

孟加拉人民共和国

2021 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: BB_i

长期外币信用等级: BB_i

评级展望: 稳定

上次评级结果:

长期本币信用等级: BBB_i-

长期外币信用等级: BBB_i-

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2021 年 12 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
联合资信评估有限公司主权信用评级方法	V3.0.201910
联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)	V3.0.201910

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

分析师: 程泽宇 张敏

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

本次评级模型打分表及结果:

本币指示评级	BB _i		本币评级结果	BB _i
外币指示评级	BB _i		外币评级结果	BB _i
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
政治经济表现	D	国家治理		F
		宏观经济政策和表现		A
		结构特征		F
公共财政实力	d	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	g
			政府债务负担	c
			政府偿债能力	g
外部融资实力	d	国际收支及外部债务状况	国际收支	c
			外债压力	e
			外债偿付能力	c
调整因素和理由				调整子级
--				--

注: 政治经济表现及相应各级因素由高到低分为 A、B、C、D、E、F 六个等级; 公共财政实力、外部融资实力及相应各级因素由高到低分为 a、b、c、d、e、f、g 七个等级; 模型内指标为五年加权平均值; 通过政治经济表现和公共财政实力矩阵分析模型得到本币指示评级结果, 结合外部融资实力表现得到外币指示评级结果。

¹ 本评级结果为主动评级结果, 评级资料主要来源于公开信息, 与委托评级相比, 评级调查工作 (可能无) 和评级信息存在不充分等局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议, 联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

评级概况：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对孟加拉人民共和国（以下简称“孟加拉”）的主权信用进行了跟踪评级，决定将其主权长期本、外币信用等级由 BBB_{-} 下调至 BB_{i} ，评级展望为“稳定”。

2020年，孟加拉的国家治理能力依旧处于较弱水平，政府效率表现进一步恶化。宏观经济方面，在政府有效的救市举措下孟加拉经济复苏韧性较强，是全球少数经济正增长的国家之一；流动性宽松叠加全球能源价格走高，导致通货膨胀压力小幅上涨；疫情拖累零售、餐饮以及纺织业的经营发展，失业率明显走高。结构特征方面，孟加拉的国民富裕程度处于全球较低水平，疫情后贫富差距进一步走扩；孟加拉依赖农业和工业发展，基础设施较为落后，产业结构亟待调整；银行不良贷款率较高，银行资产质量较差。公共财政方面，政府税基薄弱且因疫情财政支出增大，导致财政收支结构失衡愈发严重，进而推动政府债务压力上升，财政收入对政府债务的保障能力依旧很弱。外部融资方面，疫情下孟加拉进出口双双萎缩，贸易赤字小幅收窄；侨汇收入走高带动经常账户由赤字转为盈余，外汇储备规模也相应增长；孟加拉外债处于很低水平，经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力依旧很强。

2021年以来，受德尔塔变异病毒在东南亚以及南亚肆虐的影响，7月初孟加拉单日新增确诊病例突破1.1万例，创新冠疫情暴发以来的新高，在政府严格的疫情防控举措下疫情发展势头得到较好控制。随着全球需求端得到修复与释放，孟加拉纺织品出口以及国内消费显著复苏，带动出口贸易企稳回升，预计2021年孟加拉经济增速将上涨至4.5%左右，2022年经济增速将有望进一步走高至6.5%左右。由于孟加拉央行继续保持货币政策宽松叠加能源价格走高，预计2021年和2022年孟加拉CPI增速将走高至5.5%~6.0%区间。考虑到政府税收基础较为薄弱以及政府继续加大财政预算支出规模，预计2021年和2022年政府财政赤字将走高至6%左右，政府债务水平也将走高至40%左右，触及政府债务安全阈值边界，政府债务压力进一步增大。随着侨汇收入增幅趋缓，预计2021年孟加拉外汇储备规模将有所回落，外部风险敞口将小幅走扩。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 孟加拉是全球少数在疫情期间实现经济正增长的国家之一，虽然物价和失业压力有所上升，但均处于可控区间

从经济增速看，孟加拉经济长期保持高速增长，虽然2020年受新冠疫情冲击经济增速下滑至3.5%，但仍显著高于 BB_{+} 级和 BB_{i} 级国家的平均水平，也是全球少数保持经济正增长的国家之一。一方面，经济增速下滑是因为孟加拉经济发展高度依赖服装制成品贸易出口（占出口总额的70%），新冠疫情暴发不仅冲击了全球供应链体系，还严重削弱了全球的针织品需求，2020年孟加拉的针织品出口同比下滑约15%，出口疲软向上游传导至加工制造业以及针织品业的生产经营，令孟加

拉经济增长承压。另一方面，受益于孟加拉政府向出口服装企业提供 1,050 亿塔卡援助资金以及帮助受困企业支付工资和津贴等举措，服装制成品贸易在下半年逐步恢复；孟加拉政府通过世界银行、亚洲开发银行、国际货币基金组织等多边金融机构获得 1,700 亿塔卡（约合 20 亿美元）的资金支持，有助于缓解孟加拉的融资紧张问题。政府救助和国际救助共同发力，减缓了经济的下行趋势。从物价水平看，为缓冲新冠疫情对经济造成的影响，孟加拉央行下调基准利率 100 个基点至 4.75%，流动性宽松叠加全球能源价格走高，虽推动通货膨胀率小幅上涨 0.1 个百分点至 5.6%，但较央行的通胀目标（5.4%）差异较小，仍处于可控区间。从就业情况看，新冠疫情拖累了孟加拉零售、餐饮以及纺织业的经营发展，2020 年孟加拉失业率小幅走高 1.1 个百分点至 5.3%，但仍低于 BB_{i+} 级和 BB_i 级国家的平均水平。

2021 年以来，孟加拉经济复苏动力强劲。一是随着全球需求端得到修复与释放，孟加拉纺织品出口以及国内消费显著复苏，1—9 月纺织品出口额高达 5,961.4 亿塔卡，较去年同期增长逾 18%，带动出口贸易强劲复苏；二是政府通过在全国范围内建立特别产业园区、加强公私合营以及为企业降低企业税等举措，激发企业的生产和投资活力，预计 2021 年孟加拉经济增速将回升至 4.5% 左右，2022 年经济增速将有望进一步走高至 6.5% 左右。

2. 孟加拉政府债务压力较轻，政府债务期限结构较为合理且债务稳定性较强

从政府债务看，新冠疫情暴发后孟加拉政府推出多轮经济刺激计划，合计规模超过 1.2 万亿塔卡（接近经济总量的 5%），庞大的财政支出令政府融资需求上升。2020 年孟加拉政府债务总额为 10.7 万亿塔卡，相当于 GDP 的比值为 38.9%，虽然较上年增长了 3.2 个百分点，但仍低于 BB_{i+} 级和 BB_i 级国家的平均水平，政府债务压力较轻。从政府债务期限看，长期债务占据优势（78.2%），短期政府债务到期压力相对较小（21.8%）。从债务币种看，政府债务依旧以本币债务为主（65.5%），外币债务占比为 34.5%，债务受汇率波动影响较小。

为救助受疫情冲击的企业和家庭以及提振经济增长，2021 年 6 月孟加拉政府公布了规模 6 万亿塔卡的 2021-2022 财年预算法案，比上一财年高出约 3,500 亿塔卡，新的预算支出相当于经济总量的 20% 左右，财政支出上涨催生政府融资需求，预计 2021 年政府债务规模将增长至 12 万亿塔卡，相当于 GDP 的比例将上升至 40%，触及政府债务安全阈值边界，政府债务压力进一步增大。

3. 孟加拉外债依旧处于较低水平，经常账户收入对外债的保障实力保持强劲

从外债水平看，孟加拉外债压力常年处于较低水平，截至 2020 年末，孟加拉外债总额为 697.7 亿美元，相当于 GDP 的比值为 21.6%，远低于 BB_{i+} 级和 BB_i 级国家的平均水平。从外债期限看，孟加拉外债依然以长期外债为主（84.3%），2022 年二季度前到期的外债规模为 140.4 亿美元，经常账户收入和外汇储备对短期外债的保障程度分别为 4.4 倍和 3.1 倍，短期外债偿付实力很强。从外债结构看，政府外债占比最高（70.0%），主要是因为孟加拉经济基础较为薄弱且政府国内融资能力有限，需要向国际组织或多边金融机构进行融资。从债务偿付能力看，2020 年孟加拉经常账户收入相当于外债总额的比值为 88.2%，对外债的保障能力保持强劲。

主要关注:

1. 孟加拉经济基础较为薄弱，产业结构较为单一，抵御风险冲击的能力较弱

从经济发达程度看，孟加拉直到 2018 年才从“最不发达国家”进入到“发展中国家”行列，2020 年孟加拉经济总量为 3,230.6 亿美元，经济体量较小且经济规模抵御外部风险冲击的能力较弱。孟加拉是全球第八大人口国，在庞大的人口基数效应下，2020 年人均 GDP 仅有 1,961.6 美元，远低于 BB₊级和 BB_i级国家的平均水平，居民生活较为贫困。新冠疫情导致孟加拉的贫困人口大幅增长，截止 2020 年末，孟加拉的极端贫困人口占总人口比重将上升至 20.5%，同比增长约 10 个百分点，抵消了政府多年来的减贫成效，对社会稳定性以及居民消费均造成严重冲击。

从产业结构看，由于孟加拉具有较强的人口红利优势，人口总量位居世界第八，其中 15-64 岁适龄劳动人口占比高达 68%，年轻且廉价的人口红利有助于孟加拉发展劳动密集型产业。农业和工业在国民经济中占比较高，二者合计占经济总量的比重超过 40%。值得注意的是，孟加拉的产业结构较为单一，农业主要以黄麻种植为主，黄麻出口量占全世界的 65% 以上，但大米、蔬菜、家禽、家畜的种植与养殖都较为落后；工业主要以纺织业、纸张加工以及皮革制造等低附加值的密集型产业为主，均处于全球供应链的低端位置，在全球贸易中话语权较轻。尤其是在新冠疫情暴发后，政府停工停产的防疫举措直接造成劳动密集型产业短期停滞，孟加拉单一的产业结构抗风险冲击能力较弱，进一步放大了经济脆弱性。

2. 政党间冲突较为激烈导致政治稳定性较差，恐怖袭击频发令社会稳定性大幅下滑

从政府治理能力看，孟加拉自 1972 年正式建国到 1991 年恢复议会民主制，短短 20 年间发生四次军人政变，孟加拉的政治环境较为动荡。尽管 1991 年孟加拉重新建立民主制，但政治格局并未随之企稳，各政党之间为争夺政权和谋取自身利益经常发生激烈的政治冲突。在 2014 年议会大选中，执政党人民联盟在议会 300 个议席中获得了绝对优势（232 席），其中 127 席是由于所在选区反对党抵制参加所得，选举结果激化了两党矛盾，主要反对党民族主义党 3 名领导人被警方逮捕，引起其支持者的抗议游行；2018 年总理大选期间，再度发生暴力事件并致多人死亡，进一步加剧了政局动荡。2021 年 4 月，再次因为党派冲突而造成多名政府官员受伤，党派之间的政治冲突进一步发酵。根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2020 年孟加拉政府治理指数排名均值为 21.1，显著落后于 BB₊级和 BB_i级国家的平均水平，尤其是在“政治稳定性”以及“质量监管”方面表现较差。

从社会秩序看，孟加拉是世界第二大伊斯兰国，接近 88% 的人口信奉伊斯兰教，孟加拉伊斯兰文化根深蒂固、再叠加经济贫困和政局动荡，导致伊斯兰极端恐怖势力不断扩大。尤其是在 2014 年大选后政府暴力压制反对派以及 2015 年“阿拉伯春运动”暴发后，“伊斯兰国”势力不断滋生并进一步壮大，于 2016 年和 2019 年多次发生恐怖袭击事件，2020 年“伊斯兰国”多次发出恐怖袭击信号，导致孟加拉的社会稳定性大幅下滑。

3. 政府税基薄弱且疫情支出增大，导致财政赤字压力有所上升，财政收入对政府债务的保

降能力很弱

从财政收支看，因孟加拉政府税基较为薄弱以及疫情后政府加大对受困企业和家庭的税收优惠，2020 年政府财政收入为 2.7 万亿塔卡，相当于 GDP 的比值仅为 9.8%，政府财政实力较弱。另一方面，受自然灾害频发以及新冠疫情冲击等因素影响，2020 年政府财政支出进一步上涨至 4.2 万亿塔卡，相当于 GDP 的比值为 15.3%。在政府财政收支愈加失衡的背景下，2020 年政府财政赤字上升至 1.5 万亿塔卡，财政赤字相当于 GDP 的比重为 5.5%，不仅高于 BB_B 级国家的平均水平，还高于政府财政赤字目标。从债务偿付实力看，政府财政收支失衡进一步导致政府债务压力上升，叠加政府财政收入实力较弱，财政收入对政府债务的偿付能力不断下降，2020 年政府财政收入相当于政府债务的比值下降至 25.2%，较上年减少 2.8 个百分点。

根据孟加拉《2021 年财政预算法案》，2021-2022 财年政府将下调餐饮服务业的增值税率；将工资薪金个人所得税的免征额由原先的 1.5 万塔卡上调至 2.0 万塔卡；进口 10 至 15 座小型客车的进口关税下调 10%；年营业额超过 1,000 万塔卡的电商平台企业可享受税收减免等，预计政府财政收入将进一步削弱。考虑到政府财政收入存在短缺压力，以及政府为抵御疫情冲击而继续加大财政支出力度，预计 2021 年和 2022 年政府财政赤字率将走高至 6% 左右，政府债务水平将走高至 40% 左右，财政收入对政府债务的保障程度将小幅下降至 20%~25% 左右。

4. 孟加拉长期处于贸易赤字状态，导致外汇储备积累不足，外部风险敞口较大

由于孟加拉主要出口低附加值商品且进口能源及工业制成品，常年处于贸易赤字状态。孟加拉的服装产品出口占出口总额的比重超过 70%，新冠疫情暴发后孟加拉服装产品出口同比大幅下跌超 55%，创 2011 年 2 月以来新低；在社交隔离以及国际贸易受阻的影响下，孟加拉进口需求大幅回落 10.9%，2020 年孟加拉的贸易赤字水平小幅收窄 0.7 个百分点至 5.7%，但仍处于较高水平。

另一方面，孟加拉有大量劳动力前往国外工作，其产生的巨额侨汇收入对孟加拉的外汇储备以及经常账户收入产生直接影响，2020 年孟加拉侨汇收入同比增长 18.2%，侨汇收入占 GDP 的比值小幅上涨 0.7 个百分点至 7.0%。在侨汇收入大幅增长的背景下，2020 年孟加拉经常账户由赤字转为盈余，带动外汇储备规模大幅上涨超 30%。虽然孟加拉外汇储备显著走高，但总量依旧不足，截止 2020 年末孟加拉的外汇储备规模仅为 431.7 亿美元，相当于 GDP 的比值仅为 13.4%，外汇储备匮乏不利于调节币值稳定以及偿付对外债务，外部风险敞口较大。

5. 变异毒株肆虐叠加疫苗注射率低，令孟加拉抵御病毒冲击的能力较弱，停工停产对孟加拉的供应链生产以及外商直接投资造成严重冲击

受德尔塔变异病毒在东南亚以及南亚肆虐的影响，2021 年 7 月初孟加拉单日新增确诊病例突破 1.1 万例，创新冠疫情暴发以来新高。孟加拉的疫苗接种速度明显滞后于全球平均水平，截止 2021 年 11 月末，孟加拉疫苗完全接种人数占比仅为 22.0%，约为全球平均水平（43.7%）的一半，抵御病毒冲击的能力较弱。为抗击疫情，政府紧急在全国范围内采取严格的“封城”措施，要求民众除购买生活必需品、药品或前往医院就医等情况外不许出门；所有公共交通暂停运营、商场

关闭、餐厅只能提供外卖服务。长达约 1 个月的停工停产对孟加拉的供应链生产以及外商直接投资（FDI）造成严重冲击，受当地服装制造商延期交货以及取消订单等因素影响，2021 年 7 月孟加拉服装出口额环比大幅下跌超 25%，并且将风险传导至全球服装供应链；此外，疫情再度肆虐影响孟加拉的营商环境，7 月 FDI 流入规模环比下滑超 10%，对国内企业经营发展造成一定冲击。

评级敏感性因素

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑下调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 政府继续加大税收优惠政策，导致政府税基更为薄弱，财政收入难以承担政府债务压力；
2. 变异病毒再度蔓延，对孟加拉的企业以及家庭造成冲击，居民生活水平愈加贫困，银行本就高企的不良贷款率进一步走高，对银行资产的安全性和稳定性造成冲击；
3. 侨汇收入大幅下滑，导致外汇储备显著缩水，外部风险敞口增大。

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑上调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 孟加拉产业结构逐步完善，通过引进外商先进技术的方式促进工业发展；通过鼓励旅游、地产等行业的发展，实现二、三产业升级进步的作用，推动经济增速显著反弹；
2. 政府通过扩展税基使财政收入得到明显增长，保证政府收支结构得到明显改善，并且财政收入对政府债务的偿付实力大幅提升。

附件 1:

孟加拉 2016—2020 年主要数据

项目	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
宏观数据					
名义 GDP (万亿塔卡)	27.4	25.4	22.5	19.8	17.3
名义 GDP (亿美元)	3,230.6	3,024.0	2,733.0	2,497.0	2,214.0
实际 GDP 增速 (%)	3.5	8.2	7.9	7.3	7.1
CPI 增幅 (%)	5.6	5.5	5.8	5.4	5.9
失业率 (%)	5.3	4.2	4.3	4.4	4.4
结构特征					
人均 GDP (美元)	1,961.6	1,854.7	1,693.8	1,563.8	1,401.5
消费支出占 GDP 的比值 (%)	74.9	75.2	77.2	74.7	75.0
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	31.5	31.6	31.2	30.5	29.7
净出口占 GDP 的比值 (%)	-6.4	-6.8	-8.4	-5.2	-4.7
第一产业占 GDP 的比值 (%)	12.6	12.7	13.1	13.4	14.0
第二产业占 GDP 的比值 (%)	28.8	29.6	28.5	27.8	27.3
第三产业占 GDP 的比值 (%)	54.6	52.8	53.0	53.5	53.7
产品税净额在 GDP 中的占比 (%)	3.9	4.8	5.4	5.4	4.9
银行业资本充足率 (%)	11.6	11.6	10.5	10.7	11.1
银行业不良贷款率 (%)	7.7	8.9	9.9	8.9	8.9
银行业 ROA (%)	1.5	1.1	0.9	1.4	1.3
银行业 ROE (%)	12.5	16.6	12.9	19.0	16.7
进出口总额/GDP (%)	29.7	36.1	40.1	38.4	38.8
信贷总额/GDP (%)	45.2	45.3	46.9	47.6	45.3
公共财政					
财政收入 (万亿塔卡)	2.7	2.5	2.2	2.0	1.7
财政收入/GDP (%)	9.8	10.0	9.7	10.2	10.1
财政支出 (万亿塔卡)	4.2	3.9	3.2	2.7	2.3
财政支出/GDP (%)	15.3	15.4	14.3	13.6	13.4
财政盈余 (万亿塔卡)	-1.5	-1.4	-1.0	-0.7	-0.6
财政盈余/GDP (%)	-5.5	-5.4	-4.6	-3.3	-3.4
政府利息支出 (万亿塔卡)	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
政府利息支出/GDP (%)	2.1	1.9	1.9	1.7	1.9
政府债务总额 (万亿塔卡)	10.7	9.1	7.8	6.6	5.8
政府债务总额/GDP (%)	38.9	35.7	34.6	33.4	33.3
财政收入/政府债务 (%)	25.2	27.9	28.0	30.6	30.3
外部融资					
出口总额 (亿美元)	387.8	449.6	441.3	391.7	376.6
进口总额 (亿美元)	572.6	642.3	655.9	567.6	481.7
净出口 (亿美元)	-184.8	-192.7	-214.6	-175.9	-105.1
经常账户收入 (亿美元)	615.6	642.2	607.6	533.9	520.0
经常账户余额 (亿美元)	10.8	-29.5	-71.0	-59.8	9.3
经常账户余额/GDP (%)	0.3	-1.0	-2.6	-2.4	0.4
国际投资净头寸 (亿美元)	-419.3	-415.7	-383.8	-281.5	-189.1

国际投资净头寸/GDP (%)	-13.0	-13.7	-14.0	-11.3	-8.5
外债总额 (亿美元)	697.7	602.9	555.0	503.2	412.7
外债总额/GDP (%)	21.6	19.9	20.3	20.2	18.6
政府外债总额 (亿美元)	488.1	418.6	371.2	323.1	271.4
政府外债/外债总额 (%)	70.0	69.4	66.9	64.2	65.8
经常账户收入/外债总额 (%)	88.2	106.5	109.5	106.1	126.0
经常账户收入/政府外债 (%)	126.1	153.4	163.7	165.3	191.6
外汇储备 (亿美元)	431.7	327.0	320.3	334.3	322.8
外汇储备/外债总额 (%)	61.9	54.2	57.7	66.4	78.2
外汇储备/政府外债 (%)	88.4	78.1	86.3	103.5	119.0

数据来源：世界银行、IMF、孟加拉国家统计局、孟加拉央行，联合资信整理

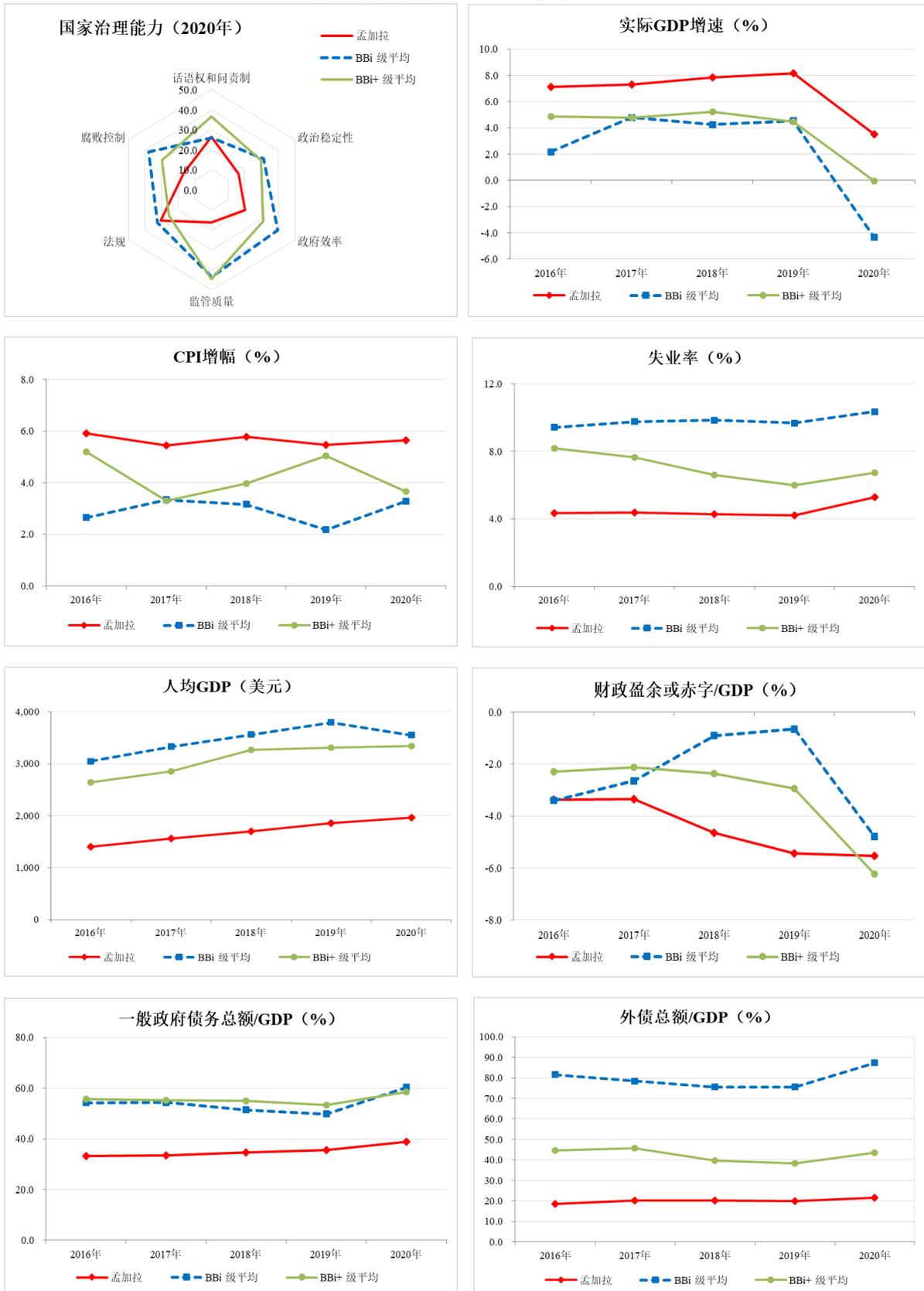
表 2 孟加拉 2021—2022 年核心数据及预测

项目	2021 年预测	2022 年预测
实际 GDP 增速 (%)	4.5	6.5
CPI 增幅 (%)	5.8	6.0
失业率 (%)	5.5	5.0
人均 GDP (美元)	2,200.0	2,300.0
财政盈余/GDP (%)	-6.0	-6.0
政府债务总额/GDP (%)	40.0	41.0
经常账户余额/GDP (%)	-1.0	-1.5
外债总额/GDP (%)	23.0	25.0

数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、孟加拉国家统计局、孟加拉央行，预测数据来源于联合资信

附件 2:

相近信用等级国家主要数据对比



数据来源: IMF、世界银行, 联合资信整理

附件 3:

国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合资信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。
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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。