分报告之七：
2016 年证券市场资信评级业务发展回顾与展望

第一章
2016 年中国证券资信评级行业发展环境

2016 年，我国经济平稳增长，筑底企稳，向好态势明显。据国家统计局发布数据，全年国内生产总值 744 127 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.7%。根据国内外经济形势，政府采取稳健的货币政策和积极的财政政策，深化改革，扩大开放，在保持经济合理增速的同时，产业转型取得明显成效，第三产业在经济总量中所占比例进一步提高。与此同时，政府积极推动直接融资，希望通过直接融资降低实体经济杠杆和金融风险，而交易所债券市场是企业直接融资的重要场所。

良好的宏观经济环境和有力的政策支持为我国债券市场的快速增长创造了条件。2016 年，我国交易所债券市场发行量和交易量高速增长，债券品种进一步丰富，新推出了绿色债券、永续公司债和创新创业公司债券等新品种。交易所债券市场已经成为我国企业和居民最重要的投融资场所之一，为我国经济增长和转型发挥了积极作用。

从交易所债券市场的违约情况看，2016 年债券违约数量及规模较 2015 年有所下降，全年共有 11 只债券发生违约，其中私募债 9 只，一般企业债 1 只，中国证监会主管的资产支持证券 1 只，涉及未偿余额 17 亿元，发行主体 11 家。与 2015 年相比，债券违约数量下降 26.67%，涉及未偿余额下降 50.15%，发行主体减少 15.38%。从违约行业分布看，主要涉

及基础化工、物流、设备制造、食品加工、农产品、印刷等行业，整体较为分散。

从监管情况看，2016 年是强化监管的一年。2016 年以来，为强化公司债等信用债券的事中、事后监管，中国证监会，中国证券业协会，沪、深证券交易所分别就债券的上市、信息披露、交易、质押出台了若干政策文件。针对信用事件屡次爆发、违约风险加大的现状，沪、深证券交易所陆续出台相关文件对房地产、产能过剩行业的债券融资进行分类监管或限制。

对资信评级行业来说，监管当局希望整合监管资源，统筹协调，避免分业监管的弊端，同时有意扩大评级行业对外开放的力度。2016 年 10 月，中国人民银行发布《信用评级业管理暂行办法（征求意见稿）》，将改变信用评级行业的监管格局，由原来的分业监管变为一主三分格局。2017 年 1 月，国家发改委与商务部发布最新版《外商投资产业指导目录》，将“外资资信调查与评级服务公司”这一项移除出了限制外商投资的 14 项产业目录。国务院也于 2017 年 1 月印发《关于扩大对外开放积极利用外资若干措施的通知》，放开会计审计、建筑设计、评级服务等领域外资准入限制。此外，2016 年 6 月，中国证券业协会修订发布《证券市场资信评级机构评级业务实施细则（试行）》，新细则主要从评级机构的尽职调查、评级工作日两方面作了完善修订，进一步细化了尽职调查的工作内容，减少了评级报告需要完成的时间，有助于提高评级工作效率。

随着我国评级行业逐步对外资评级机构开放，评级市场的竞争将更加激烈，对国内评级机构亦会形成重大冲击。因此，我国有关部门将稳健有序地开放评级市场，国内评级机构需要提高评级质量和投资人服务水平，以迎接外资评级机构的竞争。

综观 2016 年，交易所债券市场规模大幅上升，债券品种不断创新，有力地支持了我国实体经济的投融资需求。宏观经济的平稳增长，交易所债券市场的快速发展，监管体系的进一步完善，为我国评级行业的发展创造了良好的外部环境。

第二章
2016 年中国证券资信评级业务发展情况

第一节　评级行业基本素质分析

一、基础设施建设

（一）执业能力不断提升

2016 年，国内 7 家资信评级机构[①]继续不断提升执业水平，部分机构获得了更多的资质服务认可。截至 2016 年末，已经有 2 家证券评级机构获得香港证券及期货事务监察委员会提供信贷评级服务执业资质，1 家证券评级机构获得欧盟信用评级机构执照。国际评级资质认可显示出我国证券资信评级机构执业能力的提升，也为证券评级业务的国际市场开拓奠定了良好基础。

（二）硬件设施投入加大

2016 年，国内证券资信评级机构对评级系统及流程管理、经济数据库等重要信息管理系统及数据库进行了升级和完善。部分评级机构已经建立了完善的覆盖合规管理、客户关系管理、项目跟踪监测管理、财务预警分析、各类评级模型系统的信息管理系统，很多机构的信息系统新增功能包括操作导向模式、EXCEL 组件功能、数据转换文件功能、数据终端导出功能。为适应评级工作需要，截至 2016 年末，所有证券资信评级机构均购买了相关外部金融数据库、宏观经济数据库等，良好的硬件系统配置为评级机构提升自身技术服务水平奠定了良好基础。

---

① 7 家证券资信评级机构包括（排名不分先后）：大公国际资信评估有限公司（简称“大公国际”）、东方金诚国际信用评估有限公司（简称“东方金诚”）、联合信用评级有限公司（简称“联合评级”）、鹏元资信评估有限公司（简称“鹏元”）、上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“新世纪”）、上海远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）和中诚信证券评估有限公司（简称“中诚信证券”）。

（三）人才队伍建设有所加强

伴随债券市场的持续扩容，各家资信评级机构2016年均加大了人员招聘力度，具有一定资质的评级人员较上年大幅增加。截至2016年底，各家机构合计拥有证券从业资格的评级人员总数达931人，较上年大幅增长36.71%。其中，具有3年以上评级从业经验的人员数量为415人，较上年增长21.35%，但该类人员占比较上年下降较快；拥有注册会计师、律师等专业执业资格人员为53人，较上年增加12人，但占比略有下降。在评级机构所有员工学历构成中，具有硕士以上学历的人员占比为70%，占比较上年提升了6个百分点。整体来看，评级机构员工队伍具有高学历、年轻化的特点，但由于评级项目经验积累的客观要求，未来评级机构还需要采取措施应对员工流失率高的现状，提高具有较长从业经验的员工占比。

二、投资者服务水平

（一）评级相关服务工作进一步细化

除传统的评级服务外，各家评级机构在行业、地区、品种方面的评级服务更加细分和多元化。在行业、地区（风险）评级方面，有1家评级机构自2016年启动了行业风险季度跟踪评价机制，开展29个行业（含新增15个行业）的风险评价工作，其他机构也不同程度地对常规行业开展年度或半年度行业风险研究，并及时发布行业信用风险研究报告。国家主权评级方面，目前已经有2家评级机构开展了主权评级工作，并跟踪更新了30多个国家或地区的主权评级结果。

（二）投资人服务研究能力有所提升

2016年以来，各家评级机构更加注重研发力量的投入，年末研发人员总数达到192人，较上年增长了42%，在整体评级从业人员中的占比为13%。2016年，各家评级机构加大了对新产品评级方法和行业研究力度，共完成各类研究课题238个，公开出版书籍或专著7部，获得省级以上科研成果1项，研究成果较上年显著提升。从2016年各家评级机构披露的公开资料看，多数证券资信评级机构建立了月（季）度国内外宏观经济走势跟踪分析机制，研究内容较2015年更为多样，且注重对美国货币政策、人民币国际化（熊猫债）等内容的分析，政策解读与经济分析报告总量较上年显著增加。

除常规研究外，不同机构在不同评级研究领域特点突出：部分机构在贷款抵押证券评级、信用衍生品市场、互联网金融、P2P平台等方面研究深入；部分机构注重加强结构化融资、项目评级、行业分析、保险公司偿付能力的研究；部分机构在债转股、优先股、绿色债券等创新品种评级方面研究成果显著。

（三）投资者交流有所加强，行业形象提升

目前，各家资信评级机构投资人信息服务发布渠道主要为公司网站、微信、与第三方媒

体合作、寄送期刊等方式，多数机构对本公司网站与微信平台的信息更新维护质量较高。投资人会议方面，各家机构均注重与投资者的互动交流，不同程度地提升了评级政策的宣讲力度，并及时地不定期地针对信用等级调整标准、评级方法、行业信用风险展望等内容举办各种专题论坛，加强与投资人的沟通交流。2016 年，7 家机构合计多次主办或承办投资人会议，参加各类投资人服务论坛宣讲，并积极接受媒体采访或举办新闻发布会，宣传力度较上年显著提升。

三、合规管理

（一）制度建设不断推进

随着 2015 年 1 月《证券资信评级机构执业行为准则》及 2016 年 5 月《证券市场资信评级机构评级业务实施细则（试行）》的发布，各家机构在 2016 年更加注重内控体系的落实。在现有合规管理制度基础上，部分机构结合当前行业出现的新情况新问题，进一步修订相关业务制度并在中国证券业协会或各自公司官网上及时公示。其中，有 3 家评级机构针对合规制度进行了多项修订，如针对执业准则规定的利益冲突防范要求，部分机构定期对评级人员的直系亲属任职情况、员工证券账户设立及交易情况进行自查并要求员工出具承诺书；为加强对进场评级人员的管理，多家评级机构还设立了客户意见反馈机制，由发行人在项目人员进场后独立填写《客户意见反馈表》并寄送评级机构，对分析师的现场尽职情况进行监督管理。

（二）合规管理水平进一步提升

在防控信用风险的监管要求下，各家评级机构把合规管理作为日常工作的重中之重。2016 年，各家评级机构继续充实内部合规人员，按照监管要求定期自查并按时报送合规报告。各家评级机构重点从员工利益冲突防范、评级程序、评审委员会运作程序、跟踪评级、信息披露、评级档案、评级质量控制和评级业务复评等方面进行合规风险排查，按照中国证券业协会年度检查要求不断改进存在问题，合规管理水平进一步提升。

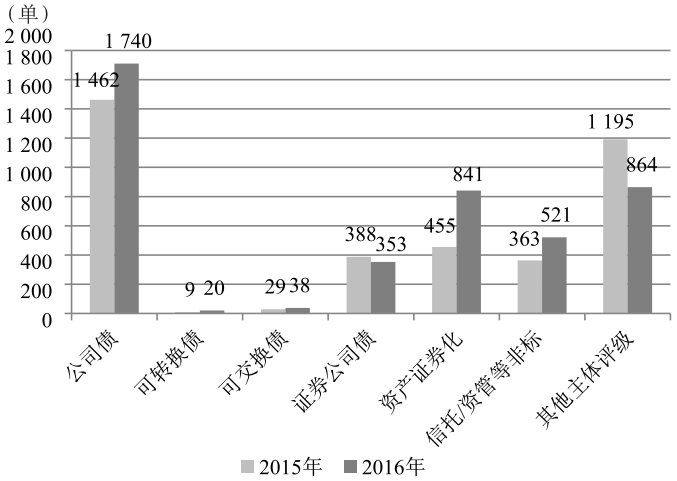
整体来看，2016 年，我国证券资信评级机构继续通过完善内部控制、加强科研开发、增加人才储备等措施，进一步合法合规经营，增强投资者服务能力，合规管理水平进一步提升。

第二节　评级业务发展概况

一、业务规模

2016 年，我国证券资信评级机构的业务规模继续平稳发展，全年协议承做评级项目

4 921 单[①]，较上年小幅增长 5.17%。其中，承担公司债项目 1 740 单，较上年大幅增长 19.02%，主要源自公司债新规后市场扩容的带动；承担可转换公司债项目 20 单，较上年的 9 单增长较快，但整体份额仍然较小；承担可交换债项目 38 单，较上年大幅增长 31.03%，主要源自 2016 年部分上市公司股东对该类产品较为青睐；承担证券公司债项目 353 单，较上年小幅下降 9.02%，主要源自证券公司监管环境变化及资金需求的下降；承担资产证券化产品 841 单，较上年大幅增长 84.84%，主要源自资产证券化市场政策和相关融资需求的推动；承担信托、资产管理等非标产品 521 单，较上年大幅增长 43.53%，主要源自机构投资者非标投资需求的推动。相较于上述产品增长的情况，主体评级业务规模由上年的 1 195 单下降至 864 单，下降幅度较大，主要源自信贷市场评级业务规模的下降（见图分 7－1）。



图分 7－1　2016 年 7 家证券资信评级机构协议承做的评级项目情况

资料来源：2016 年中国证券业协会专项调查统计数据。

从产品份额看，公司债依旧是占比最大的产品，份额占比达到了 35.36%，但份额占比较上年有所下降；主体评级业务次之，占比达到了 17.56%；资产证券化产品居于第 3 位，占比达到了 17.09%；信托/理财/资产管理产品份额处于第 4 位，占比达到了 10.59%；证券公司债、可交换债、可转换债产品份额依旧占比较小。

2016 年，7 家证券资信评级机构合计出具首次评级报告 3 899 份，较上年大幅增长。随着前期市场规模的快速扩容，各家评级机构跟踪评级工作量快速增加，全年 7 家机构合计完成定期跟踪评级项目为 2 972 个，不定期跟踪评级项目为 192 个，终止/撤销评级项目达到 127 个。

① 此处产品种类涵盖信贷产品评级。

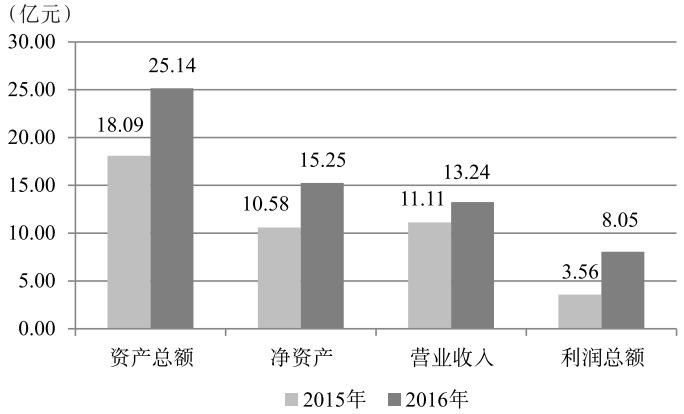
二、评级品种

2016 年，监管层继续大力鼓励金融创新，公司债创新产品不断涌现，绿色债券、熊猫债券、永续债、创新创业公司债券成为市场新亮点。2016 年，交易所债券市场发行了多只创新债券产品，评级产品品种进一步多元化。此外，伴随着基础资产的不断丰富，绿色项目、商业地产抵押贷款、PPP 项目、保单质押贷款等开始涌现，资产支持证券的细分评级标的也不断有所突破。

三、财务情况

受益于交易所债券市场发行主体的扩容，2016 年信用评级行业整体业务收入大幅增长，盈利能力继续提升，各家评级机构的财务状况均优于上年。

2016 年，7 家证券资信评级机构的合计资产规模、营业收入和利润总额分别达到 25.14 亿元、13.24 亿元和 8.05 亿元，分别较上年增长了 38.97%、19.17% 和 126.12%，其中资产总额和利润总额增幅明显①。从盈利指标看，7 家评级机构的平均净资产收益率达到 39.57%，在金融服务行业属于较高水平。从交易所债券市场评级业务贡献看，2016 年各家机构证券资信评级业务收入规模合计 7.37 亿元，较上年增长 43.94%，占 7 家机构整体评级收入的比例为 55.67%，占比有所提升（见图分 7－2）。



图分 7－2　2016 年 7 家证券资信评级机构财务情况

资料来源：2016 年中国证券业协会专项调查统计数据。

① 因有 1 家机构 2015 年利润呈现亏损，使得 2015 年利润总额比较基数较低。部分评级机构数据因审计口径原因较原 2015 年报送数据有变动，此处以 2016 年新报送数据为准。

第三节　评级表现分析

一、一般公司债

（一）AAA 级发行人数量增长较快，带动债券级别中枢上行明显

2016 年，随着公司债一级市场的继续扩容，非上市企业发债热情高涨，全年共有 558 家[①]企业在交易所债券市场发行了一般公司债，整体发行人规模较上年呈现大幅增长。除数量上的增长外，发行人行业分布也愈加广泛，如融资租赁行业发债企业开始涌现。很多大型上市公司的股东从银行间债券市场转向交易所债券市场进行发债融资，部分港股上市公司或其关联企业转向交易所市场发债，发行人整体资质较上年提升明显。

从发行人级别分布情况看，发行人主体级别分布在 A +—AAA 级之间，级别跨度分布与上年保持一致。但从细分级别变化看，高级别（AA + 级以上）的发行人家数较上年增幅明显，尤其是 AAA 级别发行人由上年的 39 家增至 142 家，增长幅度达到 264.10%，占比较上年提升了 9.54 个百分点（见表分 7 – 1）。较之于 2015 年，发行人主体级别分布占比最大的依旧是 AA 级别，发行人达到 255 家，在总发行人中占比达到 45.37%。

表分 7 – 1　　2016 年一般公司债主体级别分布及变化情况

级别（级）	2015 年		2016 年		变化	
	主体家数（家）	占比（%）	主体家数（家）	占比（%）	家数变化（%）	占比变化（%）
AAA	39	15.73	142	25.27	264.10	9.54
AA +	66	26.61	141	25.09	113.64	– 1.52
AA	130	52.42	255	45.37	96.15	– 7.05
AA –	12	4.84	22	3.91	83.33	– 0.93
A +	1	0.40	2	0.36	100.00	– 0.04
合计	248	100.00	562	100	126.61	—

注：广州富力地产股份有限公司、上海宝龙实业发展有限公司、苏州国际发展集团有限公司、东旭集团有限公司在同一年内续发新债时主体评级均有所提升，本表合计数未考虑重复因素，若考虑重复因素则实际发行人家数为 558 家。

资料来源：Wind 资讯。

从各档次级别发行人行业分布看，AAA 级别发行人中，多元金融服务（22 家）、综合类企业（14 家）、房地产管理与开发（14 家）在发行人数量中占比居于前 3 名；AA + 级别

① 2016 年存在同一发行人年内级别调整且续发债券的情况，此处剔除了重复因素。

发行人中上述三大行业企业数依旧居于前 3 位；AA 级别中，占比居于前 3 位的企业分别来自房地产管理与开发（59 家）、化工（19 家）和综合类（18 家）等行业。

从债项级别分布情况看，一般公司债产品中，除 16 广宇 01、16 中南债、16 神雾债、16 洲际 01 和 16 洲际 02 这 5 只债券债项信用级别为 AA－级外，其他债项信用级别均在 AA 级（含）以上。2016 年合计发行的 881 期一般公司债产品中，AA 级的债项级别占比依旧最大（期数占比为 35.87%），但占比下降幅度达到 10.07 个百分点；AAA 级的债项级别占比次之（期数占比为 34.96%），较上年提升 9.65 个百分点；AA＋级的债项级别占比第 3 位，较上年提升 1.10 个百分点。受发行人资质状况提升的带动（尤其是 AAA 级别发行人数量的提升），2016 年 AA＋级以上级别的债券占比较上年的 52.81% 上升至 63.56%，反映出整体债券产品信用状况向好（见表分 7－2）。

表分 7－2　　2016 年一般公司债债项级别分布及变化情况

级别（级）	2015 年		2016 年		变化	
	期数（期）	占比（%）	期数（期）	占比（%）	期数变化（%）	占比变化（%）
AAA	81	25.31	308	34.96	280.25	9.65
AA＋	88	27.50	252	28.60	186.36	1.10
AA	147	45.94	316	35.87	114.97	－10.07
AA－	4	1.25	5	0.57	25.00	－0.68
合计	320	100.00	881	100	175.31	—

资料来源：Wind 资讯。

（二）一般公司债担保方式多样，以控股或参股股东提供担保为主，但增级效果仍受发行人自身信用状况影响较大

2016 年发行的 881 期一般公司债中，有 113 期提供了担保，占比为 12.83%，有增信措施的债券占比较上年下降 4.05 个百分点。相较于 2015 年，2016 年一般公司债的增信措施较为多样，涉及第三方信用担保、房地产/生产装置抵押、股权质押等，其中信用担保期数占了约八成。第三方信用担保中，股东或关联企业占主要比例，外部专业担保公司占比相对较小。

从获得担保的发行人级别看，AA 级（57 期）、AA＋级（22 期）、AA－级（19 期）的发行人获得担保的期数最多，在有担保的债券中占比分别为 50.44%、19.47% 和 16.81%。

从级别提升情况看，在 113 期有担保债券中，级别获得提升的有 69 期（占比 61.06%）。其中，通过担保提升 1 个级别的债券为 38 期、提升 2 个级别的为 28 期、提升 3 个级别的为 3 期，提升 1 个级别的债券占比最大（占比 33.63%）。在提升 1 个级别的 38 期债券中，由 AA 级提升至 AA＋级有 20 期，是最主要的分布来源（见表分 7－3）。

表分 7－3　　2016 年一般公司债发行增信情况统计

原主体级别（级）	债项级别（级）	期数（期）	增信方式
AAA	AAA	13	基本由控股股东提供担保，担保人均来自大型国有企业，担保后发行利率较同期发行产品降低 30—50BP
AA＋	AAA	12	均由控股或参股股东提供担保，担保人均来自大型国企或央企，担保后较同期民营企业发行的无担保债券利差下降约 180BP
	AA＋	10	均由控股或参股股东提供担保，16 中星 01、16 海正债担保人来自地方性国企，担保后较同期国企发行无担保债券利差下降约 80BP
AA	AAA	17	16 邦信 01 由中债信用增进投资股份有限公司担保、16 鸿坤 01 和 16 鸿坤 02 由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）担保；其他的由股东或其他关联企业担保
	AA＋	20	16 美的债、16 凯华 01、16 凯华 02、16 凯华 03、16 金旗 01、16 桐昆 01 等 6 只债券由房地产、股权等抵质押方式进行担保，其他由股东或其他关联企业担保
	AA	20	16 海伟 01、16 鲁万通、16 劲嘉 01、16 劲嘉 02、16 香江 01 5 只债券采用房地产、股权、生产装置等资产抵质押方式进行担保，其他均由控股股东或其他关联企业担保
AA－	AAA	1	绿色债券 G16 博天由中合担保进行担保
	AA＋	11	16 安控债、16 飞马债、16 渝钢 01 等 6 只债券由各类担保公司进行担保，其他由国有股东进行担保
	AA	6	16 宁远高、16 三湘债以关联企业持有的资产作为抵押担保，16 浙富 01 以持有的上市公司股权质押担保；16 伊品债由西部担保有限公司进行担保；其他由股东进行担保
	AA－	1	16 神雾债由自然人吴道洪担保
A＋	AA＋	2	16 新纶债由深圳高新投集团有限公司提供担，16 力合债由珠海华发集团有限公司担保
合计		113	—

资料来源：Wind 资讯。

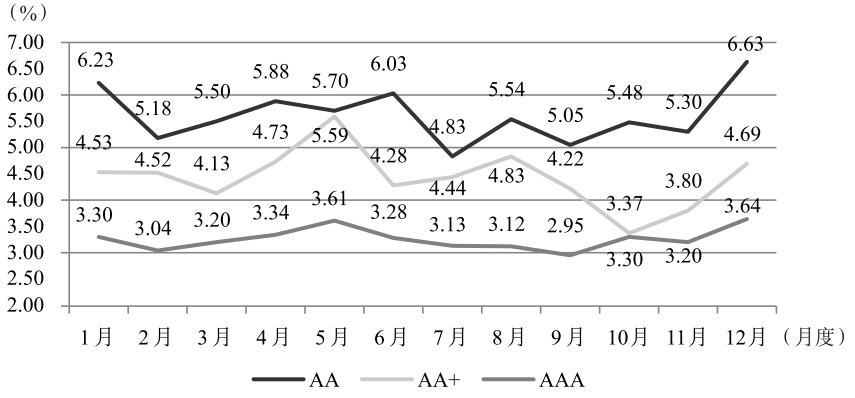
从增级效果上看，在剔除其他外在环境因素后，发行人采用担保措施后的发行利率与发行人主体级别、担保方信用及抵质押资产质量密切相关，其中发行人自身信用状况的影响更大。主体级别越高的发行人（尤其是 AA＋级）以上，采用担保第三方信用担保后利差下降明显，而主体级别 A＋—AA－级的发行人即便是采用了第三方担保、抵质押措施后信用级别提升至 AA＋级或 AAA 级，但依旧较相同债项级别的债券利差高出平均约 200 个基点

(BP)。AA 级别的发行人，在担保方级别越高（AA + 级以上）且担保方为大型国企的情况下，发行利率较无担保的同期限同级别产品利差下降得越明显。

（三）一般公司债发行利率较上年下行明显，期间利率受阶段性信用事件影响出现波动，信用评级体现了良好的风险区分和排序功能

受社会整体融资成本下降的带动，全年公司债平均发行利率较上年下降约 120 个基点（BP）。以发行数量最大的 3 年期公司债券（共 551 期）作为考量对象，从其各档发行利率情况来看，除 2016 年 5 月和 10 月外，月度各级别之间的发行利率呈现良好的差异性，全年 AA + —AA 级月度平均利差为 117.60 个基点（BP），AAA—AA + 级的月度平均利差为 116.80 个基点（BP），两档级别月度差异均衡。

从利率全年变化趋势看，三档级别月度平均利率呈现基本一致的走向，其中 3 月份利率水平较前期下降后在 5 月份升至相对高点，其后下行波动后在年终达到年度最高点（见图分 7 – 3）。形成上述状况的原因与货币政策、资金面和市场心理因素有关，其中 4 月、5 月利率上升主要源自 4 月中旬央企中国铁路物资股份有限公司违约，信用事件连续爆发引发市场避险情绪上升、叠加经济回升担忧、营改增增加债券回购融资成本等因素；年终利率上升源自第 4 季度多因素促使债市收益率不断上行，信用违约事件的增加使得信用利差上行，企业融资成本开始上升。



图分 7 – 3　2016 年 3 年期一般公司债月度发行利率走势

注：（1）统计样本为公开发行的 3 年期公司债券的发行利率；（2）如果债券存在选择权，期限为选择权之前的期限，例如债券的原始期限设计为“3 + 2”，则期限为 3 年；（3）以债项级别为统计基础。

资料来源：Wind 资讯。

从一般公司债利差统计来看，从 2016 年公开发行的 3 年期和 5 年期公司债券情况看，各档级别的利率均值、利差均值均随级别降低而逐步扩大，形成相对公允的利率及利差序列。但表分 7 – 4 中数据也显示出，除 AAA 级别外，其他档次 3 年期的平均利率、平均利差和标准差均高于 5 年期，显示投资者对当期 3 年期债券的风险预期相对较高，相应的风险溢价有所提升。从级差情况看，3 年期和 5 年期 AA + 级和 AA 级之间、AA 级—AA – 级的级差

均高于其他相邻档次的级差。偏离系数方面，AA＋级档次的偏离系数均高于其他档次，显示出该档次级别下发行利率分散性较大。

表分 7－4　2016 年一般公司债券的发行利率和利差分析统计情况（3 年期、5 年期）

期限	债项信用等级（级）	样本数（个）	利率（%）		利差（基点）			
			区间	均值	均值	级差	标准差	偏离系数
3 年	AAA	147	2.83—5.40	3.23	75.96	N/A	44.78	0.59
	AA＋	159	2.95—7.50	4.35	189.44	113.48	114.65	0.61
	AA	243	3.23—8.50	5.53	307.45	118.01	120.60	0.39
	AA－	2	7.90—8.00	7.95	543.13	235.68	21.24	0.04
5 年	AAA	119	3.00—5.50	3.40	80.02	N/A	31.29	0.39
	AA＋	77	3.03—7.80	3.91	131.18	51.16	85.34	0.65
	AA	17	3.59—7.00	4.79	216.33	85.15	89.47	0.41

注：（1）利差为债券的发行利率减去当期债券同期限的交易所国债到期收益率；（2）如果债券存在选择权，期限为选择权之前的期限，例如债券的原始期限设计为“3＋2”，则期限为 3 年；（3）级差为本信用等级的发行利差均值减去比该信用等级高一个级别的发行利差均值；（4）N/A 表示不适用；（5）本表仅列出发行期限为 3 年、5 年的公司债券，其他期限的公司债券由于样本量过小，故未列出。

资料来源：Wind 资讯。

为进一步研究信用等级对利差的影响程度，本节通过方差分析和多重比较检验（Scheffe 法），确定信用等级对利差影响的显著性以及各信用等级之间的差异化。根据对 2016 年一般公司债发行利差数据计算统计检验量及 P 值，得到 Scheffe 方差分析的检验结果。可以看出，在置信水平 α 为 0.05 时，各档公司发行利差的 P 值均小于 α，即信用等级显著影响利差水平，且不同信用等级之间的利差存在显著差异，评级结果可比性强（见表分 7－5）。

表分 7－5　方差分析法对债项级别与发行利差显著性检验结果　（单位：BP）

期限	（I）评级（级）	（J）评级（级）	均值差（I－J）	标准误差	显著性（P 值）	95% 置信区间	
						下限	上限
3 年	AA	AA＋	118.01	10.59	0.00	92.01	144.01
		AAA	231.49	10.85	0.00	204.85	258.12
	AA＋	AA	－118.01	10.59	0.00	－144.01	－92.01
		AAA	113.48	11.88	0.00	84.32	142.65
	AAA	AA	－231.49	10.85	0.00	－258.12	－204.85
		AA＋	－113.48	11.88	0.00	－142.65	－84.32

续表

期限	（I）评级（级）	（J）评级（级）	均值差（I－J）	标准误差	显著性（P 值）	95% 置信区间	
						下限	上限
5 年	AA	AA＋	85.16	16.51	0.00	44.45	125.86
		AAA	136.31	15.97	0.00	96.93	175.70
	AA＋	AA	－85.16	16.51	0.00	－125.86	－44.45
		AAA	51.16	9.01	0.00	28.94	73.37
	AAA	AA	－136.31	15.97	0.00	－175.70	－96.93
		AA＋	－51.16	9.01	0.00	－73.37	－28.94

注：均值差的显著性水平为 0.05。

资料来源：Wind 资讯。

二、私募公司债

2016 年，私募公司债发行较上年继续呈现井喷爆发态势，全年共有 814 家[①]发行人面向特定投资者非公开发行 1 377 期私募公司债，发行人家数和发行期数均较上年实现大幅增长，发行人行业分布也更加广泛。

2016 年有主体评级信息披露的私募公司债发行人为 691 家，较上年大幅增加，在总发行人中占比为 84.89%；有债券级别信息披露的期数为 538 期，在发行期数中占比为 39.07%。

从发行人级别分布情况来看，私募公司债发行人主体级别分布在 BBB—AAA 级之间，级别跨度分布与上年相比有所扩大，AA＋级别以上发行人增加明显。其中，AA 级的企业有 465 家，占比 64.76%，份额占比最大，较上年提升 1.12 个百分点；AA＋级主体级别家数为 154 家，份额占比为 21.45%，是占比第二大的级别；AAA 级主体级别家数为 42 家，份额占比为 5.85%，占比较上年变化不大；AA－级主体级别家数为 46 家，份额占比为 6.41%，占比较上年下降了 5.41 个百分点，是占比第三大的级别（见表分 7－6）。

表分 7－6　　2016 年私募公司债主体级别分布及变化情况

级别（级）	2015 年		2016 年		变化	
	主体家数（家）	占比（%）	主体家数（家）	占比（%）	家数变化（%）	占比变化（%）
AAA	6	5.45	42	5.85	600	0.40
AA＋	18	16.36	154	21.45	755.56	5.09
AA	70	63.64	465	64.76	564.29	1.12

① 此处剔除了重复的发行人。

续表

级别（级）	2015 年		2016 年		变化	
	主体家数（家）	占比（%）	主体家数（家）	占比（%）	家数变化（%）	占比变化（%）
AA -	13	11.82	46	6.41	253.85	-5.41
A +	3	2.73	9	1.25	200	-1.48
A	0	0	1	0.14	—	0.14
BBB	0	0	1	0.14	—	0.14
小计	110	25.46	718	88.21	552.73	62.75
无公开披露	322	74.54	96	11.79	-70.19	-62.75
合计	432	100	814	100	88.43	—

注：不重复发行人为 691 家，表中数据为 718 家，很多企业在一年内续发债券时主体级别有所变化。

资料来源：Wind 资讯。

从各档次级别发行人行业分布看，AAA 级别发行人中，房地产管理与开发、多元金融服务、综合类企业在发行人数量中占比居于前 3 名；AA + 级别发行人中房地产管理与开发、建筑工程和多元金融服务三大行业企业数居于前 3 位；AA 级别中，上述三大行业发行人家数依旧居于前列。

从债项级别分布情况看，私募公司债产品中，除 16 东江债为 A + 级别，其他债券的级别均在 A + 以上，AA 级别债券占比依旧最大。从级别分布变化看，AA 级别的债券占比较上年下降了 12.14 个百分点，AA + 级（含）以上级别债券占比较上年合计提升了 13.73 个百分点。整体来看，虽然私募债对债券级别并未设定级别要求，但是从市场上发行的私募债券情况看，私募债整体的债券级别中枢明显上移（见表分 7 - 7）。

表分 7 - 7　　2016 年私募公司债债项级别分布及变化情况

级别（级）	2015 年		2016 年		变化	
	期数（期）	占比（%）	期数（期）	占比（%）	期数变化（%）	占比变化（%）
AAA	13	7.47	72	13.38	453.85	5.91
AA +	32	18.39	141	26.21	340.63	7.82
AA	123	70.69	315	58.55	156.10	-12.14
AA -	6	3.45	9	1.67	50	-1.78
A +	0	0.00	1	0.19	—	0.19
小计	174	17.83	538	39.07	209.20	21.24
无公开披露	802	82.17	839	60.93	4.61	-21.24
合计	976	100.00	1 377	100.00	41.09	—

资料来源：Wind 资讯。

从债券担保情况看，1 377 期私募债券中，采取增信措施的合计 313 期（占比仅为 22.73%），增信措施包括第三方信用担保、资产抵质押等。其中，第三方信用担保合计 303 期，抵质押合计 10 期。相较于一般公司债，私募债发行更显灵活，增信债券的比例较低。

从利率及利差情况看，私募公司债的发行利率和利差明显高于同级别一般公司债。以发行量最大的 3 年期私募债与普通 3 年期公司债对比看，私募债 AAA 级、AA + 级别的全年平均发行利率较同期公司债要高出 100 个基点，但在 AA 级别上差距较小（平均为 10 个基点）。3 年期私募债利率及利差均呈现随级别降低而逐渐扩大，级差和偏离系数均较同期限的公司债要低。

从显著性情况看，3 年期私募公司债通过了方差分析检验，各档信用等级之间的利差差异明显（见表分 7 - 8）。

表分 7 - 8　　2016 年 3 年期私募债券的发行利率和利差分析统计情况（有债项级别披露）

期限	债项信用等级（级）	样本数（个）	利率（%）		利差（基点）			
			区间	均值	均值	级差	标准差	偏离系数
3 年	AAA	37	3.48—7.60	4.54	206.20	N/A	82.68	0.40
	AA +	75	3.68—7.79	5.39	291.16	84.96	105.69	0.37
	AA	158	4.00—7.80	5.65	318.31	26.54	86.54	0.27
	AA -	1	6.00—6.00	6.00	342.76	N/A	N/A	—

注：（1）利差为债券的发行利率减去当期债券同期限的交易所国债到期收益率；（2）如果债券存在选择权，期限为选择权之前的期限，例如债券的原始期限设计为“3 + 2”，则期限为 3 年；（3）级差为本信用等级的发行利差均值减去比该信用等级高一个级别的发行利差均值；（4）N/A 表示不适用；（5）本表仅列出发行期限为 3 年的公司债券，其他期限的公司债券由于样本量过小，故未列出。

资料来源：Wind 资讯。

三、证券公司债

在 2016 年国内股市和债市均表现乏力的大背景下，伴随着融资融券等资本密集型业务走向平稳，国内证券公司融资规模大幅下降。2016 年，我国交易所债券市场共有 54 家[①]证券公司发行了 165 期公司债券，其中次级债 73 期（占比 44.24%），短期公司债 33 期（占比 20%），一般公司债 59 期（占比 35.76%）（见表分 7 - 9）。虽然整体发行家数增幅较大，但各类产品发行期数较上年显著下降。2016 年，证券公司融资需求较上年有所下降，不再新增对融资类业务及固定收益类自营资金的投入，发债融资除了增补营运资金，主要用于借新还旧摊低资金成本。

从发行人情况来看，次级债的发行人明显多于其他品种发行人。主体级别分布方面，除国融证券股份有限公司主体级别为 AA - 级以外，其他证券公司的发行人主体级别均在 AA 级以上。从债项级别分布情况看，2016 年合计发行的 165 期证券公司债产品中，主要为 AA + 级以上级别（见表分 7 - 10）。

① 已考虑重复因素，同一发行人可能会发生多品种产品，有 3 家未披露主体级别。

表分 7－9　　2016 年证券公司—公司债债项级别分布及变化情况

级别（级）	短期公司债（期）	次级债（期）	一般公司债（期限 1 年以上）（期）
AAA	3	—	33
AA＋	—	29	14
AA	—	10	3
AA－	—	4	—
A－1	9	—	—
合计	12	43	50
无级别披露	21	30	9
合计	33	73	59

资料来源：Wind 资讯。

表分 7－10　　2016 年证券公司债主体级别分布情况

项目	AAA（25 家）	AA＋（17 家）	AA（8 家）	AA－（1 家）
1	东方证券股份有限公司	东北证券股份有限公司	德邦证券股份有限公司	国融证券股份有限公司
2	方正证券股份有限公司	华安证券股份有限公司	华创证券有限责任公司	
3	广发证券股份有限公司	太平洋证券股份有限公司	华龙证券股份有限公司	
4	国元证券股份有限公司	西部证券股份有限公司	民生证券股份有限公司	
5	平安证券股份有限公司	财通证券股份有限公司	国盛证券有限责任公司	
6	西南证券股份有限公司	第一创业证券股份有限公司	恒泰证券股份有限公司	
7	兴业证券股份有限公司	东海证券股份有限公司	华鑫证券有限责任公司	
8	招商证券股份有限公司	国都证券股份有限公司	联讯证券股份有限公司	
9	中国银河证券股份有限公司	国联证券股份有限公司		
10	中信建投证券股份有限公司	华融证券股份有限公司		
11	中信证券股份有限公司	华西证券股份有限公司		
12	东兴证券股份有限公司	上海证券有限责任公司		
13	国开证券有限责任公司	天风证券股份有限公司		
14	国泰君安证券股份有限公司	湘财证券股份有限公司		
15	国信证券股份有限公司	浙商证券股份有限公司		
16	海通证券股份有限公司	中原证券股份有限公司		
17	华泰证券股份有限公司	华福证券有限责任公司		
18	申万宏源证券有限公司			
19	中国国际金融股份有限公司			
20	中国中投证券有限责任公司			
21	中银国际证券有限责任公司			
22	安信证券股份有限公司			
23	光大证券股份有限公司			
24	申万宏源集团股份有限公司			
25	中泰证券股份有限公司			

资料来源：Wind 资讯。

从发行利率和利差情况看，2016 年证券公司债券发行成本较上年下降明显，平均年发行利率在 3%—4% 之间，整体融资成本较低。以发行量最大的 3 年期和 5 年期公司债为样本，相较于同期限的非金融企业①公司债，AAA 级别的利率水平差异不大，但随着级别的降低，非金融企业的发行利率高于同级别证券公司债的趋势愈加明显，形成上述情况的原因是证券公司良好的信用基本面使得投资者风险预期较小。3 年期 AA + 级非金融企业年平均发行利率为 4.35%，高于证券公司债 87 个基点（BP）；3 年期 AA 级非金融企业平均发行利率为 5.53%，高于证券公司债 172 个基点（BP）（见表分 7 – 11）。

表分 7 – 11　　2016 年证券公司债与一般公司债年发行利率对比情况　　（单位：%）

期限	AAA 级		AA + 级		AA 级	
	证券公司	非金融企业	证券公司	非金融企业	证券公司	非金融企业
3 年期限	3.38	3.23	3.48	4.35	3.81	5.53
5 年期限	3.24	3.40	3.52	3.91	3.99	4.79

资料来源：Wind 资讯。

整体来看，2016 年证券公司发行人主体及债券级别分布变化不大，除 AAA 级别外，证券公司发行人发行利率明显低于同期限非金融企业，利差随级别的降低显著拉大。

第四节　违约分析

受宏观经济下行、部分周期性行业经营性压力加大影响，发行人债务风险暴露，近年来债券违约进入频发期。2016 年，我国债券市场违约事件发生较为密集，国企、央企背景的债券违约事件频率加大，公募市场共有 29 只债券（来自中票、短期融资券）发生违约，共涉及 16 家发行人构成主体违约，违约债券数和涉及主体家数均为 2015 年的 3 倍以上，公募债券市场违约率从 2015 年的 0.48% 上升至 2016 年的 0.60%。

从交易所债券市场看，公募市场未出现债券违约，但共有 9 只私募债发生实质性违约（在利息支付日或到期日未能及时拨付兑付资金）。其中，“大成西黄河大桥通行费收入收益权专项资产管理计划”的优先 A 档“14 益优 02”到期未发布兑付公告，是企业资产证券化市场的第一单实质性违约。

从 2016 年交易所债券市场违约情况看，私募债违约数量远高于公募债，这与前期中小企业私募债的爆发式增长密切相关，其发行人主要来自周期性强的中小民营企业，本身抗风险能力较弱，在担保人失信或丧失代偿能力情况下，上述发行人违约风险加大。从首单违约的资产证券化产品“14 益优 02”看，基础资产所依赖的煤炭行业不景气造成大桥通行费收

① 此处非金融企业为发行普通公司债的一般工商类企业。

入骤减使得产品偿付现金流下降，直接导致产品违约。

由于2016年交易所债券市场公募债券未发生违约，年度违约率为0，低于2014年和2015年的年度违约率水平。2014年和2015年，交易所债券市场分别有1只（11超日债）和2只公司债券（12湘鄂债、12中富01）违约。

从违约债券后期处理情况看，目前我国债券市场仍缺乏法治化和市场化的违约处置机制，违约债券兑付主要依靠如下途径：一是发行人自行筹集资金；二是担保方或第三方代偿；三是资产重组或债务重整后由股东注资兑付。虽然我国债券市场的投资者保护机制包括信息披露制度、债券持有人会议制度等，但执行效果不佳，已有多个违约事件出现信息披露不及时的情况，私募债尤其明显。未来我国债券市场有必要建立包括债券展期兑付、债务重组、债转股以及破产清算等一系列透明的违约处理机制，最大限度地减轻违约对实体经济的破坏性影响，推动实现市场信用机制。

整体来看，在宏观经济增速放缓的大背景下，部分企业经营压力加大，违约风险不断积累，2016年交易所债券市场私募债违约情况突出。目前我国债券市场仍缺乏法治化和市场化的违约处置机制，未来有必要建立有序的违约处置机制。

第五节　信用等级迁移分析

为研究2016年发行人的级别调整变化情况，本节以2016年初存续的公募公司债发行人[①]作为研究主体，统计其2016年内信用级别及评级展望变化情况。

2016年，交易所债券市场存续的公募公司债发行人级别变动合计84次，调整频率较高。上述级别变动中，级别上调61次，级别下调23次，上调占比达到72.62%。上调级别的发行人主要分布在公用事业、房地产、电力和证券等行业，上调原因主要是增资、业务重组及业绩改善。从级别调整率来看，以年初存续的1 063个发行人作为统计样本，上调比率为5.74%，下调比率为2.16%，合计级别调整比率为7.90%，调整率较上年有所提升。

2016年交易所债券市场存续的公募公司债评级展望调整合计46次，其中上调22次，下调24次，调整频率较高，上下调整的比例较为均衡，评级展望上调大多是因为2016年的业绩改善，在经济周期下行情况下，很多发行人前两年亏损，2016年业绩改善后由负面调整为稳定；评级展望下调主要来自钢铁、有色等强周期行业，行业持续不景气使得发行人业绩下滑，稳定调整为负面的情况较多。从调整率来看，展望调整合计占年初发行人总数的4.33%（见表分7－12）。

① 此处公募公司债包括普通一般公司债、可转债、证券公司债、可交换债等产品。

表分 7－12　　2016 年公司债发行人主体评级调整情况

项目	等级调整		展望调整	
	家数（家）	占比（%）	家数（家）	占比（%）
调升	61	5.74	22	2.07
调降	23	2.16	24	2.26
合计	84	7.90	46	4.33
样本数量	1 063	100	1 063	100

注：（1）评级展望调升、调降统计不包括信用等级发生调整的评级展望统计；（2）评级展望由负面调整为稳定或正面、由稳定调整为正面均视为调升，反之视为调降；（3）调升率或调降率＝年内发生信用等级（或评级展望）调升或调降的数量与年初样本数量的比。

资料来源：Wind 资讯。

为反映信用评级机构对发行人的信用等级调整变化，本节采用 Cohort 法对发行人主体信用等级变化进行分析。在信用等级迁移方面，2016 年 1 年期信用等级迁移矩阵显示①，从年初至年末，在样本量较多的 AA－级及以上级别中，AA－级别的稳定率最低，其级别迁徙率为 15.87%，主要源自向上调整，有 12.70% 样本向上调整至 AA 级别；AA＋级别的迁徙率合计为 11.40%，为迁徙率第二高的级别，依旧主要来自向上调整；AA 级别的迁徙率居于第 3 位，有 8.31% 的 AA 级别样本上调至 AA＋，2.08% 的样本下调至 AA－级别。整体来看，AAA 级别最为稳定，级别迁徙率仅为 2.13%（见表分 7－13）。

表分 7－13　　2016 年发行人主体信用等级 1 年期迁移率　　（单位：%）

年末 / 年初	样本（个）	AAA	AA＋	AA	AA－	A＋	A	A－	BBB＋	BBB	BBB－	BB＋及以下
AAA	141	97.87	2.13	—	—	—	—	—	—	—	—	—
AA＋	193	9.33	88.60	2.07	—	—	—	—	—	—	—	—
AA	385	—	8.31	89.35	2.08	—	0.26	—	—	—	—	—
AA－	63	—	—	12.70	84.13	3.17	—	—	—	—	—	—
A＋	10	—	—	—	20.00	40.00	10.00	—	—	20.00	—	10.00
A	1	—	—	—	—	—	100.00	—	—	—	—	—
A－	0	—	—	—	—	—	—	100.00	—	—	—	—
BBB＋	1	—	—	—	—	—	—	—	100.00	—	—	—
BBB	0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
BBB－	0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
BB＋及以下	1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	100.00

资料来源：巨潮资讯、Wind 资讯。

① 1 年期发行人主体信用等级迁移矩阵的计算方法采用 Cohort 法，即期对年初和年末均有效的信用等级从年初到年末的变动情况进行统计，不包括年内新发债券和债券在年内到期的发行主体的级别统计，亦不考虑年内等级多调和等级回调的情况。

值得注意的是，2016 年 A + 级别整体迁徙率处于高水平，其中上调率达到 20%，主要源自智光电气、东方网力两家企业的级别上调；下调率达到 40%，主要来自星湖科技（由 A + 级下调至 A 级）、云维股份（由 A + 级下调至 BB 级）、柳化股份（由 A + 级下调至 BBB 级）、煤气化（由 A + 级下调至 BBB 级）等企业的调整。

2016 年，共有 5 家公司债发行人发生了大跨度调整（2 个级别以上），具体见表分 7 – 14。除黑牛食品外，发生大跨度调整的企业主要来自国有企业，多为煤炭、化工等强周期行业。

表分 7 – 14　　2016 年发行人主体信用等级 1 年期迁移率　　（单位：%）

发行人	期初级别	展望	评级日期	期末级别	展望	评级日期
黑牛食品股份有限公司	AA	负面	2015 年 5 月 6 日	A	负面	2016 年 5 月 9 日
云南云维股份有限公司	A +	负面	2015 年 11 月 7 日	BB	—	2016 年 6 月 17 日
柳州化工股份有限公司	A +	稳定	2015 年 6 月 24 日	BBB	负面	2016 年 6 月 29 日
太原煤气化股份有限公司	A +	负面	2015 年 6 月 9 日	BBB	负面	2016 年 5 月 16 日
江苏舜天船舶股份有限公司	B	负面	2015 年 12 月 4 日	CC	负面	2016 年 3 月 10 日

资料来源：巨潮资讯、Wind 资讯。

整体来看，2016 年交易所债券市场公募债券发行人主体信用等级调整率较高，但调整幅度较上年有所放缓，信用等级迁移以向上调整为主，大跨度调整情况数量不多，信用等级稳定性基本随级别的升高而增强。

第三章
证券资信评级行业面临的问题和发展方向

第一节　目前证券资信评级行业面临的问题

一、评级机构内控水平有待进一步提升

建设一个持续改进、不断完善的内控体系是证券资信评级机构提升核心竞争力的内在需要，内控系统的完善程度在很大程度上决定了评级机构在业务开展过程中的持续健康发展水平。当前，为争夺市场份额，评级机构放松内控要求的问题时有发生，甚至还出现过为满足发行人要求而省略评级流程、缩短评级时间等情况，这些不仅加大了债券市场的信用风险，更不利于行业公信力的提高。此外，评级机构在内部控制方法和工具方面还相对滞后，大多未建立起内部控制缺陷的自我识别、监测、纠正与完善的长效机制。因此，与精细化管理和支持业务长远发展的目标相比，评级机构内控水平有待进一步提升。

二、业务增长与评级基础设施相对滞后的矛盾日益凸显

评级基础设施是支撑评级行业业务发展的根本，评级行业的创新发展需要以强大的评级基础设施作为保障。目前，评级业务增长与评级基础设施相对滞后的矛盾日益凸显。在“量”的方面，随着债券评级业务量的不断增长，满足相应资质的从业人员需求不断增加，但与评级机构经验丰富的分析师流失率较高、人员结构偏年轻化等现状形成巨大反差；在“质”的方面，随着创新类产品的大量出现，高质量的数据库系统和评级方法体系需求愈加明显，但评级机构数据库普遍存在着数据积累和储备有限的情况，对创新产品的系统化研究普遍不足。上述种种情况不利于评级机构的长远发展。

三、违约事件频发对评级质量提出更高要求

2016 年沪、深证券交易所债券市场违约金额约 17 亿元，涉及 11 家发行人，共计 11 只

债券违约，其中包括 1 只跨市场发行的企业债，信用违约事件的频发对评级机构评级质量提出了更高的要求。考虑到当前宏观经济形势及债券本身的信用属性，债券违约是不可避免的正常现象，而且一定程度的违约还能够促进债券市场的发展和成熟，但评级机构应当树立持续改进评级质量的责任意识，并通过成熟的评级理论、丰富的评级实践以及先进的评级方法来不断提高评级结果的准确性和一致性。从本质上来说，信用评级是在进行大量尽职调查的基础上，对债券发行人偿债能力和意愿出具的专家意见，尽职调查所获取的评级资料的可靠性直接影响着评级机构所评定的评级结果的可靠性，进而对全面准确揭示债券市场风险发挥重要作用。

四、评级市场竞争秩序亟待规范完善

2015 年以来，尽管交易所债券市场在监管体制、合格投资者培育、产品发行等方面取得了长足进步，但相对于银行间债券市场而言，无论从债券存量还是流量上看，整体规模依然偏小。同时，信用等级虚高、级别竞争严重等问题始终困扰着国内评级机构的健康发展。究其原因，最根本的还是评级市场竞争秩序不规范、不完善导致的。在行业整体利润空间有限的情况下，评级机构有可能通过级别竞争等方式抢占市场份额、确保生存空间。当声誉损失成本更低的评级机构通过给出较高级别去抢占市场份额时，市场上极易发生“劣币驱逐良币”现象，进而引发整个评级行业陷入级别竞争的恶性循环。因此，亟待规范和完善通过依靠评级技术、机构声誉来取得市场认可的评级市场竞争秩序。

五、评级行业合规水平存在较大改善空间

随着证券评级业务收入的快速增长，部分评级机构重业务、轻合规，主动发现、报告违规行为较少，仅仅把合规管理工作当作外部硬性的监管要求来落实的经营理念依然没有得到实质性改观。从近年来监管机构现场检查情况来看，评级机构对同一类对象评级未采用一致的评级标准和工作程序，评级过程中使用的评级方法、模型与其披露的评级方法、模型不一致，证券评级未按规定进行尽职调查等问题时有发生。众所周知，评级结果具有一定的主观性，如果评级机构不严格按照法律法规、行业自律规则的要求进行评级作业，不严格遵守其公开披露的评级流程和方法，那么就很难保证评级结果的独立性和公正性。因此，目前需要加强评级机构内部合规管理、增强其自我约束能力，继而提升评级行业整体合规水平。