

信用评级公告

联合〔2021〕6934号

联合资信评估股份有限公司通过对“屹腾 2020 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“屹腾 2020 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“20 屹腾 2A_bc”的信用等级为 AAA_{sf}，“20 屹腾 2B_bc”的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二一年七月二十九日

屹腾 2020 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券

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	首次	本次	首次	本次	首次
20 屹腾 2A_bc	18.53	34.45	76.98	86.12	AAA _{sf}	AAA _{sf}
20 屹腾 2B_bc	2.64	2.64	10.97	6.60	AAA _{sf}	AAA _{sf}
20 屹腾 2C_bc	2.91	2.91	12.09	7.28	--	NR
证券合计	24.08	40.00	100.04	100.00	--	--
超额抵押	-0.01	0.00	-0.04	0.00	--	--
资产池合计	24.07	40.00	100.00	100.00	--	--

注: 1. 加总之和与合计不等为四舍五入所致, 下同;
2. NR——未予评级, 下同

跟踪评级相关信息

基础资产初始起算日: 2020 年 8 月 20 日
信托设立日: 2020 年 11 月 25 日
证券法定到期日: 2026 年 9 月 26 日
跟踪期间: 2020 年 11 月 25 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

首次评级时间

2020 年 11 月 6 日

跟踪评级时间

2021 年 7 月 29 日

分析师

杨润泽 曹雨璇

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“屹腾 2020 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券”进行了持续的跟踪,对资产支持证券的信用表现、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构信用状况等多方因素进行了持续的关注,并结合上述要素对证券进行了现金流分析及压力测试。

截至本次资产池跟踪基准日,一方面,资产池实际表现(90+累计逾期率¹0.03%)低于我们首评时的预测结果(首评时通过静态池预测得到同期限的 90+累计逾期率 0.20%);另一方面,入池基础资产剩余期限也大幅缩短(由 24.09 个月下降至 17.90 个月),既降低了借款人的融资杠杆,又增加了其违约成本,从而降低了资产池未来现金流的不确定性(考虑账龄因素后的剩余周期预期累计违约率为 0.60%,优于首评的 1.23%)。因此,资产池的总体质量明显优于首评。

交易结构方面,大比例的“20 屹腾 2A_bc”顺利兑付,使得剩余优先档资产支持证券获得的信用支持获得提升。根据量化测算的结果,“20 屹腾 2A_bc”“20 屹腾 2B_bc”维持首评信用等级,并且风险承受能力高于 AAA_{sf} 等级的最低评级标准。

联合资信确定,维持“20 屹腾 2A_bc”的信用等级为 AAA_{sf},维持“20 屹腾 2B_bc”的信用等级为 AAA_{sf}。上述评级结果反映了优先级资产支持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。

优势

1. 资产池的总体质量明显优于首评。截至本次

¹ 系指逾期 90 天以上贷款累计逾期率=逾期超过 90 天(不含)累计未偿本金/资产池初始基准日未偿本金。

资产池跟踪基准日,一方面,资产池实际 90+ 累计逾期率为 0.03%,而我们在首评时根据静态池预测得到的同期限的 90+ 累计逾期率为 0.20%,实际表现优于首评预测;另一方面,资产池加权平均剩余期限由 24.09 个月减少至 17.90 个月,这既降低了借款人的融资杠杆,又增加了其违约成本。因此,考虑账龄因素后的剩余周期预期 30+ 累计违约率为 0.60%,优于首评时的 1.23%,资产池未来现金流的不确定性进一步降低。

2. **剩余优先档资产支持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,跟踪期内,“20 屹腾 2A_bc”的信用支持由首评的 13.88% 提升至 23.02%,“20 屹腾 2B_bc”的信用支持由首评的 7.28% 变化为 12.05%。

关注

1. **定量分析存在一定的模型风险。**我国汽车金融的历史不长,数据基础不充分,定量分析时采用的相关假设或参数估计可能存在模型风险。
2. **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。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. 证券兑付及信用支持

跟踪期内，屹腾 2020 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券兑付正常，未发生风险事件；剩余优先级证券获得的信用支持大幅提升。

本期证券成立于 2020 年 11 月 25 日。本次跟踪期内，优先档证券（包括“20 屹腾 2A_bc”和“20 屹腾 2B_bc”）利息均已足额支付，截至本次证券跟踪基准日（2021 年 5 月 26 日），优先档证券均未到期，其中“20 屹腾 2A_bc”证券累计兑付本金 159159.00 万元（占“20 屹腾 2A_bc”证券发行规模的 46.20%），“20 屹腾 2B_bc”和“20 屹腾 2C_bc”本金尚未开始兑付。具体情况如表 1 所示。

表 1 截至本次证券跟踪基准日资产支持证券本金兑付情况
(单位: 万元)

分配时间	20 屹腾 2A_bc	20 屹腾 2B_bc	20 屹腾 2C_bc
2020/12/26	61010.95	0.00	0.00
2021/1/26	19808.75	0.00	0.00
2021/2/26	19498.70	0.00	0.00
2021/3/26	19429.80	0.00	0.00
2021/4/26	20187.70	0.00	0.00
2021/5/26	19223.10	0.00	0.00
合计	159159.00	0.00	0.00

资料来源：受托机构提供，联合资信整理

截至本次证券跟踪基准日，本交易未触发风险事件。本期证券的存续情况见表 2。

表 2 截至基础资产跟踪基准日资产支持证券存续规模相关基本要素 (单位: 亿元、%)

资产支持证券	存续规模		占比		利率		预计到期日	兑付情况
	本次跟踪	首次评级	本次跟踪	首次评级	执行利率	发行利率		
20 屹腾 2A_bc	18.53	34.45	76.98	86.12	3.65	3.65	2022/07/26	正常
20 屹腾 2B_bc	2.64	2.64	10.97	6.60	4.00	4.00	2022/11/26	正常
20 屹腾 2C_bc	2.91	2.91	12.09	7.28	--	--	2023/09/26	正常
证券合计	24.08	40.00	100.04	100.00	--	--	--	--
超额抵押	-0.01	0.00	-0.04	0.00	--	--	--	--
合计	24.07	40.00	100.00	100.00	--	--	--	--

资料来源：受托机构提供，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

一汽汽车金融有限公司（以下简称“一汽汽车金融”）作为本交易的发起机构和贷款服务机构，将有效保障入池贷款组合的信用表现并为本交易提供良好的相关服务。

本期交易的贷款服务机构为一汽汽车金融。一汽汽车金融成立于 2012 年，是由一汽集团发起、经中国银监会批准成立、从事汽车金融服务的专业性金融机构。截至 2020 年底，一汽汽车金融注册资本 28.40 亿元，两大股东分别为一汽财务有限公司和吉林银行股份有限公司，持股比例分别为 83.00% 和 17.00%。

截至 2020 年底，一汽汽车金融资产总额 635.10 亿元；负债总额 567.32 亿元；所有者权益 67.78 亿元；资本充足率 13.56%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 12.42%。2020 年，一汽汽车金融实现营业总收入 57.63 亿元，净利润 12.40 亿元。

在车贷业务风险控制程序方面，一汽汽车金融针对授信各个流程环节制定了涵盖贷前调查、贷时审查、贷款实施、贷后管理、贷款分类、资产保全等一系列规章制度，确保授信管理各项工作标准明确、有据可依、基础夯实，风险控制程序运行有效。

在信用风险控制政策方面，一汽汽车金融巩固和深化风险政策管理体系，保持稳健的风

险管理策略，依据各条线业务特点，优化信贷结构；同时完善风险监测与报告体系，加强对不良贷款的监测与分析，抓好风险事件管理时效性和管理平台的运行质量等。

总体来看，作为本交易的发起机构和服务机构，一汽汽车金融风险管理水平较好，财务

实力较强。跟踪期内，一汽汽车金融作为服务机构将能够较好地履行相关职能。

(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，资产池逾期情况小于预期，剩余期限缩短，资产池整体质量优于首次评级。

1. 资产池概况

根据贷款服务机构提供的资产池信息及信托机构提供的受托报告，截至本次资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额 240746.23 万元，剩余贷款笔数为 43824 笔。相比初始起算日，资产池加权平均贷款账龄由 8.31 个月增加至 15.32 个月，资产池加权平均贷款剩余期限由 24.09 个月减少至 17.90 个月，资产池加权贷款执行利率较上期有所上升。详细指标见表 3。

表 3 跟踪基准日资产池概况

项目	本次跟踪	首次评级
资产池未偿本金余额（万元）	240746.23	558171.48
贷款笔数（笔）	43824	49294
贷款户数（户）	43824	49294
单笔平均未偿本金余额（万元）	4.88	8.11
单笔最大未偿本金余额（万元）	45.24	66.85
加权贷款执行利率（%）	5.12	5.01

表 4 截至资产池跟踪基准日贷款状态分布（单位：笔、万元、%）

贷款状态	本次跟踪		
	笔数	金额	金额占比
正常	43753	240268.59	99.80
逾期 1~30 天	51	287.65	0.12
逾期 31~60 天	5	31.19	0.01
逾期 61~90 天	3	23.39	0.01
逾期 90 天以上	12	135.42	0.06
合计	43824	240746.23	100.00

资料来源：一汽汽车金融提供，联合资信整理

3. 早偿情况

跟踪期内，早偿率呈现波动状态，但整体保

持稳定。截至本次资产池跟踪基准日，资产池累计发生早偿 17857.34 万元，累计早偿率 4.46%。

4. 贷款执行利率分布

截至本次资产池跟踪基准日，基础资产的加权贷款执行利率由初始起算日的 5.01% 上升为 5.12%，变化较小。贷款执行利率分布详见表 5。

表 5 借款人贷款利率分布（单位：%）

贷款利率	本次跟踪	首次评级
(0, 1]	0.11	0.86
(1, 3]	11.27	13.18
(3, 5]	32.93	31.46
(5, 7]	34.07	33.6
(7, 9]	21.62	20.9
合计	100.00	100.00

注：(,]为左开右闭区间，例如 (0,1]表示大于 0 但小于等于 1，下同

5. 账龄分布

截至本次资产池跟踪基准日，加权平均贷款账龄 8.31 期增加至 15.32 期。基础资产账龄的分布如表 6 所示。

表 6 借款人账龄占比分布（单位：月、%）

账龄	本次跟踪	首次评级
(0, 6]	0.02	36.7
(6, 12]	35.34	45.69
(12, 18]	45.50	10.56
(18, 24]	13.98	5.24
(24, 30]	4.15	1.52
30 以上	1.02	0.29
合计	100.00	100.00

资料来源：一汽汽车金融提供，联合资信整理

6. 剩余期限分布

截至本次资产池跟踪基准日，基础资产加权平均贷款合同剩余期限由初始起算日的 24.09 期减少至 17.90 期，剩余期限主要集中在 24 以内。截至本次资产池跟踪基准日，剩余期限缩短，风险暴露时间缩短，相对于合同期限，剩余期限尚可。联合资信在后续定量分析中将考虑基础资产

的剩余期限分布情况，具体分布详见表 7。

表 7 借款人剩余期限占比分布（单位：月、%）

剩余期限	本次跟踪	首次评级
(0, 6]	4.44	0.47
(6, 12]	14.23	5.34
(12, 18]	28.38	16.05
(18, 24]	35.78	22.07
(24, 30]	17.17	34.33
(30, 36]	0.00	21.74
36 以上	0.00	0.01
合计	100.00	100.00

资料来源：一汽汽车金融提供，联合资信整理

7. 借款人地区分布

按资产池未偿本金余额统计，截至本次资产池跟踪基准日，前十大借款人地区分布与初始起算日相比，湖北、河北、云南和浙江的排位发生了变化，但各地区未偿本金占比变化不大。按借款人未偿本金余额统计的十大区域分布情况如下表所示：

表 8 资产池跟踪基准日占比前十的借款人地区分布（单位：%）

本次跟踪		首次评级	
地区	金额占比	地区	金额占比
河南	16.59	河南	16.51
四川	8.33	四川	8.31
山东	7.49	山东	7.55
湖北	5.90	河北	5.86
河北	5.87	湖北	5.82
江苏	5.13	江苏	5.31
湖南	4.23	湖南	4.24
云南	4.01	浙江	3.80
浙江	3.87	云南	3.78
安徽	3.83	安徽	3.72
合计	65.24	合计	64.91

资料来源：一汽汽车金融提供，联合资信整理

三、定量分析

1. 现金流分析

联合资信根据一汽汽车金融提供的标的业务历史数据，计算出累计违约率²、回收率和早

偿率三个量化指标，用于分析本交易未来现金流情况。

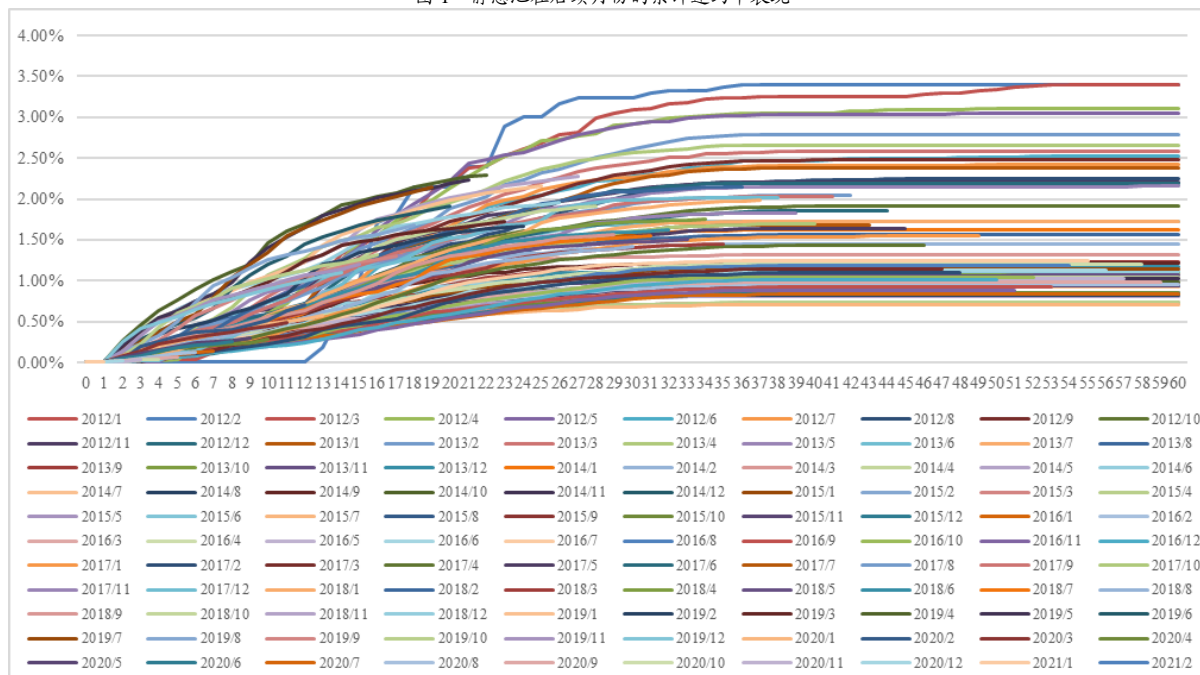
一汽汽车金融的历史表现方面，联合资信

² 联合资信在汽车金融资产证券化评级项目中定义逾期 30 天以上的贷款为违约贷款，并以此为标准计算违约率数据。

整理了 2012 年 1 月至 2021 年 2 月的 110 个静态池的数据（部分静态池的数据观测周期短，未作参考）。联合资信以各月发放的贷款总量为样本，通过对一汽汽车金融提供的历史数据

的累计违约率进行分析，得出各月发放的贷款的累计违约表现如下图所示：

图 1 静态池在后续月份的累计违约率表现



资料来源：一汽汽车金融提供，联合资信整理

累计违约率方面，累计违约率是判断基础资产表现的指标，根据静态池中违约分布计算，用于模拟本交易成立后因违约导致的资产池本金减少。联合资信根据历史数据整理出可用静态池各月的违约率增量矩阵，计算所有可用静态池在各个期限内的平均违约率增量，并根据各期的平均违约率增量计算出违约率的时间分布，从而得到静态池 60 个月的预期累计违约率为 1.58%。首评时根据 2012 年 1 月至 2020 年 6 月静态池的 60 个月的预期累计违约率为 1.60%，逾期情况基本保持稳定。考虑到截至本次资产池跟踪基准日，资产池已经历较长的周期（加权平均账龄为 15.32 月），联合资信通过资产池账龄调整，考虑账龄后的剩余周期的预期累计违约率³为 0.60%。

回收率，联合资信根据所提供的实际回收数据计算出每个静态池资产逾期 30 天及以上的资产回收率⁴。一汽汽车金融提供了 2012 年 1 月至 2021 年 2 月投放产品的静态池历史数据。通过去除少数因贷款存续时间太短或贷款发放数量过少而未能体现回收能力的静态池样本，联合资信计算出各静态池回收率的平均值作为各月发放贷款的资产回收率，得出平均回收率为 71.64%。

早偿率是衡量资产早偿情况的量化指标，虽然提前偿还有助于优先级证券本金的兑付，但是会减少入池资产产生的收益。根据可用静态池计算出早偿率为 5.46%，考虑了资产池账龄因素调整后的预期早偿率为 2.21%。

³剩余周期的预期累计违约率（ CDR_2 ）用于预测资产池在剩余期限内的违约表现。计算公式为 $CDR_2 = (CDR_0 - CDR_1)$ 。其中， CDR_0 为基础资产静态池全周期（60 期）预期累计违约率， CDR_1 为基础资产静态池已有账期预期累计违约率

⁴联合资信标准为：资产回收率 = (静态池累计逾期 30 天以上资产的未偿本金余额 - 静态池累计逾期 180 天以上资产的未偿本金余额) / 静态池累计逾期 30 天以上资产的未偿本金余额

表 9 基准参数

参数名称	参数基准值
累计违约率	0.60%
回收率	71.64%
早偿率	2.21%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

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，模拟了宏观经济环境极端恶化的情景下，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

联合资信通过量化测算发现，虽然提前还款会损失少量的资产池利差现金流，但同时较高的早偿率也加速了本金的偿还，抵销了压力情景下累计违约率的加压效果，反而改善了量化测算的结果。因此，联合资信在现金流流入端并未对早偿率加压。故在现金流流入端，联合资信对于预期累计违约率和回收率两个量化指标按照目标评级 AAA_{sf} 的压力标准进行加压考量。考虑到跟踪期内一汽汽车金融运营稳定，资产质量好，联合资信决定维持风险调整系数 1.00 不变。最终现金流流入端压力参数结果如

下表所示：

表 10 基准参数加压结果

目标级别	AAA _{sf}		
参数名称	累计违约率	回收率	早偿率
基准参数 (%)	0.60	71.64	2.21
目标评级下乘数/折损系数	5.50	0.45	--
过渡时间 (月)	0	0	--
风险调整系数	1.00	1.00	--
加压后参数 (%)	3.30	39.4	2.21

现金流流出端压力因子设置

在现金流流出端，参数主要涉及税、费用、发行利率等，因跟踪期间这些参数不会变化，因此，我们在量化测算中不会对这些参数加压。联合资信参照本期证券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，具体如下表所示：

表 11 现金流流出参数设置

参数名称	参数基准值
20 屹腾 2A_bc	3.65%
20 屹腾 2B_bc	4.00%
税率	3.26%
综合费率	0.34%

总体看，联合资信根据优先级证券所需达到的目标评级等级，在现金流流入端设定了各种苛刻的压力因子，通过判断优先级证券的本息是否能按时足额受偿，以决定最终是否通过现金流压力测试。

(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} 情境下“20屹腾 2A_bc”和“20屹腾 2B_bc”的压力测试结果，具体如下表所示。

表 12 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
回收款利息	9237.62	税费	952.25	952.25
		20 屹腾 2A_bc 利息	4514.38	4514.38
		20 屹腾 2B_bc 利息	598.23	598.23

回收款本金	229606.64	20 屹腾 2A_bc 本金	185341.00	185341.00
		20 屹腾 2B_bc 本金	26400.00	26400.00
		20 屹腾 2C_bc 本金	29102.02	24038.40
		次级超额收益	--	--
流入合计	238844.26	流出合计	246907.88	241844.26

从 AAA_{sf} 压力情景下的压力测试结果可以看到，“20 屹腾 2A_bc”可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 50438.40 万元可用于兑付“20 屹腾 2B_bc”和“20 屹腾 2C_bc”本息，对“20 屹腾 2A_bc”本金形成 27.21% 的安全距离⁵；“20 屹腾 2B_bc”可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 24038.40 万元可用于“20 屹腾 2C_bc”

证券本金，对“20 屹腾 2B_bc”本金形成 11.35% 的安全距离⁶。因此，“20 屹腾 2A_bc”和“20 屹腾 2B_bc”均能通过 AAA_{sf} 级别压力测试。

联合资信最终确定“屹腾 2020 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“20 屹腾 2A_bc”和“20 屹腾 2B_bc”的信用等级能够维持 AAA_{sf}。

四、评级结论

联合资信评估股份有限公司对“屹腾 2020 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券”交易项下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等进行了持续的跟踪和监测。

跟踪期内，优先档证券本金和利息兑付正常，资产池信用状况稳定，违约率较低，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“屹腾 2020 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券”的信用等级如下：维持“20 屹腾 2A_bc”的信用等级为 AAA_{sf}，维持“20 屹腾 2B_bc”的信用等级为 AAA_{sf}。

上述评级结果反映了“20 屹腾 2A_bc”和“20 屹腾 2B_bc”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。

⁵ “20 屹腾 2A_bc”的安全距离=“20 屹腾 2A_bc”本息支付完后剩余的现金/“20 屹腾 2A_bc”的存续规模。

⁶ “20 屹腾 2B_bc”=“20 屹腾 2B_bc”本息支付完后剩余的现金/（“20 屹腾 2A_bc”+“20 屹腾 2B_bc”存续规模）。

附件 1 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。