



# 2025 年联合资信评级结果质量检验报告



## 一、平均累积违约率

### （一）数据来源和统计范围

期初存续样本包括期初联合资信所评的存续金融债券、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<sup>1</sup>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）。统计时间范围为2014年1月1日至2025年12月31日，数据来源于Wind。

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）发行主体、担保主体；（3）金融企业；（4）企业资产支持证券（不含定向发行）；（5）信贷资产支持证券。

### （二）统计方法

联合资信采用静态池法统计平均累积违约率。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<sup>2</sup>；

$M_{n,R}^y$ ：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

<sup>1</sup> 即存续债券由本机构评级或引用本机构主体评级的主体，包含联合资信于2020年合并后当年开始继承的联合信用评级有限公司评级或引用其主体评级的主体。引用本机构评级，仅包括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。

<sup>2</sup> 例如，若计算2014-2022年平均边际违约率，则 $Y_0$ 为2014，Y为2022。

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) 统计结果

#### 1. 金融企业平均累积违约率

联合资信所评金融企业未出现违约。

表 1.1 联合资信所评金融企业平均累积违约率（2014—2025）

信用等级	1 年	3 年	5 年
AAA	0.00%	0.00%	0.00%
AA+	0.00%	0.00%	0.00%
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%	--	--
BBB+	0.00%	0.00%	--
BBB	0.00%	--	--
BBB-	--	--	--
BB+	--	--	--
BB	--	--	--
BB-	--	--	--
B+	--	--	--
B	--	--	--
B-	--	--	--

信用等级	1年	3年	5年
CCC	--	--	--
CC	--	--	--
C	--	--	--

注：“--”表示无相应级别样本，以下同；2.联合资信所评发行人违约数量按照主体违约统计，即对于违约发行人，无论联合资信所评债券是否已发生违约，均计入1个违约样本，以下同

资料来源：Wind，联合资信整理

## 2. 非金融企业平均累积违约率

剔除未发生违约级别，联合资信所评非金融企业各级别平均累积违约率基本呈现随级别降低而增大的趋势。

表 1.2 联合资信所评非金融企业平均累积违约率（2014—2025）

信用等级	1年	3年	5年
AAA	0.14%	0.53%	0.70%
AA+	0.26%	0.95%	1.53%
AA	0.31%	1.19%	2.43%
AA-	0.76%	2.01%	2.55%
A+	0.62%	0.62%	0.62%
A	2.13%	9.12%	--
A-	0.00%	0.00%	0.00%
BBB+	0.00%	0.00%	--
BBB	5.71%	15.64%	--
BBB-	3.45%	9.48%	--
BB+	0.00%	0.00%	--
BB	15.38%	43.59%	--
BB-	0.00%	0.00%	--
B+	0.00%	0.00%	--
B	0.00%	--	--
B-	0.00%	--	--
CCC	0.00%	--	--
CC	25.00%	--	--
C	--	--	--

资料来源：Wind，联合资信整理

## 3. 非金融企业债务融资工具<sup>3</sup>发行主体和担保主体平均累积违约率

剔除未发生违约级别，联合资信所评非金融企业债务融资工具发行主体和担保主体各级别平均累积违约率基本呈现随级别降低而增大的趋势。

<sup>3</sup> 不含企业资产支持证券。

表 1.3 联合资信所评非金融企业债务融资工具发行主体和担保主体平均累积违约率（2014—2025）

信用等级	1 年	3 年	5 年
AAA	0.16%	0.62%	0.81%
AA+	0.24%	1.01%	1.68%
AA	0.49%	1.89%	3.81%
AA-	0.65%	3.20%	5.56%
A+	0.00%	0.00%	0.00%
A	0.00%	0.00%	--
A-	0.00%	--	--
BBB+	0.00%	0.00%	--
BBB	4.55%	20.45%	--
BBB-	5.26%	17.11%	--
BB+	0.00%	0.00%	--
BB	25.00%	62.50%	--
BB-	--	--	--
B+	--	--	--
B	--	--	--
B-	--	--	--
CCC	--	--	--
CC	--	--	--
C	--	--	--

资料来源：Wind，联合资信整理

#### 4. 企业资产支持证券（不含定向发行）平均累积违约率

联合资信所评企业资产支持证券（不含定向发行）未出现违约。

#### 5. 信贷资产支持证券平均累积违约率

联合资信所评信贷资产支持证券未出现违约。

## 二、迁移矩阵

### （一）数据来源和统计范围

期初存续样本包括期初联合资信所评的存续金融债券、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和担保主体，期初已披露的主动评级主体。数据来源于 Wind。

信用等级迁移矩阵统计对象分以下三个类型：（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）发行主体、担保主体；（3）金融企业。

发行人主体（债项）信用等级期初统计范围包括联合资信所评的期初存续的主体（债项）评级，不包括期初已发生违约的、统计期内新发债券的发行主体（债项）；若发行主体（债项）在时间区间内存在多次评级调整的，以期限内最后一次公布的主体（债项）级别为期末级别。

## （二）统计方法

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：

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

发行人主体（债项）信用等级迁移统计期初特定级别发行人（债项）至期末所处各信用等级状态分别占期末存续评级数量的比例，若在期末因违约、兑付或终止评级而无信用等级的，则视具体情形将其纳入到违约、兑付或终止评级的统计中。迁移矩阵中等级变动的状态分为“期末级别”和“期间评级情形”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<sup>4</sup>”“违约<sup>5</sup>”“到期兑付<sup>6</sup>”“终止评级（其他）<sup>7</sup>”四项，根据四项情形各自数量计算相应占比。

## （三）统计结果

整体来看，联合资信本年度主体一年期、三年期和五年期迁移矩阵中，数量较多的AA-级（含）以上级别主体稳定性基本在90%以上，跨级别调整情况较少，级别稳定性表现良好。

<sup>4</sup> “存续”项统计了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。

<sup>5</sup> “违约”项统计了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。

<sup>6</sup> “到期兑付”项统计了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。

<sup>7</sup> “终止评级（其他）”项统计了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。

## 1. 非金融企业等级迁移率矩阵

表 2.1.1 联合资信所评非金融企业一年期等级迁移率矩阵 (2024/12/31—2025/12/31)

期初级别 (2024/12/31)		期末级别 (2025/12/31)																		期间评级情形 (2024/12/31-2025/12/31)				
级别	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	到期 兑付	终止 评级
AAA	394	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	88.32%	0.00%	10.15%	1.52%
AA+	396	2.27%	97.73%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	72.98%	0.00%	21.72%	5.30%
AA	336	0.00%	0.60%	98.21%	0.89%	0.30%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	0.00%	25.00%	8.33%
AA-	31	0.00%	0.00%	0.00%	93.55%	6.45%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	67.74%	0.00%	32.26%	0.00%
A+	21	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	76.19%	19.05%	4.76%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	0.00%	33.33%	0.00%
A	7	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	57.14%	0.00%	28.57%	14.29%
A-	2	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	50.00%	50.00%
BBB+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BBB	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BBB-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB+	1	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
BB	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
CCC	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
CC	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
C	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

注：因计算时存在“四舍五入”情况，矩阵中部分级别的等级迁移率加总之和可能不等于100%，以下同

资料来源：Wind，联合资信整理

**表 2.1.2 联合资信所评非金融企业三年期等级迁移率矩阵 (2022/12/31—2025/12/31)**

期初级别 (2022/12/31)		期末级别 (2025/12/31)																			期间评级情形 (2022/12/31-2025/12/31)			
级别	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	到期 兑付	终止 评级
AAA	377	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	81.17%	0.27%	16.18%	2.39%
AA+	418	6.46%	92.82%	0.24%	0.00%	0.24%	0.24%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	60.29%	0.00%	31.34%	8.37%
AA	475	0.42%	2.32%	95.16%	1.05%	0.84%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.21%	0.00%	0.00%	47.16%	0.00%	44.63%	8.21%
AA-	48	0.00%	2.08%	0.00%	89.58%	0.00%	0.00%	6.25%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.08%	37.50%	2.08%	58.33%	2.08%
A+	27	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	74.07%	25.93%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	48.15%	0.00%	48.15%	3.70%
A	5	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	80.00%	20.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	40.00%	0.00%	40.00%	20.00%
A-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BBB+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BBB	1	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
BBB-	1	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
BB+	1	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
BB	2	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
BB-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B	2	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
B-	1	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
CCC	2	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	50.00%	50.00%	50.00%
CC	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
C	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

资料来源: Wind, 联合资信整理

**表 2.1.3 联合资信所评非金融企业五年期等级迁移率矩阵 (2020/12/31—2025/12/31)**

期初级别 (2020/12/31)		期末级别 (2025/12/31)																		期间评级情形 (2020/12/31-2025/12/31)				
级别	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	到期 兑付	终止 评级
AAA	286	<b>98.95%</b>	<b>0.35%</b>	<b>0.35%</b>	0.00%	0.00%	0.00%	<b>0.35%</b>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	76.92%	0.70%	19.58%	2.80%
AA+	300	<b>6.67%</b>	<b>91.33%</b>	<b>0.33%</b>	0.00%	<b>0.67%</b>	<b>0.67%</b>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	<b>0.33%</b>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	54.00%	0.33%	36.00%	9.67%
AA	348	0.00%	<b>3.45%</b>	<b>93.68%</b>	<b>1.44%</b>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	<b>0.29%</b>	<b>0.29%</b>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	<b>0.86%</b>	37.93%	0.86%	54.02%	7.18%
AA-	23	0.00%	0.00%	0.00%	<b>86.96%</b>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	<b>4.35%</b>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	<b>8.70%</b>	17.39%	8.70%	69.57%	4.35%
A+	1	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	<b>100.00%</b>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%
A	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
A-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BBB+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BBB	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BBB-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
CCC	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
CC	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
C	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

资料来源: Wind, 联合资信整理

## 2. 非金融企业债务融资工具（不含企业资产支持证券）发行主体和担保主体等级迁移率矩阵

表 2.2.1 联合资信所评非金融企业债务融资工具发行主体和担保主体一年期等级迁移率矩阵（2024/12/31—2025/12/31）

期初级别 (2024/12/31)		期末级别 (2025/12/31)																		期间评级情形 (2024/12/31-2025/12/31)				
级别	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	到期 兑付	终止 评级
AAA	332	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	88.86%	0.00%	9.64%	1.51%
AA+	302	2.32%	97.68%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	75.17%	0.00%	18.87%	5.96%
AA	167	0.00%	1.20%	98.80%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	60.48%	0.00%	27.54%	11.98%
AA-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
A+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
A	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
A-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BBB+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BBB	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BBB-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
CCC	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
CC	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
C	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

资料来源：Wind，联合资信整理

**表 2.2.2 联合资信所评非金融企业债务融资工具发行主体和担保主体三年期等级迁移率矩阵（2022/12/31—2025/12/31）**

期初级别 (2022/12/31)		期末级别 (2025/12/31)																			期间评级情形 (2022/12/31-2025/12/31)			
级别	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	到期 兑付	终止 评级
AAA	315	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	82.22%	0.32%	15.87%	1.59%
AA+	336	7.14%	92.26%	0.30%	0.00%	0.30%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	61.90%	0.00%	29.76%	8.33%
AA	263	0.76%	3.04%	95.44%	0.38%	0.38%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	44.49%	0.00%	46.39%	9.13%
AA-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
A+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
A	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
A-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BBB+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BBB	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BBB-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
CCC	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
CC	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
C	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

资料来源：Wind，联合资信整理

**表 2.2.3 联合资信所评非金融企业债务融资工具发行主体和担保主体五年期等级迁移率矩阵（2020/12/31—2025/12/31）**

期初级别 (2020/12/31)		期末级别 (2025/12/31)																		期间评级情形 (2020/12/31-2025/12/31)				
级别	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	到期 兑付	终止 评级
AAA	269	<b>98.88%</b>	<b>0.37%</b>	<b>0.37%</b>	0.00%	0.00%	0.00%	<b>0.37%</b>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	76.95%	0.74%	19.33%	2.97%
AA+	283	<b>7.07%</b>	<b>91.17%</b>	<b>0.35%</b>	0.00%	<b>0.71%</b>	<b>0.35%</b>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	<b>0.35%</b>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	54.06%	0.00%	37.10%	8.83%
AA	262	0.00%	<b>3.44%</b>	<b>94.66%</b>	<b>0.76%</b>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	<b>1.15%</b>	35.50%	1.15%	56.11%	7.25%
AA-	3	0.00%	0.00%	0.00%	<b>66.67%</b>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	<b>33.33%</b>	0.00%	33.33%	33.33%	33.33%
A+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
A	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
A-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BBB+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BBB	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BBB-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
CCC	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
CC	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
C	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

资料来源：Wind，联合资信整理

### 3. 金融企业等级迁移率矩阵

表 2.3.1 联合资信所评金融企业一年期等级迁移率矩阵（2024/12/31—2025/12/31）

期初级别 (2024/12/31)		期末级别 (2025/12/31)																			期间评级情形 (2024/12/31-2025/12/31)			
级别	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	到期 兑付	终止 评级
AAA	146	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	95.89%	0.00%	4.11%	0.00%
AA+	45	6.67%	93.33%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	95.56%	0.00%	4.44%	0.00%
AA	18	0.00%	5.56%	94.44%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	83.33%	0.00%	5.56%	11.11%
AA-	21	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	80.95%	0.00%	19.05%	0.00%
A+	16	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	68.75%	0.00%	18.75%	12.50%
A	7	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	57.14%	0.00%	42.86%	0.00%
A-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BBB+	1	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
BBB	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BBB-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
CCC	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
CC	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
C	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

资料来源：Wind，联合资信整理

**表 2.3.2 联合资信所评金融企业三年期等级迁移率矩阵 (2022/12/31—2025/12/31)**

期初级别 (2022/12/31)		期末级别 (2025/12/31)																		期间评级情形 (2022/12/31-2025/12/31)				
级别	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	到期 兑付	终止 评级
AAA	126	99.21%	0.79%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	80.95%	0.00%	18.25%	0.79%
AA+	49	18.37%	81.63%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	77.55%	0.00%	20.41%	2.04%
AA	20	0.00%	20.00%	75.00%	5.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	75.00%	0.00%	20.00%	5.00%
AA-	21	0.00%	0.00%	0.00%	95.24%	4.76%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	52.38%	0.00%	38.10%	9.52%
A+	24	0.00%	0.00%	0.00%	4.17%	95.83%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	41.67%	0.00%	45.83%	12.50%
A	8	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	62.50%	0.00%	37.50%	0.00%
A-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BBB+	1	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
BBB	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BBB-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
CCC	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
CC	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
C	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

资料来源: Wind, 联合资信整理

**表 2.3.3 联合资信所评金融企业五年期等级迁移率矩阵 (2020/12/31—2025/12/31)**

期初级别 (2020/12/31)		期末级别 (2025/12/31)																			期间评级情形 (2020/12/31-2025/12/31)			
级别	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	到期 兑付	终止 评级
AAA	94	98.94%	1.06%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	81.91%	0.00%	17.02%	1.06%
AA+	33	24.24%	72.73%	0.00%	3.03%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	75.76%	0.00%	18.18%	6.06%
AA	22	0.00%	13.64%	68.18%	9.09%	9.09%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	45.45%	0.00%	50.00%	4.55%
AA-	18	0.00%	0.00%	5.56%	83.33%	5.56%	5.56%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	38.89%	0.00%	55.56%	5.56%
A+	23	0.00%	0.00%	0.00%	4.35%	78.26%	13.04%	0.00%	0.00%	4.35%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	43.48%	0.00%	47.83%	8.70%
A	3	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	0.00%	0.00%	33.33%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	0.00%	33.33%	0.00%
A-	1	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%
BBB+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BBB	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BBB-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B+	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B-	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
CCC	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
CC	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
C	0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

资料来源: Wind, 联合资信整理

### 三、利差分析

#### （一）数据来源和统计范围

利差分析的样本是发行起息日在 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间内，由本机构评级或引用本机构主体评级的债券，并选取非金融企业和金融企业发行量较大的债券品种，数据来源于 Wind。

##### （1）非金融企业

① 非金融企业债务融资工具：270 天超短期融资券、1 年期短期融资券、3 年期中期票据、5 年期中期票据

② 3 年期公开发行公司债

③ 5 年期公开发行公司债和 5 年期企业债<sup>8</sup>

##### （2）金融企业

① 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。

#### （二）统计方法

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（公司债交易不活跃，为上市一个月内）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

#### （三）统计结果

2025 年，联合资信所评信用等级与债券发行利率均值、发行利差均值、交易利差均值基本呈现反向关系，即信用等级越低，发行利率均值、发行利差均值、交易利差均值越高。利差检验方面，在 95%的置信水平下，本年联合资信共 11 组进行差异显著性检验，通过 9 组。显著性检验结果表明，联合资信所评债券主要相邻信用等级间的发行利差、交易利差基本存在显著性差异，表现出较好的区分度。

<sup>8</sup> 5 年期公开发行公司债和 5 年期企业债两个产品合并样本统一进行利差分析。

**表 3.1 2025 年联合资信所评主要品种利差统计结果（单位：家，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
270 天超短融	发行利差	AAA	65	9.00	228.31	56.75	47.62	0.84
		AA+	29	26.02	481.50	196.97	182.62	0.93
		AA	6	91.69	253.63	195.56	56.29	0.29
	交易利差	AAA	65	9.24	228.39	57.90	47.18	0.81
		AA+	29	26.75	478.85	196.42	181.69	0.93
		AA	6	91.67	253.12	195.75	56.13	0.29
1 年期短融	发行利差	AAA	17	20.79	107.29	51.84	27.25	0.53
		AA+	22	32.35	454.53	161.75	135.85	0.84
		AA	5	59.96	115.75	87.37	24.26	0.28
	交易利差	AAA	17	23.88	105.52	54.40	25.57	0.47
		AA+	22	31.74	452.73	154.53	124.07	0.80
		AA	5	65.70	116.32	88.78	22.97	0.26
3 年期中票	发行利差	AAA	165	13.27	180.77	74.78	39.31	0.53
		AA+	68	53.50	260.30	109.68	50.14	0.46
		AA	12	60.41	331.63	140.05	85.50	0.61
	交易利差	AAA	155	16.68	183.06	78.69	37.75	0.48
		AA+	64	52.52	259.99	106.90	44.19	0.41
		AA	12	60.15	334.98	140.74	86.98	0.62
5 年期中票	发行利差	AAA	89	12.73	202.08	66.19	45.89	0.69
		AA+	28	54.61	228.93	125.62	52.79	0.42
		AA	8	86.59	216.48	118.43	45.13	0.38
	交易利差	AAA	76	12.85	205.84	72.91	46.50	0.64
		AA+	28	53.52	228.42	126.28	52.95	0.42
		AA	8	85.64	218.37	117.31	45.60	0.39
3 年期公开发 行公司债	发行利差	AAA	123	15.56	138.17	50.62	20.31	0.40
		AA+	8	49.21	133.87	86.24	33.64	0.39
	交易利差	AAA	73	10.77	129.43	55.01	19.67	0.36
		AA+	1	116.17	116.17	116.17	--	--
5 年期公开发 行公司债和企 业债	发行利差	AAA	86	13.90	136.51	51.70	21.94	0.42
		AA+	19	65.83	145.67	109.05	27.02	0.25
	交易利差	AAA	46	13.81	85.33	48.67	16.38	0.34
		AA+	5	76.24	145.30	110.61	30.66	0.28
3 年期商业银 行债	发行利差	AAA	46	16.03	79.47	38.87	10.38	0.27
		AA+	9	36.64	57.45	45.75	6.76	0.15
		AA	1	63.49	63.49	63.49	--	--
		AA-	2	52.46	53.68	53.07	0.86	0.02
	交易利差	AAA	46	16.42	78.76	39.50	11.05	0.28

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
		AA+	9	35.99	57.69	46.56	6.45	0.14
		AA	1	64.44	64.44	64.44	--	--

注：级差为本信用等级的利差均值减去比该信用等级高1个子级的利差均值；变异系数为利差标准差与均值的比；“--”表示不适用

资料来源：Wind，联合资信整理

**表 3.2 2025 年联合资信所评主要品种利差检验结果**

券种	检验利差类别	AAA 与 AA+	AA+与 AA	AA 与 AA-
270 天超短融	发行利差	差异显著	样本不足	样本不足
		(p=0.0000),(65,29)	(29,6)	(6,0)
	交易利差	差异显著	样本不足	样本不足
		(p=0.0000),(65,29)	(29,6)	(6,0)
1 年期短融	发行利差	差异显著	样本不足	样本不足
		(p=0.0011),(17,22)	(22,5)	(5,0)
	交易利差	差异显著	样本不足	样本不足
		(p=0.0028),(17,22)	(22,5)	(5,0)
3 年期中票	发行利差	差异显著	差异不显著	样本不足
		(p=0.0000),(165,68)	(p=0.1800),(68,12)	(12,0)
	交易利差	差异显著	差异不显著	样本不足
		(p=0.0000),(155,64)	(p=0.1606),(64,12)	(12,0)
5 年期中票	发行利差	差异显著	样本不足	样本不足
		(p=0.0000),(89,28)	(28,8)	(8,0)
	交易利差	差异显著	样本不足	样本不足
		(p=0.0000),(76,28)	(28,8)	(8,0)
3 年期公开发行公司债	发行利差	样本不足	样本不足	样本不足
		(123,8)	(8,0)	(0,0)
	交易利差	样本不足	样本不足	样本不足
		(73,1)	(1,0)	(0,0)
5 年期公开发行公司债和企业债	发行利差	差异显著	样本不足	样本不足
		(p=0.0000),(86,19)	(19,0)	(0,0)
	交易利差	样本不足	样本不足	样本不足
		(46,5)	(5,0)	(0,0)
3 年期商业银行债	发行利差	样本不足	样本不足	样本不足
		(46,9)	(9,1)	(1,2)
	交易利差	样本不足	样本不足	样本不足
		(46,9)	(9,1)	(1,0)

注：考虑到检验结果稳定性，当单一级别样本数量小于10个时，视为样本不足，不进行显著性检验

资料来源：Wind，联合资信整理

## 联系人

投资人服务 010-85172818-8088 [investorservice@lhratings.com](mailto:investorservice@lhratings.com)

## 免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。