



标普和穆迪 2022 上半年业绩数据对比研究

2022 年 08 月 02 日

中证鹏元资信评估股份有限公司

研究发展部

李莹

lix@cspengyuan.com

更多研究报告请关注“中证鹏元评级”
微信公众号。



独立性声明:

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

主要内容:

2022 年 7 月 27 日和 8 月 2 日，穆迪公司（Moody's Corporation）和标普全球（S&P Global）分别发布了 2022 年第二季度报告。穆迪投资者服务的母公司穆迪公司 2022 年上半年营业收入为 29.03 亿美元，同比下降 8%；营业利润 11.64 亿美元，同比下降 30%；营业利润率 40%，同比下降 12 个百分点。标普全球评级的母公司标普全球 2022 年上半年营业收入为 53.83 亿美元，同比上升 31%；营业利润 33.74 亿美元，同比上升 51%；营业利润率 63%，同比上升 9 个百分点。本报告重点对穆迪投资者服务和标普全球评级的最新业绩情况进行对比分析，研究显示：

(1) 2022 年上半年，穆迪投资者服务实现营业收入 16.19 亿美元，同比下降 23%；标普全球评级实现营业收入 16.63 亿美元，同比下降 20%，两家评级机构营业收入同比大幅下滑，主要是因为不利的宏观环境导致债券发行量的下降。

(2) 2022 年上半年，穆迪投资者服务的营业收入大约 61% 来自美国，39% 来自美国之外；标普全球评级的营业收入 55% 来自于美国，45% 来自于美国之外。从营业收入的绝对规模来看，穆迪投资者服务和标普全球评级在美国创造的收入均出现同比下滑，后者下滑的比率略大于前者；而在非美国市场上，标普全球评级的收入下滑程度明显小于穆迪投资者服务。

(3) 2022 年上半年，穆迪投资者服务在企业融资评级、金融机构评级领域的表现不及标普全球评级，两家机构在这两个领域都出现不同程度的评级收入下滑。在结构融资评级和政府/公共融资评

级领域，穆迪投资者服务的表现优于标普全球评级，特别值得关注的是，在各个领域评级收入普遍同比下滑的情况下，穆迪投资者服务在 2022 年上半年结构融资评级领域收入同比增长 4%。

(4) 2022 年上半年，穆迪投资者服务和标普全球评级的营业利润率同比均出现下滑，但标普全球评级的营业利润率仍略高于穆迪投资者服务。

(5) 标普全球在 8 月 2 日的 Earnings Call 中做出预计，2022 年全球债券发行量可能同比下降 9% 至 24%，标普全球评级 2022 年调整后的收入预计下滑 20% 以上（low to mid-20s），调整后的营业利润率预计达到 50% 以上（mid- to high 50s）。穆迪公司也认为市场波动影响市场预期，预计穆迪投资者服务 2022 年收入将下滑 20% 以上（low-20s），调整后的营业利润率将达到 54%-55%。

一、2022 上半年穆迪公司和标普全球的总体业绩

2022 年 7 月 27 日，穆迪公司（Moody's Corporation）发布的 2022Q2 报告披露：2022 年上半年，穆迪公司的营业收入为 29.03 亿美元，同比下降 8%；营业利润 11.64 亿美元，同比下降 30%；营业利润率 40%，同比下降 12 个百分点。穆迪公司旗下主要有两个报告板块，即：穆迪投资者服务（Moody's Investors Service，简称 MIS）和穆迪分析（Moody's Analytics，简称 MA）。从 2022 年上半年的情况来看，穆迪投资者服务在穆迪公司处于更为重要的位置，不仅创造的营业收入高于穆迪分析营业收入，而且其营业利润率也远远高于穆迪分析，穆迪投资者服务是穆迪公司营业利润的主要贡献者。

表 1 穆迪公司的营业收入和营业利润

指标	第二季度			上半年		
	2022	2021	同比变化	2022	2021	同比变化
营业收入（亿美元）	13.81	15.53	-11%	29.03	31.53	-8%
营业利润（亿美元）	5.08	8.01	-37%	11.64	16.54	-30%
营业利润率	37%	52%	-	40%	52%	-

资料来源：穆迪公司

表 2 穆迪公司旗下两个板块的营业收入和营业利润

营业收入（亿美元）	第二季度			上半年		
	2022	2021	同比变化	2022	2021	同比变化
穆迪投资者服务	7.49	10.22	-27%	16.19	20.98	-23%
穆迪分析	6.76	5.75	18%	13.73	11.41	20%
营业利润（亿美元）	第二季度			上半年		
	2022	2021	同比变化	2022	2021	同比变化
穆迪投资者服务	3.79	6.60	-43%	8.71	13.70	-36%
穆迪分析	1.29	1.41	-9%	2.93	2.84	3%

注：穆迪公司 2022Q2 报告仅披露调整后的营业利润，而表中营业利润数据考虑了折旧摊销和重组等，以便同业对比。

资料来源：穆迪公司

2022 年 8 月 2 日，标普全球（S&P Global）发布的 2022Q2 报告披露：2022 年上半年，标普全球的营业收入为 53.83 亿美元，同比上升 31%；营业利润 33.74 亿美元，同比上升 51%；营业利润率 63%，同比上升 9 个百分点。标普全球旗下主要有 6 个报告板块，即：市场财智（Market Intelligence）、评级（Ratings）、大宗商品（Commodity Insights）、汽车（Mobility）、道琼斯指数（Indices）和工程解决方案（Engineering Solutions）。2022 年上半年，标普全球市场财智和评级板块的营业收入规模最大，另外大宗商品板块在上半年表现良好。如果剔除处置收益的影响，评级板块和指数板块对标普全球营业利润的贡献最多，标普全球营业利润率最高的三大板块分别是指数板块、评级板块和大宗商品板块。

请务必阅读正文之后的免责声明

表 3 标普全球的营业收入和营业利润

指标	第二季度			上半年		
	2022	2021	同比变化	2022	2021	同比变化
营业收入（亿美元）	29.93	21.06	42%	53.83	41.22	31%
营业利润（亿美元）	14.82	11.54	28%	33.74	22.34	51%
营业利润率	50%	55%	-	63%	54%	-

资料来源：标普全球

表 4 标普全球旗下 6 个板块的营业收入和营业利润

营业收入（亿美元）	第二季度			上半年		
	2022	2021	同比变化	2022	2021	同比变化
标普全球市场财智	10.30	5.39	91%	17.58	10.63	65%
标普全球评级	7.96	10.73	-26%	16.63	20.90	-20%
标普全球大宗商品	4.38	2.52	74%	8.01	4.92	63%
标普全球汽车	3.37	-	-	4.52	-	-
标普道琼斯指数	3.39	2.78	22%	6.61	5.48	21%
标普全球工程解决方案	0.96	-	-	1.29	-	-

营业利润（亿美元）	第二季度			上半年		
	2022	2021	同比变化	2022	2021	同比变化
标普全球市场财智	7.02	1.74	303%	21.91	3.35	554%
标普全球评级	4.64	7.29	-36%	9.76	14.10	-31%
标普全球大宗商品	1.41	1.41	0%	2.99	2.75	9%
标普全球汽车	0.58	-	-	0.76	-	-
标普道琼斯指数	2.70	1.96	38%	4.93	3.87	27%
标普全球工程解决方案	0.01	-	-	0.02	-	-

注：标普全球市场财智第二季度、上半年的营业利润同比变化较大，主要受到“处置收益”科目的影响，2022 年第二季度的营业利润中包含处置收益 5.18 亿美元，上半年的营业利润中包含处置收益 19 亿美元。另外，标普道琼斯指数的第二季度、上半年的营业利润中也包含处置收益，规模为 0.38 亿美元。

资料来源：标普全球

对比穆迪公司和标普全球，2022 年上半年，标普全球不仅营业收入规模远超穆迪公司，而且营业利润率也比穆迪公司高出 23 个百分点。与穆迪公司相比，标普全球在指数领域和大宗商品领域积极布局，获得了较强的盈利能力，而且标普全球的业务板块还在不断地动态调整过程中，尤其是与 IHS Markit 合并后，标普全球单独开辟了汽车业务板块和工程解决方案业务板块，推动业务类型更加多元化。

二、2022 年上半年穆迪投资者服务和标普全球评级的业绩比较

以下我们重点就 2022 年上半年穆迪投资者服务和标普全球评级的业绩展开比较，比较的维度包括营业收入总规模、按地理区域划分的营业收入、按受评对象划分的评级收入以及营业利润率等。

请务必阅读正文之后的免责声明

（一）营业收入总规模比较

2022 年上半年，穆迪投资者服务实现营业收入 16.19 亿美元，同比下降 23%；标普全球评级实现营业收入 16.63 亿美元，同比下降 20%，两家评级机构的收入表现比较接近。评级机构营业收入同比大幅下滑，主要是因为不利的宏观环境导致债券发行量的下降。2022 年上半年，美国市场企业债券发行量同比下降 38%，欧洲市场同比下降 31%，从全球市场来看，企业债券发行量同比下降约 22%。其中，相对于投资级债券而言，高收益债券的发行量同比下滑得更为严重。

表 5 穆迪投资者服务和标普全球评级的营业收入

营业收入（亿美元）	第二季度			上半年		
	2022	2021	同比变化	2022	2021	同比变化
穆迪投资者服务	7.49	10.22	-27%	16.19	20.98	-23%
标普全球评级	7.96	10.73	-26%	16.63	20.90	-20%

资料来源：穆迪公司、标普全球

表 6 美国、欧洲及全球的企业债券发行同比变化

企业债券发行	2022 第二季度同比变化			2022 上半年同比变化		
	美国	欧洲	全球	美国	欧洲	全球
高收益发行量	-83%	-86%	-84%	-78%	-70%	-75%
投资级发行量	-27%	-37%	-30%	-14%	-17%	-14%
合计	-47%	-51%	-34%	-38%	-31%	-22%

注：包括工业和金融服务业企业发行的债券。

资料来源：标普全球

（二）按地理区域划分的营业收入比较

2022 年上半年，穆迪投资者服务的营业收入大约 61%来自美国，39%来自美国之外；标普全球评级的营业收入 55%来自于美国，45%来自于美国之外。从营业收入的绝对规模来看，穆迪投资者服务和标普全球评级在美国创造的收入均出现同比下滑，后者下滑的比率略大于前者；而在非美国市场上，标普全球评级的收入下滑程度明显小于穆迪投资者服务。

表 7 穆迪投资者服务和标普全球评级的营业收入地理分布

营业收入（亿美元）		第二季度		上半年	
		2022	2021	2022	2021
美国	穆迪投资者服务	4.26	5.82	9.39	12.29
	标普全球评级	4.38	6.24	9.12	12.36
非美国	穆迪投资者服务	2.80	3.98	5.94	7.87
	标普全球评级	3.58	4.49	7.51	8.54
营业收入占比		第二季度		上半年	

请务必阅读正文之后的免责声明

		2022	2021	2022	2021
美国	穆迪投资者服务	60%	59%	61%	61%
	标普全球评级	55%	58%	55%	59%
非美国	穆迪投资者服务	40%	41%	39%	39%
	标普全球评级	45%	42%	45%	41%

资料来源：穆迪公司、标普全球

（三）按受评对象划分的评级收入比较

按照受评对象划分，评级收入的来源包括企业融资评级、金融机构评级、结构融资评级以及政府/公共融资评级等，其中企业融资评级是两家评级机构重要的评级收入来源。2022 年上半年，穆迪投资者服务和标普全球评级的企业融资评级收入同比下滑率分别为 36%、30%，是同比下滑最严重的业务细分领域。对比发现，2022 年上半年，穆迪投资者服务在企业融资评级、金融机构评级领域的表现不及标普全球评级，两家机构在这两个领域都出现不同程度的评级收入下滑。在结构融资评级和政府/公共融资评级领域，穆迪投资者服务的表现优于标普全球评级，特别值得关注的是，在各个领域评级收入普遍同比下滑的情况下，穆迪投资者服务在 2022 年上半年结构融资评级领域收入同比增长 4%，与同期全球市场上结构融资产品发行量的同比变化率一致。

表 8 穆迪投资者服务和标普全球评级不同类型的评级收入

评级收入（亿美元）		第二季度			上半年		
		2022	2021	同比变化	2022	2021	同比变化
企业融资评级	穆迪投资者服务	3.22	5.50	-41%	7.39	11.55	-36%
	标普全球评级	3.79	6.22	-39%	8.57	12.27	-30%
金融机构评级	穆迪投资者服务	1.28	1.50	-15%	2.59	3.12	-17%
	标普全球评级	1.38	1.52	-9%	2.66	2.93	-9%
结构融资评级	穆迪投资者服务	1.23	1.40	-12%	2.67	2.56	4%
	标普全球评级	0.97	1.21	-20%	1.86	2.22	-16%
政府/公共融资评级	穆迪投资者服务	1.22	1.30	-6%	2.45	2.73	-10%
	标普全球评级	0.65	0.77	-16%	1.29	1.49	-13%

资料来源：穆迪公司、标普全球

对于结构融资评级，受评对象包括 ABS、SC、CMBS、RMBS 等。2022 年上半年，穆迪投资者服务在 ABS、SC、CMBS 和 RMBS 领域的评级收入均超过标普全球评级。

表 9 穆迪投资者服务和标普全球评级不同类型的结构融资工具评级收入

结构融资评级收入（亿美元）		第二季度			上半年		
		2022	2021	同比变化	2022	2021	同比变化
ABS	穆迪投资者服务	0.31	0.33	-6%	0.63	0.59	7%

请务必阅读正文之后的免责声明

	标普全球评级	0.31	0.31	0%	0.59	0.59	0%
SC	穆迪投资者服务	0.36	0.53	-32%	0.75	0.91	-18%
	标普全球评级	0.37	0.63	-41%	0.71	1.09	-35%
CMBS	穆迪投资者服务	0.27	0.23	17%	0.65	0.47	38%
	标普全球评级	0.07	0.09	-22%	0.20	0.21	-5%
RMBS	穆迪投资者服务	0.28	0.31	-10%	0.63	0.58	9%
	标普全球评级	0.13	0.11	18%	0.21	0.18	17%
其他	穆迪投资者服务	0.01	-	-	0.01	0.01	0%
	标普全球评级	0.09	0.06	50%	0.15	0.13	15%

资料来源：穆迪公司、标普全球

表 10 美国、欧洲及全球的结构融资工具发行同比变化

结构融资工具发行	2022 第二季度同比变化			2022 上半年同比变化		
	美国	欧洲	全球	美国	欧洲	全球
ABS	11%	-14%	-2%	14%	-34%	3%
SC	-62%	-80%	-66%	-56%	-60%	-56%
CMBS	22%	-64%	18%	89%	-57%	78%
RMBS	8%	-23%	-6%	36%	4%	19%
Covered Bonds	-	71%	69%	-	88%	126%
合计	-23%	-7%	-17%	-8%	12%	4%

资料来源：标普全球

（四）营业利润率比较

从营业利润率的角度来看，2022 年上半年，穆迪投资者服务和标普全球评级的营业利润率同比均出现下滑，但标普全球评级的营业利润率仍略高于穆迪投资者服务。

表 11 穆迪投资者服务和标普全球评级的营业利润率

营业利润率	第二季度		上半年	
	2022	2021	2022	2021
穆迪投资者服务	51%	65%	54%	65%
标普全球评级	58%	68%	59%	67%

资料来源：穆迪公司、标普全球

三、关于俄乌局势影响的讨论

穆迪公司披露，其正在密切跟踪俄乌局势对其业务的影响，为了应对当前局势，穆迪公司已暂停在俄罗斯开展商业活动，并遵守所有相关法律法规要求，穆迪投资者撤销了所有关于俄罗斯实体的信用评级。尽管穆迪公司在俄罗斯的操作和净资产并非重大，冲突带来的不确定性产生的全球市场波动已经对 2022 年受评债务规模产生负面影响。由于俄乌冲突的严重程度和持续时间不确定，其带来的潜在宏观经济影响也不确定，请务必阅读正文之后的免责声明

定，穆迪公司认为其无法预测冲突对其财务状况和运营成果造成的短期影响和长期影响。

标普全球认为，其业务、财务状况和经营业绩可能会受到俄罗斯和乌克兰之间军事冲突导致的全球经济扰动的不利影响。俄罗斯和乌克兰之间军事冲突导致的紧张局势和不确定性，对全球经济产生了负面影响，由此产生的不利的经济状况可能进一步影响全球需求，扰乱供应链，并增加能源与其他原材料及运输的成本。标普全球正在监测局势发展，包括金融和经济制裁对全球经济的潜在影响。

四、关于评级机构的法律与监管风险

标普全球在 2022 年第二季度报告中披露，标普全球评级正在配合美国 SEC 的调查，此项调查涉及到 2017 年某信用评级，可能涉嫌违反证券交易法 Section 15E 和 Rule 17g-5(c)(8) 的有关规定，目前标普全球评级正与 SEC 积极讨论如何解决，尚未达成确定的和解协议，标普全球无法预测是否能够与 SEC 达成和解协议以及和解协议的条款，但是不认为该事项的解决会对其业务、财务状况和经营成果带来重大负面影响。此外，2020 年 8 月 7 日标普全球及其子公司在澳大利亚被提起集体诉讼，2021 年 2 月 2 日 Basis Capital 投资集团内的两个实体在澳大利亚对标普全球及其子公司提起单独的诉讼，这两起诉讼均涉及在金融危机前由标普全球评级所评级的抵押债务工具的投资损失，目前这两起诉讼尚未结案。

五、关于 2022 全年业绩预期

鉴于对宏观经济形势以及债券市场的判断，标普全球在 8 月 2 日的 Earnings Call 中做出预计，2022 年全球债券发行量可能同比下降 9% 至 24%，标普全球评级 2022 年调整后的收入预计下滑 20% 以上（low to mid-20s），调整后的营业利润率预计达到 50% 以上（mid- to high 50s）。穆迪公司也认为市场波动影响市场预期，预计穆迪投资者服务 2022 年收入将下滑 20% 以上（low-20s），调整后的营业利润率将达到 54%-55%。

免责声明

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
 - 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
 - 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
 - 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。
-

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳

地址：深圳市深南大道 7008 号
阳光高尔夫大厦（银座国际）三
楼

电话：0755-82872333 0755-
82872897

传真：0755-82872090

北京

地址：北京市朝阳区建国路世
茂大厦 C 座 23 层

电话：010-66216006

传真：010-66212002

上海

地址：上海市浦东新区民生路
1299 号丁香国际商业中心西塔 9
楼 903 室

总机：021-51035670

传真：021-51917360

湖南

地址：湖南省长沙市雨花区湘
府东路 200 号华坤时代 2603

电话：0731-84285466

传真：0731-84285455

江苏

地址：南京市建邺区江东中路
108 号万达西地贰街区商务区
15 幢 610 室

电话：025-87781291

传真：025-87781295

四川

地址：成都市高新区天府大道北
段 869 号数字经济大厦 5 层 5006
号

电话：028-82000210

传真：028-85288932

山东

地址：山东自由贸易试验区济
南片区经十路华润中心 SOHO
办公楼 1 单元 4315 室

总机：0531-88813809

传真：0531-88813810

吉林

地址：吉林省长春市南关区人
民大街 7088 号伟峰国际商务广
场 2005 室

电话：0431-85962598

传真：0431-85962596

陕西

地址：西安高新区唐延路 22 号
金辉国际广场 902 室

电话：029-88626679

传真：029-88626679

香港

地址：香港中环皇后大道中 39 号
丰盛创建大厦 10 楼 1002

电话：+852 36158342

传真：+852 35966140