

信用评级公告

联合〔2022〕3767号

联合资信评估股份有限公司通过对“鸿富 2021 年第三期不良资产支持证券”的信用状况进行跟踪分析和评估,确定维持“鸿富 2021 年第三期不良资产支持证券”项下“21 鸿富 3 优先”的信用等级为 AAA_{sf} 。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月九日

鸿富 2021 年第三期不良资产支持证券

2022 年跟踪评级报告

评级结果

证券简称	存续规模 (亿元)		占比 (%)		信用等级	
	本次	首次	本次	首次	本次	首次
21鸿富3优先	0.09	0.30	47.62	75.00	AAA _{sf}	AAA _{sf}
21鸿富3C	0.10	0.10	52.38	25.00	NR	NR
证券合计	0.19	0.40	100.00	100.00	--	--
累计回收金额	0.26	--	33.08	--	--	--
资产池回收估值	0.77		--	--	--	--

注: 1.占比以实际金额计算,与保留2位小数相除有差异;

2.累计回收占比=累计回收金额/资产池回收估值;

3.NR-未予评级

跟踪评级相关信息

信托财产初始起算日: 2021 年 7 月 13 日 24:00

信托设立日: 2021 年 8 月 27 日

证券法定到期日: 2026 年 7 月 23 日

本次跟踪期间: 2021 年 8 月 27 日 - 2022 年 4 月 23 日

资产池收款期间: 2021 年 7 月 13 日 (不含) - 2022 年 3 月 31 日

资产池跟踪基准日: 2022 年 3 月 31 日 (本次跟踪资产池数据提取日)

证券跟踪基准日: 2022 年 4 月 23 日

首次评级日期: 2021 年 8 月 9 日

本次跟踪评级日期: 2022 年 6 月 9 日

分析师

欧阳睿 裴帅军

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司 (以下简称“联合资信”) 对“鸿富 2021 年第三期不良资产支持证券”进行了持续的跟踪,对资产池回收情况、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构信用状况和尽职情况等多方因素进行了持续的跟踪,并结合上述要素对证券进行了现金流分析及压力测试。

根据跟踪期内的受托机构报告以及资产池的处置回收资料等信息,经过分析与测算,联合资信认为本次跟踪期内“鸿富 2021 年第三期不良资产支持证券”基础资产的实际回收情况 (资产池收款期间已实现回收 2555.62 万元,占资产池回收估值的 33.08%) 与首评预测 (首评预测的同期限回收额为 2605.52 万元,占资产池回收估值的 33.73%) 基本一致。同时,本交易设置了内部流动性储备账户,这将在一定程度缓释优先级证券本息兑付面临的流动性风险。

交易结构方面,大比例优先档资产支持证券 (以下简称“21 鸿富 3 优先”或“优先档证券”) 的顺利兑付,使得剩余优先档证券获得的信用支持明显上升。量化测算结果显示,“21 鸿富 3 优先”仍满足 AAA_{sf} 等级的评级标准。

另外,考虑到贷款服务机构中国民生银行股份有限公司 (以下简称“民生银行”) 财务状况稳健,对资产池中不良资产采取的处置方式恰当有效,贷款服务能力良好,其他各参与机构履职情况稳定,有助于剩余优先档证券的顺利兑付。

综合上述因素,联合资信确定维持“鸿富 2021 年第三期不良资产支持证券”项下“21 鸿富 3 优先”的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

1. **剩余优先档证券获得的信用支持大幅提升。**
本交易采用优先/次级结构作为主要的内部信用提升机制，跟踪期内，“21 鸿富 3 优先”获得的信用支持由 25.00%提升至 52.38%。

关注

1. **资产实际回收情况与预期基本一致。**联合资信首评预测本交易 36 期毛回收率为 4.06%，即毛回收金额 7724.60 万元。本次资产池收款期间，实际回收历经 9 个月，回收金额共计 2555.62 万元；联合资信首评预测的同期限回收额为 2605.52 万元，实际回收情况与预期基本一致。
2. **不良资产的回收情况具有不确定性。**截至资产池跟踪基准日，仍有 25154 笔信用卡债权在处置进程中，随着剩余资产逾期时间的增加，未来回收面临的不确定性进一步增加。
3. **存在一定的宏观经济风险。**目前，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，经济逐步复苏。在此背景下，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，引用的资料主要由委托方或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股公司联信智评数字科技有限公司（以下简称“联信智评”）为委托人/发起机构/贷款服务机构中国民生银行股份有限公司提供了咨询服务。由于联合资信与关联公司联信智评之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

一、证券兑付、信用支持及参与方履职能力分析

1. 证券兑付及信用支持

跟踪期内，本交易未发生风险事件，剩余优先档资产支持证券获得的信用支持大幅提升。

鸿富 2021 年第三期不良资产支持证券（以下简称“本期证券”）成立于 2021 年 8 月 27 日。本次跟踪期内，优先档资产支持证券（以下简称“21 鸿富 3 优先”或“优先档证券”）利息已足额支付。截至证券跟踪基准日，本交易仍处在“21 鸿富 3 优先”本金兑付期内，“21 鸿富 3 优先”本金已经兑付 69.69%；次级档资产支持证券（以下简称“21 鸿富 3C”或“次级档证券”）本金

尚未开始兑付。具体情况如下表所示。

表 1 证券本金兑付情况（单位：万元）

分配时间	21 鸿富 3 优先	21 鸿富 3C
2021 年 9 月	541.20	0.00
2021 年 10 月	224.40	0.00
2022 年 1 月	774.30	0.00
2022 年 4 月	550.80	0.00

资料来源：受托机构报告，联合资信整理

截至证券跟踪基准日，本交易未触发风险事件。本期证券的存续情况见下表。

表 2 证券存续情况（单位：亿元、%）

证券简称	存续规模		占比		发行利率	预期到期日	兑付情况
	本次跟踪	首次评级	本次跟踪	首次评级			
21 鸿富 3 优先	0.09	0.30	47.62	75.00	3.30	2022/10/23	正常
21 鸿富 3C	0.10	0.10	52.38	25.00	--	2024/07/23	正常
证券合计	0.19	0.40	100.00	100.00	--	--	--
累计回收金额	0.26	--	33.08	--	--	--	--
资产池回收估值		0.77	--	--	--	--	--

资料来源：受托机构报告，联合资信整理

2. 参与机构表现

跟踪期内，各参与机构未发生替换，履职情况稳定。

（1）贷款服务机构

本交易的贷款服务机构为中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）。民生银行是中国大陆第一家由民间资本设立的全国性商业银行，成立于 1996 年 1 月 12 日。民生银行 A 股于 2000 年 12 月 19 日在上海证券交易所公开上市（股票代码：600016），民生银行的 H 股于 2009 年 11 月 26 日在香港证交所挂牌上市（股票代码：1988）。截至 2021 年底，民生银行总股本 437.82 亿股。

截至 2021 年底，民生银行资产总额为 69527.86 亿元，贷款和垫款总额为 40456.92 亿元，不良贷款率为 1.79%，不良贷款拨备覆盖率为 145.30%，贷款拨备为 2.60%，资本充足率为 13.64%，一级资本充足率为 10.73%。2021 年民

生银行实现营业收入 1688.04 亿元，利润总额为 356.00 亿元。

风险管理方面，民生银行积极推进全面风险管理体系建设，设置了风险管理部、信贷管理部、授信审批部、资产保全部、法律合规部。针对信用风险，形成了以风险政策、组合管理、风险量化工具支持为平台，覆盖贷前调查、贷中审查、贷后管理、资产清收与资产保全的风险流程管理，以及表内、表外、非授信业务全口径的信用风险管控机制；针对市场风险，持续完善市场风险管理体系，不断提高限额管理、计量能力、中台监控、压力测试以及应急管理等方面。

另外，本交易中设置了贷款服务机构的超额奖励服务费支付机制，在每个信托分配日，在按照交易文件约定的现金流分配顺序支付完毕次级档资产支持证券的本金及次级档资产支持证券资金成本之后，贷款服务机构可获得一定比例的剩余资金作为超额奖励服务费。超额奖励服务

费的设置在一定程度上有助于促使贷款服务机构勤勉尽职，有助于提高资产池的回收率。

（2）其他机构

跟踪期内，本交易的受托机构、资金保管机构履约和尽职能力稳定。

二、基础资产分析

截至资产池跟踪基准日，入池资产仍有 25154 笔信用卡债权尚在处置中，随着剩余资产逾期时间的增加，未来回收面临的不确定性进一步增加。

1. 资产池概述

截至资产池跟踪基准日，资产池仍有 25154 笔信用卡债权尚在处置中，未偿本息费余额合计 197796.17 万元，资产池概况详见下表：

表 3 资产池概况

项目	本次跟踪	首次评级
贷款笔数（笔） ¹	25154	25741
借款人户数（户）	24535	25105
资产池未偿本金余额（万元）	96793.17	99296.47
资产池未偿本息费余额（万元）	197796.17	190150.82
单笔最高本息余额（万元）	183.48	180.19
单笔平均未偿本息费余额（万元）	7.86	7.39

资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

2. 五级分类分布

截至资产池跟踪基准日，基础资产的五级分类详见下表：

表 4 五级分类分布（单位：%）

五级分类	未偿本息费余额占比	
	本次跟踪	首次评级
正常	--	--
关注	0.09	--
次级	0.00	--
可疑	--	0.88
损失	99.91	99.12
合 计	100.00	100.00

资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

3. 未偿本息费余额分布

截至资产池跟踪基准日，基础资产的单笔平

均未偿本息费余额为 7.86 万元，未偿本息费余额的分布与初始起算日相比有所变化。详见下表：

表 5 未偿本息费余额分布（单位：万元、%）

未偿本息费余额	未偿本息费余额占比	
	本次跟踪	首次评级
[0,10]	47.92	51.31
(10,20]	30.48	29.10
(20,30]	10.25	9.17
(30,40]	4.55	4.46
(40,50]	2.71	2.70
50 以上	4.09	3.27
合 计	100.00	100.00

注：[,]为左闭右开区间，例如[0, 10]表示大于等于 0 且小于等于 10，下同；(,]为左开右闭区间，例如(10, 20]表示大于 10 但小于等于 20，下同
资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

4. 不良账龄分布

截至资产池跟踪基准日，基础资产不良账龄分布详见下表：

表 6 不良账龄分布（单位：月、%）

未偿本息费余额占比			
不良账龄	本次跟踪	不良账龄	首次评级
(8,12]	5.47	[0,4]	6.38
(12,18]	13.79	(4,8]	12.53
(16,20]	4.20	(8,12]	5.07
20 以上	76.54	12 以上	76.02
合 计	100.00	合 计	100.00

资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

5. 持卡人地区分布

相比初始起算日，入池资产借款人所在前二十大地区剩余贷款未偿本息费余额的排名及占比情况有所变化，详见下表：

¹ 贷款笔数和借款人户数以资产服务机构内部系统结清标志为依据，以资产服务报告披露为准。

表 7 持卡人所在地区分布 (单位: %)

未偿本息余额占比			
地区	本次跟踪	地区	首次评级
广东	15.14	广东	15.12
福建	9.38	福建	9.35
浙江	8.69	浙江	8.61
河南	8.01	河南	7.91
山东	6.04	山东	6.04
云南	5.16	云南	5.16
江苏	4.74	江苏	4.75
河北	3.81	河北	3.83
北京	3.81	北京	3.81
辽宁	3.56	辽宁	3.54

广西	3.21	广西	3.23
湖南	3.20	湖南	3.21
湖北	2.89	湖北	2.89
山西	2.52	山西	2.57
上海	2.45	上海	2.45
四川	2.25	四川	2.29
陕西	2.15	陕西	2.17
吉林	1.83	吉林	1.83
江西	1.55	江西	1.55
黑龙江	1.45	重庆	1.44
合计	91.84	合计	91.75

注: 仅列出占比前二十大的地区

资料来源: 贷款服务机构提供, 联合资信整理

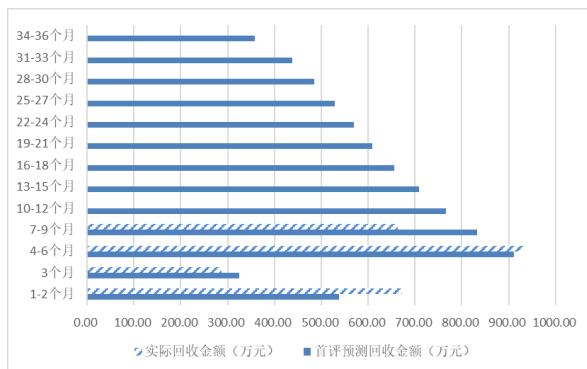
三、定量分析

联合资信根据本次跟踪期内已实现的回额收对未来回收估值进行了调整, 并编制相应的现金流模型以返回检验优先档证券能否通过目标评级的压力测试。

1. 实际回收情况分析

本次资产池收款期间, 资产池已实现 9 个月回收 2555.62 万元, 占联合资信首评预测的 36 期毛回收金额的 33.08%, 联合资信首评预测的同期限回收额为 2605.52 万元, 占首评预测的 36 期毛回收金额的 33.73%, 实际回收情况与预期基本一致。各收款期间实际回收金额与首评预测回收金额对比详见下图:

图 1 各期回收款情况



截至资产池跟踪基准日, 仍有 25154 笔信用卡债权在处置进程中, 随着剩余资产逾期时间的增加, 未来回收面临的不确定性进一步增加。

2. 跟踪评级分析

(1) 现金流分析

基于跟踪期内已经实现的 9 个月实际回收数据, 同时了解到民生银行信用卡中心的委外催收公司受到新冠肺炎疫情影响, 部分合作机构位于长三角和东北地区, 人员无法到岗, 催收产能受到了直接影响。联合资信考虑到未结清资产在后续可能产生的现金流回收的同时, 对现金流进行了不同程度上的后置。联合资信得到资产池预计回收金额及预计回收时间分布如下表:

表 8 资产池预计回收金额及预计回收时间分布

(单位: 万元、%)

预计回收时间	预计回收金额	占比
1-2 个月	672.62	8.71
3 个月	287.80	3.73
4-6 个月	931.30	12.06
7-9 个月	663.91	8.59
10-12 个月	566.94	7.34
13-15 个月	712.36	9.22
16-18 个月	818.75	10.60
19-21 个月	668.34	8.65
22-24 个月	574.63	7.44
25-27 个月	533.80	6.91
28-30 个月	489.67	6.34
31-33 个月	443.18	5.74
34-36 个月	361.32	4.68
合计	7724.60	100.00

注: 1、第一个回收期间从 2021 年 7 月 13 日至 2021 年 8 月 31 日

2、2021 年 7 月至 2022 年 3 月 (即 1-9 个月) 的回收金额为实际回收金额

(2) 目标评级回收率

上述分析主要用于预测一般情况下,资产池未来现金流的表现。但要使证券的信用等级能达到投资级以上,证券就必须具备相应的风险承受能力。联合资信通过现金流压力测试,模拟了资产池面临极端恶化的情景下,证券及时、足额偿付的能力。

目前,新冠肺炎疫情全球大流行,对各国经济和贸易造成严重冲击,全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响,经济逐步复苏。在此背景下,宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。联合资信的压力测试标准已经涵盖了上述系统性风险的影响。

在模拟资产池证券期限内回收水平时,联合资信根据影响证券期限内回收水平的主要因素将符合条件的历史数据进行分组,并根据历史回收趋势对不足36期的资产进行回收分组补足。并根据资产池的特征分布对历史数据进行分层随机抽样,模拟得到证券期限(36期)内资产池回收率分布。由于样本数据显示回收率和时间存在一定关联程度,因此在估计历史回收波动情况之前,联合资信利用回归方法剔除了样本中时间因素对回收率的影响,统计检验显示残差序列近似服从于正态分布,此分布反映了回收率的波动情况。

在回归模型中,联合资信选取了上述样本回收率作为回归模型的被解释变量,以时间作为解释变量,进行线性回归。

在剔除样本中时间因素对回收率的影响后,我们将残差标准化处理,并采用K-S统计检验,结果显示残差序列近似服从于正态分布。经过进一步拟合,该正态分布参数如下表所示。

表9 正态分布参数

期望	标准差
0.00	0.004

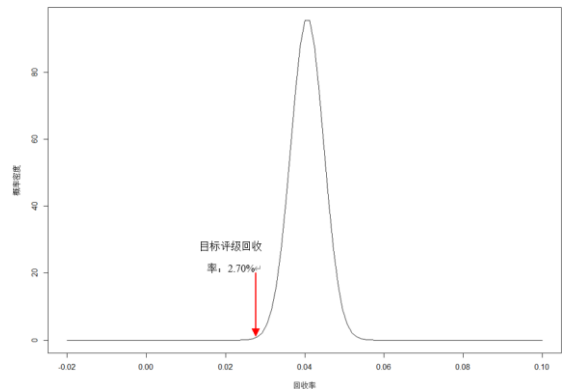
将上述估计出的回收率波动情况应用于本交易资产池总回收率分布的估计,根据联合资信对于AAA_{sf}级证券的置信度要求,可计算出本交易资产池AAA_{sf}级信用等级下的目标评级回收

率,具体如下表和下图所示。

表10 目标评级回收率

目标评级	目标评级回收率
AAA _{sf}	2.70%

图2 回收概率分布图



(3) 压力测试

联合资信基于证券发行规模、分层比例及发行利率,根据信托合同约定的现金流支付顺序和违约事件触发机制等交易结构安排,编制了本交易适用的现金流模型以返回检验优先档证券拟发行规模能否通过目标评级的压力测试。进行压力测试是为了反映出资产池在某些不利情景下产生的现金流对优先档证券本息偿付的覆盖情况,压力测试的输出结果为优先档证券必要回收率,即在优先档证券存续期间的处置费用、各项税费、发行费用、各参与机构费用及报酬(劣后部分贷款服务机构除外)、优先档证券利息和优先档证券本金之和与资产池期初未偿本息费余额的比值,若优先档证券必要回收率小于相应级别的目标评级回收率,则说明优先档证券可以通过该级别的压力测试,即优先档证券可以给予相应的信用等级。

联合资信主要的压力测试手段包括回收率下降、回收时间后置等。回收率下降及回收时间后置都意味着资产池前期现金流流入低于预期,从而加大了证券利息偿付的压力。除了以上两种单因素压力测试外,联合资信还设置了组合压力情景。

压力测试结果显示,各种压力情景下的“21鸿富3优先”必要回收率均小于AAA_{sf}级目标评级回收率2.70%,因此“21鸿富3优先”可以通过

AAA_{sf}级的压力测试。压力测试的相关参数及结果详见下表。

表 11 现金流测试的基准和加压情况

压力测试内容	基准		加压情况		优先档证券必要回收率
回收时间情景 1	回收期 1	8.71%	回收期 1	8.71%	2.25%
	回收期 2	3.73%	回收期 2	3.73%	
	回收期 3	12.06%	回收期 3	12.06%	
	回收期 4	8.59%	回收期 4	8.59%	
	回收期 5	7.34%	回收期 5	6.61%	
	回收期 6	9.22%	回收期 6	9.03%	
	回收期 7	10.60%	回收期 7	10.46%	
	回收期 8	8.65%	回收期 8	8.85%	
	回收期 9	7.44%	回收期 9	7.56%	
	回收期 10	6.91%	回收期 10	6.96%	
	回收期 11	6.34%	回收期 11	6.40%	
	回收期 12	5.74%	回收期 12	5.80%	
	回收期 13	4.68%	回收期 13	4.78%	
	回收期 14	--	回收期 14	0.47%	
回收时间情景 2	回收期 1	8.71%	回收期 1	8.71%	2.24%
	回收期 2	3.73%	回收期 2	3.73%	
	回收期 3	12.06%	回收期 3	12.06%	
	回收期 4	8.59%	回收期 4	8.59%	
	回收期 5	7.34%	回收期 5	5.87%	
	回收期 6	9.22%	回收期 6	8.85%	
	回收期 7	10.60%	回收期 7	10.32%	
	回收期 8	8.65%	回收期 8	9.04%	
	回收期 9	7.44%	回收期 9	7.68%	
	回收期 10	6.91%	回收期 10	7.02%	
	回收期 11	6.34%	回收期 11	6.45%	
	回收期 12	5.74%	回收期 12	5.86%	
	回收期 13	4.68%	回收期 13	4.89%	
	回收期 14	--	回收期 14	0.94%	
回收率情景 1	4.06%		回收率下降 5%比例		2.23%
回收率情景 2			回收率下降 10%比例		2.28%
组合压力情景 1	——		回收率	下降 5%比例	2.30%
			回收时间	回收期 1	8.71%
				回收期 2	3.73%
				回收期 3	12.06%
				回收期 4	8.59%
				回收期 5	6.28%
				回收期 6	8.58%
				回收期 7	9.94%
				回收期 8	8.40%
				回收期 9	7.18%
				回收期 10	6.62%

			回收期 11	6.08%	
			回收期 12	5.51%	
			回收期 13	4.54%	
			回收期 14	0.44%	
组合压力情景 2	—	回收率	下降 10%比例		2.27%
		回收时间	回收期 1	8.71%	
			回收期 2	3.73%	
			回收期 3	12.06%	
			回收期 4	8.59%	
			回收期 5	5.28%	
			回收期 6	7.96%	
			回收期 7	9.29%	
			回收期 8	8.14%	
			回收期 9	6.91%	
			回收期 10	6.31%	
			回收期 11	5.81%	
			回收期 12	5.27%	
			回收期 13	4.40%	
			回收期 14	0.84%	

四、评级结论

联合资信对“鸿富 2021 年第三期不良资产支持证券”进行了持续的跟踪，对资产池收现情况、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构履约状况等进行了持续的关注。跟踪期内，优先档证券本金和利息兑付正常，资产池回收情况与预期基本一致，参与机构履约和尽职能力稳

定。经过跟踪评级测算和分析，联合资信确定维持“鸿富 2021 年第三期不良资产支持证券”项下“21 鸿富 3 优先”的信用等级为 AAA_{sf} 。上述“21 鸿富 3 优先”的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

附件 资产支持证券信用等级设置及其含义

联合资信资产支持证券（含资产支持票据）信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义如下表所示。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示。

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务