

德意志联邦共和国跟踪评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级：AAA_i；
 长期本币信用等级：AAA_i；
 评级展望：稳定

上次评级结果

长期外币信用等级：AAA_i；
 长期本币信用等级：AAA_i；
 评级展望：稳定

本次评级时间

2018年7月31日

主要数据

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
名义GDP (亿美元)	37536.87	38967.88	33773.10	34792.32	36848.16
实际GDP增速 (%)	0.50	1.90	1.70	1.90	2.20
CPI增幅 (%)	1.50	0.90	0.30	0.50	1.80
失业率 (%)	4.90	4.50	4.50	3.50	3.50
人均GDP (美元)	46545.38	48118.75	41344.65	42249.84	44549.69
财政盈余/GDP (%)	-0.14	0.33	0.64	0.82	1.12
政府债务/GDP (%)	77.37	74.75	71.03	68.22	64.14
财政收入/政府债务 (%)	57.58	59.69	62.64	65.93	70.45
外债总额/GDP (%)	155.70	140.05	145.31	140.96	149.18
CAR/外债总额 (%)	34.93	38.75	38.43	38.75	37.30

注：1、实际GDP增速以本币计算，不考虑汇率变动因素；
 2、财政盈余/GDP为负表示财政赤字相当于GDP的比值；
 3、政府债务为一般政府债务总额；
 4、CAR为经常账户收入。

分析师：

胡前方

联合信用评级有限公司

邮箱：huqf@unitedratings.com.cn

电话：+861085172818

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）于2018年7月31日对德意志联邦共和国（以下简称“德国”）进行了跟踪评级，确定维持德国长期本、外币信用等级均为AAA_i，该评级结果表示德国的主权信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强。

2017年，组阁陷入僵局使得德国政局稳定性有所减弱，但国家治理能力仍维持在较高水平，经济保持强劲增长，通胀水平处于合理范围，失业率也维持在较低水平；德国经济及产业结构保持稳定，银行业风险保持在较低水平，但盈利能力有所减弱。德国财政盈余水平达到历史新高，政府债务水平得到进一步控制，财政收入对政府债务的保障能力持续增强。德国对外贸易及经常账户保持盈余，外债水平有所上升，但政府外债水平不高，且经常账户收入对政府外债保障能力较强。

优势

- 经济保持强劲增长，失业率维持在较低水平；
- 国家发达程度很高，全球竞争力较强；
- 政府持续实现财政盈余，政府债务水平持续下降，政府偿债能力有所增强；
- 对外贸易和经常账户持续保持盈余，国际投资净头寸规模较大，为德国外债偿还提供了强有力的保障。

关注

- 政局稳定性有所减弱，或对政策有效性产生影响；
- 经济对外贸的依赖性较强，易受外部环境变化的影响；
- 外债水平上升较快，偿债压力有所加大。

一、国家治理

默克尔在议会选举后丧失了对政府的绝对领导权，内部矛盾的加剧使得德国政局稳定性有所减弱

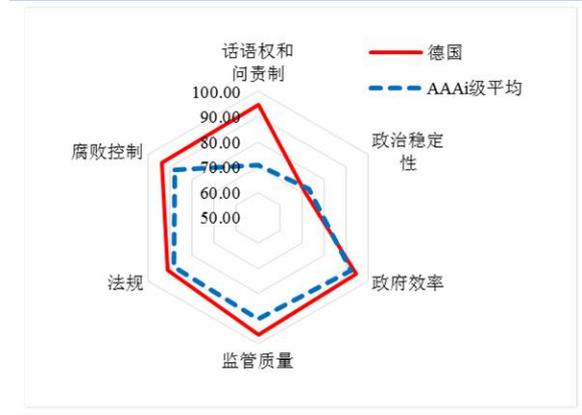
2017年9月，德国举行联邦议院选举。默克尔领导的联盟党保持议院第一大党团地位，但并未获得绝对多数；联盟党执政伙伴社会民主党选票位列第二，但其随后宣布不参与新政府组阁；极右翼政党德国选择党得票位居第三。无奈之下，联盟党与自民党、绿党开启试探性谈判，试图组建“牙买加模式”（三党代表色同牙买加国旗）执政联盟。2017年11月，因各党在难民、气候等议题上始终难以达成一致，谈判在摸底阶段便宣告破裂。随后，联盟党再次寻求和社民党之间的合作，相继完成了试探性谈判和联合执政谈判。2018年3月，社民党投票支持与总理默克尔所属联盟党组阁，这意味着德国自2013年以来再次出现“大联合政府”，也为默克尔赢得连续第四届总理任期扫清了障碍。

此次德国组阁历时近半年，党内斗争和党际斗争成为拖累组阁的重要因素。在此前的任期内默克尔都能有效地掌控政府，但自难民危机爆发以来，民众对默克尔的不满情绪渐长，此次组阁受阻也进一步印证了其地位的弱化。为了促成社民党同意组阁，默克尔做出了很大让步，将外交、财政、劳工三大实权部门让予社民党执掌，这在很大程度上削弱了其权力。再加上极右翼政党成为了最大反对党，德国的政治稳定性或将有所减弱，政府政策执行效率也会受到一定影响。

德国国家治理能力保持较高水平，但难民问题对社会安全性造成较大影响

国家治理能力方面，根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2016年德国政府各项治理能力百分比排名均值为90.17，较上年（89.85）略有提高，尤其在监管质量方面进一步改善。但受恐怖袭击、难民危机等问题对社会安全性和稳定性所带来的影响，德国在政治稳定性方面的表现依然较差。与AAA_i级国家平均水平相比，德国的国家治理能力处于较高水平（图1）。

图 1：2016 年德国国家治理能力



数据来源：世界银行

注：所选用的 AAA_i 级主权样本为美国、加拿大、澳大利亚、荷兰、德国、新加坡、中国和香港，以下同。

二、宏观经济表现与政策

经济继续保持强劲增长势头，经济增速达到近五年来的最高值，未来两年有望小幅放缓

2017年，德国GDP增长率达到2.20%，较上年提升了0.30个百分点，达到近五年来的最高值，但和AAA_i级国家的平均水平相比还存在一定差距。

2017年，内需成为拉动德国经济增长的主要动力。具体来看，私人消费同比增长2.00%，较上年增速基本持平；政府消费同比增长1.40%，较上年增速（3.70%）大幅下滑，主要受政府持续收紧财政政策的影响；固定资产投资同比增长3.00%，其中机械设备类投资增速达到3.50%，较上年提高了1.30个百分点；货物和服务贸易出口同比增长4.70%，增速略低于进口（5.20%），对经济造成一定拖累。

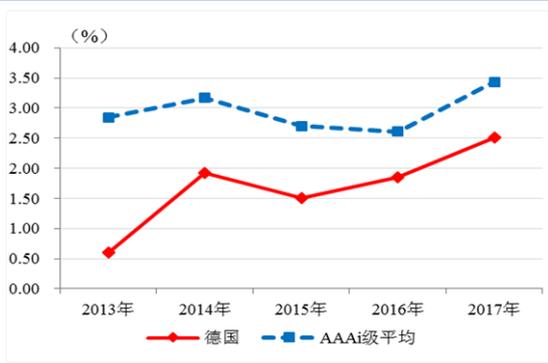
表 1：2013~2017 年德国宏观经济表现

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
名义 GDP (亿欧元)	28262.40	29324.70	30436.50	31440.50	32633.50
名义 GDP (亿美元)	37536.87	38967.88	33773.10	34792.32	36848.16
实际 GDP 增速 (%)	0.50	1.90	1.70	1.90	2.20
CPI 增幅 (%)	1.50	0.90	0.30	0.50	1.80
失业率 (%)	4.90	4.50	4.50	3.50	3.50

注：实际 GDP 增速以本币计算，不考虑汇率变动因素。

数据来源：德国国家统计局

图 2: 2013~2017 年德国实际 GDP 增长率



数据来源: IMF

2018 年一季度, 德国 GDP 增长率为 1.60%, 经济增速有所下滑, 主要受政府消费增长持续放缓、贸易疲软等因素的影响。

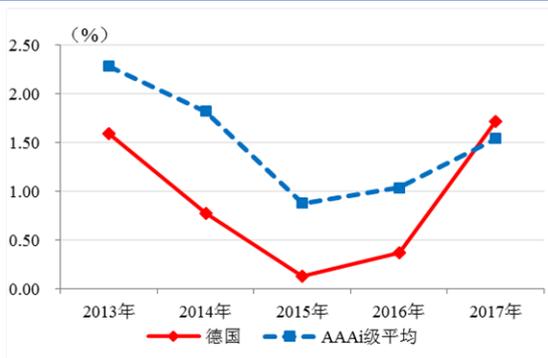
未来两年, 欧洲央行有望逐步退出量化宽松政策, 并有望于 2019 年下半年开启加息进程, 这在一定程度上将对德国居民消费和投资增长起到抑制作用。此外, 美国贸易保护主义倾向日益上升、英国脱欧谈判进展缓慢等因素也将给德国外贸带来诸多不确定性。

综合以上因素, 预计未来两年德国经济增速将逐步降至 2.00% 左右。

受能源和食品价格上涨的影响, 德国通胀水平大幅反弹, 但仍处于政策调控目标范围以内

2017 年, 德国月度通货膨胀率 (CPI 同比增幅) 在 2 月和 4 月两度突破欧洲央行设定通胀目标 (2%) 后开始逐步下降。2017 年全年德国 CPI 增速为 1.80%, 较上年大幅提高了 1.30 个百分点, 达到近五年来的最高水平, 但仍处于通胀目标范围以内。具体来看, 能源价格和食品价格分别同比增长 3.10% 和 3.00%, 成为推动通胀水平走高的主要原因。从图 3 可以看出, 德国的通胀水平在 2017 年之前一直低于 AAAi 级国家平均水平, 但在 2017 年则略高于 AAAi 级国家平均水平。

图 3: 2013~2017 年德国 CPI 增长率

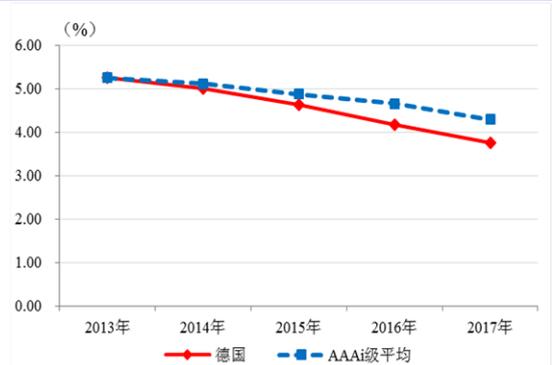


数据来源: IMF

得益于经济的强劲复苏, 德国就业总人口达到历史新高, 失业率持续保持低位

2017 年, 得益于经济增长保持强劲势头, 德国就业人口增长 63.8 万人, 增速达到 1.50%, 为 2007 年以来的最快增速; 全国就业总人口达到 4430 万, 为两德统一以来的最高水平。截至 2017 年底, 德国失业率为 3.50%, 较上年末持平, 失业率持续保持在较低水平。与 AAAi 级国家平均水平相比, 德国的失业率水平略微偏低。

图 4: 2013~2017 年德国失业率



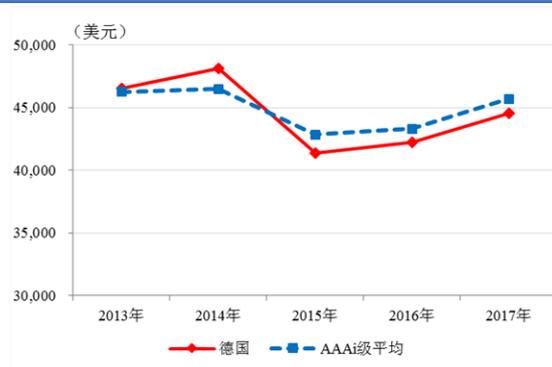
数据来源: IMF

三、结构特征

人均 GDP 小幅增长, 全球竞争力保持较强水平

作为一个发达国家, 德国人均 GDP 较高, 2017 年德国人均 GDP 为 44549.69 美元, 较 2016 年提高了 5.44%, 主要是受德国经济保持强劲增长及欧元兑美元升值的影响。从图 5 可以看出, 德国人均 GDP 水平与 AAAi 级国家平均水平较为接近。

图 5: 2013~2017 年德国人均 GDP



数据来源: IMF

根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》, 2017 年德国的全球竞争力指数为 5.65, 在全球 137 个经济体中排名第 5 位, 较 2016 年保持不变, 在创新和商业环境方面德国表现尤为突出, 体现了其较强的全球竞争力。

经济结构保持稳定，经济增长对外贸的依存度有所上升

2017年，德国经济结构保持稳定。具体来看，居民消费和政府消费仍是支撑经济增长的主要力量，两者在GDP中的占比分别为53.20%和19.60%，较上年变化不大；资本形成总额在GDP中的占比持续上升，2017年达到19.70%，为近年来的最高值；净出口对经济增长的拉动作用有所减弱，2017年其在GDP中的占比为7.60%，较上年小幅下滑。从产业结构来看，德国产业结构保持稳定，2017年三大产业在GDP中的占比分别为0.70%、30.60%和68.70%，较上年变化不大。随着德国“工业4.0”计划的持续推进，预计未来工业在德国GDP中的占比有望小幅增加。

德国作为一个开放型经济体，经济增长对外贸的依存度较高。2017年，德国进出口总额相当于GDP的比值达到86.96%，较上年提高了2.61个百分点，经济增长对外贸的依存度有所上升。在全球贸易保护主义日益上升的背景下，德国经济增长将在很大程度上受到外部环境变化的影响。

银行业风险保持在较低水平，但盈利状况不容乐观

2017年，德国银行业风险保持在较低水平。截至2017年末，德国银行业资本充足率为19.40%，较2016年底提高0.60个百分点，达到近年来的最高水平；不良贷款率仅为1.90%，较2016年底小幅上升，但仍处于较低水平。受欧洲地区持续低息环境的影响，德国银行业的盈利状况不容乐观。截至2016年末，德国银行业总资产收益率(ROA)和净资产收益率(ROE)分别为0.40%和6.60%，前者较2015年末基本持平，后者则较2015年末降低了0.90个百分点。在欧洲央行加息预期不断上升的背景下，预计未来德国银行业的盈利状况有望得到一定程度改善，但另一方面也会增加银行的融资成本。总体看，德国的银行业的风险较低，抵御外部冲击的能力较强。

四、公共财政实力

得益于经济的强劲增长，德国政府财政盈余持续扩大

2017年，德国政府继续维持稳健的财政政策。得益于经济强劲增长及失业率创下新低，德国工资税、增值税以及利息税等税种增长较快，使得财政收入同比增长4.27%，明显高于财政支出增速(3.56%)。在此背景下，2017年德国财政盈余进一步扩大至365.94亿欧元，相当于GDP的比值升至1.12%，为近年来的最高水平。从

图6可以看出，德国的财政状况显著好于AAA_i级国家平均水平。

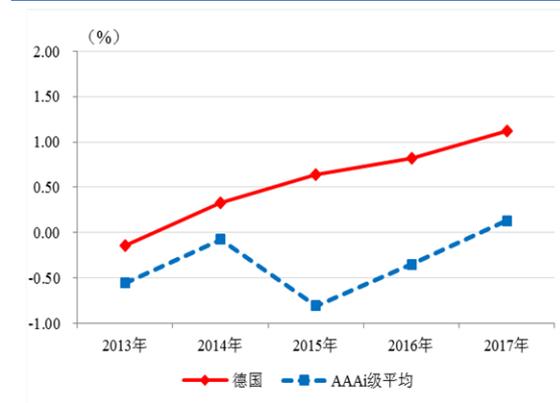
表 2：2013~2017 年德国政府财政表现

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
财政收入(亿欧元)	12590.33	13083.36	13542.71	14142.31	14745.66
财政收入/GDP	44.55	44.62	44.49	44.98	45.19
财政支出(亿欧元)	12630.00	12988.01	13348.74	13885.57	14379.72
财政支出/GDP	44.69	44.29	43.86	44.16	44.06
财政盈余(亿欧元)	-39.67	95.35	193.97	256.74	365.94
财政盈余/GDP	-0.14	0.33	0.64	0.82	1.12

注：财政盈余为负表示财政赤字，财政盈余/GDP为负表示财政赤字相当于GDP的比值，以下同。

数据来源：德国财政部

图 6：2013~2017 年德国财政盈余占 GDP 比重



数据来源：IMF

政府债务水平得到进一步控制，预计很快将实现政府债务水平低于60%的目标

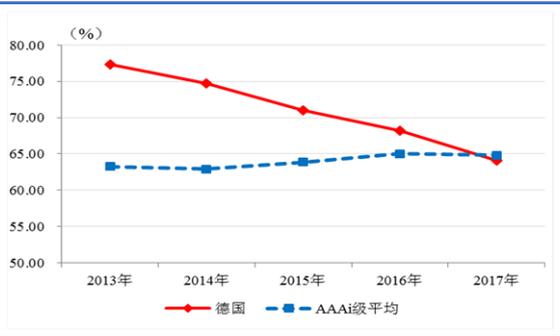
截至2017年底，德国一般政府债务总额为20930亿欧元，已连续四年保持下降趋势；一般政府债务总额相当于GDP的比值为64.14%，较上年末降低逾4个百分点，表明德国的政府债务水平得到进一步的控制，距离《马斯特里赫特条约》规定政府债务限额(60%)又迈进了一步。从图7可以看出，近年来德国政府债务水平下降明显，至2017年已低于AAA_i级国家平均水平。

表 3：2013~2017 德国一般政府债务情况

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
政府债务总额(亿欧元)	21866.43	21920.00	21620.00	21450.00	20930.00
政府债务总额/GDP (%)	77.37	74.75	71.03	68.22	64.14
财政收入/政府债务总额 (%)	57.58	59.69	62.64	65.93	70.45

数据来源：德国财政部

图 7：2013~2017 年德国政府债务占 GDP 比重



数据来源: IMF

财政收入对政府债务的保障能力进一步增强, 未来财政压力或将有所加大

德国财政收入对政府债务的保障能力较好。2017 年德国财政收入与政府债务总额的比值为 70.45%，较上年提高了 4.5 个百分点左右，财政收入对政府债务的保障能力进一步增强。

2018 年，社民党代主席奥拉夫·肖尔茨出任德国副总理兼财政部长，他提出建立“有序财政”，继续奉行严格的财政纪律，保持没有赤字的平衡财政预算，不举新债，但他的计划或将面临较大挑战。根据联盟党和社民党签署的联合组阁协议，新政府将大幅增加财政支出，尤其是社会保障支出。如果组阁协议提出的财政支出计划全部落实，德国财政将面临 200 亿欧元缺口。

另一方面，在美国减税的背景下，德国政府未来也面临较大的减税压力。自 2018 年起，德国个人所得税基本免税额上升了 180 欧元，最高免税额调整到了 9000 欧元；个人所需缴纳的社会保险费用也下降了 18.6%，员工需要自己缴纳的额外费用下降至 1%；儿童金和失业金均有不同程度的增加。在此背景下，德国政府未来维持财政平衡的压力会进一步加大，或将对德国实现政府债务水平低于 60% 的目标产生一定影响。

五、外部融资实力

对外贸易及经常账户保持盈余, 国际投资净头寸大幅增长

2017 年，得益于全球经济复苏导致需求增加，德国出口总额为 17429.05 亿美元，同比增长 8.61%；进口总额为 14615.16 亿美元，同比增长 9.89%，略高于出口总额增速；外贸顺差为 2813.89 亿美元，较上年进一步扩大。德国长期以来的贸易顺差一直让美国和法国等其他欧盟国家不满，因此德国也在努力增加进口以减少贸易顺差，此外美国和欧盟在关税问题上也有望达成和解，预计未来德国贸易顺差有望逐步收窄。

从经常账户来看，2017 年德国的经常账户收入为

20502.39 亿美元，较上年增长了 7.88%，经常账户盈余为 2971.26 亿美元，相当于 GDP 的比值为 8.06%，较上年略有收窄，但仍处于较高水平。

从对外资产情况来看，德国长期保持净债权国地位，且国际投资净头寸呈持续上升之势。截至 2017 年底，德国国际投资净头寸为 23134.17 亿美元，较上年增长近 30%，主要受对外直接投资大幅增长所致；国际投资净头寸相当于 GDP 的比值为 62.78%，较上年增长约 11 个百分点，对外资产状况进一步改善，有助于增强其抵御外部冲击的能力。

表 4：2013~2017 德国经常账户及对外资产情况

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
进口额 (亿美元)	14803.72	15103.60	13135.36	13300.21	14615.16
出口额 (亿美元)	17080.16	17803.63	15843.35	16047.58	17429.05
贸易差额 (亿美元)	2276.44	2700.04	2708.00	2747.37	2813.89
CAR (亿欧元)	20414.58	21148.51	18860.21	19004.56	20502.39
CAB (亿欧元)	2530.34	2891.63	3008.16	2973.20	2971.26
CAR/GDP (%)	6.74	7.42	8.91	8.55	8.06
国际投资净头寸 (亿美元)	13442.47	14493.30	15918.62	17966.46	23134.17
国际投资净头寸/GDP (%)	35.81	37.19	47.13	51.64	62.78

注：CAR 为经常账户收入，CAB 为经常账户余额，下同。

数据来源：德国统计局、世界银行

德国外债水平有所上升, 外债结构总体保持稳定, 但短期偿付压力有所加大

截至 2017 年底，德国外债总额为 54968.72 亿美元，较上年末增长了 12.08%；外债总额相当于 GDP 的比值为 149.18%，较上年末提高了逾 8 个百分点，但与其他 AAAi 级国家相比，德国外债整体水平相对较低。

从外债构成看，德国一般政府外债总额为 12738.74 亿美元，较上年末基本持平，在外债总额中的占比为 23.17%，较上年末明显下降；金融机构外债占比为 32.19%，较上年末基本持平；央行、其它部门持有外债及直接投资占比仍处于较低水平。

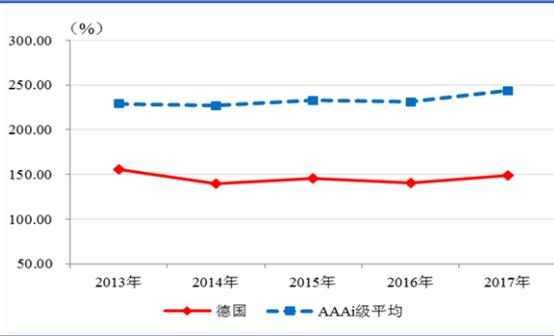
从外债的期限结构来看，截至 2017 年底，德国外债总额中短期债务的占比为 37.33%，较上年上升 1.66 个百分点，短期偿付压力有所加大。

表 5：2013~2017 德国外债情况

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
外债总额 (亿美元)	58445.32	54572.61	49075.49	49043.26	54968.72
外债总额/GDP (%)	155.70	140.05	145.31	140.96	149.18
政府外债 (亿美元)	17851.27	17314.79	14103.36	12694.28	12738.74
政府外债/外债总额 (%)	30.54	31.73	28.74	25.88	23.17
CAR/外债总额 (%)	34.93	38.75	38.43	38.75	37.30
CAR/政府外债 (%)	114.36	122.14	133.73	149.71	160.95

数据来源: IMF

图 8: 2013~2017 年德国外债占 GDP 比重



数据来源: IMF

经常账户收入对政府外债保障能力有所增强

德国作为世界贸易大国,经常账户收入规模较大,对外债偿还的保障能力较强。2017 年德国经常账户收入与外债总额的比为 37.30%,较 2016 年略有下降;经常账户收入相当于政府外债总额的 160.95%,较 2016 年上升逾 10 个百分点,经常账户收入对政府外债的保障能力有所增强。

2017 年欧元表现较为强势,未来有望保持稳定

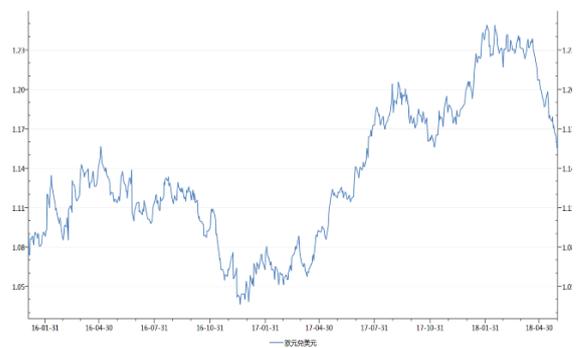
2017 年以来,在欧洲经济复苏进程加快及美元表现弱势等因素的影响下,欧元表现较为强势,欧元全年对美元升值 13.8%左右。截至 2017 年底,欧元兑美元汇率为 1.20。

未来两年,欧洲央行有望逐步退出量化宽松政策,

并有望于 2019 年下半年开启加息进程。预计欧元对美元汇率有望保持稳定,将对德国的外债偿付能力形成有力支撑。

总体看,2017 年德国外债水平有所上升,但政府外债占比保持稳定,且经常账户收入对政府外债的保障程度有所增强,外部融资实力较强。

图 9: 2017~2018 年欧元兑美元汇率变化



数据来源: 德国央行

六、评级展望

未来两年,新政府提出的政策将在一定程度上加大财政压力,但在德国经济稳定增长的支持下,政府财政收入将保持增长,政府债务水平有望保持下降趋势,政府偿债能力有望保持稳定。经综合评估,联合评级确定德国长期本、外币评级的展望均为“稳定”。

德国主要数据

项目	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
宏观数据					
GDP (亿欧元)	28262.40	29324.70	30436.50	31440.50	32633.50
GDP (亿美元)	37536.87	38967.88	33773.10	34792.32	36848.16
实际 GDP 增速 (%)	0.50	1.90	1.70	1.90	2.20
CPI 增幅 (%)	1.50	0.90	0.30	0.50	1.80
失业率 (%)	4.90	4.50	4.50	3.50	3.50
结构特征					
居民消费支出在 GDP 中的占比 (%)	55.30	54.30	53.60	53.30	53.20
政府消费支出在 GDP 中的占比 (%)	19.20	19.20	19.30	19.60	19.60
资本形成总额在 GDP 中的占比 (%)	19.50	19.50	19.10	19.20	19.70
净出口在 GDP 中的占比 (%)	6.00	6.90	8.00	8.00	7.60
第一产业在 GDP 中的占比 (%)	1.00	0.80	0.60	0.60	0.70
第二产业在 GDP 中的占比 (%)	30.10	30.40	30.60	30.50	30.60
第三产业在 GDP 中的占比 (%)	68.90	68.80	68.80	68.90	68.70
进出口总额/GDP (%)	84.94	84.45	85.80	84.35	86.96
人均 GDP (美元)	46545.38	48118.75	41344.65	42249.84	44549.69
银行业资本充足率 (%)	19.20	18.00	18.30	18.80	19.40
银行业不良贷款率 (%)	2.70	2.30	2.00	1.70	1.90
公共财政					
财政收入 (亿欧元)	12590.33	13083.36	13542.71	14142.31	14745.66
财政收入/GDP (%)	44.55	44.62	44.49	44.98	45.19
财政支出 (亿欧元)	12630.00	12988.01	13348.74	13885.57	14379.72
财政支出/GDP (%)	44.69	44.29	43.86	44.16	44.06
财政盈余 (亿欧元)	-39.67	95.35	193.97	256.74	365.94
财政盈余/GDP (%)	-0.14	0.33	0.64	0.82	1.12
政府债务总额 (亿欧元)	21866.43	21920.00	21620.00	21450.00	20930.00
政府债务总额/GDP (%)	77.37	74.75	71.03	68.22	64.14
财政收入/政府债务 (%)	57.58	59.69	62.64	65.93	70.45
外部融资					
进口总额 (亿美元)	14803.72	15103.60	13135.36	13300.21	14615.16
出口总额 (亿美元)	17080.16	17803.63	15843.35	16047.58	17429.05
进出口净额 (亿美元)	2276.44	2700.04	2708.00	2747.37	2813.89
经常账户收入 (亿欧元)	20414.58	21148.51	18860.21	19004.56	20502.39
经常账户余额 (亿欧元)	2530.34	2891.63	3008.16	2973.20	2971.26
经常账户余额/GDP (%)	6.74	7.42	8.91	8.55	8.06
国际投资净头寸 (亿美元)	13442.47	14493.30	15918.62	17966.46	23134.17
国际投资净头寸/GDP (%)	35.81	37.19	47.13	51.64	62.78
外债总额 (亿美元)	58445.32	54572.61	49075.49	49043.26	54968.72
政府外债总额 (亿美元)	155.70	140.05	145.31	140.96	149.18
外债总额/GDP (%)	17851.27	17314.79	14103.36	12694.28	12738.74
政府外债在外债总额中的占比 (%)	30.54	31.73	28.74	25.88	23.17
外汇储备 (亿美元)	1982.07	1927.50	1736.84	1852.87	2000.90
经常账户收入/外债总额 (%)	34.93	38.75	38.43	38.75	37.30
经常账户收入/政府外债 (%)	114.36	122.14	133.73	149.71	160.95

数据来源：世界银行、IMF、德国国家统计局、德国央行

国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合评级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_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。具体等级设置和含义如下：

等级	级别	含义
投资级	AAA _i	信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强，几乎不受可预见的不利情况的影响。
	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不利情况的影响。
	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	信用风险低，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 _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。
	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。
违约级	D _i	已经违约，进入重组或者清算程序。