

探究信用标尺的“本源”

张任远 | 标普信评工商企业评级部总监
2020.12



标普信评

S&P Global

China Ratings

目录



1 什么是评级？评级的作用是什么？

2 来自投资者和客户的常见问题

什么是信用评级？



➤ 信用评级 是：

- 对发债人（如公司或政府）全额、及时偿付债务的能力和意愿的**前瞻性观点**
- 力求在不同行业间达到**跨行业可比**
- 包含对于实体（发债人）和证券（所发行证券）**信用质量相对高低的观点**
- 是投资者投资决策过程中参考的**众多意见之一**

➤ 我们的目标是：

- ✓ 提供评估发债人和债务相对信用度的指标
- ✓ 提供可比性和透明度

➤ 信用评级 不是：

- 对信用质量和违约概率的**保证**
- **投资建议或建议**（购买、出售或持有）
- 流动性或价格衡量指标
- 确定公司“**好**”或“**差**”的依据
- 对公司的审计

标普信评

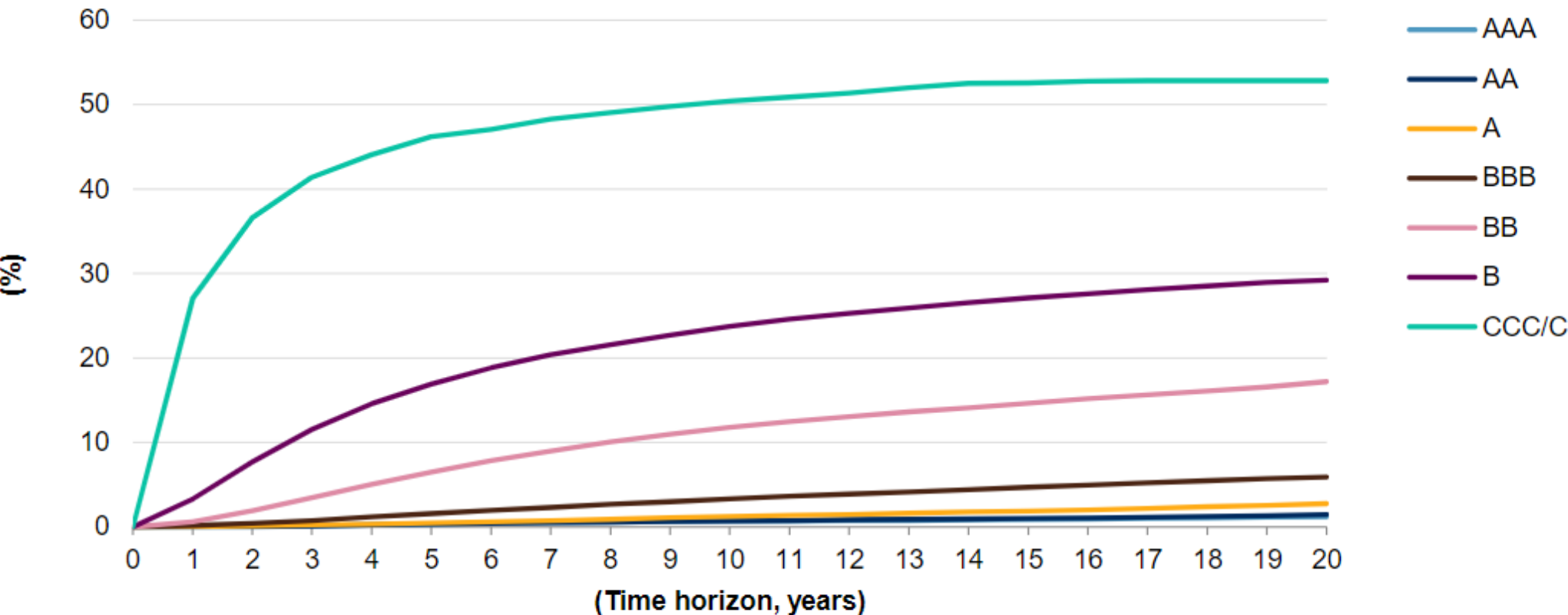
S&P Global

China Ratings

信用评级的作用：揭示信用风险——来自标普全球的实践



Global Corporate Average Cumulative Default Rates By Rating (1981-2019)



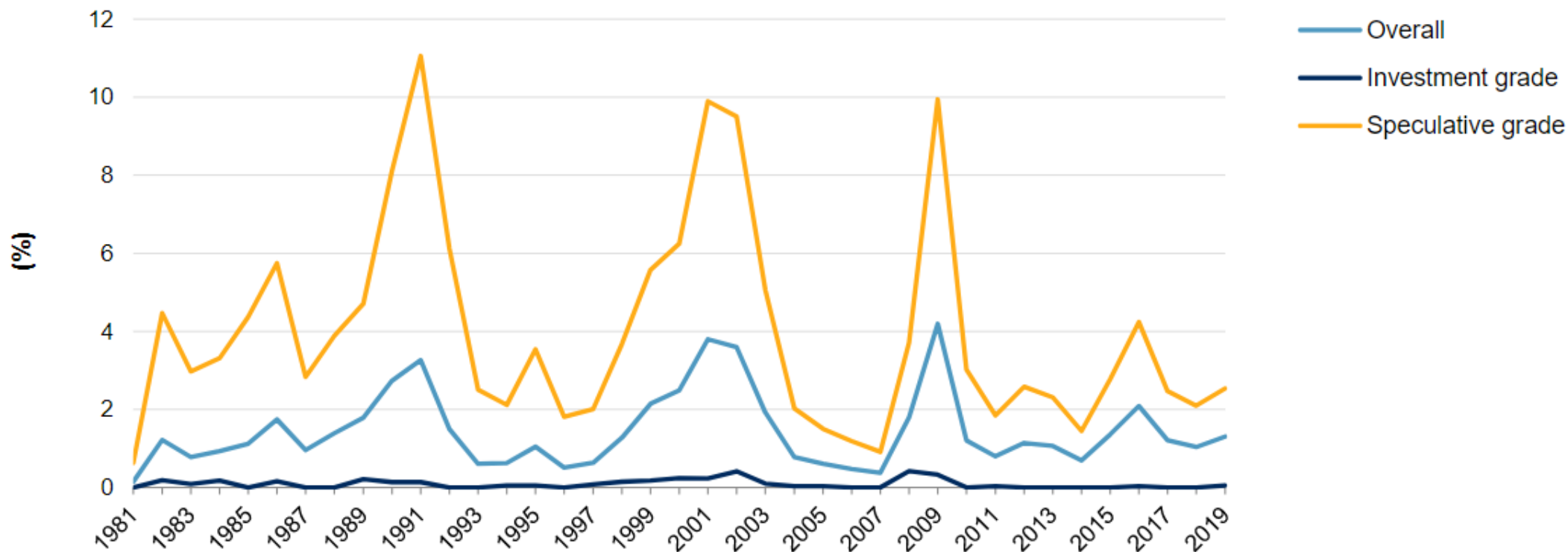
Sources: S&P Global Ratings Research and S&P Global Market Intelligence's CreditPro®.

Copyright © 2020 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

信用评级的作用：刻画信用周期——来自标普全球的实践



Global Default Rates: Investment Grade Versus Speculative Grade



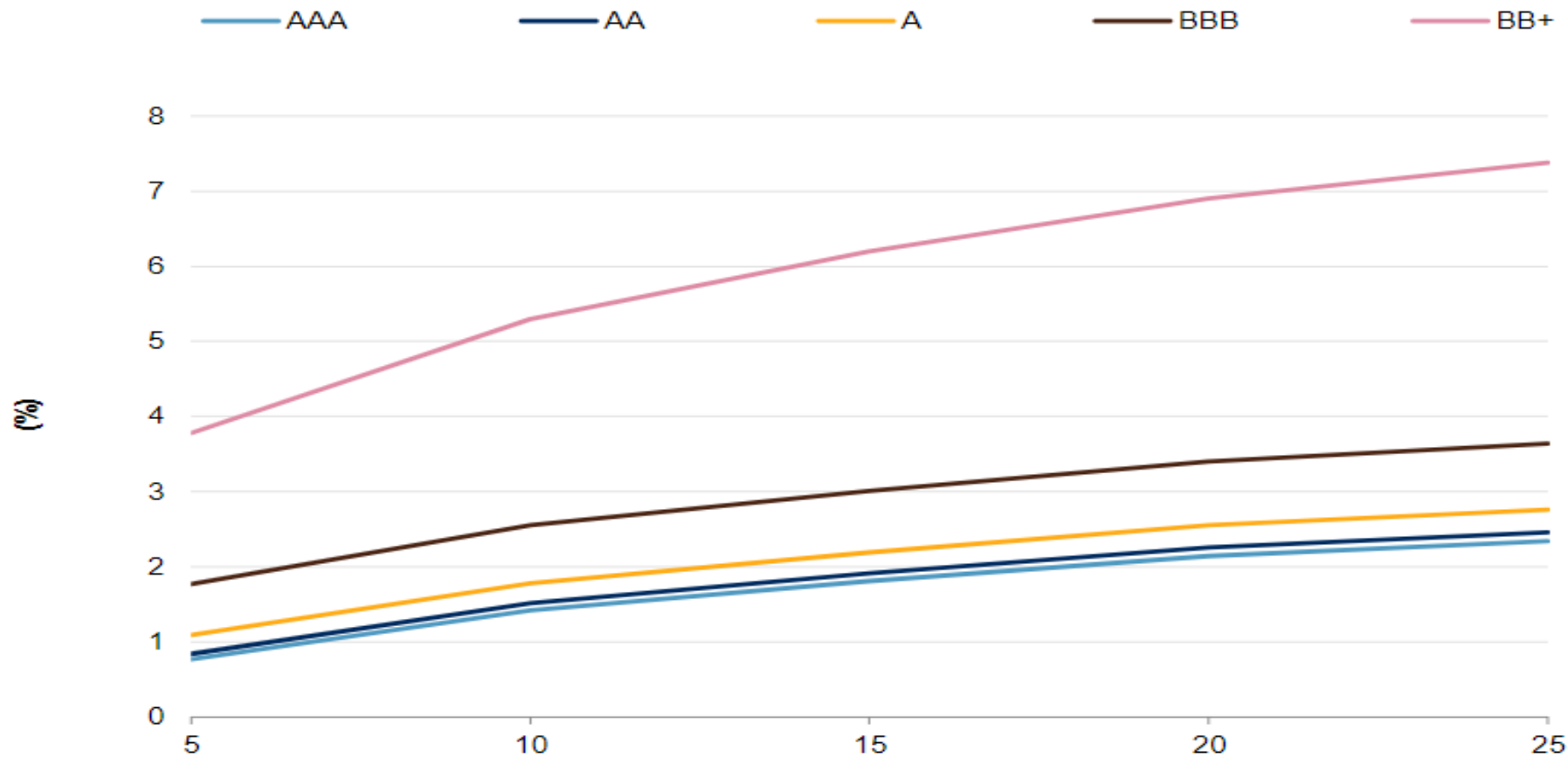
Sources: S&P Global Ratings Research and S&P Global Market Intelligence's CreditPro®

Copyright © 2020 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

信用评级的作用：作为定价的基础之一——来自标普全球的实践



U.S. Corporate Bond Yields By Maturity

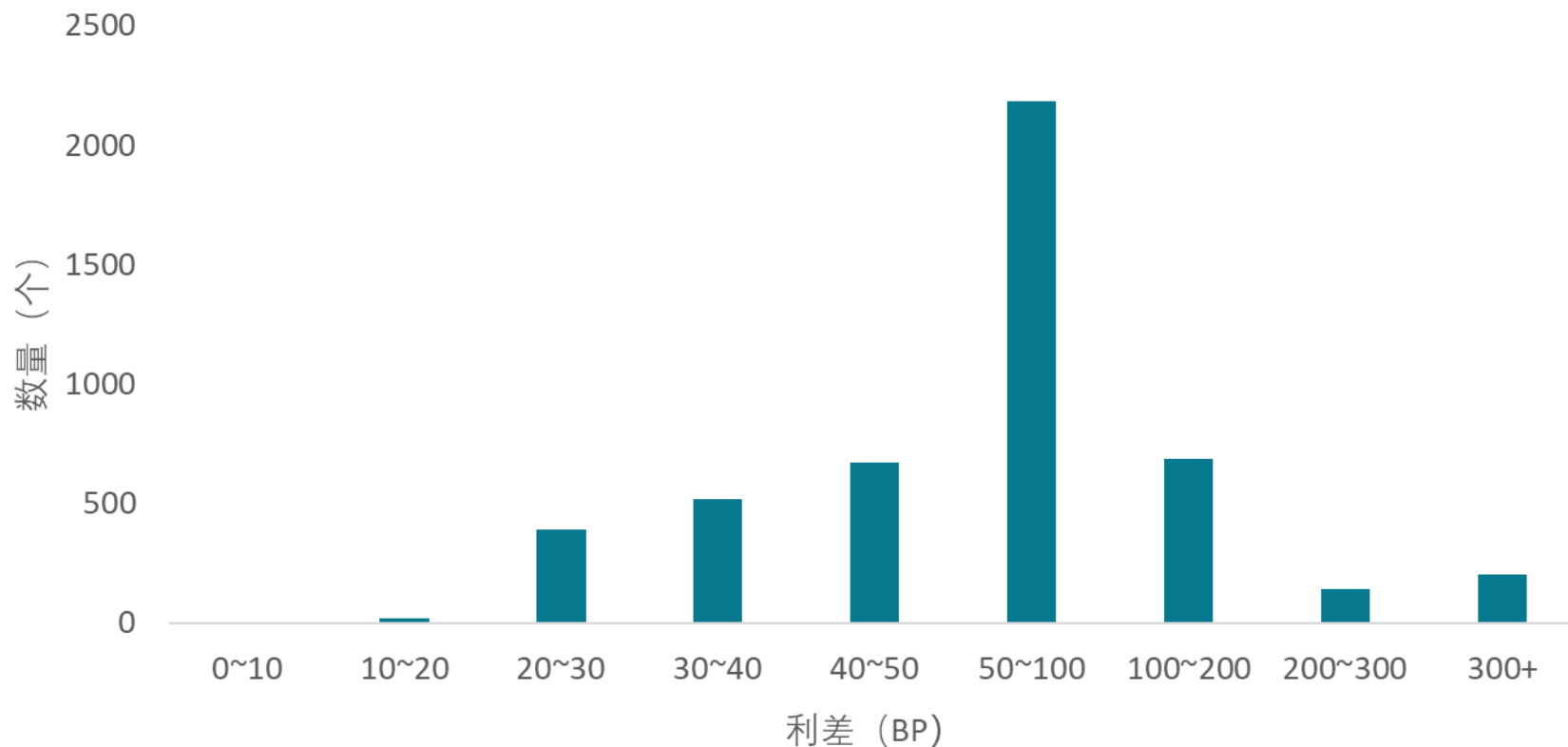


Data as of Aug. 12, 2020. Source: S&P Global Ratings Research.

目前国内市场的级别与定价



市场中公开评级AAA的主体的债券利差分布（约4800支样本券）



上述图表数据来源：Wind,标普信评整理，数据截止至2020年8月。
标普信评评级（中国）有限公司。版权所有。

国内目前AAA主体存量债券
利差分布情况

分位数	利差（BP）
25%分位数	44
75%分位数	94
最小值	11
最大值	9,789



标普信用评级（中国）概述

➤ 我们开展了哪些工作？

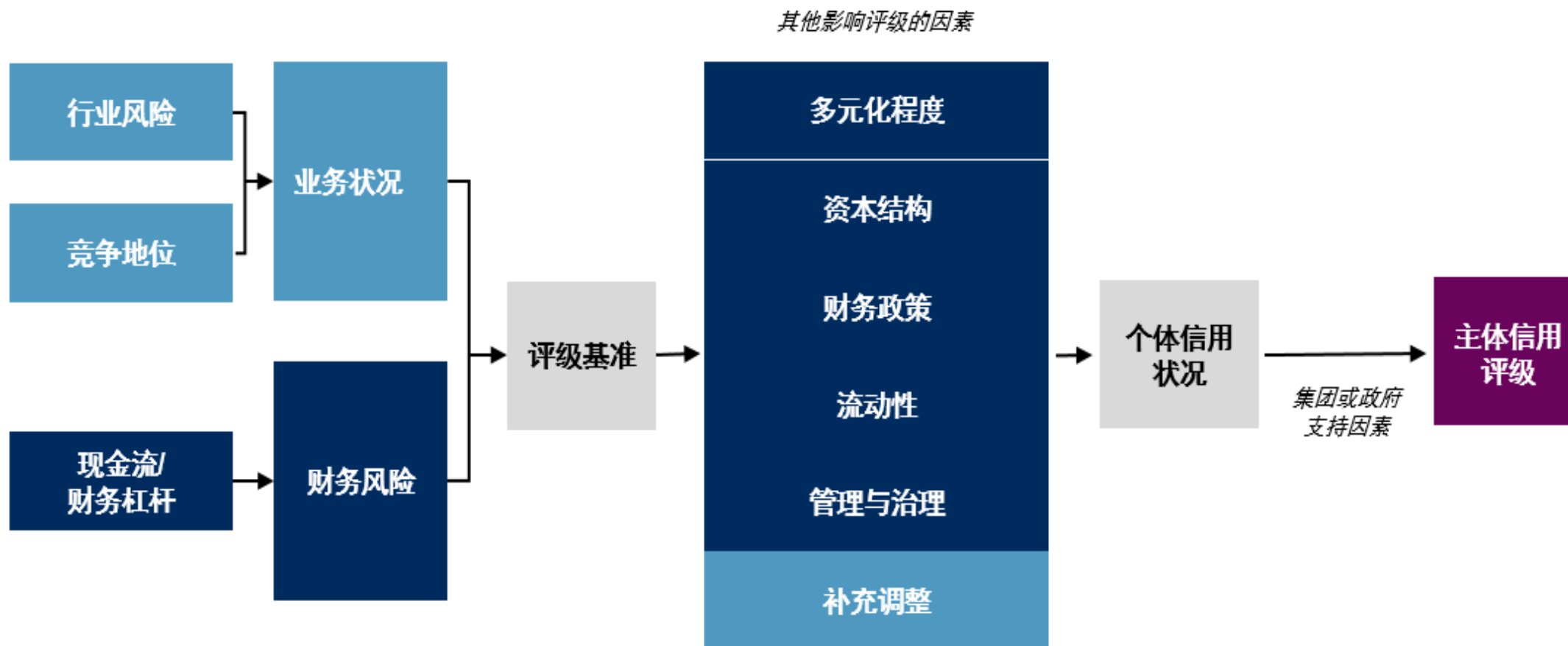
- 2019年1月28日取得银行间市场资信评级牌照。2020年10月22日取得交易所市场资信评级牌照。
- 标普信用评级（中国）（简称“标普信评”）以标普全球评级的评级体系为基础，为中国量身定制了一套适合中国市场的评级方法和体系。
- 对近3000家本地企业进行了信用测试（近1000家工商企业）。
- 聘请本地经验丰富的人才，并进行强化培训。
- 开发和建设操作平台。

FAQs



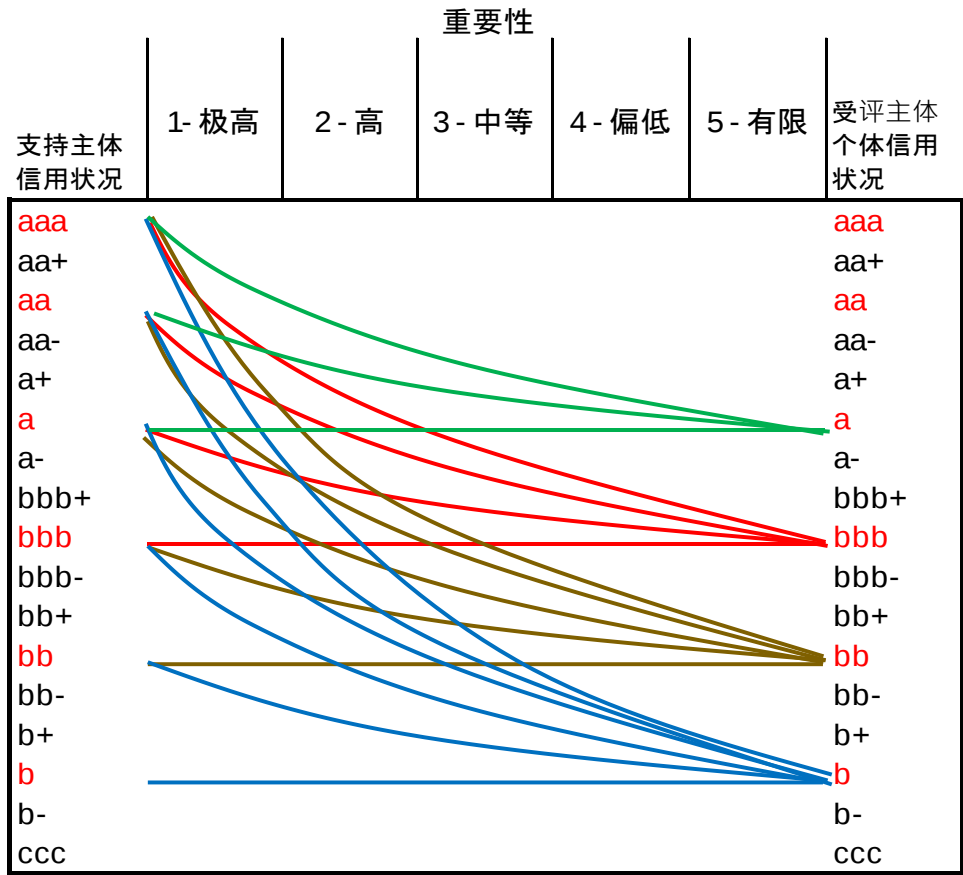
1、评级关注于基本面还是关注于外部支持？

工商企业评级框架



工商企业评级方法论——外部支持

- 我们认为企业可能受集团或政府影响，该影响会反映在支持框架中。
- 这种影响可能体现为支持，也可能体现为干预，因此既可能增强、也可能削弱企业的财务履约能力。
- 我们将企业对关联实体的重要性评为“极高”、“高”、“中等”、“偏低”或“有限”。我们认为，支持力度与重要性通常是相关的。



数据来源：标普信评工商企业方法论
版权 © 2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

FAQs



2、级别如何做到跨行业可比、前瞻性

如何做到跨行业可比——行业风险

- 在分析行业风险时，我们会进行跨行业的比较和打分，从而使各个不同行业内的评级更具可比性和透明度。
- 我们一般会从两个方面对行业风险进行评估：行业周期性；竞争风险和经营环境。
- 我们将行业风险按照“1”至“6”打分，其中“1”代表风险极低，“6”代表风险极高。



我们认为风险较低的行业通常会具有以下特质：不易受经济周期的影响；进入壁垒较高；行业内的企业利润水平较为稳定；被其他行业或新的技术替代的可能性较低；行业保持健康而稳定的增长，且增速高于国内生产总值增速等。

我们认为风险较高的行业通常会具有以下特质：极易受经济周期的影响；进入壁垒极低或几乎不存在；行业内的企业利润水平普遍较低、经营压力较大；被其他行业或新技术替代的风险较高；行业需求疲软或正逐渐萎缩；行业为新兴行业，其发展的可持续性尚未经过时间的检验等。

行业名称	行业风险	行业名称	行业风险
贸易	5	资本品	3
光伏制造	5	耐用消费品	3
金属冶炼	4	商业服务	3
采掘业	4	科技软件及服务	3
基础化工	4	包装业	3
技术硬件及半导体	4	媒体娱乐	3
石油天然气炼化及销售	4	零售餐饮	3
建筑工程施工	4	交通工具租赁	3
林业及造纸	4	铁路货运包裹物流	3
油气钻探及油田服务	4	医疗服务	3
周期性运输	4	医疗器械	3
汽车零配件	4	日常消费品	3
房地产开发	4	电信	2
整车制造	3	交通基础设施	2
制药	3	油气管输储运	2
市场化发电及天然气	3	房地产信托投资基金(REITs)	2
大宗农产品	3	特种化工	2
建筑材料	3	环境服务	2
油气开采	3	航空航天与国防	2
休闲体育	3	受监管的公用事业	1

如何做到跨行业可比——业务状况



行业风险						
竞争地位	1	2	3	4	5	6
1	1	1	1	2	3	5
2	1	2	2	3	4	5
3	2	3	3	3	4	6
4	3	4	4	4	5	6
5	4	5	5	5	5	6
6	5	6	6	6	6	6

数据来源：标普信评工商企业方法论
版权 © 2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

如何做到跨行业可比——财务状况



- 更关注于现金流指标对债务、利息的覆盖情况；
- 以穿越周期为目标；
- 高度基于对未来财务的预测，而非历史时点的静态情况。
- 除核心指标外，我们还会酌情考虑：经营性现金流（CFO）/债务、自由经营性现金流（FOCF）/债务以及自由支配现金流（DCF）/债务、（FFO+利息）/现金利息、EBITDA/利息等

核心杠杆比率		
评分	债务/EBITDA（倍）	FFO/债务（%）
1	<1.5	>60
2	1.5-2.5	40-60
3	2.5-4	20-40
4	4-6	10-20
5	6-8	5-10
6	>8	<5

注：分值越低，代表财务杠杆越低，反之亦然。
数据来源：解读标普信用评级（中国）工商企业评级方法论，2020年7月28日。
版权 © 2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

如何做到跨行业可比——评级基准矩阵



• 评级矩阵代表了经由业务状况和财务风险判断后得出的基本判断。是个体信用和主体级别的基础。

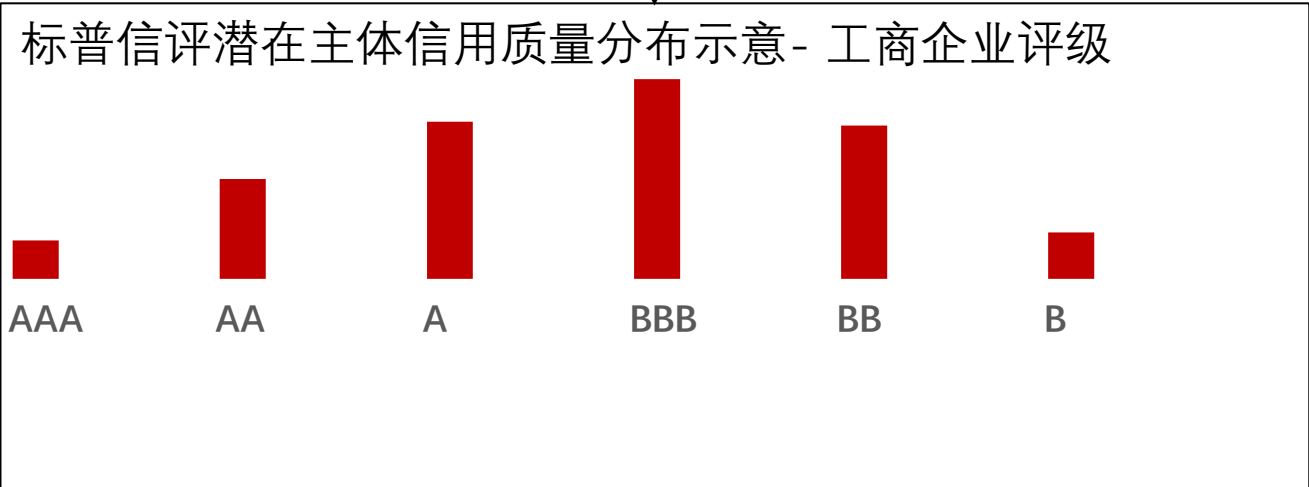
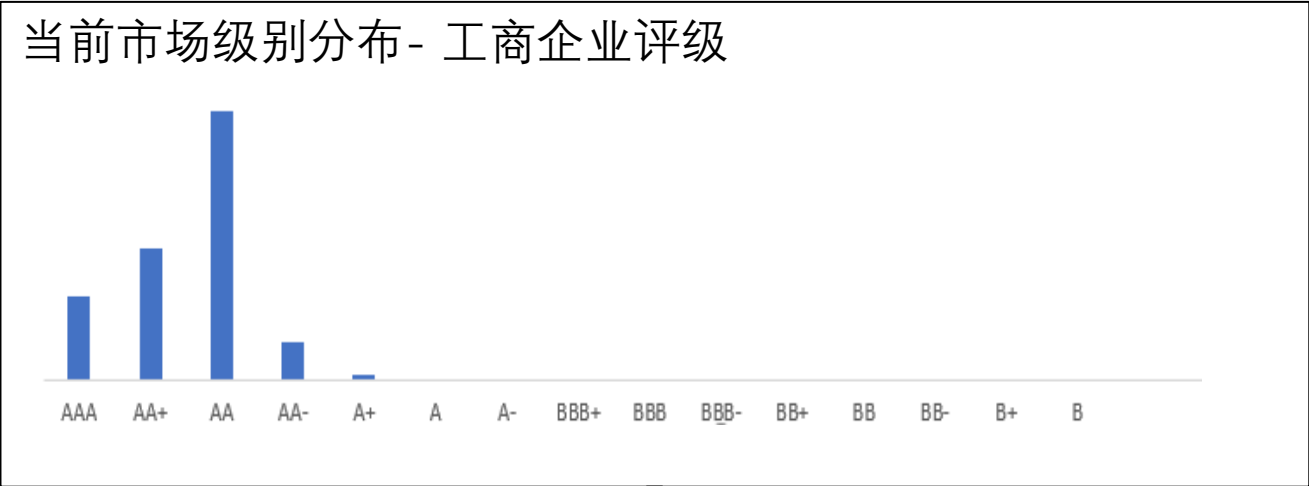
财务风险

业务状况	1	2	3	4	5	6
1	aaa/aa+	aa+/aa	aa-/a+	a/a-	bbb	bb+
2	aa+/aa	aa-/a+	a/a-	bbb+	bbb-	bb
3	a+/a	a/a-	bbb+	bbb	bb+	bb-
4	bbb+	bbb	bbb-	bb+	bb-	b+
5	bb+	bb+	bb	bb-	b+	b
6	bb-	bb-	bb-	b+	b	b-

数据来源：标普信评工商企业方法论
版权 © 2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。



3、标普信评的评级序列是怎么样的，是否与目前市场中现有的以AAA、AA+、AA为主的评级序列是否一样，如何对接？



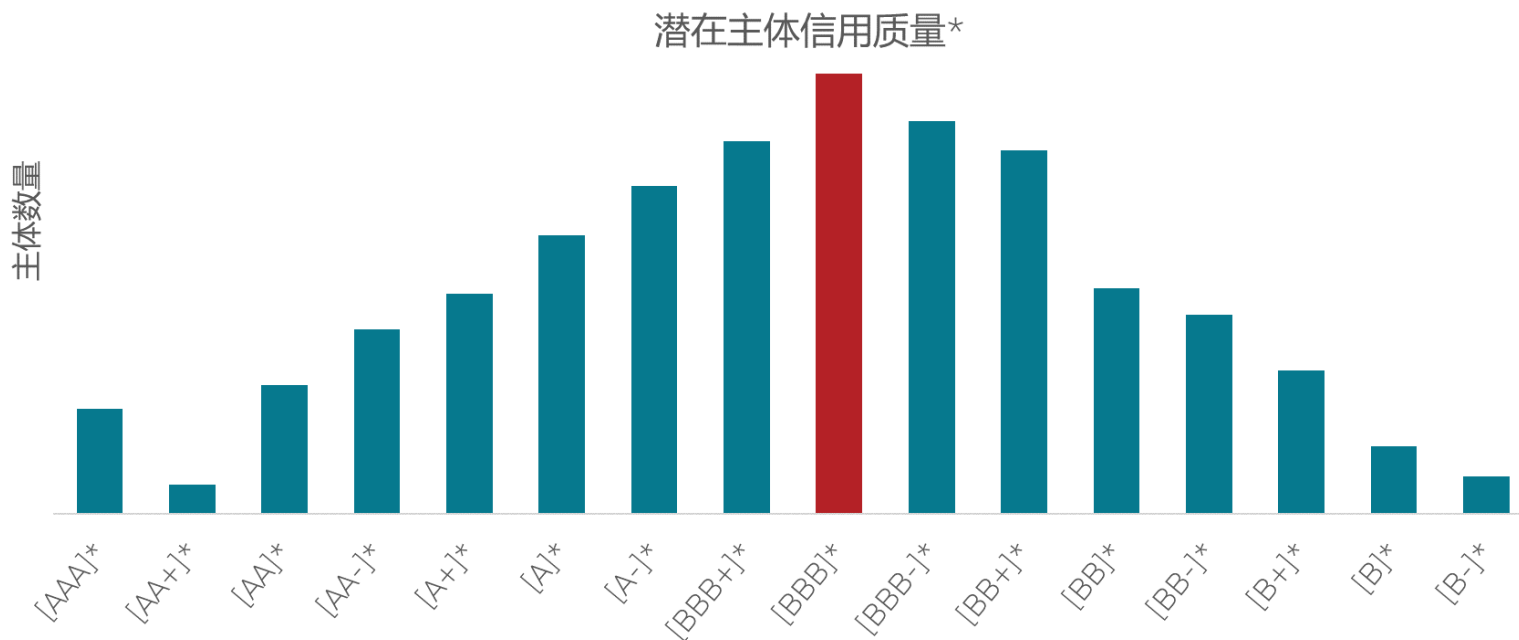
注*：*本报告中所呈现的潜在信用质量是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点. 本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不得理解为对任何企业最终信用级别的表示。
资料来源: 标普信评
版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

1200家中国资产规模最大发债企业潜在主体信用质量分布



标普信评对1000大产业类工商企业案头分析显示，其潜在主体信用质量的中位数为[BBB_{spc}]类。

标普信评认为，一般来说，[BBB_{spc}]类发行人在经济和外部环境未发生极端变化的情况下，能够在未来2年左右具有相对稳定的信用表现。



FAQs



3、级别和违约率的对照关系是什么？

4、在标普信评的方法论中，是以定性还是定量分析为主？

5、在标普信评的合规文化是什么？如何体现在工作中。

问答环节



Q&A



圆桌讨论

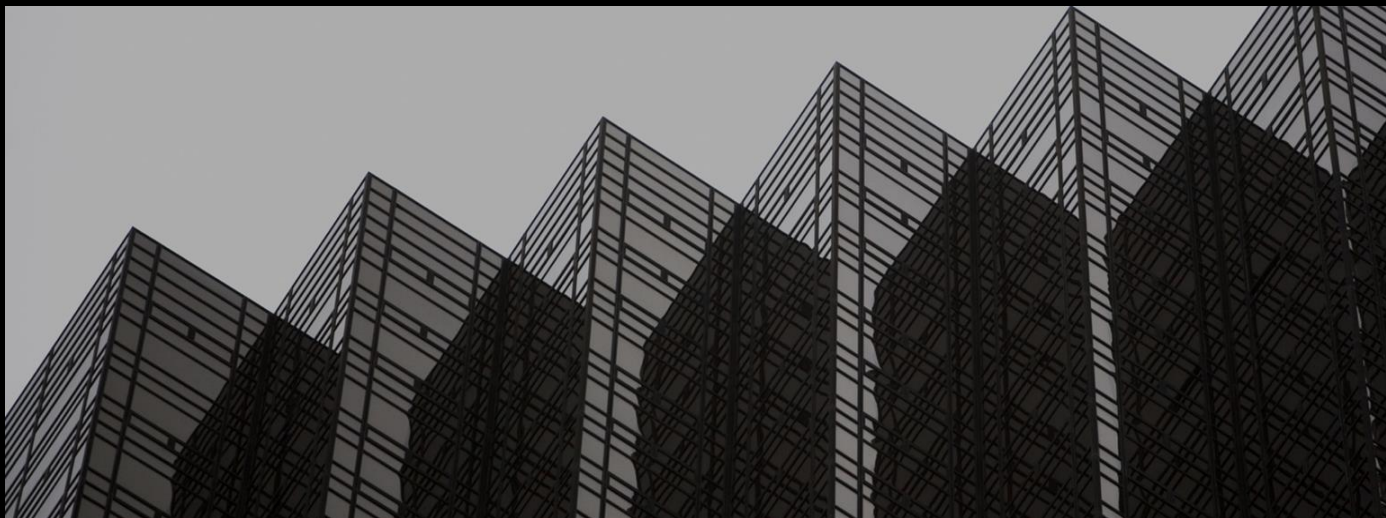


周廉慧 | 标普信评 首席商务官

张任远 | 标普信评 工商企业评级部总监

桂华 | 双湖资本投资总监

刘畅 | 汇丰前海投资银行部债务资本市场总经理



标普信评

S&P Global

China Ratings

1. 请扫描二维码, 关注我们的微信公众号“标普信评”
2. 在标普信评微信公众号后台发送关键词“1228”, 即可获取相关会议资料。



谢谢！

