

CREDIT RATING

李信宏 邵立强 庄建华 冯彦明 尚静 编著

① 测试时间: 第 4 次实验; ② 测试时间: 第 4 次实验; ③ 测试时间: 第 4 次实验

© 清华大学出版社 北京 010084 电话: 010-62770175 网址: <http://www.tup.tsinghua.edu.cn>

● 本厂于1982年，曾进行过类似的工作，其结果如下：

图 6-2-17 NaCl 与 2-巯基乙醇反应 (a) NaCl 与 2-巯基乙醇反应 (b) 2-巯基乙醇与 NaCl 反应 (c) 2-巯基乙醇与 NaCl 反应 (d) 2-巯基乙醇与 NaCl 反应

[illegible]

4. 國史資料了得, 永日功高, 史學巨擘了得, 永日功高, 史學巨擘了得

[illegible]

图书在版编目 (CIP) 数据

信用评级/李信宏等编著.

北京: 中国人民大学出版社, 2006

ISBN 7-300-07230-5

I. 信…

II. 李…

III. 信用-评估

IV. F830.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 030547 号

信用评级

李信宏 邵立强 庄建华 冯彦明 尚 静 编著

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511239 (出版部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 三河市新世纪印务有限公司

开 本 700×1000 毫米 1/16

版 次 2006 年 4 月第 1 版

印 张 19.75 插页 1

印 次 2006 年 4 月第 1 次印刷

字 数 264 000

定 价 30.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换



序 言

我国的信用评级业产生于 20 世纪 80 年代后期。虽然经过了近 20 年的发展,但由于市场经济体制还处在完善阶段,信用评级业的发展也并不顺利。尽管如此,一些评级机构还是在社会各方面的支持下乘风破浪,在评级业绩和评级理论研究方面取得了很大进展。《信用评级》就是联合资信评估有限公司的各位专家在 2003 年出版的《资信评级原理》一书的基础上,对近几年国内、国际评级业发展的研究成果的总结。

该书分为四部分。第一部分是对国内评级业的研究,主要介绍了国内评级业发展的历史、现状、信用评级业在发展过程中面临的问题以及政府在推动我国信用评级业发展中的特殊作用。第二部分是对金融机构、工商企业及各种资产证券化业务的发展状况进行行业分析,这不仅是对信



信用评级业生存环境的一种分析，也是对我国信用评级业发展前途的一种展望。第三部分是信用评级方法研究，在对评级业务种类、流程等介绍的基础上，重点阐述了联合资信评估有限公司在对各类金融机构、工商企业、各种债券发行业务及资产证券化业务进行信用评级时所采用的方法。最后一部分是对国外信用评级业发展状况和趋势的介绍。

我认为，本书的最大特点是具有很强的实用性。它不仅对信用评级机构和专业人员从事评级业务具有指导作用，而且对投资者了解资信评级的方法和等级的设置也是必不可少的。同时，书中的一些内容对加强和完善我国监管部门对资信评级业的监管也具有重要的参考价值。

2003年在出版《资信评级原理》时，我曾经为其作序并热情向社会推荐。该书出版后供不应求，很快销售一空。我相信，《信用评级》的出版能进一步满足社会各界的需要。

王少波

联合资信评估有限公司董事长

2006年3月3日



目 录

1	中国信用评级业发展现状	(1)
	一、信用评级发展历史	(1)
	二、信用评级业现状	(5)
	三、信用评级业在发展过程中面临的问题	(5)
	四、政府在推动信用评级业发展中的作用	(10)
2	信用评级对象状况	(13)
	一、信用评级对象种类	(13)
	二、金融机构	(14)
	三、工商企业	(59)
	四、资产证券化	(88)
3	信用评级方法	(101)



	一、评级定义	(101)
	二、评级业务种类	(102)
	三、评级结果	(103)
	四、评级业务流程	(109)
	五、评级方法种类	(112)
	六、评级方法	(113)
4	国外信用评级业状况	(159)
	一、国外信用评级业发展历史	(159)
	二、国外评级业状况	(161)
	三、国际评级业研究报告	(163)
	四、国际评级机构评级方法研究报告	(259)
	后记	(309)



中国信用评级业 发展现状

一、信用评级发展历史

1. 评级机构

中国信用评级业产生于 20 世纪 80 年代末，当时的评级机构主要是中国人民银行各省市分行系统的评级机构；20 世纪 90 年代初以来，经过几次整顿，上述评级机构逐渐与中国人民银行系统分离，开始走向独立运营，特别是 1992 年后，中国人民银行系统之外的独立评级机构开始成立；1997 年 12 月中国人民银行认可了 9 家具有企业债券评级资格的评级机构之后，评级机构的数量减少，到 1999 年年底真正开展评级业务的评级机构不超过 20 家；2000 年我国债券管理体制发生变



化,从事债券信用评级的机构进一步减少,目前只有5家;1996年以来少数省市中国人民银行各分行以及1999年以来的部分大区行或中心支行开始启动借款企业评级,出现了专营借款企业评级的评级机构,评级机构的数量有所增加;截至目前,具有一定规模的综合性评级机构和专营借款企业评级的评级机构的数量估计在20家左右。

2. 评级业务种类

我国在1987年左右开始企业债券评级,1996年左右增加借款企业评级,2002年增加可转换债券、担保公司评级,2003年增加证券公司长期债券评级,2004年增加银行次级债券、保险公司次级债券、证券化债券、证券公司短期债券等评级,2005年又增加企业短期债券、金融机构长期债券等评级。以上是我国评级业主要业务种类的发展历史,期间还出现过企业短期融资券评级(1990年左右),信用社主体评级(1993年左右),证券公司、信托公司、基金等主体评级(1993年左右),中小企业主体评级(2003年开始)等。这些业务种类,除目前还在开展的中小企业主体评级、2005年重新开始的企业短期融资券评级外,其他都没有延续下来。

3. 主要政策法规

自20世纪80年代末以来,我国出台了一系列关于信用评级的政策法规。1993年以来的政策法规主要有:

(1) 1993年国发24号文关于《坚决制止乱集资和加强债券发行管理》的通知中指出,要加强债券的信用评级工作,发行债券的企业必须由经有关部门确认的有资格的信用评级机构予以评定;1993年国务院发布的《企业债券管理条例》中规定,企业发行企业债券,可以向经认可的债券评信机构申请信用评级。

(2) 1993年年底《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》中指出,当前要着重发展信用评估机构,建立发债机制和债券信用评级制度,促进债券市场健康发展。

(3) 1995年中国人民银行发布的《贷款证管理办法》(“银发



[1995] 322 号”)中规定,要对申请贷款证的企业进行信用评估;1996 年中国人民银行发布的《贷款通则》(“中国人民银行令 1996 年第 2 号”)中明确规定,要对借债人的信用等级进行评估。

(4) 在 1997 年以前,我国基本上是以信用评级机构设立审批、许可经营的方式管理评级机构,在评级机构产生的初期,基本上是政企不分;1997 年中国人民银行认可了 9 家企业债券评级机构,没被认可的评级机构不允许开展企业债券评级业务。

(5) 1998 年以来部分大区行、中心支行发文对借款企业评级做出了明确规定。

(6) 2000 年各主要管理部门上报了评级机构设立与资格认定的意见。但考虑到《证券法》有关条文的规定,最终没有得到国务院的批准。因此,受《证券法》和《中国人民银行关于企业资信、证券评估机构审批管理问题的函》(银函 [1993] 408 号)的影响,截至目前评级机构设立是否须经过批准也不十分明确。

(7) 2003 年国家发改委“发改财金 [2003] 1179 号”文间接认可了 5 家评级机构的企业债券信用评级机构;国家发改委“发改财金 [2004] 1134 号”文规定:“发行人应当聘请有资格的信用评级机构对其发行的企业债券进行信用评级,其中至少有一家信用评级机构承担过 2000 年以后下达企业债券发行规模的企业债券评级业务。”该规定进一步对企业债券信用评级资格进行了说明。

(8) 2003 年中国保监会颁布《保险公司投资企业债券管理暂行办法》,其中规定保险公司购买企业债券需是“经国家主管部门批准发行,且经监管部门认可的信用评级机构评级在 AA 级以上的企业债券”,并同时认定 2 家机构的资格,之后又陆续认定 3 家机构的资格;保监发 [2005] 72 号《保险机构投资者债券投资管理暂行办法》对保险机构投资者各种债券的信用等级等进行了进一步规定,并暂不变动认可的评级机构。

(9) 2003 年国家发改委认可了 9 家开展中小企业信用服务的评级机构和征信机构,没被认可的机构不能参加国家发改委组织的中



小企业信用服务试点工作。

(10) 2004 年中国人民银行发布了 [2004] 22 号公告, 其中对银行间债券市场债券信用评级问题做出了一系列明确规定。

(11) 2004 年国家发改委认可了 2 家开展担保公司评级试点的评级机构, 没被认可的机构不能参加国家发改委组织的担保公司评级试点工作。

(12) 2004 年中国人民银行、中国银行业监督管理委员会 (简称“银监会”)、中国保险监督管理委员会 (简称“保监会”)、中国证券监督管理委员会 (简称“证监会”) 等分别在有关规定中对银行次级债券、保险公司次级债券、证券公司短期融资券等评级提出了要求。

(13) 2004 年证监会、中国人民银行在《货币市场基金管理暂行规定》中规定, 货币市场基金不得投资于信用等级在 AAA 级以下的企业债券。

(14) 中国人民银行、证监会、保监会、银监会在 2003 年、2004 年和 2005 年发布的证券公司债券、证券公司短期债券、金融机构债券、银行次级债券、保险公司次级债券、企业短期融资券、证券化债券等管理办法中, 要求发行主体上报债券评级报告。

(15) 2005 年中国人民银行认可了 5 家开展银行间债券市场评级业务的评级机构。

(16) 2005 年中国人民银行开始开展评级机构业务统计, 此项工作是对评级机构监管的一项重要举措。

综上所述, 截至 2005 年年底, 我国信用评级机构的设立是否须经过批准还不十分明确。被中国人民银行、国家发改委、保监会认可的资本市场评级机构有 5 家 (按字母顺序为: 大公、联合、新世纪、远东、中诚信)。已被大区行或中心支行认可的借款企业评级机构估计有 20 家左右 (其中含被认可的 5 家资本市场评级机构)。被发改委认可的开展中小企业信用服务、担保机构评级试点的评级机构有 2~4 家 (其都被认可为资本市场评级机构)。各监管部门都不同程度地提出了使用评级结果的要求或对其做出了明确规定。中国人



民银行加强了对评级机构的监管力度。

二、信用评级业现状

1. 我国的主要评级机构已具有较大规模

截至 2005 年年底,我国各主要评级机构本部的专业评级人员估计在 30~50 人之间,包括分支机构的专业评级人员,总人数估计在 60~250 人之间;本部年营业额估计在 1 000 万元~2 000 万元之间,包括分支机构的营业额,总营业额估计在 1 500 万元~4 000 万元之间。

2. 评级机构集中度较高

截至 2005 年年底,在我国资本市场上开展评级业务的评级机构有 5 家;具有一定规模(总营业额在 500 万元以上)、开展借款企业评级业务的评级机构估计为 20 家左右。

3. 评级业务种类逐渐增多

评级业务种类随着金融资本市场的发展逐渐增加,从开始的企业债券,以后逐渐增加了借款企业、可转换公司债券、证券公司债券、银行债券、证券化债券等。

4. 国内评级机构的评级方法逐步完善

经过多年的研究、学习、模仿、实践和提高,目前我国主要评级机构的评级理念、评级方法、评级程序等基本与国际惯例接近,初步培养了一批具有评级经验的专业评级人员。

总之,我国的评级业已初具规模,可以承担继续发展我国信用评级业的重任。

三、信用评级业在发展过程中面临的问题

尽管我国的信用服务体系建设和信用评级业已经走过了十多年



的发展历程，但与我国的市场经济发展进程和经济发展阶段相联系，我国信用评级业总体上还处于初始发展阶段。发展中面临如下几方面问题。

1. 我国信用风险防范与承担机制存在缺陷，这是信用评级业发展的最大障碍

截至目前，具有信用风险、适合对其开展信用评级的对象，如企业债券、可转换公司债券、银行债券、证券公司债券等，其信用风险的防范和承担机制基本具有如下特点：

(1) 监管部门通过设立过高的批准或核准标准（如选择基本没有信用风险的发行主体、要求可靠的担保等）来规避信用风险，期望它们不发生信用风险，即使因信用风险产生损失，也有担保措施予以补偿，或由政府部门直接出面协调化解。

(2) 在监管部门对有关对象（如银行）的信用风险进行监管的过程中，很少使用外部信用分级技术（如使用评级机构的评级结果），主要使用内部信用分级方法。

(3) 有关对象的信用风险没有通过正规渠道及时揭示和公开披露。

(4) 一旦因信用风险发生违约和产生损失，为了社会稳定，个人投资者一般不用承担损失。

(5) 政府、传统企业制度对信用风险损失不敏感。

根据上述特点，我们认为，目前我国信用风险防范与承担机制存在如下几点缺陷：第一，政府、传统企业制度的信用风险防范意识淡薄。第二，主要通过行政措施防范和化解信用风险，增加了政府负担，使个人投资者不关心信用风险，与谁投资、谁承担风险、谁受益的原则相违背。第三，信用风险不能及时被揭示、公开披露、逐步释放，从而造成信用风险不断积累，最终有可能发生信用危机，给市场带来巨大破坏，影响经济稳定发展。第四，回避信用风险的做法，限制了信用交易的正常发展。

如果上述信用风险防范与承担机制缺陷长期存在下去，信用评



级业将失去发展的基础。

2. 没有建立起稳定的评级机构认可体制

有关监管部门对评级结果的认可和使用,一方面说明信用评级业的发展已达到一定水平,另一方面说明评级结果将发挥越来越重要的作用,这是信用评级业发展成熟的一个重要标志。根据发达国家的经验,监管部门对评级结果的认可和使用也是进一步推动信用评级业发展的最重要力量。目前我国有关监管部门对评级结果的认可和使用才刚刚开始,在监管中使用国内评级机构的评级结果也极其有限。

3. 评级结果的真正市场需求小

一个行业处于什么发展阶段,可以从行业的市场需求规模和增长速度的角度来判断。目前尽管主要评级机构的经营规模较大,但市场对评级结果的真正需求很小。如果把市场对评级结果的需求状况划分成三个时期,即导入期、成长期和成熟期的话,我国目前的评级市场需求状况基本处于导入期。

4. 主要评级机构的主导地位不稳定,还没有产生“具有市场影响力”的权威评级机构

尽管我国评级机构的集中度较高,主要评级机构的主导地位比较突出,但由于我国评级市场还处于发育阶段,评级机构的市场地位受非市场因素的影响很大。只有随着评级市场的发展,评级机构的地位被市场认可,产生具有市场影响力的权威评级机构,我国信用评级业才能走向成熟。

5. 评级结果缺乏检验

大家都知道,评级结果是对评级对象未来信用状况的预测。对评级结果准确性或适用性的判别标准是评级结果的违约率统计结果(或称信用等级违约率统计结果),或者是评级对象的信用等级与评级对象的市场利率(或收益率)的对应关系。如果经过合理统计,高信用等级的违约率比低信用等级的违约率还高,或同一期限同一信用等级的违约率变化很大,或高信用等级的评级对象的市场利率



比低信用等级市场利率还高，评级结果就不准确，就没有使用价值。十几年来，由于我国评级市场规模小、市场化程度低、不稳定，违约披露不充分，利率市场化程度低，评级水平低，我国评级机构的评级结果缺乏检验。从这方面看，我国信用评级机构与国际著名评级机构或合格的评级机构相比，还存在很大的差距。此外，评级结果缺乏检验还表现为投资人还没有对评级结果做出评价。

6. 国际竞争力不高

与国际著名评级机构相比，我国信用评级业的国际竞争力不高主要表现在三个方面。

(1) 国际评级机构的技术、人才、经济实力强，影响力广泛。

无论从经营历史，还是从目前的资金、技术、经验、人员素质等方面看，我国信用评级机构明显处于劣势。

国际评级机构在国际评级市场上具有全球影响力，我国评级机构在国际评级市场上几乎没有影响力。尽管国际评级机构在我国几乎没有开展国内评级业务（或称人民币评级业务），但其在我国国内评级市场上获得的“信任度”远高于国内评级机构。

(2) 在国际市场上，我国信用评级业几乎没有竞争力。

我们认为，评级市场可以简单地划分成国际评级市场和国内评级市场两个部分。对一个国家的信用评级业来说，国际评级市场包括两部分：

1) 对境内对象评级，主要为境外投资者（包括监管部门，下同）服务，主要是外币评级；

2) 对境外对象评级，主要为境外投资者服务，主要是外币评级。

国内评级市场包括两部分：

1) 对境内对象评级，主要为境内投资者服务，主要是本币评级；

2) 对境外对象评级，主要为境内投资者服务，主要是本币评级。



国际著名评级机构一般把评级分为国际评级和国内评级两种。国际评级结果全球可比,用 AAA, AA, A 等标示。国内评级结果或区域评级结果只在国内或区域内相对可比,评级结果(如中国台湾地区)用 AAA_{tw}, AA_{tw}, A_{tw} 等标示。

目前我国的第一部分国际评级市场被国际评级机构垄断,国内评级机构没有发言权,国内评级机构更没有能力开拓第二部分国际评级市场。

(3) 在国内市场上,我国信用评级业面临国际评级机构竞争的巨大压力。

到目前为止,我国第二部分国内市场还没启动,但已有启动的迹象。就目前的状况,估计在第二部分国内市场上,国内评级机构没有优势。随着国内评级市场的发展,国际评级机构逐步参加到国内市场的竞争行列。特别是最近一两年,国际评级机构凭借其国际影响力和在国内市场上得到的“高信任度”,加大国内业务拓展力度,国内评级机构在第一部分国内评级市场上明显感到国际评级机构的巨大竞争压力。

近 10 年来,为借助国际评级机构的影响力、声誉、评级技术和经验,国内评级机构探索了多种与国际评级机构合作的途径,从中也学习了一些经验,但到目前还没有成功合作的范例。鉴于信用评级业的特点,估计通过借助国际评级机构的力量发展国内信用评级业的路子走不通。信用评级业属于中介服务行业,但与其他中介服务行业相比,涉及的政治、经济和市场因素更广泛。因此,除非在我国没有信用评级业发展的空间,否则,如何发展我国的信用评级业,应引起社会各界的高度重视。

7. 过度竞争,评级机构自身建设落后

当前评级机构之间的过度竞争主要表现为:

(1) 相互压价。由于过度竞争,目前的评级收费水平已相当低,这将影响评级工作的正常开展,对信用评级业的健康发展构成威胁。

(2) 独立性差。一方面,我国评级机构的市场地位不高,影响



力小,评级工作易受被评对象、承销商等的影响;另一方面,评级机构迫于市场竞争压力,评级政策或评级标准在某些情况下缺乏连续性或一致性。独立性差将降低评级机构的公信力,最终会影响评级机构的长远发展。

评级机构自身建设的落后主要表现为:

(1) 少数评级机构把评级业务作为一般中介业务来经营,在评级业务理念方面存在缺陷。

(2) 在当前资本市场快速发展的时期,评级机构在技术准备、人才储备等方面存在一定程度的不足。

四、政府在推动信用评级业发展中的作用

在信用评级机构的发展过程中,除了评级机构自身的努力外,政府有关监管部门认可和扩大使用某些评级机构的评级结果,对信用评级业的发展起到了关键作用。例如,1975年美国实施了NRSRO认可制度,该制度认可评级结果的原则是:评级机构的评级结果被全美评级结果的主要使用者认为是可信任的可靠评级。以此为标准,美国首先认可了穆迪、标准普尔和惠誉三家机构。NRSRO认可制度不但增加了评级市场需求,而且增强了上述机构的市场垄断,使这三家机构最终发展成国际著名评级公司。

信用评级业的发展最终将取决于我国经济市场化的程度,取决于市场对评级结果的需求状况。如果说国外信用评级业在其成长过程中政府起到了关键的作用的话,中国的信用评级业的发展就更需要政府为其发展创造良好环境。

(1) 深化市场化经济体制改革,其中主要是企业制度、投资体制改革,提高国有资产投资的信用风险防范意识。

(2) 逐步从监管部门防范信用风险、政府承担信用风险损失的机制,转变成投资人防范、选择信用风险以及承担信用风险损失的



机制。

(3) 尽早建立监管部门在信用风险监管中使用评级结果的认可制度,并建立对评级机构的监管体制。

对信用评级业来说,监管部门在信用风险监管中使用评级结果的实质是增加对评级结果的市场需求,同时将会提高评级机构的地位和权威性,促进评级行业的繁荣与发展。由于我国信用评级业的国际竞争力不高,还处于初始发展阶段,监管部门对我国评级机构评级结果的认可和使用可以加快推动我国信用评级业的发展。经过十几年的发展与探索,目前我国信用评级业正处于建立监管体制的关键时期。根据我国信用评级业十几年来发展的历史经验、现状以及国际信用评级业发展的成功经验,对建立我国信用评级业的监管体制和认可制度提出如下建议:

1. 信用评级机构作为一般企业设立注册是可行的

信用评级机构可作为一般企业设立注册的理由主要有如下几个方面:一是信用评级机构属于半研究性机构,其评级结果是建立在客观基础上的定性判断,是一种供投资人参考的分析观点,按照国际惯例,信用评级机构不承担投资人使用评级结果的责任。二是信用评级是一种市场行为,信用评级机构生存与发展的基础是其评级结果经过市场的检验是合理的(稳定、合理的违约率统计)。单从信用评级机构的上述两方面特点看,信用评级业的进出应由市场规则决定,这样做既符合国际惯例,也是我国信用评级业十几年发展经验的总结。《证券法》已经对信用评级机构的监管做出了基本规定,信用评级机构作为一般企业设立注册的最大障碍是与《证券法》中的规定不符。

2. 建立统一的评级机构监管体系

由于我国信用评级的对象或潜在对象分别由不同的监管部门监管,如企业债券由国家发改委监管、证券公司债券由证监会监管、保险公司由保监会监管、银行由银监会监管、企业短期融资券由中国人民银行监管等,如果按被评级对象的不同监管部门分别建立评