

标普信用评级（中国）— 混合资本工具方法论

2026年4月23日

一、适用范围

本方法论阐述了标普信用评级（中国）有限公司通常会如何分析混合资本工具的信用状况。

本方法适用于中国境内金融机构和非金融企业所发行的混合资本工具，该类工具是兼具债权与股权属性的金融工具，包括但不限于次级债券、二级资本债券、资本补充债券、混合资本债券、无固定期限债券、永续债券、永续次级债券等类型¹。

二、方法论

发行人主体信用状况是分析发行人所发行证券信用状况的基础。通常情况下，发行人主体的信用评级与其发行的优先无抵押证券的评级基本一致。而考虑到混合资本工具兼具债权与股权双重属性，且由于证券条款设置的不同，混合资本工具所具有的债权/股权属性亦有所不同。我们主要依据偿付顺序、利息是否递延或取消、本金减记或转股、有无到期日等特征来判断证券的债权/股权属性强弱。我们认为，证券的债权属性越强，其评级可能越接近于主体信用，证券的股权属性越强，其评级可能越低于主体信用。

1、偿付顺序

偿付顺序是指当债务人的给付能力不足以偿付全部债务而进入清算阶段时债务清偿的先后顺序。我们认为，证券的偿付顺序越靠后（即越接近于普通股），其股权属性越强。一般而言混合资本工具的偿还顺序是在普通债券和其他普通债务之后，普通股之前。

2、利息递延或取消

通常发行人在债券存续期内均应按时、足额地支付利息，但永续债券/资本补充债券一般会设置除强制付息事件发生外，发行人有权选择证券利息是否递延支付或取消支付，又或者根据监管规定触发某些情形导致强制不能支付利息，而此利息递延或取消不构成违约事件的条款。我们认为，对利息支付的特定要求越少，其股权属性越强；有强制利息递延条款的债券的股权属性强。同时利息递延支付的年限、利息是否取消支付、利息递延后是否有处罚措施等方面也会对证券的债权/股权属性产生影响。

3、减记/转股

当发生监管规定的触发事件时，债券本金将进行部分/全部减记或转为普通股。不同的触发事件发生的可能性不同，实际隐含的债券受偿顺序也可能不同，其股权属性也将不同。即触发事件越容易发生，减记或转股的比例越高，其股权属性越强。

¹ 本评级方法不适用于可转换债券类型。

4、有无到期日

一般而言证券都设置有明确的到期日，而永续债券或永续次级债券是没有明确到期时间的。对于合同明确约定为无固定期限，且证券持有方在任何情况下均无权要求赎回或清算的证券，我们认为其股权属性强。如果债券合同未规定固定期限但同时设置了未来可赎回时间，起息日至首次可赎回日的期限较短（例如五年或以内），或者发行人对未来赎回时间以及是否赎回不能完全自主决定时，我们认为其债权属性强。我们认为，此类证券的赎回条款可能会降低证券吸收损失的能力，或者对发行人的资本实力产生负面影响。

如果永续债券在设置续期条款（不赎回）的同时设置利率跳升（票息递增）机制，即发行人选择续期，在规定的时点（票息重置日）需要向上调整票面利率。当票面利率上升到一定幅度从而使得发行人债券融资成本高企（如利率跳升总幅度或封顶利率远超同期同行业同类型工具的平均利率水平），即发行人赎回证券的意愿或可能性越高时，其证券的债权属性越强。

除了分析上述证券条款本身的债权/股权属性以外，我们还会结合发行人自身信用状况，分析判断对于不同信用质量的发行人发生上述条款触发事件的可能性大小，例如发行人的主体信用等级、资本韧性、发生触发事件的主观意愿、可能获得的外部特殊支持等方面。即如果发行人发生利息递延/取消支付、本金减记/转股的可能性低/意愿越低，赎回的可能性/意愿越高，证券的评级可能越接近于主体信用。

三、其他事项

本方法论并不旨在全面囊括我们在分析时考虑的所有因素。在适当的情况下，我们可能在分析中采用其他文中未涉及的定量或定性的指标，以充分反映特定发行主体、债项或证券类型的信用状况。评级委员会也可能会针对一些特殊情况，在适当的时候对评级方法论的运用方式做出调整。

©版权所有 2026 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。部分内容可能借助人工智能（AI）工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的伤害、费用、开支、律师费或损失（包括但不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资建议的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的联属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。