

# 中国评级业的发展道路

文 / 朱荣恩

各位来宾，感谢大家参加今天的论坛，也感谢会务组织方邀请我参加这次演讲。刚才两个中国债券平台的领导，和一位中央清算平台负责人的讲话，我非常有感触，中国评级业起步于上世纪 80 年代末，但真正迎来春天的也就是近五年，也就是以人民银行银行间债券市场发展带动了信用评级业的发展。2005 年银行间债券市场产生，2007 年证监会推进公司债，经过这五六年的时间，中国评级业我认为有了非常长足的进步。

这个体现在几个方面。一个就是人员规模，目前两个市场分别是“4+5”，这里面其实两家是同一个机构，就是 7 家评级机构在做资本债券市场评级，人员已经达到 1000 多人。评级的品种已经从最初的企业债发展到公司债、短期融资券、中期票据、具有中国特色的中小企业集合债，以及交易所的可分离债、可转换债，保监会的股权投资等品种。

从收入规模上面，我们这个行业非常小，以前几乎没有收入，但是由于债券市场发展，给我们一个收入大增的机会。据我估算，去年一年全行业大概在 4、5 亿。今年从我们公司角度来看，到了 5 月份债券市场的评级收入已经达到去年的全年水平，这是超出我预料的。所以这个行业也在中国债券市场发展中得到了发展。所以昨天屠光绍讲直接融资四大机遇，专门讲到中介服务机构，我感触非常深。中国评级业尽管取得了一些成绩，但是我们要看到与中国债券市场的发展、与上海金融中心的建设，乃至与国际金融市场要求还存在很大差距。这里面有几个方面，我想谈一下，也想引起大家的一些共鸣和探讨。

第一个问题，我国评级机构的立法监管问题。环顾全球，各国各地区凡是债券市场有评级的这些机制的地方，都有专门的资信评级独立的法规，包括美国、日本、欧盟、中国香港、中国台湾。次贷危机以后，这些地方的立法机关又在修订自己的评级机构法规。

我们国家到目前为止还没有一部专门针对信用评级管理的法规。我在想，中国债券市场走到今天，形成银行间债券市场和证券交易所市场，形成证监会管公司债，银行间债券市场管短融和中票，以及发改委管企业债，是一种历史的转轨期间的现象，目前这种现状具有一定的客

观背景。但是我们信用评级机构的管理应该统一。

我给大家说一下，现在做交易所市场的有 5 家，做银行间债券市场的有 4 家，其中有 4 家是合业的，其他都是做各自市场的业务。这就产生一个问题，如果一家企业同时既发公司债又发短融，就会出现不同等级。这种差异从目前阶段就会做一些倡导，比如说一个企业在公司债里面得到了高等级，在银行间债券市场，因为评级机构不能参与银行间债券市场，就要找银行间债券市场得到认可的公司再进行一次评级。

这两个不同，即便处于两个不同的机构，也是合理的，问题是在中国定价机制是以主体为定价的，就是会倒逼评级公司。比如公司债这一块，主体级别比较高，而评银行间债券市场的短融、中票的评级公司如果给出较低级别的话，就会受影响。所以最近我们研究了这几年 4 家评级公司的级别迁移，幅度很大。银行间债券市场征信局专门找我们谈话，分析了这个问题，其中有一条我们就感觉到了这两个市场分头认证的倒逼影响，所以呼吁政府加快这方面的进程。

第二方面，推进评级业的自律组织建设。我们知道国际评级业是市场经济的产物，也是唯一一个没有行业自律组织的行业，也就是三家公司，说的不好听，鸡犬之声相闻，老死不相往来，市场经济就是需要不同的声音，不能坐在同一个板凳上。但是中国评级业是不是一定要走这条路呢？不行，我们应该抓紧时间，集中我们的行业智慧、行业力量，来加速我们评级业的发展。所以银行间债券市场和交易所债券市场相继成立了专业委员会，这个专业委员会正在进行一些治理的规范，最近我们看了这些即将出台的规范，我想对于我们行业来说都是很好的基础。

第三方面，就是在中国债券市场发展过程中，如何改进我们的评级，提高我们评级的公信力，这也是一个很重要的方面。目前的这种评级状态，是不是可以再进一步的改进，我们能不能把债券发行时候的评级主体和债项同一时间评，变为分开评，叫主体评级和债项评级。在国际上面，这是分开的，发债企业首先要取得一个主体评级等级，然后根据自己的融资规模、要求、时间，再去确定债券发行规模。

我们看了一下，美国的标普的收入结构中，去年主体评级也就是固定收费这一块，是 12.37 亿美元，债项类收入是 6.63 亿美元。台湾地区我看了一下，每年评 180 家主体，真正能够发债的也就是 90 家到 100 家。印度每年要评将近 9000 家的企业主体，发债也就在这里面。所以这可能是今后中国评级业走的道路。这有什么作用呢？一个就是刚才讲的主体是企业基本的信用等级，刚才张总也说了，社会诚信体系建设就是要让市场的各个主体有自己的信用标识（mark），所以信用主体评级起到这样一个有利作用。第二我们发行债券的时候把主体捆绑在一起会使压力加大。现在银行间市场的债券定价、报价都是按照主体来的，所以我们有二个报告，一个是主体报告，一个债项报告，现在基本上债项报告不看了，都是看主体。所以这个导向我

认为还要调整。最后主体评级，评级后面的功能可以再进一步发挥，不仅仅是债券，刚才张总讲的投资组合上面，在国外投资组合非常需要评级，称交易对手评级。所以有这些主体，这里面主体不仅仅是工商企业，还包括银行、保险、证券这些金融机构，就可以缓释我们在债券市场的评级压力，进一步体现我们的评级公信力。

除此之外，我们自身还要加强完善建设，包括评级方法和流程的披露，包括数据库的建设，这方面我们要去积极努力。这里还是跟大家说一下，评级不是对过去的证实，而是对未来的一种展望。我们不应该有同质化的要求，每家公司的评级最后是由市场来认可，美国三大评级公司，评级方法、评级定义、评级符号、评级市场检验都不一样，我们现在中国评级符号是统一的，但是方法是各自为政的。

所以在这方面，要注意这种流程的披露、方法的披露，这是很重要的。另外就是数据库建设，国际评级公司走到今天，我认为主要取决于历史，历史产生了经验，历史产生了数据，我们中国的评级业真正起步是5年，我们的从业人员的经验历史不长，我们的数据更少，所以这方面我们应该加大努力。

最后我认为评级业应该市场化运作，就是刚才谢司长讲的关于监管上面，强调市场运作。我认为评级业市场运作就是微观盈利，投入中观、宏观研究，然后通过成果发布来扩大社会影响力，最后得到社会的检验来提高公信力。这就是国际评级业走过的道路。我想这也是我们中国评级业应该走的道路。我的演讲就到这里，谢谢。

（本文为朱荣恩总裁 2011 年 5 月 21 日在上海市政府和中國一行三會舉办的“2011 陆家嘴论坛”上发表的演讲）