

# 印度共和国

## 2025 年跟踪评级报告

本次评级结果<sup>1</sup>:

长期本币信用等级: A<sub>1</sub>-

长期外币信用等级: A<sub>1</sub>-

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2025 年 8 月 22 日

上次评级结果:

长期本币信用等级: A<sub>1</sub>-

长期外币信用等级: A<sub>1</sub>-

评级展望: 稳定

上次评级时间: 2023 年 10 月 11 日

本次评级使用的评级方法、模型:

| 名称                                      | 版本          |
|-----------------------------------------|-------------|
| <a href="#">联合资信评估有限公司主权信用评级方法</a>      | V3.0.201910 |
| <a href="#">联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)</a> | V3.0.201910 |

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

分析师: 程泽宇 张敏

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

本次评级模型打分表及结果:

|         |                  |                     |        |                  |
|---------|------------------|---------------------|--------|------------------|
| 本币指示评级  | A <sub>1</sub> - |                     | 本币评级结果 | A <sub>1</sub> - |
| 外币指示评级  | A <sub>1</sub> - |                     | 外币评级结果 | A <sub>1</sub> - |
| 评价内容    | 评价结果             | 风险因素                | 评价要素   | 评价结果             |
| 政治经济表现  | C                | 国家治理                |        | D                |
|         |                  | 宏观经济政策和表现           |        | A                |
|         |                  | 结构特征                |        | F                |
| 公共财政实力  | e                | 财政收支<br>及政府债务<br>状况 | 财政收支状况 | g                |
|         |                  |                     | 政府债务负担 | f                |
|         |                  |                     | 政府偿债能力 | g                |
| 外部融资实力  | a                | 国际收支<br>及外部债务<br>状况 | 国际收支   | c                |
|         |                  |                     | 外债压力   | b                |
|         |                  |                     | 外债偿付能力 | b                |
| 调整因素和理由 |                  |                     |        | 调整子级             |
| -       |                  |                     |        | -                |

注: 政治经济表现及相应各级因素由高到低分为 A、B、C、D、E、F 六个等级; 公共财政实力、外部融资实力及相应各级因素由高到低分为 a、b、c、d、e、f、g 七个等级; 模型内指标为五年加权平均值; 通过政治经济表现和公共财政实力矩阵分析模型得到本币指示评级结果, 结合外部融资实力表现得到外币指示评级结果。

<sup>1</sup> 本评级结果为主动评级结果, 评级资料主要来源于公开信息, 与委托评级相比, 评级调查工作 (可能无) 和评级信息存在不充分等局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议, 联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

## 评级概况：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对印度共和国（以下简称“印度”）的主权信用进行了跟踪评级，确定维持其主权长期本、外币信用等级为  $A_1$ ，评级展望为稳定。

2024年，莫迪在印度举行的大选中再次获得连任，但印度人民党需与其他政党合作组成联合政府，政治稳定性小幅下降。依托于投资驱动而产生的正反馈效应，印度经济继续保持高速增长；受益于全球供应链改善以及食品价格回落，印度通胀压力得到小幅缓解，但仍高于印度央行4%的通胀目标；印度失业率虽小幅回落，但依旧处于较高水平，其中结构性失业问题较为严峻。印度高度依赖初级农业且工业基础薄弱，服务业发展根基不牢固；经济发达程度较低，且贫富差距问题较为严峻；银行业流动性充足，资产质量和盈利状况继续保持稳健。印度政府的财政扩张政策加剧其财政收支结构失衡，为弥补收支缺口政府依旧依赖债务融资，财政收入对政府债务的保障能力较弱。因外部需求疲软，印度继续处于贸易和经常账户的双赤字之中；但由于印度外债水平很低，经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力保持强劲。

2025年以来，印度的通胀压力逐月回落，通胀压力缓解为印度央行降息提供支撑，印度央行连续三次累积降息100个基点，有助于释放企业投资和居民消费的活力。但考虑到美国宣布从8月1日起对印度输美商品征收25%的关税，可能会冲击印度纺织、制药、信息技术服务等多个关键行业，美国还以印度在俄乌冲突期间购买俄罗斯原油为由对印度加征25%的惩罚性关税，对印度经济或产生一定拖累，预计2025年和2026年印度经济增速或小幅回落至6.0%和6.3%左右。印度政府将持续推动财政整顿，通过限制经常性支出和减少补贴来实现赤字目标，预计2025年印度政府财政赤字率将小幅回落至7%左右，政府债务水平将稳定在80%左右，印度的政府债务偿付压力依旧较大。

## 评级关键驱动因素

### 主要优势：

#### 1. 印度经济增速回落但仍保持高速增长，经济规模稳居世界第五位，为其抵御外部风险冲击提供有力保障

2024年印度经济继续保持高速增长，实际GDP增速录得6.5%，高于  $A_1$  和  $A_2$  级国家平均水平，且在G20国家中保持增速第一。在经济快速增长的背景下，2024年印度GDP总量增长至3.9万亿美元，稳居全球第五大经济体，强大的经济规模为其抵御外部风险冲击提供强劲保障。

印度经济的高速增长主要依托于投资驱动而产生的正反馈效应。一是印度政府采取财政扩张与产业鼓励政策相结合的模式，财政端增大对基础设施建设支撑，完善物流和电网等基础设施，为制造业发展夯实基础；政策端出台“印度制造2.0计划”“国家基础设施管道计划”“生产挂钩激励计划”以及“半导体产业补贴计划”等，大力发展手机制造、汽车制造、生物技术、医药

保健、机械装备、国防军工等高附加值产业，带动印度固定资本形成总额在 2024 年同比增长 6.2%，投资对经济的拉动作用进一步增强。二是印度正处于房地产发展的上升期，2024 年印度房地产市场投资总额约为 30 亿美元，同比大幅增长 88%，在写字楼和工业物流地产的带动下总体呈现爆发式增长；2024 年印度 50 个城市房价指数继续攀升至 2013 年有数据统计以来的最高点，地产行业上行带动上下游产业链蓬勃发展。三是印度庞大的人口基数为印度消费市场提供广阔的经济腹地，印度政府还实施多项消费补贴及减免个税的举措，2024 年印度汽车、手机、美妆等商品销量均大幅上涨，带动私人消费支出同比增长 7.3%，消费对经济的拉动作用继续走强。印度经济保持高速增长，但外部需求放缓对印度出口造成一定拖累，导致经济增幅小幅回落至新冠疫情以来的低点。

2025 年以来，印度的通胀压力逐月回落，6 月印度 CPI 增幅降至六年来的最低点 2.1%，远低于央行 4% 的中期目标，通胀压力缓解为印度央行降息以提振经济提供支撑，印度央行连续三次累积降息 100 个基点，有助于释放企业投资和居民消费的活力，一季度印度实际 GDP 增速回升至 7.4% 的较高水平。考虑到美国宣布从 8 月 1 日起对印度输美商品征收 25% 的关税，可能会冲击印度纺织、制药、信息技术服务等多个关键行业，美国还以印度在俄乌冲突期间购买俄罗斯原油为由对印度加征 25% 的惩罚性关税，或对印度经济产生一定拖累。受此影响，虽然印度经济增速或在 2025 年和 2026 年小幅回落至 6.0% 和 6.3% 左右，但依旧保持高速增长。

## 2. 印度的外债压力很小，经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力依旧强劲

受益于印度政府奉行审慎的外债管理政策，印度外债规模基数很小，截至 2024 年末，印度外债总额为 7,185.4 亿美元，相当于 GDP 的比值为 18.4%，虽然较上年末小幅上涨 0.6 个百分点，但仍远低于 A<sub>1</sub> 和 A<sub>2</sub>-级国家平均水平。从外债期限看，2024 年印度外债总额中短期外债占比小幅下降至 19.5%，表明短期外债偿付压力较小并得到进一步缓解。从外债结构看，外债总额中其他部门和非金融企业外债占比合计超过 70%，政府外债占比仅 22.1%，政府外债偿付压力较小。从外债偿付实力看，截至 2024 年末，经常账户收入相当于外债总额的比值为 140.0%，虽然较上年小幅回落 2.8 个百分点，但经常账户收入对外债的保障能力依旧很强；2024 年印度外汇储备规模为 6,430.4 亿美元，外汇储备相对于外债总额的比值为 89.5%，虽然较上年降低 7.3 个百分点，但外汇储备对外债的保障实力依旧较强。

## 3. 印度深度参与国际产业链分工，在医药、软件外包、纺织业等领域拥有举足轻重的地位

印度在全球产业链中占据重要地位。一是印度在原料药和仿制药领域表现突出，作为全球原料药最大的供应国之一，印度原料药供给占全球的 12%，仅次于美国；印度仿制药实力强大，仿制药产品面向全球 200 多个国家或地区出口，占全球市场份额的比重超过 20%。二是印度是全球最大的软件服务外包中心，软件产业约占全球软件产业价值的三分之一；印度是全球软件外包的第一接包市场，占全球服务外包市场的 55%，由于其产业规模庞大，劳动力素质优越，目前印度是欧美公司寻求离岸服务的最佳场所。三是印度是全球最大的产棉国，纺织行业占印度出口总收入的 15% 左右；印度也向海外大量出口矿物/燃料产品、贵金属及制品，因此印度在全球相关资源

品的供应链上具有重要作用。考虑到 2025 年美国或对印度进口商品加征 50%关税以及其他产品关税，虽然其中 25%惩罚性关税是否于 9 月 17 日后正式实施存在不确定性，但对印度的产业发展及供应链稳定或造成一定影响。

### 主要关注：

#### 1. 政府的财政扩张政策加剧其财政收支结构失衡，为弥补收支缺口政府依旧依赖债务融资，财政收入对政府债务的保障能力较弱

印度政府通过财政扩张政策来促进经济快速增长，但加剧了政府的财政收支结构失衡，2024 年政府财政赤字增长至 24.4 万亿印度卢比，相当于 GDP 的比值高达 7.4%，不仅远高于政府 5% 的财政赤字红线，还高于 A<sub>1</sub> 和 A<sub>2</sub>-级国家平均水平。为弥补财政结构失衡，印度政府的债务融资需求不断走高，2024 年政府债务规模达到 268.8 万亿印度卢比，相当于 GDP 的比值高达 81.3%，远高于 A<sub>1</sub> 和 A<sub>2</sub>-级国家平均水平。同时，因印度央行自 2023 年 2 月至 2024 年末一直将再回购利率维持在 6.25% 的较高中枢，导致政府债务利息攀升，2024 年政府利息支出相当于 GDP 的比重上涨至 5.1%，政府债务压力较大。从债务偿付实力看，财政收支失衡以及政府债务增长制约了莫迪政府的财政施展空间，2024 年财政收入相当于政府债务的比值为 25.7%，财政收入对政府债务的保障能力较弱。

根据印度 2026 年财政预算法案，印度政府将持续推动财政整顿，通过限制经常性支出和减少补贴来实现赤字目标，预计 2025 年印度政府财政赤字将小幅回落至 7% 左右。但由于印度的财政收支失衡问题难以在短期内解决，政府依旧依赖债务融资来弥补收支缺口，预计 2025 年政府债务水平将稳定在 80% 左右，印度的政府债务偿付压力依旧较大。

#### 2. 2024 年印度大选莫迪获得其第三次总理连任，但需与其他政党合作组成联合政府，未来执政或面临更多掣肘，2025 年印巴冲突再度爆发导致地缘政治风险有所升级

受党派和宗教冲突频繁以及印巴军事摩擦不断等因素影响，长期以来印度政治稳定性较差。根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2023 年印度各项治理能力指标百分比排名均值为 47.9，较上年小幅减少 0.3 个百分点，处于 A<sub>1</sub> 级和 A<sub>2</sub>-级国家平均水平之间。其中，“政府效率”指标得到明显改善，但“监管质量”“腐败控制”和“政治稳定性”指标均有所下降。

2024 年印度举行人民院选举，执政党印度人民党（简称“印人党”）领导的全国民主联盟（NDA）获得 293 个议席，未能达到预期的“400+”席位目标，其中印人党仅获得 240 个席位，未超过 272 的半数席位，且较 2019 年大选减少 63 席，失去了单独组阁的能力，最终莫迪虽第三次出任总理，但需与其他政党合作组成联合政府，莫迪政府在未来执政中或面临更多掣肘。2024 年大选印人党支持率下滑，一是因为莫迪任期内推行印度教民族主义政策，该政策忽视少数族裔的权益，加剧印度社会的分裂，并引发印度教徒与穆斯林之间的对立；二是印度经济快速增长的同时财富马太效应突出，中低收入家庭的就业与生活改善相对有限，贫富差距愈发显著，民众对印人党长期执

政存在的贪腐及利益绑定问题愈发反感；三是最大反对党印度国大党及其主导的印度国家发展包容性联盟表现出色，其针对政府执政的薄弱环节，聚焦贫富差距、失业率等现实问题提出差异政策，获得更多中下种姓的支持。

印巴冲突是南亚地区长期存在的热点问题，矛盾核心围绕克什米尔领土争端、民族矛盾、地缘政治博弈及水资源分配等问题展开。2025 年 4 月 22 日，印度控制的克什米尔帕哈尔甘姆发生自杀式爆炸，造成 26 名平民死亡、数十人受伤。印度政府迅速归咎于巴基斯坦支持的“跨境恐怖组织”，4 月 23 日印度关闭边境口岸，驱逐巴基斯坦外交人员，切断巴基斯坦上游水源，并对巴控克什米尔和巴基斯坦境内所谓“恐怖营地”实施精准打击。随后巴基斯坦发起反击，地缘政治风险再度升级。虽然本次印巴冲突于 5 月 10 日达成停火协议，但两国矛盾依旧突出，地缘政治风险依旧存在。

### 3. 印度结构性失业问题严峻，社会不公和贫富差距问题仍较为突出

虽然近年来印度经济高速增长，但经济增长结构和财富分配存在严重不均。2024 年印度超越中国跃居世界第一大人口大国，供过于求的人口导致就业市场竞争激烈，再加上印度产业结构分布不合理，制造业发展不足以及服务业吸纳能力有限，印度失业率长期维持在 6% 左右。2024 年印度失业率虽小幅回落至 4.9%，但仍略高于  $A_i$  和  $A_{ii}$ -级国家平均水平。印度结构性失业问题严峻，青年失业率常年维持在 20% 以上，对劳动力市场稳定造成巨大挑战。另一方面，印度延续千年的种姓制度加剧了社会阶层固化，虽然印度种姓制度在法律上得以废除，但社会歧视依旧存在，社会不公和贫富差距问题仍较为突出，2024 年印度人均 GDP 为 2,711.4 美元，远低于  $A_i$  和  $A_{ii}$ -级国家平均水平，印度经济发达程度较低。根据世界银行数据，2024 年印度极度贫困人口约有 5,470 万，再加上生活在贫民窟的人数高达约 1.7 亿，印度 25~64 岁人口中仅 13% 接受过高等教育，显著低于经合组织（OECD）成员国的平均水平（39%），这些问题可能会进一步加剧印度的社会不稳定，降低印度经济的可持续发展动力。

### 评级敏感性因素

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑下调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 政府采取扩张的财政政策，导致财政收支结构进一步失衡，政府债务压力进一步上升，财政收入对政府债务的偿付实力进一步削弱；
2. 政治稳定性大幅下降，地缘政治关系恶化。

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑上调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 印度经济持续实现高速增长，就业市场和物价水平得到明显改善；
2. 政府加大政治改革力度，促使内部矛盾趋于缓和；加强与邻国的对话和谈判，地缘政治关系得到明显改善。

附件 1:

**表 1 印度 2020—2024 年主要数据**

| 项目                 | 2020 年   | 2021 年   | 2022 年   | 2023 年   | 2024 年   |
|--------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>宏观经济</b>        |          |          |          |          |          |
| 名义 GDP（万亿印度卢比）     | 198.5    | 236.0    | 268.9    | 301.2    | 330.7    |
| 名义 GDP（亿美元）        | 26,748.5 | 31,672.7 | 33,461.1 | 36,384.9 | 39,091.0 |
| 实际 GDP 增速（%）       | -5.8     | 9.7      | 7.6      | 9.2      | 6.5      |
| CPI 增幅（%）          | 6.2      | 5.5      | 6.7      | 5.4      | 4.7      |
| 失业率（%）             | 8.7      | 7.4      | 5.3      | 4.9      | 4.9      |
| <b>结构特征</b>        |          |          |          |          |          |
| 人均 GDP（美元）         | 1,915.6  | 2,250.2  | 2,361.1  | 2,546.8  | 2,711.4  |
| 私人消费支出占 GDP 的比值（%） | 56.6     | 57.8     | 58.8     | 56.4     | 56.8     |
| 政府消费支出占 GDP 的比值（%） | 10.6     | 9.9      | 9.5      | 9.5      | 9.3      |
| 资本形成总额占 GDP 的比值（%） | 30.0     | 33.2     | 33.8     | 33.7     | 33.6     |
| 净出口占 GDP 的比值（%）    | -1.5     | -1.6     | -1.4     | -3.1     | -1.9     |
| 第一产业占 GDP 的比值（%）   | 18.7     | 17.4     | 16.5     | 16.2     | 16.4     |
| 第二产业占 GDP 的比值（%）   | 25.1     | 26.5     | 25.4     | 25.3     | 24.5     |
| 第三产业占 GDP 的比值（%）   | 47.9     | 47.8     | 49.7     | 49.5     | 49.9     |
| 产品税净额在 GDP 中的占比（%） | 8.3      | 8.3      | 8.3      | 9.0      | 9.3      |
| 银行业资本充足率（%）        | 15.6     | 14.8     | 15.8     | 15.6     | 16.6     |
| 银行业不良贷款率（%）        | 7.9      | 6.5      | 4.8      | 3.4      | 2.7      |
| 银行业 ROA（%）         | 0.8      | 1.1      | 1.5      | 1.7      | 1.7      |
| 银行业 ROE（%）         | 7.3      | 9.9      | 12.7     | 14.5     | 14.8     |
| 进出口总额/GDP（%）       | 36.6     | 42.9     | 49.9     | 44.9     | 44.7     |
| 国民储蓄/GDP（%）        | 29.8     | 30.9     | 31.6     | 32.6     | 32.6     |
| <b>公共财政</b>        |          |          |          |          |          |
| 财政收入（万亿印度卢比）       | 36.0     | 48.2     | 54.1     | 61.7     | 69.1     |
| 财政收入/GDP（%）        | 18.2     | 20.4     | 20.1     | 20.5     | 20.9     |
| 财政支出（万亿印度卢比）       | 61.6     | 70.5     | 78.3     | 85.6     | 93.5     |
| 财政支出/GDP（%）        | 31.0     | 29.9     | 29.1     | 28.4     | 28.3     |
| 财政盈余（万亿印度卢比）       | -25.5    | -22.3    | -24.1    | -23.8    | -24.4    |
| 财政盈余/GDP（%）        | -12.9    | -9.4     | -9.0     | -7.9     | -7.4     |
| 政府债务总额（万亿印度卢比）     | 175.6    | 197.0    | 221.0    | 244.7    | 268.8    |
| 政府债务总额/GDP（%）      | 88.4     | 83.5     | 82.2     | 81.2     | 81.3     |
| 财政收入/政府债务（%）       | 20.5     | 24.5     | 24.5     | 25.2     | 25.7     |
| 利息支出/GDP（%）        | 5.6      | 5.2      | 5.1      | 4.9      | 5.1      |
| <b>外部融资</b>        |          |          |          |          |          |
| 出口总额（亿美元）          | 4,846.9  | 6,430.8  | 7,676.4  | 7,731.8  | 8,220.1  |
| 进口总额（亿美元）          | 4,930.3  | 7,171.2  | 9,023.0  | 8,595.1  | 9,235.6  |
| 净出口（亿美元）           | -83.4    | -740.4   | -1,346.6 | -863.4   | -1,015.5 |
| 经常账户收入（亿美元）        | 5,872.6  | 7,533.0  | 9,025.1  | 9,265.3  | 10,060.5 |
| 经常账户余额（亿美元）        | 327.3    | -334.2   | -790.5   | -319.6   | -321.5   |
| 经常账户余额/GDP（%）      | 1.2      | -1.1     | -2.4     | -0.9     | -0.8     |
| 国际投资净头寸（亿美元）       | -3,520.2 | -3,770.5 | -3,759.9 | -3,702.7 | -3,677.2 |

|                 |         |         |         |         |         |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 国际投资净头寸/GDP (%) | -13.2   | -11.9   | -11.2   | -10.2   | -9.4    |
| 外债总额 (亿美元)      | 5,637.6 | 6,130.2 | 6,117.4 | 6,486.8 | 7,185.4 |
| 外债总额/GDP (%)    | 21.1    | 19.4    | 18.3    | 17.8    | 18.4    |
| 政府外债总额 (亿美元)    | 1,062.0 | 1,313.5 | 1,290.4 | 1,425.4 | 1,589.1 |
| 政府外债/外债总额 (%)   | 18.8    | 21.4    | 21.1    | 22.0    | 22.1    |
| 经常账户收入/外债总额 (%) | 104.2   | 122.9   | 147.5   | 142.8   | 140.0   |
| 经常账户收入/政府外债 (%) | 553.0   | 573.5   | 699.4   | 650.0   | 633.1   |
| 外汇储备 (亿美元)      | 5,902.3 | 6,384.8 | 5,673.0 | 6,277.9 | 6,430.4 |
| 外汇储备/外债总额 (%)   | 104.7   | 104.2   | 92.7    | 96.8    | 89.5    |
| 外汇储备/政府外债 (%)   | 555.8   | 486.1   | 439.6   | 440.4   | 404.7   |

数据来源：世界银行、IMF、印度国家统计局、印度央行，联合资信整理

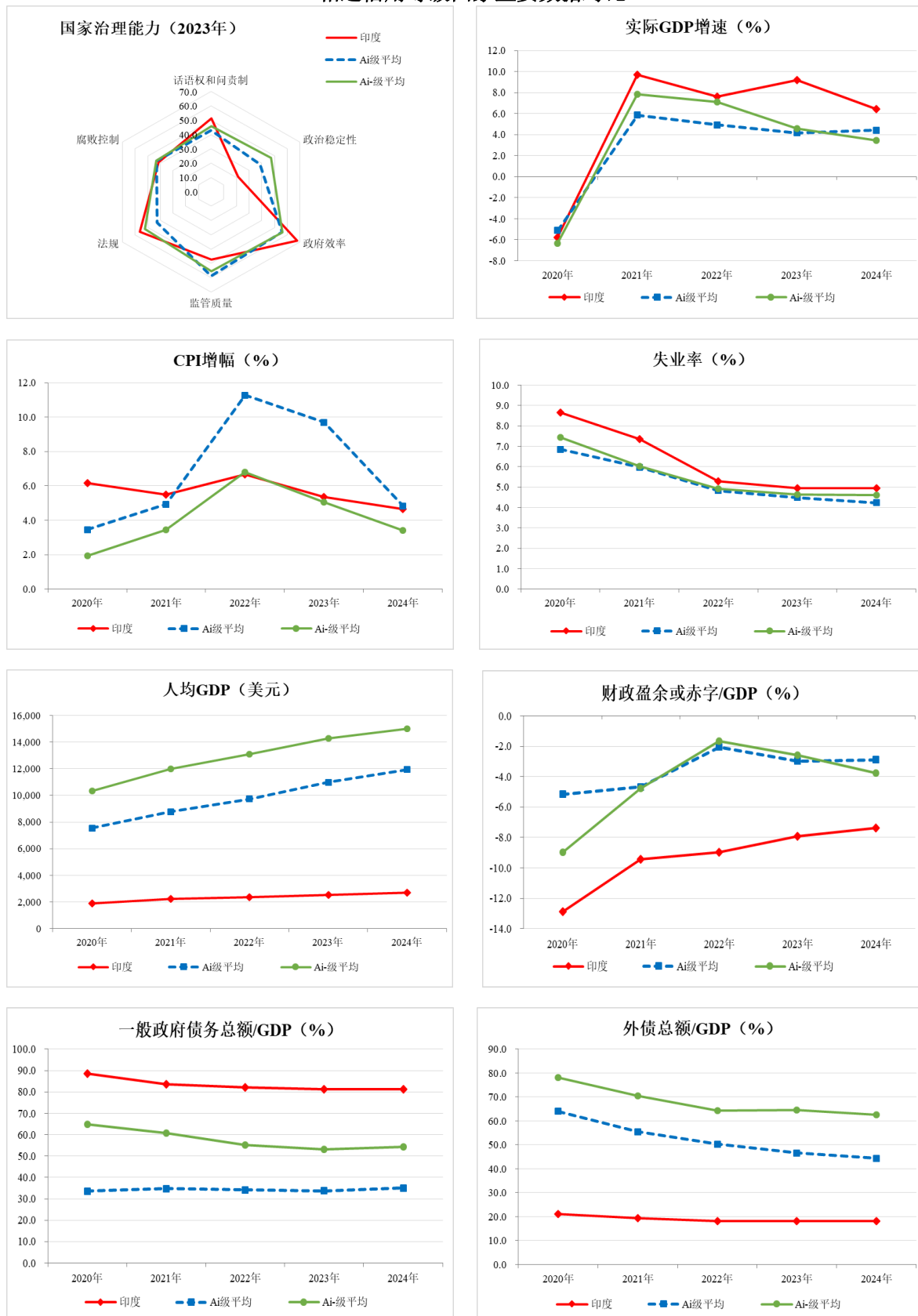
表 2 印度 2025—2026 年核心数据及预测

| 项目             | 2025 年一季度 | 2025 年预测 | 2026 年预测 |
|----------------|-----------|----------|----------|
| 实际 GDP 增速 (%)  | 7.4       | 6.0      | 6.3      |
| CPI 增幅 (%)     | 3.8       | 4.2      | 4.1      |
| 失业率 (%)        | -         | 4.9      | 4.9      |
| 人均 GDP (美元)    | 2,351.1   | 2,878.5  | 3,136.0  |
| 财政盈余/GDP (%)   | -         | -6.9     | -7.2     |
| 政府债务总额/GDP (%) | -         | 80.4     | 79.6     |
| 经常账户余额/GDP (%) | -         | -0.9     | -1.4     |

数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF，预测数据来源于联合资信

附件 2:

相近信用等级国家主要数据对比



数据来源: IMF、世界银行, 联合资信整理

## 附件 3:

**国家主权长期本外币信用等级设置及其含义**

联合资信国家主权长期信用评级包括长期外币信用评级和长期本币信用评级，国家主权长期本、外币信用等级均划分为三等十级，分别用 AAA<sub>i</sub>、AA<sub>i</sub>、A<sub>i</sub>、BBB<sub>i</sub>、BB<sub>i</sub>、B<sub>i</sub>、CCC<sub>i</sub>、CC<sub>i</sub>、C<sub>i</sub> 和 D<sub>i</sub> 表示，其中，除 AAA<sub>i</sub> 级和 CCC<sub>i</sub> 级（含）以下等级外，每个信用等级可用 “+” “-” 符号进行微调，表示略高或略低于基础等级。具体等级设置和含义如下：

| 等级  | 级别               | 含义                                                  |
|-----|------------------|-----------------------------------------------------|
| 投资级 | AAA <sub>i</sub> | 信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强，几乎不受可预见的不利情况的影响。               |
|     | AA <sub>i</sub>  | 信用风险很低，按期偿付债务本息的能力很强，基本不会受到可预见的不利情况的影响。             |
|     | A <sub>i</sub>   | 信用风险较低，按期偿付债务本息的能力较强，有可能受到环境和经济条件不利变化的影响。           |
|     | BBB <sub>i</sub> | 信用风险一般，具备足够的能力按期偿付债务本息，但易受环境和经济条件不利变化的影响。           |
| 投机级 | BB <sub>i</sub>  | 存在一定信用风险，尚可从商业部门或金融部门获取资金偿付债务本息，但易受到不利环境和经济条件冲击。    |
|     | B <sub>i</sub>   | 信用风险较高，保障债务安全的能力较弱，目前能够偿还债务本息，债务的保障能力依赖于良好的商业和经济环境。 |
|     | CCC <sub>i</sub> | 信用风险较高，债务保障能力较弱，触发信用风险的迹象增多，违约事件已经成为可能。             |
|     | CC <sub>i</sub>  | 信用风险高，出现了多种违约事件先兆。                                  |
|     | C <sub>i</sub>   | 信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。                                |
| 违约级 | D <sub>i</sub>   | 已经违约，进入重组或者清算程序。                                    |

## 权利与免责声明

1. 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。
2. 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。
3. 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。
4. 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。
5. 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。