

2019



电话：010-8567 9696
传真：010-8567 9228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com
地址：北京市朝阳区建外大街2号PICC大厦17层



电话：010-8517 2818
传真：010-8517 1273
邮编：100022
网址：www.unitedratings.com.cn
办公地地址：北京市朝阳区建外大街2号PICC大厦10层

联合资信评估有限公司 联合信用评级有限公司





LIANHE RATINGS ANNUAL REPORT

联合资信年报

专业 · 尽责 · 真诚 · 服务

PROFESSIONALISM · RESPONSIBILITY ·
SINCERITY · ATTENTIVENESS

WWW.LHRATINGS.COM

LIANHE RATINGS

董事长致辞
总裁报告
年度概览

砥砺前行 公司概况

股东简介	08
公司组织架构	09
团队建设	10
企业文化	10
业务资质	11
服务的发行人	13
市场影响力和公信力	15
发展历程	18

专业尽责 公信力不断提升

业务概览	22
评级产品	27
评级方法	31

至诚至信 提供高品质服务

提供高质量评级服务	38
加强服务和交流	43

精益求精 管理高效规范

评级业务管理	50
合规管理	52
人力资源管理	53
履行社会责任	54
结束语	

董事长致辞

CHAIRMAN'S MESSAGE



2018 年是我国债券市场改革开放的重要一年。在构建“一委一行两会”金融监管新格局的基础上，国家推进债市统一监管进程，大力推动债券市场统一、协调发展。监管层采取一系列举措优化我国债券市场发展环境，推动债券市场扩容，大力优化民营和小微企业债券融资渠道，完善债券发行和流通机制。进一步推动债市对外开放，实现“债券通”（北向通）券款对付结算，放宽熊猫债信用评级和会计准则要求。继续加强债市风险管控，强化地方政府属地风险处置责任，进一步完善地方政府债务管理体制。在违约常态化背景下，监管层加强债券存续期信用风险管理，完善市场化法治化处置债券违约机制。债券市场经受了市场化运行的洗礼，积累了应对违约这一市场出清方式的经验，为我国债券市场的进一步市场化改革奠定了基础。

2018 年，我国评级行业既有机遇，也面临严峻挑战。我国债券市场 2018 年共发行各类债券 43.20 万亿元，较上年增长 6.75%；需要评级的债券期数和规模分别约为 4945 期、10.57 万亿元，较上年均增长了 20% 以上。这为评级行业发展提供了重要机遇。2018 年，在金融严监管背景下，评级行业监管趋严，统一协调监管力度加大，处罚力度加大；受债券市场违约相对集中爆发和常态化影响，评级行业面临市场质疑和诟病的严峻挑战。2018 年评级行业对外开放取得实质性进展，这将对我国评级行业产生严重挑战。

2018 年，联合资信紧抓机遇，同时努力变挑战为机遇，公司上下携手锻造核心竞争力。联合资信全资控股联合信用评级有限公司，完成母子公司架构建设；联合资信的兄弟公司联合评级国际有限公司取得香港证监会牌照，成为香港第八家持牌信用评级机构，国际化进程迈出重要一步。2018 年全年，联合资信承揽评级项目 3600 余项，出具评级报告 5400 余份，所评级的债券发行规模 3 万亿元，为首单知识产权资产支持证券等多项创新业务提供信用评级服务，市场影响力继续位居前列。联合资信持续关注债券信用风险，及时准确揭示企业和债券的信用风险变化，做好跟踪评级工作，并为投资人提供行业研究报告、市场交易评级结果等各种信用风险信息，获得了投资人的广泛认可。

2019 年，联合资信将进一步完善公司治理和内控制度，提高评级技术水平，强化人才队伍建设，努力提高评级质量，依法经营，合规作业，以专业为投资人尽责、真诚为委托人服务，加强行业风险等研究工作和评级数据库建设，提升在我国债券市场的公信力和权威性，逐步提高在国际债券市场的影响力。联合资信将始终不渝地致力于为投资人和委托人提供独立、客观、公正的信用评级服务，为市场提供及时、准确、高质量的信用评级报告和行业展望等信用风险研究报告，为我国债券市场乃至国际金融市场健康发展作出贡献。

全年承揽评级项目

3600 余项

出具评级报告

5400 余份

所评级的债券发行规模

3 万亿元

联合资信董事长

总裁报告

PRESIDENT'S REPORT



首先，我代表联合资信管理层，衷心感谢全体员工付出的努力，感谢广大投资者的信任和信赖，也非常感谢监管部门长期的关心和支持，感谢交易商协会、证券业协会、保险资管协会等自律组织的指导和帮助，感谢广大委托人的认可和厚爱，感谢市场相关机构和合作伙伴的帮助与支持。

在监管部门和社会各界的关心和信任下，联合资信不断完善评级技术、提升评级质量，取得良好业绩。2018 年，联合资信营业收入达 5.48 亿元，同比保持增长；出具首次评级报告 2400 余份，出具跟踪评级报告近 3000 份；所评级的债券发行量超过 2000 只，所评级的债券发行规模超过 3 万亿元；市场占有率、市场地位和影响力居于前列；公司人数达 557 人，公司评级分析师人数达 332 人，人才队伍建设继续取得进展；组织编著出版《债市“避雷”——债券市场违约问题研究》等 3 部书籍，全年公开发表行业研究、宏观研究、债市研究、评级方法和评级表现等报告 340 篇、周报产品 293 篇，向投资人提供高质量、多角度的债券市场信息与独家观点；举办投资人服务活动 67 场。联合资信参与了债券市场多个“首单”债券的信用评级，如首单 PPP 项目可持续发展资产支持专项计划、首单合作型长租公寓储架 REITS 产品及首单知识产权资产支持证券等产品，推动债券市场创新发展，权威性和公信力不断提高。

2018 年，联合资信公司治理、组织架构进一步完善。2018 年联合资信全资控股联合评级，完成了母子公司架构建设。实现母子公司架构后，评级业务组织架构进行重新梳理和调整，评级业务机制更加完善，评级质量进一步提高；两家公司的市场部门、研究部门和信息部门的力量得到整合，效能得到提高；人力、财务实现集中化管理。2018 年，联合资信进一步加强评级方法研究，不断完善和检验评级模型；优化评级作业流程，强化落实评级过程质量管理，建立完善合规部、质量部等内部检查和监控体系，形成内部的相互监督和相互制衡机制，评级质量进一步提高。联合资信内控制度和业务管理制度体系进一步完善。结合监管要求和银行间市场及交易所市场等监管新规，联合资信制定了《评级质量评价办法》《有关股权和业务合作利益冲突审查管理办法》等 19 个新制度，修订了《评级业务调查访谈工作指引（2018 年修订）》《评级业务利益冲突管理与回避制度》等 21 个制度。2018 年联合资信员工的合规意识、业务流程合规性有了较大提高，基本实现了合规目标。

奋斗创造历史，实干成就未来。2019 年，公司将进一步完善组织架构，加强团队建设，完善激励考核等机制。将进一步提升团队的合规意识，提升制度的执行效率，健全合规风险管理的长效机制。进一步修订完善评级技术和评级方法，建立健全规范、真实、能揭示风险的评级技术体系，建立经得起事后违约率检验和验证的量化风险评级技术体系。提升评级作业过程质量，勤勉尽责，加快信息化建设，加强跟踪评级和信用风险预警，提高评级质量。提升公司整体研究水平的广度和深度，加强对国际形势、宏观经济、行业风险、地方政府风险以及债券市场等基本问题的研究，加强对创新产品的研究，提高创新产品的评级技术水平，提高投资人服务水平。进一步提高客户服务能力和政策法规把握能力，提高信息覆盖率，重视客户体验，提升服务的多元化与个性化。

2019 年是评级行业发展的关键之年，联合资信将努力在我国债券市场发展大潮中勇担重任、砥砺前行，与各界同仁和战略伙伴携手合作，为中国信用体系建设和债券市场发展尽绵薄之力，让信用呈现价值，并立志成为国内最具公信力、最有影响力的信用评级机构。

联合资信营业收入达

5.48 亿元

出具首次评级报告

2400 余份

出具跟踪评级报告近

3000 份

联合资信总裁
联合评级董事长

年度概览

产品和服务 PRODUCTS AND SERVICES



2018年，联合资信为投资者提供了国际机构、国家主权、地方政府、金融企业、非金融企业等各类经济主体评级报告服务和各经济主体所发债券（包括资产证券化产品）的评级报告服务：

出具首次评级报告**2486**份；

出具定期跟踪评级报告**2224**份；

所评级的债券发行量超过**2105**只；

所评级的债券发行规模超过**30231**亿元；

出版3部书籍，发布各类文章和研究报告**340**篇、

周报产品**293**篇；

举办投资人服务活动**67**场。

市场地位和影响力 MARKET POSITION AND INFLUENCE



2018年，联合资信坚持以真诚为投资人和委托人服务，强化市场服务，加强合规风险管控，严格业务流程管理，市场地位和影响力居于前列：

公募市场中承做评级项目共发行1054支（期），市场占比为**29.72**%，位居市场第二；

银行间市场公告进场客户超过1074家（次），市场份额为**25.03**%，位居市场第二；

交易所市场承做评级项目共发行501支（期），市场占比为**31.33**%，位居市场第二；

国际评级市场发行**10**支（单），市场占比为**20.83**%；为首单知识产权资产证券化项目、首单绿色永续期熊猫债券等提供信用评级。

人才队伍 TALENT TEAM



联合资信拥有团结、高效、专业、具有高度责任感的管理团队和分析师团队，人才结构合理，具备高质量、高水平完成评级工作的经验和能力，截至2018年底：

公司人数达**557**人；

公司评级分析师人数达**332**人；

95%的分析师具有硕士及以上学历；

3年以上经验的分析师占比达**47**%。

经营收入 BUSINESS PERFORMANCE



2018年，在全体员工积极进取、紧密配合、共同努力下，联合资信取得了良好的经营业绩：

财务收入达**5.48**亿元，同比保持增长；

结构融资评级财务收入**1.54**亿元，同比增长**16.81**%；

金融机构评级到账收入突破**0.55**亿元，同比增长**8.89**%。

注：联合信用评级有限公司为联合资信的全资子公司，以上为合并统计后的数据。

砥砺前行 公司概况

股东简介

Shareholder Profile

成立于
2000 年

在全国设有
40 家分支机构

拥有专职人员
1000 余人

 **联合信用管理有限公司**
China Lianhe Credit Information Service Co., Ltd

持有联合资信 **74.84%** 股权

联合信用管理有限公司是目前中国最大的信用服务机构之一，成立于 2000 年，在全国设有 40 家分支机构，拥有专职人员 1000 余人。业务范围包括资本市场信用评级、信贷市场信用评级、担保机构信用评级、征信、信用风险咨询和培训等。联合信用管理有限公司持有联合资信 74.84% 股权。

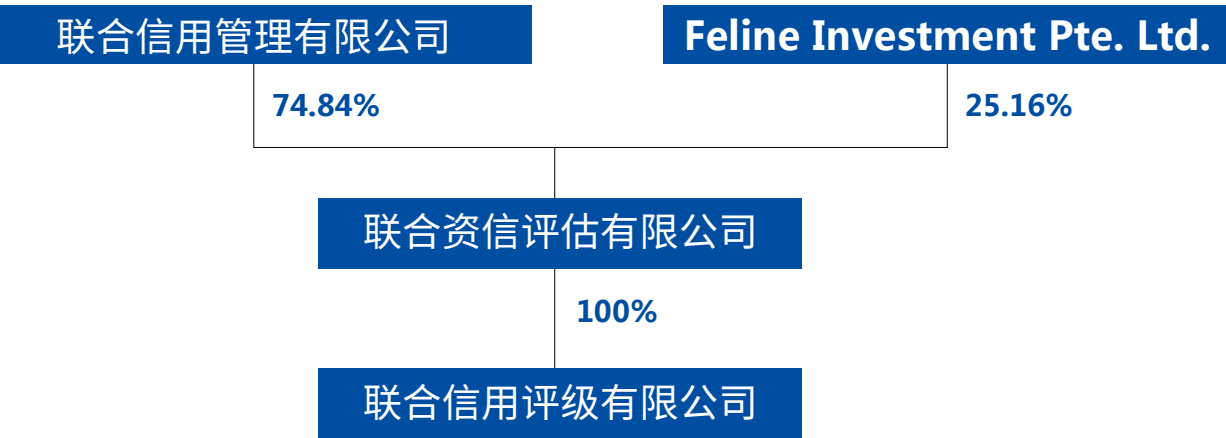
Feline Investment Pte. Ltd.

持有联合资信 **25.16%** 股权

Feline Investment Pte. Ltd. 是新加坡政府投资公司（GIC）的全资子公司。新加坡政府投资公司成立于 1981 年，是全球顶尖的主权财富管理基金公司之一，多年以来专注于长期价值投资，投资项目横跨 40 余个国家。公司在全球 10 个主要城市设立长期办公室，共拥有 1400 多名雇员。业务范围涉及股票、债券、私募股权、房地产及基础设施等多个领域。Feline Investment Pte. Ltd. 持有联合资信 25.16% 股权。

投资项目横跨
40 余个国家

共拥有
1400 多名雇员



公司组织构架

Corporate Structure

2018 年，公司对内部组织机构设置进行了进一步完善，增设评级质量管理部和人力资源部，部门设置和职能分工更加合理、完备。2018 年 7 月 11 日，联合资信完成工商变更手续，取得了新的营业执照，联合信用评级有限公司成为联合资信的全资子公司。



2018 年
7 月 11 日完成工商变更手续

团队建设

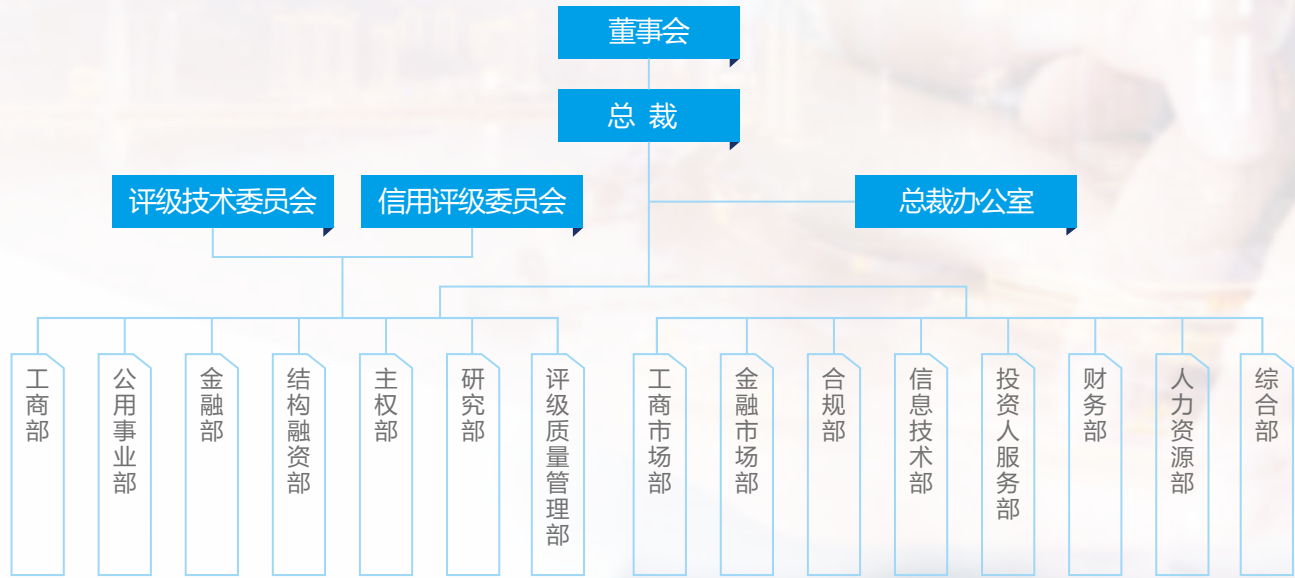
Team Building

截至 2018 年底，联合资信员工人数共计 557 人（其中联合评级 236 人），其中评级分析师人数达 332 人，入司 3 年及以上员工数量稳步增加。从学历结构看，公司员工中博士占比为 3%，硕士占比为 77%。联合资信 95% 以上的分析师具有硕士及以上学历，大都为金融行业中的高素质复合型人才，具备比较全面的经济金融理论知识，对有关行业也有比较深刻的了解，具备较强的沟通和洞察能力，能够为完成高质量的信用评级服务提供保障。



企业文化

Company Philosophy



愿景

——成为伟大的公信力评级机构

使命

——为投资者及时准确揭示信用风险

核心价值观

——以专业为使用者尽责，以真诚为委托人服务

● 努力营造公司和员工

利益
共同体

荣誉
共同体

价值观
共同体

创造积极向上、和谐人性的公司氛围，共同发展共同成长。

业务资质

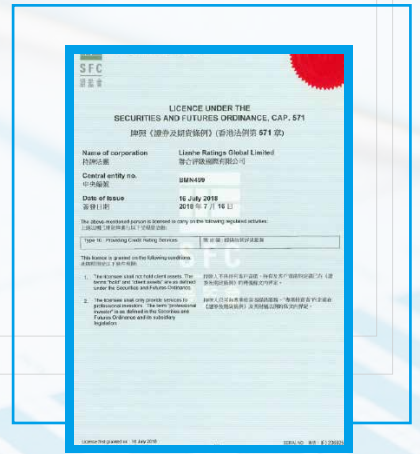
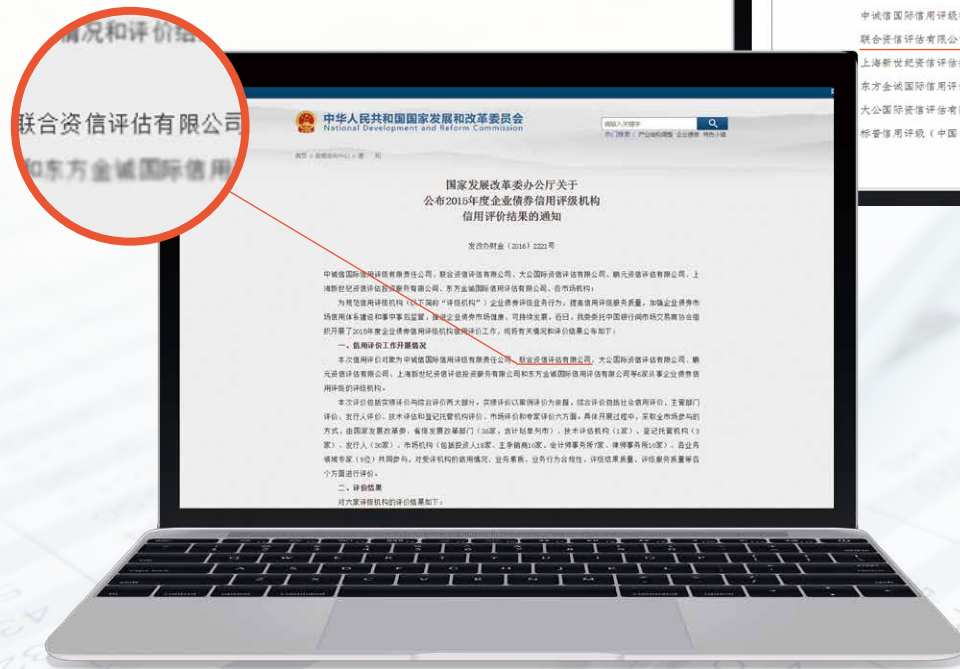
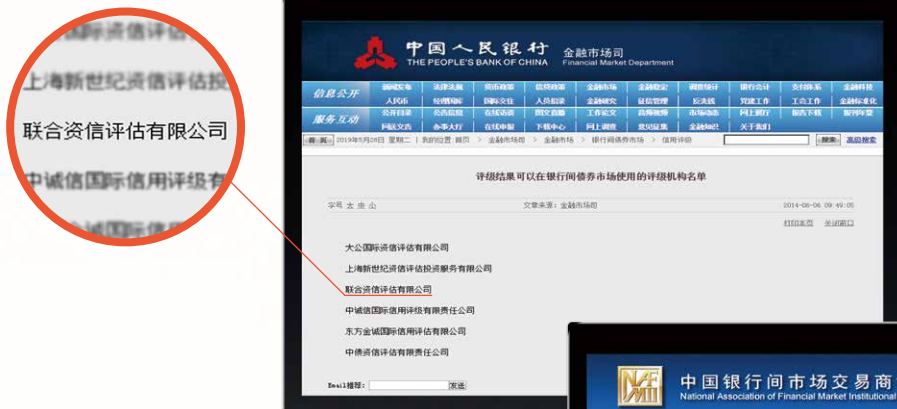
Business Qualifications

联合资信是中国人民银行、国家发展和改革委员会、原中国保险监督管理委员会等监管部门认可的信用评级机构，是中国银行间市场交易商协会理事单位，中国保险资产管理业协会会员，具备银行间债券市场信用评级资格。

联合资信下属子公司联合信用评级有限公司持有中国证券监督管理委员会颁发的《证券市场资信评级业务许可证》，具备交易所债券市场信用评级资格，同时亦获得中国人民银行、原中国保险监督管理委员会的认可。

联合资信评级业务资质齐全，拥有所有监管部门的资质认可。

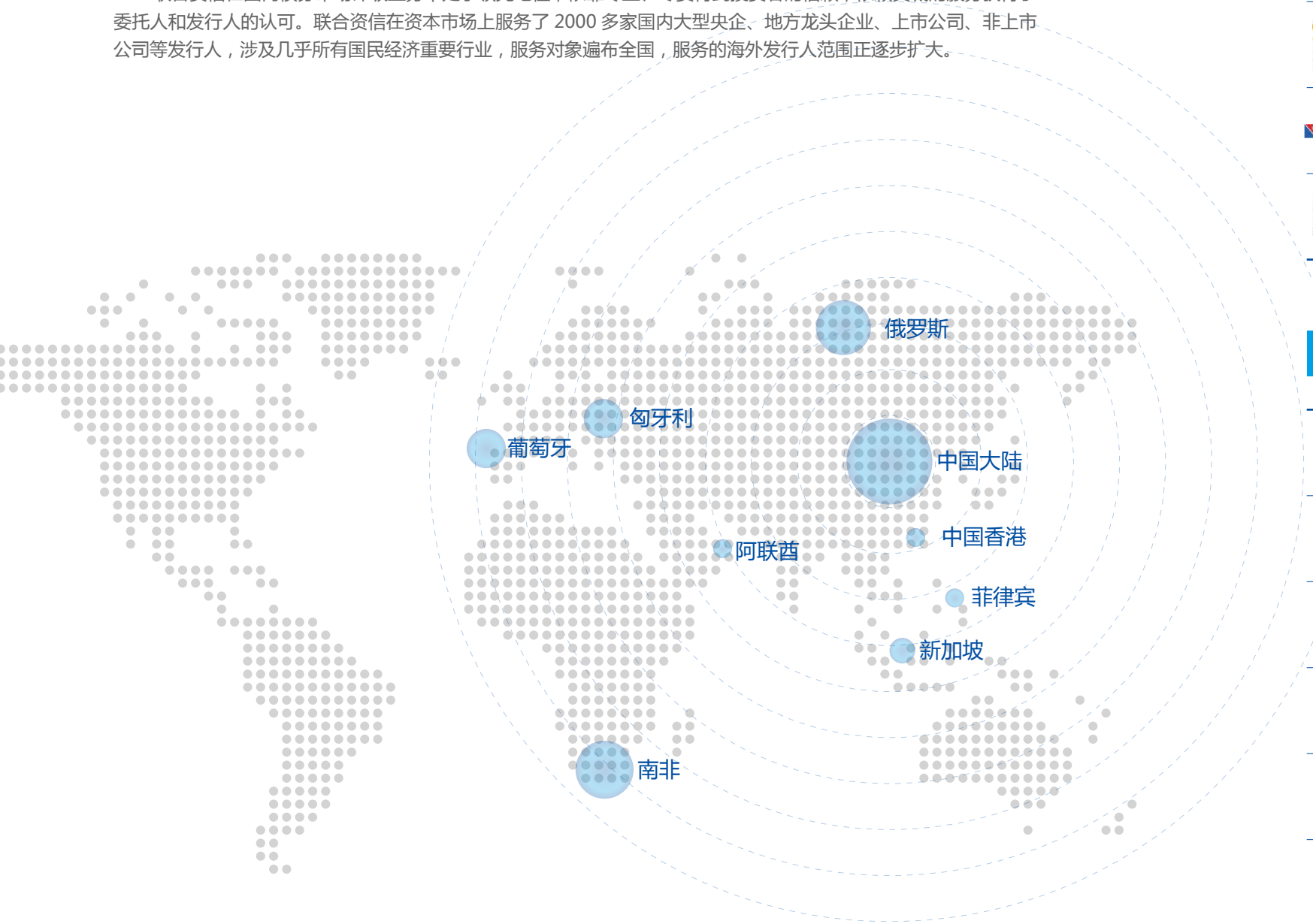
联合评级国际有限公司为联合信用管理有限公司的全资子公司，拥有香港证监会颁发的信用评级业务牌照，与联合资信在业务上互相补充。



服务的发行人

Principal Clients

联合资信在国内债券市场评级业务中处于领先地位，依靠专业、尽责得到投资者的信赖，依赖真诚的服务获得了委托人和发行人的认可。联合资信在资本市场上服务了 2000 多家国内大型央企、地方龙头企业、上市公司、非上市公司等发行人，涉及几乎所有国民经济重要行业，服务对象遍布全国，服务的海外发行人范围正逐步扩大。



部分金融企业发行人

			中央汇金投资有限责任公司		

部分非金融企业发行人

注：客户排名不分先后，由于版面有限未能展示全部客户，敬请谅解。

市场影响力和公信力

Market Influence and Credibility

伴随着中国债券市场的发展，联合资信的规模与实力不断壮大，已成为中国资本市场中重要的一员。联合资信树立了良好的社会形象，赢得了市场参与各方的普遍肯定和信任，评级结果得到投资者的广泛认可，公信力、权威性和影响力不断提升，在历次债券市场参与者对评级机构的评价活动中名列前茅。

- 第四届中国资产证券化“年度创新机构”奖

- 2018 年度“汇菁奖”市场领先评级机构奖与年度特殊贡献机构奖

- 2015-2017 年度连续三年荣获中国最佳信用评级机构——香港《财资》杂志

- 2018 年度房地产资产证券化 “最佳信用评级机构” 奖

- 历年中国银行间市场交易商协会、国家发改委信用评级机构、中国保险资产管理业协会协会评价优良



- 《亚洲货币》2018 “中国卓越绿色金融”大奖——最佳绿色金融信用评级机构奖

- 中国资产证券化论坛年会 2015-2018 年度十佳交易奖项中的半数奖项

- 中国银行间交易商协会理事单位
- 中国金融学会绿色金融专业委员会理事单位
- 国际资本市场协会（ICMA）会员和绿色债券原则（GBP）观察员机构



发展历程

Development Milestone



专业尽责 公信力不断提升

业务概览

Business Overview

业务范围

联合资信（含联合评级，下同）的评级业务主要涵盖主体评级和债项评级两部分。主体评级是对国际机构、国家主权、地方政府、金融机构、非金融企业等各类经济主体的评级。债项评级是对上述各类经济主体发行的固定收益类证券以及资产支持证券等结构化融资工具的评级。

债项评级



政府债券

外国政府债券、地方政府债券。



非金融企业债券

短期融资券、中期票据、企业债、公司债、可交换债、可转债等。



金融债券

普通金融债、次级债、二级资本债、优先股等。



资产支持证券

信贷资产支持证券、企业资产支持票据、资产支持计划等。



业绩表现

承揽评级项目数量情况（单位：个）

年度	项目	银行间市场	交易所市场	合计
2017 年	工商评级业务	1251	1042	2293
	金融评级业务	159	116	275
	结构融资业务	185	449	634
	主权评级业务	2	-	2
	合计	1597	1607	3204
2018 年	工商评级业务	1399	952	2351
	金融评级业务	295	127	422
	结构融资业务	206	647	853
	主权评级业务	1	-	1
	合计	1901	1726	3627
	合计增幅	19.04%	7.41%	13.20%

2018 年公开发行市场中，承做评级项目发行占有率情况

项目	银行间市场		交易所市场		全市场	
	期 / 单	占比 (%)	期 / 单	占比 (%)	期 / 单	占比 (%)
非金融企业债务融资工具	616	29.02	267	30.55	883	29.46
金融企业债务融资工具	78	27.37	10	24.39	88	26.99
结构化融资工具	83	37.05	-	-	83	37.05

2018 年出具 / 发布评级报告数量情况（单位：份）

项目	联合资信（本部）	联合评级	合计
出具首次信用评级报告	1624	862	2486
出具定期跟踪评级报告	1354	870	2224
发布不定期跟踪评级报告	207	466	673
主动评级报告	103	58	161

联合资信近五年出具的评级报告数量（单位：份）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
出具首次信用评级报告	1179	1545	1908	2343	2486
出具定期跟踪评级报告	788	1160	1564	1920	2224
合计	1967	2705	3472	4263	4710

2018 年创新产品评级情况

熊猫债券

联合资信共承做 19 单熊猫债评级业务，经联合资信评级的熊猫债全年共有 10 支成功发行，发行规模合计 150.60 亿元，较上年同期均取得显著增长。其中经联合评级评级的熊猫债“北控清洁能源集团有限公司 2018 年公开发行永续期公司债”成功发行，系境内首单绿色永续期熊猫债券。

纾困专项公司债券

为解决民营企业融资难，证监会支持各类符合条件的机构发行专项公司债，募集资金专门用于纾解民营融资困境和股权质押风险。由联合评级作为评级机构的“厦门金圆投资集团有限公司 2018 年纾困专项债券（第一期）”成功发行，为深交所首批纾困专项公司债券及福建省首单纾困专项债券，起到了良好的示范效果。

PPP 项目专项债券

联合资信受托为美尚生态景观股份有限公司 PPP 项目专项债券“18 美尚专项债 01”评级，这是 2017 年 5 月国家发改革委印发《政府和社会资本合作（PPP）项目专项债券发行指引》后，国内发行的首单民营企业 PPP 项目专项债券。该债券的成功发行，为政府和社会资本合作项目开辟了一条新的市场化融资渠道，是专项债券支持地方经济发展、服务民营企业的典范。

美元债

设立于香港的联合信用国际评级公司在 2018 年 7 月取得香港证监会颁发的评级牌照后迅速成功展业，不到半年时间已签下多单主体评级和美元债的评级合同，并于 2019 年 1 月 15 日发布了首单美元债评级。截至 2019 年 4 月末，已完成 6 单美元债评级并已成功发行。



资产支持证券

2018 年 3 月

由联合资信提供评级服务的国内首单产业园区的商业地产抵押贷款支持票据（CMBN）成功发行，是我国首单以产业园区 CMBN。项目的顺利发行为产业园区开展同类型业务树立了产品标准，对盘活资产、压降两金占用、去杠杆等起到了良好的示范效应。

由联合资信提供评级服务的国内首单通过“债券通”机制引入境外机构投资者的 RMBS 产品（建元 2018 年第二期个人住房抵押贷款资产支持证券）成功发行。伴随着本项目的成功发行，香港及其他国家与地区的境外投资者可通过“债券通”中的“北向通”参与资产支持证券认购，有助于拓宽资金来源渠道，提升债券市场的流动性与活力。

由联合评级提供评级服务的全国首单整车厂商汽车租赁 ABS（招商固收 - 吉利控股集团智慧融资租赁资产支持专项计划）成功发行，本次 ABS 项目的发行可将存量资产及时变现，有效改善企业现金流，推动企业在汽车租赁的具体业务条款上做出对顾客更有利的调整，从而提升汽车融资租赁业务对消费者的吸引力，对于拉动汽车消费起到显著的积极作用。

2018 年 7 月

由联合资信提供评级服务的消费金融公司发起的国内首单公募循环类消费贷款 ABS 项目（捷赢 2018 年第二期个人消费贷款资产支持证券）成功发行，该项目的初始入池资产为商品消费贷款，在持续购买的结构下，信托本金分账户余额将用于购买符合合格标准的新增个人消费贷款债权，以实现信托财产的持续运用。

2018 年 8 月

由联合资信提供评级服务的世纪海翔 CMBN 成功发行，成为国内首单不依靠发起人主体信用的 CMBN 项目，更契合资产证券化的本质。同时，项目亦为国内首单期限长达 10 年且无回售安排的资产证券化项目。伴随本项目发行完成，国内交易商协会 CMBN 家族再添新成员，产品结构、参与主体、底层物业更加多元化，更加具有创新性，标志着国内 CMBS/CMBN 产品的进一步完善与成熟。

由联合资信提供评级服务的银行间市场首单应用区块链技术 ABN 项目（浙商链融 2018 年度第一期企业应收账款资产支持票据）成功发行。该项目的入池资产为浙商银行应收款链平台上签发及承兑的企业应收账款，伴随本项目发行成功，债市活水有望借道金融科技，导流至供应链上下游企业，帮助企业盘活应收账款，纾解流动性风险。

2018 年 9 月

由联合资信提供评级服务的银行间市场首单央企房地产供应链应付账款 ABN 项目（前海结算 2018 年度第一期五矿地产供应链应付账款资产支持票据）成功发行。该产品获得储架式发行供应链融资产支持票据额度 50 亿元。该项目的入池资产为应收账款，每笔应收账款均具有信用等级很高的共同债务人确认付款义务。该项目积极践行供给侧结构性改革方针，推动供应链融资发展。

2018 年 12 月

由联合资信提供评级服务的国内首单不良个人商业用房贷款证券化项目（建鑫 2018 年第五期不良资产支持证券）成功发行，该项目以不良个人商业用房贷款及其转化而来的其他相关权益以及其附属担保权益作为基础资产，是国内首单不良个人商业用房贷款证券化产品。

由联合评级提供评级服务的全国首单知识产权资产证券化项目（奇艺世纪知识产权供应链金融资产支持专项计划）成功发行，知识产权证券化既符合资产证券化的产品要求，又满足知识产权转化的现实需要，开辟了知识产权行业资产证券化融资路径，可以有效满足广大文化科技企业知识产权融资需求。

评级产品

Service Scope

2018 年，联合资信承做了种类丰富的债券产品及相关发行人主体的评级工作，为债券市场投资人等参与方提供了高质量服务。

银行间市场产品

银行间市场非金融企业债务融资工具

短期融资券（CP）

短期融资券是指具有法人资格的非金融企业在银行间债券市场发行的，约定在 1 年内还本付息的债务融资工具。

2018 年联合资信所评 90 家企业共发行短期融资券 135 期，发行规模为 1845.20 亿元，分别占短期融资券总发行家数、期数和规模的 31.80%、31.54% 和 38.62%。发行规模市场占有率在同行业中位居第二。

资产支持票据（ABN）

资产支持票据是指非金融企业在银行间债券市场发行的，由基础资产所产生的现金流作为还款支持的，约定在一定期限内还本付息的债务融资工具。

联合资信受托评级资产支持票据 19 单，发行规模为 270.48 亿元，分别占资产支持票据总发行单数和规模的 26.03% 和 28.84%，市场占有率在同行业中位居第二。

中期票据（MTN）

中期票据是指具有法人资格的非金融企业在银行间债券市场按照计划分期发行的、约定在一定期限还本付息的债务融资工具。目前市场上以 3 年期、5 年期为主。

联合资信所评 223 家企业共发行中期票据 428 期，发行规模为 5772.40 亿元，分别占中期票据总发行家数、期数和规模的 28.92%、30.23% 和 34.03%，市场占有率在同行业中位居第二。

企业债券

企业债券是指具有法人资格的非金融企业依照法定程序在境内公开发行并约定在一定期限内还本付息的有价证券。

联合资信所评 45 家企业共发行企业债券 63 期，发行规模为 480.30 亿元，分别占企业债总发行家数、期数和规模的 19.15%、22.03% 和 19.86%，市场占有率在同行业中位居前列。

金融债券

金融债券是指依法在中华人民共和国境内设立的金融机构法人（包括银行、保险公司、证券公司、企业集团财务公司及其他金融机构）在全国银行间债券市场发行的、按约定还本付息的有价证券。

联合资信所评 59 家金融机构共发行非政策性金融债 78 期，发行规模为 2992.20 亿元，分别占非政策性金融债总发行家数、期数和规模的 32.60%、26.44% 和 22.87%，市场占有率在同行业中位居第二。

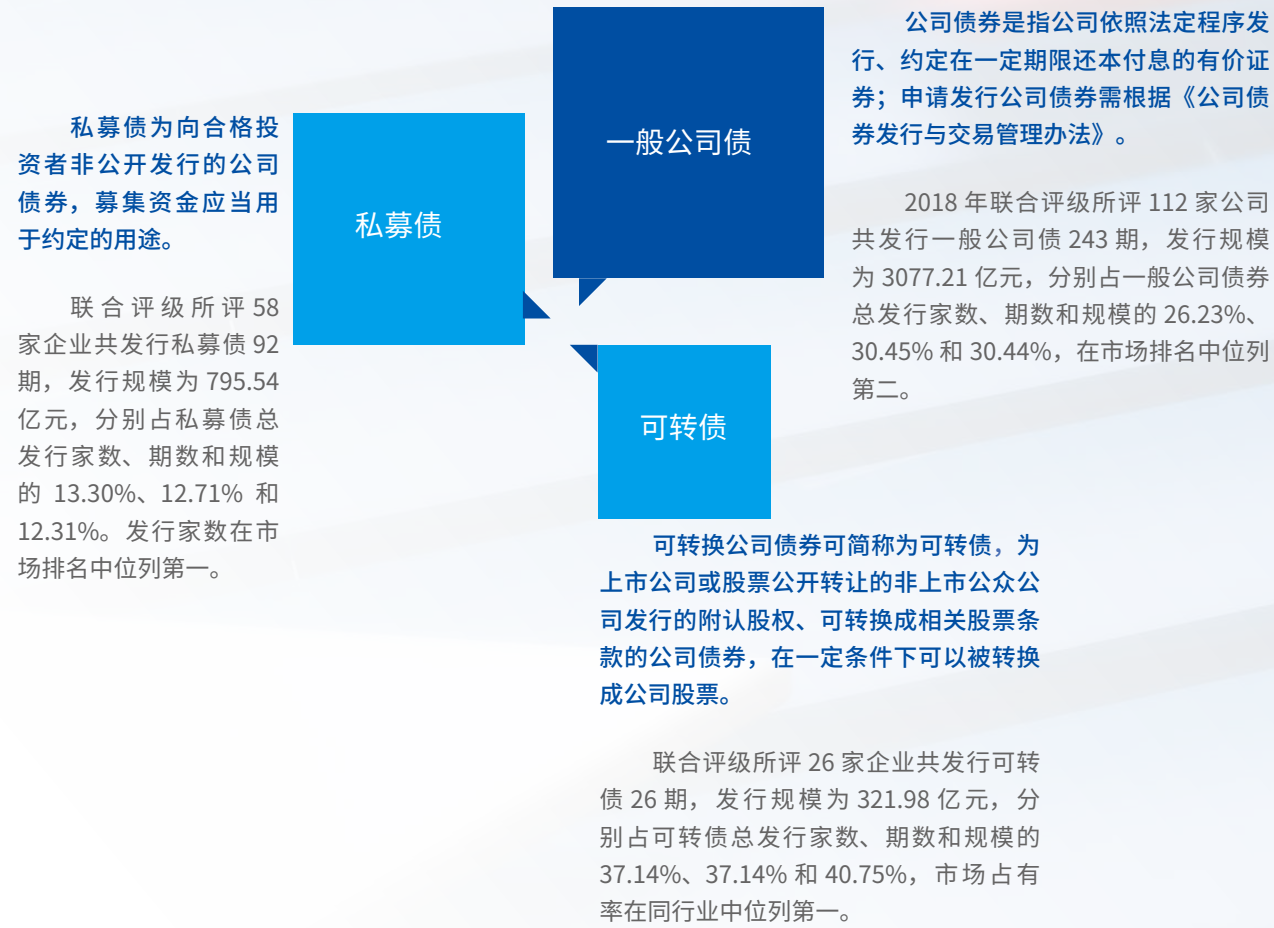
信贷资产支持证券

信贷资产支持证券主要指银保监会主管、在银行间市场发行、主要由金融机构发起设立的资产证券化产品，如个人住房抵押贷款支持证券（RMBS）、企业贷款支持证券（CLO）、不良资产支持证券（NPL）、个人汽车贷款资产支持证券（Auto ABS）、个人消费贷款资产支持证券和信用卡收益账款资产支持证券（Credit Card ABS）等。

联合资信受托评级信贷资产证券化产品 64 单，发行规模为 4262.71 亿元，分别占银行间市场总发行单数和规模的 42.38% 和 45.75%，市场占有率在同行业中位居第二。

交易所市场产品

公司债券



金融机构债券

金融债券是指依法在中华人民共和国境内设立的金融机构法人（包括银行、证券公司、企业集团财务公司及其他金融机构）等发行的，按约定还本付息的有价证券。

联合评级所评 21 家证券公司发行人共发行证券公司债 48 期，发行规模为 869.30 亿元，分别占证券公司债总发行家数、期数和规模的 35.00%、22.75% 和 18.40%。发行家数市场占有率在同行业中位列第一。

资产支持证券

资产支持证券主要是指金融及非金融企业发起设立的在交易所市场发行的资产证券化类结构融资产品（ABS），如汽车抵押贷款支持证券、信用卡应收款支持证券、供水、供热等应收款支持证券、航空客票收益支持证券、租赁资产支持证券等。

联合评级受托评级资产支持证券 189 单，发行规模为 2469.79 亿元，分别占交易所债券市场资产支持证券总发行单数和规模的 31.93% 和 29.15%。发行单数市场占有率在同行业中位列第二。

保险资管产品

保险资管产品主要为保险资产管理公司发行的基础设施债权投资计划、不动产投资计划、资产支持计划等信用类金融产品，以及保险公司投资的信托计划等。

联合资信承揽债权投资计划 62 个、信托计划 22 个，债权投资计划于 2018 年共成功注册 31 个，市场占比为 15.74%。

评级方法

Rating Methodologies

评级方法覆盖面广

截至 2018 年底，联合资信共发布了 96 篇评级方法，已基本覆盖银行间市场和交易所市场的所有产品与行业。

2018 年，联合资信在对违约事件分析和总结的基础上，完善评级技术体系，对评级方法、评级模型、报告模板进行修订完善，提升评级方法和评级模型的风险揭示作用。

2018 年，联合资信（本部）新制定了多元化企业主体信用评级方法、购房尾款类资产证券化信用评级方法等 4 项，更新了房地产行业企业信用评级方法、证券行业评级方法等 24 项；联合评级新制定了汽车制造行业企业评级方法等 8 项，更新了港口行业企业评级方法、有色金属行业企业评级方法等 26 项。

联合资信（本部）与联合评级共同完成了建筑施工、水务、火电等 17 个非金融类行业企业、5 个金融类行业企业、4 个资产支持证券的国内外评级方法的比较与研究工作。

联合资信共发布了
96 篇评级方法

债项评级方法

债项评级方法
地方政府债券
企业债券
项目收益债券
中小企业集合债券
非金融企业永续债
短期融资券
中期票据
二级资本债券
优先股
可转债
可交换公司债券
抵押债券
租赁资产证券化
应收账款资产证券化
循环购买型结构化产品
贷款资产证券化（CLO）
个人住房抵押贷款资产证券化（RMBS）
商业地产抵押贷款资产证券化
个人汽车贷款资产证券化
汽车贷款资产证券化
不良贷款资产证券化
信用卡不良债权资产证券化
小微企业不良贷款资产证券化
个人住房不良贷款资产证券化
购房尾款类资产证券化
绿色债券
熊猫债券

主体评级方法（以主要行业为例）

行业	评级方法
金融	商业银行
	证券公司
	保险公司
	信托公司
	资产管理公司
	财务公司
	金融租赁 / 融资租赁公司
	汽车金融公司
	消费金融公司
	金融担保机构
能源	石油石化
	煤炭
	电力
材料	水泥
	钢铁
	铝
	有色金属
工业	建筑与工程
	工程机械
	化工
	通信设备制造
	白酒制造
	房地产
	家电
	制造业企业
	医药制造
	造纸
	汽车及零部件

行业	评级方法
交通	航空运输
	港口
	机场
	交通运输
商贸服务	高速公路
	贸易
	零售
	有线电视
公用事业	出版
	旅游
	水务
政府	城市基础设施投资
	城投及园区
	地方政府
其他	外国地方政府
	主权
	工商企业
	中小科技型企业
	多元化企业



主体信用评级方法

联合资信对包括国家主权、地方政府、金融企业、非金融企业等各类经济主体进行评级，有关评级方法主要依据行业风险特征进行研究和制订。

主权评级方法框架

联合资信主权信用评级采用定量分析和定性分析相结合的方法，主要考量主权国家（或地区）的国家治理、宏观经济政策和表现、结构特征、公共财政实力和外部融资实力五个方面，通过对上述因素的综合评估和分析，判断偿债主体对债务的保障程度及可靠性，或者信用风险的大小，最后评估决定受评主体的信用等级。

商业银行评级方法框架

联合资信发布了各类金融机构的评级方法，在业内具有领先地位。本次简要介绍商业银行评级方法框架。

联合资信商业银行主体信用评级是对受评主体如期偿还其全部债务及利息的能力和意愿的综合评价，主要评价受评主体违约可能性。受评主体违约可能性的大小可以用偿还债务资金来源对所需偿还债务的保障程度及其可靠性来加以度量。

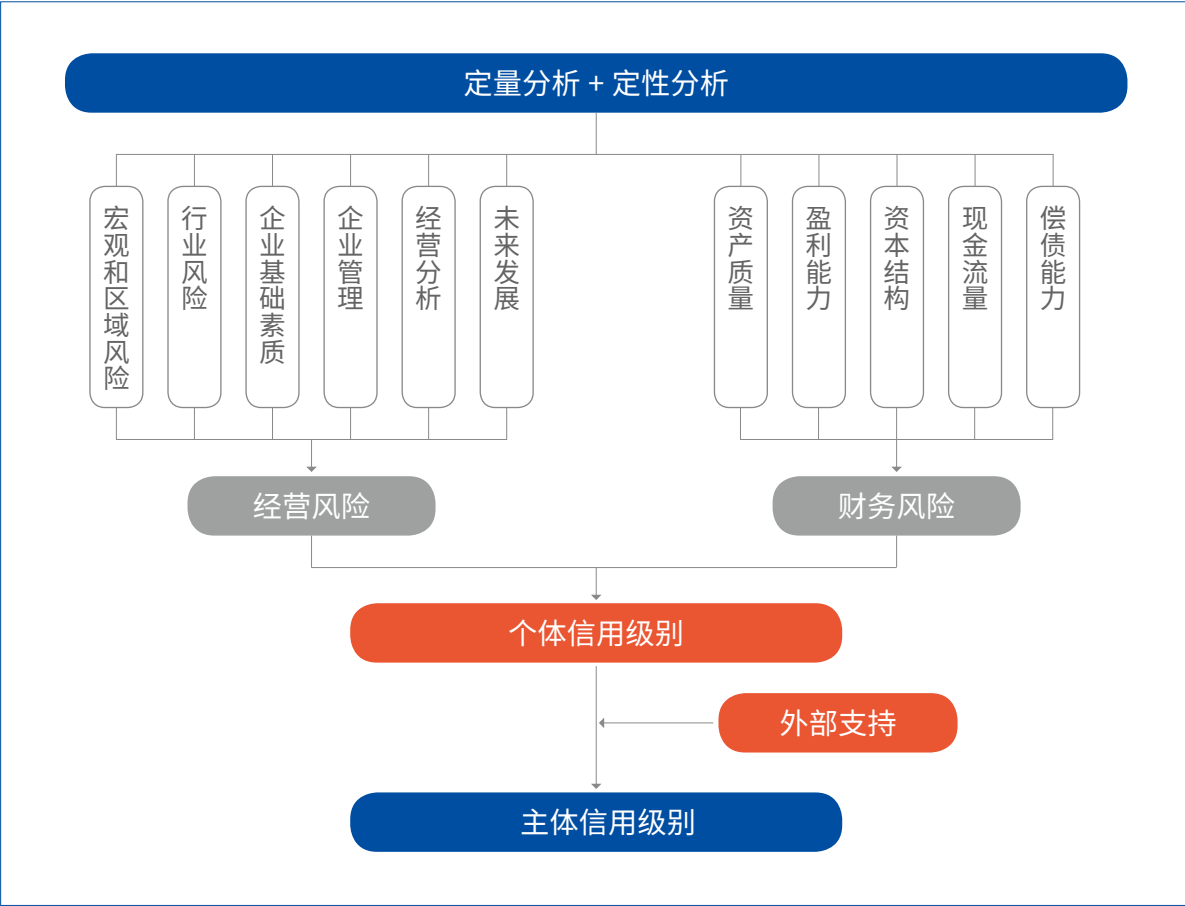
联合资信主要从运营环境、业务运营、管理与战略、风险管理和财务实力和外部支持等方面对商业银行信用水平进行分析，判断偿债主体信用风险的大小，再综合债项性质或特点，最后给出债项信用等级。

工商企业评级方法框架

联合资信中国非金融企业（以下简称“企业”）主体信用评级是对影响企业的诸多信用风险因素进行分析研究，就其如期偿还全部债务及利息的能力和意愿的综合评价。企业违约风险主要可以用企业偿还债务资金来源对企业所需偿还债务的保障程度及其可靠性来加以考量。企业偿债资金来源对企业债务的保障程度与企业经营风险和财务风险密切相关，经营风险可以刻度企业获取偿债资金来源的规模和可靠程度，而财务风险的高低可以量度企业偿债资金对所需偿还债务的覆盖程度。企业经营与企业财务表现密切相关，财务表现是企业经营的重要结果。

因此，联合资信主要是通过对影响偿债主体经营风险和财务风险的要素进行定性和定量的分析和判断，得到不考虑外部支持条件下的个体信用级别，之后结合外部支持情况，得到主体信用级别。其中，经营风险因素主要从宏观和区域风险、行业风险、企业基础素质、企业管理、经营分析、未来发展等方面分析，财务风险因素则主要考量资产质量、资本结构、盈利能力、现金流量、偿债能力等方面。并且，针对不同行业的企业主体，联合资信会在上述主要分析因素的基础上，根据行业特性进行具体化和必要的调整。

从一般意义上讲，从企业的历史表现和目前状态，再结合未来一些比较重要的因素，可以预测企业未来的经营、财务和发展状况。联合资信对主体信用评级是“以定量分析为基础，定性分析为主，定量和定性分析相结合”的方法来对企业违约风险进行判断。工商企业信用评级框架详见下图：



债项信用评级方法

联合资信对包括政府债券、非金融企业债务融资工具、金融机构债务融资工具、资产支持证券等结构化融资工具、熊猫债券以及绿色债券等债项进行评级。

联合资信认为，对于普通无担保优先债券，一般其信用等级等同于主体信用等级。次级债、二级资本债、优先股、永续债等，需要进行专门的评估，一般根据其偿还顺序、利息支付方式、有关偿债条款等，其信用等级低于主体信用等级 1 到多个子级。对于有保证担保、抵质押担保等担保债券，需要根据其有关担保条款和具体的担保情况，对有担保债券进行专门的评估，在符合一定条件时，可以在企业主体信用等级基础上上调一定级别。对于资产支持证券，大多需要根据特别的评级方法来进行评估。

资产支持证券评级方法

联合资信发布了比较系统的资产支持证券评级方法，在业内处于领先地位。

联合资信结构化产品评级方法主要要基于对资产池组合的信用分析、交易结构分析和现金流分析。为表示与一般公司债券评级的区别，联合资信采用在一般公司债券评级符号基础上加下标“sf”（如 AAA_{sf}）来特指资产证券化产品或结构化产品的信用等级。

按照基础资产类型划分，结构化产品主要包括对公贷款类资产证券、个人住房抵押贷款支持证券、汽车贷款支持证券、消费类贷款支持证券、不良贷款支持证券、信托受益权资产支持证券或票据及企业应收账款支持票据等。

资产池组合信用风险分析方法主要分为两大类，一类是对公类资产，另一类是零售类资产。对公类资产的资产池信用分析方法适用于基础资产单笔金额较大、资产池中

资产笔数较少的对公类资产，分析的步骤为入池资产的影子评级、通过蒙特卡罗模型模拟，得到各目标评级违约率。零售类资产的资产池信用分析方法适用于基础资产笔数较多、同质性较强、分散性较好的零售类资产。分析的步骤为历史数据分析、参数调整、目标评级损失率评估。首先对发起人的业务历史数据进行分析并确定基准违约率（结合相关历史数据），然后根据资产池特征相应进行参数调整，通过具体的模型最后得到在不同级别下的目标评级损失率。

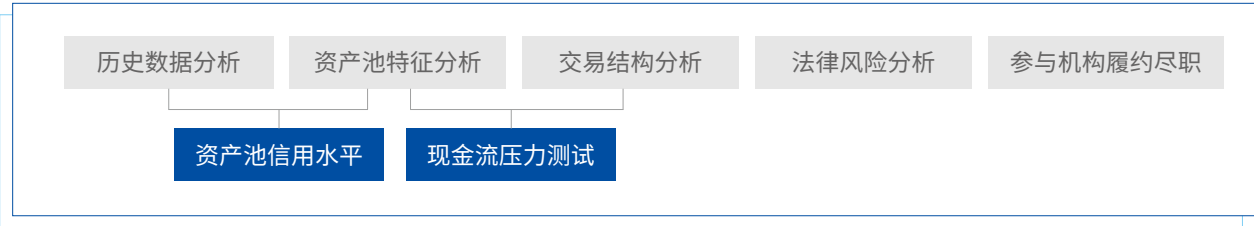
根据交易文件的相应约定模拟结构化产品的偿付，通过现金流分析及压力测试结果最终判断分层结果及目标信用等级是否成立。首先是根据交易文件安排构建现金流模型，其次是压力测试（压力情景一般包括现金流下降、利差缩小、拖欠率升高、回收率降低），得到临界违约率 / 损失率，最后比较现金流模型的临界违约率 / 损失率和资产池组合信用风险分析得到的目标评级违约率 / 损失率得出定量分析的结论。

本次主要介绍个人住房抵押贷款资产支持证券（RMBS）评级方法。

联合资信对 RMBS 信用等级的评定主要通过评定受评证券违约概率，即在特定的交易结构下，考虑基础资产损失的情况，评定证券本息获得及时、足额偿付的可能性。本评级方法以定量分析和定性分析相结合，从审慎角度对 RMBS 产品进行分析研究。对 RMBS 产品的定量分析基于精算统计方法，使用历史数据制定评级所需的基准违约概率，通过计算违约概率和回收率得到目标评级损失率，根据交易结构构建特定的现金流模型并进行多情景下的压力测试。对 RMBS 产品的定性分析基于不同交易结构设置和由此产生的结构性风险。除此之外，在评级过程中联合资信还会考虑相关参与机构可能带来履约及操作风险，以及整个交易或会面临的法律风险。

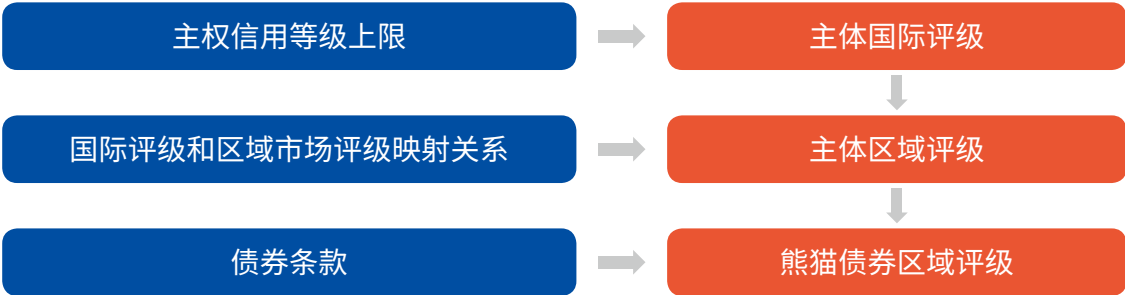
我国个人住房抵押贷款业务起步较晚，房贷业务的违约率、回收率及提前还款率等数据的积累尚不充分，用于预测基础资产的表现可能存在一定的局限性。其次，影响 RMBS 违约及回收表现的因素较多，加之目前国内发行的大部分 RMBS 产品期限较长，经济运行、房地产行业发展情况及相关政策不确定性较大，存在一定的模型风险。因此在评级过程中联合资信会谨慎使用发起机构提供的历史数据及联合资信内部积累的行业数据，并在各环节采用保守计算结果，同时通过跟踪评级不断完善数据、调节参数、校准模型。

RMBS 的基本风险来自资产池的风险，即借款人的违约风险和出现违约后回收率的高低，这是我们分析 RMBS 的起点和核心。除了基础资产的信用风险，交易过程中还包括其他风险因素。因此，评级流程还包括交易结构分析、结构性风险分析、法律风险分析及重要参与机构分析等其他风险因素的分析。评级框架大致如下：



熊猫债券评级方法

熊猫债券区域信用评级的框架为：首先，评定熊猫债券发行人的主体长期国际评级，该评级受主权信用等级上限的限制（跨国经营机构或多边机构受限较小）；其次，根据国际评级和区域评级的映射关系，确定熊猫债券发行人的主体区域长期评级；最后，考虑债券条款等因素，以主体区域长期评级为基础，确定熊猫债券区域（中国）信用等级。



至诚至信 提供高品质服务

提供高质量评级服务

High-quality Service

2018 年，我国债券市场呈现市场化、规范化和国际化发展趋势，债券市场风险管控进一步加强。联合资信积极开展各类产品的评级工作，为投资人、发行人等市场参与方提供评级服务，及时展开跟踪评级工作，评级风险揭示功能发挥良好，投资者认可度较高。

2018 年，联合资信共出具首次评级报告 2486 份、定期跟踪评级报告 2224 份，发布不定期跟踪评级报告 673 份，报告内容详实、信息丰富，为投资人了解企业和债券风险提供了高质量的信息。

2018 年，联合资信及时对 94 家发行人主体信用等级 / 展望进行了调整；根据重大事项或重大变化情况，发布评级关注公告 354 次，发布列入评级观察公告 44 次，及时揭示企业的风险变化，提示投资者关注有关风险。

2018 年，联合资信对 70 多个国家和地区进行了公开评级（目前已发布 71 个国家和地区的首次或跟踪评级报告），所评国家和地区较上年增长了逾一倍。

2224

出具定期跟踪评级报告
2224 份

2486

联合资信共出具首次评级报告
2486 份

673

发布不定期跟踪评级报告
673 份



评级质量良好

联合资信评级违约率与市场基本一致

根据联合资信统计，2018 年我国公募债券市场发行人主体违约率为 0.69%，较 2017 年 0.19% 显著上升，违约级别范围有所扩大。2018 年，联合资信所评银行间债券市场发行人主体违约率为 0.68%，与公募债券市场发行人主体违约率基本一致。

2018 年我国公募市场债券发行人主体违约率统计表（单位：家、%）

主体级别	2018 年			2017 年		
	年初样本数	违约数量	违约率	年初样本数	违约数量	违约率
AAA	688	1	0.15	575	0	0.00
AA	3030.5	22	0.73	3078	3	0.10
A	90	2	2.22	79.5	0	0.00
BBB	9.5	0	0.00	23.5	2	8.51
BB	6	0	0.00	13.5	2	14.81
B	3	2	66.67	2.5	0	0.00
CCC	0	0	-	1	0	0.00
CC	0.5	0	0.00	1	0	0.00
C	0	0	-	0	0	-

注：1. 发行人主体违约率 = 当年发生违约的发行人家数 / 经调整的发行样本家数；
2. 当年违约数量不包括之前已发生违约并在当年再度发生违约的发行人
资料来源：联合资信 COS 系统

利差分析表明，市场投资者对联合资信的评级结果高度认可

利差分析通过分析不同债项信用等级对债券利差的影响程度，用以检验信用评级的准确性和区分性。2018 年联合资信所评债券信用等级（短融为主体信用等级，下同）对债券的利差的影响主要体现在以下方面：

- 01 除样本数量较少的商业银行二级资本工具外，短融、中票、企业债、公司债和商业银行金融债的信用等级与发行利率均值和利差均值均呈反向关系，即债券信用等级越高，发行利率均值和利差均值越小；
- 02 短融、3 年期和 5 年期中票、3 年期公司债以及商业银行金融债的 AA+ 级级差大于 AA 级级差，表明在违约常态化背景下，投资者对 AAA 级以下主体所发短融以及 AAA 级以下 3 年期和 5 年期中票、3 年期公司债以及商业银行金融债的风险溢价要求有所上升；
- 03 相同信用等级、不同期限的中期票据的发行利率均值和发行期限基本呈现正向关系，但利差均值和发行期限则表现出反向关系，可能是受到 2018 年 3 年期国债利率下行幅度大于 5 年期国债利率的影响。

利差波动性方面，短融、中票、企业债、公司债、商业银行债和商业银行二级资本工具的利差变异系数较 2017 年变化不大，表明各债券品种各级别的利差表现相对稳定。

整体来看，联合资信所评债券的信用等级对债券利差具有显著的区分度。与市场水平相比，联合资信所评债券的利差水平及利差波动性与市场平均水平相差不大，反映市场投资者对联合资信出具的信用评级结果高度认可。

为研究各信用等级之间的差异以及信用等级对利差影响的显著性，我们使用 Mann-Whitney U 两独立样本非参数检验方法对联合资信所评样本数量较多的 1 年期短融、3 年期和 5 年期中票、3 年期公司债的利差进行了显著性检验。整体来看，各级别发行主体所发短融的发行利差及交易利差，各期限中票、公司债的不同信用等级的发行利差均存在显著性差异，表现出较好的区分度，与市场整体情况一致，但上述显著性检验结果可能会受到样本数量较少的影响。

2018 年联合资信所评发行人所发短融利差统计表

主体 级别	样本 (个)	利率		发行利差			交易利差		
		区间 (%)	均值 (%)	均值 (BP)	级差 (BP)	变异系数 (%)	均值 (BP)	级差 (BP)	变异系数 (%)
AAA	42	3.64~5.58	4.60	164.41	-	24.26	164.70	-	24.37
AA+	57	3.99~8.00	5.69	272.25	107.84	37.39	271.13	106.43	37.47
AA	25	4.72~7.50	6.28	314.97	42.72	25.85	24.00	314.54	43.41

资料来源：联合资信 COS 系统

2018 年联合资信所评各类债券利差分析统计表

债券类型	期限 (年)	债项信用 等级	样本 (个)	利率		发行利差		
				区间 (%)	均值 (%)	均值 (BP)	级差 (BP)	变异系数 (%)
中期票据	3	AAA	118	3.87~7.50	5.05	176.29	-	38.18
		AA+	67	4.18~7.80	6.03	274.94	98.65	33.69
		AA	52	4.88~8.40	6.84	353.84	78.90	21.23
	5	AAA	36	4.15~5.90	5.03	164.67	-	23.53
		AA+	19	5.00~7.50	6.00	250.26	85.59	22.39
		AA	7	5.75~7.50	6.69	328.98	78.72	20.63
企业债券	5	AAA	6	4.22~5.88	4.96	161.98	-	26.08
		AA	2	6.50~7.50	7.00	367.18	-	26.66
	7	AA+	1	6.90~6.90	6.90	329.49	-	-
		AA	11	7.50~8.50	7.88	431.87	102.38	9.09
公司债券	3	AAA	80	3.92~7.70	4.98	172.37	-	43.75
		AA+	17	4.75~8.18	6.55	326.77	154.40	38.20
		AA	14	6.92~8.50	7.61	437.77	111.00	9.44
	5	AAA	22	4.25~6.00	5.01	160.29	-	19.22
		AA+	2	6.40~7.80	7.10	360.79	200.50	28.01
商业银行 金融债	3	AAA	16	3.80~4.87	4.21	104.44	-	26.81
		AA+	11	3.95~5.54	4.56	132.36	27.92	27.20
		AA	2	4.60~5.10	4.85	151.00	18.64	18.54
商业银行二 级资本工具	5	AAA	1	4.65~4.65	4.65	150.00	-	-
		AA+	3	4.80~5.15	4.95	139.33	-10.67	39.47
		AA	6	5.00~6.00	5.67	218.17	78.84	25.21
		AA-	4	5.50~6.20	5.94	265.75	47.58	19.57
		A+	6	5.00~6.30	5.77	249.67	-16.08	22.83
		A	6	5.30~6.10	5.78	259.83	10.16	15.01

资料来源：联合资信 COS 系统

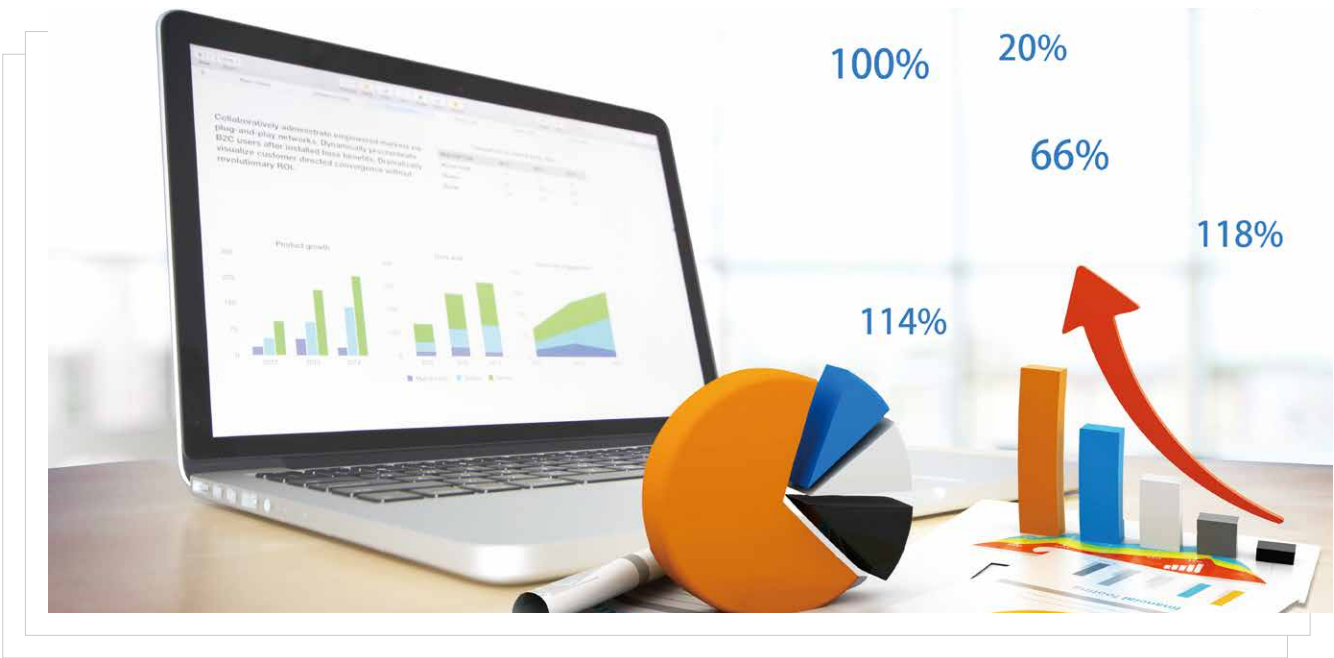
联合资信所评发行人信用等级迁移情况与市场整体情况基本一致，稳定性良好

从一年期公募债券市场等级迁移均值可以看到，联合资信所评公募发行人数量较多的 AA 级及以上级别中，各级别迁移率较低，稳定性良好。2018 年，联合资信所评发行人有 6 家主体信用等级由投资级被下调至投机级，无发行人主体信用等级由投机级上调至投资级。整体来看，联合资信所评发行人主体的信用等级迁移情况与市场整体情况基本一致。

2018 年联合资信所评发行人主体信用等级迁移矩阵（单位：%）

期初 / 期末	样本 数	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+ 及以下
AAA	248	98.79	0.40	-	-	-	-	-	-	-	-	0.81
AA+	251	8.76	90.04	-	-	-	0.40	-	-	-	-	0.80
AA	400	-	6.25	88.25	1.75	-	0.50	-	-	0.25	-	3.00
AA-	39	-	-	7.69	82.05	5.13	-	2.56	-	-	-	2.56
A+	17	-	-	-	5.88	88.24	5.88	-	-	-	-	-
A	2	-	-	-	-	-	50.00	-	-	-	-	50.00
A-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BBB+	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BBB	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BBB-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BB+ 及以下	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00

资料来源：联合资信 COS 系统



加强服务和交流

Research and Investors Service

提供更多信用研究服务



2018 年，联合资信根据公开市场上的债券交易价格评估债券的市场交易评级，全年共对外发布 49 期市场交易评级周报，提示投资者关注市场交易评级为 MR5 和 MR6 的债券，及时为投资者提供更多的信用风险信息。

49 全年共对外发布 49 期市场交易评级周报



2018 年，联合资信分别发布了 2017 年和 2018 上半年我国公募债券市场发行人流动性风险研究报告，在不考虑企业发行人外部融资、有关股东和政府支持等情况下，对发行人短期（通常一年内）债务偿还保障能力进行评价。流动性风险研究报告有效揭示了企业流动性风险，对于因流动性紧张引发的违约风险起到一定的预警作用。



2018 年，联合资信共发布评级表现研究报告 12 篇，主要涉及违约率、信用等级迁移和利差分析三方面内容，为投资者提供了重要的投资标准，有利于投资者量化投资风险。

12 联合资信共发布评级表现研究报告 12 篇

2018 年联合资信对外公开发布研究报告及文章（含网络媒体、纸质媒体及自媒体）340 篇。其中，行业评级及展望报告 92 篇，行业评论 37 篇，国内外宏观经济研究报告 5 篇，债券市场研究报告 63 篇，各类评级方法研究报告 16 篇，发表定期研究报告 62 篇，评级表现研究报告 12 篇及各类专题研究报告 53 篇。

2018 年联合资信参与外部课题 21 个。其中，交易商协会评级专业委员会 10 个，人行征信管理局课题 3 个，人民银行江苏分行课题 1 个，交易商协会课题 1 个，证券业协会课题 3 个，中房协课题 1 个，中国保险资产管理业协会 2 个。



340 2018 年联合资信对外公开发布研究报告及文章 340 篇

21 2018 年联合资信参与外部课题 21 个



2018 年联合资信还定期发布六类周报：《发行信息周报》《信用等级调整周报》《主要券种利率走势周报》《市场交易评级周报》《债市聚焦》《全球宏观态势每周观察》，共 293 篇。



2018 年，联合资信主办编辑并出版了六期《联合信用研究》，向投资者提供了丰富的信用评级研究信息。



2018 年联合资信编著出版专业书籍：
《债市“排雷”——债券市场违约问题研究》

《债市“排雷”——债券市场违约问题研究》于 2018 年出版，是联合资信关于信用评级和违约研究的阶段性成果，分为理论与研究篇、实践与案例篇两部分。理论与研究篇的主要内容包括违约与信用评级概述、全球债券市场违约研究、我国债券市场违约研究、我国债券市场违约后处置与回收、信用风度量模型。实践与案例篇对近年来我国债券市场违约事件发展过程及主要违约原因进行了具体分析。

2018 年联合资信参编书籍：《中国债券市场信用评级年度报告（2018）》

《中国债券市场信用评级年度报告（2018）》一书对我国债券市场发展情况和信用评级行业概况等进行了总结与展望，以专题形式关注了“债券通”、中资企业境外发债、供应链金融与商业地产资产支持证券发展及相关评级问题，并对中国评级机构国际话语权的提升、我国债券违约处置方式等热点进行了初步探讨。联合资信参与了该书主要章节的撰写和修改。



2018 年联合评级参编书籍：
《中国证券业发展报告（2018）》

《中国证券业发展报告（2018）》一书对我国证券行业的年度发展进行了分析和总结。联合评级是唯一一家受邀参与编写该书的资信评级机构，其撰写的分报告获得了证券业协会的认可，同时联合评级获得了中国证券业协会《致谢函》并记录进协会诚信系统。这是联合评级连续第六次受邀参与中国证券业发展报告的撰写工作。

完善服务机制

加强投资人服务研究

针对投资人的需求，联合资信不断加强投资人服务研究，并形成了投资人服务系列产品。2018年，新增“全球宏观态势每周观察”报告、“跨境债市研究——中资美元债研究报告”等，获得投资人的关注和好评；“闲话ABS”“畅聊ABS”等ABS主题系列产品与活动深受市场认可。

联合资信依据行业研究、宏观研究、债市研究、评级方法及研究等产品的不同发布周期（覆盖周报、月报、季报、半年报和年报），及时在公司网站、官方微信以及第三方媒体及时发布。

丰富投资人服务渠道

联合资信高度重视与投资人的互动交流，充分运用线上、线下两种形式，开展定期、不定期各类规模的交流活动，以期与投资人实现有效的沟通，为投资人服务。目前已经形成行业信用展望发布会/论坛、投资人交流电话会、一对一拜访、小型沙龙、专业圆桌会议以及与业内知名机构合作等多种形式。

2018年，联合资信独立举办大型论坛5场，参与论坛共5场，组织接待投资人拜访6次，主动拜访投资人20次，开展现场交流会14次，累计举办电话会议17次，涉及城投、地产、地炼、光伏、金融担保等多个行业。

增加投资人服务频率

2018年，联合资信每个工作日发布微信图文，并向8个微信群2000余名投资人发送公司最新的研究报告或评论文章；每周向投资人中文库中的3000余位各类投资人发送投资人服务每周速递（内容为联合每周发布的研究成果合集）；每月向投资人英文库中的1000余名海外投资人及市场参与者发送英文版的报告摘要；并通过一对一拜访维护一批重点机构投资者。

与投资人互动活动

2018年

1月

举办“资产证券化创新发展论坛”；

2月

举办“2018年中国债券市场信用风险展望论坛”；

3月

参加由Euromoney举办的“中国债务资本市场峰会”；

4月

应邀参加惠誉评级举办的“中国信用市场论坛”，并在题为“中国债券市场新前景”的讨论中发表观点；



5月

参加“2018年中国资产证券化论坛年会”；
参加“2018年中国房地产金融论坛”；
受邀参加由《财资》杂志和亚洲开发银行共同举办的“第十二届亚洲债券市场峰会”；

8月

与中原银行协办“2018年河南省债券发行人信用展望研讨会”；

9月

举办“2018年上半年中国债券市场信用风险回顾与展望论坛”；

4月、6月、9月、10月和11月

多次举办“畅聊ABS”专场活动；

11月

举办“第一期联合投资人闭门会议”；11月，应邀参加“中国担保2018论坛”，并做“关于融资担保公司风险管理”的主题演讲；

12月

与国泰君安共同举办“中国城投行业会议”；
与联合国际共同举办“中国房地产行业会议”。

精益求精 管理高效规范

评级业务管理

Rating Business Management

建立比较完善的评级业务管理制度

根据监管法规和自律规范，联合资信制定了比较完善的业务管理制度。

截至 2018 年底，联合资信制定了

- 《联合资信执业规范》
- 《评级业务人员执业规范》
- 《评级项目负责人制度》
- 《评级程序》
- 《评级项目流程管理办法》
- 《评级质量管理体系》
- 《评级质量检验制度》

等内控制度，对评级业务获取、信息收集、现场调查、信用级别决定、后续跟踪评级等各业务环节所应遵从的行为准则均有明确的制度规定。

联合资信主要评级业务管理制度

评级业务获取

- 《新业务评估制度》
- 《项目评级能力评估管理办法》
- 《评级业务利益冲突管理与回避制度》

信息收集

- 《联合资信执业规范》
- 《评级信息质量保障制度》
- 《评级程序》
- 《评级信息质量评估审查制度》

现场调查

- 《评级业务调查访谈工作指引》
- 《评级项目负责人制度》
- 《评级项目流程管理办法》
- 《评级业务人员执业规范》

评定等级

- 《信用评级委员会制度》
- 《信用评级评审会议工作规程》
- 《评级质量管理体系》

归档和披露

- 《评级项目档案管理制度》
- 《信息披露管理制度》
- 《评级业务信息保密制度》

后续跟踪评级

- 《跟踪评级管理办法》
- 《终止评级制度》

其他

- 《评级业务防火墙制度》
- 《评级质量检验制度》
- 《信用评级投诉处理制度》
- 《合规管理制度》
- 《数据库管理制度》
- 《主权评级业务管理办法》
- 《主动评级（公开评级）业务管理办法》
- 《受评对象来访管理制度》

进一步完善内控机制

围绕切实提升评级质量的目标，2018 年联合资信全面梳理评级业务各个环节，优化评级作业流程，强化落实评级作业过程的质量管理，建立完善合规部、质量部等内部检查和监控体系，形成内部的相互监督和相互制衡机制。

在评级作业流程方面，细化了评级业务调查访谈工作要求，强化三级审核职责与三级审核作业标准，建立与完善年度、季度定期跟踪工作机制与重大事项不定期跟踪机制，提高对发债企业跟踪工作的频率、广度和深度，密切监测、及时披露受评对象信用风险的变化。2018 年，公司成立质量管理部，以建立公司质量管理体系为目标，以检查、检验、监督、反馈、建议为主要方式，初步形成“检查评价—反馈—改进—提升”的质量循环改进提升机制，推动和促进评级质量的提升。

2018 年，联合资信加大业务制度执行情况的检查，加强了评级作业关键节点和薄弱环节的自查与监督。加大专项检查力度，围绕新制度落实情况及工作相对薄弱的环节，对员工执业行为规范、现场访谈、信评委会议、质量控制与评价等情况进行专项检查。

信息化管理

2018 年，联合资信从评级业务管理系统整合、评级模型建设、CRM 系统建设、OA 系统建设、数据管理体系建设、移动端应用和基础设施建设维护等方面开展工作，在业务管理的信息化程度方面上取得了较大的进展。



合规管理

Compliance Management

进一步完善合规制度， 加强合规机制建设

2018 年，公司修订了《合规管理制度》，调整了合规管理架构，细化了合规部工作职责，细化了合规审核、合规检查、合规报告、合规处罚内容，增加了合规举报条款，不断完善合规风险管理机制。根据银行间市场及交易所市场监管的规定，联合资信对公司制度进行了全面梳理。从评级项目承揽前的评级业务能力评估，项目负责人的资格审核，到评级阶段的实地访谈、三级审核、信评委评审会议等各个环节的合规与质量控制，以及利益冲突的防范等制度与机制等方面，进行细化与完善。

联合资信（本部）制定了《有关股权和业务合作利益冲突审查管理办法》《信息披露管理制度》和《奖惩制度》等 19 个新制度，修订了《合规管理制度》《评级业务利益冲突管理与回避制度》《评级项目流程管理办法》《跟踪评级管理办法》和《评级项目档案管理制度》等 21 个制度。

联合评级新增了《廉洁从业管理规定》《问责制度》和《评级信息报送制度》等五个制度，对原有的《合规管理制度》《保密制度》和《合同管理办法》进行了全面修订和完善，同时个别修订了《评级机构及评级从业人员执业规范》《跟踪评级制度》和《防火墙制度》等。

加强合规文化建设和培训， 提高全员合规意识

加强员工培训，公司多层次、多方式地组织学习和培训，学习与业务活动相关的最新法规政策与公司制度，着力强化《联合资信执业规范》《评级业务利益冲突管理与回避制度》《评级业务防火墙制度》《评级业务信息保密制度》和《评级程序》等相关制度培训，树立全员合规意识。

建立健全部门自查及定期报送制度，规范员工合规执业行为意识。加大对项目人员资格、利益冲突管理、员工执业行为与作业流程的检查力度。完善合规考核机制，重新修订《奖惩制度》与《合规管理制度》，加大合规考核和追责力度。

延长合规检查链条， 加大合规检查工作力度

日常检查方面，从评级作业过程检查，延伸到了市场承揽端的利益冲突与行为规范的检查；在评级作业端，加强了评级作业关键节点和薄弱环节的自查与监督，围绕交易商协会新发布的规则，突出了人员资格、实地调查访谈时间、与工作质量的控制。加强跟踪评级工作的检查，促进年度、季度定期跟踪工作机制与重大事项不定期跟踪机制建立与完善，提高对发债企业跟踪工作的频率、广度和深度，密切监测、及时披露受评对象信用风险的变化。



人力资源管理

Human Resources Management

人才队伍建设方面

截至 2018 年底，联合资信共拥有 557 名员工，其中联合资信（本部）321 人，联合评级 236 人，人才队伍进一步壮大。2018 年，公司不断优化、完善制度与运行机制，明确高管分工和管理层岗位职责。2018 年公司制定了《员工手册》，并印刷下发全员。公司按照《技术系列职称评定办法》，每年定期对评级业务人员的技术职称进行评定和晋升。继续优化薪酬体系，提高员工待遇。

员工培训方面

联合资信 2018 年度累计共组织员工培训 50 余场。培训内容包括证券公司固定收益业务、经营分析方法、信贷资产证券化产品评级方法、非标业务评级报告撰写方法、资本市场业务与营销、市场营销技巧及营销团队建设等业务知识培训、新员工入职培训、合规培训、法规政策类培训、研究类专题分享等。



2018 年年会

员工社会保障和保险方面

联合资信按照国家规定，足额为员工缴纳基本养老保险、基本医疗保险、失业保险、工伤保险、生育保险等五项保险及住房公积金，并为员工提供了全面的补充医疗保险，人身意外伤害保险，健康体检等多方面的保障，更好地维护了员工的合法权益，增强了企业的凝聚力。

团建活动方面

联合资信倡导员工健康生活。为丰富员工生活，联合资信组织职工团建、新春联欢、室外拓展等文体活动，努力创建团结、和谐、进取、轻松的工作氛围，提升团队凝聚力。



2018 年团建



2018 年团建

博士后工作站

联合信用管理有限公司博士后科研工作站（以下简称“联合博士后工作站”）经国家人力资源和社会保障部、全国博士后管理委员会批准，于 2013 年 12 月正式成立。

联合博士后工作站以加强信用理论研究、推动评级技术创新为己任，针对资本市场信用风险管理中的重大课题，开展深入的研究，为联合信用的评级、征信、咨询等业务提供理论和技术支持，提升联合信用的核心竞争力。

联合博士后工作站目前已与清华大学、北京大学、中国社会科学院、北京交通大学、西安交通大学、对外经贸大学、财政部财政科学研究所等著名高校、科研院所建立合作关系，联合招收、培养博士后研究人员，共同开展高水平的信用理论与评级技术研究，力争为中国及世界信用评级行业的创新与发展作出更大的贡献。

履行社会责任

Social Responsibilities

作为评级行业践行社会责任的先行者，联合资信高度重视与利益相关方的沟通和合作，在经营中不断总结和完善公司的责任理念，逐渐形成了具有联合特色的社会责任体系，并将社会责任理念贯彻到企业运营活动的每一个环节，以期实现经济效益和社会效益的最大化。

对于联合资信而言，投资者、委托人、监管部门、员工、行业、股东、合作伙伴和社区均是重要的利益相关方，这些利益相关方就如同环环相扣的链条，相互关联，缺一不可。



结束语

Closing Remarks

债券市场是我国资本市场发展的重点领域，未来仍有很大的增长空间。我国评级行业仍处于初步发展阶段，未来前景广阔。2019 年，我国评级行业开放将取得实质性进展，评级机构间的竞争将更加激烈，债券市场违约进一步常态化，投资者对评级机构的要求将更高，监管力度会持续。面对机遇和挑战，联合资信将坚持稳中求进的经营战略不动摇。其中，质量与合规是长期生存的底线，核心团队建设是经营发展的基础，风险量化技术体系建设、市场拓展和投资人服务是着力点。

2019 年，联合资信将进一步推进与联合评级的整合与融合，完善公司治理，完善公司组织架构，进一步完善清晰岗位职责，提高内控水平、公司管理水平和效率，确保合规。

2019 年，联合资信将以提升评级质量为核心，深化完善评级技术，努力提高评级作业质量，及时准确揭示风险。2019 年，公司将结合业务开展、投资者关注等方面积极开展行业研究，并不断提高行业研究质量。要从项目进场准备、访谈尽调、报告撰写、级别确定等全流程角度出发，在确保各个环节合规的前提下，完善提高各环节相应的作业质量，以发现、揭示信用风险为作业理念，提高各环节的风险把控水平，提升专业性和竞争力，力争在评级作业质量、评级报告质量、评级结果质量、评级服务质量方面保持前列。

2019 年，联合资信将不断优化、完善人力资源管理制度与运行机制，建立健全科学的激励体系，激发员工主观能动性，健全科学、合理的人才长效机制，维护团队稳定。进一步做好信息系统建设工作。完善、维护整合后的新综合办公系统和评级数据库系统，扩展和丰富各板块功能，实现市场、作业、合规等前中后端全流程的数据库化，进一步提升管理效率。

投资人服务竞争力是联合整体技术实力、市场影响力、品牌口碑和研发能力的综合体现。2019 年，联合资信继续树立和强化信用评级本质上是为投资者服务的理念，丰富投资者服务内容，提高投资者服务质量，完善投资者服务沟通渠道和反馈机制，加强品牌建设和维护，提高公信力和竞争力。要强化以客户为中心的全产品营销理念和业务协同意识，提高对市场信息的掌握，不断完善客户服务机制，努力提高市场占有率和影响力。联合资信将与联合国际紧密结合，提高国际业务开展能力，不断扩大国际影响力。

联合资信将以技术和质量驱动进步，力争为客户提供全方位、全流程的高质量服务。联合资信将以真诚为委托人服务，以专业为使用者尽责，努力成为伟大的公信力公司。

联合国际

Lianhe Global

联合评级国际有限公司（“联合国际”）于 2018 年 7 月被香港证券及期货事务监察委员会授予第 10 类可提供信贷评级服务的牌照。2018 年，联合国际已为 3 家发行人授予并发布了国际发行人信用评级（全为委托评级），分别为凉山州国有投资发展有限责任公司、禹洲地产股份有限公司和旭辉控股（集团）有限公司。

作为一家本土的国际评级机构，联合国际对中国政府的体系和中国发行人所处的运营环境有着独特的本土见地 and 理解。这使得我们能够为投资者提供不同于美国三大评级机构的视角。我们的国际经验和专业化与三大国际评级机构保持一致，目前约 70% 的员工曾长期在位于亚洲的国际评级机构工作。

Lianhe Ratings Global Limited (“Lianhe Global”) was granted a type 10 license, Providing Credit Rating Services by the Securities and Futures Commission in July 2018. In 2018, Lianhe Global assigned and published global scale issuer credit ratings (all solicited) to three issuers, i.e. Liangshan State-Owned Investment & Development Co., Ltd., Yuzhou Properties Company Limited, and CIFI Holdings (Group) Co. Ltd.

As a homegrown international rating agency, Lianhe Global possesses unique local insight and understanding about the Chinese government framework and business environment in which Chinese issuers operate, enabling us to provide investors a different angle from the big three U.S. rating agencies. Our international expertise and professionalism are in line with big three international rating agencies as about 70% of our current employees used to work at the international rating agencies in Asia for a substantial period of time.



电话：+852 3462 9569

地址：香港金钟道 89 号力宝中心二期 2401 室

网址：www.lhratingsglobal.com

Email: info@lhratingsglobal.com