

信用评级公告

联合〔2021〕7436号

联合资信评估股份有限公司通过对“幸福 2019 年第一期个人消费贷款资产支持证券”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“幸福 2019 年第一期个人消费贷款资产支持证券”项下“19 幸福 1 优先 A”和“19 幸福 1 优先 B”的信用等级为 AAA_{sf}，“19 幸福 1 优先 C”的信用等级由 AA⁺_{sf}上调为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十九日

幸福 2019 年第一期个人消费贷款资产支持证券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

证券名称	存续规模（亿元）		占比（%）		信用等级	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
19幸福1优先A	10.24	25.70	69.13	85.61	AAA _{sf}	AAA _{sf}
19幸福1优先B	0.53	0.53	3.58	1.77	AAA _{sf}	AAA _{sf}
19幸福1优先C	0.95	0.95	6.41	3.16	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}
19幸福1次级	2.82	2.82	19.03	9.39	NR	NR
证券合计	14.54	30.00	98.14	99.93	--	--
超额抵押	0.28	0.02	1.86	0.07	--	--
资产池合计	14.82	30.02	100.00	100.00	--	--

注：1. NR——未予评级，下同；

2. 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

信托成立日：2020 年 1 月 3 日

证券法定到期日：2023 年 11 月 26 日

跟踪期间：2020 年 5 月 27 日—2021 年 5 月 26 日

资产池跟踪基准日：2021 年 4 月 30 日

证券跟踪基准日：2021 年 5 月 26 日

评级时间

2021 年 7 月 29 日

分析师

刘昊 王放 李倪

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“幸福 2019 年第一期个人消费贷款资产支持证券”（以下简称“本交易”）进行了持续的跟踪，对基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构信用状况进行了持续的关注，并结合上述要素对证券进行了现金流分析及压力测试。

联合资信分析了杭州银行股份有限公司（以下简称“杭州银行”）个人消费贷款的最新历史数据，以及跟踪期间入池资产的表现。分析结果表明，截至资产池跟踪基准日，一方面，本交易资产池的实际表现（受托报告显示，资产池累计违约率¹为 1.06%）与我们上次跟踪的预测（根据历史静态池预测的同期限资产池累计违约率为 0.52%）基本一致；另一方面，本交易已进入摊还期，剩余期限的缩短降低了未来现金流的不确定性。因此，资产池整体质量优于上次跟踪。

更重要的是，交易结构方面，本交易部分优先档证券的顺利兑付，以及资产池超额利差累计形成的超额抵押，显著提升了剩余优先档证券的信用支持。从量化测算的结果看，“19 幸福 1 优先 A”“19 幸福 1 优先 B”和“19 幸福 1 优先 C”的风险承受能力均已明显高于 AAA_{sf} 信用等级的最低评级要求。

综合考虑上述因素，联合资信确定“幸福 2019 年第一期个人消费贷款资产支持证券”项下“19 幸福 1 优先 A”和“19 幸福 1 优先 B”的信用等级维持为 AAA_{sf}，“19 幸福 1 优先 C”的信用等级由 AA⁺_{sf} 提升至 AAA_{sf}。

优势

1. 资产池整体质量优于上次跟踪评级。截

¹ 就某一时点而言，该时点的累计违约率系指 A/B 所得的百分比，其中，A 为该时点所有违约贷款未偿本金余额之和，B 为 1）在信托运营期内，

为该时点所在收款期间期初资产池余额；2）在信托摊还期内，为信托运营期最后一日的资产池余额。

至资产池跟踪基准日，一方面，本交易资产池的实际表现（受托报告显示，资产池累计违约率为 1.06%）与我们上次跟踪的预测（根据历史静态池预测的同期限资产池累计违约率为 0.52%）基本一致；另一方面，本交易已进入摊还期，剩余期限由 18 个月缩短为 6 个月，剩余期限的缩短降低了未来现金流的不确定性。因此，资产池整体质量优于上次跟踪。

2. 剩余优先档资产支持证券获得的信用支持显著提升。本交易采用优先/次级结构作为主要的内部信用提升机制，劣后受偿的证券为优先受偿的证券提供了充足的信用支持。具体而言，“19 幸福 1 优先 A”获得的信用支持由上次跟踪评级的 14.39%提升为 30.87%，“19 幸福 1 优先 B”获得的信用支持由上次跟踪评级的 12.62%提升为 27.29%，“19 幸福 1 优先 C”获得的信用支持由上次跟踪评级的 9.46%提升为 20.88%。

关注

1. 可能存在模型风险。本交易的入池资产全部为信用类贷款债权，影响现金流预测、信用贷款违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定模型风险。

2. 存在一定宏观经济系统性风险。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。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。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由本交易相关方提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与委托方构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托方及本交易其他相关方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 三、联合资信与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因委托方和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至本交易项下受评对象到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内受评对象信用等级有可能发生变化。

一、证券兑付、信用支持及参与方履职能力分析

1. 证券兑付、信用支持

跟踪期内，本交易已结束运营期，进入摊还期，未触发加速清偿事件和违约事件。资产池对资产支持证券（以下简称“本证券”）形成的超额抵押提升了“19 幸福 1 优先 A”“19 幸福 1 优先 B”和“19 幸福 1 优先 C”的信用支持。

幸福 2020 年第一期个人消费贷款资产证券化信托于 2020 年 1 月 3 日正式成立。截至

证券跟踪评级基准日（2021 年 5 月 26 日），本交易已结束运营期，进入摊还期。本跟踪期内（2020 年 5 月 27 日—2021 年 5 月 26 日），共进行 12 次收益分配，6 次本金分配，累计分配收益金额 10258.02 万元，累计分配本金金额 154559.80 万元。具体如下表所示：

表1 跟踪期内资产支持证券本金及收益分配情况（单位：万元）

分配时间	19 幸福 1 优先 A		19 幸福 1 优先 B		19 幸福 1 优先 C		19 幸福 1 次级	
	本金	利息	本金	利息	本金	利息	本金	利息
2020/6/26	--	753.05	--	16.66	--	38.73	--	143.70
2020/7/26	--	728.75	--	16.12	--	37.48	--	139.07
2020/8/26	--	753.05	--	16.66	--	38.73	--	143.70
2020/9/26	--	753.05	--	16.66	--	38.73	--	143.70
2020/10/26	--	728.75	--	16.12	--	37.48	--	139.07
2020/11/26	--	753.05	--	16.66	--	38.73	--	143.70
2020/12/26	7273.10	728.75	--	16.12	--	37.48	--	139.07
2021/1/26	31174.10	731.73	--	16.66	--	38.73	--	143.70
2021/2/26	33564.20	640.39	--	16.66	--	38.73	--	143.70
2021/3/26	24209.40	489.59	--	15.04	--	34.98	--	129.80
2021/4/26	25828.50	471.11	--	16.66	--	38.73	--	143.70
2021/5/26	32510.50	382.67	--	16.12	--	37.48	--	139.07
合计	154559.80	7913.92	--	196.10	--	456.00	--	1692.00

资料来源：受托人提供，联合资信整理

截至资产池跟踪基准日（2021 年 4 月 30 日），资产池未偿本金为 148192.75 万元，同时信托账户现金余额 23.63 万元，合计对资产支

持证券形成 0.28% 的超额抵押，本交易存续规模情况如下表所示：

表2 截至证券跟踪基准日资产支持证券存续规模相关基本要素（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	上次	本次	上次			
19 幸福 1 优先 A	10.24	25.70	69.13	85.61	3.45	2021/11/26	正常
19 幸福 1 优先 B	0.53	0.53	3.58	1.77	3.70	2021/11/26	正常
19 幸福 1 优先 C	0.95	0.95	6.41	3.16	4.80	2021/11/26	正常
19 幸福 1 次级	2.82	2.82	19.03	9.39	--	2021/11/26	正常
证券合计	14.54	30.00	98.14	99.93	--	--	--
超额抵押	0.28	0.02	1.86	0.07	--	--	--
资产池合计	14.82	30.02	100.00	100.00	--	--	--

资料来源：受托人提供，联合资信整理

跟踪期间，本交易并未触发加速清偿事件和违约事件。

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杭州银行。杭州银行成立于1996年9月，总部位于杭州。截至2018年6月30日，是在原杭州市33家城市信用社和9家信用联社直属办事处基础上组建的股份制商业银行。1998年公司更名为杭州市商业银行股份有限公司，2008年7月更名为现名。2016年10月27日，首次公开发行A股在上海证券交易所成功上市。截至2020年底，杭州银行前三大股东分别为Commonwealth Bank of Australia、杭州市财政局和红狮控股集团有限公司，持股比例分别为15.57%、11.86%和11.81%。

在风险防控方面，杭州银行从深化风险管理体制机制改革、降旧控新调整信贷结构、强化风控基础管理等方面多管齐下，严控风险。2016年，杭州银行组建了总行审批中心、8个区域审批中心、2个专业审批中心，在主要信

用业务上实行了彻底的审贷分离；同时，设立了资产保全部和消费者权益保护部，分别负责全行风险资产统一管理和消费者权益保护工作。逐步建立了风险经理专业序列，实施了审批人倍增计划。

与此同时，杭州通过客户投向清单、负面清单、清收转化清单，将风险政策细化，提高政策执行的有效性；优化信贷投向，调整存量信贷结构；多元化处置风险贷款，提高资产质量；推进客户风险预警系统、贷后管理系统等基础平台建设，完善风险监控体系，提高风险识别能力。截至2020年底，杭州银行不良贷款率1.07%，比上年末下降0.27个百分点。

截至2020年底，杭州银行资产总额11692.57亿元，其中贷款总额4836.49亿元；负债总额10883.95亿元；股东权益808.63亿元；拨备覆盖率469.54%；资本充足率为14.41%，一级资本充足率为10.83%，核心一级资本充足率为8.53%。2020年，杭州银行实现营业收入248.06亿元，净利润71.36亿元。

(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

跟踪期内，持续购买机制非常有效，资产池总体质量与上次跟踪相比有所提升。

1. 资产池概述

截至资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额为148192.75万元，涉及合同共计7578笔，加权平均合同期限为992天，加权平均剩余期限为87天。资产池中单笔剩余未偿本金最大为50.00万元，占整个资产池的比例较小，为0.03%。资产池概要统计如表2：

表3 资产池概况

项目	本次跟踪	上次跟踪
未偿本金余额（万元）	148192.75	297163.89
贷款笔数（笔）	7578	13731
借款人户数（户）	6866	13499
平均单笔贷款余额（万元）	19.56	21.64
单笔贷款最大未偿本金余额（万元）	50.00	50.00
加权平均现行贷款年利率（%）	6.52	6.32
加权平均贷款合同期限（天）	992	886.00
加权平均贷款剩余期限（天）	87	255.00
加权平均贷款账龄（天）	909	630.00
单笔贷款最长剩余期限（天）	195	560.00
单笔贷款最短剩余期限（天）	0.00	0.00

资料来源：受托人提供，联合资信整理

2. 持续购买机制有效性分析

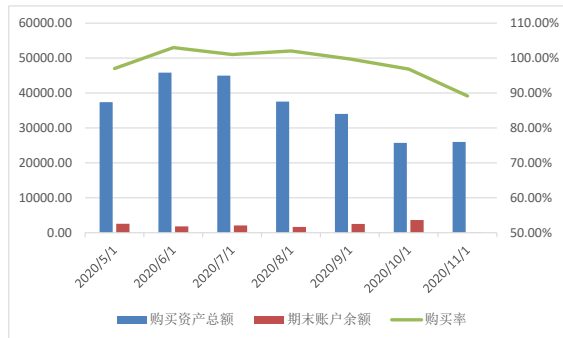
本交易设有持续购买结构。根据交易文件约定，信托运营期内，收入回收款扣除当期信托预期分配金额后仍有剩余资金的，用于持续购买标的资产。截至基础资产跟踪基准日，本交易已结束运营期，进入摊还期。跟踪期间，受托机构及贷款服务机构严格按照交易文件约定的流程进行资产持续购买。

由上图可见，跟踪期间本交易购买率平均值为 98.39%，跟踪期间资金利用效率很高，持续购买机制非常有效。

3. 资产池逾期情况分析

跟踪期间资产池逾期率统计分布如下表所示：

图 1 持续购买情况（单位：万元、%）



资料来源：受托人提供，联合资信整理

表 4 资产池逾期率变化（单位：天、%）

逾期天数	2020/5/31	2020/6/30	2020/7/31	2020/8/31	2020/9/30	2020/10/31
≤30	0.09	0.05	0.15	0.16	0.16	0.18
(30, 60]	0.05	0.07	0.04	0.14	0.11	0.09
(60, 90]	0.03	0.05	0.07	0.03	0.12	0.10
>90	0.06	0.08	0.13	0.18	0.21	0.32
合计	0.23	0.25	0.39	0.51	0.60	0.69
逾期天数	2020/11/30	2020/12/31	2021/1/31	2021/2/28	2021/3/31	2021/4/30
≤30	0.27	0.26	0.37	0.34	0.42	0.36
(30, 60]	0.11	0.19	0.23	0.34	0.28	0.44
(60, 90]	0.08	0.11	0.17	0.24	0.35	0.33
>90	0.41	0.52	0.69	0.91	1.28	1.91
合计	0.87	1.08	1.46	1.83	2.33	3.04

资料来源：受托人提供，联合资信整理

从上表可以看出，截至资产池跟踪基准日，资产池 90 天以上逾期占比 1.91%。资产池逾期资产未偿本金余额占比增长明显，主要系本交易已结束持续购买，进入摊还期，逾期资产不断累积的同时资产池未偿本金余额不断下降导

致。受托报告显示，截至资产池跟踪基准日，资产池累计违约率为 1.06%，与我们在上次跟踪时通过历史静态池预测的同期限资产池累计违约率 0.52% 相比，基本一致。

三、定量分析

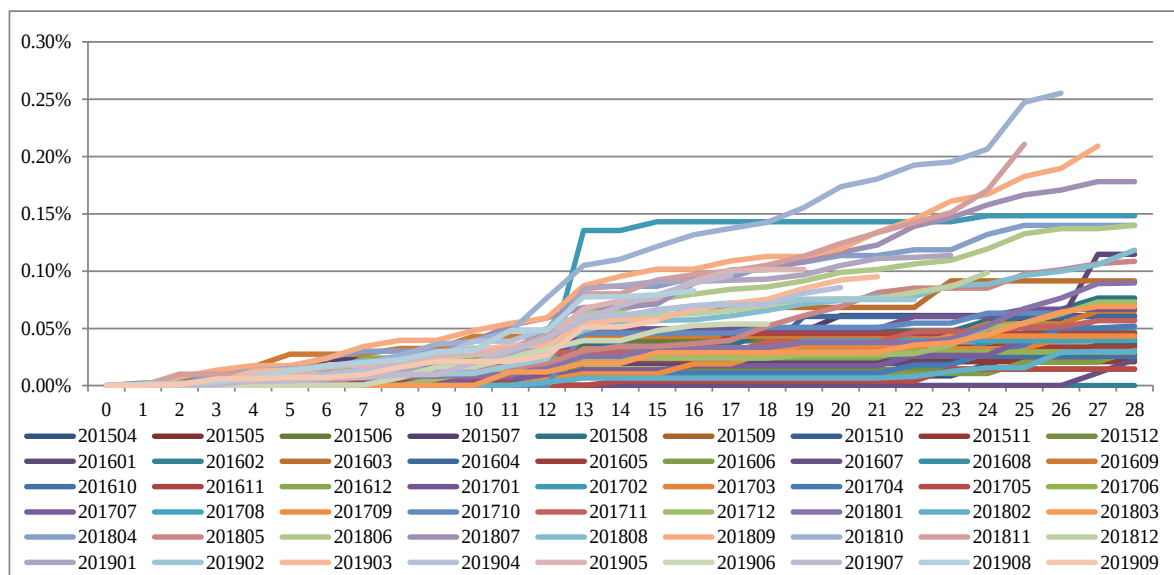
1. 现金流分析

本交易基础资产为杭州银行发放的个人消费贷款。考虑到借款人还款特征以及拖欠的可能，资产池的还款金额及时点分布会与贷款合同约定的还款安排存在一定差异。本交易还设有持续购买机制，预计信托运营期内每天持续购买符合合格标准的基础资产。结合本交易按天进行持续购买的交易结构设置以及现金流的实际特点，联合资信根据杭州银行提供的标的业务历史数据，计算出收益率、核销率和月还款率三个量化指标，用于模拟本交易未来现金流情况。

款率三个量化指标，用于模拟本交易未来现金流情况。

杭州银行消费贷的历史表现方面，联合资信整理了 2015 年 4 月—2019 年 9 月的 54 个静态池的数据（2013 年 1 月—2015 年 3 月数据样本不足，2019 年 10 月—2020 年 12 月数据观测周期短，未作参考），分别计算了 30 天以上的逾期率来进行观察。静态池在后续月份的 30 天以上累计逾期率表现如下：

图 3 静态池在后续月份的 30 天以上累计逾期率表现



注：每条线代表每个月新增贷款的逾期表现；纵轴为 30 天以上逾期率；横轴为逾期率对应的月份间隔
资料来源：杭州银行提供，联合资信整理

收益率，是分析基础资产盈利能力的指标，根据静态现金流的实际表现情况计算，用于模拟信托成立后随同本金流入的利息金额。根据杭州银行提供的消费贷历史静态数据计算，得出模型所用的基准年化收益率为 6.05%。

核销率，是判断基础资产损失情况的指标，根据静态池中逾期分布计算，用于模拟本交易成立后因损失导致的资产池本金减少。根据历史数据计算不同静态池核销率，各静态池核销率波动较大，其中，历史最大核销率为 0.20%。参照行业信用类消费贷款历史违约表现，杭州银行消费贷核销率表现优秀，处于行业很低水

平，由于目前的历史数据并未经过完整的经济周期，信用类消费贷款违约表现受经济周期影响较大，特别是基准核销率较低的产品，受经济周期影响波动幅度更大，且杭州银行近年来消费贷业务拓展速度较快，为切实有效规避此类影响，联合资信最终出于慎重考虑采用的基准核销率为 0.3%。

月还款率，是度量基础资产还款进度的指标，根据静态池中每月本金还款的比率加权平均得出。本交易根据对历史静态数据计算，计算出基准月还款率为 10.13%。

表 5 基准参数表 (单位: %)

参数名称	参数基准值	
	本次跟踪	上次跟踪
收益率	6.05	7.77
核销率	0.30	0.30
月还款率	10.13	11.27

2. 压力测试

上述基准参数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。联合资信的的压力测试标准已经涵盖

了上述系统性影响。

(1) 压力测试标准

对于现金流模型, 联合资信分别针对现金流入端与流出端加压考虑, 以判断在目标评级的情况下优先档证券是否能足额兑付。

现金流流入端压力标准

在现金流流入端, 联合资信对于收益率、核销率、月还款率三个量化指标按照目标评级 AAA_{sf} 的加压标准进行压力测试。截至证券跟踪基准日, 由于本交易已存续 16 个月, 因此核销率、收益率、月还款率不设过渡时间, 直接达到最大压力结果。本交易入池资产为杭州银行发放的个人消费贷款, 杭州银行开展个人消费贷款业务年限较长, 拥有完善的风险控制体系, 以及丰富的贷款服务经验。因此, 联合资信确定压力调整系数取值为 1.00。现金流流入端最终压力参数结果如下表所示:

表 6 目标评级压力情景下现金流流入端压力参数设置

参数名称	收益率	核销率	月还款率
目标评级	AAA _{sf}	AAA _{sf}	AAA _{sf}
基准参数 (%)	6.05	0.30	10.13
加压过渡时间 (月)	0	0	0
目标级别折损率/乘数加压标准	0.45	5.50	0.50
压力调整系数	1.00		
最终压力参数 (%)	3.33	1.65	5.07

现金流流出端压力因子设置

现金流流出端的参数主要涉及税费、发行利率等, 因本交易未来存续期间这些参数预期不会变化, 因此, 我们在量化测算中不对这些参数加压。

联合资信参照本交易成立时确定的相关信息设置跟踪评级时的现金流流出参数, 具体如下表 6 所示:

19 幸福 1 优先 B 利率	3.70	5.50
19 幸福 1 优先 C 利率	4.80	5.80
19 幸福 1 次级期间收益	6.00	6.00
税率	3.26	3.26
基准综合费率	0.397	0.397

从上表可以看出, 优先档证券实际发行利率较首评的压力测试利率下调 100—180bps, 税率和服务费率与首评时保持一致。

(2) 压力测试结果

参考上述压力情景设置, 联合资信通过现金流模型, 得到目标评级 AAA_{sf} 下各档证券的压力测试结果, 具体如下表所示:

表 7 基准参数表 (单位: %)

参数名称	参数值	
	本次	首次
19 幸福 1 优先 A 利率	3.45	5.00

表 8 AAA_{sf} 压力情景下证券压力测试结果 (单位: 万元)

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
回收款本金	143026.62	税费	2651.26	2651.26
		19 幸福 1 优先 A 利息	1442.81	1442.81
		19 幸福 1 优先 B 利息	98.86	98.86
		19 幸福 1 优先 C 利息	229.87	229.87
		19 幸福 1 次级期间收益	852.95	852.95
		持续购买支出	--	0.00
回收款利息	2033.86	19 幸福 1 优先 A 本金	102440.20	102440.20
		19 幸福 1 优先 B 本金	5300.00	5300.00
		19 幸福 1 优先 C 本金	9500.00	9500.00
		19 幸福 1 次级本金	28200.00	22544.52
		19 幸福 1 次级超额收益	--	0.00
合计	145060.48	流出合计	150715.95	145060.48

从目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试结果看出, “19 幸福 1 优先 A” 可在预期到期日偿还完所有本金, 同时信托账户中尚余 37344.52 万元可用于兑付 “19 幸福 1 优先 B” 和 “19 幸福 1 优先 C” 本金, 对 “19 幸福 1 优先 A” 本金形成 36.45% 的安全距离²; “19 幸福 1 优先 B” 可在预期到期日偿还完所有本金, 同时信托账户中尚余 32044.52 万元可用于兑付 “19 幸福 1 优先 C” 本金, 对 “19 幸福 1 优先 B” 的本金形成 29.74% 的安全距离³; “19 幸福 1 优先 C” 可在预期到期日偿还完所有本金, 同时信托

账户中尚余 22544.52 万元可用于兑付 “19 幸福 1 次级” 本金, 对 “19 幸福 1 优先 C” 的本金形成 19.23% 的安全距离⁴。因此, “19 幸福 1 优先 A”、“19 幸福 1 优先 B” 和 “19 幸福 1 优先 C” 均能通过目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试。

联合资信最终确定 “幸福 2019 年第一期个人消费贷款资产支持证券” 项下 “19 幸福 1 优先 A” 和 “19 幸福 1 优先 B” 的信用等级维持 AAA_{sf}, “19 幸福 1 优先 C” 的信用等级提升至 AAA_{sf}。

四、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素的综合考量, 确定 “幸福 2019 年第一期个人消费贷款资产支持证券” 项下 “19 幸福 1 优先 A” 和 “19 幸福 1 优先 B” 的信用等级维持 AAA_{sf}, “19 幸福 1 优先 C”

的信用等级由 AA⁺_{sf} 提升至 AAA_{sf}。

上述 “19 幸福 1 优先 A”、“19 幸福 1 优先 B” 和 “19 幸福 1 优先 C” 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, 违约风险极低。

² 19 幸福 1 优先 A 的安全距离=19 幸福 1 优先 A 本息支付完毕后剩余的现金/19 幸福 1 优先 A 发行规模

³ 19 幸福 1 优先 B 的安全距离=19 幸福 1 优先 B 本息支付完毕后剩余的现金/ (19 幸福 1 优先 A 发行规模+19 幸福 1 优先 B 发行规模)

⁴ 19 幸福 1 优先 C 的安全距离=19 幸福 1 优先 C 本息支付完毕后剩余的现金/ (19 幸福 1 优先 A 发行规模+19 幸福 1 优先 B 发行规模+19 幸福 1 优先 C 发行规模)

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具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。联合资信资产支持证券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：

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，违约风险极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，违约风险很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高
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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。