

融资租赁公司
信用分析方法
及信用分布

资产质量和流动性压力下，融资租赁公司 信用分化加剧

标普信评

S&P Global

China Ratings

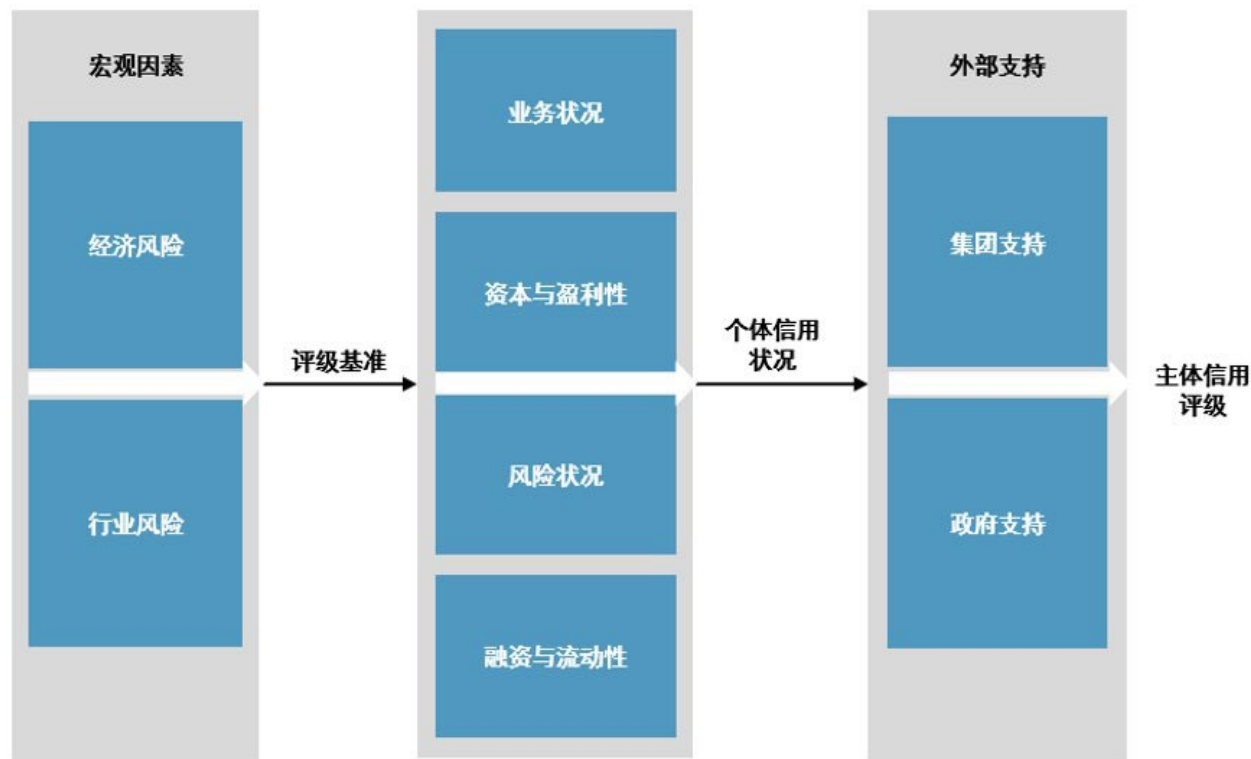
2022年1月



目录

- 评级框架以及评级基准
- 业务状况
- 资本与盈利性
- 风险状况
- 融资与流动性
- 个体信用质量
- 集团支持
- 主体信用质量

标普信评金融机构评级方法框架



注：在分析受评主体的个体特征后，我们还会将其信用质量做一个整体的评估，并与同业进行对比分析，以此判断是否需要级别做出补充调整，从而得出最终的个体信用状况。

资料来源：标普信评。

版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。



评级框架以及评级基准

我们通常将融资租赁公司的评级基准定为“bb+”

我们的国内评级序列中，评级基准是不同类型金融子行业信用状况的相对排序。我们通常首先确定银行的评级基准。对于非银金融机构（包括证券公司和金融公司等），我们会在银行评级基准上进行调整，以考虑银行和非银金融机构之间的行业差异。不同金融子行业的评级基准可能会不同，主要因为非银金融机构面临更多的融资、经济或竞争风险，或者监管力度相对薄弱。

一般而言，融资租赁公司公司的评级基准比银行的评级基准低三个子级：

我们对银行采用的评级基准为“bbb+”，因此融资租赁公司的评级基准为“bb+”。我们认为，相对于银行而言，非银金融机构的额外行业和经济风险通常包括：

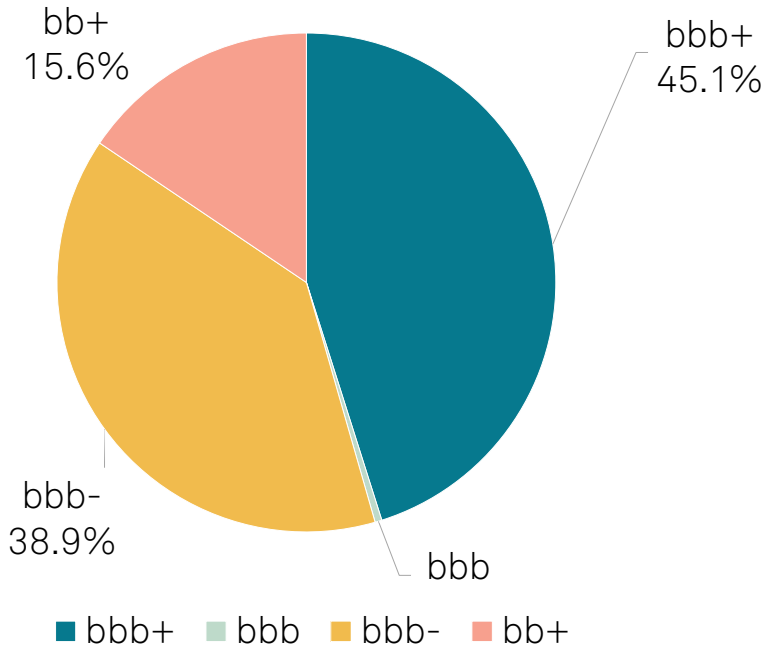
- 与银行相比，租赁公司通常无法吸收公众存款，不得不依赖批发资金，从而面临更高的流动性风险和融资风险。
- 与银行相比，大部分非银金融机构通常缺乏央行的直接流动性支持，从而面临更高的融资和流动性风险。
- 一些金融公司受到的监管程度不及银行，投资者对该类机构的信心不及银行。
- 由于银行的融资成本更低，往往构成对非银金融机构的强有力竞争。
- 由于进入壁垒较低，业务状况波动性可能更强，或呈现碎片化的市场竞争格局，非银金融机构相对银行面临更高的竞争压力。

不同金融子行业的初步评级基准

- 对于融资租赁公司，我们通常采用的评级基准为“bb+”，这是因为其并非受银保监会严格监管的持牌金融公司，且无法在银行间市场进行短期同业拆借。
- 对于金融租赁公司，我们通常采用的评级基准为“bbb-”，这反映了其作为银保监会监管的非银金融机构，具有在银行间市场同业拆借资格以及更加严格的监管框架。

初步评级基准	典型的金融子行业
bbb+	商业银行
bbb-	证券公司，汽车金融公司，金融租赁公司，持牌不良资产管理公司，企业集团财务公司，消费金融公司，持牌资产投资公司等由银保监会或证监会颁发金融牌照并受到严格金融监管的非银金融机构
bb+	融资租赁公司，小额贷款公司，融资担保公司，保理公司，以及其他非持牌金融公司

测试的450家金融机构的评级基准分布



在评级基准上进行的个体分析要素调整规则

我们以确定的评级基准作为评级的起点，然后结合受评主体的个体特征，在评级基准的基础上进行调整，得出受评主体的个体信用状况（SACP）。通常会考虑的个体分析要素包括：业务状况、资本与盈利性、风险状况、融资与流动性等。机构的个体信用状况反映了具体某家金融机构自身独特的优势和挑战。对四项个体分析要素的评估可能会导致机构的个体信用状况高于或低于评级基准。

业务状况		资本与盈利性		风险状况	
得分	子级调整	得分	子级调整	得分	子级调整
1	+2	1	+2	1	+2
2	+1	2	+1	2	+1
3	0	3	0	3	0
4	-1	4	-1	4	-1
5	-2	5	-2	5	-2
6	-3	6	-3	6	-3

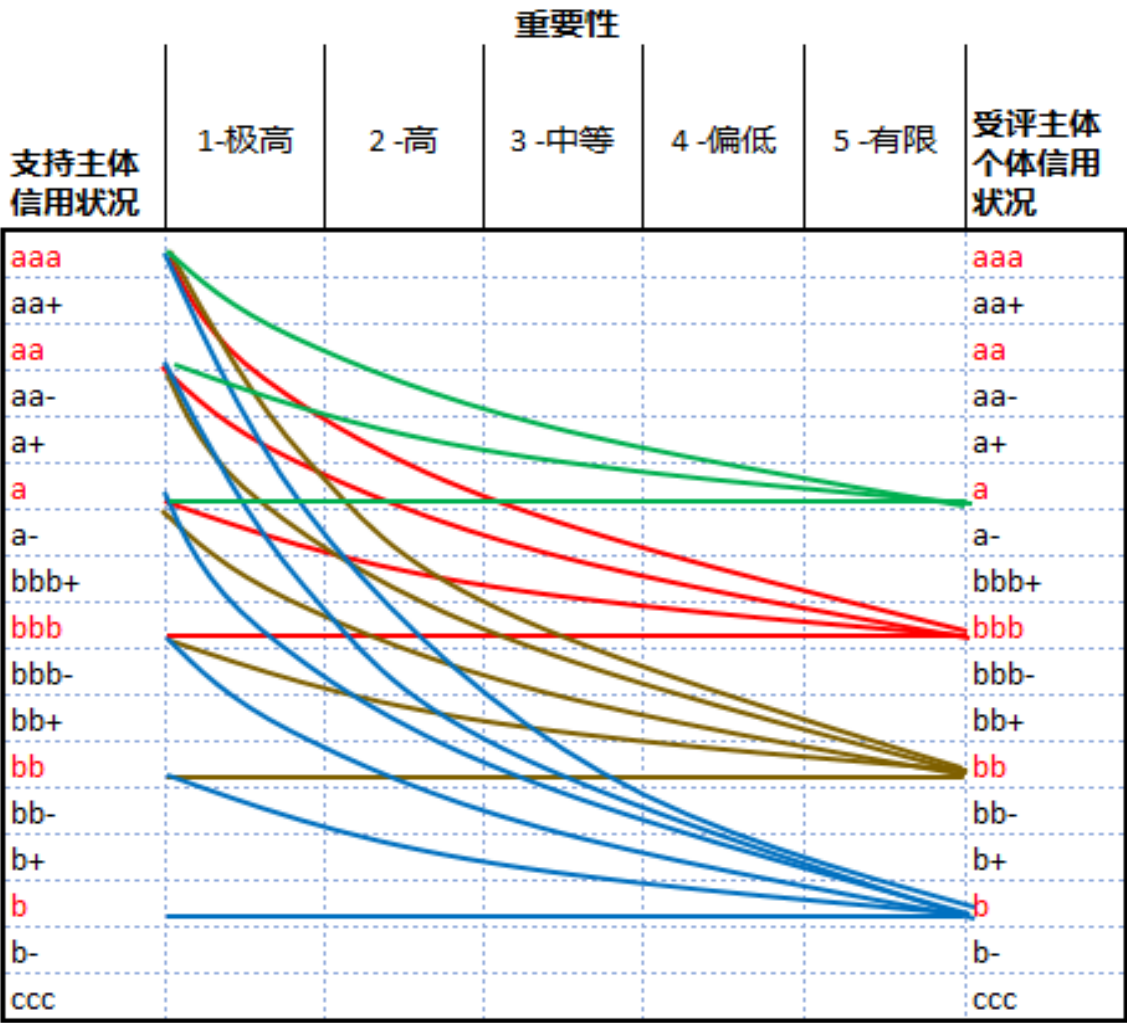
融资与流动性(子级调整)					
融资	流动性				
	1	2	3	4	5
高于平均水平	+2/+1	+1/0	-1	-2	-3
平均水平	0	0	-1	-2	-3
低于平均水平	-1	-1	-1	-2	-3

外部支持

我们分析融资租赁公司外部支持的框架与分析其他金融机构和工商企业的集团或政府支持所用的框架一致。一般而言，我们在分析外部支持时会考虑以下三个关键要素：

- 1) 受评主体的个体信用状况；
- 2) 支持提供方的信用质量；以及
- 3) 受评主体对支持提供方的重要性等级。

对于融资租赁公司而言，我们通常考虑集团支持。



注：所有上述信用质量观点为标普信评的信用观点。
资料来源：标普信评。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们评估融资租赁公司的方法与其他金融机构一致，确保了跨行业的可比性

评级要素	分析方法
评级基准	融资租赁公司的评级基准与其他非持牌非银金融机构一样，比银行的评级基准低三个子级，反映出银行业与非持牌非银金融机构在平均信用质量上的差异。
业务状况	我们分析融资租赁公司的业务状况时，侧重于在评级基准为“bb+”或“bbb-”的金融公司中进行比较，特别是融资租赁公司同业之间的比较。
资本与盈利性	对于没有监管资本充足率计量的非银金融机构（包括融资租赁公司），我们通常使用杠杆率指标（调整后总债务/所有者权益）来衡量资本。
风险状况	风险状况评估旨在反映资本与盈利性评估中没有得到充分体现的风险。由于杠杆率指标对风险不敏感，公司面临的信用风险主要在风险状况部分反映。我们通常将非银金融机构的风险状况与银行业的平均情况相对比。
融资与流动性	融资租赁公司的融资与流动性评估与其他非持牌非银金融机构一样。我们将融资租赁公司的融资稳定性与其他评级基准为“bb+”的金融公司进行比较。流动性方面，我们会通过绝对值分析来观测公司所承受的流动性压力的程度。
集团影响	我们评估融资租赁公司集团影响的方法与评估其他企业的方法一样。

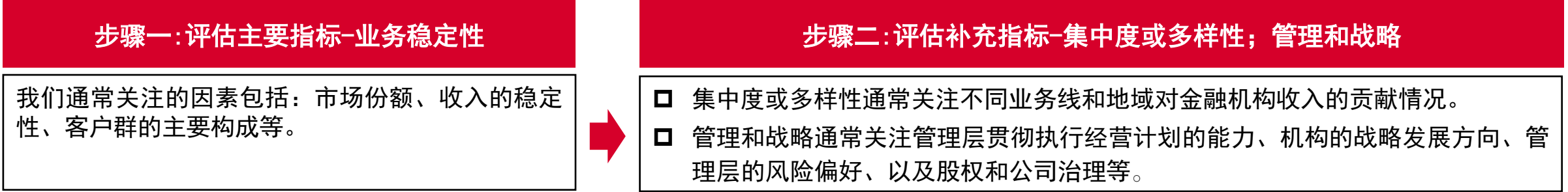
资料来源：标普信评。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有



业务状况

业务状况评估框架

业务状况通常反映的是金融机构的业务经营实力，我们一般会从以下几个方面对业务状况进行评估：业务稳定性、集中度或多样性以及管理和战略等。业务状况的分数分为“1”至“6”六档，其中“1”代表业务状况极佳，“6”代表业务风险很大。我们一般会首先考虑其业务稳定性，并以此对业务状况进行初步评估。然后我们会评估集中度或多样性、管理和战略等补充指标，并据此判断是否有必要对初步评估的结果进行调整。

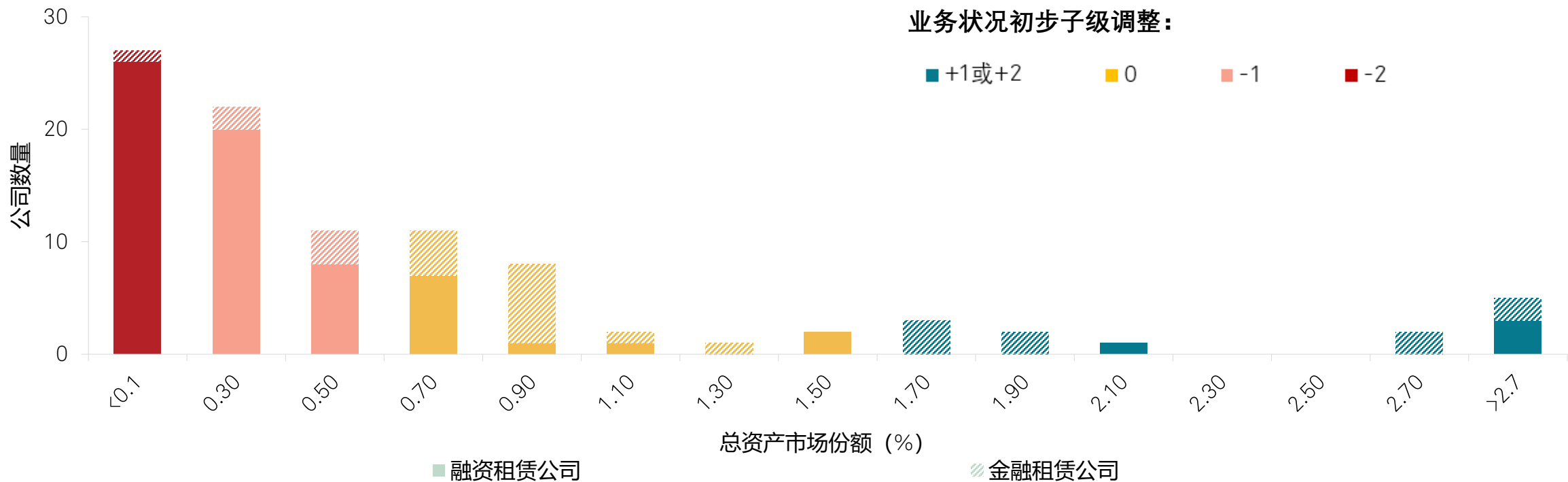


评估要素	正面判断	负面判断
市场份额	高于同业	低于同业
进入壁垒	较高	较低
收入波动性	低于同业	高于同业
经常性收入的占比	高于同业	低于同业
业务和地域分布的多样性	优于同业	次于同业
制定的战略与实际业务能力的匹配程度	通常匹配	通常无法制定有效的业务战略
过往达成财务目标的能力	优于同业	次于同业
管理层的风险偏好	较保守	较激进

融资租赁市场呈高度碎片化

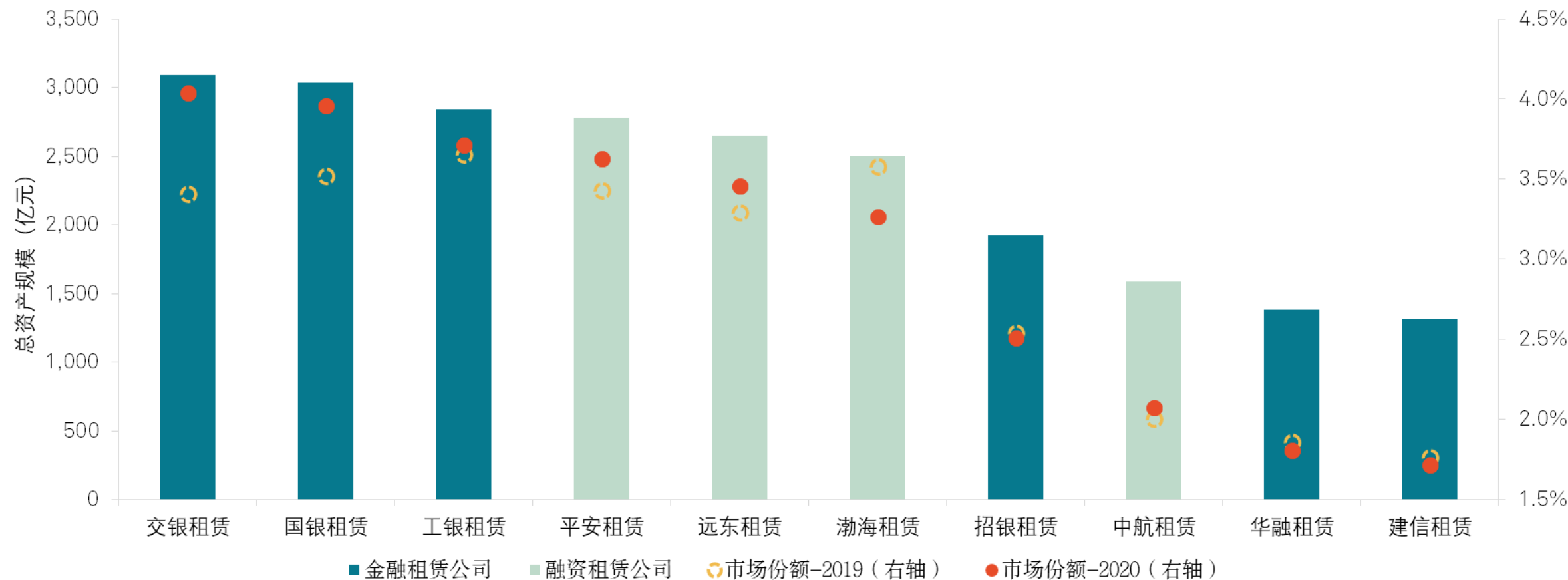
- ❑ 截至2020年末，国内约有12,000多家租赁公司，其中71家为金融租赁公司，其余均为融资租赁公司。
- ❑ 截至2020年末，租赁行业总资产中57%归属于融资租赁公司，另外43%为金融租赁公司。
- ❑ 融资租赁公司资产总额为4.35万亿，较2019年总资产规模略微下降0.4%。

2020年末主要租赁公司市场份额分布



与相似规模的银行系金融租赁公司相比，融资租赁公司业务稳定性往往更弱

截至2020年末前十大租赁公司总资产及市场份额情况

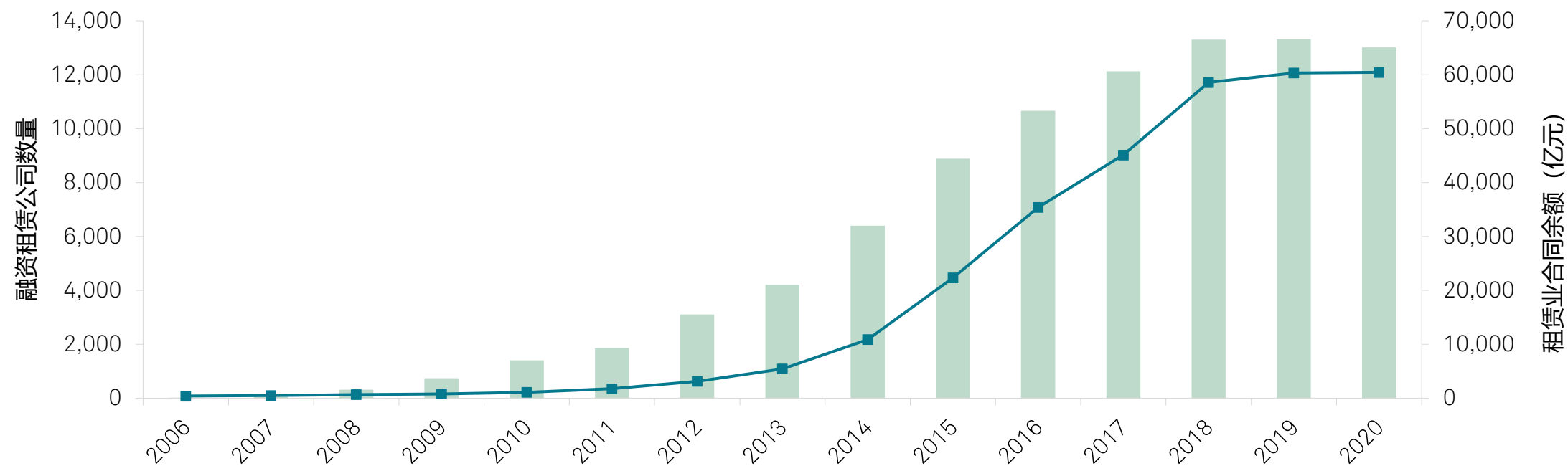


注：总资产市场份额=公司总资产规模/租赁行业总资产。
资料来源：公司公开资料，银保监会，标普信评收集及整理。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

随着监管的收紧，融资租赁公司数量的快速增长时期于2018年结束

- 在需求逐渐成熟、监管政策逐步收紧和新冠疫情的持续影响下，租赁行业增速有所放缓。截至2020年末，租赁行业合同余额较2019年末同比下降2.3%。
- 根据银保监会统计，约72%的融资租赁公司为“空壳公司”或“僵尸企业”。地方政府将减少“空壳公司”或“僵尸企业”数量作为重点工作，努力提升融资租赁行业的整体信用质量。
- 伴随《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》对融资租赁公司原则上不跨省开展业务的监管导向，融资租赁业务开展的不确定性增加。

融资租赁公司数量及租赁业合同余额



评级基准为“bb+”的金融机构的潜在业务状况子级调整情况

融资租赁公司潜在业务状况子级调整情况概述

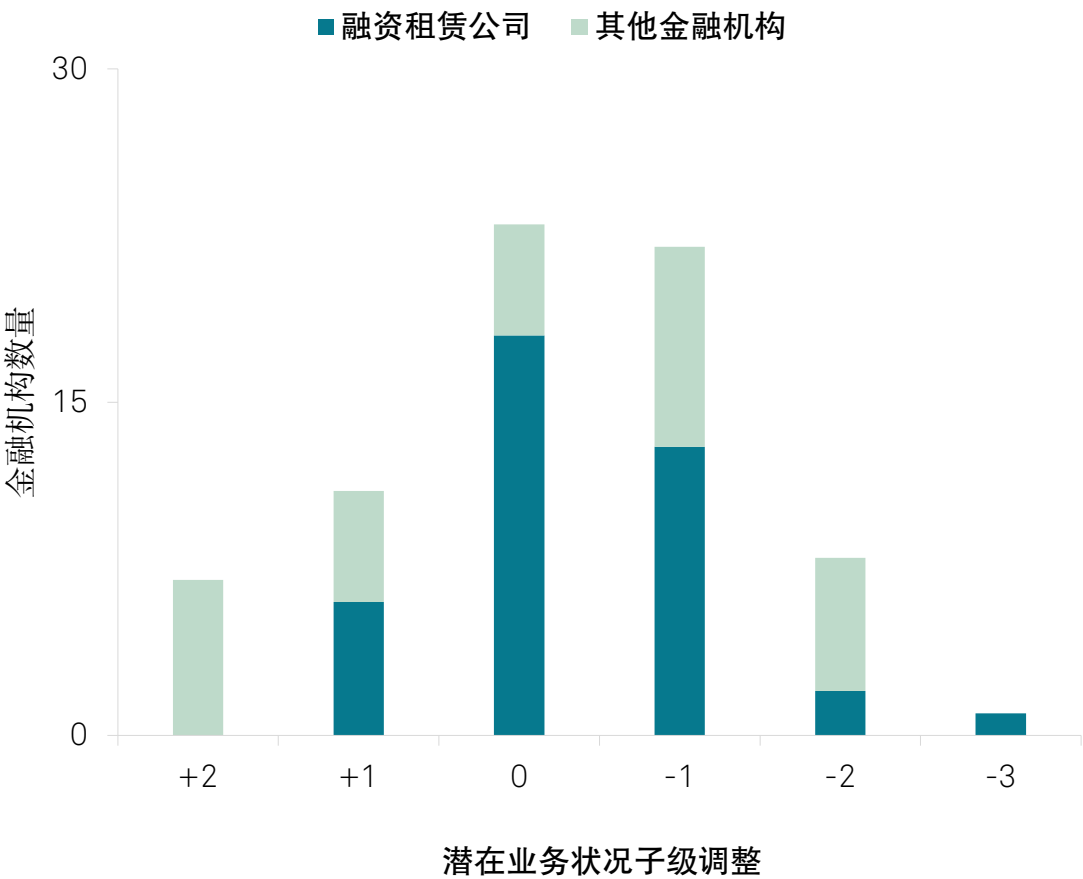
子级调整	典型特征
+2	规模领先，同时具备良好的地域多样性和业务多元化，通常在经营租赁和融资租赁业务之间形成了均衡的业务布局，在经营租赁方面有很强的专业优势。由于与母公司之间的很强的业务协同效应，业务稳定性很好。在租赁行业的总资产市场份额通常大于1.5%。
+1	规模较大，有良好的地域多样性或业务多元化水平。在租赁行业的总资产市场份额通常大于1.5%。业务稳定性优于租赁行业平均水平。
0	规模中等，业务稳定性处于租赁行业平均水平。总资产市场份额通常在0.5%至1.5%之间。
-1	规模偏小，地域或业务集中度相对较高。总资产市场份额通常在0.1%至0.5%之间。业务稳定性略弱于租赁行业平均水平。
-2	规模很小，地域或业务集中度高。总资产市场份额通常不到0.1%。业务稳定性弱于租赁行业平均水平。
-3	业务运营风险显著高于同等规模的其他租赁公司。该分值仅适用于陷入严重业务危机的特殊情况。

注：测试中所使用的阈值只是打分的起点，在此基础上我们还会考虑其他定性和定量因素，因此我们最终的子级调整结论和从阈值分析得出的初步结论可能不同。

资料来源：标普信评。

版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

评级基准为“bb+”金融机构潜在业务状况子级调整分布



注1：本报告中所呈现的潜在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潜在主体信用质量分布的初步观点。标普信评未与任何机构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级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结果。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最终评级结果的表示。

注2：本分布图包括了40家主要融资租赁公司的子级调整情况。

资料来源：标普信评。

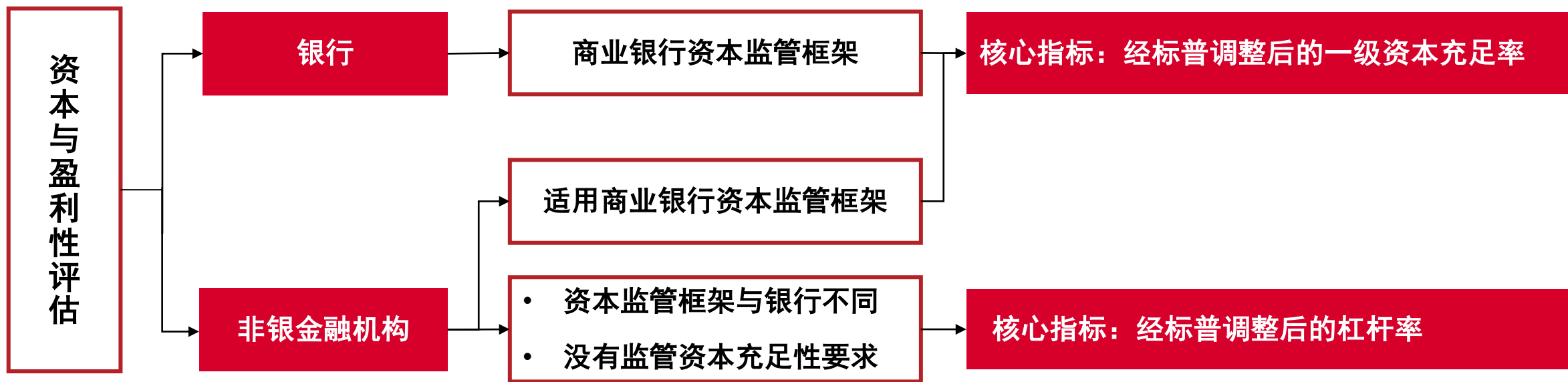
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。



资本与盈利性

评估融资租赁公司资本与盈利性的两种方法

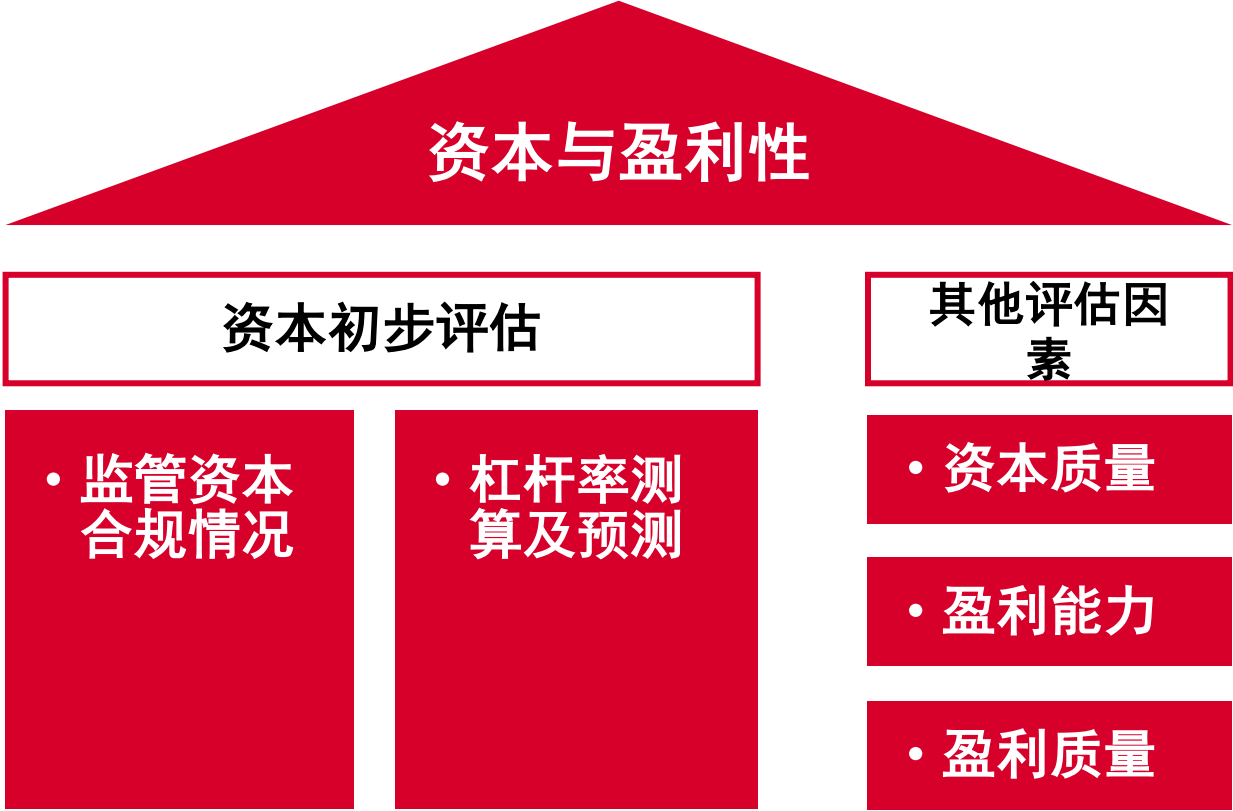
- ❑ 我们有两种不同的方法来评估非银金融机构的资本与盈利性。对于资本监管框架与银行相同的非银金融机构，我们采用与银行相同的评估方法（参见我们的评论文章[《如何评估银行的资本与盈利性》](#)）。在这种情况下，我们采用的核心资本指标是经标普调整后的一级资本充足率。
- ❑ 对于资本监管框架与银行不同，以及没有监管资本充足要求的非银金融机构，我们通常以杠杆率作为核心资本指标。



资料来源：标普信评。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

资本与盈利性评估分为三步

- 资本与盈利性是我们评估金融机构个体信用状况的第二个调整因素，评估的是金融机构资本在压力环境下吸收损失的能力。
- 我们一般会首先考虑受评主体的资本充足性，作为资本与盈利性评估的起点，得出初步评估结果。然后我们会评估资本质量、盈利能力以及盈利质量等补充指标，并据此判断是否有必要对初步评估结果进行调整，以得出最终的资本与盈利性评估结果。
- 我们的资本与盈利性评估具有前瞻性的。



非银金融机构资本与盈利性评估方法总结（1/2）

步骤	内容	要点
第一步	是否能够满足资本/杠杆方面的监管要求	确定机构是否已经违反或者有可能违反监管对于资本的最低要求，进而可能影响其持续经营和发展（如适用）。当机构的监管口径资本指标非常接近监管最低要求时，可能会影响其管理资本的灵活性以及业务的增长。因此，如果一家非银金融机构可能违反或者已经违反了监管要求，我们在资本与盈利性方面中很可能会给出负面的评估。
第二步	评估核心资本指标，得出资本与盈利性的初步评估结果	
2.1	确定核心资本指标	我们有两种不同的方法来评估非银金融机构的资本与盈利性。对于受到与银行相同的监管资本评估框架约束的非银金融机构，我们用与银行相同的方法。在这种情况下，我们采用的核心资本指标为经标普调整后的一级资本充足率。 对于监管资本框架与银行不同的非银金融机构以及没有监管资本充足要求的非银金融机构，我们通常以杠杆率作为核心资本指标。
2.2	计算杠杆率	我们可能对债务或净资产进行调整，以确保杠杆率能合理地反映机构的实际资本情况。调整后债务可能包括表内债务和表外或有债务（比如融资担保），在我们认为合适的情况下，还可能包括我们认为机构为了维持市场信心有刚兑可能的其它金融债务，比如非银金融机构发行的未纳入表内的资产支持证券产品。如果我们认为披露口径资本虚高，实际资本可能因为信用损失计提不足出现拨备缺口而遭到侵蚀，我们也可能对资本进行负面调整，从所有者权益中扣除拨备不足的部分。
2.3	通过杠杆率阈值给出资本与盈利性的初步评估结果	对于不同风险偏好的非银金融机构，我们有两套杠杆率阈值进行选择。当一家非银金融机构资产的风险明显高于银行平均水平时，我们可能采用更加严格的阈值以反映更脆弱的内在资本状况。当一家非银金融机构资产的风险与银行平均水平相似，或者低于银行平均水平时，我们可能采用更加宽松的阈值以反映其更坚实的内在资本状况。

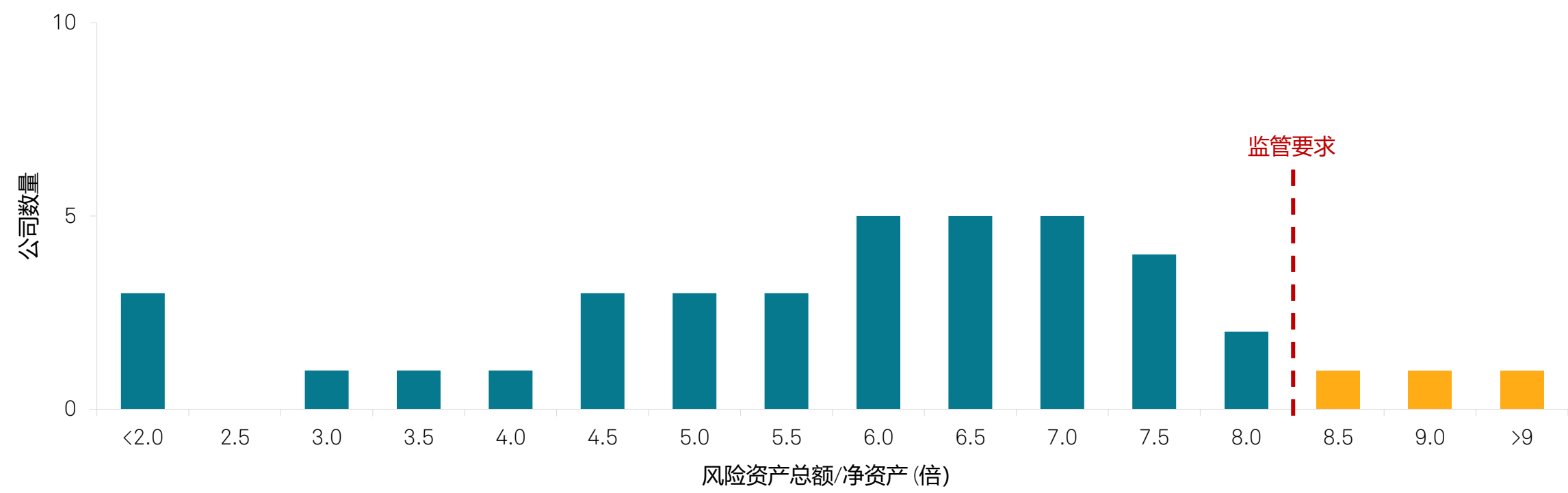
非银金融机构资本与盈利性评估方法总结（2/2）

步骤	内容	要点
第三步	评估资本质量、盈利能力和盈利质量，调整第二步中得出的初步评估结果，得出最终评估结果	
3.1	评估资本质量	我们分析资本质量、资本管理及财务灵活性时可能包括以下的因素：（1）混合资本工具在资本总额中所占比例；（2）拨备水平以及拨备能否显著增强或降低企业损失吸收能力；（3）管理层及股东采用的资本管理方式；（4）财务灵活性；（5）双重杠杆率；（6）资本在集团成员之间是否能够自由流动。
3.2	评估盈利能力	我们在评估机构盈利能力时会考虑一系列指标，包括体现机构内生资本能力的定量和定性指标，从而判断公司盈利能够在何种程度上支持业务发展和吸收损失。我们主要考虑过去三到五年（或者更长时间）的盈利表现，并对平均总资产回报率、净息差、生息资产拨备、利息净收入对营业收入占比等关键性指标进行前瞻性评估。
3.3	评估盈利质量	在评估盈利质量时，我们考虑的因素包括来自稳定的经常性来源的收入占比、盈利波动性、非经常性收入和支出的频率等。我们也考虑盈利覆盖标准化损失的能力。标准化损失是我们对机构在整个信用周期内平均信用损失的估计。
3.4	调整资本与盈利性的初步评估结果	当一家非银金融机构的杠杆率接近资本与盈利性初步评估结果的阈值时，我们对其资本质量、盈利能力和质量的评估可能会对其资本与盈利性的最终评估结果产生更大的影响。我们重点考虑的因素包括：（1）盈利实力和稳定性，这可能增强或削弱企业在信用周期内吸收损失的能力；（2）企业是否能够在杠杆没有显著上升的情况下产生足够的盈利来支持其资产负债表的增长；（3）受评主体通过留存盈利积累资本的能力和意愿。

大多数融资租赁公司都能满足监管机构对于杠杆水平的要求

- 根据银保监会的《融资租赁公司监督管理暂行办法》规定，公司风险资产总额与净资产之比不得高于8倍。
- 个别超过监管要求的融资租赁公司往往是信用实力强，能够在银行和资本市场轻松融资的大中型融资租赁公司。

2020年末主要融资租赁公司的总风险资产/权益总额倍数的分布



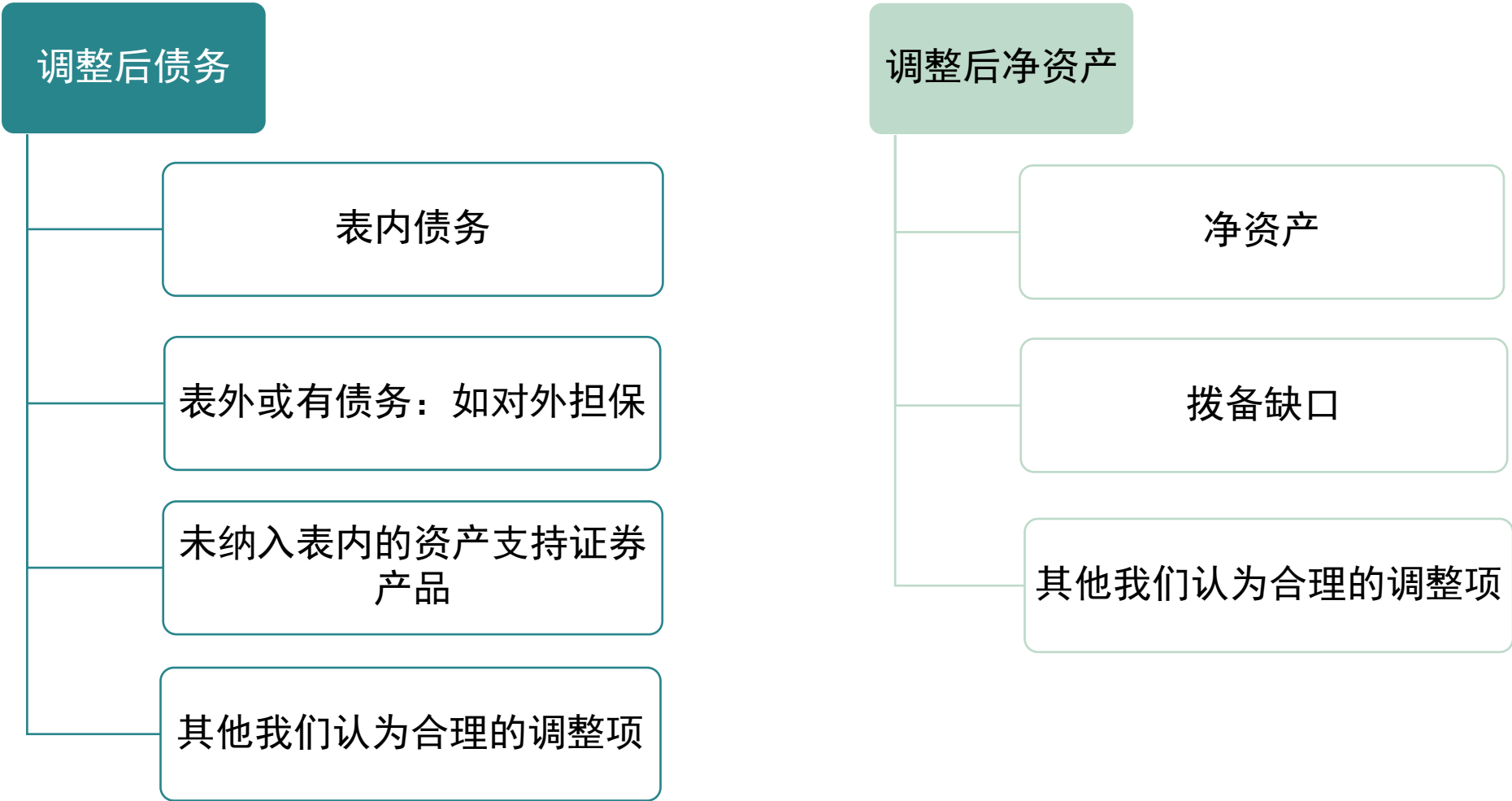
注：监管要求融资租赁公司的风险资产总额/净资产不得超过8倍。
资料来源：公司公开信息，标普信评收集并整理。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

对于不同风险偏好的非银金融机构，我们有两套杠杆率阈值进行选择

资本与盈利性的初步评估	杠杆率（调整后债务/调整后净资产，倍）	
	资产质量明显弱于银行业平均贷款质量，或者没有可比性	资产质量与银行业平均贷款质量大体相当，或更好
1/很强	<= 1	<= 1
2/强	>1 和 <= 3	>1和<= 3
3/充足	>3和<=5	>3和<=7
4/一般	>5和<=7	>7和<=12
5/有限	>7和<=12	>12, 无坏账侵蚀资本的重大风险
6/弱	>12	>12, 可能存在坏账侵蚀资本的重大风险

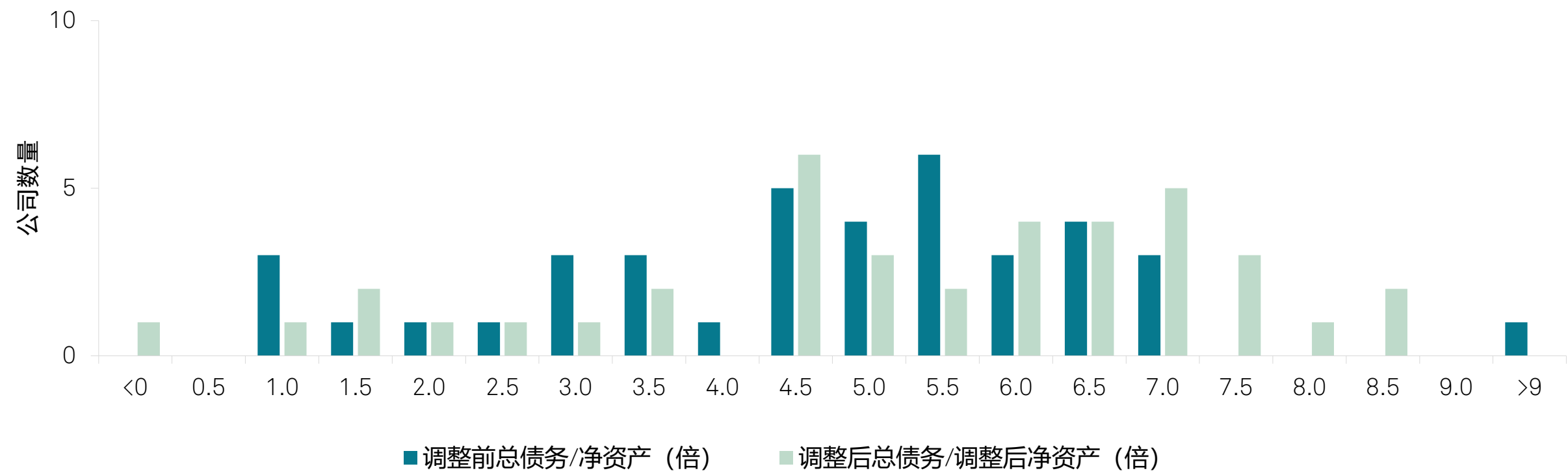
注：在测试中运用的阈值只是我们评估的起点。我们还考虑了其他定性和定量因素，因此最终结论可能与我们初步分析得出的结果会有所不同。
资料来源：标普信评。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们可能对债务或净资产进行调整，以确保杠杆率能合理地反映机构的实际资本情况



在经拨备覆盖调整和表外资产支持证券等或有债务调整后，部分融资租赁公司实际杠杆率提高

2020年末主要融资租赁公司总债务/净资产指标及调整分布

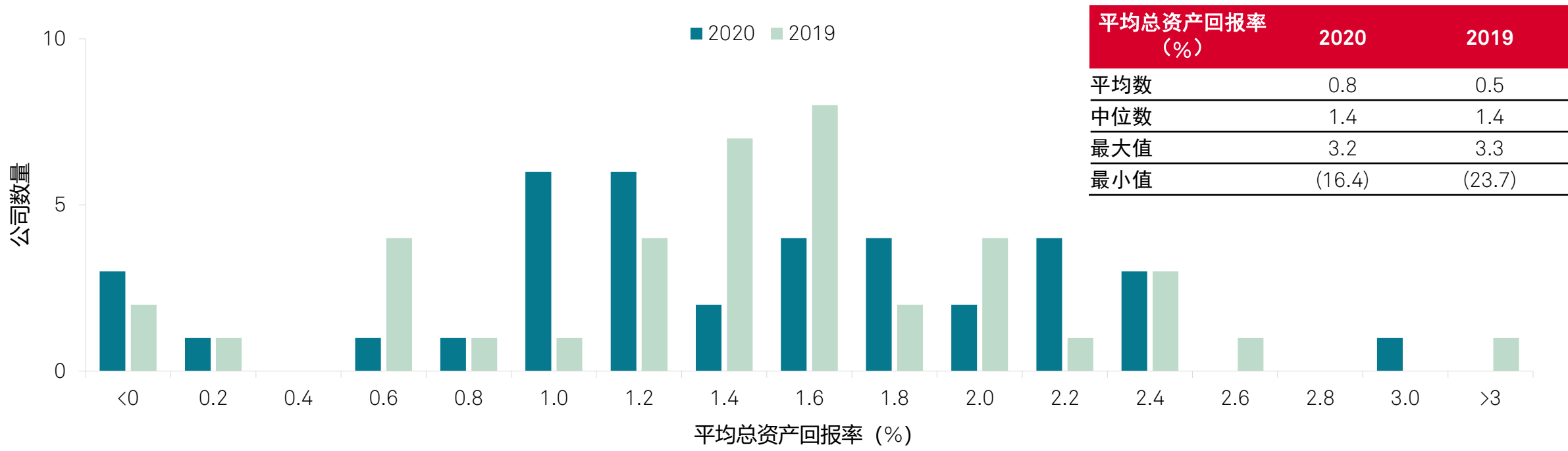


注1：调整后总债务=表内总债务余额+经调整的表外资产支持证券化余额。
注2：如果我们认为公司存在严重拨备不足的问题，将会把所有者权益扣除拨备不足的金额，得到调整后净资产。
资料来源：公司公开信息，标普信评收集并整理。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

融资租赁公司的盈利能力具有显著的差异性

- 2020年，主要融资租赁公司平均总资产回报率水平基本保持稳定。
- 由于资产质量压力加大，我们预计2022年融资租赁公司的信用成本和盈利性将继续承压。

主要融资租赁公司平均总资产回报率分布



注：平均总资产回报率=净利润/[(年初总资产+年末总资产)/2]。
资料来源：公司公开信息，标普信评收集并整理。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

评级基准为“bb+”的金融机构的潜在资本与盈利性子级调整情况

融资租赁公司潜在资本与盈利性子级调整情况概述

子级调整	典型特征
+2	我们预计至少在未来12个月内经标普信评调整后的杠杆率将非常低。盈利能力能够维持当前杠杆水平。
+1	我们预计至少在未来12个月内经标普信评调整后的杠杆率将处于低位。盈利能力能够维持当前杠杆水平。
0	我们预计至少在未来12个月内经标普信评调整后的杠杆率将处于中等水平，能满足监管对杠杆率的要求。盈利能力能够维持当前杠杆水平。
-1	我们预计至少在未来12个月内经标普信评调整后的杠杆率较高，且盈利性无法完全抵消较高杠杆带来的劣势。
-2	我们预计至少在未来12个月内经标普信评调整后的杠杆率处于高位，且盈利性无法有效抵消较高杠杆带来的劣势。
-3	在考虑坏账对资本的侵蚀后，公司存在严重的资本短缺问题，如果不及时注资，公司运营可能无法持续。

注：经标普信评调整后的杠杆率=调整后的债务总额/调整后的权益总额。权益总额调整通常考虑资本质量和由于资产准备不足而可能发生的资本侵蚀。如果我们认为资产支持证券对公司的杠杆率和资本有间接影响，那么对债务的调整通常考虑租赁公司发行的表外资产支持证券。

资料来源：公司公开信息，标普信评收集并整理。

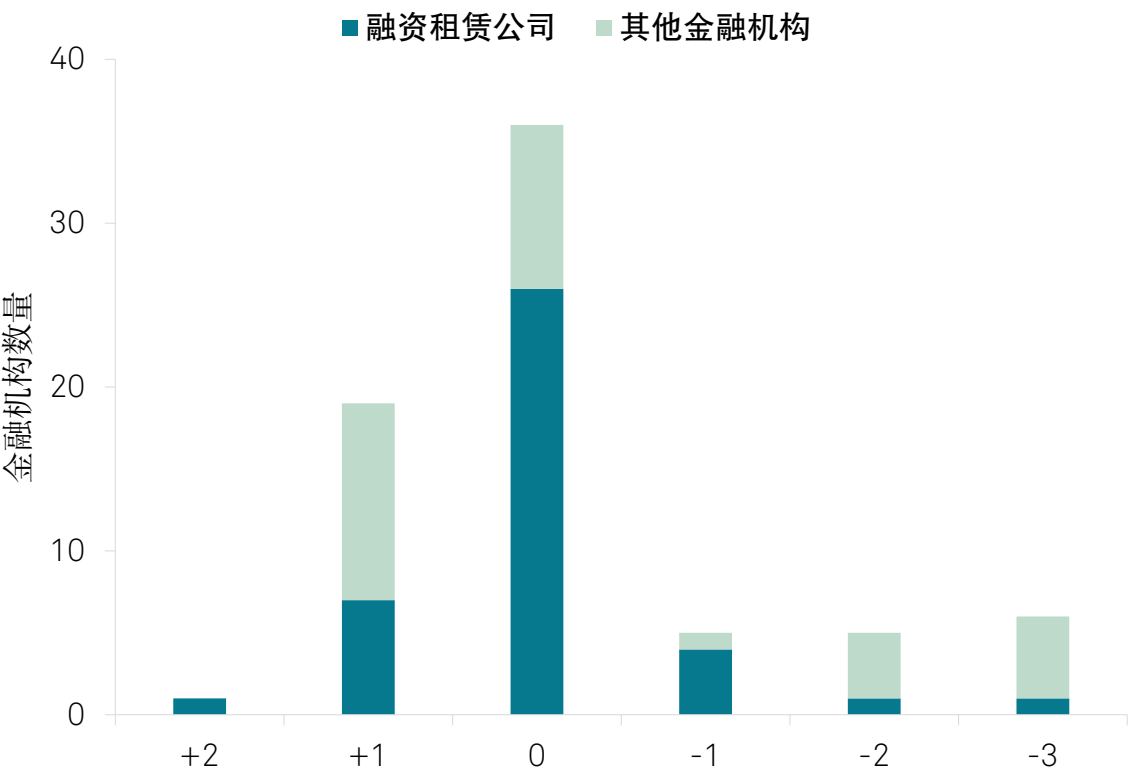
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

标普信评

S&P Global

China Ratings

评级基准为“bb+”金融机构潜在资本与盈利性子级调整分布



潜在资本与盈利性子级调整

注1：本报告中所呈现的潜在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潜在主体信用质量分布的初步观点。标普信评未与任何机构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结果。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最终评级结果的表示。

注2：本分布图包括了40家主要融资租赁公司的子级调整情况。

资料来源：标普信评。

版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。



风险状况

风险状况评估框架

- 风险状况是我们评估个体信用状况的第三项因素。风险状况通常作为资本与盈利性分析的补充。
- 我们主要评估那些在资本与盈利性分析中未能充分体现的信用因素，如资产质量、其他风险敞口、风险管理能力、风险偏好等。
- 我们对这些因素并未预设固定的权重，而是采取整体综合评估的方法，主要考虑因素如下表所示：

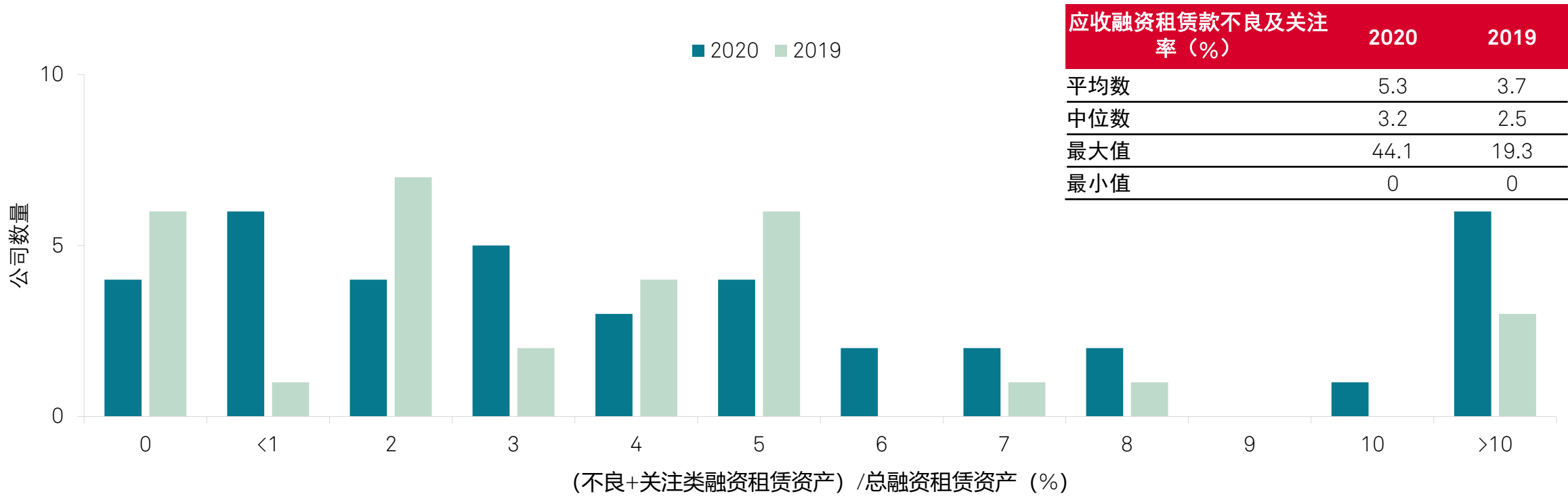
主要因素	主要考量因素
风险偏好	包括风险敞口的增加和变化。我们通常将此作为风险状况评估部分的主要驱动因素。
历史损失及预期	将当前业务组合的历史损失和预期损失与同业的损失及过去经济衰退期间的损失经验进行比较。大于平均水平的损失可能表明风险状况较弱。
集中度	风险集中度或风险分散度的影响。
复杂度	复杂性的上升如何影响风险。
其它重大风险	资本与盈利性评估部分没有充分反映的其他风险。

资料来源：标普信评。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

融资租赁业的资产质量表现差异显著

- 不同融资租赁公司的资产五级分类的分类严格程度差异较大，可比性不强。
- 融资租赁公司资产质量稳定性较弱，疫情以来行业坏账压力上升。

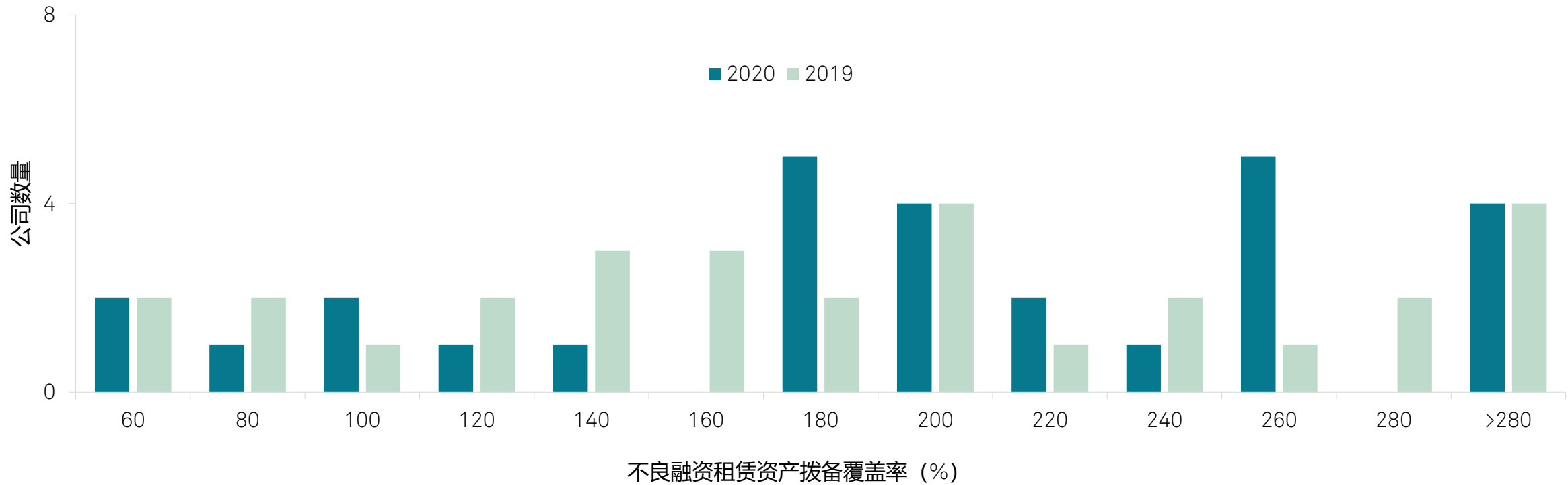
主要融资租赁公司不良+关注类融资租赁资产比率分布



融资租赁公司拨备覆盖率水平具有明显差异化

- 低准备金覆盖率表示租赁公司的资本质量与盈利质量更弱。
- 为应对资产质量下行压力，融资租赁公司更加积极地计提拨备，截至2020年末，40家主要融资租赁公司不良租赁资产拨备覆盖率中位数水平由2019年末的174.3%上升至197.9%。

主要融资租赁公司不良租赁资产拨备覆盖率分布



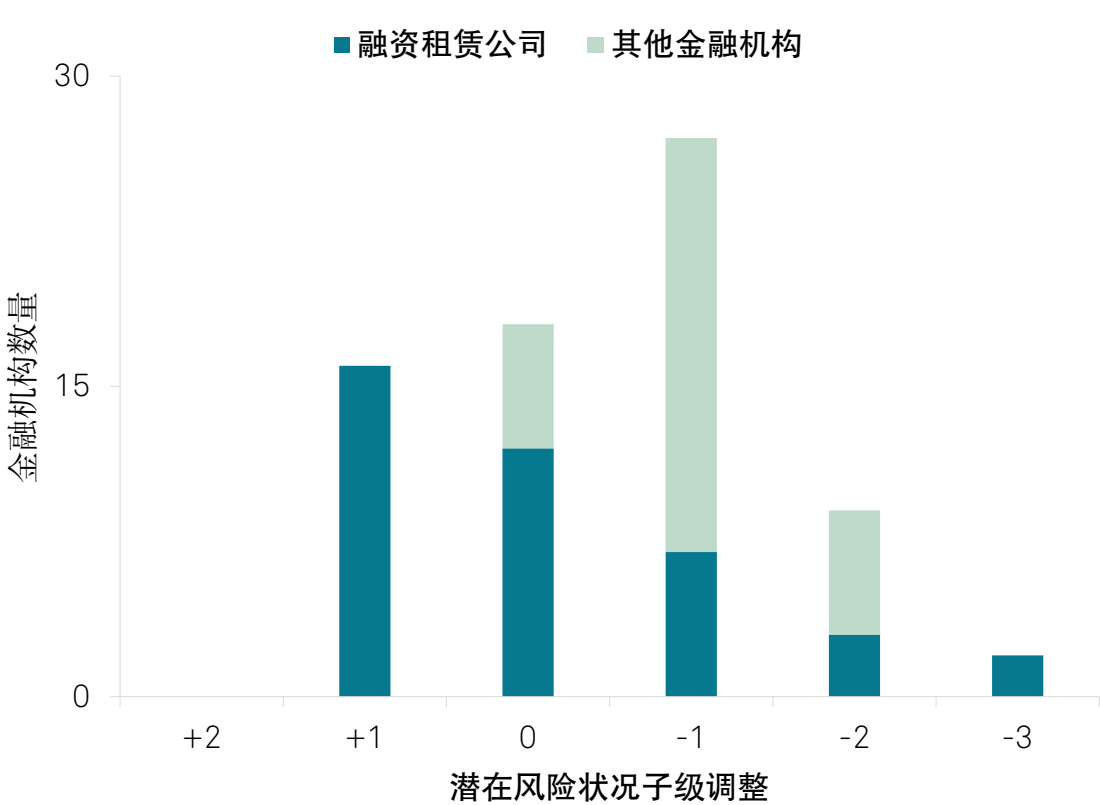
融资租赁公司潜在风险状况子级调整情况

不同潜在风险状况得分的融资租赁公司特征

子级调整	典型特征
+2	风险偏好显著低于银行业平均水平，或者业务集中在风险很低的行业；资产质量对于中国实体经济信用周期的敏感度低。
+1	风险偏好低于银行业平均水平，且业务准入标准严于银行业平均水平。或业务集中在低风险行业，资产质量在实体经济信用周期的不同阶段均优于行业平均水平。
0	风险管理能力、业务准入标准与资产质量处于银行业平均水平。
-1	风险管理能力或资产质量略弱于银行业平均水平，或业务准入要求略低于商业银行平均水平，或业务集中在高风险或高周期性行业。
-2	风险管理能力和资产质量表现弱于银行业平均水平，或业务准入标准较商业银行平均水平更加激进。
-3	风险管理能力或资产质量远弱于银行行业平均水平，可能存在严重内控缺陷。由于较高的风险，使我们在资本与盈利性评估的基本假设已不再适用。

资料来源：标普信评。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

评级基准为“bb+”金融机构潜在风险状况子级调整分布



注1：本报告中所呈现的潜在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潜在主体信用质量分布的初步观点。标普信评未与任何机构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结果。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最终评级结果的表示。

注2：本分布图包括了40家主要融资租赁公司的子级调整情况。

资料来源：标普信评。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。



融资与流动性

融资稳定性的定性分析

融资分析通常指的是将金融机构的融资结构与相似评级基准的金融机构进行比较。我们会按照“优于平均”、“平均”或“劣于平均”对其进行打分。

融资状况	一般含义
优于平均	相对于公司的资产、业务和市场情况来看，公司在获取稳定的长期资金方面具有非常强的能力。融资期限与资产期限能够很好的匹配，且债务类型（抵押与非抵押债务）及债权人呈现良好的分散度。公司能够轻松地在资本市场发行无抵押债券或获得银行的无抵押贷款，且此类债务的具有很好的期限分散度。
平均	相对于公司的资产、业务和市场情况来看，公司具有获取稳定的长期资金的能力。融资期限与资产期限能够很好的匹配，且债务类型及债权人呈现良好的分散度。通常情况下，公司能够在资本市场发行无抵押债券或获得银行的无抵押贷款，或能够通过多种机构或方式保障稳定的融资来源。无抵押债务期限分布合理。我们预计公司能够较轻松地获得多种包括抵押债务和无抵押债务的融资。
劣于平均	公司融资稳定性较弱，且资金配置了较大比率的长期非流动资产，增加了其潜在的流动性缺口，使其融资风险高。债务期限明显短于资产期限，或债务类型或债权人集中度高。公司无抵押债务融资的能力有限，或我们认为公司未来一年在维持融资稳定性方面面临困难。

融资稳定性的定性分析

评估非银金融机构融资稳定性的主要因素：

- ❑ 无抵押债务和抵押债务占比；
- ❑ 对无抵押债务和抵押债务的融资能力；
- ❑ 货币错配或对外币债权人的依赖程度；
- ❑ 债务到期或单一债权人集中度（债务期限状况）；
- ❑ 保证金对融资安排的影响；
- ❑ 对过去已表现出不稳定性的融资来源的依赖；
- ❑ 融资成本大幅上升，导致盈利能力被削弱的风险；
- ❑ 未来一年维持融资稳定性的能力。

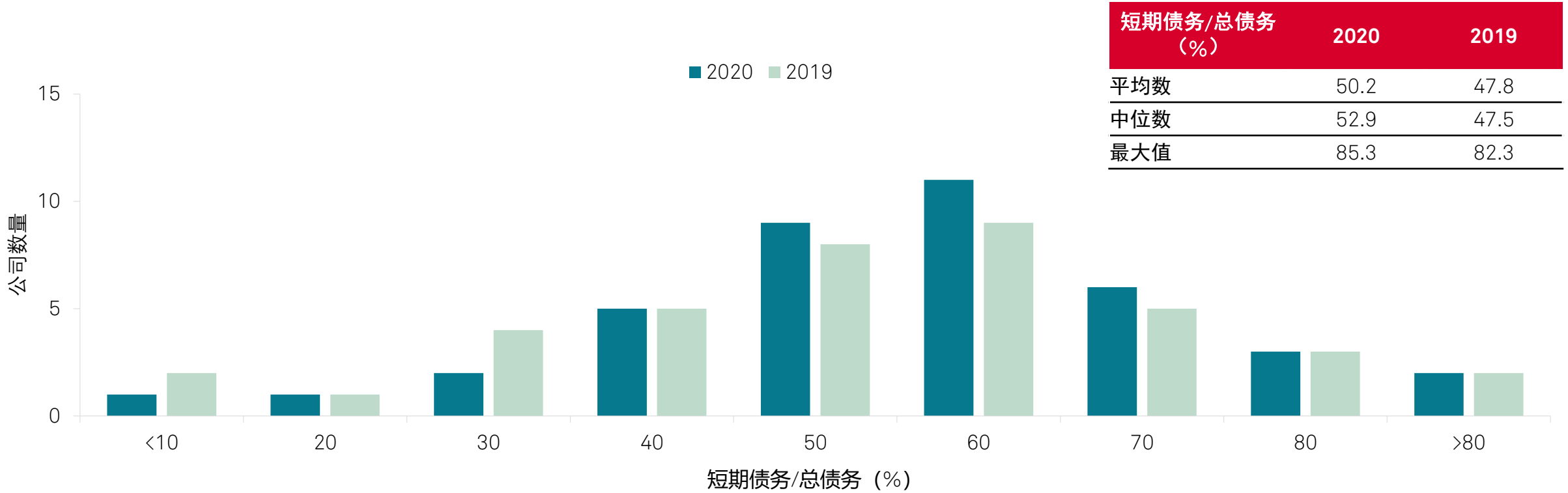
主要因素	稳定的融资的典型特征
期限结构	大部分融资由搭配合理的长期或中期无抵押债务组成，不过度依赖短期债务融资。
融资来源	公司可轻松获得多种稳定的债务融资，包括银行、债券市场等。
外汇风险	如果公司以不同的货币持有大量资产，具有可靠的对冲策略（比如系统和流程）来管理和对冲相关的市场风险；此外，公司并不严重依赖来自外国债权人的资金。
融资集中度	如果出现大量债务到期日集中或者单一债权人集中的情况，可能引发严重的再融资风险。
市场信心	公司不会因为债权人对公司失去信心而在短期内失去大量融资渠道。
融资成本	公司融资成本总体稳定，不会对其盈利能力造成显著压力。

资料来源：标普信评。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

融资租赁公司普遍对短期批发资金依赖较高，资产负债错配明显，融资状况易受到市场信心变化的影响

截至2020年末，主要融资租赁公司对短期债务利用中位数水平由2019年末的47.5%上升至52.9%。

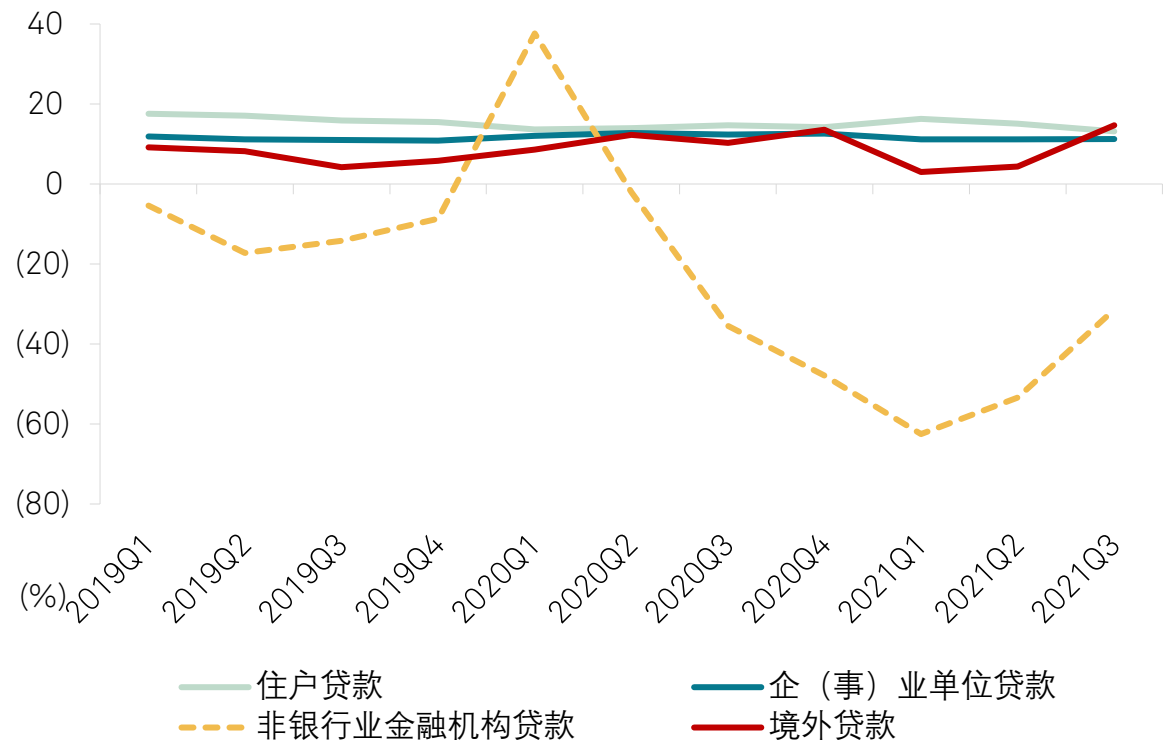
主要融资租赁公司短期债务/总债务比例分布



近年来非银金融机构的贷款呈收缩趋势，融资租赁公司的再融资风险可能增加

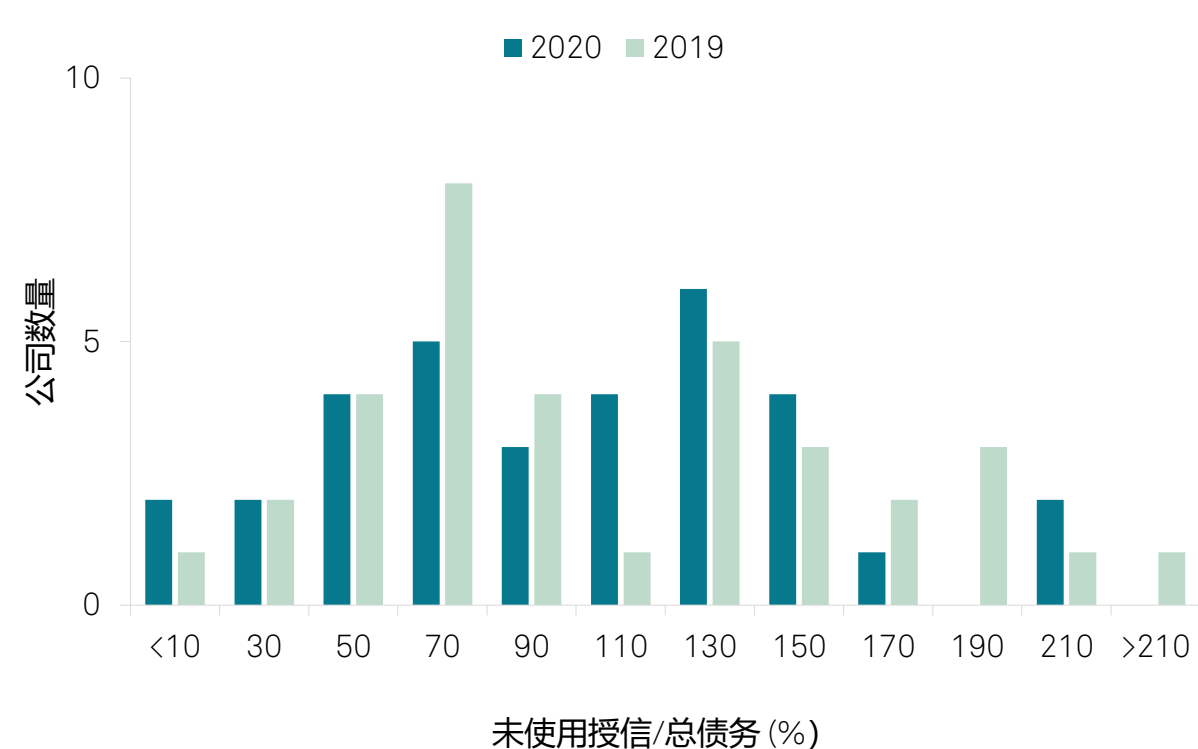
下属于高信用质量央企的融资租赁公司的融资稳定性会远高于无集团支持的融资租赁公司。

人民币贷款同比增速变化情况



资料来源：中国人民银行，标普信评收集整理。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

主要融资租赁公司未使用信用额度/总债务分布



资料来源：公司公开信息，标普信评收集整理。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

流动性评估框架

我们按照“1”至“5”五档对流动性进行打分，其中“1”代表流动性很强，“5”代表流动性不足。

流动性状况	一般含义
1/很强	我们认为公司的表内流动性资源就足以满足压力情景下的流动性需求。
2/充足	我们认为公司压力情景下的流动性风险很低，但与流动性状况为“1/很强”的公司相比，我们对其信心稍弱。在一些压力情景下，公司可能偶尔还需要利用其他紧急流动性资源。
3/一般	我们认为，与流动性状况为“2/充足”的公司相比，公司在压力情景下的流动性风险更高，且有可能需要利用其他紧急流动性资源。
4/有限	我们认为，与流动性状况为“3/一般”的公司相比，公司在压力情景下的流动性风险更高，且更有可能需要利用其他紧急流动性资源。
5/不足	我们认为，公司在压力情景下，若不大量借助紧急流动性资源，现金流很可能不足。公司的流动性状况弱且难以预测。

资料来源：标普信评。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

流动性的定性分析

流动性分析主要关注金融机构未来12个月在压力情景下承受流动性流出的能力，考虑因素包括：（1）表内和表外潜在的流动性资源；（2）表内和表外潜在的流动性需求；（3）流动性资源与流动性需求的匹配关系。

良好流动性的典型特征

流动性管理系统能够很好地追踪现金流入和流出情况。

具有有效的流动性压力情景管理计划。

没有显著的可能在未来12个月影响公司流动性的资产或债务集中问题。

没有出现大规模的意外资金流出、导致流动性资源紧张的可能性（比如或有负债）。

预计未来12个月内不会发生严重的或流动性触发事件。

即使在压力情景下，公司融资也不会发生显著恶化。

市场信号稳定，公司从交易对手或银行间市场获得无抵押融资的渠道不受限制。

预计未来12个月内资产端的流动性资源保持稳定。

预计未来12个月没有巨额或异常的其他流动性需求。

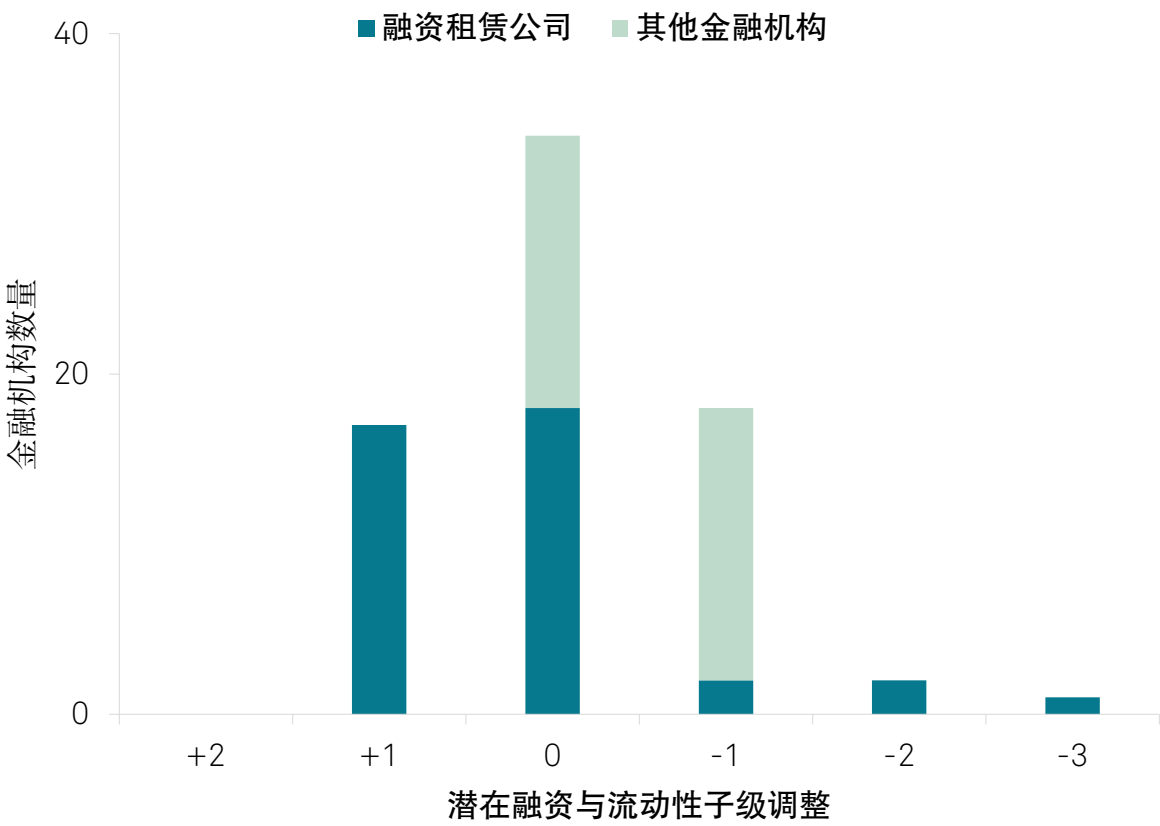
融资租赁公司的潜在融资与流动性子级调整情况

不同潜在融资与流动性得分的融资租赁公司特征

子级调整	典型特征
+2	公司具有很稳定的融资结构，表内流动性资源就足以承受压力情景下的流动性需求。我们认为，即使不考虑持续性的集团/政府支持，公司的融资与流动性风险也能保持在很低水平。
+1	公司具有很稳定的融资结构，在压力情景下也能充分满足流动性需求，但可能偶尔也需要借助其他紧急流动性资源。我们认为，考虑到持续性的集团/政府支持因素后，公司的融资与流动性风险保持在很低水平。
0	公司具有稳定的融资结构，与非持牌金融公司的平均水平相当，压力情景下总体仍能保持流动性。
-1	公司的融资稳定性劣于非持牌金融公司的平均水平，压力情景下流动性承压，需要借助于其他紧急流动性资源的可能性高。
-2	公司的融资稳定性显著劣于非持牌金融公司的平均水平，压力情景下流动性承压严重，需要借助于其他紧急流动性资源的可能性很高。
-3	公司的融资结构不稳定，流动性难以预测或很弱。

资料来源：标普信评。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

评级基准为“bb+”金融机构潜在融资与流动性子级调整分布



注1：本报告中所呈现的潜在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潜在主体信用质量分布的初步观点。标普信评未与任何机构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级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结果。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最终评级结果的表示。

注2：本分布图包括了40家主要融资租赁公司的子级调整情况。

资料来源：标普信评。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

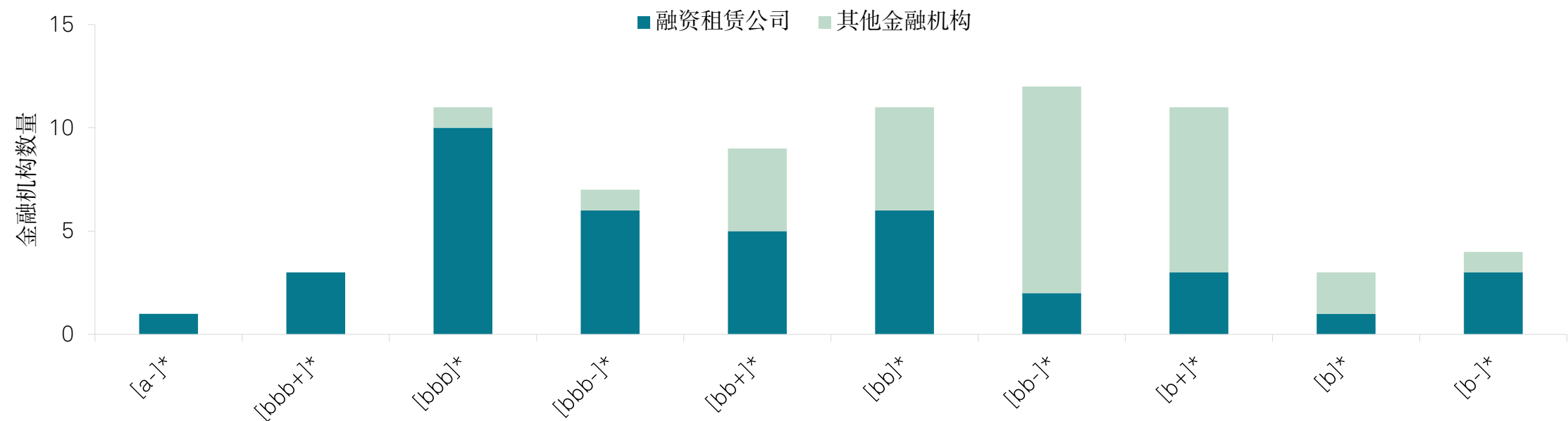


个体信用质量

在非持牌金融公司中，融资租赁公司的个体信用质量处于相对靠前位置

- 我们对评级基准为“bb+”的72家金融机构进行了测试，其中包括40家融资租赁公司。
- 我们认为，融资租赁公司的平均个体信用质量处于非持牌金融公司靠前位置。根据我们的案头分析，国内40家主要融资租赁公司的个体信用质量分布在[b_{spc}]序列至[a_{spc}]序列，中位数在[bb_{spc}+]

评级基准为“bb+”金融机构潜在个体信用质量分布



注1：我们的潜在个体信用质量评估没有考虑危机情况下集团或政府支持的可能性。

注2：本报告中所呈现的潜在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风险因素评估的初步观点。标普信评未与任何机构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结果。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最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评。

版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

融资租赁公司信用质量的差异主要体现在资产规模和问题资产比例

个体信用质量更弱的融资租赁公司的融资能力更弱。

按潜在个体信用质量分类的40家主要融资租赁公司2020年末关键财务指标中位数

潜在个体信用质量 (2020年数据)	总资产 (亿元)	资产市场份额 (%)	调整后总债务/调 整后权益 (X)	平均总资产 回报率 (%)	不良融资租赁资 产率 (%)	关注和不良融资租 赁资产占比 (%)	短期债务/全 部债务 (%)
[bbb] 序列*	384	0.5	5.5	1.4	0.6	1.3	54.8
[bb] 序列*	276	0.4	5.3	1.5	1.2	5.4	56.9
[b] 序列 *	142	0.2	4.5	-1.4	1.4	5.9	40.2

注 1：潜在个体信用质量评估未考虑危机情况下银行可能获得的集团或者政府支持。

注 2：调整后债务总额=资产负债表披露债务总额+调整后表外资产支持证券。如果我们认为一家公司存在严重的拨备不足问题，调整后的总资本将考虑在资本中扣除了拨备不足金额。

注 3*：本报告中所呈现的潜在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。标普信评未与大部分机构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（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为任何机构的最终评级结果的表示。

注 4：表中所有潜在个体信用质量序列可用“+”和“-”进行微调。

资料来源：公司公开信息，标普信评。

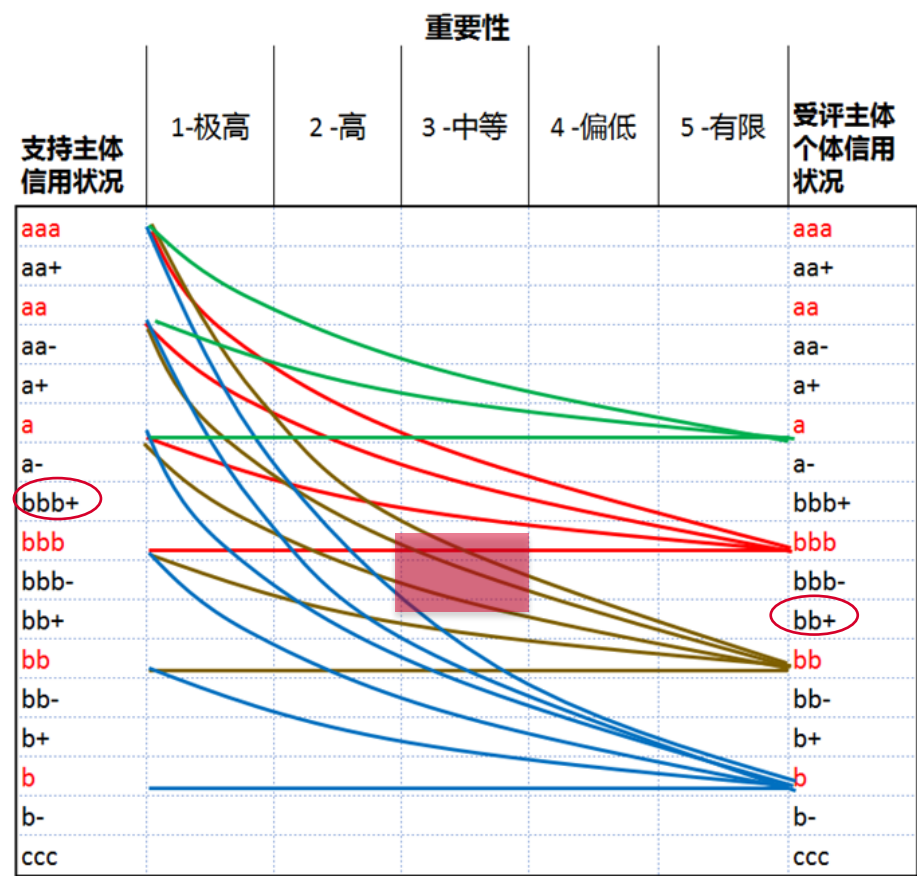
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。



集团支持

支持曲线用于辅助我们确定外部支持框架中的子级调整

支持分析框架示意图



资料来源：标普信评。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

- 金融公司评级的支持分析框架与银行和工商企业相同。
- 我们确定集团支持的子级调整时，首先会考虑以下因素：
 - 母公司的信用状况；
 - 该子公司的个体信用状况；
 - 该子公司对母公司重要性等级的评估（“1”至“5”档）。
- 我们用左侧的支持曲线图来帮助我们做出支持子级调整的合理决定。比如，母公司拥有相当于“ AAA_{spc} ”的信用状况，子公司的个体信用状况为“ a_{spc} ”，且其对母公司的重要性等级为“2/高”时，根据曲线上的对应区域，我们可以得出的可能的主体信用等级分布在“ $AA_{spc}-$ ”至“ AA_{spc} ”区间。接着，分析师会通过考虑同业对比等更精细的因素，通常从该区间中做出合理选择。在选择时，我们通常以曲线上对应区间的中点作为分析起点。但当重要性等级为“1/极高”时，起点可能会更高。
- 集团支持在大多数情况下是正面的；在个别情况下，如果集团违约风险高，集团影响可能是负面的。

子公司本身对政府的重要性决定了其获得的集团支持中是否包含间接政府支持

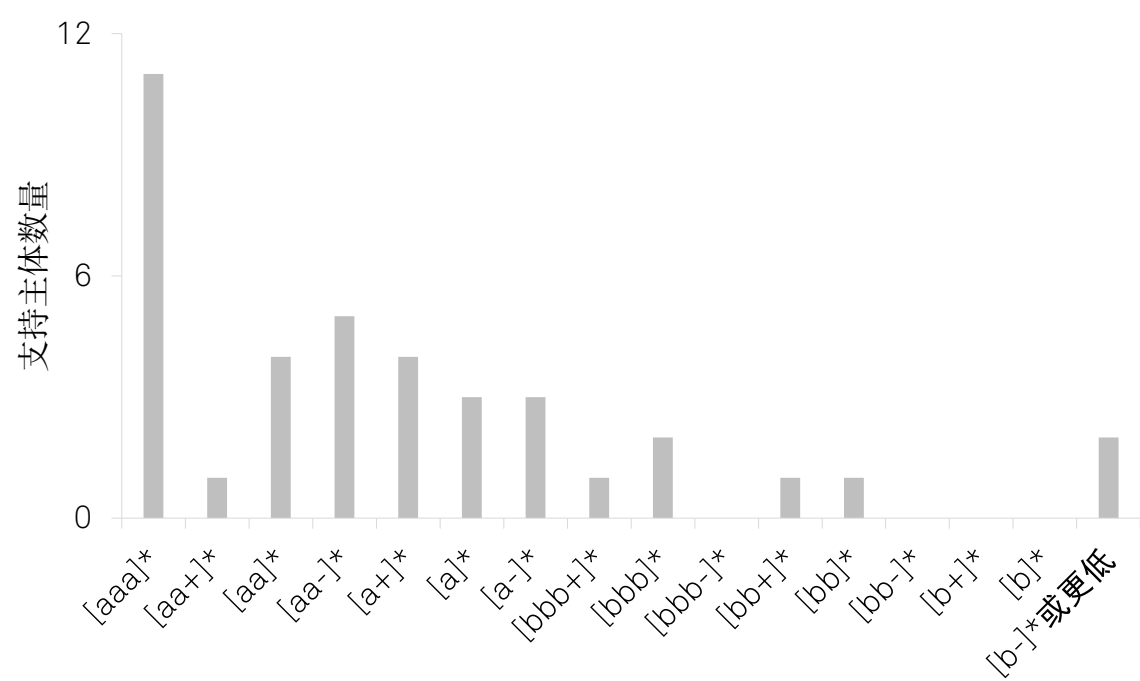
外部支持分为集团支持和政府支持。如果提供支持的集团的信用质量自身包含了政府支持，集团支持中可能包括间接的政府支持，也可能没有。因此，我们需要判断子公司本身是否对政府具有重要性。

- ❑ 如果子公司对政府具有重要性，我们通常会以母公司的主体信用等级（其中包括政府支持子级调整）作为支持分析的起点；
- ❑ 如果子公司对于政府的重要性有限或者不确定性很大，我们通常会以母公司的个体信用状况（其中不包括政府支持子级调整）作为支持分析的起点。
- ❑ 融资租赁公司并非受银保监会强监管的金融机构，并非政府实施金融政策或经济政策的主要工具，对于金融稳定的影响相对较小；但部分融资租赁公司可能专注于为集团提供租赁服务，由于与母公司核心业务连系密切，因此也可能有间接政府支持的考虑。

融资租赁公司集团支持力度差异很大，高信用质量央企的下属融资租赁公司更可能得到可控的集团支持

由于融资租赁公司准入门槛低，一些融资租赁公司的母公司违约风险大，很可能发生负面的集团影响。

40家主要融资租赁公司所在集团信用质量分布

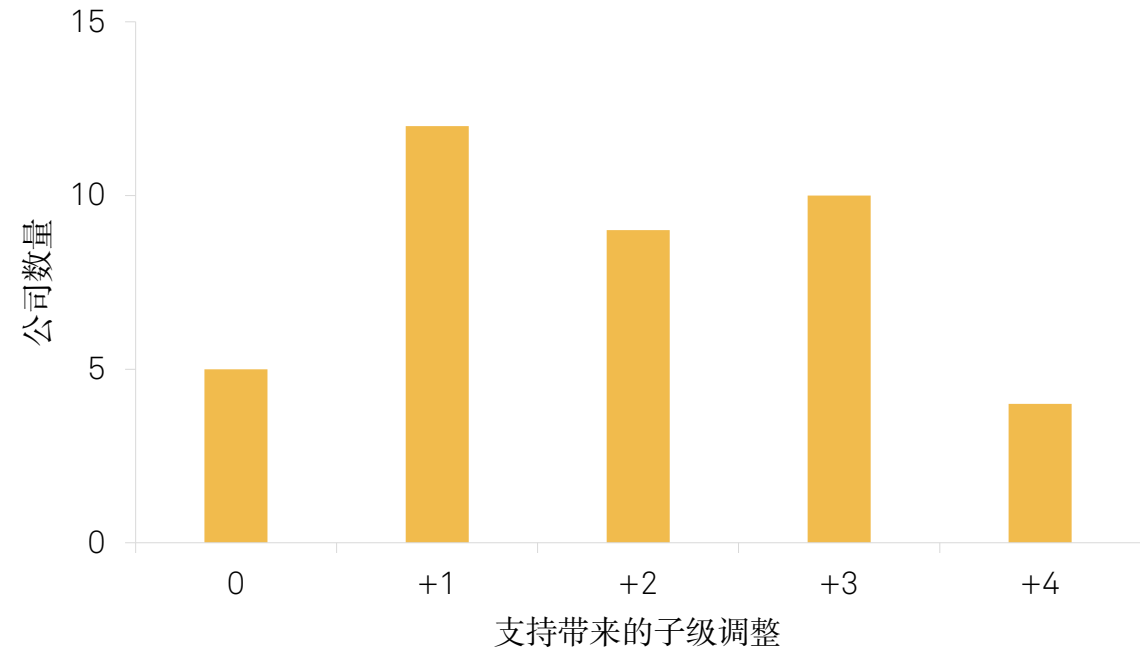


注*：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量评估的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布结果。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构或其债券最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评。

版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

40家主要融资租赁公司潜在集团支持子级调整情况分布



注：外部支持带来的子级调整是在潜在个体信用质量的基础上进行调整，得出潜在主体信用质量。

资料来源：标普信评。

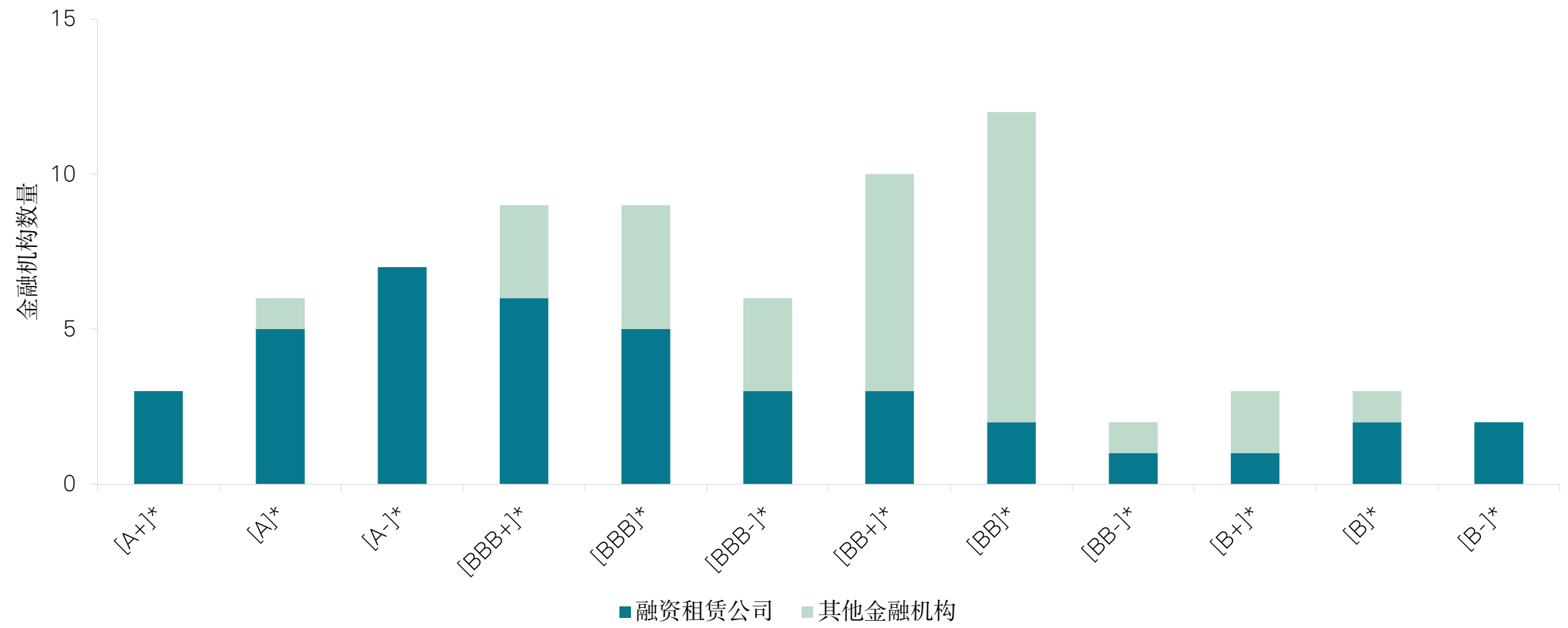
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。



主体信用质量

40家主要融资租赁公司的潜在主体信用质量分布在[A_{spc}]至[B_{spc}]序列

评级基准为“bb+”的金融机构的潜在主体信用等级分布



注 1：潜在主体信用质量评估考虑了融资租赁公司在危机情况下获得政府或集团支持的可能性。

注 2*：本报告中所呈现的潜在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。标普信评未与大部分机构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级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（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为任何机构的最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评。

版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

不同序列融资租赁公司的特点

主体信用 质量序列	主要信用特征				
	业务状况	资本与盈利性	风险状况	融资与流动性	集团支持
[A _{spc}] 序列	中等或以上规模，拥有非常稳定的业务来源，可能在业务发展上与集团有很强的协调效益	杠杆率水平适中，盈利性健康	风险偏好低于银行业平均水平，或相似	融资渠道丰富且稳定；在考虑到集团的持续支持后，流动性很充裕	在业务和股权上与集团联系密切，集团信用质量高，融资租赁公司对集团重要性水平高
[BBB _{spc}] 序列	中等规模，拥有稳定的业务来源，可能在业务发展上与集团有较强的协调效益	杠杆率水平适中，盈利性健康	风险偏好与银行业平均水平相似	融资渠道稳定，流动性充裕	在业务和股权上与集团联系密切，集团信用质量较高，融资租赁公司对集团重要性水平较高
[BB _{spc}] 序列	规模偏小，或业务稳定性较弱	杠杆率水平适中，但资本可能因为不良受到侵蚀	由于业务分散性相对较低，资产质量波动大	融资稳定性较弱，压力情景下流动性可能紧张	可能集团信用质量尚可，但由于公司业务规模偏小，对集团重要性水平偏低
[B _{spc}] 序列	业务规模小，或者业务稳定性严重恶化	坏账压力大，已经对资本造成严重侵蚀，盈利性很弱	风险偏好高，坏账高	融资稳定性弱，流动性不确定很大	集团没有能力提供支持，或者会有负面影响

主要融资租赁公司信用概况

评级要素	40家主要融资租赁公司测试结果中位数	主要特征
评级基准	bb+	我们通常以“bb+”作为融资租赁公司和其他非持牌非银金融机构的评级基准。
业务状况	0	租赁市场的碎片化程度高；融资租赁公司也面临着来自银行和其他金融机构的竞争。整体业务稳定性与非持牌金融机构平均水平一致。
资本与盈利性	0	大部分融资租赁公司的杠杆倍数适中。
风险状况	0	大中型融资租赁公司风险管理能力、业务准入标准及资产质量的水平与商业银行的平均水平相似。
融资与流动性	0	融资租赁公司无法吸收存款且一般无法进入银行间拆借市场，融资渠道主要依赖于批发资金，故融资结构与其他非持牌金融机构相似，大中型融资租赁公司的流动性风险可控。
个体信用质量	bb+	
集团支持	+2	对于具有高信用质量的集团，如果在业务发展、管理和股权结构上与融资租赁子公司有密切联系，我们可能考虑集团支持。总体来看，大中型融资租赁公司中隶属高信用质量集团的情况较多。
主体信用质量	BBB	由于得到集团特殊支持的可能性较高，融资租赁公司主体信用质量一般高于其个体信用质量。

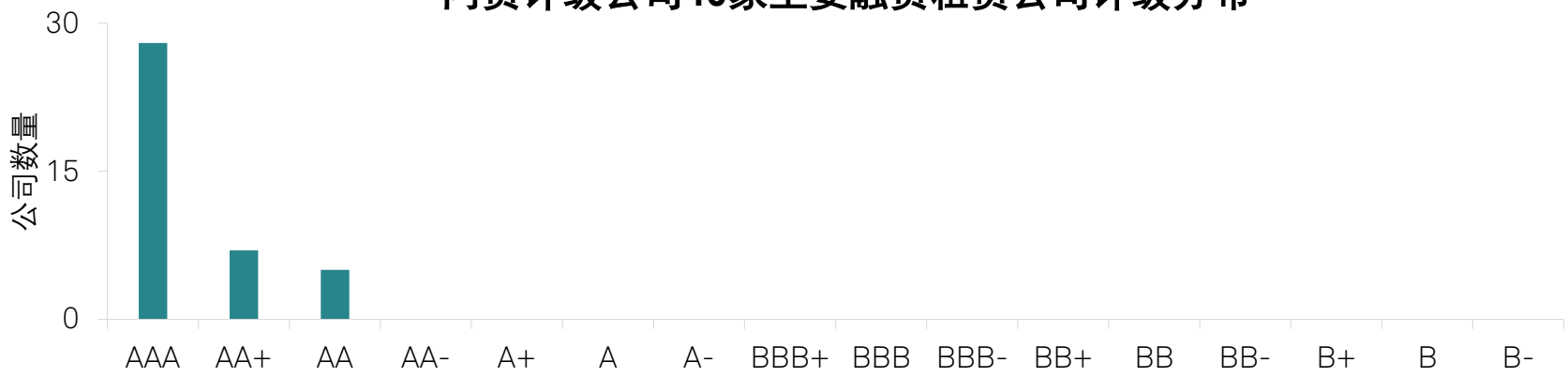
注：本报告中所呈现的潜在信用质量子级调整是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评。

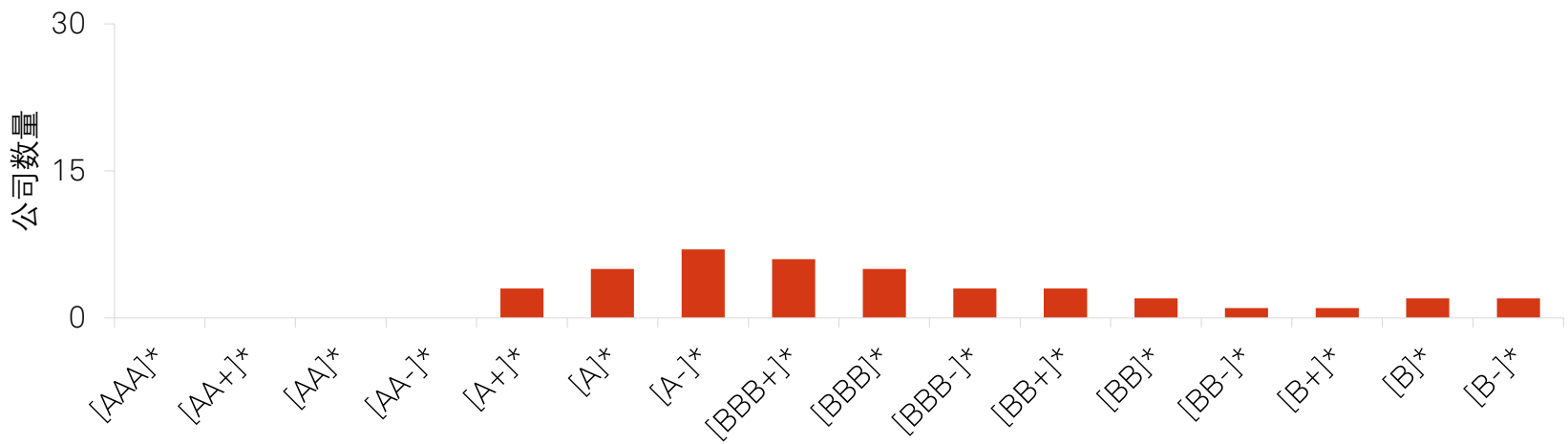
版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

标普信评金融机构评级的信用区分度明显

内资评级公司40家主要融资租赁公司评级分布



标普信评40家主要融资租赁公司潜在主体信用质量测试结果分布



标普信评案头分析结果	40家主要融资租赁公司	本土评级公司评级结果中位数 (截至2021年12月31日)
	[A+]*	AAA
	[A]*	AAA
	[A-]*	AAA
	[BBB+]*	AAA
	[BBB]*	AAA
	[BBB-]*	AAA
	[BB+]*	AA+
	[BB]*	AA+
	[BB-]*	AA+
	[B+]*	-
	[B]*	-
	[B-]*	AA

注*：本报告中所呈现的潜在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。标普信评未与大部分机构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级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（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为任何机构的最终评级结果的表示。

资料来源：Wind，标普信评。

版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

融资租赁公司未来12个月的信用展望

分析因素	展望	关键点
业务状况	稳定但存在下行压力	我们预计融资租赁公司业务增速在短期将放缓。监管导向上不鼓励融资租赁公司跨区经营，支持融资租赁公司主要服务本地市场。全国性融资租赁公司需要一定时间去适应新的监管方向。虽然短期可能有经营组织架构调整的的必要，我们认为具有核心竞争力的大中型融资租赁公司在中长期是能够维持其业务稳定性的。
资本与盈利性	稳定	大多数融资租赁公司都能满足监管机构对于杠杆水平的要求，加之我们预计业务增速会放缓，行业整体杠杆率水平会保持稳定。不过，部分融资租赁公司仍存在拨备不足，实际资本遭侵蚀的风险。
风险状况	稳定但存在下行压力	疫情环境下，融资租赁公司资产质量的差异化进一步突出，部分公司拨备严重不足。主营集团相关业务的融租公司资产质量表现往往良好且稳定；以非集团相关业务为主的融租公司的资产质量恶化压力则显著增大，加之疫情之前的存量风险，部分公司拨备对于问题租赁资产的覆盖程度恶化。
融资与流动性	稳定	2021年，融资租赁行业的债券市场融资节奏有所放缓，且银行业对非银金融机构信贷总体处于收缩状态。融资与流动性继续之前两级分化的状况。具有有力集团支持，且高信用质量的融资租赁公司的融资在2022年将保持稳定。同时，由于融资租赁公司普遍存在资产久期长、负债久期短的错配特征，使得低信用质量的融租公司再融资难度加大。
个体信用质量	稳定但存在下行压力	业务发展、资产质量和融资能力的分化会带来融资租赁公司个体信用质量的进一步差异化。
集团支持	稳定	
主体信用质量	稳定	我们预计融资租赁公司整体信用质量差异化将加大，集团实力是主要影响因素。

标普信评融资租赁公司测试模板

评级因素	评估打分区间
评级基准	bb+
业务状况	
业务稳定性	+2 至-3
业务/地域多元化	正面/中性/负面
管理和策略	正面/中性/负面
业务状况最终评估结果	+2 至-3子级
资本与盈利性	
资本充足性初步评估结果	+2 至-3
资本与盈利质量	正面/中性/负面
盈利能力	正面/中性/负面
资本与盈利性最终评估结果	+2 至-3子级
风险状况	
风险管理	+2 至-3
历史损失记录	正面/中性/负面
风险状况最终评估结果	+2 至-3子级

标普信评

S&P Global

China Ratings

标普信评融资租赁公司测试模板（续）

评级因素	评估打分区间
融资与流动性	
融资稳定性	优于平均/平均 /劣于平均
流动性	1-5分（1分最强，5分最弱）
融资与流动性最终评估结果	+2 至-3子级
补充调整	通常为+1，0或-1子级调整
个体信用状况	评级基准 + 业务状况 + 资本与盈利性 + 风险状况 + 融资与流动性 + 补充调整
外部影响	
外部支持类型	集团支持
对支持方的重要性	1-5分（1分为极高，5分为有限）
支持方信用质量	对支持方信用质量另行评估
外部支持最终评估结果	加、减子级或不调整
主体信用质量	个体信用状况 + 外部影响

标普信评

S&P Global

China Ratings

资料来源：标普信评。
版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

相关评级方法及行业研究

标普信用评级（中国）-金融机构评级方法论，2019年1月31日

评论：解读标普信用评级（中国）金融机构评级方法论，2019年5月8日

评论：解读标普信用评级（中国）在评级过程中运用的支持框架，2019年5月8日

集团支持托底信用质量：国内金融租赁行业信用质量研究，2020年8月27日

集团实力支持融资租赁公司信用质量 | 融资租赁公司信用质量分布研究，2021年3月8日

如何评估集团金融子公司通过集团支持获得间接政府支持的可能性，2021年8月27日

政府支持是金融稳定的有力保障，但并不等同于政府隐性担保 | 如何评估中资金融机构的政府支持，2021年8月5日

金融租赁公司在疫情环境下保持良好信用质量 | 金融租赁公司信用分析方法，2022年1月19日

分析师联系方式

李征, FRM

北京

+86-10-6516-6067

Zheng.Li@spgchinaratings.cn

邹雪飞, CPA

北京

+86-10-6516-6070

Eric.Zou@spgchinaratings.cn

李迎, CFA, FRM

北京

+86-10-6516-6061

Ying.Li@spgchinaratings.cn

标普信评

S&P Global

China Ratings

©版权所有2022 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（包括且不限于收入损失、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。