

通用準則：

國家與區域等級評等方法論

June 8, 2023

(編按：我們在 2026 年 3 月 31 日對本準則文章進行了一些非重大修改後再版重登本文。詳情請參閱「修訂與更新」一節。)

摘要與適用範圍

標普全球評級正在徵求對本修訂準則的評論意見。標普全球評級係在決定國家與區域評等等級間之對應關係，並授予從全球等級對應得出之國家等級時採用本套準則；國家與區域評等等級在於表達標普全球評級針對某個國家或區域內一發行體或債務工具相對於其它發行體及債務發行之信用品質的意見。

本準則適用於從全球等級對應得出之所有國家與區域等級信用評等（統稱為國家等級信用評等），惟於「S&P Global Ratings Definitions（標普全球評級評等定義）」中相關對應表明定的評等除外。本準則亦適用於國家等級保險公司財務實力評等與國家等級基金信用品質評等，且未來亦可能適用於其他評等類型。

部份國家等級信用評等亦可能適用於特定準則。依據特定準則授予之國家等級信用評等不在本準則的範圍之內，且本準則將不會取代任何前述特定準則。

方法論

國家等級信用評等之原則、定義與符號

國家等級信用評等在於表達標普全球評級對某個國家內一發行體或債務發行相對於其它發行體及債務發行之信用品質的意見。我們可以對位於某個國家內的實體或在該國內發行債務的境外實體授予國家等級信用評等。

我們亦會授予區域等級信用評等。區域等級信用評等係代表某個區域內信用品質的相對排序。國家等級信用評等可以提供範圍更廣的信用品質指標，特別是在主權評等會對全球等級信用品質

質範圍形成限制的司法管轄區內。此外，國家等級信用評等可將當地市場運作方式以及當地信用與監管因素納入考量。（所有對全球等級信用評等或信用品質的引用，均代表標普全球評級對於依據相關評等方法論得出之全球等級信用品質的看法。前述看法可以在成為對應國家等級評等時的考量因素。前述對全球等級信用評等或信用品質的引用可能包括公開、私人、非公開或供內部使用的非公開全球等級信用評等；信用評估；以及核准可供使用的其他類型之信用品質衡量方式。）

某個國家或地區的國家等級信用評等與全球等級評等或其他的國家等級信用評等之間不存在可比較性。此外，國家等級信用評等的波動性可能高於全球等級評等。例如，全球等級信用品質若變動一個級距，國家等級信用評等的變動幅度可能達到數個級距，依所使用的對應方式而定。

國家等級信用評等使用與全球等級信用評等相同的符號，並於評等等級前方添加字首符號來表示評等所屬的國家或地區（參見表 1 中的假設對應範例）。我們可能會於某些司法管轄區使用不同符號，以符合當地主管機關的規定或市場需求。國家等級信用評等長期與短

分析聯絡人

Emmanuel F Volland
巴黎
+ 33 14 420 6696
emmanuel.volland
@spglobal.com

Charlotte Masvongo
約翰尼斯堡
27-11-214-4816
charlotte.masvongo
@spglobal.com

張書評, CFA, FRM
台北
+886-2-2175-6815
andy.chang
@spglobal.com

方法論聯絡人

Russell J Bryce
夏綠蒂鎮
+ 1 (214) 871 1419
russell.bryce
@spglobal.com

• 此處提供之中文版內容係翻譯自英文版摘要章節。

通用準則：國家與區域等級評等方法論

期債務發行以及發行體信用評等（issuer credit rating；簡稱 ICR）均為國家等級信用評等的授予對象。部分國家等級信用評等包含評等展望。「S&P Global Ratings Definitions（標普全球評級評等定義）」中有關於國家等級評等的額外說明。我們依據此套準則授予國家等級信用評等的國家與地區，其所有的國家等級評等對應表均詳列在「部門與產業變數」報告中（參見相關出版品一節）。

表 1

假設對應範例：全球等級長期評等對應至國家等級長期評等

全球等級長期信用品質	指示性國家等級長期信用評等
BBB and higher	xxAAA
BBB-	xxAA+, xxAA
BB+	xxAA, xxAA-
BB	xxAA-, xxA+, xxA
BB-	xxA-, xxBBB+
B+	xxBBB, xxBBB-, xxBB+
B	xxBB+, xxBB
B-	xxBB-, xxB+
CCC+	xxB, xxB-
CCC	xxCCC+, xxCCC
CCC-	xxCCC-
CC	xxCC
C	xxC
SD	SD
D	D

SD—選擇性違約。D—違約。

國家等級評等對應架構、設計與校準

決定國家等級評等對應表的第一步為確認可對應至國家等級「xxAAA」評等的最低全球等級信用品質水準。該全球等級信用品質水準被稱為「評等基準」，該基準為設計國家等級評等對應關係的關鍵考量因素。

由於主權信用評等往往是某個國家的最高等級信用評等之一，因此評等基準通常與相關主權的全球等級信用品質水準相近。評等基準可能高於或低於相關主權的全球等級信用品質，或與相關主權的全球等級信用品質相同。

在決定評等基準時，我們亦可能會將以下其他因素納入考量：

- 該國內信用品質最高的實體在全球等級架構下的信用品質分布情形；
- 某一主權國家的本國貨幣與外國貨幣全球等級信用品質；以及
- 我們對於國家等級信用品質分布與差異的預期。

我們通常使用「A+」至「BB-」全球等級作為決定國家等級評等對應表的評等基準。不過，若市場中的信用品質分布、差異性與評等表現讓我們認為有必要調整評等基準，我們即可能會使用高於或低於前述等級範圍的評等基準，但我們不會使用「B」以下的等級作為評等基準。

在建立評等基準後，我們將每一個全球等級信用品質水準（等於或低於評等基準）連結至一個或多個指示性國家等級評等，以決定出等級間的對應關係。（請參考表 1 中的範例）。相鄰級別的指示性國家等級評等可以跨級距重複出現，但以一個級距為限，亦即連結至某一全球等級信用品質水準的最低指示性國家等級評等，有可能與連結至相鄰級別的全球等級信用品質水準的最高指示性國家等級評等相同。

前述對應關係將國家的市場運作方式、目前或潛在的相對信用品質範圍，以及用於決定出評等基準的許多其他因素納入考量。

通用準則：國家與區域等級評等方法論

國家等級評等中的「xxCCC」評等等級別不受全球等級評等中「CCC」級別的特定準則規範，因為全球等級信用評等與國家等級信用評等的評等定義之間並無直接的可比較性。

主權信用品質的變化可能會（亦可能不會）導致某個國家的評等對應關係發生變化，此係取決於我們是否認為現有的評等對應關係仍持續正確表達出該國的相關信用品質範圍，並避免評等無法進行有效的分布。

國家等級長期與短期信用評等

除長期信用評等之外，我們亦可能授予國家等級短期信用評等。國家等級短期信用評等係透過與全球等級長期至短期評等對應關係相同的標準決定，同時亦參考相關的長期國家等級評等（參閱表 2）。某些司法管轄區可能適用不同的國家等級長期與短期評等對應關係，以及/或不同的符號，以符合當地主管機關的規定或市場需求。

表 2

國家等級長期與短期評等對應表

國家等級長期評等	國家等級短期評等
xxAAA, xxAA+, xxAA, xxAA-	xxA-1+
xxA+, xxA	xxA-1
xxA-, xxBBB+, xxBBB	xxA-2
xxBBB-	xxA-3
xxBB+, xxBB, xxBB-, xxB+, xxB, xxB-	xxB
xxCCC+, xxCCC, xxCCC-, xxCC, xxC	xxC
SD	SD
D	D

註：流動性水準極強健或流動性為主要優勢的產業亦使用另一種對應關係（如需進一步了解長期與短期評等間關聯的方法論請參閱「相關準則」一節）。SD-選擇性違約。D-違約。

使用對應規則授予國家等級信用評等

我們會採取數個步驟來確認國家等級信用評等。若無需使用特定的國家等級評等方法論，我們會依據標普全球評級的全球等級評等方法論來決定全球等級的信用品質，然後使用適當的對應規則以及下列步驟得出國家等級信用評等。

針對我們有授予發行體信用評等的產業

這些發行體大多為企業與政府。就企業與政府評等而言，我們首先會決定出全球等級的本國貨幣發行體信用品質，然後透過適用的對應規則，將其對應至指示性國家等級信用評等。

若可能出現兩個以上的對應結果，我們會考量某些元素來判斷應該使用何種對應結果。我們會檢視與具有類似全球等級信用品質的本地同業相較之下的全球等級信用品質。在特定的全球等級信用品質水準之下，我們認為具有最高信用品質的實體（相對於市場上的其他實體）通常會被授予偏向對應選項中較高端的國家等級評等；反之，信用品質相對較低的實體則通常被授予較低端的國家等級評等。此外，我們可能會將未來可能會發生的評等變動之看法納入考量。

在確認出最終的國家等級信用評等後，我們可能會（若適用）對我們的指示性國家等級評等進行整體調整，以將未在全球等級分析或對應選擇中反映的當地相關因素（請參閱「整體分析」一節）納入考量。

針對我們授予國家等級發行體信用評等的產業，在國家等級債務發行信用評等需要透過更進一步的步驟來決定（請參考「額外考量因素」一節）。若我們認為整體調整更能反映當地的信用相關性，則整體調整亦可能適用於債務發行信用評等。

針對我們未授予發行體信用評等的產業

若對於那些我們通常不對發行體信用品質進行評估的產業（例如專案融資、資產證券化與基金），我們會採用與上述敘述類似的步驟，然其中存在部分差異。為了決定出指示性國家等級債務發行信用評等，我們會先決定出全球等級的債務發行或基金信用品質，然後透過適用的對應規則，將其對應至指示性國家等級債務發行或基金評等。

若有兩個以上的對應選項出現，我們可能會考量相對信用品質或營運風險等其他定性因素。若我們認為整體調整更能反映當地的信用相關性，則整體調整亦可能適用。

整體分析

當地資本市場可能處於不同的發展與成熟階段，可能具有特定的信用特徵與市場運作方式，這可能與我們對國家等級評等的看法有關。前述情況可能會需要我們在決定國家等級評等時進行額外的分析或考量。

我們可能會對我們的指示性國家等級評等進行整體調整以使我們的信用意見更臻完善。國家等級整體調整最多可將指示性國家等級評等提高或降低三個級距，以反映全球等級分析與對應關係中未反映的當地相關因素。例如，我們可能會將此調整應用於：

- 考量當地市場特定實體、發行體或債務發行的相對優勢或劣勢；以及
- 考量可能與當地信用差異以及相對排名相關的其他特徵與市場環境。

整體調整不能將指示性評等調升至高於主權的國家等級評等水準。

在我們有做出調整的國家等級評等部分，最終的國家等級評等可能會或可能不會與我們原本對於全球等級信用品質的看法相關。整體調整的幅度，同時也會參考對應表中每個全球等級信用品質。

水準可能對應出的國家等級數量。當我們進行調整時，若在全球等級信用品質水準對應的指示性國家等級評等對應結果選項數目較少的情况下，則我們預期調整的幅度通常將比較小。

額外考量因素

企業與政府債務發行信用評等

確定全國等級債務發行信用評等可能需要更進一步的步驟，詳細內容如下。與全球等級債務發行信用評等不同，同一筆債務發行的國家等級債務發行信用評等可能不會與對應表中的評等對應關係相符。

若我們認為整體調整能夠更貼切地反映當地的信用相關性，則我們亦可能對債務發行信用評等進行整體調整。

次順位性質。我們透過對國家等級 ICR 的級距調整來反映該筆債務發行相對於其他債券的次順位性質。具體來說，我們會依據該產業的相關準則進行級距調整，其幅度會與我們在對債務發行授予全球等級評等時自全球等級 ICR 調整的級距幅度相同。

回收評等。當發行體信用品質所對應到的評等為全球等級的「BB+」或更低時，我們可能會授予回收評等，並調整相關的債務發行評等。回收評等的決定方式與國家等級和全球等級評等相同。我們通常以國家等級 ICR 為依據授予債務發行信用評等——以國家等級 ICR 為依據所做出的級距調整幅度則係根據我們的回收評等準則（請參考「相關準則」一節）。

混合型資本工具。為確認特定混合型資本工具（例如特別股）的國家等級債務發行信用評等，除了次順位性質之外，我們亦考量差異化違約風險。我們會將混合工具準則中描述的全球等級起始點對應至國家等級。接著，我們會依據產業相關方法進行差異化違約風險與

通用準則：國家與區域等級評等方法論

次順位性質級距調整，級距調降的幅度至少會與前述混合工具進行全球等級評等時自全球等級起始點調降的級距幅度相同。

我們預期，全球等級與國家等級的信用品質在愈接近評等等級底端時即愈趨於收斂。若我們認為混合型工具的全球等級信用品質為「CCC」等級或低於「CCC」等級時，我們可能會再將該混合工具的國家等級評等調降數個級距，以確保評等係朝向全球等級與國家等級收斂的方向變動。

金融服務非營運控股公司

金融服務非營運控股公司（nonoperating holding company；簡稱 NOHC）的信用品質可能低於相關營運公司的信用品質，因為 NOHC 仰賴營運公司的現金股利與其他貢獻來履行其義務。若要對 NOHC 進行評等，我們會先確立我們認為 NOHC 在全球等級中的信用品質落點，接著透過對應表來決定出指示性國家等級。

國家等級債務發行信用評等：外幣

決定外幣債務國家等級信用評等的步驟如下：

- 確立與該債務工具的外幣違約風險相對應的全球等級信用品質水準（這通常會與企業和政府發行體的外幣發行體信用品質水準相連結）。前述信用品質水準會反映所有匯兌限制。
- 將得出的全球等級信用品質水準對應至指示性國家等級信用評等。
- 根據該債務發行的次順位性質或回收特性（若適用），就指示性國家等級評等進行級距調升或調降（請參考「次順位性質」與「回收評等」一節）。

主權評等與國家等級評等之間的交互作用

在一主權的本國貨幣信用品質與可能的最高國家等級評等「xxAAA」相同的國家中，「評等高於主權（rating above the sovereign）」評等準則（請參考「相關準則」一節）與國家等級架構之間通常並無關連性。

反之，若一實體或債務發行要取得高於其所屬國家之主權評等的國家等級評等、且該實體或債務發行對該主權的曝險部位較高時，該實體或債務發行即必須通過評等高於主權之評等準則中所列的相關壓力測試、或其它條件限制。在決定出國家等級評等之前，我們通常會先決定出對全球等級信用品質的看法，包括評等高於主權之評等準則所造成的影響，接著運用對應表進行對應。若實體或債務發行通過了相關的壓力測試，但其全球等級信用品質因其他條件限制而未高於主權評等，則在符合對應規則的情況下，該實體仍可能取得高於主權評等的國家等級信用評等。

國家等級個別基礎信用品質

在特定情況下，我們可能會需要先提出我們對於實體的國家等級個別基礎信用品質之看法，以進一步說明我們對國家等級信用差異的看法。依據某個市場中的相對排名和信用差異，我們會使用對應表將我們對於全球等級個別基礎信用品質的看法轉換為我們對於國家等級個別基礎信用品質的看法。得出國家等級個別基礎信用品質水準對應結果的方式，與我們決定指示性發行體或債務發行信用評等的方式類似（請參閱「使用對應規則授予國家等級信用評等」一節）。

通用準則：國家與區域等級評等方法論

國家等級對應關係的逆向應用

在極少數情況下，我們可能會進行逆向對應，以透過國家等級評等結過確認全球等級評等。我們唯有在認為透過此方式產生的全球等級評等結果符合我們的全球評等標準與定義時，才會進行逆向對應。

前述逆向對應的結果可能會受到國家等級評等結果的任何調整（例如整體調整或混合型資本工具評等級距）影響，亦可能會因是否有多個全球等級對應結果而受到影響。

修訂與更新

- 2026 年 3 月 31 日，我們對本準則文章進行了一些非重大修改後再版重登本文。我們增加了表 2 附註部分的說明，表示在以以色列（Maalot）國家等級評等的長期至短期評等對應關係中，評等為「iIA」的長期評等可對應至「iIA-1」或「iIA-2」的短期評等。此外，為避免混淆，我們將「國家等級評等長期至短期對應關係」一節文中的「市場要求」（market requirements）改為「市場條件」（market conditions）。
- 2025 年 10 月 28 日，我們在對本準則的部門與產業變數以及相關細節進行了一些非重大修改後再版重登本文。我們將阿根廷與烏拉圭的國家評等自表 3 中刪除，並刪除了表 4 與表 16（該表展示了阿根廷與烏拉圭的評等對照示意），因為我們不再使用此對照方法授予阿根廷與烏拉圭國家等級評等。
- 2025 年 9 月 2 日，我們在對本準則的部門與產業變數以及相關細節進行了一些非重大修改後再版重登本文。我們從表 3 中刪除了墨西哥（CaVal）的國家評等標準，並刪除了表 9（該表展示了墨西哥的評等對照示意），因為我們不再使用此對照方法授予墨西哥國家等級評等。
- 2025 年 8 月 19 日，我們在對本準則的部門與產業變數以及相關細節進行了一些非重大修改後再版重登本文。我們從表 3 中刪除了巴西的國家評等標準，並刪除了表 5（該表展示了巴西的評等對照示意），因為我們不再使用此對照方法授予巴西國家等級評等。
- 2024 年 10 月 22 日，我們在完成當地登記流程後，對本準則文章進行了一些與 Sector And Industry Variables 報告歸檔相關，且非重大修改後再版重登本文。我們更新了「相關出版品」一節。
- 2024 年 6 月 26 日，我們對本準則文章進行了一些非重大修改後再版重登本文。我們在未進行任何重大變更的情況下，將於 2023 年 12 月 19 日出版之《[Sector And Industry Variables: National And Regional Scale Credit Ratings Methodology](#)》的相關內容移至本準則新增的附錄中。我們亦刪除了與原始出版相關的部分，包括重要出版品資訊、先前準則的變更，以及對流通在外之評等的影響。

英文版準則「Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology」已公布於英文版網站。

通用準則：國家與區域等級評等方法論

Copyright © 2026 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED, OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses, and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw, or suspend such acknowledgement at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal, or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain nonpublic information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, www.standardandpoors.com (free of charge), and www.ratingsdirect.com (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at www.standardandpoors.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC.