

## 《2013 年中国海外投资国家风险评级报告》之专题报告二

### 美国三大评级机构与我国大公评级体系比较\*

**内容摘要：**随着美国次贷危机与欧洲主权债务危机相继爆发，国家信用评级体系的发展越来越受到世人重视。然而目前主导整个评级市场的西方评级机构的评级结果大多具有偏好性与滞后性，发达国家的主权信用评级被高估、发展中国家的主权信用评级被低估的言论甚嚣尘上。整个评级行业的评级理念亟待更新，各国也在着力酝酿自己的评级体系。为更好地理解当前全球信用评级体系的优势与缺陷，本文选取了四家评级机构并对其评级体系进行了系统性梳理与比较。其中，本文以美国三大评级机构作为西方国家评级体系的代表，并且选取大公国际资信评估公司作为我国评级体系的代表。通过分析对比这四家评级机构的评级体系得出：美国三大评级机构在评级方法及经验方面具有极大优势，但评级结果缺乏客观性与前瞻性，而大公虽然建立了一套更贴合发展中国家的评级体系，但由于在评级经验、国际影响力等方面严重不足，大公的评级体系仍然需要进一步完善。

---

\*本报告是中国社会科学院世界经济与政治研究所国际投资研究室的集体研究成果之一。执笔人为刘洁，参加讨论的人员包括姚枝仲、张明、王永中、张金杰、李国学、潘圆圆、韩冰、王碧珺、高蓓、王宇哲、陈博、刘洁等。

## 一、引言

国家信用评级在第一次世界大战前发源于美国，此后，标准普尔(Standard & Poor)、穆迪(Moody's)和惠誉(Fitch)三家美国信用评级机构垄断了整个评级市场。这三大评级机构的评级方法富于系统性和综合性，因而逐渐成为评级行业的基准，此外，其评级结果也在世界范围内得到了广泛认可，具有重大的市场影响力。在如今的全球信用评级行业中，仅这三家评级机构就占据了 95% 的市场份额，因此整个行业呈现出寡头垄断的局面。然而，近期全球爆发的多次危机不仅暴露出这种寡头垄断模式的缺陷，更反映出客观统一的信用评级体系将在风险控制方面起到重要作用。目前，美国三大评级机构的评级结果大多具有偏好性与滞后性，发达国家的主权信用评级被低估、发展中国家的主权信用评级被高估的言论甚嚣尘上。整个评级行业的评级理念亟待更新，各国也在着力酝酿自己的评级体系，比如，我国的大公国际资信评估公司就是在这种环境下应运而生的。

为更好地理解当前全球信用评级体系的优势与缺陷，本文选取了四家评级机构并对其评级体系进行了系统性梳理与比较。其中，本文以美国三大评级机构作为西方国家评级体系的代表，并且选取大公国际资信评估公司作为我国评级体系的代表。文章的结构如下：首先介绍这四家评级机构的评级对象、发展现状以及业务领域；然后从评估对象、指标体系、打分方法、权重设定和等级确定五个方面对比分析四家评级机构的评级方法，并且总结得出这四家评级机构八个方面的不同特点；最后得出结论，美国三大评级机构在评级方法及经验方面具有极大优势，但评级结果缺乏客观性与前瞻性，而大公虽然建立了一套更贴合发展中国家的评级体系，但由于在评级经验、国际影响力等方面严重不足，大公的评级体系仍然需要进一步完善。

## 二、机构简介

标准普尔是全球知名的独立的信用评级机构，它拥有 150 多年的历史并在全球 23 个国家和地区设有办事处。为了使投资者更好地进行投资决策，标准普尔为他们提供信用评级、指数、投资研究、风险评估及解决方案等信息。目前，标准普尔对 126 个国家和地区的主权信用进行了评级，并于每周更新各个国家和地区的主权信用评级。其业务范围包括长期债、商业票据、优先股、定期存款、货币市场基金、共同债券基金、保险公司赔付能力等。

穆迪主要对参与国际资本市场的一百多个国家和地区进行评级，其分支机构遍布全球 29

个国家和地区，员工总计约 7000 人。穆迪的业务范围主要包括国家主权信用、美国公共金融信用、银行业信用、公司金融信用、保险业信用、基金以及结构性金融工具信用评级等。

惠誉是唯一一家欧洲控股的评级机构，其规模较以上两家稍小。如今，经历了数次并购和巨大增长之后，惠誉评级已成长为世界领先的国际信用评级机构，在全球设立了 50 家分支机构和合资公司，致力于为国际信用市场提供独立和前瞻性的评级观点、研究成果及数据报告。惠誉的总部分设于纽约和伦敦两地，业务范围涉及金融机构、企业、国家、地方政府等融资评级。

我国信用评级市场当前仍处于新兴阶段。作为首个来自发展中国家的信用评级企业，大公国际资信评估公司（简称大公）于 1994 年 3 月成立，并基于三大评级机构的评级方法和新兴经济体的立场提出了自己的主权信用评级标准和方法，同时定期发布主权信用评级报告。到目前为止，大公已经发布了全球 90 个国家和地区的信用等级，以亚洲、大洋洲和欧洲居多，其中具有 AAA 级的国家和地区有 8 个。

## 三、评级方法

### （一）评估对象

标准普尔、穆迪和惠誉三大评级机构都是从定性和定量的角度，对主权国家政府足额、准时偿还商业债务的能力和意愿进行综合性评估，但三者对主权信用的评估目标方面存在着较大差异。标准普尔认为主权评级不等于国家评级，它关注的是主权违约的可能性，而不是违约的严重程度，它不对违约的预期时间、解决方式或回收价值进行评估。而穆迪更为强调主权债务违约的预期损失，该预期损失由违约概率和预期回收率决定。惠誉则综合了以上两家机构的关注点，在主权债务违约发生之前重点关注违约概率，而在主权债务违约发生之后转而关注预期回收率<sup>1</sup>。

大公认为各类具体的国家信用活动都是以中央政府为主体进行的，因此大公国家信用评级也是对一国中央政府依据合同约定在未来偿还其商业债务的能力和意愿进行评估，评估对象包括主权国家及地区。这一评估对象的特点决定了大公在将定量分析与定性分析充分结合使用的前提下，特别强调定性分析在评级过程中的重要地位。

<sup>1</sup> 王永中：《主权风险的识别与评估》，中国社会科学院世界经济与政治研究所国际问题研究系列，Working Paper No.201206

## （二）指标体系

标准普尔<sup>2</sup>注重运用定性和定量指标对一国政府的政治和经济风险进行评估。其中，定性评估以国家的政治状况和政策变化为核心，这主要反映了政府的偿债意愿；而体现政府偿债能力的经济和金融指标则构成了定量评估的基础，但这种定量分析也不是绝对的，一些诸如经济措施表现等定性评价也被纳入其中。

具体来看，标准普尔设定了以下几大类关键性评级要素：（1）在政治风险方面，标准普尔首先重点关注一国政治机构的稳定性和合法性，然后考察政府决策的透明度和客观性、以及政治参与度等。（2）在经济方面，经济的繁荣度（主要由人均 GDP 来衡量）和收入差距是衡量收入和经济结构的主要指标，而经济增长前景则以经济增长率、储蓄和投资规模及构成等因素进行分析。（3）在外部因素方面，标准普尔把“货币是国际货币”看作影响主权信用等级的重要因素，而定量指标“对外融资总需求量/可用外汇储备总量”用于评估一国的外部流动性。此外，净外债也是其重点关注的定量指标。（4）在财政方面，标准普尔主要考察财政弹性和政府总债务。（5）在货币弹性方面，货币和信用扩张、经济周期中的价格弹性、货币政策工具的多样性和有效性等因素是主要考量对象，此外，标准普尔认为资本市场成熟度高的国家抵御风险能力也相对较强。

总之，标准普尔致力于综合考察政治、经济、债务及商品等各方面的指标进行评估。

穆迪<sup>3</sup>认为导致一国政府违约的因素很多，并且它们之间的关系错综复杂，而不存在一个定量模型可以把这些因素全部包括进去，因此在进行主权信用评级时同样认为应考虑定性与定量两大类指标。穆迪采取的是分步骤的评级方法：第一步需要分析的因素是经济弹性，包括经济实力（衡量指标包括人均 GDP、通货膨胀率、进出口表现等）与制度实力（衡量指标包括法律规则、政府效率、透明度等）两大类；第二步分析的是财政的稳健性，主要通过政府的财政实力（政府债务和政府的融资能力）以及对突发事件风险（政治、金融、经济风险）的敏感性来考量。

由以上分析可知，标准普尔与穆迪的指标体系存在高度一致性。Cantor 和 Packer(1996)<sup>4</sup>就曾总结出影响两家机构评级结果的指标共有以下 8 个：（1）人均收入水平；（2）GDP 增

<sup>2</sup> S&P, “Sovereign Credit Ratings: A Primer”, March 15, 2004, <http://www.standardandpoors.com/prot/ratings/articles/en/ap/?articleType=HTML&assetID=1245319262790>

<sup>3</sup> Moody's, “A guide to Moody's sovereign ratings”, August, 2006, <http://www.doc88.com/p-15628150560.html>

<sup>4</sup> Richard Cantor and Frank Packer, “Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings.” *Federal Reserve Bank*

长率；(3) 外债水平；(4) 经济发展水平；(5) 通货膨胀率；(6) 违约历史；(7) 财政平衡；(8) 外部平衡。但他们进一步采用多元线性回归模型对这些指标进行了分类归纳，结果显示指标 (1) ~ (6) 对评级结果影响显著，而财政水平和贸易赤字的影响并不显著，这或许是受财政政策和国际资本流动的影响。

惠誉<sup>5</sup>运用最小二乘法选取了统计上显著、且正负向关系适当的经济变量用于建立主权评级模型。这些变量可分成四大类：宏观经济、经济结构、公共财政、外部融资。据此，惠誉建立的指标体系涵盖了能够预示一国政府违约或即将违约的关键性指标，共分为 14 类：

(1) 人口、教育和结构性因素；(2) 劳动力市场分析；(3) 产出和贸易结构；(4) 私营部门的活力；(5) 供需平衡；(6) 国际收支平衡；(7) 中长期经济增长的制约因素；(8) 宏观经济政策；(9) 贸易和外商投资政策；(10) 银行及金融；(11) 对外资产；(12) 对外负债；(13) 国家和政治风险；(14) 国际地位。每一类别下都进一步细分为若干个指标，共计 128 个细项。

与前面两家评级机构相比，惠誉的指标体系更为详尽和完善。除了对政治和经济因素的考虑之外，惠誉还关注到了一些民间部门的因素，如新办企业数量以及成功率与趋势、个体经营的数量及发展趋势、产业内的竞争环境评估等。但总体来看，三大评级机构的指标体系大同小异，它们都综合运用定量和定性的指标来评估一国政府应对国际经济冲击的能力。

此外，三大评级机构的指标分类方法各异，导致各机构对同一国家的评级结果存在显著差别，这体现了现有主权风险评价体系的规范性和一致性还有待提高。

大公在构建自己的国家信用评级理论时，力图摒弃发达国家以其自身利益取向为评级基础的思想。虽然大公在构建指标体系时突出了自己的特点，但由于它在员工经验、技术成熟度等方面远不及美国三大评级机构，客观公正的原则仍然难以完全做到。

具体来看，大公的指标体系包括五大方面：(1) 国家管理能力方面主要考察国家发展战略、政府治理水平、安全状况以及国际关系；(2) 在经济实力上，一国的经济规模、绩效与发展水平、经济安全与发展潜力等是关注的重点；(3) 国家的金融实力通过金融深化及成熟度、金融对经济的支持度、金融稳定性等指标进行体现，并结合各国实际情况运用其它因素加以修正；(4) 财政实力运用公债/GDP、公债/财政收入、利息支付/财政收入、以及财政收

---

of New York Economic Police Review, October, 1996. p39-40.

<sup>5</sup> Fitch, "Sovereign Ratings: Rating Methodology", <http://www.fitchratings.cl/Upload/methodology.pdf>



支平衡/GDP 来反映；（5）外汇实力是进行外币评级时所要考虑的因素。外汇充裕度、外债负担、经常账户平衡等指标用于评估外汇实力，此外，货币属性和汇率波动也常作为调整因子被加进来。

与西方的评级机构相比，大公特别强调了对一国管理能力的考察，这表明其评级理论对新兴国家和发展中国家更为有利，值得发展中国家建立评级机构作为参考。

### （三）打分方法

标准普尔在评级时由分析师委员会成员进行打分，但它并没有公开确切的公式和权重。委员会成员首先对一国的五大关键性指标（如表 1）分别进行打分，采用 6 分制，1 分最强，6 分最弱，得到指示性级别。

表 1：五大关键性主权评级要素的打分

评级要素	对应分数
政治制度有效性和政治风险	政治得分
经济结构和增长前景	经济得分
外部流动性和国际投资头寸	外部得分
财政弹性、财政表现及债务负担	财政得分
货币弹性	货币得分

然后这五大要素进一步被划分为两大部分：前两大要素构成政治和经济部分，它们反映了一国的经济状况、政府机构的强度和稳定性、以及政府决策的有效性。该部分的得分区间为 1-6 分，共分为 11 档。后三大要素构成弹性和表现部分，它们反映了一国政府的财政平衡及债务负担、国家外部头寸、以及政府财政和货币弹性。该部分的得分区间也是 1-6 分，共分为 9 档（与政治和经济部分相比少了超级强和极弱两档）。将这两大部分的档数在指示性级别表中进行配对，即可得出一国指示性的主权信用级别，然后加入调整因子得到外币级别和本币级别（本币级别可高于外币级别 1-2 个级别）<sup>6</sup>。

穆迪采用的定量指标涵盖了各国的历史时间序列和当年的预测数据，而定性指标是由其风险分析师给出。穆迪采取的是分步骤的评级方法：它首先从经济实力和制度实力两方面，

<sup>6</sup> S&P, “How We Rate Sovereigns”, March 13, 2012, [www.standardandpoors.com/ratingsdirect](http://www.standardandpoors.com/ratingsdirect)

根据经济弹性矩阵图给出一国经济弹性的级别（非常高、高、中、低、或非常低）。然后根据财政实力和对事件风险的敏感度两方面，结合财政稳健性矩阵图给出一国财政稳健度的级别。最后以上述级别为基础，在一个等级范围内确定评级结果。

惠誉<sup>7</sup>的评级是一个双方合作的过程，一旦某一国同意惠誉对其进行评级，惠誉就会以寄送问卷的形式对该国的政府官员进行访问。因此，惠誉所建指标体系中的定性指标就可以由这些政府官员进行评价。这种处理方法与前面两家机构有所不同。此外，惠誉建立了自己的主权评级模型，该模型每年更新一次，代入最新一年的指标进行参数估计，进而输出一个对应其长期评级得分表的标准分数，这样评级的权重性问题就得以解决。然而惠誉同时意识到，不存在任何一个模型能涵盖所有影响主权信用的因素，因此除了主权评级模型外，惠誉还同时进行了其他的定性、定量分析，最终的信用级别仍要由主权评级委员会给出。

大公对于定量指标采取标准化的处理方式，而对定性指标的处理有两种方式，即运用其他机构的量化结果或者由评审委员打分。具体打分步骤为：首先对五大要素（国家管理能力、经济实力、金融实力、财政实力及外汇实力）下的细项指标分别进行打分，加权平均得到各要素的得分，区间为 0-9，分数越高表示风险越低。然后对前四大要素加权平均，并将得到的分数转化为级别，这是本币信用级别。最后参考外汇实力的分数，对本币信用级别进行调整，得到外币信用级别。

## （四）权重设定

标准普尔、穆迪以及惠誉三大评级机构并没有对外公开评级委员会设定的权重和公式，它们的评级结果都是在综合考察各自所用指标的基础之上由评级委员会最终给出。

大公认为不同专家在其专业背景、偏好及关注领域等方面具有差异性，因此他们认定的各风险要素的重要程度也存在较大差别，这就导致专家主观设定权重的方法不符合客观性原则。此外，不同国家的国情和风险形成机制各不相同，而运用统一权重并不能反映各国的特殊性。综合各方面考虑后，大公提出了运用遍历参数法设定权重。具体操作方式如下：向 18 位专家发放调查表，让他们各自设定各要素的权重，由此获得各要素权重的取值范围，然后遍历各个集合中参数的可能取值，通过每组权重计算出每个国家的信用得分，再运用分位数和聚类法划分等级。

<sup>7</sup> Fitch, “Sovereign Ratings: Rating Methodology”, <http://www.fitchratings.cl/Upload/methodology.pdf>

## （五）等级确定

标准普尔的主权信用评级包括以下内容：主权国家的本、外币货币评级（Sovereign local/foreign currency ratings）、本币的转让与可兑换性评估（Transfer and convertibility assessment）、以及主权外币恢复评级（Sovereign foreign currency recovery rating）。

穆迪的主权信用评级结果分为两部分：政府债券评级（Government Bond Rating）和主权上限指南（Ceiling and guidelines）。政府债券评级包括政府本币债券评级与政府外币债券评级两类；主权上限指南包括本地货币指南、本币存款上限、以及外币存款和债券的主权上限。

惠誉提供以下几类评级结果：本地货币发行人及债务评级（Local currency issuer and debt ratings）、长期外币发行人及债务评级（Long-term foreign currency issuer and debt ratings）、短期外币债务评级（Short-term foreign currency debt ratings）、以及国家上限评级（Country ceilings）。

表 2 显示了三大评级机构对长期主权信用评级符号的设置情况。由表 2 可以看出，三大评级机构的评级结果具有高度的可比性，尤其是标准普尔与惠誉的符号设定完全一致。此外，三大评级机构的等级均划分为两大类：投资级与投机级。



表 2：三大评级机构的长期信用评级符号及分类

	标准普尔	穆迪	惠誉
投资级			
最高等级	AAA	Aaa	AAA
较高等级	AA+	Aa1	AA+
	AA	Aa2	AA
	AA-	Aa3	AA-
较强支付能力	A+	A1	A+
	A	A2	A
	A-	A3	A-
足够支付能力	BBB+	Baa1	BBB+
	BBB	Baa2	BBB
	BBB-	Baa3	BBB-
投机级			
能偿还债务但存在不确定性	BB+	Ba1	BB+
	BB	Ba2	BB
	BB-	Ba3	BB-
高风险债务	B+	B1	B+
	B	B2	B
	B-	B3	B-
	CCC+	Caa1	CCC+
	CCC	Caa2	CCC
	CCC-	Caa3	CCC-
	CC	--	CC
	C	--	C
债务违约	SD	Ca	DDD
	D	C	DD
	--	--	D

资料来源：Bhatia(2002) and Cantor and Packer(1996).

大公的等级划分与标准普尔、惠誉保持高度一致性。大公的信用等级分为本币、外币以及长期、短期共四类，其长期信用等级从高到低，从 AAA 到 D 共十个等级，符号表示分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C、D。并且除 AAA 级、CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

## 四、优劣比较

### （一）政治和制度偏好

标准普尔与穆迪都是美国的评级机构，而惠誉是英美合资的机构，因此它们在进行评级时难免会带有偏好，即与西方模式比较贴合的国家的信用等级会偏高。三大机构都将政治因素视为统领国家信用评级标准的核心，将西方的自由化程度、私有化经济、民主政治观念和体制等作为评判一国政治好坏的标准，强调经济开放对于一国信用等级的正面作用，从而忽视了各国的具体国情。

大公是中国的新兴评级机构，它致力于让世界听到发展中国家风险评级的声音。因此，大公在评级时特别突出了国家管理能力这一大类指标，从而避免了以西方模式为标准的评级模式。不过由于缺乏一定的评判标准，大公的这种做法难免会产生新的问题，即如何对各国的治理水平进行客观公正的衡量。

### （二）受主观的影响程度

三大评级机构都认为仅仅运用定量分析并不能将所有能够影响主权风险的因素考虑在内，因此它们都采取了定性与定量相结合的评估方法。然而，在定性分析的过程中，主观因素的引入难以避免。例如，定性指标的量化通常采用专家打分的方式，并且最终的评级结果也都由评级委员会通过主观调整后给出。此外，三大评级机构的实质仍是盈利性机构，向客户收取评级费用和年费是其主要的收入来源。而被评级对象为了获得高级别，也会甘愿自掏腰包支付高额评级费用。因此，在双方利益的驱动下，客观独立的原则是不能令人信服的。

大公是一个来自发展中国家的民族信用评级机构，它于 1994 年 3 月才注册成立。因此，大公在规模、经验、影响力等方面远远不及美国的三大评级机构。这一特点就决定了它在进

行评级时更为注重客观独立的原则以扩大市场上的影响力,而不仅是以获取利益为主。当然,大公同样采用了定性分析与定量分析相结合的方法进行风险评估,专家打分方法的应用也会导致其评级过程带有一定的主观性倾向。

## （三）操作的难易程度

三大评级机构的指标体系极为相似,都包含了定性指标和定量指标。其中,定性指标都采用专家打分的方式进行评价,而定量指标则通过参考外部机构制作的指数进行评价,因此指标数据的可得性较好。在打分方法上,标准普尔与穆迪都由评级委员会最终定级,但其所用的模型和权重并未公开,从公布的信息来看,两者的操作方法简单但主观性较强。而惠誉稍有不同,它建立了自己的主权评级模型,这样权重问题得以解决,因此惠誉评级方法的逻辑性较强。

在大公所建的指标体系中,除了国家管理能力一项主要由专家进行评价外,其他四项主要通过定量指标进行评估,并且这些指标数据的可得性较好。此外,大公针对每一指标都设定了明确的权重值,但具体权重值也没有公开。

## （四）指标的全面性

总体来看,三大评级机构的指标体系较为全面,都涵盖了政治、经济、以及外部风险。但从反映各大因素的每一个细项指标来看,惠誉的指标体系要比标准普尔和穆迪更加具体和完善。

大公特别突出了政府治理水平和金融水平两大因素对于主权风险的影响作用。为了摒弃三大评级机构的制度偏好,大公将国家治理水平列为一个独立因素进行分析。此外,它还将金融因素从经济因素中抽离出来进行更细致的评估分析。但是,在经济、政治等传统类别下,大公的全面程度显然不及三大评级机构。

## （五）前瞻性和对未来的预测能力

三大评级机构普遍存在前瞻性问题,主要表现为它们不能预期货币和银行危机,而只能在事后进行调整。这主要是因为三大评级机构在评估时过度依赖于历史数据,缺乏对一国的长期发展趋势的分析,使得评级效果大打折扣。例如:在美国的次贷危机演化为全球性金融

危机之前，没有任何一家机构放出预警信号，而且在金融危机爆发过程中，三家评级机构急剧地下调正在经历危机的主权政府的信用等级，这一做法加剧了全球性金融危机的步伐。

由于大公是一家新兴的信用评级机构，其预测能力还有待检验。

### （六）透明度

一个完整的信用评价体系应当包括前文所提到的五点：评估对象、指标体系、打分方法、权重设定、以及评级结果等，而三大评级机构仅对外公布评级结果和一部分评级方法，所有的指标数据和最终得分并不公开，因此其透明度还有待提高。

由于大公成立不久，其评级方法还不太成熟，因此它也仅仅公布评级结果和主要的评级方法，而权重设定值与所用数据并不公布。

### （七）对低收入国家的态度

从评级方法来看，三大评级机构并没有给予低收入国家特殊待遇。它们对低收入国家是否带有偏见很大程度上取决于评级委员会在打分时的态度。大公无论在权重设定上还是在评级结果上也都没有表现出对低收入国家的特殊态度。

### （八）是否适合中国的国情需求

美国三大评级机构服务于美国作为全球最大债务国的特殊经济利益，它们的直接目的应是保证美国充足的融资能力，这就使得它们在评级时存在片面性。从 2003 年开始，标准普尔、穆迪和惠誉先后在北京成立了分支机构，这标志着外资评级机构逐步进入中国。而中国在欧美国家眼中仍属于新兴市场，加之三大评级机构按照西方化模式进行评估，因此中国的主权风险常常被高估，使中国在全球市场中遭受巨大损失。

为了提升中国的国际形象和地位，打破三大评级机构的垄断，中国需要创建适合自身国情的主权风险评级机构。在这种情况下，大公评级机构应运而生。尽管大公也建立了一套自己的评级方法和理论体系，但目前来看大公在影响力上远远不及三大评级机构，其评级能力仍然有待提高。长期来看，由中国政府组织并投资建立一家规模大、技术含量高、且更具权威性的国家风险评级机构才能真正实现中国评级市场的快速发展，也才能为中国建立更为完

善的信用评级体系开拓道路。

## 五、结论

本文对标准普尔、穆迪、惠誉与大公四家评级机构的评级体系进行了系统性梳理与比较。这四家评级机构都是从定性和定量的角度，对主权国家政府足额、准时偿还商业债务的能力和意愿进行综合性评估，其中标准普尔与穆迪的指标体系具有高度一致性，惠誉的指标体系最全面，大公特别强调了对一国管理能力的考察，但对各国治理水平的衡量标准难以把控。四家评级机构在等级划分上比较相似，因此可比性较强。

通过对比分析四家评级机构的评级体系得出：美国三大评级机构在评级方法及经验方面具有极大优势，但评级结果缺乏客观性与前瞻性，并且评级过程带有偏好西方制度的色彩。大公虽然建立了一套更贴合发展中国家的评级体系，但由于在评级经验、国际影响力等方面严重不足，大公的评级体系仍然需要进一步完善。由此可见，当前全球信用评级市场仍然缺乏统一的标准与完备的体系，各国的评级机构需要不断调整与发展其评级体系。而在我国，建立一家具有国际影响力的信用评级机构是一项长期且艰巨的任务。

### 参考文献

王永中：《主权风险的识别与评估》，中国社会科学院世界经济与政治研究所国际问题研究系列，Working Paper No.201206.

S&P, “Sovereign Credit Ratings: A Primer”, March 15, 2004,  
<http://www.standardandpoors.com/prot/ratings/articles/en/ap/?articleType=HTML&asetID=1245319262790>

Moody's, “A guide to Moody's sovereign ratings”, August, 2006,  
<http://www.doc88.com/p-15628150560.html>

Richard Cantor and Frank Packer, “Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings.” *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, October, 1996. p39-40.

Fitch, “Sovereign Ratings: Rating Methodology”,  
<http://www.fitchratings.cl/Upload/methodology.pdf>

S&P, “How We Rate Sovereigns”, March 13, 2012,  
[www.standardandpoors.com/ratingsdirect](http://www.standardandpoors.com/ratingsdirect)

Bhatia Vir Ashok, “Sovereign Credit Ratings Methodology: An Evaluation”, *IMF Working Paper WP/02/170*, 2002.

**IIS 简介：**国际投资研究系列（International Investment Studies）是中国社会科学院世界经济与政治研究所国际投资研究室的研究成果。该室的主要研究领域包括跨境直接投资、跨境间接投资、外汇储备投资、国家风险、国际收支平衡表与国际投资头寸表等。国际投资室的成员为张明、王永中、张金杰、李众敏、李国学、潘圆圆、韩冰与王碧珺，定期参加国际投资室学术讨论和报告写作的成员还包括姚枝仲、林念、王宇哲、高蓓、陈博、刘洁与徐以升。我们的主要产品包括：中国跨境资本流动季度报告、中国对外投资季度报告、国家风险报告、工作论文与财经评论等。

**责任条款：**本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际投资研究室所有。未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。本报告仅代表研究人员的个人看法，并不代表作者所在单位的观点。