信 2 家，远东资信 1 家。

(五) 跨市场发行不一致率⁷环比持平，在跨市场级别较高的发行人中，中诚信证评和中证鹏元所评家数较多

截至 2019 年 12 月 31 日，有 23 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 1 家，不一致率为 4.47%，较上季度增加 0.10 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，共 15 家发行人的交易所市场级别高于银行间市场级别，占比 65.22%，其中中诚信证评和中证鹏元各 5 家，东方金诚有 3 家，联合评级和上海新世纪各有 1 家；在银行

⁵ 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。

⁶ 浙江天子湖实业投资有限公司原级别出具日期是 2013 年 7 月，因距上次评级时间较长，公司发生了较大变化。

⁷ 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。

间市场级别高于交易所市场级别的 8 家发行人中，大公资信和东方金诚各 3 家，联合资信有 2 家，中诚信国际和上海新世纪各 1 家。

（六）四季度短期限高等级债券⁸信用利差变异系数⁹环比走阔，个别评级机构全年违约率倒挂

四季度，在 11 月 5 日降息后，各期限基准利率及信用债收益率持续下行，其中 1 年期内债券收益率降幅超过相应基准利率降幅，导致信用利差环比下行，其他期限债券信用利差环比持平。利差标准差方面，发行 1 年期内债券的 AAA 级企业中，部分企业的信用利差甚至为负值¹⁰，导致该期限 AAA 级债券的利差标准差环比上升，其他期限及信用等级债券利差标准差环比变动不明显。因此，四季度 AAA 级短期债项信用利差变异系数环比显著上行，其他期限及信用等级债券的利差变异系数环比走平，反映出市场对短期限高等级发行人的信用风险判断分化较大。

2019 年，从各信用级别¹¹企业的 1 年期违约率来看，除东方金诚所评 AA+级违约率与 AA 级、AA-级违约率发生倒挂之外，其他评级机构所给级别与债券违约率均呈反向关系。从机构间对比来看，各评级机构所评同一级别的违约率分化较大，其中东方金诚、大公资信所评 AA+级违约率为 3.13%和 1.63%，东方金诚所评 AA 级违约率为 1.44%，显著高于同级别市场平均违约率。

⁸ 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。

⁹ 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。

¹⁰ 2019 年四季度，中国东方航空股份有限公司等 20 家企业发行的 270 天超短期融资券票面利率低于同期限中债国债收益率，信用利差为负值；而三季度仅 10 家企业发行的该期限债券利差为负值。

¹¹ 因 AA-以下发行人因样本量较少，未予统计。

分企业性质来看,评级机构所评非国有企业¹²违约率达 4.07%,与国有企业 0.14%的违约率差异较大,其中东方金诚、大公资信、联合评级所评非国有企业违约率分别为 12.24%、6.45%和 4.95%,明显高于其他机构。

表 1 2019 年评级机构所评各级别 1 年期违约率¹³

评级机构		大公资信	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	中诚信证评	中证鹏元	市场平均违约率
违约率 (分级别)	AAA	0.78%				0.87%			0.51%		0.30%
	AA+	1.63%	3.13%	0.80%	1.01%	0.97%		0.38%		1.22%	0.88%
	AA		1.44%	0.90%					0.57%		0.32%
	AA-	4.65%	2.08%	6.90%							1.01%
违约率 (分企业性质)	国有企业	0.30%	0.70%					0.13%	0.28%		0.14%
	非国有企业	6.45%	12.24%	4.95%	3.57%	2.88%		1.23%	1.54%	3.33%	4.07%

评级稳定性方面,远东资信、上海新世纪、中诚信国际及联合资信的级别向上迁移率¹⁴较高,均超过 4%,且明显高于同机构级别向下迁移率;联合评级、东方金诚、中诚信证评的级别向下迁移率较高,超过 3.8%。分级别来看,AA+级迁移率较为突出,东方金诚等 6 家机构所评 AA+级的向上迁移率超过 7%;除中诚信证评和远东资信外,其余机构所评 AA+级向下迁移率均高于 AAA 和 AA 级别的向下迁移率(见附件 4),反映出 AA+级别发行人信用资质的分化和变动较明显。

表 2 2019 年评级机构所评级别 1 年期迁移率

¹² 非国有企业包括民营企业、公众企业、外商独资企业、中外合资企业等;国有企业包括中央国有企业、地方国有企业及集体企业。

¹³ 违约率统计方式:以 2019 年 AA+级别 1 年期违约率为例,计算方式为 2019 年年初存续的 AA+级别发行人在该年度发生违约的比例。违约企业统计范围包括 2019 年发生公募债项违约的发行人。

¹⁴ 级别向上迁移率统计方式:2019 年年初存续的各评级受评对象中,至 2019 年末仍存续且期间发生主体级别上调的家数占比。级别向下迁移率统计方式类似。

评级机构	大公资信	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	中诚信证评	中证鹏元
级别向上迁移率	1.39%	3.38%	3.82%	4.28%	4.52%	12.50% ¹⁵	4.48%	2.87%	2.48%
级别向下迁移率	2.31%	4.23%	4.02%	0.86%	1.21%	0.00%	0.67%	3.83%	1.04%
总体级别迁移率	3.70%	7.61%	7.84%	5.14%	5.73%	12.50%	5.15%	6.70%	3.52%

二、评级机构业务发展¹⁶

（一）评级业务承揽量保持增势

四季度,10家评级机构共承揽债券产品2368只(见附件5),同比增加4.00%,涉及发行人1581家;出具评级报告的债项共3118只,涉及发行人1538家。2019年,评级机构共承揽债券产品9561只,同比增加11.85%,涉及发行人5187家;出具评级报告的债项共11269只,涉及发行人4829家。全年承揽债券产品只数来看,中诚信国际占比最高,为24.71%,同比提高1.87个百分点;中诚信证评、联合资信、联合评级、东方金诚和上海新世纪业务量占比在12%-18%之间,中证鹏元占比4.38%之间,大公资信、远东资信和标普(中国)占比均不足1%。

（二）3年以上从业经验分析师占比同比增加明显

四季度末,10家评级机构共有分析师1383人,同比增加71人。从业经验在3年及以上的分析师占比55.03%,同比提高13.71个百分点。3年及以上从业经验分析师人均业务量¹⁷为12.92个,较上年末少3.63个,其中中证鹏元和联合资信人均业务量最多,分别为21.52和21.10个;其次中诚信国际为18.70个。

¹⁵ 远东资信2019年初存续8家非金融企业受评对象,2019年有1家级别上调,因此级别向上迁移率较高。

¹⁶ 本部分数据来源于评级机构报备资料。

¹⁷ 人均业务量=机构所评发行人家数/人数。

（三）持续完善内部制度和评级方法技术

2019 年，评级机构共制定和修订评级业务制度和内控制度 236 次，评级方法与模型的制定与更新 306 次，进一步完善了相关内控和业务制度，巩固了评级机构的合规展业理念，为评级业的高质量发展打下可靠根基。

（四）积极开展行业研讨和交流会

2019 年，评级机构共举办宏观经济分析等论坛、评级行业研讨会和投资人交流会 176 次，对国内国际宏观经济形势、债券市场信用风险态势等方面进行研讨和交流，进一步发挥评级行业的服务作用，方便投资人更好地把握市场现状，更高效地促进债券市场供需匹配，勤恳评级业服务实体经济发展之义务。

三、评级行业自律管理

（一）交易商协会和证券业协会联合开展市场化评价

为充分发挥市场声誉机制的激励约束作用，促进评级机构提升评级质量，四季度，交易商协会和证券业协会联合开展 2019 年度评级机构业务市场化评价。评价以投资人为主导，共组织 240 家市场成员代表以及 95 名市场专家，主要评价内容包括评级机构的业务素质、评级结果质量、评级报告质量、评级服务质量等方面。

（二）交易商协会发布利益冲突管理相关制度

为进一步完善评级机构自律管理制度体系建设，加强信用评级业务自律管理，增强信用评级机构利益冲突管理约束机制，交易商协会于 10 月 10 日发布实施《银行间债券市场非金融企业债务融资工具信用评级业务利益冲突管理规则》。

（三）对评级机构进行现场调查，持续强化评级自律管理。

四季度，交易商协会对联合资信开展现场调查，抽查部分项目档案资料并对相关人员进行访谈，发现其在评级信息核验及分析、评级报告质量、项目承揽环节管控等方面存在不足，针对发现的合规问题，限期要求其改进。

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持续加强协同配合，发挥市场化评价机制的市场约束作用，严格查处违规行为，促进信用评级行业规范发展。

特此通报。

- 附件：
1. 2019 年公司信用类债券发行人评级调整家数
 2. 2019 年四季度各评级机构主体级别上调、下调分布
 3. 2019 年四季度变更评级机构后级别上调情况
 4. 2019 年评级机构所评各级别 1 年期迁移率
 5. 2019 年第四季度评级机构承揽债项情况

附件 1:

2019 年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 ¹⁸	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			
大公资信	季度	2	1 (0)	0	0	0.40%	0.20%	3
	本年累计	15	11 (6)	2	0	3.41%	2.21%	15
东方金诚	季度	2	2 (2)	1	0	0.77%	0.51%	2
	本年累计	12	6 (5)	1	1	3.34%	1.80%	5
联合评级	季度	1	6 (3)	0	1	0.29%	2.06%	2
	本年累计	18	19 (9)	2	3	5.90%	6.49%	13
联合资信	季度	0	1 (0)	0	0	0.00%	0.14%	0
	本年累计	29	7 (3)	2	3	4.42%	1.43%	8
上海新世纪	季度	1	2 (0)	0	1	0.17%	0.50%	0
	本年累计	30	7 (1)	3	3	5.51%	1.67%	7
远东资信	季度	0	0 (0)	0	0	0.00%	0.00%	0
	本年累计	1	0 (0)	0	0	12.50%	0.00%	0
中诚信国际	季度	2	2 (1)	0	2	0.20%	0.41%	4
	本年累计	47	8 (2)	1	3	4.87%	1.12%	11
中诚信证评	季度	5	2 (0)	0	2	1.13%	0.90%	1
	本年累计	16	10 (3)	0	2	3.62%	2.71%	14
中证鹏元	季度	0	3 (1)	0	0	0.00%	0.42%	1
	本年累计	18	9 (2)	1	4	2.64%	1.81%	14

¹⁸ 该机构业务指机构所评存续债项涉及的发行人家数。

附件 2:

2019 年四季度各评级机构主体级别上调分布

调整前	调整后	大公 资信	东方 金诚	联合 评级	上海新 世纪	中诚信 国际	中诚信 证评	合计
AA+	AAA	1	1			2	5	9
AA	AA+	1	1	1	1			4

2019 年四季度各评级机构主体级别下调分布¹⁹

调整前	调整后	大公 资信	东方 金诚	联合 评级	联合 资信	上海新 世纪	中诚信 国际	中诚信 证评	中证 鹏元	合计
AAA	A			1	1					2
AA+	AA							1		1
AA+	AA-						1	1		2
AA+	BBB			1					1	2
AA+	C		1	1			1			3
AA-	A					1				1
AA-	BBB					1				1
AA-	BB	1								1
A+	BBB								1	1
A+	C								1	1
A	CC			1						1
BB+	C			1						1
BB	CCC			1						1
BB-	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:

2019 年四季度变更评级机构后级别上调情况

变更前	变更后	大公 资信	东方 金诚	联合 评级	联合 资信	上海 新世纪	中诚信 国际	中诚信 证评	中证 鹏元
AA+	AAA					1	1		
AA	AA+	1	1		5	3	1	1	4
AA-	AA				3		1		
A+	AA-	1							
BBB	AA						1		
合计		2	1	0	8	4	4	1	4
承接的更换评级 机构发行人家数		2	43	15	28	13	29	38	11
级别上调家数占 该机构更换家数 比重		100%	2.33%	0.00%	28.57%	30.77%	13.79%	2.63%	36.36%

附件 4:

2019 年评级机构所评各级别 1 年期迁移率

评级机构	级别迁移	级别向上迁移率				级别向下迁移率			
		AAA	AA+	AA	AA-	AAA	AA+	AA	AA-
远东资信		-	33.33% ²⁰	0	0	0	0	0	0
东方金诚		-	7.81%	2.39%	4.17%	0	3.13%	2.87%	8.33%
中诚信证评		-	7.63%	2.86%	0	0.51%	0.76%	1.14%	0
中诚信国际		-	7.60%	6.23%	0	0.36%	1.14%	0.31%	0
联合评级		-	7.20%	4.93%	0	1.74%	3.20%	3.14%	10.34%
联合资信		-	7.04%	5.10%	3.70%	1.16%	1.51%	0	3.70%
上海新世纪		-	3.38%	6.93%	7.14%	0	1.45%	0.99%	3.57%
大公资信		-	0.89%	1.94%	3.03%	3.13%	3.57%	0.97%	3.03%
中证鹏元		-	0	1.90%	7.02%	0	1.22%	0.57%	0

²⁰ 2019 年初远东资信存续的 AA+级受评企业较少, 仅 3 家, 其中有 1 家级别上调, 因此级别向上迁移率较高。

附件 5:

2019 年第四季度评级机构承揽债项情况

评级机构 \ 债项类型	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	3	-	3
大公资信	14	8	8	0	5	0	35
东方金诚	79	10	109	9	33	95	335
联合评级	-	-	126	22	100	55	303
联合资信	187	33	-	22	55	12	309
上海新世纪	147	20	71	35	89	45	407
远东资信	0	-	9	0	0	7	16
中诚信国际	262	36	-	60	22	144	524
中诚信证评	-	-	128	4	75	112	319
中证鹏元	16	17	76	0	4	4	117
合计	705	124	527	152	386	474	2368