



东方金诚国际信用评估有限公司 2014 年证券市场评级结果分析报告

2015 年 1 月

一、 2014 年证券市场发行情况

2014 年度证券市场发行债券 495 只，发行金额 3904.43 亿元，发行只数和发行金额同比分别增长 12.50% 和 10.90%。

分债券类型来看，普通公司债券发行 80 只，发行金额 771.50 亿元；中小私募债券发行 193 只，发行金额 291.43 亿元；证券公司债券发行 99 只，发行金额 2392.55 亿元；保险公司债券发行 4 只，发行金额 158.00 亿元；企业资产支持证券发行 104 只，发行金额 290.95 亿元。

表 1：2013~2014 年证券市场不同券种发行只数、发行金额和同比变化情况

信用等级	2014 年		2013 年		同比变化	
	发行数量 (只数)	发行金额 (亿元)	发行数量 (只数)	发行金额 (亿元)	发行数量 同比变化	发行金额 同比变化
普通公司债券	80	771.50	99	1370.05	-19.19%	-43.69%
中小私募债券	193	291.43	266	352.19	-27.44%	-17.25%
证券公司债券	99	2392.55	38	1179.60	160.53%	102.83%
保险公司债券	4	158.00	-	-	-	-
可转换公司债券	15	-	8	544.81	87.50%	-
企业资产证券	104	290.95	29	73.98	258.62%	293.28%
合计	495	3904.43	440	3520.63	12.50%	10.90%

资料来源：WIND，东方金诚整理

1. 普通公司债券

2014 年共有 76 家企业发行 80 只普通公司债券，发行金额 771.50 亿元。

表 2：2013~2014 年普通公司债券发行情况

信用等级	2014 年		2013 年		同比变化	
	发行数量 (只数)	发行金额 (亿元)	发行数量 (只数)	发行金额 (亿元)	发行数量 同比变化	发行金额 同比变化
AAA	20	291.9	35	929	-42.86%	-68.58%
AA+	18	183.5	22	215	-18.18%	-14.65%
AA	38	278.6	38	217.25	0.00%	28.24%
AA-	4	17.5	3	14	33.33%	25.00%
合计	80	771.5	99	1370.05	-19.19%	-43.69%

资料来源：WIND，东方金诚整理

从 2014 年各评级机构发行的 3 年期公司债券发行利差¹、上市首日交易利差²来看，相同期限公司债券的发行利率均值、发行利差和上市首日交易利差与信用等级之间反向关系显著。

¹ 发行利差是指债券发行利率与发行日同期限国债收益率的差额，反映特定利率市场环境下债券发行定价水平。

² 首日交易利差是指债券首日交易的日收益率与当日同期限国债收益率的差额，反映在特定利率市场环境下二级市场对企业债券的定价水平。

表 3： 2014 年 3 年期公司债券的发行利率和利差分析统计情况

评级机构	债项信用等级	样本数 (个)	发行利率 (%)		发行利差 (BP)				交易利差 (BP)			
			区间	均值	均值	级差	标准差	偏离系数	均值	级差	标准差	偏离系数
大公国际	AAA	1	5.10~5.10	5.10	110.84	NA	NA	NA	118.28	NA	NA	NA
	AA	2	5.50~5.78	5.64	205.02	94.18	24.15	0.12	221.93	103.64	0.42	0.00
东方金诚	AA+	2	5.25~6.25	5.75	220.51	NA	41.10	0.19	271.71	NA	67.71	0.24
	AA	1	7.05~7.05	7.05	367.28	146.77	NA	NA	377.81	106.10	NA	NA
鹏元资信	AAA	3	5.88~7.50	6.51	267.87	NA	92.42	0.35	272.78	NA	92.07	0.34
	AA+	1	6.12~6.12	6.12	217.47	-50.40	NA	NA	215.61	-57.17	NA	NA
	AA	10	6.50~8.50	7.68	381.28	163.81	73.66	0.19	378.26	162.65	71.24	0.19
中诚信证	AAA	1	6.20~6.20	6.20	238.50	NA	NA	NA	224.43	NA	NA	NA
	AA+	4	4.98~5.75	5.42	170.43	-68.07	15.82	0.09	172.44	-51.98	20.19	0.12
	AA	4	5.40~9.20	7.50	368.02	197.59	166.64	0.45	325.39	152.94	131.41	0.40
联合信用	AAA	1	5.14~5.14	5.14	119.94	NA	NA	NA	130.06	NA	NA	NA
	AA+	3	5.09~7.24	5.94	218.85	98.91	96.62	0.44	221.36	91.30	89.56	0.40
	AA	14	5.50~8.80	7.27	356.44	137.59	95.93	0.27	336.06	114.70	88.49	0.26
上海新世纪	AAA	1	5.65~5.65	5.65	163.88	NA	NA	NA	183.25	NA	NA	NA
	AA+	2	4.70~6.30	5.50	191.00	27.11	74.52	0.39	181.92	-1.33	76.62	0.42

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的差；
 2. 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；
 3. NA 表示不适用；
 4. 不包含双评级。
 5. 剔除了含有提前还款条款的债券；
 6. 如果债券存在选择权，期限为选择权之前的期限，例如债券的原始期限设计为“3+2”，则期限为 3 年。
 资料来源：中国债券信息网，Wind 资讯

2. 中小企业私募债券

2014 年中小企业私募债券发行 193 只，发行金额 291.43 亿元。其中，有评级信息的债券 40 只，债项信用等级分布在 AA- 级至 AA+ 级。大部分中小企业私募债券在发行时都采用第三方担保方式进行增信。

从 2014 年发行的 2 年期中小企业私募债券发行利率均值、发行利差和上市首日交易利差来看，中小企业私募债券债项信用级别与发行利率呈现反向关系。

表 4： 2014 年 2 年期中小企业私募债的发行利率和利差分析统计情况

债项信用等级	样本数 (个)	发行利率 (%)		发行利差 (BP)				交易利差 (BP)			
		区间	均值	均值	级差	标准差	偏离系数	均值	级差	标准差	偏离系数
AA+	2	7.3~7.5	8.40	462.71	NA	169.83	0.37	470.67	NA	157.82	0.34
AA	27	8.5~11.8	10.09	637.12	174.41	81.79	0.13	648.69	178.02	91.69	0.14
AA-	4	10~11.5	11.08	714.51	77.39	97.83	0.14	518.16	-130.53	217.80	0.42

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的差；
 2. 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；
 3. NA 表示不适用；

4、剔除了含有提前还款条款的债券；

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

资料来源：中国债券信息网，Wind 资讯

3. 证券公司债券

2014 年共有 41 家证券公司发行 99 只证券公司债券，发行金额 2392.55 亿元，发行只数和发行金额同比分别增长 160.53% 和 102.83%，债项信用等级大多集中在 AA 级及以上。

4. 企业资产证券化产品

2014 年共有 15 家非银行金融机构发行 104 只资产证券化产品（资产支持证券和专项资产管理计划），发行金额 290.95 亿元，发行只数和发行金额同比分别增长 258.62% 和 293.28%，债项信用等级介于 A+ 至 AAA 级别，AAA 级占比最高。

二、 评级业务开展情况

2014 年，东方金诚国际信用评估有限公司（简称“东方金诚”）共签约资本市场评级项目 309 单，其中公告承揽项目 236 单。分债券类型来看，短期融资券 27 单，中期票据 40 单，非公开定向债务融资工具 22 单，商业银行债 1 单，非银行金融机构债券³ 2 单，企业债券 94 单，普通公司债券 8 单，中小企业私募债券 14 单，信贷资产支持证券 8 单、企业资产证券化产品 2 单，其他评级⁴ 93 单。

从发行情况来看，2014 年东方金诚承做的债券项目中有 69 只发行，发行规模 634.80 亿元。分市场来看，银行间债券市场发行 63 只，发行金额 614.40 亿元；证券市场发行 6 只，发行金额 23 亿元；跨市场发行企业债券 44 只，发行金额 459.50 亿元。

从跟踪评级情况来看，2014 年东方金诚出具跟踪评级报告 49 个，其中普通公司债券 6 个、中小企业私募债券 4 个、企业债券 35 个、金融债券 4 个。

³ 非银行金融机构债券指资产管理公司金融债、证券公司短期融资券等。

⁴ 其他评级业务包括第三方担保主体评级、主体评级、信托计划评级、理财产品评级和债权投资计划评级业务等。

表 5：东方金诚 2014 年公司债券、中小企业私募债券发行及跟踪评级情况

债券简称	发行人全称	债券类型	初次评级				跟踪评级			
			主体信用等级	评级展望	债项信用等级	初次评级日期	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	跟踪评级日期
12 东宝债	包头东宝生物技术股份有限公司	公司债 (私募)	A+	稳定	AA	2012/08/10	A+	稳定	AA	2014/6/17
12 南糖债	南宁糖业股份有限公司	公司债	AA	负面	AA	2012/09/17	AA	负面	AA	2014/5/13
13 鲁博特	山东博特精工股份有限公司	中小企业私募债券	BBB+	稳定	AA+	2013/01/31	BBB-	负面	AA+	2014/1/27 2014/6/27
13 传化债	浙江传化股份有限公司	公司债	AA	稳定	AA	2013/03/15	AA	稳定	AA	2014/4/22
13 涪宏伟	重庆市涪陵区宏伟公路工程有限公司	中小企业私募债券	-	-	AA	2013/03/20	-	-	AA	2014/6/27
13 大宏债	江苏大宏纺织集团股份有限公司	中小企业私募债	-	-	AA-	2013/04/19	-	-	A-	2014/6/30
13 海吉星	北京海吉星医疗科技有限公司	公司债 (私募)	A+	稳定	AA+	2013/10/29	A+	稳定	AA+	2014/6/27
13 如交 02	如皋市交通服务发展有限公司	中小企业私募债券	AA	稳定	AA	2013/12/19	AA	稳定	AA	2014/6/30
14 阳谷债	山东阳谷华泰化工股份有限公司	公司债 (私募)	A+	稳定	AA	2014/05/13	A+	稳定	AA	2014/6/4
13 太极 01	无锡市太极实业股份有限公司	公司债	AA	稳定	AA+	2014/06/09	AA	稳定	AA+	2014/6/21
14 金贵债	郴州市金贵银业股份有限公司	公司债	AA	稳定	AA	2014/11/03	-	-	-	-
13 太极 02	无锡市太极实业股份有限公司	公司债	AA+	稳定	AA	2014/12/03	-	-	-	-
14 漳发债	福建漳州发展股份有限公司	公司债	AA	稳定	AA-	2014/12/05	-	-	-	-
13 楚天 01	湖北楚天高速公路股份有限公司	公司债	AAA	稳定	AA+	2014/05/26	-	-	-	-

资料来源：东方金诚整理

三、 评级结果分析

东方金诚评级结果质量指公司评定的信用等级的准确性、可比性和一致性。评级结果质量评价方法主要包括违约率检验、利差分析和信用迁移矩阵检验等，其中，违约率检验和利差分析方法主要用于评级结果的准确性和可比性检验；信用迁移矩阵方法主要用于评级结果的一致性检验。

东方金诚 2014 年证券市场评级结果检验主要从信用等级分布、信用等级迁移、利差分析等方面展开。

1. 信用等级分布

2014 年度，东方金诚评级的公司债券发行 6 只，发行金额 23 亿元。其中通过第三方担保形式进行增信的债券 5 只。截至 2014 年末，东方金诚评级的公司

债券发行 10 只，中小企业私募债券发行 4 只；债项级别分布在 A-级到 AA+级之间，其中 AA+级 4 只，AA 级 8 只，AA-级 1 只，A-级 1 只。

2. 信用等级迁移

2014 年度，东方金诚对评级的 6 只公司债券、4 只中小企业私募债券进行了跟踪评级。其中，公司债券无级别调整情况，中小企业私募债券中主体信用等级下调 1 个，债项信用等级下调 1 个（详见表 6）。

表 6：东方金诚 2014 年中小企业私募债券级别调整情况

级别调整	债券简称	债券类型	初次评级				跟踪评级			
			主体信用等级	评级展望	债项信用等级	初次评级日期	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	跟踪评级日期
展望负面	13 鲁博特	中小企业私募债券	BBB+	稳定	AA+	2013/01/31	BBB+	负面	AA+	2014/1/27
主体级别下调	13 鲁博特	中小企业私募债券	BBB+	负面	AA+	2014/1/27	BBB-	负面	AA+	2014/6/27
债项级别下调	13 大宏债	中小企业私募债券	-	-	AA-	2013/04/19	-	-	A-	2014/6/30

资料来源：东方金诚整理

3. 公司债券利差分析

从发行利差来看，2014 年由东方金诚评级且发行的 6 只公司债券中，债项级别为 AA+级债券的平均发行利差为 2.2051，AA 级平均发行利差为 3.6728，发行利差与债项级别满足严格单调性。

从各评级机构相同信用等级发行利差均值对比情况来看，东方金诚发行利率均值、发行利差均值位于市场中游位置，评级结果对一级市场定价具有较高的参考作用。

从上市首日交易利差来看，AA+级债券平均首日交易利差为 2.7171，AA 级平均首日交易利差为 3.7781，交易利差与债项级别呈现单调性。从各评级机构上市首日交易利差均值对比情况来看，东方金诚首日交易利差位于市场中游位置，二级市场对评级结果认可程度较高（详见上表 3）。

从发行时可比债券⁵票面利率均值⁶情况来看，除 14 金贵债，其他 5 只公司债券发行利率均低于或接近发行时可比债券票面利率均值，反映了东方金诚评级结果基本得到市场投资者的认可。

⁵ 可比债券是指相同企业类型、相同期限、相同债项级别、相同主体级别的已公开发行债券。

⁶ 发行时可比债券票面利率均值是指采用债券发行日起连续 5 个交易日中所有可比债券票面利率的均值，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均值进行比较。

表 7：2014 年东方金诚评级且发行的公司债券利率比较

债券简称	发行日期	债券类型	债券期限 (年)	主体信用 等级	债项信用 等级	票面利率 (%)	发行时可比债 券票面利率均 值 (%)
14 阳谷债	2014/5/13	公司债 (私募)	3 (2+1)	A+	AA	8.70	8.01
13 太极 01	2014/6/9	公司债	5 (3+2)	AA	AA+	6.25	6.30
14 金贵债	2014/11/03	公司债	5 (3+2)	AA	AA	7.05	5.96
13 太极 02	2014/12/03	公司债	5 (3+2)	AA	AA+	5.25	5.34
14 漳发债	2014/12/05	公司债	5 (3+2)	AA-	AA	7.20	7.19
13 楚天 01	2014/05/26	公司债	5 (3+2)	AA+	AAA	5.88	5.94

资料来源：东方金诚统计整理

四、 评级质量控制机制

东方金诚评级质量控制机制严格按照“制度完备、流程控制、风险管理、过程留痕”的方针制定和执行，质量控制涵盖了评级业务流程的各个环节，不仅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。

为了进一步提高评级质量，2014 年东方金诚修订了评级业务制度和内部控制制度，通过完善评级技术体系、规范评级作业流程，强化了评级质量审核工作并定期进行评级结果检验。

作为国有控股信用评级机构，东方金诚重视对分析师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分析师的执业行为，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。

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，持续、深入研究转型时期我国经济和信用环境，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，为保障评级质量提供了技术支撑。