

联合 研究报告

2014.12.10

2014 年上半年国际评级行业发展及监 管分析报告



联合资信评估有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

2014 年上半年国际评级行业发展及监管分析报告

联合资信评估有限公司 刘 艳 常茜菲 施 星

本文对 2014 年上半年国际上主要的评级机构开展的国家主权、地方政府、企业主体以及结构融资产品的信用评级情况进行了统计分析¹，并对信用评级行业的国际监管动态进行总结剖析。2014 年上半年，三大评级机构仍然占据评级行业绝大部分市场份额，其中标普依旧处于行业领先地位，同时中小评级机构在各个评级领域的发展也十分迅速。2014 年上半年，世界经济继续保持着温和复苏的态势，美国经济复苏势头逐渐稳固，欧元区经济复苏形势良莠不齐，部分新兴市场经济体经济增速趋缓。在此国际经济背景下，2014 年上半年国家主权债务违约零发生，且国际评级机构对国家主权的评级稳定性总体有所提升；地方政府评级违约数量有所下降，信用等级呈现上调趋势；全球企业违约率总体有所下降，信用等级呈现上调趋势；全球结构融资产品违约率普遍下降，评级稳定性有所增强。

2014 年上半年，国际信用评级行业不断发展，通过进一步完善评级机构的监管规范、强化评级机构的法律责任追究、扩大注册评级机构的范围、组建中小评级机构跨境评级联盟、强化内部评估等，促进了行业监管和机构竞争，减少了对评级机构的依赖。

一、国际评级行业发展概况

（一）国家主权评级

1.各家评级机构国家主权评级数量有所增加，标普评级数量继续领航

截至 2014 年上半年末，标普对 128 个国家主权进行了评级，评级数量较上年同期和上年末均增加 1 个，仍然为所有评级机构中进行国家主权评级数量最多

¹本文选择的评级机构包括标普、穆迪和惠誉三大评级机构，以及两家中小评级机构——日本的 Japan Credit Rating Agency（JCR）和加拿大的 Dominion Bond Rating Service（DBRS）。上述五家评级机构均为美国国家认可的评级机构（NRSROs）及欧洲证券和市场管理局（ESMA）的注册或认证机构，国际业务相对较多，具有行业代表性。由于各评级机构的信用等级符号不统一，我们在对各家评级机构进行比较时采用了标普的信用等级符号作为基准。

的一家。穆迪和惠誉的国家主权评级数量分别为 123 个和 108 个，较上年同期和上年末均有小幅增加，与标普的差距逐渐缩小。JCR 和 DBRS 与三大评级机构的国家主权评级数量相比仍然较少，国家主权评级数量分别为 33 个和 29 个，其中 DBRS 评级数量较上年同期和上年末均增加了 3 个，JCR 则没有变化。

2014 年上半年，标普、穆迪和惠誉所评国家主权的信用等级分布仍然主要集中在 BBB 级~B 级，集中度分别为 60.64%、59.51%和 62.39%，较上年同期和上年全年变化不大。标普、穆迪和惠誉所评的国家主权信用等级为投资级的国家数量大体一致，分别为 70 个、68 个和 68 个，分别占其国家主权评级总数量的 54.68%、55.28%和 62.96%，较上年同期和上年全年变化不大。其中，标普、穆迪和惠誉评定的信用等级为 AAA 级的国家主权数量分别为 13 个、12 个和 13 个，与上年末相比，标普和惠誉的数量没有变化，穆迪减少了 2 个。JCR 和 DBRS 的国家主权信用评级数量相对较少，信用级别也主要集中在投资级，分别占总评级数量的 100%和 86.67%。

表 1 2014 年上半年国家主权评级情况

项目	标普		穆迪		惠誉		JCR		DBRS	
	2013H	2014H	2013H	2014H	2013H	2014H	2013H	2014H	2013H	2014H
评级数量(个)	126	128	117	123	106	108	33	33	26	29
新增数量(个)	0	2	0	2	2	1	0	0	1	0
违约率(%)	2.36	0.00	0.85	0.00	0.96	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
上调率(%)	3.94	7.09	3.42	6.61	6.73	5.61	9.09	3.03	13.33	10.00
下调率(%)	8.66	7.87	7.69	5.79	8.65	5.61	3.03	0.00	3.33	3.33
上调 / 下调	45.45	90.00	44.44	114.29	77.78	100.00	300.00	N/A	400.00	300.00

注：1. 国家主权评级只统计国家长期外币信用评级；2. 评级数量为信用等级在期末有效期内的评级数量；3. 新增评级数量为统计期内给予的新评级并在期末仍有效的评级数量；4. 违约率为受评对象在统计期内发生违约的数量与期初评级数量的比；5. “上调/下调”为发生等级上调的评级数量与下调数量的比；以下同。

数据来源：ESMA，联合资信整理。

2. 国家主权债务违约零发生，但违约风险依存

2014 年上半年未发生国家主权债务违约，较上年同期发生的 3 个主权债务违约国家（格林纳达、牙买加和塞浦路斯）数量有所下降。但格林纳达由于 2013 年未能支付美元债券利息而再次出现违约，2013 年 3 月标普将其主权评级从 CCC 级降为 SD 级，至今仍维持 SD 级。另外两家中小评级机构 JCR 和 DBRS 所评国家主权违约率依然保持为零。

虽然 2014 年上半年国家主权债务违约零发生，但主权债务违约风险依然存在。标普认为，目前欧元区持续低通胀，其债务负担难以减轻，未来增长前景面

临较大不确定性，希腊和塞浦路斯虽然近期已发行债券并顺利融资，但两国远未具备独立融资和维持金融稳定的能力。惠誉也认为，尽管塞浦路斯债券发行获得市场积极响应，但其主权债务风险仍然较高。2014 年 6 月，由于阿根廷政府不接受美国联邦最高法院要求其全额偿还所欠债务本息的裁决，标普认为阿根廷外币债务违约风险提升，将其主权信用评级下调至 CCC-级，展望为负面；乌克兰受到国内冲突局势愈演愈烈的影响，其经济加速下行，货币进一步贬值，总体债务负担持续增长，标普报告指出乌克兰可能违约。欧元区经济在 2014 年第二季度再次陷入停滞，国家债务现状堪忧。此外，国际油价的波动使得以石油出口为国家主要经济来源的委内瑞拉的主权违约风险有所提升。

3. 各地区主权评级表现不一，评级稳定性总体有所提升

与上年同期和上年全年相比，2014 年上半年五家评级机构对于国家主权评级的稳定性总体有所提升，除标普对国家主权的信用评级呈下调趋缓外，其余四家评级机构均呈现上调趋势。

2014 年上半年，在欧洲地区，西班牙、爱尔兰和希腊等欧洲国家经济呈现复苏势头，经济前景和债务状况有所改善，三大评级机构均上调了上述三国的主权信用评级；但俄罗斯和乌克兰紧张的政治地缘关系对于两国经济在一定程度上造成了损害，导致两国主权信用级别有所下降。南美洲地区方面，穆迪认为墨西哥受到 2013 年结构性改革的推动，潜在增长前景和财政基础面有所改善，将墨西哥的主权信用评级上调；而巴西和委内瑞拉财政恶化，主权信用级别被下调。亚太和非洲地区评级相对较为稳定。

2014 年上半年，三大评级机构的国家主权信用等级迁移率较上年同期和上年全年有明显降低，其中 BB 级迁移率最高，为 10.94%，其余各级别迁移率均在 10%以内。从迁移方向看，较上年同期的下调趋势和上年下半年的上调趋势不同，2014 年上半年三大评级机构对国家主权信用等级呈现双向调整趋势，且未出现大跨度评级调整²，评级稳定性有所增强。

²大跨度评级调整指在统计期内（通常为一年）评级调整不连续，发生间隔三个或三个以上子级调整情况。如：企业 E 在时间 t 的信用评级为 AA，在时间 t+1 时的评级下调至 A-，信用等级调整未经过 AA-、A+和 A，评级调整发生大跨度改变。

表 2 2014 年上半年国家主权信用等级迁移矩阵 (%)

期初\期末	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CC	CC	C	SD/D/RD/	W
AAA	100.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AA	-	93.8	4.08	-	-	-	-	-	-	-	2.0
A	-	-	100.	-	-	-	-	-	-	-	-
BBB	-	-	7.14	92.86	-	-	-	-	-	-	-
BB	-	-	-	6.25	89.0	4.69	-	-	-	-	-
B	-	-	-	-	-	96.1	3.90	-	-	-	-
CCC	-	-	-	-	-	9.09	90.9	-	-	-	-
CC	-	-	-	-	-	-	-	100.	-	-	-
C	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SD/D/RD/N	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00	-

注：1. 信用等级迁移率是期初至期末各信用等级发生或未发生变化后的数量与期初各信用等级数量的比；2. 信用等级迁移矩阵的计算方法采用 Cohort 法，即只对期初等级和期末等级发生或未发生变化的做了统计，不考虑等级多调和等级回调的情况；3. 此信用等级迁移矩阵反映统计期内的三大评级机构的加权平均迁移率，因各评级机构的评级符号不同，可能会有少许误差；4. W 代表撤销评级；以下同。

数据来源：ESMA、联合资信整理。

（二）地方政府评级

1. 评级数量总体变化不大，标普仍占绝对优势

截至 2014 年上半年末，标普、穆迪和惠誉给予的地方政府有效评级数量分别为 32974 家、386 家和 3602 家，较上年同期和上年全年变化不大；新增评级数量分别为 1409 家、5 家和 48 家，较上年同期有所减少。从评级数量看，标普占据绝对优势。JCR 和 DBRS 所评地方政府数量较少，分别为 23 个和 17 个，其中 JCR 的评级数量和新增数量较上年同期和上年全年均有所增加，DBRS 的评级数量较上年同期减少 1 个，较上年全年没有变化。

从等级分布看，2014 年上半年，标普、穆迪和惠誉所评地方政府的信用等级分布仍然主要集中在投资级别，集中度分别为 96.86%、70.87%和 95.64%。

表 3 2014 年上半年地方政府评级情况

项目	标普		穆迪		惠誉		JCR		DBRS	
	2013H	2014H	2013H	2014H	2013H	2014H	2013H	2014H	2013H	2014H
评级数量(个)	32143	32974	394	386	3659	3602	20	23	18	17
新增数量(个)	1861	1409	5	5	76	48	0	1	0	0
违约率(%)	0.04	0.01	0.00	0.00	0.03	0.08	0.00	0.00	0.00	0.00
上调率(%)	2.10	6.30	1.79	5.43	1.64	2.20	0.00	4.55	0.00	0.00
下调率(%)	0.99	2.31	4.85	5.68	4.55	2.12	0.00	0.00	0.00	0.00
上调 / 下调	213.64	273.09	36.84	95.45	36.09	103.90	N/A	0.00	N/A	N/A

数据来源：ESMA、联合资信整理。

2.地方政府违约率仍然较低

2014 年上半年穆迪、JCR 和 DBRS 所评的地方政府未发生违约的情况，标普和惠誉所评的地方政府发生违约数量分别为 2 个和 3 个，其违约率分别为 0.01%和 0.08%，仍然保持较低的违约率水平。

从各级别违约率看，标普所评的 B 级和 CC 级地方政府发生违约，B 级和 CC 级地方政府各有 1 个，违约率分别为 2.38%和 25.00%；而惠誉所评地方政府发生违约时的信用等级已经为 D 级，D 级地方政府违约数量为 3 个，其违约率为 100%。从地方政府发生违约的信用等级分布来看，标普的评级准确性不足。

表 4 2014 年上半年州和地方政府违约率 (%)

等级	标普		穆迪		惠誉		JCR		DBRS	
	2013H	2014H	2013H	2014H	2013H	2014H	2013H	2014H	2013H	2014H
AAA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
A	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BBB	0.13	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
B	6.41	2.38	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
CCC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
CC	16.67	25.00	0.00	0.00	33.33	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
C	27.78	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
SD/D/R/NR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00

数据来源：ESMA、联合资信整理。

3.信用等级调整呈上调趋势，评级稳定性仍有待加强

2014 年上半年五家评级机构对于地方政府评级的稳定性较上年同期相比有所下降，但较上年全年有所上升。标普、惠誉和 JCR 均呈现上调趋势；穆迪对地方政府的信用等级仍呈现下调趋势，但趋势有所减缓；DBRS 没有发生评级调整。从评级数量较多的标普和惠誉对地方政府信用等级调整的趋势来看，2014 年上半年，地方政府的信用等级调整整体上呈现上调趋势。

2014 年上半年，三大评级机构的地方政府信用等级迁移率较上年同期略有上升，但较上年全年有所降低。其中 AAA 级~A 级的迁移率较低，均在 10%以内，B 级和以下级别迁移率较高。从迁移方向看，信用等级调整呈双向调整趋势。从迁移范围看，AA 级~B 级的等级迁移范围较宽，迁移范围均在 4 个级别以上。投资级别中，AA 级~BBB 级地方政府存在大跨度评级调整现象，特别是 BBB 级

发生大跨度评级调整的情况较多。

表 5 2014 年上半年地方政府信用等级迁移矩阵 (%)

期初\期末	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CC	CC	C	SD/D/R	W
AAA	97.96	0.17	-	-	-	-	-	-	-	-	1.88
AA	0.78	95.64	1.31	0.01	-	-	-	-	-	0.02	2.24
A	0.02	4.79	92.38	0.58	0.02	-	-	-	-	0.01	2.19
BBB	-	0.15	4.47	85.27	6.43	0.15	0.10	0.05	-	-	3.39
BB	-	-	-	2.07	80.4	0.89	9.47	-	-	-	7.10
B	-	-	-	-	2.72	52.3	8.16	-	0.68	0.68	35.3
CCC	-	-	-	-	3.64	-	43.6	-	-	-	52.7
CC	-	-	-	-	-	-	-	33.3	-	11.11	55.5
C	-	-	-	-	-	-	25.0	-	-	-	75.0
SD/D/RD/NR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	85.71	14.29

数据来源：ESMA、联合资信整理。

（三）企业评级

1. 三大评级机构企业评级数量保持增长，标普行业主导地位稳固

截至 2014 年上半年末，标普、穆迪和惠誉给予的全球企业有效评级数量分别为 7085 家、4353 家和 3361 家，较上年同期和上年末均有所增加；新增企业评级数量分别为 349 家、196 家和 147 家，较上年同期均有减少。从评级总量和新增数量来看，标普的市场占有率优势在短时间内难以撼动。中小评级机构的企业评级数量与三大评级机构有较大的差距。JCR 和 DBRS 的企业评级数量分别为 592 家和 363 家，新增数量分别为 8 家和 13 家，JCR 的企业评级数量较上年同期和上年末略有下降，但新增数量较上年同期有所增加，而 DBRS 的企业评级数量继续保持增长趋势，但新增数量较上年同期有小幅下降。

2014 年上半年，在企业评级中，工商企业数量占比仍然居首，且较上年同期和上年全年均有增加，企业评级总量的增长主要归因于工商企业评级数量的增长。金融机构和保险机构的评级数量较上年同期和上年全年变化不大。2014 年上半年，标普的优势地位进一步突出，其对工商企业、金融机构和保险机构的评级数量均占据市场主导地位。

从三大评级机构所评全球企业的信用等级分布看，企业的信用等级仍主要集中在 A 级和 BBB 级，信用等级分布较为稳定。虽然三大评级机构在企业评级集中度方面较为相近，但信用等级分布仍有其各自特点：惠誉给予 AAA 评级的企

业数量最多，达到 44 家，标普和穆迪分别仅有 20 家和 28 家；标普给予的投资级别的企业占比最少，仅为 57.68%，而穆迪和惠誉给予的投资级别的企业占比分别为 67.74%和 71.40%。总体来看，标普所评企业信用等级与穆迪和惠誉相比仍然偏低。

表 6 2014 年上半年全球企业评级情况表

项目	标普		穆迪		惠誉		JCR		DBRS	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
有效评级数量	6778	7085	4230	4353	3331	3361	597	592	321	363
工商企业	4025	4280	2839	2940	1967	1981	377	375	202	215
金融机构	1197	1263	1223	1245	1169	1206	193	190	139	137
保险机构	1556	1542	168	168	195	174	27	27	11	11
新增数量（家）	383	349	235	196	186	147	3	8	16	13
工商企业	311	277	170	127	121	83	3	4	11	8
金融机构	41	46	62	66	59	62	0	4	5	5
保险机构	31	26	3	3	6	2	0	0	0	0
违约率（%）	0.58	0.29	0.32	0.16	0.31	0.30	0.17	0.00	0.61	0.28
工商企业	0.94	0.44	0.15	0.24	0.37	0.45	0.26	0.00	0.00	0.00
金融机构	0.17	0.16	0.58	0.00	0.26	0.08	0.00	0.00	0.73	0.73
保险机构	0.00	0.00	1.15	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
上调率（%）	5.67	5.58	3.86	6.98	3.81	3.67	2.64	2.87	1.23	1.11
工商企业	6.03	5.78	4.72	8.49	3.40	3.02	2.37	1.86	1.53	0.95
金融机构	2.13	3.31	2.06	4.10	4.45	4.48	2.51	5.29	1.46	1.46
保险机构	7.41	6.87	2.87	1.79	4.02	5.59	7.41	0.00	0.00	0.00
下调率（%）	4.77	4.33	5.83	4.66	5.75	4.36	1.32	0.84	3.99	3.90
工商企业	6.24	5.00	6.11	4.11	7.39	4.98	1.84	1.33	4.08	3.79
金融机构	4.77	5.66	5.04	6.39	3.75	3.89	0.00	0.00	4.38	4.38
保险机构	1.20	1.48	6.90	1.19	1.51	0.56	3.70	0.00	9.09	0.00
上调/下调（%）	118.7	129.0	66.25	149.7	66.31	84.25	200.0	340.0	30.77	33.33
工商企业	96.65	115.4	77.25	204.9	46.10	60.61	128.5	140.0	37.50	25.00
金融机构	44.64	58.57	40.98	64.10	118.6	115.2	N/A	N/A	33.33	33.33
保险机构	615.7	465.2	41.67	150.0	266.6	1000.	200.0	0.00	0.00	0.00

注：金融机构是指非保险类金融机构。

数据来源：ESMA、联合资信整理。

2. 企业违约率总体下降，评级准确度有所提升

2014 年上半年，五家评级机构给予评级的企业违约率较上年同期均有下降，且均为投机级别的工商企业违约，评级准确性有所提升。其中，惠誉所评全球企业的违约率最高，也仅为 0.30%；标普、穆迪、DBRS 和 JCR 的企业违约率下降较大，JCR 所评企业的违约率为零。

在工商企业方面，2014 年上半年，穆迪和惠誉所评工商企业的违约率较上年同期有所上升，且惠誉所评工商企业的违约率最高，为 0.45%；标普和 JCR 所评

工商企业的违约率有所下降，但标普所评工商企业的违约率仍然较高，为 0.44%，JCR 所评工商企业违约率下降为零；而 DBRS 所评工商企业的违约率继续保持为零。

在金融机构方面，穆迪和惠誉所评金融机构的违约率较上年同期有明显下降，标普和 DBRS 所评金融机构的违约率则变化不大，JCR 所评金融机构的违约率继续保持为零。

在保险机构方面，五家评级机构 2014 年上半年所评保险机构的违约率均为零。

表 7 2014 年上半年企业违约率 (%)

等级	标普		穆迪		惠誉		JCR		DBRS	
	2013H	2014H	2013H	2014H	2013H	2014H	2013H	2014H	2013H	2014H
AAA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
A	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BBB	0.00	0.00	0.13	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BB	0.10	0.00	0.42	0.00	0.83	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
B	0.63	0.18	0.52	0.16	0.51	0.99	0.00	0.00	0.00	0.00
CCC	16.67	11.94	0.37	1.31	3.92	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
CC	38.89	7.69	13.33	6.67	0.00	20.00	0.00	0.00	0.00	0.00
C	0.00	0.00	100.00	25.00	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00
SD/D/R/NR	0.00	0.00	0.00	0.00	28.57	0.00	100.00	0.00	50.00	100.00

数据来源：ESMA、联合资信整理。

3. 信用等级现上调趋势，迁移范围收窄

2014 年上半年，受部分欧美国家主权信用提升的影响，标普、穆迪和 JCR 所评企业信用等级呈现上调趋势，其中 JCR 所评企业信用等级上调趋势最为明显；穆迪由上年同期的下调趋势改为上调趋势，且上调趋势较为明显；而惠誉和 DBRS 所评企业信用等级的下调趋势也有所减缓。

在工商企业方面，除惠誉和 DBRS 所评企业信用等级呈现下调趋势外，其他评级机构均呈现不同程度的信用等级上调趋势，其中穆迪的信用等级上调趋势最为明显。2014 年上半年，被穆迪上调的工商企业多数为欧美企业，主要是由于这些企业所在的国家主权信用被上调导致企业评级相应上调。

在金融机构方面，除惠誉和 JCR 所评企业信用等级呈现上调趋势外，其他评级机构均呈现信用等级下调趋势，但下调趋势均有所趋缓。

在保险机构方面，标普占据绝对优势，其评级调整具有行业代表性。标普在 2014 年上半年保险机构的评级调整中继续维持上调趋势。

从信用等级迁移情况来看，三大评级机构对于企业信用等级的迁移率较上年同期均有明显下降，稳定性整体上有所提升。其中投资级别的企业信用级别迁移率均在 5% 左右，较上年同期和上年全年有显著下降。从迁移范围来看，A 级至 CC 级以及违约级的迁移范围较宽，迁移范围在 4 个级别以上，其中 B 级迁移范围最宽。从信用等级调整方向来看，双向调整趋势较为明显。投资级别中，A 级企业存在大跨度评级调整现象。

表 8 2014 年上半年企业信用等级迁移矩阵 (%)

期初 期末	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	SD/D/ R/NR	W
AAA	95.79	3.16	-	-	-	-	-	-	-	-	1.05
AA	-	97.92	0.77	-	-	-	-	-	-	-	1.31
A	-	0.87	96.41	1.26	0.03	-	0.03	-	-	-	1.40
BBB	-	0.02	2.26	94.50	0.81	-	-	-	-	-	2.41
BB	-	-	-	2.02	92.10	2.21	0.05	-	-	-	3.62
B	-	-	-	0.08	2.23	88.11	3.70	0.04	-	0.12	5.74
CCC	-	-	-	-	-	5.45	78.20	4.19	0.63	0.42	11.11
CC	-	-	-	-	-	2.44	12.20	58.54	4.88	-	21.95
C	-	-	-	-	-	-	-	-	12.50	25.00	62.50
SD/D/R/ NR	-	-	-	-	-	4.55	-	-	-	50.00	45.45

数据来源：ESMA、联合资信整理。

（四）结构融资产品评级

1. 整体评级数量有所下降

截至 2014 年上半年末，标普、穆迪和惠誉对结构融资产品的有效评级数量分别为 76505 例、63956 例和 45457 例，由于大量结构融资类证券到期，三大评级机构对结构融资产品的评级数量均较上年同期和上年末均有所减少；标普、穆迪和惠誉对结构融资产品评级的新增数量分别为 1414 例、1380 例和 815 例，除了穆迪在新增数量上较上年同期有所增加外，标普和惠誉的新增数量均有所下降。但综合来看，标普在评级总量和新增数量上仍然具有领先优势。中小评级机构中，JCR 的评级数量仅为 89 例，仍与三大评级机构有很大差距，DBRS 在结构融资领域发展呈上升态势，评级数量达到了 10079 例，评级数量和新增数量均

有较大增幅。

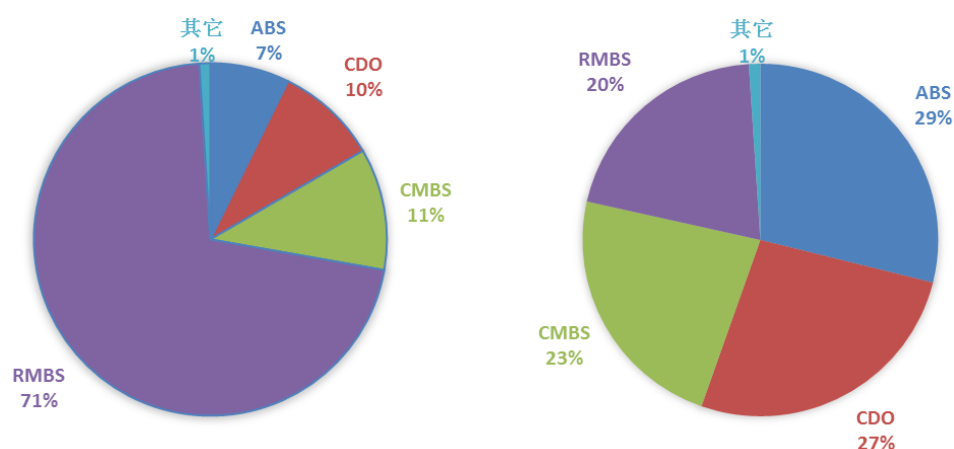
表 9 2014 年上半年结构融资评级情况

项目	标普		穆迪		惠誉		JCR		DBRS	
	2013 H1	2014 H1	2013 H1	2014 H1	2013 H1	2014 H1	2013 H1	2014 H1	2013 H1	2014 H1
评级数量(例)	81316	76505	70600	63956	54470	45457	38	89	9062	10079
新增数量(例)	1793	1414	1026	1380	845	815	8	13	604	800
违约率(%)	2.78	1.77	0.57	0.36	0.71	0.57	0.00	0.00	0.14	0.12
上调率(%)	5.07	1.78	3.67	6.15	0.79	2.38	21.05	2.38	10.02	4.55
下调率(%)	22.56	3.26	13.07	1.74	28.84	3.87	0.00	0.00	7.37	0.40
上调/下调 (%)	22.49	54.62	28.07	353.31	2.67	61.55	N/A	N/A	135.93	1133.3 3

数据来源：ESMA、联合资信整理。

从五家评级机构的评级情况来看，2014 年上半年，全球市场上进行评级的结构融资产品仍主要为住房按揭贷款支持证券（RMBS），其评级数量占全部结构融资评级产品的 71%，其次分别为商业房地产抵押贷款支持证券（CMBS）、担保债务凭证（CDO）、资产支持型证券（ABS）和其他产品，产品种类和分布情况与上年同期和上年全年基本相同。

在 2014 年上半年全球市场新增结构融资产品评级中，ABS 评级数量仍然占比最高，占比为 29%；其次分别为 CDO、CMBS 和 RMBS，占比依次为 27%、23%和 20%。与上年同期和上年末相比，ABS、CMBS 和 RMBS 的评级数量占比有所下降，CDO 的评级数量占比则由上年同期和上年末的 20%上升到 27%。



数据来源：ESMA、联合资信整理。

图 1 2014 年上半年存续（左图）和新增（右图）结构融资产品评级数量分布

2. 结构融资产品违约率普遍下降，CMBS 和 RMBS 的违约率依旧最高

2014 年上半年，五家评级机构所评的结构融资产品的违约率较上年同期均有所下降。标普所评结构融资产品的违约率为 1.77%，仍居五家评级机构之首；穆迪、惠誉和 DBRS 所评结构融资产品的违约率均低于 1%；由于评级数量较少，JCR 所评结构融资产品的违约率仍然为零。

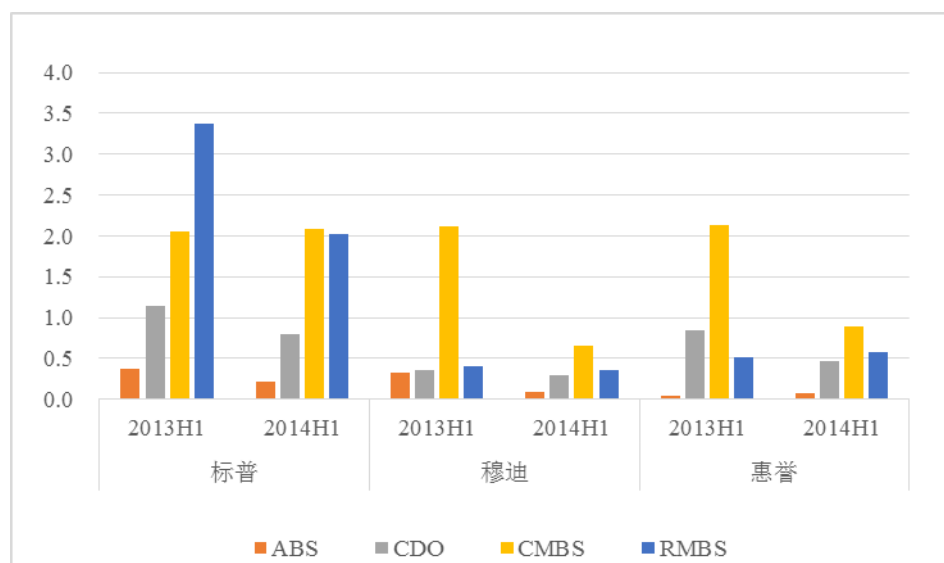
2013 年上半年，五家评级机构均没有出现所评的投资级结构融资产品发生违约的情况。三大评级机构所评的结构融资产品中，发生违约的主要集中在 CCC 级和 CC 级，其中标普所评 CCC 级结构融资产品的违约率最高，为 19.7%，其余评级机构所评结构融资产品各级别的违约率均小于 10%。

表 10 结构融资产品评级违约率表 (%)

等级	标普		穆迪		惠誉		JCR		DBRS	
	2013H1	2014H1	2013H1	2014H1	2013H1	2014H1	2013H1	2014H1	2013H1	2014H1
AAA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
A	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BBB	0.00	0.00	0.07	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BB	0.11	0.13	0.20	0.02	0.42	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
B	1.57	0.85	1.13	0.06	1.49	0.55	0.00	0.00	0.00	0.00
CCC	27.12	5.12	4.50	1.65	25.00	7.81	0.00	0.00	0.00	0.00
CC	41.18	19.70	18.18	0.24	33.33	0.06	0.00	0.00	0.00	0.00
C	0.00	0.00	75.00	0.01	100.00	0.11	0.00	0.00	0.30	0.30
SD/D/R/NR	3.85	0.00	0.00	0.00	33.33	0.12	0.00	0.00	1.54	0.00

数据来源：ESMA、联合资信整理。

从产品类型来看，2014 年上半年，各类型结构融资产品的违约率整体上有所下降，但 CMBS 和 RMBS 的违约率仍然较高，其中穆迪和惠誉所评 CMBS 的违约率下降最为显著，分别降至 0.66%和 0.89%，标普所评 RMBS 的违约率也有较大降幅，至 2.02%。



数据来源: ESMA、联合资信整理。

图 2 2014 年上半年主要结构融资产品违约率

3. 结构融资的评级呈现双向调整趋势, 评级稳定性有所增强

2014 年上半年, 三大评级机构对于结构融资产品的评级调整表现不一, 呈现双向调整趋势, 其中标普和惠誉延续了 2013 年等级下调的趋势, 但下调趋势有所减缓, 而惠誉则呈现上调趋势。与上年同期和上年全年相比, 三大评级机构对于结构融资产品的评级调整率进一步减小, 评级调整跨度趋窄, 评级稳定性有所加强。

表 11 结构融资产品信用等级迁移矩阵 (%)

期初 期末	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	SD/D/ R/NR	W
AAA	88.31	0.71	0.12	0.02	-	-	-	-	-	-	10.79
AA	5.88	85.06	1.72	0.24	0.09	0.02	0.03	0.02	-	-	6.95
A	0.66	4.85	87.01	2.01	0.37	0.04	0.01	-	-	-	5.05
BBB	0.22	0.62	4.70	87.77	2.15	0.26	0.10	-	-	-	4.18
BB	0.08	0.18	0.70	4.94	86.67	3.47	0.50	-	-	0.04	3.54
B	0.07	0.02	0.18	0.54	4.94	87.28	3.93	0.15	-	0.26	2.64
CCC	0.01	-	0.02	0.02	0.21	1.84	93.24	1.21	0.30	1.84	1.31
CC	-	-	0.02	0.03	0.01	0.11	1.57	87.62	2.89	6.21	1.54
C	-	-	-	-	-	-	0.56	0.65	86.92	3.19	8.68
SD/D/ R/NR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	82.01	17.98

数据来源: ESMA、联合资信整理。

二、国际评级行业监管动态

国际信用评级行业在 2014 年上半年继续呈现出监管趋严、竞争加剧和对评级机构的依赖度降低的态势，同时国际上欲打破三大评级机构垄断的趋势也持续显现。其中，在评级行业监管方面，评级机构的监管规范进一步完善，评级机构的法律责任追究有所强化；在促进行业竞争方面，欧盟继续扩大注册评级机构的范围，中小评级机构组建跨境评级联盟，世界信用评级集团国际顾问理事会宣告成立；在减少评级依赖方面，金融稳定理事会建议各国更多地鼓励市场参与者使用内部评估，以减少对评级机构的依赖。

（一）对评级行业的监管趋严

1.完善评级机构的监管规范

（1）《欧盟信用评级机构监管技术标准》草案出炉

2013 年 7 月，欧洲证券和市场管理局（ESMA）按照《欧盟信用评级机构监管法规》第二次修订案，开始起草《欧盟信用评级机构监管技术标准》，经过近一年的征求意见和修订，已经于 2014 年 6 月完成最终的草案并提交欧盟。《欧盟信用评级机构监管技术标准》包括结构化产品的披露要求、欧洲评级平台和信用评级机构定期报告的收费问题三个方面。该监管技术标准细化了欧盟对评级机构的监管标准，将使监管更加有效。

（2）美国 SEC 开始采用新的评级机构管理规定

2014 年 8 月美国证券交易委员会（SEC）宣布，将从 2014 年 8 月 27 日起对美国国家认可的评级机构（NRSROs）采用更加严格的管理规定。新的管理规定要求评级机构从提高管理水平、避免利益冲突和提高透明度三个方面来提高评级质量和评级可靠性。其中，在内部管控方面，要求评级机构在管理上进一步加强内部控制，避免利益冲突；在披露方面，除评级标准外，还需对选择评级标准时的客观性进行说明；在资产证券化产品的评级方面，要求评级机构提供更多的信息，包括各个细分资产组合的信贷质量、担保品以及现金流的测算等。

2. 强化评级机构的法律责任追究

(1) 标普因评级过失遭受损失

2014 年 6 月，澳大利亚联邦驳回了标普就联邦法院对“其在 2006 年给荷兰银行推出的一款金融衍生品评定信用等级为 AAA 级时犯有过错，导致新南威尔士州购入该产品后蒙受巨大损失”一案的一审判决的上诉。早在 2011 年 10 月 3 日，澳大利亚新南威尔士州 12 家地方议会入禀联邦法院，起诉评级机构标普，称其在 2006 年给荷兰银行推出的一款金融衍生品评定信用等级为 AAA 级时犯有过错，导致其购入该产品后蒙受巨大损失。2012 年 11 月 5 日，法院作出一审判决，认定标普确实存在“欺骗”和“误导”的行为，应为此向投资者支付 3 千万澳元的赔偿金。该案的判决意味着标普需要为其错误出具的信用评级报告所造成的投资者损失承担责任。

2014 年 7 月美国 SEC 执法部门提议下属的 5 个委员会批准针对标普的民事诉讼，标普可能会因为 2011 年发行的 6 款商业房地产抵押贷款支持证券(CMBS)的评级而面临欺诈指控。早在 2011 年 7 月，标普在处理高盛及花旗银行联合发行的 15 亿美元商业房地产抵押贷款支持证券时，涉嫌故意给予不符的评级，以争取更多生意。虽然标普在发出初步评级后 11 个小时，以评级结果有误为由，撤回有关评级，但此次撤回评级引发了 SEC 对于标普的审查。SEC 通过审查发现，2011 年标普评级的 6 款 CMBS 存在评级方法上的矛盾之处，并于 2013 年 8 月正式立案对标普展开调查。目前，标普仍在努力向 SEC 陈述案情，并表示标普面临的民事诉讼并无根据。

另外，2014 年 7 月有报道称，标普或以 10 亿美元与美国司法部就一项未决诉讼达成和解。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 万亿美元的个人住房抵押贷款债券(RMBS)和约 1.2 万亿美元的债权抵押债券(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。但截至本报告截稿日，双方还没有签订和解协议，也没有关于此提起诉讼的判决，后续情况还须关注。

(2) 三大评级机构或受到欧盟惩罚

2014 年 6 月 ESMA 发布报告称，穆迪、惠誉和标普这三大评级机构评估银行的方法缺乏透明度，并要求他们对相关方法进行更加可靠的内部评估。这份报

告针对三大评级机构的评级方法进行了研究，发现其在调整银行评级时，依据的方法和信息披露方面存在着缺陷，普遍未充分反映欧盟法规的基本要求。ESMA 表示并不排除采取包括罚款和撤销牌照在内的“强制措施”来惩罚不符合监管要求的评级机构。ESMA 还要求三大评级机构今后须详细列出用于银行评级的所有相关因素、模型、假设和标准，且须保存较完善的记录，并改进对其评级方法的内部评估。

（二）促进评级行业竞争

1. 欧盟继续扩大注册评级机构的范围

2014 年上半年，ESMA 的注册成员继续增加，ESMA 通过了 1 家评级机构的注册工作，该评级机构是波兰的 EuroRating Sp. z o.o，它成立于 2007 年，主要致力于波兰本地的评级市场，为当地企业和金融机构提供信用评级服务。

截至 2014 年 6 月 30 日，通过 ESMA 注册（36 家）和认证（2 家）的评级机构共 38 家，其中 17 家为本地评级机构，三大评级机构设在欧盟地区的分支机构有 16 家，其他国家评级机构在欧盟的分支机构有 5 家。

2. 中小评级机构组建跨境评级联盟

2014 年 1 月，由葡萄牙经济学家波萨斯·埃斯特维斯（PosasEsteves）挂帅的 ARC 国际信用评级机构日前在欧洲金融中心——伦敦正式启动，旨在打破穆迪、标普、惠誉三大国际信用评级机构的垄断。ARC 信用评级机构由葡萄牙的 Companhia Portuguesa de Rating, S.A.（CPR）、印度的 Credit Analysis and Research Limited（CARE）、马来西亚的 Malaysian Rating Corporation Berhad（MARC）、南非的 Global Credit Rating Company Limited（GCR）及巴西的 SR Rating, LTDA.（SR）这五家信用评估机构合资而成。

此外，2014 年 6 月俄罗斯与中国已同意共同建立一家合资评级机构，将主要评估俄中投资项目，以吸引一些亚洲国家的投资者。同时，金砖国家集团也一直讨论要建立自己的评级机构，以求更公允地反映金砖国家的信用等级。

3. 世界评级集团呼吁建立国际评级新制度

2014 年 6 月，世界信用评级集团（以下简称“世评集团”）国际顾问理事会在

北京宣告成立，并发布《世界信用评级集团国际顾问理事会 2015-2020 行动宣言》（以下简称《行动宣言》）。世评集团由中国大公国际资信评估有限公司、美国伊根-琼斯评级公司和俄罗斯评级公司于 2013 年 6 月在香港共同组建。此次发布的《行动宣言》显示，理事会致力于建立国际评级新制度，并将把“改变思维方式”和“推动政府履责”作为必须着力解决的两大关键问题，争取到 2020 年形成两千人次以上的国际信用学者团队，构建起信用知识体系的框架，并使双评级的信用评级理念得到广泛且有效地普及，人们的评级价值观发生根本改变，以及在三十个以上国家建立起双评级体系制度并形成有利于推广这一制度的法律框架。

（三）减少评级依赖，强化内部评估

2014 年 5 月，金融稳定理事会（FSB）作为推进“20 国集团（G20）出于降低对机构评级依赖度的目的，计划在 2015 年中期之前拿出国家一级方案”的监管工作特别小组，在其最新的报告中表明，虽然市场对机构评级的依赖具有惯性且各国短期内较难完成其他信用标准的开发，但各国仍在为减少评级依赖所努力，并建议各国可以更多地鼓励市场参与者使用内部评估，以减少对评级机构的依赖。