



远东资信
FAREAST CREDIT

中国熊猫债券 信用评级方法

版本号：FECR-XMZQ-FFV02-202101

远东资信评估有限公司

二〇二一年一月

目 录

一、修定说明	1
二、熊猫债券的定义、评级符号和特点.....	1
三、适用业务类别	3
四、评级基本假设	4
五、评级框架与评级思路.....	4
六、评级要素	6
七、评级方法的局限性.....	13

一、修定说明

适应评级业务发展的需要和相关监管规定，远东资信修定了《中国熊猫债券信用评级方法》（版本号为：FEER-XMZQ-FFV02-202101，以下简称“本方法”）。本方法在 2017 年版的《中国熊猫债券信用评级方法》基础上讨论修定，经过公司内部评估审核等相关流程，现正式发布生效。

和之前版本相比，本方法的主要修定内容如下：

1. 补充了版本号、修定日期（即审议通过日期）、生效日期、修定说明、适用业务类别、评级基本假设、评级方法的局限性等内容；

2. 优化了评级方法体系，并对评级框架、评级思路和评级要素等相关内容及表述进行了完善和补充。

本方法的修定、生效未对尚处于远东资信信用等级有效期的受评主体评级结果产生影响。

本方法经公司评级标准委员会于 2021 年 1 月 7 日审议通过，自 2021 年 4 月 27 日公布生效。同时，之前版本的评级方法不再适用。

二、熊猫债券的定义、评级符号和特点

（一）熊猫债券的定义

熊猫债券是境外机构依法在中国境内发行的，约定在一定期限内还本付息，以人民币计价的债券。目前，熊猫债可在全国银行间债券市场和沪、深证券交易所市场发行。

根据中国人民银行、财政部发布的《全国银行间债券市场境外机构债券发行管理暂行办法》（中国人民银行、财政部公告〔2018〕第 16 号）、中国银行间市场交易商协会发布的《境外非金融企业债务融资工具业务指引(2020 版)》，在全国银行间债券市场发行债券的境外机构包括外国政府类机构、国际开发机构、在中华人民共和国境外合法注册的金融机构法人和非金融企业法人等。其中，外国政府类机构包括主权国家政府、地方政府及具有政府职能的机构等；国际开发机构是指进行开发性贷款和投资的多边、双边及地区国际开发性金融机构。

在沪、深证券交易所发行债券的境外机构同样适用以上分类方法。

（二）熊猫债券信用评级符号

熊猫债券信用评级符号分为长期（大于等于 1 年）和短期（小于 1 年）信用评级等级符号。

熊猫债券长期信用评级的等级划分为三等九级，符号表示为 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。其中，除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可以用“+”、“-”符号微调，表示略高或略低于本等级。

表 1：熊猫债券长期信用评级等级符号及含义

级别	含义
AAA	熊猫债券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	熊猫债券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	熊猫债券偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	熊猫债券偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	熊猫债券偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	熊猫债券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	熊猫债券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	熊猫债券基本不能偿还债务
C	熊猫债券不能偿还债务

资料来源：远东资信整理

熊猫债券短期信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

表 2：熊猫债券短期信用评级等级符号及含义

级别	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

资料来源：远东资信整理

（三）熊猫债券的特点

1. 熊猫债券发行人信用品质受国别相关风险影响较大

熊猫债的发行人主要为境外机构，不同国家的政治体制、经济发展、法律体系、外汇管制措施等多维度的风险因素都可能影响发行人的经营状况。若发行人所在国家或者地区的宏观经济出现动荡，将可能产生系统性风险，对该国或者该地区发行人的信用品质产生负面影响。根据外国债券的违约情况统计，超国家组织发债的保障程度最高，国家或地区政府的债券与其经济密切相关，一旦经济发生危机，将导致大规模债务违约。

2. 熊猫债券的发行受境内外汇率、利差变化的影响

汇率方面，若人民币升值，则对熊猫债券发行人而言，需要更多的资金用于偿还人民币债券，相当于变相增加发行成本，熊猫债发行人的发行积极性将受到影响；反之，人民币贬值则会助推熊猫债发行。利率方面，国内货币政策宽松，利率下行，将降低熊猫债的融资利率，反之，则会提高熊猫债的融资利率。

3. 熊猫债券的偿付受汇兑风险的影响

熊猫债券作为人民币债务需要综合判断发行人的偿债来源，若发行人无充足的人民币储备，则需要考虑外币资产兑换成人民币的能力，以及外汇自由兑换的限制等因素。

4. 发行主体类型多样

熊猫债发行主体包含多种类别，已覆盖政府类机构、国际开发机构、金融机构和非金融企业等多种类别，其中非金融企业主体最多。以 2019 年为例，境外发行主体中外国政府类机构、国际开发机构、境外金融机构和非金融企业发行主体的比例分别为 7.5%、5%、10% 和 77.5%。不同类别的发行主体适用的评级要素有所差异。

三、适用业务类别

本方法适用于境外机构依法在中国境内发行的，以人民币计价的债券。目前，熊猫债可在全国银行间债券市场和沪、深证券交易所市场发行。

在全国银行间债券市场发行债券的境外机构包括外国政府类机构、国际开发机构、在中华人民共和国境外合法注册的金融机构法人和非金融企业法人等。其中外国政府类机构包括主权国家政府、地方政府及具有政府职能的机构等，根据中国银行间市场交易商协会发布的《外国政府类机构和国际开发机构债券业务指引（试行）》，具体分类为：（一）主权国家中央政府（包括中央银行、货币当局以及财政部门等）；（二）主权国家地方政府（包括地方政府财政部门等）；（三）根据所在国的法律规定或政府授权而行使政府职能的机构（包括代表外国中央或地方政府进行融资、由该政府所有或控制、其还款责任由该政府最终负责的公共企业或金融机构等）；（四）其他由监管部门认定的外国政府类机构。

国际开发机构是指进行开发性贷款和投资的多边、双边及地区国际开发性金融机构。

香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区机构在全国银行间债券市场发行债券同样适用于本评级方法。

在沪、深证券交易所发行债券的境外机构同样适用以上分类方法。

四、评级基本假设

（一）外部环境相对稳定性假设

远东资信针对熊猫债券的评级，是建立在对受评债券对应项目的外部环境相对稳定性假设基础上的，包括假定，在熊猫债券存续期内，宏观经济和金融环境、法律和政治环境、社会环境等不会发生重大意外变化，不会发生不可控的自然灾害、地质灾害、公共卫生事件、武装冲突乃至战争等突发性、不可抗力事件，熊猫债券对应项目所处行业及市场状况不发生重大意外变化，项目的建设 and 经营不会受到不可预期的客观因素的巨大变化而产生的不利影响。

（二）未来状况可预期假设

针对熊猫债券的评级体现了对受评主体未来如约偿还债务的能力和意愿的预测。远东资信假定：基于对受评主体的历史和现状的考察，以及针对主体未来发展环境和条件等发展趋势的合理推断，能够预测受评主体未来经济发展状况或经营情况的变化；并假定受评主体具有可持续性，不会发生影响信用质量的突发性不可控事件等异常情形。

（三）信息质量可靠性假设

远东资信针对熊猫债券的评级，有赖于从受评主体或第三方渠道所搜集的相关信息的真实性、完整性、准确性、合法性，假定受评主体或第三方不受存在对信用质量相关信息的隐瞒、遗漏、信息延迟披露等任何影响所掌握信息的质量，并进而影响信用评级结果的情形。

五、评级框架与评级思路

（一）评级框架

鉴于我国目前的评级体系主要为区域市场评级体系，基于评级体系的一致性和操作便利性的考量，远东资信对熊猫债评级暂使用区域市场评级体系即中国评级序列，未来根据业务发展需求或者监管要求，远东资信将逐步开发全球市场评级体系。区域市场评级体系是指对同一区域被评企业的信用风险使用同一的适应当地情况或者符合监管要求的评价体系，该评级标准不具有国际可比性。

远东资信对熊猫债券发行人的信用评级是对其人民币债务偿债能力和偿债意愿的综合分析。远东资信对熊猫债券的信用评级是在发行人主体信用级别基础上，结合熊猫债券的偿付保障措施和条款等因素，判断熊猫债券的违约风险。

具体来看，第一步，远东资信主要基于发行人所在国别的本币视角，对其在国别相关风险调整前的信用状况评价（注：如果发行人是国际开发机构，第一步为对其在国别相关风险调整前的信用状况评价）；第二步，远东资信将根据不同机构的特征和业务特征，视情况对境外机构综合信用进行国别风险调整；第三，在前两步基础上，远东资信将考虑发行人对人民币债务的偿还能力与意愿相关的调整因素，得到经过调整的境外机构的人民币主体信用状况评级，远东资信通过以上步骤，确定发行人信用等级。

最后，在前三步基础上，远东资信还将考虑偿债优先次序、增信措施等，确定境外机构的人民币债项信用等级。

（二）评级思路

1. 主权政府

远东资信对主权政府的主体本币信用级别确定将主要依据远东资信主权信用评级方法，且不再进行国别风险调整。在主权政府主体信用本币级别基础上，远东资信将进行人民币债务的偿还能力与意愿相关的因素调整，最后考虑偿债优先次序、增信措施等因素，确定主权政府的人民币债项信用等级。

2. 境外国家或地区的地方政府

远东资信对境外国家或地区的地方政府在国别相关风险调整前的主体本币信用级别确定，将主要通过区域经济、财政实力、政府治理能力，获得外部支持能力四个方面的要素进行判断。接着，对境外地方政府进行国别相关风险因素调整。然后，进行人民币债务的偿还能力与意愿相关的因素调整。最后，考虑偿债优先次序、增信措施等因素，确定境外地方政府人民币债项信用等级。

3. 国际开发机构

远东资信对国际开发机构在国别相关风险调整前的主体信用级别确定，将主要通过资本实力、流动性、风险管理、内部治理体系、外部支持等方面的因素进行评价。接着，对国际开发机构进行国别相关风险调整。因为国际开发机构具有一定的超主权特征，远东资信审慎对其使用国别风险因素调整。然后，进行人民币债务的偿还能力与意愿相关的因素调整。最后，考虑偿债优先次序、增信措施等因素，确定国际开发机构的人民币债项信用等级。

4. 境外金融机构和非金融企业

远东资信先确定境外金融机构和非金融企业在国别相关风险调整前的主体本币信用级别。接着，对境外金融机构和非金融企业进行国别相关风险因素调整。然后，进行人民币债务的偿还能

力与意愿相关的因素调整。最后，考虑偿债优先次序、增信措施等因素，确定境外金融机构和非金融企业的人民币债项信用等级。

六、评级要素

（一）境外机构国别相关调整前相关实力评级要素

1. 主权政府本币信用评级要素

远东资信对于主权本币信用评级，主要考量的评级要素包括：主权政府的政府治理能力、宏观经济实力、金融结构实力、公共财政实力（包含政府债务水平、政府债务偿付压力等），等级结果反映出主权政府本币未来发生违约的前瞻可能性。具体评级依据，参见已公开发布的《远东资信主权信用评级方法与模型》。

2. 境外国家或地区的地方政府本币信用评级要素

（1）区域经济

区域经济发展水平是判断地方政府的信用水平、债务偿还能力的基础性评价要素。远东资信在全面分析影响区域发展的自然因素、社会因素的基础上，重点关注行政等级、经济规模、经济增速等因素。

a.行政等级

行政等级不仅反映区域在各级地方政府中的层级，也可以表明该区域和中央政府及其它地区间的关系。地区行政层级越高，地方政府掌握的资源量越多，政府可支配的财力相对较多，对其政府信用水平的支撑力度越强。

b.经济规模

区域 GDP 可以反映区域内经济规模的存量情况，经济体量是信用质量的重要影响因素。经济发展创造的社会财富是债务偿还的最根本保障。通常经济规模较大的地区，抵御区域外部风险冲击的能力也较强。对于经济规模，远东资信认为不仅要关注区域 GDP 总量，还要衡量区域 GDP 相当于其国内 GDP 比重。

c.经济增速

实际 GDP 增速指标反映出区域经济发展的增量水平，经济低速增长加剧了地方政府债务偿付的挑战性，同时还可能造成地方政府债务负担的不可持续性。相比之下，经济持续高速增长的地区通常能够更好地吸收不利冲击，以及降低地方政府公共财政的波动性。经济保持持续快速增长

有助于地方政府在债务管理方面取得成功，并有助于扭转债务负担高的情况。

(2) 公共财政实力

财政收支状况是政府公共财政实力强弱的最直接体现。稳步增长的财政收入有助于降低财政赤字或增加财政盈余，以提升政府的偿债能力。财政收支状况是支撑地方政府信用水平的基础，主要从财政收支、债务负担、财政政策三个要素进行分析。

a. 财政收支

财政收入反映地方政府在一定时期内（一般为一个财政年度）所取得的货币收入，是衡量地方政府财力的重要指标。财政收入主要来源于税收收入、收费收入、地方债收入以及其他收入等；财政支出是政府为履行其自身职能，动用货币资源向社会提供公共物品和服务的职能。财政支出包括经常性支出和投资性支出，其中经常性支出是用于政府机关、教育医疗、社会保障等方面的支出，如果这部分支出占财政支出的比例较大则财政支出的弹性就较小，对债务的保障能力较弱。

b. 债务负担

债务负担反映地方政府的承压能力。在衡量政府债务变动趋势时，远东资信重点关注地方政府债务总额增速指标。如果地方政府债务总额呈现上升趋势，在政策一定的情况下，则表明政府债务持续承压，对经济发展造成一定拖累。

远东资信还关注地方政府的债务结构和债务期限。债务结构分析是考量债务风险的主要切入点，合理的政府债务结构有利于降低债务风险，而不合理的债务结构可能导致政府流动性风险与利率风险。从期限角度看，短期债务偿付压力较大的主权政府面临更大的违约风险。

c. 财政政策

财政政策是地方政府制定的指导财政分配活动和处理各种财政分配关系的基本准则，在区域经济中配合产业政策和投资政策，是促进产业结构优化和经济协调有序发展的重要手段，是对主权政府财政政策的进一步补充。财政政策主要包括地方性税收收入政策、财政支出政策等。通常更为宽松的财政政策有利于地区经济的发展，但也会造成地方财政承压，远东资信将综合考虑财政政策的实施效果。

(3) 政府治理能力

政府治理能力体现在政体政党结构、政府治理水平、政府建设能力以及政府抗风险能力上。政府发生违约往往与政府治理能力薄弱有关，主要表现在政局不稳定、预算管理能力和其他方面治理能力薄弱，以及出于政治意图考虑而不愿支付债务等方面。

a. 政策有效性

政策有效性是反映地方政府执政能力最重要的指标。远东资信主要从“腐败控制”“政府效率”以及“监管质量”三个方面综合评价地方政府的政策有效性，其中腐败控制是指为了私利而行使公共权力的程度以及精英阶层和私人利益对公有资源的“占取”；政府效率是指政府机构在单位时间内的运转速度，办事的数量和质量，该指标反映了政府有效制订和落实健全政策的能力；监管质量是指政府制定、实施有效的政策法规以及预算管理、允许并推动私有部门发展的能力。

b.法制建设水平

完善的法制建设对维护社会制度、稳定经济运行和保障个人合法权益均起到至关重要的作用，主要反映法律制度的健全性和司法的独立性，以及执法层对法律法规的执行力度、信任以及服从程度，此外还需关注对合约的执行力度以及对财产权的保护程度。

c.营商环境

营商环境是指市场主体在准入、生产经营、退出等过程中涉及的政务环境、市场环境、法治环境、人文环境等有关外部因素和条件的总和。地区营商环境的优劣直接影响着招商引资的多寡，同时也直接影响着区域内的经营企业，最终对经济发展状况、财税收入、社会就业情况等产生重要影响。远东资信将从企业活动的法律要素、政治要素、经济要素和社会要素等方面进行考察。

(4) 外部支持

外部支持反映地方政府在偿债能力受到不利因素影响时，其可以获得的显性或隐性的外部支持，远东资信主要考虑在债务偿付压力增大时，上级政府部门对其的资金支持和政策支持的能力和意愿。通常上级政府部门支持的能力和意愿越强，发生违约的可能性越小。

鉴于主权政府提供给地方政府的外部支持在国别相关风险调整因素中考虑，因此，这里的外部支持不包括主权政府提供给地方政府的外部支持。

(5) 其他重要因素

因为境外国家或地区的地方政府所面临的外部环境或自身情况较为复杂，远东资信将视情况考虑对其信用状况有显著影响的其他因素。

3. 国际开发机构信用评级要素

(1) 资本实力

远东资信在评估国际开发机构资本实力时，重点关注资本充足率、资本总额以及其持有的资产类别。

资本充足率是指资本总额与加权风险资产总额的比值，反映国际开发机构的资产遭到损失之

前，该银行能以自有资本承担损失的程度。与传统商业银行不同，国际开发机构的资本充足率不处于商业银行监管体系之下，因此远东资信衡量在不同类型风险敞口的资产进行加权，计算国际开发机构的资本充足率。

远东资信对资本总额的计算是基于股东认购资本进行的，其中具体包括实收资本和通知即付资本两个部分。其中实收资本构成国际开发机构贷款业务可用资本的权益部分，通知即付资本能够在债务人发生大规模违约时对债权人形成保护。

远东资信将考虑国际开发机构持有的不同类别的资产，并赋予不同的风险系数。其中对于资产分类主要分为现金、债券、股权等。通常认为，股权相对于其他类别资产具有更大的不确定性，因此远东资金将着重为股权资产赋予更高的风险系数。

(2) 资金流动性

资金流动性是评价国际开发机构偿还能力的重要指标。一方面国际开发机构主要是向发展中国家的经济和社会发展活动提供资金援助，例如支援基础设施建设等；另一方面国际开发机构没有存款业务，无法从中央银行获得资金或流动性的补充。同时，国际开发机构不以盈利为目的，投资对象通常是欠发达的国家或地区，因此通过投资收入弥补损失的能力也较为有限。

(3) 风险管理

a. 信用风险管理

远东资金主要从资金组合的投资环境和交易对手两个方面来考察信用风险。国际开发机构的投资环境主要为欠发达的国家和地区，因此对于过于集中的投资，更有可能受到例如地缘政治风险等单一国际事件的影响，而更为分散的投资有利于减轻信用风险的影响。对于交易对手方信用风险，远东资信主要考察交易对手的财务状况、违约历史等情况。

国际开发机构通常处于优先债权人地位，远东资信在评价信用风险时也会将其纳入考虑。

b. 市场风险管理

远东资信对市场风险对国际开发机构的影响的评估，主要体现在利率和汇率两个方面。利率风险是指市场利率变动的不确定性给国际开发机构造成损失的可能性；汇率风险是指国际开发机构开展业务经营中所面临的货币兑换风险。

(4) 内部治理体系

与传统商业银行不同，国际开发机构通常不处于各国银行监管体系或国际银行监管体系之下，也不受到各国法律约束。远东资信因此将内部管理机制和治理能力作为重要考察要素。其中主要考察国际开发机构的股权结构、内部章程、经营策略、风险偏好等。通常认为，单一股东对国际

开发机构影响较小、内部章程明确、审计制度完善的国际开发机构具有更低的信用风险。

(5) 外部支持因素

国际开发机构的外部支持主要来源于股东的资金支持。远东资信主要考察国际开发机构股东的支持能力和支持意愿对其信用评价的影响。通常，国际开发机构的股东是主权政府，鉴于综合考虑各主权政府提供给国际开发机构的外部支持在国别相关风险调整因素中考虑，所以这里的外部支持不包括主权政府提供给国际开发机构的外部支持，这里的外部支持因素将视其具体情况予以评价。

(6) 其他重要因素

鉴于国际开发机构所面临的外部环境或自身情况较为复杂，远东资信将视情况考虑对其信用状况有显著影响的其他因素。

4. 境外金融机构和非金融企业本币信用评级要素

(1) 自身个体信用评级要素

在境外金融机构、非金融企业自身个体信用评级时，远东资信考察的评级要素包括：宏观环境、行业环境、企业运营、管理与战略、财务分析和外部支持等因素。对于境外金融机构，还会考察资本金状况、风险管理能力等方面要素。

对于主要业务在中国大陆内运营的境外金融机构、非金融企业，其自身个体信用评级可结合相应情况参考远东资信在生效的各行业企业或相关领域的信用评级方法。

对于主要业务不在中国大陆内运营的境外金融机构、非金融企业，按照风险适度可比原则，根据其业务在境外的一个或多个国家或地区的具体实际运营情况进行评价。

(2) 外部支持

远东资信会考虑股东、政府提供给境外金融机构、非金融企业的外部支持能力和外部支持意愿。

不过，鉴于主权政府提供的外部支持在国别相关风险调整因素中考虑，因此，这里的外部支持不包括主权政府提供给境外金融机构、非金融企业的外部支持。

(二) 对境外机构信用进行国别相关风险调整的因素

1. 主权政府

对于主权政府，远东资信对主权政府的主体自身本币信用级别不再进行国别风险调整。

2. 境外国家或地区的地方政府

对于境外国家或地区的地方政府进行国别相关风险调整，远东资信考虑的因素包括：（1）主权政府提供给地方政府的外部支持（支持能力和支持意愿）；（2）主权政府的主体信用本币等级；（3）其他可能的国别相关风险因素。

3. 国际开发机构

国际开发机构具有一定的超主权的特征，远东资信审慎对其使用国别风险调整。国际开发机构各股东、总部注册地和业务开展地所属国家的国别风险可能会存在，应予以关注。

远东资信综合考虑相关各主权政府提供给国际开发机构的外部支持，对国际开发机构进行国别相关风险调整。其中，远东资信会关注中国政府对该国际开发机构的具体支持情况。

（1）支持能力

远东资信将基于各主权政府的主权信用等级、持股比例等方面的考虑，对各股东的支持能力进行综合评价。通常认为，各股东的主权评级越高，对国际开发机构的支持能力越强。

（2）支持意愿

支持意愿反映国际开发机构在面对流动性风险时，各股东提供支持的倾向性。远东资信主要通过考察国际开发机构与各股东之间的互信关系以及历史上各股东提供支持记录，来评价各股东的支持意愿。

4. 境外金融机构与非金融企业

对于境外金融机构与非金融企业的国别相关风险调整，远东资信考虑的因素包括：（1）主权政府提供给其的外部支持（支持能力和支持意愿）；（2）主权政府的主体信用本币等级；（3）其他可能的国别相关风险。

其中，对于跨国公司，远东资信根据其业务在多个国家或地区的分布情况综合考虑国别风险调整因素。

（三）人民币债务的偿还能力与意愿相关的调整因素

1. 境外机构在中国的业务情况或与中国之间的双边经贸往来情况

若境外机构为国际开发机构、金融机构或非金融企业，则主要考察该境外机构与中国业务往来密切程度、中国市场在被评对象的营业收入占比等，如果被评对象与中国业务往来频繁，在中国的营业收入在被评对象整体的营业收入中占比较大，中国市场对被评对象的业务拓展有重要影

响，则被评对象偿债意愿更强，反之则被评对象的偿债意愿可能更弱。

当被评对象为主权政府或者地方政府，则需要考虑相应该国或地区与中国之间的双边经贸往来的密切程度。

2. 境外机构的外币资产转化为人民币的能力

熊猫债券本息偿还主要取决于境外机构能在多大范围内和多大程度上获得人民币资金保障债务的偿还。若被评对象无充足的人民币资金储备作为偿债来源，则需判断境外机构外币收入或者外币资产兑换成人民币和其他国际储备货币兑换人民币的能力、外币的国际化程度、汇率的稳定性等因素。在考察境外机构外币资产转换为人民币能力时，远东资信会关注相关主权政府的外币信用等级。

3. 相关境外政府与中国政府在人民币互换、交易等方面的安排

与中国政府在人民币互换、交易等方面的安排，远东资信主要关注境外机构所在国或者地区政府是否与中国政府签订了货币互换协议、自由贸易协定、双方货币直接交易机制等，从而为被评对象偿还人民币债务提供便利。

此外，境外机构的相关境外政府与中国政府之间的政治互信情况，可能也会影响该机构熊猫债券的偿付能力。

（四）熊猫债券债项信用评级要素

1. 债项期限

远东资信区分短期债项和长期债项，并从相应不同侧重点来做债项评价。

2. 偿债优先次序与其他债项条款安排

债券偿付的优先次序对不同债权人面临的违约损失有较程度的影响，因此远东资主要考察熊猫债券发行条款中所设定的优先级别，以及具体的偿债保障措施等。此外，某些债券中的特定限制性条款也可能会影响到债券的信用等级。

远东资信对于其他债项条款安排也将予以关注，包括但不限于调整票面利率、回售、债券提前偿还、利息递延权等。

3. 增信措施

（1）资产抵/质押

考察抵/质押资产类型/所有权/评估价值等基本情况，同时还考量抵/质押资产处置变现风险等因素。

（2）第三方担保措施

在第三方担保方面，需要考察担保主体自身信用水平状况，同时考察担保主体的信用水平及其与发债主体的相关性。如果担保方与发债主体业务类型趋同，相关性过高则会削弱其担保增级的效应。此外，担保主体的自身规模与债券规模的相对比重也是需要考虑的因素。

4. 其他因素

境外非金融企业发行债务融资工具所募集的资金可根据相关法律法规及监管要求使用于中国境内或境外。对于非金融企业发行债务融资工具，相关募集资金的账户开立、跨境汇拨及信息报送等事宜，应符合中国人民银行及国家外汇管理局的有关规定。此外，远东资信还将考虑相关募集资金在中国境内外的资金流向比例以及募集用途等方面的因素。

对于其他显著影响债项信用的重要因素，远东资信将视具体情况予以关注和评价。

七、评级方法的局限性

本方法主要从发行主体人民币信用风险评价和熊猫债债项信用风险评价两方面进行评级，其中，对发行主体人民币信用风险评价主要基于历史信息，通过发行主体的过往表现、现状与目前政策导向，对其未来表现进行合理预测。但影响受评主体信用风险变化的因素是动态变化的，对未来的预测难以避免的存在不准确的风险，本评级方法不能保证完全符合客观情况与进行适时调整。

本方法对熊猫债债项评价分析的有效执行有赖于受评主体和债项的信息完整度，如果受评债券的可获信息较少或缺失，可能导致远东资信无法完全按照本方法中所列评级要素进行评价分析。

为了避免评级方法过于复杂，本方法仅涵盖关键评级因素，未能涵盖所有影响受评对象相关信用风险的因素。对于众多难以预测的突发因素，本方法也未能全部涵盖。

同时，远东资信也无法保证所有熊猫债券均完全适用本评级方法中所列评级要素。如果熊猫债券的相关政策发生变动，也可能导致本方法部分或完全失效。远东资信将定期或不定期对本评级方法进行审查，适时对关键评级因素进行删改或优化调整。

此外，本评级方法所使用的数据主要由相关政府与专业机构所提供，评级结果受数据采集难度、数据可靠性与完整性影响。

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于 1988 年 2 月 15 日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业 30 余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



远东资信评估有限公司

网址：www.sfecr.com

北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层

电话：010-57277666

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路 990 号海上海新城 9 层

电话：021-61428088 021-61428115

【免责声明】

本评级方法由远东资信提供。其中引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对本评级方法内容保持客观中立态度。其中的任何表述，均应严格从经济学意义上理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。其中内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本评级方法版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。