

作者：简尚波

邮箱：research@fecr.com.cn

地方债信用评级迎来规范发展新局面——
《地方政府债券信用评级业务自律规范指引》点评

摘要

自新《预算法》推动地方债全面“自发自还”以来，地方债发行规模总体呈现激增并企稳的变化，并且加快地方债市场化、规范化发展，对国民经济和社会发展具有重要影响。作为推动地方债市场化、规范化运作的独特一环，地方债信用评级业务紧随地方债市场而增长，但业务运作规范明显有待加强，至少表现为评级结果明显缺乏区分度、评级技术体系和信息披露不够完善等方面。

中国国债协会发布的《地方债信用评级业务自律规范指引》，从评级机构及人员规范、评级程序及业务规则、信息披露、自律管理等多方面提出了地方债评级业务自律规范。《自律指引》的出台，切中我国地方债评级市场规范发展的痛点，有望开启我国地方债信用评级规范化发展新局面。

本文结合地方债及其信用评级发展的背景，针对《自律指引》的主要内容做了解读，在此基础上提出了在《自律指引》的指导下，推动我国地方债评级规范化发展，离不开评级机构自身加强相关建设，也需要外部力量给予更多积极支持。

相关研究报告：

- 1.《从“万亿专项债限额提前下达”说开去》，2019.12.04
- 2.《2019年前三季度地方债市场运行分析》，2019.10.14
- 3.《2019年1-7月地方债运行分析》，2019.08.26
- 4.《2019年一季度地方债运行分析》，2019.05.27
- 5.《首批柜台地方债运行实况分析》，2019.04.10

一、《自律指引》出台背景

近日，中国国债协会向各信用评级机构发布《地方债信用评级业务自律规范指引》（下称《自律指引》）的通知，从评级机构及人员规范、评级程序及业务规则、信息披露、自律管理等多方面提出了地方债信用评级业务自律规范，切中我国地方债评级市场规范发展的痛点，对于地方债评级市场规范化、高质量发展具有重要意义，有望开启我国地方债信用评级规范化发展新局面。

（一）地方债推进规模化、市场化、规范化发展，对国民经济和社会发展具有重要影响

自新《预算法》推动地方债全面“自发自还”以来，地方债发行规模总体呈现激增并企稳的变化，目前稳定成为我国最大规模利率债和中国债市第二大券种，截至2019年地方债发行4.36万亿元，占整个债市的9.65%；截至2020年2月底，地方债余额22.23万亿元，占整个债市的22.46%，规模仅次于金融债。地方债规模扩张过程，也是地方债市场化、规范化发展过程，表现为地方债监管制度日趋完善、公募地方债占比增加、弹性招投标推进地方债招投标机制发展、地方债期限结构和品种结构趋于丰富、柜台地方债发售彰显投资者结构多元化等。地方债市场发展对于整个债券市场乃至宏观经济发展、社会事业建设等都具有重要影响。其中，2018年三季度以来，应对宏观经济增长压力，专项债发行进度和以项目收益专项债为主的品种创新明显加快，对于发力基建短板以拉动固定资产投资、稳定经济增长发挥积极作用。

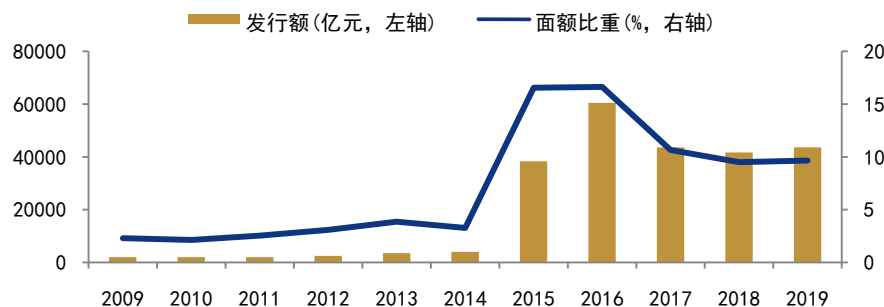


图1：近年地方债发行规模激增后基本呈现稳健增长

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

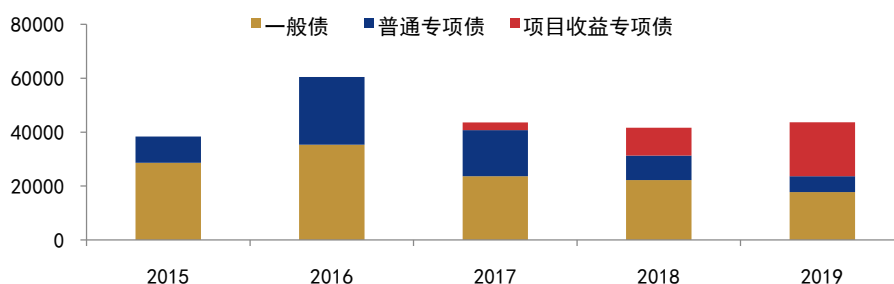


图2：不同品种地方债规模增长情况（亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

（二）地方债信用评级业务紧随地方债市场而增长，业务运作规范明显有待加强

作为推动地方债市场化、规范化运作的独特一环，近年地方债信用评级市场跟随地方债市场而发展。截至2019年，我国地方债首次评级规模4.36万亿元，占同年全国债券发行市场评级金额的31.3%。从结构来看，随着近期专项债市场加快规模发展和品种创新，地方债中的专项债、一般债评级业务呈现此消彼长之势。其中，2019年开展首次评级的专项债25882.25亿元、一般债17742.02亿元。

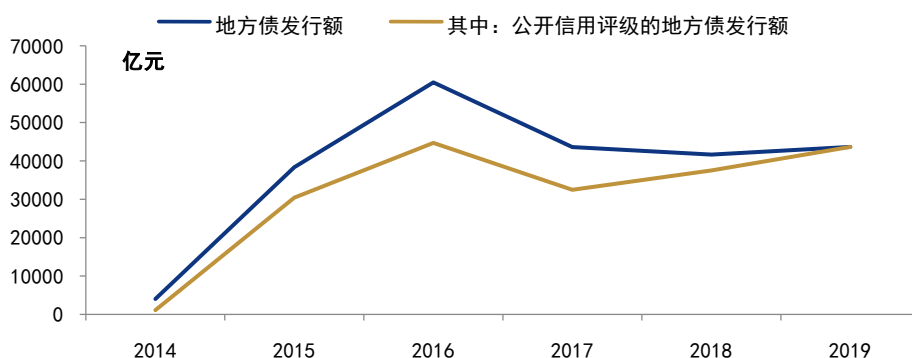


图3：我国地方债信用评级业务规模紧随地方债发行规模增长而增长

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

目前，国内主要评级机构建立了地方债或地方政府信用评级方法等技术，部分机构组建了地方债专业评级和研究团队。其中：某一评级机构的地方政府基础评分模型主要从政府层级、经济实力、财政实力、债务负担进行评分，评级调整因素主要有地方政府管理水平、环境保护、社会责任、突发事件等。另一评级机构的地方政府信用评级模型围绕地方经济、地方财政、偿债能力展开，通过十项二级指标来评定打分卡级别，其中偿债能力包括负债率（年末债务余额/当年GDP）、债务率（年末债务余额/当年政府综合财力）指标。但国内评级机构针对地方债开展的信用评级业务，在多个方面可能还存在一定的局限性。

一是评级结果可能缺乏区分度。近年各评级机构给出的公募地方债评级一律为AAA，但我国各地方政府公开发行的同期限地方债存在明显的发行利差（见图4），各地方政府偿债压力也存在一定差异（见图5）；广东、上海、山西、四川等负债率较低的省市地方债发行利差也相对较低。缺乏区分度的地方债评级符号没有充分反映各地财政经济状况、债务负担水平等的差异性，地方债评级符号的同一性与地方债发行利差的差异性对比表明，地方债投资者对地方债评级可能缺乏认可度。

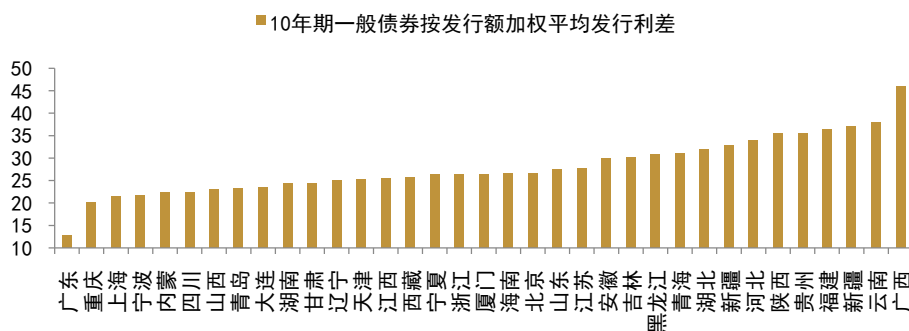


图4：2019年各地方政府发行的10年期一般债券按发行额加权平均发行利差比较（BP）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

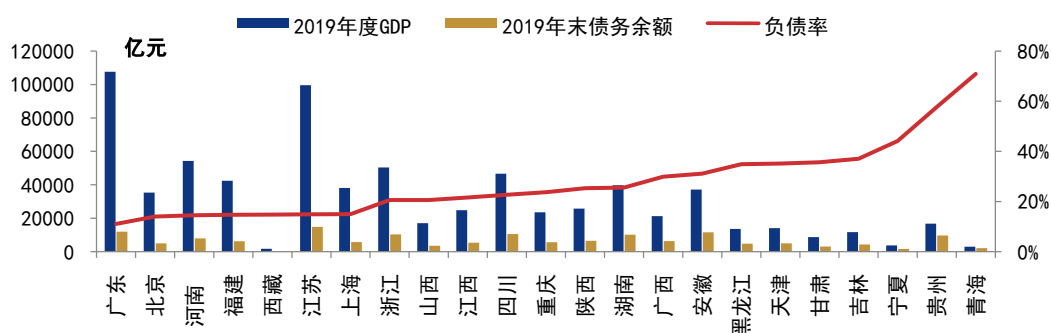


图5：2019年末各地方政府债务负担比较

注：浙江省不含宁波数据，广东省含深圳数据。河北/内蒙古/辽宁/山东/湖北/海南/云南/新疆数据暂缺。

资料来源：各地方政府、统计局、当地党报等，远东资信整理

二是评级技术体系有待完善。从公开地方债评级方法的评级机构来看，普遍没有建立专项债、一般债分类评级方法及模型。目前，我国地方政府一般债纳入一般公共预算管理，主要由一般公共预算收入偿还；地方政府专项债纳入政府性基金预算管理，由政府性基金预算收入或专项收入偿还，二者债券资金用途(如可区分为纯公益性项目、准公益性项目)、偿债资金来源均有所不同，从严格、规范的角度而言，针对一般债、专项债的评级方法等技术不宜混同。此外，评级机构针对地方债的评级技术力量配备还有待加强。

三是信息披露不完善。目前多家评级机构尚未公开地方债评级方法及对应评级模型，地方债评级质量检验方法等更是普遍没有建立，全国地方债发行人公开的财政、债务等信息也还存在不统一、不完整等局限。从发布的地方债评级报告来看，存在数据来源标注不够齐全、详细等信息披露局限性。

二、《自律指引》主要内容及其评价

2018年5月,《财政部关于2018年地方债发行工作的意见》明确了中国国债协会研究制定地方债信用评级自律规范,建立地方债信用评级业务评价体系,强化对地方债信用评级机构的行业自律等意见。近日,中国国债协会(简称协会)正式向各评级机构下发《地方债信用评级业务自律规范指引》。该《自律指引》顺应我国地方债市场化、规范化发展形势和需求,从评级机构及人员规范、评级程序及业务规则、信息披露、自律管理等多方面提出了地方债评级业务自律规范,切中当前我国地方债评级市场化发展的痛点,对于推动地方债评级业务规范化、高质量发展有着多方面重要性。

一是明确了加强地方债评级市场自律管理的目的、中国国债协会的自律管理地位及自律管理规范。根据《自律指引》的“总则”内容,发布《自律指引》旨在加强地方债信用评级市场自律管理,规范地方债信用评级业务,促进地方债市场健康发展。根据“总则”第四条,中国国债协会对评级机构开展地方债评级业务实施自律管理,及时向财政部报告地方债评级市场运行情况等,从而明确了中国国债协会等在推进地方债评级自律管理中的重要角色。根据《自律指引》“第五章自律管理”,中国国债协会依法开展地方债信用评级业务自律管理,加强自我约束,接受信用评级行业主管部门和财政部的监督指导。中国国债协会可对评级机构的地方债评级业务开展和自律规范情况开展调查。《自律指引》第五章明确了中国国债协会在开展地方债自律管理方面的行为规范,有利于确保全国地方债评级业务纳入中国国债协会统一管理和规范,推进地方债自律管理实现高效运作。

二是明确信用评级机构及人员规范。《自律指引》“第二章信用评级机构及人员”大致涉及地方债评级机构和人员基本行为守则、对地方债评级的技术要求、地方债评级相关制度等(如档案管理制度、保密制度、内控制度)建设等内容。其中:(1)明确了评级机构遵循独立、客观、公正和审慎性原则,从业人员遵循诚实、守信、独立、勤勉、尽责原则,从而规定了地方债评级业务的原则“底线”,有利于发挥制度约束作用。(2)强调评级机构建立并完善地方债评级体系,加强一般债、专项债评级技术研发,在不影响评级机构独立性基础上,协会针对关键量化评价指标与最低权重给出必要指导性意见。该项内容针对地方债评级技术做了较为细化的规范,有利于引导、敦促各评级机构完善地方债(按一般债、专项债)分类评级技术体系,细化、统一评级技术标准,为提升地方债评级质量夯实技术支撑。(3)明确地方债评级人员除具备信用评级专业知识外,还应具备财务管理、债券管理等相关知识,并定期接受财务管理、地方债业务相关培训,从而为地方债评级人才建设提供了指导,有利于督促各评级机构深化地方债评级专业团队建设。(4)强调了地方债评级机构在档案制度、内控制度、保密制度、信息系统等方面的建设要求,有利于为地方债评级夯实制度等基础条件支撑。

三是明确了信用评级程序及业务规则。该内容明确,地方债评级业务程序一般包括项目立项与准备、尽职调查、信用分析和初评、等级评定、结果反馈(及可能发生的复评)、评级结果发布、跟踪评级等环节。并且针对各环节明确了“注意事项”,例如关于“信用分析和初评”提出了“评级项目组应当对收集资料内容在合理能力范围内进行核查验证,运用评级专业知识,根据与受评债项相适应的评级方法,对受评债项的信用风险进行深入客观分析”等内容。这些“注意事项”使得评级业务各环节“有章可循”,其可操作性和业务指导意义显著。

四是明确了信息披露规范。首先,强调披露信息的真实、准确、完整、及时、公正,该点内容明确了披露信息的基本特征和原则。其次,强调评级报告应包含评级模型打分表及结果,指标至少披露至二级指标,涉及调整项的

一并披露。该内容还强调评级机构应披露开展评级依据的主要信息来源。**精细化的信息披露规范，有利于增强地方债评级信息的透明度、内容深度，增强地方债评级报告公信力。**

值得注意的是，根据中国国债协会有关负责人介绍，协会将研究制定信用评级机构从事地方债评级业务胜任标准及认定程序、评级作业时间标准、市场化评价规则及指标体系、自律处分等相关配套管理办法和实施细则。《自律指引》相关配套管理办法和实施细则的出台，有利于强化地方债评级操作规范，进一步增强评级制度约束力，并且促进提升地方债评级市场化水平。

三、依托《自律指引》等制度，多措并举提速地方债信用评级规范化进程

随着中国国债协会《自律》指引的出台，我国地方债信用评级将进入加速规范化、高质量发展新局面，从而推动我国地方债进一步提升市场化、规范化运作水平，增强地方债在完善债券市场建设以及推动国民经济和社会发展中的作用。在《自律指引》的指导下，推动我国地方债信用评级规范化发展，离不开评级机构自身加强相关建设，也需要外部力量给予更多积极支持。

（一）建议评级机构自身加强各方面能力建设，适应地方债信用评级规范发展需要

开展地方债信用评级的各家评级机构，需要加强人才建设，强化地方债相关知识储备，培育、壮大地方债评级相关专业队伍，为开拓地方债评级业务市场积累人才基础。需要加强地方债评级技术体系建设，努力开发符合规范的、市场化的地方债信用评级方法和模型，深入构建地方债评级质量检验方法，提升地方债评级技术实力。需要加强制度建设，完善档案管理、评级业务内控、信息披露、信息保密等系列制度建设，为地方债评级业务开展提供坚实制度支撑。

（二）建议积极优化地方债评级业务环境，能为地方债信用评级提供更加有效的外部支持

建议深入推动地方债信用评级市场化评价规则及指标体系运作，合理确定市场化评价主体类型分布，尽量确保市场化评价过程和结果的公正，提升市场化评价的透明、公开程度，建议考虑开展综合评价和单项指标评价的必要性和可行性，为地方债评级机构开展地方债评级业务竞争营造公平、合理的市场竞争环境。

建议地方债发行人——各级地方政府（省级人民政府、计划单列市人民政府）等提高财政、债务（需要区分一般债和专项债）等地方债评级相关信息披露透明度、及时性，加强地方债发行人信息披露口径的统一性，以便于对不同的地方债发行人进行深入分析、深入比较等，为评级机构进一步发展和完善地方债信用评级技术提供更加有力的信息支持。目前，全国各地地方政府公开的财政、债务等信息在公布的及时性、完整性方面存在一定差异，给评级机构开展地方债评级技术建设带来一定制约。

建议信用评级机构自身在加强地方债评级独立性的同时，各级地方政府等地方债发行人、各类商业银行等投资者等有关各界积极支持评级机构独立开展地方债信用评级业务，支持评级机构针对地方债的信用评级，包括评级过程和评级结果的评定均不受任何利益所动，确保符合地方债评级市场准入条件的任何一家地方债信用评级机构，不

分占有地方债信用评级业务市场份额大小等，均能够依据相应的地方债信用评级技术，遵照《自律指引》等相关规则和程序，独立给出地方债信用评级结果。

【作者简介】

简尚波，上海财经大学政治经济学专业硕士，研究部高级研究员。

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



远东资信评估有限公司

网址：www.sfecr.com

北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层
电话：010-53945367 010-53945366

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层
电话：021-61428088 021-61428115

【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。