

行业新规8月6日起正式施行——

## 债市评级“虚火”降温

本报记者 陈果静

## 财金观察

信用评级是债券市场的重要基础性制度安排。近年来，我国评级行业在统一规则、完善监管、对外开放等方面取得长足进步，但也存在评级虚高、评级区分度不足、事前预警功能弱等问题，制约了我国债券市场的高质量发展。

2021年8月6日，中国人民银行会同国家发展改革委、财政部、银保监会、证监会联合发布《关于促进债券市场信用评级行业健康发展的通知》，并于2022年8月6日起正式施行。《通知》发布一年后，信用评级行业有何变化？记者采访了专家学者和业内人士。

## 引导行业回归本源

伴随着近年债券市场的快速发展，信用评级行业已初具规模，但同时也暴露出一系列问题。

在信用评级体系中，AAA级为最高等级。数据显示，2020年的债券违约金额中，高等级发债主体占了82%。统计显示，国内评级机构等级中集中在AA+附近，AA及以上企业数量占比接近90%，AAA主体占到20%。相比之下，美国、日本等发达债券市场AAA级别企业占比不超过5%。这些数据说明，债券评级虚高，本应作为投资者重要参考的信用评级结果没有起到应有的预警作用。

近年来，AAA级债券违约现象频发，引发了市场对信用评级机构评级结果的质疑。业内人士举例说，同一级别的企业信用资质十分迥异。如中石油的评级结果为AAA，而2020年违约的华晨汽车主体信用级别也曾为AAA。这说明，主体级别已经不能真实反映其信用状况，级别区分度严重不足。

“事前预警不足，事后大幅下调”也显示出评级结果的准确性和前瞻性不足。2020年，备受市场关注、爆发违约事件的永煤控股，其主体信用级别在违约前是最高等级的AAA，而在违约后，评级被迅速调降至BB。这表明，主体级别已经明显不能真实反映信用状况，高评级债券违约后，不仅导致市场波动加剧，更埋下了系统性风险的隐患。

在此背景下，《关于促进债券市场信用评级行业健康发展的通知》发布，对信用评级机构的评级质量提出更高要求。要求信用评级机构应当长期构建以违约率为核心的评级质量验证机制，2022年底前建立并使用

能够实现合理区分的评级方法体系。同时，鼓励发行人选择两家及以上信用评级机构开展评级业务，继续引导扩大投资者付费评级适用范围。

## 行业“虚火”需要降温

《通知》的发布对市场主体行为的引导作用已经凸显出来。各家评级机构普遍对评级方法体系进行优化升级，级别上调大幅减少，评级机构通过调降评级揭示信用风险的频次有所增加。

交易商协会、证券业协会公布的《2021年第四季度债券市场信用评级机构业务运行及合规情况通报》（以下简称《情况通报》）显示，2021年全年，信用评级机构进行的评级调整中，近九成成为负面调整，且评级机构风险提示动作增多。2021年度，评级机构共对175家发行人作出评级调整动作，其中正面调整共19家，同比减少89.62%，负面调整共156家，同比增加51.46%。

《通知》发布后，信用评级违约预警能力也在一定程度上有所增强。《情况通报》显示，2021年第四季度，有2家企业首次违约，评级机构均提前6个月进行负面调整预警，提前3个月进行级别下调，跟踪评级及时性提高。

中债资信技术部标准部总经理霍志辉介绍说，《通知》发布一年来，各家评级机构普遍对评级方法体系进行优化升级，注重评级模型应用，级别上调大幅减少，级别序列有所改善。

“尽管我国债券市场发债主体资质相对较好，但是发债主体级别只有AA、AA+和AAA三个子级，这种现象明显不合理。”霍志辉认为，这样级别区分度很低，无法有效为债券市场投资者、监管部门使用者准确的揭示、预警信用风险。而《通知》发布以来，各家评级机构加大了对评级方法体系的优化升级力度，提升了对评级模型的重视程度，促进了评级机构加快调整评级标准，提升级别序列合理性。以中债资信为例，截至2022年6月底，其累计公开披露的主动评级结果和评级报告达808家，投资者付费评级结果挤压评级泡沫、促进行业公信力提升作用得到有效发挥。与此同时，在中国人民银行等部门加强监管和公司发布评级结果引导下，发行人付费评级机构对发债主体的评级上调更为谨慎。从跟踪评级结果来看，2022年上半年仅14家主体评级被上调，相比2021年上半年的47家明显减少。



## 切实发挥“看门人”作用

信用评级机构被誉为是债券市场的“看门人”。业内人士认为，之所以“看门人”作用没能充分发挥，主要是因为我国评级行业发展时间较短，相比于国际评级机构的百年发展历史，我国评级行业的数据、技术积累的时间不足。我国债券市场此前长期的刚性兑付环境弱化了评级机构揭示信用风险的作用，降低了评级对债券定价的积极作用。一方面，刚性兑付环境导致市场对评级结果盲目使用，忽视了基于企业基本面的信用风险分析；另一方面，长期刚兑导致我国债券市场违约历程较短，违约数据相对有限，仍然需要长期积累。近年来，随着我国债券市场发展成熟，每年大概新增违约10家至30家发债主体。尽管我国债券市场违约样本总计200家左右，但与发达经济体的债券市场相比，违约样本尚显不充足。

从实际效果来看，取消强制评级要求有利于减少评级虚高的现象。“当投资者迷信外部评级时，就很难对其结果形成科学评价，也不易在评级市场发挥出声誉机制的约束作用。”光大证券首席固定收益分析师张旭表示。2021年初，《公司债券发行与交易管理办法》取消公开发行公司债券信用评级的强制性规定，发行公司债券是否评级由发行人自主决定。2021年8月，中国人民银行决定试点取消非金融企业债务融资工具发行环节信用评级的要求。张旭认为，在评级要求取消后，必然还会经历一个市场主体逐步接受到转变认知惯性的过程。但从长期看，对于发行人而言，发行环节中强制性的评级要求变为为了非强制性，具有提升发行效率、节省评级费用的作用。对于投资者而言，随着无评级债券占比的提高，内评体系的价值

会更为凸显。内评力量的壮大降低外部评级的垄断性和影响力，对缓解评级虚高现象有正面作用。

与此同时，部分评级机构过于注重追求短期经济利益，漠视声誉积累和品牌建设。在发行人付费模式下，评级机构与发行人之间存在着天然的利益关系，评级机构保持独立性的难度很大。《通知》明确提出，鼓励引入投资人付费评级，发挥双评级、多评级以及不同模式评级的交叉验证作用。业内人士认为，投资人付费评级的影响力和引导作用还有待充分发挥。中国人民大学商学院财务金融系教授孟庆斌认为，应充分发挥投资人付费评级机构在评级标准合理性、稳定性方面的优势，实现其校验和对冲效果，从而助力评级行业泡沫平稳挤出，营造更有利于投资者付费评级作用发挥的制度环境，更好服务于债券市场改革开放及其高质量发展。

孟庆斌表示，为实现上述目标，我国需进一步理顺相关体制机制问题，营造必要的政策制度环境。如，需要对评级行业监管“量体裁衣”，考虑投资者付费评级在服务对象、业务模式上的特殊性，进一步深化探索投资者付费评级，更好地发挥其交叉验证作用。与此同时，进一步打通投资人付费评级公共产品“供给、采购、应用”的核心关键环节，引入政府付费机制购买级别“公共品”，发挥政府提供公共服务、弥补市场失灵作用，从根源上解决投资者付费评级“搭便车”难题，使投资者付费评级探索成果惠及全市场，有效引导信用评级行业良性发展，持续提升债券市场风险防控能力。

张旭认为，信用评级行业的发展越来越规范，市场化改革的步伐也越迈越扎实。随着一系列政策的落地，评级行业将更好地服务债券市场健康发展的大局，为我国经济高质量发展贡献金融力量。

2022年上半年  
14家主体评级被上调  
相比2021年上半年的47家  
明显减少

## 《通知》发布一年

- 各家评级机构普遍对评级方法体系进行优化升级
- 注重评级模型应用
- 级别上调大幅减少
- 级别序列有所改善



## 陶然论金

近年来，信用卡投诉在银行业投诉占比中一直居高不下。中国银保监会最新发布的数据显示，2022年第一季度，涉及信用卡业务投诉37954件，占投诉总量的50%。对比2021年四季度、三季度数据，信用卡投诉占比分别为49.6%、50.8%。

信用卡服务的初衷是便民、惠民，促进居民合理消费。合理使用信用卡，能够实现消费者、商业银行“双赢”。对消费者来说，刷信用卡相当于获得了预借资金，有助于缓解自身的流动资金紧缺；同时，持卡人还可享受信用卡增值服务，如商品折扣、出行优惠等。对银行来说，首先，信用卡业务能提升开户数量、沉淀活期存款，因为多数人还信用卡时均使用同一家银行的借记卡；其次，商业银行还能获得服务收入，如年费、账单分期利息等。

遗憾的是，信用卡服务近年来却沦为消费者投诉重灾区，原因值得反思。投诉主要集中在四个领域：一是营销宣传不规范，二是投诉不畅，三是不当催收客户信息，四是不当催收。例如，为了诱导持卡人进行账单分期，在未经持卡人自主确认的情况下，银行系统就自动执行了分期，持卡人被迫支付相应利息。再如，银行有意模糊分期费率，用日利率代替年利率，让持卡人误认为费用较低。

降低投诉的最好方法是公开透明、接受监督。大多数投诉源于信息不对称、告知不明确、服务不到位。接下来，信用卡服务要聚焦息费、催收、营销这三个“老大难”问题，严格按照监管要求整改，并自觉接受消费者监督。其中，商业银行要严格履行提示或说明义务，把收取利息、复利、费用、违约金等条款清清楚楚、完完整整地告知消费者，不可玩文字游戏。针对信用卡分期业务，商业银行要明确分期的最低起始金额、最高金额上限，统一采用利息形式展示，不得采用手续费等形式，法律法规另有规定的除外。

提升服务质量没有捷径，只能走规范经营、精细管理的正道。当前，信用卡服务亟需转变粗放发展模式，不可盲目追求规模效应和市场份额，这不仅导致滥发卡、重复发卡等资源浪费，还容易抬高持卡人的负债率，造成“以贷还贷”“以卡养卡”。商业银行要下功夫思考的是，如何扩展消费场景，如何便利居民的小额高频消费，如何有效维护数据安全。只有将服务做得更加安全、便捷、精细，消费者才会选择你并持续陪伴你。

信用卡服务还需注意规范外部合作。为了拓展客户、催收债务，部分银行会选择与第三方平台合作。合作本是优势互补、提升服务质量的好事，但在实践中，部分银行并未厘清双方的责任边界，风险管控不到位，导致侵害消费者权益的事情时有发生。监管部门应严格要求商业银行对合作机构实行统一的名单制管理，不得通过未经监管批准的途径开展信用卡核心业务环节。此外，商业银行要严格规范催收行为，不得对与债务无关的第三人进行催收，监管机构也要强化对相关业务的检查力度，切实做好消费者权益保护工作。

本版编辑 陆敏 马春阳 美编 倪梦婷

财政部对10个地区调研显示：

## 组合式税费支持政策成效显著

本报记者 曾金华

经济的三重压力具有重要意义。”北京国家会计学院财税政策与应用研究所所长李旭红说。

据国家税务总局统计，除留抵退税外，上半年全国新增减税降费5074亿元（新增减税4097亿元、新增降费977亿元）。李旭红认为，今年我国采取减税、免税、缓税和退税等多种不同的税收优惠方式，有针对性地惠及不同的行业及市场主体，组合式税费支持政策落实平稳有序。

调查中，不少地区和企业表示，新的组合式税费支持政策对提振市场主体信心、稳定市场预期、扩大有效投资、拉动最终消费、推动经济平稳健康发展发挥了重要作用。特别是作为组合式税费支持政策的最重要内容，实施大规模留抵退税通过实实在在的真金白银，直接为企业提供现金流，促进其加快技术改造、设备更新，有效提振了市场主体信心、增强企业发展内生动力，为稳定宏观经济大盘提供了强力支撑。

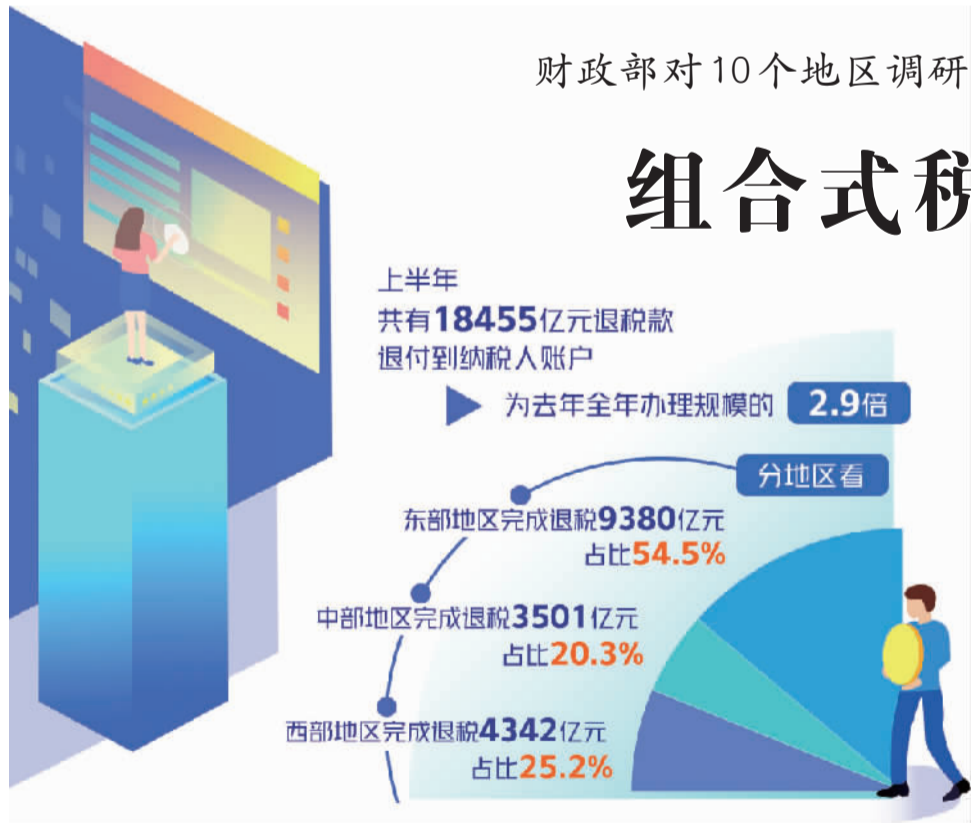
陕西调研结果显示，80%的企业享受了留抵退税政策，其中向西安公交集团一次性退还存量留抵税额2.09亿元，在企业1月至5月营业收入仅为2.6亿元、应付账款高达22.16亿元的情况下，极大缓解了企业的资金困境；江苏广联管廊建设有限公司受今年疫情影响，项目复工复产难度大，1.8亿元退税款的及时到账，犹如“定心丸”，极大缓解了企业现金流压力，辐射下游企业240家左右，保障了项目的平稳运行。

2022年，留抵退税政策将小微企业作为重点和优先安排对象，一系列组合式支持政策极大增强了小微企业的发展信心和底气，帮助小微企业和个体工商户渡难关、复元气。深圳4月1日至6月15日，共为约7万户市场主体办理留抵退税384亿元，其中小微

川建立资金紧急调度绿色通道，要求在规定的时限内完成资金退还；云南建立留抵退税补助资金在州市间“调盈补缺”横向动态调整机制。

统计显示，4月至6月，全国税务机关办理留抵退税17222亿元，再加上一季度继续实施此前出台的留抵退税老政策1233亿元，上半年共有18455亿元退税款退付到纳税人账户，已达去年全年办理规模的2.9倍。

分地区看，与地区经济体量相对应，东部地区留抵退税总量较大，共有115.6万户纳税人获得退税9380亿元，占比54.5%，其中广东（1752亿元）、江苏（1573亿元）、浙江（1414亿元）退税规模位居前三位。中部地区和西部地区分别完成退税3501亿元、4342亿元，占比分别为20.3%和25.2%。



今年，我国部署实施新的组合式税费支持政策。财政部近期对10个地区的工作情况开展调研，调研结果及税务总局的统计数据显示，组合式税费支持政策成效显著，对减轻企业负担、激发创新活力、优化经济结构、促进居民消费等方面发挥了重要作用。

记者获悉，财政部调研的10个地区包括江苏、浙江、河南、湖北、广东、深圳、重庆、四川、云南、陕西。按照应享尽享、能减尽减、能快则快的原则，各地有力推动各项税费支持政策快速落实落地，全力支持稳增长市场主体保就业。

在资金保障上，中央财政提供坚实的财力支持，加大库款调度，并将专项资金纳入直达资金范围，实行动态监控。截至目前，财政部已下达三批支持地方落实退税、减税降费和重点民生等转移支付补助1.2万亿元。各级财政部门加强内外部协调配合，前端落实退税政策，后端调度资金，做好资金退付工作。例如，浙江、四