

2014 年国际评级行业发展与监管动态报告

联合资信评估有限公司 研究部



2014 年国际评级行业发展与监管动态报告

联合资信评估有限公司 研究部

一、国际宏观经济形势

2014 年，美国经济增长动力逐渐增强，欧元区经济缓慢复苏，日本经济呈现下行趋势，新兴经济体经济增速总体上有所放缓，国际主要经济体呈现经济分化趋势，具体来看：

2014 年，美国逐步退出了第三轮量化宽松货币政策（QE3），但在企业投资大幅增长、房地产市场持续回暖以及消费和出口增长等因素的共同驱动下，经济增速呈现上升态势，全年 GDP 增长 2.39%，较上年增加 0.17 个百分点。2014 年美国失业率为 6.17%，为近三年最低水平，就业市场持续改善；CPI 为 1.62%，较上年略有上升，但仍然保持在较低水平。整体看，美国经济呈现出稳定增长、就业持续改善和通胀较低的良好态势。

2014 年，欧洲央行通过下调政策利率和扩张资产购买计划等方式加大宽松货币政策力度¹，欧元区经济实现同比增长 0.89%，好于上年-0.44%的增长速度，整体经济呈现缓慢复苏的趋势。2014 年欧元区失业率居高不下，为 11.61%，虽然较上年略有下降，但仍维持在较高水平。与此同时，CPI 为 0.44%，较上年下降 0.91 个百分点，存在一定的通缩风险。整体看，欧元区经济缓慢复苏，但高失业率和通缩风险同时存在，经济内在增长动力不足。

2014 年，虽然日本继续推行量宽及质宽的货币政策（QQE）和积极的财政政策以刺激经济增长，但受到消费税率上调和内需萎缩、投资疲弱等因素影响，经济有所下滑，全年 GDP 增速为-0.10%。但失业率仍较为平稳，且进一步小幅回落，2014 年日本失业率为 3.59%，较上年下降 0.44 个百分点；CPI 为 2.74%，较上年上

¹ 欧央行分别在 2014 年 6 月和 9 月下调政策利率，将主要再融资利率、边际贷款便利利率和存款便利利率调降至 0.05%、0.30% 和 0.20%，于 9 月启动定向长期再融资操作（TLTROs），并从第四季度开始购买资产抵押证券和担保债券。此外，为实现价格稳定目标，欧央行宣布进一步扩张资产购买计划，将购买范围扩展至欧元区政府、机构和欧洲企业发行的债券，每月资产购买规模将达 600 亿欧元，购买操作将至少持续至 2016 年 9 月。

升 2.38 个百分点，超过了日本央行制定的 2% 的通胀目标，但年末通胀压力已有所减小。整体看，日本经济下行，但失业率仍维持在较好水平，通胀压力有所减小。

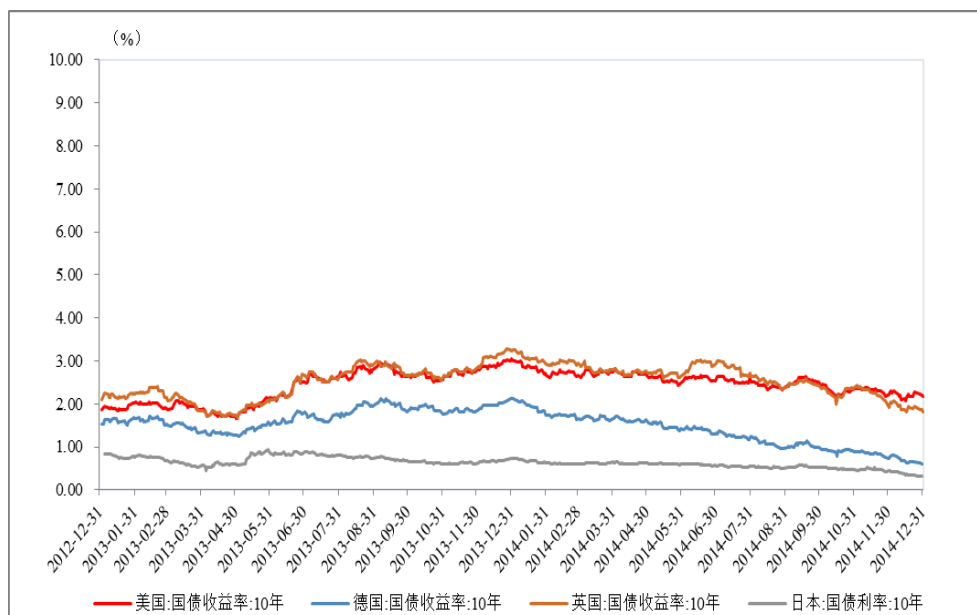
2014 年，新兴经济体面临较大的结构调整、地缘政治风险和资本外流等压力，经济增速呈现分化趋势，巴西、俄罗斯、南非和中国 GDP 增速分别为 0.10%、0.64%、1.52% 和 7.40%，均较上年有不同程度的下降，印度 GDP 增速为 7.40%，较上年上升 0.50 个百分点（主要得益于政府支出的增长对于经济的刺激作用）。2014 年巴西、俄罗斯、印度和南非的 CPI 均在 5.5% 以上，通胀水平仍然较高。在美元逐渐走强、地缘政治矛盾时有发生、国际油价大幅下降的背景下，新兴经济体的经济面临考验，经济增速趋缓和通胀压力有所显现。

二、全球债券市场

2014 年，虽然美国逐渐退出了 QE，但全球流动性仍然保持较为宽松的状态，全球主要国家和地区国债收益率呈现下行趋势；与此同时，在欧元区经济复苏缓慢、日本经济下行、新兴经济体经济放缓的影响下，全球债券发行总量有所下降，但全球债券托管总额仍较上年有所增长。

（一）国债收益率呈下行走势

2014 年，全球主要国家和地区国债收益率总体呈下行走势。2014 年，在美国经济复苏强健的背景下，欧、日等主要发达经济体的货币宽松政策释放了流动性，在一定程度上减轻了美国退出 QE 的影响，乌克兰、希腊等地缘政治危机提高了避险需求，导致美债平均价格水平升高，而收益率水平走低。截至 2014 年末美国 10 年期国债收益率为 2.17%，较年初下降 83 个 BP。2014 年，欧央行通过下调政策利率和实施扩张资产购买计划等方式维持了较为充足的流动性，德国 10 年期国债收益率较年初下降 151 个 BP 至 0.60%，创历史新低；英国 10 年期国债收益率较年初降低 143 个 BP 至 1.82% 的历史低位；整体欧元区国债收益率较美债收益率下降幅度更大。日本也通过实施 QQE 推行宽松的货币政策，2014 年末 10 年期国债收益率较年初降低 41 个 BP 至 0.33%，跌破历史低位。



数据来源: Wind

图 1 2013-2014 年主要发达经济体 10 年期国债收益率走势图

(二) 债券发行情况

2014 年, 美国国债发行量较上年增长 3.52%, 而地方政府债发行量较上年变化不大。在美国经济稳步增长的背景下, 其企业债券发行量连年增长, 2014 年企业债券发行总量为 14699.12 亿美元, 较上年增长 3.92%, 增幅较为平稳。2014 年美国结构融资产品发行量则出现较明显下滑, 较上年下降 30.59%, 其中 MBS 降幅达到 35.38%, 可能是受到美国退出 QE 削减购买 MBS2 的影响。

2014 年, 欧元区国家国债发行量较上年有所下降, 而地方政府债发行量较上年有较大幅度增长, 增幅达 20.52%。在欧洲经济缓慢复苏的情况下, 欧元区国家企业债券发行量为 15689.19 亿欧元, 虽较上年增长 2.26%, 但仍低于 2012 年发行量。欧元区国家结构融资产品发行量呈现较为明显的增长趋势, 发行量较上年增长 20.27%。

2014 年, 随着日本经济下行、政府债务水平达到历史高位, 其国债和地方政府债的发行量分别下降 2.86% 和 2.80%; 企业债券共计发行 10.88 万亿日元, 较上

² 美联储 (FED) 在 2013 年的最后一次货币政策会议结束后宣布, 从 2014 年 1 月开始, 将每个月量化宽松 (QE) 政策缩减 100 亿美元至 750 亿美元, 抵押贷款支持证券 (MBS) 和国债分别缩减 50 亿美元, 并维持 0-0.25% 的基准利率不变。

年下降 3.66%，已连续三年下降；结构融资产品共计发行 2.65 万亿日元，较上年下降 2.20%。

表 1 2014 年主要经济体债券发行情况表

债券类型	美国（亿美元）			欧洲（亿欧元）			日本（亿日元）		
	2012 年	2013 年	2014 年	2012 年	2013 年	2014 年	2012 年	2013 年	2014 年
国债	23045.18	21399.76	22153.80	22492.69	22582.73	21472.54	1722489.03	1810322.01	1758489.45
地方政府债	3824.12	3352.47	3375.44	3903.18	3516.19	4237.81	67716.30	70796.23	68808.26
企业债	13648.71	14138.34	14699.12	17920.66	15342.92	15689.19	113823.76	112935.41	108796.65
结构融资产品	22685.16	21549.41	14958.34	3244.98	2388.64	2872.92	28641.00	27081.00	26486.00

注：1. 表中欧洲为欧元区 19 个国家债券统计总数，以下同，其中结构融资产品发行单位为亿美元；2. 日本结构融资产品为财政年度数据，财政年度截止日为 3 月 31 日。

数据来源：Sifma、欧盟统计局、日本证券业协会、联合资信整理。

（三）债券托管情况

截至 2014 年末，美国债券托管总额为 38.99 万亿美元，较上年增长 3.21%，除地方政府债托管额略有下降外，企业债券、国债、结构融资产品托管额均有所增加，其中企业债和国债托管额较上年末分别增长 5.13% 和 5.49%。

截至 2014 年末，欧元区国家债券托管总额为 18.33 万亿欧元，托管总额较上年略有下降。除结构融资产品托管额较上年末下降了 5.81% 外，其他券种托管额均略有增加，其中企业债券托管额较上年增长 3.60%，增幅最多。

截至 2014 年末，日本债券托管总额为 1102.76 万亿日元，较上年小幅增长 2.12%。其中，企业债券托管额较上年末下降 2.43%，国债、地方政府债托管额较上年分别增长 2.63% 和 2.10%，结构融资产品托管额也小幅增加。

表 2 2014 年主要经济体债券托管情况表

债券类型	美国（亿美元）			欧洲（亿欧元）			日本（亿日元）		
	2012 年	2013 年	2014 年	2012 年	2013 年	2014 年	2012 年	2013 年	2014 年
国债	110460.91	118544.35	125047.82	63161.08	65977.90	68236.66	8044118.15	8429598.06	8651377.78
地方政府债	37144.33	36712.25	36523.81	6904.34	6797.60	6930.15	543794.43	569427.58	581398.94
企业债	70505.00	74579.00	78403.00	42446.68	42276.43	43797.00	747280.59	728889.08	711153.17
结构融资产品	100683.17	99723.36	100647.61	23117.95	20262.58	19084.82	280504.00	280922.00	281144.00
其他	47074.4	48238.03	49319.36	53963.31	48821.91	45270.45	776655.34	789819.56	802538.32
合计	365867.81	377796.99	389941.60	189593.36	184136.42	183319.08	10392352.51	10798656.28	11027612.21

注：1. 表中欧洲结构融资产品发行单位为亿美元；2. 日本结构融资产品为财政年度数据，财政年度截止日为3月31日；3. 合计数据为各经济体全部债券托管额的合计，包括但不限于企业债、国债、地方政府债和结构融资产品。

数据来源：美国证券业及金融市场协会(Sifma)、欧盟统计局、日本证券统计、联合资信整理。

三、国际评级行业发展

（一）美国信用评级行业发展

2014年，美国信用评级行业稳定发展。截至2014年底，美国认可的评级机构（NRSRO）依旧为10家，其中标普（S&P rating）、穆迪（Moody's investors service）和惠誉（Fitch ratings）三大评级机构继续保持垄断地位；评级机构分析师数量稳步增长；整体收入呈现增长趋势。

1. 三大评级机构依旧处于寡头垄断地位

根据美国证券业协会年报，截至2013年末，标普、穆迪、惠誉仍然是评级数量最多的评级机构，三大评级机构共占有96.55%的市场份额，其中标普所占市场份额最大（46.15%），其次是穆迪（37.01%）和惠誉（13.39%）。中小评级机构中，贝氏评级在保险公司评级领域仅次于标普，其市场份额也呈现不断增长趋势（由2011年23.12%上升至2013年的24.15%）；晨星和多美年在资产支持证券评级方面表现较为突出，其中多美年的市场份额逐年增长（由2011年的3.45%上升至2013年的4.39%）；克罗尔在工商企业领域发展较快，评级数量较2012年增长174.90%。

从评级产品来看，截至2013年末，政府债券的有效评级数量最多，占比为76.65%，其次为资产支持证券、金融机构（不包括保险公司）和工商企业，占比分别为10.00%、7.88%和4.70%，保险公司的占比最小，仅为0.76%。

表3 截至2013年末评级机构有效评级数量统计情况（单位：个）

评级机构	金融机构	保险公司	工商企业	资产支持证券	政府债券	合计
贝氏（AM.Best）	N/R	4492	1653	56	N/R	6201
多美年（DBRS）	13624	150	3790	10706	16038	44308
伊根琼斯（EJR）	104	46	877	N/R	N/R	1027
惠誉（Fitch）	49821	3222	15299	53612	204303	326257

HR Rating	N/R	N/R	N/R	N/R	189	189
日本信用评级研究所 (JCR)	150	27	463	N/R	56	696
克罗尔 (Kroll)	15982	44	2749	1401	25	20201
穆迪 (Moody's)	53383	3418	40008	76464	728627	901900
晨星 (Morningstar)	N/R	N/R	N/R	11567	N/R	11567
标普 (S&P)	59000	7200	49700	90000	918800	1124700
合计	192064	18599	114539	243806	1868038	2437046

注：1. 金融机构为保险公司以外的金融机构；

2. “N/R”指该机构不具备该类评级业务的 NRSRO 资质。

资料来源：SEC

2. 分析师数量稳定增长

截至 2013 年末，美国认可的评级机构分析师从业人员达 4218 人，其中标普、穆迪和惠誉三家评级机构的分析师数量分别为 1465 人、1244 人和 1102 人，合计人数占评级机构分析师总数的 90.35%。与 2012 年相比，2013 年标普、穆迪和惠誉分析师人数分别增长 2.0%、10.8% 和 0.9%，除贝氏和 JCR 外，其他中小评级机构的分析师数量也呈现增长趋势。

3. 评级机构整体收入较上年有所增长

2013 年美国认可的评级机构的业务总收入为 54.02 亿美元，其中三大评级机构收入合计占评级机构总收入的 94.50%，占比较为稳定。2011-2013 年，评级机构总收入的年均复合增长率为 13.15%，其中三大评级机构和中小评级机构收入的年均复合增长率分别为 13.50% 和 7.71%，三大评级机构收入增速较快。

2014 年，三大评级机构的业务收入继续保持增长态势，收入合计 55.38 亿美元，较上年增长 8.48%。具体来看，2014 年标普收入为 24.55 亿美元，较 2013 年上涨 8.00%，收入的增长主要是由于全球工商企业和金融机构评级业务增速较快所致，但结构融资业务收入有所下降；穆迪收入为 22.66 亿美元，较 2013 年增长 9.00%，各项业务收入均出现增长，尤其是结构融资收入，受益于信贷资产支持证券发行增多，其增速达到 12.00%；惠誉收入为 8.17 亿美元，较 2013 年增长了 8.47%。

表 4 美国评级机构业务收入情况（亿美元）

评级机构	2014年	2013年	2012年	2011年
标普	24.55	22.73	20.34	17.67
穆迪	22.66	20.79	19.08	15.90
惠誉	8.17	7.53	6.62	6.06
三家机构收入合计	55.38	51.05	46.04	39.63
中小评级机构	-	2.97	2.70	2.56
总计	-	54.02	48.74	42.19

注：评级机构业务收入包括评级业务收入和非评级业务收入。

资料来源：美国证券交易委员会（SEC）、三大评级机构年报

4. 公司治理及海外业务发展情况

2014年12月，Fimalac公司将惠誉集团30%的股权转让给Hearst公司，Fimalac持有惠誉集团的股权降至20%，Hearst持有惠誉集团的股权由50%增加至80%，该项交易于2015年3月12日完成，但2020年之前Fimalac的CEO将继续担任惠誉的董事会主席并且Fimalac在该董事会中将继续拥有50%的投票权。

2014年12月凯雷投资集团(Carlyle Group)和华平投资集团组成的私募股权财团收购了多美年。

2014年，标普通过收购位于哥伦比亚的BRC投资服务公司（为银行、金融服务公司、保险公司、公司债券和结构化产品提供风险分类服务）来提高其在拉丁美洲信用评级市场的地位；穆迪增持了印度信用评级机构（ICRA）股份至50.06%，成为其控股股东，进一步提升了其在印度评级市场的份额。

（二）欧洲信用评级行业发展

2014年，欧洲证券和市场管理局（ESMA）新批准2家注册评级机构（波兰的EuroRating Sp.z.o.o.和穆迪在英国新设的分支机构）和2家认证评级机构（墨西哥的HR Ratings和美国的伊根琼斯评级公司）。截至2014年末，通过ESMA注册（37家）和认证（4家）的评级机构共41家。其中，注册评级机构包括18家欧洲本土信用评级机构、17家三大评级机构在欧洲的分支机构、加拿大的多美年和中国的大公欧洲评级公司，4家认证评级机构分别是日本的JCR、墨西哥的HR

Ratings、美国的克罗尔和伊根琼斯评级公司。预计未来 ESMA 仍会继续扩大注册认证评级机构的范围，以促进欧盟区域内评级机构之间的竞争，降低垄断。

标普、穆迪和惠誉三家机构在欧洲信用评级市场依旧占据垄断地位。截至 2013 年底，三大评级机构合计市场份额达到 90.44%，其中标普、穆迪和惠誉的市场份额分别为 39.69%、34.53%和 16.22%。除三大评级机构外，意大利的 CERVED 和加拿大的多美年的市场份额分别为 2.19%和 1.27%，其他评级机构的市场份额均在 1%以下。

从评级机构的业务种类来看，多美年是欧洲地区除三大评级机构外唯一一家覆盖所有业务种类的评级机构，此外还有 5 家评级机构覆盖了 3 类业务类型，其中多为工商企业、金融机构和国家主权评级业务，其他评级机构主要以工商企业评级业务为主。

四、三大评级机构评级情况

（一）标普在各类产品中均保持市场领先地位

根据欧洲证券和市场管理局（ESMA）的数据显示，2014 年，标普对各类发行人和结构融资产品的评级数量和新增评级数量均高于穆迪和惠誉，市场份额优势进一步凸显。除地方政府评级，穆迪对其他类别评级的市场份额均高于惠誉。

从评级对象来看，国家主权评级方面，2014 年标普和惠誉的评级数量均较 2013 年有所增加。

地方政府评级方面，标普的评级数量远超穆迪和惠誉，占据绝对优势。与前两年相比，2014 年标普的评级数量继续保持增长趋势，穆迪和惠誉的评级数量则保持减少趋势，三大评级机构新增评级数量均有所减少。

全球企业评级方面，2014 年标普和穆迪的评级数量延续了 2013 年的增长趋势，惠誉则较 2013 年有所下降，但新增评级数量三大评级机构均有所减少。标普在工商企业评级和保险机构评级领域仍然占据优势地位，而在金融机构领域三大评级机构的评级数量相差不大，穆迪所评金融机构的数量略超标普，再度回到首位。

结构融资方面，2008 年金融危机以来，结构融资评级市场扩张放缓，存量呈现收缩趋势，但近 3 年三大评级机构每年新增评级数量不断回升。标普在评级数量

和新增数量方面仍然处于领先地位，但穆迪新增评级产品数量增速较快，与标普差距有所缩小。2014年，结构融资产品评级总量中，住房按揭贷款支持证券（RMBS）占比最高（70.55%）；新增产品评级数量中，担保债务凭证（CDO）的占比大幅上升至31.54%，资产支持型证券（ABS）的占比下降至27.65%。

表5 三大评级机构所评发行人主体和结构融资产品情况（单位：个）

项目	标普			穆迪			惠誉		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
国家主权评级									
评级数量	127	127	128	119	123	-	104	107	110
新增数量	0	3	4	7	5	-	0	3	3
地方政府评级									
评级数量	31451	32427	33534	394	389	379	3715	3639	3572
新增数量	3783	3204	3045	17	8	7	194	148	111
全球企业评级									
评级数量	6520	6912	7117	4113	4307	4422	3254	3350	3291
工商企业	3764	4122	4452	2732	2921	2982	1909	1989	1902
金融机构	1175	1237	1265	1206	1218	1268	1146	1182	1212
保险机构	1581	1553	1400	175	168	172	199	179	177
新增数量	556	758	745	389	456	413	253	321	280
工商企业	397	586	598	280	337	270	188	224	175
金融机构	81	109	91	100	111	133	55	90	94
保险机构	73	63	56	9	8	10	10	7	11
结构融资产品评级									
评级数量	83402	77768	74126	73687	66723	62824	54973	52992	41604
新增数量	2239	3395	3141	1937	2191	3043	1294	1836	2190

注：1. 表中国家主权、地方政府和全球企业评级均为发行人主体评级；2. 2014年穆迪国家主权评级数据未知，以下同。

资料来源：ESMA

（二）级别分布情况

2014年，标普和惠誉所评国家主权的信用等级分布主要集中在BBB级~B级，集中度均在60%左右，较上年有所下降。标普和惠誉所评的国家主权中信用等级为投资级的占比分别为54.33%和61.68%，与前两年相比变化不大，信用等级为B级以下的占比分别为2.36%和2.80%，较前两年有所上升。

2014 年，标普、穆迪和惠誉所评地方政府的信用等级主要集中在投资级，集中度分别为 93.93%、69.41%和 91.15%，与标普和惠誉相比，穆迪所评的地方政府信用等级更为分散，较低等级的地方政府数量占比更高。

2014 年，标普、穆迪和惠誉所评全球企业主体的信用等级主要集中在 A 级和 BBB 级，等级分布与上年基本一致。标普所评全球企业中信用等级为投资级的占比为 55.41%，其中工商企业和金融机构中投资级占比分别为 42.79%和 70.41%；穆迪所评全球企业中信用等级为投资级的占比为 64.10%，其中工商企业和金融机构中投资级占比分别为 59.23%和 72.58%；惠誉所评全球企业中信用等级为投资级的占比为 65.49%，其中工商企业和金融机构中投资级占比分别为 59.43%和 72.00%；整体来看，与穆迪和惠誉相比，标普所评的全球企业信用等级普遍偏低，特别是工商企业。

（三）违约率表现

2014 年三大评级机构所评各类产品的违约率均较低，其中结构融资产品的违约率最高，标普、穆迪和惠誉的违约率分别为 2.62%、0.90%和 0.91%；国家主权和全球企业的违约率均在 1%以下；地方政府的违约率最低，均不足 0.10%。在全球企业评级中，2014 年惠誉所评工商企业的违约率超过标普为最高；穆迪所评金融机构的违约率一直高于标普和惠誉；三大评级机构所评的保险机构均未出现违约现象。在结构融资产品评级中，违约率较高的仍然主要为商业房地产抵押贷款支持证券（CMBS）和 RMBS，违约率分别为 6.18%和 4.71%，其次是 CDO，违约率为 3.08%。

与前两年相比，2014 年三大评级机构所评国家主权和结构融资产品的违约率有所下降，特别是标普，其所评结构融资产品违约率从 2012 年的 8.51%下降至 2014 年的 2.62%，降幅较大，三大评级机构所评其他产品的违约率变化趋势不一。

表6 三大评级机构所评发行人主体和结构融资产品违约率情况（单位：%）

项目	标普			穆迪			惠誉		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
国家主权评级违	3.15	2.36	0.79	1.79	1.68	-	0.95	0.96	0.93
地方政府评级违	0.02	0.09	0.02	0.50	0.00	0.00	0.05	0.08	0.08
全球企业评级违	0.92	0.92	0.65	0.65	0.53	0.56	0.80	0.49	0.81
工商企业	1.48	1.51	1.02	0.73	0.40	0.68	1.14	0.68	1.31
金融机构	0.26	0.26	0.24	0.50	0.75	0.33	0.42	0.26	0.08
保险机构	0.13	0.00	0.00	0.57	1.14	0.00	0.00	0.00	0.00
结构融资产品评	8.51	4.45	2.62	2.05	1.90	0.90	2.83	1.04	0.91
ABS	0.35	0.61	0.44	0.58	0.58	0.2	1.09	0.76	0.31
CDO	2.85	1.5	1.2	2.64	0.73	1.11	2.61	1.78	0.77
CMBS	5.81	3.87	2.97	2.48	3.65	1.15	7.24	3.66	2.06
RMBS	10.44	5.29	3	2.11	2	0.92	2.27	0.58	0.79
其它	8.69	2.16	0.77	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：ESMA

（四）信用等级调整情况

国家主权评级方面，与前两年相比，2014年标普对国家主权评级的调降趋势³有所减缓，惠誉则由调降趋势转为调升趋势。

地方政府评级方面，2014年标普和穆迪分别延续了2013年的调升趋势和调降趋势，惠誉则由2013年的调降趋势转为调升趋势。

全球企业评级方面，2014年受到美国经济稳健复苏和欧洲经济复苏缓慢影响，三大评级机构对美国企业评级和欧洲企业评级分别呈现等级调升和调降趋势。整体来看，由于美国企业在三大评级机构所评全球企业中占比较大，三大评级机构对全球企业评级均呈现等级调升趋势。其中，标普和穆迪对于工商企业评级均呈现等级调升趋势，惠誉则延续2013年的等级调降趋势，但调降趋势有所减缓；标普和穆迪对于金融机构评级呈现等级调降趋势，但趋势有所减缓，惠誉则由2013年的调降趋势转为调升趋势；三大评级机构对于保险机构评级呈现不同程度的调升趋势，惠誉调升趋势显著。

结构融资产品评级方面，标普仍然保持调降趋势，但趋势有所减缓，穆迪和惠誉均由调降趋势转为调升趋势，其中穆迪的调升趋势较为明显。与前两年相比，

³ 调升趋势即上调率大于下调率，调降趋势即下调率大于上调率

2014年三大评级机构对结构融资产品评级的调整率⁴有所减小，评级稳定性有所加强。

表7 三大评级机构所评发行人主体和结构融资产品信用等级调整情况（单位：%）

项目	标普			穆迪			惠誉		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
国家主权评级									
上调率	8.66	6.30	8.66	10.71	5.04	-	6.67	11.54	11.21
下调率	17.32	13.39	14.96	13.39	11.76	-	11.43	16.35	9.35
地方政府评级									
上调率	2.75	6.89	10.77	2.00	2.31	7.71	2.34	2.80	5.14
下调率	1.89	2.02	3.03	15.50	8.48	10.54	6.39	6.46	4.07
全球企业评级									
上调率	9.23	11.38	9.53	7.45	6.86	11.17	8.46	7.04	7.07
工商企业	10.27	12.86	9.83	9.35	7.83	12.60	8.92	6.60	6.49
金融机构	5.10	5.28	7.28	3.98	4.64	8.70	7.85	7.59	7.53
保险机构	9.90	12.40	10.56	2.87	6.86	4.17	7.96	8.04	10.61
下调率	12.65	9.34	8.13	19.31	10.53	9.26	11.15	9.74	6.36
工商企业	12.17	10.28	8.59	11.65	10.21	8.80	11.31	11.47	7.14
金融机构	15.47	11.66	10.83	37.26	11.53	11.08	11.02	7.94	5.75
保险机构	11.66	5.38	4.76	10.34	8.57	4.17	4.48	3.52	1.68
结构融资产品评级									
上调率	5.07	2.70	3.48	3.67	6.33	10.04	0.79	3.05	6.23
下调率	22.56	10.67	5.62	13.07	8.70	3.15	28.84	10.50	6.05

资料来源：ESMA

五、信用评级国际监管动态

2014年，国际评级行业的监管呈现出加强评级机构的内部管控、强化评级机构的法律责任追究和进一步完善信用评级监管规范的态势，体现了监管机构加强对评级机构的监管、保护投资者合法利益的态度和决心。

⁴ 评级调整率=上调率+下调率

（一）美国信用评级监管动态

1. 完善信用评级监管规范

2014年8月27日，SEC发布信用评级机构改革新规则，旨在加强对评级机构的监管、防止利益冲突、提高信息的透明度、提高信用评级结果质量、增强评级机构责任等。具体来看，新规则主要包括以下改革内容：

一是加强评级机构的内部控制。要求NRSRO评级机构建立内部控制机制时，需确保评级方法的制定和更新符合审核流程，投入使用前需获得董事会或决策组织的批准；需确保评级量化模型必须经过定期评估和审核；需确保在接受初评项目前，对信用评级可行性进行评估，包括审核相应评级方法和相关分析师资格；确保评级机构定期审核评级人员对评级流程和评级方法的掌握能力；建立初评及跟踪评级作业流程和步骤，以及评级资料的内部审核机制，了解并确保分析师遵守相关流程和评级方法。此外，SEC要求评级机构每年要提交一份内控报告。

二是防止利益冲突。SEC要求评级机构不得营销评级结果，避免级别竞争；建立离职分析师去向监测制度，审核和回顾分析师入职其参与评级的项目单位或主承销商对评级的影响，加强对相关评级结果的客观性、公正性的审核。

三是提高信息披露程度。评级机构需确保对新评级方法或已有评级方法的更新进行公示，使市场参与者能够对评级方法提供意见，评级公司需听取并考虑这些意见；明确披露信用评级类型和级别符号、定义，以及修订情况（包括修订内容、修订原因、修订后可能导致的后果）；同时要求评级机构应披露第三方尽职调查认证证书。

2014年9月4日，SEC发布ABS改革规则，对规范资产支持证券发行程序、信息披露和提交报告的有关规则进行了修订。新规则主要包括以下内容：房地产相关资产、汽车相关资产或债权证券（包括再证券化）为资产标的ABS的公开募集说明书（依据1933年美国证券法）和后续报告（依据1934年美国证券交易法）应包含资产池中所有资产的具体等级信息（影子评级），此类信息应符合特定的标准；要求采用暂搁注册⁵（预先注册）的ABS发行人最晚应在发行前三天发布募集

⁵ 暂搁注册是指根据规定（SEC Rule 415），符合一定条件的公司可以为其今后两年内预计发行的证券到SEC办理注册手续，并自主决定证券发行的具体时间。

说明书，以便为投资者提供更充足的时间用于考虑投资交易相关信息（包括资产池相关信息）；修订了适用于 ABS 发行的注册表；修订了适用于 ABS 的暂搁注册发行程序、发行条件及募集说明书递交要求。

上述两部新规的发布表明 SEC 对评级机构的监管进一步趋严，法律规范进一步完善，对评级机构内部控制标准和信息披露的要求进一步提高。

2. 强化评级机构的法律责任追究

SEC 于 2015 年 1 月 21 日宣布，标普已经同意向联邦和州监管机构支付总额超过 7700 万美元罚金，以了结针对该公司就某种商业抵押支持证券评级误导投资人的指控。SEC 对标普发起三项指控包括：2011 年标普披露的评级办法与其实际评级方法不同；2012 年标普为赢回市场份额对其采用的新评级标准进行了虚假、误导性宣传；2012 年~2014 年间，标普对其一项重要评级相关条款进行了修改，放松了评级标准，与其公布的评级标准不符，但该公司却未向投资者完全披露此改动。

2015 年 2 月 3 日，标普同意向美国司法部和 19 个州及哥伦比亚特区和解有关其在金融危机中涉嫌评级欺诈的指控。标普同意向美国司法部支付 6.875 亿美元，并向 19 个州和哥伦比亚特区支付相同的和解金额。此外，标普还将与加州公务员退休基金达成和解，向后者支付 1.25 亿美元和解金。此前，标普被指控出于赢取评级费用 and 市场份额的目的，在 2004 年 9 月至 2007 年 10 月期间为价值超过 2.8 万亿美元的 RMBS 和约 1.2 万亿美元的 CDO 给出 AAA 级的过高评级，对相关投资者构成欺诈并致其损失。

标普的一系列受罚事件表明针对评级机构的法律责任追究落到实处，体现了监管机构的态度和决心，同时也对其他评级机构起到了警示作用，将有利于保护投资者的合法权益和社会公共利益。

（二） 欧盟信用评级监管动态

1. 加强评级机构的内部管控，强化评级机构的责任追究

2014 年，ESMA 针对评级机构内部治理及评级方法中存在的问题开展了一系列调查，旨在加强评级机构的内部管控，规范评级方法及流程。主要包括：

一是完成了对四家评级机构（标普、穆迪、惠誉和美多年）RMBS 评级方法的调查。发现的问题有：缺乏对外部获取信息的质量控制；评级过程中未完全应用评级方法，对不同的分层结构缺乏足够的披露；评级年度跟踪评级工作进展缓慢；对 RMBS 评级方法、模型和核心评级假设的内部审查有待加强。

二是完成了对 18 家中小评级机构企业治理和内部审查的调查。发现的主要问题有：记录及评级过程存档方面存在缺陷；内部管控并未随着业务的发展而加强；工作准则及章程并未按照 2013 年发布的《欧盟信用评级机构监管法规》第二次修订案（CRA3）进行更新。

三是继续开展对主权评级过程的调查，并要求评级机构针对可能会影响评级独立性的风险采取补救措施。补救措施主要包括：明确分析师、管理层、行政人员和联络人员的职责，确保评级活动的独立性；确保主权分析师具备开展主权评级所需的专业知识储备和经验；加强对机密评级信息的保护；对报告发布流程进行修订，以确保评级质量及评级过程的独立性和完整性；改善信用评级委员会有关程序；采取措施确保评级活动信息及时发布并提前告知受访主体。

2014 年 6 月 3 日，ESMA 发布了《欧盟信用评级机构监管法规》实施以来的首个公告，指责标普法国和标普欧洲在 2011 年 11 月 10 日错误地向用户发送了有关标普下调法国主权评级的电子邮件（实际未下调），违反了《欧盟信用评级机构监管法规》中有关内部管控机制、信息处理系统管控及保护、保护措施、决策程序及组织结构的监督和评估等规定。2015 年 6 月 29 日，ESMA 针对美多年在信用评级活动审查记录及内部管控机制方面存在的问题开出了《欧盟信用评级机构监管法规》实施以来的首笔罚金，美多年被强制处以 3 万欧元罚款。

ESMA 的上述措施表明其监管重点正在逐渐从三大评级机构扩展至其他中小评级机构，对评级方法的调查也在不断深入，并开始采取实际行动对评级机构存在的问题进行处罚，强化了对评级机构过失责任的追究。

2. 完善信用评级监管规范

2013 年 7 月，ESMA 根据《欧盟信用评级机构监管法规》第二次修订案的要求，开始起草《欧盟信用评级机构监管技术标准》（RTS），经过近一年的征求意见和修订，已经于 2014 年 6 月将最终的草案提交欧盟并获得批准，于 2015 年 1 月 26 日开始生效。RTS 涵盖结构化产品的披露要求、欧洲评级平台的建设和信用评级机构收费情况定期报告三个方面。

2014 年 7 月 16 日，ESMA 发布了有关信用评级机构定期提交报告的指导纲要草案，其中要求评级机构所提交的报告应包含其注册初始条件发生变动的相关信息以及 ESMA 所需的用于统计信用评级机构市场份额及监管费用的信息。该指导纲要的最终报告已于 2015 年 6 月 23 日正式发布。

上述两部新规的出台进一步完善了欧盟区域内的信用评级监管规范，细化了监管标准，将使监管更加有效，并推动评级行业进一步向制度化和规范化的方向发展。

3. 未来监管重点方向

ESMA 在其 2014 年对评级机构的监管年报中公布了 2015-2016 年评级监管的相关工作计划。未来两年 ESMA 对评级机构的监管重点主要包括以下方面：研究公司治理、风险管理和内部决策程序及业务发展流程对评级发布流程的影响；评估新的注册及认证申请，对信用评级机构进行日常监管并处理有关合规问题的投诉；继续开展一系列调查，包括对评级方法、IT 内部控制及安全的有效性验证和对评级程序的调查；对最近结束的结构化产品及中小信用评级机构调查进行追踪，确保补救措施方案的有效实施。