

我国评级机构应适时开展 主权评级



我国评级机构应适时开展主权评级

联合资信 李百羽 李振宇

主权信用评级反映的是评级机构对主权政府将来及时足额偿付非官方债权人债务的能力及意愿的评估，是对主权违约可能性或风险的评估。主权评级大体上构成了所辖地区机构等级的上限。主权信用评级着重于政治和经济风险分析，包括定性和定量分析，一般考虑的主要因素包括政治风险、宏观经济政策和表现、经济结构、公共财政以及外部融资。评级过程主要是对一个主权国家的公共部门及对外部门、受评经济体的结构强度及弱点、以及受评国政府当局所面对的政治及社会压力进行全面分析。

一、主权评级发展简要回顾

穆迪于1918年首次对外国政府发行的债券进行评级。二十世纪二十年代，随着美国资本市场的快速发展，穆迪以及标普的前身（普尔出版公司和标准统计公司）对主权扬基债券（指非美国主体在美国市场上发行的美元债券）的评级数量逐步增多。至1929年，普尔出版公司已经评级了21个主权政府发行的扬基债券，当时，大多数的欧洲主权处于投资级，几乎所有的南美主权都处于投机级。由于二十世纪三十年代的大萧条，许多主权被降级。在二十世纪三十年代后期，由于第二次世界大战的临近，欧洲主权的等级都快速下降。1935年，标准统计公司对智利和秘鲁的评级为“D”，德国和日本也都处于低投机级。战争期间，大多数主权评级都被搁置了。第二次世界大战以后，标普和穆迪又开始对主要工业国家发行的扬基债券进行评级。1963年，美国推出了利息平准税，这导致跨境融资活动退出美国市场。1968年，标普暂停了几乎所有的主权评级。1974年，利息平准税被撤销，现代主权信用评级的帷幕也随之拉开。主权评级于二十世纪八十年代末九十年代初开始快速发展，当时信用较差的主权国家意识到国际市场环境对于在国际市场上发行债券十分有利，这也产生了更多的低质量主权信用评级活动。九十年代评级机构发布的主权等级中值为投资级中最低的等级。

惠誉也保持着对全球多个主权政府发布外币和本币债务评级，各主权评级通常是该国其他实体和交易评级的上限。截止2009年6月底，惠誉共对106个国家发布主权评级结果，其中15家评级在AAA，13家评级在AA-至AA+，12家评级介于A-至A+，19家评级介于BBB-至

BBB+，投资级（BBB-）以下的家数达到47家。

从以上主权评级的历程可以看出，主权评级是由于市场的需要而产生的，主权评级是为了更好地向投资者提供债券的投资风险信息，特别是一个国内的投资者要投资于外国机构（相当一部分是外国政府机构）的债券时，对主权风险的了解产生了对主权评级具体的需求。

二、我国评级机构应积极研究主权评级问题，适时开展主权评级

1、人民币国际化进程在加快，境外机构到境内发行人民币债券逐步成为可能

当前人民币国际化面临历史机遇。首先，受国际金融危机影响，世界货币体系变革的内在要求越发强烈，多元化发展方向日趋明朗。在金融危机冲击下，主要国际货币发行国的经济受到很大的冲击，其国际影响力在下降，国际社会对于现行国际货币体系信心丧失，也促使各方积极寻求解决途径，这就给人民币的国际化提供了契机。其次，我国在全球经济中的相对规模已跻身前列，虽然我国经济不可避免地受到国际金融危机影响，但其持续增长的势头不可逆转，这将为人民币国际化提供强大动力。再次，我国金融体系稳定为人民币国际化提供了基本保证。近年来，我国金融体制改革持续深化，金融监管逐步完善，金融体系市场化程度不断提高，国际竞争力明显提升。金融体系稳定是本币币值稳定的基础，而本币币值稳定又是本币跨越国界，流通国际的基础。总体而言，目前内外部形势对于推进人民币国际化都较为有利。2009年4月8日，国务院常务会议决定在上海、广州、深圳、珠海、东莞五城市开展跨境贸易人民币结算试点，这标志着人民币结算由此前仅限于边贸领域开始向一般国际贸易拓展，同时也为人民币国际化奠定了重要基础。随着人民币国际化进程的推进，境外机构到境内发行人民币债券逐步成为可能，我国评级机构应积极准备开展主权评级。

2、国内机构投资外国证券的需求逐步增多

随着中国经济实力的提高，国内资本开始走向国门。除了直接投资外，证券投资也逐步增多。虽然国际

评级机构对国际市场现存的债券产品大都进行评级，但不应全盘接受外国评级机构的判断，我国评级机构也应适时开展对国际债券及主权的评级，为我国投资者更好地进入国际资本市场提供服务。

3、提高我国在国际资本市场的话语权

主权评级很大程度上决定了主权及其辖内非主权实体在国际资本市场上融资的成本，并且能够影响国际资本的流向。目前主权信用评级市场主要被穆迪、标普及惠誉所垄断。我国评级机构逐步开展主权评级，有利于提升国内评级机构在国际信用评级领域的影响力，有助于提高我国在国际资本市场的话语权。

三、促进我国评级机构开展主权评级的建议

1、为国内评级机构开展主权评级做出适当的制度安排

2005年，国际金融公司和亚洲开发银行首次在国内发行了名为“熊猫债券”的人民币债券，这是境外机构首次在我国发行人民币债券。但此后境外机构在我国发行人民币债券的进展始终缓慢。随着人民币国际化进程的加快，我国应适时允许境外机构在我国发行人民币债券并制定相关制度对其进行规范，同时明确提出对非多边机构发行债券的评级要求，要求我国评级机构配套推出相应国家的主权评级，推动我国资本市场的国际化。境外机构在我国发行人民币债券一定要经我国评级机构评级，这是我国评级机构介入国际评级业务的重要途径，也是推动我国评级机构在国际上增强话语权的有效方式。

2、鼓励国内机构投资外国债券时参考国内评级机构的评级结果

随着我国机构投资外国债券的增长，监管部门应加强管理，对投资机构提出要求，一是要求投资机构自身加强对外国债券的风险研究，开展内部评级。二是要求国内投资机构参考国内外评级机构评级结果，而且应逐步以国内评级机构的评级结果为主要参考依据。

3、组织开展主权评级方法研究

主权评级的开展需要比较科学的方法，对国内评级机构及投资机构也是新生事物。因此，建议有关监管部门积极组织投资机构和评级机构开展主权评级方法、指标的研究，开始收集有关基本信息，形成相对成熟和基本一致的理念和观点，为开展主权评级创造基础条件。

