

信用评级公告

联合〔2023〕7218号

联合资信评估股份有限公司通过对“鸿富 2022 年第六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 2022 年第六期不良资产支持证券”项下“22 鸿富 6 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

二〇二三年七月二十七日

鸿富 2022 年第六期不良资产支持证券

2023 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
22 鸿富 6 优先	1.79	2.55	63.68	71.43	AAA _{sf}	AAA _{sf}
22 鸿富 6C	1.02	1.02	36.32	28.57	NR	NR
证券合计	2.81	3.57	100.00	100.00	--	--
预计毛回收	3.88	4.76	--	--	--	--

注：1.本次预计毛回收为考虑已实现回收后，截至证券跟踪基准日对应收款期末（2022/12/31）之后剩余预计毛回收金额，下同；2.NR 表示未予评级，下同；3.金额或占比加总不等于合计数系四舍五入所致，下同。

跟踪评级相关信息

初始起算日：2022 年 7 月 21 日二十四点（24:00）
信托设立日：2022 年 12 月 13 日
法定到期日：2029 年 7 月 23 日
资产池跟踪基准日：2023 年 4 月 30 日
证券跟踪基准日：2023 年 1 月 23 日
资产池跟踪期间：2022 年 7 月 22 日 - 2023 年 4 月 30 日
证券跟踪期间：2022 年 12 月 13 日 - 2023 年 1 月 23 日

首次评级日期：2022 年 11 月 18 日

本次跟踪评级日期：2023 年 7 月 27 日

分析师

范雅欣 李玲珊 台绍弘

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

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 2022 年第六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、参与机构信用状况及履职情况、宏观经济和房地产市场发展状况等进行了持续的跟踪和监测。

根据跟踪期内的《受托机构报告》以及资产池回收数据等信息，截至资产池跟踪基准日，资产池实际回收进度（已实现回收 15377.26 万元，占初始起算日资产池回收估值的 32.30%）优于首次评级预测（首评预测同期回收金额为 9760.14 万元，占初始起算日资产池回收估值的 20.50%）。联合资信根据截至资产池跟踪基准日的资产池实际回收情况、资产处置清收状态及抵押物处置进度等信息，对资产池未来回收表现进行重新预测。截至资产池跟踪基准日，本交易入池不良贷款仍以抵押类为主（附带抵押担保的贷款未偿本息余额合计占比为 78.65%），抵押物的处置回收是资产池现金流的主要来源，为优先档资产支持证券（以下简称“优先档证券”或“22 鸿富 6 优先”）的兑付提供一定保障。

交易结构方面，较高比例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有所提升。量化测算结果显示，“22 鸿富 6 优先”仍满足 AAA_{sf} 等级的评级标准，且风险承受能力有所提升。同时，本交易设置了信托（流动性）储备账户，这将在一定程度缓释优先档证券本息兑付面临的流动性风险。

此外，本交易贷款服务机构中国民生银行股份有限公司财务状况稳健，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，有利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 2022 年第六期不良资产支持证券”项下“22 鸿

富 6 优先”的信用等级为 AAA_{SF}。

优势

1. **资产池实际回收进度优于首评预测。**截至资产池跟踪基准日，资产池已实现 10 个月回收，已回收金额 15377.26 万元，占首评预测的 60 期回收金额的 32.30%；首评预测的同期限回收金额为 9760.14 万元，占首评预测的 60 期回收金额的 20.50%。
2. **剩余优先档证券获得的信用支持有所提升。**本交易采用优先/次级结构作为主要的内部信用提升机制。截至证券跟踪基准日，“22 鸿富 6 优先”本金已兑付 29.87%，“22 鸿富 6 优先”获得的信用支持由首次评级的 28.57%提升至 36.32%。
3. **本交易入池不良贷款以附带抵押担保为主。**截至资产池跟踪基准日，本交易入池贷款中附带抵押担保的贷款未偿本息余额合计占比为 78.65%，涉及抵押物类型包含居住用房、商业用房¹及工业用房，抵押物的处置回收是资产池现金流的主要来源和联合资信预测资产池现金流回收的主要依据，为优先档证券的兑付提供一定保障。
4. **各机构履职尽责能力良好。**跟踪期内，贷款服务机构财务状况稳健，履职情况良好；资金保管机构和受托机构履职情况稳定。

关注

1. **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 450 户借款人对应的 538 笔资产尚在处置中，随着剩余资产逾期期限的增加，资产池未来回收面临的不确定性进一步增加。同时，借款人收入波动、法院案件堆积导致诉讼或执行进度放缓以及影响不良贷款处置的各种偶然性因素可能对入池资产及相关抵押物的整体处置效果产生不利影响。
2. **外部经济环境不确定性风险。**2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加

大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，经济继续下行。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。

¹ 商业用房具体包括：商铺/商场、写字楼及其他商业用房，下同。

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，联信智评数字科技有限公司（以下简称“联信智评”）和联合见智科技有限公司（以下简称“联合见智”）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非评级业务。由于联合资信与关联公司联信智评、联合见智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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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、证券兑付及信用支持分析

跟踪期内，本交易优先档资产支持证券本息兑付正常，未发生对信托财产产生重大影响的事项，本交易整体表现良好。

“鸿富 2022 年第六期不良资产支持证券”（以下简称“本期证券”）成立于 2022 年 12 月 13 日。截至证券跟踪基准日（2023 年 1 月 23 日），优先档资产支持证券（以下简称“优先档证券”或“22 鸿富 6 优先”）已及时足额支付利息 90.23 万元，支付本金 7616.85 万元，本金兑付比例为 29.87%；次级档资产支持证券（以下简称“次级档证券”或“22 鸿富 6C”）本金尚未开始兑付。“22 鸿富 6 优先”获得的信用支持

由首次评级的 28.57% 提升至 36.32%。截至证券跟踪基准日，本期证券兑付情况如表 1 所示：

表 1 截至证券跟踪基准日证券兑付情况（单位：万元）

支付日	22 鸿富 6 优先		22 鸿富 6C	
	本金	利息	本金	利息
2023/01/23	7616.85	90.23	0.00	0.00
合 计	7616.85	90.23	0.00	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，本交易未触发违约事件、权利完善事件等对信托财产产生重大影响的事项。本期证券存续情况如表 2 所示：

表 2 截至证券跟踪基准日证券存续情况（单位：万元、%）

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			
22 鸿富 6 优先	17883.15	25500.00	63.68	71.43	3.15	2024/07/23	正常
22 鸿富 6C	10200.00	10200.00	36.32	28.57	--	2027/07/23	--
证券合计	28083.15	35700.00	100.00	100.00	--	--	--
预计毛回收	38781.91	47614.53	--	--	--	--	--

资料来源：受托机构报告，联合资信整理

二、参与方履职能力分析

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 2022 年底，民生银行总股本 437.82 亿股。

截至 2022 年底，民生银行资产总额为 72556.73 亿元，较上年底增长 4.36%；负债总额为 66428.59 亿元，较上年底增长 4.34%。截至 2022

年底，民生银行不良贷款率 1.68%，比上年底下降 0.11 个百分点；拨备覆盖率 142.49%，贷款拨备率 2.39%，资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率分别为 13.14%、10.91% 和 9.17%。2022 年，民生银行实现营业收入 1424.76 亿元，同比下降 15.60%；实现利润总额 371.70 亿元，同比增长 4.41%。

截至 2023 年 3 月底，民生银行未经审计的财务报表显示，资产总额为 76031.07 亿元，负债总额为 69748.33 亿元。截至 2023 年 3 月底，民生银行不良贷款率 1.60%，拨备覆盖率 144.11%，贷款拨备率 2.30%，资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率分别为 12.80%、10.70% 和 9.04%。2023 年 1—3 月，民生银行实现营业收入 367.73 亿元，实现利润总额 160.39 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剩余金额的80%的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。

总体来看,民生银行财务状况稳健,风控能力很强。跟踪期内,民生银行作为本交易的贷款服务机构,履约和尽职能力稳定。

2. 其他机构

跟踪期内,本交易的受托机构/受托人、资金保管机构均未发生变化,履职情况稳定。

三、基础资产分析

截至资产池跟踪基准日,入池资产仍有 538 笔贷款尚在处置中,随着剩余资产逾期期限的增加,未来回收面临的不确定性进一步增加。

1. 资产池概况

本交易的基础资产为民生银行享有的并依法可向受托人信托的小微不良贷款债权、附属担保权益以及由此转化的其它相关权益或财产。

截至资产池跟踪基准日,资产池仍有 538 笔贷款尚在处置中²,资产池未偿本息费余额合计 84158.98 万元,资产池概况如表 3 所示:

表 3 资产池概况

项目	本次跟踪	首次评级
贷款笔数(笔)	538	597
借款人户数(户)	450	491
资产池未偿本金余额(万元)	64998.13	78694.15
资产池未偿本息费余额(万元)	19160.85	14658.07
资产池未偿本息费余额(万元)	84158.98	93352.21
单笔最高未偿本息费余额(万元)	986.62	1692.11
单笔平均未偿本息费余额(万元)	156.43	156.37

数据来源: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,剩余资产的五级分类以损失类为主,五级分类分布详见表 4:

表 4 五级分类分布

五级分类	未偿本息费余额占比(%)	
	本次跟踪	首次评级
正常	0.77	0.00
关注	0.21	0.00
次级	0.27	9.07
可疑	1.89	19.09
损失	96.86	71.83
合计	100.00	100.00

数据来源:贷款服务机构提供,联合资信整理

3. 担保方式分布

截至资产池跟踪基准日,担保方式中涉及抵押担保的未偿本息余额占比最大,合计占比为 78.65%,涉及抵押物类型包含居住用房、商业用房及工业用房。担保方式分布详见表 5:

表 5 担保方式分布

担保方式	未偿本息费余额占比(%)	
	本次跟踪	首次评级
抵押	72.33	74.41
保证	20.26	17.90
抵押+保证	6.33	6.73
信用	1.09	0.96
合计	100.00	100.00

注:担保方式为“抵押+信用”的贷款视为“抵押”类进行统计,担保方式为“保证+信用”的贷款视为“保证”类进行统计

数据来源:贷款服务机构提供,联合资信整理

² 尚在处置中的资产指截至资产池跟踪基准日未偿本息费余额大于 0 的资产。

4. 未偿本息费余额分布

截至资产池跟踪基准日, 剩余资产单笔平均未偿本息费余额为 156.43 万元, 未偿本息费余额分布较初始起算日变化不大, 具体分布详见表 6:

表 6 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
(0,50]	3.64	3.47
(50,100]	10.08	10.19
(100,150]	13.00	13.24
(150,200]	10.89	12.37
(200,250]	10.43	10.77
(250,300]	9.09	7.31
(300,350]	5.41	6.61
(350,400]	6.73	6.31
(400,450]	6.02	7.78
(450,500]	6.12	2.60
(500,550]	5.69	6.16
(550,600]	3.42	1.22
600 以上	9.48	11.98
合 计	100.00	100.00

注: (,]为左开右闭区间, 例如(0,50]表示大于0但小于等于50, 下同;

数据来源: 贷款服务机构提供, 联合资信整理

5. 抵押物地区分布

相比初始起算日, 抵押物所在地区未偿本息费余额占比情况有所变化, 具体分布详见表 7:

表 7 抵押物地区分布

本次跟踪		首次评级	
地区	未偿本息费余额占比 (%)	地区	未偿本息费余额占比 (%)
广州	35.03	广州	31.62
北京	17.48	北京	20.91
天津	11.13	南京	10.47
南京	9.57	天津	10.14
福州	7.37	长沙	6.43
长沙	5.73	福州	6.40
苏州	3.39	苏州	4.02
佛山	3.04	佛山	2.73
常州	2.15	常州	2.04
泰州	2.09	上海	1.97
上海	1.51	泰州	1.88
其他	1.50	其他	1.38
合 计	100.00	合 计	100.00

注: 上表仅列示本交易入池贷款未偿本息费余额占比超过 1%的城市, 其余的归于其他类

数据来源: 贷款服务机构提供, 联合资信整理

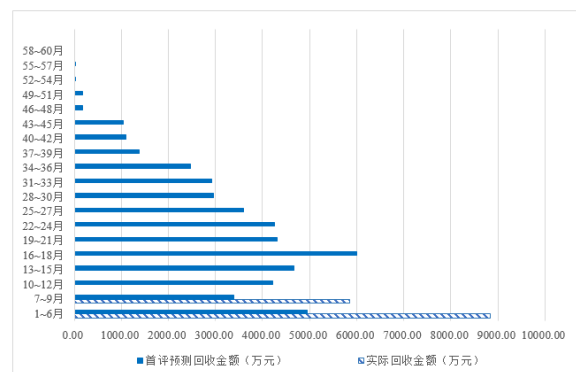
四、定量分析

联合资信根据截至资产池跟踪基准日已实现的回收金额, 对资产池未来回收估值进行了调整, 并编制了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

首次评级预测的证券期限 (5 年) 内回收总额为 47614.53 万元。截至资产池跟踪基准日, 资产池已实现 10 个月回收, 累计回收金额为 15377.26 万元, 占首评预测回收总额的 32.30%; 首评预测的同期限回收金额为 9760.14 万元, 占预计回收总额的 20.50%; 资产池实际回收进度优于首评预测的同期限回收水平。各收款期间实际回收金额与首评预测回收对比情况如图 1 所示:

图 1 各期回收款情况



数据来源: 联合资信整理

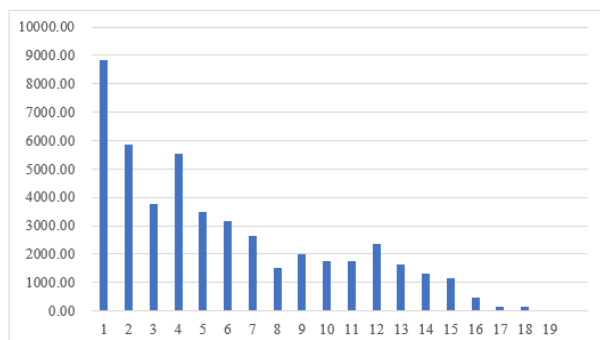
截至资产池跟踪基准日, 共有 59 笔贷款处置完毕, 其合计回收金额为 7857.92 万元; 资产池剩余 538 笔贷款尚在处置中, 随着剩余资产逾期期限的增加, 未来回收进度仍面临较大的不确定性, 联合资信将对此进行持续关注。

2. 跟踪评级分析

(1) 现金流分析

基于截至资产池跟踪基准日已经实现的 10 个月实际回收数据,同时考虑到本交易未结清资产的处置策略、处置进度、抵押物腾退难度及借款人状态等因素,联合资信对资产池跟踪基准日之后的现金流回收进行了预测,预计回收金额及回收时间分布如图 2 所示:

图2 资产池预计回收金额及回收时间分布(单位:万元)



注: 1.回收金额指未扣除处置费用的毛回收金额;
2.第一个回收期间指从 2022 年 7 月 22 日至 2022 年 12 月 31 日,第二个回收期间指从 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 3 月 31 日,第三个回收期间指从 2023 年 4 月 1 日至 2023 年 6 月 30 日,以此类推;
3.2022 年 7 月 22 日至 2023 年 4 月 30 日的回收金额为实际回收金额
数据来源:联合资信整理

(2) 压力测试标准

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,证券获得及时、足额偿付的能力。

2022年,地缘政治局势动荡不安,世界经济下行压力加大,国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击,需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大,经济继续下行。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。联合资信对入池资产建模时考虑了宏观经济及外部环境波动的影响。

联合资信基于对房产类抵押物回收所设定的基准跌价比率、非抵押类资产所设定的毛回收折损率,同时结合入池资产类型对基准参数进行修正,通过压力测试及返回检验,以确定资产支持证券的相应级别。

具体而言,联合资信基于证券发行规模、分层比例及证券发行利率,同时根据本交易约定的账户设置、现金流支付顺序及触发事件等交易结构安排,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证券本息偿付的覆盖情况。若在目标评级等级对应的压力情况下,优先档证券的安全距离大于0,则说明优先档证券能够通过该级别的压力测试。

现金流流入端压力标准

在现金流流入端,联合资信对回收率和回收时间分布两个量化指标按照目标评级 AAA_{sf} 的评级标准进行加压考量。

回收率下降意味着资产池现金流流入低于预期标准,从而加大了优先档证券利息偿付的压力。本交易目标级别回收率折损系数基于联合资信对房产类抵押物回收所设定的基准跌价比率、非抵押类资产毛回收折损率确定,并结合入池资产类型进行修正计算得出,本次跟踪评级的回收率折损系数与首次评级保持一致。

回收时间分布的改变会影响资产池现金流入的分布,从而影响每期处置费金额和证券应付息费金额,本次跟踪评级的回收分布压力标准与首次评级保持一致。

现金流流出端参数设置

现金流流出端的参数主要涉及税、费用和优先档证券发行利率,上述参数在未来存续期间内不会发生变化,因此量化测算未对上述参数进行加压。联合资信参照本交易成立时确定的相关信息,设置了跟踪评级时的现金流流出端参数,具体如表 8 所示:

表 8 现金流流出端参数设置

参数名称	参数设置	
	跟踪评级	首次评级
22 鸿富 6 优先发行利率	3.15%	3.70% (3.20%+50bps)
22 鸿富 6C 固定资金成本	12.00%	12.00%
税率	3.26%	3.26%

注: 本交易所涉及的登记托管费、支付代理机构费、信托管理费、资金保管机构费、贷款服务机构费以及其他各参与机构固定费用等已在模型中体现
数据来源:联合资信整理

(3) 压力测试结果
参考上述压力参数设置,联合资信通过现金流模型,得到目标评级 AAA_{sf} 下的压力测试结果,具体如表 9 所示:

表 9 AAA_{sf} 压力情景下压力测试结果 (单位: 万元)

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
预计毛回收金额	37723.57	前端处置费	1904.58	1904.58
		税收及费用	1074.33	1074.33
		22 鸿富 6 优先利息	625.30	625.30
		22 鸿富 6 优先本金	25500.00	25500.00
		22 鸿富 6C 本金	10200.00	8619.36
流入合计	37723.57	流出合计	39304.21	37723.57

数据来源: 联合资信整理

从 AAA_{sf} 压力情景下的测试结果得出,“22 鸿富 6 优先”可偿还完所有本息,同时信托账户中尚余 8619.36 万元可用于兑付“22 鸿富 6C”的本金,对“22 鸿富 6 优先”本金形成 33.80% 的安全距离ⁱ; 因此,“22 鸿富 6 优先”可以通过 AAA_{sf} 级别压力测试。

综合考虑上述因素,联合资信确定维持“鸿富 2022 年第六期不良资产支持证券”项下“22 鸿富 6 优先”的信用等级为 AAA_{sf}。

ⁱ “22 鸿富 6 优先”的安全距离=“22 鸿富 6 优先”本息支付完毕后剩余的现金/“22 鸿富 6 优先”发行规模。

五、评级结论

联合资信对“鸿富 2022 年第六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履职情况进行持续的关注,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

跟踪期内资产池回收情况良好,确定维持“鸿富 2022 年第六期不良资产支持证券”项下“22 鸿富 6 优先”的信用等级为 AAA_{sf}。

上述“22 鸿富 6 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。

信用等级	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