

安融信用评级有限公司

信用评级方法总论

(PJ-16-V2.0)



一、信用评级基本内涵

信用评级是指信用评级机构对影响经济主体或者债务融资工具的信用风险因素进行分析，就其偿债能力和偿债意愿作出综合评价，并通过预先定义的信用等级符号进行表示。信用评级评价和预测的是评级对象的相对信用风险，而非绝对信用风险，预测的是预期违约率，而不是实际违约率。

信用评级是对受评主体或债券产品的信用风险要素进行定量和定性分析基础上的信用质量意见，不是对评级对象具体违约概率的预测，仅对评级对象的违约可能性进行的一个排序。

信用评级仅对评级对象信用风险进行评价，不是对其资产价值进行的评估，仅作为相关决策参考之用，并非投资借贷和交易等行为的建议，也不能作为使用者购买、出售或持有相关金融产品的依据。

高信用等级的评级对象不一定就比低信用等级的评级对象好，因为信用评级只评价和预测信用风险，而不评价和



预测固定收益证券投资的其它风险（市场风险、外汇风险、流动性风险、利率风险和价格风险等）。

信用评级不包括对欺诈风险的评价和预测，是面向未来的评价和预测，而不是仅着眼于过去事实的审查和披露。

二、信用评级基本原则

安融评级在信用评级过程中遵循的主要原则如下：

（一）真实性原则：在评级过程中，公司按照合理的程序和方法对评级所收集的数据和资料进行分析，并按照合理、规范的程序审定评级结果。

（二）独立性原则：公司、信用评级委员会成员和评级分析人员在评级过程中应保持独立性，根据所收集的数据和资料独立做出评判，不能受评主体及其他外来因素的影响。

（三）客观性原则：评级人员在评级过程中应做到公正，不帶有任何偏见。

（四）公正性原则：信用评审委员会成员、评级分析人员在对不同的对象进行评级时，与所有受评主体没有特定利害关系，不持特定立场。

（五）审慎性原则：在信用评级资料的分析过程和作出判断过程中应持谨慎态度，特别是对定性指标的分析 and 判断时。在分析基础资料时，应准确指出影响受评主体经营的潜在风险，对受评主体某些指标的极端情况要做深入分析。

（六）一致性原则：公司在评级业务过程中所采用的评

级程序、评级方法与公司公开的程序和方法保持一致。

（七）前瞻性原则：公司对受评主体进行评级时，不仅考虑受评主体过去的信用表现和当前的信用状况，更要关注受评主体未来的发展趋势和可能面临的信用风险。

三、信用评级分类

依据评级对象的不同，信用评级可分为主体评级和债项评级两类。

（一）主体评级

主体评级是综合评价评级对象按约定偿还其全部债务及利息的能力和意愿，主要以评级对象违约概率 (Probability of Default, 简称 PD) 的高低来衡量, 评定的信用等级代表其长期违约可能性。

（二）债项评级

债项评级是指对评级对象发行的债务融资工具或金融产品的信用评级，主要评定该债务融资工具或金融产品违约可能性及违约损失率 (Loss Given Default, 简称 LGD)。

依据债项评级时间跨度长短的不同，信用评级可分为长期信用评级和短期信用评级（期限为 12 个月内（含））两类。长期信用评级偏向于衡量一个评级对象的预期损失率。预期损失率=违约概率*违约损失率。短期信用评级偏向于衡量一个评级对象的违约概率。

四、信用评级逻辑和框架

金融企业、非金融企业和政府评级，安融评级主要分析以下三个方面：一是受评主体或债项的个体信用状况；二是外部支持；三是特定债券分析。

结构融资产品评级，安融评级主要分析以下五个方面：一是分析结构化产品交易结构，包括基本结构、账户设置、风险及缓释措施、信用触发机制和增信措施等；二是通过定量和定性分析，得出基础资产池特征；三是选取信用风险模型，分析基础资产违约或损失情况；四是编写现金流模型，选取适当指标模拟不同情景下预期违约或损失情形；五是分析主要参与方信用水平及履约能力。

安融评级信用评级方法体系特征主要体现在：一是外部因素和内部因素相结合。外部因素主要包括宏观和区域环境、行业环境和发展状况、法律法规和政治因素等，反映了受评主体经营环境、经营状况和发展潜力及存在的风险。如将国家战略、绿色发展、社会责任、行业特征、经济效益、社会效益和可持续发展等纳入考量。内部因素主要涵盖受评对象公司治理和战略、企业实力和运营能力、盈利和偿债能力、经营和财务风险管理等，反映了受评主体对于自身职能、资产和融资环境的运用能力及存在的风险。对于金融机构和保险公司，安融评级还会考量准备金水平、资本充足性、资产负债管理水平和表外因素等。对于政府和城投，安融评级还会考量人口结构、经济发展水平、经济增长潜力、财政收

支、预算、流动性、债务管控能力、债务规模及偿债能力等。二是在基于对受评对象历史经营信息和财务数据分析的基础上，充分考虑受评对象的当前信用风险情况，叠加考量受评对象未来偿还债务能力与意愿的预测和判断及长期展望。三是采取静态分析和动态分析相结合、定性分析和定量分析相结合、专家经验和数理统计分析相结合的方法对受评主体进行综合分析。

对于一般工商企业而言，安融评级信用评级方法和模型框架构建如下：

第一步：构建评价指标体系，确定评价指标的名称、含义、赋值和权重等。

第二步：确定“区域实力和行业风险”及“经营和财务风险”对应的档位。

第三步：结合上述两个维度的档位，根据二维矩阵确定受评主体评级基准。

第四步：结合自身调整因素得出受评主体 BCA 等级。

第五步：综合考虑外部支持，得到受评主体信用等级（模型结果等级）。

具体而言，安融评级在充分考虑受评主体的宏观和区域实力及行业风险的基础上，构建“区域实力和行业风险”维度；在充分考虑受评主体的企业实力和经营风险、偿债能力、企业财务风险和企业盈利能力的基础上，构建“经营和财务

风险”维度，通过“区域实力和行业风险”及“经营和财务风险”二维矩阵映射得到评级基准；再结合自身调整因素得出受评主体 BCA 等级；最后考量外部支持得到受评主体信用等级（模型结果等级）。

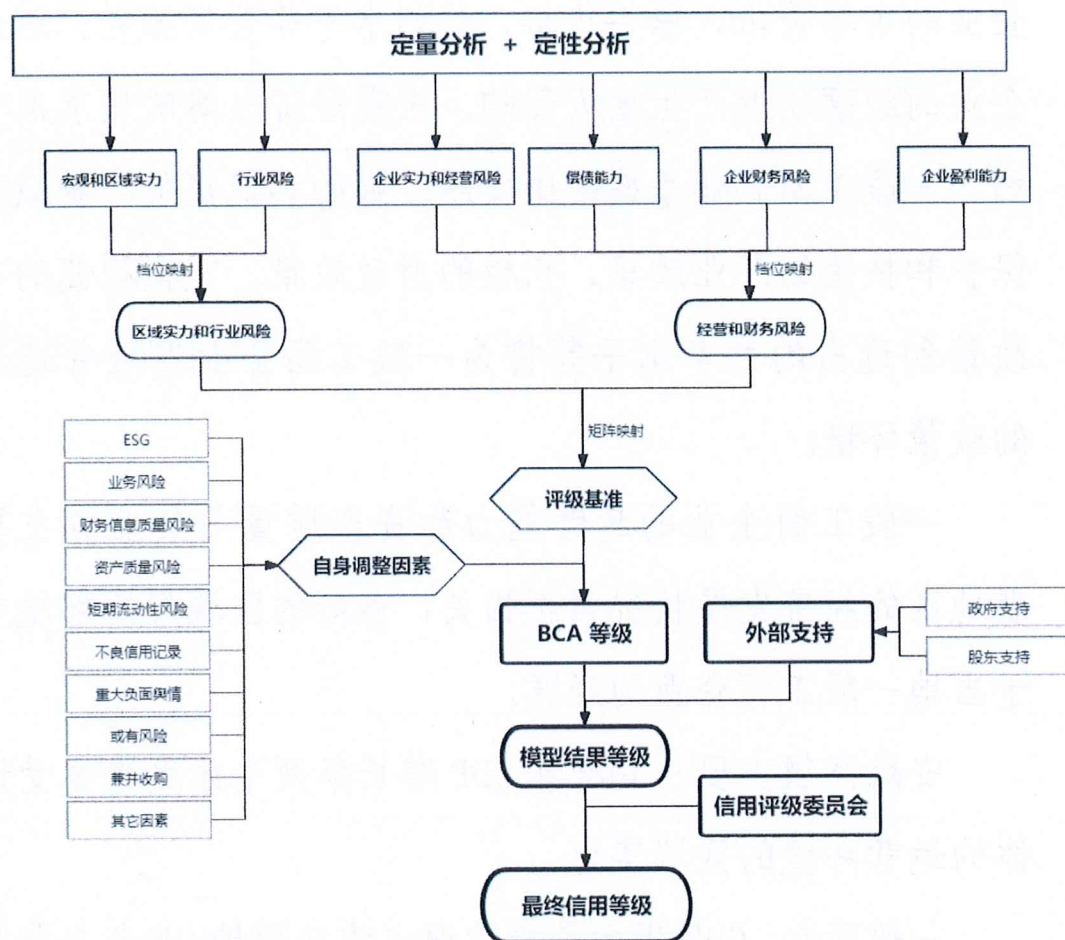
受评主体信用等级（模型结果等级）为受评主体的参考信用等级，仅作为分析师推荐信用等级以及信用评级委员会评定信用等级的参考，最终信用等级由信用评级委员会评定，最终信用等级与模型结果等级可能存在差异。

对于债项评级，还需结合债务融资工具或金融产品本身的条款设计（包括发行规模、期限、利率及付息规定、债券的评级、债券的担保、债权代理人、法律意见、豁免事项、债券的承销组织、发行失败及其处理）、偿付次序、增信措施、募投项目分析、产品发行后对主体信用带来的影响和外部支持情况等方面进行分析。其中，债务融资工具或金融产品偿付的优先次序对不同债权人面临的违约损失有较大程度的影响，因此这一因素需要重点考虑。具体操作见附件 1：《债项评级的信用提升手段分析》。

五、评级要素

本文阐述的评级要素适用于安融评级一般工商企业评级主体，城市基础设施投融资企业、金融机构、国家主权和地方政府等主体评级方法参见其它文件。现将一般工商企业评级主体评级框架和要素介绍如下：

一般工商企业信用评级方法体系框架



（一）区域实力和行业风险评级要素

评级对象的区域实力和行业风险评级要素包括宏观层面要素、中观层面要素和微观层面要素，因行业而异。而财务风险考察的侧重点也会因行业而有所不同。在“区域实力和行业风险”方面，主要从宏观和区域实力及行业风险两个因素进行分析。

1. 宏观和区域实力

宏观经济环境与一般工商企业的经营与发展息息相关。一般而言，宏观经济发展周期和趋势、政府政策、利率、汇

率、投融资及全球或相关区域的经济运行情况等与一般工商企业的市场需求、原料价格、盈利水平等密切相关，进而对企业的经营状况产生重大影响。宏观经济良好的发展态势有利于一般工商企业平稳健康发展，鼓励和优惠的贸易政策、保护和扶植的产业政策、积极的财政政策、宽松稳健的货币政策和适当的利率水平等将为一般工商企业发展营造良好的政策环境。

一般工商企业的运营能力和资产质量与其业务主要开展地区的经济发展状况紧密相关，良好的区域经济环境有利于当地一般工商企业的经营。

安融评级主要从 GDP 和 GDP 增长率两个维度考察受评主体的运营环境的区域实力。

一般而言，GDP 指标是指受评主体注册地/业务主要开展地区的 GDP 值，该指标值越高，表明区域经济发展状况越好，当地发展经济的动力更加强劲，实体经济及金融市场发展越好，有利于资金与信息的聚集，人才资源储备、先进科技技术培育以及基础设施的投入。同时，区域经济的竞争力越强，有利于一般工商企业扩大规模，优化和调整内部产业和产品结构，提高生产效率，一般工商企业运营情况往往较好，信用风险越低。

GDP 增长率是指一般工商企业注册地/业务主要开展地区的 GDP 增长率，GDP 增长率是一般工商企业增长潜力的重

要考虑因素。一般工商企业的资本增量和盈利能力与其经营区域的经济增长密切相关，GDP 增长率更高地区的企业更为活跃，经营活动更加频繁，一般工商企业业务增长动力更足。

2. 行业风险

一般工商企业行业风险可以从资产和利润的整体规模及变化趋势、全部工业总供给及总需求、工业增加值增长率和工业生产者出厂价格指数（PPI）增长率等方面进行分析。在本方法模型里，安融评级主要从工业增加值增长率、工业生产者出厂价格指数（PPI）增长率和出口商品总额增长率考察受评主体行业风险。

工业增加值增长率是衡量工业生产增长的重要指标，反映一般工商企业发展态势。工业增加值增长率指标值越高，表明宏观经济越稳定，一般工商企业产品生产与需求稳定增长，一般工商企业景气持续提升，风险抵御能力越强。

工业生产者出厂价格指数（PPI）增长率是宏观经济发展的风向标，是工业企业发展趋势和活力的体现。工业生产者出厂价格指数（PPI）增长率指标值越高，表明宏观经济稳中向好，一般工商企业市场运行情况良好，供应能力进一步增强，价值创造能力更强劲，一般工商企业整体信用风险水平越低。

出口商品总额增长率主要是反映一个国家或地区在一定时期内出口商品总额的变化情况。出口商品总额增长率越

高，说明国际市场需求增加，可以为一般工商企业提供更多的出口机会和市场空间，从而有利于企业的发展。

（1）周期性波动风险

一般工商企业的周期性波动风险指的是由于宏观经济周期性的变化，导致企业经营活动受到影响，从而产生的风险。这种风险主要源于经济周期中的波动，包括经济扩张和收缩两个阶段。

在经济扩张阶段，市场需求增加，企业销售收入和利润通常会相应增长。然而，当经济进入收缩阶段时，市场需求减少，企业的销售收入和利润可能会大幅下降。这种周期性波动可能导致企业经营不稳定，甚至面临亏损或破产的风险。

（2）集中度风险

一般工商企业的集中度风险主要来源于企业过于依赖少数客户或少数产品等。当这些客户流失或产品需求下降时，企业的销售收入和利润可能会产生较大的波动，从而对企业的经营稳定性产生不利影响。该风险如果严重，可能会对企业的盈利能力产生严重影响，甚至威胁到企业的生存和发展。为了降低该风险，企业可以采取一些措施，如优化销售策略，积极开拓新客户，扩大客户群体，减少对少数客户的依赖；实施产品多元化战略，推出多样化的产品，降低对少数产品的依赖程度；加强供应商管理，与多个供应商建立合作关系，确保供应链的稳定性和灵活性。

（3）业务转型风险

一般工商企业的业务转型风险指的是企业在改变其业务模式、产品或服务方向时面临的风险。该风险源于许多因素，包括市场需求变化、技术进步、竞争压力、法规政策调整等。

一般工商企业在业务转型过程中可能会遇到一系列挑战和风险，如：新的业务模式、产品或服务可能不被市场接受，导致转型失败；新业务可能需要新的技术支持，而这些技术可能不成熟或存在风险；转型可能需要企业重新配置人力资源，但员工可能不适应新的业务模式，导致人才流失；转型可能需要大量资金投入，但短期内可能无法获得回报，导致企业陷入财务困境；新的业务模式可能面临法律和政策上的限制或不确定性等。

（4）业务停顿风险

一般工商企业会因为业务停顿或中断而产生业务停顿风险。这种风险可能来自于以下几个方面：

市场需求的变化可能导致企业无法继续提供满足消费者需求的产品或服务，从而导致业务停顿或中断；市场竞争的加剧可能导致企业无法与竞争对手抗衡，进而导致业务停顿或中断；企业所依赖的技术可能出现问题或落后于市场需求，导致企业无法继续提供符合市场需求的产品或服务，进而导致业务停顿或中断；企业的财务状况可能出现问题，如

资金短缺和负债过高等，导致企业无法继续维持正常的业务运营，进而导致业务停顿或中断；企业可能面临法律诉讼或违规处罚等法律问题，导致企业业务停顿或中断。

（5）政策风险

一般工商企业生产经营往往受国家相关政策导向影响。影响一般工商企业政策因素主要包括产业政策、税收政策和技术性贸易壁垒等。行业政策的变动会对一般工商企业产品供需、产品价格及发展方向产生重大影响，如关税、增值税和消费税等税种、税率的变化将对一般工商企业的盈利水平产生一定影响；限制、支持和鼓励发展的行业政策将引导和调整一般工商企业的经营方向；出口退税、进口限制、自贸园区特殊经营和一带一路建设等将对一般工商企业产生重要影响。

（6）商业性外汇风险

商业性外汇风险是指企业因一国或贸易双方国家汇率变动而丧失预期利益或蒙受损失的可能性。一般工商企业在进行国际经营、收付和结算时将承受汇率波动带来的风险，主要包括国际贸易过程中资金流因汇率变动产生的交易风险、资产负债表中某些外汇项目价值因汇率变动导致的折算风险、未来收益因汇率变动产生的经营风险。

（二）经营和财务风险评级要素

经营风险是指企业在日常经营活动中，由于内部和外部

环境因素的变化，导致企业未来经营成果的不确定性。这种不确定性可能源于市场需求的波动、竞争对手的行为、技术进步和政策调整等多种因素。财务风险主要指的是企业在经营活动中面临的资金筹措、资金运用和资金收益分配等财务活动过程中产生的风险。这些风险主要源于企业内外部环境的不确定性，包括市场需求变化、利率波动、汇率变动和政策调整等因素。

本方法中经营和财务风险主要包括企业实力和经营风险、偿债能力、企业财务风险和企业盈利能力。

1. 企业实力和经营风险

一般工商企业实力和经营风险可以从业务范围、客户资源、规模效益、风险控制和区域优势等方面进行分析。在本评级方法模型里，安融评级衡量一般工商企业实力和经营风险的主要指标为净资产、营业总收入和总资产周转率。

净资产是一般工商企业资本实力和财务稳健程度的重要考量因素。一般而言，净资产规模较大的一般工商企业业务覆盖范围广、客户品质相对较好、上下游议价能力更强、资产负债管理、经营稳定性和偿付能力具有更强的竞争优势。

营业总收入是一般工商企业提供产品和劳务而获得的回报，是企业规模及业务运营成果的重要体现，也是其现金流和利润的基础。一般而言，营业总收入规模越大，一般工商企业的综合实力越强，信用风险越低。因此，安融评级对

于营业总收入越大的一般工商企业给予更高的档位。

总资产周转率是衡量资产投资规模与销售水平之间配比情况的指标。总资产周转率越高，说明企业销售能力越强，资产投资的效益越好，短期偿债能力越强，信用风险越低。因此，安融评级对总资产周转率越高的一般工商企业给予更高的档位。

2. 偿债能力

偿债能力是指企业用其资产偿还长期债务与短期债务的能力。一般工商企业偿债能力可以从资产负债率、有息债务规模与期限结构、现金流量及稳定性、财务杠杆水平、获现能力和资产质量等方面进行分析。在本评级方法模型里，安融评级衡量一般工商企业偿债能力的主要指标为资产负债率和 EBITDA 利息保障倍数。

资产负债率是衡量企业负债水平和偿债能力的重要指标，是一般工商企业杠杆水平和清算时债权人利益受保护程度的重要体现，亦是衡量一般工商企业负债水平及风险程度的重要因素。一般而言，资产负债率指标值越低，一般工商企业财务杠杆水平越低，财务负担越轻，信用风险越低。

EBITDA 利息保障倍数是衡量企业以息税、折旧及摊销前收益偿还债务利息的能力。一般而言，EBITDA 利息保障倍数指标值越高，财务弹性越好，偿债能力越强，信用风险越低。

3. 企业财务风险

一般工商企业财务风险可以从企业的杠杆水平、业务周转效率、净利润率以及经营性净现金流、EBITDA、全部债务资本化比率和货币资金对公司有息债务的覆盖程度等方面进行分析。在本评级方法模型里，安融评级衡量一般工商企业财务风险的主要指标为速动比率、有息债务/EBITDA、经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务和全部债务资本化比率。

速动比率是衡量企业短期偿债能力的重要指标。一般而言，一般工商企业存货的库存积压情况可以反映企业的短期内营运状况和现金流状态，速动比率剔除了存货，越能体现其流动资产的行业特性。速动比率指标值越高，短期偿债能力越强，信用风险越低。

有息债务/EBITDA 是剔除了部分非经营性业务损益后的利润对有息债务的覆盖程度，是衡量企业偿债能力的重要指标。一般而言，有息债务/EBITDA 指标值越低，一般工商企业在财务杠杆水平相同的情况下，其利润对债务的保障能力越强，信用风险越低。

经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务反映的是经营性净现金流对短期有息债务的覆盖能力。一般而言，经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务指标值越高，表明一般工商企业的经营活动产生的净现金流对短期有息债务保障能力越强，短期刚性兑付压力越小。

全部债务资本化比率是扣除应付款等无息债务部分后企业对应的杠杆比率，反映企业刚性债务水平。同等条件下，全部债务资本化比率越低，一般工商企业债务负担越低，信用风险越低。

4. 企业盈利能力

一般工商企业盈利能力可以从企业的营业收入、运营成本、利润水平、营业利润率和投资回报率等方面进行分析。在本评级方法模型里，安融评级衡量一般工商企业盈利能力的主要指标为总资产净利率、营业总收入增长率和利润总额。

总资产净利率是衡量企业运用全部资产所获得利润的水平。一般而言，总资产净利率指标值越高，一般工商企业投入产出水平越高，资产运营效益越好，成本期间费用控制能力和风控能力越强，信用风险越低。

营业总收入增长率是反映一般工商企业成长状况和发展能力的重要指标，营业总收入增长率越高，一般工商企业业务成长性越强，定价能力和风险管理能力越强。

利润总额是企业一定时期内通过生产经营活动所实现的财务成果，是衡量企业经营业绩的一项十分重要的经济指标，利润总额越大，企业的经营业绩越好，盈利能力越强，信用风险越低。

（三）自身调整因素评级要素

自身调整是行业共性特征评价基础上，针对评级对象个

性特征的特定风险要素进行的补充分析。经过个体特征的特定风险要素调整后的评价结果才是能够全面反映受评对象自身信用风险等级。

安融评级将“ESG”“业务风险”“财务信息质量风险”“资产质量风险”“短期流动性风险”“不良信用记录”“重大负面舆情”“或有风险”“兼并收购”和“其它因素”等自身调整因素进行调整。如将“ESG”纳入信用评级的模型和指标体系考量，使评级对象信用风险等级不仅反映其财务和经济价值，而且加强了社会责任、社会效益和可持续发展等长期价值的评估，完善了评级方法体系。又如“重大负面舆情”“兼并收购”中突发事件发生的时间以及对评级对象的影响都难以用一般的信用风险分析工具评价和预测，属于事先不能合理预测的因素，所以将其纳入自身调整因素考量，进一步完善了评级方法体系。

（四）外部支持评级要素

假如受评主体在面临流动性危机难以履行债务承诺时仍然能获得稳定的外部支持，将有助于稳定相关方的预期从而降低受评主体发生实际流动性危机的可能性，同时外部支持方在受评主体发生经营或流动性危机时做出的具体救助措施将有助于提升到期债务的偿付可能性或降低违约损失率。

受评主体获得的外部支持通常来源于政府及股东。安融

评级主要从政府支持和股东支持两个方面综合考量受评主体获得的外部支持情况。

1、政府支持

安融评级主要关注受评主体在当地政府决策和当地经济发展中的地位 and 重要性，以及历史获得支持的实际情况和具体的支持方式，如资本金注入、财政补贴或税收优惠等。安融评级在考量政府对受评主体支持时主要考量政府支持意愿和政府支持历史记录两个维度，在综合评估这两个维度的基础上，得出受评主体所获政府支持程度。在政府支持意愿方面，安融评级主要从下列角度进行考量：一是政府及其出资代表持有受评主体股份比例；二是政府对受评主体的业务支持；三是政府对受评主体的控制力大小。政府支持历史记录主要考量受到政府支持（一般性支持或特殊支持）的力度大小。

2、股东支持

股东对受评主体支持考量股东支持意愿和股东支持实力两个维度，在综合评估这两个维度的基础之上，得出受评主体所获股东支持程度。

在股东支持意愿方面，安融评级主要从下列角度进行考量：股东持有受评主体股份比例；受评主体在股东业务布局中的地位；受评主体在资产、收入和利润方面对股东的贡献；与股东的连带担保法律关系；受评主体违约对股东的影响。

股东支持实力则主要考量股东目前支持实力和股东支持历史记录。

六、信用评级方法关键假设和局限性

（一）信用评级方法关键假设

1. 偿债环境稳定性假设

安融评级假设宏观经济环境、行业竞争环境、监管环境及法律环境和金融市场环境不会发生意外变化，不会出现诸如自然灾害、战争等不可抗拒的因素。

2. 经营稳定性假设

安融评级假设受评主体处于稳定持续经营状态，其经营数据和财务数据具有连贯性，历史数据可作为预测未来经营的基础；即在可以预见的将来，不会出现基于宏观经济环境、行业竞争环境、监管环境及法律环境和金融市场环境等导致受评主体持续经营能力产生重大变化，不存在突发性的经营变化以及未经事前披露的重大突发性变化，这些变化包括但不限于突发性的受评主体性质变更、并购重组、债务重组、重大资产变更、重大监管处罚、违约、破产重整以及其他重大负面事件等。

3. 数据真实假设

安融评级假设公开权威渠道获取的数据和受评主体提供的数据（包括但不限于受评主体编制的财务数据、评级对象委托第三方中介机构出具的数据、其他监管认定的专业机构为

评级对象出具的数据)均真实、合法、完整、有效,不存在恶意粉饰或伪造,不存在重大误导性陈述。

4. 偿债意愿无差异假设

安融评级假设受评主体对其同类债务的清偿意愿相同,对同类债务未设定清偿顺序安排。

(二) 信用评级方法局限性

1. 安融评级对受评对象的各类评级要素判断,是基于其历史运营情况为基础的,但相关要素及其未来发展对偿债能力的影响可能受外部环境变化而有所不同,因此,评级方法和模型对受评对象的信用风险评估不能保证准确预测受评对象的未来实际违约风险。

2. 评级方法和模型仅列举了对受评对象评级时需重点考察的评级要素,并未覆盖评价受评对象信用风险时需考虑的全部要素。

3. 评级方法和模型对指标的选取存在人为因素,评级方法和模型中的要素权重代表了对评级要素人为评估的相对重要性,评级方法和模型中包含关键性的定性评估因素,这些因素可能导致评级方法和模型无法全面、准确反映信用风险;同时,信用评级委员会各评审委员在作出自身的判定结论时可能考虑超出评级方法和模型范围的更多因素,因此最终信用等级的评定始终带有主观影响的成分,最终信用等级与模型结果等级可能存在差异。安融评级将定期或不定期

审查评级方法和模型并适时修订。

附件 1： 债项评级的信用提升手段分析

债项评级的信用提升手段分析主要从以下三个方面分析：保证担保形式及条件分析、债务优先性分析和抵质押分析。

一、保证担保形式及条件分析

保证担保有助于提高信用级别，但不必然。担保人的信用级别要等于或高于债务人时，才有可能提升信用等级；还要分析担保协议的可执行性和考虑担保的形式；一般情况下，保证担保时最多可获得与担保人相同的信用等级。

二、债务优先性分析

（一）债务的结构次级

评级对象的子公司有较多债务，同时没有为评级对象提供担保，评级对象不能直接得到子公司的营运资产和现金流，在实际操作中，安融评级还会综合考虑受评对象对子公司的持股比例，以及对子公司的控制力度等情况。

（二）债务的效力次级

评级对象同时有抵押债务和无抵押债务，则无抵押债务在效力上次于有抵押债务。

（三）影响程度

债务的次级性增加了债权人的损失程度，因而其评级可能低于评级对象主体评级 1-5 个小级别。

1. 对投资级别

担保债务通常高于评级对象主体评级级别；次级债务通常低于评级对象主体评级 1-2 个小级别。

2. 对投机级别

根据不同债务的相对大小、各具体债务的合同期限、评级对象可能的资本结构和陷入危机时公司的价值来调整；调整反映了损失在不同债务间的分布，它是零和的；在 BB-到 CCC 间，根据优先性可以调整 1-3 个小级别，因优先性导致的差异最多在 4-5 个小级别。

三、抵质押分析

（一）评价要素

债权人是否能可靠地实现抵质押利益；债权人是否能方便地实现抵质押的价值；抵质押的价值与借款的数量相比如何。

（二）抵质押带来的信用提升

依据上述三个问题的答案，一般在评级对象主体评级上调 0-3 个小级别。它不反映违约概率的差别，而是反映违约损失程度的差异。

四、保证担保和抵质押担保同时存在时分析

当债项同时具有保证与抵质押安排、且已经采用保证人级别作为信用替代的情况下，出于审慎考虑，通常不应再因

抵质押增信而上调子级，即债项级别不应超过保证人的主体级别。

如因债项存在特殊的增信安排（如债项抵质押率极低、或存在较高比例的保证金等），确有债项级别可能高于保证人主体级别的情况，必须结合抵质押物评估价值、变现难易度等因素进行全面分析。仅当同时考虑抵质押与保证增信后的债项预期损失率显著低于仅考虑保证担保的预期损失率的情况下，债项级别方可超过保证人主体级别。

应特别注意的是，如保证人与抵质押物之间存在较高关联性、或保证人对抵质押物能够行使某种程度的控制权时，保证人可能在自身信用状况出现恶化时滥用抵质押物弥补自身损失，进而导致抵质押物价值降低。因此，当保证人与抵质押物间存在较高关联性时，应更为审慎地评估抵质押物的价值。

本信用评级方法总论自 2024 年 12 月 30 日起生效。