
資料摘要

國際信貸評級機構對香港的評級

1. 引言

1.1 在財經事務委員會(下稱“事務委員會”)2002年11月4日的會議席上，委員要求資料研究及圖書館服務部研究國際信貸評級機構對香港的評級。事務委員會同意，此項研究應論述以下3個課題：

- (a) 國際信貸評級機構的評級依據；
- (b) 國際信貸評級機構對各項評級所下的定義；及
- (c) 香港過去5年的信貸評級。

1.2 由於標準普爾(Standard & Poor's Ratings Services)及穆迪投資者服務公司(Moody's Investors Service)(下稱“穆迪”)是全球最主要的信貸評級機構，因此他們獲選取為是項研究的對象。

2. 評級依據

標準普爾

2.1 標準普爾對一個地區的信貸評級作出評估的依據，是有關政府能否及是否願意如期全數清還其債項。評級是對可能出現拖欠債款情況作出的前瞻性預測。就每個政府的整體信貸質素作出的評估，會包括量和質兩方面。在量方面，有關分析同時考慮多項有關經濟和財務表現及或有負債(意指債項的金額，將視乎未來發生的事件或情況而變動)的量度指標；在質方面，有關分析亦涉及政治和政策方面的發展，因這些因素會影響政府日後清還債務的能力。

2.2 標準普爾就各地區進行的分析分為10個類別。在給予各地區信貸評級時，逐一根據該10個分析類別將每個地區評定為第一(最佳)至六(最劣)級。在綜合得分以決定評級方面，並無具體公式。各項分析變數之間互相依存，而所佔的比重亦會因應地區或時間而有所不同。大部分類別均包含經濟及政治兩方面的風險，這些風險正是信貸風險的主要決定因素。經濟風險針對政府如期償債的能力，包含量和質的因素。政治風險則針對該地區是否願意償還債項。

2.3 該10個分析類別如下：

(a) 政治風險 ——

- (i) 政治體制的穩定性及合法性；
- (ii) 公眾在政治程序的參與程度；
- (iii) 領導層的接任是否井然有序；
- (iv) 經濟政策決定及目標是否具透明度；
- (v) 公共治安；及
- (vi) 地域政治風險。

(b) 收入及經濟架構 ——

- (i) 經濟是否繁榮和多元化，以及經濟以市場主導為原則的程度；
- (ii) 收入差距；
- (iii) 金融業能否有效調度資金，以及能否獲得信貸；
- (iv) 非金融界的私營機構的競爭力及盈利能力；
- (v) 公營機構的效率；
- (vi) 保護主義及其他非市場的影響因素；及
- (vii) 勞工的靈活性。

(c) 經濟增長前景 ——

- (i) 儲蓄及投資的總額及組合成分；及
- (ii) 經濟增長的速率及模式。

(d) 財政的靈活性 ——

- (i) 政府一般收支，以及財政盈餘／赤字的趨勢；
- (ii) 收入來源的靈活性及效率；
- (iii) 公共開支的成效及壓力；
- (iv) 財政報告是否適時、涵蓋範圍廣泛及具透明度；及
- (v) 就退休金承擔的責任。

(e) 政府的一般債務負擔 ——

- (i) 政府一般的(資產)總負債及淨負債佔本地生產總值的百分比；
- (ii) 用於支付利息的收入比重；
- (iii) 貨幣的組合成分及期限組合；及
- (iv) 本地資本市場的深度及廣度。

-
-
- (f) 離岸負債及或有負債 ——
- (i) 非金融界的公營企業的規模及穩健程度；及
 - (ii) 金融界的穩健程度。
- (g) 貨幣的穩定性 ——
- (i) 在經濟周期中的價格走勢；
 - (ii) 貨幣及信貸供應的增長；
 - (iii) 匯率制度與貨幣目標是否互相配合；
 - (iv) 體制方面的因素，例如中央銀行的獨立性；及
 - (v) 政策工具的種類及效率。
- (h) 外在的資金流動情況 ——
- (i) 財政及貨幣政策對境外帳戶的影響；
 - (ii) 經常帳目的結構；
 - (iii) 資金流量的組合成分；及
 - (iv) 儲備是否足夠。
- (i) 公營機構的外債負擔 ——
- (i) 公營機構的外債總額及淨額；
 - (ii) 期限組合、貨幣組合成分，以及對利率變動的敏感程度；
 - (iii) 能否取得優惠資金；及
 - (iv) 清償債務的負擔。
- (j) 私營機構的外債負擔 ——
- (i) 金融界的外債總額及淨額；
 - (ii) 非金融界私營機構的外債總額及淨額；
 - (iii) 期限組合、貨幣組合成分，以及對利率變動的敏感程度；
 - (iv) 能否取得優惠資金；及
 - (v) 清償債務的負擔。

穆迪

2.4 穆迪亦為各地區提供信貸評級服務。穆迪認為，信貸評級涉及對未來的展望，因而屬主觀性質。該公司表示，就長期信貸情況作出的判斷，涉及特定經濟體系的多項獨有因素，嘗試將評級簡化為一個按公式計算的方法，會有誤導成分，並會導致嚴重錯誤。因此，穆迪採用一個多元化的方法進行風險分析，目的是使評級分析能將一切有關的風險因素及觀點融會貫通。穆迪根據各種可能出現的情況衡量這些因素，然後作出評級。

2.5 穆迪在給予各地區信貸評級時，會同時考慮可量度的準則及質素準則，其中包括：

- (a) 政治制度會否出現變化，以致出現普遍拒償負債情況的重大風險？
- (b) 有關地區是否擁有一個根基深厚的金融體系，能有效地繳付款項及避免出現技術故障？
- (c) 規管／法律環境是否易受影響、腐化敗壞、無法預測等？
- (d) 有關地區會否對當地的支付系統施以管制(例如凍結存款)，以致令大量債務人不能如期償債？
- (e) 經濟環境有否任何變化？如有，信貸質素會否受影響？
- (f) 貨幣及財政政策有否任何變化？

2.6 標準普爾及穆迪應用本身的評級依據，給予有關地區適當的長期及短期評級。此外，該兩間機構均會公布有關地區的本地貨幣及外幣評級，以反映不同的風險，例如本地貨幣相對於外幣的波幅、有關地區有否外匯可用作付還債項的用途，以及該地區是否存在實行外匯管制的風險。因此，一個地區的本地貨幣評級與外幣評級未必相同。

3. 評級定義

標準普爾

3.1 表1載列標準普爾的長期信貸評級及其定義。長期信貸評級由最高的“AAA”級至最低的“D”級。

表1 —— 標準普爾的長期信貸評級及其定義

長期信貸評級	定義
AAA	最高的評級。履行其財務承擔的能力極強大。
AA	履行其財務承擔的能力非常強大。
A	履行其財務承擔的能力強大，但有可能會因環境及經濟情況轉差而受影響。
BBB	有足夠能力履行其財務承擔，但債務人履行其財務承擔的能力較易因經濟情況欠佳或環境轉變而被削弱。
BB	與取得較低評級的債務人相比，短期而言出現經濟困難的可能性較低，但正面對多項持續的重大不明朗因素，又或受營商環境、財政狀況或經濟情況欠佳所影響，這些因素可能導致債務人沒有足夠能力履行其財務承擔。
B	與“BB”級的債務人比較，出現經濟困難的可能性較大，但這級別的債務人現時有能力履行其財務承擔。如營商環境、財政狀況或經濟情況欠佳，很可能會削弱債務人履行其財務承擔的能力，又或令債務人不願履行其責任。
CCC	現時可能出現無力償債的情況，並需倚賴有利的營商環境、財政狀況及經濟情況才可以履行其財務承擔。
CC	現時有很大可能無力償還貸款。
D	不能履行其財務承擔。債項到期時，債務人將無力支付全部或絕大部分的債項。

註：

- “AAA”、“AA”、“A”及“BBB”級的評級，被視為投資級別；而“BB”、“B”、“CCC”及“CC”級的評級，則被視為有很高的投機風險。
- “AA”至“CCC”的評級，可加上“+”或“-”號來顯示在各主要評級類別中的相對位置。

3.2 表2載述標準普爾的短期信貸評級及其定義。短期信貸評級旨在評估在相關市場中被視為短期的債項獲如期償付的可能性。一般而言，“短期”指債項原來的還款期為1年或以下。

3.3 短期評級分為多個級別，由給予最高質素的債項的“A-1”級，至最低的“D”級。“A-1”的評級亦可用“+”號來顯示債務人履行其財務承擔的能力極強大。

表2 —— 標準普爾的短期信貸評級及其定義

短期信貸評級	定義
A-1	有強大能力履行其財務承擔。
A-2	債務人履行其財務承擔的能力令人滿意。
A-3	有足夠能力履行其財務承擔，但債務人履行其財務承擔的能力很可能會因經濟情況欠佳或環境轉變而被削弱。
B	投機性質濃厚。債務人現時有能力履行其財務承擔，但正面對多項持續的重大不明朗因素，這些因素可能導致債務人沒有足夠能力履行其財務承擔。
C	現時可能出現無力償債的情況，並需倚賴有利的營商環境、財政狀況及經濟情況才可以履行其財務承擔。
D	不能履行財務承擔。債項到期時，債務人將無力支付其全部或絕大部分的債項。

註：

1. “A-1”、“A-2”及“A-3”級的評級，被視為投資級別；而“B”及“C”的評級，則被視為投機級別。

3.4 標準普爾訂明長期評級與短期評級兩者之間的關係(見下文表3)。一些長期評級，可能與同一個短期評級相關。舉例而言，視乎每宗個案的情況，“A+”這個長期評級的相關短期評級可能是“A-1+”或“A-1”。

表3 —— 標準普爾的長期評級與短期評級兩者之間的關係

長期評級	短期評級
介乎AAA與A+之間的等級	A-1+
介乎A+與A-之間的等級	A-1
介乎A-與BBB之間的等級	A-2
介乎BBB與BBB-之間的等級	A-3
介乎BB+與BB-之間的等級	B

3.5 根據標準普爾的評級設計，在正常的經濟周期中，所給予的信貸評級會保持平穩。然而，標準普爾亦明白到，未來發生的事情可能與現時預計的有所不同。因此，標準普爾利用“信貸監察”名單(CreditWatch listings)及評級前景，以反映不明朗的情況及有關機構的信用可靠程度可能出現的變化。

3.6 在有需要時，例如業務狀況、財政方面或經濟情況出現未能預見的變化，標準普爾會把某個政府列入“信貸監察”名單，讓市場知道該地區的評級在短期內可能會有所改變。一旦決定調高、調低或確認該地區的評級，便會將之從“信貸監察”名單中刪除。

3.7 標準普爾在作出長期信貸評級時，亦會說明有關機構的評級前景(正面、負面或穩定)。評級前景與“信貸監察”名單有所不同，評級前景所涵蓋的時間較長(1至3年)，而兩者在對信貸質素影響較輕的各種風險或趨勢所起的作用方面亦有分別。

穆迪

3.8 穆迪的長期信貸評級及其定義載於表4。該公司的長期信貸評級由最高的“Aaa”級至最低的“C”級。

表4 —— 穆迪的長期信貸評級及其定義

長期 信貸評級	定義
Aaa	最高評級。信貸質素極優良，風險程度極低。雖然各項防護元素很可能會改變，但此等或可見到的改變，不大可能對評級項目的基本優勢造成重大損害。
Aa	信貸質素優良，但可能存在一些元素，使長期風險看來稍高。
A	信貸質素良好，但可能存在一些元素，意味着信貸質素在長遠而言可能會受損。
Baa	信貸質素尚可，但可能缺少若干防護元素，或此等元素的本質長期而言並不可靠。
Ba	信貸質素有問題。如期償還債務的能力未能確定，因此信貸質素日後並無確切的保障。
B	信貸質素差劣。在較長遠而言，難以保證可如期償還債務。
Caa	信貸質素極差。該等債務人可能拖欠債務，或在財務能力方面存在危險因素。
Ca	經常拖欠債務。
C	最低評級。經常拖欠債務，償還債項的潛在價值甚低。

註：

1. “Aaa”、“Aa”、“A”及“Baa”的評級組別被視為投資級別，而“Ba”、“B”、“Caa”、“Ca”及“C”的評級組別則被視為投機級別。
2. 穆迪在“Aa”至“Caa”每項總評級分類中加入細分數字1、2及3。細分數字1表示債務人在其英文字母的評級組別中所獲的等級最高；細分數字2表示債務人所獲的等級屬中等；而細分數字3表示債務人在其英文字母的評級組別中所獲的等級最低。

3.9 穆迪的短期信貸評級及其定義載於表5。根據該公司的定義，短期指債務的原來還款期為1年或以下。在短期信貸評級中，最高的評級組別為“Prime-1”級，最低為“Not Prime”級。

表5 —— 穆迪的短期信貸評級及其定義

短期 信貸評級	定義
Prime-1	信貸質素極優良，如期償還短期債務的能力非常強大。
Prime-2	信貸質素良好，如期償還短期債務的能力強大。
Prime-3	信貸質素可以接受，有足夠能力如期償還短期債務。
Not Prime	信貸質素介乎有問題與差劣之間，不肯定是否有能力如期償還短期債務。

註：

1. “Prime-1”、“Prime-2”及“Prime-3”的評級組別被視為投資級別，而“Not Prime”的評級組別則視為投機級別。

3.10 穆迪與標準普爾的做法相若，同樣提供長期評級與短期評級兩者之間的關係(見以下表6)。同一長期評級可與不同短期評級相關。舉例而言，視乎每宗個案的情況，“A1”這個長期評級的相關短期評級可能是“Prime-1”或“Prime-2”。

表6 —— 穆迪長期評級與短期評級兩者之間的關係

長期評級	短期評級
介乎Aaa與A3之間的評級	Prime-1
介乎A1與Baa2之間的評級	Prime-2
介乎Baa2與Baa3之間的評級	Prime-3
介乎Ba1與C之間的評級	Not Prime

4. 香港在過去5年的信貸評級

標準普爾

4.1 標準普爾過去5年對香港所作的信貸評級見以下表7。在2002年10月，標準普爾發表對香港的最新信貸評級，外幣前景的長期評級仍保持在“A+”級的“穩定”水平。然而，香港本地貨幣前景的長期評級卻由“穩定”調整為“負面”。據標準普爾表示，修訂前景的評級反映香港經濟不斷改變所造成的持續財政壓力。

表7 —— 標準普爾過去5年對香港所作的信貸評級

本地貨幣評級				
日期	長期	評級前景	短期	評級行動
2002年10月	AA-	負面	A-1+	評級前景由“穩定”修訂為“負面”。
2001年2月	AA-	穩定	A-1+	提高長期及短期的評級。
1999年12月	A+	穩定	A-1	評級前景由“負面”修訂為“穩定”。
1998年8月	A+	負面	A-1	降低長期及短期評級，並把評級前景由“監察負面”修訂為“負面”。
1998年6月	AA-	監察負面	A-1+	評級前景由“穩定”修訂為“監察負面”。
1997年5月	AA-	穩定	A-1+	提高長期及短期評級，並把評級前景由“正面”修訂為“穩定”。
外幣評級				
日期	長期	評級前景	短期	評級行動
2002年10月	A+	穩定	A-1	長期及短期評級，以及評級前景均保持不變。
2001年2月	A+	穩定	A-1	提高長期評級。
1999年12月	A	穩定	A-1	評級前景由“負面”修訂為“穩定”。
1998年8月	A	負面	A-1	降低長期及短期評級，並把評級前景由“監察負面”修訂為“負面”。
1998年6月	A+	監察負面	A-1+	評級前景由“穩定”修訂為“監察負面”。
1997年5月	A+	穩定	A-1+	提高長期及短期評級，並把評級前景由“正面”修訂為“穩定”。

穆迪

4.2 穆迪過去5年對香港所作的信貸評級見以下表8。在2002年10月，穆迪投資把本地貨幣的長期評級由“A1”調高至“Aa3”，至今一直維持不變。至於外幣的長期評級，自1998年2月起，所給予的評級一直是“A3”級。

表8 —— 穆迪過去5年對香港所作的信貸評級

本地貨幣評級			
日期	長期		評級行動
2000年10月	Aa3		提高長期評級。
1998年10月	A1		給予長期評級。
外幣評級			
日期	長期	短期	評級行動
2000年10月	A3	Prime-1	提高短期評級。
1998年10月	A3	Prime-2	長期及短期評級均保持不變。
1998年2月	A3	Prime-2	降低短期評級。

註：

¹ 穆迪投資並無就香港的本地貨幣給予短期評級。

胡志華
2003年1月2日
電話：2869 9644

立法會秘書處歡迎轉載這份文件的部分或全文，並歡迎將之譯成其他語文。文件所載資料可隨意複製以供非商業用途，但須註明資料出處為立法會秘書處資料研究及圖書館服務部，並將一份複製文本送交立法會圖書館備存。

參考資料

1. Moody's, *Hong Kong: Rating History*, 29 October 2002.
2. Moody's, *Hong Kong Ratings*, 9 September 2002.
3. Moody's, *Moody's Sovereign Ratings: A Ratings Guide*, March 1999.
4. Moody's, *Ratings Definitions*, 2002.
5. Moody's, *Sovereign Risk: Bank Deposits vs. Bonds*, October 1995.
6. Standard & Poor's, *Fact Sheet — Understanding Credit Ratings*, 6 August 2002.
7. Standard & Poor's, *Local and Regional Government 2002*, February 2002.
8. Standard & Poor's, *Ratings Definitions*, 17 May 2002.
9. Standard & Poor's, *Ratings: Hong Kong Special Administrative Region*, 29 October 2002.
10. Standard & Poor's, *Sovereign Credit Ratings: A Primer*, 3 April 2002.
11. Standard & Poor's, *Summary: Hong Kong Special Administrative Region*, 23 October 2002.

網址

1. Website of Moody's, www.moody.com
2. Website of Standard & Poor's, www.standardandpoors.com