

评级方法

2025 年 4 月 11 日

征求意见：主权国家

主权和超主权评级方法

中诚信亚太发布更新的主权评级方法

摘要

拟更新的评级方法沿用 2024 年版本的核心原则，同时对部分内容进行修订，包括：更详细地说明了我们如何考虑每个子因素内的调整因素；修订部分指标，如在对外偿付实力时增加考虑金融中心地位；对部分子因素的名称和编辑进行了修订。我们相信，评级方法的更新将更完善我们对主权的评估，也有助于各用户更好的理解我们如何衡量主权风险。

本评级方法适用于全球范围内的主权政府。主权政府是一个国家或地区的最高级别政府。联合国承认的独立主权国家有 195 个，包括 193 个会员国和 2 个观察员国。方法也适用于国家中央银行、联邦政府或某些特定司法管辖区的政府，如香港和澳门，虽然不是独立主权国家，但拥有相对独立的财政和货币政策以及发达的金融市场。

主权评级衡量国家或地区的偿债能力。中诚信亚太采用其评级序列对这些国家或地区进行信用评级。中诚信亚太在主权信用评级过程中使用了定量和定性相结合的分析方法。定量分析方法对一个国家（地区）当前的经济、财政状况以及对外收支状况进行分析并对未来走势进行预测。定性分析是对可能引起一个国家（地区）政府信用状况变化的、且不能完全量化的因素进行合理规则下的专家判断，是中诚信亚太主权信用评级过程中必不可少的环节。

分析师联系人

唐永盛 +852-2860 7125

评级助理总监

vincent_tong@ccxap.com

胡辰雯 +852-2860 7120

评级总监

elle_hu@ccxap.com

客户服务

香港 +852-2860 7111

本文为 2025 年 4 月 11 日发布的 Rating Methodology for Sovereign 的翻译版本，如中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，请以英文版本为准。

评级方法影响

中诚信亚太现有受评主体中不存在符合主权评级方法适用范围的主体，因此采用该方法预计不会导致任何评级变化。

提交意见方法

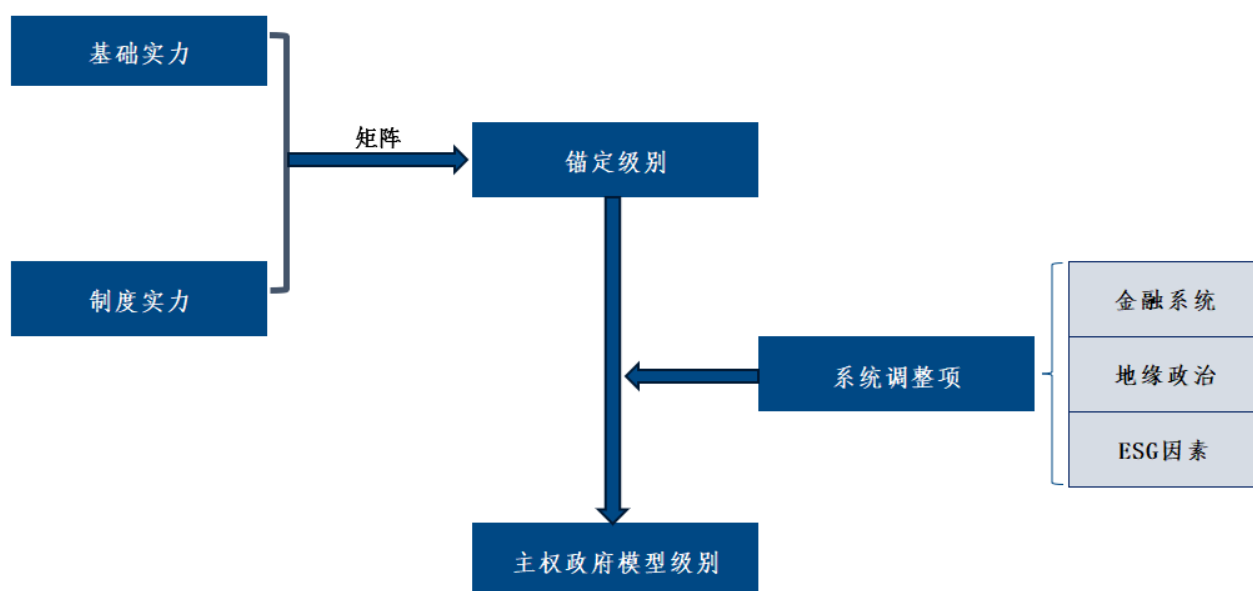
在此征求意见中，中诚信亚太邀请感兴趣的市场参与者在 2025 年 5 月 12 日之前在征求意见页面或通过电子邮件 info@ccxap.com 提交对拟议评级方法的书面意见。中诚信亚太将在发布该方法之前审查并考虑所有收到的意见。

评级方法概述

评估主权信用有3个关键评级因素，即基础实力、制度实力和系统调整项。每个因素都将考虑定性和定量因素。除使用历史数据外，中诚信亚太还纳入了对主权政府未来表现的合理预测。

首先，中诚信亚太将通过考虑定性和定量因素，对一个国家或地区的基础实力和制度实力进行评分。对基础实力的评估考虑经济实力、财政实力和对外偿付实力，而对制度实力的评估则考虑政治稳定性、政府效率 and 法律法规。然后，根据基本实力和制度实力的评级矩阵得出基础信用等级。之后，基础信用等级将根据系统性因素评估进行调整。

图 1. 主权政府评级方法基本框架



下表列出了评估主权信用的3类评级因素及其子因素：

一级指标	二级指标	三级指标	四级指标
基础实力	经济实力	国民收入	名义 GDP 人均 GDP (PPP)
		经济增长趋势	实际 GDP 增长率 实际 GDP 增长率变化
		经济稳定性	通货膨胀波动性
		调整因素	经济结构多样性、经济增长潜力等
	财政实力	赤字率	一般政府财政余额/GDP
		债务负担	一般政府债务/GDP
		债务承受能力	政府利息支出/财政收入
		债务率	一般政府债务/财政收入
		调整因素	政府债务结构、政府融资渠道、或有债务以及财政预算管理能力和等
	对外偿付实力	国际收支均衡	(经常账户余额+净外商直接投资)/GDP
		外债偿付能力	货币及金融中心地位或短期外债/官方总

制度实力	政府制度		储备
		调整因素	NIIP、汇率制度有效性、货币地位的相对变化、外汇渠道多样性等
		政府效能	政府有效性
			基础设施完善性
		政治稳定性	政治稳定性和杜绝暴力
			安全程度
		法律法规	控制腐败
系统调整项	金融系统	金融系统	产权保护
			政府战略及执行力、信息透明度、突发政治事件可能性、违约历史等
			金融系统的监管及政府支持力度、银行系统稳定性、资本市场发展程度等
			金融系统的监管及政府支持力度、银行系统稳定性、资本市场发展程度等
	地缘政治	地缘政治	地缘冲突、大国博弈以及地缘影响力等
	ESG 因素	ESG 因素	环境、社会、治理因素

本评级方法是评级的概括性指引，但并未详尽描述中诚信亚太在其评级考虑中可能使用的所有因素。因此，映射评级结果可能与每个评级主体的最终评级并不一致。

评级决定因素

本节将详细讨论评级因素和子因素，包括这些因素的基本原理和衡量方法，以及对评级的影响。

1. 基础实力

(1) 经济实力

经济实力是评估一国（地区）债务偿付能力的主要因素。多元化和富有弹性的经济结构，辅以长期稳定的经济增长，会为一国（地区）政府提供坚实的收入基础，增强其财政和货币政策的灵活性，提高其债务容忍度。因此，在对一国（地区）主权信用状况分析时，中诚信亚太首先会关注其经济运行情况，包括：国民收入、经济增长趋势、经济稳定性、经济结构多元化程度等。

(i) 国民收入

经济规模对于衡量经济的抗冲击能力具有重要的意义。中诚信亚太通常采用名义 GDP 作为衡量经济规模的主要指标。经济体量的大小往往与一国（地区）可动用的资源来获得收入有直接的关系。经济体量较小的国家（地区）在面临突发外部冲击时受到的潜在影响往往更大，同时公共部门抵御外部冲击的能力也相对较弱。

人均 GDP（PPP）是衡量一国（地区）居民人均收入和生活水平的重要参照指标。较高的人均 GDP 一定程度上反映着一国（地区）的劳动力集中在更高附加值的生产活动中，使其对经济波动和外部冲击表现出较低的敏感性；同时表明其拥有更广泛的潜在税收和更强大的融资能力，以支持债务的偿付。如果一国（地区）居民生活水平不断提高、所得分配公正，一定程度上可提高其政府可承担债务的水平，并能更好地抵御潜在的政治和经济冲击。

(ii) 经济增长趋势

一国（地区）的经济实力和国际影响力还与其经济增长密切相关，经济增长不仅可以增加一国（地区）的财富和就业机会，同时，相对较高的经济增长意味着一国（地区）债务保障能力的增强。中诚信亚太主要通过实际 GDP 增长率和实际 GDP 增长率变化进行判断，其中为了衡量更长周期内经济的综合表现和趋势，两个指标在具体衡量过程中均使用了多年的数据。

(iii) 经济稳定性

在关注经济增长的同时，中诚信亚太注重对经济稳定性的分析。对于发展中国家来说，通胀压力通常较高，如果一国（地区）物价上涨过快且/或不够稳定，将无法提高本国居民生活水平，可能带来社会矛盾的深化和政治的不稳定，造成经济动荡。中诚信亚太主要使用通货膨胀波动性对经济稳定性进行判断。通货膨胀率（CPI）通常被政府作为衡量金融工具有效性的指标，也是衡量过度需求压力及供给冲击的重要指标。

(iv) 调整因素

调整因素主要包括经济结构多样性和经济增长潜力等。

- 经济结构多样性是衡量一国经济稳定及可持续发展的重要因素。如果一国（地区）经济结构呈现多元化发展，则不易受到特定风险的冲击；反之，经济结构相对单一的国家（地区）很容易暴露在风险之中，并可能引发严重的政治问题和社会动荡。中诚信亚太采用定性和定量结合的方法，参考经济复杂性指数，结合各个国家国情进行综合考虑，同时考虑国内各产业对 GDP 的贡献和进出口商品、服务多样性，对经济结构单一的经济体进行下调，对经济结构多元的经济体上调。
- 经济增长潜力的主要影响因素包括该国家（地区）的人口结构、技术变革等。人口结构与经济发展存在密切联系，人口结构的变化如老龄化、移民、人口负增长等问题将影响一国（地区）经济的长期发展趋势。中诚信亚太认为人口增长率和 65 岁以上人口占总人口比例能够有效反映该国的劳动力市场可持续性。人口负增长反映了战争或其他因素产生的明显人口外流和生育率降低等情况，过低的人口增长或负增长对国家的长期经济发展产生威胁。65 岁以上人口占总人口的比率反映了该国的老龄化程度，过高的老年人比例将影响劳动力市场，并为政府财政带来负担。如果在平衡人口增长率、适龄劳动力人口及劳动力素质后，认为可以为该国带来人口红利，可考虑上调。此外，科学技术是知识形态的生产力，在当代生产力发展中起着决定性作用，技术进步已成为推动经济增长的首要因素。中诚信亚太认为，国家研发投入占比、申报专利数及核心期刊论文发表数量等指标可以代表该国家在科技发展方面的重视程度和研究成果产出，综合考虑国家研发投入占比、申报专利数及核心期刊论文发表数量等指标后，可对科技创新能力较强的经济体考虑上调。

(2) 财政实力

考虑基础实力的第二个分项指标是财政实力，财政实力是政府基础实力的直接表现，而财政收入是政府偿还债务资金的主要来源。中诚信亚太对政府的财政实力进行深入分析，以量化政府动员资源以偿还债务的能力，判断其财政的稳健性，从而衡量其公共财政的可持续性。

(i) 赤字率

根据历史经验，财政赤字是影响国家（地区）财政实力的重要指标，长期的财政赤字使得中央政府需要举债经营，债务负担不断增大将最终导致政府无力偿还债务。赤字率的衡量方式为一般政府财政余额/GDP，是国际通用的衡量财政赤字率的指标。一般认为，过高的赤字率会增加政府的财政负担，削弱政府的偿债能力。

(ii) 债务负担

债务负担的衡量方式为一般政府债务/GDP，或称政府负债率，中诚信亚太认为该指标是衡量财政实力的基础指标。一般政府债务既包括中央政府债务也包括所有的地方政府债务。一般情况下，债务负担较大的国家（地区）偿还债务的压力较大，通常需要依靠不断借新债还旧债才能满足政府支出。

(iii) 债务承受能力

债务承受能力的衡量方式为政府利息支出/财政收入。在政府利息支出水平相当的情况下，一国（地区）的财政收入较大意味着该国（地区）有更多的偿还债务的资金，使得该国（地区）偿还债务的能力较强，政府流动性风险较低；此外，政府利息支出状况能够反映政府短期债务偿还压力，利息支出较高的国家（地区）的短期偿债压力较大，对政府的财政实力有负面影响。

(iv) 债务率

在债务水平确定的情况下，政府收入越多，潜在的用于偿还债务的资金就越多，政府偿还债务的能力就越强。中诚信亚太衡量政府债务率的指标是一般政府债务/财政收入，该指标越低说明政府收入相对于债务较高，财政实力较强。

(v) 调整因素

影响财政实力的调整因素主要包括政府债务结构、政府融资便利性、政府或有债务以及财政预算管理能力和等。

- 债务结构是衡量政府财政实力的重要因素，债务结构综合考虑债务期限结构、币种结构及类型构成等。一般情况下，短期债务的偿还压力较大，长期债务的偿还压力较小，因此短期债务占比较高的国家（地区）财政压力相对较大。政府债务中的外币债务占比是考量政府债务结构的重要方面，由于本币相对容易获得，本币债务对一国（地区）造成的财政负担较小，而若外币债务占比过高，且部分国家获取外币的渠道受限，则将加大其财政压力。此外，债务结构综合考虑该国（地区）的债务类型构成，若政府债务以优惠贷款为主而导致长期债务占比较高，则不予调整。
- 政府融资渠道对于政府债务的存续具有重要意义，普遍而言，一国（地区）政府债务将持续存在，使得政府拥有持续不断的再融资需求。一般情况下，政府融资渠道越多元化，其融资便利性越高，再融资能力就越强。若一国（地区）政府具备在公开市场上筹集资金的能力，通过对外融资渠道获得稳定持续的资金来源，将对其财政实力提供支撑；若一国（地区）政府融资渠道受限，或过度依赖单一外部资金来源，例如双边国家援助或多边机构贷款，则予以下调。
- 政府或有债务包括政府负有担保责任的债务和政府可能承担一定救助责任的债务。中诚信亚太采取定性与定量相结合的方式对政府或有债务风险进行评估，重点考察一国非金融公共部门债务规模及政府承担或有债务的意愿及可能性。通常来说，政府对具有重要战略地位和对国家经济发展具有重要影响的企业支持意愿更强，同时也需结合政府过往提供财政支持的历史轨迹进行综合评估。
- 财政预算管理能力和对于财政实力的评估起到重要作用，中诚信亚太重点考察财政纪律、预算透明度、预算执行的灵活性和财政政策的长期可持续性。财政纪律方面，重点评估政府是否能有效控制财政赤字和债务增长，财政纪律的缺乏可能导致超支、债务快速增长，从而影响财政管理的有效性。收入和支出调整能力方面，重点考察政府在经济环境变化时调整收入和支出的能力。例如，政府能否在经济增长放缓时削减非必要开支，或通过税收政策增加收入来源，以应对经济压力。评估政府财政政策的长期可持续性，考虑人口老龄化、养老金和社会保障支出等未来可能带来的财政压力，确保未来的财政负担不会过度挤压财政资源，确保政府债务的可持续性。

(3) 对外偿付实力

对外偿付实力衡量的是一国（地区）作为一个整体从其他国家（地区）获取偿债所需的外汇资金的能力。中诚信亚太主要考虑国际收支均衡情况以及其外债偿付能力，从而对一国（地区）的对外偿付实力做出评判。由于

发达国家和发展中国家的偿付方式及来源不同，中诚信亚太将发达国家和发展中国家分为两套体系，其中发达国家侧重考虑其货币地位；发展中国家则侧重考虑其短期外债偿付能力。

(i) 国际收支均衡

在衡量一国（地区）国际收支情况时，中诚信亚太主要以（经常账户余额+净外商直接投资）/GDP 衡量一国（地区）的国际收支均衡。其中经常账户是一国（地区）国际收支的主要组成部分。如果一国（地区）出现经常项目顺差，则意味着由于有商品、服务、收入和经常转移的贷方净额，该国的国外财产净额增加。而一国（地区）出现经常项目赤字意味着进口货物及服务总额大于出口货物及服务总额，或对其国际收支形成压力。外商直接投资（FDI）是现代的资本国际化的主要形式之一，是指在投资入所属国以外的国家所经营的企业拥有持续利益的一种投资，跨国公司是 FDI 的主要形式。如果一国（地区）经常性收支长期出现赤字或在一段时间内赤字出现爆发式增长，若无外商投资的支持，将会导致外债的增加，降低该国（地区）的对外偿付实力。

(ii) 短期外债/官方总储备

短期外债占官方总储备的比例是衡量一国（地区）外债偿付能力的重要指标。外汇储备是为了应付国际支付的需要，各国（地区）的中央银行及其他政府机构所集中掌握的外汇资产，是政府能够在最短时间内调动的能够稳定市场的资金，尤其对于货币地位较低的国家来说，充足的外汇储备将对其外债偿付提供保障。

(iii) 货币及金融中心地位

一国（地区）的货币国际地位对于其对外偿付起到关键性作用。货币国际地位较高的国家（地区），其货币的币值和兑换能力不易受到国际资本市场波动和投资者信心变化的影响，从而一定程度上保证了货币发行国（地区）政府面临不利局面时在国际资本市场上的融资能力，有助于提高其对外偿付实力。作为国际储备的货币资金具有较高的流动性，即这些资产是国际通用的，并且政府随时可以用于国际支付或干预外汇市场。此外，一国（地区）发挥全球性或区域性金融中心作用，将有助于金融市场和经济在生态系统中有效地运作，促进资本的自由流动，金融中心往往会产生较强的金融资源集聚效应，并拥有较强的金融资源配置能力，对一国（地区）的对外偿付实力起到支撑作用。

(iv) 调整因素

影响对外偿付的调整因素主要包括国际投资净头寸（NIIP）、汇率制度的有效性、货币国际地位的变化和获取外汇渠道的多样性等。

- NIIP 是一个国家的私营和公共部门拥有的外国资产价值减去外国人拥有的国内资产的价值，是一国（地区）国际收支体系的重要组成部分。当一个国家的对外债权债务净头寸为正数时，称其为净债权国。净债权国对外资产充足，多数为发达国家，可从他国（尤其是高速发展的新兴经济体）的经济增长中受益，为其对外偿付提供更为充足的空间。当一个国家的对外债权债务净头寸为负数时，适度的负值可能代表该国有稳定的外国直接投资（FDI）来源，能够吸引国际投资，但当负值过高可能意味着外债负担较重，尤其是当外债主要以外币计价，该国在汇率波动下承受更高的风险。
- 汇率制度是指一国（地区）或国际社会对于确定、维持、调整与管理汇率的原则、方法、方式和机构等所做出的系统规定。按照汇率变动的幅度，汇率制度通常被分为固定汇率制、中间汇率制和浮动汇率制。汇率波动性是衡量一国（地区）汇率制度有效性的重要指标，若一国汇率波动性过高，可能导致宏观经济失衡、外汇储备压力加大，从而影响其对外偿付实力。此外，中诚信亚太综合考虑汇率制度的完善性以及该汇率制度对其当前经济发展阶段的适应程度，评估其汇率体制的有效性对于偿付实力的影响。
- 一国（地区）的货币国际地位的相对变化对于其对外偿付起到直接影响。一国货币国际地位的提升通常伴随着全球外汇储备对该货币的需求增加，可以降低该国在国际市场上融资的成本，提升对外偿付能力；反之，若一国货币地位下降时，其债务成本可能上升，增加对外偿付的压力。货币地位的衡量主要参考一国

（地区）货币的国际储备占比、SWIFT 国际贸易结算体系中国际支付占比以及贸易结算占比等，对于占比变化趋势及幅度进行追踪。

- 获取外汇渠道的多样性对于一国（地区）的对外偿付实力具有重要作用。一国（地区）在国际市场上具备在公开市场上筹集资金的能力，拓展融资渠道有助于其获取外汇的持续性和稳定性。外汇来源的多样性体现在国际资本市场的融资能力、获得外部机构持续稳定的资金支持等，以提升获取外汇的便利性。此外，庞大的主权财富基金规模有助于提升一国（地区）的偿付实力，主权财富基金主要来源于国家财政盈余、外汇储备、自然资源出口盈余等，一般由专门的政府投资机构管理，用于长期投资的金融资产，有助于加强外汇流动性，维护国家金融稳定以及降低外部资本流动带来的冲击。

2. 制度实力

(1) 政府制度

政府制度对存续期债务的履约起到至关重要的作用，主要考量政治效能、政治稳定性和法律法规等因素。

(i) 政府效能

政府效能包含政府效率和基础设施完善性两个部分。政府效率能够反映政府的工作效率和执政能力，是政府出台合理政策顺利实施的有效保证。政府效率是指政府从事公共管理过程中以较低的成本、较少的资源实现政府最优产出，达到预定行政目标的水平和能力，对政府战略规划和实施极为重要。较高的政府效率能够促进经济增长，对契约的尊重程度更高，对债务的控制能力较强，从而意味着更低的违约率。同时，完善的基础设施既能体现一国（地区）政府强大的工作能力和良好的历史积累，也有利于政府提高政府政策的通达性，提高政府运作效率。

(ii) 政治稳定性

政治稳定性对存续期债务的履约起到至关重要的作用。政治稳定性是指政治系统保持动态的有序性和连续性，是影响政府采取适当措施偿还债务的能力的重要因素，主要包含政治稳定性和杜绝暴力以及安全程度。政治稳定性和杜绝暴力指的是政府因为违宪或暴力手段而丧失稳定的可能性，在政府出现丧失稳定性的危机时，将严重影响政府的偿债能力，中诚信亚太对政治稳定性和杜绝暴力的衡量参考了世界银行发布的全球治理指数。安全程度主要衡量一国（地区）的犯罪率、自杀率、破案情况等，较高的安全程度是政治稳定的重要保障。中诚信亚太对安全程度的衡量参考了世界经济论坛发布的全球竞争力指数。

(iii) 法律法规

法律法规是对存续期债务的履约的重要保障。法律法规包含控制腐败和产权保护两个部分。严重的腐败一方面影响了一国（地区）法律法规的执行并降低政府的可信度，另一方面对政府征税、吸引投资等方面有负面影响，进而影响政府的偿债能力。产权保护是经济发展的重要基础，也是法律法规的重要体现。良好的产权保护有助于维护营商环境、激发企业活力，保证一国（地区）可持续发展。

(iv) 调整因素

影响制度实力的主要因素还包括政府战略及执行力、信息透明度、突发政治事件的可能性以及违约历史等。

- 政府战略是为实现国家总目标而制定的总体方略。政府需要是依据国际国内情况，综合运用政治、军事、经济、科技、文化等国家力量，筹划指导国家建设与发展，维护国家安全，达成国家目标。合理的政府战略规划发挥着平衡经济财政体系的各方关系、避免宏观失衡、引导和稳定预期的作用，有利于在内外环境变化下实现资源的有效配置，维护宏观稳定并增强风险抵御能力。中诚信亚太重点关注一国（地区）战略规划是否审慎，是否有利于经济发展和社会稳定，同时中诚信亚太还关注该国家（地区）战略落实和执行力，具体表现为政府设定某一项或整体性发展战略后，能否有规划地推进并达到既定效果。

- 信息透明度方面，中诚信亚太主要衡量一国（地区）政府及其他相关数据的丰富性、可得性、及时性和准确性。较低的信息透明度导致外界乃至一国（地区）自身对于政府运行和经济发展状况理解程度较低，影响决策效率和有效性，不利于一国（地区）的发展，也不利于政府在市场进行融资活动。
- 突发政治事件的可能性主要衡量的是一国（地区）在地缘政治或国内政治环境急剧变化当前环境下，短期内出现极端政治冲突的概率，该指标专门用来衡量上述情境的突发影响。在当今全球局势下，部分国家（地区）政局较为稳定，但其内部政治分歧明显、政党博弈激烈，或突然出现军事政变、政治清洗、政治暴力等政治事件，进而严重影响其政治稳定性和政府效能。
- 违约历史方面，中诚信亚太认为，一国（地区）的历史违约记录部分反映了其对偿债的重视程度，并以最近 30 年作为观察期。事实上，对于一国（地区）违约，债权人能够对债务人采取的措施有限，因此一国在有能力偿还债务的情况下，也可能选择违约。基于此，从声誉理论的角度来看，如果一国重视自己的声誉，有助于提高其在国际资本市场上获得无抵押贷款的能力。因此，没有违约历史的国家，不会轻易选择违约。

3. 系统调整项

系统调整项着重考虑将对一国（地区）政府的基础实力和制度实力造成潜在影响的内外部风险因素及其影响程度。中诚信亚太对系统调整项的分析主要包括金融系统、地缘政治和 ESG 因素等，对于系统风险很高的国家（地区）的评级进行下调，对于系统性因素有助于增强主权信用实力的进行上调，从而得出最终模型级别。

(1) 金融系统

金融系统关系一国（地区）债务可持续性和国家宏观经济稳定性，影响金融系统风险的调整因素主要包括金融系统监管、银行系统稳定性和资本市场发展程度。

- 当一国（地区）具备完善的金融监管体系和明确的金融监管机构分工，可灵活根据市场变化调整金融政策，从而有效防范金融风险时，可考虑上调。当金融监管存在漏洞或执行不力、发生风险事件时无明确的救助方案或对于历史风险事件的处置效果不佳时，可考虑下调。
- 在银行系统稳定性方面，中诚信亚太选用资本充足率、不良贷款率和资产收益率衡量一国（地区）银行的抗风险能力、资产质量和盈利能力。当一国（地区）银行系统可作为信贷流动性的核心提供方，为私人 and 政府部门构建良好的融资循环体系时，可考虑上调；当银行系统流动性不足、或对私人部门（包括企业、个人等）的借贷扩张超出经济实际增长需求和金融系统承受能力，引发银行坏账增加、资产泡沫、债务危机等一系列问题，可考虑下调。
- 若一国（地区）资本市场规模庞大且运行稳健，具备足够的市场厚度，可有效吸收大额交易而不引起价格的大幅波动，同时能够有效发挥缓释风险的作用时，可考虑上调；相反，若资本市场发展程度极低，资本账户开放程度与本国（地区）的发展阶段严重不匹配，且缺乏足够的机制来抵御外部冲击和缓释风险，可考虑下调。

(2) 地缘政治

随着全球化发展，地缘政治在国家（地区）发展中的重要性日益突显，紧张的地缘政治关系将给一国（地区）的主权信用造成负面影响。中诚信亚太将定性和定量结合的方法，以地理环境作为基础，从历史、政治、军事、领土等方面综合考察一国（地区）与周边国家（地区）的地缘政治关系，着重考虑地缘冲突、领土纠纷和地缘影响力等问题。若发生地缘冲突、宗教文化冲突、领土纠纷，或受制于地缘政治影响力较强国家，并使自身安全、发展受到威胁，可考虑下调子级；若一国（地区）由于地理位置关键、军事力量强大、宗教和文化影响力大等原因，拥有对地区事务甚至全球事务施加额外正向影响力的能力，可考虑上调。

(3) ESG 因素

ESG 是环境（Environmental）、社会（Social）及治理（Governance）的简称。随着 ESG 理念成为全球共识性，其对于主权信用的影响日益凸显。中诚信亚太综合考虑环境、社会及治理相关的风险将给一国（地区）的主权

信用造成的影响。通过环境、社会 and 治理方面的数据对国家和地区开展 ESG 风险与机遇的评价，从而评估经济体可持续发展能力。其中，环境因素包括气候变化、污染物排放以及自然资本等；社会因素主要包括人力资本、社会福祉、健康与安全等；治理因素主要包括法制与监管、治理稳定性以及财政制度管理等。

假设及局限性

中诚信亚太评级中的前瞻性预测都假设宏观经济环境与我们的预测相符，不会出现如自然灾害及战争等意外变化。

中诚信亚太评级中包含对受评主体未来表现的合理预测，而这些预测数据主要是通过我们的前瞻性模型从历史信息中得出的。一些情况下，预测可能以不能披露的保密信息为基础。并且，往往也会参考行业趋势、竞争对手的行为及其他因素。无论是何种情况，我们对未来的预测不可避免的存在不准确的风险。因此，多数情况评级模型指示的级别不一定与受评主体的最终级别吻合。

评级模型亦会包含一些定性评估因素，尽管中诚信亚太在评级时会通过客观且谨慎的机制进行评估，但特定情况下不可避免地会存在主观判断成分。因此，评级中可能出现某一因素的权重与评级模型建议的权重存在偏离的情况，特别是在受评主体违约或即将面临违约时。虽然评级模型采用了定量技术，但模型无法预测发行人在某段时间的违约概率；并且，如果发行人违约，模型不会考虑可能损失的严重程度。

同时，中诚信亚太假设评级中使用的数据真实、合法且不包含误导性陈述。评级依赖公开信息及受评主体和关联方提供的资料。中诚信亚太不保证信息的完整性和真实性，在某些情特定情况下仍然可能因受评主体的提供资料的延迟而未能及时地反映受评主体的信用风险。

此外，评级结果最终由信用评级委员会讨论决定，而判定有赖于各专家委员的经验判断，各专家委员在做出自身的判定结论时往往都会考虑超出评级模型范围的更多因素。因此最终评级结果可能与评级模型指示的结果存在差异。

版权所有©2025 中国诚信(亚太)信用评级有限公司。

未经中诚信亚太事先书面许可，任何人不得对本刊物的任何内容进行复制、转售或传播。

信用评级是对受评主体和债项的信用品质所表达的前瞻性信用风险意见。中诚信亚太发布的信用评级是其对受评主体或债项当前和未来相对信用风险的意见，但不涉及其他风险，包括但不限于流动性风险、市场价格风险及利率风险。

中诚信亚太刊物中的信用评级级别、非信用评估及其他意见并非建议投资者购买、出售或持有任何证券，也不评估受评主体和债项的市场价值。中诚信亚太相信其所获取的信息是可靠的，但中诚信亚太并不对其从受评主体或第三方来源获取的信息进行审计，也不承担独立核实或验证的责任。

本刊物内的所有信息属中诚信亚太所有，中诚信亚太可在不事先通知的情况下更改信息。所有信息以“现状”和“现有”为基础提供，中诚信亚太相信信息是准确和可靠的，但不保证信息的准确性、充分性、完整性或及时性。

在法律允许的范围内，中诚信亚太及其董事、经理、雇员、代表和代理对任何人或任何实体均不承担以下任何责任 (i) 因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的任何直接或补偿性损失或损害，包括但不限于由中诚信亚太或其任何董事、经理、雇员、代表或代理的疏忽、及其控制范围内或超出其控制范围的偶发事件而引起的；以及 (ii) 因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的任何间接、特殊、后果性或附带性损失或损害，即使中诚信亚太或其任何董事、经理、雇员、代表或代理被事前告知该等损失或损害的可能性。

中国诚信(亚太)信用评级有限公司

地址： 香港中环康乐广场 1 号
怡和大厦 19 楼 1904-1909 室

网站： www.ccxap.com

邮箱： info@ccxap.com

电话： +852-2860 7111

传真： +852-2868 0656