

东方金诚 2024 年平均累积违约率



2025 年 2 月

一、检验目的

违约率是指发生违约的实际频率，通过对信用评级机构信用评级历史数据的跟踪与统计分析而得出，是反映信用评级机构信用评级质量的重要指标。我司以违约率统计为基础，同时监测各级别违约率倒挂情况，从而敦促提高评级质量。

二、检验方法

2.1 确定期初存续样本

期初存续样本包括期初存续的金融债券¹、非金融企业债务融资工具（不含企业资产支持证券）、企业债券、公司债券的发行主体²和担保主体，期初已披露的主动评级主体，以及信贷资产支持证券、企业资产支持证券（不含定向发行）。

平均累积违约率计算时最小间隔年度为 1 年，并按照期初存续的子级别（AAA、AA+、AA、AA-、A+、A、A-、BBB+、BBB、BBB-、BB+、BB、BB-、B+、B、B-、CCC、CC 和 C）计算违约率。在实际计算的过程中，选取 2014 年为起点，确定存续样本池。

2.2 确定违约主体

违约主体是期初存续样本在观察年度内发生违约的主体。违约主体的判定方面，以官方渠道³发布的债券违约信息

¹ 金融债券是指金融企业发行的各类债券。金融企业专指中国人民银行、国家金融监督管理总局（原银保监会）、证监会等国务院金融管理部门认定的金融机构。包括商业银行（含住房储蓄银行、农村合作银行、农村信用合作社、村镇银行）、金融租赁公司、信托公司、金融资产管理公司（不含地方资产管理公司）、证券公司、证券资产管理公司、公募基金管理公司、期货公司、人身保险公司、财产保险公司、再保险公司、保险资产管理公司、财务公司、汽车金融公司、消费金融公司、金融控股公司，及国务院金融管理部门认定的其他机构。本文所有金融企业分类均同此定义。

² 即存续债券由本机构评级或引用本机构主体评级的主体。若涉及信用评级机构的拆分或合并，则从拆分或合并后当年开始计算由该机构评级的样本。引用本机构评级，即在发行文件如募集说明书中引用本机构主体委托评级的债券。

³ 官方渠道是指中国货币网、中国债券信息网及上海清算所、北京金融资产交易所、中国银行间市场交易商协会、上海证券交易所、深圳证券交易所等机构网站。

为准。

(1) 若主体发行的债券本金或利息发生未能按期兑付或主体破产重整提前到期未兑付的情形，即判定为违约⁴；

(2) 若债券未按期偿付由第三方代偿，虽然债项并未违约，但主体仍会被判定为违约；

(3) 若由于操作失误或支付系统故障造成主体未及时偿付，并在当天或下一工作日完成了偿付，此种情形不被定义为违约。

对资产支持证券而言，由于其计算违约率时的样本选取以优先级证券支数而非发行人户数法进行计算，故其违约的判定为：若优先级资产支持证券本金或利息未能按期足额兑付，即判定为违约。

2.3 平均累积违约率的计算

违约率检验是以发行人家数为基础的违约率度量方法，并通过计算平均累积违约率来考查评级准确性。计算时采用静态池法计算平均累积违约率。静态池由每年年初建立的某类等级的全体债券发行人组成，不考虑债券的发行时间。由于发行人信用等级可能发生迁移，所以债券发行人存在属于多个静态池的可能性。当一个债券发行人违约，其违约将被记录到其过去所有曾属于的静态池。对于已经出现违约的债券发行人，将被从后续的静态池中剔除。

平均累积违约率计算方法如下：

(1) 计算平均边际违约率。平均边际违约率是指发行

⁴ 债券到期前，发行人和债券持有人达成一致的债务重组或其他对债券条款及兑付方式的更改不被定义为违约。

人在第 n 年之前均未违约，而在第 n 年中发生违约的平均历史频率，计算公式可表示为：

$$d_{n,R} = \frac{\sum_{y=Y_0}^{Y-n+1} M_{nR}^y}{\sum_{y=Y_0}^{Y-n+1} N_{nR}^y}$$

其中， $d_{n,R}$ ：信用级别为 R 的发行人的 n 年平均边际违约率；

Y 为平均边际违约率计算区间的终点， Y_0 为区间起点⁵；

M_{nR}^y ：在 y 年初建立的群组中，信用级别为 R 的发行人在 $y+n-1$ 年中发生违约的个数；发行人发生违约情形即应纳入“违约企业数量”统计；

N_{nR}^y ：在 y 年初建立的群组中，信用级别为 R 的发行人在 $y+n-1$ 年初仍存续的个数；

(2) 计算平均边际生存率。由平均边际违约率 $d_{n,R}$ ，可以计算得到平均边际生存率 $S_{n,R}$ ，具体公式为：

$$S_{n,R} = 1 - d_{n,R}$$

(3) 计算平均累积生存率。等级为 R 的发行人在 T 年的平均累积生存率 $S_{T,R}$ 可以由以下公式计算得到：

$$S_{T,R} = \prod_{i=1}^T S_{n,R}^i$$

(4) 计算平均累积违约率。等级为 R 的发行人在 T 年的平均累积违约率 $ND_{T,R}$ ，计算公式为：

$$ND_{T,R} = 1 - S_{T,R}$$

三、检验范围及频率

依据《银行间债券市场信用评级质量检验操作指南

⁵ 举例，若计算 2014-2022 年平均边际违约率，则 Y_0 为 2014， Y 为 2022。

(2024年2月)》要求,东方金诚平均累积违约率的检验对象分以下五个类型:(1)非金融企业;(2)非金融企业债务融资工具(不含企业资产支持证券)⁶发行主体、担保主体;(3)金融企业⁷;(4)企业资产支持证券(不含定向发行);(5)信贷资产支持证券。

在计算资产支持证券违约率时,样本选取时以优先级证券支数而非发行人户数法进行计算,计算方法与“2.3 平均累积违约率的计算”中描述的操作步骤一致。

违约率检验每年进行一次,在要求时间期限内,统计各等级1年、3年、5年的平均累积违约率。

四、数据来源及统计口径

东方金诚的违约率测算数据源为Wind金融终端,在此基础上构建2014年至2024年静态池。2014年至2024年,由于我司所评金融企业、企业资产支持证券、信贷资产支持证券未发生违约,故未列出上述类别的平均累积违约率表格。

五、平均累积违约率计算结果

(一) 非金融企业平均累积违约率表现

从非金融企业平均累积违约率表现来看,AAA等级1年期、3年期和5年期平均累积违约率分别为0.13%、0.13%和0.13%;AA+等级1年期、3年期和5年期平均累积违约率分

⁶ 非金融企业债务融资工具包括超短期融资券、短期融资券、中期票据、中小企业集合票据和非公开定向债务融资工具等银行间市场非金融企业债务融资工具且公开披露评级的发行主体,不包含企业资产支持证券。

⁷ 金融债券是指金融企业发行的各类债券。金融企业专指中国人民银行、国家金融监督管理总局(原银保监会)、证监会等国务院金融管理部门认定的金融机构。包括商业银行(含住房储蓄银行、农村合作银行、农村信用合作社、村镇银行)、金融租赁公司、信托公司、金融资产管理公司(不含地方资产管理公司)、证券公司、证券资产管理公司、公募基金管理公司、期货公司、人身保险公司、财产保险公司、再保险公司、保险资产管理公司、财务公司、汽车金融公司、消费金融公司、金融控股公司,及国务院金融管理部门认定的其他机构。本文所有金融企业分类均同此定义。

别为 0.17%、0.42%和 0.58%。

表 1：受评非金融企业发行人 2014-2024 年平均累积违约率

主体级别	T1	T3	T5
AAA	0.13%	0.13%	0.13%
AA+	0.17%	0.42%	0.58%
AA	0.00%	0.00%	0.00%
AA-	0.00%	0.00%	0.00%
A+	0.00%	0.00%	0.00%
A	0.00%	0.00%	0.00%
A-	0.00%	0.00%	0.00%
BBB+	0.00%	0.00%	0.00%
BBB	0.00%	0.00%	0.00%
BBB-	0.00%	0.00%	0.00%
BB+	-	-	-
BB	0.00%	0.00%	0.00%
BB-	0.00%	0.00%	0.00%
B+	-	-	-
B	0.00%	0.00%	0.00%
B-	0.00%	0.00%	0.00%
CCC	-	-	-
CC	0.00%	0.00%	0.00%
C	-	-	-

注：“-”表示无相应级别样本

（二）非金融企业债务融资工具发行主体及担保主体平均累积违约率表现

从非金融企业债务融资工具发行主体及担保主体平均累积违约率表现来看，AA+等级 1 年期、3 年期和 5 年期平均累积违约率为 0.17%、0.52%、0.69%。

表 2：受评非金融企业债务融资工具发行主体及担保主体

2014-2024 年平均累积违约率

主体级别	T1	T3	T5
AAA	0.00%	0.00%	0.00%
AA+	0.17%	0.52%	0.69%
AA	0.00%	0.00%	0.00%
AA-	0.00%	0.00%	0.00%

A+	0.00%	0.00%	0.00%
A	-	-	-
A-	-	-	-
BBB+	-	-	-
BBB	0.00%	0.00%	0.00%
BBB-	-	-	-
BB+	-	-	-
BB	-	-	-
BB-	-	-	-
B+	-	-	-
B	-	-	-
B-	-	-	-
CCC	-	-	-
CC	-	-	-
C	-	-	-

注：“-”表示无相应级别样本

(三)金融企业

东方金诚所评金融企业无违约。

(四)企业资产支持证券（不含定向发行）

东方金诚所评企业资产支持证券（不含定向发行）无违约。

(五)信贷资产支持证券

东方金诚所评信贷资产支持证券无违约。