

标普信评结构融资年度行业研究系列

个人住房抵押贷款资产支持证券市场多维度观察2023版



观点摘要

个人住房抵押贷款资产支持证券(“RMBS”)市场多维度观察

2022年房地产行业回顾



受到疫情多发、经济下行及居民收入压力增大，2022年房地产市场需求持续低迷，全年商品房销售额下滑约26%。销售疲软造成房企收入和经营性现金流呈现巨大压力，叠加再融资不畅等外部因素，全国房地产项目停缓建项目增加，多家房企出现违约。

2022年个人住房贷款市场回顾



个人住房贷款余额已接近39万亿元，增速较往年进一步回落，不良率仍保持较低的水平。

2022年RMBS回顾



2022年RMBS仅在一季度发行了三单项目，发行规模较2021年下降95%左右，是自2015年以来的历史新低，且出现了首单RMBS产品的清仓回购。

2023年房地产行业展望



我们认为，2023年房地产企业信用质量将呈现更大的分化。一方面需求恢复仍需要时间，整体市场仍处于小幅下行的压力之下，预计2023年房企的杠杆率和财务风险仍将呈现上升趋势。另一方面，再融资政策的扶持对象是有选择的，零星违约或仍会发生。

2023年个人住房贷款市场展望



居民对住房按揭抵押贷款的需求并未快速回暖，个人住房抵押贷款整体规模保持稳定甚至下降，不良率则仍将保持在较低水平。

2023年RMBS展望



受房地产行业市场环境、新冠疫情反复和经济政策导向等因素的影响，2023年RMBS市场发行规模及节奏仍有较大不确定性。在上游市场并未复苏的前提下，未来的RMBS发行情况仍将受制于相关宏观政策、商业银行资产负债表管理的需求以及行业产品结构的创新变化。

标普信评

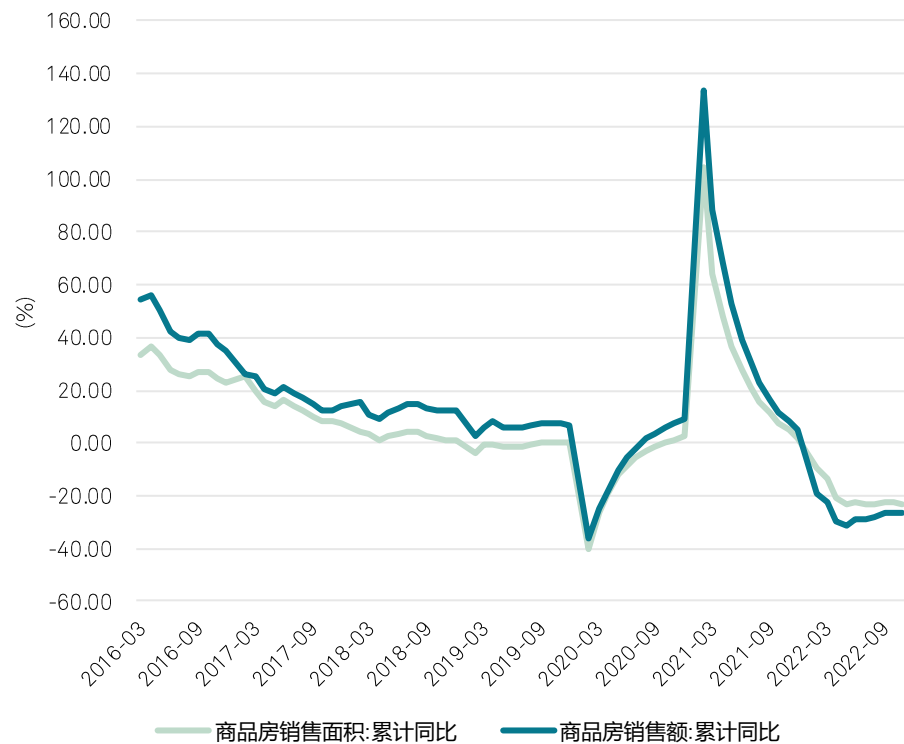
S&P Global
China Ratings

注：本次分析是根据公开信息所作的案头分析，我们并没有与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通。在相关信息缺失或保密的情况下，本次分析并未涵盖所有与我们方法论直接相关的指标。

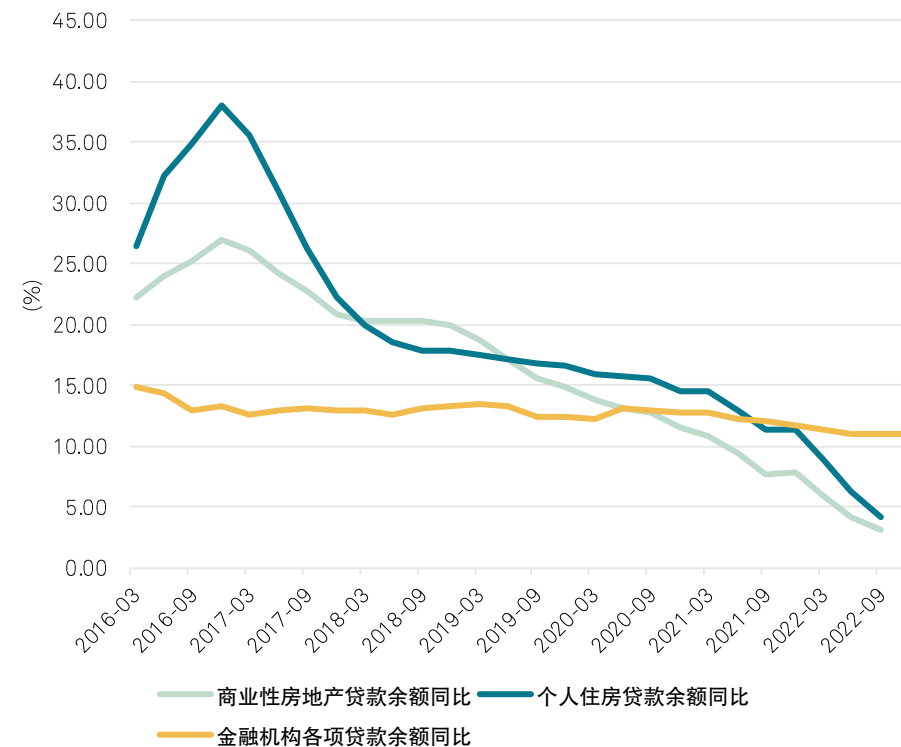
中国房地产行业信用表现展望

中国房地产行业

图表1：商品房销售面积及销售额同比增速情况



图表2：房地产行业贷款季度同比增速



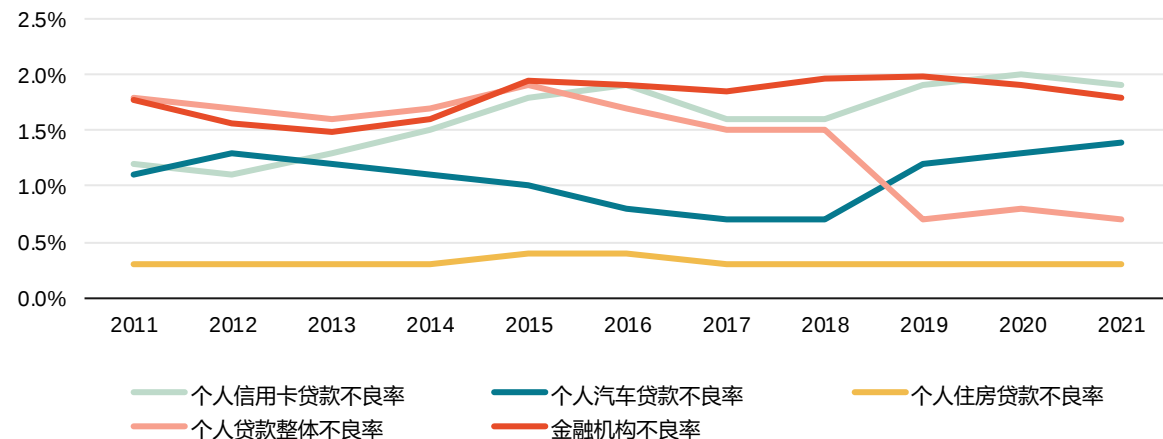
- 预计在疫情不断平复、防疫政策不断优化和政策对优质企业的扶持下，行业在2023年将呈不断改善的趋势。
- 预计2023年房地产宏观调控政策仍将保持“房住不炒”、“三稳”的宏观调控总基调。
- 不同能级城市的市场需求将进一步分化，低能级市场面临较大压力。
- 国有企业将成为行业的主导者，民营房企的信用质量将进一步分化。

中国个人住房贷款市场信用表现展望

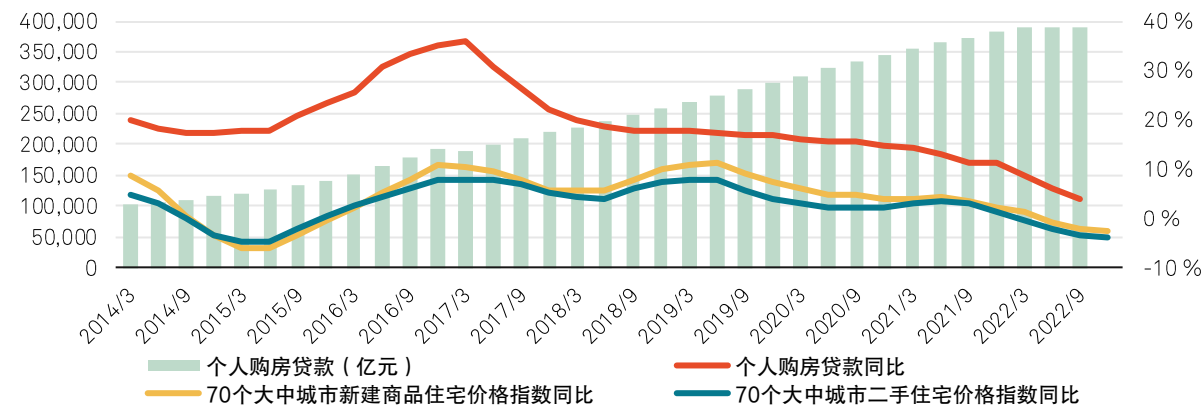
中国个人住房贷款市场

- 中国个人住房贷款市场余额已接近39万亿元，增速较往年进一步回落。随着房地产开发行业在近年的承压，加之疫情对经济的冲击，个人住房贷款的供求都受到一定的影响。各银行对个人住房贷款的出表需求与之前发生较大转变。
- 近年来，与其他类型的零售类贷款相比，个人住房贷款不良率保持在低水平，预计2023年个人住房贷款不良率仍将保持低位平稳。
- 我们认为，LPR的推行能够有效及时地反映市场的流动性水平，更好地反映商业按揭贷款市场的供需情况。

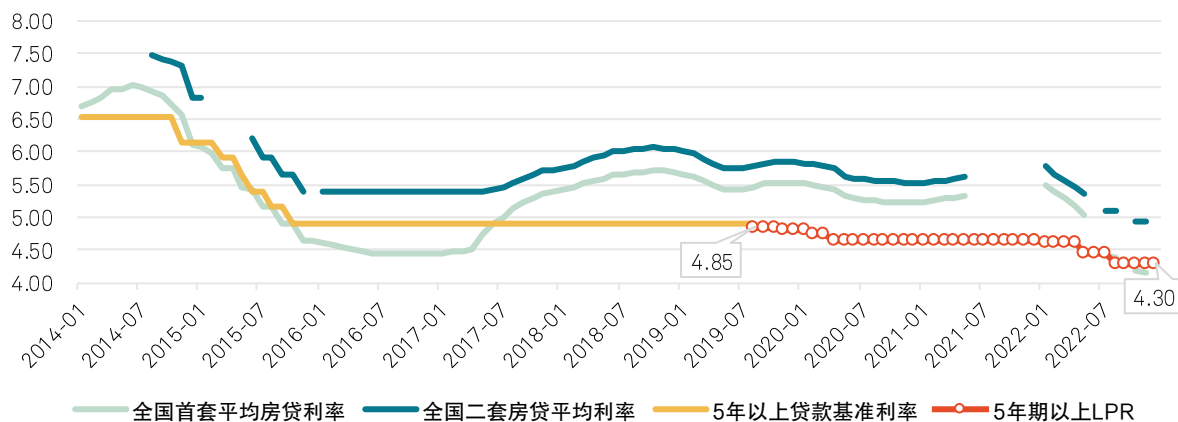
图表4：中国零售类贷款不良率



图表3：中国个人住房贷款市场余额及同比增速



图表5：全国首套及二套个人住房贷款利率与基准利率（%）



标普信评

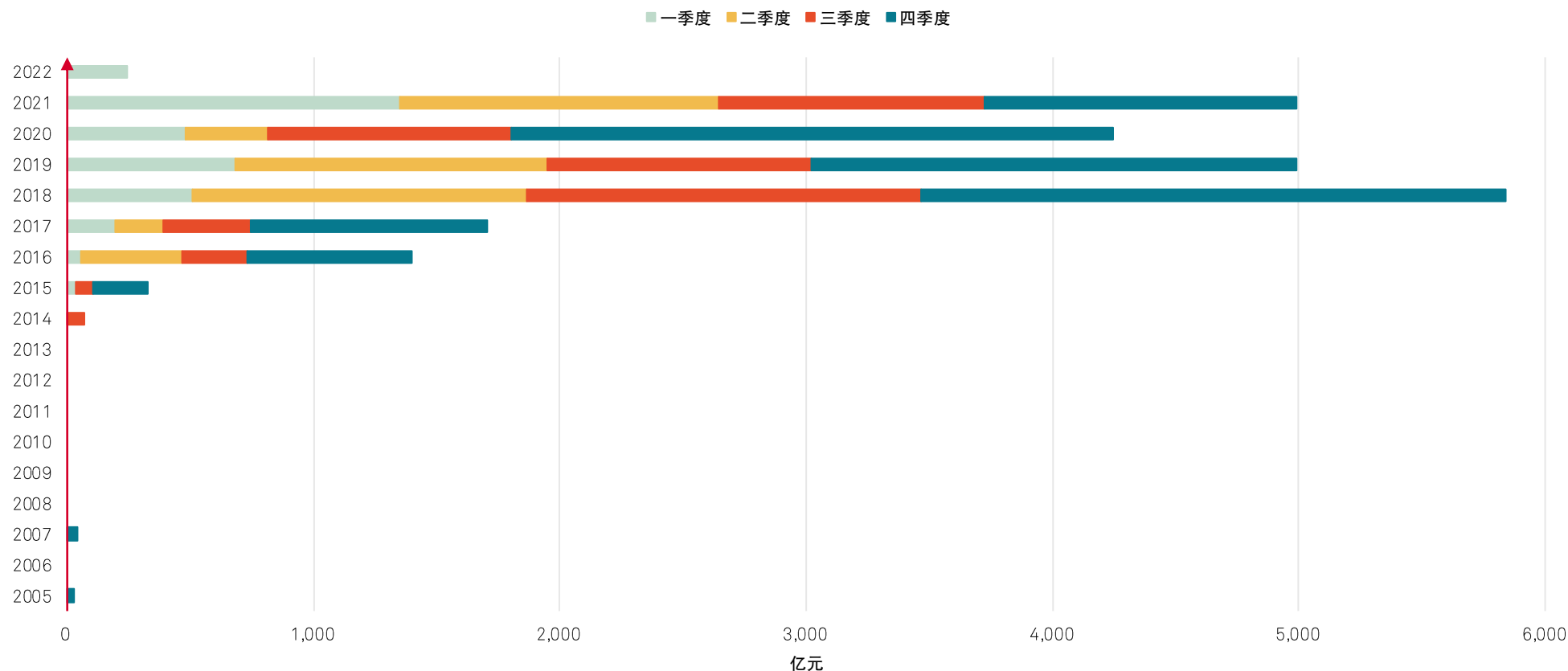
S&P Global
China Ratings

注：个人贷款整体不良率自2019年开始未包含个人经营性贷款。
资料来源：中国人民银行，国家统计局，银保监会，WIND。标普信评整理。
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

RMBS市场多维度观察

发行概况

图表6：历年RMBS发行规模



- 2022年RMBS仅在一季度发行了三单项目，发行规模较2021年下降95%左右，是自2015年以来的历史新低。
- 我们认为，受房地产行业市场环境、新冠疫情反复和经济政策导向等因素的影响，2023年RMBS市场发行规模及节奏仍有较大不确定性。
- 居民对住房按揭抵押贷款的需求并未快速回暖，长期影响仍有待观察。
- 在上游市场并未复苏的前提下，未来的RMBS发行情况仍将受制于相关宏观政策、商业银行资产负债表管理的需求以及行业产品结构的创新变化。
- 2022年出现了首单RMBS产品的清仓回购，我们预计行业存量规模未来也会陆续受到产品兑付或清仓的影响。

RMBS市场多维度观察

发行概况（按发起机构）

图表7：RMBS发行规模（按发起机构）

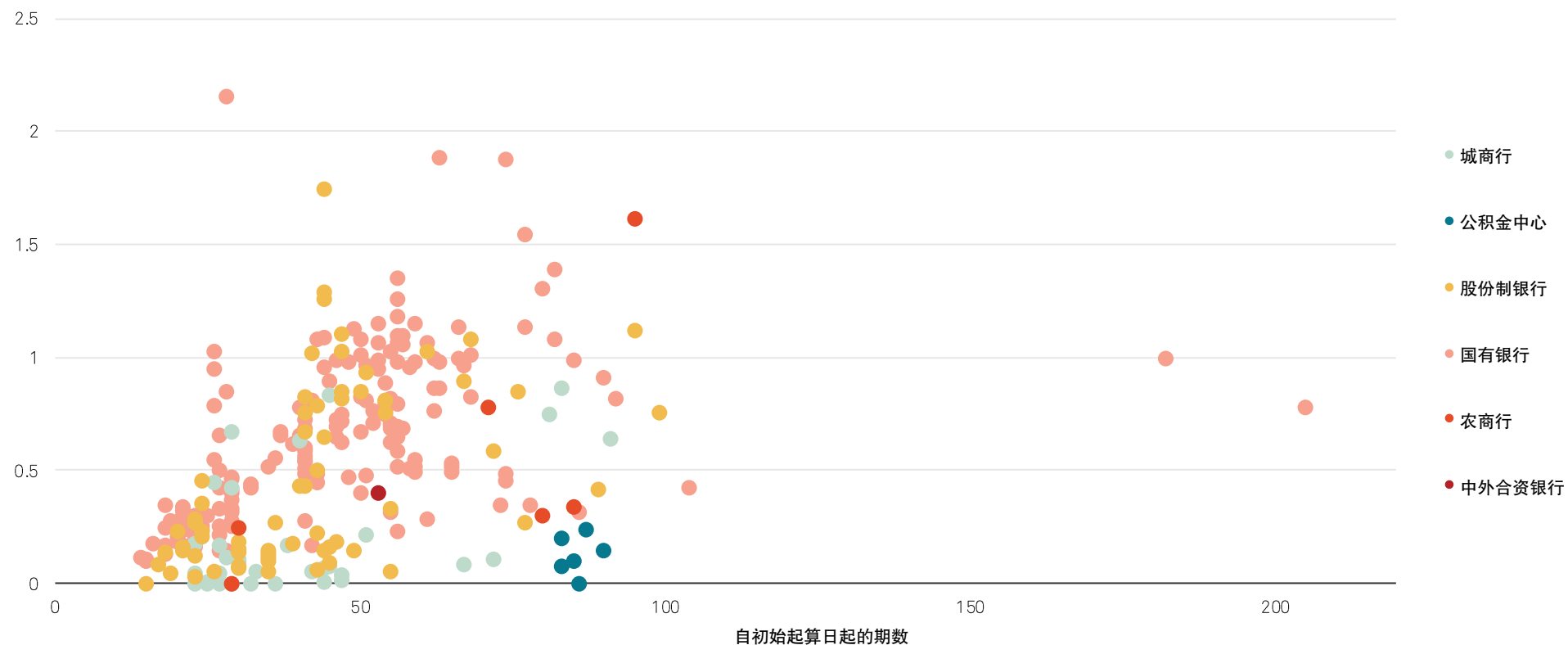
发行规模（亿元）		累计		2022		2021		2020		2019		2018		2017		2016		2015		2014	
		规模	规模%	单数	规模	单数	规模	单数	规模	单数	规模	单数	规模	单数	规模	单数	规模	单数	规模	单数	
1	中国建设银行股份有限公司	8,356	35%	81			1,685	15	1,652	16	1,229	11	2,421	22	839	9	363	4	97	2	
2	中国工商银行股份有限公司	6,381	27%	51	81	1	1,074	10	1,372	10	1,312	10	2,042	16	397	3	103	1			
3	中国银行股份有限公司	2,239	9%	24	131	1	464	5	154	2	500	5	380	4	257	3	309	3	45	1	
6	中国农业银行股份有限公司	829	3%	7			381	3			345	3	103	1							
8	交通银行股份有限公司	521	2%	7			139	2			151	2	231	3							
9	中国邮政储蓄银行股份有限公司	486	2%	8	33	1	103	2	50	1	50	1	143	1		38	1		68	1	
国有银行小计		18,812	79%	178	245	3	3,846	37	3,227	29	3,587	32	5,320	47	1492	15	813	9	142	3	
4	招商银行股份有限公司	1,099	5%	21			217	4	479	9	191	4	40	1		100	1	72	2		
5	兴业银行股份有限公司	886	4%	10			175	2	20	1	197	2	358	4	137	1					
7	中信银行股份有限公司	777	3%	18			225	5			480	12	72	1							
11	上海浦东发展银行股份有限公司	359	2%	6			136	2	112	2	111	2									
15	平安银行股份有限公司	110	0%	3			50	1			60	2									
17	中国民生银行股份有限公司	99	0%	2												91	1	8	1		
18	华夏银行股份有限公司	76	0%	2			54	1						22	1						
19	浙商银行股份有限公司	72	0%	3			32	1	30	1	10	1									
22	广发银行股份有限公司	53	0%	1								53	1								
股份制银行小计		3,531	15%	66			889	16	641	13	1,049	23	523	7	159	2	191	2	80	3	
12	杭州银行股份有限公司	325	1%	10			56	2	104	4	125	3		41	1						
13	徽商银行股份有限公司	170	1%	4					89	1	75	2				6	1				
14	江苏银行股份有限公司	140	1%	6			39	1	52	2	50	3									
16	北京银行股份有限公司	100	0%	2			70	1										30	1		
21	青岛银行股份有限公司	60	0%	2			18	1	42	1											
25	汉口银行股份有限公司	35	0%	1						35	1										
26	南京银行股份有限公司	35	0%	3			15	1	10	1	10	1									
27	郑州银行股份有限公司	35	0%	1					35	1											
28	成都银行股份有限公司	25	0%	2			15	1	10	1											
30	东莞银行股份有限公司	20	0%	1					20	1											
30	重庆三峡银行股份有限公司	20	0%	1			20	1													
35	苏州银行股份有限公司	5	0%	1												5	1				
城商行小计		970	4%	34			232	8	362	12	295	10		41	1	11	2	30	1		
10	上海市公积金管理中心	381	2%	4												312	2	70	2		
29	武汉住房公积金管理中心	20	0%	1												20	1				
33	杭州市住房公积金管理中心	10	0%	1												10	1				
34	潮州市住房公积金管理中心	5	0%	1												5	1				
公积金中心小计		417	2%	7												347	5	70	2		
23	广东顺德农村商业银行股份有限公司	45	0%	2		26	1									19	1				
24	江苏江南农村商业银行股份有限公司	39	0%	3					15	1			16	1		15	1	8	1		
32	江苏常熟农村商业银行股份有限公司	15	0%	1																	
农商行小计		99	0%	6		26	1	15	1					16	1	34	2	8	1		
20	中德住房储蓄银行有限责任公司	61	0%	1						61	1										
中外合资银行小计		61	0%	1						61	1										
总计		23,890	100%	292	245	3	4,993	62	4,244	55	4,991	66	5,843	54	1,708	19	1,397	20	329	10	
																		68	1		

- RMBS产品能为发起机构在信贷规模受限的情况下盘活存量资产，改善资产负债表，为信贷额度带来更多的弹性和选择。但发起机构的发行诉求将会受到市场对个人住房贷款需求的影响，如果形成资产承压，则对其出表需求亦将会下降。
- 虽然2022年RMBS的发行大幅下降，但从市场存量看，其仍占信贷资产支持证券的七成以上，这主要是因为RMBS证券的期限较长，且之前年份的发行规模一直位于信贷市场前列。
- 2022年，共有3单RMBS产品清仓回购，这表明我国RMBS项目的清算将逐步进入常态化。

RMBS市场多维度观察

存续期表现

图表8：RMBS资产池累计违约率（%）



- 由于入池资产的信用质量优良，RMBS资产池的整体累计违约表现较好，大部分已发行RMBS项目基础资产的累计违约率均保持在1.5%以内。
- 2022年发生的“强制断供”所涉及的楼盘在当前的住房按揭贷款市场中占比并不高，因而其作为RMBS交易入池资产的比例也相对较低，主要的负面影响集中于未办理正式抵押登记的贷款占比较高的交易。

RMBS市场多维度观察

多维度观察①

图表9：近三年RMBS特征分布情况①

	初始抵押率			现时抵押率			账龄（年）			剩余期限（年）		
	2022	2021	2020	2022	2021	2020	2022	2021	2020	2022	2021	2020
中国建设银行股份有限公司		61.49%	65.41%		46.25%	49.55%		4.51	5.04		11.50	13.12
中国工商银行股份有限公司	61.78%	60.68%	61.63%	48.93%	50.00%	48.35%	4.44	3.11	4.00	13.79	12.03	11.49
中国银行股份有限公司	61.71%	63.22%	62.72%	46.16%	48.03%	46.42%	5.07	4.66	4.90	12.60	12.63	11.86
中国农业银行股份有限公司		60.33%			43.28%			5.09			9.98	
交通银行股份有限公司		61.66%			42.19%			5.80			9.91	
中国邮政储蓄银行股份有限公司	61.55%	61.69%	60.95%	46.81%	48.55%	48.04%	4.25	4.06	3.76	11.13	12.81	11.30
国有银行小计	61.71%	61.37%	63.61%	47.17%	47.13%	48.87%	4.75	4.23	4.57	12.79	11.61	12.34
招商银行股份有限公司		65.35%	66.18%		53.74%	51.26%		4.98	6.05		19.55	16.42
兴业银行股份有限公司		59.86%	64.89%		47.58%	51.40%		3.79	4.31		12.77	14.54
中信银行股份有限公司		63.08%			48.55%			4.37			12.99	
上海浦东发展银行股份有限公司		67.22%	62.19%		49.67%	41.41%		5.64	6.31		14.00	10.02
平安银行股份有限公司		60.80%			52.15%			2.25			12.55	
华夏银行股份有限公司		59.32%			44.14%			4.88			11.11	
浙商银行股份有限公司		66.95%	62.27%		57.92%	53.20%		3.66	2.25		22.23	15.44
股份制银行小计		63.41%	65.26%		50.06%	49.64%		4.48	5.86		14.89	15.20
杭州银行股份有限公司		59.39%	56.36%		54.77%	49.90%		2.15	1.97		22.77	20.68
徽商银行股份有限公司			66.11%			55.11%			3.70			14.28
江苏银行股份有限公司		61.49%	61.00%		48.54%	42.60%		4.11	3.39		13.55	12.23
北京银行股份有限公司		60.57%			44.12%			4.69			10.89	
青岛银行股份有限公司		61.03%	60.67%		54.12%	43.89%		2.07	4.62		15.10	10.51
南京银行股份有限公司		61.38%	58.38%		49.90%	46.95%		3.46	3.53		13.65	13.56
郑州银行股份有限公司			62.78%			53.28%			3.09			14.54
成都银行股份有限公司		56.29%	57.94%		43.34%	35.04%		2.83	5.82		8.72	7.30
东莞银行股份有限公司			64.51%			46.42%			5.17			10.90
重庆三峡银行股份有限公司		63.41%			55.08%			2.49			14.16	
城商行小计		60.49%	61.09%		49.46%	49.07%		3.39	3.34		14.85	15.00
广东顺德农村商业银行股份有限公司		64.50%			48.06%			4.42			11.84	
江苏常熟农村商业银行股份有限公司			60.98%			46.16%			4.05			11.52
农商行小计		64.50%	60.98%		48.06%	46.16%		4.42	4.05		11.84	11.52
总计	61.71%	61.71%	63.63%	47.17%	47.77%	48.99%	4.75	4.24	4.66	12.79	12.35	13.00

- 抵押率（LTV）对于衡量单笔贷款以及整体资产池违约风险有着重要的参考意义。2022年发行的RMBS产品的加权平均初始抵押率（OLTV）和加权平均现时抵押率（CLTV）分别为61.71%和47.17%，基本保持稳定。
- 国内RMBS产品相对较长的账龄和较短的剩余期限也是其信用质量较好的一个支撑因素。2022年发行的RMBS产品的加权平均账龄和加权平均剩余期限分别为4.75年和12.79年，均较上年有小幅上升。

RMBS市场多维度观察

多维度观察②

图表10：近三年RMBS特征分布情况②

	贷款笔数			入池利率(%)			未办理正式抵押登记			封包期(月)		
	2022	2021	2020	2022	2021	2020	2022	2021	2020	2022	2021	2020
中国建设银行股份有限公司		38,547	35,446		4.97	4.67		23.95%	23.54%		3.03	2.15
中国工商银行股份有限公司	25,035	27,372	47,741	4.95	5.04	4.94	24.76%	35.34%	32.14%	11.33	6.13	7.19
中国银行股份有限公司	38,639	26,821	25,797	4.81	4.79	4.77	62.94%	61.49%	77.76%	4.33	4.98	2.85
中国农业银行股份有限公司		59,233			4.93			17.55%			7.52	
交通银行股份有限公司		20,934			4.77			13.34%			2.42	
中国邮政储蓄银行股份有限公司	12,693	20,132	25,916	4.66	4.72	4.66	7.51%	10.92%	15.45%	31.10	14.56	23.97
国有银行小计	25,456	33,672	38,692	4.84	4.95	4.79	42.75%	30.30%	29.65%	10.30	4.86	4.66
招商银行股份有限公司		10,978	13,389		4.79	4.35		13.93%	18.24%		5.55	8.20
兴业银行股份有限公司		18,281	3,496		4.88	4.63		53.15%	57.18%		2.83	3.47
中信银行股份有限公司		8,881			4.85			26.93%			4.83	
上海浦东发展银行股份有限公司		15,872	16,795		4.23	4.20		17.37%	12.87%		2.17	3.44
平安银行股份有限公司		7,828			5.18			35.79%			3.87	
华夏银行股份有限公司		12,645			4.88			16.07%			7.07	
浙商银行股份有限公司		3,582	4,073		4.49	4.76		10.57%	52.15%		10.80	7.47
股份制银行小计		11,292	12,435		4.75	4.35		26.71%	20.14%		4.50	7.19
杭州银行股份有限公司		2,623	2,414		5.32	5.30		24.01%	28.73%		4.31	4.81
徽商银行股份有限公司			28,510			5.00			0.00%			5.10
江苏银行股份有限公司		9,659	7,211		4.62	4.79		23.56%	25.09%		2.57	3.58
北京银行股份有限公司		14,586			4.79			16.22%			3.60	
青岛银行股份有限公司		4,632	14,826		5.39	4.47		19.15%	27.01%		3.53	4.30
南京银行股份有限公司		1,915	1,177		4.65	4.93		47.88%	46.60%		4.93	4.77
郑州银行股份有限公司			9,606			5.65			71.37%			4.27
成都银行股份有限公司		5,560	6,133		4.95	4.80		48.22%	1.48%		3.53	4.47
东莞银行股份有限公司			5,728			5.15			2.72%			3.47
重庆三峡银行股份有限公司		7,263			5.39			55.16%			6.00	
城商行小计		6,108	7,505		4.99	5.06		26.95%	23.39%		3.88	4.51
广东顺德农村商业银行股份有限公司		6,655			4.88			17.61%			7.23	
江苏常熟农村商业银行股份有限公司			4,694			5.05			11.72%			4.90
农商行小计		6,655	4,694		4.88	5.05		17.61%	11.72%		7.23	4.90
总计	25,456	23,904	25,063	4.84	4.91	4.75	42.75%	29.44%	27.62%	10.30	4.76	5.03

- 2022年发行的RMBS产品的平均贷款笔数为25,456笔。当贷款笔数极少的情况下，集中度对最终结果的负面影响较大，而当贷款笔数增加到一定程度后，其进一步增加对优先级增信的边际效用明显下降。
- 入池贷款利率的大小和分布会直接影响到项目的现金流，2022年发行的RMBS产品的入池资产加权平均利率为4.84%，与前两年相当。同一时期不同类型商业银行之间的贷款发放利率差异较小，但随着LPR机制的推进，入池贷款利率可能会明显分化。
- 中国RMBS交易整体未正式办理抵押登记占比在30%-40%的区间，不同机构之间、同一机构不同时期的该占比均可能存在较大差异。

RMBS市场多维度观察

多维度观察③：发行成本

图表11：近三年RMBS优先A档证券发行利率分布情况

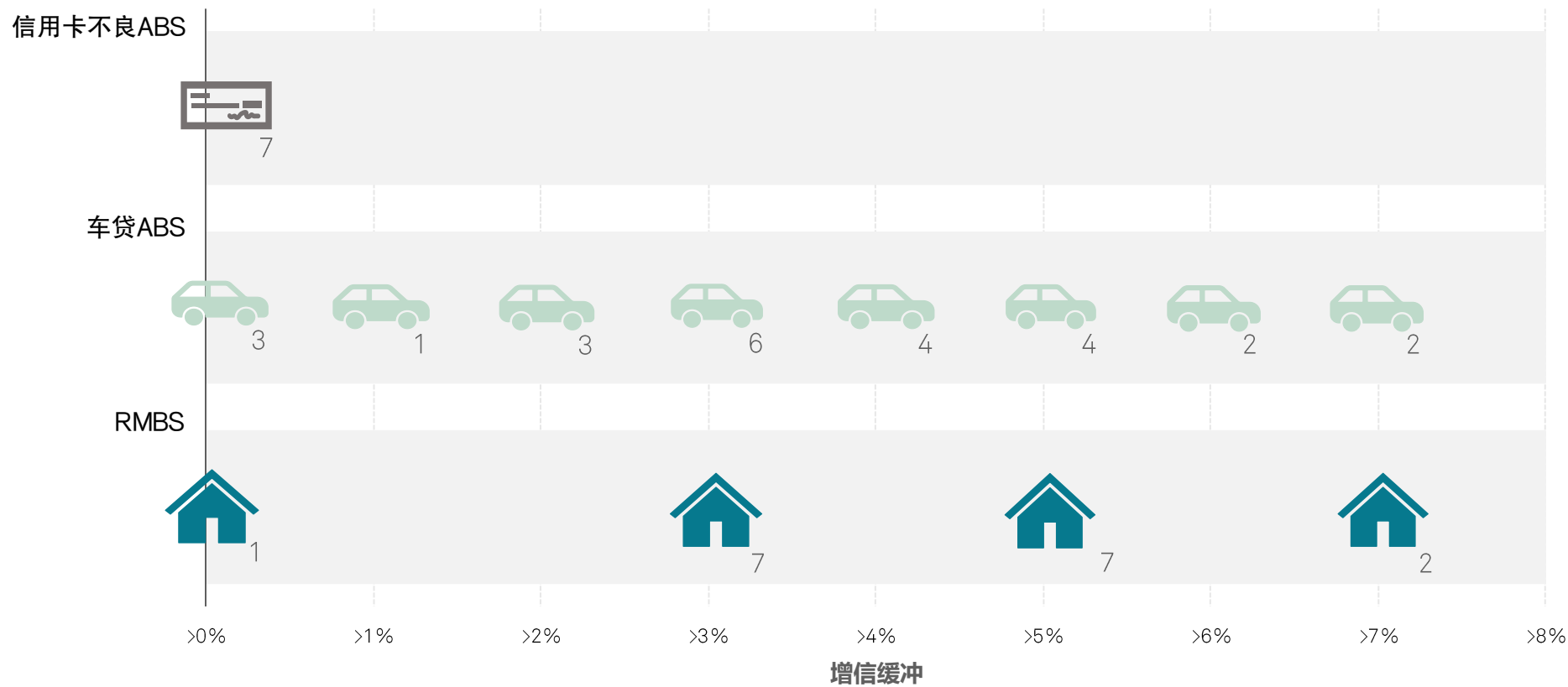
发行利率（%）	2022				2021				2020			
	四季度	三季度	二季度	一季度	四季度	三季度	二季度	一季度	四季度	三季度	二季度	一季度
中国建设银行股份有限公司					3.51	3.30	3.54	3.68	3.84	3.46	2.97	3.68
中国工商银行股份有限公司			2.94	3.43	3.21	3.52	3.56	3.72	3.31			3.62
中国银行股份有限公司			3.01	3.42		3.58	3.68	3.96				
中国农业银行股份有限公司				3.32			3.76					
交通银行股份有限公司					3.24							
中国邮政储蓄银行股份有限公司		2.70				3.60					2.30	
国有银行小计		2.95	3.44	3.26	3.54	3.68	3.79	3.40	2.86	3.65		
招商银行股份有限公司				3.57	3.57	3.77	4.07	3.81		3.53		
兴业银行股份有限公司				3.27		3.67		3.68				
中信银行股份有限公司			3.31	3.14	3.49	3.57						
上海浦东发展银行股份有限公司			3.42		3.55		3.98					3.43
平安银行股份有限公司					3.60							
华夏银行股份有限公司			3.32									
浙商银行股份有限公司			3.56					3.20				
股份制银行小计		3.39	3.37	3.55	3.67	4.05	3.69	3.50				
杭州银行股份有限公司					3.82	3.78	3.90	3.43	3.13			
徽商银行股份有限公司							4.09					
江苏银行股份有限公司						3.68		3.29		3.62		
北京银行股份有限公司						3.55						
青岛银行股份有限公司						3.75		3.92				
南京银行股份有限公司							3.70	3.64				
郑州银行股份有限公司								4.30				
成都银行股份有限公司						3.60		3.82				
东莞银行股份有限公司								4.16				
重庆三峡银行股份有限公司							4.04					
城商行小计					3.65	3.78	4.04	3.38	3.13	3.62		
广东顺德农村商业银行股份有限公司							3.87					
江苏常熟农村商业银行股份有限公司								3.94				
农商行小计							3.87	3.94				
总计		2.95	3.43	3.28	3.56	3.69	3.85	3.45	2.88	3.61		

- 同一时期内不同类型的发起机构之间的发行利率差异不大，国有银行和股份制银行的发行成本相对最低。
- 近年来利率整体处于下行通道，这与LPR的变动方向一致。

标普信评结构融资

受评项目增信缓冲

图表12：标普信评授予评级的结构融资项目增信缓冲汇总（按项目单数）



- 标普信评在评定受评证券的信用等级为 $AAA_{spc(sf)}$ 的基础之上，进一步推出了“增信缓冲”指标，旨在向市场提供更细化的辅助综合评价标准。
- 在标普信评最严格的压力情景假设下，我们预计优先档证券本息仍能被足额偿付，并且资产池中仍有剩余资产能够继续产生现金流。标普信评认为这部分资产会对受评证券起到“增信缓冲”的作用，即在优先档证券发生损失前为其提供额外保护，但增信缓冲不代表交易的临界信用增级。

附表

行业相关政策例举

时间	发布机构	文件/决议	主要内容
房地产行业			
2022年11月	人民银行 银保监会	《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》	涵盖了6大方面内容，涉及房地产开发贷、个人贷款、存量融资展期、信托融资、债券融资、保交楼专项借款、保护个人征信、延长贷款集中制、住房租赁金融等共计16条措施。
2022年11月	证监会	《优化房企股权融资五项措施》	恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；恢复上市房企和涉房上市公司再融资；调整完善房地产企业境外市场上市政策；进一步发挥REITs盘活房企存量资产作用；积极发挥私募股权投资基金作用
住房按揭贷款相关			
2022年1月	银保监会	《关于保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理的通知》（银发〔2022〕30号）	明确保障性租赁住房项目有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理，鼓励银行业金融机构按照依法合规、风险可控、商业可持续的原则，加大对保障性租赁住房发展的支持力度。
2020年12月	人民银行 银保监会	《中国人民银行 中国银行保险监督管理委员会关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（银发〔2020〕322号）	明确了房地产贷款集中度管理制度的机构覆盖范围、管理要求及调整机制。综合考虑银行业金融机构的资产规模、机构类型等因素，分档设置房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比两个上限，对超过上限的机构设置过渡期，并建立区域差别化调节机制。
资产证券化相关			
2020年10月	银登中心	《信贷资产证券化信息登记业务规则（试行）》银登字〔2020〕第19号	从登记主体、初始登记、存续期变更登记、信息管理和违规处理等方面对信贷资产证券化信息登记进行详细规定
2020年9月	银保监会	《中国银保监会办公厅关于银行业金融机构信贷资产证券化信息登记有关事项的通知》银监办发〔2020〕99号	信贷资产证券化产品不再备案登记，自2020年11月13日起开始实施信贷资产证券化信息登记，简化流程，提高发行效率
2020年1月	银保监会	《中国银保监会关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》银保监发〔2019〕52号	鼓励银行业金融机构积极发展绿色信贷资产证券化

©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、特殊或后续的伤害、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。