

评级质量检验报告

2020 年

一、 违约率

2020 年国内信用评级对信用风险具有较好的区分度，但风险预警功能有待提高

国内市场，从 2014~2020 年的平均累计违约率来看，1~7 观察期的平均累计违约率分别为 0.56%、1.03%、1.40%、1.68%、1.88%、2.00% 和 2.04%，低于全球评级¹水平。投资级 1~7 观察期的平均累计违约率分别为 0.50%、0.97%、1.35%、1.63%、1.83%、1.95%和 1.99%，投机级 1~7 观察期的平均累计违约率皆为 20.63%，皆高于全球评级水平。

国内市场整体呈现出以下特征：1. 国内评级在不同级别之间的违约率具有明显的差异。总体呈现出级别越低，违约率越高的特征（除 BB 与 B 级之间，不排除受样本量过低影响），表明评级公司的评级标准对信用风险的区分度较好；2. 单一级别下，随着时间的拉长，平均累积违约率逐年上升；3. 投资级的平均累积违约率明显低于投机级，以第 1 个观察期的 AA 级和 BB 级为例，AA 级的平均累积违约率为 0.47%，显著低于 BB 级的 19.35%；4. 国内全部评级在观察期内的平均累积违约率低于全球市场水平，但投资级和投机级高于全球水平。

图表 1：国际市场企业平均累积违约率比较（1997-2019）

从/到	1	2	3	4	5	6	7
Aaa	0	0.03	0.13	0.24	0.35	0.45	0.51
Aa	0.02	0.06	0.12	0.21	0.31	0.42	0.5
A	0.05	0.14	0.23	0.35	0.47	0.62	0.79
Bbb	0.16	0.45	0.78	1.17	1.58	1.98	2.33
Bb	0.61	1.93	3.48	5.05	6.52	7.85	9.01
B	3.33	7.71	11.56	14.59	16.94	18.84	20.37
CCC/C	27.08	36.64	41.42	44.11	46.21	47.11	48.28
投资等级	0.09	0.24	0.42	0.65	0.88	1.11	1.32
投机等级	3.61	7	9.93	12.32	14.27	15.86	17.2
全部评级	1.48	2.89	4.13	5.17	6.04	6.76	7.38

资料来源：标普官网，东方金诚整理

¹ 文内全球评级违约率皆指标普所评企业的全球违约率。

图表 2：国内债券市场平均累积违约率（2014-2020）

主体级别	1	2	3	4	5	6	7
AAA	0.12%	0.30%	0.48%	0.63%	0.75%	0.81%	0.84%
AA	0.47%	0.95%	1.35%	1.66%	1.88%	2.02%	2.06%
A	2.69%	3.93%	4.97%	4.97%	4.97%	4.97%	4.97%
BBB	11.54%	15.38%	15.38%	15.38%	15.38%	15.38%	15.38%
BB	19.35%	19.35%	19.35%	19.35%	19.35%	19.35%	19.35%
B	16.67%	16.67%	16.67%	16.67%	16.67%	16.67%	16.67%
CCC~C	28.57%	28.57%	28.57%	28.57%	28.57%	28.57%	28.57%
投资级	0.50%	0.97%	1.35%	1.63%	1.83%	1.95%	1.99%
投机级	20.63%	20.63%	20.63%	20.63%	20.63%	20.63%	20.63%
全部	0.56%	1.03%	1.40%	1.68%	1.88%	2.00%	2.04%

数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

与全球市场相比，国内样本的平均累计违约率呈现出以上特征的原因是：1. 样本分布不均匀。国内所评主体级别主要集中在 AAA 至 AA-级之间，投机级以下级别极少，与标普所评级别涵盖 AAA 至 CC 全部级别，并呈现投资级以 A 为中枢，投机级以 B 为中枢的双峰正态分布相比，国内信用级别的投资级和投机级的样本分布极不均衡；2. 统计时间区间较短。国内首例公募债违约发生在 2014 年，迄今为止完整的静态池构造期间仅为 7 年，而标普有长达 38 年的统计期进行观测，这一明显的差距直接导致每一期可考察的静态池基数低于标普，统计结果较易受单个静态池影响。

2020 年东方金诚所评主体级别对信用风险具有一定的区分度

从 2014~2020 年的平均累计违约率来看，东方金诚所评全部主体在 1~7 观察期的平均累计违约率分别为 0.95%、1.70%、2.40%、2.65%、2.78%、2.78%和 2.78%，高于国内市场水平。投机级的平均累计违约率皆为零，投资级的平均累计违约率与全部主体一致，高于市场整体水平。

整体呈现出以下特征：1. 受 AAA 级企业样本量偏低影响，AAA 级与 AA 级之间未呈现出级别越低违约率越高的特征；2. 单一级别下，

随着时间的拉长，平均累积违约率逐年上升；3. 投机级样本极少，仅在第 7 个观察期内有 1 家有效主体；4. 观察期内的平均累积违约率高于国内市场平均水平。

与国内市场相比，东方金诚平均累积违约率较高，主要是由于客户结构方面，东方金诚中低资质（指 AA+级及以下）客户占比近 90%，中枢明显低于市场平均水平。分级别来看，截止 2020 年末，东方金诚的委托评级发行人主体级别及占比分别为 AAA 级 10.28%，AA+级 16.27%、AA 级 48.61%、AA-级 14.13%，A+级及以下 10.71%，多集中在 AA 级，占比近 50%，与 AA+级及以上客户占比较高的同业相比，客户结构有待进一步优化。

图表 3：东方金诚所评债券的平均累积违约率（2014-2020）

主体级别	1	2	3	4	5	6	7
AAA	1.05%	2.11%	2.11%	2.11%	2.11%	2.11%	2.11%
AA	0.75%	1.37%	1.98%	2.26%	2.39%	2.39%	2.39%
A	13.04%	17.39%	17.39%	17.39%	17.39%	17.39%	17.39%
BBB	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
BB	-	-	-	-	-	-	-
B	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
CCC~C	-	-	-	-	-	-	-
投资级	0.95%	1.70%	2.40%	2.65%	2.78%	2.78%	2.78%
投机级	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
全部	0.95%	1.70%	2.40%	2.65%	2.78%	2.78%	2.78%

数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

总体来看，我国评级公司评级标准对信用风险具有一定的区分度，在一定程度上揭示了受评主体的信用风险。单一级别下，随着时间的拉长，平均累积违约率逐年上升。投资级的平均累积违约率明显低于投机级，即投资级主体违约风险较低，投机级主体违约风险较高，有效区分了我国债券发行主体的信用风险。但受限于样本分布不均匀和统计时间区间较短，国内主体违约前信用等级主要集中在 AA 级，未

能起到很好的风险预警功能。而东方金诚所评主体受限于开展业务较晚，样本分布不均衡问题加剧，尤其是高资质的 AAA 级样本量占比偏低，对统计结果的扰动很大。

二、信用利差

本小节主要针对 2020 年全市场主要券种进行信用利差分析。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，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

2020 年地方政府债尤其是地方政府专项债发行大幅增加

2020 年地方政府债累计发行 1848 支，发行规模为 64438.13 亿元，同比大幅增加。其中地方政府一般债券发行只数为 327 只，发行规模为 23033.66 亿元，同比分别增长 21.11%、29.83%；地方政府专项债券发行只数为 1521 只，发行规模为 41404.47 亿元，同比分别大幅增长 84.81%、59.97%。

地方政府债的平均发行利率、平均发行利差同比下行

从定价角度来看，2020 年地方政府债的平均发行利率和平均发行利差同比降低。具体看，地方政府债平均发行利率为 3.42%，发行利差为 25bp，较 2019 年分别下行 3bp、2bp，其中地方政府一般债券的平均发行利率为 3.34%，平均发行利差为 25BP，较 2019 年分别下行 17bp、2bp；地方政府专项债券的平均发行利率为 3.44%，平均发

行利差为 25BP，较去年同期分别下行 0bp、2bp。

图表 4：2020 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
2	1	34.07	3.15	20.75
3	18	1014.97	2.85	24.58
5	49	3306.27	2.97	24.43
7	54	2932.28	3.21	25.91
10	89	6432.64	3.15	25.73
15	27	1917.88	3.57	22.91
20	26	1648.73	3.73	25.57
30	63	5746.80	3.89	26.85

数据来源：Wind，东方金诚整理

图表 5：2020 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	19	290.87	2.82	20.46
5	125	3340.70	2.97	24.81
7	149	4133.97	3.21	24.59
10	441	13464.66	3.19	25.75
15	329	8417.98	3.60	25.30
20	256	5497.35	3.72	24.86
30	202	6258.94	3.88	25.61

数据来源：Wind，东方金诚整理

（二）非金融企业信用债

二级市场各信用等级对主要债券品种的风险区分度良好

2020 年，一级市场和二级市场各等级 270 天期超短期融资券、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，发行主体信用等级或债项信用等级与发行利差和交易利差的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	(93.18)	(242.18)	74.16
	中位数	64.65	111.71	192.895
	标准差	66.61	108.02	103.16
	变异系数	1.12	0.73	0.47

1 年期短期融资券	最大值	473.14	533.84	511.48
	最小值	(247.14)	(249.52)	78.96
	中位数	93.07	129.48	207.47
	标准差	90.38	109.17	100.85
	变异系数	0.80	0.65	0.45
3 年期中期票据	最大值	409.05	574.89	567.90
	最小值	(287.84)	(284.00)	69.22
	中位数	105.33	171.05	267.82
	标准差	58.24	113.68	112.51
	变异系数	0.50	0.55	0.41
5 年期中期票据	最大值	236.16	316.38	451.29
	最小值	11.56	102.34	116.19
	中位数	112.46	155.64	231.07
	标准差	35.93	42.40	91.34
	变异系数	0.31	0.26	0.38
7 年期企业债	最大值	156.56	347.13	536.52
	最小值	93.79	97.00	245.08
	中位数	109.54	176.815	406.595
	标准差	26.49	56.79	82.16
	变异系数	0.22	0.29	0.20
3 年期公司债	最大值	448.48	436.05	546.96
	最小值	34.76	86.11	234.81
	中位数	92.57	153.96	302.31
	标准差	41.74	97.44	147.18
	变异系数	0.42	0.51	0.38
5 年期公司债	最大值	359.00	334.78	-
	最小值	79.80	112.31	-
	中位数	113.26	166.14	-
	标准差	41.27	63.21	-
	变异系数	0.35	0.34	-

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	(93.68)	(231.83)	72.94
	中位数	64.93	112.59	193.26
	标准差	67.01	108.21	103.28
	变异系数	1.12	0.73	0.47
1 年期短期融资券	最大值	478.13	530.69	512.62
	最小值	(241.09)	(247.14)	86.79
	中位数	94.09	128.89	207.69
	标准差	90.72	109.05	100.98

	变异系数	0.80	0.65	0.45
3 年期中期票据	最大值	407.20	574.90	572.90
	最小值	(284.00)	(279.11)	66.97
	中位数	106.53	171.07	265.71
	标准差	58.10	113.65	112.98
	变异系数	0.49	0.55	0.41
5 年期中期票据	最大值	221.88	315.31	463.34
	最小值	8.85	101.27	117.74
	中位数	113.35	157.22	231.36
	标准差	35.58	42.05	93.22
	变异系数	0.30	0.26	0.38
7 年期企业债	最大值	154.63	359.15	542.42
	最小值	96.31	109.51	238.08
	中位数	113.18	182.06	411.33
	标准差	23.81	56.26	84.73
	变异系数	0.21	0.29	0.21
3 年期公司债	最大值	431.24	418.05	541.07
	最小值	29.66	84.57	231.56
	中位数	94.38	149.73	305.66
	标准差	40.83	98.72	144.19
	变异系数	0.41	0.51	0.38
5 年期公司债	最大值	367.11	336.44	-
	最小值	63.35	104.29	-
	中位数	111.82	164.61	-
	标准差	42.86	62.93	-
	变异系数	0.35	0.34	-

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，本文使用 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、7 年期企业债、3 年期公司债的各等级之间的发行利差和交易利差存在显著差异，5 年期公司债的 AAA 级和 AA+ 级之间的发行利差和交易利差存在

显著差异。总体来看，除无法参与检验的样本组外，全部通过 M-U 显著性检验，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

东方金诚所评各信用等级主要券种的一、二级市场风险水平皆具有较好的区分度

针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分析发现，2020 年一级市场和二级市场上发行人主体信用等级或债项信用等级与 270 天超短期融资券、3/5 年期中期票据、7 年期企业债、3/5 年期公司债的发行利差和交易利差之间存在负相关关系。这表明所评主体或债项信用等级对绝大多数品种的发行利差、交易利差具有良好的识别度。

图表 9：东方金诚所评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	328.19	436.38	366.82
	最小值	(49.57)	(7.87)	99.39
	中位数	80.74	130.45	177.27
	标准差	75.23	102.67	86.49
	变异系数	0.81	0.67	0.44

1 年期短期融资券	最大值	229.42	510.66	474.62
	最小值	(51.57)	49.89	88.39
	中位数	87.55	109.19	258.28
	标准差	83.57	118.60	99.62
	变异系数	0.79	0.74	0.40
3 年期中期票据	最大值	407.20	524.25	572.90
	最小值	(284.00)	103.18	109.75
	中位数	112.93	146.80	275.90
	标准差	113.85	129.80	133.79
	变异系数	1.03	0.64	0.45
5 年期中期票据	最大值	166.22	227.88	234.21
	最小值	86.88	114.27	161.26
	中位数	124.80	163.37	198.86
	标准差	28.22	33.89	51.58
	变异系数	0.23	0.20	0.26
7 年期企业债	最大值	116.48	216.13	535.44
	最小值	116.48	145.02	393.20
	中位数	135.42	179.04	436.94
	标准差	-	26.25	57.55
	变异系数	-	0.14	0.13
3 年期公司债	最大值	199.37	318.08	541.07
	最小值	54.27	227.74	531.91
	中位数	94.03	258.76	543.46
	标准差	54.44	63.88	6.48
	变异系数	0.47	0.23	0.01
5 年期公司债	最大值	367.11	170.04	-
	最小值	87.31	170.04	-
	中位数	116.78	151.07	-
	标准差	107.89	-	-
	变异系数	0.73	-	-

数据来源：Wind，东方金诚整理

图表 10：东方金诚所评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	436.38	366.82
	最小值	(49.57)	(7.87)	99.39
	中位数	82.74	130.83	175.18
	标准差	75.23	102.67	86.49
	变异系数	0.81	0.67	0.44
1 年期短期融资券	最大值	229.42	510.66	474.62
	最小值	(51.57)	49.89	88.39
	中位数	88.93	108.34	257.55
	标准差	83.57	118.60	99.62

	变异系数	0.79	0.74	0.40
3 年期中期票据	最大值	407.20	524.25	572.90
	最小值	(284.00)	103.18	109.75
	中位数	110.77	145.11	280.92
	标准差	113.85	129.80	133.79
	变异系数	1.03	0.64	0.45
5 年期中期票据	最大值	166.22	227.88	234.21
	最小值	86.88	114.27	161.26
	中位数	127.32	161.17	197.73
	标准差	28.22	33.89	51.58
	变异系数	0.23	0.20	0.26
7 年期企业债	最大值	116.48	216.13	535.44
	最小值	116.48	145.02	393.20
	中位数	116.48	186.34	445.29
	标准差	-	26.25	57.55
	变异系数	-	0.14	0.13
3 年期公司债	最大值	199.37	318.08	541.07
	最小值	54.27	227.74	531.91
	中位数	99.68	272.91	536.49
	标准差	54.44	63.88	6.48
	变异系数	0.47	0.23	0.01
5 年期公司债	最大值	367.11	170.04	-
	最小值	87.31	170.04	-
	中位数	109.50	170.04	-
	标准差	107.89	-	-
	变异系数	0.73	-	-

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有 85.71%通过 M-U 检验

为剔除样本量差异的影响，本文使用 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，东方金诚所评的 270 天期超短期融资券、3 年期中期票据的各等级之间的发行利差和交易利差存在显著差异，1 年期短期融资券的 AA+ 级与 AA 级之间、5 年期中期票据的 AAA 级与 AA+ 级之间的发行利差和交易利差存在显著差异。总体来看，有效的参与检验的 14 组数据中，东方金诚有 12 组

检验结果为显著，占全部有效对比的 85.71%。

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	差异显著	样本不足
	交易利差	差异显著	样本不足
3 年公司债	发行利差	样本不足	样本不足
	交易利差	样本不足	样本不足

数据来源：Wind，东方金诚整理

三、 等级迁移

2020 年全市场所评主体级别稳定性良好，级别的上迁率为 4.39%，下迁率为 1.84%，上迁率依然超过下迁率

本文选取 2019 年 12 月 31 日至 2020 年 12 月 31 日期间存续的全市场非金融企业发行主体作为基础样本。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 2020 年度信用等级迁移矩阵，总样本量为 3690 家。

从 2020 年度等级迁移情况来看，所评主要级别的稳定性良好，迁移方向仍以向上迁移为主。从稳定性来看，主要等级（AAA 至 AA-级）与迁移率之间的负相关关系成立，即级别越高稳定性越强；从迁移率来看，AAA 至 AA-级的迁移率分别为 0.4%、7.1%、7.2%和 8.4%。从迁移方向看，级别上迁率为 4.39%，下迁率为 1.84%，上迁率依然超过下迁率。从迁移范围看，发生等级迁移的范围较广，涉及 AAA 级至 C 级。此外，在统计期间完成兑付的有 501 家，有 22 家发行人出现违约，终止（其他）的有 126 家，在统计期末有存续债券的企业为 3041 家。

东方金诚 2020 年所评主体的迁移率为 6.69%

本文选取 2019 年 12 月 31 日至 2020 年 12 月 31 日期间存续的东方金诚评级的非金融企业发行主体作为基础样本。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 2020 年信用等级迁移矩阵，总样本量为 478 家。

从 2020 年等级迁移情况来看，东方金诚所评主体的迁移率为 6.69%，略高于市场平均水平。从迁移率来看，AAA 至 AA- 级的迁移率分别为 1.9%、10.0%、6.1% 和 5.8%，相应的市场平均水平为 0.4%、7.1%、7.2% 和 8.4%。从迁移方向看，AA+ 至 AA- 级的上迁率依然高于下迁率。从迁移范围看，2020 年发生等级迁移的级别涉及 AAA 级至 C 级，跨度拉大。此外，在统计期间有 3 家发行人出现违约，为泰禾集团股份有限公司、成龙建设集团有限公司、华晨汽车集团控股有限公司；对 14 家发行主体做出终止评级；完成兑付的有 21 家；截至统计期末有存续债券的企业 440 家。

整体来看，2020 年全市场所评主体级别稳定性良好，上迁率依然高于下迁率。东方金诚所评主体的迁移率为 6.69%，略高于市场平均水平（6.23%）。迁移方向上，东方金诚所评主体的上迁率为 4.6%，下迁率为 2.09%，均略高于市场平均。

图表 12：2020 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		期末信用等级																			期间其他情形				
(2019 年 12 月 31 日)		(2020 年 12 月 31 日)																			(2019/12/31-2020/12/31)				
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	712	99.6%	0.1%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.1%	-	-	-	-	-	-	0.1%	86.5%	0.1%	8.7%	4.6%	
AA+	849	6.0%	92.9%	-	0.1%	0.1%	-	-	-	-	-	-	0.4%	-	-	-	-	-	-	0.5%	81.5%	0.8%	14.3%	3.4%	
AA	1735	-	5.3%	92.8%	1.2%	0.1%	0.1%	0.1%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.1%	-	0.3%	82.5%	0.3%	13.9%	3.2%	
AA-	311	-	-	5.5%	91.6%	1.0%	0.3%	-	-	-	-	-	0.3%	-	-	-	-	-	-	1.3%	80.1%	1.3%	17.0%	1.6%	
A+	44	2.3%	-	-	2.3%	93.2%	2.3%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	65.9%	-	34.1%	-	
A	9	-	-	-	-	-	55.6%	11.1%	-	-	-	11.1%	11.1%	-	-	-	-	-	-	11.1%	-	66.7%	-	22.2%	11.1%
A-	4	-	-	-	-	-	-	75.0%	-	25.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	75.0%	-	25.0%	-	
BBB+	4	-	-	-	-	-	-	-	75.0%	-	-	25.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	75.0%	-	25.0%	-	
BBB	7	-	-	-	-	-	-	-	-	57.1%	-	-	-	14.3%	-	-	-	-	-	28.6%	42.9%	28.6%	14.3%	14.3%	
BBB-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.0%	-	-	-	
BB+	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	50.0%	-	-	-	-	-	-	-	50.0%	50.0%	50.0%	-	-	
BB	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	33.3%	-	-	-	-	-	33.3%	33.3%	33.3%	33.3%	33.3%	-	
BB-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
B+	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
B	5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	80.0%	20.0%	-	-	-	40.0%	-	40.0%	20.0%	
B-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
CCC	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
CC	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.0%	100.0%	-	-	-	
C	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.0%	100.0%	-	-	

数据来源：Wind，东方金诚整理

图表 13：2020 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		期末信用等级																		期间其他情形				
(2019 年 12 月 31 日)		(2020 年 12 月 31 日)																		(2019/12/31-2020/12/31)				
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	49	98.1%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15.1%	-	-	-	-	-	-	1.9%	92.5%	1.9%	1.9%	3.8%
AA+	90	8.0%	90.0%	-	-	1.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.0%	90.0%	1.0%	6.0%	3.0%
AA	242	-	4.5%	93.9%	1.1%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.4%	91.7%	0.4%	4.5%	3.4%
AA-	51	-	-	3.8%	94.2%	1.9%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.9%	98.1%	-	1.9%	-
A+	4	-	-	-	-	100.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	80.0%	-	20.0%	-
A	2	-	-	-	-	-	50.0%	-	-	-	-	-	50.0%	-	-	-	-	-	-	-	100.0%	-	50.0%	-
A-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BBB+	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BBB	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.0%	-	-	-	-	-	0.0%	100.0%	-	-	-
BBB-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BB+	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BB	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BB-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B+	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.0%	-	-	-	-	100.0%	-	-	-
B-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CCC	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CC	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

数据来源：Wind，东方金诚整理