

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 and 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³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。

³<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/或现有的）	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 _p NR _i ”的评级，表示本金部分评级为“AAA”，而利息部分未评级。
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 _p NR _i ”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的变化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 and 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
- AAm
- Am
- BBBm
- BBm
- Dm
- G
- Plus (+) or minus (-)

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

- AAf
- Aaf
- Af
- BBBf
- BBf
- Bf

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

十四、基金波动性评级（Fund Volatility Ratings）

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

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