

土耳其共和国

2022 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: B₁⁺
 长期外币信用等级: B₁
 评级展望: 稳定

上次评级结果:

长期本币信用等级: BB₁⁻
 长期外币信用等级: B₁⁺
 评级展望: 负面

本次评级时间: 2022 年 12 月 9 日

本次评级使用的评级方法、模型:		本次评级模型打分表及结果:				
名称	版本	本币指示评级	BB₁	本币评级结果	B₁⁺	
		外币指示评级	BB₁	外币评级结果	B₁	
联合资信评估有限公司主权信用评级方法	V3.0.201910	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)	V3.0.201910	政治经济表现	D	国家治理		E
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				宏观经济政策和表现		C
				结构特征		F
分析师: 王祎凡 程泽宇 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		公共财政实力	c	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	f
					政府债务负担	c
					政府偿债能力	e
		外部融资实力	b	国际收支及外部债务状况	国际收支	d
					外债压力	b
					外债偿付能力	e
		调整因素和理由				调整子级
		土耳其面临严重恶性通胀				下调本、外币 2 个子级
		土耳其里拉大幅贬值, 面临较高的汇率风险				下调外币 1 个子级
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”）对土耳其共和国（以下简称“土耳其”）的主权信用进行了跟踪评级，决定将其主权长期本币用等级由 BB_r 下调至 B_r+ 、长期外币信用等级由 B_r+ 下调至 B_r ，评级展望由“负面”调整为“稳定”。

2021年，土耳其政府治理能力进一步下降，与美国、俄罗斯和邻国叙利亚的关系持续恶化，地缘政治风险持续上升，政治稳定性有所下降。宏观经济方面，受益于强劲的国内外需求，土耳其经济快速反弹，但央行大幅降息加剧输入性通胀，通胀水平持续攀升，失业率仍处于高位。结构特征方面，土耳其居民消费和服务业的占比保持稳定，且较为合理；土耳其银行业资本充足率和不良贷款率保持稳定，盈利能力小幅增强。公共财政方面，土耳其政府延续宽松的财政政策，财政收入比重小幅下降，但得益于防疫支出降低，财政赤字有所收窄；土耳其政府债务有所上涨但仍保持低位，财政收入对政府债务的偿付能力有所减弱。外部融资方面，强劲的外部需求带动土耳其贸易出口增加，经常账户赤字有所收窄。土耳其外债水平小幅上涨但仍维持在低位，其中政府外债占比较低，经常账户收入和外汇储备对外债的偿付能力有所提升，但偿付能力仍然较弱。

2022年以来，土耳其与沙特、以色列等国的双边关系趋向改善，但与邻国叙利亚境内的库尔德武装仍存在冲突，仍面临较高的地缘政治风险，同时土耳其与美国关系仍然存在不确定性。旅游业回暖和外部需求增长带动土耳其经济在上半年实现快速增长，但预计下半年外部需求减弱，土耳其经济增速或将放缓，全年经济增速或将达到5.0%左右。土耳其央行维持宽松的货币政策，加剧土耳其面临严重的恶性通胀，预计年度CPI平均增幅或将达到73.0%左右。经济增长带动土耳其失业率在前三季度保持下降趋势，但预计第四季度或将小幅提升，预计本年度失业率水平将降至11.0%左右。土耳其延续宽松的财政政策，但预计良好的经济表现将对财政收入形成支撑，财政赤字或将稳定在4.0%左右，政府债务水平有望回落至37.0%左右。外部需求减弱或将导致土耳其出口贸易承压，预计经常账户赤字将走扩至5.5%左右，同时本币大幅贬值或将导致土耳其央行消耗外汇储备支撑本币，削弱土耳其的外债偿付能力。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 强劲的国内需求和外部需求对土耳其消费和出口形成良好的拉动作用，土耳其经济实现快速反弹

2021年土耳其实际GDP同比增速达到11.4%，较上年大幅提高了9.4个百分点，显著高于 B_r+ 和 B_r 级国家平均水平，成为二十国集团中增速最快的经济体。土耳其经济实现快速反弹的主要原因一是土耳其政府实施审慎的防疫政策，随着疫情的好转，土耳其自5月中旬起逐步放松疫情管制措施，并于7月初全面解除“禁足令”，取消了对跨省旅行和乘坐公共交通工具的限制，

并恢复了公营机构正常工作，带动了居民消费增长；二是随着全球疫情的好转和入境措施的放宽，入境游客增长显著，旅游业快速复苏；三是外部需求回暖带动土耳其对外贸易大幅增长；四是土耳其央行维持宽松的货币政策和财政政策，对消费和投资均形成良好刺激。从经济结构看，占 GDP 总额超过一半的居民消费显著上涨 15.3%，进口和出口分别同比增长 2.4%和 24.9%，强劲的国内需求和外部需求成为拉动经济增长的主要原因，固定资本形成总额和政府消费则分别增长 7.4%和 2.6%。从产业结构看，服务业同比增长 21.1%，是拉动经济增长的主要产业部门。

2022 年上半年，受益于需求回暖土耳其经济增长较为强劲，第一、二季度 GDP 分别同比增长 7.3%和 7.6%。但预计下半年土耳其经济增长的趋势将有所放缓，主要是因为全球经济下行压力增长导致作为土耳其主要出口国的欧盟国家需求走弱，土耳其贸易出口或将承压，二是持续上涨的通胀水平将削弱居民消费能力和消费意愿。预计全年土耳其经济增速将达到 5.0%左右，虽然较前值有所下降，但仍是全球增长较快的经济体。

2. 土耳其政府财政赤字有所收窄，政府债务小幅上涨但仍维持在较低水平

财政收入方面，2021 年土耳其维持宽松的财政政策，降低了部分产品的增值税税率和所得税预扣税率，受此影响财政收入相当于 GDP 的比值小幅下降 1.5 个百分点至 27.3%。财政支出方面，土耳其为制造业提供信贷和投资支持，实施就业支持计划等刺激政策，但针对新冠疫情的医疗支出和工作补贴降低，财政支出相当于 GDP 的比值小幅下降 2.8 个百分点至 31.2%。受财政收支影响，土耳其财政赤字率收窄至 3.9%，较上年降低了 1.3 个百分点，位于 B₁+和 B₁级国家平均水平之间，财政收支结构有所改善。

从政府债务看，2021 年政府债务总额为 3.0 万亿里拉，相当于 GDP 的比重为 41.8%，虽然较上年小幅增长 2.1 个百分点，但仍低于 B₁+和 B₁级国家平均水平，政府债务负担保持在较低水平。受益于宽松的货币政策，政府利息支出占比下降至 1.6%，较上年降低了 0.3 个百分点。从债务偿付能力看，财政收入相当于政府债务的比值为 65.4%，较上年下降了 7.4 个百分点，债务偿付保障能力有所减弱。

2022 年，土耳其延续宽松的财政政策，自 3 月起将部分主要商品的增值税率由 18%下调至 8%，并于 7 月底将企业预扣税率由 20%下调至 10%，但预计经济的良好表现或将对以税收收入为主的财政收入形成支撑，土耳其财政收入有望小幅上涨，财政赤字或将在稳定 4.0%左右。但土耳其在 2023 年年中即将迎来总统选举，预计关于选举的财政支出或将导致土耳其财政赤字在 2023 年小幅走扩，政府债务水平存在小幅上涨的可能性。

主要关注：

1. 受全球大宗商品价格上涨和输入性通胀影响，土耳其面临严重的恶性通胀，对其经济和金融均造成负面影响；经济增长带动劳动力需求增加，土耳其失业率小幅下降但仍处于高位

从物价水平看，土耳其近年来通胀持续高企，近 5 年 CPI 同比增幅的平均值高于 10.0%。由

于材料、能源等物资高度依赖进口，2021年本币贬值引发了严重的输入性通胀，土耳其CPI同比大幅上涨19.6%，较上年提高了7.3个百分点，显著高于B₊和B_i级国家平均水平。2022年，土耳其里拉延续贬值走势，同时叠加全球大宗商品价格上涨的影响，10月土耳其CPI同比涨幅达到85.5%，创近24年来新高，其中交通、食品和家具分别上涨117.2%、99.1%和93.6%。预计在宽松货币政策的背景下，土耳其通胀水平将在年底前进一步走高，全年平均CPI增幅或将达到73.0%左右。持续的恶性通胀降低了土耳其居民的实际工资水平，削弱了居民的消费能力和消费意愿，对经济增长形成抑制。同时，恶性通胀也降低了居民持有本币资产的意愿，居民更倾向于将本币兑换为黄金或美元，降低了土耳其银行业存款资金来源的稳定性，或将对金融体系产生系统性冲击。

从劳动力市场看，2021年，土耳其政府出台了100亿里拉的“额外就业支持计划”，为招聘新员工的小微企业提供贷款支持，同时土耳其经济的增长带动了劳动力需求增加。从就业人口分布看，服务业就业人口占比为55.5%，工业、农业和建筑业占比则分别为21.6%、16.9%和6.1%，服务业是拉动就业增长的主要部门。2021年末，土耳其失业率下降至12.0%，较上年降低了1.1个百分点，位于B₊和B_i级国家平均水平之间。其中15—24岁青年失业率为21.4%，结构性失业问题仍然严重。2022年，土耳其失业率保持下行趋势，截至三季度末降至10.0%，其中服务业仍是带动劳动力市场改善的主要部门。但预计随着经济增长放缓，企业雇佣需求下降，土耳其失业率在四季度或将小幅上涨，年末或将达到11.0%左右。

2. 土耳其央行货币政策的稳定性及独立性较差，连续降低基准利率水平导致土耳其里拉大幅下跌，土耳其央行的干预措施均未能取得显著成效；土耳其银行业资产质量较差，外币存款占比较高加剧了银行业资产对汇率波动的敏感性

土耳其央行货币政策稳定性及独立性较差。为刺激经济增长，2021年土耳其总统埃尔多安多次干预货币政策，要求央行连续降息，同时因政策分歧于3月和6月分别解雇央行行长和财政部长。9月起，土耳其央行连续下调基准利率，截至2021年末累计降息500个基点，基准利率下调至14.0%，连续大幅降息导致土耳其里拉兑美元一度跌破17:1，年内累计贬值幅度超过50%。为支撑本币，土耳其央行在12月内连续5次抛售外汇储备，但土耳其里拉的整体下跌趋势并未改变。

2022年，土耳其延续宽松的货币政策，8月以来连续四次下调基准利率，累计降息500个基点。大幅降息导致土耳其里拉兑美元汇率跌破18.6:1，年内下跌幅度近40%，持续创下历史新低，同时再度成为本年度表现最差的新兴经济体货币。在美联储持续收紧货币政策的背景下，本币贬值加剧了土耳其资本外流的压力。为抑制本币贬值，降低外汇需求，土耳其央行出台多项措施，其中包括7月底将商业银行存款准备金率提升至20%，并于8月宣布再度上调至30%，收紧对企业的里拉贷款限制，鼓励出口企业将收入兑换为里拉等，但未能取得显著成效。

另一方面，土耳其银行业的资产质量较差，截至2021年末，土耳其银行业外币资产占比超过90%，较上年末提高了约10个百分点，外币存款和外币贷款占比分别达到47.5%和40.0%。2022

年，土耳其实施了“存款保护计划”和加强贷款监管等措施，截至 11 月初，土耳其央行外币存款和外币贷款占比分别下降至 43.0%和 32.1%，银行业资产质量有所提升但仍然较差。高度美元化增大了土耳其银行业资产对汇率波动的敏感性，银行为保障外币债务偿付而持有外币资产，降低了银行业的流动性，同时因本国实体部门的收入以本币为主，也增大了银行在汇率大幅下跌时因货币错配面临的信用风险，此外，在美元汇率上涨时期，银行名义风险加权资产总量增加，或将导致银行资本充足率指标恶化。

3. 土耳其外部状况受贸易出口增长影响有所改善，但经常账户仍处于赤字状态；土耳其外债水平一般，经常收入和外汇储备对外债总额的偿付能力有所提升但仍然较弱

从外部收支看，2021 年受益于全球经济回暖带动外部需求上涨，以及入境土耳其的游客人数增加，土耳其贸易出口同比上涨 37.7%至 2,802.9 亿美元，进口额同比上涨 23.2%至 2,836.0 亿美元，土耳其经常账户赤字降低至 139.3 亿美元，相当于 GDP 的比值较上年下降了 3.9 个百分点，收窄至 1.7%，但仍处于赤字状态。

从外债水平看，2021 年土耳其外债总额为 4,425.8 亿美元，相当于 GDP 的比值为 54.1%，较上年下降了 6.0 个百分点，位于 B₊和 B_i 级国家平均水平之间，政府外债占外债总额的比重为 25.7%，政府外债负担较轻。从外债偿付能力看，2021 年贸易出口增长带动土耳其经常账户收入增加，同比上涨 36.2%至 2,911.8 亿美元，相当于外债总额的比值提高至 65.8%。截至 2021 年底，土耳其外汇储备上升至 1095.3 亿美元，相当于外债总额的比重为 24.7%。经常账户收入和外汇储备对外债的偿付保障能力均有所提升但仍然较弱。

2022 年，预计受全球经济增长放缓影响，土耳其的贸易出口将再度承压，经常账户赤字或将走扩至 5.5%左右。同时土耳其宽松的货币政策导致里拉持续贬值，削弱了土耳其政府的外债偿付能力。截至 11 月 11 日，土耳其的外汇储备规模进一步上涨至 1175.2 亿美元，但对外债的偿付保障能力仍然较弱。为抵御本币贬值风险，土耳其于 2021 年底推出了“里拉存款保护”计划，向里拉存款者弥补因本币贬值造成的损失，但提升了土耳其政府的外汇风险。

4. 土耳其政府治理能力较弱，2023 年总统选举加剧了土耳其政府政策的不确定性；土耳其推行积极的外交策略，和部分周边国家的外部关系有所改善，但土耳其和库尔德武装的矛盾导致其长期存在地缘政治风险

根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2021 年土耳其政府各项治理能力的百分比排名均值为 35.2，较上年小幅下降 0.8，位于 B₊和 B_i 级国家平均水平之间，其中政治稳定性一项百分比排名均值仅为 12.3。2023 年土耳其即将迎来总统选举，由于土耳其在 2022 年 3 月修改了选举法，将议会选举门槛由 10%下调至 7%，预计将有更多规模较小的政党进入选举，土耳其未来政治政策不确定性仍存。

2021 年，土耳其和美国、俄罗斯的外部关系持续紧张。4 月，美国以和俄罗斯“联系”为由，美国宣布将制裁土耳其国防工业局 4 名官员。12 月，因不承认克里米亚属于俄罗斯，土耳其和俄

罗斯的关系也趋向恶化。2022 年，土耳其采取了积极的外交策略，与部分中东地区国家关系有所缓和。4 月土耳其总统埃尔多安近 5 年来首次访问沙特，6 月沙特阿拉伯王储穆罕默德·本·萨勒曼自 2018 年以来首次访问土耳其，双方签署了多项协议，并计划在能源、经济和防务等领域展开合作。8 月，土耳其和以色列宣布恢复外交关系，双方将互相派遣大使。土耳其在俄罗斯和乌克兰关于粮食运输的谈判中同样起到重要作用。但土耳其仍面临较高的地缘政治风险，土耳其和邻国叙利亚库尔德武装的矛盾长期存在，11 月 20 日，土耳其国防部发布声明表示对叙利亚北部和伊拉克北部的库尔德武装发起了代号为“爪剑”的军事行动，跨境军事行动导致土耳其和叙利亚的地缘政治风险急剧上升。同时，土耳其因美国支持库尔德武装对美国表示了指责，双边关系仍然紧张。

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. 土耳其与美国、俄罗斯或其他周边国家的关系趋向恶化，地缘政治风险显著上升；或土耳其国内暴发政治风险事件，政治不稳定性加剧；
2. 土耳其本币下跌幅度加剧，土耳其政府为应对本币贬值消耗大量外汇储备，对外债的偿付能力进一步削弱；
3. 土耳其通胀水平进一步恶化，对经济增长、金融稳定和汇率市场的负面影响程度加深；
4. 土耳其失业率急剧上升，结构性失业问题加剧。

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. 土耳其和美国、俄罗斯的关系趋向改善，地缘政治风险显著下降；
2. 土耳其本币汇率趋于稳定，汇率风险显著降低；
3. 土耳其通胀水平显著下降；
4. 失业率显著下降，结构性失业问题得到明显改善。

附件 1:

土耳其 2017—2021 年主要数据

项目	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年
宏观数据					
名义 GDP (亿里拉)	72,487.9	50,482.2	43,117.3	37,587.7	31,337.0
名义 GDP (亿美元)	8,175.1	7,201.1	7,594.5	7,796.9	8,589.3
实际 GDP 增速 (%)	11.4	1.9	0.8	3.0	7.5
CPI 增幅 (%)	19.6	12.3	15.2	16.3	11.1
失业率 (%)	12.0	13.1	13.7	10.9	10.9
结构特征					
人均 GDP (美元)	9,654.1	8,612.3	9,132.9	9,508.0	10,628.9
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	68.0	71.9	72.4	70.9	73.0
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	28.1	27.4	25.9	29.7	29.9
净出口占 GDP 的比值 (%)	-0.2	-3.8	2.6	-0.2	-3.7
第一产业占 GDP 的比值 (%)	5.6	6.7	6.4	5.8	6.0
第二产业占 GDP 的比值 (%)	31.1	28.0	27.2	29.4	29.1
第三产业占 GDP 的比值 (%)	52.7	54.2	56.4	54.5	53.5
产品税净额在 GDP 中的占比 (%)	10.5	11.1	10.0	10.4	11.3
银行业资本充足率 (%)	18.4	18.7	18.4	17.3	16.8
银行业不良贷款率 (%)	3.0	3.9	5.0	3.7	2.8
银行业 ROA (%)	1.7	1.4	1.4	1.8	2.0
银行业 ROE (%)	13.3	10.8	10.8	13.5	13.6
公共财政					
财政收入 (亿里拉)	19,817.8	14,566.3	13,349.4	11,585.7	9,765.5
财政收入/GDP (%)	27.3	28.9	31.0	30.8	31.2
财政支出 (亿里拉)	22,614.6	17,152.0	15,400.1	13,008.9	10,451.5
财政支出/GDP (%)	31.2	34.0	35.7	34.6	33.4
财政盈余 (亿里拉)	-2,796.8	-2,585.6	-2,050.7	-1,423.2	-686.0
财政盈余/GDP (%)	-3.9	-5.1	-4.8	-3.8	-2.2
政府债务总额 (亿里拉)	30,302.6	20,016.5	14,064.2	11,300.9	8,756.1
政府债务总额/GDP (%)	41.8	39.7	32.6	30.1	27.9
财政收入/政府债务 (%)	65.4	72.8	94.9	102.5	111.5
外部融资					
出口总额 (亿美元)	2,802.9	2,035.2	2,449.4	2,375.4	2,227.0
进口总额 (亿美元)	2,836.0	2,301.3	2,276.4	2,480.9	2,549.4
净出口 (亿美元)	-33.1	-266.1	173.0	-105.5	-322.4
经常账户收入 (亿美元)	2,911.8	2,138.7	2,539.7	2,464.6	2,321.3
经常账户余额 (亿美元)	-139.3	-358.3	53.0	-217.4	-408.8
经常账户余额/GDP (%)	-1.7	-5.0	0.7	-2.8	-4.8
国际投资净头寸 (亿美元)	-2,561.6	-3,857.5	-3,102.2	-3,364.5	-4,425.8
国际投资净头寸/GDP (%)	-31.3	-53.6	-40.8	-43.2	-51.5
外债总额 (亿美元)	4,425.8	4,329.7	4,157.6	4,267.5	4,509.2
外债总额/GDP (%)	54.1	60.1	54.7	54.7	52.5
政府外债总额 (亿美元)	1,136.6	1,065.9	997.5	945.2	934.8

政府外债/外债总额 (%)	25.7	24.6	24.0	22.1	20.7
经常账户收入/外债总额 (%)	65.8	49.4	61.1	57.8	51.5
经常账户收入/政府外债 (%)	256.2	200.7	254.6	260.7	248.3
外汇储备 (亿美元)	1,095.3	935.1	1,056.2	930.0	1,076.6
外汇储备/外债总额 (%)	24.7	21.6	25.4	21.8	23.9
外汇储备/政府外债 (%)	96.4	87.7	105.9	98.4	115.2

数据来源：世界银行、IMF、土耳其国家统计局，联合资信整理

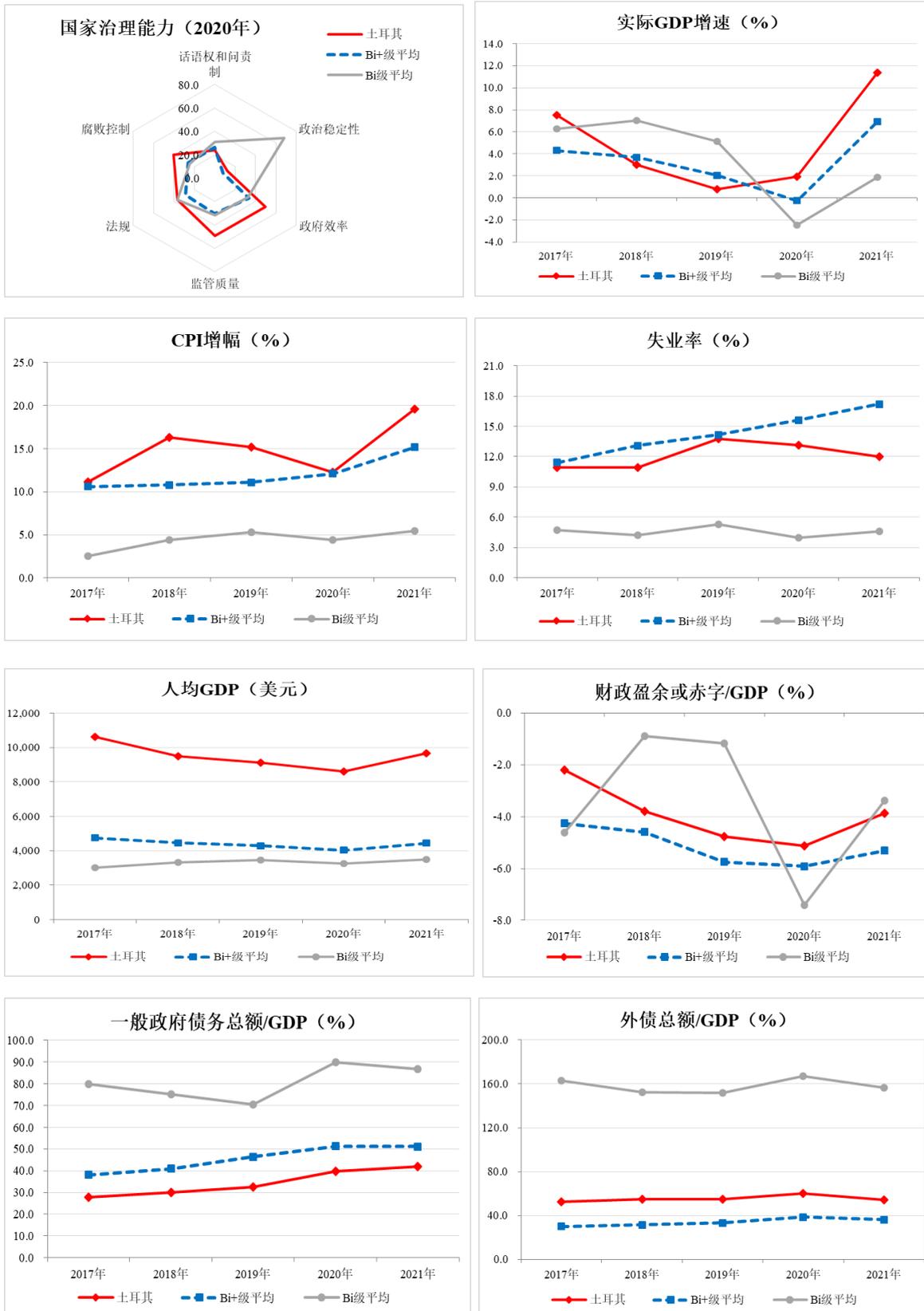
表 2 土耳其 2022—2023 年核心数据及预测

项目	2022 年一季度	2022 年二季度	2022 年三季度	2022 年预测	2023 年预测
实际 GDP 增速 (%)	7.3	7.6	-	5.0	3.0
CPI 增幅 (%)	54.8	74.0	81.1	73.0	51.0
失业率 (%)	11.5	10.6	10.0	11.0	10.5
人均 GDP (美元)	-	-	-	9,900.0	10,800.0
财政盈余/GDP (%)	-	-	-	-4.0	-5.5
政府债务总额/GDP (%)	-	-	-	37.5	38.0
经常账户余额/GDP (%)	-2.1	-3.4	-4.4	-5.5	-4.0

数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、土耳其国家统计局，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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

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。