

如何理解标普信评与标普全球金融机构评级体系的大致关系

2022 年 10 月 11 日

为了帮助市场参与者更好地理解标普信评的评级区分度，提升透明度，我们展示了标普信评与标普全球评级金融机构评级体系的大致关系。

标普信评与标普全球评级的评级体系具有大致的关系，但二者没有映射关系。在提供有区分度和有合理相对顺序的评级结果方面，二者是一致的；从案头分析的分布看，由于没有主权评级的限制，标普信评的结果分布更加广泛。

标普信评的评级方法论秉承了标普全球评级方法论的理念与宗旨，与标普全球评级的评级方法论一脉相承。我们在此基础上根据中国市场的特点，制定了更加适用于中国本土企业的评级方法论。为了帮助投资者更好地理解标普信评与标普全球评级体系的大致关系，我们应用标普信评的方法论，对 85 家标普全球评级已发布评级结果的国内金融机构进行了案头分析或委托评级。委托评级基于公司管理层提供的信息，案头分析则基于公开资料进行。

以下图表展示了截至 2022 年 9 月 23 日，标普信评对这 85 家金融机构给出的潜在主体信用质量/主体信用等级分布与标普全球评级公开主体信用等级之间的大致关系。这些金融机构包括 34 家银行、20 家保险公司、13 家券商和 18 家金融公司及其他金融机构。图中展示的数据是截至 2022 年 9 月 23 日实际观察到的大致关系，这种关系并不绝对，未来会动态变化。

我们可以从下图中观察到两个评级体系之间的大致关系。在标普全球评级获得 A 序列的金融机构，标普信评认为其在国内评级序列中的潜在主体信用质量很可能分布于[AAA_{spc}]至[AA_{spc}]，覆盖三个子级。在标普全球获得 BBB 序列评级的机构，标普信评很可能认为其在国内评级序列中潜在主体信用质量分布于[AA_{spc}]至[BBB_{spc}+]，覆盖六个子级。

标普信评的评级序列之所以有如此宽广的分布，主要原因在于：一是两个金融机构评级方法论框架下应用的核心分析方法存在一些差异，二是标普信评方法论框架不受主权评级的限制，三是集团或政府支持因素对发行主体的潜在信用提升在两个方法论框架下也有所不同。

通常情况下，主体信用质量越好的企业，在两个体系下级别差异可能越大，而主体信用质量越弱的企业，这种差异相应越小。值得注意的是，这种关系并不绝对，只是基于我们的观察，并且标普信评与标普全球评级的级别并非一一映射的关系。

分析师

钟晓玲, CFA

北京

May.Zhong@spgchinaratings.cn

李迎, CFA, FRM

北京

Ying.Li@spgchinaratings.cn

杨建成, FRM

北京

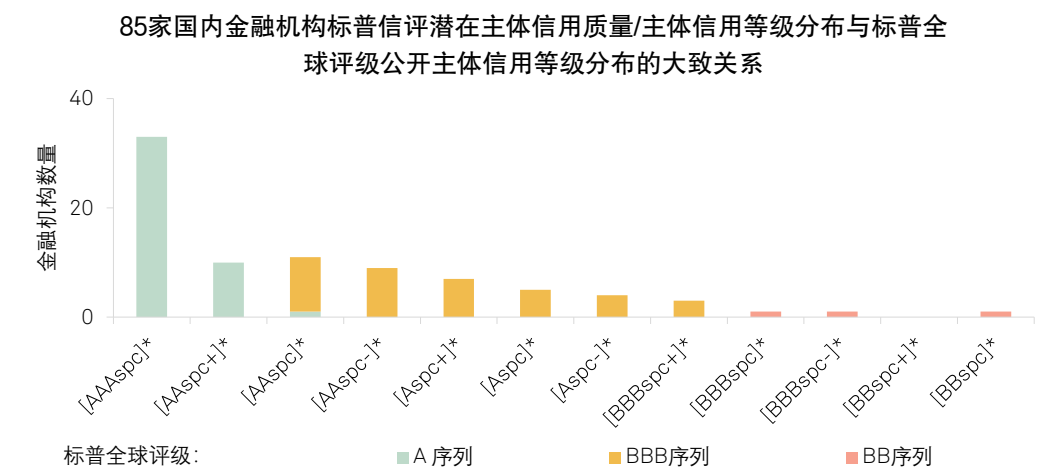
Allen.Yang@spgchinaratings.cn

栾小琛, CFA, FRM

北京

Collins.Luan@spgchinaratings.cn

图1



注 1：标普全球评级的数据截止至 2022 年 9 月 23 日。图中展示的数据是截至 2022 年 9 月 23 日实际观察到的大致关系，这种关系并不绝对，未来会动态变化。

注 2*：本报告中所呈现的潜在主体信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与任何企业（有委托公开评级的发行人除外）进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程，例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布。本报告中表达的观点不可且不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何企业最终评级结果的表示。

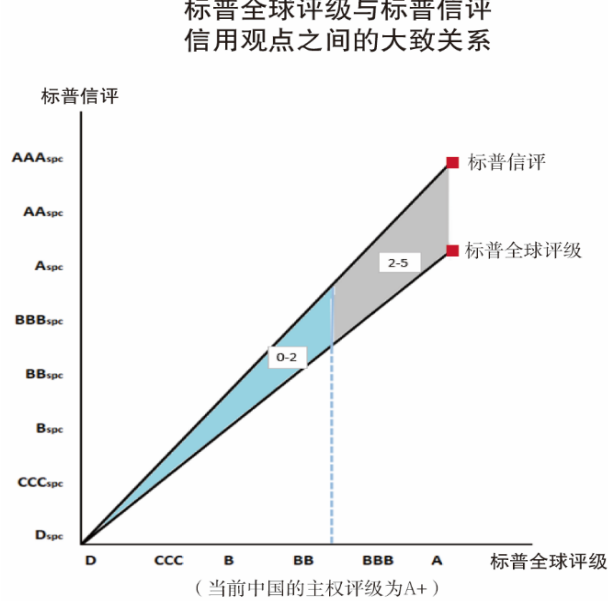
注 3：部分企业拥有标普全球评级结果，但没有纳入我们的案头分析，它们中的大部分是内资企业在香港的子公司或海外发债平台，一般不在国内发债。

资料来源：标普全球评级，标普信评，经标普信评收集整理。

版权© 2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们对于境外机构在中国发行的人民币债券（熊猫债券）的分析方法论，可以提供另外一个角度来探究标普信评与标普全球评级体系呈现的大致关系。标普信评的熊猫债券评级方法论是一套独立的评级方法论。在该方法论下，对于经营活动主要在境外的外资发行主体，我们通常会参考标普全球评级已给出的信用观点，并以此为起点来考虑其在标普信评的评级。

图2



资料来源：标普信评。

版权© 2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

如图所示，当外资发行主体的信用质量较弱时（通常相当于低于标普全球评级 BBB 序列的信用质量），标普信评可能会秉持与标普全球评级类似的信用观点，在标普全球评级的信用观点基础上上调不超过 2 个子级。当外资发行主体的信用质量较好时，标普信评可能会在标普全球评级的信用观点基础上上调 2 至 5 个子级，以得出标普信评的信用观点。

通过熊猫债券评级方法论得出的外资发行主体潜在主体信用质量与采用标普信评相关行业评级方法论得出的境内主体潜在信用质量具有较为相似的趋势性，且与标普全球评级的信用观点具有一定联系，但二者与标普全球评级的级别均没有一一映射的关系。

附录：标普信评与标普全球评级对金融机构的信用观点分布对比

图1
标普全球评级对 85 家国内金融机构的公开主体信用等级结果分布

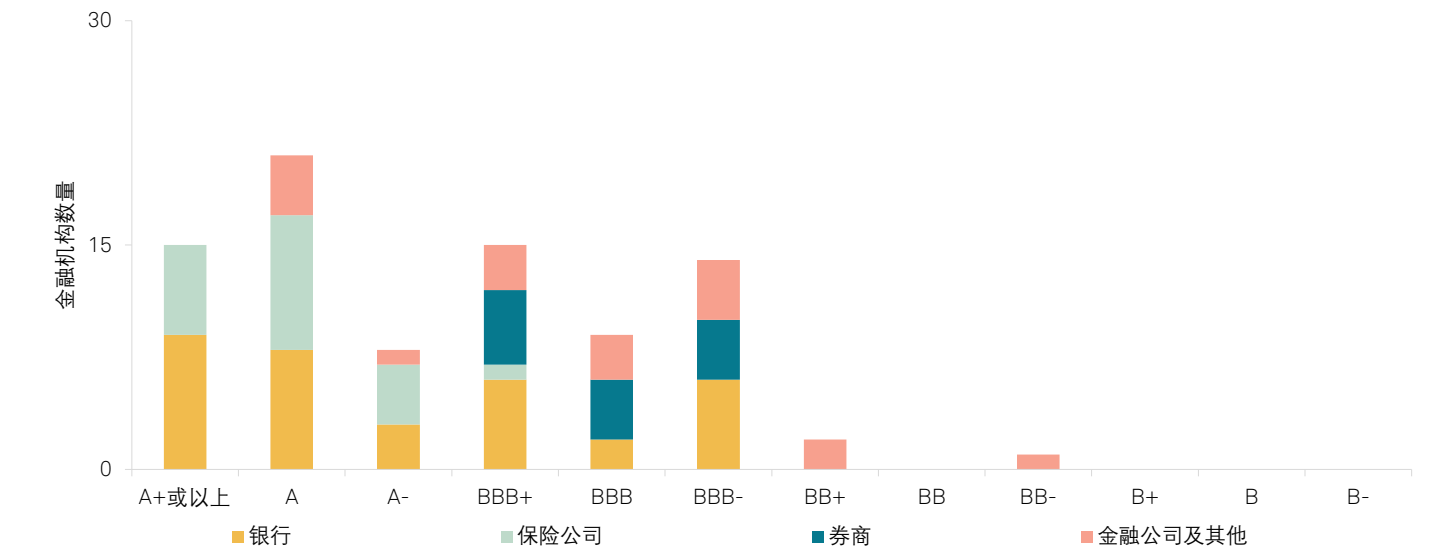
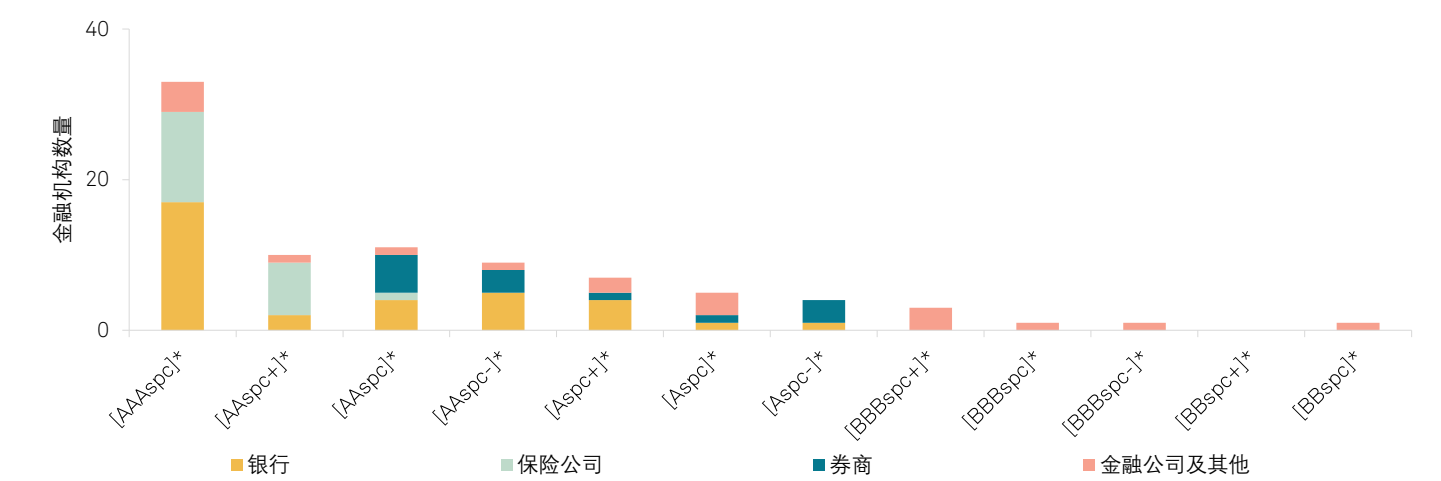


图2
标普信评对 85 家国内金融机构的潜在主体信用质量/主体信用等级结果分布



注 1：标普全球评级的数据截止至 2022 年 9 月 23 日。图中展示的数据是截至 2022 年 9 月 23 日实际观察到的大致关系，这种关系并不绝对，未来会动态变化。

注 2*：本报告中所呈现的潜在主体信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与任何企业（有委托公开评级的发行人除外）进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程，例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布。本报告中表达的观点不可且不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何企业最终评级结果的表示。

注 3：部分中资企业在香港的子公司或海外发债平台拥有标普全球评级结果，但这些公司一般不在国内发债，因此没有纳入我们的案头分析。

资料来源：标普全球评级，标普信评，经标普信评收集整理。

版权© 2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

表 1

截至 2022 年 9 月 23 日 85 家国内金融机构标普全球评级公开主体信用等级与标普信评潜在主体信用质量/主体信用等级之间观察到的大致关系

标普全球评级公开主体信用等级	标普信评潜在主体信用质量/主体信用等级			
A+或以上	100% [AAA _{spc}]*			
A	86%[AAA _{spc}]*	14% [AA _{spc} +]*		
A-	88% [AA _{spc} +]*	12%[AA _{spc}]*		
BBB+	67%[AA _{spc}]*	27%[AA _{spc} -]*	6%[A _{spc} +]*	
BBB	56%[AA _{spc} -]*	22%[A _{spc} +]*	22%[A _{spc}]*	
BBB-	29%[A _{spc} +]*	21%[A _{spc}]*	29%[A _{spc} -]*	21%[BBB _{spc} +]*
BB+	50%[BBB _{spc}]*	50%[BBB _{spc} -]*		
BB-	100%[BB _{spc}]*			

注 1：标普全球评级的数据截止至 2022 年 9 月 23 日。图中展示的数据是截至 2022 年 9 月 23 日实际观察到的大致关系，这种关系并不绝对，未来会动态变化。

注 2*：本报告中所呈现的潜在主体信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与任何企业（有委托公开评级的发行人除外）进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程，例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布。本报告中表达的观点不可且不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何企业最终评级结果的表示。

注 3：部分中资企业在香港的子公司或海外发债平台拥有标普全球评级结果，但这些公司一般不在国内发债，因此没有纳入我们的案头分析。

资料来源：标普全球评级，标普信评，经标普信评收集整理。

版权© 2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

表 2

截至 2022 年 9 月 23 日 85 家国内金融机构标普信评潜在主体信用质量/主体信用等级与标普全球评级公开主体信用等级之间观察到的大致关系

标普信评潜在主体信用质量/主体信用等级	标普全球评级公开主体信用等级		
[AAA _{spc}]*	45%A+ 或以上	55%A	
[AA _{spc} +]*	30%A	70%A-	
[AA _{spc}]*	9%A-	91%BBB+	
[AA _{spc} -]*	44%BBB+	56%BBB	
[A _{spc} +]*	14%BBB+	29%BBB	57%BBB-
[A _{spc}]*	40%BBB	60%BBB-	
[A _{spc} -]*	100%BBB-		
[BBB _{spc} +]*	100%BBB-		
[BBB _{spc}]*	100%BB+		
[BBB _{spc} -]*	100%BB+		
[BB _{spc}]*	100%BB-		

注 1：标普全球评级的数据截止至 2022 年 9 月 23 日。图中展示的数据是截至 2022 年 9 月 23 日实际观察到的大致关系，这种关系并不绝对，未来会动态变化。

注 2*：本报告中所呈现的潜在主体信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与任何企业（有委托公开评级的发行人除外）进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程，例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布。本报告中表达的观点不可且不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何企业最终评级结果的表示。

注 3：部分中资企业在香港的子公司或海外发债平台拥有标普全球评级结果，但这些公司一般不在国内发债，因此没有纳入我们的案头分析。

注 4：由于相关金融机构样本数量很小，导致 [BBB_{spc}]及以下序列观察到的级别关系缺乏区分度。

资料来源：标普全球评级，标普信评，经标普信评收集整理。

版权© 2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

本报告不构成评级行动。

本文档有中文版和英文版。英文版本仅供参考，如果英文版本与中文版本有任何不一致之处，则以中文版本为准。

©版权所有 2022 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒特殊或后续的损失、费用、开支、律师费或损失（包括但不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。