

银行永续债风险辨析

2024 年不赎回风险可控，但中长期损失风险仍然存在

2024 年 2 月 26 日

分析师

李迎，CFA，FRM
北京
ying.li@spgchinaratings.cn

栾小琛，CFA，FRM
北京
collins.luan@spgchinaratings.cn

王燕愚，CFA
北京
stephanie.wang@spgchinaratings.cn

要点：

- 永续债的发行是为了吸收损失，从而保护银行高级债权人利益。因此，永续债具有不同于高级债的风险特征，主要体现在不利于投资人的债券条款设计以及政府支持的不确定性。
- 永续债具有一级资本属性，其违约并不意味着主体违约。因此，银行主体和其永续债的信用质量之间通常存在重大差异。
- 根据我们的初步评估，目前大约有 28 家中小银行的存量永续债存在很高风险(bb 序列及以下)，涉及发行规模不大，约 921 亿元，其是否发生损失主要取决于政府对于永续债的救助态度。

目录：

一、永续债在银行各类债务中的相对排位..... 2

二、永续债的不赎回和违约..... 2

三、银行业永续债的规模..... 3

四、永续债信用分析方法..... 5

五、银行永续债信用质量测试结果分布..... 7

六、银行资本韧性对永续债信用质量的影响..... 8

七、政府对银行永续债的支持..... 9

八、银行永续债利差分析..... 10

附录..... 11

一、永续债在银行各类债务中的相对排位

资本补充工具通常兼有债权和股权的双重属性。如果债务工具能够在不构成法律意义上的违约或被清算的条件下吸收损失，那么我们通常认为此类债务工具属于资本补充工具。吸收损失的形式有很多种，主要包括（1）票息取消/延付；（2）本金减记；或者（3）转换为普通股或其他资本补充工具等。从条款设计来看，永续债是一种典型的资本补充工具，具有吸收损失的特性。

表1

永续债的条款设计举例

条款类型	条款示例
次级条款	本期债券的受偿顺序在存款人、一般债权人和处于高于本期债券顺位的次级债务之后，发行人股东持有的所有类别股份之前；本期债券与发行人其他偿还顺序相同的其他一级资本工具同顺位受偿。
减记条款	当无法生存触发事件发生时，发行人有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将本期债券的本金进行部分或全部减记。本期债券按照存续票面金额在设有同一触发事件的所有其他一级资本工具存续票面总金额中所占的比例进行减记。
利息取消条款	发行人有权取消全部或部分本期债券派息，且不构成违约事件。发行人在行使该项权利时将充分考虑债券持有人的利益。发行人可以自由支配取消的本期债券利息用于偿付其他到期债务。取消全部或部分本期债券派息除构成对普通股的股息分配限制以外，不构成对发行人的其他限制。

资料来源：相关债项募集说明书，标普信评收集并整理。
版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

在银行发行的各类证券当中，永续债的清偿顺序在核心一级资本的前面，在二级资本债和其他高级债权之后，是一种股权属性很强的资本补充工具。

图1

银行各类债券清偿和损失吸收顺序比较

清偿顺序	损失吸收	违约风险（累加关系）	获得政府特殊支持可能性
1 高级无抵押及其他高级债务	清算 (Liquidation)	发行人信用风险	一般情况下，与主体相同
2 TLAC非资本债务工具	处置 (Resolution)	次级	
3 二级资本工具（Tier2）	非持续经营 (Gone concern)	触发无法生存假设 (PONV)	
4 其他一级资本工具（AT1）	持续经营 (Going concern)	息票减记	政府支持不确定性大于主体
5 核心一级资本（CET1）			无政府支持

资料来源：标普信评。
版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

二、永续债的不赎回和违约

永续债的股权属性高。银行在可赎回日选择不赎回永续债并不构成债券违约，也不构成主体违约。如果永续债的投资人因为派息取消或本金减记/转股等原因遭到损失，则构成了债券违约，但并不自动构成主体违约。

表2

混合资本工具违约情况举例

混合资本工具可能出现的情况	混合资本工具是否构成“违约”	发行人是否构成“违约”
永久性吸收损失的情况，包括：		由于混合资本工具的股权属性，如果发生债券违约，并不一定自动构成发行人主体违约
- 派息被取消，且不累积	违约	
- 本金被减记	违约	
- 因满足触发条件，本金被转股	违约，除非投资人全数收回本金和利息	
- 发生危机重组	违约	
暂时性吸收损失的情况，包括：		
- 派息被递延，但可累积	违约，除非我们预计投资人能够全数收到被递延的利息	
发行人在可赎回日选择不赎回	不构成债券或主体违约	

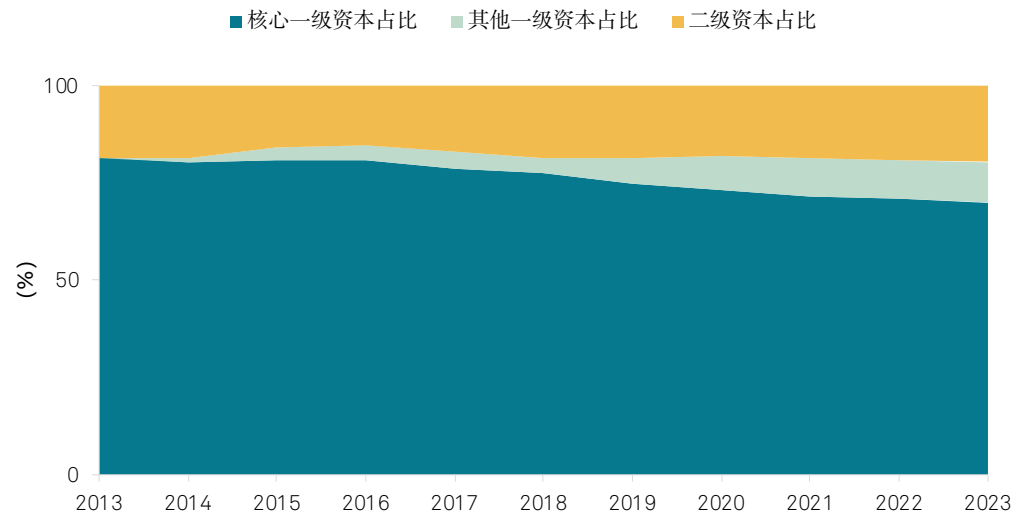
资料来源：标普信评。
版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

三、银行业永续债的规模

永续债已成为中国银行业资本的重要组成部分。目前银行核心一级资本约占商业银行总资本的 70%，另外 10%为其他一级资本（主要为永续债），20%为二级资本（主要是二级资本债）。截至 2023 年末，国内商业银行境内永续债存量规模为 2.36 万亿元，约占商业银行业资本净额的 7%。以四大行为例，截至 2023 年 6 月末，其永续债占其资本净额的 6%。

图2

国内商业银行业资本结构



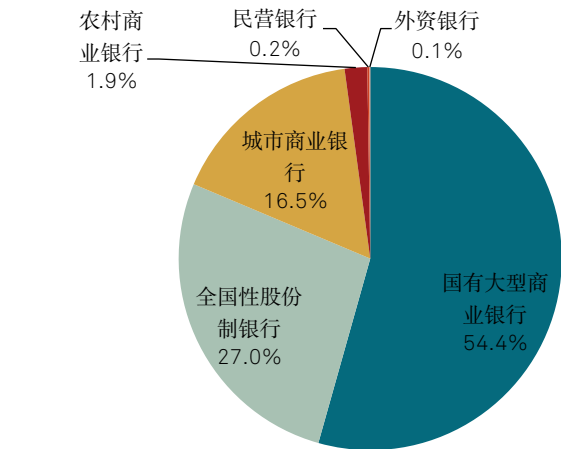
资料来源：国家金融监督管理总局，标普信评收集并整理。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

银行永续债的主要发行主体为国有大行、股份制银行和城商行。截至 2023 年末，六大行境内发行的永续债存量规模为 1.28 万亿元（占商业银行境内永续债存量规模的 54%），股份制银行永续债存量规模 6,360 亿元（占比 27%），城商行 3,890 亿元（占比 17%），农村商业银行、民营银行以及外资行存量规模分别为 448 亿元、40 亿元以及 18 亿元（占比分别为 2%、0.2%和 0.1%）。

图3

截至 2023 年末国内银行境内发行永续债存量规模构成



资料来源：Wind，标普信评收集并整理。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

中小银行发行永续债的难度更大。从存量数据来看，截至 2023 年末，6 家国有大行和 12 家股份制银行均发行了永续债；66 家城商行有永续债发行在外，在 125 家城商行中占 53%；15 家农商行有永续债发行在外，在 1609 家农商行中占比不足 1%。2023 年全年，国内共有 4 家国有大行、1 家股份制银行、20 家城商行、4 家农商行以及 1 家外资行发行了永续债。

四、永续债信用分析方法

《标普信用评级（中国）— 评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素》包括了我们对于资本补充工具的评级方法。银行高级无抵押债券和资本补充工具的风险差异取决于多项因素，主要包括获得政府/集团支持的可能性、债券损失吸收的特性以及我们对银行资本充足水平的预期。

我们一般以发行主体的主体信用等级为起点进行子级下调以得出混合资本工具的信用质量。如果我们认为混合资本工具获得外部支持的可能性小于主体，那么我们可能会减少或完全排除支持因素。举例来说：

- (1) 如果我们认为混合资本工具无法获得特殊外部支持，那么我们可能在混合资本工具的信用质量中扣除全部外部支持子级上调；
- (2) 如果我们认为混合资本工具获得相关支持的力度小于主体，那么我们可能在混合资本工具的信用质量中扣除部分外部支持子级上调；
- (3) 如果我们认为混合资本工具获得外部支持的力度等于主体，那么我们在混合资本工具的信用质量中会保留全部外部支持子级上调。

因为永续债属于其他一级资本，具有较强的资本性质，监管机构允许银行发行永续债的意图是利用永续债来吸收银行可能发生的损失。因此，我们通常认为永续债获得政府支持的力度小于机构主体。

从债券条款上来分析，永续债具有三项对投资人不利的条款：1）次级条款，2）债券本金减记/转换为普通股条款，3）票息延付/取消条款。因此，对于永续债，我们通常会因为其损失吸收的特性对其下调三个子级。

表3

金融机构资本补充工具的信用分析方法概述

步骤	详解
第一步：主体信用质量评估	确定主体的个体信用状况、外部支持子级调整、主体信用等级。通常情况下我们以主体信用等级作为资本补充工具子级下调的起点。
第二步：外部支持评估	评估债券得到外部支持力度是否等同于主体 - 如果我们认为混合资本工具得到外部支持的力度弱于主体，我们会在混合资本工具的评级中减扣部分或全部机构主体的外部支持上调子级。 - 如果我们认为混合资本工具得到外部支持的力度等于主体，我们不会在混合资本工具的评级中减扣外部支持上调子级。
第三步：损失吸收特性分析（债券条款评估）	债券合同条款分析，一共分为三小步，该部分的子级减扣一般不会超过 3 个子级。
3.1：次级条款	合同次级条款。如果在处置或清算时，资本补充工具的清偿顺序劣后于高级无抵押债券，通常减扣 1 个子级。 子级调整不会因合同约定的次级程度不同而不同。举例来说，虽然银行永续债比二级资本债的清偿顺序更低，但因后偿风险进行的子级调整都只有 1 个子级。

3.2：票息延付/取消条款	票息支付延迟或取消条款。如果资本补充工具带有会导致票息支付延迟或取消的票息取消/延付条款，通常减扣 1 个子级。
3.3：本金减记/转股条款	转换为普通股或本金减记的条款，通常减扣 1 个子级。 如果转股或减记条款仅在银行处置阶段才会执行，且处置发生可能性极小，我们可能不会进行子级下调。
第四步：额外下调	如果资本补充工具存在前三个步骤中没有完全体现的损失吸收风险，例如发行主体资本严重短缺，导致混合资本工具很可能会在中短期实际用于损失吸收，通常会针对对债券的额外下调。

资料来源：标普信评。
版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

表4

银行永续债信用质量评估举例 1

银行	评估结论	注释
主体信用质量评估		
个体信用状况	a	示例
政府支持	+3	示例
主体信用等级	AA	个体信用状况 + 政府支持，作为混合资本工具子级调整的起点
永续债子级减扣		
外部支持评估	-2	我们认为银行永续债得到政府支持的可能性小于发行主体，考虑到主体信用等级有 3 个子级的政府支持，我们减扣了 2 个子级，对永续债只保留了 1 个子级的政府支持。 具体减扣子级数可能根据具体机构情况的不同而不同。
损失吸收特性分析（债券条款评估）	-3	下调 3 个子级，以反映募集说明书中的以下条款：1）次级条款，2）债券本金减记/转换为普通股条款，3）票息延付/取消条款。
额外下调	0	该行资本充足，在可预计的未来不太可能真正用来吸收损失，因此无进一步的额外下调。
永续债信用质量	BBB+	该行 BBB+的永续债信用质量和 AA 的高级债券信用质量反映了永续债（1）可能得到的政府支持更弱；（2）条款设计上具有吸收损失的特性。

银行永续债信用质量评估举例 2

银行	评估结论	注释
主体信用质量评估		
个体信用状况	bb	示例
政府支持	+4	示例
主体信用等级	BBB+	个体信用状况 + 政府支持，作为混合资本工具子级调整的起点
永续债子级减扣		

外部支持评估	-2	我们认为银行永续债得到政府支持的可能性小于发行主体，考虑到主体信用等级有 4 个子级的政府支持，我们减扣了 2 个子级，对永续债只保留了 2 个子级的政府支持。 具体减扣子级数可能根据具体机构情况的不同而不同。
损失吸收特性分析 （债券条款评估）	-3	下调 3 个子级，以反映募集说明书中的以下条款：1）次级条款，2）债券本金减记/转换为普通股条款，3）票息延付/取消条款。
额外下调	-3	该行资本挑战显著，在可预计的未来其永续债可能真正用来吸收损失，因此对其永续债有进一步的额外下调。
永续债信用质量	B-	该行 B-的永续债信用质量和 BBB+的高级债券信用质量反映了永续债（1）可能得到的政府支持更弱；（2）条款设计上具有吸收损失的特性；（3）该行资本挑战大，永续债用于吸收损失的可能性大。

资料来源：标普信评。
版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

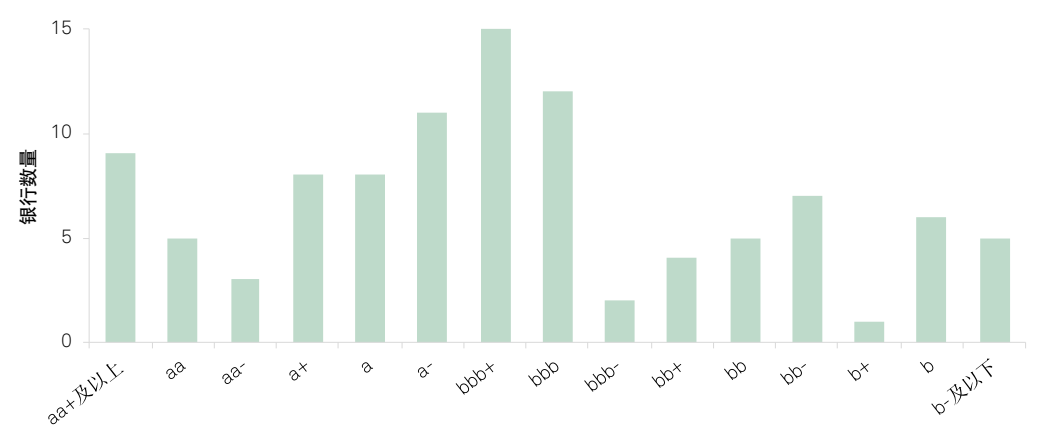
对于个别信用质量极高的银行，由于其个体信用质量很强，中央政府支持可能性很高，我们可能对其永续债少减扣子级或不进行子级减扣，从而更加合理地反映其债券的相对信用排序。

五、银行永续债信用质量测试结果分布

永续债由于股权属性很强，得到政府支持的不确定性大，所以信用质量较高级债券明显偏低。根据我们的初步估计，目前市场上约 12 家银行发行的永续债信用质量测试结果显示在 b 序列及以下；16 家在 bb 序列。bb 序列及以下永续债的赎回日集中在 2025-2028 年。

图4

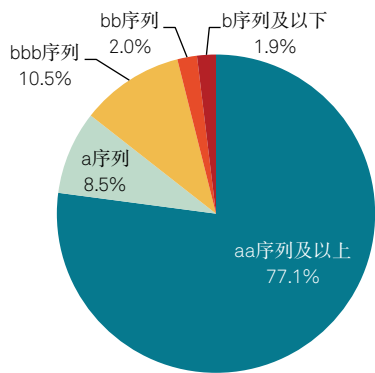
截至 2023 年末国内银行境内发行存量永续债信用质量测试结果分布（按银行家数）



注：本报告中所呈现的信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与任何机构（委托评级机构除外）进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构或其债券最终评级结果的表示。
资料来源：Wind，标普信评。
版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

由于国内大部分永续债的发行人是国有大行和股份制银行，从发行金额来看，高风险永续债的金额占比很低。截至 2023 年末，bb 序列永续债的存续金额占全部发行在外银行永续债的 2%，b 序列及以下永续债占 1.9%。

图5
截至 2023 年末国内银行境内发行永续债信用质量测试结果构成（按存续金额）



注：本报告中所呈现的信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与任何机构（委托评级机构除外）进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构或其债券最终评级结果的表示。

资料来源：Wind，标普信评。

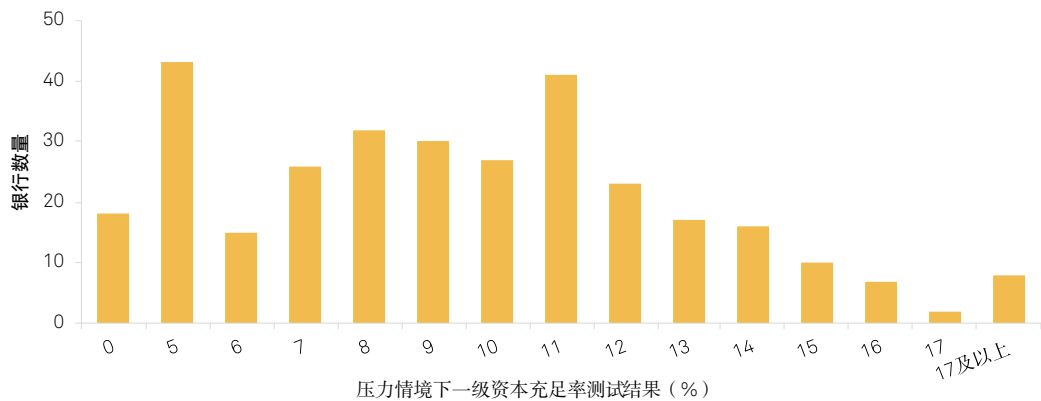
版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

六、银行资本韧性对永续债信用质量的影响

资本韧性良好的银行，其永续债会体现出很强的债权属性；反之，资本韧性欠佳的银行，其永续债会体现出更强的股权属性。银行中长期的资本韧性主要是由银行风险偏好和风险管理能力决定的。由于永续债的存续时间长，银行的中长期资本韧性很重要，分析时需要有很强的前瞻性。

除了中长期的定性分析以外，我们也重视通过短期的一级资本充足率压力测试来评估银行在未来 12-24 个月的资本韧性。与披露口径资本充足率数据相比，资本压力测试结果能更好地体现银行的资本韧性差异。我们的压力测试主要考察银行潜在问题资产（二阶段资产、关注类贷款、延展期和无还本续贷贷款、部分对公房地产和建筑业贷款）转变为坏账对银行资本的冲击。在我们进行了资本压力测试的 300 家中资银行中，约有 1/3 在压力情景下存在不同程度的资本压力。

图6
主要商业银行压力情景下一级资本充足率分布



注：压力情景主要的假设包括：关注类贷款100%迁徙到不良；二阶段贷款100%迁徙到三阶段；银行延展期贷款的 30-50%迁徙到不良；如果以上问题贷款比例小于 6%，我们会假设 6%的问题贷款比例用于压力测试。以上不良贷款的损失率在 70-90%之间。假设房地产和建筑业贷款的 30%为不良，该部分坏账的损失率为 70%。

资料来源：标普信评。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

表5

标普信评对主要中资商业银行资本韧性和永续债风险的评估			
银行资本韧性	测试银行家数	发行了永续债的 银行家数	永续债风险评估
资本韧性很强（压力情景下一级资本充足率>14%）	19	2	- 资本充足性很高的银行往往没有必要发行永续债，因此该类银行发行在外的永续债很少。 - 五年可赎回日不赎回的可能性很低。 - 永续债不赎回和损失风险很低。 - 永续债的债权属性高。
资本韧性良好（压力情景下一级资本充足率 9-14%）	117	39	- 五年可赎回日不赎回的可能性低。 - 未来 12-24 个月永续债不赎回和损失风险低。 - 永续债的债权属性高。
资本韧性略弱（压力情景下一级资本充足率 7-9%）	62	21	- 存在一定五年可赎回日不赎回的可能性。 - 如果银行能够有效补充资本，永续债最终发生损失的可能性不大。 - 永续债以债权属性为主，但股权属性可能显现。
资本韧性弱（压力情景下一级资本充足率 5-7%）	41	20	- 五年可赎回日不赎回的可能性较大。 - 存在永续债发生损失的可能性；最终是否发生损失主要取决于银行补充资本的能力以及政府对银行的支持。 - 永续债的股权属性明显显现。
资本韧性很弱（压力情景下一级资本充足率<5%）	61	17	- 五年可赎回日不赎回的可能性大。 - 如果不考虑政府支持，永续债发生最终损失的可能性大；最终是否发生损失主要取决于政府对永续债投资人的救助态度。 - 永续债的股权属性很高。

资料来源：标普信评。
版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

七、政府对银行永续债的支持

由于永续债属于一级资本，我们通常认为政府在危机时候会对银行永续债提供救助的可能性弱于银行高级债权。瑞信 AT1 债券被减记事件说明，政府和监管对于高风险银行混合资本债是否发生损失有决定权。2023 年 3 月 19 日，为避免瑞信违约，瑞银宣布收购瑞信，瑞信的 AT1 债券被全部减记。由于国内永续债减记条款和欧洲 AT1 条款有相似之处，瑞信 AT1 事件提醒了国内投资人银行永续债的股权属性，以及政府和监管的态度对于混合资本债损失程度的重要性。我们认为，对于资本发生严重困难的国内高风险中小银行，其混合资本工具的损失风险很大程度上取决于国内监管和政府的态度。

目前，我国各级政府对银行的救助中往往对混合资本工具也给予了支持。除包商银行二级资本债全损以外，近年来并无利用混合资本工具来吸收银行损失的情况。近年来很多高风险中小银行获得了政府救助，包括地方政府或国有企业对银行增资，或依靠政府发行支持中小银行专项债来补充银行资本，或政府主导不良资产的出表等。由于政府救助，除包商银行以外，其他中小银行的资本补充工具截至目前未发生损失。

中长期来看，高风险中小银行永续债投资人分担中小银行风险化解成本的可能性是存在的。央行始终强调市场化、法治化的金融机构风险处置。从中长期来看，守住不发生系统性金融风险的底线的原则是不变的，但是永续债投资人在风险化解过程中是否需要承担损失、在什么程度上承担损失，是有合

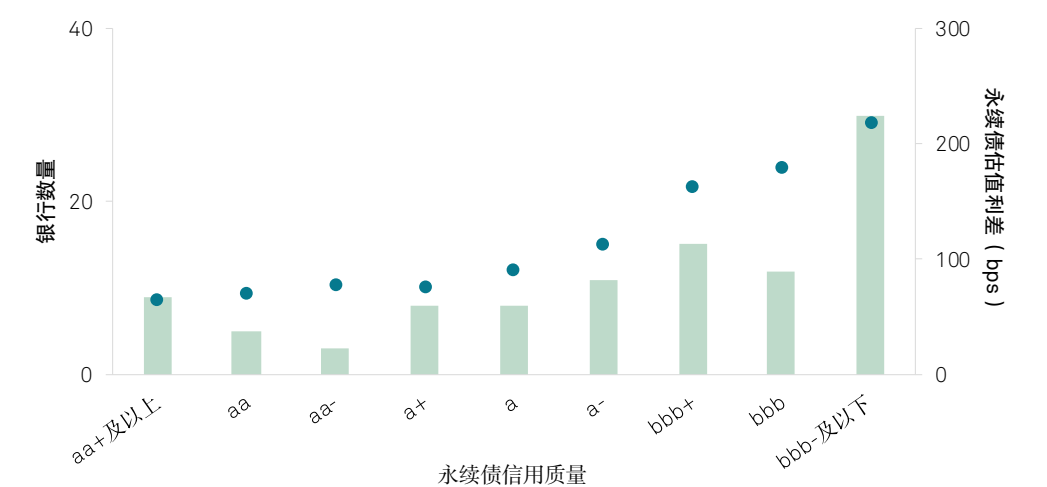
理、动态调整的空间的。考虑到永续债的发行本身就是为了吸收银行损失，对于出现严重资本问题的中小银行，对永续债进行减记或者转股，是符合债券条款规定的。

八、银行永续债利差分析

目前银行永续债利差主要反映了发行主体层面的个体信用质量差异。由于永续债得到政府支持的可能性更小，因此，相较银行的高级债务，永续债利差往往对银行个体信用质量更加敏感。在标普信评序列中处于 bbb 序列及以下的银行永续债的利差有明显的提高。

图7

截至 2023 年末国内存量银行永续债信用质量测试结果分布与估值利差中位数



注：本报告中所呈现的信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与任何机构（委托评级机构除外）进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构或其债券最终评级结果的表示。

资料来源：Wind，标普信评。
版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

附录：

原银保监会关于国内商业银行资本工具吸收损失的部分重要规定

持续经营触发事件	指商业银行核心一级资本充足率降至 5.125%（或以下）。
无法生存触发事件	指以下两种情形中的较早发生者：1.银保监会认定若不进行减记或转股，该商业银行将无法生存。2.相关部门认定若不进行公共部门注资或提供同等效力的支持，该商业银行将无法生存。
包含减记条款的资本工具	当持续经营触发事件发生时，已设定该触发事件的其他一级资本工具的本金应立即按照合同约定进行减记。减记可采取全额减记或部分减记两种方式，并使商业银行的核心一级资本充足率恢复到触发点以上，减记部分不可恢复。
	当无法生存触发事件发生时，已设定该触发事件的其他一级资本工具和二级资本工具的本金应能够立即按合同约定进行全额减记，减记部分不可恢复。
包含转股条款的资本工具	当持续经营触发事件发生时，已设定该触发事件的其他一级资本工具的本金应立即按合同约定转为普通股。转股可采取全额转股或部分转股两种方式，并使商业银行的核心一级资本充足率恢复到触发点以上。
	当无法生存触发事件发生时，已设定该触发事件的其他一级资本工具和二级资本工具的本金应能够立即按合同约定全额转为普通股。
	商业银行发行含转股条款的资本工具，应事前获得必要的授权，确保触发事件发生时，商业银行能立即按合同约定发行相应数量的普通股。
不同级别资本工具损失吸收顺序	当同一触发事件发生时，应在其他一级资本工具全部减记或转股后，再启动二级资本工具减记或转股。
同级别资本工具损失吸收顺序	当同一触发事件发生时，所有同级别资本工具应同时启动减记或转股，并按各工具占该级别资本工具总额的比例减记或转股。

资料来源：《关于商业银行资本工具创新的指导意见（修订）》（2019 年 11 月 22 日），原银保监会。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2024 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。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、惩戒特殊或后续的损害、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决策的建议，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，除非其注册为该类机构。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。