

国际评级行业发展与监管动态报告

2023年3月17日



国际评级行业发展与监管动态报告

研究中心

摘要：全球债券市场方面，2021¹年主要国家的10年期国债收益率整体呈震荡上行走势。2021年主要债券品种发行和托管总量方面，美国、欧元区主要债券品种的发行量分别为12.75万亿美元、6.27万亿欧元，较上年均有不同程度的上升；日本主要债券品种的发行量分别为244.05万亿日元，较上年有小幅下降。截至2021年末，美国、欧元区国家及日本债券托管总量分别为50.49万亿美元、17.96万亿欧元和1272.69万亿日元，托管量较上年均有不同程度增长。

国际评级行业发展动态方面，截至2021年末，美国认可的评级机构（NRSROs）为9家，较上年无变化。截至2021年末，通过欧洲ESMA注册的评级机构共30家，较上年减少7家，认证家数为3家，较上年无变化。国际三大评级机构业务存量小幅增长，依然占据优势地位；中小评级机构市场份额整体保持增长态势。

国际三大评级机构评级表现方面，全球企业和国家主权违约率均明显下降，全球企业和结构融资产品评级均呈调升趋势。

信用评级国际监管动态方面，2021年以来，国际评级行业的监管重心是加强风险管理与防范利益冲突，加强对信用评级技术和评级流程的监管，加强和规范信息披露要求，完善法律责任追究制度等。

一、全球债券市场

2021年，全球主要经济体经济呈复苏态势，但通胀高企。在此背景下，2021年底，美联储开始缩减购债规模，英国央行率先加息，欧央行和日本央行维持基准利率不变。受此影响，主要国家的10年期国债收益率整体呈震荡上行走势。主要债券品种发行和托管总量方面，美国主要债券品种发行量较上年显著增加，欧盟主要债券品种发行量与上年基本持平，日本主要债券品种发行量较上年小幅下降，各经济体主要债券品种托管量较上年均有不同程度的上升。

（一）国债收益率整体呈震荡上行走势

2021年，全球经济持续复苏，但分化较大，在2020年低基数效应的影响下，主要经济体经济有所回升，货币政策有所收紧，在此背景下，美国、德国、法国、英国的10年期国债收益率均整体呈震荡上行走势，其中，美国、英国、法国的上行趋势较为明显，法国的10年期国债收益率重回正值区间，德国的10年期国

¹ 因本报告涉及的主要数据存在官方披露时间滞后的问题，除信用评级国际监管动态部分外，其余章节均针对2021年的情况进行分析。

债收益率仍维持在负值区间。

2021年，在低基数效应影响下，美国经济增速创1984年以来历史新高，全年GDP同比实际增速5.70%²，较上年(-2.20%)上升7.9个百分点。出于对通胀预期的担忧，2021年11月，美联储在联邦公开市场委员会(FOMC)会议后宣布未来每月将减少150亿美元的资产购买(包括100亿美元的国债和50亿美元的机构抵押贷款支持证券(MBS))，并在2022年年中结束购债。2021年12月，美联储宣布将缩减购买的速度翻倍，由每月减少购买100亿美元美债与50亿美元MBS，提速至每月减少购买200亿美元美债与100亿美元MBS。2021年美国10年期国债收益率整体呈波动上行走势，具体来看，一季度，美国政府推出大规模的财政纾困计划，通过给居民发放现金等刺激消费，美国经济复苏预期走强，通胀预期抬升，10年期国债收益率快速上升至1.7%以上。二季度，因通胀上升，美联储频繁发声，认为通胀是暂时性的，使得市场对通胀持续上升的预期有所下降，同时，德尔塔病毒暴发，市场对美国经济复苏的预期有所下降，10年期国债收益率回落至1.5%以下。三季度，疫情不确定性因素影响下，市场对经济复苏前景的担忧和避险情绪上升，10年期国债收益率最低下行至1.3%以下，9月，美联储宣布可能将“很快”开始缩减资产购买规模，10年期国债收益率出现反弹。四季度，奥密克戎变异病毒反复爆发，10年期国债收益率呈小幅震荡下行走势。整体来看，美国全年10年期国债收益率平均水平为1.45%，较上年(0.89%)上升0.56个百分点。

2021年，受低基数效应影响，欧元区经济增速大幅回升，全年GDP同比实际增速由上年的-6.10%回升至5.30%³。其中，德国2021年全年GDP同比实际增速2.70%⁴，较上年(-5.00%)回升7.7个百分点；法国全年GDP同比实际增速7.00%⁵，较上年(-8.30%)回升15.3个百分点。2021年欧洲央行维持存款便利利率(-0.50%)，再融资利率(0.00%)、边际贷款利率(0.25%)不变。同时，欧洲央行继续执行常规资产购买计划(APP)，每月净资产购买规模200亿欧元。此外，通过执行针对疫情推出的紧急抗疫购债计划(PEPP)，全年购买资产总规模18500亿欧元。在此背景下，德国和法国10年国债收益率呈震荡上行走势，具体来看，一季度，德国和法国经济复苏较为缓慢，但随着疫情防控措施的实施、疫苗接种的推进，经济复苏预期有所提升，10年期国债收益率有所上行，但仍处于负值区间。二季度，德、法经济持续复苏，10年期国债收益率呈震荡上行走势，法国10年期国债收益率重回正值区间。三季度以来，疫情不确定性增强，欧央

² 数据来自美国经济分析局。

³ 数据来自欧盟统计局。

⁴ 数据来自德国联邦统计局。

⁵ 数据来自法国国家统计局。

行货币政策保持谨慎，10年期国债收益率呈震荡走势。整体来看，德国和法国全年10年期国债收益率平均水平分别为-0.31%和0.01%，较上年（-0.48%和-0.14%）分别上升0.17和0.15个百分点。

2021年，受低基数效应影响，英国经济增速大幅回升，全年GDP同比实际增速7.60%⁶，较上年的-11.00%大幅回升18.60个百分点。2021年12月16日，英国央行将基准利率⁷上调15BP至0.25%，维持资产购买总规模在8950亿英镑不变，维持企业债购债规模在200亿英镑不变。在此背景下，英国10年期国债收益率震荡上行。具体来看，上半年，英国经济明显复苏，10年期国债收益率整体震荡上行。下半年，疫情不确定性增强，英国经济增速放缓，经济恢复不及预期，四季度以来，英国通胀压力持续加大，10年期国债收益率整体呈震荡上行。整体来看，英国全年10年期国债收益率平均水平为0.79%，较上年（0.37%）上升0.40个百分点。

2021年，受低基数效应影响，日本经济增速恢复正增长，全年GDP同比实际增速由上年的-4.30%回升至2.10%⁸。日本央行继续将政策利率⁹维持在-0.10%的水平，10年期国债收益率维持在0.00%左右¹⁰不变。一季度，疫情冲击、贸易低迷和消费停滞导致日本经济恢复缓慢，日本央行持续实施货币宽松政策，实现2%的“物价稳定目标”。二季度日本经济较一季度有所好转，GDP环比增长0.5%，虽实现正增长，但依然较为疲弱。三季度日本疫情恶化，进入“国家紧急状态”，经济再次受到冲击。四季度，经济恢复正增长，但复苏势头仍然偏弱。在此背景下，日本10年期国债收益率仍维持在0.00%左右水平波动。整体来看，日本全年10年期国债收益率平均水平为0.07%，较上年（0.01%）上升0.06个百分点。

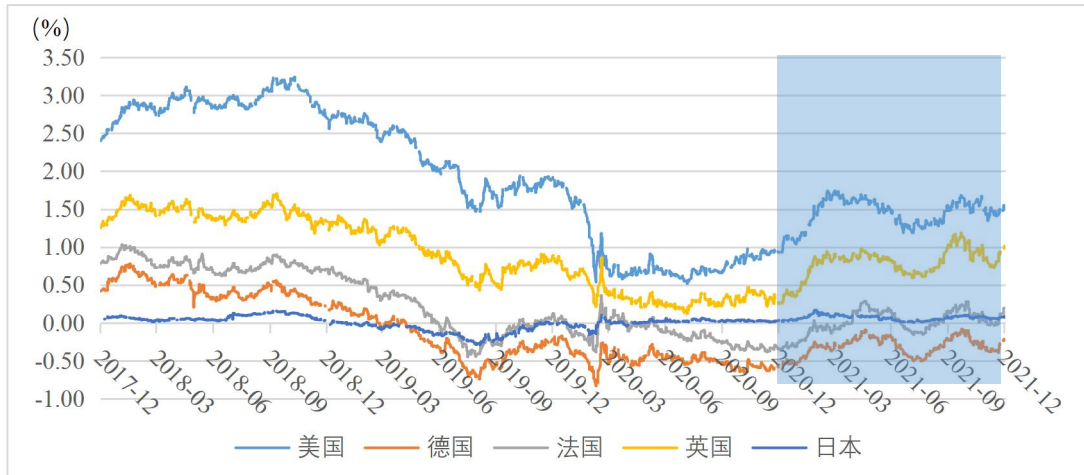
⁶ 数据来自英国统计局。

⁷ 指再回购利率（The interest rate the bank of England pays to commercial banks that hold money with the former）。

⁸ 数据来自日本内阁府。

⁹ 指银行间无担保隔夜拆借利率。

¹⁰ 日本央行于2016年9月开始修订政策框架，引入收益率曲线控制（YCC）政策，不宣布政府债的购买规模，而是设定10年期日本国债收益率的目标区间为“接近于零”。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 1.1 2018—2021 年主要发达经济体 10 年期国债收益率走势图

（二）美欧发行总量均有不同程度增长，日本发行量小幅下降

2021 年，美国主要债券品种的发行总量为 12.75 万亿美元，较上年增长 13.51%，增幅显著。其中，国债发行量为 5.14 万亿美元，同比增长 31.91%，增速较上年下降 0.80 个百分点；地方政府债发行量为 0.48 万亿美元，同比下降 0.66%，增速较上年下降 14.44 个百分点；企业债¹¹发行量为 1.96 万亿美元，同比下降 13.81%，增速较上年下降 81.85 个百分点；结构融资产品发行量为 5.17 万亿美元，同比增长 12.92%，增速较上年下降 57.98 个百分点，资产支持证券为发行量最大的券种。

2021 年，欧元区主要债券品种的发行总量为 6.27 万亿欧元，同比增长 0.12%。其中，国债发行量为 2.82 万亿欧元，同比增长 3.04%，为发行量最大的券种；地方政府债发行量为 0.56 万亿欧元，同比下降 28.31%；企业债发行量为 2.65 万亿欧元，同比增长 4.26%；结构融资产品发行量为 0.23 万亿欧元，同比增长 19.72%。

2021 年，日本主要债券品种的发行总量为 244.05 万亿日元，同比下降 2.47%。其中，日本国债发行量为 215.41 万亿日元，同比下降 2.71%，仍为发行量最大的券种；地方政府债发行量为 7.24 万亿日元，同比增长 3.56%；企业债发行量 15.86 万亿日元，同比下降 4.75%；结构融资产品发行量为 5.54 万亿日元，同比增长 7.16%。

表 1.1 主要经济体债券发行情况表

| 债券类型 | 美国（亿美元） | | | 欧元区（亿欧元） | | | 日本（亿日元） | | |
|--------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|------------|------------|------------|
| | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
| 国债 | 29354.80 | 38958.00 | 51391.37 | 18109.49 | 27367.44 | 28200.00 | 1429848.02 | 2214159.74 | 2154093.09 |
| 地方政府债 | 4263.79 | 4851.40 | 4819.39 | 5423.59 | 7867.31 | 5640.00 | 64503.00 | 69913.00 | 72399.00 |
| 企业债 | 13537.93 | 22749.05 | 19608.39 | 26477.10 | 25436.97 | 26520.00 | 168843.40 | 166523.61 | 158617.98 |
| 结构融资产品 | 26772.36 | 45752.54 | 51662.97 | 2208.87 | 1947.00 | 2331.00 | 54998.50 | 51710.70 | 55411.30 |

¹¹ 包括金融企业和非金融企业所发行的全部债券，以下同。

| 债券类型 | 美国（亿美元） | | | 欧元区（亿欧元） | | | 日本（亿日元） | | |
|------|----------|-----------|-----------|----------|----------|----------|------------|------------|------------|
| | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
| 合计 | 73928.88 | 112310.99 | 127482.12 | 52219.05 | 62618.72 | 62691.00 | 1718192.92 | 2502307.05 | 2440521.37 |

注：1.表中欧元区国家指欧元区19个国家债券统计总数，以下同；2.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；3.美国联邦机构证券和欧元区货币金融机构（MFI）证券未纳入该表统计，以下同；4.根据各经济体最新披露数据，对2019年和2020年数据进行追溯调整，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、日本证券业协会，联合资信整理

（三）主要经济体债券托管总量有所增长

截至2021年末，美国债券托管总量为50.49万亿美元，较上年末增长6.27%，国债、地方政府债、企业债、结构融资产品托管量均较上年末有不同程度增长；欧元区国家债券托管总量为17.96万亿欧元，较上年末增长16.68%，各券种托管量均较上年末有不同程度增长；日本债券托管总量为1272.69万亿日元，较上年末增长3.13%，各券种托管量较上年均有不同程度增长。

表 1.2 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） | | |
|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|-------------|-------------|
| | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
| 国债 | 166733.27 | 209731.29 | 225840.39 | 75580.88 | 87203.31 | 106280.00 | 9775504.92 | 10651576.28 | 10957940.16 |
| 地方政府债 | 38994.31 | 39839.08 | 40603.34 | 6865.14 | 8432.68 | 9110.00 | 615219.32 | 622584.39 | 639645.77 |
| 企业债 | 88590.26 | 98100.32 | 100628.88 | 49861.14 | 48322.58 | 54070.00 | 771434.52 | 824128.50 | 873412.88 |
| 结构融资产品 | 118926.74 | 127495.48 | 137868.80 | 10085.99 | 9928.06 | 10094.59 | 223850.30 | 242374.64 | 255902.91 |
| 合计 | 413244.58 | 475166.17 | 504941.41 | 142393.15 | 153886.63 | 179554.59 | 11386009.06 | 12340663.81 | 12726901.72 |

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

二、国际评级行业发展动态

截至2021年末，美国认可的评级机构（NRSROs）为9家¹²，较上年无变化；通过欧洲证券和市场管理局（European Securities and Markets Authority，以下简称ESMA）注册的评级机构共30家，较上年减少7家，认证家数为3家¹³，较上年无变化。2021年，ESMA取消了惠誉2家英国分支机构和穆迪1家英国分支机构注册资格；此外，ESMA还取消了3家在英国和1家在斯洛伐克注册的评级机构的资质¹⁴。

（一）国际三大评级机构业务存量小幅增长，依然占据优势地位

¹² 9家NRSROs包括7家美国本土评级机构：穆迪、标普、惠誉、贝氏评级（A.M.Best Rating Services, Inc.，下文简称贝氏）、伊根琼斯评级（Egan-Jones Ratings Company，下文简称伊根琼斯）、Kroll Bond Rating Agency, Inc（下文简称KBRA）和DBRS, Inc.（下文简称DBRS），2家非美国机构：日本Japan Credit Rating Agency, Ltd.（下文简称JCR）、墨西哥HR Ratings de México, S.A. de C.V.（下文简称HR Ratings）。此外，2022年美国证券交易委员会（SEC）正式批准Demotech, Inc注册成为NRSROs成员。

¹³ 注册的信用评级机构包括本土信用评级机构19家、标普（1家在欧分支机构）、穆迪（6家在欧分支机构）、惠誉（1家在欧分支机构）、DBRS欧洲评级机构、KBRA欧洲评级机构、AM Best欧洲评级机构；3家认证的信用评级机构分别是日本的JCR、墨西哥的HR Ratings和美国的伊根琼斯。此外，2022年，评级机构Rating-Agentur Expert RA GmbH撤销了在ESMA注册资格。

¹⁴ 英国注册评级机构分别为AM Best（AM Best Europe-Rating Services Ltd.）、DBRS（DBRS Ratings Limited）和Intelligence Unit（The Economist Intelligence Unit Ltd）；斯洛伐克注册的评级机构为ACR Europe a.s.（ACRAE）。

近年来，国际评级行业继续稳步发展，标普、穆迪和惠誉三家评级机构一直占据优势地位，评级业务总量呈现小幅扩张趋势。根据美国证券交易委员会（Securities And Exchange Commission，以下简称 SEC）的监管年报，截至 2021 年底，国际三大评级机构存续评级业务总量约为 204 万个，较上年增加 1.28%。从各家机构评级业务情况来看，截至 2021 年底，标普、穆迪存续评级业务量较上年分别上升 1.17% 和 0.70%，惠誉的存续评级业务量较上年基本无变化。从产品类别上看，国际三大评级机构所评全球企业存续评级业务量较上年变化不一，其中标普较上年小幅上升 2.83%，穆迪较上年基本无变化，惠誉则较上年小幅下降 0.57%；国际三大评级机构所评政府证券存续评级业务量较上年变化不一，其中标普和穆迪均小幅上升，上升幅度分别为 0.93% 和 0.24%，惠誉则较上年小幅下降 0.15%；国际三大评级机构所评资产支持证券存续评级业务量均有所上升，其中穆迪较上年上升幅度较大，为 7.18%，标普和惠誉较上年增幅均不超 2.10%。

表 2.1 国际三大评级机构各品种评级存续业务量（单位：万个）

| 类型 | 标普 | | | 穆迪 | | | 惠誉 | | |
|-----------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 政府证券评级 | 91.49 | 92.71 | 93.58 | 56.23 | 56.09 | 56.22 | 18.54 | 17.77 | 17.74 |
| 全球企业评级 | 11.75 | 11.34 | 11.66 | 7.00 | 6.98 | 6.98 | 5.88 | 5.70 | 5.66 |
| 金融机构评级 | 5.56 | 5.08 | 5.29 | 3.56 | 3.45 | 3.40 | 3.53 | 3.34 | 3.28 |
| 保险机构评级 | 0.68 | 0.68 | 0.69 | 0.25 | 0.26 | 0.26 | 0.33 | 0.32 | 0.31 |
| 工商企业评级 | 5.51 | 5.58 | 5.67 | 3.19 | 3.27 | 3.32 | 2.02 | 2.03 | 2.07 |
| 资产支持证券评 | 3.65 | 3.68 | 3.76 | 4.94 | 4.74 | 5.08 | 3.41 | 3.41 | 3.47 |
| 合计 | 106.89 | 107.74 | 109.00 | 68.17 | 67.81 | 68.29 | 27.83 | 26.87 | 26.87 |

注：本表评级品种依据 NRSRO 划分标准分类，具体包含政府证券评级、金融机构评级、保险机构评级、工商企业评级、资产支持证券评级，其中政府证券评级是指政府证券发行人、市政证券发行人或外国政府发行人所发行债券的债券及其主体评级，下表同

数据来源：SEC 年报

从市场份额来看，截至 2021 年底，国际三大评级机构存续评级业务量在所有 NRSROs 存续评级业务量合计中的占比为 94.43%，较上年（94.72%）略有收缩。其中，标普存续评级业务量仍然占据优势地位，占比 50.42%，较上年无变化；穆迪和惠誉存续评级业务量占比分别为 31.58% 和 12.43%，较上年均有略有收缩。从产品类别来看，国际三大评级机构所评的各品种存续评级业务量占比均较上年变化不大；资产支持证券产品评级存续业务量市场占有率最高的仍为穆迪，其他产品类别存续评级业务量市场占有率排名第一的机构仍为标普。

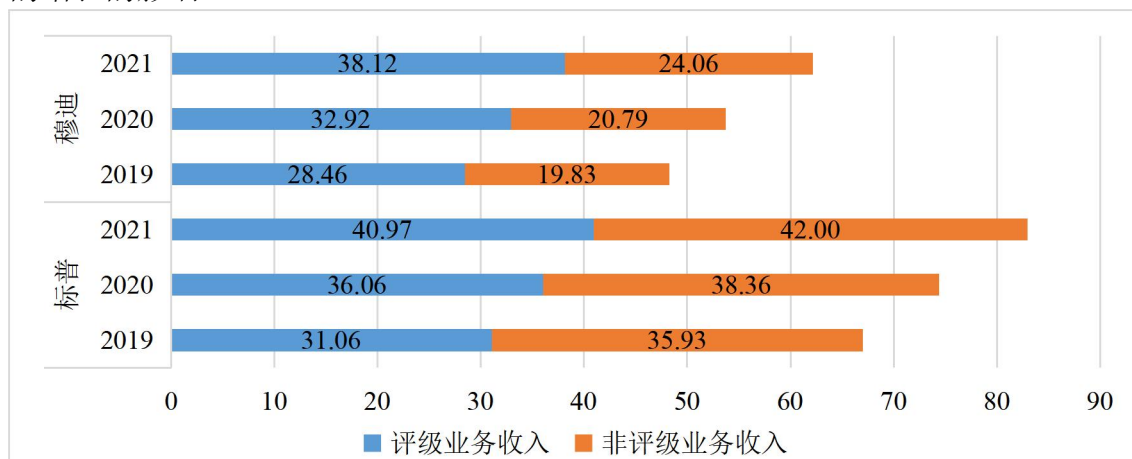
表 2.2 国际三大评级机构所评各品种存续业务量市场份额占比（单位：%）

| 类型 | 标普 | | | 穆迪 | | | 惠誉 | | |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 政府证券评级 | 54.32 | 54.89 | 54.77 | 33.39 | 33.2 | 32.90 | 11.01 | 10.52 | 10.38 |
| 全球企业评级 | 40.02 | 38.91 | 40.71 | 23.84 | 23.96 | 24.38 | 20.03 | 19.54 | 19.77 |
| 金融机构评级 | 37.18 | 35.48 | 38.28 | 23.79 | 24.12 | 24.59 | 23.61 | 23.35 | 23.70 |
| 保险机构评级 | 32.25 | 32.25 | 33.01 | 11.99 | 12.04 | 12.52 | 15.73 | 15.06 | 15.02 |
| 企业评级 | 44.79 | 43.88 | 44.62 | 25.93 | 25.77 | 26.11 | 16.41 | 15.99 | 16.29 |

| 类型 | 标普 | | | 穆迪 | | | 惠誉 | | |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 资产支持证券评级 | 23.57 | 23.56 | 22.52 | 31.86 | 30.33 | 30.44 | 21.98 | 21.82 | 20.76 |
| 合计 | 50.12 | 50.42 | 50.42 | 31.96 | 31.73 | 31.58 | 13.05 | 12.58 | 12.43 |

数据来源：SEC 年报

从收入状况来看，SEC 监管年报显示，2021 年，国际三大评级机构收入占有 NRSROs 评级机构总收入的 93.20%，较上年（94.10%）小幅下降。具体来看，2021 年标普和穆迪的总业务收入¹⁵继续保持增长态势，分别较上年增长 11.49% 和 15.77%。评级业务收入方面，2021 年，标普和穆迪的评级业务收入分别为 40.97 亿美元和 38.12 亿美元，分别较上年增长 13.62% 和 15.80%。其中标普评级收入上升主要得益于交易收入¹⁶中的银行贷款评级及美国贷款抵押债券评级收入增多，以及非交易收入中的跟踪、主体评级等收入增加；穆迪评级业务收入增长则主要受市场上新增投资及借新还旧需求增加导致企业债券发行增多以及 CLO、CMBS 等发行增多影响。非评级业务收入方面，2021 年，标普和穆迪的非评级业务收入分别为 42.00 亿美元和 24.06 亿美元，分别较上年增长 9.49% 和 15.73%，其中标普的非评级业务收入的增长主要受益于标普指数（Indices）、普氏（Platts）和市场情报（Market Intelligence）三个领域收入增多；穆迪的非评级业务收入的增长主要受研究、数据及分析（RD&A）和企业风险解决方案（ERS）两个领域收入的增长的影响。



注：1. 标普非评级业务主要包括标普指数（Indices）、普氏（Platts）和市场情报（Market Intelligence）；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）

资料来源：标普和穆迪公司年报

表 2.3 标普和穆迪收入情况

从分析师数量来看，SEC 监管年报显示，截至 2021 年末，国际三大评级机

¹⁵ 标普和穆迪公司收入来源于公司年报，由于惠誉为非上市公司，其年报披露时间不固定，截至本报告发布日，惠誉 2019 年至 2021 年财务数据尚未公布。

¹⁶ 标普全球评级业务的收入分为交易收入和非交易收入。交易收入：针对以发行为目的的评级收取费用，主要为债项评级。具体包括收取新发行债券的信用评级费用、借款企业信用评级费用和信用估计费用，交易收入由债券发行量驱动。非交易收入：主要包括信用评级的跟踪费用、主体评级费用和咨询分析服务费用等。非交易收入一般来说比较稳定，主要受到各项服务的价格以及具体合同条款等的影响。

构分析师数量占有所有 NRSROs 评级机构分析师总数的 81.71%，占比较上年（83.69%）有所下降。具体来看，标普、穆迪和惠誉分析师数量分别为 1560 人、1830 人和 1301 人，除标普分析师数量较上年小幅增长 1.09% 外，穆迪和惠誉均较上年有不同程度的下降，降幅分别为 8.74% 和 1.00%。

业务发展方面，2021 年，国际三大评级机构通过收购、共同创建平台等方式在 ESG、KYC（Know your customer）及风险评估等领域进行业务拓展，进一步拓宽研究领域，提升专业服务能力，加强品牌影响力。

表 2.4 2021 年国际三大评级机构业务发展情况

| 评级机构 | 时间 | 收购公司概况 | 股权 | 商业领域 | 目的或影响 |
|------|------|--|------|-------|---|
| 标普 | 12 月 | The Climate Service, Inc. 一家气候风险分析平台 | -- | ESG | 此次收购将有助于提升标普 ESG 领域的市场地位 |
| 穆迪 | 3 月 | Cortera 北美信贷数据和工作流解决方案提供商 | 100% | KYC | 此次收购将增强穆迪综合风险评估能力，同时也将扩充穆迪 Orbis 信息数据库，增强其 KYC、商业贷款和供应链领域分析能力 |
| | 9 月 | RealXData 房地产租赁投资组合管理服务商 | 100% | 房地产科技 | 此次收购将提高穆迪帮助客户管理房地产投资的能力 |
| | 9 月 | RMS 为气候和自然灾害风险领域的领导者 | 100% | 风险评估 | 此次收购将加速穆迪的全球综合风险评估战略，提升其对快速变化的气候、网络和供应链风险的分析能力 |
| | 11 月 | Bogard AB 为北欧地区政治公众人物(PEP)数据和信息的领先提供商 | 100% | KYC | 此次收购将提高穆迪帮助客户进行 KYC 筛选和研究以应对金融犯罪的能力 |
| | 11 月 | PassFort 一家提供身份验证、用户引导和风险分析的 SaaS 工作流程平台 | 100% | KYC | 此次收购将补强穆迪的技术、数据和分析能力，增强其为客户提供 KYC、反洗钱、合规和交易对手风险评估等方面解决方案的能力 |

注：“--”表示未获得相关的资料
 资料来源：标普和穆迪公司年报

（二）国际中小评级机构市场份额整体保持增长态势¹⁷

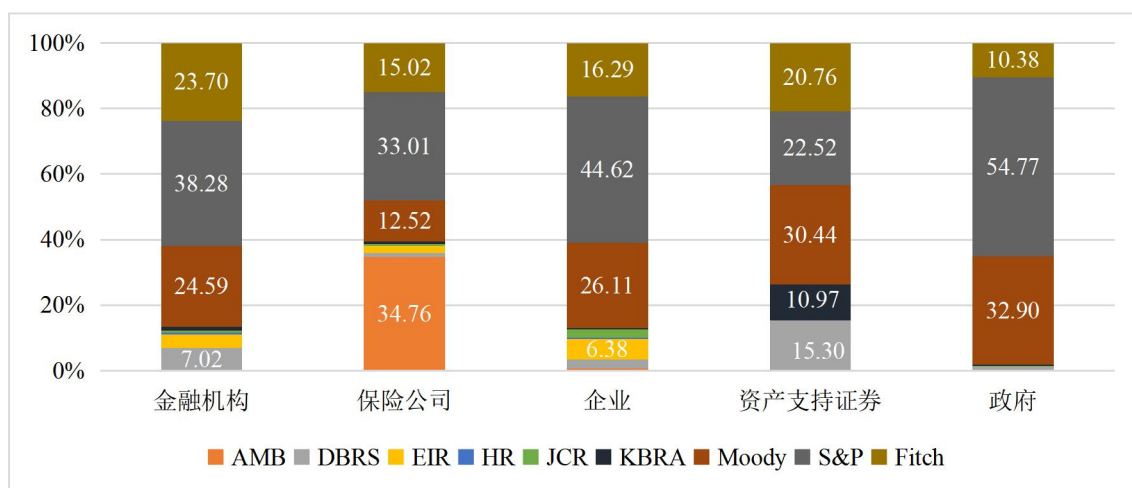
2021 年，美国认可的中小评级机构整体仍然保持平稳发展，中小评级机构市场份额、评级收入占比和分析师数量均较上年小幅上升。

从市场份额来看，截至 2021 年底，美国认可的中小评级机构存续评级业务量的市场占有率为 5.57%，较上年（5.28%）小幅上升，其中，DBRS¹⁸市场占有率仍然较高，为 2.84%，较上年变化不大。在资产支持证券评级方面，美国认可的中小评级机构的存续评级业务量市场份额占比 26.27%，较上年增长 1.99 个百

¹⁷ 数据来源为美国证券交易委员会（SEC）年度监管报告。

¹⁸ 由于 DBRS 将晨星添加为附属机构，本报告期内 DBRS 统计数据中包括了 2019 年 7 月 2 日后晨星部分，下同。

分点；其中，DBRS 表现依旧突出，市场份额由上年的 15.02% 进一步升至 15.30%；其次为 KBRA，市场份额由上年的 9.26% 升至 10.97%。在保险机构评级方面，AMB 仍占据市场优势地位，市场份额为 34.76%，较上年（34.14%）小幅增长。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均在 7.04% 以下，市场份额占比较上年变动不大。



资料来源：SEC 年报

表 2.4 NRSRO 市场份额情况

从收入状况来看，2021 年美国认可的中小评级机构评级业务收入占有所有 NRSROs 机构总收入的 6.70%，占比较上年（5.90%）有所上升。

从分析师数量来看，截至 2021 年末，美国认可的中小评级机构分析师数量占比为 18.29%，较去年（16.31%）有所上升。具体来看，截至 2021 年末，美国认可的中小评级机构分析师数量为 1015 人，较上年末增加 101 人，主要受 DBRS 和 KBRA 的分析师数量增加的影响，增幅均超 18.00%，其他中小评级机构的分析师数量均有不同程度减少。

三、国际三大评级机构评级情况

2021 年，虽然新冠疫情仍在持续，但随着疫苗接种和经济刺激政策力度加强，全球经济呈明显复苏态势。在此背景下，企业信用有所改善，全球企业评级的违约率明显下滑，全球企业评级也由调降转为调升趋势。国家主权评级方面，随着主权信贷质量的改善，违约国家或地区明显减少，国家主权评级调整趋势表现变化不一，但整体偏向好转，其中，标普和穆迪国家主权评级均延续上年的调降趋势，但调降趋势均有所减缓；惠誉国家主权评级则由上年的调降转为调升趋势。结构融资产品评级方面，国际三大评级机构的违约率表现不一，其中标普和穆迪所评结构融资产品的违约率均较上年有所下降，而惠誉所评结构融资产品的违约率小幅上升；标普和惠誉所评结构融资产品评级均呈调升趋势。截至 2021 年末，

国际三大评级机构所评国家主权评级、全球企业评级和结构融资产品评级的等级分布较上年变化不大，而投资级占比变化不一。

（一）全球企业和国家主权违约率均明显下降

2021年，受益于市场流动性宽松和经济强劲复苏，全球信贷质量明显改善，国际三大评级机构所评全球企业违约率和国家主权违约率较上年均有明显下降。结构融资产品方面，标普和穆迪所评结构融资产品违约率较上年有所下降，惠誉所评较上年小幅上升。

2021年国家主权违约率大幅下降。2021年，国际三大评级机构所评国家主权共有2个国家¹⁹出现违约，较去年（6个）明显下滑。标普、穆迪和惠誉所评国家主权违约率分别为0.73%、0.70%和0.80%，较上年明显下降。主权违约国家或地区主要受到新冠疫情的冲击的影响，国家财政收支状况恶化，偿债能力减弱。

2021年全球企业违约率明显改善。2021年标普、穆迪和惠誉所评全球企业违约率分别为0.84%、0.80%和1.00%，较上年明显下降。全球企业债券违约事件主要集中于石油与天然气、建筑以及商业服务行业，在地域上集中于北美、亚太、拉丁美洲以及欧洲地区。

2021年国际三大评级机构所评结构融资产品违约率表现不一。具体来看，标普和穆迪所评结构融资产品的违约率均较上年有所下降，分别为0.60%和0.10%。而惠誉所评结构融资产品的违约率为0.60%，较上年小幅上升。从产品类型看，商业房地产抵押贷款支持证券（CMBS）违约率最高，标普和惠誉所评违约率分别为2.22%和1.40%，其次为住房抵押贷款支持证券（RMBS），标普和惠誉所评违约率分别为0.79%和0.50%，资产支持证券（ABS）的违约率较低。从区域来看，违约主要集中在北美地区。

表 3.1 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 | | |
|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 国家主权违约率 | 0.75 | 4.32 | 0.73 | 0.00 | 4.17 | 0.70 | 0.90 | 4.20 | 0.80 |
| 全球企业违约率 | 1.30 | 2.75 | 0.84 | 1.53 | 3.14 | 0.80 | 0.80 | 1.60 | 1.00 |
| 投资级违约率 | 0.06 | 0.00 | 0.00 | -- | -- | -- | 0.09 | 0.00 | 0.00 |
| 投机级违约率 | 2.54 | 5.52 | 1.68 | 3.20 | 6.90 | 1.70 | 2.20 | 4.60 | 1.40 |
| 结构融资产品违约率 | 1.82 | 1.40 | 0.60 | 0.00 | 0.30 | 0.10 | 0.64 | 0.57 | 0.60 |

注：1. 三大国际采取的违约率统计方法有所不同，其中标普和惠誉采用的是静态池分析技术，而穆迪采用的是动态群组分析技术；2. “--”表示官方未公布相关数据

资料来源：国家主权、全球企业及结构融资产品违约率数据来自标普、穆迪和惠誉违约率与迁移报告

（二）全球企业和结构融资产品评级均呈调升趋势

¹⁹ 分别是伯利兹和苏里南。

2021年，评级调整呈明显改善趋势。国际三大评级机构所评全球企业评级均由调降趋势转为调升；所评的国家主权评级调整趋势表现变化不一，但整体偏向好转；所评结构融资产品评级均呈调升趋势。

2021年国家主权评级调整趋势表现变化不一，但整体偏向好转。其中，标普国家主权评级上调率和下调率分别为3.65%和8.03%，穆迪国家主权评级上调率和下调率分别为5.76%和11.51%，均延续上年的调降趋势，但调降趋势均有所减缓；惠誉国家主权评级上调率和下调率分别为4.94%和4.32%，由上年的调降转为调升趋势。信用等级调降主要集中于拉丁美洲、亚太、中东和非洲地区。

2021年全球企业评级由调降转为调升趋势。其中，标普全球企业评级上调率和下调率分别为10.20%和5.52%，调升率上升至近10年最高水平的同时，调降率也创历史新低。惠誉全球企业评级上调率和下调率分别为8.70%和5.60%。穆迪的级别偏移（Rating drift）²⁰由上年的-21.00%上升至6.00%。从地域分布来看，等级调升主要集中于北美和欧洲地区；等级调降主要集中于北美和亚太地区。

2021年结构融资产品评级调整均呈调升趋势。2021年，标普所评结构融资产品上调率和下调率分别为8.20%和2.40%，由上年调降转为调升趋势。惠誉所评结构融资产品仍延续调升趋势，且调升趋势较去年明显增强，上调率和下调率分别为14.60%和2.90%。从地域分布来看，等级调升与调降均主要集中美国和欧洲地区。

表 3.2 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 | | |
|-----------------|-------|-------|-------|---------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 国家主权评级 | | | | | | | | | |
| 上调率 | 13.43 | 2.16 | 3.65 | 7.69 | 3.49 | 5.76 | 11.00 | 1.26 | 4.94 |
| 下调率 | 4.48 | 15.83 | 8.03 | 5.59 | 20.14 | 11.51 | 9.00 | 20.13 | 4.32 |
| 全球企业评级 | | | | 级别偏移（Rating drift） | | | | | |
| 上调率 | 6.30 | 2.79 | 10.20 | -5.00 | -21.00 | 6.00 | 9.60 | 4.30 | 8.70 |
| 下调率 | 9.00 | 18.50 | 5.52 | | | | 9.90 | 16.80 | 5.60 |
| 结构融资产品评级 | | | | | | | | | |
| 上调率 | 7.20 | 3.70 | 8.20 | -- | -- | -- | 13.50 | 6.40 | 14.60 |
| 下调率 | 4.70 | 7.60 | 2.40 | -- | -- | -- | 2.90 | 3.90 | 2.90 |

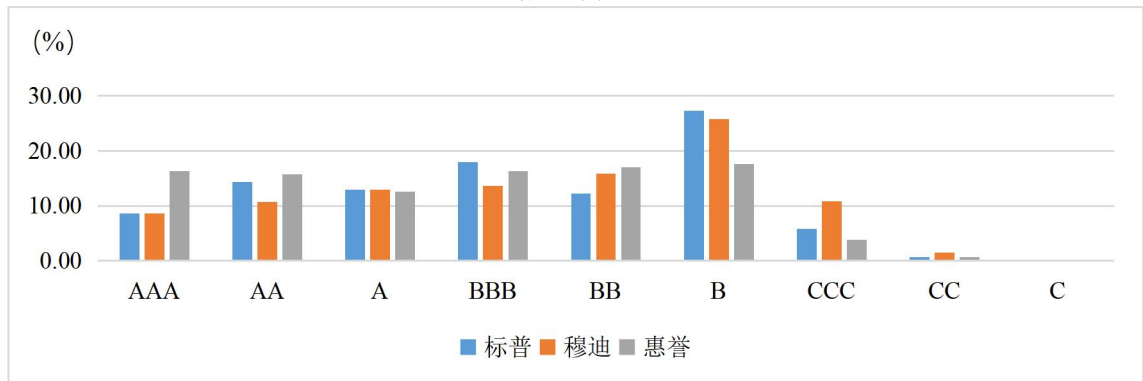
资料来源：标普和惠誉评级调整数据来源于标普和惠誉的违约率与迁移报告，2021年穆迪和惠誉国家主权评级调整数据由违约率与迁移报告中的上调及下调次数与2021年初所评的全部主体个数的比值求得；穆迪国家主权评级调整数据来源于违约率与迁移报告；截至本报告发布日穆迪无2020—2021年结构融资产品评级调整数据

（三）全球主要品种等级分布较上年末变化不大

²⁰ 穆迪的等级调整指标为级别偏移（Rating drift），指发行人信用级别上调子级的平均值减去发行人信用级别下调子级的平均值，用于衡量信用等级调整的情况，该指标为负值表示信用等级呈调降趋势，绝对值越大表明级别调整越明显。

截至 2021 年末，国际三大评级机构所评国家主权评级、全球企业评级和结构融资产品的信用等级分布较上年末变化不大。投资级占比方面，国际三大评级机构所评国家主权评级投资级占比较上年末小幅下降，所评全球企业投资级占比较上年变化不大，所评结构融资产品的投资级占比较上年末均有不同程度上升。

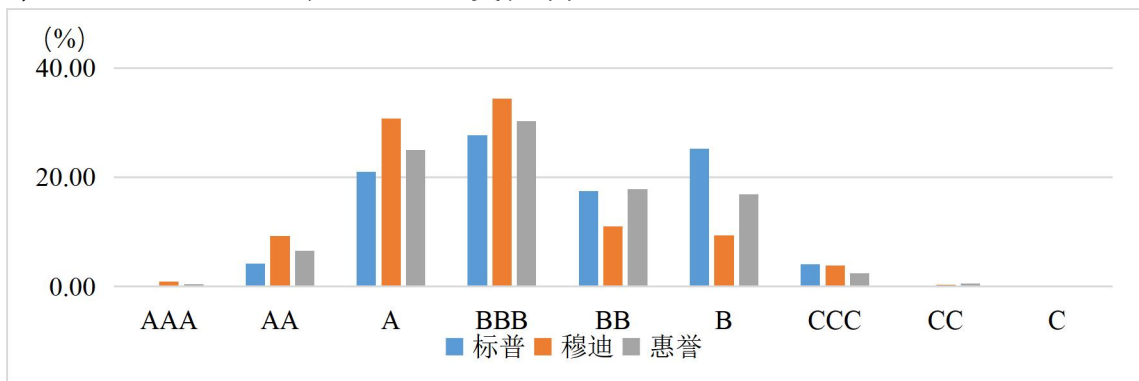
国家主权评级方面，截至 2021 年末，标普、穆迪和惠誉国家主权信用等级分布较为分散，BB 级及以上分布较为平均，与上年末分布变化不大。其中，标普、穆迪和惠誉所评 B 级占比均最高，分别为 27.34%、25.82%和 17.61%。三家所评国家主权信用等级为投资级的占比分别为 53.96%、45.99%和 61.01%，较上年末（54.89%、47.79%和 62.34%）均小幅下降。



数据来源：穆迪、惠誉和标普“信用评级表现统计”信息披露文件（Exhibit 1 to Form NRSRO），联合资信整理

图 3.1 截至 2021 年末国际三大评级机构所评国家主权信用等级分布

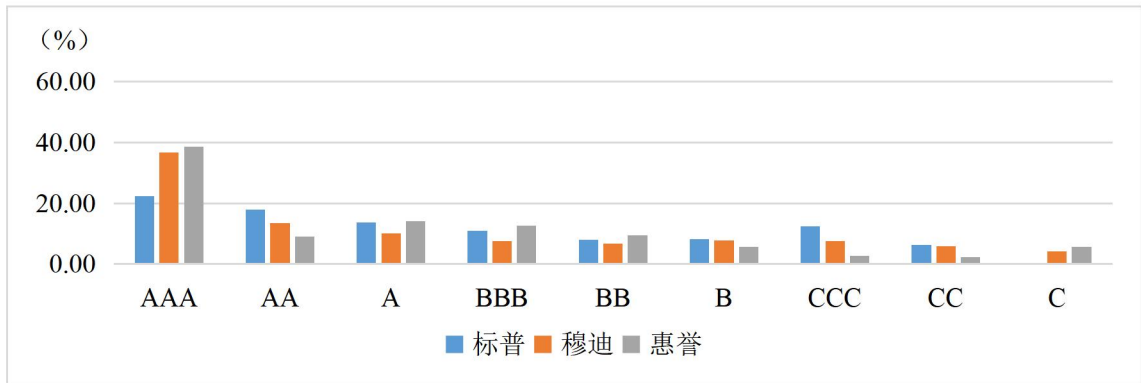
截至 2021 年末，国际三大评级所评全球企业主体的信用等级仍主要集中在 A 级~B 级，标普、穆迪和惠誉所评 A 级~B 级全球企业主体的占比分别为 91.45%、85.72%和 90.03%，其中标普、穆迪和惠誉所评全球企业占比较高的均为 BBB 级（或 Baa 级），占比分别为 27.68%、34.45%和 30.304%。截至 2021 年末，标普、穆迪和惠誉所评全球企业投资级占比分别为 53.04%、75.42%和 62.30%，均较上年（52.17%、75.42%和 62.67%）变化不大。



数据来源：穆迪、惠誉和标普“信用评级表现统计”信息披露文件（Exhibit 1 to Form NRSRO），联合资信整理

图 3.2 截至 2021 年末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，截至 2021 年末结构融资产品的等级分布仍较为分散，其中 AAA 级占比最高，标普、穆迪和惠誉 AAA 级占比分别为 22.38%、36.61%和 38.47%，AA 级~CC 级分布较为平均。截至 2021 年末标普、穆迪和惠誉所评结构融资产品的投资级占比分别为 65.05%、67.82%和 74.25%，较上年末占比（63.96%、67.74%和 70.07%）均有不同程度上升。



数据来源：穆迪、惠誉和标普“信用评级表现统计”信息披露文件（Exhibit 1 to Form NRSRO），联合资信整理

图 3.3 截至 2021 年末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

2021 年以来，国际评级行业的监管重心是加强风险管理与防范利益冲突，加强对信用评级技术和评级流程的监管，加强和规范信息披露要求，完善法律责任追究制度等。

（一）美国信用评级监管动态

1. 开展对 ESG 因素及产品、技术应用、证券所有权、中国公司、评级监控流程审查等方面的专项风险评估

在 ESG 因素和产品风险评估方面，SEC 指出 NRSROs 已制定适用于确定信用评级的 ESG 方法，同时 NRSROs 及其附属公司已开发和提供越来越多的 ESG 相关产品和服务，这些产品和服务不属于信用评级，因此不受 SEC 的直接监管。但 ESG 产品的营销和开发可能导致利益冲突问题，存在影响信用评级的潜在风险。

在通信方式变化风险评估方面，SEC 认为由于使用短信应用程序作为通信手段日益广泛，其通过未经批准的方式进行业务通信且未保存记录的可能性增加，这存在一定的潜在风险。

在员工持有证券的重大非公开信息方面，SEC 认为 NRSROs 在管理利益冲突或防止不当使用的政策和程序中可能存在弱点，需要考虑潜在风险。

对中国公司的评级风险方面，SEC 指出中国近期的一些可能产生重大经济后果的情况，包括对中国大型房地产开发公司的信誉关注；由于燃料短缺、高需求

和监管要求引起的区域电力减少和配给，从而导致生产放缓；一家债务管理国有金融公司发生巨额亏损。SEC 担心以上内容可能会对中国公司的评级造成不利影响。

在疫情对商业房地产信用评级方面，SEC 指出受疫情的不利影响，与 2020 年上半年相比，单一借款人 CMBS 行业在 2021 年上半年经历了不均衡的复苏，导致住宿和零售等物业滞后。因此商业房地产评级相关的潜在风险可能涉及以下方法和评级流程：（1）对模型隐含评级、模型隐含的从属级别和评级过程中使用的模型输入进行定性调整；（2）财产估价；（3）违约频率和严重性假设或预测。

在疫情对评级跟踪作业影响方面，在疫情期间，由于某些行业信息变化和业绩下降，需要额外的分析审查，评级跟踪流程面临压力。SEC 认为潜在风险包括：增加分析人员工作量可能导致不遵守适用的监督政策和程序；NRSROs 可能调整假设或简化监督程序，但没有足够的内部控制来确保适当的资料与信息披露。

2. 加强对评级结构化产品的监管处罚

标普因未遵循证券交易法要求的政策和程序被 SEC 提起行政终止程序。 2022 年 11 月 14 日，SEC 称标普未能按照证券交易法²¹的要求建立、维护、执行和记录合理的评级政策和程序，未能确保遵守业务规则。标普的市场人员与分析人员沟通造成了市场人员参与评级过程的违规行为。SEC 对标普提起了此行为的停止和终止程序。

EJR²²因未遵循证券交易法对防止利益冲突的相关规定被 SEC 提起行政终止程序。 2022 年 6 月 21 日，SEC 称 EJRC 的创始人 Sean Egan 未能按照证券交易法的要求将销售与营销活动因素和信用评级决策分开。此外，EJR 还违反了证券交易法的利益冲突规则，即禁止 NRSROs 发布或维持在最近结束的财政年度向其提供的净收入等于或超过 NRSROs 其总净收入 10%的人请求的信用评级。EJR 也未能建立、维护和执行用于管理利益冲突的政策和程序。SEC 就此行为对 EJRC 提起了行政停止和终止程序。

美国地方法院对前信用评级机构晨星²³做出最终判决。 2022 年 6 月 7 日，美国纽约南区地方法院对晨星作出最终判决。SEC 曾起诉晨星违反了证券交易法第

²¹ 指美国《1934 年证券交易法》。

²² Egan-Jones Ratings Company。

²³ 2021 年 2 月 16 日，SEC 起诉晨星在 2015 年至 2016 年评级的 30 个 CMBS 业务中，晨星公司未披露 CMBS 评级模型中调整“特定贷款”压力的方法。

15 条²⁴的披露和内部控制相关规则，晨星通过降低模型压力而调高信用等级，使支付评级费用的发行人受益，使他们能够向投资者支付更低的利息。同时，晨星未能建立和执行有效的内部控制来管理相关业务。晨星同意进入最终判决，最终判决其支付民事罚款。

3. 提出从 M 法规²⁵中删除对信用评级的引用的修正案

2022 年 3 月 30 日，SEC 重新提出修正案，以删除相关法规中对信用评级的引用。《多德-弗兰克华尔街改革和消费者保护法案》（“多德-弗兰克法案”）要求 SEC 从其法规中删除提及信用评级的内容。在管理法规中，SEC 提议删除对信用评级的提及，而用信用价值的衡量替代，并在特定情况下需保存相关记录。在另一项管理证券发行人和持有人的法规中，SEC 提议取消投资级不可转换债券、不可转换优先证券和资产支持证券的例外情况。该议案要求于 2022 年 5 月 23 日之前收到反馈。

（二）欧盟信用评级监管动态

1. ESMA 正式发布《关于初步审查和初步评级信息披露要求指南》

2022 年 1 月 31 日，ESMA 发布《关于初步审查和初步评级披露要求指南》的最终报告。ESMA 已于 2021 年发布相关咨询文件²⁶，其主要介绍了开展评级披露的必要性和法律依据、公开披露的内容、公开披露的时间、访问公开披露的方法等内容。本次最终报告在 2021 版咨询文件的基础上收集了评级机构和其他利益相关者的意见，并作出回应。ESMA 指出，该指南将为在欧盟注册的信用评级机构提供“初步审查和初步评级”的统一标准，有助于 ESMA 对信用评级机构采取监管行动，避免发行人要求对主体或债券进行多重评估的情况，并进一步降低投资者评级选购²⁷带来的风险。该指南于 2022 年 7 月 1 日应用。

2. ESMA 关注 ESG 因素在信用评级中的应用差异

2022 年 2 月 10 日，ESMA 发布投资人保护报告《在评级报告中挖掘 ESG 披露》，报告指出由于近年来投资者对可持续金融的兴趣呈指数级增长，部分信用评级机构积极将环境、社会和治理（ESG）因素纳入其信用评级，为确保投资者

²⁴ 1934 年证券交易法第 15E (t) 条要求每个 NRSRO 实施特定的公司治理措施。包括：要求每个 NRSRO 拥有一个董事会；规定了这种董事会的具体强制性职责；规定至少一半（不少于两名）的董事会成员应独立于 NRSRO，部分独立董事应包括 NRSRO 的评级用户；规定 NRSRO 董事会的独立成员的报酬不得与 NRSRO 的业务表现挂钩，并确保他们判断的独立性，独立董事的任期应是事先约定的固定期限，不超过 5 年，不得延期。

²⁵ 作为一套预防性反操纵规则，M 条例旨在通过禁止可能人为影响证券市场的活动来维护证券交易市场独立定价机制的完整性。

²⁶ 详见联合资信 2021 版《国际评级行业发展与监管动态报告》。

²⁷ Rating Shopping，指发行人从多个评级机构中征求评级以寻找最佳评级。

在 ESG 方面保持信息的透明度和一致性，ESMA 于 2019 年 7 月发布了《信用评级报告中 ESG 对评级影响因素的披露指南》²⁸（以下简称《ESG 披露指南》）。该报告通过将自然语言处理技术应用于 2019 年至 2020 年发布的超过 64000 份评级报告以评估《ESG 披露指南》的实施情况，结果得出自《ESG 披露指南》推出以来，评级报告中 ESG 披露的整体水平有所上升，但 ESG 披露的水平无论在不同评级机构之间还是在 E、S 和 G 要素间都存在显著差异。此外，即使对于 ESG 因素影响显著的受评企业，不同评级机构的披露也存在差异。

3. ESMA 就乌克兰问题发布公开声明，密切关注其对信用评级行业的影响

2022 年 3 月 14 日，ESMA 就乌克兰问题发布公开声明，声明提及 ESMA 与国家主管部门协调，密切监测乌克兰危机对欧盟金融市场的影响，并准备使用相关工具确保市场的有序运作和金融稳定，加强投资者保护。对评级行业关注方面，ESMA 指出将积极与信用评级机构沟通，以确保评级的透明度，并与其他机构密切合作，监测乌克兰问题对信用评级机构运行的影响。

4. ESMA 更新信用评级机构法规范范围指南，对非公开信用评级提供明确指导

2022 年 7 月，ESMA 发布了《修订有关信用评级机构法规范范围的指南和建议》和配套答复表，该文件第一版于 2013 年 7 月 30 日发布，目的是对评级机构法规的范围进行明确。此次修订的目的是对非公开信用评级（private credit rating）提供明确指导，非公开信用评级指金融市场参与机构根据个体需求提供的评级，该信用评级仅适用于需求方且不能进行公开披露或订阅交易。2022 年 10 月 28 日，ESMA 更新了《信用评级机构法规范范围指南》（以下简称“新指南”），主要增加了非公开信用评级的定义，并把提供非公开信用评级的金融机构纳入指南的适用范围²⁹。新指南指出，非公开信用评级只能通过需求方与评级提供商之间的书面协议正式确定；ESMA 要求该协议包含一项具体条款，明确指出将评级独家发布给需求方，并应签署保密承诺，排除将评级结果传播给第三方的可能；ESMA 还要求评级使用者仅可在保密文件的基础上选定确定数量的自然人或法人共享非公开信用评级，人数不能超过 150 人，且为确保遵守此限制，评级提供商应实施适当的管控进行监测。

²⁸ 《指南》指出，如果 ESG 因素是改变信用评级或评级前景的关键驱动因素，则评级机构应确定相关因素并详细说明其重要性，且注明如何将其应用于评级过程中的参考（例如，对其信用评级方法的参考），该指南于 2020 年 3 月 30 日应用。

²⁹ 更新前指南适用范围为信用评级机构、国家主管机构和部门主管机构，更新后增加了提供非公开信用评级的金融市场参与机构。