

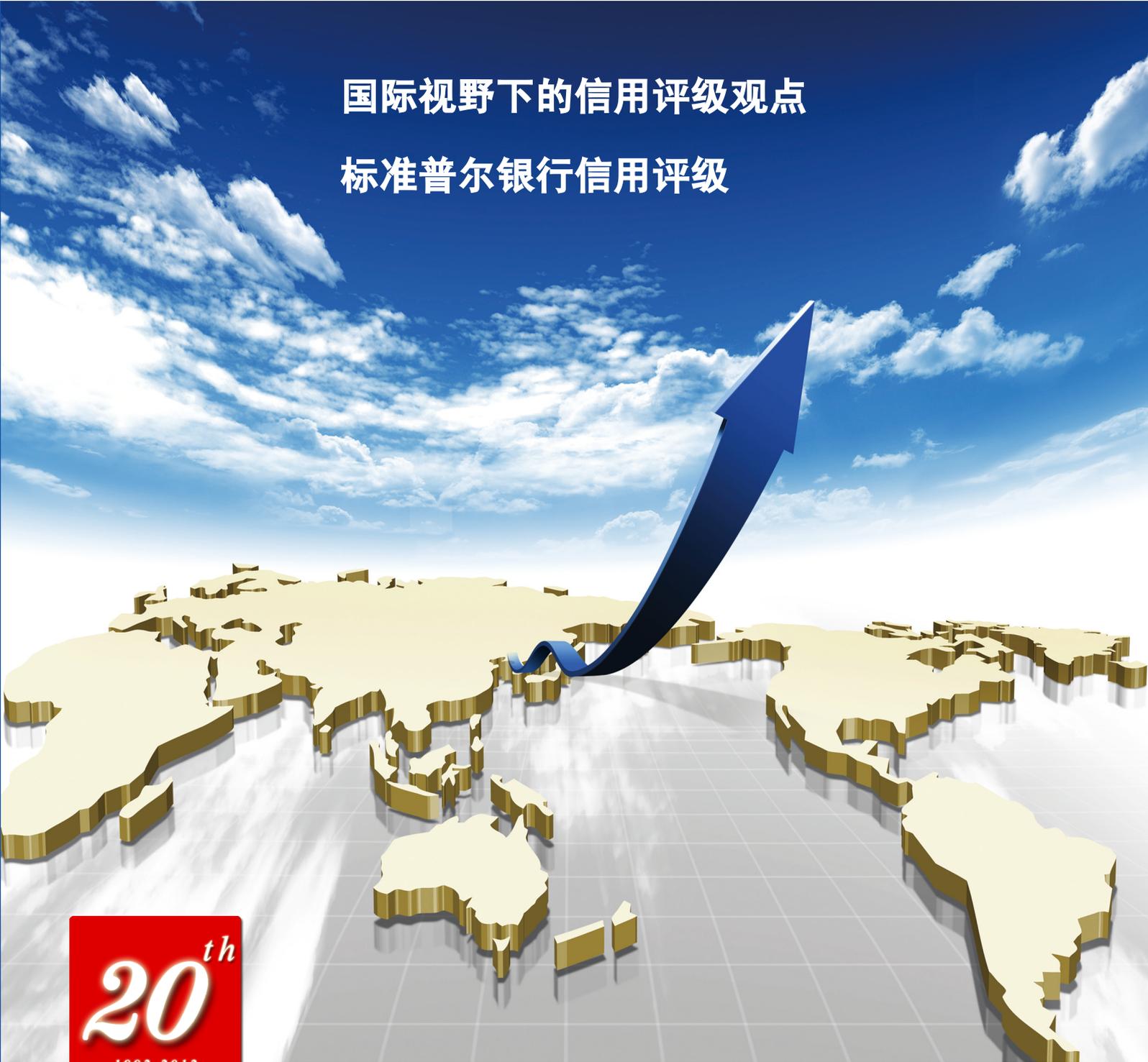


SPECIAL REPORT

专刊

2011年第3期 总第11期

国际视野下的信用评级观点
标准普尔银行信用评级



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.



2011 年第 3 期 总第 11 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
鞠海龙

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 report——专刊”, 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

国际视野下的信用评级观点.....	01
标准普尔银行信用评级.....	05

国际视野下的信用评级观点

朱荣恩 姜波/文

随着国内债券市场的逐步发展，信用评级业开始受到越来越多的关注。尤其，最近国内外发生的一系列评级事件为我们探讨评级行业的理论问题提供了实证研究的机会。以下是我们以国际视野对信用评级行业有关问题作出的思考和回答。

1、信用评级有没有统一的标准？

首先，信用评级反映的是前瞻性的观点，是对未来的展望，而不是对过去的鉴定。不同的评级机构对同一个被评对象可能因为各自评级思想、方法的不同，得出不同的评级观点。从评级业发展的历史和现状看，评级机构在方法上尚不存在统一的信用评级标准。

其次，信用评级更具有社会科学的特征，很多要素无法定量化处理，更多地依赖逻辑判定；尽管也使用各种定量化的分析工具，但是并不能取代逻辑判定的总特征。因此，评级机构对具体发行人或债务工具的评级标准只是内部使用，代表评级机构自身对发债主体和债务工具的基本观点和看法，难以把这些分析的逻辑、标准通用化，并使得其他评级机构接受。正是因为信用评级的这一特征，在成熟市场上形成了发行人寻求双评级（**dual rating**）的惯例。某些时候发行人甚至会寻求多家评级机构对其进行评级，其目的是向投资者展现不同的评级观点来增强投资者对其信用的确认。

最后，就近期对美国主权政府信用状况的不同观点看，国际三大评级机构给出的信用级别都不相同，标准普尔给出了信用级别 **AA+**、评级展望为负面；穆迪给出了信用级别 **AAA**、评级展望为负面；惠誉给出了信用级别 **AAA**、评级展望为稳定。三家评级机构分别给出了不同的评级观点。其中，标准普尔和惠誉之间的观点差距最大，主要是这两家机构对于美国当前主要矛盾以及奥巴马政府解决问题能力有不同认识。惠誉将短期关注焦点更多地放在美国经济增长而非债务问题上，其对于华盛顿的政治信心也好于标准普尔。这一现象既反映了不同评级机构的不同评级标准，也反映了评级是一种意见或展望，可以存在不同观点。

2、评级机构有没有定价权？

评级机构对金融产品没有定价权。定价权是一项权力（power）。在市场经济的条件下，价格的确定往往是买卖双方议价的结果。在资本市场上，债务工具的价格也表现为票息率及二级市场上的收益率，这其实是资金供需双方之间议价的结果。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部分信息，无法替代市场其他参与方确定价格。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。

从这次美国主权评级被调降后，美国国债的收益率情况看，美国 10 年期国债收益率并未出现明显上升，反而是有所下降。这一事例中也看出评级机构无法左右市场价格的变化，有时连参考作用也会失效，这次美国政府主权级别被调降后市场的反应就是明证。

3、评级机构的话语权来自哪里？

评级机构的“话语权”可以有两种理解。一是一项权利（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发表一种观点的活动。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，国内评级机构就主权评级方面的观点和国际评级机构的观点有很大的不同，但仍然可以自行发表观点，并未受到限制。二是发挥影响力，对于评级机构而言，能否有影响力取决于是否有公信力。只有有了公信力，评级机构的意见和判断才为投资者所参考，才能在投资者中发挥影响力。评级机构只有通过微观盈利，投入中观和宏观的研究，发表让人信服的研究成果，才能赢得投资者的认可。只有投资者认可了评级机构的公信力，那么该评级机构的观点和判断才有可能被参考。对此，我们应该清醒地认识到，国内评级机构的历史还比较短，要形成公信力还有很长的路要走。所以说，评级机构并不是做过某项产品或评级就获得了公信力，取得了所谓“话语权”，而是要脚踏实地做好各方面的研究，取得投资者和市场各参与方的信任，逐步赢得市场公信力。从这个意义上讲，评级机构的话语权只能来源于它的公信力，取决于投资者的认可，说到底这“话语权”是投资者给予的。

4、信用评级是揭示风险还是引发风险？

信用评级反映出的是一个前瞻性的观点，重点在于向投资者揭示被评对象的风险状况。在目前的市场条件下，信用评级保障了投资者的知情权，使投资者可以免费并及时地了解发行人或债务工具的风险状况，及其变化情况。如果评级机构没有起到揭示风险的作用就会失去投资者的信任，从而被市场淘汰。

在具体的实践过程中，由于多种原因，在投资者或其他市场参与者看来，评级机构的评级活动存在反应迟钝，或是反应过度的情况。比如，在 2001 的安然事件中，评级机构的行动迟缓，而在 2011 年持续对陷入债务问题的某些欧洲主权政府采取级别调降行动，受到欧盟诟病。这除了评级机构本身跨周期判断的问题外，还有一个关键问题是，“信用评级要不要揭示风险，

如何揭示风险？””。显然，目前对于资本市场来说，信用评级并不是一个既能揭示风险又能减少市场波动的完美机制。评级机构的观点也只是投资者参考的多种信息之一，最终还需要投资者自己做出判断，而不是过度依赖评级机构。在现阶段，信用评级尽管并不完美，但尚未有更好的机制来取代。

5、国际评级机构是如何形成的？

国际评级机构并非与生俱来，而是随着市场范围的扩大逐步演变发展而来的。1860年亨利·瓦卢姆·普尔（Henry Varnum Poor）出版了《美国铁路与内河航运史》一书。1906年卢瑟·李·布莱克（Luther Lee Blake）成立了标准统计局，1914年成为标准统计公司。1922起，普尔出版公司和标准统计公司开始为企业债券和市政债券评级，1941年两家公司合并，出版了《债券指南》，提供企业债券的评级和统计信息。1890年约翰·穆迪（John Moody's）创办了穆迪评价公司，1909年出版了《美国铁路公司投资分析手册》。此后，穆迪开始为债券提供评级。惠誉评级最初就成立于美国，1997年惠誉评级与总部在伦敦的IBCA Limited合并，目前总部设在伦敦。

从国际评级机构的发展轨迹看，国际评级机构都是随着美国本地资本市场发展而壮大，通过长期的技术和数据的积累，获得了投资者的认同。随着美国演变成为各国投资者参与的国际市场后，评级机构也自然成为国际评级机构，服务于全球投资者。在此基础上，1975年上述三家评级机构被美国证券交易委员会（Securities and Exchange Commission）认定为全国认可的统计评级机构（Nationally Recognized Statistical Rating Organization, NRSRO），进一步奠定了三大国际评级机构的地位。

从国际评级机构的发展轨迹中可以看出，评级机构要成为国际评级机构首先要有其所处国际资本市场的信用评级环境，其次，通过参与国际资本市场的评级活动获得国际投资者的认同，第三，还要获得这些市场监管部门的认可。这三者当中，投资者的认同是至关重要的。

6、信用评级的全球体系、区域体系、本地体系及其之间的关系

信用评级体系是指评级具有跨行业和跨资产类别可比性和一致性的范围。从评级实践看，信用评级体系大致可分为全球体系（Global Scale）、区域体系（Regional Scale）和本地体系（Local Scale）。这三者之间基本差异在于所涉及范围不同：全球体系评级是基于全球范围的信用风险比较，区域体系评级是基于某一特定区域内的信用风险比较，本地体系评级则是基于一个国家或地区范围内的信用风险比较。这一比较强调的是一致性和可比性，即所评出的信用级别分别要在全球范围、区域范围和本地范围形成一致性和可比性。从实际的信用评级使用来看，这三个不同体系的信用评级分别回应了不同投资者的需求，提供了三个不同的信用评价基准（Benchmark），三者之间也存在着某种对应关系。

正因为可比性的范围不同，对同一家评级机构而言，这三个不同体系的信用评级符号要用

不同的前缀或后缀加以区分，以便于投资者的使用，避免产生误导。比如，标准普尔的全球体系的评级符号系列就是 AAA—C；大中华地区区域体系的评级符号系列的特征是前缀符号“cn”，即 cnAAA—cnC；台湾地区本地体系的评级符号系列的特征是后缀“tw”，即 AAA-tw—C-tw。

至于一个企业可以获得全球体系的评级，也可以获得其他体系的评级，取决于企业的现实需求。企业如果要在国际资本市场上发行债务工具的话，会更倾向于获得全球体系的评级，以便国际投资者做出比较；如果是在本地市场发行的话，则更多会选择获得本地体系的评级。

7、主权评级是什么？是否存在“主权上限原则”？

主权评级（Sovereign Rating）中的“主权”二字是指一个国家或地区政府的经济管辖权，是个经济实体的概念，与包括领土管辖权和公民管辖权的国家主权不一样，是与个人、企业处于同一法律主体层次的政府对其拥有的经济资源的管理权。因此，所谓主权评级是指主权政府评级。

主权政府评级的评级对象是全球各主权政府，比较对象也是全球不同的主权政府，所以主权级别只能是全球体系的级别。反映出的是各主权政府信用级别的可比性和一致性，这一可比性的范围是全球范围，评级高的政府的违约可能低于评级较低的政府。

评级实践中，我们看到在多数情况下，在一个国家或地区内的私人部门发行人的主体信用级别要比该国家或地区政府的主权政府信用级别低。这是因为在全球体系的评级中，国家和主权风险是影响被评主体信用质量的重要因素，并且在很多时候当政府的外债偿还能力发生严重问题时，往往会采取外汇管制措施，形成货币汇出和兑换风险（transfer and convertibility risk, T&C risk），进而会影响到私人部门的外债偿还。由此造成了“主权上限原则”的印象。然而，实际上存在企业主体信用级别超过主权政府信用级别的情况，当然这种情况并不多见。

8、本币评级和外币评级之间存在什么样的关系？

在主权政府评级中，主权政府的本币评级可以高于外币评级，这是因为主权政府本币的信用质量受到其所拥有的主权利力的支持，包括发行本地货币，控制本地金融系统等。外币级别高于本币级别的可能性一般来说并不存在，因为对于主权政府而言，无论如何，偿还外币债务要比偿还本币债务困难。

对于非主权发行人而言，本币评级是在不考虑债务计价货币，也没有外汇管制的情况下，反映该主体对债务的偿还能力和意愿。外币评级则是在本币评级的基础上，把该主体获取外币偿还外币计价债务的能力也考虑进来。因此，对非主权发行人的货币汇出与兑换风险评估（T&C assessment）的结果决定了其外币评级的高低。

标准普尔银行信用评级

李洋 熊荣萍 / 译

银行的信用分析包含一系列定性和定量要素。根据银行经营业务所在国的经济、法律及惯例、会计方法、竞争状况和监管环境，我们在分析不同的银行时对每个要素所赋予的权重也有所区别，因此我们没有对相应级别设定比率上的最低要求。

经济与行业风险

考察外部经营环境对于分析银行个体的经营状况非常关键。经验表明，不论是在发达国家还是欠发达国家，如果该国发生严重的经济下滑或衰退，并导致银行业健康状况急剧恶化，那么即便是该国最好的银行也很难独善其身。

对于经济风险，标普考察一国的经济风险水平对当地金融机构所产生的影响，有别于对该国自身信用质量所构成的影响。考察要素包括该国经济综合实力、多样性和波动性，单个部门和公司的财务健康状况，也包括该国政府在经济繁荣期和衰退期对经济的掌控能力。

行业风险则包括许多方面，每个银行系统内部都存在积极的和消极的因素，而这些因素通常又难分伯仲。对此，标普一般会从债权人和交易对手视角，判断金融服务业的发展动力以及其对风险演化的影响程度。在作以上判断时，标普认为监管体系的有效性和政府对于银行的支持机制尤为重要。

公司结构

目前，越来越多的银行成为综合性金融集团中的一员，这些集团在本国或在国际市场扮演着重要的角色。如某个银行隶属于某大型金融集团，标普将分析母行的经营情况以判断其对下属子行的财务实力是起到增强作用还是削弱作用。在多数情况下，成为大型金融集团的一员，将使银行在提供国内和国际服务时具有明显的竞争优势。标普试图判断在必要的情况下，集团是否愿意或有能力支持该行。同时，如果集团内其他成员的财务实力弱于该行，则需确定在多大程度上该行的收益将会被转移至集团内盈利较差的成员，或在多大程度上该行需向集团成员或关联方发放不获取正常利益的贷款，以致损害该行自身的财务实力。

管理与战略

在评级过程中，银行过去的经营表现仅仅是预测银行未来发展趋势的重要参考。尽管许多机构提供了对于银行未来盈利水平和资本充足度的预测，但是标普认为与银行高管之间

进行面对面的交流更有价值。交流的内容可以涵盖经济形势，现存和预期的监管和竞争环境，未来的多元化发展和收购计划等。高管访谈也可以讨论银行将维持多高的盈利水平，以及如何融资以满足资本与流动性要求。高管访谈也涉及管理层的经营理念。

会计与财务报告

标普将仔细分析银行所采用的会计准则和相关假设。分析的目的不是对银行的会计处理进行“评分”，而是为了确定它如何影响评级分析中偏定量因素的评估，比如资产质量、盈利性、流动性和资本充足度等，也会分析它对管理等定性因素的影响，包括财务政策和内部信息系统。

标普的会计分析包含对于各国不同会计准则和会计实务的研究。为了更可靠地反映银行的信用状况，并提高银行之间的可比性，我们将对财务报表做必要的调整。最近许多国家开始采用国际会计准则（IFRS），包括欧盟、澳大利亚和加拿大，此外美国公认会计准则（GAAP）与国际会计准则也逐渐趋于一致，使得各国银行的财务报表更具有可比性。然而，在这个过渡期，会计准则的不断变化反而会加大比较的复杂性和难度。此外，国际会计准则在不同国家实际执行过程中会存在多少差异，或者美国公认会计准则与国际会计准则将来能达到的一致性程度有多高仍难定论。最为重要的是，会计准则允许有选择的会计处理方式（例如可选择的盯市、对冲记账、股票报酬的费用化），而每家银行所采用的会计假设也不尽相同（如贷款损失拨备与核销、资产的减值程度、递延所得税资产的确认、衍生金融资产的估值方法、资产证券化的销售利

得和留存收益的估值等），因此不同银行之间仍然存在会计处理差异。由此，从信用评级的角度来看，各家银行会计政策的谨慎性存在差别。尽管近年来各国会计准则逐渐趋向一致，但标普认为在评级分析过程中，考察各银行的会计政策，并对其财务报表及比率做出适当的调整仍然是合适的。

信用风险与管理

信用风险管理分析涵盖银行所有经营活动，包括贷款、债券、权益投资、表内外交易对手信用风险暴露。信用风险管理最主要的考察要素是多元化与风险。大体而言，就是通过分析银行业务在区域、抵押物、到期日、行业、借款人类型（消费者、商业机构、公司、银行或政府）等方面的分布状况来评价银行整体信用风险暴露。标普倾向于通过分析各银行的内部信息和报告来考察各银行如何管理信用风险与贷款组合，而不是墨守呆板的分析框架来评价银行的信用风险。一些主观因素，如银行对于各种贷款和投资行为的经验和记录、竞争优势及市场份额，均为分析中的主要考察因素。为增强不同国家银行之间的可比性，标普通常采用风险调整后的资产质量指标来反映特定政府、银行间和住房抵押贷款组合的低风险特性和权益类投资的高风险特性。

标普会密切关注银行的信用贷款审批过程，包括授信政策和审批权限，也会关注银行贷款组合监控程序和内部审计职责。

集中度风险是标普考察银行贷款组合的一个重要方面。标普将判断银行是提供一般性贷款服务还是提供特定贷款服务。如果银行

贷款主要集中在某个特定的经济领域，标普将要求银行补充提供该经济领域的相关资料，并说明其进行大规模信贷投放的理由。标普考察银行最大几笔信贷投向，以判断单个借款人对银行的重要性程度。当分析外币资产时，标普通过考察金额、类型和期限等来判断银行的国家风险暴露。

分析银行历年的不良资产、贷款损失和拨备情况非常重要。我们将考察银行过去五年的相关数据。在评估问题资产的真实水平时，标普并不局限于根据问题贷款的监管定义来确定银行表内外资产的信用风险水平，因为这些资产的信用风险暴露程度可能更高。

标普在分析银行的贷款损失拨备情况时，主要考察以下几个方面：

- 未偿付的贷款拖欠多久之后被认定为逾期贷款
- 对逾期贷款计提拨备需要多长时间
- 逾期贷款注销前相关拨备将存续多长时间
- 拨备计提水平是刚好覆盖即将注销的贷款金额，还是远超过预期的贷款损失金额
- 贷款注销的规模较为保守，导致经常出现大量贷款被频繁转回？还是仅在明确最终贷款损失金额时才进行贷款注销

税收和监管规定会影响银行的贷款拨备政策。银行对于上述拨备问题的处理方式将反映出哪些指标是能够揭示银行真实贷款损失情况的关键依据。

市场风险与管理

标普将全面考察银行整体市场风险水平，不论是表内业务还是表外业务，例如资产负债结构、交易业务和证券承销业务等等。管理层的战略选择和风险偏好是关键因素。

分析银行资产负债结构，首先要评估影响利率、到期日和货币匹配的各种内外部因素。然后考察银行资产负债管理理念和风险敞口监控系统。标普比较重视管理层过去应对市场环境变化的历史经验。相对于那些在市场出现趋势性变化时能够迅速出清或关闭头寸的银行，若某银行不顾外部市场环境变化，始终持有利率或货币头寸，那么标普对该银行市场风险管理的评价将偏负面。

至于交易风险管理，标普的尽职调查程序包括考察管理层对于交易风险管理制定的政策、措施和流程结构，并考察交易风险管理的实施效果。在考察管理政策和程序时，标普发现多数管理层知道什么样的政策是合适的，并声称采用了这样的政策，但问题是这些政策实际执行的有效性和连贯性到底如何。标普通过对对比分析全球的交易性银行来评估单个银行的交易风险管理情况。

融资与流动性

流动性分析主要关注银行的资金性质和资金来源，也会关注银行的资产性质。零售银行与批发银行形成鲜明对比，前者拥有庞大而广泛的客户基础，能够通过遍布的银行网点提供各种存款产品来获取资金，后者则从资本市场融资。对于两种类型的银行，标普都要研究其资金来源的稳定性、债务的期

限结构和到期债务的偿还能力。流动性分析还要关注银行的资产变现能力，考察其通过资产的自然到期或通过二级市场出售资产以获取资金的能力，这也是评价银行偿债能力的重要方面。

政府提供的流动性支持机制，例如银行能够从央行或存款保险计划中获得资金，有助于增强银行的融资稳定性。

资本

对于资本充足性的评估首先必须分析政府的资本监管要求，因为各国对于国际清算银行（BIS）的资本监管指引有不同的诠释，或者还有其他特殊的资本监管要求。由于这些资本监管规定可能会限制银行系统的灵活性和成长性，因此最低监管资本要求通常是一个重要的评级考察内容，标普会先与相关的监管机构进行交流。一般而言，监管机构旨在保护储户的利益，而标普则关注银行对所有债权人和交易对手的及时还本付息能力。因此，尽管考察一家银行是否满足当地政府的资本监管需求非常重要，但是标普对于银行资本结构的考察将更为全面，并且在计算银行的资本充足度时会剔除掉只在重组或清算时才能吸收损失的资本项目。

在搜集完所有必要的信息后，标普将从国内和国际两个视角分析银行的资本结构。风险调整后的资本充足度分析和更为传统的资产负债表分析都会得到广泛使用。在进行国际比较时，标普将根据各国不同的财务与会计实务对相关数据做必要的调整，以使各国银行之间的财务比率具有可比性。此外，对于银行资本

充足度的评价也会受到银行相应的盈利能力、风险水平和资产质量的影响。

盈利

盈利性评价主要涉及盈利水平、变动趋势和盈利稳定性，也即银行长期的、核心的盈利能力。标普采用一系列的指标来计算盈利比率：分子包括营业利润、税前利润和净利润等，分母涉及平均总资产、盈利性资产和风险调整后资产。另外，净利息和净息差被用来衡量银行的经营效率。标普分析和讨论银行在特定时间段的盈利状况，并判断银行的历史表现能否作为预测其未来盈利变化的准确依据。这些盈利性指标经过适当的会计调整后，将与其他国家同样规模和类型的银行进行比较。

贷款损失处理各国之间存在差异，因此，相对于真实的经营性支出项目，贷款损失拨备可能经常被作为选择性支出项目。特定拨备支出的处理方式通常有别于一般拨备支出。特定税务处理方式也会对银行净利润底线产生较大影响。在某些国家，对特定行业放款，银行将能够享受到可观的永久性税收优惠。在其他国家，银行可以通过折旧或贷款损失拨备获得税收递延的机会。因此，对不同国家而言，到底税前利润还是税后利润是分析银行盈利性的重要指标是存在差异的。

原文：[S&P] Rating Banks, March 18, 2004

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、中期票据、中小企业集合票据、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质
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质
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质

书籍系列



企业内部控制规范与案例



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



季刊



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>