

# 2012 年国际评级行业及监管分析报告

联合资信评估有限公司 聂 逆 伦 杭 宿夏荻

## 引言

本文通过对国际上主要的评级机构在 2012 年开展的包括国家主权、企业主体和结构融资产品等类别的信用评级情况进行统计及分析，并通过对国际组织、欧盟、美国和其他地区在 2012 年的信用评级行业监管动态的持续关注，以了解 2012 年国际评级行业的整体发展状况及监管趋势。

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 JCA 和加拿大的 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。

报告中采用的行业数据均来源于 ESMA，其中国家主权评级为国家长期外币信用评级、企业评级为基于债券发行人的长期主体评级、结构融资评级为证券的长期评级。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等级符号作为基准（见附表）。

在信用等级迁移方面，本文只对期初等级和期末等级发生变化的做了统计，不考虑等级多调和等级回调的情况。信用等级迁移矩阵的计算方法采用 Cohort 法，并只反映三大评级机构的整体水平。

## 一、国际评级行业

### （一）国家主权评级

表 1 2012 年国家主权评级情况表

| 项目       | 标普    |       | 穆迪    |       | 惠誉     |       | JCA  |       | DBRS  |       |
|----------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|------|-------|-------|-------|
|          | 2011  | 2012  | 2011  | 2012  | 2011   | 2012  | 2011 | 2012  | 2011  | 2012  |
| 有效评级数量   | 127   | 127   | 114   | 119   | 105    | 104   | 34   | 33    | 21    | 31    |
| 新增评级数量   | 3     | 0     | 2     | 5     | 0      | 0     | 0    | 0     | 8     | 6     |
| 违约率（%）   | 0.00  | 3.15  | 0.00  | 1.75  | 0.00   | 0.95  | 0.00 | 0.00  | 0.00  | 0.00  |
| 上调/下调（%） | 69.23 | 50.00 | 43.75 | 63.16 | 190.00 | 58.33 | N/A  | 20.00 | 66.67 | 33.33 |

注：1. 有效评级数量为信用等级在期末仍在有效期内的评级数量；  
2. 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；  
3. 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；  
4. “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。

### 1. 在五大评级机构中，标普所评国家数量最多，且评定的信用等级普遍偏低

截至 2012 年年末，标普给予的有效国家主权评级数量为 127 个，为开展国家主权评级数量最多的评级机构。穆迪和惠誉的有效评级数量分别为 119 和 104 个，其中穆迪在 2012 年新增加 5 个国家的主权评级，惠誉减少了 1 个国家的主权评级。与三大评级机构相比，JCA 和 DBRS 的国家主权评级业务较少，分别为 33 和 21 个，其中 DBRS 近两年不断增加对国家主权的信用评级。

标普、穆迪和惠誉给予信用等级为 AAA 级的国家数量分别为 14、16 和 16 个，JCA 和 DBRS 给予 AAA 级的国家数量分别为 13 和 8 个。五家评级机构中，标普评定的国家主权信用等级普遍偏低，其中 CCC 级的占比最大，其次为 BB 级和 B 级。

### 2. 国家主权违约率明显上升

2012 年，三大评级机构的受评国家均发生了违约的情况，且出现违约的国家均为投机级的国家。相比 2011 年全球国家主权零违约的情况，2012 年国际经济形势及欧债危机的进一步恶化导致国家主权评级的准确性略显不足。2012 年，标普、穆迪和惠誉所评国家中分别有 3、2 和 1 个国家发生了主权债务违约，违约率分别为 3.15%、1.75% 和 0.95%，这是标普和穆迪十年来违约率的最高水平，而惠誉的违约率也是近十年来仅次于 2010 年的较高水平。而另外两家中小评级机构所评国家在 2012 年均未发生违约的情况，违约率始终保持为零。

2012 年发生债务违约的国家为希腊、伯利兹和格林纳达，其中三大评级机构均进行评级的希腊，因财政状况持续恶化，为减轻债务负担而发生了债务置换，从而导致违约。

表 2 2012 年国家主权评级违约情况表

| 机构 | 等级  | 数量 | 国家名称    | 违约率     |
|----|-----|----|---------|---------|
| 标普 | B   | 2  | 伯利兹、格林纳 | 6.06%   |
|    | CC  | 2  | 希腊      | 100.00% |
| 穆迪 | B   | 1  | 伯利兹     | 3.85%   |
|    | Ca  | 1  | 希腊      | 100.00% |
| 惠誉 | CCC | 1  | 希腊      | 100.00% |

注：1. 此表中的违约率为评级机构所评的不同信用等级发生违约的国家数量和在上期初与发生违约国家同级别的国家数量总和的比率；

2. 标普所评 CC 级国家违约数量为 2 是因为标普认为希腊发生两次违约。

### 3. 欧洲国家主权信用等级普遍下调

2012 年，五家评级机构的主权评级中，除穆迪外，上调/下调比率均较上一年进一步下降，国家主权评级呈现普遍下调趋势。

2012 年，因欧洲经济再次衰退、欧债危机进一步恶化，欧洲国家主权评级普遍被下调。而相比欧洲国家，亚太地区多数国家因国际收支情况较好、政府债务水平适中，评级较为稳定。拉美国家评级则表现不一，被上调与被下调的国家数量几乎相当。由于在国家主权信用评级中欧洲国家受评数量最多，因此整体看，2012 年全球国家主权信用评级呈现一定的下调趋势。

从表 3 可以看出，三大评级机构所进行的主权信用等级调整中，等级下调的对象主要为信用等级较高（投资级别，特别是 A 级和 BBB 级）的欧盟国家；等级上调的对象主要是一些信用等级较低（投机级别，特别是 BB 级）的亚洲与拉美国家。另外，等级为 CC 级国家的向上和向下的迁移率都比较高，主要是因为 CC 级国家数量较少。

表 3 2012 年国家主权信用等级迁移矩阵

| 期初\期末      | AAA/Aaa | AA/Aa | A    | BBB/Baa | BB/Ba | B    | CCC/Caa | CC/Ca | C    | SD/D/RD/NR | W    |
|------------|---------|-------|------|---------|-------|------|---------|-------|------|------------|------|
| AAA/Aaa    | 0.94    | 0.06  | -    | -       | -     | -    | -       | -     | -    | -          | -    |
| AA/Aa      | -       | 0.88  | 0.07 | 0.05    | -     | -    | -       | -     | -    | -          | -    |
| A          | -       | 0.07  | 0.77 | 0.16    | -     | -    | -       | -     | -    | -          | -    |
| BBB/Baa    | -       | -     | -    | 0.86    | 0.11  | 0.01 | 0.01    | -     | -    | -          | -    |
| BB/Ba      | -       | -     | -    | 0.13    | 0.86  | 0.02 | -       | -     | -    | -          | -    |
| B          | -       | -     | -    | -       | 0.08  | 0.85 | 0.03    | 0.03  | -    | 0.01       | 0.01 |
| CCC/Caa    | -       | -     | -    | -       | -     | -    | 1.00    | -     | -    | -          | -    |
| CC/Ca      | -       | -     | -    | -       | -     | 0.50 | -       | -     | 0.50 | -          | -    |
| C          | -       | -     | -    | -       | -     | -    | -       | -     | -    | -          | -    |
| SD/D/RD/NR | -       | -     | -    | -       | -     | -    | -       | -     | -    | -          | -    |

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. 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；

3. W 代表撤销评级；

4. 等级微调包括在统计范围内；以下同。

## (二) 企业评级

表 4 2012 年企业评级情况表

| 项目        | 标普     |       | 穆迪     |       | 惠誉     |        | JCA    |        | DBRS  |       |
|-----------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
|           | 2011   | 2012  | 2011   | 2012  | 2011   | 2012   | 2011   | 2012   | 2011  | 2012  |
| 有效评级数量    | 6116   | 6441  | 4003   | 4130  | 3292   | 3306   | 613    | 606    | 326   | 345   |
| 工商企业      | 3605   | 3808  | 2615   | 2740  | 1839   | 1909   | 384    | 380    | 183   | 195   |
| 金融机构      | 1126   | 1155  | 1215   | 1215  | 1252   | 1198   | 201    | 199    | 136   | 139   |
| 保险机构      | 1385   | 1478  | 173    | 175   | 201    | 199    | 28     | 27     | 7     | 11    |
| 新增评级数量    | 538    | 557   | 438    | 390   | 362    | 256    | 19     | 22     | 16    | 25    |
| 工商企业      | 417    | 407   | 312    | 284   | 257    | 188    | 10     | 15     | 11    | 14    |
| 金融机构      | 70     | 77    | 121    | 97    | 99     | 58     | 9      | 7      | 5     | 7     |
| 保险机构      | 51     | 73    | 5      | 9     | 6      | 10     | 0      | 2      | 0     | 4     |
| 违约率 (%)   | 0.75   | 0.99  | 0.55   | 0.57  | 0.34   | 0.79   | 0.16   | 0.49   | 0.00  | 0.92  |
| 工商企业      | 1.06   | 1.55  | 0.52   | 0.69  | 0.35   | 1.14   | 0.25   | 0.78   | 0.00  | 1.09  |
| 金融机构      | 0.45   | 0.26  | 0.59   | 0.33  | 0.39   | 0.40   | 0.00   | 0.00   | 0.00  | 0.74  |
| 保险机构      | 0.27   | 0.14  | 0.57   | 0.58  | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00  | 0.00  |
| 上调/下调 (%) | 91.63  | 70.39 | 54.28  | 38.11 | 72.56  | 75.90  | 165.00 | 68.63  | 36.00 | 63.16 |
| 工商企业      | 142.41 | 84.28 | 101.32 | 78.64 | 113.41 | 78.85  | 150.00 | 48.84  | 35.29 | 63.64 |
| 金融机构      | 59.11  | 30.90 | 18.21  | 10.99 | 40.18  | 65.28  | 180.00 | 350.00 | 37.50 | 62.50 |
| 保险机构      | 51.11  | 75.88 | 42.11  | 27.78 | 128.57 | 177.78 | 300.00 | N/A    | 0.00  | 0.00  |

注：1. 企业评级包括工商企业评级、金融机构评级和保险机构评级；

2. 金融机构为除保险机构以外的所有金融类公司。

### 1. 标普保持全球工商企业和保险机构评级业务领先地位，穆迪取代惠誉成为金融机构评级业务最多的机构

截至 2012 年年末，标普对全球企业的有效评级数量为 6441 家，2012 年新增评级数量为 557 家，均较上一年有所增长，市场份额依然居首。穆迪和惠誉在 2012 年年末的有效评级数量分别为 4130 和 3306 家，较上一年均有所增长，但 2012 年新增评级数量均有所减少。与三大评级机构相比，JCA 和 DBRS 的企业评级业务量较少，有效评级数量分别为 606 和 345 家，新增评级数量分别为 22 和 25 家，新增评级数量均有所增加。

三大评级机构给予全球企业评级的集中度较一致，普遍集中在 BBB 级和 A 级，但惠誉给予 AAA 级的企业数量达 126 家，远多于标普和穆迪的 25 和 26 家。

2012 年，标准普尔在工商企业评级和保险机构评级领域仍占据行业领先地位，保险机构评级领域的绝对优势进一步突出。穆迪在 2012 年的新增金融机构评级数量继续领先，从而取代惠誉成为全球金融机构评级数量最多的评级机构，但三大评级机构对于全球金融机构评级的总体数量相差不多。另外两家中小企业中，JCA 给予工商企业、金融机构和保险机构的有效评级数量均小幅下降，而 DBRS 则有所增加，但总体上两家中小评级机构市场份额仍较小。

## 2. 工商企业违约率有所上升

2012年，五家评级机构中，标普和DBRS所评全球企业的违约率较高，违约率分别为0.99%和0.92%，主要为CCC/Caa级及以下级别的企业违约；JCA与穆迪的违约率较低，分别为0.49%和0.57%，但这两家评级机构均发生了投资级企业违约，其中BBB/Baa级企业违约率分别为0.55%和0.07%。

2012年，五家评级机构对于全球工商企业评级的违约率均较上年有所上升，主要是因为美国工商企业的违约数量增加所致。相比工商企业，2012年全球共有5家金融机构发生违约，主要分布在美国、巴西、希腊、墨西哥和哈萨克斯坦等国家。2012年全球仅有1家保险机构发生违约，为由标普和穆迪均给予评级的美国共和抵押保险公司。

表5 2012年企业评级违约表(%)

| 等级         | 标普    | 穆迪    | 惠誉     | JCA   | DBRS   |
|------------|-------|-------|--------|-------|--------|
| AAA/Aaa    | 0     | 0     | 0      | 0     | 0      |
| AA/Aa      | 0     | 0     | 0      | 0     | 0      |
| A          | 0     | 0     | 0      | 0     | 0      |
| BBB/Baa    | 0     | 0.07  | 0      | 0.55  | 0      |
| BB/Ba      | 0.11  | 0.20  | 0.42   | 0     | 3.70   |
| B          | 1.57  | 1.13  | 1.49   | 0     | 0      |
| CCC/Caa    | 27.12 | 4.5   | 25.00  | 50.00 | 0      |
| CC/Ca      | 41.18 | 18.18 | 33.33  | 0     | 0      |
| C          | 0     | 75    | 100.00 | 0     | 100.00 |
| SD/D/RD/NR | 3.85  | 0     | 33.33  | 100   | 0      |

## 3. 欧美企业信用等级继续呈现普遍下调趋势

2012年，由于欧洲经济再次陷入衰退、美国经济增长疲弱，新兴国家经济增长减缓等宏观因素影响，五家评级机构总体上继续呈现企业评级下调趋势，尤其是穆迪的评级下调趋势较大。

对于工商企业，除DBRS外，另外四家评级机构在2012年一转2011年上调工商企业评级的趋势，普遍下调了工商企业评级。下调的工商企业主要为欧美一些从事能源、娱乐媒体、钢铁、化工、电子等行业的企业。从级别来看，AA级工商企业等级下调特别显著。

对于金融机构，除JCA大幅上调信用等级外，另外四家评级机构均保持等级下调趋势，特别是对欧洲银行的评级下调。由于欧盟国家主权评级的普遍下调，评级机构纷纷下调了此地区的银行信用等级，特别是对于爆发欧债危机较严重的意大利、西班牙、希腊、葡萄牙等南欧国家银行的评级下调幅度较大。

对于保险机构，标普和穆迪则保持不同程度的等级下调趋势。因受欧债危机进一步恶化影响，欧元区国家的信用状况不佳，欧美的保险与再保险行业成本上升，因此标普和穆迪普遍集体下调欧元区国家保险机构和部分美国保险机构的评级；在标普和穆迪下调评级的保险机构中，欧美的保险机构分别占71%和94%。而惠誉的看法与这两家机构相反。2012年惠誉较上一年进一步扩大了上调欧洲保险机构评级的趋势，使其授予保险机构的等级高于其他两家评级机构。

表6 2012年企业信用等级迁移矩阵

| 期初/期末      | AAA/Aaa | AA/Aa | A    | BBB/Baa | BB/Ba | B    | CCC/Caa | CC/Ca | C    | SD/D/RD/NR | W    |
|------------|---------|-------|------|---------|-------|------|---------|-------|------|------------|------|
| AAA/Aaa    | 0.83    | 0.09  | 0.01 | -       | -     | -    | -       | -     | -    | -          | 0.07 |
| AA/Aa      | 0.00    | 0.76  | 0.17 | 0.02    | -     | -    | -       | -     | -    | -          | 0.04 |
| A          | -       | 0.01  | 0.86 | 0.08    | 0.00  | 0.00 | -       | -     | -    | -          | 0.04 |
| BBB/Baa    | 0.00    | 0.00  | 0.02 | 0.90    | 0.03  | 0.00 | -       | -     | -    | -          | 0.05 |
| BB/Ba      | -       | -     | 0.00 | 0.07    | 0.78  | 0.08 | 0.00    | -     | -    | -          | 0.07 |
| B          | -       | -     | -    | 0.00    | 0.04  | 0.80 | 0.05    | 0.00  | -    | 0.00       | 0.10 |
| CCC/Caa    | -       | -     | -    | 0.00    | 0.14  | 0.63 | 0.03    | 0.01  | 0.01 | 0.01       | 0.18 |
| CC/Ca      | -       | -     | -    | -       | -     | 0.06 | 0.06    | 0.52  | -    | 0.03       | 0.32 |
| C          | -       | -     | -    | -       | -     | -    | -       | -     | 0.13 | 0.13       | 0.75 |
| SD/D/RD/NR | -       | -     | -    | -       | -     | 0.14 | 0.21    | -     | -    | 0.71       | 0.94 |

注：等级迁移率为“0.00”表示等级发生了迁移，但由于比率太小，未能显示准确数字；以下同。

## (三) 结构融资产品评级

表7 2012年结构融资产品评级情况表

| 项目       | 标普    |       | 穆迪    |       | 惠誉    |       | JCA  |      | DBRS  |        |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|-------|--------|
|          | 2011  | 2012  | 2011  | 2012  | 2011  | 2012  | 2011 | 2012 | 2011  | 2012   |
| 评级数量     | 92408 | 83402 | 84039 | 73687 | 56756 | 54973 | 19   | 27   | 8872  | 9024   |
| 新增数量     | 1507  | 2239  | 1931  | 1937  | 1049  | 1294  | 3    | 16   | 842   | 681    |
| 违约率(%)   | 8.37  | 8.51  | 4.71  | 2.05  | 5.53  | 2.83  | 0.00 | 0.00 | 0.39  | 0.50   |
| 上调/下调(%) | 10.80 | 22.49 | 34.50 | 28.07 | 4.04  | 2.76  | N/A  | N/A  | 12.09 | 135.93 |

### 1. 新增评级数量有所增加

截至2012年年末，由于大批量结构融资证券到期，三大评级机构对全球结构融资证券的有效评级数量均较上一年有所减少，但2012年新增评级数量均有所增加。截至2012年年末，标普对全球结构融资产品的有效评级数量为83602例，2012年新增评级数量为2239例，为有效评级数量和新增评级数量最多的评级机构。与三大评级机构相比，中小评级机构的结构融资产品评级数量较少，特别是JCA的此项业务量很少，截至2012年年末，其有效评级数量仅为27例。DBRS的新增评级数量有所下降，但有效评级数量较上一年有所增加。

从五家评级机构的评级情况来看，2012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）评级，评级数量占结构融资产品评级总量的 69%；其次为商业房地产抵押贷款支持证券（CMBS）、债务抵押债券（CDO）、资产支持债券（ABS）和其它产品（见图 1）。

在 2012 年全球市场新增结构融资产品评级中，ABS 占最大比重，占比为 38%，其次仍为 RMBS、CMBS 和 CDO，分别占比 21%、21% 和 17%。2012 年 ABS 和 RMBS 的发行占比较上一年有小幅下降，CMBS 和 CDO 的发行占比较上一年有所小幅上升（见图 2）。

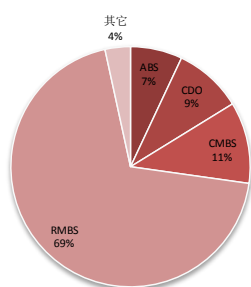


图 1 2012 年存续结构融资产品评级数量分布

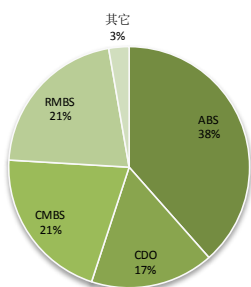


图 2 2012 年新增结构融资产品评级数量分布

## 2. 不同评级机构的结构融资产品违约率表现不一

2012 年，五家评级机构中，标普的结构融资产品违约率最高，达 8.51%，较上一年有小幅上升；而穆迪和惠誉的结构融资产品违约率却较上一年下降较多；DBRS 的结构融资产品违约率较上一年有所上升，但违约率低于三大评级机构，且未发生投资级产品违约事件；JCA 仍无违约事件发生。

2012 年，三大评级机构均发生了不同程度的投资级结构融资产品违约，特别是标普所评的投资级结构融资产品的违约率较高。标普和穆迪给予 AAA 级的结构融资产品均出现了违约，AAA 级结构融资产品的违约率分别为 0.04% 和 0.10%。

从产品类型来看，2012 年，CDO 的违约率由 2011 年的 35.55% 下降至 9.15%，下降幅度最大；CMBS 和 RMBS 的违约率也有所下降；ABS 的违约率基本与 2011 年相同（见图 3）。

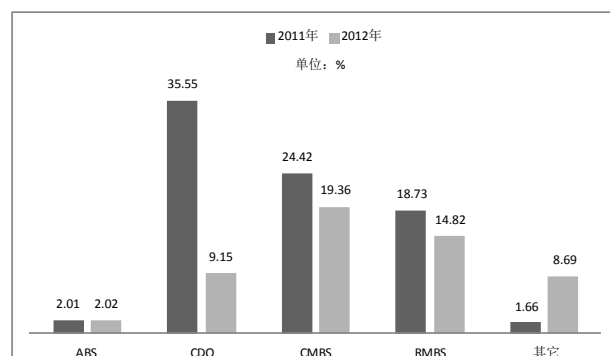


图 3 2012 年结构融资产品违约率

表 8 2012 年结构融资产品信用评级违约率表 (%)

| 等级         | 标普    | 穆迪   | 惠誉    | JCA | DBRS   |
|------------|-------|------|-------|-----|--------|
| AAA/Aaa    | 0.04  | 0.1  | 0     | 0   | 0      |
| AA/Aa      | 0.14  | 0.15 | 0     | 0   | 0      |
| A          | 0.05  | 0.02 | 0.12  | 0   | 0      |
| BBB/Baa    | 0.33  | 0.08 | 0.53  | 0   | 0      |
| BB/Ba      | 0.68  | 0.50 | 3.07  | 0   | 3.70   |
| B          | 1.72  | 2.27 | 9.20  | 0   | 0      |
| CCC/Caa    | 20.61 | 9.66 | 36.82 | 0   | 1.25   |
| CC/Ca      | 46.60 | 0.51 | 0.51  | 0   | 0      |
| C          | 14.29 | 0.94 | 0.35  | 0   | 100.00 |
| SD/D/RD/NR | 0.02  | 0    | 0.27  | 0   | 1.08   |

## 3. 产品信用等级普遍下调，评级稳定性不足

2012 年，三大评级机构持续 2011 年的全球结构融资产品信用等级普遍下调的趋势，特别是惠誉的等级下调最为显著。与之相反，DBRS 的结构融资产品的信用等级由 2011 年的普遍下调趋势转变为等级上调趋势。

从表 9 中可以看到，三大评级机构对于结构融资产品的评级调整较为普遍，且评级调整跨度较大，显示出此项评级的稳定性不足。

表 9 2012 年结构融资产品信用等级迁移矩阵

| 期初\期末      | AAA/Aaa | AA/Aa | A    | BBB/Baa | BB/Ba | B    | CCC/Caa | CC/Ca | C    | SD/D/RD/NR | W    |
|------------|---------|-------|------|---------|-------|------|---------|-------|------|------------|------|
| AAA/Aaa    | 0.57    | 0.11  | 0.07 | 0.04    | 0.02  | 0.01 | 0.01    | 0.00  | 0.00 | 0.00       | 0.17 |
| AA/Aa      | 0.05    | 0.56  | 0.12 | 0.08    | 0.04  | 0.02 | 0.01    | 0.00  | -    | 0.00       | 0.12 |
| A          | 0.01    | 0.06  | 0.59 | 0.12    | 0.07  | 0.04 | 0.01    | 0.00  | 0.00 | 0.00       | 0.10 |
| BBB/Baa    | 0.00    | 0.01  | 0.06 | 0.57    | 0.13  | 0.10 | 0.03    | 0.00  | 0.00 | 0.00       | 0.09 |
| BB/Ba      | 0.00    | 0.00  | 0.01 | 0.08    | 0.53  | 0.19 | 0.10    | 0.01  | 0.00 | 0.00       | 0.09 |
| B          | 0.00    | 0.00  | 0.00 | 0.01    | 0.06  | 0.56 | 0.28    | 0.02  | 0.01 | 0.01       | 0.06 |
| CCC/Caa    | 0.00    | 0.00  | 0.00 | 0.00    | 0.01  | 0.02 | 0.73    | 0.10  | 0.02 | 0.08       | 0.04 |
| CC/Ca      | -       | 0.00  | 0.00 | 0.00    | 0.00  | 0.00 | 0.01    | 0.60  | 0.11 | 0.18       | 0.10 |
| C          | -       | -     | -    | -       | 0.00  | 0.00 | 0.00    | 0.00  | 0.69 | 0.11       | 0.19 |
| SD/D/RD/NR | -       | 0.00  | -    | -       | 0.00  | 0.00 | 0.00    | 0.00  | -    | 1.87       | 0.13 |

## （四）小结

在评级数量方面，2012年，从国家主权、企业主体和结构融资产品等三个主要全球评级业务发展上看，标准普尔均处于行业领先地位，而穆迪在金融机构评级业务上取代惠誉处于行业领先。三大评级机构仍然占据着全球大部分的评级市场份额，但中小评级机构的业务有所增长。

2012年受宏观经济环境的负面影响，国际评级机构在评级准确性和评级稳定性方面受到考验。

在违约率方面，国家主权与企业主体的违约率整体上升，表现出2012年全球整体信用水平的下降。在此背景下，三大评级机构的评级准确性表现不一：标普对于金融机构的评级具有较低违约率，穆迪对工商企业和结构融资产品的评级具有较低违约率，惠誉对于国家主权评级和保险机构评级具有较低的违约率。作为中小评级机构的代表，JCA的评级违约率多数为行业最低，显示出其良好的评级质量。

在信用等级迁移方面，不同地区的国家和企业呈现不同的趋势。2012年因欧债危机不断恶化，美国经济复苏缓慢、“财政悬崖”问题多变，新兴国家经济增长减速等因素影响，欧美国家的企业主体评级普遍下调，特别是欧元区国家的银行和保险公司的评级因主权评级的下调而被整体调降。相比欧美国家，亚太地区特别是亚洲一些新兴国家和企业受欧债危机影响相对较小，具有较好的发展空间，其评级较为稳定或略有上调。2012年，三大评级机构中，穆迪的信用等级调整幅度最大，主要表现为等级下调较为频繁，显示出其评级稳定性略有不足。

## 二、国际监管

国际信用评级行业在2012年继续呈现出加强对评级机构的监管、提高评级机构的竞争力和减少对评级机构的依赖三个方面的监管趋势，特别是在深化各国监管机构间的合作方面取得新进展，统一监管趋势进一步增强。欧盟的监管改革取得实质性进展——不仅欧洲证券与市场管理局（ESMA）开始发挥重要监管作用，而且欧盟的新一轮评级监管改革已上升到立法层面，在制定和修订评级监管相关法案方面的执行力度较大。

## （一）加强对评级机构的监管

### 1. 对评级机构注册认证工作取得新进展

#### （1）美国和欧洲对评级机构的注册认证工作持续进行

2012年11月5日，美国证券交易委员会（SEC）向墨西哥一家评级机构（HR Ratings de Mexico）颁发了政府债券评级业务方面的NRSROs资质。截至2012年年末，全球共有10家评级机构获得了SEC所颁发的NRSROs资质。

在欧洲，ESMA在2012年通过了4家评级机构的注册工作。截至2012年年末，通过ESMA注册的评级机构共29家（其中16家为三大评级机构在欧洲的分支机构），通过认证的评级机构1家。

#### （2）其他国家监管当局开展对评级机构的注册认证工作

2012年1月31日，日本金融服务局（FSA）公布已注册的信用评级机构名单，共有7家，其中有日本本土机构JCR和R&I、以及穆迪、标普和惠誉在日本本土的分支机构。

2012年4月30日，新加坡货币监管局（MAS）向标普颁发评级业务牌照，同时，标普在新加坡分支机构工作的评级分析师也完成了在新加坡监管框架下的注册程序。

2012年4月30日，加拿大证券监管局授予杜邦、惠誉、穆迪和标普四家评级机构以“指定评级机构”（DROs）的资质。根据该法规，获得DROs资质的评级机构所做评级结果方能在加拿大证券立法中引用。为了与美国和欧盟的评级机构监管制度协调，加拿大证券监管局给予这四家评级机构6个月的过渡期来全面履行加拿大新监管框架中所有要求。2012年11月15日，杜邦评级公司顺利完成过渡期调整，正式成为DROs。

### 2. 加强国际监管合作

#### （1）美欧加强评级监管合作

2012年3月23日，美国证监会（SEC）宣布分别与欧盟ESMA、开曼群岛货币监管局就跨境金融机构的监管合作事宜签订谅解备忘录，以降低未来金融危机爆发的可能性。值得关注的是，SEC与ESMA签订的谅解备忘录中除了在对所有金融机构作了规定，还以附件形式对信用评级机构的注册工作的协助、主动协助和事先通知义务和信息交换作了特别规定。

## **(2) 欧盟加强与各成员国评级监管合作**

2012年12月17日,ESMA公布关于ESMA与各成员国的评级监管合作指引,就各方在合作中的协商机制、信息交换以及监管费用的承担等具体问题作了进一步明确。合作包括ESMA委托其他机构履行个别监管职责、其他机构协助ESMA对评级机构进行现场调查等。ESMA的合作对象包括欧洲银行业管理局(EBA)、欧洲保险与职业年金监管委员会(EIOPA)和各国评级监管机构及其他金融监管机构。

## **3. 加强评级监管立法工作**

### **(1) 欧盟加快评级监管立法工作**

《欧盟信用评级机构监管法规》是泛欧层面评级监管的基础法律。2012年5月21日,欧盟决策机构欧盟理事会常驻代表委员会表示基本同意《欧盟信用评级机构监管法规》第二次修改草案,内容包括对结构化金融产品评级的评级机构将实行四年一次的强制轮换制度;对评级机构股权结构做出明确要求;结构化金融产品须由至少两家评级机构评级;追究评级机构的民事责任;对主权评级至少六个月进行一次跟踪评级。5月底,欧盟决策机构欧盟理事会常驻代表委员会统一了欧盟委员会有关《对评级机构的立法建议》的立场,并授权欧盟轮值主席国据此与欧洲议会举行谈判,以便在欧洲议会通过该法案。12月,ESMA公布《<欧盟信用评级监管法规>适用指引草案》,向社会各方征求意见。此次征求意见期截止于2013年2月20日。

2012年3月,ESMA公布了《信用评级机构监管收费法规》并于4月1日起生效,明确评级机构应缴纳日常监管费和注册费用。从收费新规对评级机构的影响来看,中小评级机构由于豁免规定几乎不受影响,而穆迪、标普、惠誉三家国际性评级机构由于在目前欧盟地区评级行业中占很大比例,因此将承担大部分的监管成本。

同年5月,ESMA公布了首批《信用评级机构监管技术标准》,涉及四个方面内容:一是评级机构向ESMA申请注册时需要提交的信息;二是为方便投资人比较不同评级机构的评级表现,评级机构须通过中央信息库(CEREP)向公众披露信息;三是ESMA如何评估评级机构的评级方法;四是ESMA对评级机构进行合规审查的时间间隔等事宜。前三条标准于2012年6月20日生效,第四条于2012年11月30日生效。

同年10月,ESMA颁布《评级机构罚款细则》。该细则细化了ESMA对评级机构实施罚款的相关程序及评级机构的相应权利,包括评级机构的辩解权、听证权及阅卷权,即受调查的评级机构有权查阅与其受到ESMA调查事项相关的文件。

### **(2) 其他国家评级监管立法工作**

2012年1月1日,新加坡货币监管局(MAS)颁布了《信用评级机构行为规范》,该行为规范于2012年1月17日正式生效。该行为规范是根据《证券期货法案》第321节制定的,但该规范本身并不具有法律约束力。不过,评级机构或机构负责人违反了该规范,MAS将会考虑吊销该机构的执照、终止或暂停该负责人的职务、或对该负责人行为施加限制。根据该法案,信用评级机构要遵守新加坡现有的资本市场服务机构注册制度,信用评级机构的负责人至少须具备学士学位等。

2012年3月6日,南非财政部长向国家议会提交《信用评级服务法案》的立法议案。该议案旨在确保信用评级机构的可信度,进一步提高信用评级过程中的统一性、透明性和可靠性,从而提升投资者的信心,保障金融市场的公平、效率和透明,最终降低信用评级的系统性风险。该法案要求机构须经注册方能从事评级业务,但并不要求所有种类的证券等金融工具都必须评级,也不要求投资者只能投资于有评级的证券等金融工具。

2012年4月20日,加拿大证券监管局制定的《指定评级机构规则》正式生效,加拿大的评级监管框架将以该规则为核心逐步建立。加拿大搭建的评级机构新监管框架,不仅与美国NRSROs制度基本等同,还被ESMA确认与欧盟相关制度同等严格、具有可背书性,同时也充分反映了国际证监会组织制定的准则。

## **4. 提高评级机构的透明度**

### **(1) 美国SEC提出增强信用评级透明性**

2012年9月7日,美国SEC发布了题为《信用评级标准化研究》的研究报告,对是否统一包括评级术语、信用级别所对应的压力条件、信用级别和与违约率和预期损失之间的量化关系以及不同资产类别的信用评级术语等四个内容进行研究。最后,报告建议在信用评级标准化方面保持现状,增强信用评级的透明性。

### **(2) ESMA首次披露评级机构监管报告**

2012年1月12日,ESMA公布了在新监管框

架下的第一份信用评级机构监管年报。报告内容涉及通过欧盟认证或注册评级机构的总体情况和评估原则，ESMA 实施的评级机构监管措施，统一中央信息平台的实施情况，以及对非欧盟国家评级机构监管框架的评估情况。

同年 3 月 22 日，ESMA 又发布了对穆迪、标普、惠誉三大评级机构关于欧盟评级法律制度的执行情况的首次调查报告。报告对三大评级机构表示认可，但指出在评级方法和评级结果的透明度还须完善。ESMA 宣布，将允许美国信用评级机构的评级在欧盟 27 国继续使用，并表示将对这一行业加强监管。ESMA 对评级机构的首次调查对象选择三大评级机构，不仅说明三大评级机构在欧洲评级行业占据重要地位，也释放出了欧盟对三大机构质疑的讯息。欧盟倡导的加强对评级机构的监管实则是加强对欧洲境内的三大评级机构的监管。

## 5. 明确评级机构的法律责任

次贷危机后，美国和欧洲首次通过立法明确评级机构的法律责任，像墨西哥、印度等国家在之前的立法基础上进一步完善其法律条款。截至 2012 年末，美国、澳大利亚、欧盟不仅追究评级机构的行政责任又明确加强了民事责任追究。

2012 年 4 月 24 日，美国 SEC 正式起诉美国独立评级机构伊根琼斯（Egan Jones）及其股东兼董事 Sean Egan，理由为该公司在 2008 年向证监会申请注册成为 NRSROs 时涉嫌对 ABS 及政府债券评级业务做出虚假陈述。同时，伊根琼斯还被起诉违反其他 NRSROs 制度，如未按要求保存评级操作的流程、方法及关于评级决定的文件、未执行利益冲突防范制度等。

5 月，欧盟首次通过立法明确了信用评级机构的法律责任，新的《信用评级机构监管条例》强化了信用评级机构的民事责任。鉴于信用评级结果并不仅仅是普通意见，新法规定，如果信用评级机构因故意或者重大过失违反有关规定，则应当对给投资者造成的损失进行赔偿。

## （二）提高评级机构的竞争力

为打破标普、穆迪和惠誉这三大评级机构对国际资本市场评级业务的垄断，世界各国纷纷鼓励发展本土评级机构，力争建立自主评级体系，扩大本土评级机构的影响力。在评级业较成熟的欧洲和美国均不同程度地降低行业准入门槛，并对新加入机

构进行短期政策扶持。

美国由于 SEC 对中小评级机构的限制过于严格，发展仍然面临很大的障碍，三大评级机构的垄断地位短期内无法撼动。

相较之下，欧盟的评级市场多元化进展较好。ESMA 通过引入中小评级机构，先后给 14 家中小评级机构进行了注册和认证，并通过限制股东兼任、建立评级机构轮换、采用双评级以及发布欧盟评级指数等机制限制三大评级机构扩张，为中小评级机构创造良好的竞争环境。此外，2012 年 2 月，欧盟议会建议禁止欧盟境内现有评级机构发布对欧盟成员国的主权信用评级，成员国的主权信用评级将由一家完全独立的公共评级机构从事，从而催生了欧盟统一评级机构的建立。

其他国家和地区也开始呼吁成立国际化或区域化评级机构。2012 年 4 月，德国贝塔斯曼基金会出台构建全球信用评级机构方案；2012 年 5 月，东盟及日中韩“10+3”财长和央行行长会议上提出，亚洲各国尝试联手建立独立的亚洲债券评级框架，打破欧美评级机构的权威垄断。

## （三）减少对评级机构的依赖

2012 年 2 月，欧盟议会建议将双评级的适用范围从原来提议的结构化金融产品扩大为所有评级对象，并将信用评级重新定义为一种“有用的信息”，而非一种由评级机构提供的“单边的，确凿可信的意见”。并且欧盟鼓励金融机构内部信用评级体系的建立和完善也增强了替代外部评级的可行性。

由于立法程序冗长，加之现有评级机构影响力短时间难以替代等原因，各国在减少外部评级依赖的问题上虽有意向但落实效果并不理想。2012 年 10 月 11 日，金融稳定委员会（FSB）东京会议再次强调加速落实减少对评级机构的依赖这一原则的计划，包括一系列的措施及具体实施日期。11 月 5 日，FSB 向 G20 国家提交了加速落实减少对评级机构的依赖实施计划，从减少监管标准、法律制度对外部评级的机械依赖和加强金融机构自身风险评估能力两方面着手，对巴塞尔委员会、国际证监会组织、国际保险监督官协会等国际组织以及各国监管机构的相关工作做出了安排并规定了实施期限。

附表 各家评级机构信用等级符号参照表

|      | 标普   | 穆迪   | 惠誉   | JCA  | DBRS |
|------|------|------|------|------|------|
| 投资级别 | AAA  | Aaa  | AAA  | AAA  | AAA  |
|      | AA+  | Aa1  | AA+  | AA+  | AA+  |
|      | AA   | Aa2  | AA   | AA   | AA   |
|      | AA-  | Aa3  | AA-  | AA-  | AA-  |
|      | A+   | A1   | A+   | A+   | A+   |
|      | A    | A2   | A    | A    | A    |
|      | A-   | A3   | A-   | A-   | A-   |
|      | BBB+ | Baa1 | BBB+ | BBB+ | BBB+ |
|      | BBB  | Baa2 | BBB  | BBB  | BBB  |
| BBB- | Baa3 | BBB- | BBB- | BBB- |      |
| 投机级别 | BB+  | Ba1  | BB+  | BB+  | BB+  |
|      | BB   | Ba2  | BB   | BB   | BB   |
|      | BB-  | Ba3  | BB-  | BB-  | BB-  |
|      | B+   | B1   | B+   | B+   | B+   |
|      | B    | B2   | B    | B    | B    |
|      | B-   | B3   | B-   | B-   | B-   |
|      | CCC+ | Caa1 | CCC+ | CCC+ | CCC+ |
|      | CCC  | Caa2 | CCC  | CCC  | CCC  |
|      | CCC- | Caa3 | CCC- | CCC- | CCC- |
| CC   | Ca   | CC   | CC   | CC   |      |
| 违约级别 | C    | C    | C    | C    | C    |
|      | SD   | D    | RD   | D    | D    |
|      | D    | -    | D    | LD   | -    |