

香港市场助推本土评级机构提高国际话语权

信用评级是国际金融体系的重要组成部分，不仅决定着资本市场的风险定价，甚至关乎一国的金融安全和稳定。国际三大评级机构在美国政府的大力支持下长期掌控国际评级体系的话语权。与之相比，中国本土评级机构仍处于成长期，国际化进程尚在起步阶段，在国际市场上话语权很低。但随着中国资本开放程度不断加深，人民币国际化加快和“一带一路”倡议的逐步推进，中国评级机构迎来了拓展国际市场的重大机遇。因此，增强中国评级机构的国际竞争力，提升中国评级机构国际话语权显得越来越迫切。

中国本土评级机构需要提升自身的国际话语权

我国信用评级行业最初产生于 20 世纪 80 年代，但受制于债券市场发展滞后，直到 2005 年才开始快速成长，此后公司信用类债券市场规模从不到 3000 亿元，扩张至今已超过 17 万亿元。伴随着债券市场的大幅扩容，我国信用评级行业也迎来了发展机遇。特别是 2014 年以来，在信用风险加速暴露、债券市场“刚性兑付”逐步打破的环境下，信用评级越来越受到市场各方的重视。然而就中国评级机构当前的国际化发展情况来看，国际化程度还比较低，国际化进程面临较多挑战，在国际市场上的话语权很低。而由国际评级机构长期掌握评级话语权对中国企业的海外融资及国内的金融安全存在诸多负面影响：

长期以来，中国政府主权评级被低估，中国发行人海外融资的评级话语权被三大垄断，信用被低估，付出了高昂的融资成本。一直以来，国际三大评级公司在海外资本市场占据垄断地位，掌握着海外资本市场的定价权。由于三大对中国主权评级天花板的限制，中国企业在海外资本市场的信用级别普遍偏低，绝大多数中资企业级别分布在投资级以下，需支付相对更高的融资成本。但从中资企业的风险表现来看，自 1993 年第一次有中资企业海外债券以来，违约案例极少。同时，与发行时的高票息率形成鲜明对比的是，中资美元债在二级市场普遍受到投资者青睐。中资债券在风险及二级市场的优异表现与其信用等级和发行成本形成显著反差，其信用质量被严重低估。

开放环境下，外资机构可能获得中国债券市场定价权，增加金融安全隐患。信用评级最重要作用是风险定价。在国内市场即将开放的环境下，如果外资机构凭借其话语权优势大量开展国内业务，引导国内市场的评级序列转而适应国际评级机构的逻辑，中资企业信用质量在境外被低估的状况可能进一步延伸至境内市场，不利于国内资本市场的健康发展。更大的问题是，久而久之国际评级机构将获得国内债券的定价权。这种定价权的转移可能给金融市场的稳定和安全带来隐患。

多元化的香港市场需要多元化的评级声音

香港凭借成熟稳定的金融市场和“一国两制”的独有优势，逐步发展成为最重要的离岸人民币中心，也是目前中资企业最主要的海外融资渠道。未来人民币的国际化及“一

带一路”战略的加速布局将带动中资企业海外投资及外资对人民币资产配置需求的快速增长，伴随“债券通”对两地资本市场的进一步联通，香港市场的金融枢纽地位将进一步扩展，从目前的融资中心发展成为中资企业海外投融资及外资配置人民币资产的重要枢纽。

香港市场作为中国企业走出去和外资进入中国市场的平台，需要多元化的评级声音，特别是来自中国本土评级机构的声音。相比境外评级机构，本土评级机构虽然发展历史相对短暂，但基于多年本土评级的丰富经验，以及对中国经济环境和政治体制的深入认识，对中资企业海外债的评级具有天然的信息优势，对中国市场上不同类型发债主体的信用风险理解更为深刻，能够帮助海外投资者理解国内企业的运行逻辑和进行风险判断。

其次，中国本土评级机构将依托中资企业海外融资步伐的加快，加速国际化进程，提高国际话语权。与国际三大相比，中国本土评级机构仍处于成长期，国际化进程尚在起步阶段。快速发展的中资企业海外发债为本土评机构国际化进程提供了良好机遇。而香港作为中资企业海外发债的主要场所，对多元化评级声音的认可将推动本土评级机构的国际化进程。

与此同时，香港与内地市场的双向联通也有助于夯实国内债券市场基础设施建设，提高本土评级行业自身实力。“债券通”的推出将加速香港与内地债券市场的双向对接，其中中外评级的对接也是重要一环。两地债券市场的对接有助于提高中国债券市场基础设施的建设，完善风险定价机制及风险缓释机制，为中国本土评级行业的发展营造更为健康有序的环境。而中国本土评级机构也将在与国际评级对接的过程中不断取长补短，夯实自身实力，提高竞争力。

中诚信全球评级业务及评级理念

中诚信拥有高度成熟和日益演变完善的本土信用评级体系，基于长期和丰富的评级实践，逐步建立了包括全球国家主权评级在内的全球评级体系，并在国内资本市场国际化进程中不断发展与日臻完善。截止目前，中诚信的全球评级体系已经覆盖 72 个国家（地区），其中包括 40 个“一带一路”沿线国家及国家内机构的评级实践。2010 年，中国诚信(亚太)信用评级有限公司在香港成立，并于 2012 年 6 月取得香港证监会颁发的第十类牌照（提供信贷评级服务），成为第一家在香港持牌的中资评级机构，致力于推动本土评级的国际化。

中诚信全球信用评级遵循全球信用评级通行思想原则，信用风险分析主要针对理性信用行为的未来可预测性而展开，信用评级结果包含了对违约概率和预期损失的关键考虑。无论全球评级还是本地评级对应唯一的违约概率主标尺。

与其他评级机构的全球评级体系相比，中诚信全球评级体系具有自身的特殊性，具体体现在：

1、中诚信评定中国国家主权的级别为 AAg+，高于三大已有级别；国家主权评级上限的差异决定了不同国家内评级对象评级级别上限的差异。在全球序列中，主权级别往往成为限制一国国内发行人级别的上限，因此，国家主权级别上限的差异自然决定了一国

国内发行人全球级别上限的差异。

2、基于对中国特殊政治体制的独特认识，中诚信全球评级对中国发行主体的评级理念具有特殊性。以地方政府融资平台为例，基于对本土评级的多年经验累积，中诚信对中国特殊的政治体制有深刻的理解和认识。首先，中国的政治体制以民主集中制为原则，同时在央地关系上又能够做到“统分结合”，与西方分权制衡的政治体制显著不同。其次，分税制的财政体系下，中央和地方政府的财权与事权并不匹配。从省到镇的五级行政体制下，不同财政级次对应的财政权限和财政控制力有很大的差别；第三，地方政府融资平台具有鲜明的“中国特色”，是中国特定阶段的特殊产物，同时伴随着央地关系的调整、土地制度的改革而不断地发生分化，现阶段不同类型平台的功能定位和业务模式具有一定的复杂性。因此，中诚信对中国地方政府融资平台信用状况的评估，不仅是对上述特殊因素的综合考量，同时更加注重识别核心要素和关键原则。

3、中诚信现有本地评级序列与全球评级序列之间存在一定的映射区间。理论上，可以通过累积违约率作为主标尺在全球评级序列和本地序列之间建立稳定的映射关系。但从评级实践来看，由于缺乏足够的样本和违约率数据，往往无法建立相对稳定的映射关系。中诚信的全球评级序列与本地评级序列之间仅能够建立一个相对可参考的映射区间。

4、中诚信的全球评级序列与其他评级机构的评级序列相互独立。由于评级本身不是完全科学的量化模型结果，而是定量与定性的结合，同时还需要通过召开信用评级专家委员会进行讨论和投票决定最终级别。因此，中诚信给出的级别代表了中诚信的独立的看法。

展望未来，债券通的推出将加速香港与内地债券市场的双向对接，其中中外评级的对接也是重要一环。香港债券市场的多元化发展需要多元化的评级观点，中诚信将竭力提供更加客观科学的评级服务，助力香港债券市场及中资企业海外融资的快速发展。

联系人

中国诚信（亚太）信用评级有限公司

胡辰雯

信用评级部

+852-2860 7123

elle_hu@ccxap.com

中诚信国际信用评级有限责任公司

张婷婷

国际业务部

+86-10-6642 8877

ttzhang@ccxi.com.cn

©2017 中国诚信（亚太）信用评级有限公司。版权所有。

重要信息

本网站所载的全部内容资料均属中国诚信（亚太）信用评级有限公司（简称“中诚信亚太”），如有变更，恕不另行通知。本网站上提供的信息全部都是中诚信亚太从其相信是准确和可靠的来源获得的。但所有信息及相关材料是在“按原样”及“按可以获得”的状况下提供的，中诚信亚太不就本网站及所包含的任何相关信息和材料作出关于准确性、妥善性、完整性和及时性的保证。

所有信息均受版权法保护，未经中诚信亚太事先书面许可，任何人不得以任何形式、方法对其全部或部分进行复制或翻印、修改、传送、传播、散布、翻译，或改编以便其后用于此类用途。中诚信亚太对任何人或者任何实体由于使用本网站所在信息所致的任何直接、间接、特殊、偶然性、相因而生的损失或损害不予负责；或对任何性能故障、错误、遗漏、中断、缺陷、操作或传输延误、计算机病毒或线路系统故障等带来的损失或损害不予负责，即使被告知此类损害的可能性。本网站中所载任何信息均非推荐买入、卖出或持有任何证券或其他财务债务，也不应被当做投资建议使用。