

人物
访谈

债券市场国际化进程加速 境内信用评级行业机遇挑战并存

——《金融时报》专访新世纪评级董事长朱荣恩



香港与内地债券市场互联互通获批（以下简称“债券通”）、“北向通”上线运行，标志着中国债券市场国际化的新里程碑。同时，中国人民银行发布公告，允许境外评级机构在银行间债券市场开展信用评级服务，标志着服务于中国债券市场的信用评级行业对外的全面开放。

债券市场与信用评级有着天然的联系，在我国债券市场开放进程加速、信用评级市场对境外评级机构开放的背景下，我国信用评级行业将面临何种机遇与挑战？为此，《金融时报》记者就中国债券

市场和信用评级对外开放等相关问题，采访了国内资深信用评级专家、上海新世纪资信评估投资服务有限公司董事长兼总裁朱荣恩教授。

记者：朱教授，您作为信用评级行业的资深专家，见证了中国债券市场和信用评级行业的发展，在您看来，“债券通”已经获批、“北向通”已经上线运行，这些将对中国债券市场和信用评级行业产生什么影响？

朱荣恩：“北向通”建立了全球债券投资者投资中国债券市场的渠道、制度，未来“南向通”上

线将促进境内的投资者投资境外债券，这样就形成了境内外债券投资的双向渠道和制度。这样的渠道和制度，将进一步推动中国债券市场的国际化、资本项下的自由兑换和人民币的国际化，将有利于外汇储备的稳定和人民币汇率的稳定。

中国债券市场的国际化对中国境内信用评级行业既是机遇也是挑战。

从机遇方面看，中国债券市场的国际化为中国信用评级行业提供了发展的机遇。熊猫债的发展已经为中国的信用评级机构提供了新的信用评级业

务，也促使中国信用评级机构进一步研究和发布主权信用评级。“北向通”将为中国的信用评级行业向全球投资者展示自己的评级方法、标准、评级结果提供机会。

从挑战方面看，境外的投资者已经适应了境外评级机构的评级方法、评级准则、违约率数据参数和评级报告体系，而对中国信用评级机构来讲，这还比较陌生。中国的评级机构要让国际投资者认可，还有很长的路要走。

从评级的核心参数违约率看，中国信用评级行业的评级参数积累仍较短、仍没有一个完整经济周期的违约率数据积累。

从评级报告的表达模式看，境外的评级机构偏重于观点的表述和论述，境内的评级机构则偏重数据的真实、准确、完整的描述，境内外信用评级机构评级报告的这种差异，需要给境外投资者一段适应期。

记者：中国人民银行的公告，已经允许境外评级机构在境内从事信用评

级业务，您如何认识中国信用评级行业对境外信用评级机构的开放？随着境外评级机构的进入，境内外的信用评级机构谁更具有竞争优势？

朱荣恩：中国信用评级行业对境外信用评级机构开放是中国提高开放水平和包容发展的体现。

中国信用评级行业对境外信用评级机构的开放，对中国境内的评级机构而言，是近距离学习境外评级机构的机会，有利于促进境内的评级机构培育更加成熟的、具有国际视野的信用评级人才、信用评级方法、准则和被国际认可的信用评级结果；对境外评级机构而言，可更熟悉和适应中国债券信用评级市场的监管制度、中国的信用文化和特征、中国企业的运行规则。

记者：有观点认为中国信用评级“虚高”是开放中国信用评级市场的主要原因，您对这个观点如何评价？

朱荣恩：中国信用评级“虚高”也许是中国信用评级市场对境外评级机

构开放的原因之一，但应该不是主要原因。

中国信用评级市场对外开放的主要原因仍是中国提高开放水平和包容性发展。债券市场与信用评级是天然的孪生兄弟，有债券市场就会有信用评级，有债券市场的开放就有信用评级的开放。“债券通”已经获批、“北向通”已经上线运行，这些都标志着中国债券市场的对外开放。

在这样的情况下，中国信用评级市场的对外开放也就是水到渠成的事情，这样有利于熊猫债、境外债的发行者和国际投资者分别听到来自境内外不同信用评级机构的观点和看法，有利于中国债券市场和信用评级市场的进一步发展。

至于中国信用评级“虚高”的问题是一种现象。这种现象在评级结果的市场表现上主要有两个方面：一是近几年中国信用评级的等级迁移大多表现为上调数量多于下调数量（上下调包括信用等级、展望的上下调整），在迁移率矩阵表上体现为

上调比率大于下调比率。二是随着中国经济增长从高速向中高速“换挡”和供给侧的改革，中国债券市场的发债企业出现了违约，2015年和2016年违约数量较多。

产生这种现象的原因是多方面的，包括监管的竞争、承销商的竞争、投资者的竞争和评级机构之间的竞争等。这些竞争到最后着力点都会聚焦到评级机构，直接或间接地给评级机构施加压力。尤其是中国的信用评级市场仍处于机构扩容状态、评级机构之间未能形成稳定的竞争格局，这种竞争会驱动级别上移。

中国信用评级机构的评级结果究竟如何？前段时期，网上披露了一篇题为《中外企业信用评级的差异及其决定因素》的中

国人民银行工作论文，该论文认为境内外的评级机构存在评级基准效应，若放在同一个基准上，经过调整后，境内外评级机构的评级大多数处于同一位置，有24%左右存在差异。

记者：中国的信用评级市场已经对外开放，境外评级机构也将会进来。境内的评级机构是否有走出去的战略或条件？

朱荣恩：境内的评级机构应该都有走出去的想法或行动，就新世纪评级而言，我们始终坚持“以本土信用评级机构为平台、以本土信用评级人员为主体、为本土及国际化信用评级市场服务”的战略。

熊猫债、境外债、“债券通”、“北向通”

都是中国债券市场国际化发展的不同阶段，也是中国信用评级市场国际化的表现；人民币已经纳入了SDR，成为国际储备货币；这些都为中国信用评级机构走出去提供了必要条件。

境内评级机构能否走出去、能走多远还取决于评级机构的跨境监管问题。目前，境内的评级机构到香港或欧盟进行注册登记并从事信用评级业务问题不大，是个“投入和产出”之间关系的一个决策。但是，境内的评级机构要进入美国的信用评级市场，就面临评级的跨境监管问题，这个问题需要政府间进行沟通、协调，达成一致跨境监管的共识。