

国际评级行业发展与监管动态报告

2019年1月7日



联合资信评估有限公司

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2
号 PICC 大厦 17 层

邮箱：lianhe@lhratings.com

网址：www.lhratings.com

联合信用评级有限公司

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2
号 PICC 大厦 10 层

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

网址：www.unitedratings.com.cn

国际评级行业发展与监管动态报告

作者：联合资信研究部 罗润方 刘沛伦 郝帅

2017年，全球经济整体维持复苏态势，主要经济体仍然分化，债券市场发展较为平稳，全球债券发行总量有所增加。国际评级行业稳步发展，国际三大评级机构依然占据优势地位。受经济复苏和发债企业信用资质有所上升的影响，国际三大评级机构所评主体信用等级调降趋势减弱，全球企业违约率也有所下降。

2017年，国际监管机构在持续加强日常监管工作的基础上，不断扩大年度重点监管领域，丰富和完善评级机构监管工具，加强信息技术风险监管，加强评级方法及评级过程质量监管，以及强化法律责任追究工作。未来，国际评级行业监管措施将更趋精细化，有效促进国际金融市场的稳定和健康发展。

一、全球债券市场

2017年，全球经济整体维持复苏态势，但货币政策仍呈现分化。美联储、欧洲央行和英国央行陆续收紧货币政策，而日本央行及发展中国家仍普遍实行宽松货币政策。在此背景下，主要国家和地区的国债收益率走势分化，但波动性较上年明显减弱，债券市场发展较为平稳，整体来看，全球主要债券品种的发行总量和债券托管总量较上年均有不同程度的上升。

（一）国债收益率波动有所减弱

2017年，全球经济缓慢复苏，主要国家和地区的国债收益率走势呈分化态势，但波动性较上年有所减弱。其中，美国和英国的10年期国债收益率整体呈小幅波动走势；德国的10年期国债收益率呈小幅波动上升态势；日本的10年期国债收益率整体较为平稳。

2017年美国保持稳步攀升状态，美联储加快了货币政策正常化的进程，于2017年3月、9月和12月分别将联邦基金利率目标区间提升了25个基点，

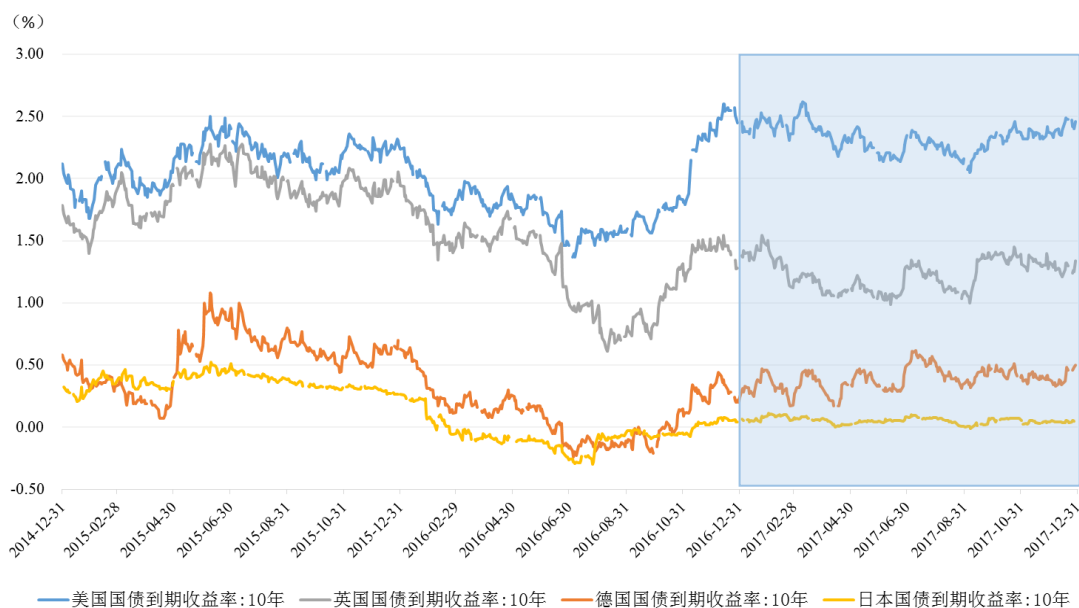
并于 10 月份开启资产负债表缩表计划。在此背景下，美国 10 年期国债到期收益率年初延续了 2016 年 11 月以来高位水平，1~8 月呈小幅波动下行至最低点（2.05%），但较上年同期的最低水平有所上升；9 月后美国 10 年期国债到期收益率小幅波动上行。2017 年全年美国 10 年期国债平均收益率水平为 2.33%，较上年（1.84%）有所上升，但波动水平明显减弱。

2017 年，欧元区经济表现较好，4 月，欧洲央行将月度购债规模从 800 亿欧元缩减至 600 亿欧元；10 月末，欧洲央行宣布自 2018 年起进一步缩减量化宽松规模¹。同时欧元区的存款利率为-0.4%，仍维持负利率状态。在此背景下，德国受益于较好的经济发展，10 年期国债收益率整体呈小幅波动上行态势，全年德国 10 年期国债平均收益率水平为 0.39%，较上年（0.11%）有所上升。

2017 年上半年，英国受脱欧冲击影响较大，经济预期下调；8 月随着英国脱欧谈判达成阶段性成果，经济情况开始好于预期；11 月，英国央行宣布将基准利率从 0.25%上调至 0.50%，这也是英国自 2007 年 7 月以来的首次加息。在此背景下，英国 10 年期国债收益率在前 8 个月整体呈波动下行走势，四季度受加息预期影响，10 年期国债收益率小幅回升。2017 年，英国 10 年期国债平均收益率水平为 1.24%，较上年变化不大，但波动性明显减弱。

2017 年，日本央行延续货币宽松和负利率政策为核心的货币政策，维持政策利率 - 0.1%不变、继续实施每年 80 万亿日元的购债进度。在此背景下，日本 10 年期国债收益率较为平稳，仍呈现在零左右小幅波动趋势，且波动性较上年有所减弱。

¹自 2018 年 1 月起，每月购债规模从 600 亿欧元缩减至 300 亿欧元，持续至 2018 年 9 月。同时欧洲央行行长表示，若欧元区经济前景出现转黯迹象，欧洲央行不排除随时扩大购债规模并延长持续期限的可能。



数据来源：Wind

图 1 2015-2017 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

2017 年，美国发行的各主要券种较上年均继续保持增长。其中，国债发行量为 2.22 万亿美元，较上年增长 2.53%，增速与上年基本持平；地方政府债发行量（0.45 万亿美元）较上年增长 0.50%，增速下降明显。受益于美国经济良好的复苏状况，美国企业债²发行量达到 1.65 万亿美元，较上年增长 8.02%，增幅较大；结构融资产品的发行量为 2.43 万亿美元，较上年增长 2.84%，仍为发行量最大的券种。

2017 年，欧元区国家国债发行量由降转升，达 1.94 万亿欧元，较上年增加 2.51%；地方政府债的发行量（0.45 万亿欧元）继续下降，较上年减少 7.98%，降幅较大。在欧元区经济复苏的背景下，2017 年企业债继续呈现明显上升趋势，发行量达 2.20 万亿欧元，较上年大幅增长 24.54%，超过国债成为发行量最大

² 包括金融企业和非金融企业所发行的全部债券，以下同。

的券种；结构融资产品发行量略有减少，降幅为 0.84%。

2017 年，日本国债和地方政府债发行量继续呈不同程度的下降趋势，降幅分别为 5.74%和 0.76%，其中国债发行量（159.17 万亿日元）远超其他券种。而日本企业债发行量连续两年出现增长，但增幅（1.40%）较上年下降明显；结构融资产品发行量为 4.49 万亿日元，较上年小幅下降 1.93%。

表 1 主要经济体债券发行情况表

债券类型	美国（亿美元）			欧元区国家（亿欧元）			日本（亿日元）		
	2015 年	2016 年	2017 年	2015 年	2016 年	2017 年	2015 年	2016 年	2017 年
国债	21224.67	21693.97	22242.84	19553.16	18882.58	19356.20	1745088.10	1688548.08	1591689.55
地方政府债	4050.10	4458.08	4480.46	5060.99	4940.49	4546.21	68499.25	63460.50	62979.73
企业债	14893.82	15269.34	16494.33	15571.99	17691.43	22032.67	95282.97	126535.63	128309.25
结构融资产品	21801.54	23616.49	24288.27	2166.43	2385.57	2365.45	36091.51	45820.86	44935.61
合计	61970.13	65037.88	67505.90	42352.57	43900.07	48300.54	1944961.83	1924365.07	1827914.14

注：1. 根据各国监管机构最新公布的统计数据，以下同；2. 表中欧元区国家指欧元区 19 个国家债券统计总数，以下同；3. 日本结构融资产品为财政年度数据，财政年度截止日为每年 3 月 31 日，以下同；4. 合计为国债、地方政府债、企业债和结构融资产品四项发行量的总和，此外，美国发行债券类型还包括联邦机构证券，以下同。

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）债券托管情况

截至 2017 年末，美国债券托管总量为 38.10 万亿美元，较上年增长 4.16%，各券种托管量均较上年有所增长；欧元区国家债券托管总量为 13.74 万亿欧元，较上年略有上升（0.30%），除国债托管量较上年小幅上升外，地方政府债、企业债、结构融资产品托管量均有所下降；日本债券托管总量为 1094.34 万亿日元，较上年增长 2.44%，各券种托管量较上年均有不同程度的增长。

表 2 主要经济体债券托管情况表

债券类型	美国（亿美元）			欧元区（亿欧元）			日本（亿日元）		
	2015 年	2016 年	2017 年	2015 年	2016 年	2017 年	2015 年	2016 年	2017 年
国债	131915.55	139082.41	144687.81	69592.83	71081.72	72573.49	8944872.03	9204399.60	9441047.43
地方政府债	37897.85	38319.85	38637.69	7024.03	7033.94	6997.91	588944.82	595518.25	604773.14
企业债	80896.26	84401.78	89948.04	45512.67	46130.86	45564.17	697824.21	706096.93	707500.48
结构融资产品	102666.50	103995.44	107758.57	13025.06	12786.88	12303.44	175988.00	179387.00	192768.20
合计	353376.16	365799.48	381032.11	135154.59	137033.40	137439.00	10407629.06	10685401.78	10943400.67

注：合计为国债、地方政府债、企业债和结构融资产品四项托管量的总和。

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。

二、国际评级行业发展动态

截至 2017 年底，美国认可的全国性评级机构（NRSROs）依旧为 10 家。2017 年，欧洲证券和市场管理局（ESMA, European Securities and Markets Authority）通过了 1 家评级机构（Kroll Bond Rating Agency Europe Limited）的注册，同时取消 1 家评级机构（Feri EuroRating Services AG）的注册资格，截至 2017 年底，通过 ESMA 注册（40 家）和认证（4 家）的评级机构数量³较上年未发生变化。

（一）国际评级行业稳步发展，国际三大评级机构业务存量有所收缩

近年来，国际评级行业呈现稳步发展趋势，标普、穆迪和惠誉三家评级机构一直占据优势地位。2017 年国际三大评级机构所评发行人主体和结构融资产品存量为 142486 个⁴，较上年减少 10.44%，评级业务有所收缩。从各家机构评级业务情况来看，2017 年三家评级机构所评发行人主体和结构融资产品存量较上年均有所下滑（见表 3），其中惠誉的业务存量较上年降幅（19.11%）最大，其次是标普，业务存量较上年减少 9.96%，穆迪的业务存量降幅（4.26%）最小，一方面可能是由于中小型评级机构在金融机构、保险机构和结构融资产品评级业务方面的竞争力不断增强，评级业务市场份额有所增加；另一方面 2017 年撤销评级和到期终止评级的数量同比有所上升。而标普、穆迪和惠誉所评发行人主体和结构融资产品评级新增数量较上年均有不同程度上升（见表 4），主要受益于全球经济普遍回暖的影响，企业债券融资需求不断增加，推动全球评级市场业务量同比有所增长。

全球企业评级方面，2017 年标普所评各类企业数存量仍占据领先地位，但

³ 注册的信用评级机构包括本土信用评级机构 20 家、标准普尔（3 家在欧分支机构）、穆迪（7 家在欧分支机构）、惠誉（7 家在欧分支机构）、DBRS、大公欧洲评级机构、KBRA 欧洲评级机构，4 家认证的信用评级机构分别是日本的 JCR、墨西哥的 HR Ratings 以及美国的 KBRA 和 Egan-Jones Ratings。

⁴ 数据来源于欧洲证券和市场管理局（ESMA）统计数据，主要评级产品类别包括：国家主权评级、地方政府评级、全球企业评级和结构融资产品评级。

较上年有所下降，穆迪所评各类企业存量和新增评级数量较上年均有所上升，而惠誉所评各类企业评级存量和新增评级数量较上年均有所下降；主权评级方面，国际三大评级机构所评国家主权评级存量与新增评级数量与上年变化不大；地方政府评级方面，穆迪所评地方政府评级存量有所上升，标普和惠誉所评地方政府评级存量有所下降，穆迪和惠誉所评地方政府评级新增评级数量均有所下降，而标普地方政府评级新增评级数量维持不变；结构融资产品评级方面，穆迪所评结构融资产品的评级存量和新增评级数量仍维持领先，国际三大评级机构所评结构融资产品业务存量均有不同程度的下降，但新增评级数量均有所上升。

表 3 国际三大评级机构所评发行人主体和结构融资产品存量情况（单位：个）

项目	标普			穆迪			惠誉		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
国家主权评级	129	130	131	99	96	96	109	110	112
地方政府评级	221	207	198	170	208	230	3395	3464	3441
全球企业评级	7054	9117	8366	4417	4016	4659	3282	3363	3148
工商企业	4470	5120	4872	2989	2691	3075	1901	1935	1792
金融机构	1267	2647	2165	1261	1163	1405	1199	1241	1177
保险机构	1317	1350	1329	167	162	179	182	187	179
结构融资产品评级	55689	42552	38131	59967	56541	53286	40815	39286	30688
存量合计	63093	52006	46826	64653	60861	58271	47601	46223	37389

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，以下同。2、因 ESMA 数据系统更新，本文对 2015 年和 2016 年的数据进行追溯调整，以下同。

资料来源：ESMA

表 4 国际三大评级机构所评发行人主体和结构融资产品新增数量情况（单位：个）

项目	标普			穆迪			惠誉		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
国家主权评级	2	1	1	3	3	2	3	1	2
地方政府评级	5	0	0	3	44	26	114	235	177
全球企业评级	445	720	722	365	474	688	257	191	37
工商企业	337	445	562	258	305	444	165	121	27
金融机构	56	197	102	100	157	226	83	62	10
保险机构	52	78	58	7	12	18	9	8	0
结构融资产品评级	2682	1247	3732	3987	3353	5130	3063	2657	3215
新增数量合计	3134	1968	4455	4358	3874	5846	3437	3084	3431

资料来源：ESMA

从收入状况来看，2017 年标普和穆迪的总业务收入分别为 60.63 亿美元和

42.04 亿美元，分别较上年增加 7.10%和 16.56%，继续保持增长态势。评级业务收入方面，标普评级业务收入为 29.88 亿美元，较上年增长 17.87%，增幅显著，主要由银行贷款评级及公司债项评级业务增长所推动，评级业务在总业务收入中的占比为 49.28%，较上年上升 4.5 个百分点；穆迪评级业务收入较上年大幅增长（17.74%），达到 27.55 亿美元，主要受益于各产品评级业务收入均有所上升，占总业务收入的 65.53%，较上年（64.93%）略有上升。

表 5 国际三大评级机构业务收入情况

项目	标普（亿美元）			穆迪（亿美元）			惠誉（亿欧元）		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
评级业务收入	24.28	25.35	29.88	23.04	23.40	27.55	7.56	8.38	-
非评级业务收入	28.85	31.26	30.75	11.81	12.64	14.49	2.96	3.33	-
合计	53.13	56.61	60.63	34.85	36.04	42.04	10.52	11.71	-

注：1、由于惠誉为非上市公司，其年报披露时间不固定，截至 2018 年 12 月末，惠誉 2017 年财务数据尚未公布。2、标普非评级业务主要包括标普指数（Indices）和市场及商品情报（Market and Commodities）；穆迪非评级业务主要包括固定收益产品定价服务，研究、数据及分析（Research, Data and Analytics），企业风险解决方案（The Enterprise Risk Solutions）以及其他专项服务（Professional Services）；惠誉非评级业务主要包括信用及宏观咨询、金融服务行业咨询等。

资料来源：国际三大评级机构年报

从分析师数量⁵来看，截至 2017 年末，国际三大评级机构分析师数量为 4353 人，较上年（4181 人）增长 4.11%。标普、穆迪和惠誉分析师数量（1582 人，1595 人和 1176 人）较上年分别增长 3.30%，5.49%和 3.43%。国际三大评级机构分析师数量占所有评级机构分析师总数的 84.82%，较上年（85.45%）略有下降。

（二）国际中小评级机构发展较平稳⁶

2017 年，美国认可的中小评级机构发展整体趋于稳定，表现在中小评级机构市场份额较上年有所增长，评级收入有所上升，以及分析师数量整体保持增长态势。

从市场份额来看，截至 2017 年底，美国认可的中小评级机构共占有 4.20%

⁵ 数据来源为美国证券交易委员会（SEC）年度监管报告

⁶ 数据来源为美国证券交易委员会（SEC）年度监管报告

的存续市场份额，较上年（3.60%）有所增长，其中，DBRS 市场占有率（2.30%）仍然较高，较上年增长 0.50%。在资产支持证券评级方面，美国认可的中小评级机构共占有 16.20%的存续市场份额，较上年增长 3.7 个百分点，其中，DBRS 表现依旧突出，市场份额由上年的 7.30%升至 9.48%，其次为 KBRA，市场份额（5.14%）较上年增长 1.97 个百分点；而 Morningstar 的市场份额（1.60%）则较上年（2.05%）小幅下降；其他各中小评级机构所评各类别存续评级业务量市场份额与上年基本一致。

从收入状况来看，2017 年美国认可的中小评级机构评级业务收入合计为 4.19 亿美元，占有 NRSROs 机构总收入的 5.90%，占比较上年（5.60%）进一步上升。

从分析师数量来看，截至 2017 年末，美国认可的中小评级机构分析师数量为 779 人，较上年增加 67 人，除 JCR 的分析师数量保持不变、Morningstar 的分析师数量略有下降外，其他中小评级机构的分析师数量均有所增加，其中 DBRS 的分析师数量增幅（15.73%）最为显著。中小评级机构分析师数量在所有 NRSROs 分析师总量中的占比继续扩大（由 2016 年的 14.55%上升至 2017 年的 15.18%），主要受益于评级业务量的增加与业务的拓展需求。

业务发展方面，近年来中小评级机构积极寻求海外业务发展与合作。JCR 于 2017 年 4 月与马来西亚评级机构 MARC 结成战略联盟；9 月，JCR 与秘鲁评级机构 Accuratio Rating 签署商业合作协议，根据协议，JCR 将收购 Accuratio Rating 15% 的股份，并更名为 JCR LATAM Rating。近年来 JCR 通过注资和建立战略联盟⁷与新兴国家的信用评级机构建立良好的网络，为日本企业在新兴国家融资提供服务，同时拓展自身全球化影响力。

⁷ 2017 以前，JCR 已经先后注资巴基斯坦评级机构（JCR-VIS）、土耳其评级机构（JCR Rurasia Rating），并与印度评级机构（CARE Rating）、墨西哥评级机构（HR Rating）形成战略合作伙伴关系。

三、国际三大评级机构评级情况

（一）国家主权违约率呈上升趋势，而全球企业违约率有所下降

国家主权违约率整体呈上升趋势。2017 年，国际三大评级机构所评国家主权共有 5 个出现违约，为迄今为止主权违约数量最多的一年。具体来看，标普、穆迪和惠誉所评国家主权分别有 5 个、4 个和 3 个国家出现违约⁸，违约率分别为 3.82%、4.17%和 2.68%，均较上年明显增长。

地方政府违约率仍然较低。2017 年，标普和穆迪所评地方政府均未发生违约，而惠誉所评地方政府违约率（0.17%）较上年有所增加。

全球企业违约率有所下降。2017 年，随着主要经济体经济逐渐回暖，企业信用状况有所上升，违约数量明显减少，国际三大评级机构全球企业违约率均呈现回落态势。2017 年，标普、穆迪和惠誉所评全球企业违约率分别为 1.09%、1.11%和 0.54%，较上年均有所下降。从各企业类型表现来看，除穆迪所评的金融机构违约率较上年有所上升外，三家机构所评的各类型企业违约率均有所下降。全球企业违约主体多发生在北美地区，其次为欧洲地区；在行业分布方面，受 2015 年至 2016 年度大宗商品价格下跌余波以及近年消费者习惯结构的改变和电子商务兴起的影响，大宗商品行业（包括原油和天然气以及金属与采矿业）与零售行业企业的违约率持续高企，但受全球经济回暖的提振，工商企业经营总体转好，再融资风险有所降低，因此整体违约率呈下降趋势。

各评级机构所评结构融资产品违约率表现不一。2017 年标普所评结构融资产品的违约率为 1.87%，继续呈下降态势；穆迪违约率为 1.14%，较上年有所上升。从区域分布看，结构融资产品违约率最高的区域为美国，其次为欧洲地区，其中标普在除美国和欧洲以外的地区均无所评结构融资产品出现违约。从

⁸ 标普所评主权违约国家分别为莫桑比克共和国、伯利兹、刚果共和国、萨尔瓦多和委内瑞拉；穆迪所评主权违约国家分别为莫桑比克共和国、伯利兹、刚果共和国和委内瑞拉；惠誉所评主权违约国家分别为刚果共和国、萨尔瓦多和委内瑞拉。

结构融资产品类型的违约率来看，住房抵押贷款支持证券（RMBS）的违约率最高，其次为商业房地产抵押贷款支持证券（CMBS），资产支持证券（ABS）的违约率较低。

表 6 国际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		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
国家主权违约率	0.78	1.54	3.82	0.00	1.04	4.17	0.91	1.82	2.68
地方政府违约率	0.42	0.46	0.00	0.00	0.00	0.00	0.03	0.03	0.17
全球企业违约率	1.32	1.84	1.09	1.11	2.02	1.11	1.23	0.99	0.54
工商企业	1.82	2.86	1.83	1.34	2.96	1.23	1.44	1.41	0.78
金融机构	0.87	0.68	0.26	0.65	0.09	0.52	1.09	0.49	0.24
保险机构	0.15	0.07	0.00	0.58	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
结构融资产品违约	2.33	2.03	1.87	0.96	0.76	1.14	0.74	1.87	-

资料来源：ESMA

（二）国家主权评级和全球企业评级的信用等级调降趋势有所减弱

2017 年，国际三大评级机构对各类评级产品的信用等级调降趋势整体有所减弱。具体来看，2017 年国家主权评级仍呈调降趋势，但调降趋势较上年有所减弱。其中，等级调升主要集中于欧洲地区主权国家，受益于欧洲地区经济逐步复苏，财政债务状况有所改善；而等级调降主要集中于拉丁美洲、中东和非洲国家，主要是受到大宗商品出口国财政普遍失衡、地缘政治风险加剧、外汇波动风险较大，以及全球货币政策趋紧增加相关地区对外融资难度和成本等因素的影响。

地方政府评级方面，标普和穆迪所评地方政府评级均由调降趋势转为调升趋势；受意大利和土耳其主权外币评级调降的影响⁹，惠誉所评地方政府评级则由调升趋势转为调降趋势。

全球企业评级方面，2017 年标普和惠誉对全球企业评级仍呈现调降趋势，

⁹ 2017 年 1 月 27 日，惠誉将土耳其主权外币评级由 BBB-级调降为 BB+级；2017 年 4 月 21 日，惠誉将意大利主权本、外币评级由 BBB+级调降为 BBB 级。

但调降趋势较上年有所减弱，穆迪则由调降趋势转为调升趋势。具体到各产品类型来看，标普和惠誉所评工商企业评级仍呈现调降趋势，但调降趋势有所减弱，穆迪所评工商企业评级由调降趋势转为调升趋势；全球工商企业调降趋势有所减弱主要受全球经济回暖、全球原油日产量有所下降对原油价格形成一定支撑等因素的影响，违约率一直高企的大宗商品行业（包括原油和天然气以及金属与采矿业）企业等级调升趋势明显。金融机构评级整体有调降的趋势，但各机构所评金融机构等级调整趋势表现不一，标普所评金融机构评级由调降趋势转为调升趋势，穆迪所评金融机构评级由调升趋势转为调降趋势，而惠誉所评金融机构维持等级调降趋势；各家机构所评保险机构评级均由上年的调升趋势转为调降趋势。金融机构和保险机构主体信用等级普遍调降主要因为其受主权信用支持较大，国家主权评级整体调降导致全球金融企业（包括保险机构）主体等级普遍调降。

在结构融资产品评级方面，三家评级机构仍保持调升趋势，除标普所评结构融资产品的调升趋势有所上升外，穆迪和惠誉所评结构融资产品的调升趋势均有所下降。其中，除标普和穆迪所评美国地区的住房贷款抵押证券（RMBS）等级呈调降趋势外，三家评级机构所评其他类型结构融资产品等级均呈调升趋势。

表 7 国际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		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
国家主权评级									
上调率	11.81	7.63	10.77	7.70	5.38	9.38	6.54	7.34	9.09
下调率	16.54	18.32	15.38	6.80	24.73	16.67	12.15	35.78	10.91
地方政府评级									
上调率	9.32	5.94	13.59	1.75	7.19	12.02	3.70	9.17	7.94
下调率	8.05	6.39	1.46	20.47	11.38	3.37	2.01	4.30	4.76
全球企业评级									
上调率	7.38	7.49	7.70	10.40	5.89	9.69	7.44	7.15	7.41
工商企业	7.94	9.37	9.66	8.15	4.36	9.74	5.89	7.29	6.93
金融机构	5.60	3.26	5.49	16.29	9.54	10.23	8.38	7.11	8.46
保险机构	6.98	6.19	5.20	6.40	6.33	4.94	17.42	5.98	5.35
下调率	12.66	11.50	7.76	12.76	14.70	9.04	10.18	11.01	8.33
工商企业	13.19	15.25	9.70	12.78	17.51	8.40	8.29	13.33	7.03
金融机构	15.86	6.95	4.16	14.34	9.36	10.75	13.48	8.65	10.72

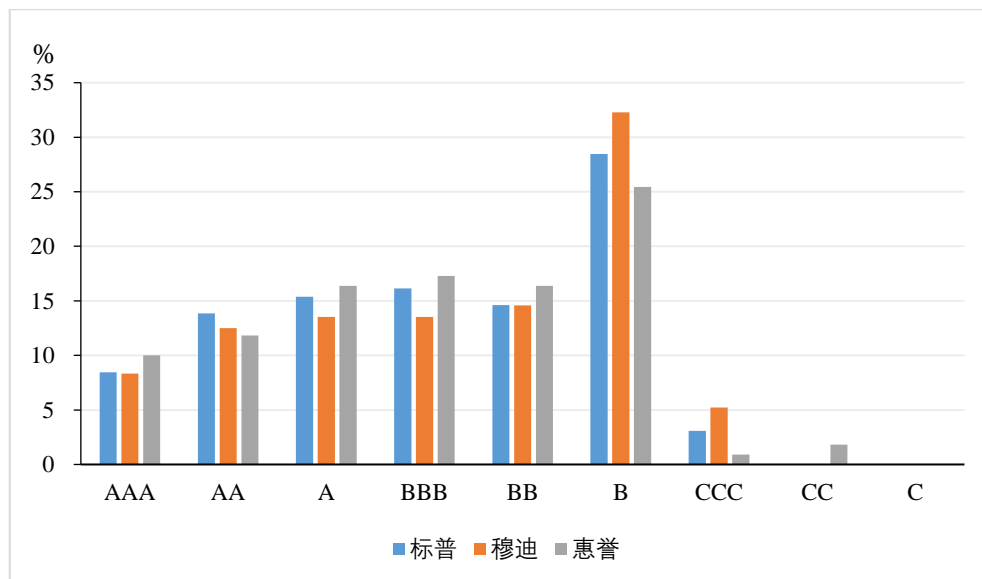
保险机构	7.92	6.05	7.81	1.16	4.43	7.41	7.87	2.72	5.88
结构融资产品评级									
上调率	4.81	6.99	6.94	11.66	9.76	7.51	5.96	10.60	8.23
下调率	6.05	4.02	3.57	2.79	3.64	2.38	4.28	4.87	5.65

资料来源：ESMA

（三）全球企业投资级占比与上年变化不大

2017年，国际三大评级机构所评国家主权评级和全球结构融资产品的信用等级分布较为分散；地方政府投资级占比较上年有所上升；全球企业信用等级分布与上年基本一致。

国家主权评级方面，2017年，标普、穆迪和惠誉国家主权信用等级主要分布在A~B级（三家占比分别为74.62%，73.96%和75.45%），三家所评信用等级为投资级的占比分别为53.85%、47.92%和55.45%，其中标普所评投资级占比较上年（53.49%）略有上升，穆迪和惠誉所评投资级占比较上年（51.61%和56.88%）有所下降。

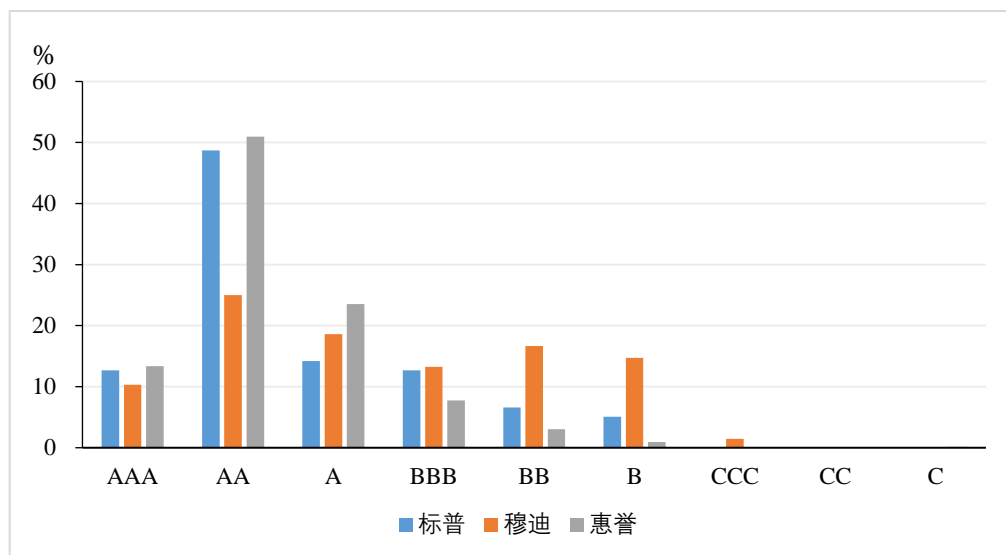


数据来源：ESMA

图2 2017年国际三大评级机构所评国家主权信用等级分布图

地方政府评级方面，2017年，标普、穆迪和惠誉地方政府信用等级主要分布在AA~A级（三家占比分别为62.94%，43.63%和74.51%），三家所评信用等级

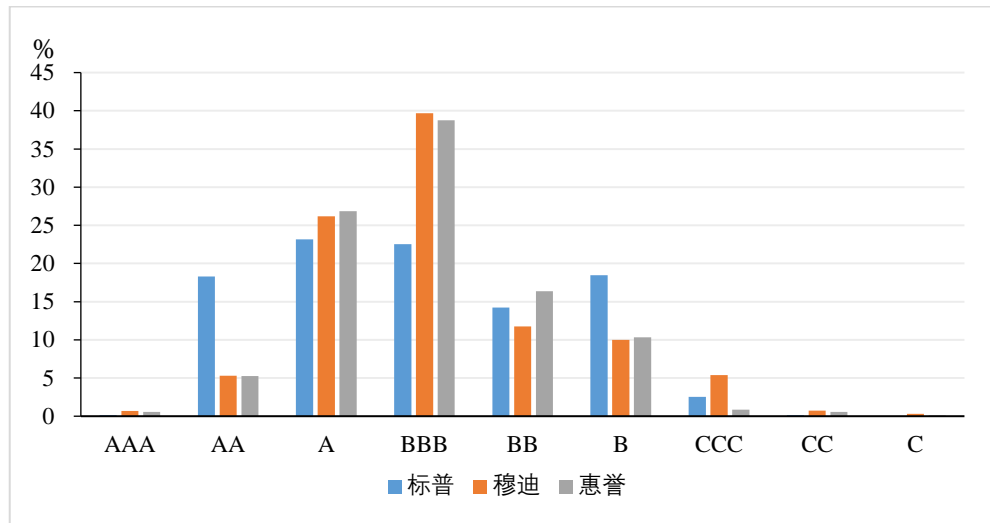
级为投资级的占比分别为 88.32%，67.16%和 95.62%，较上年（85.99%，65.64%和 95.51%）均有不同程度上升。



数据来源：ESMA

图 3 2017 年国际三大评级机构所评地方政府信用等级分布图

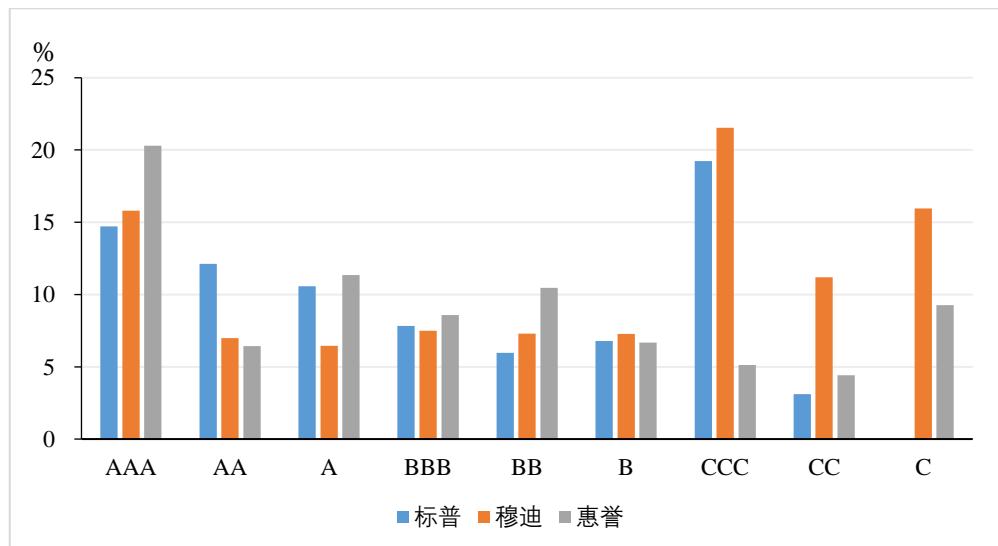
2017 年，标普、穆迪和惠誉所评全球企业主体的信用等级仍主要集中在 A 级~B 级（三家占比分别为 78.39%，87.60%和 92.29%），其中标普所评全球企业占比较高的为 A 级和 BBB 级（占比分别为 23.17%和 22.52%），穆迪和惠誉所评全球企业占比最高的为 BBB 级（Baa 级），占比分别为 39.68%和 38.75%。2017 年标普、穆迪和惠誉所评全球企业投资级占比分别为 64.12%、71.83%和 71.40%，与上年占比（63.65%、71.54%和 71.57%）变化不大。



数据来源: ESMA

图 4 2017 年国际三大评级机构所评全球企业信用等级分布图

结构融资产品评级方面，2017 年全球结构融资产品的等级分布较为分散。惠誉所评结构融资产品信用等级投资级别占比（46.67%）较上年（36.56%）明显增长；穆迪所评结构性融资产品信用等级投资级别占比（36.75%）较上年（34.13%）小幅增长；而标普所评结构性融资产品信用等级投资级别占比（45.24%）较上年（47.97%）小幅下降。



数据来源: ESMA

图 5 2017 年国际三大评级机构所评结构性融资产品信用等级分布图

四、信用评级国际监管动态

2017 年，国际评级行业的监管重心是加强信息技术风险监管、丰富和完善评级机构监管工具、加强评级方法及评级过程质量监管，以及强化法律责任追究工作。整体来看，国际评级行业的监管措施更趋精细化，监管力度不断增强，监管效果有所提升，促进了国际金融市场的稳定和发展。

（一）美国信用评级监管动态

1、持续加强例行监管领域检查工作，监管效果有所显现

2017 年，美国证券交易委员会（SEC）根据《证券交易条例》继续对 NRSROs 的评级流程、评级方法、利益冲突管理、内部监督控制以及公司治理等监管领域做持续性检查，发现各领域皆存在不同程度的违规现象。其中，NRSROs 在评级政策、评级流程及评级方法的遵守方面违规现象最多。同时，SEC 也发现 NRSROs 在加强合规监督、完善内部审计职能，以及遵守证券法律法规、流程及内部控制方面均有所提升，表明 SEC 在年度例行监管领域取得一定成效。

2、明确 2017 年度重点监管领域，加强专项风险评估工作

2017 年，SEC 对 NRSROs 的信息技术、2014 年修订的新 NRSROs 规则¹⁰履行情况、业绩竞争对评级机构信用评级的影响以及评级方法定量模型四个领域进行专项风险评估工作。

在信息技术风险评估方面，SEC 的评估重点为分析 NRSROs 的管理层能否获取足够的信息来应对所遇到的信息技术风险。SEC 加强信息技术风险评估工作有利于其发现各评级机构在信息技术的应用方面存在的风险，并提出相应的

¹⁰ 2014 年 7 月，根据“多德 - 弗兰克华尔街改革和消费者保护法”（Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act）要求，美国证券交易委员会（SEC）采用了适用于在委员会注册为国家认可的统计评级机构（“NRSRO”）的信用评级机构修订规则和新增规则，简称“2014 年修订的新 NRSROs 规则”（NRSRO Rules Adopted or Amended in 2014）。

监管手段，同时也向评级机构传递重视信息技术风险管理的信号，进而有效提高评级机构的信息技术风险管理工作。

在 2014 年修订的新 NRSROs 规则履行情况方面，SEC 重点评估 NRSROs 对上一年度相关规则履行情况调查结果及建议的反馈情况，并结合 NRSROs 本年度对新规则履行情况的调查结果，对各 NRSROs 提出相应的弥补建议。2017 年，SEC 认为 NRSROs 基本符合 2014 年修订的新 NRSROs 新规则要求。

在业绩竞争对信用评级影响的风险评估方面，SEC 主要评估业绩竞争是否对 NRSROs 评级政策和流程、公司治理、管理战略及业务发展计划等方面构成潜在影响，进而影响评级结果公正性。SEC 认为在传统评级产品市场竞争日趋激烈的背景下，越来越多的 NRSROs 通过多样化评级产品来拓宽其业务，可能会对其评级结果的公正性产生负面影响。

在评级方法定量模型方面，SEC 对 NRSROs 量化评级模型的政策、程序及实践情况做深入审查，审查内容主要包括：NRSROs 是否对定量评级方法、标准和模型产生偏差的原因做明确说明；NRSROs 在更新模型和模型数据来源方面的政策、过程及指引；纳入数量模型中的有关宏观经济条件的假设和数据输入；以及 NRSROs 是否遵守其制定的使用定量模型的政策、程序和指南。经检查，SEC 发现部分评级机构在使用定量模型过程中未严格遵守其制定的使用定量模型的政策、程序和指南的现象较多，SEC 已建议相关机构予以改进。

3、继续豁免境外结构融资产品评级遵守 17g-5 (a) (3) 款¹¹至 2019 年

¹¹ 2009 年 11 月份，SEC 正式执行《1934 证券交易条例》17g-5 (a) (3) 条款，该条款规定，受雇的 NRSROs 在为结构融资产品评级时需要采取一些措施，让非受雇的其他 NRSROs 能获取该项目首次评级和追踪评级的资料，因此，除满足 17g-5 (a) 其他条款规定外，受雇的 NRSROs 还需做到以下三点：(1) 维持有密码保护的网页，在网页中按时间先后顺序列出该受雇的 NRSROs 正在评级的结构融资产品项目信息，内容需包括项目类型、发行人名称、评级发起时间，以及其他 NRSROs 能下载到该项目托管人提供给该评级机构的资料的网址；(2) 要求该网页需要对所有 NRSROs 免费开放；(3) 要求受雇的 NRSROs 从所评的项目托管人处获取一份书面声明，声明内容为该托管人承诺向其他 NRSROs 免费提供其向所雇 NRSRO 提供的相同资料。2010 年 5 月 19 日，SEC 发布决议，对于境外发行人发行和只在境外流通的结构融资产品的信用评级，可豁免遵守 17g-5 (a) (3) 条款至 2010 年 12 月 2 日，此后 SEC 又先后执行两次延期决议，将免除遵守该规定的日期延至 2017 年 12 月 2 日。

2017 年 11 月 30 日，SEC 发布决议，对于境外发行人发行的且仅在境外流通的结构融资产品的信用评级，持续豁免其在网站上向非受雇佣的 NRSROs 免费公开所评项目的首次评级及追踪评级资料的规定，免除期限延长至 2019 年 12 月 2 日。

在结构融资产品的评级中，发行人通常只雇佣一至两家 NRSROs 为其评级，发行人和受雇佣的 NRSROs 之间存在一定的利益关系，且许多评级资料通常不对外公开，无法有效规避利益冲突。SEC 自 2009 年起，要求非受雇佣的 NRSROs 免费获取该项目的首次评级和追踪评级资料，一方面促使更多的 NRSROs 参与到该项目的评级中，另一方面，避免评级虚高，有效规避利益冲突，提高评级质量。但 SEC 收到反馈，指出在境外结构融资产品评级中遵守该法规存在与当地法律相互冲突、扰乱当地证券化市场等问题，因此 SEC 自 2010 年首次豁免境外结构融资产品评级遵守 17g-5 (a) (3) 条款以来，2017 年再次发布维持豁免规定。

（二）欧盟信用评级监管动态

1、丰富评级机构日常监管工具

使用“边缘评估”¹²（Perimeter Assessment）监管工具，维护公平的竞争环境。ESMA 规定在欧洲地区从事信用评级活动的评级机构必须向 ESMA 注册，其主要目的之一是为在欧盟地区从事信用评级的评级机构创造公平的竞争环境。2017 年，ESMA 主要通过分析来自市场参与者、成员国权威监管机构（NCAS）和 ESMA 自身搜集的数据（如定期清查网络相关信息）来识别未向 ESMA 注册而在欧盟区从事评级活动的潜在机构，并在必要时由 ESMA 司法部门起诉这些机构，以维护欧盟地区评级市场公平的竞争环境。

¹² ESMA 将找出未向 ESMA 注册而在欧盟地区展开信用评级活动的潜在机构的工作称为“边缘评估”（Perimeter Assessment）。

新增与中小评级机构面对面会议。2017年，ESMA在日常监督工作领域新增系列与中小型评级机构每年一天的面对面会议工作。ESMA在会议中与中小型评级机构领导层就重点风险领域的风险管理展开讨论，并借此向中小型评级机构阐述其对《信用评级监管条例》（Credit Rating Agency Regulation，以下简称CRAR）中关键法条的看法。ESMA指出该工作是对小型评级机构进行风险评估的必要工具。

持续跟进“补救行动计划”（Remedial Action Plans）¹³相关工作。2017年，ESMA在日常监管领域持续跟进“补救行动计划”监管工具相关工作，即在完成针对利益冲突和评级方法有效性验证实践的检查后，ESMA提出相应的补救行动计划，并跟进相关工作，以确保评级机构及时修正检查中发现的不足。

2、加强评级方法信息披露及更新流程的监管工作

2017年，ESMA发现评级机构的评级方法普遍存在信息披露不足和有效性缺乏的问题。因此，ESMA要求评级机构披露其评级方法中的关键信息、相关评级方法内部使用指引，并要求相关披露应包含评级分析过程的定性和定量因素，以及相关因素的相对重要程度；ESMA也要求评级机构的内部审查职能部门根据有效性验证指引，定期审查评级方法有效性，采取措施提高评级报告的透明度，并定期检查相关措施的执行效果。

在评级方法更新流程方面，2017年，ESMA的监管重心包括：评级机构对已发布的评级方法更新流程的遵守情况、更新的评级方法的严谨性、更新的评级方法信用分析的透彻性及准确性、更新的评级方法有无利益冲突现象、更新的评级方法内部控制的充分性及有效性等。ESMA采用未事先宣布的现场调查方式对评级机构的评级方法更新情况进行调查，发现部分评级机构在评级方法

¹³ 补救行动计划（Remedial Action Plans）是ESMA的一项重要监管工具，该工具运行机制是：ESMA在以往监管中发现并反馈给受监管实体，要求其采取补救措施加以改正，ESMA会就其改正情况进行跟进，并根据跟进结果决定是否进一步采取监管措施。

更新流程方面未满足 ESMA 的要求，ESMA 将在后续的监管工作中针对相关问题采取必要的监管行动。

3、完善背书制度¹⁴，加强英国脱欧影响监管工作

2017 年 11 月 ESMA 发布《注册评级机构应用 CRAR 第 4（3）款背书制度的更新指引最终版》，新背书制度指引增加了以下三方面核心内容：一是明确背书评级机构的义务，在 ESMA 注册的评级机构对欧盟境外的评级结果进行背书时，要求该评级机构必须能证明境外评级机构的评级行为至少达到欧盟地区的要求；二是明确 ESMA 的监管权力，明确 ESMA 有权定期从境内背书评级机构，获取被背书的境外评级机构有关评级结果及评级行为的信息；三是要求明确背书的客观原因，在 ESMA 注册的评机构对欧盟境外评级结果进行背书，要求说明在欧盟境外评级并用于境内的原因，ESMA 在指引中提供了其如何评估这项要求的内容。该更新指引表明 ESMA 对境外评级结果在欧盟境内用于监管目的的准入要求日趋严格，这有利于淘汰未达到欧盟地区标准的评级报告，进而提高欧盟地区评级报告的整体质量。

在英国脱欧的影响方面，ESMA 在 2017 年向受 ESMA 监管且总部在英国的评级机构采用致信的方式，告知其在英国脱欧后，ESMA 期望这类机构仍在欧洲从事评级活动需满足的核心监管要求，同时对受监管实体提出的问题做答复，并要求各评级机构针对英国脱欧的相关情景做好应急计划。

4、持续加强信息技术和内部控制、云计算等领域的监管工作

2017 年，ESMA 完成了信息技术和内部控制方面的风险评估方法制定工作，有利于未来在相关领域的风险评估中采用一致的评估方法；在云计算方面，ESMA 在密切关注欧洲银监局（EBA）在云计算的领域监管制度建设进度，

¹⁴ 背书制度（Endorsement Regime）是 ESMA 信用评级监管法律 CRAR 规定下的一种制度，该制度允许欧盟境外评级机构的评级结果在得到已向 ESMA 注册的评级机构背书的情况下，可在欧盟境内用于监管目的，目前在欧盟境内超过三分之二用于监管目的的信用评级报告来自背书制度。

ESMA 计划通过效仿欧洲银监局（EBA）在云计算领域的监管制度，制定针对信用评级机构云计算方面的监管措施。

5、强化法律责任追究工作

2017 年 7 月，由于穆迪德国和穆迪英国评级报告发布和评级方法信息披露不符合法律规定，ESMA 对两家评级机构共处以 124 万欧元罚款，该罚款是 ESMA 历史上针对评级机构开出的最大额罚款。据 ESMA 公布的消息，穆迪德国和穆迪英国因未在评级报告中对主要评级方法或评级方法版本进行说明，违反 CRAR 规定的评级报告发布要求，违反次数分别达 16 次和 3 次，故分别对穆迪德国和穆迪英国处罚 42 万欧元和 16 万欧元；此外，穆迪德国和穆迪英国因未向公众披露评级方法的信息，违反 CRAR 中关于评级方法信息披露的相关规定，分别处以 33 万欧元罚款。

6、未来监管重点

ESMA 在其 2017 年对评级机构的监管报告中公布了 2018 年对评级机构的监管重点，主要包括以下方面：加强对评级机构的评级费用和其附属机构提供的与评级相关的附加产品及服务的费用监管；持续加强评级过程的质量监管，特别是要持续跟进评级方法有效性检验指引¹⁵的完善及推广工作；持续监控英国脱欧对评级机构的影响；持续加强信息技术和内部控制监管；持续加强公司战略及公司治理监管；加强云计算领域的监管；持续完善监管工具。

¹⁵ 2016 年，ESMA 颁布了《关于信用评级机构评级方法有效性检验和审查的指引》（Guidelines on the validation and review of Credit Rating Agencies' methodologies），旨在从定量和定性分析的角度，对信用评级机构在评级的准确性、预测能力和历史评级稳健性三个方面进行验证和审查的最低标准进行规定。2017 年 3 月 23 日，ESMA 再次发布该指引的全欧盟成员国语言版本，并正式宣布该指引自发布该版本 2 个月后正式生效。