

商业银行金融债券信用评级中的一些问题

杨 杰 任 红

一、商业银行金融债券市场概况

发行金融债券是商业银行主动负债行为，是商业银行增加长期稳定资金的主要来源之一。随着我国金融机构间的竞争日益激烈，商业银行吸收存款的成本逐渐提高。同时，资本市场的繁荣也导致了大量的存款从银行分流出来进入股市，并使得商业银行存款活期化趋势更加明显。这两个因素对商业银行存款来源和稳定性产生了较大的影响。商业银行发行金融债券既可以在短期内筹集大量的资金，支持资产业务发展，又可以在一定程度上缓解资产与负债在期限结构上的错配风险。因而，随着银行间债券市场快速健康发展以及市场法规的健全和完善，发行金融债券已经成为商业银行一个重要的筹资渠道。截至 2007 年 9 月末，商业银行共发行金融债券 966.20 亿元。

从发行主体看，发行金融债券的商业银行包括招商银行、兴业银行、华夏银行、民生银行、浦发银行等 5 家股份制商业银行。这主要是由于这些股份制商业银行分支机构比较少，存款不能完全支持快速增长的信贷业务。而中国工商银行、中国农业银行、中国银行和中国建设银行等国有控股商业银行分支网点众多，存款来源比较稳定，且近年来，人民银行加强对国有控股商业银行信贷规模扩张速度的控制，国有控股商业银行暂时还没有发行金融债券的迫切需要。对于城市商业银行，由于其整体经营管理水平不高，且部分城市商业银行资本充足率未达标、资产质量差，盈利能力较弱，估计目前具备发行金融债券条件的银行会很少。由于个别经营业绩较好的城市商业银行，已开始跨区域经营，未来发展空间较大，会有发行金融债券的需求。因此，自 2005 年《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》颁布以来，金融债券发行主体均为股份制商业银行，但以后会呈现多元化格局。

由于目前金融债券发行主体较少，已发行的商业银行金融债券的信用等级均为 AAA。随着商业银行金融债券市场的发展，发行主体将逐步增加，债券信用级别也将随之呈现多样化。

二、商业银行发行金融债券需求分析

由于存款、同业拆入、资产回购款项、长期债券等负债类资金的稳定性和成本不同，影响商业银行发行长期金融债券的因素包括资产负债管理策略、业务发展及风险偏好、风险收益水平、市场对债券需求状况、宏观经济政策等。

1、改善资产与负债结构

商业银行最优的资产负债结构表明资产与负债在期限结构上不存在错配现象。商业银行用于配置长期资产的资金全部来源于活期沉淀存款、长期存款、长期债券及权益资本。而由于长期负债资金成本比短期负债资金成本高，在实务中，商业银行倾向于将短期资金配置长期资产，以获取更大收益。在此情况下，商业银行通常采用货币市场融资手段调整负债与资产短期头寸。如果商业银行资产业务发展过多地依赖短期资金，将会增加流动性风险。由于长期以来，我国商业银行资金来源单一，短期资金用于长期资产业务现象普遍，因此我国商业银行存在严重的资产负债期限错配风险。

金融债券由于其长期性、稳定性等特点，是商业银行资产负债管理的重要手段。商业银行发行长期金融债券，并将金融债券募集资金用于期限相匹配的资产，可以改善商业银行资产与负债期限匹配程度，提高资产流动性水平。如果商业银行将金融债券用于期限更长的资产，那么在金融债券到期时，商业银行需要发行新的金融债券进行再融资（可能成本要高于现有的债券）、出售投资资产或采用资产证券化手段处置信贷资产。而发行资产证券化产品可能对金融债券具有替代性。

2、业务发展与风险偏好

近年来，国民经济保持良好的增长势头，贷款需求旺盛，而贸易顺差增长迅速，央行被动投放货币量逐年增长，造成了银行体系内流动性过剩，商业银行有很强的放贷冲动。在需求和供给双重因素推动下，信贷规模快速扩张。由于历史原因，国有控股银行利用其规模优势占据着较大的贷款和存款市场份额，而股份制商业银行、城市商业银行为争夺市场份额与国有控股商业银行展开了激烈的竞争。在金融开放过渡期结束后，外资银行的进入加剧了商业银行间的竞争。由于受网点限制，中小股份制商业银行存款资金不能完全支持快速增长信贷业务，短期内通过增加分支机构扩大存款基础并不可行。因此，发行金融债券成为弥补中小股份制商业银行存款资金来源不足的有效途径。目前，城市商业银行由于受经营地域限制，市场增长空间不大，对发行金融债券需求低。但在个别城市商业银行可跨区域经营之后，城市商业银行对非存款类资金的需求将增加，发行金融债券将有可能成为其筹资的主要手段之一。

除了市场因素外，商业银行信贷业务发展还受资本充足率的限制。资本充足率水平揭示了商业银行抵御风险的能力。资本充足率高的商业银行具有较大信贷业务发展空间。近年来，商业银行通过改革重组、引进境内外机构投资者、上市、发行次级债券和混合资本债券等手段补充资本，提高资本充足率。虽然，资本充足率达到8%监管要求的商业银行逐年增加，但是国内商业银行资本充足率水平整体较低，而信贷规模快速扩张使得商业银行潜在的风险不断累积。这对商业银行风险管理水平提出了更严格要求。由于各商业银行业务发展策略和风险偏好不相一致。偏好风险的商业银行，为追求快速的业务增长，制定了较低的目标资本充足率。这些商业银行在良好的经济形势下，将可能采取较为激进的发展策略，可能通过发行大量的金融债券筹集资金支持其业务增长。而这些激进的商业银行的经营情况更易受宏观经济的影响。

3、风险与收益水平

由于发行金融债券筹集资金的成本高于存款成本，发行金融债券后，商业银行资金使用成本将上升。而且发行金融债券后，商业银行可能因资产质量下降导致资产减值损失准备计提增加，从而缩小其利润空间。因此，商业银行在决定是否发行金融债券时，要综合考虑债券的发行利率、资产收益空间及自身的风险管理能力。发行金融债券的商业银行面临更大的财务风险，经营行为更应谨慎。

4、市场对债券需求的状况

发行金融债券是商业银行外部融资渠道。商业银行能否以合理的价格发行金融债券取决于债券市场需求情况。如果市场对金融债券需求量大，商业银行可以比较便利的发行债券筹集资金；如果市场对金融债券需求降低，或因市场利率变化导致债券投资风险增加，商业银行将被要求支付更高的债券利率，甚至不能成功地发行债券。而且，如果市场偏好信用等级优良的债券，信用等级低的金融债券发行难度将增大。

近年来，我国银行间债券市场快速发展，债券发行规模逐年扩大。2004~2006年，银行间债券市场累计发行债券（包括央行票据）分别为27262亿元、41106亿元、55635亿元，年均复合增长42.85%。虽然银行间债券市场规模逐年扩大，但商业银行金融债券在债券发行总量中占比很小。2006年商业银行发行的金融债券总额310亿元，仅占当年银行间债券

市场发行总量的 0.56%。因此，发行商业银行金融债券的市场前景广阔。

5、宏观经济政策

除了上述因素外，宏观经济政策也会影响商业银行金融债券的发行。扩张的货币政策和财政政策将扩大增加商业银行信贷业务发展空间，商业银行发行金融债券需求将可能上升，而紧缩的货币政策和财政政策可能将抑制商业银行金融债券的发行。

目前，人民银行为调控信贷扩张速度，通过提高存款准备金率，发行票据等手段抑制商业银行贷款增长，而大量特别国债的发行加大了市场中的债券供给量。这在一定程度上降低了商业银行发行金融债券的需求。根据现行法规，我国商业银行债券的发行实行核准制。在经济有过热迹象时，监管部门将可能通过控制商业银行金融债券的发行规模与速度。

三、影响金融债券信用等级的主要因素

由于金融债券有明确的到期日，商业银行需要按时偿付债券。如果在到期日，商业银行不能偿还债券，债券持有人将可能遭受损失。因此，投资者需要判断债券发行人违约风险有多大，即债券的信用等级，作为投资的重要参考因素之一。

由于金融债券期限较长，影响银行偿付能力因素较多。因而，如何判断未来银行的偿付能力是一个很棘手的问题。其二，商业银行在财务上能承担多大额度的金融债券也是我们非常关注的问题。

一般地，商业银行将筹集的资金用于期限匹配的资产业务，若该等资产在到期日附近能够收回本金，则银行可以将到期的本金偿还债券；若该等资产不能按时回收，即形成了不良资产或用于期限更长的资产，那么银行需要处置占用其他资金来源的资产偿付债券，这可能会影响到银行的整体流动性和收益水平。如果银行不能从内部获得充足的现金偿付债券时，可以通过同业拆借、发行新债券、向央行借款等外部融资渠道获取流动性支持。而商业银行从外部市场的融资又与其信用等级密切相关。

因此，评估商业银行金融债券信用等级需要关注商业银行资产负债管理以及风险控制能力。优良的资产负债管理和风险控制水平可以使商业获得充足的流动性和良好的收益。

1、融资与流动性

流动性揭示了商业银行资产与负债的匹配情况，反映商业银行偿还短期负债的能力。

银行为保持充足的流动性，通常持有大量的现金以及可以在市场上随时变现的资产。这些资产是偿付短期负债的储备资产。我们可以使用以下指标来考察银行的流动性。

(1) 备付金比例。备付金比例反映银行用于满足客户提款的现金。备付金比例 = (央行备付金 + 库存现金) / 各项存款余额 $\geq 5\%$

(2) 资产流动性比例。资产流动性比例反映银行偿还一个月内到期负债的能力。流动性比例 = 流动性资产 / 流动性负债 $\geq 25\%$

(3) 流动性缺口率。流动性缺口反映银行偿还 3 个月内到期负债的能力。流动性缺口率 = 流动性缺口 / 90 天内到期表内外资产 $\geq -10\%$ ，流动性缺口为 90 天内到期的表内外资产减去 90 天内到期的表内外负债的差额

(4) 核心负债依存度。核心负债依存度反映银行负债的稳定程度，该比例越高，负债稳定性越好。核心负债依存度 = 核心负债 / 负债总额 $\geq 60\%$ ，核心负债包括距到期日三个月以上定期存款和发行债券以及沉淀活期存款

(5) 存贷款比例。存贷款比例反映银行整体流动性。存贷比 = 各项贷款余额 / 各项存款余额 $\leq 75\%$

(6) 中长期贷款比例。中长期贷款比例反映银行长期贷款与长期存款期限的匹配程度。中长期贷款比例 = 余期一年以上的贷款 / 余期一年以上的存款 $\leq 120\%$

以上流动性指标可以较好地揭示银行资产负债在期限结构方面存在的错配风险。

外部融资是商业银行改善流动性的另一重要手段。同业拆借、资产回购协议、向央行再贴现等渠道可以弥补商业银行短期资金缺口。发行债券和股票可以提供长期稳定的资金，资产证券化则可以加快本金回收速度，缩短资金周转期限。

从监管指标看，监管部门对商业银行同业拆借金额进行了限制。拆入资金与各项存款期末余额比例，即拆入资金比例不高于 4%，拆出资金与各项存款期末余额比例，即拆出资金比例不高于 8%。商业银行国际商业借款（包括自借国际借款、境外发行债券）额度也有限制。国际商业借款与资本净额比例不高于 100%。对于资产回购规模和金融债券规模并没有明确的规定。

银行从外部市场的融资能力与其声誉和信用等级密切相关。但是，在商业银行出现流动性危机时，除了央行提供的支持以外，其他外部融资可获得性有多大值得关注。

2、信用风险管理与资产质量

银行按时回收贷款和投资的本金是银行保持充裕流动性的基础。资产产生的现金流是商业银行偿付到期负债的主要来源。对于那些资产质量高的银行，一般情况下，只要资产与负债期限结构匹配，资金周转就不会断裂。而如果银行的资产质量恶化，资产不能按时收回，这将影响银行对到期负债的偿还。在因资产质量恶化而导致流动性减弱时，银行就只能依赖外部融资渠道补充大量的资金以缓解支付压力。并且资产的损失可能会侵蚀权益资本，这导致资本对债权人的保障程度下降。因此，在评估金融债券信用等级时，商业银行信用风险管理水平以及资产质量是重要的因素。

在进行信用评级的过程中，分析人员着重考察包括信贷及投资业务管理流程、信贷资产贷后管理、计提信贷资产减值损失准备的财务政策、处置不良贷款的手段及管理制度等在内的信用风险管理体系的健全性与完善性。并且，分析人员更关注这些管理制度的实际执行情况。同时，信用分析人员对财务数据进行分析，充分地揭示商业银行的资产质量水平。

考察商业银行资产质量可使用以下指标：

- (1) 不良贷款率，不良贷款/贷款总额
- (2) 新增贷款的不良贷款率
- (3) (不良贷款－不良贷款准备金)/股东权益
- (4) 关注类贷款/总贷款
- (5) 贷款损失准备/拨备前利润
- (6) 贷款损失准备/总贷款
- (7) 拨备覆盖率，即贷款损失准备/不良贷款
- (8) 贷款净额/股东权益

3、盈利水平

商业银行依靠借入资金发展资产业务的特点决定了商业银行具有很高的资产负债率。商业银行资金运用收益必须高于负债成本，并且能够弥补其他经营成本（包括资产减值损失）。否则，经营亏损会侵蚀股东权益，减少银行资本，而亏损还将降低客户对银行的信任度，导致银行遭受储户的挤兑。

商业银行收益主要来源于净利息收入，利差变化对商业银行收益有重大影响。商业银行对利率风险管理采用利率敏感性分析方法。银监会监控银行利率风险的指标是利率风险敏感度，但没有具体的监管指标值。商业银行可以通过发展中间业务，拓展非利息收入来源，降低利差变化对收入的影响。

银行盈利性指标:

- (1) 非利息收入/营业收入
- (2) 净利息收入/平均生息资产
- (3) 净利息收入/平均总资产
- (4) 净利差=资产平均利率-负债平均利率
- (5) 投资收益率=投资收益/平均投资资产
- (5) 拨备前营业利润/平均总资产
- (6) 税前资产利润率=税前利润/平均总资产
- (7) 资产利润率=税后利润/平均总资产
- (8) 资本利润率=税后利润/平均股东权益
- (9) 成本收入比=(净利息收入+投资收益+其他业务净收入)/营业费用
- (10) 净利润/加权风险资产
- (11) 税前利润/加权风险资产
- (12) 营业收入/平均资产总额

4、资本

银监会对商业银行资本充足性提出了要求,规定了最低资本充足率。资本充足率的规定向商业银行提出了资本充足性管理的新课题,要求商业银行风险资产增长速度受资本充足性制约,一定程度控制了商业银行的风险累积程度。

商业银行在破产清算时,银行资本可以作为清偿储户和其他债权人的保证,但相对于储户利益来讲,资本对其他债权人利益的保障程度较小。由于商业银行财务杠杆很高,即使银行偿还对储户的负债之后,还有剩余资产,但一般债权人利益能否得到全额保障,也是难以估计的。因此,商业银行在经营过程中应该具有风险意识,不能为了追求更多收益,将资本充足率的监管下限作为目标资本充足率,最大限度的发展资产业务,而应根据自身的风险控制水平适当地控制风险资产规模,将资本充足率保持在适当的范围之内。

资本充足性指标:

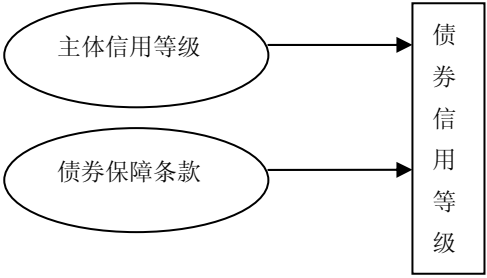
- (1) 内部资本累积率
- (2) 权益/资产总额
- (3) 权益/贷款净额
- (4) 权益/存款总额
- (4) 核心资本充足率
- (5) 资本充足率
- (6) 加权风险资产/总资产

6、法律环境

2006年8月颁布的《企业破产法》规定了企业重组、破产清算的法律程序,而未涉及金融机构破产的具体规定。虽然《商业银行法》对商业银行破产清算进行了规定,但是由于商业银行在国民经济中的特殊地位,商业银行更多的可能是被接管或重组,并且由于我国商业银行市场退出机制尚未建立,政府对商业银行提供了隐性担保,在商业银行破产清算或重组时,在一定程度上会保护储户和其他债权人的利益。目前,央行和银监会正在制定《存款保险制度》和《金融机构破产条例》。该两项法律出台后,政府对商业银行的隐性担保将减弱,届时可能影响商业银行信用支持评级。

四、金融债券信用等级与主体信用等级的关系

主体信用等级表示银行长期违约的可能性，即银行按时全额偿付债务的能力及意愿。而由于商业银行具有不同性质的负债，商业银行主体信用等级揭示了其偿付所有负债（除具有资本性质的债券）的违约可能性。按照评级原理（见下图），主体信用等级已经涵盖了对各种普通负债偿付风险的分析（除具有资本性质的债券和有担保债券之外）。因商业银行金融债券是普通债券，不具有特殊的债券保障条款，所以商业银行金融债券的信用等级与其主体信用等级保持一致。



图：主体信用等级与债券信用等级关系

而金融债券发行会对商业银行产生一定的财务压力，其主要表现为：第一、金融债券成本高于存款成本，商业银行大量发行金融债券将提高其资金使用成本。第二、债券募集资金的使用将导致资本充足率下降，影响商业银行的资本充足性。第三、金融债券存在集中偿付的压力。商业银行到期债券的偿付能力受商业银行资产质量、资产流动性及外部融资市场等因素影响。

因此，在进行信用评级时，评级机构要考察发行金融债券对商业银行财务产生的影响。如果商业银行因发行大量的金融债券导致盈利能力、资本充足率、资产质量以及流动性发生重大不利变化，这将可能影响银行的主体信用等级，进而影响债券本身的信用等级。