



中国银行间市场交易商协会系列培训教材

信用评级

Credit Rating

主 编 谢 多
副主编 冯光华

 中国金融出版社

信用评级

主 编 谢 多
副主编 冯光华

 中国金融出版社

责任编辑：张智慧 王雪珂

责任校对：李俊英

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

信用评级 (Xinyong Pingji) / 谢多主编. —北京: 中国金融出版社, 2014. 9

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7132 - 6

I. ①信… II. ①谢… III. ①信用评级—研究—中国
IV. ①F832. 4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 217374 号

出版
发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 15.5

字数 220 千

版次 2014 年 9 月第 1 版

印次 2014 年 9 月第 1 次印刷

定价 42.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7132 - 6/F. 6692

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

《信用评级》编写委员会

主 编：谢 多

副 主 编：冯光华

编委会委员：朱荣恩 蔡国喜

编写组成员（按姓氏拼音排序）：

郭 欠 郭继丰 郝嘉吉 姜 克

李 文 李英雄 李振宇 梁梦欧

刘 涛 罗 航 谢智芳 张强莉

张 毓 钟 用

“NAFMII 系列培训教材” 总序

近年来，党中央、国务院高度重视金融市场发展，出台了一系列推动债券市场发展的政策措施，在党的十八届三中全会决议文件中更是明确提出“发展并规范债券市场，提高直接融资比重”。2005年以来，我国债券市场取得了长足发展，在国债、金融债、企业债的基础上，外币债、资产支持证券、短期融资券、中期票据、集合票据、信用风险缓释工具等品种相继引入，现券、回购、远期、互换等交易方式有序推出，目前已建成了以场外市场为主体、场内市场和场外市场并存，相互补充、分层有序的债券市场格局。市场发展也取得明显成效，基础设施建设日趋完备，基本制度不断完善，为改善社会融资结构、支持国民经济发展发挥着越来越重要的作用。我们很高兴且很荣幸见证并亲历这一进程。

在我国市场经济体制改革和行政管理体制改革的背景下，2007年9月，经国务院批准，中国银行间市场交易商协会正式成立，填补了银行间市场自律组织缺失的空白，丰富了市场管理层次。交易商协会成立后，集市场成员之智慧，纳会员单位之合力，在推动银行间市场的自律、创新、服务方面进行了大胆探索，取得了一系列成效。

探索市场管理方式变革，推动市场跨越式发展。协会在央行及监管部门的支持、指导下，落实中央关于创新政府治理经济的方式，强化市场在资源配置中所起的决定性作用，将债券发行管理由审批制逐步改革为更加市场化的核准制、备案制，并逐步过渡到注册制。2004—2012年，中国公司信用类债券余额从0.1万亿元增加到7.0万亿元，根据国



际清算银行统计，世界排名从2004年的第21位大幅上升至2012年的第3位。公司信用类债券“跛足”现象明显改观。

自律管理有条不紊，市场规范相继发布。结合市场发展出现的新情况，进一步规范重大事项信息披露、企业内部管理制度建设等内容，实现信息披露制度由注重常态披露向兼顾动态披露与内部治理的方向转变；建立健全自律处分体系，发布实施《信用评级业务自律指引》，加大对市场主体的合规检查和自律处分力度，加强市场化的行为约束。

市场制度和产品创新层出不穷，市场功能进一步深化完善。推动运用非金融企业债务融资工具注册信息系统（“孔雀开屏”系统），将注册工作全流程整体展现在公众面前，强化外部监督和约束，使注册工作在“阳光下运行”。同时，优化和丰富债务融资工具产品线，以金融产品创新带动市场规范发展，通过资产支持票据产品结构、区域集优债务融资模式等方面的创新，进一步增强了债券市场服务实体经济多元化需求的功能。

服务会员全面到位，资质认证探索求新。协会立足会员实际需求，组织市场成员跟踪分析国际国内经济金融运行，为市场成员进行业务决策提供依据；在积极开展多层次、有针对性培训的同时，探索出一条有利于形成业务精湛、诚实正直的从业人员队伍的资质认证新路径。此外，借助“三方合作”工作机制，支持地方实体经济发展，提升地方金融机构创新意识和水平。

然而，我们也应看到，银行间债券市场的发展面临着一些制约因素，市场快速扩张、产品与制度创新对从业人员提出了更高的要求：从业人员的知识水平、职业操守和操作规范需进一步提升。建立并完善符合银行间市场需求的从业者资质认证体系因而成为题中之义，而教材编写正是构建这一体系的基础和重要环节，是银行间市场从业人员资质认证的重要内涵。遗憾的是，目前市面上尚无一套权威的、规范的、与银行间市场发展需求相适应的教材体系。

为填补这一空白，我们邀请监管当局参与，组织市场成员、高等院

校、研究机构的专家学者编撰了这套“NAFMII 系列培训教材”丛书，这套丛书按如下目标推进编撰：一是搭建框架，侧重对银行间市场基础知识的全貌式的介绍；二是紧跟时势，紧扣国内银行间市场发展脉搏，同时吸取国外同类优秀教材经验，扬己之长，与国际先进水平同步；三是强调合规守法，树市场正义，坚持市场道德理念的传播。

在市场成员的大力支持下，教材编写工作取得阶段性进展，“NAFMII 系列培训教材”丛书（第一辑）即将出版发行。该辑丛书包括七本教材：《银行间市场综合知识读本》、《非金融企业债务融资工具实用手册》、《非金融企业债务融资工具规则解析》、《非金融企业债务融资工具尽职调查》、《银行间市场固定收益产品交易》、《信用增进》、《信用评级》，基本涵盖了银行间市场业务全貌，填补国内之缺。丛书将随市场发展、经济形势变化更新修订。

作为以市场为导向的自律机构，交易商协会将秉承十八届三中全会全面深化改革的指导精神，恪守“市场在资源配置中起决定作用”的发展理念，不断探索市场自律管理的路径，逐步完善政府管理和自律管理相配合的市场管理框架。同时，与广大市场成员一道建立市场公约，推广和实施市场行为准则和从业人员道德操守，规范市场行为，协调会员利益，倡导和构建有序竞争的市场道德规范及市场正义理念。本丛书的出版恰逢中国金融市场，尤其是债券市场建设和发展的关键时期，我相信，丛书的出版将会为促进我国金融市场发展贡献一份力量。

对于本丛书的疏漏之处，敬请各位提出批评意见与建议。



2014年8月

引 言

信用体系是现代市场经济核心支柱之一，发展信用评级行业是建设社会信用体系的有机组成部分。随着金融市场特别是信用债券市场的发展，信用评级风险揭示和价值发现功能的重要性逐渐显现。同时，在资本和信用全球化纵深发展的背景下，信用评级正日益关系到国家核心利益，信用评级行业的规范发展对一国金融市场的发展乃至金融体系的稳定与安全都具有重要的战略意义。

近年来，随着债务市场管理理念和机制的转变、信用债券品种及发行方式的丰富，中国信用债券市场规模不断扩大，对我国经济发展和结构调整的促进作用日益突显，在资源配置中的基础性作用逐步显现。2013年，中国债务资本市场年度发行规模为9.03万亿元人民币，其中信用债发行规模为3.53万亿元人民币，占当年社会融资总量的20.41%，债务融资工具规模快速扩大和产品日益丰富直接带动了市场对信用评级需求的快速增长。自2008年初至2013年末，主要评级机构已对9300余只信用债券产品（公开发行）进行了评级，其中2013年所评债券（公开发行）超过2400只。随着评级实践的不断深入，我国评级行业在评级方法技术、合规管理制度、信息数据积累、人才队伍培养、业态模式探索和国际交流拓展等方面取得了一定的进步，但仍存在行业整体公信力不足、对评级本质和功能认识运用不到位等问题，在一定程度上限制了债券市场的进一步发展。

与此同时，国际信用评级机构在金融危机中不尽如人意的表现和对



金融稳定的巨大影响，一方面促使国际金融组织和主要国家及地区全面反思评级功能定位、评级机构行为和行业运行机制，将信用评级行业规范发展纳入金融改革焦点之一，并在完善法律和监管框架，健全市场准入及问责机制，规范从业行为等方面有了突出的实质性进展；另一方面也为来自新兴市场国家的评级机构建立符合国情的信用评级体系，争取全球金融体系话语权，推动全球金融新秩序重构提供了难得的战略机遇期。

党中央国务院对信用评级行业的发展高度关注，将“规范发展信用评级机构”列入国务院金融领域 15 个重大课题和信用体系建设规划。随着我国债券市场纵深发展和金融市场的逐步开放，我国评级行业面临着发展的战略转折期。站在新的历史起点，汇聚行业精英编写具有权威性的基础教材，总结既往得失，借鉴国外经验，厘清对评级内在属性和行业发展规律的理论认识，梳理提炼评级机构内部管理和评级业务开展的实践心得，提升评级从业人员的知识水平、职业操守和操作规范，促进评级业务相关方对信用评级的准确理解和合理运用，是推动我国评级行业进一步健康发展的有益举措，这正是编写本书的初衷。

本教材在编写过程坚持了“中国银行间市场交易商协会系列培训教材”丛书风格特点：一是理论性，包含评级基本概念、原理和方法以及理论发展的前沿；二是实用性，立足债务资本市场的评级实践，从实务中来，到实务中去；三是时代性，总结中国评级行业二十年来特别自 2005 年以来的发展经验，汲取了金融危机后国际对评级技术和监管的最新思考；四是权威性，凝聚了市场专家的共识，客观反映了信用评级内在属性、机构运作和行业发展的特点和规律；五是通俗性，教材内容编排逻辑顺畅，语言风格通俗易懂。

本教材上内容涵盖全面，主要包括四大部分：第一部分包括第一章和第二章，介绍了信用评级的相关基本概念理念、原则方法和功能作用等，回顾了国内外信用评级行业产生与发展的脉络，探求了行业发展的基本规律；第二部分包括第三章、第四章和第五章，介绍与信用评级生

成有关的方法流程、内控安排等；第三部分包括第六章和第七章，梳理了信用评级的主要应用领域和市场表现检验的基本方法；第四部分包括第八章，介绍了国内外评级行业监管发展及政策要求等。

本教材的编写得到了中国银行间市场交易商协会信用评级专业委员会、银行间债券市场主要评级机构和有关学者专家的大力支持，在此我们表示衷心感谢。由于我国信用评级行业仍处于初级发展阶段，实践经验不足，许多问题还在不断探索中，书中不当之处恳请各有关部门、专家学者、社会各界提出宝贵意见。

目 录

第一章 信用评级概述.....	1
第一节 信用评级的定义和分类.....	1
第二节 信用评级的理念、分析方法和原则.....	6
第三节 信用评级的功能与作用	12
第四节 信用评级的公信力	15
第五节 信用评级的等级符号体系	18
第二章 信用评级行业的产生与发展	28
第一节 国外信用评级的产生与发展	28
第二节 我国信用评级的发展与现状	35
第三节 信用评级行业发展的启示及建议	47
第三章 信用评级的基本方法、流程和内控制度	51
第一节 信用评级的基本方法	51
第二节 信用评级的基本思路	56
第三节 信用评级的流程	60
第四节 信用评级的内控制度	65
第四章 主体信用评级方法	71
第一节 主体信用评级思路及分析方法	71
第二节 工商企业主体信用评级要素	72
第三节 金融机构信用评级要素	88
第四节 地方政府信用评级要素.....	102



第五节 主权信用评级要素	115
第五章 债项信用评级方法	125
第一节 债项信用评级思路	125
第二节 债项级差调整的一般原理	127
第三节 普通长期债券评级方法	130
第四节 短期融资券评级方法	137
第五节 中小企业集合票据评级方法	146
第六节 资产证券化产品评级方法	151
第六章 信用评级的应用	158
第一节 信用评级的应用范围	158
第二节 信用评级的实际应用	171
第七章 信用评级的市场表现分析	176
第一节 信用评级结果的一致性分析方法	176
第二节 信用评级结果的稳定性分析方法	186
第三节 信用评级结果的利差统计分析方法	190
第八章 信用评级行业监管	194
第一节 国外信用评级行业监管概况	194
第二节 国际信用评级行业监管改革重点	199
第三节 我国信用评级行业监管格局演变	207
第四节 我国信用评级业务相关规定	211
第五节 我国信用评级行业监管改革展望	215
附录：信用风险分析模型	217
参考文献	229
后记	232

第一章 信用评级概述

随着金融市场改革的深化，自 2005 年以来我国债券市场快速发展。融资主体偿债的意愿和能力成为债务融资工具信用关系的基础。评级机构通过对融资主体偿债意愿和能力的评价，使信用评级成为金融市场活动的重要环节，发挥着缓解信息不对称、提高市场交易效率和促进公平交易的功能，成为金融市场基础设施的重要组成部分。

第一节 信用评级的定义和分类

信用评级的定义和理念既是对信用评级的总括性概括，也是对信用评级理解的基础性解释，充分反映信用评级的基础性假设和操作方法。

一、信用评级的定义

信用评级也称资信评级，是由独立的信用评级机构对影响评级对象的诸多信用风险因素进行分析研究，就评级对象偿还债务的能力和意愿进行综合性预测和评价，并且用简单明了的符号加以表达。具体而言，信用评级是由专门的独立机构，根据独立、客观、公正的原则，通过收集影响发债主体或债务工具信用的信息，采用一整套分析框架和分析方法，对发债主体或债务工具在特定时期内偿还债务的意愿和能力进行评价，并用简单符号将这些意见表达出来。

1. 信用评级机构

信用评级机构是依法设立、从事信用评级业务的社会中介机构，具有独立性和专业性。信用评级机构的独立性是指信用评级机构在开展评



级业务时不受发债主体和其他社会参与机构影响独立发表第三方的评级观点，同时评级机构应该建立“防火墙”制度和回避制度等内部管理制度，使信用分析师开展评级业务时不受对评级客观性有影响的因素干扰。信用评级机构的专业性是指信用评级机构需要有信用评级框架、专业的信用分析框架和信用评级方法、专业的信用评级流程和管理制度，以专门的符号向债券市场传递发债主体或债务工具的信用风险大小信息。

2. 信用评级的对象

信用评级的对象即被评对象，是信用评级机构进行信用评级业务的操作对象。信用评级机构是评级行为的主体，被评对象是信用评级的客体。信用评级的对象一般可分为债务融资工具和主体两类，对应形成主体信用评级和债项信用评级。

主体信用评级是以企业或经济主体为对象进行的信用评级。主体信用评级通常对即将或已经发行债务融资工具的经济主体进行的信用评级，主要包括工商企业、金融机构和政府（包括主权政府和地方政府）三大类。

债项信用评级是以企业或经济主体发行的有价证券为对象进行的信用评级。债务融资工具信用评级通常而言，是在主体信用评级的基础上，对经济主体发行的各种债务工具进行的评级。

3. 信用评级的结果

信用评级的结果是信用评级机构通过对经济主体、债务工具的信用风险分析，形成具有信用等级符号标识的信用评级报告。信用评级报告是信用评级机构对经济主体或债务工具未来偿还意愿和能力的预期。信用评级机构根据收集后的资信调查资料，作如实的记载和系统分析整理，按既定的评级要求和程序给予信用等级，并撰写充分反映评级对象的真实信用情况和未来信用状况预期的报告。

从信用评级报告的角度看，信用评级的相对意见仅表明得出这个信用等级的逻辑分析过程和相对支持性材料，并不能提供一个完整的数理统计模型及其统计结果，以及完整的经济主体或债务工具的信用信息。

4. 信用评级的相关概念

信用事件是指触发信用衍生工具合约发生现金交换的决定性因素，目前普遍采用的信用事件定义是国际掉期与衍生产品协会（ISDA）2003年修订的《信用衍生工具定义文件》的定义。信用事件主要分为六类：破产、债务到期未能支付（或偿付）、拒绝清偿或延期付款、债务加速到期、债务人不履行债务或重组。

技术性违约、选择性违约与交叉违约。技术性违约是指除了支付本金和利息外，未能履行债券发行契约所载条款，例如未能维持规定的偿还基金。技术性违约通常被认为是违约的一种形式。选择性违约 SD 与违约是评级级别中的最后一档。选择性违约是指债务人有选择性地对一个或多个债权人进行违约。交叉违约是指债券或贷款协议条款中规定，如果合同项下的债务人在其他贷款合同中出现违约则也视为对本合同的违约。

违约敞口与预期违约损失。违约敞口（Exposure At Default, EAD）也叫做信用敞口，是当债务人违约时债权人可能损失的最大金额。预期违约损失（Expected Default Loss, EDL）是指在合同履行期限到来之前，因一方明确表示或其行为表明在履行期来到后不能履行合同而造成的损失。

评级分为单评级和多评级，多评级是指对同一债券品种或同一债券发行主体同时分别由两家（含）以上独立的信用评级机构进行评级，并同时披露评级结果的安排，双评级是多评级的常见形式。

信用评级的收费模式是信用评级机构向哪一类市场参与者收费的制度，通常分为发行者付费模式（Issuer - pay Model）和投资者订购模式（Subscription Model）。发行者付费模式是信用评级机构向债务发行人收取评级费用的模式。投资者订购模式是指信用评级机构向订购评级报告的投资者收取评级费用的模式。目前，全球信用评级主要采用发行人付费模式，但也有些机构，例如中债资信等机构也尝试投资者订购模式。



二、信用评级的分类

信用评级主要可以从评级对象、期限、委托情况、货币类型、所处市场等标准进行分类。

1. 主体评级和债项评级

根据评级对象不同，信用评级可以划分为主体评级和债项评级。

主体评级也称债务人评级、发行人评级或企业信用评级等，评级结果是对受评主体偿债能力的全面、综合的评价，并不针对某一项特定的债务。主体评级主要是对发行主体整体信用状况的评价，主要包括主权国家评级、地方政府评级、工商企业评级、金融机构评级等。评级机构在对主体进行评级时，主要是针对主体的基本信用质量展开分析（fundamental analysis），因此评级结果揭示的是债务发行方的基本信用级别（issuer's base - rating level）。

债项评级也称债务评级，主要是对发行主体发行的特定金融工具进行评级，例如债券、可转换债券、商业票据、资产证券化评级等，是对债务主体发行的各种长期和短期债务工具违约的可能性以及违约发生后的违约损失率的预测和评价。

2. 主动评级和委托评级，出现的被动评级都改成委托评级

根据是否委托进行分类，可以把信用评级划分为主动评级和委托评级。

主动评级是评级机构在未接受发债主体委托的情况下，根据公开资料主动对有偿证券或其发行者进行评级。在主动评级的情况下，由于评级机构主要根据公开信息展开评级活动，而未对发债主体进行实地调查或调查不够充分，存在信息不完整或不完全可靠的情况。

委托评级根据委托者的不同可以分为发债主体委托评级、投资者委托评级。

发债主体委托评级是指评级机构是接受发债主体的委托展开的评级工作。发债主体委托评级中的发债主体积极参与到评级过程中来，信用

评级机构进行实地调查，可以掌握比较可靠、完整的信息。

投资者委托评级是指评级机构接受投资者的委托对已经发行的债券进行的评级。在投资者委托评级中，发债主体对接受投资者委托的评级机构配合程度较低，其信息掌握的完善程度也较低。

3. 长期评级和短期评级

根据评级覆盖的期限长短不同，信用评级可划分为长期评级和短期评级。

短期评级对象债务通常在一年内到期，例如商业票据（短期融资券）、货币市场工具等有关的信用工具以及短期银行贷款等；而长期评级对象的债务则一般在超过一年的期间到期，例如公司发行的信用债券、抵押债券、中期票据、可转换债券、长期银行贷款等。不同的评级公司通常采用不同的符号来呈现长、短期评级的结果，表示的含义也存在较大的区别或差异。

由于长、短期债务的信用风险不同，且短期投资者所需要的信用信息也与长期投资者存在差异，因此短期评级中使用的评级体系明显不同于长期债务评级。

4. 本币评级和外币评级

根据债务偿付的币种不同，信用评级可分为本币评级和外币评级。本币评级是以本币作为偿还债务货币的债务工具和主体评级。外币评级是以外币作为偿还债务货币的债务工具和主体评级。

5. 内部评级和外部评级

根据信用评级的行为主体进行划分可以划分为内部评级（Internal Rating）和外部评级（External Rating）。内部评级是金融机构（包括银行、保险公司、证券公司、基金等）为自身投资决策对债务人或债务融资工具进行的信用评级，内部评级的主要目的是服务于自身投资，不是为了给其他的投资者提供参考。外部评级是社会化的、专业化的信用评级机构对债务人或债务融资工具进行的信用评级，其评级的目的是为金融机构的债券投资或授信提供参考，并提高债券市场的交易效率，促进