

证券业协会 交易商协会 业务通报

中证协发〔2020〕80号

中国证券业协会

2020年5月26日

2020年第一季度债券市场 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年第一季度债券市场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3月31日，存续的公司信用类债券公开发行主

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”）和标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普（中国）”）。

体共计 3708 家²，同比增加 91 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 31.52%、27.48%和 58.35%；AA+级及以上发行人占比分别为 66.73%、60.84%和 29.79%，同比分别上升 2.33 个百分点、3.22 个百分点和 0.81 个百分点。

（一）评级调整家数同比减少

一季度，评级机构共对 33 家发行人进行了评级调整，同比减少 5.71%；占总存续家数的 0.89%，同比下降 0.08 个百分点。正面调整 14 家，同比增加 16.67%；负面调整 19 家，同比减少 17.39%。分机构来看（附件 1），大公国际和上海新世纪的正面调整家数最多，各有 6 家，分别占其存续家数的 1.24%和 0.96%；中诚信国际³和中证鹏元的负面调整家数最多，分别有 6 家和 5 家，占各自存续家数的 0.49%和 0.71%。

（二）级别调整的发行人原评级主要分布于 AA 级，下调情形中幅度超过 3 个子级的占比过半

一季度，正负面级别调整共 42 次，单独的展望下调为 2 次。级别上调共 15 次，涉及发行人 14 家；原级别集中在 AA 级，占上调次数的 60.00%。级别下调 27 次，涉及发行人 19 家；原级别涉及 BB 到 AA+，其中原 AA 级的发行人家数最多，占比 42.11%。从下调幅度看，有 10 家发行人的主体评级被下调 3 个及以上子级⁴，

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 2 月 25 日，中诚信国际获准从事证券市场资信评级业务并承继其子公司中诚信证评证券市场资信评级业务，3 月起业务数据纳入中诚信国际，前两个月级别调整继续统计中诚信证评。

⁴ 包括在季度内曾被多次下调级别的发行人。

占比 52.63%，其中中诚信国际和中证鹏元各有 3 家，中诚信证评和联合评级各有 2 家，大公国际和联合资信各有 1 家⁵（附件 2）。

（三）新增 4 家企业发生违约⁶，涉及 6 家评级机构

一季度新增 4 家违约企业，分机构来看，大公国际、东方金诚、联合评级、中诚信国际、中诚信证评和中证鹏元各 1 家⁷；分市场看，公司债有 3 家，债务融资工具有 2 家。从跟踪评级及时性来看，违约前 6 个月评级有负面调整⁸的有 2 家（附件 3）；4 家企业违约前 1 个月均未有评级负面调整。从级别变动幅度看，大公国际对 1 家企业一次性下调 17 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不变，但上调占比增加

一季度，共有 116 家发行人更换评级机构⁹（附件 4），其中 11 家发行人¹⁰的新承做评级机构所给级别高于原级别，占比 9.48%，同比增加 2.69 个百分点。在变更评级机构后级别上调的发行人中，联合资信和中诚信国际各有 3 家，占各自机构承做更换评级机构的发行人家数分别为 17.65%和 12.50%¹¹，大公国际和中证鹏元各有 2 家，中诚信证评有 1 家，其中大公国际更换上调率最高，为 66.67%。

⁵ 中诚信国际和中诚信证评分别对同一家企业评级，联合评级和联合资信分别对同一家企业评级。

⁶ 本部分数据来源于 wind 资讯，包括非公开发行产品的发行人。

⁷ 大公国际和东方金诚分别对同一家企业评级，中诚信国际和中诚信证评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 7 家发行人距上次评级级别时间超过 2 年，其中联合资信、中诚信国际和中证鹏元各有 2 家，中诚信证评有 1 家。

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。

（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，大公国际所评家数最多

截至 2020 年 3 月 31 日，有 30 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 7 家，不一致率为 5.43%¹²，较上季末增加 0.96 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 19 家发行人的交易所市场级别高于银行间市场，占比 63.33%，其中中诚信证评和中证鹏元各有 6 家，东方金诚有 4 家，大公国际和联合评级各有 2 家，上海新世纪 1 家；在银行间市场级别高于交易所市场级别的 11 家发行人中，大公国际有 6 家，东方金诚有 3 家，联合资信有 2 家，上海新世纪和中诚信国际各有 1 家。

（六）一季度，中长期限中低级别债券¹³信用利差变异系数¹⁴呈上升趋势，利差显著性检验未通过组数占比增加

一季度，市场流动性较为充裕，融资成本持续下降，信用债配置需求旺盛，各品种各级别债券信用利差水平整体下行，其中短期品种下行幅度较大；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，同级别内部不同性质发行人利差分化仍较为明显，利差标准差维持在较高水平。综合上述因素，一季度 AAA 级 1 年期以内债项信用利差变异系数环比下降，其他期限各级别债券利差变异系数环比上升，且维持

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。

较高水平，反映出市场与评级机构对中长期中低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¹⁵结果来看，在 5%的显著性水平下，一季度 7 家评级机构¹⁶共有 13 组未通过显著性检验，占总组数的 18.57%，其中东方金诚检验未通过比率较高¹⁷。从机构分布看，中诚信国际所评 AAA 和 AA+级短期融资券利差倒挂¹⁸，上海新世纪所评 AA+和 AA 级短期融资券利差倒挂¹⁹；从级别分布看，不显著现象集中 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、评级机构发展及自律管理动态²⁰

（一）评级业务环比增长明显

一季度，同一集团内的评级机构整合取得突破性进展。2020 年 2 月，中诚信国际获得证券市场资信评级业务许可，并承继其全资子公司中诚信证评的证券市场资信评级业务。季度内，9 家评级机构共承揽债券产品 2808 只（附件 6），环比增长 18.58%，涉及发行人 1695 家；出具评级报告的债项共 3313 只，涉及发行人 1762 家。从承揽债券产品只数来看，中诚信国际占比仍最高，为 38.43%，环比增加 16.30 个百分点，联合评级、联合资信、东

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 70 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。

¹⁷ 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别发行人均不足 10 个，可能会影响利差检验结果；另一方面，其所评安徽省皖北煤电集团有限责任公司、中天金融集团股份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。

¹⁸ 中诚信国际所评 1 年期短期融资券 AAA 级样本为 31 个，发行利差均值为 154.2bp；AA+级样本 15 个，发行利差均值为 153.3bp。

¹⁹ 上海新世纪所评 1 年期短期融资券 AA+级样本为 13 个，发行利差均值为 257.3bp；AA 级样本 7 个，发行利差均值为 236.3bp。

²⁰ 本部分数据来源于评级机构报备资料。

方金诚和上海新世纪业务量占比在 11%-19%之间，中证鹏元占比 5.88%，大公国际占比 1.48%，远东资信和标普（中国）不足 1%。评级机构根据新冠病毒疫情防控有关通知稳定开展业务，通过视频等其他替代方式进场 962 家，占总进场家数的 74.29%。

（二）3 年以上从业经验分析师占比持续增加

一季度末，9 家评级机构共有分析师 1347 人，较上一季度末减少 36 人，分析师减少的主要原因是中诚信国际与中诚信证评整合所致；从业经验在 3-5 年的占比 35.41%，环比提高 0.63 个百分点，5 年以上占比 23.46%，环比提高 3.21 个百分点。3 年及以上从业经验分析师人均业务量为 11.88 个，较上季度减少 1.04 个，其中中证鹏元和联合资信人均业务量较多，分别为 19.60 个和 19.35 个（附件 7）。

（三）证券业协会和交易商协会发布疫情防控期间评级机构业务开展通知

为推动落实中国人民银行等五部门联合印发的《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》，证券业协会和交易商协会分别发布疫情防控期间评级机构业务开展有关事宜通知，督导评级机构疫情期间平稳开展业务，确保评级机构正常经营秩序和助力债券市场稳定运行，支持打赢防控疫情阻击战。

（四）交易商协会和证券业协会联合公布市场化评价结果

为贯彻落实中国人民银行 中国证券监督管理委员会公告〔2018〕第 14 号文件的要求，进一步推动信用评级管理的协调统

一，促进市场激励约束机制的发挥，交易商协会和证券业协会联合开展了 2019 年信用评级机构业务市场化评价工作。评价以投资者为主导，重点考察各机构的评级质量，根据评价结果，银行间市场评级机构高低排序依次为中诚信国际、上海新世纪、联合资信、大公国际和东方金诚；交易所市场评级机构高低排序依次为中证鹏元、上海新世纪、中诚信证评、联合评级、大公国际、东方金诚和远东资信。

三、评级机构合规情况

交易商协会对 3 家评级机构进行书面业务提示。一季度，交易商协会针对东方金诚高管人员变动、个别受评企业违约等事项出具业务提示函，提示其按照相关自律管理规定进行信息披露、加强风险监测与跟踪、加大合规自查力度；就大公国际对个别受评企业跟踪评级及时性不足，以及终止评级事项等问题进行业务提示；就中诚信国际与中诚信证评整合事项的信息披露、评级结果一致性等方面进行业务提示。

北京证监局对东方金诚采取责令改正的行政监管措施。东方金诚因个别项目开展评级作业时，未严格履行行业规范、业务规则及公司制度，调整评级标准未充分披露，打分模型数据计算错误，分析结论存在矛盾，公司质量控制执行不到位，北京证监局对东方金诚采取责令改正的行政监管措施，要求其制定科学的评级方法和完善的质量控制制度并有效落实，强化人员合规风控意识，切实提高业务合规管理水平，于 1 个月内完成整改并提交书面整改报告。

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将持续加强协同配合，优化市场化评价机制更好地发挥市场约束作用，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. 2020 年一季度公司信用类债券发行人评级调整家数
 2. 2020 年一季度各评级机构主体级别上调、下调分布
 3. 2020 年一季度评级机构所评发行人违约前负面调整情况
 4. 2020 年一季度变更评级机构后级别上调情况
 5. 2020 年一季度各评级机构所评债券利差显著性检验结果
 6. 2020 年一季度评级机构承揽债项情况
 7. 2020 年一季度末评级机构分析师情况

附件 1:

2020 年一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	0.00%	0.00%	0
大公国际	6	2(1)	0	1	1.24%	0.62%	1
东方金诚	0	1	0	0	0.00%	0.25%	1
联合评级	0	3(2)	0	0	0.00%	0.86%	3
联合资信	0	1(1)	0	0	0.00%	0.14%	0
上海新世纪	6	1	0	0	0.96%	0.16%	2
远东资信	0	0	0	0	0.00%	0.00%	0
中诚信国际	3	5(1)	0	1	0.24%	0.49%	3
中诚信证评	0	2(1)	0	0	0.00%	0.45%	1
中证鹏元	0	5(2)	0	0	0.00%	0.71%	0

附件 2:

2020 年一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	上海新世纪	中诚信国际	合计
AA+	AAA	2	2	2	6
AA	AA+	4	4	1	9

2020 年一季度各评级机构主体级别下调分布²¹

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	中诚信证评	中证鹏元	合计
AA+	AA-	1								1
AA+	C	1								1
AA	AA-		1	1			2		1	5
AA	A+					1				1
AA	B						1			1
AA	A						1			1
AA-	A								1	1
AA-	C			1						1
A	C			1	1					2
BBB+	BB+							1		1
BBB	C						1	1	2	4
BB	C								1	1

²¹ 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 年一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	新华联控股有限公司	2020-03-06	是
中诚信国际	康美药业股份有限公司	2020-02-03	是
中诚信证评	康美药业股份有限公司	2020-02-03	是
中证鹏元	大连天神娱乐股份有限公司	2020-01-20	否

附件 4:

2020 年一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	中诚信证评	中证鹏元
AA+	AAA	1			1			1		
AA	AA+	1			1					1
AA-	AA+							1		
AA-	AA				1					1
A+	AA							1		
A	AA								1	
合计		2	0	0	3	0	0	3	1	2
承接的更换评级机构发行人家数		3	27	12	17	1	1	24	13	18
级别上调家数占该机构更换家数比重		66.67%	0.00%	0.00%	17.65%	0.00%	0.00%	12.50%	7.69%	11.11%

附件 5 :

2020 年一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 年一季度		2019 年度	
	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 ²²	0	0	12	2
东方金诚	11	5	21	2
联合评级	2	0	6	0
联合资信	19	2	19	0
上海新世纪	17	4	21	2
中诚信国际	19	2	21	0
中诚信证评	2	0	8	0

²² 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 年一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	-	-	-	1	-	1
大公资信	47	18	42	1	0	13	121
东方金诚	108	30	77	8	23	44	290
联合评级	-	-	148	22	116	27	313
联合资信	263	28	-	12	10	6	319
上海新世纪	164	17	92	28	86	122	509
远东资信	0	-	7	0	2	2	11
中诚信国际	413	81	158	91	168	168	1079
中证鹏元	19	48	87	0	4	7	165
合计	1014	222	611	162	410	389	2808

附件 7:

2020 年一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	上海 新世纪	远东资信	中诚信 国际	中证鹏元	合计
5 年以上	6	18	38	33	47	44	18	85	27	316
3-5 年	13	56	58	63	62	42	9	144	30	477
1-3 年	14	37	55	42	46	33	6	113	48	394
1 年以下	2	11	13	15	23	23	9	58	6	160
合计	35	122	164	153	178	142	42	400	111	1347