



SPECIAL REPORT

专刊

2011年第1期

总第9期

- 国际三大信用评级机构的评级比较
- 标准普尔评级产品与符号介绍





2011年第1期 总第9期  
(内部刊物, 仅供参考)

主办:  
上海新世纪资信评估投资服务有限公司

地址  
上海市汉口路398号 华盛大厦14F

邮编  
200001

电话  
021-63501349

传真  
021-63500872

联系人  
鞠海龙

网址  
<http://www.shxsj.com>

Email:  
[mail@shxsj.com](mailto:mail@shxsj.com)

本刊编辑部声明:  
本刊所刊载全部内容版权归新世纪所有, 非经同意不得作任何形式转载或复制。文中所有观点仅代表研究人员个人观点。

## 前言

随着我国经济和资本市场的发展, 信用评级行业呈现出日新月异的变化。为了更好地服务于监管部门、投资者和发行方, 新世纪公司郑重推出“special report——专刊”, 致力于向相关读者传递新世纪公司对中国经济、资本市场、信用评级等领域最新的观点。同时我们也将充分利用这一平台, 展示我们与标准普尔的合作进展成果, 与大家共享国际性评级机构的观点与看法, 以期为促进中国的评级行业的发展做出我们应有的贡献。我们也殷切希望大家对本报道内容提出意见和建议, 如各位读者对我们的特别报道需进一步了解, 请随时与新世纪公司联系。

## 目录

国际三大信用评级机构的评级比较.....	1
标准普尔评级产品与符号介绍.....	3

# 国际三大信用评级机构的评级比较

文 / 姜波

目前，虽然国际三大评级机构的评级产品有相似的地方，但各家评级机构在评级定义、评级符号、评级方法和评级检验方法上，都存在着较为显著的差异。正是由于评级机构之间的这些差异，使投资者可以获得更多的关于信用风险的信息，便于投资者进行多角度信用风险检视，便于投资者更好地进行风险管理。

## 一、评级定义比较

标准普尔对于发债人评级和债项评级方面在定义上有严格的区分。标准普尔的发债人评级是指“企业信用评级、交易对手评级和财务实力评级，是对发债人履行财务责任的整体能力的评估。”标准普尔的债项评级是“对债务人在偿还某一特定的财务责任或融资项目的信用可靠程度的意见。该意见也反映了财务责任的有关条款，以及债务担保人、保险人和其他信用增强方式的信用可靠性。”

穆迪对于评级则认为“穆迪长期债务评级是有关固定收益债务相对信用风险的意见，而这些债务的原始到期日须为一年或以上。这些评级是关于某种金融债务无法按承诺履行的可能性，同时反映违约机率及违约时蒙受的任何财务损失。穆迪发行人评级是有关各实体高级无抵押融资债务与合约的偿付能力的意见。用于发行人评级的穆迪评级符号与用于表示长期债务信用质量的符号相同。”

惠誉对于评级的表达和标准普尔的较为相似，也对发行人和债项做了一定的区分。惠誉对发行人的长期评级也就是发行人违约评级，是衡量发行人违约可能性的基准。对发行证券的长期评级可能高于或低于发行人的评级，反映了证券回收可能性的不同。

## 二、评级符号比较

尽管三家国际评级机构在各个不同等级的级别定义方面比较相似，但是评级符号并不相同，相互之间只是存在一定的可比关系。

表1 三家国际评级机构的长期信用级别

	标准普尔	穆迪	惠誉
投资级别	AAA	Aaa	AAA
	AA+	Aa1	AA+
	AA	Aa2	AA
	AA-	Aa3	AA-
	A+	A1	A+
	A	A2	A
	A-	A3	A-
	BBB+	Baa1	BBB+
	BBB	Baa2	BBB
	BBB-	Baa3	BBB-

非投资级别	BB+	Ba1	BB+
	BB	Ba2	BB
	BB-	Ba3	BB-
	B+	B1	B+
	B	B2	B
	B-	B3	B-
	CCC+	Caa1	CCC+
	CCC	Caa2	CCC
	CCC-	Caa3	CCC-
	CC	Ca	CC
违约	C	C	C
	SD	D	RD
	D	-	D

表2 三家国际评级机构的短期信用级别

标准普尔	穆迪	惠誉
A-1	P-1	F-1
A-2	P-2	F-2
A-3	P-3	F-3
B	NP	B
C	-	C
R	-	-
SD/D	-	D

## 三、评级方法比较

三家国际评级机构的评级方法也有所不同，穆迪是按行业建立各自的评级方法，标准普尔和惠誉都有总体的评级方法论。

以全球钢铁行业为例，穆迪评级方法在分析的时候特别关注四大类因素，包括：（1）规模与业务状况；（2）经营业绩和波动性；（3）财务政策；（4）财务实力。这四大类因素又包括10个具体的因子，每个因子都会映射到具体的级别，再根据这些映射到的级别确定具体的信用等级。

在标准普尔的企业评级方法中，对一个公司的经营状况和财务风险状况分别作出判断，并根据经营-财务风险矩阵，得到一个指示性等级。

表3 标准普尔的经营-财务风险矩阵

经营状况	财务风险状况					
	最小	较小	中等	较强	激进	高杠杆
极强	AAA	AA	A	A-	BBB	-
较强	AA	A	A-	BBB	BB	BB-
足够	A	BBB+	BBB	BB+	BB	B+
恰当	-	BBB-	BB+	BB	BB	B
较弱	-	-	BB	BB-	B	B-
极弱	-	-	-	B	B	CCC+

在经营状况的分析中，标准普尔考虑的是：（1）国家风险，包括政治、经济、特定行业因素和外汇方面的风险；（2）行业风险，包括行业趋势、行业结构、市场规模、增长潜力、周期性、竞争基础、技术改革和监管环境等方面的风险；（3）公司的状况，包括竞争因素、市场地位、成功的关键、多元化、战略与管理及盈利能力与同行的比较。

在财务风险分析中，标准普尔考虑的是：（1）会计政策；（2）管理层的风险偏好，包括董事会（组成、独立性和有效性）、管理实践、财务策略、风险容忍度、会计实务和内部控制；（3）现金流状况；（4）资本结构和资产保护，包括债务形式、资产负债表外债务、混合工具等；（5）流动性及短期因素。

惠誉的评级方法中，考虑的因素是：（1）行业状况和运营环境，包括行业风险、运营环境和国家风险等；（2）公司概况，包括公司在主要市场中的地位、产品的市场主导水平和价格影响力等；（3）管理战略和公司治理；（4）所有权、支持和集团因素等；（5）财务状况，包括现金流、收益、资本结构、财务灵活性、或有负债和养老金。惠誉的评级分析通常覆盖企业的运营记录、财务数据以及惠誉对于未来业绩的预测。这类素材被应用于可比性分析中。该分析将通过惠誉对该发行人所属行业与（或）评级分类中的同类企业相关的情况进行比较，从而判断发行人的商业及财务风险状况。若有必要，该可比性分析将酌情考虑该发行人在运营环境或财务战略方面潜在的、相对其评级的变化情况。个体与整体之间的定性和定量因素的加权值将随时间不同而变动。作为概括性指南，某一因素若明显比其他因素，该最薄弱因素通常会被赋予更大权重<sup>1</sup>。

#### 四、评级检验方法比较<sup>2</sup>

三家机构对于违约率统计的方法也不尽相同。从目前的实践来看，国际通用的违约率计算方法主要有两种：静态池法（static pool）和动态群组法（dynamic cohorts）。标准普尔采用的是静态池分析技术，而穆迪和惠誉采用的是动态群组分析技术。

静态池法：所谓静态池是在每一年年初建立起来，包括在该时点之前参与评级的所有债券发行人，而不考虑债券的发行日期是何时。在研究中所有的公司都同时属于一个或几个静态池。当一个发行人违约，这个违约将被追溯到其过去所有曾属于的静态池。对于那些评级被撤销（rating withdrawal）或者违约的发行人，它们将会从接下来的静态池中被去除，但不影响历史静态池。

动态群组法：动态群组采用与静态池类似的构建方式，群组是由各等级的发行人组成的，自每年年初群组建立之时开始，跟踪群组中发行人信用等级的变化和违约情况，以此来统计每个群组中各等级发行人债券的违约率。但群组是动态的，当群组中某一债券发行人评级被撤销时，将追溯至原始的动态群组，并对其进行调整。这是与静态池分析技术的重大差别。因此，穆迪又将静态池法称为未调整法（unadjusted method），将动态群组法称为撤销调整法（withdrawal-adjusted method）。

上述两种方法的区别在于：在静态池法中，对于静态池中撤销评级的发行人仍然跟踪其违约情况，如果违约则需要计入撤销以前的违约数量中，但是撤销评级的发行人需要从撤销以后的静态池中剔除，且撤销评级的发行人违约对撤销以后的违约数量不造成影响；而在动态群组法中，对于静态池中撤销评级的发行人，不仅需要从撤销以后的群组中剔除，还需要从撤销以前的群组中剔除，撤销评级的发行人违约对任何群组的违约数量都不造成影响因而不需要监视其违约情况。由于动态群组法将撤销评级的发行人从撤销以前的群组中剔除从而违约率的分母较小，动态群组法的边际违约率和累积违约率均大于静态池法，且随着计算期间（time horizon）的延长，这种差异更加明显。（见下页）

表4 三家国际评级机构违约率计算方法比较

	惠誉	标准普尔	穆迪
计算基础	已发行者数目或面值为计算基数，加权平均	已发行者数目或面值为计算基数，加权平均	已发行者数目或面值为计算基数，加权平均
分析方法	动态群组分析技术	静态群组分析技术	动态群组分析技术
基础数据	基于公司已有或隐含具有无担保债券的信用等级	基于公司已有或隐含具有无担保债券的信用等级	基于公司已有或隐含具有无担保债券的信用等级
撤销调整	根据原始群组计算违约率，有无对撤销信用等级进行调整不明确	根据静态池计算违约率，对边际违约率计算中的撤销信用等级进行调整	根据原始群组计算违约率，对边际违约率计算中的撤销信用等级进行调整
样本期间	1990-	1981-	1970-

<sup>1</sup><http://www.fitchratings.com.cn/uploaded/20100209175949219.pdf>

<sup>2</sup> 该部分内容原载于新世纪公司研究报告 2009 年第三期的“信用评级违约率计算方法——来自国际评级公司的数据”

# 标准普尔评级产品与符号介绍

翻译 / 鞠海龙

标准普尔作为国际最有影响力的评级公司，在其一百多年的发展过程中，开发形成了多种评级产品和评级符号，以满足投资者的不同需求。本文针对标准普尔的不同评级产品和对应的符号进行简要介绍，以飨读者。

## 一、长期债项信用评级（Long-Term Issue Credit Ratings）

AAA	评级为“AAA”的债务拥有标普给予的最高评级。发行人履行财务承诺的能力非常强。
AA	评级为“AA”的债务与最高评级的债务只有很小程度的差别。发行人履行财务承诺的能力很强。
A	评级为“A”的债务对环境和经济状况变化的不利影响略微敏感。然而，发行人履行财务承诺的能力仍然强。
BBB	评级为“BBB”的债务显示出充分的保护特性。然而，不利的经济状况或者变化的环境更可能导致发行人履行其财务承诺能力的弱化。
BB, B, CCC, CC, C	评级为“BB”、“B”、“CCC”、“CC”、“C”的债务被认为有显著的投机特征。“BB”显示最低程度的投机，而“C”则最高。虽然这类债务可能有一些质量和保护特征，这些都不及较大的不确定性以及对不利状况的显著敞口要来得大。
BB	评级为“BB”的债务相比其他投机级债务不太容易遭受支付违约（nonpayment）。然而，它面临巨大的持续不确定性和对不利经营、财务或经济状况（可能导致发行人履行财务义务的能力不足）的敞口。
B	评级为“B”的债务比评级为“BB”的债务更容易遭受支付违约，但发行人当前拥有履行财务义务的能力。不利的经营、财务或经济状况可能削弱发行人履行财务义务的能力或意愿。
CCC	评级为“CCC”的债务当前容易遭受支付违约，并且在履行财务义务时依赖有利的经营、财务和经济状况。在不利的经营、财务或经济状况下，发行人不可能有履行财务义务的能力。
CC	评级为“CC”的债务当前高度容易遭受支付违约。
C	“C”级别被评给当前高度容易遭受支付违约的债务、出现条款允许范围内的支付延误的债务、或者尚未出现支付违约但已经提交破产申请或相似行为的发行人的债务。同时，“C”级别也可能评给那些根据条款中止了现金支付，或者以低于面值的价格被强制回购或转换的次级债务、优先股或其他债务。
D	评级为“D”的债务意味着支付违约。如果债务到期时发行人没有进行偿付（即使可使用的宽限期尚未结束），将使用“D”评级类别，除非标普相信发行人会在宽限期内进行偿付。“D”评级也被用于破产申请或类似的可能损害债务的行为。当发行人完成低价交易（distressed exchange offer）从而所有或部分债务以一定的现金被回购或者以低于债务面值的其他工具进行替换时，债务评级将降为“D”。
Plus (+) 或 minus (-)	从“AA”到“CCC”的评级可能通过加号(+)或减号(-)进行微调，以显示其在大的评级类别中的相对位置。
NR	这表示债务没有要求进行评级、没有足够的信息得出评级，或者标普由于政策因素不对某一具体债务进行评级。

（接上文）

## 五、结论

从上述的比较中可以看到行业内领先的三家国际评级机构的评级定义、评级符号、评级方法论以及评级检验的方法都有所不同。目前，有观点提出要统一评级符号，统

一评级方法，以方便投资者。2010年12月，美国证券交易协会（SEC）也在一份意见征求意见稿中<sup>3</sup>就统一评级符号和统一经济压力假设征求市场意见。从当前情况看，三家国际评级机构在评级基本要素方面都存在差异，所以如果要统一符号，统一方法，甚至是统一经济压力假设的话，还有很长的路要走。

<sup>3</sup><http://www.sec.gov/rules/other/2010/34-63573.pdf>

## 二、短期债项信用评级（Short-Term Issue Credit Ratings）

A-1	评级为“A-1”的短期债务是标普所评的最高级别。发行人履行财务承诺的能力强。在该类别中，某些债务会给予加号（+）。这表示发行人履行财务承诺的能力极强。
A-2	评级为“A-2”的短期债务对环境和经济状况变化的不利影响略微更加敏感。然而，发行人履行财务承诺的能力是令人满意的。
A-3	评级为“A-3”的短期债务显示出充分的保护特性。然而，不利的经济状况或者变化的环境更可能导致发行人履行财务承诺的能力弱化。
B	评级为“B”的短期债务被认为有显著的投机特征。可能通过“B-1”、“B-2”、“B-3”级别来更精确地进行区分。发行人当前有能力履行财务承诺；然而，它面临巨大且持续的不确定性可能导致发行人履行其财务承诺的能力不足。
B-1	评级为“B-1”的短期债务被认为有显著的投机特征，但与其他投机级发行人相比，发行人有相对更强的履行短期财务承诺的能力。
B-2	评级为“B-2”的短期债务被认为有明显的投机特征，并且相比其他投机级发行人，发行人履行短期财务承诺的能力处于平均水平。
B-3	评级为“B-3”的短期债务被认为有明显的投机特征，并且相比其他投机级发行人，发行人履行短期财务承诺的能力相对较弱。
C	评级为“C”的短期债务当前容易遭受支付违约，发行人履行财务承诺依赖于有利的经营、财务和经济状况。
D	评级为“D”的短期债务意味着支付违约。如果债务到期时发行人没有进行偿付（即使可使用的宽限期尚未结束），将使用“D”评级类别，除非标普相信发行人会在宽限期内进行偿付。“D”评级也被用于破产申请或类似的可能损害债务的行为。
Dual Ratings (双重评级)	标普为债务结构中有赎回权(put option)或需求特征(demand feature)的所有债务给予“双重”评级。第一个评级反映本金和利息到期时的偿付可能性，第二个评级只反映需求特征。长期评级符号被用于表示长期到期日，短期评级符号被用于赎回权（例如，“AAA/A-1+”）。对于美国市政短期需求债务，票据评级符号使用短期发行信用评级符号（例如，“SP-1+/A-1+”）。
有效的修饰符（当前应用的和/或现存的）	该下标被用于决定利息支付可能性的信用因子和条款不同于决定本金支付可能性的信用因子和条款的债务发行。“i”下标表示该评级只反映债务的利息部分。“i”下标总是与“p”下标一起使用，后者反映本金支付的可能性。例如，一项被评债务可能给予“AAA <sub>p</sub> NRI <sub>i</sub> ”的评级，表示本金部分评级为“AAA”，而利息部分未评级。
i（利息评级）	
L	带“L”的评级只应用于投资达到联邦存款保险上限的金额。
p（本金评级）	该下标被用于决定利息支付可能性的信用因子和条款不同于决定本金支付可能性的信用因子和条款的债务发行。“p”下标表示该评级只反映债务的本金部分。“p”下标总是与“i”下标一起使用，后者反映利息支付的可能性。例如，一项被评债务可能给予“AAA <sub>p</sub> NRI <sub>i</sub> ”的评级，表示本金部分评级为“AAA”，而利息部分未评级。

## 三、公开评级（pi）

带“pi”下标的评级是基于对发行人公开的财务信息以及公开渠道获得的其他信息的分析。然而，它们不反映与发行人管理层的深层次会晤，因而相比于没有“pi”下标的评级，基于更少的综合信息。带“pi”下标的评级每年根据新财年的财务报表进行定期跟踪，但当影响发行人信用质量的重大事件发生时可能进行不定期跟踪。

## 四、临时评级（pr）

“pr”表示评级是临时性的。临时评级假设被评债务所融资的项目顺利完工，表示债务偿付很大程度上或完全依赖于顺利且及时地完成项目。然而，该评级在处理项目完工后的信用质量时，不对完工失败所造成的违约概率或风险进行评论。投资者应该对这类概率和风险进行自己的判断。

## 五、主动评级（unsolicited）

主动评级是那些标普自发进行的而不是根据发行人或其代理人的请求所做出的信用评级。

## 六、长期发行人信用评级（Long-Term Issuer Credit Ratings）

AAA	评级为“AAA”的发行人有极强的履行财务承诺的能力。“AAA”是标普给出的最高的发行人信用评级。
AA	评级为“AA”的发行人有很强的履行财务承诺的能力。它只在很小程度上不同于最高评级的发行人。
A	评级为“A”的发行人有强的履行财务承诺的能力，但与更高评级的发行人相比，对于环境和经济状况变化的不利影响略微更加敏感。
BBB	评级为“BBB”的发行人有充足的履行财务承诺的能力。然而，不利的经济状况或变化的环境更可能导致发行人履行财务承诺的能力弱化。
BB, B, CCC, CC	评级为“BB”、“B”、“CCC”、“CC”的发行人被认为有显著的投机特征。“BB”表示最低程度的投机，而“CC”最高。虽然这类发行人可能有一些质量和保护特征，这些都不及较大的不确定性以及对不利状况的显著敞口要来得大。
BB	评级为“BB”的发行人相比其他更低评级的发行人，在近期违约的风险更低。然而，它面临巨大且持续的不确定性和对不利经营、财务或经济状况的敞口，可能导致发行人履行财务承诺的能力不足。
B	评级为“B”的发行人相比评级为“BB”的发行人更加容易违约，但发行人当前有履行财务承诺的能力。不利的经营、财务或经济状况可能损害发行人履行财务承诺的能力或意愿。
CCC	评级为“CCC”的发行人当前容易违约，并且依赖于有利的经营、财务和经济状况来履行财务承诺。
CC	评级为“CC”的发行人当前高度容易违约。
Plus (+) 或 minus (-)	从“AA”到“CCC”的评级可能用加号(+)或减号(-)进行微调，以表示在大的评级类别中的相对位置。
R	评级为“R”的发行人由于其财务状况而处于监管之下。在监管决策未定期间，监管者可能有权力偏好一类债务而拒绝其他债务，或者偿付一些债务而不偿付另一些债务。请参考标普的债项信用评级获取关于监管部门如何影响特定债务或债务类别的更具体的描述。
SD 和 D	评级为“SD”（选择性违约）或“D”的发行人已经无法在到期时偿付一项或多项财务义务（评级或未评级）。当标普相信违约将是一般性的违约，并且发行人无法在到期时偿付所有或实际上所有债务时给予“D”评级。当标普相信发行人有选择地对特定的债务或债务类别进行违约，但将继续及时地履行对其他债务或债务类别的偿付义务时给予“SD”评级。选择性违约包括完成低价交易（distressed exchange offer）从而一项或更多债务以一定的现金被回购或者以低于债务面值的其他工具进行替换。请参考标普的债项信用评级获取关于违约如何影响特定债务或债务类别的更具体的描述。
NR	一个被给予 NR 的发行人没有进行评级。

## 七、短期发行人信用评级（Short-Term Issuer Credit Ratings）

A-1	评级为“A-1”的发行人有很强的履行财务承诺的能力。它是标普所评的最高类别。在该类别中，某些债务会给予加号(+)。这表示发行人履行财务承诺的能力极强。
A-2	评级为“A-2”的发行人有令人满意的履行财务承诺的能力。然而，相比于最高评级类别的发行人，它对环境和经济状况变化的不利影响略微更加敏感。
A-3	评级为“A-3”的发行人有充足的履行财务承诺的能力。然而，不利的经济状况或者变化的环境更可能导致发行人履行财务承诺的能力弱化。
B	评级为“B”的发行人被认为是脆弱的并且有显著的投机特征。可能通过“B-1”、“B-2”、“B-3”级别来显示“B”类别内部更精确的差别。发行人当前有能力履行财务承诺；然而，它面临巨大且持续的不确定性可能导致发行人履行其财务承诺的能力不足。

B-1	短期评级为“B-1”的发行人与其他投机级发行人相比，有相对更强的履行短期财务承诺的能力。
B-2	短期评级为“B-2”的发行人相比其他投机级发行人，履行短期财务承诺的能力处于平均水平。
B-3	短期评级为“B-3”的发行人相比其他投机级发行人，履行短期财务承诺的能力相对较弱。
C	评级为“C”的发行人当前容易遭受支付违约，发行人履行财务承诺依赖于有利的经营、财务和经济状况。
R	评级为“R”的发行人由于其财务状况而处于监管之下。在监管决策未定期间，监管者可能有权利偏好一类债务而拒绝其他债务，或者偿付一些债务而不偿付另一些债务。请参考标普的发行信用评级获取关于监管部门如何影响特定债务或债务类别的更具体的描述。
SD 和 D	评级为“SD”（选择性违约）或“D”的发行人已经无法在到期时偿付一项或多项财务义务（评级或未评级）。当标普相信违约将是一般性的违约，并且发行人无法在到期时偿付所有或实际上所有债务时给予“D”评级。当标普相信发行人有选择地对特定的债务或债务类别进行违约，但将继续及时地履行对其他债务或债务类别的偿付义务时给予“SD”评级。请参考标普的发行信用评级获取关于违约如何影响特定债务或债务类别的更具体的描述。
NR	一个被给予 NR 的发行人没有进行评级。

## 八、评级展望（Rating Outlook）

标准普尔的评级展望评估长期信用评级在中期（通常 6 个月到 2 年）的可能发展方向。在确定评级展望时，需要考虑任何经济和 / 或基础经营状况的变化。一项展望不一定预示着评级变化或未来信用观察行为。

- 正面（Positive）表示评级可能提升。
- 负面（Negative）表示评级可能降低。
- 稳定（Stable）表示评级不太可能改变。
- 待定（Developing）表示评级可能提升或降低。
- 无意义（N.M.）表示没有意见（not meaningful）。

## 九、信用观察（CreditWatch）

信用观察强调短期或长期评级的潜在方向。它关注于需要标普分析师特别监视的可能导致级别变动的重要事件和短期趋势。其中可能包括并购、资产重组、全民公决（Voter Referendums）、监管行为或者预期的经营变化。当上述事件发生或者与期望的趋势出现差异，并且需要额外的信息来评价当前评级时，就会将其列入信用观察名单。但这并不意味着必然会出现评级改变。信用观察不一定包括所有正在进行检查和监视的评级，同时评级改变也可能在未出现在评级观察名单的情况下发生。“正面（positive）”的标记意味着评级可能提升；“负面（negative）”意味着评级可能下降；“待定（developing）”意味着评级可能提升、下降或维持（affirmed）。

## 十、挽回率评级（Recovery Ratings）

挽回率评级只关注于发生支付违约事件时预期的挽回情况，并且使用从 1+ 到 6 的一系列尺度。挽回率评级不关联于或限制于发行人信用评级或任何其他评级，它提供以

下描述的关于预期挽回情况的具体意见。

- “1+”的挽回率评级表示在违约事件中完全（full）（即，100%）的挽回预期。
- “1”的挽回率评级表示在违约事件中很高（very high）（即，90%-100%）的挽回预期。
- “2”的挽回率评级表示在违约事件中显著（substantial）（即，70%-90%）的挽回预期。
- “3”的挽回率评级表示在违约事件中有意义（meaningful）（即，50%-70%）的挽回预期。
- “4”的挽回率评级表示在违约事件中平均（average）（即，30%-50%）的挽回预期。
- “5”的挽回率评级表示在违约事件中轻微（modest）（即，10%-30%）的挽回预期。
- “6”的挽回率评级表示在违约事件中可忽略（negligible）（即，0-10%）的挽回预期。

标普对非主权对象的挽回率评级分析，通常将在调整期（workout period）结束或破产时收到的名义价值，与违约敞口（定义为违约时的本金加应计未付利息）进行比较。

对于主权对象，政治因素以及获得并实施调整的困难产生了调整期延长的可能性。考虑到在一些主权违约中可能已经大量积累了过去已到期的利息，以及在主权调整时普遍存在的期限延长，标普以净现值（NPV）的形式表达主权对象的预期挽回率。主权对象是以重组后的贴现率对初始债务工具下剩余计划支付额以及违约挽回额进行贴现。

挽回率评级、发行人信用评级与考虑了挽回分析的发行信用评级的关系如下表所示。

挽回率评级、范围以及发行评级（对投机级发行人）			
挽回率评级	挽回描述	挽回范围（%）	发行信用评级调整*
1+	最高的预期，完全挽回	100	+3
1	很高的挽回	90-100	+2
2	显著的挽回	70-90	+1
3	有意义的挽回	50-70	0
4	平均的挽回	30-50	0
5	轻微的挽回	10-30	-1
6	可忽略的挽回	0-10	-2

\*表示发行评级相对标普的发行人信用评级的“调整（notches）”

## 十一、结构融资服务人评价（Structured Finance Servicer Evaluation）

Strong（强）	这是最高的排序类别。它所代表的标普的意见是排序为“强”的服务人相比于标普排序的其他服务人，显示了很高程度的服务能力、效率和竞争力。
Above Average（高于平均）	它所代表的标普的意见是排序为“高于平均”的服务人相比于标普排序的其他服务人，显示了高程度的服务能力、效率和竞争力。
Average（平均）	它所代表的标普的意见是排序为“平均”的服务人相比于标普排序的其他服务人，显示了可接受程度的服务能力、效率和竞争力。
Below Average（低于平均）	它所代表的标普的意见是排序为“低于平均”的服务人相比于标普排序的其他服务人，显示了低程度的服务能力、效率和/或竞争力。
Weak（弱）	它所代表的标普的意见是排序为“弱”的服务人相比于标普排序的其他服务人，显示了很低程度的服务能力、效率和/或竞争力。

## 十二、本金稳定性基金评级（Principal Stability Fund Ratings）

- AAAm
- AAAm
- Am
- BBBm
- BBm
- Dm
- G
- Plus (+) or minus (-)

- CCCf
- Plus (+) or minus (-)

## 十四、基金波动性评级（Fund Volatility Ratings）

- S1
- S2
- S3
- S4
- S5
- S6

## 十三、基金信用质量评级（Fund Credit Quality Ratings）

- AA Af
- AA f
- Af
- BBB f
- BB f
- B f

## 十五、保险商财务实力评级（Insurer Financial Strength Ratings）

### 长期保险商财务实力评级（Long-Term Insurer Financial Strength Ratings）

- AAA
- AA
- A

- BBB
- BB
- B
- CCC
- CC
- R
- NR
- Plus (+) or minus (-)
- CreditWatch

#### 短期保险商财务实力评级 (Short-Term Insurer Financial Strength Ratings)

- A-1
- A-2
- A-3
- B
- C
- R
- Plus (+) or minus (-)

#### 十六、财务增强评级 (Financial Enhancement Ratings)

- AAA
- AA
- A
- BBB
- BB
- B
- CCC
- CC
- Plus (+) or minus (-)
- R
- SD
- NR

#### 十七、银行基本实力评级 (Bank Fundamental Strength Ratings)

- A
- B
- C
- D
- E
- NR
- Plus (+)

#### 十八、银行存活能力评价 (Bank Survivability Assessment)

- AAA
- AA
- A
- BBB
- BB
- B
- CCC
- CC
- Plus (+) or minus (-)
- R

#### 十九、市政评级 (Municipal Ratings)

- SP-1
- SP-2
- SP-3

#### 二十、稳定性评级 (Stability Ratings)

- SR-1
- SR-2
- SR-3
- SR-4
- SR-5
- SR-6
- SR-7
- Outlook

#### 二十一、互换风险评级 (Swap Risk Ratings)

- AAA
- AA
- A
- BBB
- BB
- B
- CCC
- CC
- D
- Plus (+) or minus (-)
- NR

## 公司概况

上海新世纪资信评估投资服务有限公司是专业从事债券评级、企业资信评估、企业征信、财产征信、企业信用管理等信用服务的机构。公司成立于1992年7月，主要股东有中国金融教育发展基金会、上海财经大学等。

## 公司业务

**债项评级：**企业债券、公司债券、可转换公司债券 / 分离交易可转债、短期融资券、金融债券、商业银行次级债、资产证券化等。

**主体评级：**借款企业、中小企业、金融机构、企业集团、担保公司、竞标企业、商业承兑汇票等。

**其他业务：**企业征信、企业合同信用评价、企业信用管理咨询、信用管理培训等。

## 主要资质

中国人民银行总行批准的从事全国企业债券信用评级业务资格  
中国人民银行总行认定的银行间债券评级资格  
中国证券监督管理委员会认定的证券市场资信评级业务资质  
中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资质  
中国国家发展和改革委员会认可的债券评级资格

中国保险监督管理委员会认可的债券信用评级业务资格  
中国人民银行上海总部批准的上海市贷款企业资信评估业务资质  
中国人民银行上海总部批准的上海市中小企业资信评估业务资格  
中国人民银行上海总部批准的上海市集团企业资信评估业务资格  
中国人民银行上海总部批准的上海市担保公司资信评估业务资格

## 书籍系列



企业内部控制与案例



企业信用管理



资信评级



英汉信用评级词汇手册



信用评级基础知识

## 期刊系列



专刊



研究报告



季刊



年刊



上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

地址：中国 上海 汉口路 398 号华盛大厦 14 楼

邮编：200001

电话：021-63501349 021-63500711

传真：021-63500872

E-mail: [mail@shxsj.com](mailto:mail@shxsj.com)

<http://www.shxsj.com>