

专栏 4-1 中国大公国际的国家信用评级

2010 年 7 月 11 日上午, 大公国际资信评估有限公司在北京发布 2010 年国家信用风险报告和首批 50 个典型国家的信用等级。这是中国、也是世界第一个非西方国家评级机构第一次向全球发布的国家信用风险信息。

(一) 大公国家信用评估关键要素分析

大公通过对国家管理能力、经济实力、金融实力、财政实力和外汇实力五大要素的分析, 对一国中央政府的信用风险水平作出评价。

1、国家管理能力分析

国家管理能力考察的核心是一国的制度环境及政府的管理水平能否保障并促进本国经济长期、稳定、健康发展。国家管理能力分析主要包括国家发展战略、政府治理水平、安全状况和国际关系四个方面。

(1) 国家发展战略

国家发展战略能充分反映一国所处的政治、经济发展阶段, 国家在当今国际体系中的地位和处境, 以及政府在现阶段的政策主张和执政水平。

(2) 政府治理水平

政府治理水平分析具体包括政策连续性和稳定性、政府有效性及中央政府的动员能力三个方面。政策的连续性和稳定性是国家形成政治、经济和社会秩序的前提。政府的有效性指政府机构履行各自职责的能力。中央政府的动员能力考察国家在面对重大情况或危机事件时动员全社会的力量应对挑战的能力, 其中需重点考察的是政府在偿债资金不足时调动资源的能力。

(3) 安全状况

良好的国家安全环境是国家发展战略及经济发展的重要保障力量, 国家安全环境的不稳定直接造成政府安全支出大量增加、降低政府的还款能力, 间接影响社会稳定, 妨碍正常生产秩序, 阻碍经济发展。安全状况分析主要包括国内动乱、内战及非传统安全因素三个方面。

(4) 国际关系

当今世界进入全球化时代, 国家间的联系及影响愈发紧密, 国际层面的因素已对一国发展进程产生重大甚至是决定性的影响。对国际关系的分析主要从三个层面展开: 国际战略; 区域层面的国际关系; 全球层面的国际关系。

2、经济实力分析

经济实力分析主要包括经济规模和体系、经济稳定性、经济增长潜力三个方面。

(1) 经济规模和体系

经济规模和经济体系的结构状况在很大程度上决定了经济体系创造国民财富及抵抗危机的能力。当前的国民财富规模是经济体系长期以来创造财富能力的综合反映，也是政府财政收入的基础，决定了政府从国内进行融资的能力。名义和实际国内生产总值是衡量经济规模的主要指标。

经济体系主要考察经济的发展水平和经济结构。经济发展水平用人均国内生产总值来衡量，它能够在一定程度上代表一国经济发展所处的阶段。经济结构的考察包括经济增长动力结构、资源禀赋结构、产业结构、科技投入水平、储蓄率与投资率、经济增长方式的可持续性等方面，其中对产业多样化程度、产业竞争力以及储蓄和投资情况等应尤为关注。

(2) 经济稳定性

经济稳定性主要考察经济在当前和未来一段时间内能否保持稳定、健康发展，即在运行过程中抵抗各种冲击的能力。经济稳定性分析包括宏观经济稳定性和经济安全两个方面。宏观经济稳定性侧重考察当前阶段一国宏观经济运行是否稳定；经济安全则着眼于发掘经济体系内部长期存在的导致自身不稳定的因素来判断一国经济体系的抗风险能力。

宏观经济稳定性主要通过通货膨胀率、失业率和经济增长率三个指标来反映。经济安全状况分析主要包括两个方面，首先考察影响经济安全的内部因素，主要指产业结构单一化或畸形化是否会带来经济的周期性波动和导致经济运行不稳定；然后分析经济的对外依存度，包括产业依存度、粮食依存度和能源依存度。对外依存度高的国家往往更容易受外部环境变化的影响。

(3) 经济增长潜力

经济增长潜力的分析重点是经济在当前及未来调整 and 解决运行中存在的结构性和制度性问题，优化利用各类要素，促进经济保持长期增长的能力。国家宏观经济战略对于实现经济未来的增长十分重要，是经济增长潜力部分分析的一个重要方面。国家宏观经济战略作为战略性要素，对该国如何利用基础性要素以改善经济的结构性问题起到了指导与统领的作用。对国家宏观战略的分析具体包括产业发展战略、经济增长方式转变战略及人才战略等。

3、金融实力分析

金融实力分析的核心是金融体系保障财富创造、经济增长及抵御金融风险的能力。一国金融体系对国家信用会产生重大影响，这已由历次金融危机的实践所证明。对金融实力的分析可以从效率和风险两个方面，分别对金融体系的发展水平和金融体系的稳健性进行考察。

(1) 金融发展水平

金融体系主要通过长期形成的基础性体制功能和即时调节功能对经济体系产生影响。对金融

发展水平的分析包括金融体系的规模与结构、货币政策两个方面。

金融体系的规模与结构能够体现一国金融体系的整体发展水平。大公采用金融相关比率，即一国全部金融资产价值与国内生产总值之比、私人信贷规模与国内生产总值之比等作为主要的规模性指标。金融结构是指构成金融总体(或总量)各个组成部分的规模、运作、组成与配合的状态，是金融发展过程中由内在机制决定的、自然的、客观的结果或金融发展状况的现实体现。

货币政策在此处指政府、中央银行和其他有关部门所有有关货币方面的规定和所采取的影响金融变量的一切措施(包括金融体制改革，即规则的改变等)。大公对货币政策的考察首先判断其目标选择的恰当性，然后考察其货币政策工具运用的合理性，并通过对金融体系发展水平的考察判断其传导效率如何，最后判断其政策的执行效果，以及与财政政策的协调程度等各方面的情况。

(2) 金融稳健性

由于金融本身的高风险性及金融危机的连锁效应使得对金融体系稳健性的评估成为对金融实力评估的重要方面。对金融体系稳健性的评估主要从风险产生机制和风险防范机制两方面进行。

风险产生机制主要考察金融机构与金融市场的稳健性，金融机构与金融市场的不稳定是引发金融风险的直接原因和表现形式。风险防范机制主要考察金融监管体系和信用评估体系状况，金融监管及信用评估体系是当前能够对金融机构及金融市场中的风险进行监控、管理和预警的最重要的机制。

在考察金融体系的稳健性时，大公的评估方法关注一国信用规模与实体经济的比例关系是否适当。金融监管是来自政府层面的对经济发展中金融风险防范的有力手段。在对一国金融监管水平进行考察时，大公具体从法律基础设施、金融监管体制和金融监管效率三个方面来衡量。

4、财政实力分析

财政实力是指政府通过综合运用财政收支和债务管理等多种财政手段保证本币债务偿付的能力。财政实力分析的目的是通过债务规模和偿债收入之间的对比分析，来重点考察政府资金的流动性状况。对财政实力的分析包括财政收支平衡状况、政府债务状况及政府收入增长潜力三个方面。

(1) 财政收支平衡状况分析

财政收入和支出状况主要反映了财政运行的基本状态及所存在的主要问题。在对财政收支平衡现状进行评价时，最常用的分析工具是政府的财务报表。根据财政结余=财政收入-财政支出，分别对财政收入和财政支出状况进行具体分析。

(2) 政府债务状况分析

政府债务负担状况在国家信用风险分析中占据重要地位。对政府债务的综合考察包括债务存量状况、偿债负担状况、债务变化趋势三个方面。

存量债务是长期财政赤字累积的结果，其规模通常用政府债务存量对国内生产总值的比率及政府债务存量对政府财政收入的比率来衡量。偿债负担状况反映了政府当年需偿付的债务规模，通常用当年还本付息数额来代表。债务变化趋势是通过对以往政府债务负担变化规律的分析，来判断未来债务负担变化的趋势和波动幅度。偿债负担状况反映了政府当年需偿付的债务规模，通常用当年还本付息数额来代表。债务变化趋势是通过对以往政府债务负担变化规律的分析，来判断未来债务负担变化的趋势和波动幅度。

(3) 政府收入增长潜力分析

政府收入增长潜力是对政府未来用于偿债的收入状况进行分析和预测。政府收入是政府可获得或可创造的资金，是主权政府偿债资源的保障。大公重点通过对政府收入结构的具体分析来判断政府收入在未来的整体增长潜力。政府收入包括税收收入、债务收入、其他收入，收入来源的不同使对债务的保障力度也不同。

税收收入是政府收入中最稳定且最易监督管理的部分，它通常是主权政府用以偿债的第一来源。税收收入的增长潜力取决于国民财富的增长速度、税基和税率三个方面。债务收入是以政府的名义，通过国内、国际借款或发行各种债券所获得的收入。债务收入仅作为主权政府偿债的第二来源。其他收入是除税收收入、债务收入之外的其他收入来源。主要包括各项收费、赠款、私有化收益和国有资产收益等，其规模相对较小，对政府收入的贡献有限，收入不确定性较大，因此属于主权政府偿债资金的第三来源。

大公引入币值分析以判断政府的实际偿债能力。币值考察一般针对一国出现货币大规模贬值，或发生加速、恶性通货膨胀的情况——小幅的货币价值变化不会使债权人的利益严重受损。根据债权人的不同，一国货币币值变化的衡量标准不尽相同。对于国内债权人，应以货币对内价值的变化情况(通货膨胀率)作为衡量政府实际偿债能力的标准。对于国外债权人，则还需通过货币的对外价值变化(汇率)对此作出全面判断。

5、外汇实力分析

外汇实力分析的核心是政府获取外币资产来保障外币债务偿还的能力，重点是考察在发生外部冲击时，一国政府能否保持充足的外币资产流动性。政府偿还外币债务时，如需要外币资产，可通过三种途径：在国际市场兑换、利用官方外汇储备、进行外部融资。因此，对外汇实力的分析也相应表现为从货币汇兑能力、外汇充裕度和外汇融资能力三个层面展开。

(1) 货币汇兑能力

确定一国的货币属性是外汇实力分析的第一步。是否是国际储备货币、一般可自由兑换货币及不可兑换货币(根据货币属性的不同),决定了政府能否采用即时的货币汇兑方式来满足其偿还外币债务的需求,以及这种能力的强弱——本国货币为国际储备货币的国家,这种即时兑换能力最强,同时其特权货币的地位使其外债主要以本币计值,外币债务规模有限。

(2) 外汇充裕度

当前官方储备资产规模、国际收支状况以及国家外债规模是决定外汇存量状况和外汇流量状况的三个最重要的因素。外汇存量状况,主要反映为官方储备外汇资产,是指货币当局持有的包括外汇、黄金、特别提款权、在基金组织的储备头寸等。国际收支状况表现了一国通过国际经贸往来活动获取外汇资产的能力。大公主要从总体国际收支平衡状况、贸易收支情况、外商直接投资、国际证券投资等方面的指标来综合考察一国外汇资产流量状况。一国外债规模,包括公共部门和私人部门对外净负债,也会以一国外汇资产充裕度产生负面的抵消和稀释作用。

(3) 外汇融资能力

外汇实力分析的第三步主要是针对经由资金融通渠道而获取外汇资源进而保障主权外币债务偿付能力所进行的分析,这主要可以从国际金融市场外汇融资渠道和官方外汇融资渠道两个方面来考察。就政府在国际债券市场上的融资行为而言,国债收益率等能够衡量主权政府债券的投资价值和投资风险。

(二) 大公国家信用等级确定

根据确定的影响国家信用风险五大关键评估要素及能够刻画这些要素的具体指标,大公建立了国家信用评估操作系统。录入指标数据,依据设定的评分方法和评分标准,系统会产生初始信用等级,之后经过信用评审委员会的调整形成最终的本、外币国家信用等级。其具体思路和步骤如下。

第一步,分别确定国家管理能力、经济实力、金融实力、财政实力及外汇实力的信用分值。

以国家管理能力为例,首先对其中的各项指标进行模型量化处理,接下来将得分加权平均,得到一国国家管理能力的最初得分,之后评审会会综合考虑在模型中没有体现的该国在国家管理能力方面的特有优势或劣势,并通过国家间的比较,对初始得分进行一定调整,最后得到该国家的最终得分。分值区间从0到9,0分代表风险最高,9分代表风险最低。

第二步,对前四大要素进行加权平均,得到本币信用分值,并将分值对应为信用等级。

大公国家信用等级从高到低,从AAA到D共十个等级。除“AAA”和“D”等级外,每个信用

等级可用“+”或“-”进行微调，分别表示比相应等级的信用质量稍高或稍低。

第三步，综合外汇实力得分，对本币信用等级进行调整，得到外币信用等级。

外汇实力很强的国家，外币信用等级有可能超过本币信用等级，但在多数情况下，外币信用等级会等于或低于本币信用等级。