



主权信用评级规则研究

THE STUDY OF SOVEREIGN CREDIT RATING REGULATION

周 嘉 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press



主权信用评级规则研究

THE STUDY OF SOVEREIGN CREDIT RATING REGULATION

周 嘉 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

主权信用评级规则研究/周嘉著. —北京: 经济科学出版社, 2015. 12

ISBN 978 - 7 - 5141 - 6279 - 0

I. ①主… II. ①周… III. ①国际信用 - 信用评级 - 研究 IV. ①F831.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 277343 号

责任编辑: 刘明晖 李 军

责任校对: 杨晓莹

版式设计: 齐 杰

责任印制: 王世伟

主权信用评级规则研究

周 嘉/著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编辑部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http://jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

北京中科印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 16 印张 260000 字

2016 年 6 月第 1 版 2016 年 6 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 6279 - 0 定价: 38.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191502)

(版权所有 翻印必究 举报电话: 010 - 88191586)

电子邮箱: [dbts@ esp. com. cn](mailto:dbts@esp.com.cn))

前言

美国次贷危机以及欧洲主权债务危机的爆发,使信用评级机构及其评级方法受到了广泛关注,这种关注,在某种程度上反映出了全球金融市场对信用评级的高度依赖,也暴露出了被美国评级机构垄断的全球信用评级市场存在的诸多问题。在信用全球化发展的背景下,金融危机或债务危机的实质都是信用危机,即债权债务关系中债务主体的偿付能力危机,主权信用评级就是揭示债务国偿债能力的一种标准。主权信用评级对国家经济发展和世界金融市场稳定均具有重要意义,在影响一国利用国际信用资源的能力的同时,也影响着国际信用资源的合理分配。在危机驱动下,美国和欧盟等经济体纷纷对信用评级失灵的现象进行了反思,开始着手进行信用评级监管改革并取得了一定的进展。我国金融市场发展程度相对落后,信用评级产业建设尚处于起步阶段,尚未建立完善的监管法律体系,既存的监管规则也存在较多缺陷。随着我国金融市场建设的稳步推进,发展我国的信用评级产业,争取国际评级话语权,完善我国主权信用评级的相关规则,具有重要的现实意义。

目前高度集中的寡头垄断评级市场,是否真的存在公平的主权信用评级?以美国三大评级机构为代表的大型信用评级机构,是否真的具备相应的知识和能力生产高质量的主权信用评级?大型信用评级机构的评级活动,对全球经济系统的稳定性和性能的影响是否还存在更深层次的含义?本书尝试结合经济学领域与法学领域的相关知识,寻求这些问题的答案。本书共分为六章:

第一章,导论。介绍了本书的现实背景,逻辑思路和研究方法等。

第二章，主权信用评级的源起与发展。主权信用评级诞生于20世纪初期的美国，20世纪20年代盛行的自由放任市场经济政策，推动了金融市场的发展，主权信用评级进入发展期。20世纪30年代，主权评级的市场需求因第一次世界大战和经济大萧条迅速下降，主权信用评级产业随之进入衰退期。至20世纪70年代，主权评级活动开始复苏，主权信用评级市场从80年代开始繁荣发展，大型评级机构的业务日趋全球化，接受评级的主权发行人的数量和多样性稳步增长。进入21世纪后，美国三大评级机构——穆迪、标准普尔和惠誉持续垄断全球信用评级市场，其发布的主权信用评级数量也都超过了百位。现代主权信用评级市场形成于20世纪70年代，以现代主权信用评级实践为基础，主权信用评级也被称为国家信用评级，评级对象为主权政府，衡量主权国家参与国际经济活动产生的信用风险，是信用评级机构的一项特殊业务，体现一国按期偿还债务的能力和偿债意愿。本书将主权信用评级规则中的“规则”，界定为调整社会关系的强制性规则和信用评级机构自身推行的内控规则两部分，前者主要是政府干预市场产生的监管规则，后者主要是信用评级机构使用的评级规则和公司治理所依据的内控规则。因此，本书中的“主权信用评级规则”是指包括信用评级机构在内的金融市场参与者共同建立的行为规则，这种规则的外延并不局限于法律视角中的“金融市场监管规则”，也包括主权信用评级过程中大型评级机构使用的内控规则。

欧洲主权债务危机的爆发，已迫使投资者和其他金融市场参与者重新界定主权信用风险的概念，无论主权国家处于经济发展的何种阶段，均有可能产生主权信用风险。主权信用评级是目前国际资本市场上衡量主权信用风险的主要措施，主权信用评级的调整，会对主权信用风险产生巨大影响。主要评级机构发布的负面评级的消息，往往会产生负面影响：第一，会导致抛售压力，触发机构投资者抛售主权债券。第二，评级信息往往具有传染效应，对每个国家的主权债券收益和利润的影响呈互相强化的趋势。第三，主权评级的下调，可能会显著增加主权政府的借贷成本，一国用于支付利息的现金减少，又会导致进一步的降级，形成恶性循环的悬崖效应，危及国家金融安全 and 世界金融市场的稳定。第四，一国主权评级下调产生的溢出效应，可能

会增加全球金融体系的整体系统性风险。因此，主权信用评级不仅可以影响国际债券和借贷市场的投资决策，还能影响外国直接投资和证券投资的流向。主权信用评级的传统市场价值包括信息价值、认证价值和监控价值三个方面。20 世纪 80 年代兴起的金融自由化浪潮，使主权信用评级的市场需求迅速提升，其传统市场价值也发生了异化，主权国家寻求评级不再单纯出于债务发行的需求，而是为了传达诸如透明度、稳定性之类信息，从而希望借此获得进入国际资本市场资格。各国对主权信用评级的需求提升表明，局限于华尔街逻辑的，具有百年历史的信用评级企业，其影响力已经蔓延至全球主要经济体，在地缘格局中对各国的政策制定施加影响。

第三章，主权信用评级的内控规则。主权信用评级的内控规则主要是指信用评级机构自身所设定的评级方法、标准、程序，以及公司治理规则。美国三大评级机构使用的评级方法论及其公司治理规则，对全球信用评级市场和信用评级产业发展的历史产生了深刻的影响，也是引发公众批评质疑其评级质量的主要源头。现代主权信用评级方法的主要特点是定量和定性分析相结合，并采取自下而上的分析方法。自 20 世纪 90 年代以来，穆迪、标准普尔和惠誉的主权信用评级方法取得了较大的发展，商业模式由投资者付费模式转变为发行人付费模式，评级方式也由主动评级转变为被动评级，但其评级方法并未发生实质性的改变。三大评级机构的评级程序尽管在细节上存在差异，但整个评级流程极其相似，主权信用分析师的经验和判断是至关重要的要素，由评级委员会确定最终的评定结果。三大评级机构在主权信用评级中使用的决定因素基本上是通用的，穆迪、标准普尔和所强调的官方标准大致是相同的。自 2004 年国际证监会组织（后称 IOSCO）发布《信用评级机构职业守则》以来，大型评级机构纷纷将其纳入了自身的公司治理规则，据此设定了公司管理的内控系统，然而信用评级失灵的现象却仍然频频发生，说明在主权信用评级内部控制规则主导下的评级活动存在缺陷，主权信用评级的准确性、稳定性和透明度都令人质疑。这种评级质量的缺陷，一方面源于主权信用评级固有的主观特性，在主权评级的决策过程中，信用分析师和评级委员会的定性判断权重模糊，不可避免地导致因意识形态驱使而产生的评级决定；

另一方面源于主权信用评级自身的局限性，作为金融资本的组成部分，主权信用评级自身具有逐利性，是维护金融资本利益的一种产品。经过近百年的发展，美国三大评级机构所主张的这些内控规则已在世界各地得到广泛遵守，在市场上创造出了不对称的权力，主权信用评级已经沦为美国评级霸权下的一种意识形态产物。

第四章，主权信用评级的监管规则。在次贷危机爆发之前，根据美国和欧洲的金融市场监管规则，债券评级在相关的金融行业中是与监管相关联的，推行的是以信用评级为基准的监管模式。主权信用评级在国家层面的法定监管使用，以及国际层面对这一监管模式的推广，使主权信用评级在以美国为代表的法定监管规则中逐渐“硬件化”，被嵌入各类金融法规，成为监管机构衡量信用风险的基准，信用评级机构因而成为金融市场治理中的准监管机构。由此，三大评级机构开始拥有影响一国经济政策制定和发展，以及影响全球金融市场稳定的权力，这种权力主要是源于各国相关政策和法规授予他们的准监管权力。在监管中法定使用信用评级的理论基础，包括资源依赖理论、委托代理理论、声誉机制理论和市场纪律理论四个方面。美国和欧洲对信用评级机构的监管，长期以来是以市场纪律和评级机构的行业自治为主，在2006年之前，信用评级产业几乎不存在实质性的外部监管。然而，以评级为基础的监管规则，其假设性优势存在严重的副作用，这种负面效果弱化了信用评级的市场价值。政府部门对信用评级质量的持续高估，扭曲了信用市场的正常程序，在一定程度上，向市场参与者证明了信用评级的可靠性，刺激投资者减少自行评估，并过度强调了获取信用评级的意义。自2007年经济危机爆发以来，公众对以评级为基准的监管方式的价值认定迅速发生了变化，规则制定者和监管机构已经将信用评级及其生产者纳入监管范围，采取以信用评级为导向监管模式，各国监管机构纷纷开始对信用评级机构适用更为严格的监督和控制政策，并在一定程度上减轻金融监管中对信用评级的依赖。在危机驱动下，既存的监管框架，如IOSCO《职业守则》和美国的2006年《信用评级机构改革法》被修订，欧洲开始进行频繁的立法改革，各国也纷纷开始进一步制定新的监管框架。美国2010年颁布了《多德—弗兰克法案》，其中与信用评级监管规则相关立法改革，集中

在五个方面：第一，成立了专职执行机构，即信用评级办公室；第二，消除了对 NRSROs 及其信用评级的监管引用；第三，进一步强化信息披露要求，促进公众监督的力度；第四，设定企业管治和利益冲突管理规则；第五，引入信用评级机构的民事责任。欧盟于 2009 年出台了规范信用评级机构的《信用评级机构监管法规》（CRA I（EC）No 1060/2009），并于 2010 年底成立了欧洲证券和市场管理局（ESMA），初步建立了监管框架。其后，欧盟对原有法规进行了两次修订，最新的修订案是 2013 年 5 月颁布的 CRA III（EU）No 462/2013。2013 年修正案 CRA III 出台之前，欧盟的信用评级监管规则主要从三个方面对信用评级机构的评级行为进行规范：市场准入监管、经营活动监管和公共监管机构监管。CRA III 要求进一步减少评级依赖；强化信用评级机构的民事责任；促进市场竞争并减少利益冲突；进一步强化信息披露要求，在欧洲信用评级平台上公开信用评级的相关信息；并要求信用评级机构提高欧盟成员国主权信用评级质量。由于美国和欧盟对评级行业的产业组织结构认识不同，其监管规则也存在一定的差异。然而，由于推动美国和欧盟进行监管改革的政治和经济激励因素存在一定共性，尽管美国和欧盟的监管制度可能无法实现完全的“融合”，但未来有可能会接近于趋同的状态。

第五章，主权信用评级市场缺陷的规则性成因分析。主权信用评级市场是一个高度集中的市场，市场呈寡头垄断结构，主导市场的是美国的三大评级机构：穆迪、标准普尔和惠誉。从 20 世纪 90 年代末至今，穆迪和标准普尔占有主权评级市场份额的 90%，从而影响所有其他形式的评级，目前主导市场的美国三大评级机构在国际评级市场的利润占有率约为 95%。三大评级机构从 21 世纪初期开始进入中国市场，通过并购和合资等方式向我国信用评级市场进行渗透，控制了 80% 以上的市场，严重侵蚀了我国的金融话语权。我国目前从事主权信用评级活动的评级企业主要有两家，分别是大公国际资信评估有限公司和联合资信评估有限公司，从资本构成的角度来看，大公国际是目前国内对外发布主权信用评级的唯一本土机构。2010 年 7 月，大公首次发布了 50 个国家的主权信用等级，并提出了一套自主研发的国家评级标准，打破了美国评级机构在主权信用评级领域的垄断。美国三

大评级机构发布的主权信用评级差异较小，但部分非美国评级机构发布的主权信用评级，却和三巨头的评级结果存在较大评级分歧。这种主权信用评级领域中的评级分歧，可以被看作主权评级中的一种本土偏好，即由主权国家的经济和政治基础衍生出的，对母国或与母国相似的国家评级偏好。主权信用评级中的本土偏好是由本国的经济利益，以及受评国家和评级机构之间的文化纽带所驱动的，是政治经济因素和文化因素共同作用的结果。寡头垄断市场的典型消极后果包括效率低下、自满和抑制创新，市场缺乏充分竞争而导致的评级质量低下，少数卖方主导的市场导致投资者选择权匮乏，是主权信用评级寡头垄断市场存在的最大弊端。主权信用评级市场形成寡头垄断结构的原因，部分是源于外部监管规则的确立，信用评级被纳入了金融中介机构的监管体系，这种以资格认证为使用前提的监管方式，不可避免的副作用之一就是制度方面固化了信用评级市场的寡头垄断结构。此外，寡头垄断的市场结构受产业内部经济因素影响，经济性的成因包括声誉资本形成的市场准入障碍，以及规模经济效应、沉没成本优势等因素，内控规则产生的网络效应也是固化市场结构一大原因。

第六章，我国主权信用评级规则的完善。目前全球主权信用评级行业面临的问题比较特殊，诸多因素导致信用评级机构无法提供最优质的信用评级。评级市场的寡头垄断结构、监管壁垒和竞争壁垒存在，使市场准入的启动成本非常高。同时，市场对信用评级存在强烈需求，声誉机制的有效性令人存疑，缺乏竞争和评级失灵的状况，在日益复杂的资本市场中持续存在，这些因素将继续影响信用评级质量。我国信用评级产业发展起步较晚，主权信用评级业务则更属于新兴业务。我国首次开展的主权信用评级实践，是2010年7月大公国际评级公司发布的主权评级报告。我国的主权信用评级产业，在面临全球主权信用评级产业中存在的问题的同时，自身也存在较多的不足，包括声誉机制缺失、话语权匮乏和监管规则欠缺等问题，这些问题在一定程度上影响并制约着我国信用评级产业的发展。美国和欧盟针对信用评级监管实施的一系列立法改革，体现出了各国监管当局为平衡竞争利益和稳定金融体系所做的努力，其改革路径值得我国参考借鉴。在信用评级监管机制改革的过程中，主权信用评级领域最为突出的问题是，

主权信用评级具备强大市场影响力却缺乏市场竞争，主权信用评级的质量、发布的时机、透明度和问责制方面仍然存在问题，美国和欧盟的信用评级监管改革虽然取得了较大的进展，但均面临着严重的监管困境。解决目前主权信用评级领域所面临的监管困境，可以从细化微观审慎监管措施和建立宏观监管框架两大方面着手。借鉴美国和欧盟监管规则改革中的经验和教训，我国主权信用评级规则的完善应当逐步推进：第一层次的目标应该是扶植本土企业的发展，鼓励本国评级机构建立科学的评级模式，争取国际评级市场的话语权；第二层次的目标是保障信用评级机构经营活动的合规合法性，保证法律法规的遵照执行，实现这一目标既需要评级机构内控规则的完善，也需要政府部门监管规则的完备；第三层次的目标是在保证金融安全的同时兼顾市场效率，避免美国长期效率先行而导致的次贷危机现象；第四层次的目标是在市场干预与市场自治之间达到均衡。我国未来的监管改革发展方向，应当考虑如何在国家层面设定合理的监管边界，在过度威慑与监管力度不足之间寻找平衡，以及如何在国际层面加强国家间的协同与合作，解决目前该领域现实存在的监管困境。

周 嘉

2015年8月

目

录

第一章 导论..... 1

第一节 本书研究的现实背景和意义 / 1

一、本书研究的现实背景 / 1

二、本书研究的意义 / 3

第二节 国内外相关研究综述 / 4

一、国外相关研究综述 / 5

二、国内相关研究综述 / 14

第三节 本书的逻辑思路和研究方法 / 17

一、本书的逻辑思路 / 17

二、本书的研究方法 / 19

第四节 本书的创新点和不足之处 / 20

一、本书的主要创新点 / 20

二、本书的不足之处 / 20

第五节 关于本书的两点说明及尚需进一步研究的问题 / 21

第二章 主权信用评级的源起与发展..... 23

第一节 主权信用评级基本概念的诠释 / 23

一、主权信用评级的概念界定 / 24

二、相互关联的内部控制规则与外部监管规则 / 34

第二节 主权信用评级的发展简史与特定功能 / 37

一、主权信用评级的百年兴衰 / 37

- 二、主权信用评级对主权信用风险的影响 / 43
- 三、主权信用评级的市场价值及其异化 / 56

第三章 主权信用评级的内控规则 66

- 第一节 主权信用评级的评定规则 / 68
 - 一、现代主权信用评级方法的主要特点 / 69
 - 二、主权信用评级方式的转变 / 71
 - 三、主权信用评级流程 / 77
 - 四、主权信用评级的决定因素 / 80
- 第二节 主权信用评级内控规则主导下的评级质量缺陷 / 83
 - 一、金融危机中的主权信用评级失灵 / 85
 - 二、主权信用评级的准确性、稳定性和透明度 / 88
- 第三节 主权信用评级内控规则的局限性及其根源 / 95
 - 一、主权信用评级方法中所隐含的主观性 / 96
 - 二、金融资本的组成部分 / 100
 - 三、美国评级霸权下的意识形态产物 / 101

第四章 主权信用评级的监管规则 106

- 第一节 以主权信用评级为基准的监管规则 / 107
 - 一、主权信用评级在监管规则中的法定使用 / 107
 - 二、以信用评级为基准进行监管的理论基础 / 118
- 第二节 以信用评级机构为导向的监管规则 / 125
 - 一、以信用评级为基准的监管规则存在的缺陷 / 125
 - 二、危机驱动下的监管反应 / 132
- 第三节 主权信用评级监管规则的最新发展 / 137
 - 一、美国和欧盟的监管改革路径 / 138
 - 二、美国与欧盟监管规则的趋同化和分歧 / 152

第五章 主权信用评级市场缺陷的规则性成因分析 156

- 第一节 主权信用评级市场状况 / 156
 - 一、主权信用评级市场中的领导者和追随者 / 157

二、主权信用评级中的本土偏好 /	160
三、寡头垄断市场的弊端 /	168
第二节 主权信用评级市场的寡头垄断结构分析 /	169
一、主权信用评级寡头垄断市场结构的外部规则性成因 /	170
二、主权信用评级寡头垄断市场结构的内部经济性成因 /	176
第六章 我国主权信用评级规则的完善	180
第一节 完善主权信用评级规则的现实需求 /	180
一、全球主权信用评级产业存在的问题 /	180
二、我国主权信用评级产业存在的问题 /	187
第二节 欧美信用评级监管规则改革的启示 /	190
一、美国和欧盟所面临的监管困境 /	190
二、欧美监管困境的启示及建议 /	205
第三节 完善我国主权信用评级规则的思考 /	210
一、完善我国主权信用评级的内控规则 /	210
二、完善我国主权信用评级的监管规则 /	215
三、构建外部监管规则与内控规则的对接机制 /	218
参考文献 /	220
后记 /	239

第一节 本书研究的现实背景和意义

最近的全球金融危机始于美国 2007 年的次贷危机，危机的蔓延使银行业、全球金融市场和实体经济受到严重影响，各国监管当局均已认识到了信用评级机构在全球市场的资本配置方面发挥的关键作用，目前对主权信用评级这一议题的讨论，已经超越了学术界，形成了对国家事务及全球金融体系的未来的公开辩论，因而主权信用评级规则的现实意义和改革方向，也成为了一个重要的政策问题。

一、本书研究的现实背景

许多研究者已经认识到信用评级机构在全球金融体系中的强势地位，各国媒体的关注也引发了公众对其可靠性、合法性的质疑。然而，在全球金融市场中，人们对支撑信用评级机构的准监管权力的一个重要因素仍然知之甚少。在全球金融危机的前几十年，世界各地的国家监管机构和国际金融市场监管机构，如美国证券交易委员会（后称 SEC）、巴塞尔银行监管委员会（BCBS）和欧盟的立法机构，均以监管为目的，将私人信用评级机构发布的信用评级作为衡量信用风险的标准，法定使用信用评级的规模和范围日益扩大。虽然在美国和其他一些国家的金融市场，在金融监管中使用信用评级已有悠久的历史，但这一现象直到近十年左右才普及至全球范围。从 20 世纪 90 年代起，信用评级机构的业务活动，以及信用评级

的监管使用开始盛行，大多数发达国家纷纷采纳了这一监管模式。主权信用评级已被美国和其他国家的监管当局，用于增加部分金融机构投资限制的风险敏感度，调整资本储备上限，以及调整信用风险敞口。国家和国际监管机构使用私营机构发布的信用评级，构成了一个对金融市场私人治理提供公共支持的复杂模式。以美国政府为代表的金融监管当局依赖私营评级机构，实现全球金融市场的治理功能。在政府的授权下，信用评级机构执行国家批准的风险计量任务，根据自己设定的信誉标准，实现风险敏感型的灵活公共管理。

受公共资源限制，国家和国际监管机构已越来越多地依赖私人市场行为体和他们的专业知识，使用以市场为基础的方法进行监督和管理，提供维护金融市场稳定的全球公共利益。数量巨大以及高度复杂的金融活动已经超出了国家监管的边界，对此，各国难以监管也难以进行指导。因此，私营部门在治理过程中深度介入，国家对私营机构设定的标准的认同和国家向非国家行为体的“权力下放”，近十年来在全球金融治理领域一直特别突出，特别是在银行、证券和市场领域。主权信用评级的广泛应用，就是这种私营部门参与全球治理的一种特定模式。过去几十年中，金融市场的跨界融合，技术以及金融产品的创新，已大大改变了金融市场的运作方式，也因此从根本上改变了全球金融治理的模式，各国履行金融市场调控和监管的公共职能部门，面临的制约越来越明显。涉及监管全球化的金融市场，适用公法的方法进行监管，或通过公共策略进行调控，均存在一定的局限性。在对金融市场法规进行研究的文献中，这种观点特别突出，也基本形成了共识。但同时，大多数国家一直不愿意过度倾向于自由化，对金融市场完全放松管制，害怕危及本国的经济竞争力。主张放松金融市场管制的支持者认为，开放金融市场可以实现资源的有效配置，最终实现中长期的市场稳定。然而，现实中频繁发生的金融危机表明，金融市场的放松管制和全球化，并没有带来市场效率和稳定性水平的提升，反倒减轻了公共机构的管理和监督责任。在金融市场监管中使用主权信用评级，引发了一系列的问题，包括公共监管机构和信用评级机构在内部组织关系中如何分配权力和责任，以及相对于其他公共和私人的市场参与者，信用评级机构在市场上的地位是如何因监管使用信用评级而受到影响等问题。主权信用评级市场长期被美国三大信用评级机构把控，影响着全球信用资源的分配和流向，形成了体现美国意识形态的评级霸权。这种现象，是美国政

府在金融监管中使用以信用评级为基准的监管模式导致的，只有对在金融监管中使用私营信用评级的原因进行详细的解释，了解以监管为目的使用信用评级所导致的后果，才能提出完善主权信用评级监管规则，遏制信用评级霸权的相关建议。

二、本书研究的意义

毋庸置疑，主权信用评级对一国的经济发展和国际金融地位具有重要意义，对于全球金融市场的稳定性也具有特别意义。主权信用评级是信用评级机构对相关信息进行收集、处理后，发布的主权风险衡量标准，全球金融市场上大量的公共和私人行为体，都依赖这些信息进行投资决策。主权信用评级的影响力是巨大的，这一点已经得到广泛认可，至少从美国次贷危机和其后的全球金融危机，可以看出它的全球影响力和多维的覆盖程度，同时也表明信用评级拥有更为广泛的受众，在全球投资决策中发挥着关键性的作用，在目前的全球金融体系中占据着强势地位。过去几十年，只有金融市场专业人士和研究金融市场治理的学者对这一议题感兴趣，现在相关问题已经引发了国内外媒体的大量报道。尽管现在公众的关注度有所提高，但公众对主权信用评级的基本概念、市场结构、运作模式、影响力的来源，特别是它与国家监管机构的关系，却知之甚少。

鉴于主权信用评级在真实世界中的重要性如此明显，有必要对相关问题进行详细研究，更为根本的，应该对信用评级机构在当前全球金融治理框架下，不受制约的权力及其问责制和参与金融治理的合法性予以关注。后者尤为重要，因为当信用评级机构对主权国家进行评级时，产生的相关广泛“结构性”影响是非常突出的。通过主权信用评级，信用评级机构可以影响发展中国家的融资机会，甚至可能影响各国的经济和金融政策。许多学者认为，主权信用评级对一国公司治理结构的“基础设施”会产生实质性的影响，在美国、欧洲和亚洲都存在这样的情况。实际上，所有市场行为体都在一定程度上受主权信用评级影响，或可能因主权信用评级在全球金融体系的重要性而受到潜在影响。

在经济发展相互依存的现代社会，蔓延全球的经济危机，对我国的经济同样造成了严重影响，有的学者认为我国在 2008 年经济危机爆发后投入市场的四万亿救市计划，造成了我国目前多个行业产能过剩的状况，是

我国为应对国际经济危机，保证国内经济稳定付出的代价。而危机背后的推手，目前仍然主宰着全球信用评级市场。我国的主权信用评级，在美国三大评级机构垄断市场的前提下，长期未能得到公正的评价，这对于我国的融资成本、外资流入和经济发展都造成了不利影响。此外，从产业发展的角度来看，我国的信用评级产业起步较晚，主要的评级机构已经几乎全部被美国三大评级机构收购，国内的信用评级业务主要也是效仿欧美模式进行，使用的方法论和评级标准也大量借鉴了美国三大评级机构的发展经验。至于主权信用评级业务，目前我国只有两家评级机构开展了此项业务，其中只有一家评级机构是纯内资企业。由于信用评级产业在我国尚属于新兴产业，与之发展阶段相对应，我国尚未建立完善的信用评级监管体系，没有专门立法针对信用评级机构进行监管，目前规范信用评级机构的大部分是地方性规章和部门规章，而主权信用评级的专项立法则完全空白。信用评级市场被垄断，信用评级监管规则欠缺，不利于我国信用评级产业的发展。反观欧美的监管发展动向，在危机驱动下，欧美国家均从之前几乎不存在实质监管，转为目前的全面监管，可以预见，未来随着我国信用评级行业的发展，信用评级监管规则也会逐渐趋于完善。借鉴欧美国家信用评级改革的发展经验，对于我国的信用评级法制建设具有积极意义，对于我国合理获取信用资源分配和国际金融地位的提升也具有重要意义，因此，对这一领域的相关问题进行研究既迫在眉睫，又具有重要的现实意义。

第二节 国内外相关研究综述

主权信用评级领域的研究的文献可以分为四类：第一类是纯经济性范畴的研究，研究方法主要是实证研究，研究内容包括主权信用评级的模型、决定因素、评级方法和对经济的影响；第二类是以经济研究为主，部分内容涉及监管发展的文献，这一类文献资料主要是各类型国际机构发布的研究报告；第三类是法律范畴的研究，研究内容主要是目前的监管发展动态，遗憾的是以主权信用评级为主题的法律研究文献数量很少，国内外的相关研究多以信用评级为主题，主权信用评级只是为了补充研究的完整性而进行的附属性研究；最后一类是各国监管机构的调查报告，主要是欧