

关于熊猫债信用等级的说明

一、联合资信熊猫债评级方法及符号定义

（一）熊猫债评级方法及符号定义

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）自 2015 年起开展熊猫债相关研究工作，并于 2016 年 1 月发布《熊猫债评级方法研究》。2017 年 4 月，联合资信正式发布《熊猫债券信用评级方法》¹，并沿用至今。《熊猫债券信用评级方法》中明确了熊猫债券评级的适用范围、等级设置及含义、并介绍了熊猫债券的评级方法。

为了满足境外投资者和境内投资者的需求，联合资信对发行人及熊猫债券开展国际评级（逐步）和区域评级。熊猫债券国际评级是指以全球视野和全球标准对发行人及熊猫债券信用风险的评价，具有全球可比性；区域评级指的是以区域标准对发行人及熊猫债券信用风险的相对评价，目前适用于中国大陆地区。

1. 主体国际长期信用等级设置及含义²

联合资信主体国际长期信用等级划分为三等十级，分别用 AAA_i、AA_i、A_i、BBB_i、BB_i、B_i、CCC_i、CC_i、C_i和 D_i表示，其中，除 AAA_i级和 CCC_i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。

表 1 熊猫债券发行人主体国际长期信用等级设置及含义

信用等级	含义
AAA _i	信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强，几乎不受可预见的利情况的影响
AA _i	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利情况的影响
A _i	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 _i	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
BB _i	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

¹ 详见：<https://www.lhratings.com/file/b9571957-a929-46a7-a265-c9bf663e897c.pdf>

² 详见：<https://www.lhratings.com/file/f0f57768-a3e5-438d-93f3-d822b8468106.pdf>

B_i	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_i	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_i	信用风险高，出现了多种违约事件先兆
C_i	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高
D_i	已经违约，进入重组或者清算程序

资料来源：联合资信官网

2. 中长期债券国际信用等级设置及含义

中长期债券国际信用等级设置及含义同主体国际长期信用等级（见表1）。

3. 主体区域长期信用等级设置及含义

熊猫债券发行人的主体区域长期信用等级设置及含义与国内主体长期信用等级设置及含义相同，也划分为三等九级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示。除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义如下表所示：

表 2 熊猫债券发行人主体区域长期信用等级设置及含义

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

资料来源：联合资信官网

4. 中长期债券区域信用等级设置及含义

中长期债券区域信用等级设置及含义同主体区域长期信用等级（见表2）。

（二）联合资信评定熊猫债主体等级的方法

目前，联合资信根据熊猫债发行主体类型的不同有两种评级方法：一是针对

发行人为外国政府类机构的熊猫债主体，首先通过主权评级方法³（国际序列）评定发行人的国际等级，然后通过映射关系确定区域等级。二是针对发行人为国际多边开发机构、境外金融机构以及境外非金融企业等熊猫债主体，联合资信依旧以区域评级方法为主，首先根据自有评级方法评定发行人主体等级，然后参考发行人的主权等级映射结果作为等级上限。通常情况下，其他各类发行主体的信用等级不超过主权信用等级。

二、联合资信熊猫债信用等级与国际主流信用等级的对应关系

（一）联合资信国际评级与区域评级的映射关系

2024 年，联合资信修订并发布了《联合资信评级过程及评级方法》⁴，其中披露了联合资信国际评级与区域评级的映射关系。

由于国际评级与中国当地市场情况或监管标准存在一定差异，为了满足国内评级市场需求，我们将发行人的国际评级转换为适用于中国大陆地区的主体区域评级，转换关系是根据联合资信国际评级预期违约率与区域评级预期违约率的关系来确定（见表 3）。但需要注意的是，两者之间并不存在严格的一一对应关系，且这种关系可能会随着主权评级和预期违约率的变化而改变。

表 3 国际评级与区域评级等级映射表

区域评级 国际评级	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C
AAA _I									
AA _I									
A _I									
BBB _I									
BB _I									
B _I									
CCC _I									
CC _I									
C _I									
D _I									

资料来源：联合资信官网

³ 联合资信自 2016 年起开始开展主权评级业务。2016 年 3 月，联合资信首次公开披露《主权信用评级方法》；后于 2017 年、2019 年和 2025 年三次修订，目前最新版本为《主权信用评级方法与模型 V4.0.202512》，详见：<https://www.lhratings.com/file/f0f57768-a3e5-438d-93f3-d822b8468106.pdf>

⁴ 详见：<https://www.lhratings.com/file/6bbaa952-8a58-4129-b869-07d7ef2123f3.pdf>

（二）联合资信熊猫债主体信用等级与国际主流信用等级的对应关系

在评定熊猫债主体等级时，联合资信针对发行人为外国政府类机构的熊猫债主体，主要依据国际评级与区域评级的信用等级映射关系（见表3）。针对发行人为国际多边开发机构、境外金融机构以及境外非金融企业等熊猫债主体，主要采用我司现有区域评级方法，在此基础上以主权等级作为等级上限。

联合资信基于现行熊猫债评级方法设置级别对应关系，如下表所示：纵轴为联合资信的等级；横轴为国际主流信用等级；通过二维矩阵，可对应联合资信的熊猫债主体等级区间。

表4 国际评级与国际主流信用等级的二维矩阵对应表

国际主流信用等级 国际等级	AAA/Aaa	AA/Aa	A	BBB/Baa	BB/Ba	B	CCC/Caa	CC/Ca	C	D
AAA _i	AAA	AAA	AAA	AAA						
AA _i	AAA	AAA	AAA	AAA						
A _i	AAA	AAA	AAA	AAA						
BBB _i	AAA	AAA	AAA	AAA	[AA-,AA+]					
BB _i					[AA-,AA+]	[A-,A+]				
B _i						[BBB-,A+]				
CCC _i							[BB-,BB+]			
CC _i								[B-,B+]		
C _i									[CC,CCC]	
D _i										C

注：国际主流信用等级选取各家中较高等级。

资料来源：联合资信

通常情况下，国际主流信用等级的投资级（BBB-及以上）对应到区域等级AAA，国际主流信用等级BB（含“+”“-”子级调整）对应到区域等级AA（含“+”“-”子级调整）。上述对应关系仅供参考。在实践中，根据发行人情况，实际的区域信用等级可能在上表基础上调整不超过2个子级。具体请以联合资信的评级方法为准。