



东方金诚国际信用评估有限公司 2022 年证券市场评级结果分析报告

2023 年 3 月

东方金诚国际信用评估有限公司 地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

电 话：010-62299800

传 真：010-62299803

网 址：www.dfratings.com

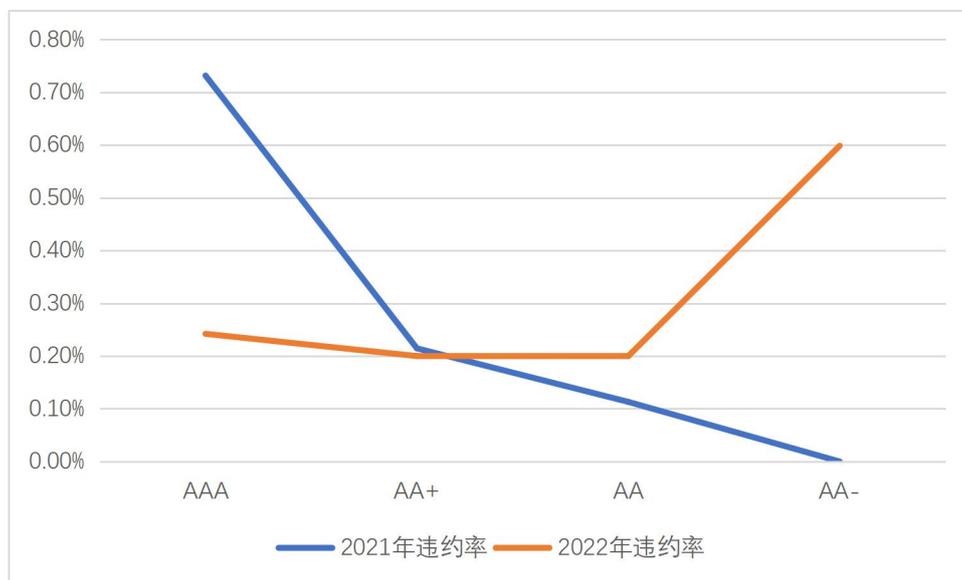
一、交易所市场债券的信用评级结果表现

（一）全市场信用评级对信用风险具有一定的区分度

我们从违约率和信用利差两个角度衡量交易所市场债券的信用评级表现。

从违约率来看，2022 年交易所品种违约率为 0.30%，高于整个信用债市场的违约率水平 0.12 个百分点，但较 2021 年交易所品种违约率减少 0.07 个百分点。分主体级别来看，2022 年主要信用等级 AAA 至 AA- 级的违约率分别是 0.24%、0.20%、0.20%、0.60%，AAA 与 AA+、AA 级的违约率存在倒挂。其中，AAA 级别违约率较去年下降 0.49 个百分点，主要是 AAA 高等级违约主体减少所致；AA- 级违约率较去年增加 0.60 个百分点，主要是 2021 年无 AA- 级交易所市场发行人发生违约，2022 年新增 1 家 AA- 级¹违约主体。

图 1：交易所品种各主要等级违约率水平



数据来源：Wind，东方金诚整理

另外，我们对交易所市场 2022 年度发行的公司债进行统计，剔

¹ 违约企业为北京鸿坤伟业房地产开发有限公司。

除有担保、浮动利率、可续期的公司债，对样本数量较多的 3、5 年期公司债分析，考察其债项级别与利差的关系。

结果表明，2022 年一级市场和二级市场上公司债的债项信用等级对发行利差、交易利差均有较好的区分度。主要体现在以下方面：一是新发公司债的债项初始信用等级与发行利差和交易利差的中位数均呈显著负相关，即随着债项级别的降低，相应的利差随之升高；二是级差方面，3/5 年期公司债的级差符合随着级别下降而升高的特征。不过，值得注意的是，在偏离度方面，3/5 年期公司债利差的 AAA 级偏离度比 AA+ 级更大，表明 AAA 对应级别的利差水平分化较大。

表 1：2022 年全市场所评公司债利差情况统计（3/5 年期）

全市场		发行利差						交易利差				
调整期限	债券评级	样本数	最小值	最大值	中位数	级差	偏离度	最小值	最大值	中位数	级差	偏离度
3 年	AAA	600	-25.74	520.5	69.79	NA	0.74	-22	522	70.27	NA	0.74
	AA+	746	22.22	558.35	115.95	46.16	0.64	24	556	115.19	44.92	0.64
	AA	268	69	607.02	201.86	85.91	0.55	71	616	198.65	83.46	0.55
5 年	AAA	185	2.43	469.38	88.64	NA	0.43	7	462	88.47	NA	0.43
	AA+	92	77.91	431.91	118.16	39.32	0.36	82	425	118.7	38.18	0.36
	AA	22	115.26	481.11	382.82	188.41	0.43	116	482	382.61	189.5	0.43

注：1、利差为债券的发行利率与当期同期限的银行间固定利率国债到期收益率之间的差；

2、如果债券存在选择权，期限为行使选择权之前的期限，例如债券的原始期限设计为“3+2”，则期限为 3 年；

3、级差为本信用等级的发行利差均值减去比该信用等级高一个级别的发行利差均值；

4、偏离度为标准差与平均值之比；

5、NA 表示不适用；

6、对于样本选择上，选择主体级别处于有效期的存续债券，且剔除了有担保等增信措施的样本，同时视上述无增信措施的公司债券的信用级别等同于其主体级别。

资料来源：Wind，东方金诚整理

我们使用 Mann-Whitney U 检验方法对各债项级别对应的利差是否存在显著性差异进行检验，考虑到样本数量，同一主体级别下少于

5 个统计样本的不参与检验，结果显示：在 5% 显著性水平下，3、5 年期各级别的发行利差、交易利差差异显著。

表 2：2022 年全市场所评公司债利差 Mann-Whitney U 检验结果

调整期限	利差类型	组 1	组 2	组 1N	组 1 秩平均	组 1 秩和	组 2N	组 2 秩平均	组 2 秩和	M-U	Sig. (双侧)	是否拒绝原假设
3 年	发行利差	AAA	AA+	600	473.05	283828	746	834.72	622703	103528	0	拒绝
	交易利差			600	473.69	284214.5	746	834.2	622316.5	103914.5	0	拒绝
	发行利差	AA+	AA	746	436.1	325330.5	268	706.25	189274.5	46699.5	0	拒绝
	交易利差			746	436.36	325521	268	705.54	189084	46890	0	拒绝
5 年	发行利差	AAA	AA+	185	108.57	20085.5	92	200.19	18417.5	2880.5	0	拒绝
	交易利差			185	109.2	20202	92	198.92	18301	2997	0	拒绝
	发行利差	AA+	AA	92	94.91	2088	22	94.91	2088	189	0	拒绝
	交易利差			92	95.32	2097	22	95.32	2097	180	0	拒绝

注：当 Sig<0.05 时，表示要拒绝原假设，反之则接受原假设。

资料来源：Wind，东方金诚整理

（二）信用等级稳定性边际增强，级别调升率同比上升，级别调降率同比降低

2022 年交易所市场债券发行人主体信用等级发生变化的有 142 家，等级调整率为 4.12%，较上年下降 0.42 个百分点，稳定性有所上升。其中调升 48 家，调降 94 家，调升率和调降率分别为 1.39% 和 2.73%，调升率较 2021 年有所提高，调降率有所降低。

表 3：交易所市场债券发行人主体信用级别调整统计

项目	2021 年	2022 年
样本（个）	3060	3448
调升率（%）	1.24	1.39
调降率（%）	3.33	2.73

注：历史数据已追溯调整

数据来源：Wind，东方金诚整理

本文选取 2021 年 12 月 31 日至 2022 年 12 月 31 日期间存续的全市场公司债发行人作为基础样本。在此基础上，剔除 2021 年 12 月

31 日无主体级别以及在此时点之前违约的主体，构建 1 年期信用等级迁移矩阵，总样本量为 3448 家。

统计 1 年期等级迁移情况可知（见附表 1），从迁移率看，AAA 级至 AA-级的迁移率分别为 1.53%、5.02%、3.21%和 7.78%，级别与迁移率之间未呈现显著的负相关关系。从迁移方向看，AA+至 AA-级的向上迁移率分别为 2.34%、1.64%、1.12%，由 AA+上调至 AAA 的主体占比最多；AAA 级至 AA-级向下迁移率分别为 1.53%、2.68%、1.57%、6.67%，大体符合级别越低迁移率越高的特征。

二、东方金诚在交易所市场的信用评级表现

（一）东方金诚所评级别对信用风险具有一定的区分度

我们从违约率和信用利差两个角度衡量东方金诚所评交易所市场债券的信用评级表现。

从违约率来看，东方金诚所评 2022 年交易所品种违约率为 0.63%，同比下降 0.63 个百分点。2022 年东方金诚交易所市场主要信用等级级（AAA 至 AA-级）的违约率依次为 0.00%、1.39%、0.63%和 0.00%。AA+级与 AA 级的违约率出现了倒挂，主要是由于东方金诚评级的交易所市场债券发行主体分布不均衡，多集中在 AA 及以下群体。

图 2：东方金诚所评交易所市场债券违约率



数据来源：Wind，东方金诚整理

另外，我们对东方金诚发行日在 2022 年度的公司债券进行统计，剔除含担保的、浮动利率的公司债券，考虑样本数量较多的 3 年期公司债券进行分析，考察其债项级别与利差的关系。

结果表明，2022 年一级市场和二级市场上东方金诚所评公司债的债项信用等级对发行利差、交易利差均有较好的区分度。主要体现在以下方面：一是新发公司债的债项初始信用等级与发行利差和交易利差的中位数均呈显著负相关，即随着债项级别的降低，相应的利差随之升高；二是级差方面，3 年期公司债的级差符合随着级别下降而升高的特征。此外，受样本量偏低影响，仅东方金诚 3 年公司债 AAA 和 AA+ 样本通过了 Mann-Whitney U 检验。

表 4：2022 年东方金诚所评公司债利差情况统计（3/5 年期）

东方金诚		样本数	发行利差					交易利差				
调整期限	债券评级		最小值	最大值	中位数	级差	偏离度	最小值	最大值	中位数	级差	偏离度
3 年公司债	AAA	42	37.95	461.49	74.51	NA	0.95	38	456	74.06	NA	0.94
	AA+	21	24.61	233.63	102.58	2.58	0.44	26	232	105.13	3.38	0.43
	AA	4	90.94	334.74	229.1	107.29	0.58	93	338	231.84	109.8	0.56
5 年公司债	AAA	2	59.32	181.13	97.95	NA	0.52	60	180	94.03	NA	0.52
	AA	4	129.78	136.88	133.33	24.25	0.04	136	149	142.67	3.38	0.07

资料来源：Wind，东方金诚整理

表 5：2022 年东方金诚所评公司债利差 Mann-Whitney U 检验结果

调整期限	利差类型	组 1	组 2	组 1N	组 1 秩平均	组 1 秩和	组 2N	组 2 秩平均	组 2 秩和	M-U	Sig. (双侧)	是否拒绝原假设
3 年	发行利差	AAA	AA+	42	28.36	1191	21	39.29	833	288	0.026	拒绝
	交易利差			42	28.17	1183	21	28.17	1183	280	0.019	拒绝

资料来源：Wind，东方金诚整理

（二）东方金诚所评交易所债券级别稳定性有所提升

本文选取 2021 年 12 月 31 日至 2022 年 12 月 31 日期间存续的东方金诚评级的交易所市场债券发行人作为基础样本。在此基础上，剔除 2021 年 12 月 31 日无主体级别及在此时点之前违约的主体，构建 1 年期信用等级迁移矩阵，总样本量为 327 家。

统计东方金诚的 1 年期等级迁移情况（见附表 2），结果显示：2022 年东方金诚所评交易所市场债券发行人整体迁移率为 6.73%，较 2021 年有所降低；从迁移方向看，上迁率为 2.45%，下迁率为 4.28%，下迁率超过上迁率；分级别来看，AAA 至 AA- 级的迁移率分别为 6.67%、14.10%、4.07% 和 0.00%；从迁移范围来看，涉及 AAA 级至 BB- 级。

整体来看，东方金诚交易所市场债券的整体评级质量稳定性较 2021 年有所提高，但受交易所市场扩容和信用风险向中高信用等级迁移等因素影响，主要信用评级违约率之间仍出现倒挂。

三、东方金诚评级方法体系

2022 年，东方金诚持续修订评级方法和模型，进一步完善评级技术规范，并根据五部门《关于促进债券市场信用评级行业健康发展的通知》的要求积极开展各行业“BCA+外部支持”评级方法模型的开发工作以进一步加强评级方法体系建设。

2022年，公司对传媒、旅游、有色金属、食品饮料、港口等35个行业企业的信用评级方法及模型进行了修订，新增工商企业（通用）信用评级方法及模型，并于2022年8月对外披露；新增财产保险公司信用评级方法及模型，于2022年11月对外披露。

2023年，公司拟进一步完善评级方法体系建设，持续进行评级方法及模型的质量评估和验证，提升评级模型的准确性，不断完善评级方法体系建设。

表 6：2022 年东方金诚评级方法模型修订明细

序号	名称
1	传媒企业信用评级方法及模型
2	旅游企业信用评级方法及模型
3	有色金属企业信用评级方法及模型
4	食品饮料企业信用评级方法及模型
5	港口企业信用评级方法及模型
6	医药制造企业信用评级方法及模型
7	农林牧渔企业信用评级方法及模型
8	信息技术企业信用评级方法及模型
9	贸易企业信用评级方法及模型
10	电气设备企业信用评级方法及模型
11	航空运输企业信用评级方法及模型
12	重型装备企业信用评级方法及模型
13	零售企业信用评级方法及模型
14	化工企业信用评级方法及模型
15	房地产企业信用评级方法及模型
16	钢铁企业信用评级方法及模型
17	汽车零部件企业信用评级方法及模型
18	汽车整车制造企业信用评级方法及模型
19	机场企业信用评级方法及模型
20	建筑企业信用评级方法及模型
21	造纸和纸制品企业信用评级方法及模型
22	高速公路企业信用评级方法及模型
23	煤炭企业信用评级方法及模型
24	工商企业（通用）信用评级方法及模型
25	地方政府信用评级方法及模型
26	城市基础设施建设企业信用评级方法及模型

27	燃气企业信用评级方法及模型
28	公用事业企业（通用）信用评级方法及模型
29	水务企业信用评级方法及模型
30	电力企业信用评级方法及模型
31	证券公司信用评级方法和模型
32	融资担保机构信用评级方法和模型
33	金融投资企业信用评级方法和模型
34	商业银行信用评级方法和模型
35	人身保险信用评级方法和模型
36	融资租赁信用评级方法和模型
37	财产保险公司信用评级方法及模型

资料来源：东方金诚整理

四、东方金诚评级质量控制机制

东方金诚评级质量控制体系由三道防线构成，即以评级作业部门和公司信评委为第一道防线机构，是质量控制的责任主体；以评级质量控制部为第二道防线机构，是质量控制检查的检查和监督主体；以审计部为第三道防线机构，是审计监督主体。

从机制方面来看，事先防范以完善公司相关制度、技术标准和质量控制标准、加强培训及胜任能力管理为主要机制，事中控制以评级作业部门和公司信评委审核机制、评级质量控制部介入检查为主，事后监督和纠正以检查监督、质量评议和考核为主。

从具体措施来看，公司评级质量控制措施覆盖评级过程质量、评级报告质量和评级结果质量。采取评级流程涉及部门涉及岗位全员质量责任制，明确界定各部门各岗位的质量分工和责任。其中，公司评级质量控制部门为公司评级质量控制体系的牵头管理部门，负责统筹公司评级质量控制工作，牵头建立健全公司评级质量控制体系，制定评级质量控制标准规范等；公司评级总监、信评委主任、有关部门负责人、各岗位在职责范围内分别对应承担质量控制责任。

具体执行由公司相关制度、实施通知进行规定，通过嵌入评级系统对应流程环节，对公司质量控制要求在评级系统的运行情况进行监控，并对公司评级作业过程质量和评级报告质量进行检查、对评级结果质量进行检验和监测。

2022年，公司实施评级流程涉及部门涉及岗位全员质量责任制，即按照“制度完备、流程控制、风险管理、过程留痕”的原则，明确界定评级总监、信评委主任、有关部门负责人、各岗位应承担的质量控制责任，积极落实评级作业流程各环节的质量控制措施和要求，以及相应的评价、奖惩和问责机制。

为进一步规范评级业务项目实施和管理，公司在2022年修订了《东方金诚国际信用评估有限公司新业务评估制度(RK009202205)》、《东方金诚国际信用评估有限公司信用评级报告规范(RB012202210)（2022年10月版）》、《东方金诚国际信用评估有限公司评级业务尽职调查制度(RB004202205)》、《东方金诚国际信用评估有限公司信用评级报告撰写与审核制度(RB005202212)（2022年12月版）》、《东方金诚国际信用评估有限公司评级结果质量检验办法（2022年版）》、《东方金诚国际信用评估有限公司评级方法模型管理办法(2022年版)》和《东方金诚国际信用评估有限公司评级业务质量检查管理办法（试行）（2022年版）》等制度来规范公司委托评级项目的管理，更好地保障评级质量，防范评级业务风险。

2023年，公司将继续巩固内控合规体系建设成果。第一，以落实五部委通知精神为导向开展评级服务质量提升年专项活动，继续加

强评级方法模型建设，不断完善适合我国资本市场特点和信用环境的信用评级方法体系，提升评级的有效性及合理区分度，规范开展回溯检查等质量检查，持续提升评级质量；第二，加强对《证券市场资信评级业务管理办法》《证券资信评级机构执业行为准则》《证券市场资信评级机构评级业务实施细则（试行）》等监管规章制度、公司各项规章制度学习和贯彻落实，持续加强评级业务流程管理和质量控制。

附表 1：2022 年交易所市场发行人主体信用等级 1 年期迁移矩阵（单位：%）

期初信用等级		期末信用等级																			
(2021 年 12 月 31 日)		(2022 年 12 月 31 日)																			
信用等级	存续评级数量	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC	CC	C	
AAA	719	98.47%	1.53%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
AA+	896	2.34%	94.98%	2.23%	0.11%	0.11%	-	-	-	-	-	-	0.11%	-	-	-	-	-	-	0.11%	
AA	1526	-	1.64%	96.79%	1.05%	0.13%	0.07%	-	0.07%	0.07%	0.07%	-	0.07%	-	-	0.07%	-	-	-	-	
AA-	180	-	0.56%	0.56%	92.22%	3.33%	0.56%	1.11%	-	-	-	0.56%	0.56%	-	0.56%	-	-	-	-	-	
A+	70	-	-	-	-	91.43%	4.29%	1.43%	-	1.43%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.43%	
A	15	-	-	-	-	-	73.33%	-	-	20.00%	-	-	-	-	-	-	-	-	6.67%	-	
A-	7	-	-	-	-	-	-	57.14%	-	-	-	14.29%	-	14.29%	-	-	-	-	14.29%	-	
BBB+	5	-	-	-	-	-	-	-	40.00%	-	40.00%	-	-	-	-	20.00%	-	-	-	-	
BBB	2	-	-	-	-	-	-	-	-	50.00%	-	-	-	-	-	50.00%	-	-	-	-	
BBB-	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	66.67%	-	-	-	-	-	-	-	33.33%	-	
BB+	4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00%	-	-	-	-	-	-	-	-	
BB	7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	85.71%	-	14.29%	-	-	-	-	-	
BB-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00%	-	-	-	-	-	-	
B+	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00%	-	-	-	
B	7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	57.14%	14.29%	28.57%	-	-	
B-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00%	-	-	-	
CCC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
CC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
C	4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00%	

数据来源：Wind，东方金诚整理

附表 2：2022 年东方金诚所评交易所市场发行人 1 年期等级迁移矩阵（单位：%）

期初信用等级		期末信用等级																		
(2021 年 12 月 31 日)		(2022 年 12 月 31 日)																		
信用等级	存续评级数量	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC	CC	C
AAA	45	93.33%	6.67%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AA+	78	7.69%	85.90%	3.85%	1.28%	-	-	-	-	-	-	-	1.28%	-	-	-	-	-	-	-
AA	172	-	1.16%	95.93%	1.16%	-	-	-	0.58%	0.58%	0.58%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AA-	16	-	-	-	100.00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
A+	9	-	-	-	-	100.00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
A	2	-	-	-	-	-	100.00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
A-	1	-	-	-	-	-	-	100.00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BBB+	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BBB	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BBB-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BB+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BB	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00%	-	-	-	-	-	-	-
BB-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00%	-	-	-	-	-	-
B+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CCC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

数据来源：Wind，东方金诚整理