

惠誉博华 2024 年度评级质量检验报告

评级结果的准确性和稳定性统计情况

一. 平均累积违约率检验

2024 年，惠誉博华期初具有有效信用等级和金融债券发行主体及已披露的主动评级金融企业不存在违约情况。因此统计范围内的受评金融企业 1 年、3 年期平均累积违约率均为 0（5 年期平均累积违约率不适用）。惠誉博华授予评级的信贷资产支持证券不存在违约情况，统计期间的 1 年、3 年的平均累积违约率为 0（5 年期平均累积违约率不适用）。

二. 迁移矩阵

惠誉博华 2024 年初具有有效信用等级和金融债券发行主体及已披露的主动评级金融企业数量共计 8 家。2024 年期间，除 1 家主体评级撤销之外，其余的上述受评主体均无级别迁移的情况，评级结果稳定。

表 2.1 金融企业一年期等级迁移率矩阵（2023/12/31-2024/12/31）

金融企业一年期等级迁移率矩阵（2023/12/31-2024/12/31）											
期初级别 (2023/12/31)		期末级别 (2024/12/31)						期间评级情形 (2023/12/31-2024/12/31)			
级别	数量	AAA	AA	AA-	A+	A	BBB-	存续	违约	到期兑付	终止评级(其他)
AAA	2	100%						100%			
AA+											
AA	1		100%					100%			
AA-	1			100%				100%			
A+	1				100%			100%			
A	1					100%		100%			
A-											
BBB+											
BBB	1										100%
BBB-	1						100%	100%			

表 2.2 金融企业三年期等级迁移率矩阵（2021/12/31-2024/12/31）

金融企业三年期等级迁移率矩阵（2021/12/31-2024/12/31）											
期初级别 (2021/12/31)		期末级别 (2024/12/31)						期间评级情形 (2021/12/31-2024/12/31)			
级别	数量	AAA	AA	AA-	A+	A	BBB-	存续	违约	到期兑付	终止评级(其他)
AAA	1	100%						100%			
AA+											
AA											
AA-											
A+											
A											
A-											
BBB+											
BBB											
BBB-											

注：五年期等级迁移率不适用

三. 利差分析

2024 年，由惠誉博华评级或引用惠誉博华评级的 3 年期商业银行债券共 3 只，均为 AAA 级别，由于样本数量不足无法进行利差检验。利差统计情况如下表所示：

表 3.1 主要品种利差统计结果（单位：bp）

券种	利差类型	级别	样本数量	最小值	最大值	均值	标准差	变异系数
3 年期商业银行债	发行利差	AAA	3	23.30	43.30	33.18	10.00	0.30
	交易利差	AAA	3	28.47	52.47	37.93	12.78	0.34

本报告采取的检验方法来自于《银行间债券市场信用评级质量检验操作指南》。

附件：评级质量检验方法

平均累积违约率检验

惠誉博华本年度平均累积违约率的检验对象分以下几种类型：期初存续样本包括期初存续的金融债券的发行主体、期初已披露的主动评级主体、以及信贷资产支持证券。

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，惠誉博华参考完成首单评级项目时间，选取 2020 年为起点，确定存续样本池。

平均累积违约率的计算方法：

（1）计算平均边际违约率。平均边际违约率是指发行人在第 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：

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

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¹；

$M_{n,R}^y$ ：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；

$N_{n,R}^y$ ：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：

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

（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：

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

注：本年度各期限惠誉博华评级样本累积违约率均为 0。

¹ 举例，若计算 2014-2022 年平均边际违约率，则 Y_0 为 2014， Y 为 2022。

迁移矩阵

惠誉博华本年度迁移矩阵统计对象为金融企业。

通常评级质量检验的迁移矩阵统计周期为一年一次，统计内容包括一年期、三年期和五年期的迁移矩阵。由于惠誉博华首次金融企业评级至今尚不足五年，因此本年度暂未统计五年期的迁移矩阵。

等级迁移矩阵的计算，采用静态池法构建样本池。定义迁移矩阵元素 $P_{i,j}$ 为从状态 i 迁移至状态 j 的比率， N_i 为期初状态 i 的有效样本量， $N_{i,j}$ 为期间从状态 i 迁移至状态 j 的样本数量，则：

$$P_{i,j} = \frac{N_{i,j}}{N_i} * 100\%$$

迁移矩阵中等级变动的状态分为“期末级别”和“期间其他评级情形”两栏，此两栏每一行加总各为100%。

“期末级别”栏目，根据期初各级别发行主体在期末的有效级别和期间内违约、到期兑付、终止评级前的有效评级，计算数量占比。

“期间评级情形”包含“存续²”“违约³”“到期兑付⁴”“终止评级（其他）⁵”四项，根据四项情形各自数量计算相应占比。

利差分析

利差分析的样本是发行起息日在统计期间内，由惠誉博华人评级或引用惠誉博华主体评级的债券。按照以下细分类型，分别考察主体级别⁶与利差的关系：

金融企业：3年期商业银行债。

剔除有增信措施、浮动利率及永续类债券。金融债剔除次级类债券。对于存在选择权的债项，按照选择权之前的期限划入相应类别。

² “存续”项应统计期初特定信用级别的发行人，在时间区间内未发生违约且期末仍存在有效评级的占比。

³ “违约”项应统计期初特定信用级别的发行人在时间区间内发生违约的占比。

⁴ “到期兑付”项应统计期初特定信用子级的发行人，在时间区间内已按期足额偿还债项本息且信用评级机构因其债项到期而终止该主体评级情形的占比，包括提前兑付情形。

⁵ “终止评级（其他）”项应统计期初特定信用级别的发行人中在时间区间内因除违约和兑付之外的其他因素被终止评级或级别失效等其他情形的占比。

⁶ 按照信用级别子级别进行统计

利差检验方法：

- 基准利率：中债国债到期收益率
- 发行利差：票面利率减去起息日同期限基准利率
- 交易利差：上市后两周内首个交易日收益率减去同日同期限基准利率
- 检验方法：Mann-Whitney U 两独立样本非参数检验方法，采用双尾检验，5%显著性水平

