

大公信用评级原理

关建中 著

人民日报出版社

图书在版编目（CIP）数据

大公信用评级原理 / 关建中著. —北京：人民日报出版社，2014.3
ISBN 978-7-5115-2467-6

I. ①大… II. ①关… III. ①信用评级—研究 IV. ①F830.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2014）第 041798 号

书 名：大公信用评级原理
作 者：关建中

出 版 人：董 伟
责任编辑：曹 腾 赖凌丽
封面设计：九章文化

出版发行：人民日报出版社

社 址：北京金台西路 2 号

邮政编码：100733

发行热线：(010) 65369527 65369846 65369509 65369510

邮购热线：(010) 65369530 65363527

编辑热线：(010) 65363532

网 址：www.peopledaily.com

经 销：新华书店

印 刷：北京朝阳印刷厂有限责任公司

开 本：850mm×1168mm 1/32

字 数：23 千字

印 张：1.875

版 次：2014 年 3 月第 1 版 2014 年 3 月第 1 次印刷

书 号：ISBN 978-7-5115-2467-6

定 价：6.80 元

大公信用评级原理

信用评级是人类认识信用世界的一种思想方法，是在评级理论指导下通过揭示债务人偿债风险进行社会信用风险管理的方法实践。因此，评级理论决定着评级方法正确与否，评级方法则攸关以评级为媒介建立起来的社会信用体系安全。从根本上说，2008 年爆发的全球信用危机是西方评级理论和方法失败导致的国际信用体系大破坏，证明已有的评级思想成果完全不能保障人类社会安全发展，人类必须重新探索信用经济和评级发展规律，构建体现这一规律的评级理论和方法，大公信用评级原理掀开了这一历史新篇章。

一、大公信用评级原理形成的历史背景

大公信用评级原理是在西方评级错误引发史无前例的全球信用危机背景下呈现给世界的。

西方评级思想是导致全球信用危机的根源，人类社会安全发展需要新型评级理论和方法指导信用评级实践。生产与消费矛盾要求的信用扩张直接推动了以评级为媒介的信用关系社会化，使信用关系成为现代社会的经济基础，评级则通过体现其思想方法的信息影响着社会经济基础的稳固，在这一过程中，指导评级思想的理论基础具有决定性作用。信用关系社会化把人类带入了信用经济社会发展阶段，信用风险社会化是信用经济社会发展阶段的主要特征，有其特定的运动规律，发现并揭示这一规律的成果就是信用评级理论，唯有建立在这一理论基础之上的评级思想方法才能准确揭示信用风险，保证评级信息的可靠性。全球信用危机正是对通过错误评级导致国际信用体系动荡的西方评级思想的最好验证，并宣告了这一思想的历史终结。对西方评级思想的研究表明，占据人类统治地位的西方评级思想缺乏评级理论支撑，没有体现揭示信用风险形成因素内在联系的本质要求，过度意识

形态化，用一些相互割裂的指标衡量信用风险。西方评级思想的根本问题是，没有体现信用风险形成的评级理论，导致其思想方法不能正确认识和解释信用风险，其提供的评级信息必然是错误的，建立在这一基础上的信用关系最终会以危机的形式表现出来。评级理论——评级方法——评级信息——信用关系是信用经济社会经济基础客观存在的内在发展逻辑，评级理论是人类经济社会安全发展之根本，经过危机洗礼的人类社会正在期待一种新的评级理论及其思想方法的诞生。

大公以探索信用经济和评级发展规律为使命，成为创建新型评级理论和思想的历史担当者。大公选择的民族品牌国际化发展道路就是通过把中国人在评级领域创造的智慧贡献给世界的方式使自己成为具有世界影响力的评级机构。因此，原创评级理论，构建独有的评级思想竞争力，使这一理论和思想得到国际社会的广泛认可，就成为大公崛起之路的必然选择和价值追求的原动力。大公二十年的评级实践和研究成果为开辟当代评级前沿理论和思想奠定了坚实基础，使大公有能力成为人类评级历史新开局的理论和思想设计者。全球信用危机之后，是国际社会对大公评级价值观的广泛认同把它推上了国际评级历史舞台，大公

的国际影响力为新型评级理论和思想的国际认知及应用提供了得天独厚的条件。于是，历史选择了大公作为人类新型评级理论和思想的创立者。

二、大公信用评级原理的思想方法

用什么思想方法正确认识信用风险形成规律是科学构建大公信用评级原理的前提。

辩证唯物主义是大公信用评级原理的思想方法。评级的根本任务是要发现存在于现实中的信用风险形成规律并揭示信用风险，因此，必须把影响债务偿还能力的主客观因素作为研究对象，分析不同债务主体信用风险形成因素的特殊性，研究其普遍性，这是形成评级原理的物质基础和思想源泉。信用风险形成因素是相互联系和交织的，我们要从联系的视角发现信用风险形成因素的内在逻辑和运动规律。信用风险形成因素的矛盾运动必定有主要因素和主要因素的主要方面起着决定性作用，以信用风险形成因素普遍联系为认识基础，发现主要风险因素及其地位与作用，能够使评级原理源于现实、高于现实、用于现实。正是运用辩证唯物主义思想方法使大公能够深入到极为复杂的信用风险体系内核，发现信用风险的形成机理。

大公信用评级原理的形成过程还系统研究借鉴了西方评级思想方法，梳理出其总脉络，找到了它的表现形式，发现了这一思想的形成方法和失败根源。进行西方评级思想方法研究对把握大公信用评级原理的正确思维方式具有积极借鉴意义。

三、大公信用评级原理的理论基础

用什么理论为指导决定着能否形成揭示寓于信用经济矛盾运动中的信用风险形成规律的评级思想体系。

指导大公评级思想的理论基础是信用评级逆周期理论。大公发现的信用经济顺周期与逆周期矛盾确立了评级在信用经济中的地位和作用并给予了准确的理论刻画，正是有了这一科学理论为指导，才使评级原理找到了根，有了魂，让我们在眼花缭乱的信用风险中能够清晰地描绘出到达彼岸的通途。

世界信用革命奠定了信用评级的历史地位，评级将通过揭示偿债能力安全度扮演信用经济逆周期力量的角色。二战结束后，资本主义生产与消费的矛盾推动了一场世界范围内的信用革命。世界信用革命是指，在全球范围内变革人类已有的以现实物质财富为基础的信用模式，超越现实物质财富创造能力，运用借贷

方式持续扩大消费需求，把信用关系融入社会再生产全过程，使信用关系成为现代社会的经济基础，全面影响人类经济社会活动。与此同时，生产与消费的矛盾就转化为生产与信用的矛盾，信用关系社会化选择评级作为构建债权债务关系的媒介，由此建立起了信用与评级的矛盾，生产与信用、信用与评级成为推动以信用关系为基础的人类经济社会发展的两对矛盾，其中，信用与评级是主要矛盾，评级则处于主要矛盾的主要方面。生产与信用本质上要求信用无限扩张满足生产增长的需要，它是信用经济顺周期的推动力量；信用与评级本质上要求控制信用扩张风险，它是信用经济逆周期的力量。社会化信用关系是通过评级为媒介构建起来的，此时，债权人要求评级回答债务人的三个问题：（1）最大债务负担的安全边界在哪里？（2）存量债务能否按期偿还？（3）有无新增债务空间？评级通过对这三种债务安全数量边界的描述向债权人提供清晰的债务风险度量标准，客观上会起到阻止债务规模无度扩张的逆周期作用。信用评级的逆周期性质决定了它在以信用关系为基础的经济社会进程中的历史地位和大公信用评级原理的创建使命。这一重大理论建树使大公有智慧独创一套信用评级原理，填补人

类百年评级史的空白，使其成为超越历史的时代坐标。

四、大公信用评级原理的思想体系

在信用评级逆周期理论指导下，大公创建了信用评级思想体系。大公信用评级思想体系是体现信用评级逆周期性质，系统揭示信用风险的评级思维方式，是对评级发展规律的完整思想描述。

大公信用评级思想体系以回答偿债能力为目标具有以下九个方面的内容：

（一）上层建筑影响偿债能力的思想

上层建筑是指国家权力及体现其权力意志的政治经济制度。

政权更迭和制度变迁构成了影响债务人财富创造能力和偿债来源的制度环境因素，而财富创造能力和偿债来源对偿债能力又具有决定性作用，因此，上层建筑是影响偿债能力的根本环境因素，是客观上不以债务人意志为转移的由一国政治经济制度构成的第一环境风险要素。毫无疑问，评价国家制度环境对偿债能力的影响应该作为评级思想体系的顶层设计。

（二）经济基础影响偿债能力的思想

经济基础是指现代社会再生产中处于支配地位

的社会化信用关系，它是信用经济社会的主要特征。信用关系是由债权人与债务人构成的一种资本组合形态，当这种资本形态成为社会主流资本时，其状态将直接影响债务人财富创造能力和偿债来源，因此，信用关系是影响偿债能力的基础环境因素，是客观上债务人不可抗力的由一国信用关系决定的宏观信用供给构成的第二环境风险要素。把信用关系作为评级研究对象，体现这一客观存在是信用评级的本质要求。

（三）财富创造决定偿债能力的思想

财富创造是指债务人的盈利能力。债务人的财富创造能力是偿还债务的源泉和基石，通过分析影响盈利能力的关键要素预测债务人在偿债期内的财富创造数量，为判定偿债来源的可靠性提供了准绳，从而使评级找到了根。

（四）偿债来源与财富创造能力偏离度的思想

偿债来源是指债务人在偿还债务时点上保障再生产正常进行所需流动性后剩余可支配现金。当确定了财富创造能力的根本偿债地位后，厘清偿债来源的财富创造性质及其与财富创造能力之间的数量关系，清晰地刻画出偿债来源与财富创造能力的距离，呈现不

同偿债来源的风险地位，为确定信用级别提供了科学依据，从而使评级有了魂。

偏离度是大公原创的核心评级思想。

（五）三个偿债能力的思想

偿债能力是指债务人在一定时间内由可用偿债来源决定的最大负债数量区间及其安全保障程度，分为总债务偿还能力、存量债务偿还能力、新增债务偿还能力。三个偿债能力的内在联系是，总能力减去存量能力等于新增能力，因此，科学界定债务主体的总偿债能力（债务上限）就成为三个偿债能力划分的关键。三个偿债能力的思想使评级逆周期性质具有了更为清晰的落脚点。

（六）递进矩阵指数确定信用级别的思想

递进矩阵指数是为满足信用级别分类需要将评级要素实现纵横两维量化内在联系的方法。信用评级是一个从定性到定量，从定量到再定性的分析过程，用什么方法可以使每一个评级要素满足这一分析过程的需要，体现其对信用级别的影响作用，关系到评级结论的客观性。采用层层递进矩阵指数确定每一个评级要素对应的信用等级数量坐标，完全实现了评级要素的内在联系，使信用级别确定更为

科学。

（七）预警信用风险的思想

预警信用风险是指评级必须持续体现预测债务风险的功能。评级的作用就是预测信用风险，信用级别所体现的是从单一评级要素的基础预测到综合评级要素的高级预测集合，为此，需要科学的预测方法和评级验证调整程序作为保障。预警功能提升了评级的市场解释力。

（八）仿真模拟信用风险多样化的思想

仿真模拟信用风险多样化是指评级在表达一种主流风险预测信息的同时，必须考察信用风险多样性对债务主体风险变化趋势的作用，应当将其作为评级信息的组成部分，增强评级的包容性及其信息的应用性。用仿真模拟方式把多样化的现实信用风险呈现出来将提升评级的科学性和应用价值。

（九）一致性与可比性的思想

一致性与可比性是指评级作为一种信用风险信息语言系统必须实现不同债务主体同一信用级别的一致性和不同信用级别的可比性。资本流动社会化客观上要求评级信息实现无障碍流通，唯独具有一致性与可比性功能的评级信息才能成为资本社会化流动的驱动

力。评级的逆周期职责将通过一致性与可比性所推动的评级信息广泛应用才能得以履行。

大公信用评级思想体系为信用评级逆周期理论实践提供了原则和方向，成为挖掘和还原现实信用风险因素内在联系的评级原理的强大思想武器，开创了人类认识和驾驭信用风险形成规律的先河。

五、大公信用评级原理

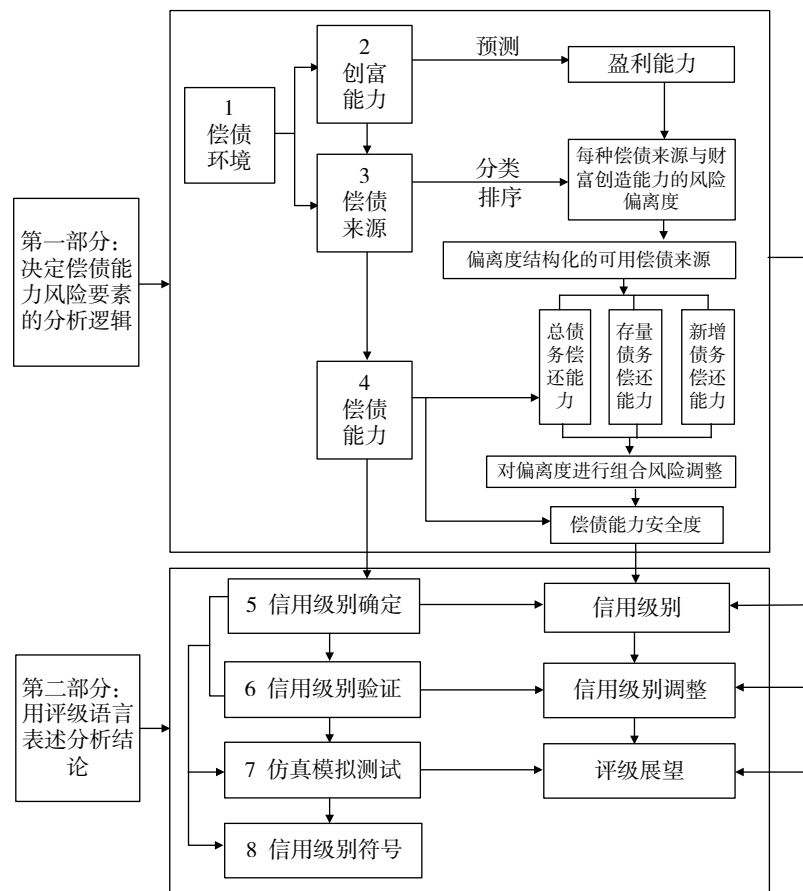
信用评级原理是揭示债务偿还风险形成因素内在逻辑关系的方法理论呈现。它是揭示一般信用风险形成规律的评级理论，据此可以制定特殊债务群体的评级方法，因此，信用评级原理具有了方法论意义，大公信用评级原理是其评级思想的运用成果。

大公信用评级原理总体分为两大部分，第一部分构建起决定偿债能力风险要素的分析逻辑，第二部分运用一种方法把第一部分的分析结论用评级语言表达出来。原理由偿债环境、财富创造能力、偿债来源、偿债能力、信用级别确定、信用级别验证、仿真模拟测试、信用级别符号八个单元构成。

大公信用评级原理的构建逻辑是，把债务人财富创造能力作为偿债来源的根本和基石，通过对其主客观

影响因素研究预测盈利能力；把偿债来源进行分类和预测排序，确定每种可用偿债来源与财富创造能力的风险偏离度；依据偏离度结构化的可用偿债来源总额界定总债务偿还能力、存量债务偿还能力、新增债务偿还能力；运用相关数据对偏离度进行组合风险调整，区分可用偿债来源安全度，据此对三个偿债能力进行安全等级划分并确定信用级别；建立风险要素变迁对比数据库，为验证和调整信用级别提供依据；进行风险多样化模型测试，展望信用风险前景；按照多维内在联系选取并定位要素指标，采用递进矩阵指数实现评级元素的联系。发现存在于现实中的信用风险形成因素内在联系，构建起评级的思维逻辑，把抽象的评级思想转化为一种具有普遍应用价值的揭示信用风险方法，是构建评级原理始终坚持的原则。因此，建立在客观信用风险内在逻辑基础上的大公信用评级原理是一种评级的逻辑思维方式，它可以完成现实信用风险到评级语言的逻辑转化。

大公信用评级原理图示如下：



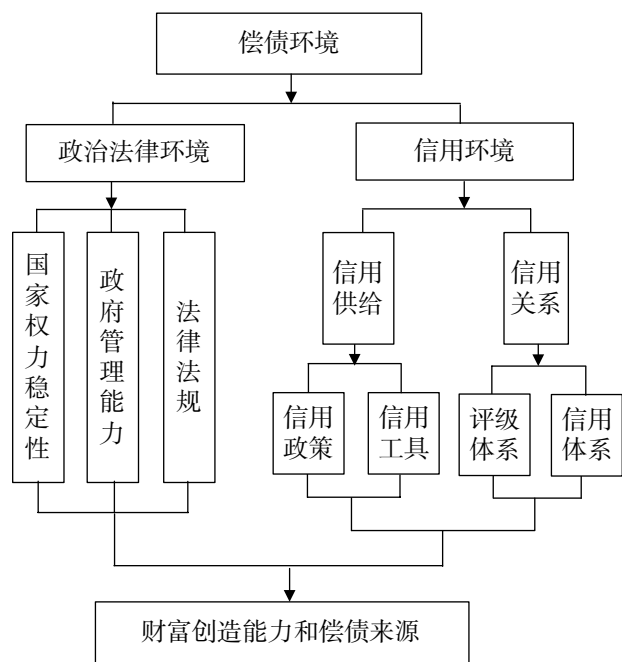
(一) 偿债环境

偿债环境是指影响债务人偿还能力不可抗力的宏观制度环境。把偿债环境作为评级首选要素的理由是，体现国家机器管理意志的政治经济制度客观上构成了通过负债进行经营活动主体的外部环境因素，任何一个债务主体都是在一国制度环境下开展经济活动的，

都是国家政治经济制度的组成部分，因此，制度环境对债务人的偿债能力影响具有不可抗力性。从影响债务人偿还能力的制度环境因素分析入手，可以从根本上把握国家制度对偿债能力的决定性影响作用，使评级体现这一宏观信用风险要素与微观主体的内在联系。

偿债环境在评级中的作用是，得出上层建筑和经济基础对财富创造能力及偿债来源影响的分析结论并为对其深入研究做好准备。

偿债环境原理图示如下：



政治法律和信用环境是偿债环境的主要分析要素。

1. 政治法律环境对债务人的影响。政治法律环境是指影响债务人财富创造能力和偿债来源的政治与法律状况。把政治法律环境作为评价财富创造能力和偿债来源制度要素的理由是，一国政治法律生态决定了生产与消费及信用的大环境并通过生产要素配置和市场需求影响债务人产品或服务的市场竞争力及融资能力，从而影响其盈利能力和偿债来源的形成与稳固。政治法律是债务经济体经营活动不可改变的客观环境因素，它是第一信用风险要素，亦应成为评级要素的顶层设计。政治法律环境通过国家权力稳定性、政府管理能力、法律法规对债务人产生影响，体现了上层建筑对偿债能力的作用。

(1) 国家权力稳定性对债务人的影响。

国家权力稳定性是指中央政府权力更迭是否具有制度保障。一般来讲，依照政治制度进行的权力移交是稳定的，而当以取代现存政权为目标的内外反对势力异常活跃时，政权的稳定性将面临现实挑战。非制度的政权交替往往伴随暴力与动荡。政治局面稳定有利于国家履行经济社会管理职能和经济活动有序进行，为债务人创造财富和构建偿债来源提供了可靠的政治

环境保障，是构成其偿债能力的积极因素。政局不稳则使债务人在一种无序的社会环境中从事经营活动，必然增加其财富创造能力和偿债来源的波动性。

（2）政府管理能力对债务人的影响。

政府管理能力是指政府的治国理政方针政策和对国民经济与债务管理的决策能力。一国政府的施政方针和政策最终都会形成是否有利于债务人生产力发展的宏观经济环境。对外方针政策施以债务人的影响表现为：是否有利于增加债务人产品或服务的国际销售空间；是否有利于债务人从国际市场获得流动性支持。对内方针政策施以债务人的影响表现为：国民经济发展目标的合理性和生产要素配置环境是否具有满足债务人产品或服务市场竞争力所需要的合理消费增长空间和财富创造能力可持续性增长；本国偿债来源与负债规模的合理性与安全性是否具有满足债务人再生产和偿还债务所需流动性的稳定融资环境，不会因债务危机破坏社会资本流动系统而恶化债务人的偿债环境。

（3）法律法规对债务人的影响。

法律法规是指影响债务人财富创造能力和偿债来源的相关制度。国家是通过法律和规章制度体现其经济管理意志的，这些制度往往是债务经济体必须遵循

的运作规则，从规则分析视角可以发现影响债务人财富创造能力和偿债来源的制度边界。

2. 信用环境对债务人的影响。信用环境是指影响债务人资金来源的信用供给和信用关系状况。把信用环境作为评价财富创造能力和偿债来源制度要素的理由是，一国信用制度所决定的信用供给和信用关系是债务人赖以形成财富创造能力和偿债来源的流动性支持环境，宏观信用环境是微观债务主体获取流动性的最主要来源。信用制度是政府为宏观信用供给设计的一系列相关政策与工具。信用供给与信用关系相互依存，此消彼长。信用供给决定信用关系的形成与发展，信用关系是信用供给的组成部分和表现形式，其状态又决定着信用供给的规模、质量与走势。信用关系的日益社会化使信用供给高度依赖信用关系，信用关系的盲目性和脆弱性发展特征增加了宏观信用供给的不确定性，这使信用环境成为债务人最直接的信用风险因素，把两者客观存在的辩证关系数量化将为评级最终揭示债务人信用风险打开第一道大门。信用环境通过信用供给和信用关系对债务人产生影响，体现了经济基础对偿债能力的作用。

（1）信用供给对债务人的影响。

信用供给是指政府为满足本国经济社会发展需要对宏观信用资源的供给能力。信用供给的形式包括：货币政策、财政政策、投融资和担保政策及融资工具等。近六十年来，资本主义生产与消费的矛盾推动人类进行了一场世界范围内的信用革命，把一般意义上的借贷关系融入并主导社会再生产，信用扩张成为现代经济的主要增长方式，使经济发展的动力由生产与消费转化为生产与信用，因此奠定了信用供给在信用经济社会发展中的特殊地位，信用供给成为调节社会消费能力的总闸门和债务人流动资金来源的主渠道，它首先会影响市场供求，继而影响债务人的市场竞争力和财富创造能力。信用供给还攸关信用关系的可持续性，直接影响通过债务收入形成的偿债来源。生产与信用的内在规律作用使信用供给增长具有必然性，然而，不同性质的信用供给对债务人的影响具有根本差异。

有真实财富创造能力支撑的宏观信用规模适度增长有利于债务人财富创造能力的提升，为稳固社会信用体系奠定物质基础，也为满足债务人信用需求创造宽松的信用环境。在这种情况下，信用供给不足势必抑制财富创造能力，使信用关系趋于紧张，债务人不易获得债务收入。

无有效财富创造能力支撑的宏观信用规模扩张将使债务人财富创造进入顺周期轨道，生产与消费的失衡最终会以降低社会财富创造总量的方式进行调整，增加债务人财富创造的波动性；这种信用供给必然成为虚拟财富增长的根源，增加虚拟信用关系比重，积累社会信用体系风险，在满足债务人信用需求的同时亦蕴含着信用危机。在这种背景下，紧缩信用供给总量则有利于债务人财富创造能力的稳定性，抑制顺周期风险，避免债务收入泡沫化。

虚拟财富创造能力支撑的宏观信用规模持续放大必将加剧顺周期经济风险，恶化真实财富创造环境，债务人财富创造有可能出现大起大落，社会信用体系开始进入新一轮调整期，去杠杆化使债务收入的可持续性面临新的挑战。此时采取严格控制信用供给的政策，将会削减信用泡沫，抑制债务规模过度增长，从宏观层面阻止顺周期风险对债务主体造成的持续影响，符合债务人的长远利益。

信用供给是通过信用政策和信用工具实现的。信用政策是一切影响市场信用供给的相关制度；信用工具是实现信用政策的方式和连接信用供给与需求的桥梁；信用政策和信用工具必须有效结合，才能保障信用供

给的可持续。

（2）信用关系对债务人的影响。

信用关系是指由债权人与债务人构成的借贷关系，是一种资本组合形态。信用关系的总和构成信用体系，信用体系是经济社会赖以发展的资金流动系统，债务人是社会信用体系的一环，它通过信用体系解决资金需求，因此，由信用关系决定的信用体系状态会通过债务人流动性形成其对财富创造能力和偿债来源的影响。信用关系作为宏观信用供给的一种主要方式客观上构成了债务人的信用环境风险因素。一国信用关系状态是由国家信用制度决定的，我们从评级体系和信用体系分析入手，可以找到宏观信用风险对债务人的传导路径。

①评级体系

评级体系是指由评级机构、评级标准、评级监管构成的提供债务人风险信息的体制机制。当人类社会经济增长方式进入到依赖信用关系形成消费能力的阶段，客观上要求以工业化生产方式实现债权人与债务人的社会化资本组合，于是选择了评级作为完成这种组合的媒介，由此确立了评级对信用关系和信用体系的决定性作用地位。判断评级体系能否履行这种公众

责任是研究信用体系风险成因的前提。

评级体系的实质是国家通过评级实现社会资本组合管理社会信用体系的一种制度设计，能否正确揭示债务人信用风险是判断评级制度合理性的唯一标准。一个禁止信用级别竞争、限制评级价格竞争、鼓励评级技术竞争的评级体系才能保证评级信息的可靠性和信用体系安全；一个以信用级别竞争为导向的评级体系无疑是信用体系安全的颠覆者。

②信用体系

信用体系是指由债权人与债务人依评级体系连接起来的社会信用关系总和，是以债务链形式构成的社会资金流动系统。依据财富创造能力对信用关系的最终决定作用，信用关系表现为三种形态：现实财富支撑的信用关系、未来财富支撑的信用关系、无财富支撑的信用关系（亦称虚拟信用关系）。一般来讲，三种信用关系在国家信用体系形成过程中是依现实、未来、虚拟顺序完成的，基本反映了整个社会现实和未来信用资源利用状况及对虚拟信用关系的开发力度，三种信用关系在国家信用体系中的构成状态反映出信用体系对债务人的影响。

宏观信用供给增长空间决定着债务人的信用增长

空间。三种信用关系在国家信用体系中的比重决定了宏观信用供给的增长空间。现实财富支撑的信用关系在信用体系中占比小，未来和虚拟信用关系亦占比小时，宏观信用供给增长空间最大；未来财富支撑的信用关系在信用体系中占比小，虚拟信用关系亦占比小时，宏观信用供给增长空间较大；虚拟信用关系在信用体系中占比大，宏观信用供给增长空间最小。当然，影响三种信用关系的因素是一个此消彼长的运动过程，还应该多维度发掘其对信用空间增长的根本作用，才能得出更为合理的预期。宏观信用供给增长空间大，债务人通过信用增长获得财富创造和偿债来源所需流动性的信用环境就宽松，反之亦然。

市场供求动力空间对债务人财富创造能力具有决定性意义。当经济发展驱动力由生产与消费转化为生产与信用时，宏观信用供给就成为市场供求的最主要动力，在一个信用关系较为成熟的环境，通过分析三种信用关系在国家信用体系中的状况研究与债务人相关联的市场供求动力空间，可以从根本上预测债务人赖以盈利的产品或服务的宏观市场需求环境。现实财富支撑的信用关系在信用体系中占比小，未来和虚拟信用关系亦占比小时，由信用供给增长空间形成的市

场供求动力就大，债务人创造财富的宏观市场需求环境就好；未来财富支撑的信用关系在信用体系中的占比是调节市场供求动力空间的重要权重；虚拟信用关系在信用体系中占比大至其临界点时，宏观信用供给已无增长空间，市场供求动力基本丧失，债务人财富创造将面临危机。我们能够从市场供求动力空间的分析中判断债务人财富创造能力作为偿还债务根本来源的稳固性。

偿债来源空间直接影响债务人偿债能力。在信用关系社会化背景下，通过举债形成的现金流依然是债务人偿还债务所需流动性的最主要方式，债务收入是举足轻重的偿债来源，不同信用关系构成的信用体系通过信用供给和信用关系稳定性决定着债务主体通过获取债务收入形成偿债来源的能力，三种信用关系在国家信用体系中的不同占比决定了宏观信用供给不同增长空间对债务收入形成的偿债来源影响。现实财富支撑的信用关系在信用体系中占比小，未来和虚拟信用关系亦占比小时，以债务收入形成的偿债来源增长空间最大；未来财富支撑的信用关系在信用体系中占比小，虚拟信用关系亦占比小时，债务性偿债来源增长空间较大；虚拟信用关系在信用体系中占比大，债务收入

增长空间最小。研究信用体系的状况可以更为准确地判断影响偿债来源空间的根本原因，避免偿债能力预测偏离正确方向。

信用供给对信用体系的影响决定着债务资产安全。三种信用关系在国家信用体系中的状态决定着宏观信用供给的同时亦对信用体系的稳定性产生影响。现实财富支撑的信用关系在信用体系中占比大，信用体系的稳定性最好；未来财富支撑的信用关系在信用体系中占比大，信用体系具有不确定风险；虚拟信用关系在信用体系中占比大，信用体系的风险最大。信用体系的风险状况是债务人最直接和最大的宏观信用风险构成因素。稳定的信用体系不会发生破坏性债务危机，不会形成债务人信用关系的外部冲击，其债务资产的安全性将提供流动性保障并构成创造财富和偿债来源的积极因素；具有潜在风险的信用体系极有可能因债务链断裂发生局部或全面破坏信用体系正常运行的债务危机，此时债务人信用关系将遭受颠覆性破坏，由此直接导致的资金断流将形成财富创造和偿债来源的消极因素。

在信用关系已经作为当今社会成员之间基本经济关系并且这种关系已处于社会再生产支配地位的时候，

它一定是影响偿债能力最为活跃的细胞，唯有将此作为评级要素才能使评级以其真正具有揭示风险的职能担当起社会责任。

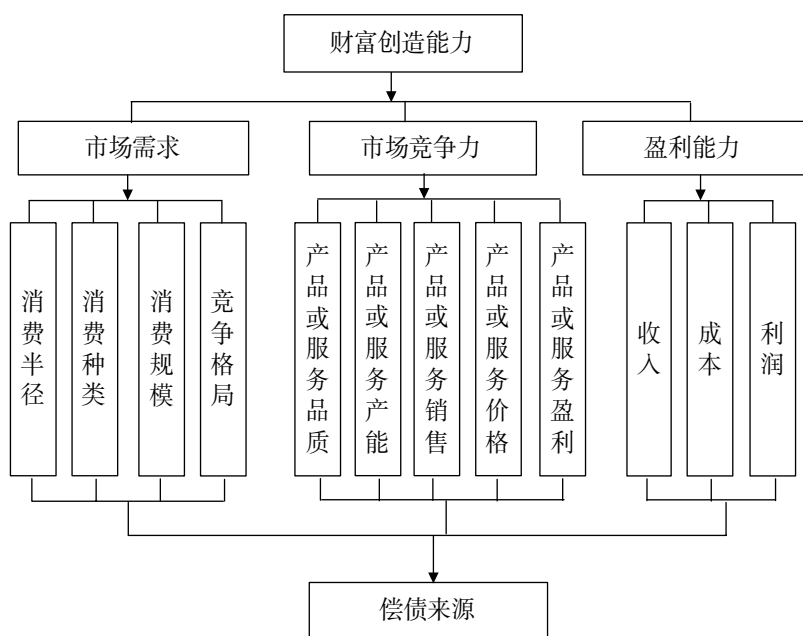
（二）财富创造能力

把财富创造能力作为核心评级要素的理由是，盈利是一切债务偿还的源泉，财富创造能力与偿债能力之间具有天然的内在联系。首先，盈利是建立信用关系的前提条件和唯一目的，信用关系是资本的一种运动形态，其本质是实现借贷资本的增值，债权人只有判断债务人能够使借贷资本增值时才会做出与其建立信用关系的决定，否则，债权人不会有信贷的动力。其次，盈利是维系信用关系和再生产可持续发展的保证，若债务人不能运用借贷资本创造价值，且盈利连偿还债务利息都不能覆盖时，就标志着维持信用关系的基础已经丧失，债务人已步入完全依赖借新还旧轨道，缺乏偿债源泉的债务主体必然成为债务危机的制造者，其再生产体系的崩溃亦指日可待。第三，把财富创造能力作为衡量偿债能力的准绳才能体现信用关系的本质要求并真正揭示信用风险。现实中依赖盈利偿还债务本息可分为四种情况：一是盈利可以偿还全部债务本息；二是盈利能够偿还部分债务本息；三是

盈利只能偿还债务利息；四是盈利不能偿还债务利息，唯有依据这一客观存在的财富创造能力对偿债能力的决定性作用，给予财富创造能力应有的评级地位才能找到评级之根。

财富创造能力在评级中的作用是，测算出债务主体的盈利数值，为分析偿债来源做好准备。

财富创造能力原理图示如下：



市场需求、市场竞争力和盈利能力是财富创造能力的主要分析要素。

1. 市场需求对债务人的影响。市场需求是指债务人向市场提供产品或服务相关的市场消费需求。把市场需求作为评价财富创造能力要素的理由是，市场消费是债务人产品或服务价值和盈利的最终实现方式，市场消费需求的范围、种类、规模、方式、前景是债务人通过自身供给能力实现盈利目标的根本动因和途径，市场需求信息不明了，作为价值载体的产品或服务的供给状况就不清晰，从而无法判断债务人的盈利能力，因此，市场消费需求是影响财富创造能力最直接的客观因素。市场需求通过消费半径、消费种类、消费规模、竞争格局对债务人产生影响。

(1) 消费半径对债务人的影响。

消费半径是指债务人产品或服务的市场需求范围。研究消费半径的意义在于，不同消费半径影响消费需求的因素是有差异的，只有对这种差异性进行分析，才能找到需求与供给的内在联系，奠定对债务人财富创造能力的分析基础。消费半径需要重点关注不同国家影响消费的制度和经济因素，包括：政治法律、信用关系、国家战略、经济和消费结构、消费能力对消费需求方向和大环境的影响。消费半径决定了债务人产品或服务的地理增长空间并因此

影响其盈利空间。

（2）消费种类对债务人的影响。

消费种类是指债务人产品或服务的市场需求行业分布。每个行业都有对消费需求特定的影响因素，对其特殊性的研究将为判断债务人财富创造能力提供聚焦信息支持。消费种类需要重点考察：相关行业的监管制度和政策及其对消费能力与消费发展趋势的具体影响、消费习惯、消费变化趋势。消费种类决定了债务人产品或服务的行业增长空间并因此影响其盈利空间。

（3）消费规模对债务人的影响。

消费规模是指债务人产品或服务的市场需求数量。对债务人相关产品或服务的行业消费总量分析是通过预测其产能增长空间测算盈利前景的必要条件。消费规模需要重点研究相关产品或服务的消费群体收入状况和消费能力对消费规模的影响。消费规模决定了债务人产品或服务的理论数量增长空间并因此影响其盈利空间。

（4）竞争格局对债务人的影响。

竞争格局是指债务人产品或服务的行业供给竞争状况。分析市场竞争格局对考量债务人在多大程度上

能够通过产品或服务市场占有率增加盈利具有重要作用。竞争格局需要重点预测：竞争对手、产品或服务品质、价格、产能与市场需求的数量关系以及债务人的市场地位。竞争格局决定了债务人产品或服务的现实数量增长空间并因此影响其盈利空间。

2. 市场竞争力对债务人的影响。市场竞争力是指债务人产品或服务占有市场份额的能力。把市场竞争力作为评价财富创造能力要素的理由是，市场需求仅向债务人提供了实现产品或服务价值的可能性，而其供给能力在市场中的地位则在把这种可能变成现实的过程中起着决定性作用。因此，市场竞争力是影响财富创造能力最直接的主观因素。市场竞争力通过产品或服务的品质、产能、销售、价格、盈利对债务人产生影响。

（1）产品或服务品质对债务人的影响。

产品或服务品质是指其核心技术优势。产品或服务品质是债务人确定其市场地位的核心竞争力，亦是产能、价格、利润的决定性因素。研究债务人产品或服务市场竞争力必须首先考察其关键技术诀窍在同行业中所处的竞争地位及其对应的市场消费群体数量。它通过产品或服务价格影响债务人盈利能力。

(2) 产品或服务产能对债务人的影响。

产品或服务产能是指其市场供给能力。在一定的产品或服务品质条件下，其生产能力将是确立债务人市场竞争地位的重要因素。研究债务人产品或服务市场竞争力必须考察形成其产能的直接要素：上游产品供求与价格、信用供给状况、劳动力和原材料供给与成本、资源禀赋等。它通过产品或服务价格影响债务人盈利能力。

(3) 产品或服务销售对债务人的影响。

产品或服务销售是指实现其供给的销售能力。销售是连接生产与消费的桥梁，是实现产品或服务品质与产能的通道，销售能力是构成债务人市场竞争力不可或缺的要素。研究债务人产品或服务市场竞争力必须考察影响其销售能力的诸要素：销售网络布局、销售模式、销售策略与效率等。它通过产品或服务产能和价格影响债务人盈利能力。

(4) 产品或服务价格对债务人的影响。

产品或服务价格是指其市场销售价格。价格是实现在生产或服务价值并形成利润的主要因素，是债务人市场竞争力的关键构成。研究债务人产品或服务市场竞争力必须考察价格形成的主要影响要素：产品或服

务成本、利润目标、市场比价、供求状况、价格调整空间等。它通过产品或服务产能影响债务人盈利能力。

(5) 产品或服务盈利对债务人的影响。

产品或服务盈利是指其单位利润水平。盈利是生产或服务财富创造能力的成果体现，分析单位产品或服务盈利是判断债务人整体财富创造能力的重要环节。研究债务人产品或服务市场竞争力必须考察影响其盈利的直接因素：价格与成本。它直接影响债务人全部盈利。

3. 盈利能力对债务人的影响。把盈利能力作为评价财富创造能力要素的理由是，盈利是偿还债务的基石，综合分类产品或服务盈利测算结果并判断债务人总体盈利能力，才能确定盈利在偿债来源中的地位，据此分析各类偿债来源的风险状况，评估偿债能力。盈利能力研究就是要测算出债务人一定时期内的盈利数值，用数字说话。盈利能力直接影响债务人偿债能力。收入、成本、利润是测算盈利能力的关键要素。

(1) 收入对债务人的影响。

收入是指债务人通过销售产品或服务形成的经营

性收入或由制度安排形成的固定收入。收入是债务人经营性现金流和盈利的根本来源，收入预测的合理性直接决定着利润预测的准确性。预测债务人收入必须在综合运用偿债环境和财富创造能力各要素研究成果的同时分析影响收入的直接因素。

（2）成本对债务人的影响。

成本是指债务人生产和销售产品或服务的相关费用支出。成本是债务人盈利能力的一个决定性因素，对其预测水平关系到利润预测的客观性。偿债环境和财富创造能力各要素分析结论及成本构成要素都是预测成本时需一并关注和研究的。

（3）利润对债务人的影响。

利润是指债务人的全部盈利。利润是债务人财富创造能力的体现，亦是其偿债能力的决定性因素。对债务人利润预测的准确性完全取决于收入与成本预测是否合理。

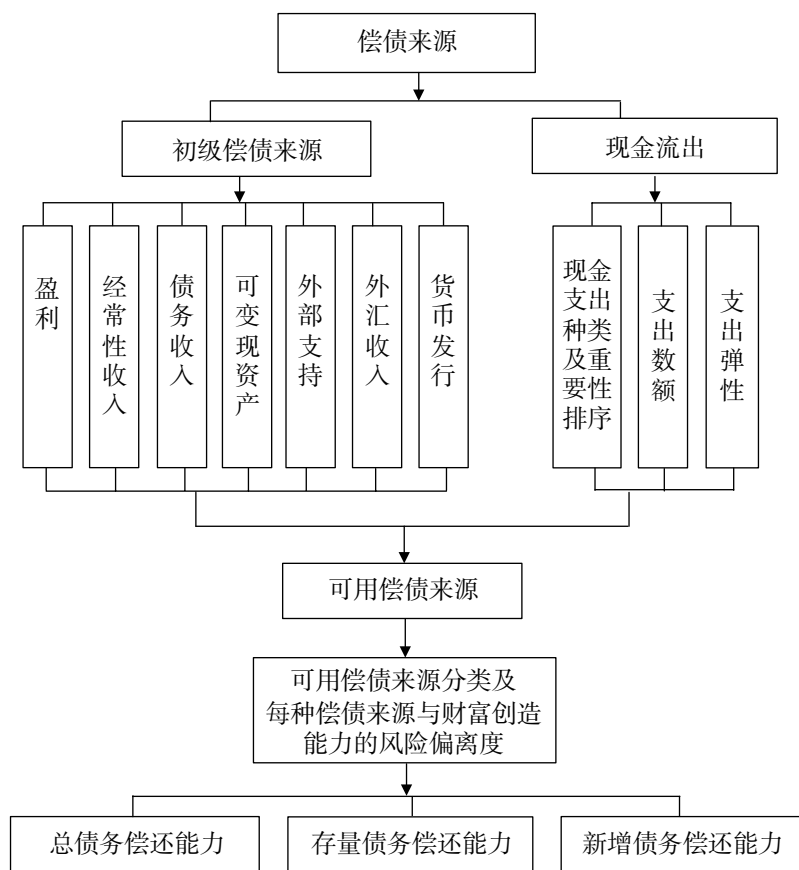
（三）偿债来源

把偿债来源作为决定性评级要素的理由是，偿债来源状况决定偿债能力，现实生活中偿债来源具有多样性，不同偿债来源的风险差异对债务安全的保障程度不同，只有区分偿债来源的风险差异，才能对

偿债能力安全度做出合理判断。每一种偿债来源所能支撑的负债规模都是有限的，当一种偿债来源用尽时就会开发新的偿债来源支持债务增长，这种偿债来源递进形成过程的本质是，每一种偿债来源开发均会与作为偿债根本的盈利渐行渐远，其可靠性呈递减趋势，客观上形成了与财富创造能力的距离，因此，每一种偿债来源代表了一种偿债能力的风险程度，而决定这种风险程度的是偿债来源与财富创造能力偏离度。偏离度是指每一种偿债来源与财富创造能力的距离，所体现的是偿债来源对债务安全的保障程度，唯有通过揭示偿债来源与财富创造能力偏离度才能真正区别每一种偿债来源的风险程度，科学判断偿债能力。偏离度理论是对财富创造能力、偿债来源、偿债能力之间内在联系的重大发现，它作为体现客观存在的思想方法使评级有了实现其使命的路径和灵魂。

偿债来源在评级中的作用是测算出可用于偿还债务的现金总量及其每一种偿债来源与财富创造能力偏离度，为判断偿债能力做好准备。

偿债来源原理图示如下：



初级偿债来源、现金流出、可用偿债来源是偿债来源的主要分析要素。

1. 初级偿债来源。

初级偿债来源是指在偿债时点上未减去正常现金流出的理论偿债来源。把初级偿债来源作为评价偿债

能力要素的理由是，偿债来源直接决定着债务负担规模，但每一种偿债来源对债务的安全保障不同，因此，首先需要对偿债来源进行分类排序并判断其可获得性和规模，为测算可用偿债来源做好准备。初级偿债来源包括盈利、经常性收入、债务收入、可变现资产、外部支持、外汇收入、货币发行七个种类。

(1) 盈利对债务人的影响。

盈利形成的现金流是第一偿债来源，这是因为债务人可以完全自主安排其作为偿债现金，它在偿债来源构成中占比越大对偿债能力的保障性越强。盈利还是衡量其它偿债来源可靠性的基准。盈利通过规模、可持续性和在偿债来源结构中的占比对债务人产生影响。

(2) 经常性收入对债务人的影响。

经常性收入是指债务人主营业务和可支配所属机构的常态化现金流量。经常性收入形成的现金流是第二偿债来源，这是因为债务人在一定程度上可以自主安排其作为偿债现金，它在偿债来源构成中占比大对偿债能力的保障性有积极作用。经常性收入通过规模、可沉淀时间、稳定性和在偿债来源结构中的占比对债务人产生影响。

（3）债务收入对债务人的影响。

债务收入是指债务人通过举债方式形成的现金流。债务收入形成的现金流是第三偿债来源，这是因为受宏观及主观因素影响，债务人对借新还旧形成的偿债现金自主性差，它在偿债来源构成中占比越大对偿债能力的保障性越差。债务收入通过规模、期限结构、稳定性和在偿债来源结构中的占比对债务人产生影响。

（4）可变现资产对债务人的影响。

可变现资产是指债务人所有未用于质押或担保可随时转化为现金的资产。可变现资产形成的现金流是第四偿债来源，这是因为一般情况下债务主体在形成债务收入时会将可变现资产进行对等质押且不能自主支配，余下的可变现资产只有在其它偿债来源均不能偿还债务时才有可能被用于举债或清偿，它在偿债来源构成中占比越大对偿债能力的保障性越强。可变现资产通过规模、价值、流动性和在偿债来源结构中的占比对债务人产生影响。

（5）外部支持对债务人的影响。

外部支持是指债务人以外的主体对其偿还债务的保证承诺。外部支持形成的现金流是第五偿债来源，

这是因为债务人只有在无偿债来源且完全不能自主偿债时才寻求外部支持为其承担偿债责任，外部支持是债务人的另一种负债方式，它在偿债来源构成中占比越大，债务人的自主偿债能力越差，将会大幅降低对偿债能力的保障性。外部支持通过外部现金流规模及可靠性、债务人对外部担保承诺和在偿债来源结构中的占比对债务人产生影响。

（6）外汇收入对债务人的影响。

外汇收入是指债务人通过创汇、购汇、借汇等方式形成可自主支配的国际储备货币。五类偿债来源是偿还国际债务的根本，除此之外，对于非国际储备货币发行国，债务人外汇收入还是其偿还外债来源的决定性因素。依债务人对外汇偿债来源的自主性质排序，它们在外债偿还来源中的地位分别是，创汇为第一偿债来源，购汇为第二偿债来源，借汇为第三偿债来源，其在外汇偿债来源构成中的占比与对偿债能力的保障顺序成正比。外汇收入通过创汇规模、购借汇能力、外汇管制和在外汇偿债来源结构中的占比对债务人产生影响。

（7）货币发行对债务人的影响。

货币发行是指通过发行货币形成的偿债现金。中

中央政府掌握货币发行权，当其已无能力偿债或履行援助危机职责时，必然通过增发货币形成偿债来源，因它是在正常偿债来源用尽后所能创造偿债来源的最后手段，对偿债能力的保障性最差。货币发行通过规模、币值对债务人产生影响。

以上偿债来源的分类及排序基本体现了它们对偿债能力的保障程度，是现实偿债元素之间逻辑关系的理论再现，具有普遍意义。研究初级偿债来源须重点关注：偿债时点上初级偿债来源的种类及重要性排序、数额和稳定性。依据偿债能力分析需要尚须对初级偿债来源按照总量、存量、新增分类进行期限结构测算。

2. 现金流出。

现金流出是指债务主体在偿债时点上维持再生产或正常运行必须支出的现金流。把现金流出作为评价偿债能力要素的理由是，为测定可用偿债来源，需要测算出在偿债时点上必须支出的现金构成及规模。研究现金流出须重点关注：偿债时点上现金支出的种类及重要性排序、支出数额、支出弹性。一般来讲，在偿债时点上现金支出弹性越大和支出数额越小对可用偿债来源的保障越大。依据偿债能力分析需要尚须对现金流出按照总量、存量、新增分类进行期限结构测算。

3. 可用偿债来源。

可用偿债来源是指在偿债时点上可用于直接偿还债务的现金。把可用偿债来源作为评价偿债能力要素的理由是，测算出偿还到期债务可动用的现金总量并对每一种偿债来源与财富创造能力的距离进行排序和偏离度测算，为分析偿债能力做好准备。研究可用偿债来源须重点关注：初级偿债来源与现金流出之间的结构和数量、可用偿债来源的分类及每一种偿债来源与财富创造能力的距离。依据偿债能力分析需要尚须对可用偿债来源按照总量、存量、新增分类进行期限结构测算和风险加权并确定偏离度。

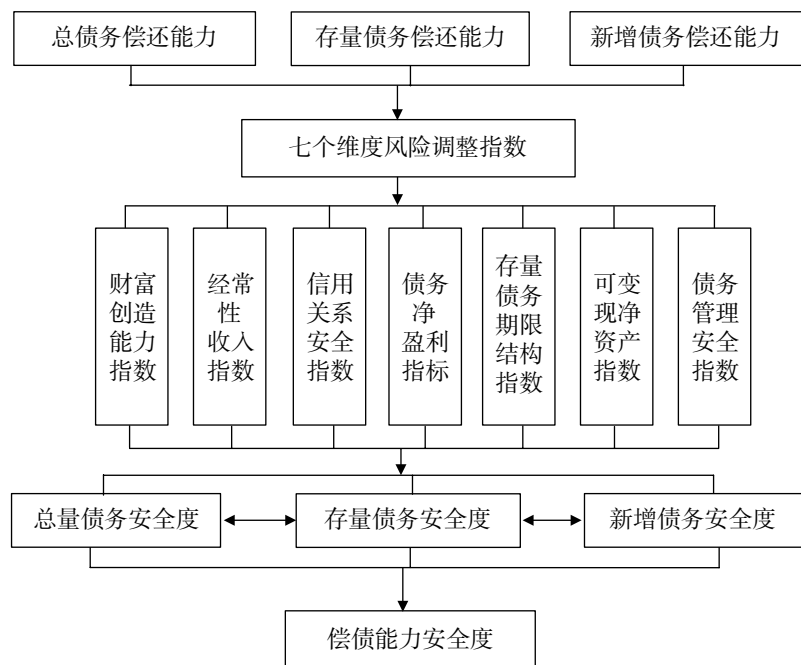
（四）偿债能力

把偿债能力作为评级要素的理由是，债权人将依据债务人的偿还能力做出投资决策，偿债能力判断是搭建信用关系的基石。现实生活中，债权人最关注债务人总债务、存量债务、新增债务的偿还能力，回答这三个偿债能力问题是构建社会信用关系的前提，而答案正确与否则攸关信用关系的稳定。评级的根本任务就是运用专业技术手段满足构建社会信用关系的这一客观需求，把研究总债务、存量债务、新增债务偿还能力作为评级的终极目标。偿债能力回答的是在一

定时间内可用偿债来源对债务负担的安全保障程度，它是通过对可用偿债来源偏离度进行风险调整，区分债务安全度实现的。

偿债能力在评级中的作用是运用相关数据分别对总量、存量、新增可用偿债来源偏离度进行风险调整，测定债务安全度，为确定信用级别做好准备。

偿债能力原理图示如下：



总债务偿还能力、存量债务偿还能力、新增债务偿还能力是偿债能力的主要分析要素。

1. 总债务偿还能力。

总债务偿还能力是指债务主体在一定时间内的全部债务安全度。把总债务偿还能力作为确定信用级别要素的理由是，信用级别作为一种信用语言需要实现同一性与可比性，但仅得出债务偿还能力的结论进行不同偿债能力的比较尚不能揭示客观存在的同一偿债能力的不同风险，因此必须找到一种既能衡量不同偿债能力，又能区分同一偿债能力的评价标准，那就是偿债能力安全度。为此，在对总量可用偿债来源进行偏离度区分后，需要对总量可用偿债来源偏离度进行七个维度的风险调整，才能确定体现总债务偿还能力所能支撑的债务总量安全等级。

(1) 运用财富创造能力指数对盈利安全性进行等级区分。财富创造能力指数是显示其状态的数值。盈利的可持续性决定着一定规模盈利的安全性，因此，需要用财富创造能力指数界定其安全等级。财富创造能力指数与债务安全成正比。

(2) 运用经常性收入指数对经常性收入安全性进行等级区分。经常性收入指数是显示其状态的数值。仅获得经常性收入规模还不能确定收入可沉淀时间和稳定性等因素对其安全性的影响，因此，引入能区分

经常性收入安全等级的相关数值十分必要。经常性收入指数与债务安全成正比。

(3) 运用信用关系安全指数对债务收入安全性进行初级分类。信用关系安全指数是显示其状态的数值。信用关系安全性决定着债务收入的状态，债务收入稳定与否则决定着以其作为偿债来源的安全性。因此，在确定了债务收入与财富创造能力的距离之后，还有必要对其安全程度做出判断。一般来说，影响信用关系安全的因素有两个：一是宏观信用供给状况和信用体系质量；二是债务人的财富创造能力和债务收入的连续性。信用关系安全指数可以从一个侧面分析债务收入安全性对偏离度的影响。信用关系安全指数与债务安全成正比。

(4) 运用债务净盈利指标对债务收入安全性进行二次分类。债务净盈利是指债务盈利与债务利息之差。举债是为了盈利，债务收益率是对债务收入安全的另一种诠释。因此，在通过信用关系安全指数对债务收入进行第一次安全等级分类后，尚须用债务净盈利指标对其进行第二次安全分类测定。债务净盈利对债务收入安全性的影响表现为三种状态：一是债务净盈利为正时，说明财富创造能力强，债务收入品质好；二是债

务净盈利为零时，说明财富创造能力一般，债务收入进入危机临界点；三是债务净盈利为负时，说明财富创造能力差，债务收入已出现危机。债务净盈利指标可以从另一个侧面判定债务收入安全性对偏离度的影响。债务净盈利指标与债务安全成正比。

(5) 运用存量债务期限结构指数对债务收入安全性进行终极分类。存量债务期限结构指数是显示其状态的数值。存量债务作为债务收入既成的构成因素对其影响更为现实，因此，有必要确定这一因素对债务收入的影响程度。债务类型、债务期限、偿债集中度是存量债务期限结构指数的主要影响因素。存量债务期限结构指数与债务安全成正比。

(6) 运用可变现净资产指数对可变现资产安全性进行等级区分。可变现净资产指数是显示其状态的数值。客观上，影响可变现资产质量的因素有：资产所有权与变现权、资产价值、资产变现速度、资产变现率等。因此，仅找到可变现资产与财富创造能力的距离还不能解释其安全质量，必须运用一种方法界定可变现资产的安全度。可变现净资产指数与债务安全成正比。

(7) 运用债务管理安全指数对可用偿债来源总量偏离度进行风险调整，区分其安全等级。债务管理安

全指数是债务人对其信用资源和债务风险能否进行有效管理的显示指标。债务管理是通过每一个偏离度要素的管理状况影响总债务安全的，因此，在完成以上六个维度的偏离度要素风险调整后，尚须用债务管理安全指数对偏离度进行整体风险调整，使偏离度充分体现信用风险的客观运动规律。债务管理安全指数与债务安全成正比。

经过以上风险调整得出的可用偿债来源偏离度具有两个方面的用途：一是对可负担的债务总量区分出了安全等级，为确定信用级别奠定了基础；二是使不同债务主体的同一信用级别具有一致性，不同信用级别具有可比性。

2. 存量债务偿还能力。

存量债务偿还能力是指债务主体在一定时间内的存量债务安全度。把存量债务偿还能力作为确定信用级别要素的理由是，存量债务是总债务的组成部分，对其安全保障程度的分析结论关乎对总债务安全度判断的可靠性。在对存量可用偿债来源进行偏离度区分后，需要按照总债务偿还能力的相同调整步骤对存量可用偿债来源偏离度进行风险调整，才能得出存量债务安全的最终分析结论。

3. 新增债务偿还能力。

新增债务偿还能力是指债务主体在一定时间内的新增债务安全度。把新增债务偿还能力作为确定信用级别要素的理由是，新增债务是总债务的组成部分，其安全保障程度是总债务安全度的一个重要权重。确定新增可用偿债来源偏离度后，按照总债务偿还能力的相同调整步骤对新增可用偿债来源偏离度进行风险调整，最终得出新增债务安全度的分析结论。

三个偿债能力之间的关系是，总债务偿还能力是存量及新增债务安全保障程度的上限，存量债务偿还能力对总量和新增债务安全保障程度具有决定性作用，新增债务偿还能力是总量与存量债务安全保障程度的一个调节权重。

（五）信用级别确定

信用级别确定是指通过一定的方法将三个偿债能力的分析结论体现为债务主体的综合偿债能力并呈现为信用级别符号。

1. 信用级别形成的内在逻辑。

信用级别所体现的是信用风险形成要素的内在联系及其分析成果，是评级思想的集合，只有精准选取和定位风险要素及通过逻辑分析过程将要素的相互影

响作用联系起来并让信用级别成为这种联系自然流畅的结果，才能使其科学合理且具有强大的解释力。

债务主体的信用风险形成因素有数百个，评级的任务就是遵循其内在联系的逻辑，选取关键信用风险指标，准确分析每一风险要素对另一要素的影响程度，把错综复杂的信用风险形成因素分析成果用简单的信用语言表达出来，实现信用信息的社会化流通。

信用级别形成的内在逻辑是：可用偿债来源决定着负债规模，而体现其偿债能力的安全度则取决于可用偿债来源安全保障程度，因此，为区分偿债能力安全等级就必须研究每一个可用偿债来源因素的风险度，评级的核心是判断可用偿债来源安全度。财富创造能力是一切偿债来源的基石，依据可用偿债来源要素的不确定性程度进行排序就形成了其与财富创造能力之间的偏离度，将这种偏离度进行组合风险调整能够得到可用偿债来源安全度，不同安全度代表了由可用偿债来源风险程度所决定的偿债能力安全级别。为此，需要分析偿债环境和财富创造能力，为进行偿债来源研究做好技术准备。

2. 信用级别确定的方法原理。

把信用风险形成因素转化为信用级别是一个从定

性到定量，从定量到再定性的分析过程，体现其内在联系的方法原理是：运用层层递进矩阵指数实现评级要素的横向与纵向联系。首先，按照风险指标矩阵纵横层层递进分析计算形成体现每一部分风险集合的指数，完成定性到定量分析；其次，运用每一部分指数纵向层层递进分析运算，完成定量到再定性研究，把极为复杂的风险元素用简单的符号表达出来。信用风险预测模型是确定信用级别的基础分析工具。

偿债环境指数、财富创造能力指数和可用偿债来源偏离度构建起了评级的主体数量分析框架，决定了信用级别的基本走向；然后，运用财富创造能力指数、经常性收入指数、信用关系安全指数、债务净盈利指标、可变现净资产指数、存量债务期限结构指数、债务管理安全指数对可用偿债来源偏离度各要素进行安全等级区分，得到总量、存量、新增可用偿债来源安全度；最后，将三种可用偿债来源安全度进行风险加权形成综合可用偿债来源安全度，其对应的条件映射符号就是信用级别。

3. 信用级别的内涵。

信用级别是一种信用语言，不同的评级思想赋予它迥异的内涵。大公信用评级原理注入信用级别的涵

义是：以财富创造能力为基石的可用偿债来源偏离度和由此决定的偿债能力安全度，偏离度与债务安全成反比。大公信用级别是其评级思想体系的集成，是信用风险形成规律的体现，是对信用风险要素逻辑推理的最终成果，它具有 consistency 与可比性功能。

（六）信用级别验证

信用级别验证是指持续研究已确定信用级别条件变化，预警信用风险的再评级过程。信用级别一经确定就承担着维护债权债务关系稳定的责任，在信用关系存续期内跟踪研究支撑信用级别条件的变化状态，验证评级结果，适时调整信用级别，才能实现预警信用风险和保障信用关系可持续发展之目的。

信用级别验证将通过建立信用风险要素动态矩阵，寻找变化因素，测定变动幅度，调整信用级别完成，因此，它既是对前次评级的验证，也是评级的继续。

（七）仿真模拟测试

仿真模拟测试是指多维度研究信用风险形成因素，预测偿债能力变化趋势，是对通过信用级别预警风险的补充。现实中，信用风险形成因素的运动呈现出十分复杂的状态，而不是一个线性发展过程，信用级别因信息和分析视距的局限难以全面刻画风险多样性对

债务主体信用发展趋势的影响，因此，需要采用仿真模拟方式对多种信用风险因素可能带来的偿债来源极端变化对偿债能力安全趋势的影响做出描述，实现对偿债风险的完整揭示。仿真模拟测试将通过信用风险形成因素动态运行模型完成。

（八）信用级别符号

较短时间内偿债能力的信用级别符号用大写英文字母表示，分为 A、B、C 三等，每等分为三级，即 AAA、AA、A；BBB、BB、B；CCC、CC、C；除 AAA 和 CCC（含）以下级别外，每一信用级别可用“+”、“-”符号进行微调。每个信用级别表达的是在较短时间内由可用偿债来源与财富创造能力偏离度所决定的偿债能力安全度。

较长时间内偿债能力预测用评级展望表示，分为“正面”、“稳定”、“负面”三种。每种展望表达的是在较长时间内由可用偿债来源与财富创造能力偏离度所决定的偿债能力安全度变化趋势。

六、大公信用评级原理的历史地位

全球信用危机成为改写人类评级历史的转折点。它宣告了西方评级思想的失败，催生了大公信用评级

原理的问世，以此为标志，人类以不屈的意志在历史废墟上高高矗立起了新型评级理论的灯塔，为评级历史的新开局指明了方向。我们可以从大公与西方评级思想的比较中找到大公信用评级原理应有的历史地位。

（一）违约率是西方核心评级思想

美国主流评级机构是西方评级思想的创造者，经过百年历史沉积形成的西方评级思想占据全球的统治地位，正是体现这样一种思想的评级构建起了国际信用体系的主体并控制着全球资本流动。对西方评级思想的持续深入研究发现，违约率是其核心评级思想。这一思想的基本原理是，对评级历史违约样本进行分类并映射到每一信用级别，每个信用级别代表了一类违约概率，当评级违约样本控制在不高于投机级别档位水平时，证明评级对债务发行人及其特定债务具有风险区分能力。违约率评级思想的主要问题是：

1. 违约率仅是一种验证评级的方法。债务违约是一种事实，是评级信息应用的结果，评级与违约之间是一种因果关系。一般来讲，可以通过债务人既成违约验证评级正确与否。全球信用危机就是一次历史空前的债务违约，以整个人类社会承担违约后果的代价验证了西方评级的失败。

2. 违约率不是一种评级方法。历史与未来违约之间毫无关联，用历史违约数据推测未来违约的可能性绝不会得出正确结论，它与现实信用风险形成因素之间没有任何内在联系，根本无法体现符合信用风险内在运动规律的评级分析逻辑，不能揭示信用风险，承担不了评级责任。

3. 违约率没有评级理论基础。从西方评级文献中根本找不到支撑违约率评级思想的理论体系，暴露了违约率价值标榜的苍白和西方评级思想的混乱。

4. 违约率作为西方核心评级理念的方法应用完全没有内在逻辑通道。纵览西方评级方法的全貌，发现违约率思想的应用十分随意和混淆，并没有完整的方法体系，从而导致了这一思想与评级实践的脱节，缺乏应用价值。

违约率作为一种主导人类信用经济实践的错误评级思想在引发世界信用灾难的同时亦证明了人类评级思想理论的缺失，填补这一历史空白就成为最为紧迫的时代需要。

（二）偏离度是大公核心评级思想

偏离度评级思想的基本原理是：债务人的财富创造能力是其偿还债务的源泉，但不是偿债来源的全部，

前一种偿债来源用尽是挖掘后一种来源的动力，这样形成的偿债来源排序与财富创造能力的距离渐行渐远，其代表的风险程度也不同，揭示这种客观存在的偿债来源与财富创造能力偏离度并对其进行风险调整后就能够区分由偿债来源所决定的偿债能力安全等级。偏离度评级思想的特点是：

1. 偏离度确立了评级的目的是评价债务安全等级，体现这一内容的评级信息能够满足投资人对评级的需求。

2. 偏离度把财富创造能力、偿债来源和偿债能力作为评级的灵魂要素，构建起了评级的内在逻辑。

3. 偏离度是其评级理论的深度刻画，坚实的理论基础增强了以偏离度为核心思想的评级方法权威性。

4. 偏离度找到了评级与客观信用风险形成因素之间的内在联系，体现了现实、理论、方法、实践之间的评级逻辑，具有很强的实践价值。

违约率和偏离度是两种完全不同的评级思想，所代表的是解释信用世界的不同价值观和方法论。违约率是用历史违约数据推断未来信用风险，偏离度是按照信用风险形成因素的内在发展逻辑预测未来信用风险，它们在理论与实践方面的天壤之别使其评级结果对人

类社会的影响意义截然相反。

（三）大公信用评级原理的历史地位

大公信用评级原理通过揭示信用风险形成客观规律所发现的评级规律奠定了其在世界评级发展史上的地位。

1. 第一次找到了评级的历史方位。

生产与信用、信用与评级是推动信用经济社会发展的两对矛盾，前者是信用经济顺周期的力量，后者是信用经济逆周期的力量，大公对信用经济发展规律的这一重大发现为独创信用评级原理奠定了理论基础。大公信用评级原理把回答债务人三个偿债能力问题，评判偿债能力安全度作为履行评级逆周期职责的方式，从而确定了评级通过阻止信用无度扩张，避免信用危机引发经济社会动荡的历史地位，第一次从理论上揭示了评级在人类信用经济社会进程中的历史方位。

2. 第一次完整阐释了信用评级思想。

大公信用评级原理以评价偿债能力为目标，描绘出从影响偿债能力要素到信用风险揭示成果的评级路线图，形成了一个完整清晰的评级思想体系，第一次系统呈现了信用评级的内在规律。

3. 第一次创新了偏离度评级思想。

大公信用评级原理坚持把财富创造能力作为偿还债务的根本性来源，认为一切偏离财富创造能力的偿债来源都具有不确定性，偏离越远风险越大。这一重大评级思想创新找到了阻止偏离财富创造能力滥用信用和发挥评级逆周期作用的途径，第一次确立了评级的正确方向。

（四）大公信用评级原理的意义

大公信用评级原理是人类对信用经济和评级发展规律的探索成果，它的诞生将产生以下三个方面的积极意义：

1. 填补了世界评级理论空白，具有划时代意义。大公信用评级原理第一次全景展示了评级的方法理论，为改变西方错误评级思想对评级实践的长期束缚，引领评级步入正确发展轨道提供了强大的理论指导。

2. 有利于评级作为信用经济逆周期力量的角色定位，具有现实意义。大公信用评级原理的普及应用必将推动一场国际性的评级标准变革，构筑起评级真正揭示信用风险的内在功力，用评级能力为信用经济发展注入正能量。

3. 改变人们对评级的认识和理解，有益于正确评

级理念的广泛应用，具有社会意义。大公信用评级原理提供了一种建立评级思维的方法，拥有独立评级思维的人们将会自如地识别和防范信用风险，原理引发的评级思想变革将产生更多有识之士参与评级实践的社会效应。

大公信用评级原理是一部实践性很强的理论。它源于现实，原理的理论架构和逻辑体系是长期仔细观察研究人类信用经济与评级实践经验教训的认识成果，是用评级思维方式对现实信用风险运动过程的理论呈现。它高于现实，原理从纷繁无序的现实风险因素中选取体现信用风险本质的、最活跃的、最具代表性的元素作为分析要素，描绘出这些元素的联系路径和相互影响作用，将其凝练为一个完整的评级思想体系；评级思想指导原理分析架构的形成及其分析过程的方向，分析要素的准确定位及其缜密逻辑推理充分体现评级思想的精髓，评级思想及其运用过程达到了完美的统一。它用于现实，原理把现实中看似杂乱无章的风险元素及其运动过程抽象为具有普遍意义的评级理论，是揭示一般信用风险形成规律的方法论，从而赋予了它现实应用价值；原理用于现实的途径是运用其指导研究评级对象信用风险形成的特殊性，构建体现一般性

与特殊性相结合的评级方法。实践性是原理的生命力所在。

大公信用评级原理作为现代哲学社会科学的最新组成部分与所有科学理论一样，它具有时代的烙印，需要通过实践不断完善，为其注入新的理论活力。

后 记

笔者对信用评级的思考延续了十五年，对西方评级思想的研究持续了五年，对《大公信用评级原理》的构思开始于一年前，创作用了三个月里的零星业余时间，终于在2014年元旦这一天画上了句号。望着一叠叠未经整理的文稿竟然有一种如释重负，了结心愿之感涌上心头。人类的信用评级史已有一百多年了，但始终看不到有关信用评级思想的完整介绍，无从了解评级的全貌，而违背评级规律的西方评级思想在统治人类评级领域意识形态的同时也使自己独占了评级神坛。很长时期以来，人们自觉不自觉地把它奉若神明，使其越发不可一世。笔者是一个思想者，亦是一位挑战者，当把对评级的思考积淀为一种思想且达到质变的临界点时，灵感和创作冲动把自己推到了评级理论的创新高地；当揭示了西方评级错误制造人类信用

灾难的本质时，使命和责任感把自己推上了挑战评级霸权的位置。一部系统呈现评级规律的理论创作就成为笔者矢志不渝的心愿。

原理倾注了笔者的心血和智慧，实现了自己把中国人在评级领域创造的智慧贡献给世界的价值追求。在原理即将发排付印之际，衷心希望这一专著能为人们正确认识评级打开一扇窗户，为人们的评级实践发挥积极作用；衷心感恩所有给予笔者鼓励、支持、帮助的领导、朋友、同事，是他们给予了我藐视困难攀登评级理论高峰的意志和力量；衷心感谢这个伟大的时代，是这个特定的历史时势成就了这一思想理论的创新。

《大公信用评级原理》的问世仅仅是对评级真理探索的开始，作为一名评级事业的追梦者和筑梦者还有更长的路要走……

笔者 于二〇一四年元月一日