

# 国际视野下地方政府信用评级研究及启示

高敏

(安融信用评级有限公司, 北京 100032)

**[摘要]**随着中国债券市场的蓬勃发展,以及全国各地地方政府债券发行规模的不断扩大,地方政府信用评级作为评估地方政府债务风险的重要工具也越来越被广大的投资者所重视。但目前面临的突出问题是我国地方政府信用评级未能同步反映地方政府债务风险,如何提高地方政府信用评级有效性,建立科学的地方政府信用评级体系已成为当务之急。本文通过对国际三大评级机构较为成熟的地方政府信用评级方法的比较研究,以及对其评级质量检验方法和结果的分析,为完善我国地方政府信用评级体系提供一些借鉴和参考。

**[关键词]**国际评级机构;地方政府信用评级;评级质量

**[中图分类号]**F810.7 **[文献标志码]**A

## 一、引言

随着新冠肺炎疫情在全球蔓延,世界各国债券市场信用风险持续暴露。与大多数发行主体一样,2020年全球地方政府的总体信用质量发生恶化,全年共有7起债务违约事件,是除2012年以外地方政府债务违约数量最多的一年。与此同时,近年来中国地方政府债务规模快速攀升。截至2021年12月末,中国地方政府债务余额超30万亿元,成为债市第一大品种,地方政府债务率已经逼近100%的警戒,其潜在的债务风险引发了广泛关注,这也对发展地方政府信用评级提出了客观要求。地方政府信用评级作为分析地方政府信用的重要参考指标,反映了评级机构对地方政府及时、足额偿还债务能力和意愿的评价,也为投资者了解地方政府的财政状况和财务信息提供指引。

作为国际评级中最具影响力的三大评级机构——标准普尔(S&P Global Ratings,以下简称“标普”)、穆迪(Moody's)和惠誉(Fitch Ratings),它们对于地方政府的评级业务开展时间较长,并在多年的实践中不断完善,已较为成熟,有很强的参考价值。三大评级机构都将地方政府信用评级分为两类:一类是美国体系,对美国地方政府进行信用评级;另一类是国际体系,对美国之外的其他国家、地区的地方政府进行信用评级<sup>[1]</sup>。考虑到美国联邦制政府和我国单一制政府在体制上的区别,本文主要对三大评级机构的国际体系地方政府信用评级方法进行比较研究,并对其评级质量检验方法及结果进行分析,在此基础上立足我国国情和发展阶段,对完善我国地方政府信用评级体系提出思考与建议。

## 二、国际体系地方政府信用评级方法比较研究

### (一) 评级思路比较研究

1.标普国际体系地方政府评级思路<sup>[2]</sup>核心是对地方政府的个体信用状况和行政体制的评估。具体如下:首先,进行个体信用评估,根据地方政府的经济、财政管理、预算执行情况、流动性及债务负担5大要素的加权平均分数得到个体信用得分。其次,进行行政体制评估,通过对行政体制的可预见性、财政收支平衡状况以及政策透明度和问责制三个关键要

素进行打分，得到行政体制得分。再次，综合考虑个体信用得分和行政体制得分，使用评级矩阵映射得到地方政府的指示性级别。然后，兼顾考虑一些打分卡中没有涉及到的额外要素对地方政府的指示性级别进行适当调整，得到独立信用级别（Stand-alone Credit Profile, SCAP）。额外要素通常起限制性作用，即当某个要素很差时，地方政府最终信用级别不能超过某个上限。此外，标普还关注外部特殊支持，即上级政府、中央政府或其他关联政府在地方政府面临债务危机时可能对其提供的暂时性的、特定性的支持。最后，进行整体评估以确定最终信用级别。一般情况下，国际体系地方政府信用级别受到主权评级上限的影响，但在满足以下三个条件并通过压力测试时可高于其主权信用级别：一是在压力情景中保持比主权更强的信用特征；二是拥有一个可预测的、稳定的和限制主权负面干预的体制框架；三是享有高度财政自主权以减轻主权负面干预。<sup>[3]</sup>

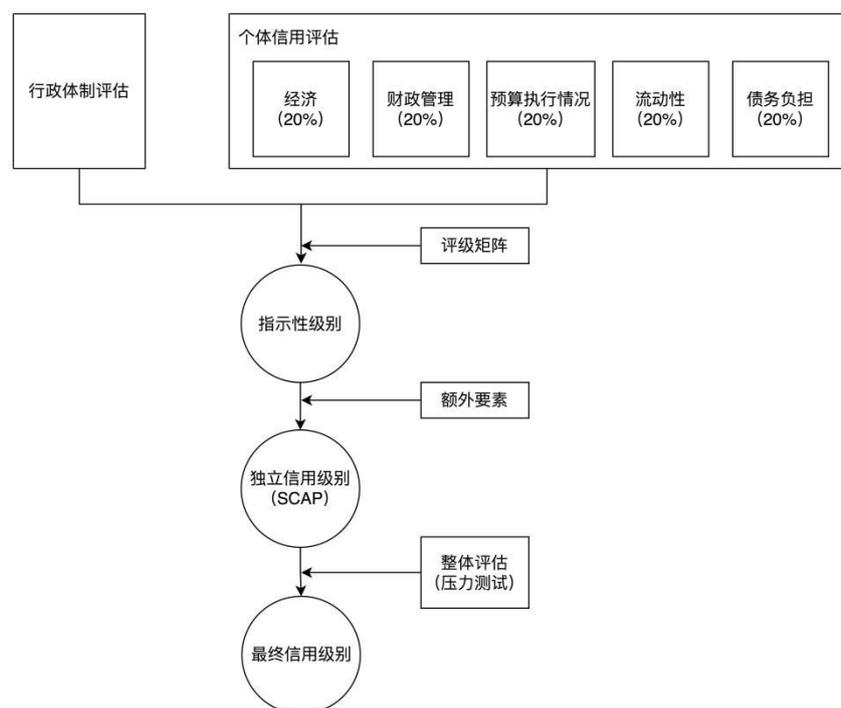


图1 标普国际体系地方政府评级思路

2.穆迪国际体系地方政府评级思路<sup>[4]</sup> 核心是对地方政府的基础信用状况和外部特殊支持的评估。具体如下：首先，进行基础信用评估，即在不考虑外部特殊支持的情况下对地方政府自身实力进行独立信用评估。其中又分为个体信用风险评估和系统性风险评估，根据这两类风险相结合的评级矩阵获得地方政府的初始基础信用级别，并考虑额外要素进行适当调整。这里的额外要素是指某些事件或者特定因素相比于其在打分卡中的权重而言可能对评级结果产生更加重大的影响，或者可能存在一些对评级结果产生重大影响但没有充分反映在打分卡中的其他影响因素。然后，进行外部特殊支持评估，穆迪基于“联合违约分析”（Joint-Default Analysis, JDA）<sup>①</sup>框架，考虑了支持政府的评级、两个实体之间的违约依赖性<sup>②</sup>以及特殊支持的可能性三方面。特殊支持程度设置为低（0%-30%）、中等（31%-50%）、良好（51%-70%）、高（71%-90%）和非常高（91%-100%）五个等级，采用打分卡方法进行分析。最后，以基础信用评估和外部特殊支持评估为基础，运用打分卡生成地方政府的信用级别区间，并由评级委员会对级别区间进行调整，确定地方政府的最终信用级别。

① 关于 JDA 的技术概述，请参阅穆迪针对政府相关发行人的跨部门方法。

② 在实践中，地方政府之间的违约依赖性往往非常高，反映了地方政府与其支持政府之间的紧密联系。

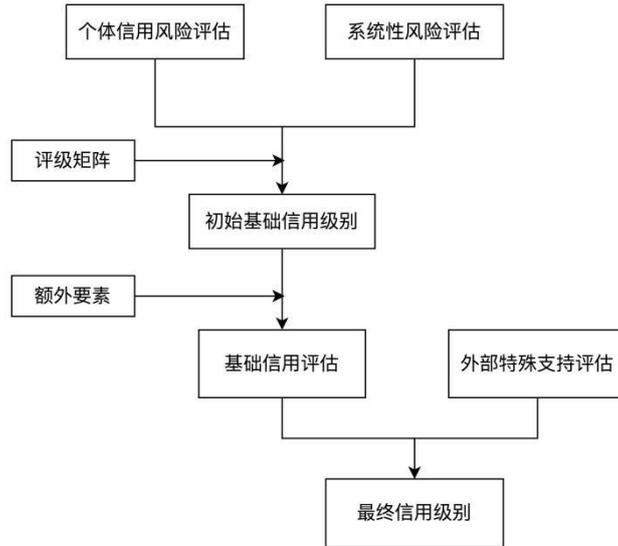


图2 穆迪国际体系地方政府评级思路

3.惠誉国际体系地方政府评级思路<sup>[5]</sup> 核心是对自身风险状况和债务可持续性的评估。具体如下：首先，进行风险状况评估，惠誉将影响地方政府自身的关键风险因素分为三类，即收入、支出以及债务和流动性，并对每个要素的可持续性和灵活性两大属性进行评估，由此产生了6个关键风险要素（Key Risk Factors, KRFs），基于这6个关键风险要素的打分结果得到风险状况得分。其次，进行债务可持续性评估，惠誉借助历史数据和基于KRFs的打分结果作情景分析，以此预测财务指标来评估地方政府的债务可持续性。这种情景分析方法是惠誉“跨周期”评级及长期风险评估的重要一步。再次，基于风险状况得分和债务可持续性得分的评级矩阵得到地方政府个体信用状况的级别区间。然后，进行同行分析以调整级别，其中“同行”有若干种分类可供选择，比如同一国家/层级、同一层级/其他国家和同一国家/其他层级等。用于比较分析的指标包括6个关键风险要素以及用于债务可持续性评估的财务指标。最后，考虑地方政府自身以外的要素最终调整信用级别，此处主要是指上级政府支持，这种支持是潜在的、未被纳入制度框架的，如政府间融资和中央政府的临时支持等，惠誉在此进行相应调整。

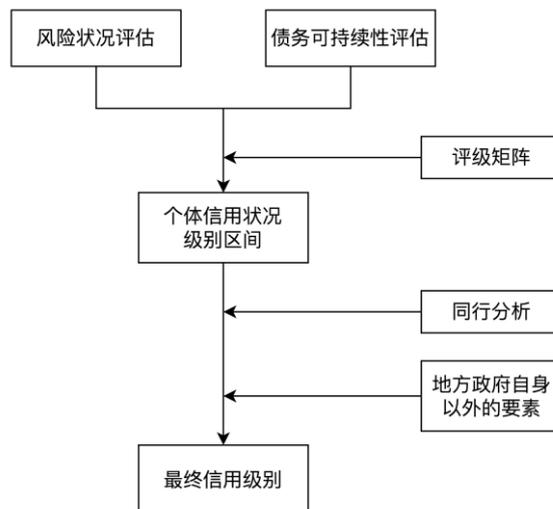


图3 惠誉国际体系地方政府评级思路

总体来说，虽然三大评级机构对国际体系地方政府的评级思路有所区别，但核心框架较为类似，都是以地方政府自身信用评估为评级基础，然后结合其他方面的评估情况初步得到

地方政府信用级别。关于其他方面的评估，标普单独考虑了行政体制因素；穆迪考虑了地方政府的系统性风险和获得外部特殊支持的可能性；惠誉则考虑了地方政府的债务可持续性。在确定地方政府最终信用级别之前，三家机构还会考虑打分卡之外的影响因素，最后由评级委员会完成评定。

评级过程中，三大评级机构均采用了定性分析与定量分析相结合以及专家判断与评级打分卡相结合的方式，但是所运用的评级技术存在一定差异。标普和惠誉类似，均是在指示性级别的基础上，结合其他影响要素进行调整，确定最终信用级别，惠誉还用到了同行分析工具；穆迪则采用联合违约分析方法，将地方政府信用评级视为地方政府基础信用状况和面临债务危机时上级政府提供特殊支持的可能性的函数，并对不同政府之间的违约依赖性进行重点分析。

## （二）评级要素及标准比较研究

1.标普国际体系地方政府评级要素及标准 标普采用打分卡的方式确定地方政府的个体信用得分，重点关注 5 个方面的要素，分别是经济、财政管理、预算执行情况、流动性和债务负担，每个一级要素下都有对应的二级指标（见表 1）。标普对每个指标在“1”至“5”之间进行打分评估，得分越高表明指标表现越弱，风险越高，按相同权重加权平均后得到地方政府的个体信用得分。在对地方政府的行政体制打分时，标普采用定性分析方法，选取的是行政体制的可预见性、财政收支平衡状况以及政策透明度和问责制这三个关键评级要素，权重分别为 25%、50%和 25%，按相应权重加权后得到行政体制得分。标普的评分思路与其整体评级思路相呼应，即先是根据某些二级指标得分确定对应的一级要素的基础分数，再通过对其他定性或定量二级指标的分析对基础分数进行调整，从而得到该一级要素的最终分数。比如在对预算执行情况打分时，标普先是根据营运收支余额/调整后营运收入、资本账户余额/调整后总收入这两个关键比率进行初步评估，再结合预算灵活性、预期财政结构调整、现金储备和养老金负担等指标进行调整，最终给出相应得分。

表 1 标普国际体系地方政府评级要素

评级框架	一级要素	权重（%）	二级指标
个体信用状况	经济	20	财富和收入水平；经济增长预期；经济结构；社会经济状况
	财政管理	20	政治和管理能力；财政规划和实施；流动性、债务和或有负债管理
	预算执行情况	20	营运收支余额占调整后营运收入比例；资本账户余额占调整后总收入比例；预算趋势；波动；预算灵活性；各种形式的支出不足
	流动性	20	偿债覆盖率；外部流动性获得
	债务负担	20	直接债务成本；税收对债务的保障能力；或有负债；债务结构；市场风险
行政体制	行政体制的可预见性	25	影响各级政府间体系改革的频率和程度；短期和长期内改革结果的可预见性；更高层级影响或否决政府间体系改革的能力，尤其关注会损害地方政府融资能力的决策
	财政收支平衡状况	50	地方政府总收入覆盖支出的能力；财政政策对地方政府债务和赤字水平的限制；上级政府的特殊支持
	政策透明度和问责制	25	该国对政府部门会计准则和财务报告的监管制度；对官员的考核体系

2.穆迪国际体系地方政府评级要素及标准 在评估地方政府的个体信用风险时，穆迪同样使用打分卡的方式，主要考虑经济基础、行政体制、财政与债务状况以及管理与治理四个一级要素，其权重分别为20%、20%、30%和30%。除了这四个一级要素外还包括与之相对应的12个二级指标（见表2），每个指标采用定性或定量的方法在“1”至“9”的分数范围内打分，得分越低表明指标表现越强，风险越低。与标普的评分思路不同，穆迪先是对每个二级指标进行打分并赋予不同的权重系数，经权重系数加权后得到对应一级要素的分数。在评估地方政府的系统性风险时，穆迪使用其所在国家（或者地区）的主权信用级别，这是因为地方政府与中央政府在经济、财政和金融等方面关联紧密，地方政府信用风险会受到主权信用风险变化的影响。在考察外部特殊支持因素时，主要从行政体制、历史行为和个体特征三个方面出发，对它们的子要素采用专家定性打分，最后将总分数与特殊支持程度的等级相对应。

表2 穆迪国际体系地方政府评级要素

评级框架	一级要素	权重 (%)	二级指标	权重 (%)
个体信用风险	经济基础	20	经济实力	70
			经济波动性	30
	行政体制	20	法律环境	50
			财政灵活性	50
			营业利润率	12.5
			利息负担	12.5
	财政与债务表现	30	流动性	25
			债务负担	25
			债务结构	25
			风险控制和财政管理	-
	管理与治理	30	投资和债务管理	-
			透明度和信息披露	-
系统性风险	主权信用级别	-	-	-
外部特殊支持	行政体制	-	法律要求/障碍；上级政府的政策立场；上级政府对下级的监管程度；地方政府违约对政府信用造成的声誉风险；道德风险	-
			历史行为	-
	个体特征	-	地方政府的战略地位；债务结构	-

3.惠誉国际体系地方政府评级要素及标准 惠誉通过对6个关键风险要素（见表3）的分析，考察了地方政府获得流动性的能力和偿债能力。分析时，惠誉重点关注长期趋势和预期，将要素划分为“较好”、“一般”和“较差”三个等级，并视情况调整相关权重<sup>③</sup>。此外，惠誉还考虑了其他因素包括经济、行政体制和政府治理等，这些因素虽然没有直接被纳入打分卡中，但会对6个关键风险要素打分产生影响。在此基础上，惠誉借助情景分析方法评估了地方政府的债务可持续性也即债务规模风险，这反映了经济周期和潜在风险因素对地方政府信用资质的影响。具体来说，惠誉将地方政府分为A、B两类，A类政府通常承担逆周期调节任务，主要依赖自身现金流以外的资金来源偿还债务，评级指标为地方政府所需承担的总债务（调整后地方债务规模+应承担的部分中央政府债务）占GDP的比例；B类政府主要以自身现金流偿还债务，受到上级政府的法律法规限制较多，评级指标为调整后地方债务规模占地方政府营业利润的比例。此外，还有一些次要指标适用于各类主体的分析，比如偿债

<sup>③</sup>KRFs没有具体的权重，惠誉的风险状况评估考虑每个KRF在特定实体基础上的相对重要性。

覆盖率和债务水平等。

表 3 惠誉国际体系地方政府关键风险要素

一级要素	二级指标	
收入	KRF1.a	收入的稳健性
	KRF1.b	收入的灵活性
支出	KRF2.a	支出的稳健性
	KRF2.b	支出的灵活性
债务和流动性	KRF3.a	债务和流动性的稳健性
	KRF3.b	债务和流动性的灵活性

整体来看，三大评级机构都是基于比较关键的经济、财政和债务要素来评价国际体系地方政府的信用状况。标普与穆迪选择的评级要素大体相同，倾向于大而全，一般都考虑经济、财政、债务、政府管理和行政体制等要素；惠誉则更专注于财政与债务领域，着重分析地方政府的收入、支出、债务与流动性和债务可持续性等方面。每个要素下都有对应的二级指标，三大评级机构均对指标进行分档，标普将指标划分为五档，穆迪划为九档，惠誉为三档。分档标准和权重赋值因指标特征不同而不同，既有定性的描述也有定量的划分，除惠誉采用可变权重方法外，其余两家的指标权重基本固定不变。这就形成了各自的地方政府信用评级指标体系。

对几个关键要素的分析，三大评级机构也存在着差异：一是对行政体制的分析不同。标普十分关注地方政府的行政体制，将其作为独立于地方政府个体信用的关键要素进行考虑；穆迪把行政体制分为两部分，分别用于分析地方政府的个体信用风险和外部特殊支持；惠誉则通过对 6 个关键风险要素打分的影响，考虑了行政体制因素。二是对外部特殊支持的分析不同。标普和惠誉将外部特殊支持作为地方政府自身信用实力之外的调整因素之一；穆迪则直接突出外部特殊支持的重要性，将其作为评级矩阵中的一个维度进行处理，即首先评估地方政府的基础信用状况，然后考虑外部特殊支持影响，最后综合评定地方政府的信用级别。

### 三、国际体系地方政府信用评级质量检验

根据监管机构的合规要求以及业务需要，评级机构需要不断对自己评定的级别做事后检验。标普、穆迪和惠誉在评级质量方面具有类似的要求，即评级的准确性和稳定性<sup>[6]</sup>。评级准确性是指信用评级结果与实际违约风险相符合的程度；评级稳定性是指特定时期内信用级别发生变化的概率。目前，三大评级机构均建立了一套较为完备的地方政府信用评级质量检验体系，并会定期披露评级质量检验报告，但由于惠誉在报告中并未将地方政府与政府相关实体区分开来，因此本文主要讨论标普和穆迪国际体系地方政府信用评级质量检验的方法及结果<sup>[7][8]</sup>。

#### （一）标普评级质量检验

##### 1. 评级准确性

（1）平均累积违约率。一般来说，准确性越高的评级结果越能反映不同信用级别之间的差异，而信用级别的差异实质上表现为违约率的差异。标普选取平均累积违约率作为检验评级准确性的重要指标，体现为信用级别越高，对应的同期限平均累积违约率就越低。表 4 列举了 1975-2020 年标普国际体系地方政府各期限分等级的平均累积违约率，可以看到，CCC/C 级别的 15 年期平均累积违约率为 18.1%，同期限的投机级违约率为 12.9%，而投资级（BBB-级及以上）违约率只有 0.3%。这些数据直观反映了不同信用级别间的违约率差异，尤其是投资级违约率要显著低于投机级，并且随着期限的增加，这一差异更加明显。但值得注意的是，标普国际体系地方政府 BB 级别的 15 年期平均累积违约率要高于 B 级别，

说明这两个级别间的风险排序出现了一定的问题。对此，标普的解释是由于某些级别的样本量较少所造成。

表 4 1975-2020 年标普国际体系地方政府各期限平均累积违约率（单位：%）

评级	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	9 年期	11 年期	13 年期	15 年期
AAA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
AA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2
A	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BBB	0.0	0.3	0.8	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
BB	0.9	3.3	5.6	7.8	10.5	12.5	13.4	13.4
B	0.8	3.9	6.0	7.7	8.1	9.1	10.4	10.4
CCC/C	11.3	12.7	16.0	18.1	18.1	18.1	18.1	18.1
投资级	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
投机级	1.3	3.8	6.2	8.2	10.3	12.0	12.9	12.9
所有评级	0.3	0.9	1.4	2.0	2.4	2.8	3.0	3.0

(2) 基尼系数。基尼系数是衡量评级结果区分违约风险能力的一个关键指标，它通过洛伦兹曲线计算得到。基尼系数数值范围在 0 至 1 之间，0 表示评级结果是随机的，所有的违约平均分布在所有的信用级别中，1 表示评级结果是完美的，所有的违约都出现在最低的信用级别中。因此，基尼系数越大，那么评级结果对信用质量的区分能力越强，评级效果越佳。图 4 为标普国际体系地方政府的 1 年期洛伦兹曲线，洛伦兹曲线上的点代表不同级别对应的累积违约率，最左边的点表示地方政府 CCC/C 级别的 1 年期累积违约率为 32.14%，随着级别的提高，累积违约率逐渐增加至 100%，此后在较高级别中就不会出现违约。检验结果显示，1975-2020 年，标普国际体系地方政府的 1 年期基尼系数为 0.89，5 年期基尼系数为 0.77，整体评级准确度较高，区分风险的能力较强。

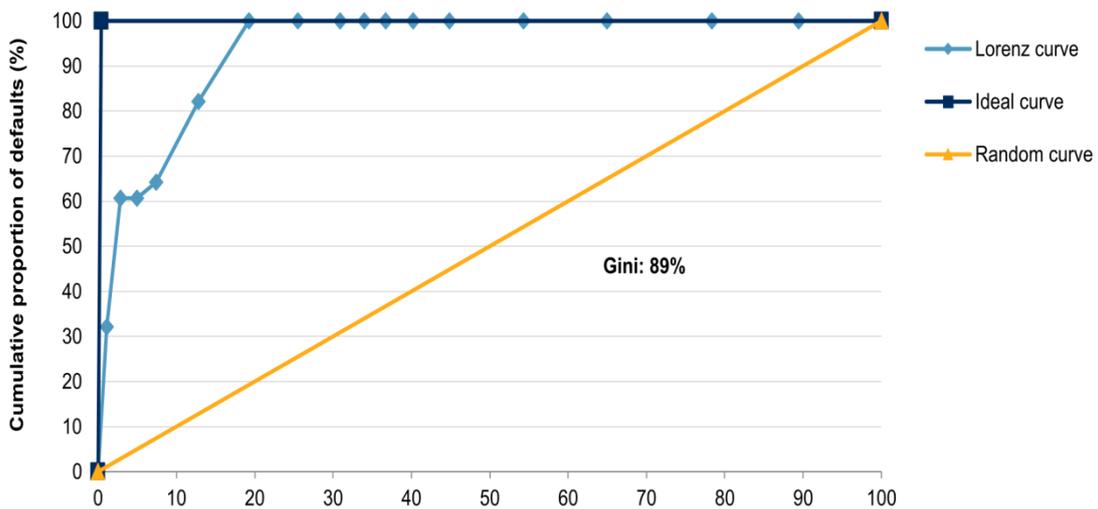


图 4 1975-2020 年标普国际体系地方政府的 1 年期洛伦兹曲线

2. 评级稳定性 评级结果应当具有一定的稳定性，级别发生变动的频率太高或调整幅度太大容易造成市场不稳定。标普用等级迁移矩阵度量信用等级变化，从而测量与解释评级稳定性，迁移矩阵中的迁移率反映了特定时间内各信用级别维持、向上迁移或向下迁移的概率。表 5 为 1975-2020 年标普国际体系地方政府的平均 1 年期等级迁移矩阵，表现出较高的评级稳定性，BBB 级及以上级别的维持率均超过 83%。同时，级别稳定性基本上呈现出随级别上升而上升的规律，可以看到除 BBB 级别以外，信用级别越高，该级别发生迁移的概率

越低，说明较高级别的稳定性要高于低级别，多数投资级别的稳定性要好于投机级别。

表 5 1975-2020 年标普国际体系地方政府的平均 1 年期等级迁移矩阵（单位：%）

评级	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC/C	违约	撤销
AAA	94.4	4.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.6
AA	1.0	93.3	2.1	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	3.2
A	0.0	4.5	87.8	2.4	0.1	0.0	0.0	0.0	5.2
BBB	0.0	0.0	3.3	83.7	4.4	0.0	0.0	0.0	8.7
BB	0.0	0.0	0.0	2.8	86.0	1.9	0.4	0.8	8.0
B	0.0	0.0	0.0	0.0	7.8	71.5	6.1	2.2	12.4
CCC/C	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	28.8	50.7	12.3	8.2

## （二）穆迪评级质量检验

1. 评级准确性 近年来，穆迪广泛使用平均违约位置（Average Default Position, ADP）<sup>④</sup>来检验评级准确性。ADP 可以直观反映评级系统对于信用风险相对排序的准确程度，并且受经济周期变化等因素的影响较小。ADP 的数值范围在 0%至 100%之间，当违约更多地出现在较低级别中时，ADP 的结果会越接近 100%，评级准确性也就越高，相对排序能力越强；当违约更多地出现在较高级别中时，ADP 的结果会接近 0%，评级准确性也就越低。根据图 5 和图 6，在 1997-2020 年整个研究期间，穆迪国际体系地方政府的评级准确性较高，1 年期 ADP 和 5 年期 ADP 均为 97%，且 5 年期 ADP 均高于同期主权国家和企业的 ADP。由此可见，穆迪国际体系地方政府评级结果的准确性要比主权国家和企业更好。

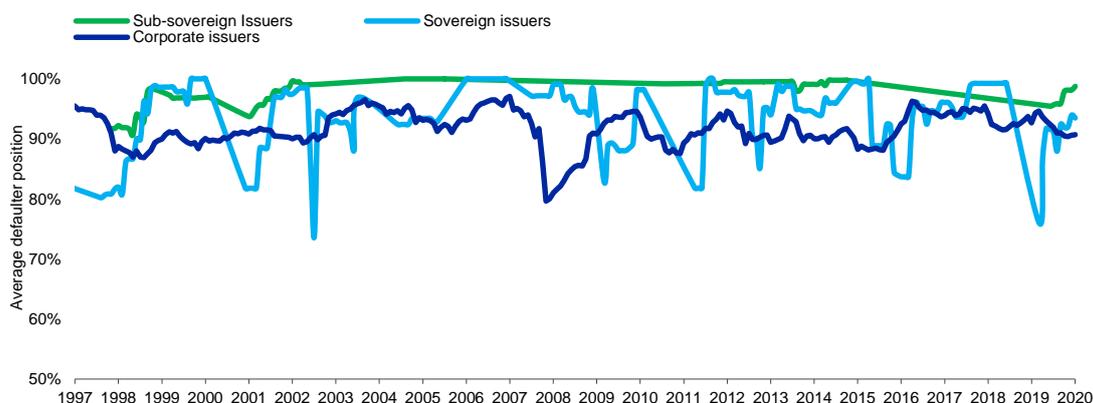
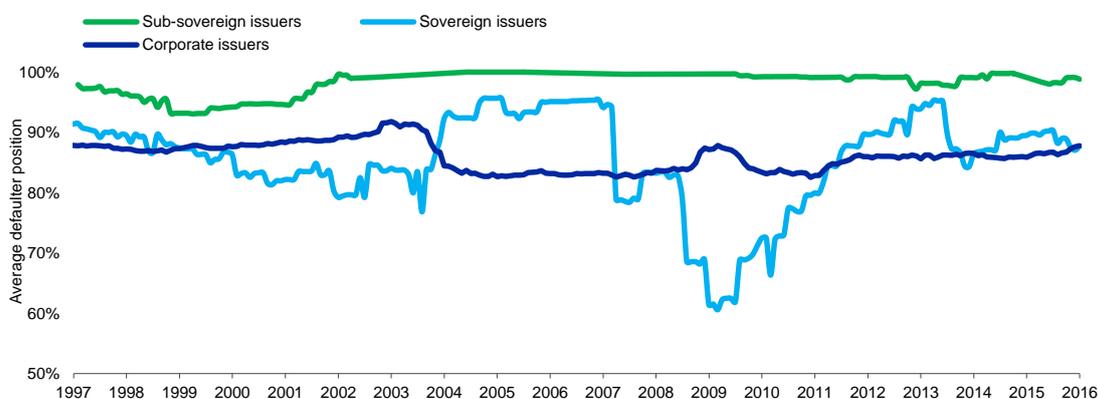


图 5 1997-2020 年穆迪国际体系地方政府、主权国家和企业的 1 年期 ADP



<sup>④</sup>平均违约位置根据评级对象发生违约时的相对评级位置计算得来。

图 6 1997-2020 年穆迪国际体系地方政府、主权国家和企业的 5 年期 ADP

2. 评级稳定性 穆迪用来检验评级稳定性的指标为级别波动率（Rating Volatility），表现为特定时间内信用级别上调与下调的总和占全部评级对象的比例。名义上该指标数值越低，评级系统的稳定性越高，但由于评级需要在稳定性与准确性两方面平衡，过于低的级别波动率可能会导致评级预警能力不足，从而无法保证评级的准确性，因此级别波动率应该保持在既不太高又不太低的水平。图 7 显示，2008-2012 年间，穆迪国际体系地方政府级别波动率发生大幅波动，这主要归因于穆迪在 2008-2009 年全球金融危机和欧洲债务危机期间大规模下调主权信用评级和地方政府信用评级。自 2013 年起级别波动率有所下降，截至 2020 年底，评级稳定性较高。

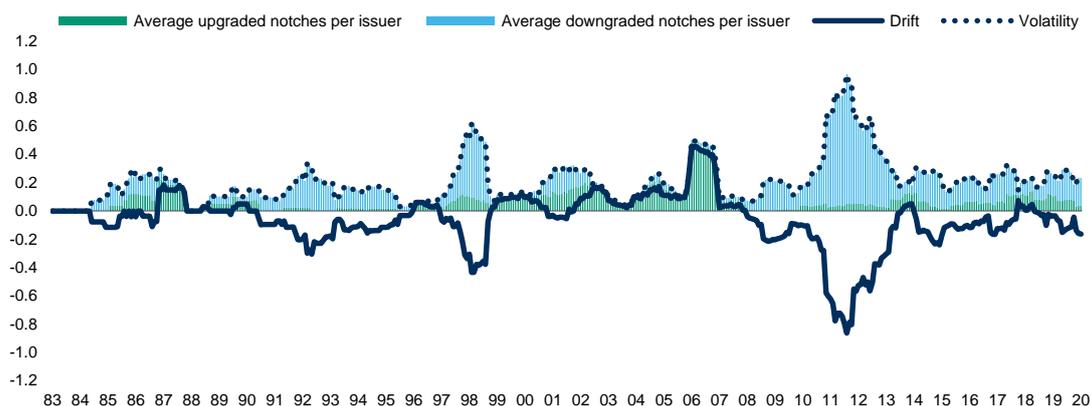


图 7 1983-2020 年穆迪国际体系地方政府级别波动率

在考察国际体系地方政府信用评级质量时，标普和穆迪的检验结果显示，地方政府的实际违约率与信用级别呈显著负相关关系，高级别的级别迁移率、级别波动率要比低级别更低，可见两家机构的评级准确性和稳定性都表现较好，评级结果在预测短期和长期违约方面是有效的。目前三大评级机构均是基于违约率分析和评级变动两方面来检验评级的准确性和稳定性，这也是检验评级质量最直接、最有效的方法。

#### 四、借鉴及启示

本文基于国际视野，从评级思路、评级要素及标准等方面比较研究了标普、穆迪和惠誉三大评级机构的国际体系地方政府信用评级方法，并对其评级质量检验方法和结果进行了分析，这对完善我国地方政府信用评级体系具有重要借鉴意义。具体的政策启示如下：

第一，加快建设我国政府资产负债表编制和分析应用体系。政府资产负债表是对政府财务状况和运行情况的全面衡量。欧美等国均把编制全面、完整的政府资产负债表，作为控制地方政府债务风险的重要基础。中国政府资产负债表目前仍处于试编阶段且未对外公开，尤其是缺乏政府资产数据。建议推动编制和公布地方政府资产负债表，完整反映出各级政府所拥有的各类资产和承担的各类负债，同时基于各项经济指标构建出风险预警体系，从而提前防范和处置金融风险。

第二，建立健全地方政府债务控制体系和管理制度。近年来我国地方政府债务风险水平虽总体可控，但多个地区债务率已经超过 100%警戒线，潜在风险较高。建议进一步规范地方政府债务限额管理和预算管理，将债务管理纳入制度化、规范化和可持续的发展轨道，有效发挥政府债务融资的积极作用，同时积极防范化解地方政府债务风险，增强财政可持续性。

第三，取消“隐性债务”的提法，树立地方政府性债务全口径理念。“隐性债务”是一个现实政策问题，是由地方政府违法违规举债和变相举债产生的政府义务，并非真正学理意义上的政府债务。长期以来，地方政府隐性债务具有底数不清、增长较快、规模庞大、监管

治理困难等特征，严重威胁着我国经济安全和社会稳定。因此，需要加快推进隐性债务清零，实现对地方政府性债务的全口径管理和动态监控。

第四，加大评级结果区分度，完善评级质量检验体系，逐步促进地方政府信用评级合理回归。尽管我国各省市经济社会发展情况不一，但截至目前所有省份评级结果都是 AAA 级，地区之间没有信用差别，评级结果在风险识别和价格发现方面的作用有限，评级质量有待提高。此外，由于我国尚未发生实质性的地方政府债务违约事件，应用违约率进行评级质量检验存在障碍。建议建立专用性强区分度高的地方政府信用评级体系，同时结合我国实际情况，研究制定合理有效的地方政府信用评级质量检验方法规范，并定期公开披露检验结果。

#### 参考文献：

- [1]高明. 全球金融市场的信用评级: 历史、方法与监管反思[M]. 中国金融出版社. 2021.
- [2] S&P Global Ratings. Methodology For Rating Local And Regional Governments Outside Of The U.S.[EB/OL]. 2021-12-15. <https://www.spglobal.com>.
- [3]S&P Global Ratings. Methodology: Rating Non-U.S. Local And Regional Governments Higher Than The Sovereign[EB/OL]. 2020-6-19. <https://www.spglobal.com>.
- [4]Moody's. Rating Methodology: Regional and Local Governments[EB/OL]. 2018-1-16. <https://www.moodys.com>.
- [5]Fitch Ratings. International Local and Regional Governments Rating Criteria[EB/OL]. 2021-9-3. <https://www.fitchratings.com>.
- [6]张小宙. 债券信用评级质量检验、问题与改进[D]. 上海: 上海社会科学院, 2018.
- [7] S&P Global Ratings. Default, Transition, and Recovery: 2020 Annual International Public Finance Default And Rating Transition Study[EB/OL]. 2021-9-14. <https://www.spglobal.com>.
- [8]Moody's. Sub-sovereign default and recovery rates, 1983-2020[EB/OL]. 2021-9-7. <https://www.moodys.com>.

---

# Research on Local and Regional Governments Rating

## Methods and Its Enlightenment : An International Perspective

GAO Min

(Anrong Rating Co., Beijing 10032, China)

**Abstract:** With the vigorous development of China's bond market and the continuous expansion of the issuance scale of local government bonds across the country, local government credit rating, as an important tool to assess the local government debt risk, has been paid more and more attention by the central government and the majority of investors. However, the prominent problem is that China's local government credit rating can not simultaneously reflect the local government debt risk. How to improve the effectiveness of local government credit rating and establish a scientific local government credit rating system has become a top priority. Through the comparative study of the mature local and regional government credit rating methods of the three major international rating agencies, and the analysis of their rating quality inspection methods and results, this paper can provide some reference for improving China's local government credit rating system.

**Keywords:** international rating agencies; local and regional governments rating; rating quality