

中债信用增进投资股份有限公司

# 主体信用评级报告

主体信用等级： AAA 级

评级时间： 2015 年 7 月 10 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 概述

编号:【新世纪企评 [2015]020225】

评级对象:中债信用增进投资股份有限公司

信用等级:AAA  


评级展望:稳定

评级时间:2015年7月10日

### 主要数据及指标

项 目	2012年	2013年	2014年	2015年 一季度
<b>财务数据与指标:</b>				
总资产(亿元)	103.66	86.22	118.46	125.08
股本(亿元)	60.00	60.00	60.00	60.00
股东权益(亿元)	71.47	70.26	72.43	73.52
总负债(亿元)	32.19	15.96	46.03	51.56
增信业务收入(亿元)	5.24	7.37	7.45	2.22
投资收益(亿元)	4.03	8.51	4.57	1.25
净利润(亿元)	4.33	7.19	3.59	1.49
平均资产回报率(%)	4.42	7.57	3.51	-
平均资本回报率(%)	6.30	10.15	5.03	-
流动比率(X)	95.15	107.36	53.37	47.73
资本资产比率(%)	68.94	81.49	61.14	58.78
<b>增信业务:</b>				
增信余额(亿元)	682.58	898.58	941.15	901.78
累计代偿率(%)	0.00	0.00	0.00	0.05
风险准备金充足率(%)	0.30	0.69	1.19	1.31

注:根据中债信用增进公司经审计的2012-2014年财务报表及未经审计的2015年一季度报表数据整理计算。

### 分析师

刘兴堂  
Tel: (021) 63501349-631  
E-mail: liuxingtang@shxsj.com

余罗畅  
Tel: (021) 63501349-636  
E-mail: ylc@shxsj.com

上海市汉口路398号华盛大厦14F  
Tel: (021)63501349 63504376  
Fax: (021)63500872  
E-mail: mail@shxsj.com  
http://www.shxsj.com

### 评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪公司”或“本评级机构”)对中债信用增进投资股份有限公司(简称“中债信用增进公司”、“该公司”或“公司”)的评级反映了该公司在政府支持、业务发展空间、资本实力与股东背景等方面所具有的优势,同时也反映了公司在债市违约风险上升、监管制度规范与市场配套机制仍待完善、行业及客户集中度等方面面临的风险。

#### ➤ 主要优势/机遇:

- 中债信用增进公司为国内首家专业信用增进机构,承担了一定的政策性职能,其战略定位符合国家政策导向,能够获得政府支持。
- 国内债券市场的稳步发展中债信用增进公司提供了广阔的发展空间。
- 中债信用增进公司拥有雄厚的资本实力和良好的股东背景。

#### ➤ 主要劣势/风险:

- 随着中国经济环境的变化与债券市场违约风险的上升,中债信用增进公司风控压力加大。
- 信用增进行业相关监管制度规范与市场配套机制有待建立和完善,市场认可度有待培育和提升。
- 中债信用增进公司增信业务行业与客户集中度相对较高,相关行业及客户的信用风险变化将对公司增信业务质量产生一定影响。

#### ➤ 未来展望

通过对中债信用增进投资股份有限公司主要信用风险要素的分析,新世纪公司认为公司具有极强的债务偿付能力,违约风险极低,并给予公司AAA主体信用等级,评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 声明

本评级机构对中债信用增进投资股份有限公司的信用评级作如下声明:

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外, 本评级机构、评估人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评估人员履行了实地调查和诚信义务, 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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断, 未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料, 评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级有效期为 1 年 (自评级结果生效日开始计算)。

鉴于信用评级的及时性, 本评级机构将对评级对象进行跟踪评级。在信用等级有效期内, 评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料, 本评级机构将按照相关评级业务规范, 进行后续跟踪评级, 并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料, 其版权归本评级机构所有, 未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

# 中债信用增进投资股份有限公司

## 主体信用评级报告

该公司是为贯彻落实中央关于大力发展多层次的资本市场、为中小企业提供多种有效融资途径、切实缓解中小企业融资难等一系列方针政策，由中国银行间市场交易商协会联合中国石油天然气集团公司、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢总公司、中银投资资产管理有限公司，于2009年9月正式发起设立的我国首家专业债券信用增进机构。公司初始注册资本60亿元人民币，成立至今股本与股权结构均未发生改变。

该公司主要经营范围为：企业信用增进服务；信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资等。公司具备人民银行核发的银行间市场同业拆借资格、国家外汇管理局核定的10亿美元境外担保资格。

**图表 1. 中债信用增进公司股权结构**

序号	股东名称	持股金额（万元）	持股比例（%）
1	中国石油天然气集团公司	99,000	16.50
2	国网英大国际控股集团有限公司	99,000	16.50
3	中国中化股份有限公司	99,000	16.50
4	北京国有资本经营管理中心	99,000	16.50
5	首钢总公司	99,000	16.50
6	中银投资资产管理有限公司	99,000	16.50
7	中国银行间市场交易商协会	6,000	1.00
<b>合计</b>		<b>600,000</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中债信用增进公司（截至2015年3月末）

截至2014年末，该公司经审计的财务报表口径资产总额为118.46亿元，股东权益为72.43亿元；当年实现各项营业收入12.36亿元，其中增信业务收入7.45亿元，投资收益4.57亿元，净利润3.59亿元。截至2015年3月末，该公司经审计报表口径资产总额为125.08亿元，股东权益为73.52亿元；当期实现各项营业收入3.43亿元，其中增信业务收入2.22亿元，投资收益1.25亿元，净利润1.49亿元。

## 一、运营环境

我国债券市场的快速发展，尤其是最近几年短期融资券、中期票据、企业债等信用产品的高速发展，银行间债券市场基础建设不断完善，参与主体不断增加，产品种类不断丰富，不同级别公司信用类债券信用利差出现分化，为该公司提供了广阔的发展空间。

2014 年以来，随着金融市场各项改革和发展措施稳步推进，产品创新不断深化，市场制度逐步完善，金融市场对于降低社会融资成本、促进实体经济发展的作用得以进一步发挥。根据央行统计数据，2014 年我国债券发行增幅迅猛，债券市场共发行人民币债券 11 万亿元，同比增长 22.3%，其中银行间债券市场累计发行人民币债券 10.7 万亿元，同比增长 24.0%。2014 年公司信用类债券发行 5.2 万亿，同比增加 38.9%，增速较上年扩大 34.9 个百分点。根据中国债券信息网统计数据，企业债券发行 6952 亿元，同比增长 46.5%。中期票据发行 0.95 万亿元，同比增长 40.98%。2014 年企业债、中期票据发行量同比增速数值较大的主要是由于 2013 年，受债市核查、货币政策紧平衡、互联网金融推高资金成本以及信用违约暴露等诸多因素影响，市场低迷，2013 年债券发行量增长较慢所致。

2014 年以来，企业融资成本显著降低，年末固定利率企业债券加权平均发行利率为 5.52%，较 2013 年末下降 148 个基点。公司信用类债券收益率曲线大幅下行，且不同等级公司信用类债券信用利差出现分化，3 年期 AAA 级、AA 级、A 级票据与同期限政策性银行债券信用利差较去年末分别扩大 16 个、19 个和 105 个基点，这将进一步促进该公司传统增信业务的开展。

2013 年以来，公司债券发行量逐年减少，而非公开定向债务融资工具（PPN）规模快速增长，2014 年 PPN 发行总规模共 1.02 万亿元，同比增长 80.22%。PPN 发行所受限制较少，且具有较高的流动性溢价，在 127 号文对非标监管升级的背景下，预计 PPN 未来将成为信贷受限及发债额度受限企业的对非标的替代性融资方式。该公司的增信业务亦将依托 PPN 进行产品创新，为企业融资提供便利。

2012 年以来，信用增进行业规范化进程加快。该公司推动实现将信用增进业务管理办法列入了人民银行“十二五”金融立法规划，同时，该公司配合交易商协会完成信用增进业务自律管理规则的起草工作。交易商协会于 2012 年 3 月 1 日第三届常务理事会第一次会议上审议通过了《银行间市场信用增进业务自律规则》，规范银行间市场信用增进业务。

公司联合市场成员向全国金融标准化技术委员会申请设立了《信用增进业务规范》和《信用增进机构风险管理规范》两项行业标准，已于 2012 年通过审查，由中国人民银行发布实施。行业会计核算标准化体系也已相应完善，2012 年财政部发布《企业会计准则解释第 5 号》，将“企业发行信用风险缓释工具会计处理相关内容”列入其中。

随着信用增进行业相关标准的不断制定完善，该行业的相关法律政策环境正在逐步形成。目前，信用增进行业的外部环境仍有待进一步优化，尤其是该行业监管制度有待继续建立和完善，以提升信用增进服务行业的规范化和风险控制的有效性。由于信用增进行业处于发展初期，金融市场对该行业的认可度和接受度有待逐步培育。另外，投资者风险容忍度的增加，也在一定程度上制约了该公司的业务扩张和市场影响力。

债券市场在快速扩容的同时，也让越来越多的企业加入到债务融资的行列，从国有企业、大型企业逐步发展到民营企业、中小企业，债券发行人的信用水平逐渐下沉，信用风险逐渐积累。2014 年 3 月 5 日“11 超日债”无法全额支付利息，最终打破了我国债市零违约的纪录，成为我国债券市场第一个债项违约事件，随后债券市场风险事件频现。未来一段时间，我国宏观经济增速放缓、企业融资及人力成本上升、财务杠杆上升、关联担保等问题仍会使特定区域及行业的企业面临较大的信用风险，在此过程中，信用增信行业风控管理能力将面临一定考验。

## 二、内部管理

自成立以来，随着各项业务逐步开展，该公司不断健全治理结构，设立了战略与投资管理委员会、预算与薪酬管理委员会、审计与风险管理委员会等 8 个不同层面的专业委员会。2014 年公司本着分工明晰、相互制约协调、适度竞争的原则，将原业务营运部分拆为增信业务一部、二部；将原投资部分拆为投资业务一部、二部，分别开展债券基础类投资业务及信托股票等权益类投资业务；原风险管理部增加规划职能变更为风险与规划管理部，计划财务部不再承担计划职能变更为财务部，法律合规部及综合部保持不变，公司组织架构趋于健全。并通过制度化、精细化管理，设置制定、执行、预算规划和资产负债管理四小组，实现资产运营政策制定环节与执行环节相隔离，从而明晰了各部门及各岗位之间的分工和权责。

在制度建设方面，该公司陆续制定并实施了包含公司治理、综合管理、信用增进业务、投资业务、风险管理、财务、法律事务等 7 大类，

共 80 项公司内部管理制度及业务管理办法,进一步规范了公司内部管理,明确业务操作流程及操作标准。

人员方面,截止 2015 年 3 月末,公司共有员工 108 人,平均年龄 30 岁。绝大多数为硕士及以上学历,涉及经济金融、金融工程、金融信息工程、保险精算、数理统计、应用数学、财务、法律、管理等专业。公司管理层人员多来自于各金融机构,普遍具有较为丰富的相关行业经营及管理经验,风险管理经验丰富。公司员工综合素质较高,为公司逐步完善风险管理体系和进一步拓展业务奠定了良好的基础。

### 三、业务与战略

#### (一) 发展战略

该公司作为市场上首家专业信用增进机构,其设立满足了我国发展直接债务融资工具、解决低信用级别发行体特别是中小企业融资困境的市场需求,顺应了建立银行间债券市场风险分担机制、进行专业风险管理的发展趋势,提供了扩展市场发展空间、进行产品和制度创新的重要契机。从 2009 年 9 月成立之初开始,该公司定位成为专业的债券市场信用增进及风险管理服务提供商,债券市场信用增进及风险管理工具创新的引领者,信用增进及风险管理标准的制定者和实践者,债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者,信用增进市场国际化的推动者和实践者。

该公司业务发展初期主要为 **BBB-**级及以上中小企业及 **AA<sup>+</sup>**级企业债务融资工具发行提供信用增进服务,开展中小企业区域集优信用增进业务。2014 年以来,我国经济增速放缓,经济结构开始调整,中小企业信用风险有所暴露,公司顺应经济及市场形势,完善内部风险控制机制,适当扩大增进服务范围和创新信用增进手段,将区域集优业务的工作重心由地级市上升到省级,并加强了与地方政府的风险共担机制。公司同时适时将业务重心向政府投融资平台转移,以降低业务风险。2015 年,为防范中小企业集合票据信用风险,公司对存量项目进行了全面梳理和排查,确保存量项目平稳着陆,同时在城投债监管政策收紧的情况下,公司将大力开展项目收益票据的信用增进业务,同时拓展资产证券化业务,以寻求新的业务收入来源及盈利增长点。

该公司的发展规划符合国家政策导向,并顺应了宏观经济走势。同时,公司的成立对保持我国直接债务融资市场可持续发展具有现实意义,

有利于逐步完善我国金融市场信用风险分散分担机制，为规范地发展信用衍生品市场提供支持。

## （二）业务运营

### 1、增信业务

该公司增信业务分为基础类信用增信业务、区域集优信用增进业务、创新型信用增进业务和境外业务，其中基础类信用增进业务涵盖了短期融资券、中期票据、企业债、保障房定向融资工具及非标准化债权资产等；区域集优信用增进业务包括区域集优中小企业集合票据及区域集优定向融资工具；创新型信用增进业务包括可选择信用增进合约（中债合约 I 号）、贷款信用风险缓释合约增信服务（中债合约 II 号）、信用风险缓释合约（中债合约 III 号）、信用风险缓释凭证（中债合约 IV 号）以及投资交易型信用增进业务。

该公司自 2009 年成立以来，累计开展信用增进项目 221 个，累计金额 1518.71 亿元，增信业务规模稳步增长。2014 年，面对复杂的外部经营环境，公司在严控风险的基础上稳健提升业务规模，同时加大营销和产品创新力度，与各类市场机构建立日益密切的合作。截至 2014 年末，公司存量信用增进服务项目 114 个，增信余额 941.15 亿元，同比上升 4.74%，较 2013 年末增速有所放缓。2014 年公司新增发行增信项目 28 个，金额 279.85 亿元。截至 2014 年末，储备项目数量共计 45 个，金额 631.30 亿元。

图表 2. 中债信用增进公司增信业务增长情况

项 目	2010 年末	2011 年末	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 3 月末
增信余额(亿元)	248.49	574.02	682.58	898.58	941.15	901.78

资料来源：中债信用增进公司提供

2014 年以来，该公司根据宏观经济形势的变化，采取品种、行业、地区分散，降低风险较高领域风险暴露敞口等策略，业务结构进一步优化。从存量业务结构看，截至 2015 年 3 月末，基础类信用增进业务占比 89.44%，同比上升 1.69 个百分点；区域集优信用增进业务占比 9.23%，同比下降 1.73 个百分点；创新型信用增进业务及境外业务总体规模较小，仍处于发展初期，占比分别为 0.33% 和 1.00%。

图表 3. 中债信用增进公司增信业务规模（责任期内）

项目类型	项目数量 (个)	企业数 (个)	金额(亿元)	占比(%)
<b>基础类信用增进业务</b>	<b>66</b>	<b>88</b>	<b>806.56</b>	<b>89.44</b>
其中：短期融资券\中期票据	17	17	150.20	16.66
企业债\公司债	18	18	269.50	29.89
保障房定向融资工具	14	28	282.00	31.27
信托\资管\委托债权	5	5	39.55	4.39
集合短融\集合中票	5	13	11.31	1.25
项目收益票据\小城镇项目	4	4	43.00	4.77
次级债/私募可转债	3	3	11.00	1.22
<b>区域集优信用增进业务</b>	<b>40</b>	<b>111</b>	<b>83.22</b>	<b>9.23</b>
<b>创新型信用增进业务</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>3.00</b>	<b>0.33</b>
其中：中债合约 I 号	1	1	3.00	0.33
<b>境外业务</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>9.00</b>	<b>1.00</b>
其中：海外增信	1	0	9.00	1.00
<b>合计</b>	<b>108</b>	<b>200</b>	<b>901.78</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中债信用增进公司提供（截至 2015 年 3 月末）

基础类信用增进业务方面，2014 年该公司把握政策红利，对未上市证券公司进行梳理并主动营销，成功发行证券公司债增信项目 2 个，累计金额 25 亿元。截至 2014 年末，证券公司债储备业务规模达 205 亿元。公司积极开展政府型项目私募债增信业务，包括试点小城镇项目非公开定向债务融资工具增信业务和项目收益票据增信业务。公司已成功发行小城镇项目非公开定向债务融资工具 2 个，涉及金额 38 亿元，推进中的项目合计金额约为 200 亿元；公司参与了银行间市场首单项目收益票据创新，由公司增信的银行间市场首单项目收益票据——郑州交投地坤实业有限公司首期 5 亿元项目收益票据项目已成功发行。

2014 年以来，该公司利用在银行间市场的优势，创新开展信用“批发”类业务，主要为担保公司已增信产品提供再保险，使得自身信用等级不够的担保公司可以满足发行人和投资者的需求，产品集中于银行间市场的短融中票。公司向市场提供发行人和担保同时违约情况下的连带担保责任，对担保公司和发行人均有追偿权。目前，公司与深圳中小担保商定了加强型增信业务的合作模式，首单合作项目——深圳市铁汉生态环境股份有限公司私募债已报送协会注册，拟发行金额 5 亿元。信用“批发”业务模式可以丰富公司中低信用级别客户群体，在一定程度上解决公司目前没有分支机构、项目来源渠道单一的问题，同时也有助于公司进一步树立在信用增进行业的领导地位，体现出公司的“顶端优势”。

区域集优信用增进业务是该公司在交易商协会统一部署下，依托地

方政府和人民银行分支机构遴选符合条件的企业，引入政府专项风险缓释措施安排如建立中小企业偿债基金，由公司提供信用增进服务，联合中介机构支持中小企业在银行间市场进行直接融资。该项目是公司 2012 年以来重点开拓的业务，采取以经济发达、金融环境好的江苏、山东、浙江、四川四个省作为重点地区开展，同时在湖北、湖南、广东、重庆、福建等合作意愿强烈的地市推进。2013 年，公司实行全面风险管理体系，加强风控措施，将区域集优业务的工作重心由地级市上升到省级，并通过产品层面的设计，引入地方政府设立风险缓释基金和反担保措施，加强政府发展基金对项目的风险缓释作用以及地方政府在区域风险防控与处置中的作用，增强地方政府、主承销商责任，健全了风险共担机制。2014 年以来，宏观经济环境下行，多数行业产能过剩严重，尤其制造业中的中小企业首当其冲面临困难的经营局面，收入减少、利润下降甚至出现亏损，财务状况恶化，中小企业债券发行人信用风险相应凸显出来，中小企业债兑付危机频现，因此，公司目前对该类项目严格风险准入，基本已无新增业务。2015 年区域集优业务的工作重点是将存量的中小企业集合票据平稳着陆。截至 2015 年 3 月末，公司增信业务余额中，可疑及次级类增信余额合计 11.85 亿元，均为抵御风险能力相对较弱的中小企业。公司对所有中小企业集合票据进行了全面的梳理，直接划分到责任人，对增信金额超过 4000 万以上的项目，临近偿债期限，公司将与主承销商一同提前排查风险，关注企业的还款来源及还款计划。

创新型信用增进业务方面，该公司积极进行 CRM 产品的应用和推广，并积极参与 CRM 市场基础制度建设。CRM 产品自推出以来，受到了市场各界的广泛关注，然而现在仍有监管机构及市场成员对其作用认识不够充分、交易不活跃、市场规模小、定价基础薄弱等问题有待在市场制度完善以及投资者教育的不断推进中得到解决，从而充分发挥其对信用风险的对冲功能。2014 年，公司的 CRM 业务受到整体市场环境影响，未发生交易，流动性较差。但公司坚持对公开市场发行的部分债券进行双边报价，巩固了公司在 CRM 市场的定价权威地位。

该公司大力研究并推进私募可转债以及试水资产证券化增信业务，为公司后续增信业务的多元化开展打开了突破口，并积累了一定的业务经验。此外，公司积极计划开拓海外增信业务，通过开展与美国保证担保集团等金融机构的技术合作，探索在信用衍生产品、境外融资担保、境外投资等多个领域开展离岸市场业务的机会。截至 2015 年 3 月末，公司存量海外增信业务 1 个，金额 9 亿元，占增信业务总规模的 1%，海外市场有待进一步拓展。

整体而言，2014年以来该公司产品结构有所拓宽，收益结构有所优化。由于在债券市场中商业银行或证券公司作为债券发行的主承销商而占有支配地位，金融市场对增信行业的认可度和接受度仍有待逐步培育，随着债券市场信用风险分散分担机制的不断完善建立，公司未来将拥有更大话语权。

## 2、投资业务

投资业务方面，该公司定位为保证投资资金的安全性及投资资产的流动性，在保证代偿能力不受影响的基础上实现本金的保值增值。截至2014年末，公司投资规模为97.94亿元，较2013年末有所增大，主要由于债券投资交易性杠杆的放大所致。2014年末公司投资规模的96.66%配置于债券市场，信托资产配置力度较2013年末有所较弱。2015年公司将采取谨慎的投资策略，债券投资将在前期获利的基础上实现获利的兑现，逐步降低杠杆，并把握阶段性交易机会。

图表 4. 中债信用增进公司投资资产配置情况

项目	2012 年末		2013 年末		2014 年末		2015 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
存款	5.58	5.64	1.79	2.39	2.27	2.32	1.96	1.95
债券	85.36	86.31	70.45	94.26	94.66	96.66	97.63	97.21
信托	4.50	4.55	2.50	3.35	1.00	1.02	0.84	0.84
权益	3.46	3.50	-	0.00	-	0.00	-	0.00
非公开定向债务融资工具	-	0.00	-	0.00	-	0.00	-	0.00
<b>投资规模</b>	<b>98.89</b>	<b>100.00</b>	<b>74.73</b>	<b>100.00</b>	<b>97.94</b>	<b>100.00</b>	<b>100.43</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中债信用增进公司经审计的2012-2014年财务报表

注：投资规模=存放同业存款+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+应收款项类投资。

目前该公司的投资业务主要服务于增信业务，满足公司对流动性的需求，主要投资于固收市场，对股票投资有所限制。从投资业务收益情况看，2014年公司主要依靠债券投资获取收益，全年实现投资业务收益4.43亿元，投资业务收益率5.13%，同比有所下降，主要由于2013年公司卖出可供出售项下的股票资产获得了逾4亿元投资收益，基数过大所致；考虑可供出售金融资产公允价值变动后的综合投资业务收益为6.52亿元，综合投资业务收益率为7.55%，投资业务综合表现较2013年有所上升。

图表 5. 中债信用增进公司投资业务收益情况 (单位: 亿元, %)

项目	2012 年	2013 年	2014 年
投资净收益 (亿元)	4.03	8.51	4.57
公允价值变动净收益 (亿元)	0.05	-0.14	0.27
利息净收入 (亿元)	-0.36	-0.35	-0.41
<b>投资业务收益 (亿元)</b>	<b>3.71</b>	<b>8.02</b>	<b>4.43</b>
<b>投资业务收益率 (%)</b>	<b>3.96</b>	<b>9.23</b>	<b>5.13</b>
可供出售金融资产公允价值变动净额 (亿元)	1.13	-1.80	2.09
<b>综合投资业务收益 (亿元)</b>	<b>4.84</b>	<b>6.22</b>	<b>6.52</b>
<b>综合投资业务收益率 (%)</b>	<b>5.16</b>	<b>7.17</b>	<b>7.55</b>

资料来源: 中债信用增进公司经审计的 2012-2014 年财务报表;

注 1: 投资业务收益=投资净收益+公允价值变动净收益+利息净收入;

注 2: 综合投资业务收益=投资业务收益+可供出售金融资产公允价值变动净额

注 3: (综合) 投资业务收益率=(综合) 投资业务收益\*200/(期初投资规模+期末投资规模);

## 四、风险管理

该公司成立五年多来, 始终致力于完善经营风险下全面风险管理体系的建立。具体表现在五个方面: 一是构建全面覆盖公司业务、多层次的风险管理制度体系。二是根据宏观和产业形式, 从行业、区域、产品等多角度对经营策略和风险管理政策动态调整, 指导公司整体业务经营。三是建立风险监控预警体系, 设置专职团队对已经发行项目进行风险监控、预警与风险处置。四是打造形成以内部评级、风险估值定价、准备金和资本管理、风险缓释转移机制为核心的风险管理技术体系, 实现对风险的准确识别、计量、精细化组合管理及有效分散、转移。五是倡导并培育全员、全业务、全流程的风险管理文化。

在风险管理组织架构方面, 该公司构建起了以董事会审计与风险管理专业委员会为最高风险决策机构, 经营层下设授信审批委员会、风险管理委员会、投资决策委员会负责制订和审查公司风险管理政策和操作流程, 前台业务部门、中台风险与规划管理部门、后台法律合规、财务、综合部门三道风险防线相互协调、相互配合的风险管理全流程框架体系。前台业务部门是抵御风险的第一道防线, 在风险准入环节通过对项目立项标准的严格实施以及相关风险政策的执行, 同时负责本部门内现存或预计风险, 建立流程有效识别、评估和判断风险; 中台风险与规划管理部门是第二道防线, 负责设计风险管理体系及其相应的风险管理制度和政策, 向公司经营管理层负责并执行相关决策, 明确相关部门的防线管理职责和业务流程, 开发各类风险管理系统和技术, 加强对风险因素的

识别、计量、评估和定价能力，实现对风险的全面、精细化和定量化管理；后台法律合规、计划财务部门、综合部是第三道防线，对风险制度的执行情况进行核查，制定相关内控机制，并行使独立审计职能。三道风险防线体现于各部门具体工作控制流程上，实现全员、全流程和全面的风险管理，使公司重大风险决策、风险资产配置以及日常风险管理有较健全的组织保证。

2014年以来，该公司启动了对内控流程和制度体系的全面梳理工作，风险与规划管理部系统梳理公司各业务类别风险管理制度及流程。完成了《风险准备金计提管理办法》、《增信业务风险分类管理办法》的修订并发布实施；完成了《信用风险缓释措施管理办法》、《授信审批委员会议事规则》、《投资业务风险限额方案》以及《投资业务风险监控管理办法》等制度的修订工作，制定了《2015年业务开展风险指引》；同时，计划并提出了行业差异化评价指引、数据库系统和征信系统管理办法、资本覆盖率管理办法、流动性风险管理办法等风险管理制度办法的制定方案。后续，公司将继续推进内控流程梳理与制度优化工作，将相关制度办法发文实施。

风险监测预警方面，该公司通过专业团队对信用增进项目和投资交易业务进行日常风险监控，对增信业务每季度进行动态风险分类和重点现场风险排查，对投资交易头寸进行动态及时估值与限额监控，及时预警和化解风险。公司针对突发事件，建立重大风险事件应急处理机制，强化应对突发风险的能力。此外，还专门组织人员对公司信用增进业务和投资业务整体风险、各组合维度风险、单一大客户风险进行压力测试与敏感性分析，准备金与资本占用测算，风险限额监控预警以及构建风险预警指标体系等工作，使公司各组合层面信用风险与市场风险得到及时感知与预警。2014年，针对国内宏观经济增速放缓，企业融资环境持续紧张，信用风险事件频发，公司部分增信企业，尤其是中小企业违约风险逐渐暴露的情况。公司管理层高度重视存续期增信中小企业信用风险事件处置工作，由资产运营团队牵头，与当地政府、人民银行分支机构、主承销商、反担保方等反复沟通，积极协调，密切配合，化解了绝大多数信用风险事件，保障了公司的整体稳定运营。

## 1、 增信业务风险

信用风险是该公司增信业务面临的主要风险。在增信业务开展业务过程中，公司以全面风险管理体系为指导原则，建立了一整套业务审批流程及审批授权机制。业务营运部对符合准入标准的企业进行立项和尽职调

查，将详细的评价报告及信用风险缓释方案提交业务营运部的质量控制会进行可行性和风险讨论，之后移交风险管理部。风险管理部审查合规后，由项目经理同企业签订增信服务协议，落实风险缓释措施，出具信用增进函。公司成立了专门的资产运营团队，项目发行前，对增信项目定期重新审视风险，对企业的经营情况、财务数据及重大事项等及时更新信息，出具补充报告或及时终止；项目发行后，资产运营人员对项目进行日常监控，同时进行定期现场和非现场检查，按季度对增信项目进行风险分类，及时判断项目中存在的风险，做好对策。对于风险较大的项目，采取立项后业务部门、风险部门的平行作业机制。业务经理在立项阶段即通知风险部门，由业务部门、风险部门一同进行项目尽职调查、独立撰写评价报告等。对创新业务项目，还会联合法律合规部门，三条线一同独立开展项目实施工作。

对于增信业务，该公司制定了《债券增信业务管理办法》、《信用风险缓释措施管理办法》、《授信审批委员会议事规则》、《风险管理委员会议事规则》、《资本覆盖率管理办法》等办法，并针对增信业务各环节，相应制定了一系列管理制度如《信用增进业务客户营销与立项规程》、《信用增进业务尽职调查操作规程》及《信用增进人员行为守则》等。2014年以来，公司在制度建设上做了较多完善工作，对《信用增进业务风险分类管理办法》和《风险准备金计提管理办法》做了重要修订。

在客户信用风险评估方面，该公司自主开发了涵盖模型体系、管理体系、应用体系在内的公司客户内部评级框架体系。模型体系方面，根据客户特征、所属行业、地域、产品等风险特征的差异，研发了9大行业信用评级模型，包括定性模块、定量模块。其中，定性模块是基于专家判断的评级过程；定量模块是在优选样本数据基础之上，建立逻辑回归等数理统计模型，筛选出能够良好揭示客户违约风险的宏观经济指标以及反映客户盈利、偿债、成长、运营能力的财务指标，并确定各指标的权重，以此量化风险和评级方法。评级流程方面，包括尽职调查、初始评级、评级复查、评级复核、评级审定、评级重检等，根据风险特征实现对客户的分类管理。

为全面、动态地反映增信业务的状况以及对于存续项目根据风险差异性实施更为精细化的管理，2014年该公司根据增信业务出现代偿、损失的可能性，将增信业务原有的四大类五级分类进一步切分为四大类七级分类，并按季度对未到期项目进行风险分类。截至2015年3月末，公司增信余额901.78亿元中，正常稳定类企业增信余额855.88亿元；正常关注类企业增信金额34.05亿元；可疑类企业增信金额6.05亿元；

次级类企业增信金额 5.80 亿元；无损失类企业。

在风险准备金计提方面，该公司遵循谨慎性、客观性、及时性、重要性和动态计提的原则，按季计提信用增进及投资业务准备金。在计提过程中，由相关业务部门应在测算时点将有关业务数据提交风险管理部；风险管理部按照相关原则、方法、标准计算当期应计提的各项风险准备金，报风险管理委员会审定后由计划财务部进行账务处理。

该公司风险准备金包括一般准备、专项准备和特种准备。一般准备根据相关业务余额的一定比例计提，用于弥补尚未识别的可能性损失；专项准备根据增信业务风险分类结果并参考外部评级，按增信业务名义本金差异化计提，用于弥补增信对象不能按时还本付息、公司因履行代偿而可能发生的损失；特种准备是针对重大突发事件等特殊事项而计提的对于某一国家、地区、行业或某一类风险的准备，特种准备由风险管理部提出计提方案，并报风险管理委员会审定后执行。

2012-2014 年各年末和 2015 年 3 月末，该公司增信业务计提的准备金余额分别为 2.08 亿元、6.20 亿元、11.18 亿元和 11.85 亿元。2014 年，公司对风险准备金计提方案进行了进一步的差异化处理，大幅提高了低评级项目的一般准备和专项准备的计提比例，使其对项目的风险敏感度进一步提高，致使 2014 年末准备金余额明显上升。

从增信标的债券发行人信用等级构成来看，2014 年末及 2015 年 3 月末，该公司主体评级为 AA<sup>-</sup>及以上的债券增信金额占比分别为 86.60% 和 86.84%，评级为 AA<sup>-</sup>以下级别企业和全部集合票据的增信主体均向公司提供了全额覆盖其信用风险敞口的风险缓释措施；区域集优项目均有当地政府成立的发展基金提供风险缓释。风险缓释措施主要包括通过抵质押、反担保承诺、准备金等多种形式。截至 2015 年 3 月末，风险覆盖 100% 以上的增信项目余额占增信余额的比重超过 40%。

**图表 6. 中债信用增信公司增信标的债券发行人信用等级情况（单位：亿元，%）**

级别	2014 年末		2015 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比
AA <sup>+</sup> 及以上	405.05	43.45	370.05	41.45
AA	283.00	30.36	278.00	31.14
AA <sup>-</sup>	119.20	12.79	127.20	14.25
A <sup>-</sup> 至 A <sup>+</sup>	61.95	6.65	56.45	6.32
BBB <sup>+</sup> 及以下	62.95	6.75	61.08	6.84
合计	932.15	100.00	892.78	100.00

资料来源：中债信用增进公司（截至 2015 年 3 月末）

截至 2014 年末，该公司项目兑付期各年分布较为平均，期限配置相对合理。

图表 7. 中债信用增进公司增信项目到期期限分布情况

到期日	项目数量	企业数量	增信金额(亿元)	金额占比(%)
1年(含)以内	47	103	235.59	26.12
1-2年	22	43	163.04	18.08
2-3年	12	13	160.65	17.81
3-5年	15	29	217	24.06
5年以上	12	12	125.5	13.92
总计	108	200	901.78	100.00

资料来源：中债信用增进公司（截至 2015 年 3 月末）

从增信业务集中度来看，2015 年 3 月末该公司前十大项目增信金额合计 326 亿元，占当期期末公司增信业务余额的 36.15%，客户集中度相对较高。

图表 8. 中债信用增进公司前十大项目概况（亿元，%）

序号	项目名称	增信金额	行业	反担保措施	金额占比
1	南京安居建设集团有限责任公司 2012 年第一期保障房非公开定向债务融资工具	65	保障房项目	无	7.21
2	2013 年中信建投证券股份有限公司债券	47	金融业	无	5.21
3	2013 年安信证券股份有限公司债券	36	金融业	无	3.99
4	温州市名城建设投资集团有限公司 2013 年度第一期非公开定向债务融资工具	36	保障房项目	无	3.99
5	南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司 2012 年保障房私募债	35	保障房项目	无	3.88
6	哈尔滨高新技术产业开发区基础设施开发建设企业债	25	投融资平台	房地产、土地抵押	2.77
7	中国诚通控股集团有限公司 2010 年度第二期中期票据	22	资产经营	无	2.44
8	昆山经济技术开发区资产经营有限公司 2014 年度第一期中期票据	20	投融资平台	昆山经济技术开发区管理委员会向公司出具差额补足函、昆山市政府出具了支持函	2.22
9	福州市建设发展集团有限公司 2014 年度第一期非公开定向债务融资工具	20	保障房项目	无	2.22
10	广西投资集团有限公司 2010 年度第一期中期票据	20	投融资平台	无	2.22
	合计	326			36.15

资料来源：中债信用增进公司（截至 2015 年 3 月末）

从行业分布来看，截至 2015 年 3 月末，该公司增信业务金额占比为 5% 以上的行业有保障房项目、政府投融资平台及金融行业，金额占比分别为 31.27%、26.84% 和 13.09%，公司对政府投融资平台及保障房项目的增信集中度相对较高，相关政策变更及行业信用变化将会对公司增信质量产生较大影响。

此外，该公司还从管理办法、操作规程、应急预案等各个层面，对出现重大突发事件后的代偿、清偿、追讨等不同情形下的工作流程、工作方式及工作内容做出了具体规定。突发事件处置以各部门联动配合、全链条共同参与、内外部通力协作、多手段灵活处置为原则，以风险管理为主线，充分降低公司损失为目的。明确在重大突发事件发生时或兑付日前十个工作日前，评估公司代偿可能性，并在此基础上启动应急机制，开展现场风险排查、公开信息披露、内外部沟通、资金头寸准备、资产保全、追偿清偿、诉讼等工作。公司 2014 年之前未发生客户违约、展期、法院诉讼等情况。2015 年一季度，公司发生一笔客户违约导致公司代偿，代偿金额本息共计 2856.60 万元，目前已经全额收回，代偿回收率为 100%。

综合而言，该公司风险管理精细化程度在逐步提升过程中，公司整体运营风险相对可控。但债券市场信用风险不断上升，公司风险管理能力仍需逐步接受市场检验。

## 2、 投资业务风险

从资产配置结构来看，该公司 90% 以上的投资资产投放于债券市场。截至 2015 年 3 月末，公司投资的债券规模为 95.91 亿元，品种涵盖了政府债券、政策性银行债、短期融资券、中期票据、集合票据和企业债券等，其中政策性银行债及中期票据规模较大，分别为 36.60 亿元和 32.20 亿元，占比 38.16% 和 33.57%，其次为政策性金融债和企业债券。

图表 9. 中债信用增进公司债券投资品种分布情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年末		2015 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比
政府债券	11.10	12.27	9.80	10.22
政策性银行债	30.00	33.16	36.60	38.16
短期融资券	2.00	2.21	2.70	2.82
中期票据	33.10	36.59	32.20	33.57
集合票据	6.16	6.81	5.76	6.01
企业债券	8.10	8.95	8.85	9.23
<b>合计</b>	<b>90.46</b>	<b>100.00</b>	<b>95.91</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中债信用增进公司

从该公司所持债券发行人信用等级来看，截至 2015 年 3 月末，主体债项评级在 AA+ 及以上的投资额占比为 96.92%，持有资产的安全性较高。

图表 10. 中债信用增进公司债券投资信用分布情况 (单位: 亿元, %)

项目	2014 年末		2015 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比
AAA 级	68.16	75.35	73.46	76.59
AA <sup>+</sup> 级	19.40	21.45	19.50	20.33
AA 级	1.20	1.33	1.20	1.25
AA <sup>-</sup> 级	1.70	1.88	1.75	1.82
合计	90.46	100.00	95.91	100.00

资料来源: 中债信用增进公司

流动性风险方面, 该公司持有的债券资产信用等级较高, 安全性较好, 且质押比例较低, 具有较强的变现能力。此外, 中国人民银行 2011 年授权该公司进入银行间同业拆借市场, 并批准公司获得 6.3 亿元拆借额度, 对于公司加强流动性管理能力具有积极作用。

## 五、盈利能力

在盈利性方面, 该公司利润主要来源于信用增进服务收入及投资业务收益。2014 年公司实现增信业务收入 7.45 亿元, 投资业务收益 4.43 亿元, 实现净利润 3.59 亿元, 同比下降 50.05%。

图表 11. 中债信用增进公司盈利情况 (单位: 亿元)

项目	2012 年	2013 年	2014 年
增信业务收入	5.24	7.37	7.45
投资业务收益	3.71	8.02	4.43
提取风险准备金	1.12	4.13	4.98
净利润	4.33	7.19	3.59

资料来源: 中债信用增进公司经审计的 2012-2014 年财务报表

该公司设立时间较短, 业务仍处于上升期, 2011-2013 年增信业务收入年均增速均高于 40%, 2014 年受市场情况影响增信业务增速有所下降, 同比仅增长 1.30%。2014 年公司按项目级别调整了风险准备比率, 较大幅度的提高低级别项目的风险准备, 风险准备金余额升至 11.18 亿元, 同比增长 80.25%, 业务风险的覆盖程度有所提高。

成本控制方面, 近三年该公司职工薪酬占业务及管理费的比重均在 65% 以上, 未来随着人员的扩充, 公司人力成本压力仍可能继续上升。

图表 12. 中债增信业务与管理费构成情况

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
职工薪酬 (%)	46.70	68.61	66.81	69.64
折旧与摊销 (%)	10.30	6.37	4.34	2.39
其他 (%)	43.00	25.02	28.85	27.97
合计 (%)	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：中债信用增进公司经审计的 2012-2014 年财务报表，其中 2011 年数据取自 2012 年报表年初数。

总体而言，该公司增信业务收入逐年提升，并已成为公司主要收入来源，目前公司投资业务表现对盈利水平影响较大，公司盈利稳定性仍较易受金融市场波动的影响。

## 六、资本充足性

该公司注册资本 60 亿元，资本实力雄厚。公司的股东权益构成主要为股本和未分配利润，预计后续仍主要通过注资和利润留存的方式补充资本。

图表 13. 中债信用增进公司资本构成情况（单位：亿元）

指标	2010 年末	2011 年末	2012 年末	2013 年末	2014 年末
股本	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00
资本公积	0.84	-0.47	0.66	-1.14	0.44
盈余公积	0.25	0.65	1.08	1.80	2.16
未分配利润	2.21	5.83	9.72	9.59	9.83

资料来源：中债信用增进公司

近年来，该公司股东权益对增信业务余额的覆盖度明显下降，2012-2014 年各年末及 2015 年 3 月末的覆盖度分别为 10.47%、7.82%、7.70% 和 8.15%。随着公司信用增进业务的扩大，公司资本金扩充的需求将逐步增大。公司 2013 年分红金额为当年净利润的 90%，未来的利润分配政策将对公司的内生资本补充能力构成影响。

该公司对资本占用进行差异化测算，信用风险资本要求为各项业务信用风险敞口与对应信用风险资本要求比例乘积之和，主要按增信业务、投资业务与信用风险缓释工具三类业务进行差异化计算，其他类业务不计算信用风险资本要求。该测算体系中具体计算比例仍在监管报批阶段，后续需关注其进展情况。

## 七、外部支持

该公司由中石油集团等 7 个发起人共同发起组建，股东背景大多为综合实力较强的大型国有控股公司，能够为该公司未来发展提供有力支持。此外，交易商协会作为股东之一，在公司业务开展过程中，能起到指导、监督和支持作用。

该公司的设立推动了我国债券市场信用风险分散分担机制的建立，公司为中小企业及中低信用等级企业发行直接债务融资工具提供信用增进服务，支持债券市场的规范化发展。公司战略定位清晰，符合国家政策导向，并承担了一定的政策性职能，公司未来发展获得政府支持的可能性大。

此外，该公司得到了各家银行的信贷支持。截至 2015 年 3 月末，该公司取得商业银行授信规模合计 348 亿元，尚未使用商业银行授信。

## 八、公司过往债务履约情况

根据公开市场信息、人行征信系统信息、审计报告披露信息、以及该公司提供的信息，该公司不存在违约记录。

## 九、结论

该公司为国内首家专业信用增进机构，拥有雄厚的资本实力和良好的股东背景，国内债券市场的稳步发展也为其提供了广阔的发展空间。同时，由于公司战略定位符合国家政策导向，能够获得一定的外部支持。值得关注的是，信用增进行业相关监管制度规范与市场配套机制有待建立和完善，市场认可度有待培育和提升。此外，随着我国债券市场信用风险的逐步释放，未来信用违约事件的逐步常态化，公司的业务能力与风控水平需逐步接受市场检验。

## 跟踪评级安排

根据政府主管部门要求和本评级机构的业务操作规范，在本次评级的信用等级有效期内，本评级机构将对其进行持续跟踪评级，包括持续定期跟踪评级与不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，本评级机构将持续关注发行人外部经营环境的变化、影响发行人经营或财务状况的重大事件、发行人履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，以动态地反映发行人的信用状况。

### （一）跟踪评级时间和内容

本评级机构对发行人跟踪评级的期限为本评级报告出具日至失效日。

定期跟踪评级将在本次信用评级报告出具后每年出具一次正式的定期跟踪评级报告。定期跟踪评级报告与首次评级报告保持衔接，如定期跟踪评级报告与上次评级报告在结论或重大事项出现差异的，本评级机构将作特别说明，并分析原因。

不定期跟踪评级自本次评级报告出具之日起进行。在发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项。本评级机构及评级人员将密切关注与发行人有关的信息，在认为必要时及时安排不定期跟踪评级并调整或维持原有信用级别。不定期跟踪评级报告在本评级机构向发行人发出“重大事项跟踪评级告知书”后 10 个工作日内提出。

### （二）跟踪评级程序

定期跟踪评级前向发行人发送“常规跟踪评级告知书”，不定期跟踪评级前向发行人发送“重大事项跟踪评级告知书”。

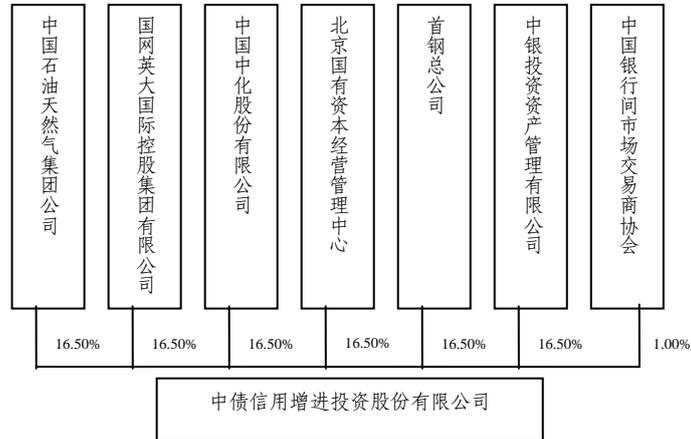
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场调研、评级分析、评级委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对债务人、债务人所发行金融产品的投资人、债权代理人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具之日后 10 个工作日内，发行人和本评级机构应在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

附录一：

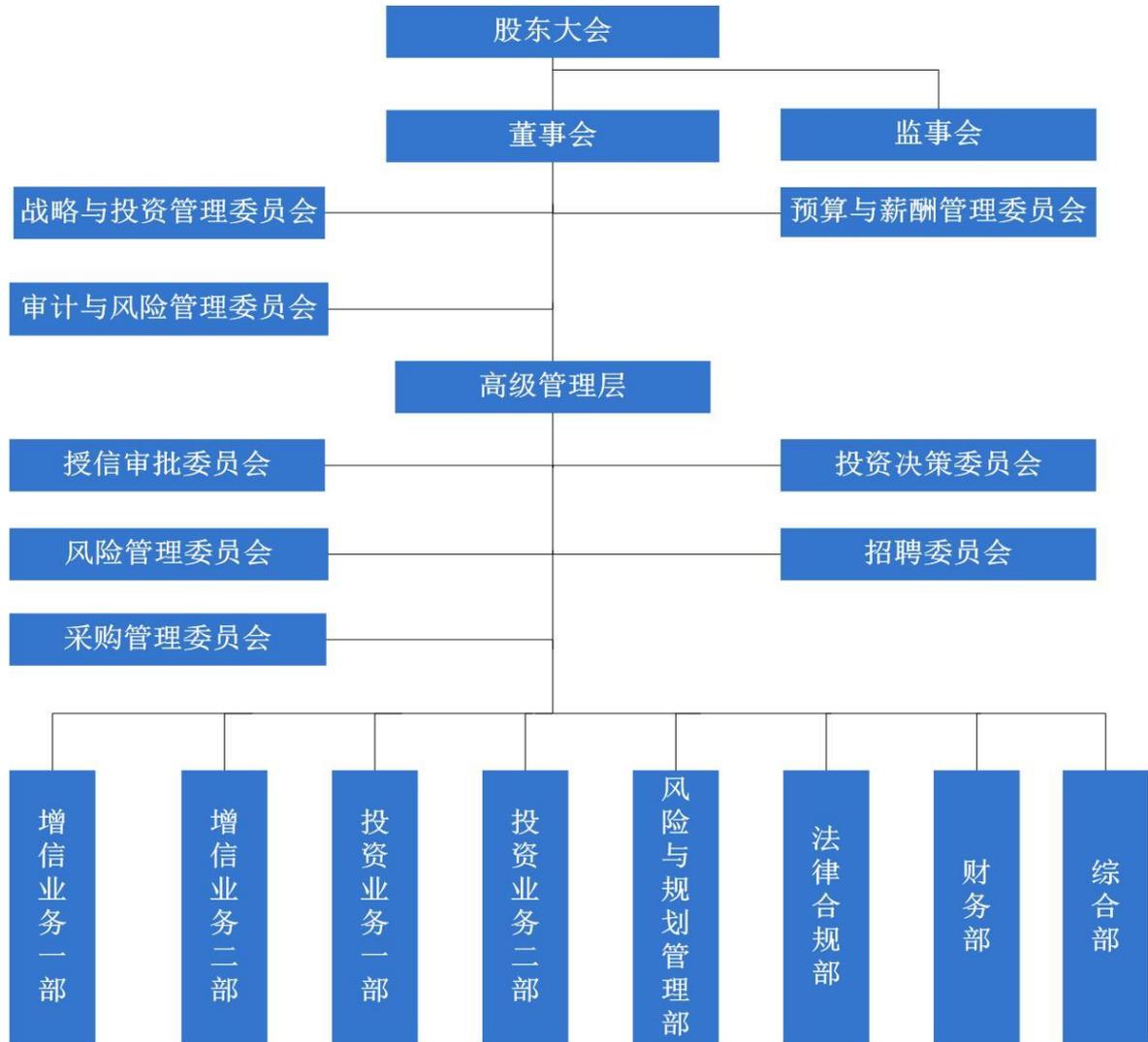
## 公司股权结构图



注：根据中债信用增进公司提供的资料绘制（截至 2014 年末）

附录二：

## 公司组织结构图



注：根据中债信用增进公司提供的资料绘制（截至 2014 年末）

附录三:

## 主要数据及指标表

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 一季度
财务数据与指标:				
总资产(亿元)	103.66	86.22	118.46	125.08
股本(亿元)	60.00	60.00	60.00	60.00
股东权益(亿元)	71.47	70.26	72.43	73.52
总负债(亿元)	32.19	15.96	46.03	51.56
增信业务收入(亿元)	5.24	7.37	7.45	2.22
投资收益(亿元)	4.03	8.51	4.57	1.25
营业利润(亿元)	6.16	9.31	4.76	1.98
净利润(亿元)	4.33	7.19	3.59	1.49
平均资产回报率(%)	4.42	7.57	3.51	-
平均资本回报率(%)	6.30	10.15	5.03	-
流动比率(%)	95.15	107.36	53.37	47.73
资本资产比率(%)	68.94	81.49	61.14	58.78
基础增信业务:				
增信余额(亿元)	682.58	898.58	941.15	901.78
累计代偿率(%)	0.00	0.00	0.00	0.03
累计代偿损失率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
风险准备金充足率(%)	0.30	0.69	1.19	1.31

注:根据中债信用增进公司经审计的2012-2014年财务报表,未经审计的2015年一季度财务报表,以及相关期间业务数据整理计算。

附录四：

## 各项数据与指标计算公式

指标名称	计算公式
营业利润率	营业利润/(营业总收入+其他经营收益)×100%
平均资本回报率	净利润/[上期末股东权益+本期末股东权益]/2]×100%
平均资产回报率	净利润/[上期末总资产+本期末总资产]/2]×100%
流动比率	流动资产/流动负债×100%
资本资产比率	股东权益/总资产×100%
累计代偿率	近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额×100%
累计代偿损失率	近三年累计代偿损失/近三年累计代偿金额×100%
风险准备金充足率	增信风险准备余额/期末增信余额×100%

附录五：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	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 级	不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。