

学校编码: 10384

分类号 _____ 密级 _____

学号: 15620061150981

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

从金融危机视角对评级公司主权评级模型
的分析和修正

An Analysis and Revision of Sovereign Rating Models of
Rating Agencies from Financial Crisis Standpoint

黄瑾轩

指导教师姓名: 许文彬 副教授

专 业 名 称: 金融学

论文提交日期: 2009 年 4 月

论文答辩时间: 2009 年 5 月

学位授予日期: 2009 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2009 年 4 月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘 要

随着全球经济一体化和金融一体化的不断发展,一方面,各国政府在国际资本市场上发行的主权债券越来越多;另一方面,国与国之间私人 and 政府投资也越来越频繁,而世界性金融危机和经济危机的频繁发生以及对各国造成的严重影响都加大了一国对外投资的风险。但是世界三大评级公司主权评级模型在金融危机和经济危机中不但没有发挥应有的预警作用还在一定程度上起到了推波助澜的作用。因此对一国主权风险进行分析和评级,对评级公司主权评级模型进行修正和改进就很有必要。虽然国外对主权风险和主权评级进行了广泛而又深入的研究,但是对主权评级模型进行的修正还比较少,而国内学术界在这方面的研究更是处于起步阶段,大部分集中在简单介绍国外对主权风险和主权评级因素的研究上面。在这种情况下笔者认为很有必要对主权风险和主权评级以及评级公司主权评级模型进行系统地介绍,并结合金融危机和经济危机对主权评级模型进行修正和改进。这正是本文的创新之处。

本文系统地介绍了主权风险、主权评级的概念,主权评级决定因素,三大评级公司穆迪、惠誉和标准普尔的主权评级模型,并对这三家公司主权评级模型进行了评论,然后结合历次金融危机和经济危机分析了发达国家和发展中国家主权风险的特点和原因,接着对三大评级公司主权评级模型进行了修正和改进,并运用修正和改进后的主权评级模型对美国和中国进行了分析。分析结果表明:美国主权风险很高,而中国主权评级被三大评级公司严重低估了。根据这一分析结论和前面对评级公司的分析以及评论,本文提出对我国评级公司收费模式进行改革,开拓本国的主权评级业务,建立自己的主权评级模型以及提高人民币在国际货币体系中的地位的政策建议。

关键词: 主权风险; 主权评级; 主权评级模型

厦门大学博硕士学位论文摘要库

ABSTRACT

The integration of the world's economy and finance brings both the development and the risk. More and more sovereign bonds are being issued in the international capital market, and the private and the government investment abroad are becoming more frequent. However, the negative impacts of the frequently happened international financial crisis and economic crisis increases the risk of the foreign investment. The fact is that the sovereign rating models of the world's three biggest rating agencies not only had not given the early warning, but had aggravated the situation. As a result, it is necessary to analyze and rate one country's sovereign risk. What's more, the revision of the rating models of the rating companies is essential. Although there are wide and thorough researches about the sovereign risk and the sovereign rating abroad, there is few research concerning to the revision of the sovereign rating models. In the domestic academy, the study for this issue is on the starting phase and focuses on the simple introductions of the foreign researches of the sovereign risk and the sovereign rating. Based on the reality, the author holds that it is necessary to systematically introduce the sovereign risk, the sovereign rating and the sovereign rating models of the rating companies, and revise and improve the sovereign rating models. Those are the innovations of this thesis.

This thesis systematically introduces the sovereign risk, the concept of the sovereign rating, the determinants of the sovereign rating and the sovereign rating models of Moody, Fitch and Standard & Poor. Then the thesis comments on the sovereign rating models of the three agencies. Based on the analysis of the features and the causes of the sovereign risk of the developed countries and the developing countries, the thesis revises and improves the sovereign rating models of the three agencies. The following is the analysis of U.S. and China grounded on the revised and improved sovereign rating models. The conclusions are that U.S. has high sovereign risk while China's sovereign rating is underestimated. At last, the thesis provides the suggestions of reforming the charging pattern of our country, developing our country's sovereign rating business, forming our own sovereign rating models and

raising the position of RMB in the international monetary system.

Key Words: Sovereign Risk; Sovereign Rating; Sovereign Rating Model

厦门大学博硕士学位论文摘要库

目 录

导论.....	1
第一章 主权评级及其决定因素.....	3
第一节 主权风险的概念.....	3
第二节 主权评级的概念.....	4
第三节 主权评级的决定因素分析.....	6
第二章 三大评级公司主权评级模型.....	9
第一节 穆迪公司的三大步骤、四大因素主权评级模型.....	9
第二节 惠誉公司的评级模型.....	12
第三节 标准普尔公司的评级模型.....	18
第四节 对评级公司及其主权评级模型的评论.....	21
第三章 从历次金融危机看国家主权风险.....	24
第一节 1929 年经济大萧条.....	24
第二节 80 年代拉美国家债务危机.....	26
第三节 1997 年东南亚金融危机.....	27
第四节 2007 年金融危机.....	29
第五节 根据历次危机总结主权风险特点和原因.....	32
第四章 对评级公司主权评级模型的修正、改进和运用分析.....	34
第一节 结合金融危机对主权评级模型进行的修正.....	34
第二节 对主权评级模型的补充和改进.....	36
第三节 修正和改进后的主权评级模型.....	40
第四节 对主权评级模型的运用分析.....	42
第五章 政策建议及进一步研究的方向.....	61
第一节 政策建议.....	61
第二节 本文的不足之处和进一步研究的方向.....	62
参考文献.....	63
致 谢.....	65

厦门大学博硕士学位论文摘要库

CONTENTS

Introduction	1
Chapter 1 Sovereign Ratings and the Determinants	3
1 The Concepts of the Sovereign Risk	3
2 The Concepts of the Sovereign Ratings	4
3 The Analysis of the Determinants of the Sovereign Ratings	6
Chapter 2 Sovereign Rating Models of the Three Agencies	9
1 Moody's Three Steps and Four Factors Sovereign Ratings Model	9
2 Fitch's Sovereign Ratings Model	12
3 Standard & Poor's Sovereign Ratings Model	18
4 Comment on Rating Agencies and Their Sovereign Rating Models.....	21
Chapter 3 Analysis on Sovereign Risk from the Crisis Standpoint .	24
1 The Great Depression	24
2 Latin America Debt Crisis in 1980s.....	26
3 Southeast Asia Financial Crisis in 1997	27
4 The Current Financial Crisis	29
5 Conclude the Features and the Causes of the Sovereign Risk based on the Financial Crisis	32
Chapter4 The Revision, the Improvement and the Application Analysis of the Sovereign Rating Models	34
1 The Revision of the Sovereign Rating Models Based on the Financial Crisis	34
2 The Supplement and the Improvement for the Sovereign Rating Models.	36
3 The Sovereign Rating Model after the Revision	40
4 The Application Analysis of the Sovereign Rating Models	42
Chapter5 Suggestions and the Direction of the Further Research .	61
1 Suggestions	61
2 Drawbacks and the Direction of the Further Research	62
References	63
Acknowledgement	65

厦门大学博硕士学位论文摘要库

导 论

一、选题背景和意义

2008年9月，以雷曼兄弟申请破产保护为标志，一场由次贷危机演变而来的金融危机全面爆发，并且危机由金融领域急速地扩展到实体经济领域，亏损的主体也迅速地由专业的投资者蔓延至普通民众，危机的范围也由美国及主要的金融中心迅速地蔓延到全球。在这次危机中，美国以及全球的航空业、汽车业、房地产业都遭到重创；各个发达资本主义国家也收到严重打击，甚至世界上人均收入最高的国家冰岛濒临破产，并且到目前濒临破产的国家一直在增加，如巴基斯坦，匈牙利等；另外还有很多个国家经济状况严重恶化，主权信用评级遭到大幅度降级。另外，当我们处于当今日趋一体化的世界经济体系下，跨国投资日益频繁和增多，首先也是最重要的是对一国基本经济状况和主权风险进行分析。

在对这场危机进行深入分析时，我们发现三大评级公司在对金融产品、主权风险进行评级的过程中存在着很多问题，如道德风险，评级失误，对发达国家和发展中国家执行的双重标准等。面对着这些问题，对评级公司评级过程、主权评级模型进行分析和研究就变得非常重要并具有重大意义。

二、论文主要内容和结构安排

本文在结合历次金融危机和经济危机对三大评级公司主权评级模型进行分析的基础上，对它们的评级模型做了修正和改进，并运用其对发达国家代表美国和发展中国家代表中国进行了分析。论文的结构安排如下：

第一部分为文献综述，主要阐述主权风险和主权评级概念以及主权评级决定因素。

第二部分系统而又比较全面地介绍了三大评级公司穆迪、惠誉和标准普尔的主权评级模型，并对其进行了评论，指出其不足之处。

第三部分结合1929年大萧条、20世纪80年代拉美国家债务危机、1997年东南亚金融危机以及本次金融危机和经济危机分别对发达国家和发展中国家主权风险的特点和产生原因进行了分析。

第四部分根据第三部分的分析结论对评级公司主权评级模型进行了修正和改进,然后运用修正和改进后的主权评级模型分别对发达国家代表美国和发展中国家代表中国进行了分析,并得出分析结论。

第五部分为政策建议部分。

三、本文的创新之处

目前国外研究要么是对主权评级决定因素和主权评级间的关系进行研究,要么是对主权评级和债券收益率之间的关系进行分析;而国内主要是对国外关于主权风险和主权评级概念方面以及评级因素做了简单介绍。

而本文结合历次金融危机和经济危机对发达国家和发展中国家主权风险特点和原因做了分析和总结,并根据这个分析和总结对评级公司主权评级模型进行了修正和改进,然后根据修正和改进后的模型对美国和中国进行了运用分析,最后得出改革我国评级公司收费模式、建立自己的主权评级模型的政策建议,这些是本文的特色和创新之处。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库