

评级质量检验报告

2021 年

一、违约率

信用评级对信用风险具有良好的区分度，但高等级主体违约率有上升趋势

本小节将国内信用债市场样本企业¹主体按照主体级别进行统计，将各等级的期初存续的企业数量作为分母，该等级中每年新增违约企业数量作为分子，计算得到各等级主体等级违约率。

2019年AAA级、BBB级、BB级以及B级的主体违约率为0.42%、16.67%、66.67%和25.00%。2020年AAA级、BBB级、BB级的主体等级违约率分别为0.24%、25.00%和33.33%。2021年AAA级主体违约率为0.52%，CCC等级主体违约率为100%。通过对比发现，自2019至2021年AAA级和CCC级主体违约率有上升趋势。

表 1：国内信用债市场样本企业主体级别违约率

	AAA	BBB	BB	B	CCC	CC	C
2019年	0.42%	16.67%	66.67%	25.00%	-	0.00%	-
2020年	0.24%	25.00%	33.33%	0.00%	-	0.00%	0.00%
2021年	0.52%	0.00%	0.00%	0.00%	100%	0.00%	0.00%

数据来源：Wind，东方金诚整理

从2014-2021年全市场样本企业的平均累积违约率来看，1-7观察期的平均累积违约率分别为0.56%、1.09%、1.47%、1.73%、1.93%、2.07%、2.13%和2.15%；投资级1-7观察期的平均累积违约率分别为0.48%、1.00%、1.40%、1.68%、1.90%、2.04%、2.10%和2.13%；投机级1-7观察期的平均累积违约率均为11.76%。国内信用债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差异，总体呈现出级别越低、违约率越高的特征；2. 投资级的平均累积

¹ 选取每一年期初存续的全市场非金融企业发行主体作为基础样本。

违约率明显低于投机级，以第一个观察期的 AA 级和 BB 级为例，AA 级的平均累积违约率为 0.44%，显著低于 BB 级的 9.88%。

表 2：2014-2021 年国内信用债市场平均累积违约率

主体级别	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8
AAA	0.24%	0.49%	0.71%	0.90%	1.05%	1.09%	1.09%	1.09%
AA	0.44%	0.97%	1.40%	1.72%	1.96%	2.12%	2.19%	2.23%
A	2.19%	3.51%	4.24%	4.24%	4.24%	4.24%	4.24%	4.24%
BBB	4.87%	6.64%	6.64%	6.64%	6.64%	6.64%	6.64%	6.64%
BB	9.88%	9.88%	9.88%	9.88%	9.88%	9.88%	9.88%	9.88%
B	11.76%	11.76%	11.76%	11.76%	11.76%	11.76%	11.76%	11.76%
CCC-C	19.05%	19.05%	19.05%	19.05%	19.05%	19.05%	19.05%	19.05%
投资级	0.48%	1.00%	1.40%	1.68%	1.90%	2.04%	2.10%	2.13%
投机级	11.76%	11.76%	11.76%	11.76%	11.76%	11.76%	11.76%	11.76%
全部	0.56%	1.09%	1.47%	1.73%	1.93%	2.07%	2.13%	2.15%

数据来源：Wind，东方金诚整理

2021 年东方金诚所评主体级别对信用风险有一定的区分度

从 2014-2021 年的平均累积违约率来看，东方金诚所评主体在 1-7 观察期的平均累积违约率分别为 1.01%、1.84%、2.54%、2.98%、3.19%、3.28%、3.33%和 3.33%；投资级在 1-7 观察期的平均累积违约率分别为 0.90%、1.67%、2.35%、2.80%、3.03%、3.12%、3.16%、3.16%，均略高于国内市场水平；投机级在 1-7 观察期的平均累积违约率皆为 20%；BB 级和 BBB 级 1-7 观察期的平均累积违约率皆为 0。

东方金诚所评主体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. 投机级的平均累积违约率高于投资级的平均累积违约率。4. 与国内市场相比，东方金诚平均累积违约率高于市场平均水平，主要是由于客户结构方面，东方金诚所评主体中中低资质（指 AA+级及以下）客户占比较高。

表 3：2014-2021 年东方金诚所评主体平均累积违约率

主体级别	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8
AAA	2.30%	3.45%	4.60%	5.75%	6.32%	6.32%	6.32%	6.32%
AA	0.70%	1.40%	2.05%	2.45%	2.65%	2.75%	2.80%	2.80%
A	5.71%	8.57%	8.57%	8.57%	8.57%	8.57%	8.57%	8.57%
BBB	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
BB	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
B	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%
CCC-C	-	-	-	-	-	-	-	-
投资级	0.90%	1.67%	2.35%	2.80%	3.03%	3.12%	3.16%	3.16%
投机级	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%
全部	1.01%	1.84%	2.54%	2.98%	3.19%	3.28%	3.33%	3.33%

数据来源：Wind，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。但受限于样本不均匀分布和统计时间区间较短，我国债券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，对统计结果的扰动较大。

二、信用利差

本小节主要针对 2021 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

2021 年地方政府债尤其是地方政府专项债发行规模大幅增加

2021 年地方政府债累计发行 1991 支，发行规模为 74826.30 亿元，同比分别增长 7.74%、16.12%。其中地方政府一般债券发行只数为 403 只，发行规模为 25636.18 亿元，同比分别增长 23.24%、11.30%；地方政府专项债发行只数为 1588 只，发行规模为 49190.13 亿元，同比分别大幅增长 4.40%、18.80%。

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，2021 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 3.35%，发行利差为 23.69bp，较 2020 年分别下行 7bp、1.31bp。地方政府一般债券的平均发行利率为 3.19%，平均发行利差为 23.85BP，较 2020 年分别下行 15bp、1.15bp，地方政府专项债券的平均发行利率为 3.40%，平均发行利差为 23.66BP，较去年同期分别下行 4bp、1.34bp。

表 4：2021 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
1	3	28.27	2.45	16.27
2	6	32.29	2.71	18.05
3	62	2348.18	2.89	23.86
5	83	4579.54	3.11	23.57
7	113	8851.41	3.27	23.80
10	111	8915.21	3.28	24.90
15	17	631.67	3.56	22.57
20	2	52.60	3.63	26.52
30	5	196.00	3.79	20.76

数据来源：Wind，东方金诚整理

表 5：2021 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
1	5	239.98	2.52	21.94
2	10	438.50	2.75	19.26
3	29	999.43	2.86	19.62
5	148	4430.37	3.05	22.40
7	171	6446.36	3.20	22.56
10	392	12704.54	3.23	25.49
15	343	9114.01	3.55	23.69
20	310	8256.91	3.61	24.02
30	179	6551.04	3.71	21.98

数据来源：Wind，东方金诚整理

（二）非金融企业信用债

一、二级市场各信用等级对主要债券品种的风险区分度整体上较为良好

2021 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中位数之间呈显著负相关关系，仅 5 年期中期票据的 AA+级与 AA 级之间的负相关关系不成立。整体来看，绝大多数品种的发行利差和交易利差的区分度良好。

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	489.97	504.37	498.50
	最小值	(11.94)	24.02	65.42
	中位数	60.26	97.30	246.65
	标准差	64.99	98.59	107.87
	变异系数	0.45	0.70	0.85
1 年期短期融资券	最大值	350.89	483.79	503.18
	最小值	23.92	40.65	66.53
	中位数	74.90	132.33	239.99
	标准差	63.15	122.59	107.27
	变异系数	0.66	0.69	0.45
3 年期中期票据	最大值	399.00	473.00	493.00
	最小值	11.00	60.00	85.00
	中位数	86.47	141.43	231.50
	标准差	53.17	77.50	104.93

	变异系数	0.53	0.47	0.40
5 年期中期票据	最大值	228.00	201.00	479.00
	最小值	49.00	91.00	143.00
	中位数	93.67	136.00	429.00
	标准差	34.14	31.15	181.29
	变异系数	0.33	0.52	0.22
7 年期企业债	最大值	310.00	385.00	482.00
	最小值	72.00	90.00	293.00
	中位数	91.67	166.50	416.00
	标准差	87.16	66.34	70.52
	变异系数	0.66	0.37	0.18
3 年期公司债	最大值	421.00	474.00	558.00
	最小值	23.00	66.00	104.00
	中位数	75.53	134.67	272.00
	标准差	44.49	90.38	166.89
	变异系数	0.52	0.53	0.57
5 年期公司债	最大值	160.00	204.00	-
	最小值	54.00	107.00	-
	中位数	83.50	130.50	-
	标准差	17.84	22.33	-
	变异系数	0.21	0.18	-

数据来源：Wind，东方金诚整理

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	488.84	537.79	582.77
	最小值	(14.51)	23.99	62.99
	中位数	60.59	98.56	249.16
	标准差	64.82	98.62	109.32
	变异系数	0.46	0.71	0.84
1 年期短期融资券	最大值	349.98	580.22	499.32
	最小值	22.89	41.69	66.63
	中位数	75.06	132.24	239.29
	标准差	63.04	124.12	107.23
	变异系数	0.65	0.69	0.45
3 年期中期票据	最大值	400.00	474.00	496.00
	最小值	12.00	59.00	88.00
	中位数	86.47	141.89	235.00
	标准差	53.19	77.65	105.17
	变异系数	0.53	0.47	0.40
5 年期中期票据	最大值	230.00	204.00	481.00
	最小值	44.00	93.00	146.00
	中位数	95.00	133.00	429.00

	标准差	34.35	31.12	180.29
	变异系数	0.33	0.51	0.22
7 年期企业债	最大值	312.00	385.00	482.00
	最小值	77.00	90.00	293.00
	中位数	91.00	166.50	417.00
	标准差	87.16	66.34	70.36
	变异系数	0.66	0.37	0.18
3 年期公司债	最大值	425.00	473.00	559.00
	最小值	22.00	65.00	106.00
	中位数	77.24	134.20	277.00
	标准差	44.16	90.17	166.53
	变异系数	0.51	0.53	0.56
5 年期公司债	最大值	159.00	221.00	-
	最小值	46.00	99.00	-
	中位数	83.60	135.67	-
	标准差	18.20	25.78	-
	变异系数	0.21	0.19	-

数据来源：Wind，东方金诚整理

有效样本组 96.15%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 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 年期中期票据 AAA 级和 AA+ 级之间的发行利差和交易利差存在显著差异，5 年期中期票据 AA+ 级和 AA 级之间的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，参与检验的 28 组数据中，有 26 组为有效的样本组，

其中有 25 组检验结果为显著，占全部有效对比的 96.15%。

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	差异不显著
	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	样本不足
	交易利差	差异显著	样本不足

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，2021 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、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，仅 7 年期企业债的 AA+级与 AA 级之间的负相关关系不成立。整体来看，绝大多数品种的发行利差和交易利差的区分度良好。

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	328.00	442.00	-
	最小值	18.00	57.00	-
	中位数	75.33	113.33	-
	标准差	55.32	106.92	-
	变异系数	0.67	0.70	-
1 年期短期融资券	最大值	100.00	375.00	468.00

	最小值	43.00	68.00	138.00
	中位数	73.00	147.00	309.50
	标准差	20.62	94.43	90.08
	变异系数	0.28	0.53	0.29
3 年期中期票据	最大值	397.00	365.00	442.00
	最小值	24.00	98.00	85.00
	中位数	98.00	170.50	312.00
	标准差	80.54	77.14	114.62
	变异系数	0.72	0.41	0.39
5 年期中期票据	最大值	227.78	201.33	-
	最小值	227.78	201.33	-
	中位数	227.78	201.33	-
	标准差	-	-	-
	变异系数	-	-	-
7 年期企业债	最大值	-	372.00	482.00
	最小值	-	153.00	426.00
	中位数	-	169.00	454.00
	标准差	-	78.07	39.60
	变异系数	-	0.38	0.09
3 年期公司债	最大值	393.00	398.00	-
	最小值	46.00	105.00	-
	中位数	81.00	167.00	-
	标准差	68.85	95.93	-
	变异系数	0.74	0.44	-
5 年期公司债	最大值	124.00	-	475.00
	最小值	70.00	-	461.00
	中位数	103.50	-	468.00
	标准差	23.59	-	9.90
	变异系数	0.23	-	0.02

数据来源：Wind，东方金诚整理

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	328.00	441.00	-
	最小值	18.00	58.00	-
	中位数	75.00	112.33	-
	标准差	55.26	106.74	-
	变异系数	0.67	0.70	-
1 年期短期融资券	最大值	102.00	376.00	469.00
	最小值	42.00	68.00	135.00
	中位数	74.00	145.50	310.50
	标准差	21.37	94.79	90.54
	变异系数	0.29	0.53	0.29

3 年期中期票据	最大值	400.00	366.00	444.00
	最小值	39.00	95.00	88.00
	中位数	99.00	170.50	311.50
	标准差	80.09	77.35	114.83
	变异系数	0.71	0.41	0.39
5 年期中期票据	最大值	229.68	203.83	-
	最小值	229.68	203.83	-
	中位数	229.68	203.83	-
	标准差	-	-	-
	变异系数	-	-	-
7 年期企业债	最大值	-	370.00	482.00
	最小值	-	154.00	428.00
	中位数	-	165.00	455.00
	标准差	-	77.67	38.18
	变异系数	-	0.08	0.37
3 年期公司债	最大值	390.00	391.00	-
	最小值	43.00	102.00	-
	中位数	76.00	164.00	-
	标准差	68.43	96.31	-
	变异系数	0.74	0.44	-
5 年期公司债	最大值	119.00	-	478.00
	最小值	65.00	-	451.00
	中位数	99.50	-	464.50
	标准差	22.92	-	19.09
	变异系数	0.24	-	0.04

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 87.50%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 1 年期短期融资券、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，270 天超短期融资券、3 年期公司债的 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，参与检验的

20 组数据中，有 16 组为有效的样本组，其中有 14 组检验结果为显著，占全部有效对比的 87.50%。

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	样本不足
	交易利差	差异显著	样本不足
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
7 年期企业债	发行利差	样本不足	差异不显著
	交易利差	样本不足	差异不显著
3 年公司债	发行利差	差异显著	样本不足
	交易利差	差异显著	样本不足

数据来源：Wind，东方金诚整理

三、等级迁移

2021 年全市场所评主体级别稳定性良好，级别的上迁率为 1.46%，下迁率为 4.52%，下迁率超过上迁率

本文选取 2020 年 12 月 31 日至 2021 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 2010 年 12 月 31 日无主体级别及在此时点之前违约的主体，构建 2021 年度信用等级迁移矩阵，总样本量为 4713 家²。

从 2021 年度等级迁移情况来看，所评主要级别的稳定性良好，迁移方向以下迁为主。从稳定性来看，主要等级（AAA 至 AA-级）与级别稳定率之间未完全呈现出级别越高稳定性越强的特征，其中 AA+ 的稳定性弱于 AA 级；从迁移率来看，AAA 至 AA-级的迁移率分别为 4.08%、7.13%、5.28%、16.92%。从迁移方向看，级别上迁率为 1.46%，下迁率为 4.25%，下迁率超过上迁率。从迁移范围看，发生等级迁移

² 由于全市场异常终止数据难以掌握，故矩阵中暂不考虑异常终止的情形。

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 5681 家，有 16 家发行人出现违约，在统计期末有存续债券的企业为 4129 家。

东方金诚 2021 年所评主体的迁移率为 7.70%

本文选取 2020 年 12 月 31 日至 2021 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 2020 年 12 月 31 日无主体级别及在此时点之前违约的主体，构建 2021 年信用等级迁移矩阵，总样本量为 610 家。

从 2021 年等级迁移情况来看，东方金诚所评主体的迁移率为 7.70%，略高于市场平均水平 5.98%。从迁移率来看，AAA 至 AA- 级的迁移率分别为 9.02%、11.11%、5.04%、10.42%，相应的市场平均水平为 4.08%、7.13%、5.28%、16.92%。从迁移方向看，级别上迁率为 1.80%，下迁率为 5.90%，下迁率超过上迁率。从迁移范围看，2021 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 5 家发行人出现违约，为三亚凤凰国际机场有限责任公司、华夏幸福基业控股股份公司、华夏幸福基业股份有限公司、四川蓝光发展股份有限公司、泛海控股股份有限公司；对 5 家发行主体做出终止评级；完成兑付的有 82 家；截至统计期末有存续债券的企业 518 家。

整体来看，2021 年全市场所评主体级别稳定性良好，下迁率超过上迁率。东方金诚所评主体的迁移率为 7.70%，略高于市场平均水平。

表 12：2021 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			
(2020 年 12 月 31 日)		(2021 年 12 月 31 日)																			(2020/12/31-2021/12/31)			
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
AAA	1690	95.9%	1.4%	-	-	-	0.5%	0.3%	-	-	-	-	-	-	-	0.1%	-	-	-	1.9%	87.4%	0.4%	12.2%	-
AA+	1206	1.6%	92.9%	2.8%	0.6%	-	0.3%	0.2%	-	-	0.1%	-	0.2%	-	-	0.1%	-	-	-	1.3%	84.9%	0.3%	14.8%	-
AA	1571	-	2.5%	94.7%	1.5%	0.2%	0.2%	0.1%	-	-	-	-	0.3%	-	-	-	-	-	-	0.5%	88.8%	0.3%	10.9%	-
AA-	195	-	-	5.1%	83.1%	3.6%	3.1%	1.0%	-	-	1.0%	-	-	-	0.5%	0.5%	-	-	-	2.1%	96.4%	0.5%	3.1%	-
A+	11	-	-	9.1%	-	72.7%	-	-	9.1%	-	9.1%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	90.9%	-	9.1%	-
A	5	-	-	-	-	-	60.0%	-	-	20.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	20.0%	60.0%	-	40.0%	-
A-	4	-	-	-	-	-	-	100.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.0%	-	-	-
BBB+	1	-	-	-	-	-	-	-	100.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.0%	-	-	-
BBB	3	-	-	-	-	-	-	-	-	100.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.0%	-	-	-
BBB-	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.0%	100.0%	-	-	-
BB+	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.0%	100.0%	-	-	-
BB	11	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.0%	-	-	-	-	-	-	-	90.9%	-	9.1%	-
BB-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.0%	-	-	-	-	-	-	100.0%	-	-	-
B+	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B	4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.0%	-	-	-	-	100.0%	-	-	-
B-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.0%	-	-	-	100.0%	-	-	-
CCC	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.0%	-	-	100.0%	-	-	-
CC	4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	50.0%	50.0%	50.0%	-	50.0%	-
C	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.0%	100.0%	-	-	-

数据来源：Wind，东方金诚整理

表 13：2021 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 (2020 年 12 月 31 日)		期末信用等级 (2021 年 12 月 31 日)																			期间其他情形 (2020/12/31-2021/12/31)			
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	133	91.0%	3.0%	-	-	-	0.8%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5.3%	92.5%	0.8%	6.8%	-
AA+	144	-	88.0%	4.9%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6.3%	83.3%	1.4%	13.9%	1.4%
AA	278	-	2.9%	95.0%	0.7%	0.4%	-	-	-	-	-	-	0.7%	-	-	-	-	-	-	-	82.4%	-	15.8%	1.1%
AA-	48	-	-	6.3%	89.6%	2.1%	-	2.1%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	87.5%	-	12.5%	-
A+	4	-	-	-	-	100.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	50.0%	-	50.0%	-
A	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
A-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BBB+	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BBB	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BBB-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BB+	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BB	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.0%	-	-	-	-	-	-	-	100.0%	-	-	-
BB-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.0%	-	-	-	-	-	-	100.0%	-	-	-
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