

评级结果质量检验分析报告

2013年，我国债券市场规模进一步扩大，信用评级行业得到了较快发展。东方金诚国际信用评估有限公司（简称“东方金诚”或“公司”）自2011年下半年取得资本市场评级资质以来，在相关评级业务陆续开展的同时，建立和完善了合规管理制度和评级质量控制机制，严把评级质量关，市场认可度不断提高。

一、 统计结果和分析样本

从业务总量来看，2013年，东方金诚共签约资本市场评级项目195单，其中公告承揽项目148单。2012年，由于公司获得资本市场评级资质时间较短，共承揽企业债券、中期票据和公司债券等各类评级项目95单；进入2013年，公司评级项目获得了较快的增长，承揽项目数量为2012年的205.26%。

表1：公司业务概况

业务类别	2012年	2013年
短期融资券	7	14
中期票据	21	15
非公开定向债	4	13
企业债券	41	99
公司债券	7	4
第三方担保	1	7
商业银行金融债券	2	1
金融担保公司主体	5	7
结构融资产品	0	23
其他评级	7	12
合计	95	195

资料来源：东方金诚统计整理

从已发行的债券项目来看，公司承揽的评级项目共有13只债券在2013年发行，详见表2。

表2：2013年由东方金诚评级的已发行债券概况

债券简称	发行日期	发行额	债券类	债券期	票面利	初评结果
------	------	-----	-----	-----	-----	------

		(亿元)	型	限(年)	率(%)	主体 信用 等级	债券 信用 等级	评级 展望
13 传化债	2013/3/15	6	公司债	5 (3+2)	5.60	AA	AA	稳定
13 万盛经开债	2013/4/17	13	企业债	7	6.39	AA	AA	稳定
13 大宏债	2013/4/19	3	公司债 (私募)	3 (2+1)	10.00	-	AA-	-
13 渝双桥债	2013/4/26	10	企业债	7	6.75	AA	AA	稳定
13 苏家屯债	2013/6/20	13	企业债	7	6.40	AA	AA	稳定
13 蚌埠城投债	2013/9/11	16	企业债	7	6.30	AA	AAA	稳定
13 雅安发展债	2013/9/13	15	企业债	7	7.00	AA	AA	稳定
13 塔城债	2013/10/16	15	企业债	6	7.49	AA	AA	稳定
13 大冶城投债	2013/11/27	10	企业债	7	7.95	AA	AA+	稳定
13 旅业债	2013/12/4	10	企业债	5	7.31	AA	AA	稳定
13 武威债 01	2013/12/9	5	企业债	7	8.20	AA	AA	稳定
13 大理债 01	2013/12/11	4	企业债	7	8.30	AA	AA	稳定
13 府谷债	2013/12/16	12	企业债	7	8.69	AA	AA	稳定

资料来源：东方金诚统计整理

企业债评级业务方面，共有 11 只承做的企业债券于 2013 年发行。

公司债评级业务方面，2013 年有 2 只公司债（含私募债券）发行。

本报告对评级结果质量检验分析基于东方金诚承做、且已于 2013 年发行的 13 只债券及其发行主体。

二、评级结果质量统计分析方法

东方金诚的评级结果检验从准确性、稳定性和一致性三个方面着手。其中，评级结果准确性是指评级结果是否真实揭示了信用评级对象基本信用质量；稳定性主要是验证信用评级结果在较长的时期内是否保持稳定；一致性主要是验证评级结果是否满足“同信用等级、同信用质量”的要求。

东方金诚对评级结果的检验方法主要包括违约率检验、信用迁徙矩阵检验和利差分析三种。

1. 违约率检验

违约率是利用历史的信用数据统计出各级别下违约事件发生的频率，并估计违约概率的方法。鉴于利用债券发行金额为基础会使违约率过多地受发行量较大的债务人的信用状况影响，因此东方金诚采用的方法是以债务人个数为基础的统计方法来计算各级别年度违约率以及各年累积违约率。

评级结果与违约率的对应关系是国际公认的检验评级结果准确性的重要标尺。一般来说，高信用等级的违约率应显著低于低信用等级。但由于我国债券市场目前尚无实质性的违约事件发生，违约率检验方法的使用受到相应的制约。

2. 信用等级迁徙矩阵检验

信用等级迁徙矩阵检验是对评级结果稳定性进行检验的方法，主要分析一定时期内债务人信用品质的变化以及等级迁徙的概率。一般认为，一定时期内同一评级机构对同一评级对象给出的级别应具有较强的稳定性，且高等级迁徙概率较低，低等级迁移概率较高。因此，信用等级的迁徙情况能够在一定程度上反映评级公司评级体系的连贯性以及评级结果的客观性。

东方金诚信用等级迁徙矩阵主要通过动态群组法计算，具体计算方法是对主体级别按年度进行分组，利用各年的动态样本计算一年内所有受评主体在下一年末的级别变化率并以矩阵形式表示。由于目前分析样本数量较少，东方金诚更加重视考察整体级别的分布状态，通过这两种方式对我公司的评级结果稳定性进行互补检验。

3. 利差分析检验

利差分析检验是在缺乏违约率数据时检验级别稳定性和一致性的重要替代方法，即认为债券的市场表现在一定程度上能够反映信用风险的变化，通过检验债券信用利差与信用等级之间是否具有单调递减的变化关系，判断评级结果的准确性和一致性。

信用利差是向投资者补偿基础资产违约风险的、高于无风险利率的利差，其计算公式是债券收益率减对应年限的国债到期收益率。东方金诚采用均值一方差

检验法、非参数检验和 T 检验等检验方法来检验评级质量的准确性和一致性。由于目前分析样本数量较少，东方金诚主要通过将已发行的企业债“票面利率”与“发行时可比债券票面利率均值”相比较的方式进行分析，其中“可比债券”是指“同期同品种相同信用等级的债券”。

三、评级结果质量检验

根据上述评级结果质量统计分析方法，东方金诚从信用等级分布、违约率、利差分析、评级结果迁移情况等 4 个方面对分析样本（见表 2）的评级质量进行分析和检验。

1、信用等级分布

本报告选取的 13 家样本企业共发行企业债券 11 只，公司债券 2 只。

从企业债券的信用等级分布来看，11 家企业主体信用等级均为 AA 级。债券信用等级有 1 家为 AAA 级、1 家为 AA+级和 9 家为 AA 级别。

从公司债券的信用等级分布来看，2 家企业中有 1 家企业主体信用等级和债券信用等级均为 AA 级；江苏大宏纺织集团股份有限公司未单独进行主体评级，其债券信用等级为 AA-级。

2、各信用等级的违约率

截至 2014 年 1 月 16 日，我公司承做、且已发行的全部 21 只债券均未出现违约情况。

3、利差分析

在对利差的检验中，样本量的多少与抽样误差大小呈反向相关。鉴于分析样本数量较小，使用均值一方差检验法、非参数检验和 T 检验等检验方法所具有的统计学意义不大，因此本报告采用将已发行的企业债“票面利率”与“发行时可比债券票面利率均值”相比较的方式进行分析。

表 3：2013 年样本债券利率比较分析

债券简称	发行日期	债券期限 (年)	债券信用等级	票面利率 (%)	发行时可比债券 票面利率均值 (%) ¹
13 传化债	2013/3/15	5 (3+2)	AA	5.60	5.6000
13 万盛经开债	2013/4/17	7	AA	6.39	6.1614
13 大宏债	2013/4/19	3 (2+1)	AA-	10.00	9.1933
13 渝双桥债	2013/4/26	7	AA	6.75	6.5022
13 苏家屯债	2013/6/20	7	AA	6.40	6.3675
13 蚌埠城投债	2013/9/11	7	AAA	6.30	6.3000
13 雅安发展债	2013/9/13	7	AA	7.00	7.0350
13 塔城债	2013/10/16	6	AA	7.49	7.4900
13 大冶城投债	2013/11/27	7	AA+	7.95	8.1343
13 旅业债	2013/12/4	5	AA	7.31	7.3100
13 武威债 01	2013/12/9	7	AA	8.20	8.2414
13 大理债 01	2013/12/11	7	AA	8.30	8.3113
13 府谷债	2013/12/16	7	AA	8.69	8.3414

资料来源：wind 数据，东方金诚统计整理

总体来看，我公司承做的已发行债券票面利率与发行时可比债券票面利率均值十分接近，说明公司的评级结果已基本得到市场投资者的认可。

4、迁移矩阵分析

2013 年，东方金诚完成跟踪评级项目 3 个，具体情况列表如下：

表 4：2013 年跟踪评级概况

公司	债券简称	债券类型	债券期限 (年)	初始评级		跟踪评级	
				信用等级	评级展望	信用等级	评级展望
南宁糖业股份有限公司	12 南糖债	公司债	7.00	AA	稳定	AA	负面
阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司	12 阿克苏信诚债	企业债	6.00	AA-	稳定	AA-	稳定
包头东宝生物技术股份有限公司	12 东宝债	非公开发行公司债	3.00	A+	稳定	A+	稳定

资料来源：东方金诚统计整理

¹ “发行时可比债券票面利率均值”采用债券发行日起连续 5 个有可比债券发行的交易日中所有可比债券票面利率的算术平均值，对于可比债券数少于 5 只的，采用当月发行的所有可比债券票面利率算术平均值进行比较。

总体来看，公司评级结果稳定，未出现级别迁移。

四、评级质量控制机制

东方金诚建立和健全了各项工作制度和内部管理制度，不但重视内部控制的覆盖面，也关注关键环节、关键风险点的控制和完善。公司的信用评级业务制度和内控管理制度严格按照“制度完备、流程控制、风险管理、过程留痕”的方针制定和执行，工作制度涵盖了整个评级业务流程的各个环节，主要包括信用评级程序细则、信用评级方法规则、信用评级报告准则、尽职调查制度、实地调查操作细则、评级委员会管理制度、评级结果公布制度、跟踪评级制度、复评制度、业务信息保密制度、信用评级违约率检验制度等；内控管理制度包括信用评级报备制度、回避制度、防火墙制度、合规管理制度、评级报告质量控制制度、评级人员执业规范、评级人员培训制度、评级业务档案管理制度、数据库管理制度、评级信息管理制度和信息安全制度等。

东方金诚评级质量检验的组织和流程主要包括以下几个方面：

1、由评级业务部门专门人员将初评企业、跟踪评级、复评企业、债券的相关资料输入企业数据库，逐步积累并适时更新公司评级数据；

2、评级业务部门对所评级企业的历史违约数据和已发行的债券融资工具利差数据进行定期和不定期研究，逐步积累和充实企业违约数据库，形成利差分析报告；

3、评级业务部门对债券发行人的违约情况及违约发生或破产清算日期至最后利息支付日期的债务偿还情况进行跟踪，统计每一债券发行人违约率；

4、评级业务部门定期将债券发行人期初的等级状况与期末的等级状况进行比较，建立和完善信用等级转移矩阵，考察所有信用等级在不同时间跨度的等级转移。

作为唯一的国有控股信用评级机构，东方金诚特别重视对员工的职业素质和职业道德教育，并以优秀的企业文化和严格的内部管理来引导员工的执业行为，自觉遵守国家各项法律法规和信用评级行业自律规范，从源头上控制可能影响评级质量的风险因素，有效保证了公司评级的独立、客观、公正。

此外，东方金诚始终将信用评级技术研发放在打造公司核心竞争力的战略高

度，并对转型时期我国经济和信用环境、国内外现有信用风险分析方法与技术进行了长期、深入的研究，开发了一套适合我国资本市场特点和信用环境的信用评级方法体系，包括企业债券、公司债券、短期融资券、中期票据、金融债券、次级债券、混合资本债券和资产支持证券等债务融资工具及其发行人的评级方法和评级标准，为保障评级质量提供了技术支撑。

东方金诚国际信用评估有限公司

2014年1月