



中证信用增进股份有限公司公开发行公司债券

跟踪评级报告（2021）

项目负责人：周璇 xzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：许文博 wbxu@ccxi.com.cn

评级总监：

薛璇

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021年6月18日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2021] 跟踪 0776 号

中证信用增进股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20 中证 01”、“20 中证 02”、“20 中证 Y1”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月十八日

评级观点：中诚信国际维持中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 中证 01”、“20 中证 02”、“20 中证 Y1”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了中证信用突出的行业地位、较强的股东背景、良好的经营状况和多元化的业务体系等正面因素对公司业务发展及信用水平具有的良好支撑作用。同时，中诚信国际也关注到宏观经济持续底部震荡、资产质量承压、担保业务组合质量有待完整周期检验等因素可能对其经营及整体信用状况形成的影响。

概况数据

中证信用	2018	2019	2020
总资产(亿元)	97.26	99.50	122.71
风险准备金余额(亿元)	2.06	3.07	4.45
所有者权益(亿元)	60.68	62.73	76.76
在保余额(亿元)	436.77	712.25	635.05
担保业务收入(亿元)	3.21	3.32	4.53
投资收益(亿元)	4.92	2.86	3.88
净利润(亿元)	3.31	3.85	5.70
平均资本回报率(%)	5.50	6.24	8.17
累计代偿率(%)	--	1.84	0.67
累计回收率(%)	--	100.00	100.00
融资担保放大倍数(X)	--	9.15	--
核心资本放大倍数(X)	7.16	9.10	8.15
净资产放大倍数(X)	7.20	9.15	8.27

注：[1]数据来源为公司提供的 2018 年、2019 年和 2020 年审计报告；[2]2019 年末公司适用《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度，核心资本放大倍数、净资产放大倍数和融资担保放大倍数计算中分子均为融资担保责任余额，净资产放大倍数计算中分母采用合并口径净资产，融资担保放大倍数计算中分母采用母公司口径净资产；2018 年核心资本放大倍数与净资产放大倍数计算中分子为在保责任余额，净资产放大倍数计算中分母为合并口径净资产；[3]2020 年中证信用子公司中证信用融资担保有限公司开始开展业务，中证信用仅对存量担保业务进行维护，故不再按照《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度计算融资担保责任余额。[4]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

资料来源：中证信用，中诚信国际整理

正面

行业地位突出。公司是经中国证监会同意、深圳市地方金融监督管理局批准成立的一家全国性综合信用服务机构，战略地

同行业比较

2020 年主要指标	中证信用	中债增	中投保	中合中小担
总资产(亿元)	122.71	169.71	258.52	83.78
所有者权益(亿元)	76.76	119.64	116.42	73.05
净利润(亿元)	5.70	5.24	8.34	(6.52)

注：“中债增”为“中债信用增进投资股份有限公司”简称；“中投保”为“中国投融资担保股份有限公司”简称；“中合中小担”为“中合中小企业融资担保股份有限公司”简称。

资料来源：公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债券情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	债券期限	起息日	特殊条款
20 中证 01	AAA	AAA	2020-06-28	14.00	14.00	5 年 (3+2))	2020-01-21	发行人调整票面利率选择权、投资者回售选择权
20 中证 02	AAA	AAA	2020-06-28	8.00	8.00	5 年	2020-01-21	-
20 中证 Y1	AAA	AAA	2020-06-01	10.00	10.00	3+N 年	2020-06-15	续期选择权、递延支付利息权、有条件的赎回选择权、调整票面利率、偿付顺序

资料来源：公开信息，中诚信国际整理

位较为突出。

- **股东实力较强。**公司股权结构分散，股东多为国内大中型证券公司、保险公司、互联网公司和政府投资平台等，综合实力较强，业务资源丰富，能为公司业务发展提供支持。
- **整体经营状况良好。**近年来公司信用风险管理业务、担保业务、投资业务发展良好，营业收入保持稳定，净利润和平均资本回报率稳步增长。
- **多元化的业务体系。**公司以信用为核心，围绕全信用价值链构建了多元的业务板块，积累了较为丰富的业务经验，通过专业子公司拓展了信用风险管理服务、资信评级、融资担保等业务板块，数据和科技服务能力提升。2020 年公司信用管理收入、数据服务收入、评级业务收入等均实现稳定增长。

关注

- **宏观经济持续底部震荡，资产质量面临压力。**近年来宏观经济下行压力加大，加之受到新冠肺炎疫情影响，对多个行业经营产生冲击，或将导致公司担保项目信用风险加大，对公司存量业务资产质量或产生影响。
- **担保业务组合质量有待完整周期检验。**目前融资担保仍是公司业务板块的重要构成部分，中证融担作为公司新设立的融资担保专业子公司，其担保业务组合质量仍有待完整周期检验。

评级展望

中诚信国际认为，中证信用增进股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期或不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至本评级报告出具日，公司各期债券募集资金已使用完毕，与募集说明书约定一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策

边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

债券市场的快速发展、行业标准及监管规则的逐步完善以及国家融资担保基金的建立为担保行业的发展创造了机遇，但行业信用风险有加剧趋势

近年来，担保行业的监管力度不断加强，政策机制不断优化，为担保公司发挥支持中小企业和“三农”发展作用创造了良好环境。业务创新给担保公司带来了广阔的市场空间；再担保公司的政策支持进一步明确，代偿补偿以及银担合作机制的逐步确立为业务开展提供了保障和支持。但各地和各部门对担保行业监管尺度不一致，合理有效的行业监管机制有待进一步完善。此外，国内经济下行使代偿风险上升，金融产品担保等创新业务也对担保公司的风险管理能力和担保实力提出更高要求。

担保机构一直以来在支持小微企业和“三农”融资方面发挥着重要作用，但由于担保费率低、代偿风险高，导致风险和收益不匹配。如何在支持小微和“三农”的同时，实现自身的可持续经营与发展，已成为担保机构面临的主要问题。2015 年 8 月，国务院发布了《关于促进融资担保行业加快发展的意见》，首次从国家层面明确了融资担保业务在服务小微和“三农”等普惠领域中“准公共产品”的属性，并以支持小微和“三农”融资担保业务为导向，从政府支持、银担合作、规范经营、环境建设等方面提出具体意见，对于融资担保机构专注主业、

规范经营起到积极作用。此外，在总结 2010 年七部委发布的《融资性担保公司管理暂行办法》（中国银监会等七部委令 2010 年第 3 号）实施经验并广泛征求有关部门、地方政府、企业意见的基础上，2017 年 8 月，国务院发布了《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“条例”），对融资担保机构经营的管理制度将由部门规章上升为行政法规，监管效力得到加强。条例进一步明确了融资担保公司的监督管理部门及职责，融资担保公司设立、变更及跨区域经营条件，担保责任余额计算方式和放大倍数的上限等方面的内容。2018 年 4 月，根据《条例》有关规定，中国银行保险监督管理委员会发布《融资担保业务经营许可证管理办法》《融资担保责任余额计量办法》《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》（以下简称“四项配套制度”），旨在促进融资担保公司依法经营，防范行业风险，回归业务本源，推动银担合作，聚焦小微和“三农”融资担保业务，发挥好准公共产品的作用。至此融资担保行业已建立起了“1+4”的完善监管体系。

债券市场的快速发展、尤其是中小企业发行主体的增加，使得债券担保业务需求上升。但 2018 年以来，面对债券市场违约频发、民营企业经营困难的环境，同时考虑到《条例》及“四项配套制度”对集中度的要求以及《关于有效发挥政府性融资担保基金作用 切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》（国办发[2019]6 号）的政策导向，担保公司审慎开展债券担保业务，担保债券在保余额增速放缓。2020 年担保公司（含信用增进公司）新增担保金额 1,987.06 亿元；截至 2020 年末，担保公司在保债券金额达 7,594.38 亿元。在保债券品种以企业债、公司债和中期票据为主，分别占总在保债券金额的 57.47%、22.06% 和 10.06%。从担保行业集中度来看，由于其属于资本密集型行业，业务开展需要大量资本支持，而监管制度也设置了相应的业务放大倍数，从而决定了股东背景和资本实力较强的担保公司市场份额相对较高。截至 2020 年末，为

发行债券提供担保的公司为 48 家，前五家担保公司担保债券余额合计为 3,388.24 亿元，占担保公司担保债券余额的 44.62%，这些担保公司多为资本实力较强的国有背景公司，行业集中度较高。中诚信国际认为，近年来，在政策引导和市场需求的共同推动下，债券担保业务持续拓展，但 2018 年以来增速有所放缓，且呈现出以城投企业债为主导的发展格局，行业集中度较高。同时，债券担保业务单笔金额较大、期限较长、被担保企业信用资质下沉等因素均对担保机构的风险管理能力、资本实力及其对企业长期经营的研判能力提出了更高的要求。未来，伴随地方监管政策的逐步落实，债券业务担保规模增速或面临持续下降压力。

自 2009 年起省级再担保公司设立以来，再担保公司承担了建设省、市担保体系的政策性职能，采用的基本业务模式为一般责任再担保和连带责任再担保，其中一般责任再担保是再担保公司的主要业务模式，有助于提升当地担保公司与银行合作的议价能力，但增信效果不强、费率低、盈利性弱。再担保公司的政策性职能和商业可持续发展之间也存在一定矛盾，导致再担保公司青睐直接融资担保业务，对间接融资性再担保业务有所收缩，不利于区域内担保体系的建立。2014 年，联席会议发文明确了再担保公司的政策性职能，鼓励尚未建立再担保机构的省份设立政府主导的省级再担保公司，截至 2015 年末，有 27 个省（市、区）建立了再担保机构或明确了再担保职能的融资机构。此外，2014 年增设并在 2015 年得到细化的中央与地方联动的代偿补偿机制，将为再担保机构开展连带责任再担保业务提供保障和支持。政策的优化将促进再担保公司调整业务模式，加大连带责任再担保业务开展力度，联合区域内优质担保机构共同参与保前调查和保后管理，并共同承担代偿风险，有助于拓宽企业融资渠道，切实支持实体经济。但目前再担保业务处于发展初期，各地以再担保为主导的担保体系建设情况仍有待观察。此外，连带责任再担保业务开展力度加大将对再担保公司的风控能力提

出更高要求。

2018 年 3 月 28 日，国务院常务会议按照《政府工作报告》中关于扩展普惠金融业务、更好服务实体经济的部署，决定由中央财政发起、联合有意愿的金融机构共同设立国家融资担保基金，首期募资不低于 600 亿元。2018 年 7 月 26 日，国家融资担保基金有限责任公司成立，首期注册资本为 661 亿元，其中财政部为第一大股东，该基金定位于准公共性金融机构，以缓解小微企业、“三农”和创业创新企业融资难、融资贵为目标。在操作层面，国家融资担保基金主要以再担保业务为主，适当开展股权投资业务，支持各省（区、市）开展政府支持的融资担保业务，带动各方资金扶持小微企业、“三农”和创业创新。

2019 年 2 月，国务院办公厅印发《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》（国办发[2019]6 号，以下简称“6 号文”），对政府性融资担保机构规范业务运作、发挥增信作用提出了新的要求。6 号文针对当前我国融资担保行业存在的偏离担保主业、聚焦支小支农不足、担保费率偏高、银担合作不畅、风险分担机制有待健全等问题，明确了相关举措。6 号文的出台是立足财政职能助推金融机构解决中小企业融资困境的体现，有助于引导各级政府性融资担保机构回归担保主业、降低费率水平、加大支小支农担保供给，带动更多金融资源服务小微企业、“三农”和创业创新，对于提振民营和小微企业信心具有积极意义。2020 年 4 月，财政部印发《关于充分发挥政府性融资担保作用为小微企业和“三农”主体融资增信的通知》（财经[2020]19 号，以下简称“19 号文”），提出要充分发挥政府性融资担保作用，更加积极支持小微企业和“三农”主体融资增信。

存量业务中债券担保规模较大，以公用事业类客户为主，风险相对较小；同时受疫情和政策等因素影响，公司主动压降消费金融类业务规模

担保业务是公司核心业务之一，根据担保业务类型的划分，公司担保品种可分为债券类担保、借款类担保和其他类融资担保。自 2015 年成立以来，公司担保业务规模扩张速度较快。2019 年公司加大个人消费金融、中小企业金融等普惠金融领域的开发力度，落地项目规模增加，担保业务余额较 2018 年有大幅增长。2020 年受疫情和政策等因素影响，消费金融行业盈利空间受限，行业发展存在不确定性，公司主动压降消费金融类担保业务，截至 2020 年末，公司消费金融类担保业务余额为 132.31 亿元，较上年末减少 162.49 亿元。截至 2020 年末，公司担保业务余额为 635.05 亿元，较上年末下降 10.84%。

**表 1：2018-2020 年公司各类担保业务分布情况
(金额单位：亿元)**

	2018	2019	2020
债券类担保业务	386.00	375.30	457.49
其中：企业债	236.00	212.30	192.20
公司债	138.00	142.00	181.79
PPN	--	--	34.50
中期票据	--	--	28.00
次级债	12.00	12.00	12.00
定向融资工具	--	--	6.00
短期融资券	--	9.00	3.00
其他类担保业务	44.46	320.60	29.34
其中：信托计划	20.26	285.91	2.00
资产证券化产品	19.69	30.91	27.34
其他产品	4.52	3.79	0.00
借款类担保业务	6.31	16.35	148.22
合计	436.77	712.25	635.05

注：2020 年公司将消费金融相关担保业务从其他类担保业务重分类至借款类担保业务。

资料来源：中证信用，中诚信国际整理

债券类担保业务是公司担保业务的主要构成部分，基础定位是目前市场的成熟主流品种，其中包括对公司债、企业债、PPN 和中期票据等债券担保业务；融资主体较为多样化，主要涉及公用事业类、产业类及金融机构类的企业，其中公用事业类客户占比最高；风险缓释措施包括 BT 应收账款质押、土地质押、集团担保等。截至 2020 年末，公司的债券担保余额 457.49 亿元，在担保余额中占

比 72.04%。从产品类型来看，企业债、公司债、PPN 和中期票据担保余额为分别占债券担保余额的 42.01%、39.74%、7.54% 和 6.12%。从融资主体来看，公用事业类企业发债担保余额为 365.99 亿元，项目集中在二、三线城市，多有应收账款质押等风险缓释措施；金融和产业债担保余额 91.50 亿元，包括为大型集团公司和金融机构等发债提供担保。

公司其他类担保业务的担保对象包括信托计划和资产管理计划；合作对象主要是国内综合实力排名靠前的证券公司、信托公司、基金公司、资产管理公司以及互联网公司等。2019 年公司消费金融相关的信托计划担保业务增长较快，使得金融产品担保规模及其占比大幅同步增长。2020 年公司将消费金融相关的信托计划担保业务重分类至借款类担保业务，致期末其他类担保业务余额大幅降至 29.34 亿元，在同期担保余额中占比 4.62%。其中，资产证券化产品担保余额为 27.34 亿元，在其他类担保余额中占比为 93.18%，主要涉及产业类及金融机构类的企业，消费金融相关资产证券化产品担保余额为 8.60 亿元。

借款类担保业务方面，公司重点布局普惠金融领域，经过业务重分类，借款类担保余额较上年同比有大幅增长。截至 2020 年末，公司借款类担保余额为 148.22 亿元，较上年末大幅增长；其中消费金融相关信托及银行表内个人信用借款担保余额为 123.71 亿元，其余为信托计划、资管计划和银行表内小微企业贷款提供担保服务。该消费金融类集合信托计划以消费金融公司对用户的消费贷款为基础资产，公司对底层借款人提供增信，基础资产分散，且配备超额现金流覆盖、不合格资产赎回或置换、资产期限控制等风险缓释措施，资产表现稳健，整体风险可控。

担保业务期限分布方面，截至 2020 年末，公司剩余期限在 1 年以内(含 1 年)的担保余额为 253.52 亿元，占总担保余额的 39.92%，较上年末显著下降，主要系公司压缩小额分散的消费金融类担保业务所致，因此在未来 1 年内，公司或有的代偿压力较

上年有所减轻，仍需关注可能出现的流动性压力；剩余期限在 1-3 年（含 3 年）的担保余额为 328.55 亿元，占总担保余额的 51.74%；剩余期限在 3 年以上的担保余额为 52.98 亿元，占总担保余额的 8.34%。

表 2：2018-2020 年公司担保余额存续期限分布情况
(单位：亿元、%)

	2018		2019		2020	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年（含）以内	95.11	21.78	420.43	59.03	253.52	39.92
1-3（含）年	195.73	44.81	206.72	29.02	328.55	51.74
3 年以上	144.43	33.07	85.10	11.95	52.98	8.34
无固定期限	1.50	0.34	-	-	-	-
合计	436.77	100.00	712.25	100.00	635.05	100.00

注：由于四舍五入导致单项求和数与合计数存在尾差；

资料来源：中证信用，中诚信国际整理

担保项目行业分布方面，公司业务主要集中在金融业和公用事业，截至 2020 年末，金融业类项目的担保余额为 224.51 亿元，较上年末减少 174.36 亿元，在总担保业务余额中占比为 35.35%，此类项目涉及的产品类型主要包括久期较短的信托计划及结构化金融产品。同期，公用事业类项目担保余额为 365.99 亿元，较上年末增长 89.10 亿元，在总担保业务余额中占比 57.63%，此类项目主要分布于二、三线城市及其开发区，单笔担保业务规模较大。此外，产业类项目担保余额为 44.55 亿元，较上年末增长 8.06 亿元，在总担保业务余额中占比 7.02%，此类项目发行主体主要为综合实力排名靠前的房地产、装备制造等产业类企业，主体评级多为 AA⁺及以上。

表 3：2018-2020 年公司担保余额行业分布情况
(单位：亿元、%)

	2018		2019		2020	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
金融业	119.83	27.43	398.87	56.00	224.51	35.35
公用事业	287.89	65.91	276.89	38.88	365.99	57.63
产业	29.05	6.65	36.49	5.12	44.55	7.02
合计	436.77	100.00	712.25	100.00	635.05	100.00

注：由于四舍五入导致单项求和数与合计数存在尾差；

资料来源：中证信用，中诚信国际整理

在担保业务稳步开展的同时合理配置投资资产，取得较好收益

在保证资本金安全、满足日常流动性需求的前提下，公司本着兼顾安全性、流动性和收益性的原则开展投资业务。公司核心团队具有多年证券基金行业投资经验，投资能力及专业素养水平较高。

截至 2020 年末，公司投资组合合计 95.09 亿元，较上年末增长 23.36%，在总资产中占比为 77.50%，较上年末基本持平。2020 年公司实现投资业务收入 6.59 亿元，主要因收益较高的信托计划投资规模增长所致，在营业收入中占比 42.78%。

表 4：2018-2020 年末公司投资组合结构
(单位：亿元、%)

	2018		2019		2020	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基金	33.26	37.93	33.34	43.25	35.13	36.94
债券	14.94	17.04	15.08	19.57	21.89	23.02
资管及信托计划	24.46	27.89	19.87	25.78	29.90	31.44
应收债权	--	--	0.17	0.22	0.13	0.14
理财计划	1.08	1.23	7.08	9.18	6.45	6.78
委托贷款	7.97	9.09	--	--	--	--
国债逆回购	5.06	5.77	0.11	0.15	0.33	0.35
股权投资	0.89	1.01	1.40	1.82	1.23	1.29
国债期货	0.02	0.02	0.02	0.03	0.03	0.03
合计	87.69	100.00	77.08	100.00	95.09	100.00

注：由于四舍五入导致单项求和数与合计数存在尾差；

资料来源：中证信用，中诚信国际整理

基金产品方面，公司主要投资品种包括货币市场基金、债券基金、不良资产为底层的结构化基金和量化产品等。债券投资方面，投资标的的主要为信用等级为 AAA 的企业债券，截至 2020 年末，公司债券投资余额同比增长 45.15% 至 21.89 亿元；在投资组合中占比较上年末上升 3.45 个百分点。

理财计划方面，投资标的为随时可赎回的银行理财，截至 2020 年末，公司理财产品余额为 6.45 亿元，在投资资产中的占比为 6.78%。

资管及信托计划投资方面，公司购买产品所属行业相对分散，投向包括产业、个人消费贷款等领域，截至 2020 年末，公司资管及信托计划投资余额

29.90 亿元，在投资资产中的占比 31.44%。

其他投资方面，截至 2020 年末，公司已无存续的委托贷款项目；回购投资合计 0.33 亿元，全部为国债逆回购。此外，公司对外股权投资余额为 1.23 亿元，其中对上市公司股权投资为 0.62 亿元；对非上市公司股权投资为 0.61 亿元，且全部为对深圳市招商平安资产管理有限责任公司的股权投资款。

通过下属专业子公司开展信用风险管理、信用资产交易管理服务等业务，整体发展形势良好，有利于进一步提升综合竞争力

公司基于数据、系统和专家三大资源，打造数字化、平台化的信用风险管理体系，目前已形成包括信用评级、数据及信用内评、数据风控在内的信用风险管理业务板块，此类业务主要由公司设立的专业子公司负责运营。

信用评级业务方面，自 2016 年入股鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元资信”）以来，公司逐步增持股权，并于 2017 年完成对其的控股，2018 年 11 月，鹏元资信更名为“中证鹏元资信评估股份有限公司”（以下简称“中证鹏元”）。2019 年 7 月，中证鹏元获得银行间债券市场 A 类信用评级业务的注册，业务范围包含银行间债券市场金融机构债券、非金融企业债务融资工具、结构化产品以及境外主体债券等全部类别的信用评级业务，实现境内市场全牌照经营。2020 年公司实现评级业务收入 2.49 亿元，同比增长 42.13%。

数据及信用内评业务方面，子公司中证征信经过近几年的发展，在能力和业务方面更加聚焦，产品黏性和客户忠诚度提高，市场拓展成效显著。2020 年中证征信业务更为聚焦，已覆盖银行、证券、保险、基金及监管机构等全品类客户，能力体系化建设和管理精细化程度进一步提升，公司整体运作模式更加成熟规范。

数据风控业务方面，受疫情和政策等因素影响，消费金融行业盈利空间受限、客户群体下沉，行业发展在 2020 年存在不稳定性，各类从业机构

的洗牌持续加剧。中证信用云在此过程中积极寻找市场机会，筛选出可靠的交易对手和优质的消金类资产，业务开展实现持牌化和头部化。小微业务方面，经过前期地摸索尝试，业务更加聚焦，并新上线一款数据驱动的纯信用贷款产品“电商贷”。在技术层面，公司做好产品的研发升级并完成对集团中小微平台的系统建设及项目迁移工作，赋能集团强中台建设。

信用资产交易管理服务业务方面，参股公司瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司专注于固收科技领域，形成“评级+估值+信息发布+服务提供”的产品体系；参股公司上海寰擎信息科技有限公司新推出非标融资、舆情付费墙、债市雷达等板块，产品体验更加贴近用户需求；全资子公司中证信用增进（上海）资产管理有限公司加强投中风险管理，深入参与处置全过程，资产筛选体系基本形成、处置清收能力进一步提升，实现风险项目安全有序退出。

财务分析

以下关于公司财务状况的分析基于公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊合伙人）审计的 2018 年、2019 年及 2020 年财务报告，审计意见类型均为标准无保留意见。2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数；2020 年财务数据为 2020 年审计报告期末数。2020 年审计报告已对 2019 年财务数据进行重述。

盈利能力与效率

2020 年公司担保余额有所下降，但其业务收入仍保持增长趋势；投资收益在营业收入中占比较高但 2020 年的占比已有所下降，在资本市场持续震荡的环境下，投资收益可能呈现波动

公司成立于 2015 年，随着债券市场的规模大幅增长，公司的债券类担保业务快速展开，在中小企业金融等创新担保业务领域稳步推进，但由于受

疫情和政策等因素影响，公司主动压降消费金融类业务规模。截至 2020 年末，公司在保余额为 635.05 亿元，较 2019 年末降低 10.84%。2020 年公司担保业务规模同比虽有所下降，但承接的各品类债券担保项目显著增加，且取得了更高的费率水平；从业务结构上来看，债券担保规模占比显著提升，从而使得公司 2020 年实现担保业务收入 4.53 亿元，同比增长 36.59%。

其他业务收入方面，2020 年公司实现评级业务收入 2.49 亿元，同比增长 42.13%；由于公司咨询服务项目数量有所上升，2020 年实现咨询服务收入 0.66 亿元，同比增加 45.77%；资产管理业务实现收入 0.18 亿元，同比增加 10.43%；同时，2020 年公司信用管理业务及数据服务业务，分别实现收入 0.34 亿元和 0.35 亿元，分别同比增长 58.83% 和 61.74%。

风险准备金方面，根据《金融企业财务规则》，2020 年公司计提一般风险准备 0.55 亿元，同比增长 29.49%，截至 2020 年末，公司一般风险准备金余额为 2.22 亿元。此外，公司 2020 年计提专项风险准备 0.84 亿元，同比增长 46.03%，截至 2020 年末，公司专项准备金余额为 2.24 亿元。

利息收入方面，公司利息收入主要包括债权投资利息收入、银行存款利息收入及买入返售金融资产利息收入等。2020 年公司实现债权投资利息收入 2.59 亿元，同比增加 33.92%。此外，当年实现银行存款利息收入 0.34 亿元，同比大幅增长 345.83%，其他利息收入金额较小。受上述因素综合影响，2020 年公司实现利息收入 2.95 亿元，同比增加 45.37%。

投资收益及公允价值变动损益方面，2020 年，公司投资资产主要包括证券投资基金、债券、信托及资管计划、银行理财及部分权益类资产。公司全年实现投资收益及公允价值变动损益 3.64 亿元，同比增长 10.96%。

利息支出方面，因 2020 年陆续新增发行 3 期债券，存续债规模显著上升，公司 2020 年债券利息支出 1.02 亿元，同比增加 23.20%。此外，卖出回购

金融资产利息支出同比减少 58.23% 至 0.02 亿元。受上述因素综合影响，2020 年公司利息支出 1.19 亿元，同比增加 13.98%。

成本费用方面，公司制定了基本的预算管理制度，以确保成本得到有效控制。随着业务的不断扩张，公司在人员工资、业务营销及运营费用等方面投入力度加大，2020 年公司发生业务及管理费 5.84 亿元，同比增长 15.28%。此外，公司针对信用资产计提信用减值损失 0.15 亿元。受上述因素共同影响，2020 年公司实现净利润 5.70 亿元，同比增长 48.15%；实现综合收益 5.66 亿元，同比增长 46.89%。

**表 5：2018 年-2020 年中证信用利润简表
(金额单位：百万元)**

	2018	2019	2020
担保业务收入	321.44	331.67	453.04
其他主营业务收入	276.14	280.14	413.74
主营业务收入	597.58	611.81	866.78
投资收益	492.10	285.73	388.26
公允价值变动收益	(65.51)	42.55	(24.01)
利息净收入	(36.85)	98.01	175.37
提取风险准备金	(88.28)	(57.42)	(83.86)
业务及管理费	(460.39)	(506.75)	(584.19)
税金及附加	(5.36)	(5.54)	(6.76)
信用减值损失	(39.38)	(4.96)	(14.87)
利润总额	396.95	461.30	714.25
净利润	331.16	384.84	570.14
综合收益	331.58	384.99	565.50
平均资产回报率 (%)	3.18	3.91	5.13
平均资本回报率 (%)	5.50	6.24	8.17

资料来源：中证信用，中诚信国际整理

担保项目质量

宏观经济结构调整以及突发疫情将使公司担保组合的质量有所承压，对担保后管理也提出了更高要求

截至 2020 年末，公司在保责任余额为 635.05 亿元，公司基于风险管理的审慎考虑，通过风险准备金计量模型，提高了对风险敞口的覆盖程度，累计计提的担保业务风险准备金余额 4.45 亿元，较上年末增长 1.38 亿元，风险准备金对在保责任余额的覆盖率为 0.70%，较年初上升 0.17 个百分点。除计提风险准备金之外，公司还通过第三方保证担保、

股权质押、应收款项质押、房产土地抵押和存放保证金等多种形式的风险缓释措施来覆盖风险。公司担保的所有项目均经过公司充分的尽职调查，符合公司业务准入标准。除少数国资公司、股东背景较强的强信用主体项目外，其余项目均设置有反担保措施，且反担保措施均得到充分落实。

客户集中度方面，公司积极寻求多元化的发展方向，在科技、系统及人力方面，围绕中小企业金融等普惠创新领域投入大量资源，因此公司客户集中度有所下降，但仍处于较高水平。公司前十大客户以地方融资平台项目为主，这类项目担保金额较高，但由于多数地方融资平台项目大多有应收账款抵押等风险缓释机制，反担保措施较为充分，整体风险较为可控。截至 2020 年末，公司公用事业类项目占在保余额的 57.63%，较上年末增加 18.76%，该行业业务集中度有所上升；最大单一客户在保责任余额占核心资本的比例为 57.73%，最大十家客户在保责任余额占核心资本的比例为 247.34%，客户集中度风险有所下降，仍有进一步优化的空间。

从合作客户主体评级看，截至 2020 年末，公司以高信用等级企业为主，信用等级在 AA 及以上企业共计 54 个，项目涉及金额 490.71 亿元，占责任期间在保余额的 77.27%。该类项目资金安全性高，违约风险较小。由于宏观经济结构调整，公司担保组合的质量将有所承压，对担保后管理也提出了更高要求。公司须不断完善风险管理制度，规范项目准入规则，进一步加强对担保组合的管理，中诚信国际将对其担保组合质量保持持续关注。

代偿情况方面，2020 年公司未出现代偿项目。截至 2020 年末，公司代偿余额及应收受偿款均为零。

财务政策与偿债能力

通过股东增资、利润留存等形式持续补充资本，但随着业务规模的快速扩张，资本补充压力依然存在

中证信用 2015 年 5 月成立时注册资本 33.00 亿元，同年 7 月，公司增资 8.00 亿元，增资后公司注

册资本增至 41.00 亿元。2017 年，公司通过两次增资扩股方式增发 4.86 亿股股份，其中增加注册资本人民币 4.86 亿元，增加资本公积人民币 6.76 亿元，截至 2020 年末，公司注册资本增至 45.86 亿元。此外，公司也通过利润留存增加留存收益，截至 2020 年末，公司未分配利润余额为 5.89 亿元，公司净资产为 76.76 亿元，核心资本为 77.95 亿元。截至 2020 年末，公司净资产与未到期责任准备金、担保赔偿准备金之和为 79.00 亿元，与资产总额比例为 64.38%。

**表 6：2018 年末-2020 年末中证信用资本充足性指标
(金额单位：亿元)**

	2018	2019	2020
净资产	60.80	62.73	76.76
核心资本	61.13	63.10	77.95
融资担保放大倍数 (X)	--	9.15	--
核心资本放大倍数 (X)	7.16	9.10	8.15
净资产放大倍数 (X)	7.20	9.15	8.27

注：2019 年末公司适用《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度，核心资本放大倍数、净资产放大倍数和融资担保放大倍数计算中分子均为融资担保责任余额，净资产放大倍数计算中分母采用合并口径净资产，融资担保放大倍数计算中分母采用母公司口径净资产；2018 年核心资本放大倍数与净资产放大倍数计算中分子为在保责任余额，净资产放大倍数计算中分母为合并口径净资产。

资料来源：中证信用，中诚信国际整理

2020 年公司高流动性资产与总资产及在保余额的比重均有所下滑，未来随着公司担保业务的进一步增长，高流动性资产对可能产生的代偿支出的覆盖率仍可能持续下降

担保机构的流动性风险主要来源于表内资产和表外或有负债在期限上的错配，流动性压力也通常来源于代偿的集中发生或投资资产流动性的降低。

从公司的资产结构来看，截至 2020 年末，货币资金及存放同业款项在总资产中占比 11.30%，投资资产在总资产中占比 77.50%。投资资产中，基金占比 36.94%，包括流动性较好的现金管理类基金产品、底层资产为不良资产配资和产业投资类基金；资管及信托计划在投资资产中占比为 31.58%；理财产品投资在投资资产中占比为 6.78%；债券投资在投资资产中占比为 23.02%，债券投资主要为信用等级为

AAA 的企业债券。截至 2020 年末，公司高流动性资产为 44.39 亿元，高流动性资产占总资产的比例为 36.18%；公司高流动性资产/在保余额为 6.99%，分别较上年末有不同程度下滑。

表 7：2018 年末-2020 年末主要流动性指标（%）

	2018	2019	2020
高流动性资产/总资产	40.75	55.51	36.18
高流动性资产/在保余额	9.07	7.75	6.99

资料来源：中证信用、中诚信国际整理

外部支持

公司作为全国性综合信用服务机构获得政府较大支持

中证信用作为证监会同意设立的服务资本市场的综合信用服务机构，积极推动资本市场风险分散分担机制和信用风险体系建设，同时及时向中国银保监会和深圳市地方金融监督管理局汇报业务开展情况及开展过程中的相关经验。考虑到中证信用所承担的推动资本市场发展的重要使命，中诚信国际将由此而带来的政府支持因素纳入本次信用评级考虑。

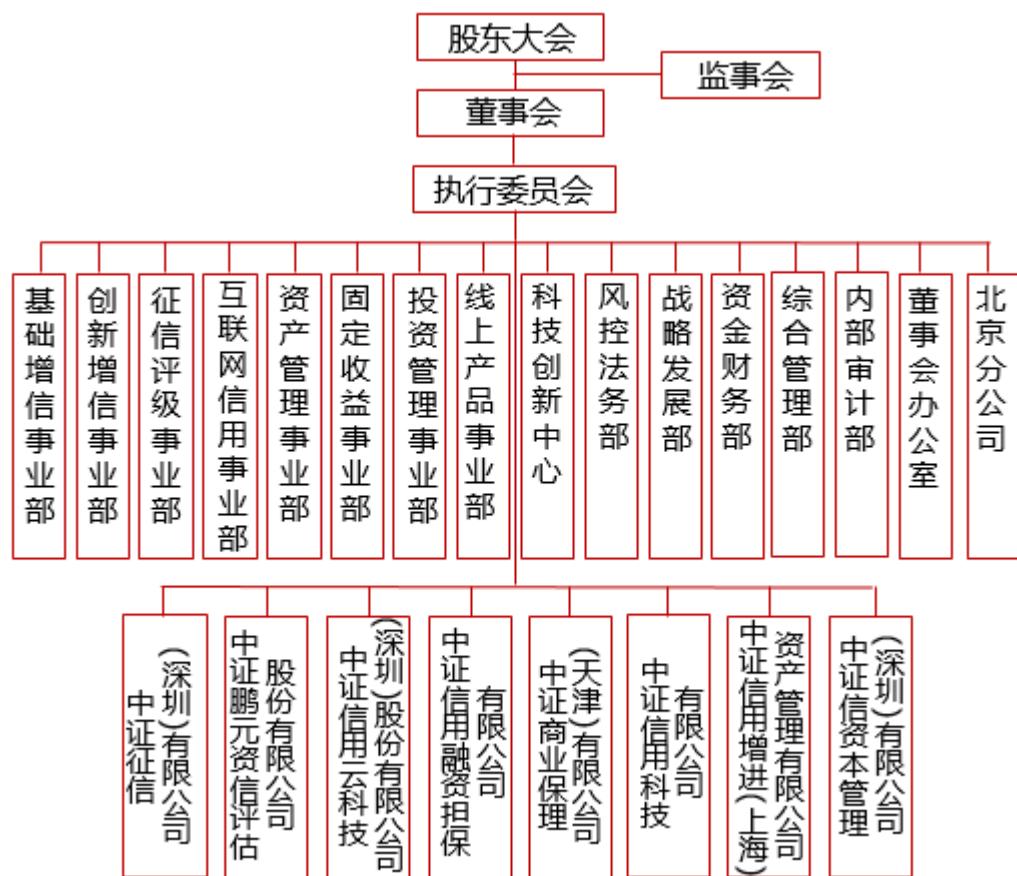
评级结论

综上，中诚信国际维持中证信用增进股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 中证 01”、“20 中证 02”、“20 中证 Y1”的信用等级为 **AAA**。

附一：中证信用增进股份有限公司股权结构及组织结构图（截至 2020 年末）

序号	股东名称	持股数	持股比例 (%)
1	东吴证券股份有限公司	22,500.00	4.91
2	深圳市新沃资本投资企业（有限合伙）	22,280.00	4.86
3	安信证券股份有限公司	20,000.00	4.36
4	东方证券股份有限公司	20,000.00	4.36
5	光大证券股份有限公司	20,000.00	4.36
6	广发证券股份有限公司	20,000.00	4.36
7	国泰君安证券股份有限公司	20,000.00	4.36
8	国元证券股份有限公司	20,000.00	4.36
9	中泰证券股份有限公司	20,000.00	4.36
10	中国人保资产管理有限公司	20,000.00	4.36
11	中国人民保险集团股份有限公司	20,000.00	4.36
12	中国太平洋人寿保险股份有限公司	20,000.00	4.36
13	前海金融控股有限公司	20,000.00	4.36
14	佛山市顺德区新碧贸易有限公司	20,000.00	4.36
15	深圳市天图创业投资有限公司	20,000.00	4.36
16	珠海横琴中科白云中证股权	20,000.00	4.36
17	深圳市洹禾资本投资企业（有限合伙）	16,720.00	3.65
18	嘉兴华憧投资合伙企业（有限合伙）	16,000.00	3.49
19	兴业证券股份有限公司	10,000.00	2.18
20	恒生电子股份有限公司	10,000.00	2.18
21	浙江永强集团股份有限公司	10,000.00	2.18
22	深圳天图兴鹏大消费产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	8,000.00	1.75
23	深圳市帕拉丁一期股权投资合伙企业（有限合伙）	8,000.00	1.75
24	鸿博股份有限公司	6,500.00	1.42
25	珠海横琴零壹沃土九号投资合伙企业（有限合伙）	6,000.00	1.31
26	国信证券股份有限公司	5,000.00	1.09
27	海通证券股份有限公司	5,000.00	1.09
28	海城市平海投资合伙企业（有限合伙）	5,000.00	1.09
29	东方财富信息股份有限公司	5,000.00	1.09
30	北京万通新发展集团股份有限公司	5,000.00	1.09
31	深圳市普路通供应链管理股份有限公司	5,000.00	1.09
32	深圳市承信管理咨询合伙企业	4,098.00	0.9
33	深圳金领域全球生物科技合伙企业	4,000.00	0.87
34	北京康乐安投资管理中心（有限合伙）	3,500.00	0.76
35	深圳市君达瑞投资合伙企业（有限合伙）	1,000.00	0.22
合计		458,598.00	100.00

注：由于四舍五入导致单项求和数与合计数存在尾差。



资料来源：中证信用、中诚信国际整理

附二：中证信用财务数据（合并口径）

(金额单位：百万元)	2018	2019	2020
资产			
货币资金	182.28	1,495.56	1,386.77
存出担保保证金	19.93	51.42	135.66
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	--	--	--
可供出售金融资产	--	--	--
持有至到期投资	--	--	--
长期股权投资	49.14	102.88	105.20
交易性金融资产	5,335.79	5,954.12	5,937.02
债权投资	2,924.87	1,740.86	3,536.03
买入返售金融资产	506.34	11.20	33.06
资产合计	9,726.11	9,950.09	12,270.63
负债及所有者权益			
风险准备金余额	207.25	306.84	445.32
实收资本	4,585.98	4,585.98	4,585.98
所有者权益合计	6,067.71	6,272.71	7,676.04
利润表摘要			
担保业务收入	321.44	331.67	453.04
提取风险准备	(88.28)	(57.42)	(83.86)
利息净收入	(36.85)	98.01	175.37
投资收益	492.10	285.73	388.26
业务及管理费用	(460.39)	(506.75)	(584.19)
税金及附加	(5.36)	(5.54)	(6.76)
税前利润	396.95	461.30	714.25
净利润	331.16	384.84	570.14
担保组合			
在保余额	43,676.90	71,225.04	63,504.84
融资担保责任余额	--	57,418.00	--

附三：中证信用主要指标（合并口径）

财务指标	2018	2019	2020
年增长率（%）			
总资产	(12.31)	2.30	23.32
风险准备金余额	120.43	48.06	45.13
所有者权益	1.66	3.38	22.37
担保业务收入	65.72	3.18	36.59
业务及管理费用	56.21	10.07	15.28
税前利润	15.36	16.21	54.84
净利润	11.73	16.21	48.15
在保余额	(8.82)	63.07	(10.84)
盈利能力（%）			
平均资产回报率	3.18	3.91	5.13
平均资本回报率	5.50	6.24	8.17
担保项目质量（%）			
累计代偿率	--	1.84	0.67
累计回收率	--	100.00	100.00
风险准备金余额/在保责任余额	0.47	0.53	0.70
最大单一客户在保余额/核心资本	81.95	79.24	57.73
最大十家客户在保余额/核心资本	428.61	375.29	247.34
资本充足性			
净资产（亿元）	60.68	62.73	76.76
核心资本（亿元）	61.01	63.10	77.95
融资担保放大倍数	--	9.15	--
核心资本放大倍数（X）	7.16	9.10	8.15
净资产放大倍数（X）	7.20	9.15	8.27
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	40.75	55.51	36.18
高流动性资产/在保余额	9.07	7.75	6.99

注：2019年末公司适用《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度，核心资本放大倍数、净资产放大倍数和融资担保放大倍数计算中分子均为融资担保责任余额，净资产放大倍数计算中分母采用合并口径净资产，融资担保放大倍数计算中分母采用母公司口径净资产；2018年核心资本放大倍数与净资产放大倍数计算中分子为在保责任余额，净资产放大倍数计算中分母为合并口径净资产。[2]、2020年中证信用子公司中证信用融资担保有限公司开始开展业务，中证信用仅对存量担保业务进行维护，故不再按照《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度计算融资担保责任余额。

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	风险准备金	担保赔偿准备金+一般风险准备
流动性	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本

注：根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，投资资产计算公式为：“投资资产=交易性金融资产+债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资”。

附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。