

# 2020 年上半年评级质量检验报告

2020 年 7 月

 **东方金诚国际信用评估有限公司**  
GOLDEN CREDIT RATING INTERNATIONAL Co.,Ltd.

## 一、违约率

上半年违约率为 0.3%，同比下降 0.17 个百分点

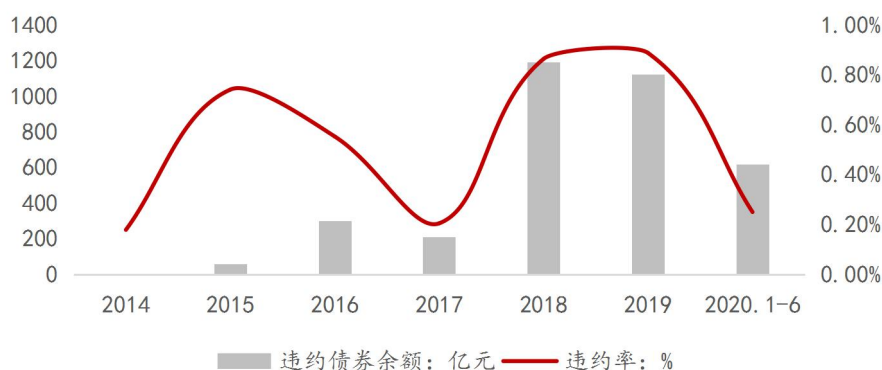
2020 年上半年违约率<sup>1</sup>为 0.30%，较 2019 年同期下降 0.17 个百分点。从违约主体来看，上半年违约企业家数为 12 家，较 2019 年少增 8 家。从违约规模来看，上半年累计违约债券余额 616.57 亿元，同比增长 51.94%。从分项来看，广义民企同比少增 9 家，规模少增 145 亿元，国有企业同比多增 1 家，规模多增 355.77 亿元；各主要级别违约率出现不同程度下行，其中 AA 级违约率微幅上升是由于存续主体数大幅减少 213 家所致。整体来看，上半年呈现出总体违约数额虽增大，但边际违约率有所下降的态势，且民企、低评级主体的风险在缓释。

上半年违约风险缓释，原因可主要归结为：（1）经过两年左右时间的持续暴雷，民企或低资质产业债主体中的高风险有瑕疵主体逐渐减少，尾部风险不断出清；（2）在经济下行和疫情冲击背景下，上半年货币财政共同发力，纾困企业融资困境，各资质发行人的融资情况均得到不同程度的改善；（3）政策层面允许受疫情影响、有偿付困难的发行人通过债券展期、债券置换等风险缓释措施来缓解违约风险，以债务置换方式为例，上半年先后有 3 家发行人借助债券置换度过短时流动性危机。

---

<sup>1</sup> 违约率为 2020 年上半年新增违约主体除以 2020 年期初有存续债的有效主体。

图表 1：债券市场违约债券余额及违约率走势



数据来源：Wind，东方金诚整理

图表 2：2020 年上半年各级别违约率分布情况

期初主体级别	2020 上半年违约率	2019 同期违约率	同比变动幅度
AAA	0.00%	0.13%	-0.13%
AA+	0.22%	0.30%	-0.08%
AA	0.11%	0.10%	0.01%
AA-	0.93%	2.05%	-1.12%
A+	0.00%	3.33%	-3.33%
A	0.00%	7.14%	-7.14%
A-	0.00%	0.00%	0.00%
BBB+	0.00%	40.00%	-40.00%
BBB	14.29%	33.33%	-19.05%
BBB-	0.00%	0.00%	0.00%
BB+	100.00%	0.00%	100.00%
BB	33.33%	50.00%	-16.67%
B	0.00%	0.00%	0.00%
CC	0.00%	0.00%	0.00%
C	0.00%	0.00%	0.00%
总计	0.30%	0.47%	-0.17%

注：2020 年上半年新增违约主体 12 家，其中康美实业投资控股有限公司和北京北大科技园建设开发有限公司在统计期初无主体级别。

数据来源：Wind，公开资料，东方金诚整理

上半年非常规还款主体有 9 家，一定程度上对评级的准确度造成干扰

除 Wind 违约报表统计的数据之外，上半年还有 9 家非常规还款主体，还款方式主要为本息展期和本息置换。具体看，按还款方式，有 6 家采取本息展期，3 家采取本息置换，1 家同时采取本息置换和

本息展期；按企业属性，国有企业为 4 家，广义民企为 5 家；从后续情况来看，“19 远高实业 CP001”已在 3 月 10 日完成了本息兑付、“17 华昌 01”成功置换全部本息的 64.86%，剩余部分已完成兑付、“18 中融新大 MTN001”再度延期、“17 瓦房 02”通过旧债换新债的方式 1:1 置换为新债“20 瓦房 02”、“17 桑德工程 MTN001”成功置换全部本息的 80%，剩余部分违约、其余延期债项尚未到期。总的来看，9 家主体中仅 1 家在延期后短时间内完成了全额本息兑付，兑付比例为 11.11%。

图表 3：2020 年上半年非常规还款的信用主体

发行人	债券简称	首次违约日期	逾期本息	企业属性	申万行业	债券类型	违约方式
北京桑德环境工程有限公司	17 桑德工程 MTN001	2020/2/3	5	中外合资企业	公用事业	超短融	本息置换+展期
宁夏远高实业集团有限公司	19 远高实业 CP001	2020/2/27	2.69	民营企业	采掘	短融	本息展期
中融新大集团有限公司	18 中融新大 MTN001	2020/3/2	0.83	民营企业	商业贸易	中票	本息展期
山东如意科技集团有限公司	19 如意科技 MTN001	2020/3/17	0.75	中外合资企业	纺织服装	中票	本息展期
华昌达智能装备集团股份有限公司	17 华昌 01	2020/3/17	2.39	公众企业	机械设备	公司债	本息置换+偿还
三亚凤凰国际机场有限责任公司	19 凤凰机场 CP001	2020/3/20	10	地方国有企业	交通运输	短融	本息展期
瓦房店沿海项目开发有限公司	17 瓦房 02	2020/4/10	4	地方国有企业	建筑装饰	私募债	本息置换
海南航空控股股份有限公司	13 海航债	2020/4/17	7.5	地方国有企业	交通运输	超短融	本息展期
海航资本集团有限公司	14 海资 01	2020/4/29	0.64	地方国有企业	-	企业债	本息展期

数据来源：Wind，公开资料，东方金诚整理

2020 年上半年违约信用风险在边际缓释，不过，除了市场上普遍认可的违约之外，还有一些非常规还款操作，这使得市场参与方对违约与否的认定产生分歧，进而影响违约风险的测度。在信用分层分化的大背景下，出现非常规操作的发行人往往为流动性偏紧的企业，信用资质相对不强。如果投资者选择展期或置换，债务偿还也能够如期得到保障，那么债券展期或置换就是一个利于市场多样化的创新操作，但如果发行人将展期或置换变成“类永续”将会严重伤害市场信心，并影响到发行人及区域的认可度。

## 二、信用利差

下文主要针对 2020 年上半年全市场主要券种进行信用利差分析。我们采用描述性统计分析和 Mann-Whitney U 两独立样本非参数检验法，对地方政府债和非金融企业信用债进行着重分析。其中，非金融企业信用债包括样本量居多的 270 天超短期融资券、1 年期短期融资券、3/5 年期中期票据、7 年期企业债、3/5 年期公司债。在此基础上，我们剔除了含担保的、上市两周内无交易的短期融资券、含有提前还款条款的中期票据和公司债等，以考察主体级别或债项级别与利差的关系。

### （一）地方政府债

#### 上半年地方政府债尤其是专项债发行“提速加量”

2020 年上半年地方政府债累计发行 1020 只，发行规模为 34864.04 亿元，同比大幅增加。其中地方政府一般债券发行只数为 142 只，发行规模为 11138.66 亿元，地方政府专项债发行只数为 878 只，发行规模为 23725.38 亿元。

#### 地方政府债发行利率同比有所下降，平均发行利差为 26BP

从定价角度来看，2020 年上半年地方政府债利率有所降低。地方政府债平均发行利率为 3.27%，同比下降 20 个基点，较国债收益率平均上浮 26 个基点。地方政府一般债券的平均发行利率为 3.08%，平均发行利差为 26BP，各期限利差介于 23-28BP 之间，地方政府专项债券的平均发行利率为 3.14%，平均发行利差为 25BP，各期限利差介于 24-26BP 之间。

图表 4：2020 年上半年各期限地方政府债一般债券发行利差情况

发行期限	发行只数:只	发行规模:亿元	平均票面利率:%	平均发行利差:BP
3	8	434.82	2.51	28.47
5	15	1343.35	2.56	26.48
7	21	1292.07	3.00	25.21
10	49	3993.29	2.99	25.55

15	11	534.97	3.35	22.83
20	11	737.62	3.50	23.44
30	27	2802.54	3.68	28.45

数据来源：Wind，东方金诚整理

图表 5：2020 年上半年各期限地方政府专项债券发行利差情况

发行期限	发行只数:只	发行规模:亿元	平均票面利率:%	平均发行利差:BP
3	6	80.63	2.28	23.63
5	65	1260.70	2.76	25.44
7	85	1700.68	3.07	24.84
10	274	8521.27	3.09	26.04
15	193	4910.26	3.48	25.64
20	137	3203.36	3.56	25.11
30	118	4048.48	3.76	25.92

数据来源：Wind，东方金诚整理

总的来说，为应对今年经济下行和疫情冲击，发挥债券资金稳增长补短板效应，2020 年上半年地方政府债尤其是专项债发行节奏加快、力度加大，发行规模创历史新高。所评债项级别全部为 AAA 级，未出现级别迁移情况，评级的稳定性良好。

## （二）非金融企业信用债

各信用等级对全市场主要品种的一、二级市场风险水平皆具有良好的区分度

2020 年上半年一级市场和二级市场上发行人主体或债项信用等级对超短期融资券、1 年期短期融资券、3/5 年期中期票据、7 年期企业债、3/5 年期公司债的发行利差和交易利差的区分度良好，主要体现为发行主体或债项信用等级与发行利差和交易利差中位数呈显著的负相关关系。

图表 6：全市场主要券种发行利差统计分析

券种	统计变量	AAA	AA+	AA
270 天超短期融资券	最大值	426.67	542.42	588.42
	最小值	-55.79	-29.79	92.91
	中位数	71.41	114.78	202.72
	标准差	59.99	108.07	109.89

	变异系数	0.82	0.68	0.47
1年期短期融资券	最大值	473.14	533.84	476.72
	最小值	-9.95	50.05	89.32
	中位数	90.03	128.23	209.92
	标准差	97.87	115.15	99.16
	变异系数	0.79	0.65	0.43
3年期中期票据	最大值	409.05	574.89	606.06
	最小值	30.01	79.52	117.82
	中位数	103.96	167.90	275.40
	标准差	55.26	106.51	117.21
	变异系数	0.48	0.52	0.40
5年期中期票据	最大值	226.28	316.38	451.29
	最小值	40.44	102.34	116.19
	中位数	112.01	150.44	233.22
	标准差	36.83	43.97	95.91
	变异系数	0.31	0.27	0.39
7年期企业债	最大值	156.56	347.13	536.52
	最小值	98.98	97.00	264.36
	中位数	129.49	166.77	440.71
	标准差	23.17	67.50	76.53
	变异系数	0.18	0.36	0.17
3年期公司债	最大值	589.15	556.05	559.05
	最小值	40.69	86.11	158.61
	中位数	97.94	174.80	256.79
	标准差	72.01	115.73	147.96
	变异系数	0.61	0.53	0.45
5年期公司债	最大值	391.72	226.05	-
	最小值	55.62	110.64	-
	中位数	115.29	151.07	-
	标准差	49.85	48.03	-
	变异系数	0.40	0.30	-

数据来源：Wind，东方金诚整理

图表 7：全市场主要券种交易利差统计分析

券种	统计变量	AAA	AA+	AA
270天超短期融资券	最大值	427.83	537.79	585.77
	最小值	-59.8	-28.92	97.95
	中位数	71.9	114.6	204.39
	标准差	60.34	108.5	109.91
	变异系数	0.82	0.68	0.47
1年期短期融资券	最大值	478.13	530.69	474.62
	最小值	-10.11	49.89	88.44
	中位数	89.90	127.70	213.30

	标准差	98.48	114.88	99.27
	变异系数	0.80	0.65	0.43
3 年期中期票据	最大值	407.20	574.90	599.83
	最小值	28.86	80.65	117.74
	中位数	105.80	166.65	277.08
	标准差	55.56	106.57	116.67
	变异系数	0.48	0.52	0.39
5 年期中期票据	最大值	226.15	315.31	463.34
	最小值	44.38	101.27	117.74
	中位数	114.05	154.38	232.79
	标准差	36.60	43.90	98.01
	变异系数	0.31	0.27	0.40
7 年期企业债	最大值	158.50	359.15	542.42
	最小值	96.47	109.51	260.54
	中位数	120.24	169.09	452.21
	标准差	24.49	67.66	78.57
	变异系数	0.19	0.35	0.18
3 年期公司债	最大值	568.98	538.21	544.19
	最小值	21.26	68.88	154.16
	中位数	105.12	179.27	252.54
	标准差	70.12	116.30	152.08
	变异系数	0.58	0.53	0.47
5 年期公司债	最大值	398.23	216.91	-
	最小值	63.35	104.29	-
	中位数	115.26	165.92	-
	标准差	51.27	40.62	-
	变异系数	0.40	0.25	-

数据来源：Wind，东方金诚整理

**有效样本组全部通过 Mann-Whitney U 检验，各主体或债项信用等级能够良好地区分发行利差和交易利差**

为剔除样本量差异的影响，我们使用 Mann-Whitney U 检验方法对主要券种的各主体或债项等级间发行利差和交易利差是否存在显著性差异进行检验。考虑到检验的有效性，同一样本组内样本个数少于 5 个的不参与检验，结果显示：在 5% 的显著性水平下，全市场所评的 270 天期超短期融资、1 年期短期融资券、3/5 年期中期票据、3/5 年期公司债、7 年期企业债的各等级之间的发行利差和交易利差



存在显著差异。总体来看，有效样本组全部通过 M-U 显著性检验，即主体或债项信用等级对发行利差和交易利差的区分度良好。

图表 8：非金融企业信用债 Mann-Whitney U 检验结果

券种类别	利差类别	AAA 与 AA+	AA+与 AA
270 天超短期融资券	发行利差	差异显著	差异显著
	交易利差	差异显著	差异显著
1 年期短期融资券	发行利差	差异显著	差异显著
	交易利差	差异显著	差异显著
3 年期中期票据	发行利差	差异显著	差异显著
	交易利差	差异显著	差异显著
5 年期中期票据	发行利差	差异显著	差异显著
	交易利差	差异显著	差异显著
7 年期企业债	发行利差	差异显著	差异显著
	交易利差	差异显著	差异显著
3 年期公司债	发行利差	差异显著	差异显著
	交易利差	差异显著	差异显著
5 年期公司债	发行利差	差异显著	-
	交易利差	差异显著	-

数据来源：Wind，东方金诚整理

东方金诚所评主要券种的各信用等级对一、二级市场风险水平具有较好的区分度

对东方金诚所评债券的主体级别或债项级别与利差的关系进行考察。我们发现，除 1 年期短期融资券之外，2020 年上半年一级市场和二级市场上发行人主体或债项信用等级与 270 天超短期融资券、3/5 年期中期票据、7 年期企业债、3/5 年期公司债发行利差和交易利差之间存在负相关关系，表明主体或债项信用等级对发行利差、交易利差具有较好的识别度。

图表 9：各券种发行利差统计结果

券种	统计变量	AAA	AA+	AA
270 天超短期融资券	最大值	323.41	417.55	367.01
	最小值	-9.74	73.55	92.91
	中位数	89.10	130.45	192.88
	标准差	69.41	98.24	104.01
	变异系数	0.66	0.62	0.50

1 年期短期融资券	最大值	226.46	273.57	476.72
	最小值	75.88	50.05	91.99
	中位数	150.79	127.72	279.08
	标准差	67.98	85.69	112.06
	变异系数	0.46	0.57	0.43
3 年期中期票据	最大值	409.05	525.29	567.90
	最小值	90.10	117.96	161.69
	中位数	121.73	159.22	355.77
	标准差	85.49	98.76	131.81
	变异系数	0.58	0.52	0.38
5 年期中期票据	最大值	175.50	171.03	235.37
	最小值	83.66	115.34	235.37
	中位数	116.32	149.10	235.37
	标准差	30.64	21.50	-
	变异系数	0.25	0.15	-
7 年期企业债	最大值	135.42	190.51	436.94
	最小值	135.42	144.50	400.88
	中位数	135.42	167.56	418.91
	标准差	-	23.01	25.50
	变异系数	-	0.14	0.06
3 年期公司债	最大值	589.18	471.19	546.96
	最小值	59.42	100.10	492.87
	中位数	121.47	206.08	539.96
	标准差	143.82	140.57	29.42
	变异系数	0.89	0.54	0.06
5 年期公司债	最大值	120.14	151.07	-
	最小值	95.31	151.07	-
	中位数	115.76	151.07	-
	标准差	12.38	-	-
	变异系数	0.11	-	-

数据来源：Wind，东方金诚整理

图表 10：各券种交易利差统计分析

券种	统计变量	AAA	AA+	AA
270 天超短期融资券	最大值	328.19	413.45	366.82
	最小值	-7.59	72.00	99.39
	中位数	87.79	130.83	189.65
	标准差	69.22	96.83	102.71
	变异系数	0.65	0.61	0.50
1 年期短期融资券	最大值	229.42	276.65	474.62
	最小值	76.33	49.89	94.77
	中位数	149.86	127.19	281.36
	标准差	68.25	86.40	111.46

	变异系数	0.46	0.57	0.42
3 年期中期票据	最大值	407.20	524.25	572.90
	最小值	85.84	111.90	158.74
	中位数	122.52	159.08	358.40
	标准差	85.01	98.53	131.79
	变异系数	0.57	0.52	0.38
5 年期中期票据	最大值	166.22	171.00	234.21
	最小值	86.88	114.27	234.21
	中位数	115.13	156.96	234.21
	标准差	29.70	20.59	-
	变异系数	0.25	0.14	-
7 年期企业债	最大值	116.48	193.59	445.29
	最小值	116.48	145.02	405.22
	中位数	116.48	179.08	425.26
	标准差	-	24.93	28.33
	变异系数	-	0.14	0.07
3 年期公司债	最大值	568.98	453.42	541.07
	最小值	54.27	68.88	520.11
	中位数	111.57	227.74	531.91
	标准差	139.99	142.15	10.51
	变异系数	0.89	0.56	0.02
5 年期公司债	最大值	118.76	170.04	-
	最小值	87.31	170.04	-
	中位数	103.42	170.04	-
	标准差	13.04	-	-
	变异系数	0.12	-	-

数据来源：Wind，东方金诚整理

### 东方金诚所评主要券种的有效样本组中超过半数通过 M-U 检验

为剔除样本量差异的影响，我们使用 Mann-Whitney U 检验方法对主要券种的各主体级别间发行利差是否存在显著性差异进行检验。考虑到检验的有效性，同一样本组内样本个数少于 5 个的不参与检验，结果显示：在 5% 的显著性水平下，东方金诚所评的 AA+ 级与 AA 级的 1 年期短期融资券、3 年期中期票据、AAA 级与 AA+ 级的 270 天超短期融资券、3 年期中期票据之间的发行利差和交易利差存在显著差异，AAA 级与 AA+ 级的 5 年期中期票据的交易利差、3 年期公司债的发行利差存在显著差异。总体来看，参与检验的 16 组有效数据中，

有 10 组检验结果的发行利差或交易利差显著，占全部有效样本组的 62.5%。

图表 11：各券种交易利差统计分析

券种类别	利差类别	AAA 与 AA+	AA+与 AA
270 天超短期融资券	发行利差	差异显著	差异不显著
	交易利差	差异显著	差异不显著
1 年期短期融资券	发行利差	差异不显著	差异显著
	交易利差	差异不显著	差异显著
3 年期中期票据	发行利差	差异显著	差异显著
	交易利差	差异显著	差异显著
5 年期中期票据	发行利差	差异不显著	样本不足
	交易利差	差异显著	样本不足
7 年期企业债	发行利差	样本不足	样本不足
	交易利差	样本不足	样本不足
3 年期公司债	发行利差	差异显著	样本不足
	交易利差	差异不显著	样本不足

数据来源：Wind，东方金诚整理

### 三、等级迁移

上半年所评主要级别的迁移率出现倒挂，级别的上迁率为 2.99%，下迁率为 0.85%，上迁率依然高于下迁率

我们选取 2019 年 12 月 31 日至 2020 年 6 月 30 日期间存续的全市场所评的非金融企业发行人作为基础样本。在此基础上，剔除 2019 年 12 月 31 日无主体级别及在此时点之前违约的主体，构建半年度信用等级迁移矩阵，总样本量为 4220 家。

从上半年等级迁移情况来看，主要级别的迁移率出现倒挂，迁移方向上仍以上迁为主。从稳定性来看，主要等级（AAA 至 AA-级）与迁移率之间的正相关关系不成立，主要表现在 AA+级与 AA 级之间；从迁移率来看，AAA 至 AA-级的迁移率分别为 0%、4.49%、4.38%和 5.47%；从迁移方向来看，级别上迁率为 2.99%，下迁率为 0.85%，上迁率依然高于下迁率；从迁移范围看，发生等级迁移的范围较广，涉

及 C 级至 AAA 级。此外，在统计期间有 9 家发行人出现违约，分别为重庆力帆控股有限公司、大连天神娱乐股份有限公司、康美药业股份有限公司、新华联控股有限公司、力帆实业(集团)股份有限公司、中融新大集团有限公司、宜华企业(集团)有限公司、北京信威通信技术股份有限公司和北京桑德环境工程有限公司，有存续债券的企业有 3936 家，完成兑付的 275 家。

### 东方金诚上半年所评非金融企业主体迁移率低于市场平均水平

本文选取 2019 年 12 月 31 日至 2020 年 6 月 30 日期间存续的东方金诚评级的非金融企业发行人作为基础样本。在此基础上，剔除 2019 年 12 月 31 日无主体级别及在此时点之前违约和终止的主体，构建半年度信用等级迁移矩阵，总样本量为 476 家。

从上半年等级迁移情况来看，东方金诚所评主体上半年的迁移率为 3.57%，低于市场平均水平。从稳定性来看，除 AA+级与 AA 级之外，迁移率随着信用等级降低而升高；从迁移率来看，除 AA+级和 A 级的迁移率略高于市场平均水平外，其余各等级的迁移率均低于市场平均水平或与市场平均水平持平，具体的 AAA 至 A 级的迁移率分别为 0%、7%、3.04%、1.92%、0%和 50%，相应的市场平均水平为 0%、4.49%、4.38%、5.47%、4.26%和 22.22%；从迁移方向看，AA+级和 AA-级的上迁率均高于下迁率，AA 级和 A 级的下迁率高于上迁率；从迁移范围看，上半年发生等级迁移的范围较窄，涉及等级包括 AAA 级、AA 级至 A+级以及 BBB 级。此外，在统计期间有 8 家发行人终止评级，分别为重庆市合川工业投资(集团)有限公司、云南路桥股份有限公司、山东新兴置业有限公司、平凉市城乡建设投资有限责任公司、赣州毅德商贸物流园开发有限公司、安徽中鼎控股(集团)股份有限公司、滁

州市同创建设投资有限责任公司和完美世界控股集团有限公司。截至统计期末有存续债券的企业 453 家，完成兑付的 15 家。

图表 12：2020 年上半年全市场所评非金融企业发行人等级迁移矩阵

期初信用等级 (2019 年 12 月 31 日)		期末信用等级 (2020 年 6 月 30 日)																		期间其他情形 (2019/12/31-2020/6/30)					
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	存续	违约	兑付	终止(其他)	
AAA	844	100.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	96.09	-	3.91	-	
AA+	1024	4.10	95.51	-	0.20	-	-	-	-	-	-	-	0.10	-	-	-	-	-	-	0.10	93.55	0.20	6.25	-	
AA	1939	-	3.61	95.62	0.52	0.05	0.05	0.05	-	0.05	-	-	-	-	-	-	-	-	0.05	-	92.57	0.10	7.32	-	
AA-	329	-	-	3.95	94.53	0.30	0.61	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.61	92.10	0.91	6.99	-	
A+	47	-	-	-	2.13	95.74	2.13	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	82.98	-	17.02	-	
A	9	-	-	-	-	-	77.78	-	-	11.11	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11.11	-	88.89	-	11.11	-
A-	4	-	-	-	-	-	-	75.00	-	25.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00	-	-	-	
BBB+	3	-	-	-	-	-	-	-	66.67	-	-	33.33	-	-	-	-	-	-	-	-	66.67	-	33.33	-	
BBB	8	-	-	-	-	-	-	-	-	62.50	-	-	-	-	-	-	-	-	-	37.50	75.00	12.50	12.50	-	
BBB-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00	-	-	-	
BB+	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00	100.00	-	-	-	
BB	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	33.33	-	-	-	-	-	33.33	33.33	33.33	33.33	33.33	-	
BB-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
B+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
B	5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	80.00	20.00	-	-	-	80.00	-	20.00	-	
B-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
CCC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
CC	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00	-	-	-	-	
C	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00	100.00	-	-	-	

数据来源：Wind，东方金诚整理

图表 13：2020 年上半年东方金诚所评非金融企业发行人等级迁移矩阵

期初信用等级 (2019 年 12 月 31 日)		期末信用等级 (2020 年 6 月 30 日)																		期间其他情形 (2019/12/31-2020/6/30)				
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	存续	违约	兑付	终止 (其他)
AAA	52	100.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00	-	-	-
AA+	100	5.00	93.00	-	1.00	1.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	96.00	-	4.00	-
AA	263	-	-	96.96	0.38	2.66	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	94.68	-	3.42	1.90
AA-	52	-	-	1.92	98.08	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	92.31	-	3.85	3.85
A+	5	-	-	-	-	100.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00	-	-	-
A	2	-	-	-	-	-	50.00	-	-	50.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	50.00	-	-	50.00
A-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BBB+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BBB	1	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00	-	-	-
BBB-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BB+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BB	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BB-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00	-	-	-	-	100.00	-	-	-
B-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CCC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

数据来源：Wind，东方金诚整理