

近观川渝城投：分化大，尾部多

2023 年 3 月 22 日

要点

- 我们认为，成都市及重庆市的潜在支持能力处于很强水平，乐山、宜宾、德阳、泸州、绵阳的潜在支持能力处于全国中位水平，但其他城市的潜在支持能力相对一般，弱于全国中位水平。
- 川渝地区城投平台的潜在信用质量分化显著，弱资质平台数量众多。成都市级、成都高新区、成都天府新区、重庆市级及重庆两江新区等少数头部平台的潜在信用质量处于标普信评的[A_{spc}]序列及以上；四川省其他市级平台、成都及重庆较强区县的主要平台大都处于[BBB_{spc}]序列，其余大量区县平台集中在[BB_{spc}]序列，个别已发生信用事件的尾部平台处于[B_{spc}]序列。
- 成都市部分二、三圈层区县的平台数量较多，城投债务负担偏重，地区财力对城投利息支出的覆盖水平较弱，短债滚动压力较大，如青白江区、金堂县、简阳市、彭州市。重庆市财力或因土地出让金下滑而阶段性承压，区域债务负担较重，债务结构欠佳或流动性压力较大的区县再融资稳定性偏弱，包括沙坪坝区、巴南区、万盛经开区、綦江区、大足区、合川区、长寿区。

分析师

任映雪

北京

yingxue.ren@spgchinaratings.cn

刘彦良

北京

alan.liu@spgchinaratings.cn

张任远

北京

renyuan.zhang@spgchinaratings.cn

川渝地区政府潜在支持能力概述

四川省

我们认为，得益于很强的经济实力、良好的财政平衡能力及相对较低的债务率，四川省的潜在支持能力很强。四川省是我国资源、人口、经济大省，依托丰富的能源和旅游资源优势及中央政策支持，2022 年四川省 GDP 总量超过 5.6 万亿元，排名全国前列。四川省财政平衡能力良好，财政收入对上级转移支付具有一定依赖。四川省区域发展不均衡，下属市县众多，人口基数大，获得中央给与的一般公共预算补助超过其自身的一般公共预算收入总额。2022 年四川省一般公共预算收入中税收收入占比约 65%，处于各省中等水平。四川省债务水平近几年保持相对平稳，债务率较低。

虽然四川省整体潜在支持能力很强，但省内各城市的潜在支持能力存在极大差异。得益于极强的经济财政实力，成都市的潜在支持能力在四川省内一枝独秀。2022 年成都市 GDP 达 2.1 万亿元，一般公共预算收入 1,722.4 亿元，分别约占全省总量的 37% 和 35%，远超省内其他城市。除成都市外，由于特色产业发展良好，经济实力较强的乐山、宜宾、德阳、泸州及绵阳五市的潜在支持能力处于省内第二梯队，位列全国中位水平。其他地市则呈现了经济、财政实力偏弱，或债务率较高的状态，潜在支持能力相对较弱。

重庆市

我们认为，得益于极强的经济实力和良好的财政平衡能力，重庆市具备很强的潜在支持能力，但偏高的债务水平一定程度上拖累了潜在支持能力。重庆市的综合经济实力极强，2022 年 GDP 总量达 2.9 万亿元，人均 GDP 为 9.1 万元，GDP 总量在全国各省处于中游，在全国主要城市处于领先。重庆市以二、三产业为支柱，产业结构良好且持续优化，其中汽车、摩托车和电子制造业是最重要的支柱产业，并形成完整的上下游产业集群。重庆市作为中西部地区核心城市，享受“成渝经济圈”发展政策的倾斜，人口虹吸效应较强，人口增长与经济发展之间形成正向循环。重庆市财政实力强，自给能力良好。2022 年重庆市政府性基金收入在一般公共预算收入及政府性基金收入的合计值中占比约 45%，重庆市土地出让收入仍将受房地产政策和土地市场景气度的负面影响，政府性基金收入面临较大压力。但从财政平衡率来看，重庆市一般公共预算平衡率和财政总平衡率处于中等水平，2022 年上述两个指标分别约为-133%和-26%。

重庆市债务率处于偏高水平，城投债务风险敞口较大。近年来重庆市债务率持续上升，但债务规模增速有所放缓。重庆市地方政府债务规模较大，且城投平台数量众多，特别是部分层级较低的城投平台融资成本偏高，城投债务风险敞口较大。

图1

四川省各城市及重庆市的潜在支持能力



资料来源：标普信评。
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

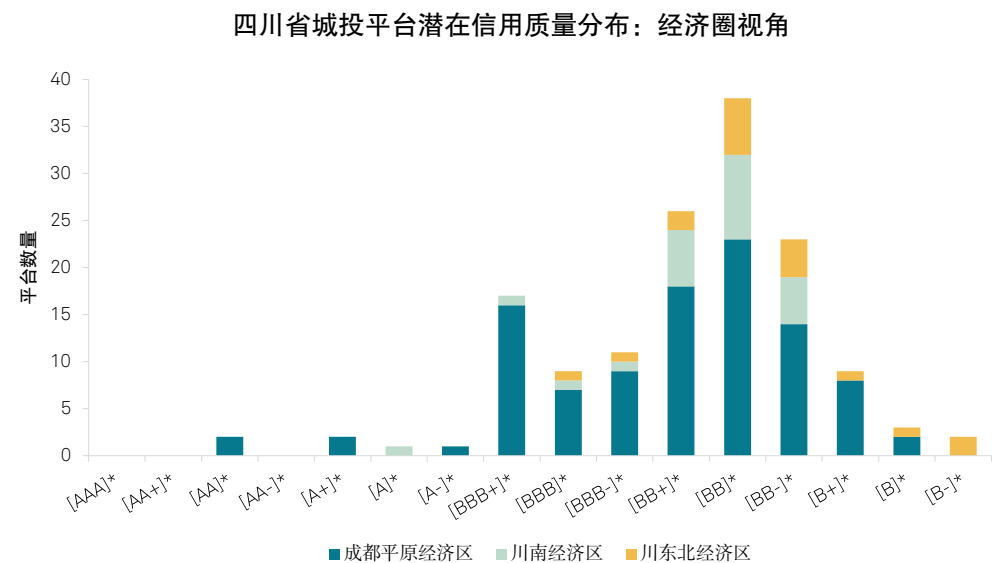
四川省城投信用质量概述

我们认为，四川省城投平台的潜在信用质量分化显著，潜在信用质量中位数处于[BB_{spc}]序列，略弱于全国城投中位水平，个别尾部平台信用质量很弱。造成这种分化的原因主要有两点：1）相较东南发达省份，四川省内不同地市之间经济发展水平差异很大，各地政府的潜在支持能力差距明显；2）同一地级市内区县数量众多，不同区县城投平台对市政府的重要性分布跨度更大。

我们将四川省 140 余家城投企业的测试结果按照省内经济区域的划分进行展示，四川省大部分城投平台分布在成都平原经济区内，川南、川东北、攀西经济区的城投平台数量相对较少。由于成都市的潜在支持能力很强，省内潜在主体信用质量在[A_{spc}]序列及以上的高级别平台基本都处于成都市，大部分[BBB_{spc}]序列的城投平台也来自成都平原经济区，主要由成都市一、二圈层的区县平台构成。成

都平原经济区内[BB_{spc}]序列的城投平台主要来自于潜在支持能力相对一般的地级市，例如资阳、遂宁、雅安以及成都市的远郊区县。川南和川东北城投平台的潜在信用质量整体偏弱，大部分一般平台集中在[BB_{spc}]序列，各地市头部平台处于[BBB_{spc}]序列，极个别地位特别突出的市级平台处于[A_{spc}]序列。四川省部分尾部城投平台处于[B_{spc}]序列，这些平台存在信用瑕疵或曾经发生信用风险事件，区域再融资环境较为紧张。

图2



注：成都平原经济区包括成都市、绵阳市、德阳市、眉山市、乐山市、资阳市、遂宁市、雅安市；川南经济区包括泸州市、宜宾市、自贡市、内江市；川东北经济区包括达州市、南充市、广安市、广元市、巴中市；攀西经济区平台样本数量较少，未在图中展示。

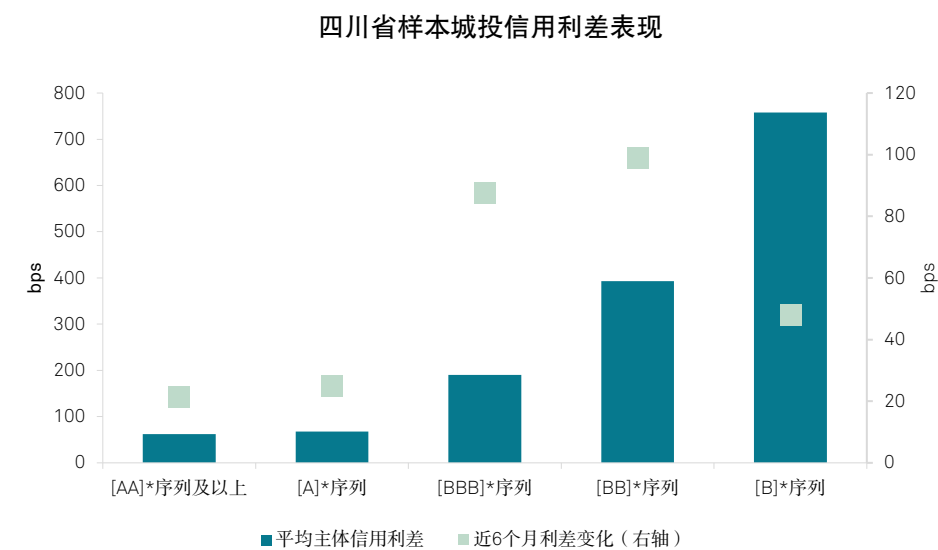
*本报告中所呈现的潜在主体信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与任何企业进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何企业最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评。

版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，潜在主体信用质量在[A_{spc}]序列及以上的四川省城投平台具备较强的信用韧性，一定程度上对于债券市场波动和资金周期的应对能力较强。以上述城投平台的信用利差为例，在过去 6 个月债券市场波动的环境中，样本中[AA_{spc}]及[A_{spc}]序列平台的信用利差绝对水平最低，利差的上行幅度也较小，表现了很强的信用韧性；[BBB_{spc}]及[BB_{spc}]序列城投平台的信用利差走扩趋势更加明显，但整体而言[BBB_{spc}]序列平台的信用利差走扩趋势仍小于[BB_{spc}]序列平台；[B_{spc}]序列城投平台的信用利差水平极高，与这些平台脆弱的信用质量相印证。

图3



注：主体信用利差=个券估值-同期限国开收益率，选取主体公募债券。平均主体信用利差为该级别主体信用利差的简单平均值。

*本报告中所呈现的潜在主体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。标普信评未与任何企业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企业最终评级结果的表示。

资料来源：DM，标普信评。

版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们选取了成都市、宜宾市和南充市这三个四川省不同经济区域内具有代表性的城市，分析其城投平台潜在信用质量的特征。

成都市：二、三圈层城投信用质量较弱

成都市城投平台分布呈现“中枢略高，首尾分化”的特点。得益于很强的潜在支持能力，成都市城投平台的潜在信用质量中位水平处于[BB_{spc}+]，高于四川全省城投平台[BB_{spc}]的中位水平，但城投平台显著分化的特点与全省一致。

成都市包含约 20 个区县及经济区，根据各区县较市中心的相对区位可划分为三个圈层，各区县的经济财政综合实力大致与所处圈层相对应，内圈强于外圈。三个圈层的特征如下：

- 第一圈层：经济财政综合实力较强，各区债务负担相对可控。
- 第二圈层：经济财政综合实力尚可，但基建需求较为旺盛，导致城投债务负担普遍偏重。
- 第三圈层：经济财政综合实力偏弱，个别地区城投平台债务扩张激进，融资环境较差，部分县市为后来划入成都市管辖范围，与成都市关系的紧密程度弱于内圈城区。

我们认为，区县的经济财政实力对城投平台的代建回款质量、收到日常补贴及资金支持力度等方面存在一定影响，通常较强的区县实力能够对城投平台的信用质量形成一定的正面支撑。成都市不同区县实力差异悬殊，导致不同区县城投企业的潜在信用质量分化更加显著。

我们认为，成都市市级、天府新区、高新区城投平台的潜在信用质量最强，大部分处于[A_{spc}]序列及以上，很强的信用质量来源于这些平台对成都市极高的重要性。市级城投平台承担的职能定位突出，股权层级高，业务范围最为广泛且资产规模大；天府新区作为国家级新区，在成渝地区双城经济圈建设发展的进程中承担着重要职能，对于成都市乃至四川省具有很高的战略重要性；高新区是西部地区

最为成熟发达的产业园区，自身经济财力水平很强，并对全市的经济发展和产业升级起到重要的引领作用。

我们将成都市区县城投平台的潜在信用质量分布特点总结如下：

- 第一圈层：得益于主城区较强的经济财政实力，第一圈层城投平台的潜在信用质量均处于[BBB_{spc}]序列，强于全国城投平台中位水平。
- 第二圈层：各区的主要城投平台基本处于[BBB_{spc}]序列，次要平台及园区类平台因其业务范围较为狭窄或股权层级偏低，大都处于[BB_{spc}]序列。部分二圈城区内的城投平台数量较多，且业务范围存在交叉重叠，[BB_{spc}]序列平台数量较多，如温江区。
- 第三圈层：第三圈层远郊区县城投平台的潜在信用质量普遍偏弱，绝大部分处于[BB_{spc}]序列，其中都江堰、金堂市由于区域内曾经出现非标信用事件，区域融资环境欠佳，尾部平台处于[B_{spc}]序列。

图4

成都市城投平台潜在信用质量分布							
圈层划分	区域	[AA _{spc}]序列	[A _{spc}]序列	[BBB _{spc}]序列	[BB _{spc}]序列	[B _{spc}]序列	平均信用利差 (bps) 近6个月利差 变动 (bps)
市级	成都市	2	1	2			72 30
主要经济区	天府新区		1				73 22
	成都高新区		1				72 24
第一圈层	成华区			5			148 77
	武侯区			2			110 65
	金牛区			3			113 68
	锦江区			2			114 68
	青羊区			1			131 81
第二圈层	双流区			2			146 94
	新都区			2	2		168 99
	温江区			1	4		174 76
	龙泉驿区			2			192 103
	郫都区			2	2		265 128
	青白江区				3		318 30
第三圈层	崇州市				2		293 219
	彭州市				1		309 121
	邛崃市				3		319 81
	新津区				3		383 144
	简阳市				6		384 90
	蒲江县				1		样本不足 样本不足
	金堂县				2	5	537 181
	都江堰市					2	960 52

注：主体信用利差=个券估值-同期限国债收益率，选取主体公募债券。平均信用利差为该区域主体信用利差的简单平均值。
*本报告中呈现的潜在主体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。标普信评未与任何企业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。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企业最终评级结果的表示。
资料来源：DM，标普信评。
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，成都市第三圈层的尾部区县虽然财力偏弱，但是城投数量不多，债务负担及到期压力一般。反而是部分财力相对更强的二、三圈层区县，平台数量较多，城投债务负担偏重，地区财力对城投利息支出的覆盖水平较弱，平台短债滚动压力较大，包括青白江区、金堂县、简阳市、彭州市。我们认为，这些区县城投平台较易受到外部舆情或融资环境波动的影响，再融资能力的稳定性偏弱。

图5

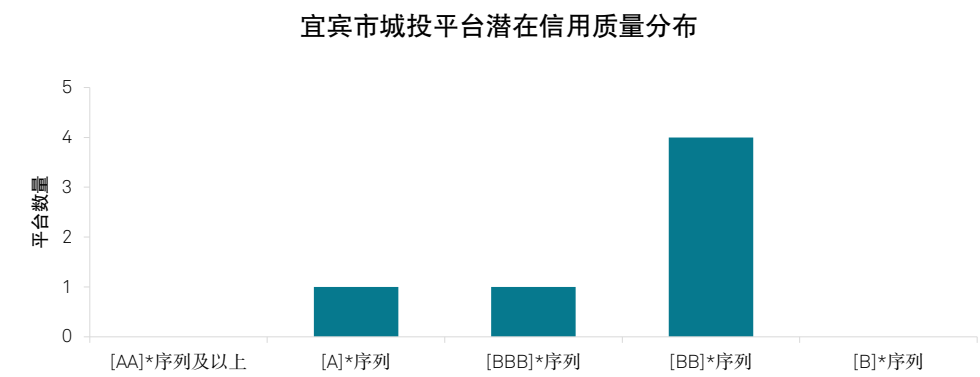
圈层划分	区县	区域平台数量	一般公共预算收入（亿元）	城投带息债务（亿元）	城投债务率	城投利息支出（亿元）	城投一年内存续的债务（亿元）	区域短债占比	一般公共预算收入对利息覆盖倍数（倍）
第一圈层	武侯区	2	107	663	619%	23	166	25%	4.8
	金牛区	3	95	678	717%	31	164	24%	3.0
	青羊区	3	100	317	316%	21	82	26%	4.7
	锦江区	2	94	391	415%	19	133	34%	5.0
	成华区	5	90	692	770%	49	175	25%	1.8
第二圈层	双流区	3	96	913	954%	40	220	24%	2.4
	龙泉驿区	3	75	1179	1563%	96	460	39%	0.8
	新都区	4	64	1015	1579%	65	266	26%	1.0
	郫都区	6	54	571	1054%	30	209	37%	1.8
	温江区	8	52	641	1222%	38	148	23%	1.4
	青白江区	6	43	688	1597%	52	248	36%	0.8
第三圈层	金堂县	9	41	482	1187%	46	171	35%	0.9
	简阳市	7	34	605	1793%	37	166	28%	0.9
	彭州市	3	41	835	2020%	21	219	26%	2.0
	都江堰市	3	34	227	674%	21	84	37%	1.6
	新津区	6	34	440	1289%	34	167	38%	1.0
	崇州市	5	29	280	963%	19	73	26%	1.6
	邛崃市	4	31	243	781%	11	69	28%	2.9
	大邑县	1	18	108	596%	2	11	10%	7.5
	蒲江县	1	14	51	368%	3	17	33%	4.1

注：1）一般公共预算收入为2022年数据（除简阳市为2021年数据），利息支出为2021年数据，城投带息债务、一年内到期的债务截至2022年6月末；2）带息债务及利息相关指标剔除子公司；3）城投债务率=城投带息债务/一般公共预算收入；4）利息支出根据样本企业现金流量表分配股利、利润或偿付利息支付的现金计算。
资料来源：Wind、标普信评。
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

宜宾市：特色产业支撑头部城投信用质量

宜宾市城投平台的潜在信用质量分布呈现市级平台“一枝独秀”的特征。宜宾市的经济财政实力处于四川省内较好水平，2022 年 GDP 和一般公共预算收入在四川省 21 个地市中分别排名第 3 位、第 2 位，形成了酒类食品、能源化工为主导的产业结构，其中白酒产业是当地特色的支柱产业。宜宾市的潜在支持能力处于全国各地市中位水平，但是下辖区县的综合实力相对偏弱，这样的特点导致市级平台的潜在信用质量远超区县级平台。其中，市级平台“宜宾发展控股集团有限公司”是全市最主要的国有资本投融资及综合运营管理平台，持有当地优质上市企业——宜宾五粮液股份有限公司 54.83% 的股权。我们认为，该平台在宜宾市国有资产运营及城市基建开发方面承担着重要的职能，持有当地核心优质资产，对当地政府的重要性极高，其潜在信用质量处于[A_{spc}]序列，为全市最强。此外，除综合实力稍强的翠屏区主要平台处于[BBB_{spc}]序列，其余宜宾市的区县平台均处于[BB_{spc}]序列。

图6



*本报告中呈现的潜在主体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。标普信评未与任何企业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。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企业最终评级结果的表示。
资料来源：标普信评。
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

南充市：经济财政实力偏弱，尾部城投信用风险已现

南充市城投平台的潜在信用质量整体偏弱，个别尾部平台已经发生信用风险事件，信用质量很弱。南充市的潜在支持能力低于全国平均水平，该市城投平台数量较少，高坪区、嘉陵区的平台处于[BB_{spc}]序列。阆中市平台——四川阆中名城经营投资有限公司的子公司已发生融资租赁违约，存在被纳入失信被执行人的情况。上述不良信用记录反映该公司偿债现金流极度紧张，信用质量很弱，处于[B_{spc}]序列。我们认为，尾部平台的信用瑕疵有可能对南充整个区域的再融资环境造成负面影响。

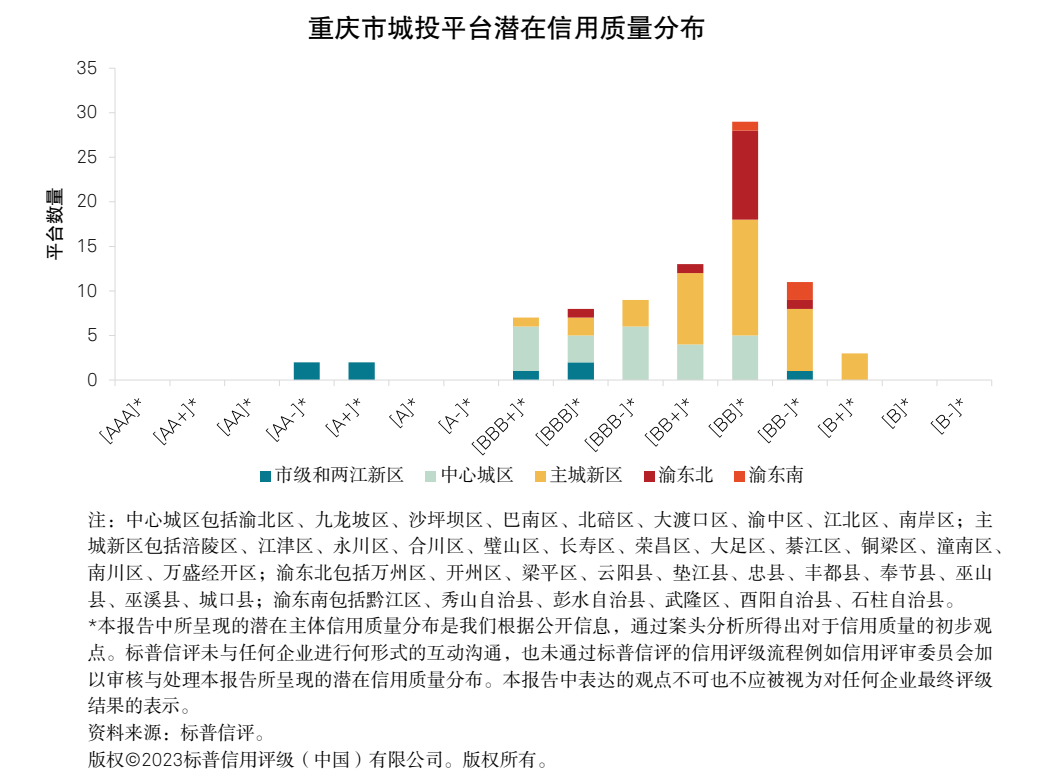
重庆市城投信用质量概述

我们认为，重庆市城投平台数量众多，少数市级平台的潜在信用质量很强，绝大部分平台处于[BBB_{spc}]序列及以下，其中大量区县及园区级平台集中在[BB_{spc}]序列。

重庆市下辖 38 个区县，各区县经济和财政实力差异很大，我们根据地理区位大致将其分为中心城区、主城区、渝东北和渝东南四个经济圈层。中心城区是全市经济发展和支柱产业聚集的重镇，主城区为中心城区的外延，着力参与产业转移，培养产业集群；渝东北为三峡库区，肩负着筑牢长江上游生态屏障的责任；渝东南为生态保护发展区，旅游资源丰富，重点发展生态康养和文化旅游产业。

我们认为，重庆市的市级和两江新区城投平台的潜在信用质量最强，头部平台处于[A_{spc}]序列及以上；中心城区的经济财政综合实力较强，其主要平台普遍处于[BBB_{spc}]序列；主城区、渝东北、渝东南以及中心城区的次要平台多集中于[BB_{spc}]序列；个别实力偏弱的园区及旅投平台处于[B_{spc}]序列。

图7



我们认为，重庆市财力对土地出让收入的依赖程度较高，土地出让收入下滑令地区财力阶段性承压，有可能影响政府对城投的项目回款及补贴资金支持。2021 年，重庆市以“政府性基金/（一般公共预算收入+政府性基金）”衡量的土地收入依赖度超过 50%。受房地产行业低迷及疫情影响，2022 年

全市国有土地使用权出让收入为 1,562 亿元，同比下降 23.6%。此外，我们关注到重庆市土地市场存在较多城投或国企参与购地的现象，土地出让收入的质量承压。

我们认为，在全市财政收入下降的情况下，政府的支持资源或将收紧，债务负担较重的区县受到的影响最大，这些区县的再融资认可度也面临更大的波动性。我们以城投带息债务规模、城投债务率来衡量各区县的债务负担，以债券融资占比、一年内到期债券规模及占比、财力对城投利息的覆盖倍数衡量地区债务结构及流动性压力。

我们认为，对于债务负担较重的区县，债务融资结构和流动性状况是特别需要关注的风险点。公开市场融资依赖度高、债务期限短期化的区县再融资稳定性更弱，这是因为城投企业债券融资能力对城投融资政策、投资者偏好变化、地区负面舆情等外部事件更加敏感，流动性面临更大考验。我们观察到，在债务负担较重的区域中，债券融资占比高或短债到期压力大的区县包括：沙坪坝区、巴南区、万盛经开区、綦江区、大足区、合川区、长寿区。

图8

区位划分	区域	一般公共预算收入（亿元）	城投带息债务（亿元）	城投债务率	城投利息支出（亿元）	存量债券（亿元）	一年内到期的债券（亿元）	债券融资占比	一年内到期债券占比	一般公共预算收入对利息覆盖倍数（倍）
全市水平	重庆市	2,103	14,451	687%	817	5,661	2,063	39%	36%	2.6
市属与两江新区	重庆市级	680	746	不适用	39	158	63	21%	40%	17.4
	两江新区	129	977	757%	56	356	107	36%	30%	2.3
中心城区	重庆高新区	未披露	988	不适用	38	290	100	29%	35%	不适用
	沙坪坝区	40	865	2146%	47	434	201	50%	46%	0.9
	巴南区	40	612	1515%	33	304	106	50%	35%	1.2
	北碚区	25	303	1196%	17	111	23	37%	21%	1.5
	九龙坡区	56	657	1171%	32	138	29	21%	21%	1.8
	大渡口区	18	187	1014%	12	83	39	44%	47%	1.6
	南岸区	57	517	911%	30	185	43	36%	23%	1.9
	渝北区	59	447	758%	21	141	38	31%	27%	2.8
	渝中区	41	100	244%	4	32	0	33%	0%	10.0
	江北区	67	17	26%	1	12	0	70%	0%	79.0
主城新区	万盛经开区	11	326	2994%	19	177	46	54%	26%	0.6
	南川区	23	509	2242%	30	134	47	26%	35%	0.7
	綦江区	21	322	1519%	25	153	66	47%	43%	0.8
	涪陵区	60	889	1481%	51	456	133	51%	29%	1.2
	大足区	43	520	1209%	37	282	114	54%	41%	1.2
	合川区	53	641	1205%	36	388	191	61%	49%	1.5
	永川区	42	486	1156%	25	271	77	56%	28%	1.7
	长寿区	50	579	1149%	35	334	161	58%	48%	1.4
	江津区	68	691	1021%	45	341	138	49%	40%	1.5
	荣昌区	27	208	776%	10	65	24	31%	38%	2.8
	潼南区	30	192	638%	11	92	28	48%	31%	2.7
	铜梁区	40	197	491%	10	96	53	49%	55%	3.9
	璧山区	44	137	315%	5	60	19	44%	31%	9.1
渝东北	奉节县	17	189	1116%	12	35	13	18%	39%	1.4
	万州区	72	666	931%	39	124	65	19%	52%	1.8
	开州区	31	238	777%	16	87	40	36%	47%	2.0
	丰都县	25	145	574%	8	30	0	21%	0%	3.0
	垫江县	21	110	521%	6	22	6	20%	27%	3.3
	云阳县	18	83	461%	5	30	13	36%	43%	3.4
	梁平区	30	125	416%	4	33	10	26%	30%	7.2
	忠县	23	93	413%	7	55	0	59%	0%	3.4
	城口县	6	7	112%	1	4	4	57%	100%	6.9
渝东南	黔江区	26	234	902%	19	68	38	29%	56%	1.3
	武隆区	20	150	741%	10	16	0	11%	0%	2.0
	彭水县	17	124	737%	6	17	0	14%	0%	2.8
	秀山县	17	77	454%	4	10	2	13%	23%	4.3
	石柱县	13	46	356%	4	7	5	16%	69%	3.6
	酉阳县	15	53	348%	6	32	20	61%	62%	2.7

注：1）除万盛经开区、两江新区直管区财政收入为2021年数据，其余为2022年数据；2）利息支出为2021年数据；城投带息债务、一年内到期的债务截至2022年6月末；3）带息债务及利息相关指标调整剔除子公司；4）城投债务率=城投带息债务/一般公共预算收入；5）利息支出根据样本企业现金流量表分配股利、利润或偿付利息支付的现金计算；6）标红条件：债券融资占比、一年内到期债券占比高于全市水平；一般公共预算收入对利息覆盖倍数小于1倍。
资料来源：政府网站，Wind，标普信评。
版权©2023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 2023 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）的附属企业。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。