

结构化产品（通用）评级方法与模型

一、适用范围

结构化产品（或称“资产证券化”）是将缺乏流动性但未来现金流可预测的基础资产组成资产池，以资产池所产生的现金流作为偿付的基础，通过风险隔离、现金流重组等结构化设计进行信用增级，在市场上发行资产支持专项计划的结构化融资业务。产品形式包括但不限于信贷资产支持证券、企业资产支持证券、非金融企业资产支持票据等类似基础资产支持的结构化产品。

二、评级思路

按照安融信用评级有限公司《信用评级方法总论》，安融评级对结构化产品评级思路是：基于基础资产未来现金流合理性分析与特定交易结构设计中的各类保障机制相结合，运用量化评级方法，在特定压力情景下模拟预测结构化产品各档的本息保障程度的信用评级。

三、评级方法

结构化产品依托复杂的交易结构、多种多样的参与主体、资产类型，可以细分为数十种产品分类；为了便于统筹管理，安融评级将结构化产品评级方法按照产品结构的通用框架进行了模块化拆分，针对每个特定交易结构的结构化产品，按照所涉及的模块重新组合，形成针对特定交易结构的结构化产品评级方法。

随着结构化产品不断创新，安融评级也会不断完善各模块的内容。截至目前，安融评级梳理的结构化产品评级方法主要模块包括：

- 1、结构化产品交易结构和相关风险分析；
- 2、核心参与主体信用状况、履约能力和相关风险分析；
- 3、基础资产分析：
 - （1）基础资产特征和宏观、行业、区域分析；
 - （2）基础资产标的现金流预测和信用风险相关分析；
- 4、现金流偿付模拟及压力测试量化分析。

具体如下：

（一）结构化产品交易结构和相关风险分析

交易结构是交易各参与主体以合同条款的形式所确定的、实现交易各参与主体最终利益关系的一系列安排。结构化产品的交易结构分析是基于交易文件，对资产委托或转让方式、现金流分配安排、信用增进机制、信用触发机制、循环购买机制等结构设计的目的、适用条件及可行性进行分析。

1、交易安排

（1）常用交易结构

结构化产品中，通常通过设立特殊目的载体（SPV）来实现基础资产与发起机构的破产隔离。在国内现行法律制度环境下，采用公司制、有限合伙制的特殊目的公司受到公司法、税法、证券

法等制度限制，所以目前我国结构化产品的资产转让常用方式为设立专项计划，即发起机构（原始权益人）将基础资产及其附属权益转让给专项计划，由专项计划管理人向投资者发行结构化产品，并以该专项计划所产生的现金流为支持偿付结构化产品的本息。

特别地，如果基础资产及其附属权益转让给专项计划后，直接资产服务机构对基础资产的管理和履约能力受到影响，则需要在直接资产服务机构层面增设一层 SPV，便于直接资产服务机构无障碍行使义务和承担责任，形成双 SPV 交易结构。

图 1：单 SPV 交易结构示例

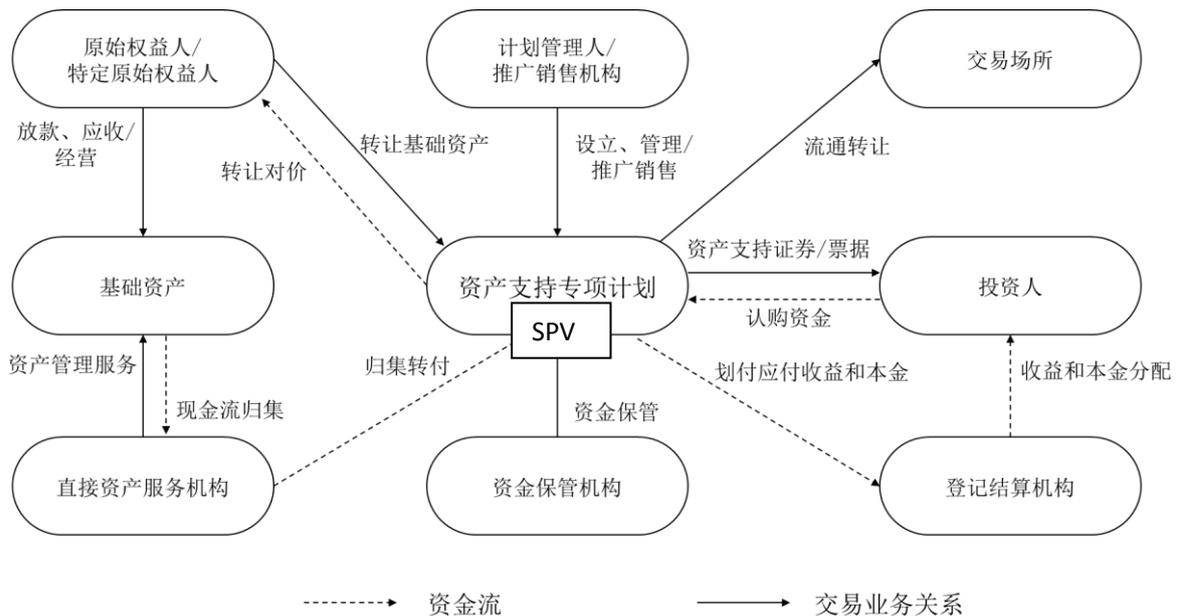
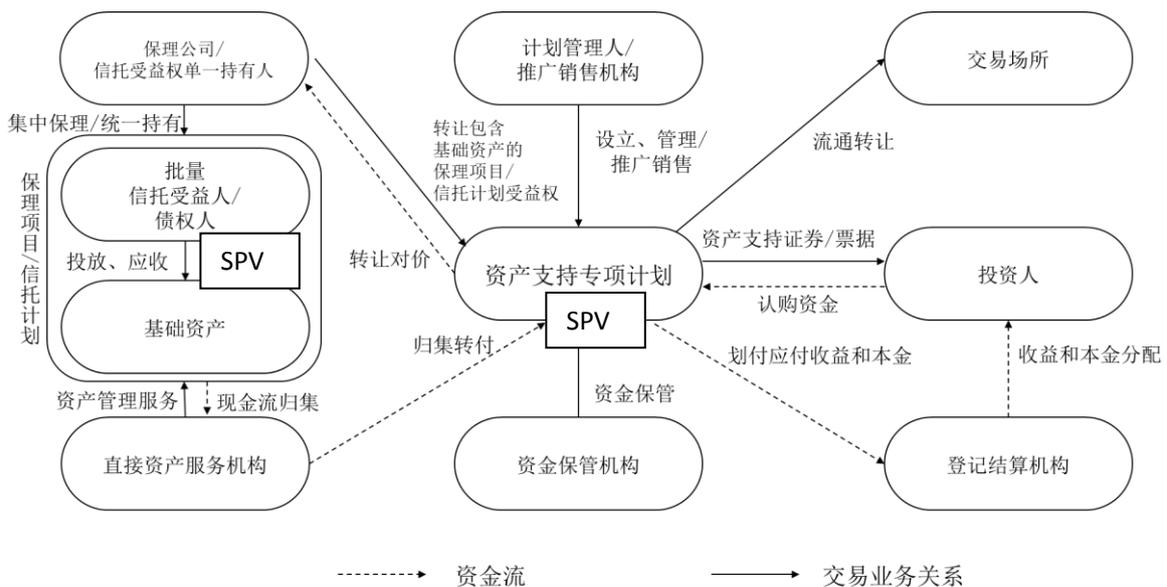


图 2：双 SPV 交易结构示例



(2) 真实出售和破产隔离

在对结构化产品进行信用评级时，安融评级会重点评估分析交易真实出售和破产隔离的有效性，分析发起机构（或特定原始权益人）破产对交易可能产生的影响，考察基础资产现金流是否会因此遭受延迟或短缺。对于结构化产品，交易中基础资产由发起机构（或特定原始权益人）转移至特殊目的载体，由特殊目的载体取代发起机构（或特定原始权益人）成为新的发行人，信用评级时主要关注特殊目的载体是否合法有效设立、特殊目的载体是否可能被撤销或被认定为无效、权利义务移转过程是否真实合法有效，以及在标的基础资产转让后，其他任何机构及个人是否仍持有对标的基础资产的追索权或其他任何形式的法律权利等。

2、 现金流归集与分配机制

现金流归集与分配机制主要反映特殊目的载体成立后的资金流向机制，是交易结构设计中极其重要的部分之一，主要涉及交易费用的承担、交易账户的设置、资金的归集与划付以及资产收益的分配等。其中，与产品成立相关的各项交易费用通常是首先被偿付的；交易账户的设置以及资金的归集与划付是对现金流监管和防范资金混同风险的重要环节；资产收益在不同情景下的分配顺序应当与产品结构分层设计相匹配。

图 3： 现金流归集机制示例

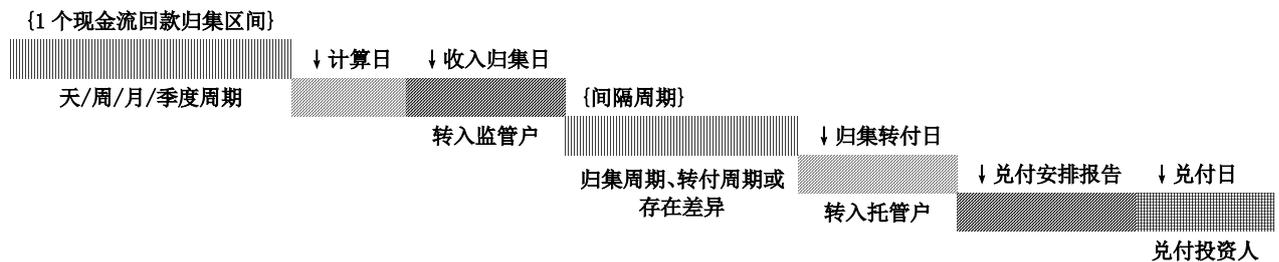


图 4：现金流分配机制示例



3、信用增进

当基础资产的信用不足以支持发行结构化产品所必需的信用等级，往往采用信用增进的方式增强产品的信用。信用增进方式主要分为内部增信和外部增信两类方式，内部增信是指依靠资产池自身为防范信用损失提供保障，而外部增信是指第三方为结构化产品的偿付提供的保障。常用的信用增进方式包括优先级 / 次级分层、超额抵押、超额利差、超额覆盖、保证金机制、流动性储备账户、第三方担保等。

(1) 优先级 / 次级分层

优先级 / 次级分层结构是结构化产品中最常用的一种信用增进方式。采用这种方式的交易通过发行多个层级的产品，并在交易文件中约定每级产品利息和本金的受偿顺序，优先级产品享有优先权，使得次级产品为优先级产品提供了一定的信用支持。

(2) 超额抵押

超额抵押是指结构化产品的发行规模小于基础资产的本金余额，即以超过发行产品本金的资产作为担保，发生损失时，首先以超额部分的资产予以补偿。超额抵押可以为优先级产品提供一定的信用支持。

(3) 超额利差

超额利差是指基础资产回收的利息在支付交易费用和投资人利息后的多余部分，可以为产品本息的偿付提供一定保障。但是，由于基础资产的利率和结构化产品的利率可能在利率类型及调整方式上存在不一致，出现下述三种情况时，超额利差或将受到一定影响：

(a) 平均利率水平下降。资产池中，若利率较高的基础资产剩余期限小于其他基础资产或者提前完全偿还，会使得资产池平均利率水平下降，导致超额利差减少；

(b) 利率错配。如果基础资产的利率是固定的（或浮动的），而结构化产品的利率是浮动的（或固定的），利率的变动就可能造成超额利差的减小甚至形成负利差。若基础资产和结构化产品均采用浮动利率，由于利率基准不一致，也可能产生利率错配风险；

(c) 时间错配。基础资产利率的调整时间和结构化产品的利率调整时间的不一致会带来一定利率风险，或将减少超额利差，从而带来利率风险。

(4) 超额覆盖

收益权类资产的现金流是未来经营收入，非生息资产，且现金流具有一定波动性，因此收益权类资产结构化产品的发行本金往往都小于未来预计现金流之和，基础资产现金流对结构化产品本息形成一定超额覆盖，以保障结构化产品的偿付。

(5) 保证金机制

保证金机制是指在结构化产品设立时设置一个保证金账户，发起机构或第三方将一笔具有保证性质的现金存入保证金账户，一旦后期基础资产现金流无法足额覆盖对优先级产品本息的兑付时，则直接从保证金账户中提取现金以保障优先级产品本息兑付。

(6) 流动性储备账户

流动性储备是指现金流分配时，预先将之后应支付的税款、费用、优先级产品利息的金额的还款先留存下来，用于弥补之后产品偿付过程中可能产生的流动性风险。

(7) 第三方担保

第三方担保是指通过外部机构对结构化产品的偿付提供保证、差额补足承诺或流动性支持等。通过第三方担保，可以使被评级产品获得较高的信用等级，从而降低总的融资成本。目前，国内非金融企业结构化产品多存在发起机构或其相关利益人提供差额补足承诺的安排。

4、信用触发机制

信用触发机制是指当出现不利于结构化产品偿付的情形时（即触发条件），通过改变现金流支付顺序、补充现金流、提高现金流归集频率、加强基础资产的独立性等方式，来保证结构化产品的本息得到偿付的方式。信用触发机制主要有三类：

(1) 核心参与主体经营状况变化所触发的机制：

当核心参与主体的经营状况恶化，或将对结构化产品基础资产现金流的回收和流转产生影响时，会触发结构化产品现金流的加速归集和加速清偿机制、权利完善事件等来降低可能产生的风险；

(2) 基础资产特征所触发的机制：

触发条件的设定一般基于基础资产的定量指标，如累计违约率、比预期现金流减少幅度等。如果基础资产池恶化到一定水平（触发条件）之时，会触发结构化产品的加速清偿来优先保障优先级产品投资者的资金偿付；

(3) 优先级产品现金流偿付情况所触发的机制：

通常情况下，交易文件中会约定当优先级产品本息支付情况出现某种恶化时即认定发生信用触发事件，并用信用触发事件发生后的偿付顺序来保障优先级产品投资者的资金偿付。

5、循环购买机制

对于采用循环购买机制的产品，在循环期内，现金流归集之后不偿付产品端本金，而是在偿付完应付税、费、利息之后再用剩余资金购买新的基础资产。循环购买会增加交易结构的复杂性，这也会导致一些信用评级时需要特别关注的问题。

(1) 是否存在充足的基础资产可以实现循环购买：

缺少充足的可循环购买资产会影响资产池持续产生利息的能力。为了控制这项风险，一般情况下发起机构都会选择存量业务规模充足且增量业务稳定增长的资产进行结构化，交易文件中也会约定发起机构在每次循环购买时需提供可购买金额一定倍数的资产以供选择。

(2) 新增基础资产与初始基础资产的特征是否基本保持一致：

如果新增基础资产特征与初始基础资产特征偏离，会影响投资者对资产池未来风险水平的评

估。为了控制这项风险，一般情况下交易文件中会特别约定持续购买资产的筛选标准，这些标准一般从基础资产信用质量、收益水平 / 折价方式、集中度和剩余期限等多个方面对新增资产进行约束。

(3) 交易文件中约定提前结束循环期的触发条件：

为了避免循环购买给基础资产池带来持续的恶化影响，交易文件中也会约定提前结束循环期的触发条件。这些条件一般包括：（a）特定的连续时间内未购买资产；（b）某一持续购买日，未用于持续购买的资金达到特定规模；（c）发生加速清偿事件；（d）发生违约事件；（e）发生资产服务机构解任事件等。

(4) 发起机构的风险控制能力：

由于循环结构可以实现基础资产的持续购买，因此与静态现金流结构化产品相比，此类产品的累计违约率相对较高，更需要关注发起机构的风险控制能力。发起机构的风控管理制度以及执行效果、完备的历史数据库都有利于控制这类风险，应当重点关注。

6、其他风险

(1) 流动性风险：

如果当期基础资产的回收款不足以支付优先级产品利息及在优先级产品利息支付以前必须支付的各项税费，则会产生流动性风险。因此在评级时会关注基础资产的现金流特征，交易结构中流动性支持机构或流动性储备账户的设置、本金账向收入账的资金转移安排，以及资产服务机构的资信状况来评估交易的流动性风险。

(2) 资金混同风险：

如果资产服务机构信用状况恶化或者丧失清偿能力，基础资产的回收款可能和服务机构其他资金混同，从而给特殊目的载体财产造成损失。因此在评级时会关注交易结构账户设置、混同储备金设置、回收款转付机制、资产服务机构的资信状况等因素来评估交易的资金混同风险。

为了防范资金混同风险，安融评级根据资产服务机构的信用等级设定了不同的资金划付周期。此外，当其长期主体信用等级低于某个级别或触发交易设置的特定条件，资产服务机构或受托人将通知借款人或保证人将其应支付款项直接支付至产品专户。

(3) 抵销权风险：

基础资产转让后，如果基础资产对应的债务人与发起机构有其他业务往来款，即发起机构账面上有来自债务人其他往来项目的预付款，且该债务人针对基础资产向发起机构行使抵销权，当发起机构未能及时将抵销所对应的款项支付给特殊目的载体时，可能会导致基础资产回收款减少。因此在评级时会关注交易结构账户设置、抵销储备金设置以及发起机构的资信状况来评估交易的抵销权风险。

为了防范抵销风险，交易文件通常约定当债务人行使抵销权且被抵销的债权属于发起机构已

交付设立 SPV 的基础资产时,发起机构应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给 SPV,作为债务人偿还的相应数额的还款。前述安排将债务人行使抵销权的风险转化为发起机构的违约风险。

(4) 法律风险:

结构化产品由一系列交易文件构成,交易文件合法、完备和有效直接决定了结构化产品能否正常运行。因此在评级时还需关注结构化产品内在的法律风险,包括基础资产与发起机构的破产隔离、基础资产的转移以及交易文件的有效性及可执行性等。对前述方面,安融评级非常注重律师事务所出具的明确肯定的法律意见。

在出具的法律意见书中,律师事务所会对结构化产品设立的合法性、结构化产品涉及当事人主体资格的合法性、基础资产的基本情况及是否存在瑕疵、交易结构及所有交易文件的完备性出具明确意见。在此基础上,安融评级会根据律师事务所出具的法律意见书开展评级业务。

(二) 核心参与主体信用水平、履约能力和相关风险分析

结构化产品核心参与主体的履约能力可能会对产品偿付产生重要影响,因此在评级时需要对核心参与主体的履约能力进行分析。一般而言,核心参与主体包括发起机构、资产服务机构、资金保管机构、信用增进机构等。通过对前述各参与主体的发展历史、股东背景、经营状况、财务状况、内控制度、治理结构和风险管理能力等方面的分析,综合判定其履约能力。

特别地,非金融企业作为结构化产品核心参与主体时,监管机构对这类企业的经营管理、风险管理能力的监管干预和管控能力较弱。因此在评级时还需关注这类企业的主体信用水平,主要依据安融评级已公布的对应企业类型的主体评级方法。针对特定原始权益人主体评级资质较弱的情况,会增设结构化产品评级天花板上限,根据资质程度影响最高可达信用级别。

特别地,因发起机构业务拓展特殊要求的影响,结构化产品的交易安排人(交易结构设计方)、专项计划管理人、资金保管机构等参与主体可能为利益共同体;或者这类参与主体的主要业务都是由核心机构、核心地方政府推荐的,其市场化业务能力可能不具备公允性。针对这类核心参与主体,安融评级会额外分析该主体曾参与过结构化产品的情况,分析其参与过的结构化产品是否基础资产种类多样化、交易结构多样化、参与主体多样化、交易场所多样化;并结合其监管评级等级等指标,分析判断该参与主体是否充分熟悉结构化产品交易结构,是否具备结构化产品核心参与主体的履约能力和独立性。对于首次参与结构化产品或先前几次参与结构化产品的交易结构相对较为简单的核心参与主体,一般要求在交易文件中约定用于替换的后备机构,并会分析业务操作风险对产品兑付的影响。

(三) 基础资产分析

基础资产分析是结构化产品评级分析中最基本的一部分,基础资产是结构化产品现金流产生的基础。不同的基础资产类型,分析参考的评级要素也各有差异;整体都是通过对基础资产的特

征分析，参考宏观、行业和区域政策的影响，在基础资产信用水平基准上结合特定情景参数模拟未来现金流的可能波动范围和发生概率。

1、基础资产特征和宏观、行业、区域分析

基础资产类型主要分为债权类型和收益权类型。

(1) 债权类型的基础资产

现金流来源对应的每笔资产都有明确的债务主体、债务金额、债务用途、债务期限、债务利率和债务偿还方式以及担保和抵质押物等增信措施；这些都会体现在债权合同里。除特别约定以外，任何与债权合同中所承诺的还本付息安排有差异、或者造成预期现金流减少的行为，均被认定为这笔基础资产发生违约。在实际情况当中，可能会发生债务主体早偿的情形，一些债权合同条款可能还会减免部分或全部资金未使用期间的利息；这是一种特殊的违约情形，在金额损失方面可能会很有限，但在现金流匹配兑付安排上可能会产生不利影响。

每个债务主体的信用风险特征对基础资产整体现金流的影响程度会随着基础资产笔数的增加、单笔债务金额的减少而逐渐被稀释；另一方面，随着基础资产笔数的增加，充分获取每个基础资产信用风险特征的难度会逐渐增大。

因此，当基础资产的分散程度近似满足统计学中的对数正态分布要求的最低样本量时，基础资产的债务主体可以简化成包含相似历史信用风险特征的一个或多个群体，该类历史信用风险特征可依据结构化产品发起机构、直接资产服务机构提供的同类资产历史数据，并通过统计分析一极大似然估计法得出信用风险特征参数，具体参数会根据基础资产的债务类型有所不同。

当基础资产笔数较小时，现金流来源实际是基于多个特定债务主体自身信用等级来分析判断信用风险特征，需要对这类特定债务主体开展影子评级工作；通过参考债务主体自身存续债券（如有）的公开主体评级以及结构化产品发起机构、直接资产服务机构提供的基础资产相关的债务主体基础财务信息、债务约定合同文本、尽职调查报告等资料和公开可查的其他信息，对这类特定债务主体开展影子评级工作；影子评级不涉及对特定债务主体开展全面的实地访谈尽职调查工作，也未将公司治理、战略规划、财务政策、股东或实际控制人支持等因素纳入打分考量；影子评级级别一般不对外公布，仅用作结构化产品信用风险特征分析和量化评级。

(2) 收益权类型的基础资产

现金流来源对应的每笔收入不一定能够对应到明确的债务主体，每笔资产的金额、期限、收益率等要素也不一定明确约定；因此现金流错配或减少在基础资产层面不能直接认定为债务主体违约。

收益权类型的基础资产未来现金流的稳定产生不仅依赖于基础资产的良好经营，也依赖于基础资产运营主体的可持续运营。因此在评级时，需要对基础资产、运营主体和现金流来源进

行特征分析。

收益权类型的基础资产种类多样，不同类型的基础资产的经营情况不同，分析时也有所区分。例如，针对市政设施类资产，从区域经济、业务垄断性、服务人口、回款方及回款周期等方面进行分析；针对交通设施类资产，从区域经济、重要性、客流量等方面进行分析；针对物业服务类资产，从所处区位、周边竞争、辐射人口、可租面积、业态类型、出租方、合同期限等方面进行分析。

在分析**基础资产运营主体**可持续运营能力时，主要依据安融评级已公布的对应行业的评级方法。

(a) 现金流来源的稳定性

常见的收益权类型的基础资产包括燃气、供电、供水、供热、污水及垃圾处理等市政设施，公路、铁路、机场等交通设施，教育、健康养老等公共服务产生的收入，房地产未来销售收入，物业费、物业租金等。不同类别的基础资产对应着不同的现金流来源，即现金流产生的源头（目标用户群体）存在一定的差异。目标用户群体需求的稳定性对基础资产现金流生成的及时性与可持续性起着重大的影响，因此安融评级在考察该项因素时会综合衡量目标用户群体规模的广度与深度、目标用户群体对基础资产需求的波动性及刚性需求程度、基础资产的需求与供给弹性等方面。

(b) 现金流的波动性

收益权类型的基础资产产生的现金流与基础资产运营主体的可持续经营能力无法分割，且高度依赖于基础资产运营主体稳定的经营管理。安融评级在基于基础资产运营主体的历史经营数据分析现金流波动性的同时，会综合衡量宏观经济周期性波动、行业发展周期性波动、政策性调整因素、价格调整因素、季节性影响因素、企业成长的周期性波动、产品 / 服务的生命周期、企业主动扩张需求等因素对未来现金流波动的影响。

(3) 宏观经济、行业政策和区域经济分析

宏观经济、行业政策和区域经济会对基础资产的信用表现带来系统性影响。当宏观经济下行、民间杠杆率增加、行业政策趋紧时，行业景气度下滑，或将导致特定行业或区域的基础资产信用风险集中暴露，信用表现恶化。评级时需要结合宏观经济、行业政策和区域经济环境的变化，分析和评估基础资产未来信用表现的趋势。

2、基础资产标的现金流预测和信用风险相关分析

结合前述的基础资产特征差异，基础资产标的现金流预测模拟主要通过三种方式：蒙特卡洛违约随机模拟法、历史数据静态池现金流分布拟合估计法、现金流稳定性波动区间覆盖倍数法。特别地，对于基础资产个别资产占比较大，单一或少数几笔资产同时违约即可击穿各类信用缓冲机制的情况，在前述方法基础上增加大额资产集中违约测试。

(1) 蒙特卡洛违约随机模拟法:

利用蒙特卡洛模拟方法随机模拟单笔基础资产的违约情况，从而获得整个资产池的违约情况，再通过大量模拟测算得到资产池的违约概率分布。蒙特卡洛模拟方法是一种在多个领域内被广泛应用的统计学计算方法。当某问题无法进行确定性计算或不存在准确解的情况下，可以通过蒙特卡洛模拟遍历随机事件的方式得到答案。在分析基础资产组合信用风险时，可以利用概率来描述可能出现的违约情况及损失情况，然后利用随机数模拟不同资产的违约及损失情况，通过多次模拟后得出资产组合的统计特征和分布图。

蒙特卡洛违约随机模拟法的优势在于其灵活性较强，能够处理不同集中度和同质程度的基础资产。主要局限在于：（a）此方法要求对基础资产逐笔进行影子评级，当基础资产数量较大时，对资产服务机构批量导出基础资产特征数据的要求较高；（b）同时，由于该方法模拟时需要进行多次模拟，通常为 100 万次以上，当基础资产数量较大时，模拟耗时可能较长。

历史数据静态池现金流分布拟合估计法:

通过分析由发起机构提供的与入池资产特征相似的历史资产的现金流数据表现，进而选用特定的统计分布来拟合估计入池资产在未来存续期内的违约及损失表现。

历史数据静态池现金流分布拟合估计法的优势在于其处理同质性强、笔数较多的基础资产时能够快速实现对组合信用风险的量化分析，且运算过程较为简单，不需要进行大量重复模拟，运算效率较高。主要局限在于：（a）此方法无法用于处理同质性较低的基础资产，当基础资产差异较大时无法满足其理论基础；（b）此方法不适于处理基础资产笔数较少或集中度较高的情况，当基础资产笔数较少或集中度较高时，占比较大的单笔基础资产的违约风险会被低估，从而对基础资产的组合信用风险产生影响；（c）此方法在处理历史资产数据期限小于入池资产未来存续期的情形时，历史数据可能未充分反映违约特征，期限长的基础资产违约风险可能会被低估。

(2) 现金流稳定性波动区间覆盖倍数法:

收益权类型的基础资产的现金流与债权类型的基础资产的现金流相比，其可预测性相对较弱。同时，受基础资产运营主体的经营管理能力等多方面因素的影响，基础资产现金流的波动性相对较大，导致现金流的预测难度增大。安融评级一般会通过分析基础资产的历史经营数据，并结合未来运营主体的发展及所处环境的可预期变化，同时参照前述诸多因素对未来基础资产现金流波动性的影响，综合测算基础资产未来现金流相对稳定的波动区间。

在此基础上，计算在预定的每个本息兑付日，现金流在相对稳定的波动区间内与优先级产品现金流支出之比的覆盖倍数。安融评级会参照不同基础资产特征的历史表现及实践操作经验，对不同特征的基础资产设定相对应的必备现金流覆盖倍数。同时，安融评级也会综合基础资产及现金流状况、增信方与基础资产的相关程度来判断该覆盖倍数是否可以为优先级产品提供必要的信用支持。

3、现金流偿付模拟及压力测试量化分析

在获得了基础资产特定情景参数下的模拟现金流以及波动范围、发生概率的基础上，安融评级会结合上文提到的结构化产品交易结构、核心参与主体等影响因素，建立符合该结构化产品的现金流偿付模型。

依据结构化产品特征，安融评级会通过公开可查询渠道，市场化分析各优先级产品的合理预期收益率区间，并在合理的波动范围内进行产品利差覆盖程度的压力测试。根据基础资产类型的不同，还会有针对性地增加其他压力测试参数指标。

图 5：压力参数指标示例

压力参数指标	调整方向
资产端与产品端利差	减少
违约时间分布	前置/后置
催收回款所需时间	延长
催收回款占违约金额比例	降低
目标用户市场份额	减少

安融评级会导入前述多种特定情景下的参数和模拟预测的现金流，分析判断各种保障机制是否能够依次有效地触发；并进一步分析在机制触发后，结构化产品优先级各档保障本息的程度。安融评级根据结构化产品各档本息保障程度以及特定情景发生概率综合得出评级结果。

四、 评级假设和局限性

（一）假设

1、安融评级结构化产品信用评级反映的是在特定压力情景下的模拟预测现金流，结合产品交易结构、核心参与主体等多重因素影响后，对优先级产品应付本息的保障程度。如果出现特定的压力情况，模拟预测的现金流可能触发结构化产品交易结构中的特殊条款事件或机制，也可能导致优先级产品预期到期日延长，预期收益增加；安融评级认为，优先级产品的预期收益及时支付，以及本金在法定到期日或之前得到足额偿付的保障程度满足信用评级的违约概率容忍度是合理的。安融评级结构化产品信用评级仅代表与交易相关的信用风险，其他可能会影响投资者收益的非信用风险不在评级的考虑范围内。

2、安融评级结构化产品的评级与损失发生概率并不具有明确一一对应且稳定的基数关系，评级符号主要反映的是受评产品信用风险水平高低的相对排序，而不是对损失发生概率的绝对度量。

3、安融评级结构化产品评级中的预测都假设宏观经济环境和金融市场环境、法律框架或监管政策等在可预测周期中保持相对稳定且不会出现意外变化，同时还假设不会出现不可抗力的因素（如自然灾害、战争等）。

4、安融评级结构化产品信用评级模型中的部分信息数据依赖市场公允的信息数据平台以及

其他监管认定的专业机构所提供信息数据的情况，我们均假设这类信息是真实、合法、完整和不存在重大误导性陈述的情况。

（二）局限性

1、安融评级针对结构化产品的评级是基于发起机构（或项目主导机构）截至报告日之前提供的资料和数据展开的，评级分析在一定程度上受到发起机构（或项目主导机构）所提供资料和数据真实性、准确性和完整性的影响。

2、安融评级在结构化产品评级方法中阐述了对几种常见基础资产类型的结构化产品评级时所考量的主要评级要素。但由于我国结构化产品不断创新，评级方法中涉及的所有评级要素并非都适用于每次评级，也并非涵盖每次评级中可能考量的所有评级要素。

3、安融评级结构化产品信用评级中包含对基础资产未来现金流表现的合理预测，所采用的数学方法和量化模型是基于一定理论假设，真实情况与理论假设可能存在差异，从而存在一定程度的模型风险。此外，评级模型使用的参数假设主要是基于历史数据，历史数据有限且可能未经完整的产品周期或经济周期。

4、安融评级结构化产品信用评级的评级结果最终由信用评级委员会集体讨论决定，评委在发表评级意见时往往会考虑超出量化模型限制范围的更多因素，因此最终评级结论或与量化模型指示的结果存在一定差异。