

■ 主权评级内涵与外延

■ 国际视野下的资信评级行业市场观点思考

- 信用评级行业的属性决定了该行业不存在所谓的“国际标准”
- 主权评级 (sovereign rating) 是评级机构为国际投资者进行跨国投资而推出的一项主体评级服务
- 评级机构并不具有“定价权”，而其“话语权”实际是源自其公信力

■ 标准普尔 150 年历史简介



2010年第4期 总第8期
(内部刊物, 仅供参考)

主办:
上海新世纪资信评估投资服务有限公司

地址
上海市汉口路398号华盛大厦14F

邮编
200001

电话
021-63501349

传真
021-63500872

联系人
吴晓丽

网址
<http://www.shxsj.com>

Email:
mail@shxsj.com

本刊编辑部声明:
本刊所刊载全部内容版权归新世纪所有, 非经同意不得作任何形式转载或复制。文中所有观点仅代表研究人员个人观点。

前言

随着我国经济和资本市场的发展, 信用评级行业呈现出日新月异的变化。为了更好地服务于监管部门、投资者和发行方, 新世纪公司郑重推出“special——特别报道”, 致力于向相关读者传递新世纪公司对中国经济、资本市场、信用评级等领域最新的观点。同时我们也将充分利用这一平台, 展示我们与标准普尔的合作进展成果, 与大家共享国际性评级机构的观点与看法, 以期为促进中国的评级行业的发展做出我们应有的贡献。我们也殷切希望大家对本报道内容提出意见和建议, 如各位读者对我们的特别报道需进一步了解, 请随时与新世纪公司联系。

目录

主权评级内涵与外延.....	1
国际视野下的资信评级行业市场观点思考.....	6
标准普尔 150 年历史简介.....	8

主权评级内涵与外延

文 / 郭继丰

内容摘要：主权评级的主权是指在一定区域范围内代表本区域人民对本区域进行控制并具有最高权力的政府，为区别于国家主权、国家等概念，可以把主权评级用汉语表达为主权政府评级。主权政府评级是评级机构对作为独立的商业主体（主权政府）偿还债务的能力和意愿的评价，是评级机构向投资者提供的一项产品或服务。在经济全球化条件下，主权评级是全球视野下的评级，既包括不同主权政府辖区之间的政治、经济联系，也包括主权上限原则下非主权信用与主权信用之间的关系。同时，主权评级的信用等级对应的是违约率，而不是违约损失率，具有绝对性、非人格化特征，不存在完全违约与不完全违约之分。

关键词：主权、国家主权、政府、评级、全球化

主权评级作为金融风险管理中的重要概念，对金融机构或投资者的资产全球配置和组合管理、资产拨备等具有重大的影响。为了正确理解主权评级，需要对主权评级的内涵及其相应概念做出解释。

一、主权评级的不同定义综述

标准普尔认为，主权评级是一个主权政府履行本币债务或外币债务的能力和意愿。主权评级分为本币评级与外币评级。本币评级是对主权政府以本国货币发行的债务评级，外币评级是对本国政府以外币发行的债务评级。由于外币债务受货币的兑换和外币的支付能力等因素影响，因此，在通常情况下，外币债务的风险比本币债务风险高 0-3 个等级（标普主权评级 2008）。

穆迪认为主权体在其管辖范围内有效行使其权力。这意味着主权信用具有独特的特征，即政府（无论如何它的权力获得是合法的）有能力在其管辖权内调整内部的规则，且有权不接受外部规则，除非政府对外有特别的承诺。因此，主权评级包括两方面的内容：政府债券评级、主权等级上限原则和评级方针（穆迪主权评级指引 2006）。

惠誉主权评级叫做主权国家评级（rating of sovereign nations），认为：主权借款者通常喜欢用他们国家的货币履行债务并拥有较高的信用等级。即一个主权可能通过超额货币发行来偿还债务，通过通货膨胀侵害债权人的利益。然而，当一个主权用外币借款时，就存在一系列的违约风险，因为主权借款者不能通过货币发行来偿还债务。因此，评级机构的任务是评估主权通过创造外汇偿还债务的能力和意愿。这个评估的重要性不仅体现在对主权政府的评级，而且体现在对非主权体评级影响（惠誉主权评级）。

巴塞尔委员会主权风险是主权政府无法履行偿债义务的风险。

二、主权评级的客体

标普、穆迪、惠誉和巴塞尔委员会对于主权（sovereign）信用评级的论述，涉及到几个基本的概念，包括了主权（sovereign）、国家（nation）、政府（government）。

（一）主权与国家

主权（sovereign）是指拥有的各项主权利力（作为一

个国家或州)的一个人或政治体 (a person or political entity (as a nation or state) possessing or held to possess sovereignty sovereigns)。根据这个定义, 这里的主权所指的是一个客观存在的主体 (例如国王、君主) 或政治体 (主要指政府), 同时这个主体代表一个国家 (nation or state)。

从国家主权 (National sovereignty) 来说, 主权作为国家的固有权力, 表现为三个方面: 对内的最高权、对外的独立权和防止侵略的自卫权。

国家在英语中有 nation、country、state 三个单词。Nation 既表示国家也表示民族, 因此, 从国家的角度看, nation 可以用汉字准确表达为民族国家, 强调民族性。Country 既表示国家也表示领土, 表示具有一定疆域或领土的国家, 强调疆域或国土。State 表示 a country considered as an organized political community controlled by one government, 因此 state 包含了 country、政治组织 (political community) 和政府 (government)。从国家理论说, 国家 (country) 应具有三要素, 即领土、人民和政府。

因此, 根据主权 (sovereign)、国家 (nation、state or country) 的概念和内涵, 可以知道, 主权评级 (sovereign rating) 的客体是主权 (sovereign), 即政治体, 并非国家主权 (National sovereignty) 评级。

(二) 主权与政府

政府 (government) 是指代表人民控制一个国家的集团 (the group of people who are responsible for controlling a country or a state)。

国家主权 (National sovereignty) 是一个关于主权属于和派生于国家的学说, 是一个与物理上的领土以及它的过去、现状和未来公民相联系的抽象体 (National sovereignty is the doctrine that sovereignty belongs to and derives from the nation, an abstract entity normally linked to a physical territory and its past, present, and future citizens.)。

根据政府、国家主权、国家的含义, 从汉语的角度理解, 主权 (sovereign) 作为一个政治体, 在一定程度上反映的

是一个政府, 即在一定区域上代表人民对本区域进行控制并具有最高权力的政府。

在国内, 由于没有较好的汉字或词语与主权 (sovereign) 相对应, 为避免主权评级的政治操弄, 需要区隔主权评级中的主权与国家主权、国家等之间的关系, 我们把主权评级的客体——主权 (sovereign) 翻译为主权政府, 特指在一定区域范围内代表人民对本区域进行控制并具有最高权力的政府。

(三) 主权评级的主权

因此, 根据主权、政府、国家主权、国家的含义, 主权评级的主权是指在一定区域范围内代表人民对本区域进行控制并具有最高权力的政府, 既包含一个国家的中央政府, 也包含由于历史的原因等所形成的特殊经济体政府。同时, 也表明主权评级的主权并不是指国家主权, 更不是指国家。也即, 主权评级 (sovereign rating) 不是国家主权评级 (national sovereignty rating), 也不是国家评级 (country rating)。

三、主权评级的主体与属性

主权评级的客体是在一定领土上代表人民并对本领土进行控制、具有最高权力的政府 (sovereign), 其评级的主体则主要指社会化的独立评级机构, 其评级是为投资者提供一种关于主权作为商业民事主体偿还债务的能力和意愿的服务, 用于投资者进行投资对象的选择、资产的配置, 实现风险既定条件下的收益最大化或收益确定下的风险最小化。

(一) 主权评级的主体

主权评级的主体包括外部评级和内部评级两个方面。主权评级的外部评级主体是指社会化的、独立的资信评级机构, 以股权独立为基础, 通过合理的治理结构, 内部防火墙制度、回避制度、实地调查制度, 以及客观、公正、科学的评级理论、技术和方法, 对主权政府偿还债务的能力和意愿进行分析所发表的观点。主权评级的内部评级主体是指金融机构, 包括银行、投资机构、基金、保险机构等, 内部设立评级部门, 对主权政府偿还债务的能力和意愿进行评级, 为本机构的投资对象选择、资产配置提供决策参考。

（二）主权评级的属性

主权评级是资信评级机构对主权政府偿债能力和意愿所发表的一种观点，是资信评级机构向投资者提供了一种评级产品或服务，以便于投资者作为投资对象选择和资产配置决策的参考，或与内部评级比较后进行合理决策，是一种完全经济意义上的商业行为，并非一种政治或意识形态的意见表达。

尽管主权评级的结果之一——信用等级，与一个主权政府的借贷或发行债券利率存在较为合理的分层对应关系，包括信用等级与利差的对应、信用等级与违约率的对应，但是，这种结果是投资者依据评级机构的评级报告、结合自身内部评级结果，由所进行的投资行为形成，并非资信评级机构的直接行为结果。而这一结果，则进一步论证了资信评级作为主权信用评级服务的提供者，其报告的质量得到了投资者的认可，并可以此作为投资比较、鉴别和选择的依据。这一逻辑和结果，也说明资信评级机构的主权评级是一种经济偿还上的观点表达，并不是对一个主权政府的政治倾向或意识形态的表达。

（三）主权评级的使用

主权评级对于投资者而言，主要是用于投资对象选择、资产配置，以及在主权信用等级相对应的违约率、违约损失率基础的资产组合风险计量、压力测试、风险资产权重确定等。

主权信用评级对于评级体系而言，主要是确定一个主权政府管辖区域下的信用等级上限。即在一般情况下，一个主权政府管辖内的非主权经济体的信用等级不高于主权信用等级。在特殊的情况下，非主权体的信用等级可以高于主权信用等级。例如：一个国家的货币兑换是不受限制的情况下，或者非主权的私人部门（企业）在国外有一个显著的商业或资产，或者非主权发行主体获得

了境外主要伙伴的信用支持。

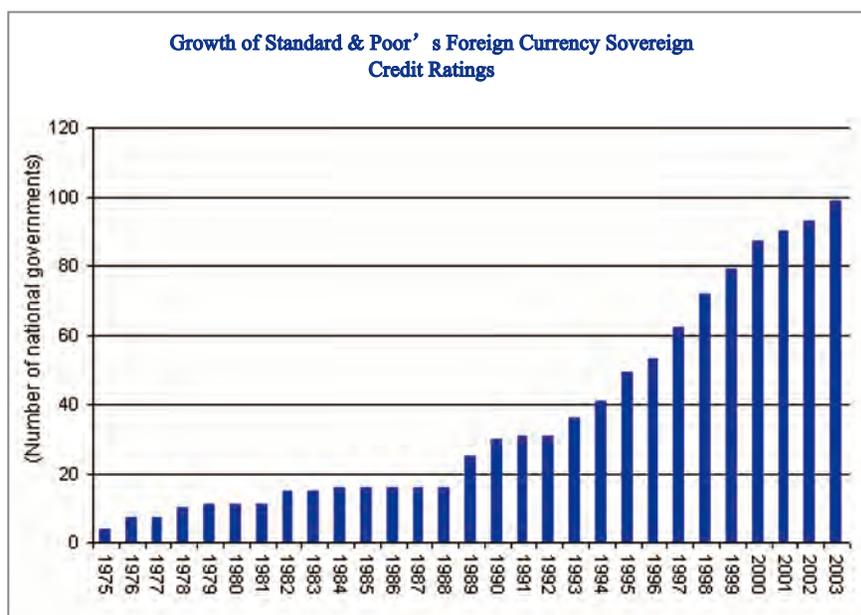
另外，主权信用评级相对于主权债券信用评级而言，是主权债券信用评级的基础。从主体评级和债项评级的角度看，主权信用评级相当于主权主体信用评级，主权债券评级则属于债项评级。

主权信用等级对应违约率，藉此可以根据主权信用等级违约率对投资对象的风险、资产组合的风险进行计量。

四、主权评级的历史

主权评级的产生与主权政府发行债券存在密切关系。主权政府发行债券是以与个人、企业（包括金融机构）平等的民事主体身份进行的融资行为，个人、企业往往又是主权债券的投资者，从而形成资金融入者与融出者之间平等的债权债务关系。在这样的条件下，主权债务违约，则投资者（个人或企业）同样要承担信用风险，这样就需要有专门的机构来对主权信用风险的大小进行评价，并缓减主权政府信用状况与投资者之间的信息不对称。

从评级机构对主权评级的历史看，标普 1927 年在美国进行主权评级，从 1927 年到 2003 年，标普的主权评级将近 100 家（见下图），2008 年达到 119 家；穆迪在 1949 年开始进行主权评级，从 1949 年到 2008 年达到 108 家（见下图）。



Coverage of Moody' s-Rated Sovereign Issuers Included in the Study		
1949-1985	14	United States, Panama, Australia, New Zealand, Denmark, Canada, Venezuela, Austria, Finland, Sweden, Norway, United Kingdom, Japan, Switzerland
1986	7	Argentina, Brazil, Germany, Italy, Malaysia, Netherlands, Portugal
1987	1	Ireland
1988	5	Belgium, China, France, Hong Kong, Spain
1989	3	Iceland, Luxembourg, Thailand
1990	2	Mexico, Micronesia
1991	0	
1992	1	Turkey
1993	5	Colombia, Czech Republic, Philippines, Trinidad & Tobago, Uruguay
1994	7	Barbados, Bermuda, Greece, Indonesia, Malta, Pakistan, South Africa
1995	2	Israel, Poland
1996	11	Bahrain, Bulgaria, Jordan, Kazakhstan, Kuwait, Lithuania, Mauritius, Russia, Saudi Arabia, Slovenia, United Arab Emirates
1997	12	Bahamas, Costa Rica, Croatia, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Lebanon, Macao, Moldova, Oman, Romania, Turkmenistan
1998	16	Bolivia, Cyprus, Dominican Republic, Honduras, Hungary, India, Jamaica, Korea, Nicaragua, Papua, New Guinea, Paraguay, Peru, Singapore, Slovakia, Taiwan, Ukraine
1999	10	Belize, Chile, Egypt, Estonia, Fiji Islands, Iran, Latvia, Morocco, Qatar, Tunisia
2000	0	
2001	1	Botswana
2002	0	
2003	0	
2004	2	Bosnia and Herzegovina, Suriname
2005	2	Mongolia, Vietnam
2006	2	Armenia, Azerbaijan
2007	4	Albania, Belarus, Cambodia, St. Vincent & the Grenadines
2008	1	Montenegro
total		108

从标普和穆迪主权评级数量变化的时间序列看，在1989年以后，尤其是1993年以后，主权评级的数量呈现较快的增长。主权评级数量的增加反映了苏联解体后，全球经济的一体化推动了主权政府的融资增加、不同国家或地区间的借贷规模和债券发行规模的增加，从而推动了主权评级的增加。

主权评级数量的增加也反映了主权评级作为资信评级机构的一种产品或服务，与全球政治环境、经济环境以及融资行为的变化存在密切关系，是一种商业行为，而不是政治行为。

五、主权评级的全球视野

主权评级既是主权的全球分布要求，也是资信评级机构评级体系的要求。主权的全球分布意味着全球存在190个左右的国家或地区，即主权政府，这些主权政府在保持

了相对独立的条件下，其所辖经济区之间存在密切的地缘政治、经济关系，客观上要求主权评级要有全球视野。资信评级机构评级体系的要求意味着在主权上限原则下，要充分对主权所辖下的非主权体的特殊性进行考虑，使得资信评级机构的评级结果之一——信用等级，能在全球范围内形成相对一致的对应关系，即具有相对的违约率作为映射。

（一）主权评级是全球视野下主权政府信用评级

主权评级对于评级机构而言，虽然是一个主权政府信用评级的业务开展，但是在评级的方法体系上应是全球视野，尤其是在经济全球化的条件下，更应该在各国经济的密切相关性、经济政策的一致性或相继性上，全盘考察单一主权政府信用风险的大小。

在经济全球化条件下，国际贸易与国际金融、国际投资成为推动全球经济增长和发展的主要渠道和方式，也是连接不同国家或地区经济的重要纽带，从而使得一个主要经济体的经济、贸易、金融、投资系统性变化和政策变化，

将通过这三个主要的纽带对其他经济体的经济、贸易、金融、投资产生重大影响。这在客观上要求主权评级需要在全球经济的视角下，对影响主权信用的因素做出选择，确定合理的评价体系，能够科学的区别不同主权政府信用风险的大小。

（二）主权评级上限原则

在全球经济视角下对主权政府进行风险识别或评级的条件下，其全球视野还包括在主权信用等级上限原则，合理处理主权信用等级与非主权信用等级之间的关系。

即，通常情况下，由于主权政府在本国家或地区具有最高的权力，包括规则的制定权、调整权，货币的发行权、外汇储备的管制权、外汇兑换的管制权等，使得主权政府在本国家或地区能够动用所有资源来偿还债务，这样就形成了主权政府信用在本国或地区信用等级上限的原则。但

是，在经济全球化条件下，一个主权政府下的非主权体可能是跨国经营，其国外拥有更多的资产；也可能在国外存在一个信用品质较高的商业伙伴，也可能获得国外较好信用品质企业的担保等；从而使得非主权经济体的信用等级高于主权信用等级。

无论是一般情况下的主权信用等级上限原则，还是特殊情况下的非主权信用等级高于主权信用等级，都体现了在全球视野下，资信评级不仅要处理不同主权政府信用品质之间的关系，也要处理在同一主权政府辖区下主权与非主权信用品质之间的关系，从而形成全球一致性的评级体系或制度安排。

（三）主权评级考虑内外部因素

在全球视野下，对于单一主权政府信用风险进行识别或评级时，则需要充分考虑影响主权政府信用风险的内外外部因素。不仅一个主权政府辖下经济与其他国家或地区之间存在密切关系、宏观经济政策之间存在相互协调性，而且一个主权政府的周边政治安全情况也对本国家或地区的经济产生重要影响，从而在经济、政治两个方面，内部、外部两个方向对本主权政府的信用风险产生影响，这也就确定了对主权评级尽管是以经济为基础，但是离不开对本主权政府内外部政治、政策的分析与考虑。

对于主权政府的政策透明度和可预见性的评价也是重要的因素，因为对于主权政府而言，即使偿还能力强，但是也仍可以通过政策的调整来弱化偿债能力，从而实现选择性违约。因此，对于政策的透明度和可预见性的评价就是要通过对主权政府偿债意愿的评价来衡量债务的风险。

六、主权评级的违约定义

尽管与主权评级相关的风险参数包括了违约率与违约挽回率（或违约损失率），但是主权评级主要结论的信用等级所对应的风险管理参数为违约率；尽管在统计上信用等级的违约率与违约损失率之间存在正相关性，但是违约率与违约损失率则属于债务偿还不同环节的不同风险参数。

（一）主权评级对应违约率

主权违约是指主权政府不能按期偿还债务的违约行为，

主权违约率是指以一定的样本为基础统计的在同一信用等级下违约主权与样本总体之间的比例关系。因此，从主权违约的角度看，主权的违约与不违约是绝对概念、非人格化概念，即只要到期无法偿还债务就构成了违约，与无法偿还的原因没有关系，也与无法偿还的金额不存在关系。也即，主权违约不存在完全违约与不完全违约之分。

主权违约的绝对性在主权违约率上则表现为相对性，包括三方面的含义：第一，主权违约率是一个统计指标，依据历史数据统计而得，虽然对未来相同信用主权信用等级的违约率可以进行估计或预测，但是，并不能代表未来的违约统计结果一定等于现在的统计结果。第二，既然违约率是一个统计指标，意味着违约率的大小不是一个绝对数值，是包含统计上理论的均值，存在方差或区间，并非绝对数值。第三，主权违约率表现为不同信用等级之间的违约率不同，也仅表明较高的信用等级违约率较低，较低的信用等级违约率较高，而并非信用等级与违约率之间的绝对性对应关系，而是通过违约率相对的反映了风险的大小。

（二）主权违约与违约损失率

从违约与违约挽回的发生时间先后顺序看，是先有违约后有违约挽回或违约率损失。不存在违约行为，就不存在违约损失或违约挽回。所谓违约损失率是指在主权政府违约的前提下，主权政府债券持有人损失金额与其本利总的比例。1 减去违约损失率则是违约挽回率，即主权政府债券持有人在主权政府违约条件下实际获得的偿还额与其本利和的比例。

在违约率与违约损失率之间根据 Altman 等的研究，发现违约率与违约损失率之间存在一个正相关性，即违约率越高违约损失率越高，违约率越低违约损失率越低。但是，不能因为违约率与违约损失率之间的正相关性，而把信用等级的对应变量违约率转换为违约损失率。

违约率（PD）与违约损失率（LGD）既形成了资信评级机构向投资者提供的风险管理参数，也形成了投资者进行风险计量的基础，即投资者可以根据违约率（PD）与违约损失率（LGD）计算预期违约损失率（EL），从而根据自身的风险承受能力确定投资对象或进行风险资产配置。

国际视野下的资信评级行业市场观点思考

文 / 姜波

目前一些流行的观点认为，在国际资本市场上的话语权由国际信用评级公司把握，定价权也随之掌握在它们手中；通过它们所制定的“国际标准”影响和操控别国信用评级行业，并借助主权评级放大信用评级机构在国际市场上的作用，进一步推高其在国际的地位；这一系列的做法导致人民币国际化过程中我国的国家利益受损。因此，有观点认为“要把扶持民族信用评级机构、提高国际资本市场话语权视为我国的核心利益，并纳入国家战略层面”。这一观点的出发点是好的，但是未厘清国际资本市场的基本事实，对信用评级机构的定位也存在较大偏差。

信用评级在资本市场上的最根本的作用，是消除发行人和投资者间的信息不对称，进而使资本市场优化资源配置的功能得到强化。因此，信用评级机构的最根本的服务对象是投资者，只有以投资者利益为根本出发点进行信用评级工作，评级机构才有可能获得投资者的认同，才有生存空间。

一、信用评级行业的属性决定了该行业不存在所谓的“国际标准”

从信用评级的实践看，其本身就只是一个对于偿还能力和偿还意愿的观点。各评级机构的观点以及支持这一观点的方法论都不尽相同，所以不存在一个“国际标准”。信用评级机构并不是巴塞尔协会或国际货币基金组织，可以颁布标准，并通过一定的力量使这些标准得到贯彻和执行。信用评级机构对具体发行人或债务工具的评级标准只能内部使用，无法把这些“评级标准”通用化和标准化，使之成为一项国际通行的标准。这是因为各评级机构即便是对于同一个发行人或债务工具，也可能因为各自在评级思想、方法论等方面的差异而得出不同的评级结论。这也是为什么在成熟市场上发行人往往寻求两家甚至多家评级机构的评级，就是要通过向投资者展现不同的评级观点来增强投资者对其的信任度。正是因为信用评级无法形成一个统一的“国际标准”，成熟市场上才形成发行人寻求双评级（dual rating）的惯例。

二、主权评级（sovereign rating）是评级机构为国际投资者进行跨国投资而推出的一项主体评级服务

自1970年代后，国际间的资本流动越来越频繁，购买其他国家政府发行的债务工具也成为投资者的一项投资选择。为了方便投资者对各政府发行的债务工具进行跨国的比较，评级机构推出了以评价主权政府偿债能力和意愿为目标的主权评级产品。所以主权评级只是主体评级中的一个种类。从当下看，在全球经济一体化的背景下，国际间的资本流动已经成为常态。中国已经购入相当数量的美国国债，也购入一定数量的日本国债。同样，国内目前也开放部分境外投资者在银行间债券市场投资。评级机构提供主权评级产品为投资者提供参考，实为方便投资者判断和比较信用风险之举，并不具有政治意图。

主权评级是一项全球视野评级（global scale rating）。这项评级具有全球范围内的一致性和可比性。因此，为了避免相同评级符号对投资者的误导，提供全球视野评级的

信用评级机构在提供本地视野评级（local scale rating）¹的时候，必须通过不同的评级符号加以区分（一般是在以评级符号后加地区后缀的形式），否则会严重误导投资者。

本地评级机构如果开始提供主权评级，而对本地发行人的评级符号与主权评级级别符号并不加以区分的话，就意味着是以全球一致性和可比性的原则来执行对本地发行人的信用评级。那么按照主权上限原则，本地发行人的主体级别一般不会高于本国政府的主体级别，即本地政府的主权信用级别。

三、评级机构并不具有“定价权”，而其“话语权”实际是源自其公信力

评级机构的“话语权”实际是一项**权利**（right），即可以独立地发表观点的权利。信用评级是评级机构对于债务工具发行人是否能按合约条件偿还债务的观点。因此“话语权”即发言权是其生存的基础。从这个意义上说，任何一家评级机构都可以发表自己的观点，都有话语权。比如，今年5月就有国内评级机构就主权评级方面发表了自己的观点，即便它的观点和主流评级机构的观点有很大的不同。而定价权（pricing power）则是一项**权力**，即制定价格的权力。在市场经济的环境下，价格的确定往往是买卖双方议价的结果。在资本市场上，价格就表现为债务工具的票息率，这其实是资金供需双方之间博弈的结果。评级机构对于发行人或债务工具的信用评级不过是双方在议价过程中参考的一项信息。评级机构本身并不参与对债务工具的投资，因此对于债务工具而言，任何一家评级机构都不具有定价权。然而，对债务工具不具有定价权的评级机构仍然对国际资本市场具有一定的影响力（influence）。

评级机构对国际资本市场的影响力，主要是通过其长

期经营所培育出的公信力（credibility）得到投资者的认可，进而所做出的评级对投资者的行为产生影响而体现出来。评级机构对于发行人和债务工具所做出评级是对其偿债能力和意愿的判断，是投资者做投资决定时的一个重要参考。形成评级机构公信力的要素是：（1）评级机构的独立性。因为评级机构在资本市场上发挥的最主要的作用就是降低发行人和投资者之间的信息不对称。只有完全保持独立的评级才能获得投资者的信任。评级机构的独立性反映在它的股权结构、公司治理结构和具体的评级程序上。（2）能够提供全球视野的评级。在国际资本市场上，对投资者有意义的是全球视野的评级，即评级具有全球范围内的一致性和可比性。也就是说，一家被评为AAA级的美国企业的违约可能性和一家被评为AAA级的日本企业的违约可能性相近。否则的话，相同的评级符号将会对投资者形成极大的误导。因此，评级机构不仅对发行人做出信用风险判断，同时还对发行人所在国家的经济风险做出评估（country risk assessment）²。评级机构做出的评级只有具有全球一致性和可比性，才有可能成为国际投资者衡量信用风险的基准（benchmark），对其的投资才具有参考意义。（3）稳定的评级表现。即便做到了级别的一致性和可比性，评级机构想要获得投资者信任，发挥在国际资本市场上的影响力，还要有稳定的评级表现。评级机构的评级表现主要是通过长期的累计平均违约率和级别迁移率的数据来体现。

评级机构从这三个方面培育公信力而获得投资者的认可是一个漫长的过程。在这当中过多的政府干预和“扶持”，往往会让投资者担心评级机构的独立性，而这一担心将对评级机构公信力形成负面作用。简言之，评级机构的生命力和影响力来自它的公信力，而公信力来自评级机构自身在公司治理和评级技术方面的努力耕耘，更来自投资者对此的广泛认可。

¹ 本地视野评级是指评级机构做出的评级只具有在本地范围的可比性和一致性，比如国内评级机构做出的对国内发行主体或债务工具的评级一般就是本地视野评级。

² 国家经济风险的评估结果往往也是评级机构进行主权评级时所参考的内容。

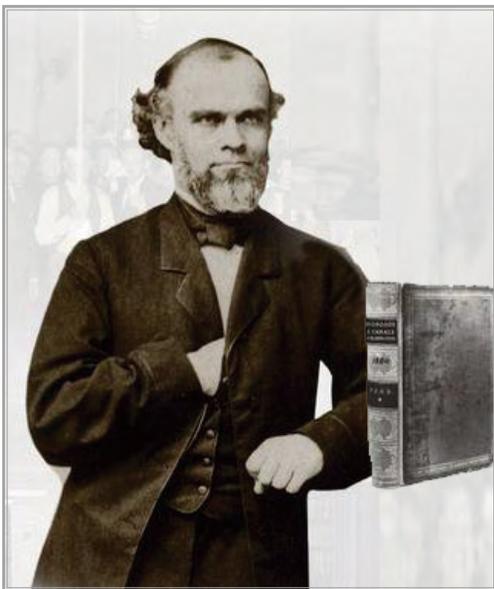
标准普尔 150 年历史简介

编者按：2010年6月26日，在新华社、中国国际经济交流中心、中国金融学会共同主办，新华社经济参考报社和“信用评级与国家金融安全”课题组承办，“中国信用评级高峰论坛”上，十届全国人大常委会副委员长成思危在谈及中国信用评级体系的发展时，提出要向国外先进经验学习。他说：“包括三大评级机构所犯的错误也同样值得我们学习。所以不能一概否定，我们要认真思考和研究它们是怎么成长起来的，比如它的内部是怎么管理的，它内部的评价程序是怎么形成的。”诺贝尔经济学奖获得者、美国哥伦比亚大学教授蒙代尔认为，中国在推进构建中国特色信用评级体系进程中，既要结合本国国情自主创新，也要面向世界，吸取国际信用评级机构的教训并学习它们的成功经验。

2010年10月25日，中国银行间市场交易商协会（“交易商协会”）执行副会长兼秘书长时文朝在交易商协会信用评级专业委员会成立大会上的致辞中指出：“国内评级行业从数据积累到技术准备，从整个体系的建设到人才培养，尚与国外有差距，所以需要向国外评级业学习，学习国外先进的评级技术。”交易商协会信用评级专业委员会主任委员，国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松在这次会议上的致辞中也认为，“通过开展多层次的对外交流合作，借鉴国际评级机构在技术和管理方面的经验和教训，以空间换时间，尽快缩短本土机构与国际评级机构的距离，并积极争取对外发展的机会，逐步获得影响和改变国际规则的主动权和话语权。”

新世纪资信评估投资服务有限公司于2008年8月与标准普尔签署技术合作协议，标准普尔向新世纪评级开放相关数据库。2008年11月双方联合举办了“亚洲市场展望及中国信用评级业问题探索”研讨会，2009月新世纪公司总裁率团考察了标准普尔控股子公司——中华信用评等股份有限公司（台湾），并就有关评级理念、理论、技术进行了交流。

2010年，正值标准普尔成立150周年，新世纪公司总裁和标准普尔总裁进行了互访。本刊物在此刊登标准普尔150年的简史。



1860

Henry Varnum Poor (1812-1905) publishes *History of the Railroads and Canals of the United States*, the first major attempt at compiling a comprehensive account of both the financial and operational details of U.S. railroads, by far the largest and most capital-intensive industry in the U.S. This publication is the predecessor of Poor's *Manual of the Railroads of the United States*.

亨利·瓦卢姆·普尔（1812-1905）出版了《美国铁路与内河航运史》一书。铁路业是美国当时规模最大且资本最为密集的行业。此书是美国第一部详细记载美国铁路公司运营及财务信息的著作，为著名的《普尔美国铁路手册》奠定了基础。

1906

Luther Lee Blake (1874-1953), like H.V. Poor, recognizes the need for an accurate, centralized source of financial information for investors and forms the Standard Statistics Bureau. Standard Statistics, focusing on industrials beyond railroads, publishes 5x7-inch cards containing corporate news items.

与普尔一样，卢瑟·李·布莱克（1874-1953）意识到投资者对准确与集中的金融信息来源的迫切需求，成立了标准统计局，专门出版 5x7 寸大小、报道各行业企业信息的卡片。



1914

Enjoying rapid growth, Standard Statistics becomes Standard Statistics Inc., employing more than 70 people.



标准统计局迅速发展壮大，成为了拥有 70 多位员工的标准统计公司。

Roy W. Porter buys control of Moody's Manual Co., another contemporary provider of financial information. Porter also begins negotiations to purchase the successor company to the H.V and H.W. Poor Co., Poor's Railroad Manual Co.

罗伊·波特购买了另一家现代金融信息供应商穆迪手册公司的控制权，随后又启动谈判购买普尔铁路手册公司（它的前身是 H.V and H.W. Poor Co.）。

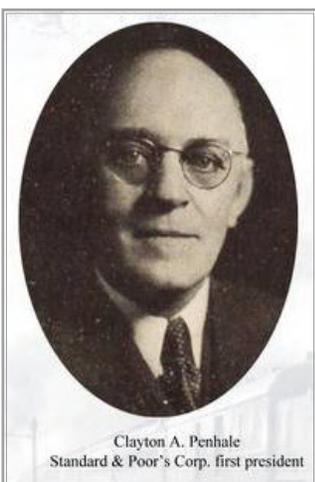
1922-1923

Poor's Publishing and Standard Statistics, respectively, begin rating corporate bonds and municipal securities.

普尔出版公司和标准统计局分别开始为企业债券和市政证券评级。



1941



Standard Statistics merges with Poor's Publishing, forming Standard & Poor's Corp. Its first president is Clayton A. Penhale.

标准统计局与普尔出版公司合并，成立标准普尔公司，Clayton A. Penhale 担任第一任总裁。

Standard & Poor's publishes the new Bond Guide carrying a list of about 7,000 municipal bond ratings. The Bond Guide is primarily devoted to statistics and quality ratings for corporate bonds.

标准普尔出版了全新的《债券指南》，主要提供企业债券的统计与评级，其中列出 7,000 多只市政债券的评级。

1957

The S&P 500 Stock Index is introduced, destined to become the world's preeminent index for investors.

标准普尔 500 指数——现今世界最权威的指数——面世。

1964

S&P Compustat is launched, delivering high-quality, standardized fundamental and market data to investment professionals around the world.

标准普尔推出 S&P Compustat，为全球投资界专业人士提供标准化、高质量的基本面与市场信息。

1966

McGraw-Hill Companies acquires Standard & Poor's, expanding McGraw-Hill into the field of financial information services.

麦格劳 - 希尔公司收购标准普尔，进军金融信息服务业。

【Confirming the 1966 merger, Standard & Poor's former president Fred Stahl (left) shakes hands with McGraw-Hill former president Shelton Fisher. 标准普尔公司前总裁 Fred Stahl (图左) 与麦格劳 - 希尔公司前总裁 Shelton Fisher 握手确定两家公司的合并交易。(you can delete it if you need more space)】



1969

Standard & Poor's publishes the Committee for Uniform Security Identification procedures (CUSIP) numbering system, becoming the standard identifier for all securities. Without CUSIP, it would be impossible for Wall Street to handle the enormous trading volume that occurs daily.

标准普尔发布 Committee for Uniform Security Identification procedures (CUSIP) 编码系统，并成为所有证券的标准辨识码，从而令华尔街能够处理每日庞大数量的交易。

1976

Standard & Poor's is designated Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) by the SEC. The designation resulted from the commission recognizing widespread investor acceptance of Standard & Poor's independence, objectivity, credibility and transparency.

标准普尔成为美国证券交易委员会 (SEC) 认可的全国性统计评级机构 (NRSRO)，这源于标准普尔的独立性、客观性、诚信性及透明性已得到了投资者的普遍认可。



1983

Chicago Mercantile Exchange begins trading futures based on the S&P 500.

基于标准普尔 500 指数的期货开始在芝加哥商品交易所交易。



1984

Standard & Poor' s becomes the first major credit rating agency to open an office in London to serve European markets. Subsequently, over the next 20 years, S&P will open offices in 20 countries across the world.

标准普尔在伦敦建立办事处，成为了首家向欧洲市场提供服务的主要信用评级机构。接下来的 20 年间，标准普尔先后在全世界 20 个国家成立办事处。

1986

Standard & Poor' s opens Tokyo office, appointing the first woman to head a Standard & Poor' s office.

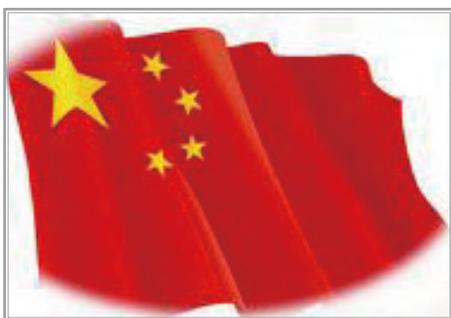
标准普尔在东京成立办事处，并任命女性担当该办事处主管，这也是标准普尔首次将女性任命为办事处主管。

Standard & Poor' s equity research launched its Stock Appreciation Ranking System (STARS) on stocks in the U.S. Over the next 20 years, the number of stocks on which Standard & Poors would have buy, hold, and sell positions will exceed 1,500 in the U.S. and nearly 500 in Europe and Asia Pacific.

标准普尔证券研究在美国推出 Stock Appreciation Ranking System (STARS)。接下来的 20 年中，标准普尔在美国授予购买、持有和出售评级的股票超过 1,500 只，在欧洲和亚洲达到近 500 只。

1990s

Standard Poor' s expands global operations to include Toronto, Mexico, Hong Kong, Singapore, Argentina, Brazil and Moscow. .



标准普尔在多伦多、墨西哥、香港、新加坡、阿根廷、巴西和莫斯科等地建立办事处。

In 1992, Standard & Poor' s begins doing business in China and assigns its first sovereign credit rating on the People' s Republic of China.

1992 年，标准普尔开始在中国开展业务，并发布第一份对中华人民共和国的主权信用评级报告。

2003

Standard Poor' s formally enters the China market with the establishment of a representative office in Beijing to provide a range of products and services. Three years later, Standard Poor' s obtains a full WOFE (Wholly Owned Foreign Enterprise) license in Beijing

标准普尔在北京成立代表处，从而宣告正式进入中国市场，并且提供综合全面的产品和服务。三年后，标准普尔获批在北京设立外商独资企业（WOFE）。

2004

Standard Poor' s signs an agreement to acquire Capital IQ, a leading provider of high-impact information solutions to the global investment and financial services communities.

标准普尔收购 Capital IQ，后者是向全球投资和金融服务业提供高质量信息解决方案的领先供应商。

2005

Standard Poor' s obtains majority ownership of CRISIL, India' s leading provider of credit ratings, financial news and risk and policy advisory services.

标准普尔获得了 CRISIL 的控股权，后者是印度领先的信用评级、金融信息、风险和
政策咨询服务供应商。



2009

S&P Equity Research Services ties for first place in Wall Street Journal' s Best on the Street awards.

标准普尔证券研究服务在《华尔街日报》“Best on the Street”奖项评比中排名第一。



For the ninth year in a row, Finance Asia' s readers' voted S&P the most influential credit rating agency in Asia.

标准普尔连续九年在《Finance Asia》的投资者意见调查中获选为亚洲最有影响力的信用评级机构。

Standard Poor' s announces that it will establish its Greater China headquarters in Shanghai, expanding and broadening it operations in China.

标准普尔宣布在上海建立大中华区总部，并借此扩大中国业务。

公司概况

上海新世纪资信评估投资服务有限公司是专业从事债券评级、企业资信评估、企业征信、财产征信、企业信用管理等信用服务的中介机构。公司成立于1992年7月，主要股东有中国金融教育发展基金会、上海财经大学等。

公司业务

债项评级：企业债券、公司债券、可转换公司债券 / 分离交易可转债、短期融资券、金融债券、商业银行次级债、资产证券化等。

主体评级：借款企业、中小企业、金融机构、企业集团、担保公司、竞标企业、商业承兑汇票等。

其他业务：企业征信、企业合同信用评价、企业信用管理咨询、信用管理培训等。

主要资质

中国人民银行总行批准的从事全国企业债券信用评级业务资格
 中国人民银行总行认定的银行间债券评级资格
 中国证券监督管理委员会认定的证券市场资信评级业务资质
 中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资质
 中国国家发展和改革委员会认可的债券评级资格

中国保险监督管理委员会认可的债券信用评级业务资格
 中国人民银行上海总部批准的上海市贷款企业资信评估业务资质
 中国人民银行上海总部批准的上海市中小企业资信评估业务资格
 中国人民银行上海总部批准的上海市集团企业资信评估业务资格
 中国人民银行上海总部批准的上海市担保公司资信评估业务资格

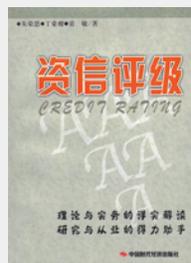
书籍系列



企业内部控制与案例



企业信用管理



资信评级



英汉信用评级词汇手册



信用评级基础知识

期刊系列



专刊



研究报告



双月刊



年刊



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

地址：中国 上海 汉口路 398 号华盛大厦 14 楼
邮编：200001
电话：021-63501349 021-63500711
传真：021-63500872
E-mail: mail@shxsj.com
<http://www.shxsj.com>