

标普国家（区域）信用评级体系及其与全球评级体系的 对应关系

周美玲 杜永康 编译

本文首先介绍了标普构建国家（区域）信用评级的准则，然后详细阐述了国家（区域）评级与全球评级间的差异及其映射表的设计和校准，最后论述了国家（区域）评级是如何确定的，旨在帮助市场参与者更好地理解使用标普国家（区域）信用评级体系来确定主体和债项信用等级的方法¹。

一、 准则适用范围

本方法适用于除日本中小企业评级（SME）和加拿大国家评级体系外的所有国家信用评级体系。但该准则不会取代特定国家的债项评级准则。除具有特殊符号体系（K-scale）的北欧地区外，对范围内国家和区域的信用评级由特定市场前缀表示。

二、 准则概述

标普国家（区域）信用评级是对债务人（主体、公司或交易对手评级）的信用相对于国内（区域内）其他主体和债项偿付特定金融债务总体能力的一种评价。鉴于区域划分通常以国家为界限，国家（区域）评级方法应用场景亦主要为国家评级体系，区域评级体系建立方法与国家评级体系类似，下文以国家评级体系为例介绍标普国家（区域）信用评级方法。

标普为一国国内实体和在国内市场发债的非国内实体设计了国家评级体系。国家信用评级提供了一个特定国家内的信用风险排序。标普国家评级准则和全球评级准则是相同或一致的。首先，确定主体或债项在全球评级体系下的信用度；然后，运用全球评级和国家评级间的映射表来确定国家评级。同时，标普也为一些国家评级发布了特定准则，该准则为国内信用质量的更好区分提供了另一种指引。

为了确定公司和政府发行人国家债项评级，首先，确定国家主体信用评级（ICR）；然后，依据偿债顺序（破产时偿付先后顺序）或预期的挽回情况（违约后挽回情况）上调或下调发行人信用评级得到债项信用评级。当因差异化违约风险而下调全球债项评级时，例如股权混合资本工具，首先确定与该工具违约风险

¹ 本方法论为征求意见稿，原文参见 2017 年 11 月 1 日标普发布的《National And Regional Scale Credit Ratings》。

相对应的全球信用评级，然后将该全球评级映射到国家评级，最后依据偿债顺序下调其国家评级得到该工具债项评级。

对于结构化金融债务，主要通过两种方式确定其国家债项评级：i) 先确定全球债项评级，然后通过映射表来确定国家债项评级；ii) 依据特定国家评级准则确定国家债项评级。

若要公司和政府实体或结构化金融债务的国家评级高于主权国家评级，主体/债项应通过高于主权级别准则中相关的压力测试或其他限制条件，也就是说，它应该能够适应主权违约情况下预期的压力水平。因此，当确定全球评级时，不能给予主体/债项高于主权评级的全球评级，那么就不能给予主体/债项高于主权评级的国家评级。

三、 国家信用评级方法

(一) 国家评级准则、定义及符号

国家信用评级体系比全球信用评级体系提供了国内信用风险的更好区分，但不同于全球评级在所有地区均具有可比性，国家评级仅提供国家内信用风险排名。由于仅关注单个国家内的信用质量，国家信用评级在不同国家之间并不具有可比性。此外，国家评级可能会经常变动，包括多级别的调整，并且比全球评级体系波动性更大。这是因为，全球信用评级体系下一个或两个级别变动可能会映射到国家评级体系下多个级别变动。

标普国家信用评级是对债务人（主体、公司或交易对手评级）的信用或相对于国内其他主体和债项偿付特定金融债务总体能力（债项评级）的一种评价。国家信用评级提供了该国家内的信用风险的排名。在给定国家市场上，我们不仅会对国内实体，还会对非国内实体进行国家评级。

标普还对某些国家或地区组成的区域提供了区域信用评级。这些区域包括东南亚国家联盟（ASEAN）、大中华区（Greater China）和海湾地区（Gulf Cooperation Council region）。区域评级和国家评级的定义是一样的，除了“国家”要换成“区域”。同样的，区域信用评级仅代表区域内的信用质量的相对排名，不同区域间信用等级不具可比性。

国家信用评级定义和全球信用评级类似，通常以相对于国家内其他发行人或债项的信用状况来表示，但下面三个信用等级不是相对的：R（监管干预）、SD（选择性违约）和D（违约）。例如，“xxAAA”级长期国家信用等级定义为：“xxAAA”级债项是标普国家评级体系下的最高信用等级，即相对于其他债项，债务人偿付

该债项的能力是极强的。大多数国家信用评级体系采用同一套信用评级定义（详见 2016 年 8 月 18 日发布的《S&P Global Ratings Definitions》中关于国家信用评级的定义。）

国家评级体系使用标普全球评级同样的符号体系，包括加号和减号，运用小写的两个字母前缀表示国家，但具有特殊符号体系（K-scale）的北欧信用评级体系除外。例如，巴西使用前缀“br”，如“brAAA”或“brBBB”。国家信用评级体系不仅包括长期和短期债项评级，还包括长期和短期发行人信用评级。国家信用评级和全球信用评级一样使用信用观察和信用展望。此外，国家信用评级从“xxAA”到“xxCCC”可使用加号和减号进行级别微调。（请参阅《S&P Global Ratings Definitions》，查看国家前缀、名称和相关国家[或区域内国家]的列表。）

（二） 国家评级体系的设计和校验

国家评级体系校验的指导原则是比全球评级体系提供更细致的主体和债项信用质量区分。这是因为，在一些国家，主权和国家风险可能会将该国主体或债项信用质量的全球评级限制在有限的几个等级内，而国家评级体系可以使我们对信用质量有更细致的区分。因此，国家评级体系的设计从评估国内信用质量开始。例如，如果预期一个国家内的几乎所有实体的全球本币信用评级为“BBB-”级或“BBB-”级以下，则设定那些全球评级为“BBB-”级实体的国家信用评级为“xxAAA”级。在确定了国家最高信用评级和全球评级之间的对应关系之后，便可根据对国内各实体信用质量的预期确定其余实体的国家信用评级。

一般来说，国家最高信用评级通常是主权本币信用评级，但如果一些实体的全球评级超过主权全球评级，那么主权国家评级可能会低于“xxAAA”级，而全球评级超过主权全球评级的非主权实体可能会被评“xxAAA”级。

在构建映射表时，对于最高和最低评级有一些固定的准则。尽管大多数国家评级体系的“xxAAA”级对应的全球评级比较高，但通常情况下，在构建映射表时，与国家评级的“xxAAA”级相对应的最低全球评级为“BB-”级。同时，映射表在全球评级和国家评级的底部评级之间是收敛的，即“全球评级“CCC+”级通常对应“xxBB+”级或更低的国家评级，全球评级“CC”级对应国家评级“xxCC”级，“D”级或“SD”级表示在全球评级和国家评级体系下均是违约的。

标普会不定期地调整国家评级体系以提供足够的信用质量区分。如果一个国家的评级区间显示在“集中（compression）”（大部分评级集中在两个或三个信用等级），那就预示着该国信用质量在变化。例如，国家评级主要集中在两端可能表明该国家评级体系不能提供足够的信用质量区分。

当调整主权信用评级,特别是需要多次调整时;当基础信用条件发生变化时,例如,由于非主权实体国家风险的变化;或者当改变全球信用评级定义时,可能会重新校验国家评级体系。

(三) 运用映射表确定国家信用评级

国家信用评级旨在展示比全球信用评级更细致的国内信用风险区分。例如,同一个国家的两个发行人可能被同时授予全球评级“BB”级,但它们的国家等级可能不同,表明二者在国内的相对信用风险大小。标普用映射表展示了全球评级和国家评级之间的关系。

映射表定义了全球信用评级和国家信用评级之间的关系。通常情况下,映射表将一个全球评级最多对应到 4 个国家评级。例如,如果发行人的全球评级为“BB”级,则其国家评级选项可以是“xxAA”级、“xxAA-”级或“xxA+”级。如果一国主权信用评级非常低,那么该国大部分或全部非主权实体的全球评级也都将非常低(由于主权和国家风险的限制),进而信用质量区分度较低。因此,国家评级体系有更多的信用等级可以更好的区分信用质量。

每个映射表对应特定国家(国家评级)或区域(区域评级),不同国家的国家评级不能在没有相应映射表的情况下进行比较。例如,“brAAA”的全球映射表可能与“mxAAA”或“zaAAA”的映射表不同。

标普国家或区域评级与全球评级映射表是根据需要来发布和更新的(详见“National And Regional Scale Mapping Tables”)。一个国家信用评级映射表的例子如下:

全球长期本币评级	国家长期评级	国家短期评级
BBB and above	xxAAA	xxA-1
BBB -	xxAAA, xxAA+	xxA-1
BB+	xxAA+, xxAA	xxA-1
BB	xxAA, xxAA-, xxA+	xxA-1
BB-	xxA+, xxA, xxA-	xxA-1, xxA-2
B+	xxA-, xxBBB+	xxA-2, xxA-3
B	xxBBB+, xxBBB	xxA-3
B-	xxBBB, xxBBB-	xxA-3
CCC+	xxBB+, xxBB, xxBB-	xxB
CCC	xxB+, xxB, xxB-	xxB
CCC-	xxCCC+, xxCCC, xxCCC-	xxC
CC	xxCC	xxC
C	xxC	xxC
R	R	R

全球长期本币评级	国家长期评级	国家短期评级
SD	SD	SD
D	D	D

注：R-Regulatory supervision；SD-Selective default；D-Default。

对于同时拥有外币和本币主体信用评级（ICR）的发行人来说，可以将全球本币主体信用评级作为映射表的参照点来确定国家主体信用评级。

对于企业和政府的国家评级，遵循以下步骤：

- （1）确定全球本币信用评级；
- （2）通过映射表来确定国家信用评级。当结果可能是两个或者更多时，首先要考虑全球评级展望。其他需考虑的因素包括：主体在相同全球信用等级下有相对较强还是较弱的信用质量，例如，该主体在国内所有同全球信用等级的实体中的信用排名（即，国内企业评级或国内金融机构评级排名）；或在行业内所有同全球信用评级的实体中的信用排名（例如，全球钢铁公司评级或全球主权评级排名）。

对于结构性债务融资工具，有两种方法可以确定其国家债项信用评级。一是使用特定国家债项评级准则，如 2012 年 6 月 7 日发布的“墨西哥住宅抵押贷款证券评级”；二是如果没有特定国家评级准则，将遵循以下两个步骤：

- （1）确定全球债项信用评级；
- （2）运用映射表来确定国家债项信用评级。当存在两种或更多的选择时，为了确定国家债项信用评级，需考虑在相同全球信用评级下，该证券是否强于或弱于其他证券，例如，通过考量该证券在某一全球信用等级的预期损失下可获得的信用增强措施。

（四） 偿债顺序、挽回能力和差异化违约风险的影响

在没有特定国家债项评级准则的情况下，主要从以下两方面来确定国家债项信用评级。

1. 偿债顺序/挽回能力

一个债务相对其他债务的偿付顺序或是违约情况下的挽回预期用信用等级调整来表示。

国家主体信用等级是信用等级调整的起始点。如果在对债券进行全球债项评级时，调整全球主体信用等级 1~2 个子级得到全球债项信用等

级,那么通常将国家主体信用等级向上或向下调整 1~2 个子级得到国家债项信用等级。因此,同一只债券的国家债项信用等级和全球债项信用等级相比时,可能与映射表中的信用等级不对应。

由于偿债顺序代表着债权人优先级,国家债项信用评级通常由国家主体信用等级 1~2 个子级的调整得到,这与全球主体评级和债项评级间的调整区间类似。例如,标普全球信用评级准则要求级别在“BBB-”级及以上的主体发行的债券全球债项信用等级相对于全球主体信用等级要调低一个子级;级别在“BB+”级及以下的主体发行的债券全球债项信用等级相对于主体信用等级要调低两个子级。那么,我们将全球评级“BBB-”级及以上发行人的国家主体信用等级调低一个子级得到其所发债券的国家债项信用等级,将全球评级“BB+”级及以下的发行人的国家主体信用等级调低两个子级得到其所发债券的国家债项信用等级。

2. 混合资本工具的级别调整: 差异化违约风险

标普同样就差异化违约风险而调整国家债项评级,如股权混合资本工具(如优先股和某些次级债务工具)。首先,建立反映该工具违约风险的全球信用等级。其次,使用该全球信用等级来映射到相应的国家评级。最后,按照偿债顺序,逐渐下调该债项相应的国家评级得到其国家债项信用等级。在某些情况下,例如,根据混合资本准则,混合资本工具全球债项信用评级为“CCC”级的情况下,该工具的国家信用等级将被给予对应于全球评级“CCC”级的信用水平。

(五) 国家债项评级: 外币

历史上,对于大多数国家来说,债项评级主要是针对本币债项。然而,在日益融合的全球资本市场和本地机构投资者的投资选择不断扩大的情况下,非本币债务的国家评级越来越受到关注。

为了对外币债项进行国家评级,首先建立与该工具全球外币违约风险相对应的全球评级。其次,将该全球评级映射到相应的国家评级。最后,如果该工具具有偿债顺序或挽回条款,可以对其相应的国家评级进行上调或下调。这种确定外币债项国家评级的方法还应将转移和兑换限制考虑进去(如果有的话)。就第一步的参照点而言,对于大多数公司和政府发行人来说,“与全球外币违约风险相对应的信用水平”通常是全球主体外币评级;对混合资本工具来说,可能存在差异化违约风险。如果存在差异化违约风险的话,将依据偿债顺序或挽回特征来逐

步调整得到该工具的国家评级。对于项目融资和证券化产品，第一步获得全球外币债项信用等级；第二步将该信用等级映射到国家信用评级；第三步（依据偿债顺序或挽回能力进行调整）无需进行。

附录 1: 国家评级应用

1. 超过主权评级的国家评级应用

若要企业、金融或政府主体在国家评级体系下的信用等级高于主权信用等级,主体应通过超过主权信用等级标准的相关压力测试或其他约束条件(参见 2013 年 11 月 19 日发布的《Ratings Above The Sovereign--Corporate And Government Ratings: Methodology And Assumptions》,简称“RAS-C&G”),即,它应该能够承受主权违约情形下预期的压力水平。因此,如果在全球评级体系下不能给予一个主体高于主权的信用评级,那么在国家评级体系下将不会给予该主体高于主权的信用评级。根据这些准则,标普首先确定全球评级体系下的信用等级,然后使用映射表来确定国家评级体系下的信用等级。相应地,“RAS-C&G”也是确定企业、金融或政府主体全球信用评级的一部分。

若要结构性金融债项评级在国家信用评级体系下高于主权评级,该债项应通过高于主权评级准则的有关压力测试或其他限制(见 2016 年 8 月 8 日发布的《Ratings Above the Sovereign-Structured Finance》,简称“RAS-SF”),即,它应该能够承受主权违约情况下预期的压力水平。

正如前文所述准则,对于结构性金融债项,有两种方式确定其国家评级: i) 首先确定全球债项信用评级,然后使用映射表;或 ii) 使用特定国家信用评级准则来确定。相应的,“RAS-SF”也是确定结构性金融债项全球信用评级的一部分。

(1) 首先依据“RAS-SF”准则来确定全球信用评级,然后应用映射表来确定国家信用评级。因此,如果全球评级体系下不能给予一个债项高于主权的信用评级,那么就不会在国家评级体系下给予该债项主权之上的信用评级。

(2) 如果一个国家有特定国家评级准则,但是这些准则并不考虑与极端情况下的压力水平,若想对主权之上的主体进行国家评级,这就需要参考具有普适性的全球评级准则来确定相应的极端压力水平,然后确定主权等级之上的最大评级差异(使用“RAS-SF”准则的表 2,涵盖了资产类别的国家风险敏感性),然后应用国家特定映射表来表示国家评级的最大评级差异。

例如,在对巴西贸易应收账款进行评级时,可能同时采用巴西国家评级准则(2009 年 5 月 13 日发布的《Methodology And Assumptions For Rating Brazilian Trade Receivables Securitizations》,《Brazil Trade Receivable Criteria》)以及全球应收账款准则下相应的极端压力,如 2004 年 9 月 1 日发布的《Trade Receivables Criteria: Calculating Credit Enhancement For Trade Receivables》。如果国家评级体系下一个债项的最大潜在评级将由“RAS-SF”中表 2 的准则决定,那么,最大差

异为全球主权外币评级之上 4 个等级，并使用相应国家（巴西）映射表将该最大潜在等级映射到国家评级。

2. 国家和区域映射表的逆向应用

我们可以使用国家或地区映射表来反向估算全球评级体系下的信用等级或信誉。也就是说，可以依据映射表将国家或地区信用等级映射回相应的全球信用评级。这种应用可能包括：i) 2010 年 5 月 3 日发布的《Credit Stability Criteria》一文中分析潜在的国家评级变化；ii) 主权评级之上的信用评级中考虑相关的主权评级和超过主权评级几个子级（见“RAS-C&G”和“RAS-SF”）；iii) 如果需要特定国家评级准则下的交易事项进行全球评级，例如，《Brazil Trade Receivable Criteria》或 2014 年 12 月 11 日发布的《Methodology And Assumptions For Rating Mexican Equipment ABS》。

在某些情况下，对于给定的国家评级，可能有多个全球信用等级相对应。这时，需从全球评级开始来确定国家评级（即如果有评级展望就考虑评级展望，或者考虑是相对于同类别或行业中其他主体或债项的信用水平）。此外，如果评级高于主权评级，则主体/债项应通过“RAS-C&G”或“RAS-SF”中相关的压力测试或其他限制，即它应该能够抵御主权违约情况下预期的压力水平。

附录 2：标普全球评级与国家（区域）评级映射表²

正如前文所述，国家评级既不能与全球评级直接对比，也不能与其他国家的国家评级进行直接对比。因此，标普编制了一些国家或地区的全球评级与国家（区域）评级映射表，详见以下各表。

图表 1 映射表名称前缀检索表

等级名称	前缀	国家（区域）
阿根廷本地评级	ra	阿根廷
ASEAN 区域评级	ax	东南亚国家联盟：文莱，柬埔寨，印度尼西亚，老挝，马来西亚，缅甸，菲律宾，新加坡，泰国，越南
巴西本地评级	br	巴西
智利本地评级	cl	智利
大中华区区域评级	cn	中国大陆，香港，澳门，台湾
海湾合作委员会区域评级	gc	巴林，科威特，阿曼，卡塔尔，沙特阿拉伯，阿联酋
以色列（Maalot）本地评级	il	以色列
哈萨克斯坦本地评级	kz	哈萨克斯坦
墨西哥(CaVal) 本地评级	mx	墨西哥
尼日利亚本地评级	ng	尼日利亚
北欧地区区域评级	None	丹麦，芬兰，瑞典
俄罗斯本地评级	ru	俄罗斯
南非本地评级	za	南非
土耳其本地评级	tr	土耳其
乌克兰本地评级	ua	乌克兰
乌拉圭本地评级	uy	乌拉圭

图表 2 阿根廷映射表

全球长期本币评级	国家长期评级	国家短期评级
BB- and above	raAAA	raA-1+
B+	raAA+,raAA	raA-1+
B	raAA-	raA-1+
B	raA+,raA	raA-1
B-	raA-,raBBB+,raBBB	raA-2
B-	raBBB-	raA-3
CCC+	raBB+,raBB,raBB-,raB+	raB
CCC	raB+,raB,raB-	raB
CCC-	raCCC+,raCCC,raCCC-	raC
CC	raCC	raC

² 原文参见 2017 年 10 月 30 日标普发布的《S&P Global Ratings' National And Regional Scale Mapping Tables》。

C	raC	raC
R	R	R
SD	SD	SD
D	D	D

R--Regulatory supervision. SD--Selective default. D--Default.

图表 3 ASEAN（东南亚联盟）映射表

--全球评级--		--区域评级--	
长期本币评级	评级展望	长期评级	短期评级
A+ and above	Any	axAAA	axA-1+
A	Positive, Stable	axAAA	axA-1+
A	Negative, Developing	axAA+	axA-1
A-	Positive	axAA+	axA-1
A-	Stable, Developing	axAA	axA-1
A-	Negative	axAA-	axA-1
BBB+	Positive	axAA-	axA-1
BBB+	Stable, Developing, Negative	axA+	axA-1
BBB	Positive	axA+	axA-1
BBB	Stable, Developing	axA	axA-2
BBB	Negative	axA-	axA-2
BBB-	Positive, Stable, Developing	axA-	axA-2
BBB-	Negative	axBBB+	axA-2
BB+	Positive, Stable, Developing	axBBB+	axA-2
BB+	Negative	axBBB	axA-3
BB	Positive	axBBB	axA-3
BB	Stable, Developing	axBBB-	axA-3
BB	Negative	axBB+	axB
BB-	Positive, Stable, Developing	axBB+	axB
BB-	Negative	axBB	axB
B+	Positive, Stable, Developing	axBB	axB
B+	Negative	axBB-	axB
B	Positive, Stable, Developing	axBB-	axB
B	Negative	axB+	axB
B-	Positive	axB+	axB
B-	Stable, Developing	axB	axB
B-	Negative	axB-	axB
CCC+	Any	axCCC+	axC
CCC	Any	axCCC	axC
CCC-	Any	axCCC-	axC
CC	Any	axCC	axC
C	Any	axC	axC
R	--	R	R

--全球评级--		--区域评级--	
SD	--	SD	SD
D	--	D	D

ASEAN--Association of Southeast Asian Nations. R--Regulatory supervision. SD--Selective default. D--Default.

图表 4 巴西映射表

全球长期本币评级	国家长期评级	国家短期评级
BB+ and above	brAAA	brA-1+
BB	brAA+, brAA, brAA-	brA-1+
BB-	brAA-	brA-1+
BB-	brA+	brA-1
B+	brA	brA-1
B+	brA-, brBBB+	brA-2
B	brBBB	brA-2
B	brBBB-	brA-3
B	brBB+	brB
B-	brBB, brBB-, brB+	brB
CCC+	brB, brB-	brB
CCC	brCCC+, brCCC	brC
CCC-	brCCC-	brC
CC	brCC	brC
C	brC	brC
R	R	R
SD	SD	SD
D	D	D

R--Regulatory supervision. SD--Selective default. D--Default.

图表 5 智利映射表

全球长期本币评级	国家长期评级	国家短期评级
A and above	clAAA	clA-1+
A-	clAAA, clAA+	clA-1+
BBB+	clAA+, clAA	clA-1+
BBB	clAA, clAA-	clA-1+
BBB	clA+	clA-1
BBB-	clA+, clA	clA-1
BB+	clA, clA-	clA-2
BB	clA-, clBBB+, clBBB	clA-2
BB-	clBBB	clA-2
BB-	clBBB-	clA-3
B+	clBB+, clBB, clBB-	clB

全球长期本币评级	国家长期评级	国家短期评级
B	clBB-, clB+, clB	clB
B-	clB, clB-	clB
CCC+	clCCC+	clC
CCC	clCCC	clC
CCC-	clCCC-	clC
CC	clCC	clC
C	clC	clC
R	R	R
SD	SD	SD
D	D	D

R--Regulatory supervision. SD--Selective default. D--Default.

图表 6 大中华区映射表

--全球评级--		--区域评级--	
长期本币评级	评级展望	长期评级	短期评级
A+ and above	Any	cnAAA	cnA-1
A	Positive	cnAAA	cnA-1+
A	Stable, Developing, Negative	cnAA+	cnA-1
A-	Positive	cnAA+	cnA-1
A-	Stable, Developing	cnAA	cnA-1
A-	Negative	cnAA-	cnA-1
BBB+	Positive	cnAA-	cnA-1
BBB+	Stable, Developing, Negative	cnA+	cnA-1
BBB	Positive	cnA+	cnA-1
BBB	Stable, Developing	cnA	cnA-2
BBB	Negative	cnA-	cnA-2
BBB-	Positive, Stable, Developing	cnA-	cnA-2
BBB-	Negative	cnBBB+	cnA-2
BB+	Positive, Stable, Developing	cnBBB+	cnA-2
BB+	Negative	cnBBB	cnA-3
BB	Positive	cnBBB	cnA-3
BB	Stable, Developing	cnBBB-	cnA-3
BB	Negative	cnBB+	cnB
BB-	Positive, Stable, Developing	cnBB+	cnB
BB-	Negative	cnBB	cnB
B+	Positive, Stable, Developing	cnBB	cnB
B+	Negative	cnBB-	cnB
B	Positive, Stable, Developing	cnBB-	cnB
B	Negative	cnB+	cnB
B-	Positive	cnB+	cnB
B-	Stable, Developing	cnB	cnB

--全球评级--		--区域评级--	
B-	Negative	cnB-	cnB
CCC+	Any	cnCCC+	cnC
CCC	Any	cnCCC	cnC
CCC-	Any	cnCCC-	cnC
CC	Any	cnCC	cnC
C	Any	cnC	cnC
R	--	R	R
SD	--	SD	SD
D	--	D	D

R--Regulatory supervision. SD--Selective default. D--Default

图表 7 海湾合作委员会映射表

全球长期本币评级	区域长期评级	区域短期评级
A- and above	gcAAA	gcA-1+
BBB+	gcAA+	gcA-1+
BBB	gcAA	gcA-1
BBB-	gcAA-	gcA-1
BB+	gcA+, gcA	gcA-2
BB	gcA-, gcBBB+	gcA-2
BB-	gcBBB, gcBBB-	gcA-3
B+	gcBB+, gcBB	gcB
B	gcBB-, gcB+	gcB
B-	gcB, gcB-	gcB
CCC+	gcCCC+	gcC
CCC	gcCCC	gcC
CCC-	gcCCC-	gcC
CC	gcCC	gcC
C	gcC	gcC
R	R	R
SD	SD	SD
D	D	D

R--Regulatory supervision. SD--Selective default. D--Default.

图表 8 以色列 (Maalot)映射表

全球长期本币评级	国家长期评级	国家短期评级
A- and above	ilAAA	ilA-1
BBB+	ilAAA, ilAA+	ilA-1+
BBB	ilAA+, ilAA	ilA-1+
BBB-	ilAA	ilA-1+
BBB-	ilAA-	ilA-1
BB+	ilAA-	ilA-1

全球长期本币评级	国家长期评级	国家短期评级
BB	ilAA-, ilA+	ilA-1
BB-	ilA+, ilA	ilA-1
B+	ilA	ilA-1
B+	ilA-	ilA-2
B	ilA-, ilBBB+, ilBBB	ilA-2
B-	ilBBB, ilBBB-	ilA-3
CCC+	ilBB+, ilBB, ilBB-	ilB
CCC	ilB	ilB
CCC-	ilCCC	ilC
CC	ilCC	ilC
C	ilC	ilC
R	R	R
SD	SD	SD
D	D	D

R--Regulatory supervision. SD--Selective default. D--Default.

图表 9 哈萨克斯坦映射表

全球长期本币评级	国家长期评级
BBB+ and above	kzAAA
BBB	kzAA+
BBB-	kzAA
BB+	kzAA
BB	kzA+, kzA
BB-	kzA-, kzBBB+
B+	kzBBB, kzBBB
B	kzBB+, kzBB
B-	kzBB, kzBB-,
CCC+	kzB, kzB
CCC	kzCCC+
CCC-	kzCCC, kzCC
CC	kzCC
C	kzC
R	R
SD	SD
D	D

R--Regulatory supervision. SD--Selective default. D--Default.

图表 10 墨西哥 (CaVal) 映射表

全球长期本币评级	国家长期评级	国家短期评级
BBB+ and above	mxAAA	mxA-1+
BBB	mxAAA, mxAA+	mxA-1+

全球长期本币评级	国家长期评级	国家短期评级
BBB-	mxAA+, mxAA	mxA-1+
BB+	mxAA	mxA-1+
BB+	mxAA-	mxA-1+, mxA-1
BB+	mxA+	mxA-1
BB	mxA+	mxA-1
BB	mxA	mxA-1, mxA-2
BB-	mxA-, mxBBB+	mxA-2
B+	mxBBB	mxA-2, mxA-3
B+	mxBBB-	mxA-3
B	mxBBB-	mxA-3
B	mxBB+	mxB
B-	mxBB+, mxBB, mxBB-	mxB
CCC+	mxB+, mxB, mxB-	mxC
CCC	mxB-, mxCCC	mxC
CCC-	mxCCC	mxC
CC	mxCC	mxC
C	mxC	mxC
R	R	R
SD	SD	SD
D	D	D

R--Regulatory supervision. SD--Selective default. D--Default.

图表 11 尼日利亚映射表

全球长期本币评级	国家长期评级	国家短期评级
BB+ and above	ngAAA	ngA-1
BB	ngAA+	ngA-1
BB-	ngAA, ngAA-	ngA-1
B+	ngA+, ngA, ngA-	ngA-1, ngA-2
B	ngBBB+, ngBBB, ngBBB-	ngA-2, ngA-3
B-	ngBB+, ngBB	ngB
CCC+	ngBB-, ngB+	ngB
CCC	ngB, ngB-, ngCCC+	ngC
CCC-	ngCCC, ngCCC-	ngC
CC	ngCC	ngC
C	ngC	ngC
R	R	R
SD	SD	SD
D	D	D

R--Regulatory supervision. SD--Selective default. D--Default.

图表 12 北欧地区映射表

全球长期本币评级	区域短期评级
BBB+ and above	K-1
BBB	K-2
BBB-	K-3
BB+ to BB	K-4
B+ to B-	K-5
CCC+ to C	K-6
SD	SD
D	D

SD--Selective default. D--Default.

图表 13 俄罗斯映射表

全球长期本币评级	国家长期评级
BBB- and above	ruAAA
BB+	ruAA+
BB	ruAA
BB-	ruAA
B+	ruA+, ruA
B	ruA, ruA-, ruBBB+
B-	ruBBB, ruBBB
CCC+	ruBB+, ruBB, ruBB
CCC	ruB+, ruB, ruB
CCC-	ruCCC+, ruCCC, ruCCC
CC	ruCC
C	ruC
R	R
SD	SD
D	D

R--Regulatory supervision. SD--Selective default. D--Default.

图表 14 南非映射表

全球长期本币评级	国家长期评级	国家短期评级
BBB- and above	zaAAA	zaA-1+
BB+	zaAA+, zaAA	zaA-1+
BB	zaAA-	zaA-1+
BB	zaA+	zaA-1
BB-	zaA	zaA-1
BB-	zaA-	zaA-2
B+	zaBBB+, zaBBB	zaA-2
B	zaBBB-	zaA-3
B	zaBB+	zaB

全球长期本币评级	国家长期评级	国家短期评级
B-	zaBB, zaBB-	zaB
CCC+	zaB+, zaB	zaB
CCC	zaB-	zaB
CCC	zaCCC+	zaC
CCC-	zaCCC, zaCCC-	zaC
CC	zaCC	zaC
C	zaC	zaC
R	R	R
SD	SD	SD
D	D	D

R--Regulatory supervision. SD--Selective default. D--Default.

图表 15 土耳其映射表

全球长期本币评级	国家长期评级	国家短期评级
BBB- and above	trAAA	trA-1
BB+	trAA+	trA-1
BB	trAA, trAA-	trA-1
BB-	trA+, trA	trA-1
B+	trA-, trBBB+	trA-2
B	trBBB, trBBB-	trA-3
B-	trBB+, trBB	trB
CCC+	trBB-, trB+	trB
CCC	trB, trB-, trCCC+	trC
CCC-	trCCC, trCCC-	trC
CC	trCC	trC
C	trC	trC
R	R	R
SD	SD	SD
D	D	D

R--Regulatory supervision. SD--Selective default. D--Default.

图表 16 乌克兰映射表

全球长期本币评级	国家长期评级
BB and above	uaAAA
BB-	uaAA+, uaAA
B+	uaAA-, uaA+
B	uaA, uaA-, uaBBB+
B-	uaBBB, uaBBB-, uaBB+
CCC+	uaBB, uaBB-, uaB+, uaB
CCC	uaB-, uaCCC+, uaCCC
CCC-	uaCCC

全球长期本币评级	国家长期评级
CC	uaCC
C	uaC
R	R
SD	SD
D	D

R--Regulatory supervision. SD--Selective default. D--Default.

图表 177 乌拉圭映射表

全球长期本币评级	国家长期评级
BBB- and above	uyAAA
BB+	uyAAA, uyAA+
BB	uyAA, uyAA
BB-	uyA+, uyA, uyA
B+	uyBBB+, uyBBB, uyBBB
B	uyBB+, uyBB, uyBB
B-	uyB+, uyB, uyB
CCC+	uyCCC+
CCC	uyCCC
CCC-	uyCCC
CC	uyCC
C	uyC
R	R
SD	SD
D	D

R--Regulatory supervision. SD--Selective default. D--Default.