

交易商协会 证券业协会 业务通报

〔2021〕第3期

中国银行间市场交易商协会

2021年3月3日

2020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2020年第四季度债券市场13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12月31日，存续的公司信用类债券公开发行

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”）、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）”）、惠誉博华信用评级有限公司（简称“惠誉博华”）、浙江大普信用评级股份有限公司（简称“大普信评”）、安融信用评级有限公司（简称“安融评级”）、北京中北联信用评估有限公司（简称“中北联信评”）和上海资信有限公司（简称“上海资信”）。中诚信国际于2020年一季度承继其子公司中诚信证券评估有限公司（简称“中诚信证评”）的信用评级业务，中诚信证评相关数据信息纳入中诚信国际统计；联合资信于2020年四季度承继其子公司联合信用评级有限公司（简称“联合评级”）的信用评级业务，级别调整和业务承揽部分按照当期实际开展相关业务的公司进行统计。

主体共计 3894 家²，同比增加 215 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 29.13%、21.87%和 56.03%；AA+级及以上发行人占比分别为 69.36%、63.41%和 32.62%，同比分别上升 3.04 个百分点、3.25 个百分点和 3.20 个百分点，级别仍呈现趋高态势。

（一）四季度及全年评级调整家数同比均增加

四季度，评级机构共对 35 家发行人进行了评级调整，同比增加 6.06%，占总存续家数的 0.90%，同比基本持平。其中，正面调整 11 家，同比减少 21.43%；负面调整 24 家，同比增加 26.32%。

2020 年度，评级机构共对 286 家发行人作出评级调整动作，同比增加 7.12%，占所评家数的 7.34%，同比提高 0.08 个百分点。其中，正面调整共 183 家，同比增加 0.55%，负面调整共 103 家，同比增加 21.18%，分机构来看（见附件 1），正面调整占其存续家数比较高的有大公国际和远东资信，分别为 11.34%和 10.00%；负面调整占比较高的有中证鹏元和中诚信国际，分别为 2.93%和 2.91%。

（二）四季度级别下调次数超过上调，全年近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 3 次。级别上调共 10 次，涉及发行人 10 家，原级别为 AA+级和 AA 级的分别有 6 家和 4 家；级别下调 35 次，涉及发行人 21 家，原级别主要集中在 AA 级，占比 45.45%（见附件 2），有 9 家发行人在季度内累计被下调 10 个及以上子级，

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。

占比 42.86%。

2020 年度，级别上调共 204 次，涉及发行人 178 家。其中大公国际级别上调次数最多，共 47 次，占所评家数的 10.88%；次之为中诚信国际，有 39 次，占所评家数的 2.99%；上海新世纪和联合资信各 27 次，分别占所评家数的 4.11%和 3.49%；东方金诚和中证鹏元各 25 次，分别占所评家数的 5.25%和 3.67%。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 53.43%和 39.71%。

级别下调共 127 次，涉及发行人 80 家，被下调级别发行人的原级别涉及 AAA 级至 CC 级，其中 AAA 级、AA+级和 AA 级分别有 5 家、9 家和 43 家，合计占比 71.25%；AA-及以下级别占比 28.75%。从下调幅度来看，有 58 次一次性调整 3 个及以上子级，占总调整次数的 45.67%；12 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大公国际，将新华联控股有限公司由 AA+级一次性下调 17 个子级至 C 级。

（三）从具备评级的发行人来看，四季度新增 9 家违约企业³，全年共新增 23 家，其中中诚信国际所评家数较多，且部分评级机构全年违约率倒挂

在四季度新增的 9 家违约企业中，大公国际和中诚信国际各 3 家，东方金诚 2 家，联合资信和上海新世纪各 1 家。

2020 年度新增 23 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 13 家，债务融资工具市场和企业债市场分别有 9 家和 1 家。分机构来看，中诚信国际所评违约企业最多，有 7 家，联合评级和大公国际分别有 5 家和 4 家，东方金诚、联

³ 本部分数据来源于 wind 资讯，仅统计有评级的违约企业，包括非公开发行产品的发行人。

合资信和中证鹏元各 3 家，上海新世纪各 1 家。从跟踪评级及时性来看，14 家企业违约 6 个月前无评级负面调整⁴；9 家企业违约 1 个月前未有级别下调动作，其中中诚信国际 3 家，大公国际和东方金诚各 2 家，联合资信、上海新世纪和中证鹏元各 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，其中大公国际 2 家、中证鹏元 1 家。

从各信用级别⁵企业的 1 年期违约率⁶来看（见附件 3），多数评级机构所给级别与债券违约率呈反向关系，但东方金诚所评 AA 级与 AA+和 AAA 级、大公国际所评 AA 级与 AA+级、中诚信国际所评 AA 级与 AAA 级违约率发生倒挂。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，其中大公国际、东方金诚所评 AA+级违约率分别为 1.31%和 1.03%，东方金诚所评 AAA 级违约率为 1.96%，显著高于其他机构。

（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减少；全年来看，大公国际上调家数最多、远东资信上调占比最高

四季度，共有 187 家发行人更换评级机构⁷（见附件 4），16 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 8.56%，同比降低 4.29 个百分点。

2020 年度，共有 537 家企业更换评级机构，其中 50 家企业新承做评级机构所给级别高于原级别，占比 9.31%。在变更评级

⁴ 包括列入观察名单、展望负面及级别下调等评级动作。

⁵ 因 AA-以下发行人因样本量较少，未予统计。

⁶ 违约率统计说明：以 2020 年 AA+级 1 年期违约率为例，计算方式为 2020 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 2020 年发生公募债项违约的发行人，私募债违约的发行人未纳入统计范围。

⁷ 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。

机构后级别上调的企业中，大公国际最多，共 32 家，占其新承接企业家数的 26.89%；远东资信 4 家，但调升家数占新承接家数的比最高，为 57.14%；中诚信国际、联合资信和上海新世纪分别有 3 家、2 家和 1 家。

（五）跨市场发行不一致率⁸环比持平，在跨市场级别较高的发行人中，大公国际所评家数较多

截至 2020 年 12 月 31 日，银行间市场和交易所市场有 31 家发行人评级结果不一致，较上季度末减少 4 家，不一致率为 5.01%，较上季度减少 1.93 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 16 家发行人的交易所市场级别高于银行间市场级别⁹，其中中诚信国际、大公国际、东方金诚和中证鹏元各 4 家，联合评级和上海新世纪各有 1 家；在银行间市场级别高于交易所市场级别的 15 家发行人中，大公国际 5 家，联合资信和东方金诚各 3 家，中诚信国际和上海新世纪各 2 家，中证鹏元 1 家。

（六）四季度各级别各期限债券¹⁰信用利差变异系数¹¹环比下降

四季度，受高等级大型国企违约影响，债券收益率大幅上行，市场流动性分层加剧、信用利差走阔，央行增加流动性投放力度后，各期限基准利率及信用债收益率呈下行趋势。综合上述因素，四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，但

⁸ 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。

⁹ 统计评级机构在交易所市场所评定级别高于其他评级机构在银行间市场所评定级别的情况。下同。

¹⁰ 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。

¹¹ 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。

AAA 级超短期融资券信用利差变异系数仍处于高位，反映出市场对超短期高等级发行人信用风险的看法存较大分歧。从分机构级别间利差显著性检验¹²结果来看（见附件 5），在 5% 的显著性水平下，四季度 6 家评级机构¹³共有 18 组未通过显著性检验，占总组数的 34.62%，环比上升 15.57 个百分点¹⁴，东方金诚、联合资信和上海新世纪检验未通过比率环比上升。

二、评级机构发展及自律动态¹⁵

（一）四季度和全年评级业务量同比均明显增长

四季度，13 家评级机构共承揽债券产品 3325 只（见附件 6），同比增加 40.41%，涉及发行人 1871 家；出具评级报告的债项共 3900 只，涉及发行人 1772 家。2020 年，评级机构共承揽债券产品 14119 只，同比增加 47.67%；出具评级报告的债项共 15473 只。从全年承揽债券产品只数来看，中诚信国际的业务量占比在 30% 以上，上海新世纪、联合资信和东方金诚业务量占比在 10%–20% 之间，大公国际、中证鹏元和联合评级业务量占比在 5%–10% 之间，其余各家评级机构业务量占比均不足 1%。

（二）5 年以上从业经验分析师占比同比提高

四季度末，13 家评级机构共有分析师 1498 人（见附件 7），其中，2020 年新纳入统计的信用评级机构¹⁶有 122 人。从业经验在 3 年及以上的分析师占比为 60.28%，同比提高 5.25 个百分点，

¹² 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。

¹³ 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，标普（中国）、惠誉博华、安融评级、大普信评、中北联信评、上海资信无所评债券样本，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。

¹⁴ 因四季度债券发行数量下降导致样本数量较少、受特殊值影响明显，且永煤控股违约对债券市场扰动较大，因此不显著程度上升。

¹⁵ 本部分数据来源于评级机构报备资料。

¹⁶ 包括在年内完成银行间市场信用评级业务注册的惠誉博华，完成证券市场资信评级业务备案的安融评级（新进入机构）、大普信评、中北联信评和上海资信。

其中 5 年以上从业经验分析师占比同比提高 10.66 个百分点。3 年及以上从业经验分析师人均业务量¹⁷为 9.53 个，较上年末少 3.39 个，其中中证鹏元人均业务量最多，为 15.68 个；其次是中诚信国际、东方金诚和上海新世纪，分别为 13.02、12.61 和 11.40 个。

（三）评级机构持续完善业务规范制度和评级方法体系，积极组织行业论坛和投资者交流会

2020 年，评级机构加大制度体系建设，共制定或修订内部控制制度和评级业务制度 150 次（个）；持续加强评级技术体系建设，对评级方法与模型的制定或修订达 168 次（个）。共举办各种线上线下论坛、行业研讨会和投资人交流会 320 次，在新冠疫情对各行业的影响、新发展理念和新发展格局对国家建设的引导作用、防范化解信用风险等方面作出分享交流，有利于投资人了解国家政策方针和市场行业信息，间接引导投资资金流入国家重点建设方向。

（四）交易商协会和证券业协会进一步推动跨市场自律管理统一

根据监管部门有关会议精神，推进跨市场信用评级业自律管理统一，交易商协会与证券业协会加强沟通协调，持续推进联合制定信用评级机构市场化评价标准、统一跨市场评级业务操作规范等工作。

（五）交易商协会开展对评级机构的调研和现场调查，对违规行为严格处分

四季度，交易商协会开展专题座谈会，向信用评级机构调研

¹⁷ 人均业务量=机构所评发行人家数/人数。

关于提升评级质量的措施和行业建议。同时，交易商协会对东方金诚、中诚信国际、大公国际进行现场调查，抽查部分项目档案资料并对相关人员进行访谈。针对东方金诚、中诚信国际存在的多项违反银行间市场相关自律管理规则的行为，交易商协会对其予以警告，暂停债务融资工具相关业务 3 个月，责令进行全面深入的整改。

三、评级机构合规情况

从四季度的日常自律管理和现场调查来看，评级机构在合规监督审查、评级质量控制、内控机制建设等方面存在以下问题。

（一）未按照自律规则开展调查访谈、信息披露等相关工作，合规监督审查不到位

中诚信国际未按相关自律规则对个别受评对象开展实地调查访谈；对受评对象异常情况，未采取必要措施进行调查核验，未能有效揭示信用风险相关信息。东方金诚个别评级项目组长未参与实地访谈，未保证评级报告及相关访谈记录的准确性；相同评级模型下，同一主体部分指标得分不同，未保证信用评级业务开展的一致性；未在 2019 年度信用评级业务开展及合规运行情况报告中披露公司内部违规事项，未合规披露涉及多家主体、多期债项的跟踪评级报告。

（二）评级质量管控不严，检验及反馈机制薄弱，评级业务制度和内部控制机制建设有待加强

东方金诚个别项目的评级模型缺乏自治性；中诚信国际不定期跟踪评级的启动标准不明确。大公国际评级流程缺失记录，档案资料管理松散；个别项目的评级模型未有效反映评级报告中提

及的风险，缺乏有效性和合理性，且评级质量检验反馈不足，存在未将检验情况反馈至评级人员的情况。

信用评级是债券市场的重要基础性制度安排，2020年在维护债券市场稳定运行、支持打赢疫情防控阻击战、推动国内经济复苏和发展等方面起到了促进作用，但随着债券市场高评级违约事件的增多，评级区分度不足、风险预警能力弱等问题较为凸显。下一步，交易商协会和证券业协会将在监管部门的指导下，持续加强评级行业自律管理，优化对评级机构的市场化评价体系，推动评级自律规范的完善和市场约束机制的发挥，加强对违规行为的惩戒，促进评级行业的高质量发展。

特此通报。

- 附件：1. 2020年公司信用类债券发行人评级调整家数
2. 2020年第四季度各评级机构主体级别上调、下调分布
3. 2020年评级机构所评各级别1年期违约率
4. 2020年四季度变更评级机构后级别上调情况
5. 2020年四季度各评级机构所评债券利差显著性检验结果
6. 2020年第四季度评级机构承揽债项情况
7. 2020年四季度末评级机构分析师情况

附件 1:

2020 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			
大公国际	季度	1	3 (3)	0	0	0.23%	0.93%	0
	本年累计	47	10 (4)	2	1	11.34%	2.55%	9
东方金诚	季度	3	2 (2)	1	1	0.29%	0.44%	0
	本年累计	25	7 (3)	1	0	5.46%	1.47%	7
联合资信	季度	0	2 (0)	0	0	0.00%	0.26%	0
	本年累计	27	10 (3)	0	3	3.49%	1.68%	3
上海新世纪	季度	1	4 (0)	0	1	0.15%	0.61%	0
	本年累计	27	8 (1)	0	1	4.11%	1.37%	5
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	10.00%	0.00%	0
中诚信国际	季度	4	9 (5)	0	1	0.31%	0.77%	11
	本年累计	39	29 (6)	1	9	3.06%	2.91%	30
中证鹏元	季度	1	2 (0)	1	1	0.29%	0.44%	0
	本年累计	25	11 (4)	2	9	3.96%	2.93%	1
联合评级	本年累计	13	14 (6)	1	1	-	-	7

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:

2020 年四季度各评级机构主体级别上调分布

调整前	调整后	大公国际	东方金诚	上海新世纪	中诚信国际	中证鹏元	合计
AA+	AAA	1	2	1	2		6
AA	AA+		1		2	1	4

2020 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
AAA	AA+					1		1
AAA	BB					1		1
AAA	B					2		2
AA+	AA-			1				1
AA+	BB				1			1
AA+	C		1					1
AA	AA-			1		1	1	3
AA	A+					2		2
AA	CCC					1		1
AA	C	3	1					4
A+	A-						1	1
A	A-				1			1
A	BB+				1			1
BBB	BB-				1			1
B	CCC					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 年各评级机构所评各级别 1 年期违约率

评级机构	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
AAA	0.78%	1.96%				0.45%
AA+	1.31%	1.03%		0.93%	0.41%	
AA	0.98%	0.38%	0.61%			0.44%
AA-	4.00%		8.33%		2.63%	

附件 4:

2020 年四季度变更评级机构后级别上调情况

变更前	变更后	大公国际	东方金诚	联合评级	联合资信	上海新世纪	中诚信国际	远东资信	中证鹏元
AA+	AAA	1							
AA	AA+	7			1		1	2	1
AA-	AA	1						1	1
合计		9	0	0	1	0	1	3	2
承接的更换评级机构发行人家数		64	32	4	26	6	29	4	22
级别上调家数占该机构更换家数比重		14.06%	0.00%	0.00%	3.85%	0.00%	3.45%	75.00%	9.09%

附件 5:

2020 年四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 年四季度		2020 年三季度	
	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	6	6	4	1
联合评级	2	0	2	1
联合资信	18	6	19	4
上海新世纪	12	5	17	3
中诚信国际	14	1	21	3

²⁰ 2020 年四季度，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 年第四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
安融评级	-	-	1	-	0	0	1
标普(中国)	0	-	-	1	3	-	4
大公国际	83	33	71	2	33	0	222
东方金诚	97	33	107	13	52	97	399
惠誉博华	0	-	-	0	6	-	6
联合资信	268	31	86	37	139	100	661
上海新世纪	177	26	100	33	246	29	611
远东资信	0	9	17	1	3	13	43
中诚信国际	366	46	263	40	260	191	1166
中证鹏元	43	38	80	1	37	13	212
合计	1034	216	725	128	779	443	3325

附件 7:

2020 年四季度末评级机构分析师情况

分析师年限	5 年以上	3-5 年	1-3 年	1 年以下	合计
安融评级	9	7	7	6	29
标普（中国）	7	12	12	2	33
大公国际	32	58	17	17	124
大普信评	6	5	3	3	17
东方金诚	47	42	36	17	142
惠誉博华	4	10	3	3	20
联合资信	123	83	68	66	340
上海资信	25	11	7	4	47
上海新世纪	49	39	37	12	137
远东资信	23	6	9	20	58
中北联信评	5	2	0	2	9
中诚信国际	92	129	122	63	406
中证鹏元	41	36	42	17	136
合计	463	440	363	232	1498