

且行且看：多维度观察新冠疫情的信用影响

2020年2月19日

要点

- 我们预计新冠疫情对经济增长的负面影响将主要体现在一季度。如果疫情在3月份得到控制，三季度GDP增速可能将会反弹，明年GDP增速较今年当有所回暖。
- 本报告考察了疫情对零售和餐饮、房地产、科技软件和硬件、银行、结构融资等多个行业的具体影响。
- 疫情将对很多行业造成较大的短期影响，但也有一部分行业可能迎来了发展机遇。

我们预计新型冠状病毒疫情将对中国2020年一季度的经济增长造成较大的短期冲击。三季度GDP增速可能将会反弹，明年GDP增速较今年当有所回暖。

随着时间的推移，疫情对各行业的影响变得相对明晰，但未知数仍有很多。疫情波及的范围有多广，死亡率有多高，都是衡量具体影响的重要参数。

在各地严控疫情的背景下，人员往来中断，许多企业仍难复工。消费受到的短期冲击不言自明，而这正逢经济结构转型、消费驱动作用日益明显之时。其他行业恐怕也难免受到连带影响。

本报告从多个维度解析新冠疫情对各个行业的具体影响。零售和餐饮、房地产、科技软件和硬件、银行、结构融资等，都是我们重点关注的行业。

零售和餐饮：中小餐饮企业面临较大流动性压力

李丹；+86 10 6516 6042；dan.li@spgchinaratings.cn
钟晓玲；+86 10 6516 6051；may.zhong@spgchinaratings.cn

我们认为，本次疫情对中国的零售和餐饮业造成较为负面的影响，特别是中小餐饮企业流动性面临较大挑战。我们估计，全国零售和餐饮企业营业收入在今年1、2月份大幅缩减，3月份开始逐步恢复。其中，餐饮行业有可能受到很大的负面影响。我们估计，一季度餐饮企业营业收入总额将可能仅占2019年同期的45-55%。

这将给行业内企业、特别是中小餐饮企业造成较大的流动性压力。当企业失去造血能力的时候，企业和银行的关系（如授信额度）、现金或现金类资产的持有量，将成为应对流动性压力的关键。

2015年到2019年，随着居民生活水平的提高和消费行为、方式的变化，春节7天全国零售和餐饮企业实现的销售总额均保持了近10%的较快增速。其中零售企业销售收入占比较高，而餐饮收入在销售总额的占比保持在10%左右。

分析师

李丹
北京
+86 10 6516 6042
dan.li
@spgchinaratings.cn

刘晓亮
北京
+86 10 6516 6040
xiaoliang.liu
@spgchinaratings.cn

李迎，CFA，FRM
北京
+86-10-6516-6061
ying.li
@spgchinaratings.cn

王逸夫，CFA
北京
+86-10-6516-6064
yifu.wang
@spgchinaratings.cn

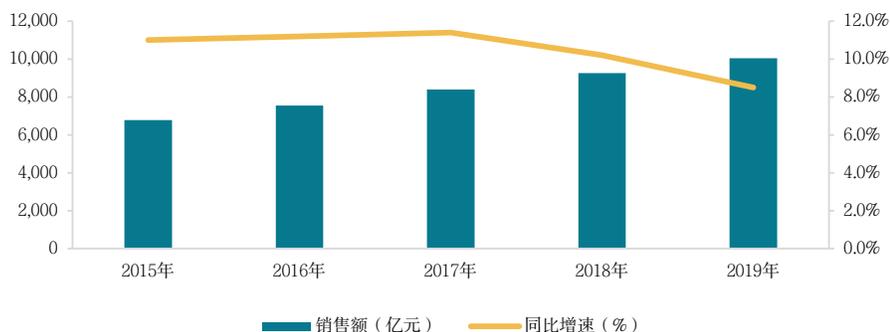
周侃
北京
+86 10 6516 6081
kan.zhou
@spgchinaratings.cn

张恩杰
+86 10 6516 6082
enjie.zhang
@spgchinaratings.cn

餐饮企业规模普遍较小且竞争激烈，受外部环境的影响更大。本次新冠肺炎疫情大面积爆发正值中国传统春节期间，随着武汉在1月23日“封城”，各地餐饮企业在春节期间陆续停业，整个春节7天的全国餐饮收入总额大幅下降。虽然餐饮企业加大与线上平台合作，提升外卖业务规模，2月下旬部分企业也在逐步复工，但我们预计，整个2月份餐饮行业仍将面临较大的经营压力。假设疫情在3月份得到控制并呈现逐步好转态势，我们预计全国餐饮行业（不包括湖北地区）3月份单月的营业额可恢复至2019年同期60-70%的水平。

图1

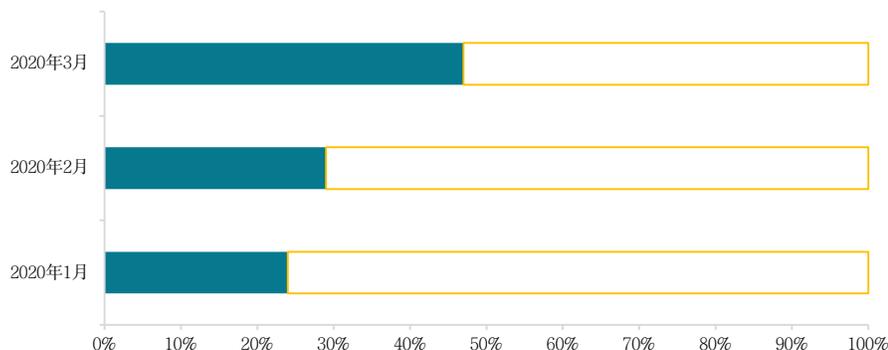
春节7天全国零售和餐饮企业实现销售额



资料来源：商务部。
版权 © 2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图2

2020年前三月餐饮企业累计营业收入同期比预测



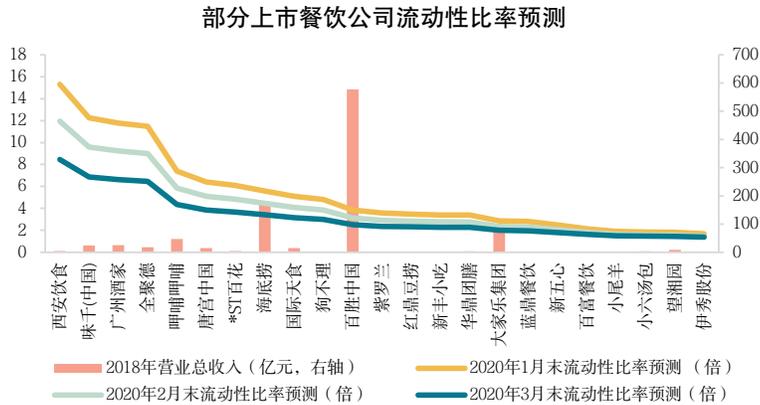
资料来源：标普信评。
版权 © 2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

营业收入大幅下降，但同时人工、租金、食材等成本占比较大的几项支出仍保持一定规模。双重压力下，餐饮企业的流动性面临较大挑战。大多数小规模餐饮企业可能需要大幅度缩减开支来应对流动性压力。

我们选取23家年营业额5000万元以上的上市餐饮企业（包括主板、新三板和香港上市企业），对其流动性状况的变化进行了估计和预测。我们认为，虽然春节7天停业，但在存量现金和现金类资产的支撑下，餐饮企业1月底的流动性压力仍不是太大。随着时间的推移和固定支出对现金的消耗，大部分企业的流动性将面临挑战，3月末流动性比率（计算方式详见下图注释）相比2019年末的降幅有可能达到30-50%。

按我们的估计，到2020年一季度末，上市企业的流动性资金基本仍能保持对支出的覆盖。但这一估计是基于3月份疫情得到控制的假设。如果疫情持续更长时间，小部分上市企业面临的流动性压力可能将超出我们的现有估计。

图3



注：流动性比率=(2019年末货币资金+相应期间的营业额)/(相应期间的人工费用、租金费用和食材费用总计)。我们的基本假设是疫情将在2020年3月得到控制，但这存在一定不确定性。

资料来源：标普信评。

版权 © 2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

旅游行业：恢复需要较长时间

李丹；+86 10 6516 6042；dan.li@spgchinaratings.cn

钟晓玲；+86 10 6516 6051；may.zhong@spgchinaratings.cn

我们认为，旅游行业将受很大的打击，并需要较长时间才能恢复。疫情加剧了2019年以来旅游行业收入增速趋缓的态势，即使疫情能够在3月份得到控制，旅游行业上半年的营收总额仍将受到重创，从而影响全年的总体经营业绩。

这是因为春节期间旅游收入是上半年乃至全年重要部分。据中国文化和旅游部综合测算，2019年春节期间共实现旅游收入5139亿元，接待总人数4.15亿人次，同比增速为8.2%和7.6%，分别相当于2019年上半年国内旅游总收入和人次的16%和13%。如果不出现疫情，按照6%的增速估计，2020年春节期间国内将实现5447亿元的旅游总收入。

旅游业的收入结构尤其容易受到疫情之类事件的冲击。全国旅游收入总额以国内游为绝对主导，占比达85%左右，其中观光游览、休闲度假及娱乐、历史文化为最主要的旅游目的类型。在本次疫情影响下，全国很多城市都实施了限制性出行，各地的自然景区、各类展览馆、历史文化街区、酒店和度假村、主题乐园等多数都实行了暂时关闭。我们估计全国旅游行业2月份收入将大幅下降，3月份收入也将视疫情而定。我们预计，即使疫情在一季度得到控制，旅游业的恢复最早也要等到下半年。

但我们预计业内企业流动性水平不会迅速恶化。这是因为旅游行业的固定支出以人工、折旧和维护等费用为主，占比低于零售和餐饮企业。

我们认为，酒店业受疫情影响严重。由于很多商务出行、旅行计划被取消，短期内需求量锐减。对于行业内现金流储备不充足的小型酒店企业，以及连锁型酒店旗下的加盟店而言，由于每月面临固定的贷款本息、人工费、加盟费以及管理费等多项支出，其流动性将面临较大的压力。虽然一部分酒店总部已经出台了一些优惠政策（如减免加盟费、提供低息贷款等）来扶持这些加盟店，降低其固定成本，但这些企业在客流量没有好转、现金流入较少的情况下，流动性压力依然存在。

消费品行业：压力中迎来机遇

李丹；+86 10 6516 6042；dan.li@spgchinaratings.cn
钟晓玲；+86 10 6516 6051；may.zhong@spgchinaratings.cn

随着疫情不断发展，不管是日常消费品行业还是耐用消费品行业都承受了压力。但疫情也给行业未来的发展带来了机遇和启示。我们还认为，虽然疫情会对日常消费品行业的收入规模造成相对较大影响，但行业内大部分企业具有强劲的现金流生成能力，短期的疫情影响不会造成太大的流动性压力。

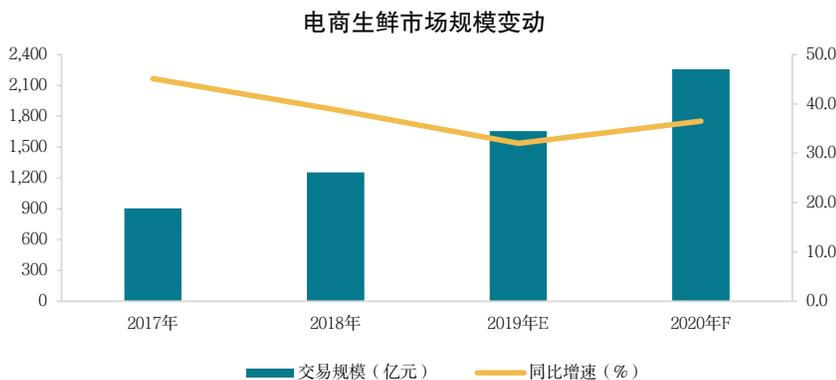
疫情期间，食品、饮料和日常消费品行业的电商销售对实体销售的替代较为显著。由于传统农贸市场和实体超市多数停业或者缩短营业时间，作为替代渠道的电商消费模式呈现出爆发式增长。根据公开资料，各大电商平台（例如盒马鲜生、京东生鲜等）在春节期间的生鲜交易额同比增长3-4倍。我们预计，2020年一季度电商平台生鲜市场交易规模同比可增长50-70%。

但电商规模总量有限，消费品行业的销售总额仍将受到较大影响。2018年和2019年，实物商品网上零售额仅占社会消费品零售总额的20%，生鲜电商交易规模仅占全国生鲜市场交易规模的不到10%。

我们认为，本次疫情给电商企业带来了发展机遇，特别是具有物流优势的电商有可能借此机会扩大市场份额，有利于其增强竞争优势。疫情期间居家消费的行为，可能会促使人们对于生鲜类产品的消费加速向线上消费模式转变。随着电商、新零售、社区零售等各类生鲜销售平台的不断布局和发展，加之实体店线上线下融合以及冷链物流的逐步完善，居民进一步感受到了线上消费的便利，线上消费金额和频次有望持续增加，部分电商的用户数量也可能增长。我们预计2020年线上生鲜销售规模将达2000亿元，同比增长35%。

而对于前几大电商平台而言，由于销售额主要依赖男女服装、鞋包、化妆品、运动等商品，生鲜类产品的销售增长并不能带来很大的收益，反而是疫情期间显示出的物流优势体现了流通环节的高效和对成本的控制，相对于其他电商其优势可能进一步扩大。

图4



注：E - 标普信评估计。F - 标普信评预测。生鲜商品主要指水果、蔬菜、肉品、水产、干货及日配、熟食和糕点。

资料来源：艾媒数据中心，标普信评。

版权 © 2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，本次疫情对中国耐用消费品行业的影响相对有限。疫情过后，服装鞋帽、家用电器行业销售有望出现恢复性增长。由于百货、连锁零售等类型企业暂停营业，以及物流跨区域运营受限导致网络平台销售受阻，耐用消费品的消费受到很大抑制。但普通服装鞋帽类产品在短期内不是生活必需品，居民可以延迟消费，而家用电器往年一季度的销售额也略低于其他季度。因此如果疫情在一季度受控，二季度耐用消费品企业可能出现恢复性增长。但需要注意的是，疫情对房地产行业的影响有可能传递到家电企业。

房地产开发：负面影响可控

刘晓亮；+86 10 6516 6040；xiaoliang.liu@spgchinaratings.cn
钟晓玲；+86 10 6516 6051；may.zhong@spgchinaratings.cn

本次疫情有可能对中国的房地产开发行业造成较为明显的负面影响，但在中央政府保证经济平稳增长和地方政府因城施策的背景下，疫情带来的销售损失或可逐步修复。我们预计，全年销售面积及销售金额相较2019年的降幅将在5%左右。短期之内，库存水平较高、现金相对不足、短期债务规模较大的中小房地产开发企业面临较高的流动性风险。在武汉及湖北其他地市库存比例较高的开发企业，今年较长一段时间内也有可能无法恢复正常的销售活动。

我们认为，和2003年的SARS疫情相比，本次疫情对房地产行业的影响将更加明显。首先是房地产业呈现为不同的增长态势。2003年时，中国城镇化率仅40%左右，房地产整体销售规模也才约8000亿元，不仅年增速达到30%以上，且增长空间充足，因此SARS疫情没有改变行业长期高速增长的趋势。到本次疫情发生时，中国的经济增长方式、人口结构、城镇化率等方面均有明显变化，房地产行业也已经成长为年销售额16万亿元的庞然大物，增速仅6.5%左右。因此我们判断，在当前疫情的冲击下，房地产开发行业的整体恢复将需要较长的时间。

此外，政策环境也迥然不同。2003年8月份，国务院18号文明确房地产成为国民经济的支柱产业，拉开了房地产长达十年高速增长的大幕。如今，政府致力于经济增长方式转型。在“房住不炒”的指导方针下，面对疫情的冲击，房地产调控政策整体转向的可能性仍然不大。

我们相信疫情将加剧不同城市和区域的销售形势分化。一二线城市和城市群中心城市在城镇化进程持续的支持下，需求仍将保持强劲，疫情期间被抑制的需求将会逐步释放，全年销售额应能保持微弱增长。相比之下，三四线城市春节期间的返乡置业需求受到明显打击，不太可能在今年内回补，这或将明显影响2020年三四线城市整体销售增速。

与此同时，我们对全国销售增速的判断是基于2020年棚改规模不超过2019年的假设。但是，2020年是三年棚改攻坚的最后一年，疫情平息之后，棚户区改造有可能获得政策进一步支持，导致全年棚改规模超出我们的预期。

商业地产方面，租金减免将会对商业物业的运营现金流产生短期冲击，但国内地产企业租金收入占比不高，因此企业信用水平的影响不会很明显。

但我们认为，此次疫情对于商业物业，特别是办公楼宇和购物中心的长期影响不应小觑。商场客流的恢复需要一个较长的过程，更重要的是疫情的压力帮助中国企业大面积尝试了在线办公模式，也使网络购物触达之前无法达到的客户群体。中国5G建设不断推进，或将影响未来写字楼和购物中心的长期需求。

我们认为疫情得到控制直至平息之后的一段时间将是重要的政策观察窗口。尽管疫情之后流动性环境可能偏向宽松，但若中央政府能整体上坚持现有房地产调控思路不动摇，则将有利于中国房地产行业的长期健康发展。

科技软件及硬件：长期影响正面

刘晓亮；+86 10 6516 6040；xiaoliang.liu@spgchinaratings.cn
钟晓玲；+86 10 6516 6051；may.zhong@spgchinaratings.cn

我们预计本次疫情对科技软件和硬件企业的长期正面作用大于短期的负面冲击，行业整体信用状况稳定。

短期而言，硬件制造企业可能仍需一段时间才能完全复工，工资、租金等刚性支出将对企业的流动性造成一定压力，并暂时影响行业供应链的正常运转。但若疫情能在3月份得到有效控制，硬件制造企业的全年经营情况仍能保持基本稳定。尽管疫情短期内影响了消费者的购买行为，但随着2020年下半年5G应用逐步成熟，手机等硬件产品销售仍有可能回暖，从而使全年需求略好于2019年。

中长期来看，我们认为本次疫情将对科技软硬件行业产生正面的影响。首先，本次疫情防控过程中，各级政府大量使用了大数据、无人机、远程办公等软硬件产品和服务，这或将推动政府行政手段的更新换代，提升政府部门对大数据、互联网等相关软硬件产品的需求。其次，部分互联网企业通过免费提供远程办公服务和网络教学服务等，对自身的服务进行了有效推广，有利于未来业务拓展。

我们相信，随着中国5G建设的不断推进，更好的网络基础设施将会支持云服务、数据中心和大数据业务找到更多更多应用场景。不过我们也注意到，国内云服务参与企业还处于投入期，需要关注资本支出对这些企业现金流的负面影响。

传媒娱乐：线上线处境不同

刘晓亮；+86 10 6516 6040；xiaoliang.liu@spgchinaratings.cn
钟晓玲；+86 10 6516 6051；may.zhong@spgchinaratings.cn

我们认为传媒行业受本次疫情影响的差异较大。电影院线已经受到较明显的负面冲击，春节档票房的大幅下滑将很难通过后续排片的调整完全弥补。疫情如果持续，还有可能对暑期档排片产生影响。我们预计全年票房收入将较2019年略有下降，影响行业整体现金流回收。

与此同时，在线视频、网络游戏等行业的收入将会有所提升。电影《囧妈》在线上视频平台免费首映，带来了3日6亿人次的良好播放率，或预示线上渠道将逐渐成为电影发行的可选模式之一，有利于在线视频行业的持续发展。

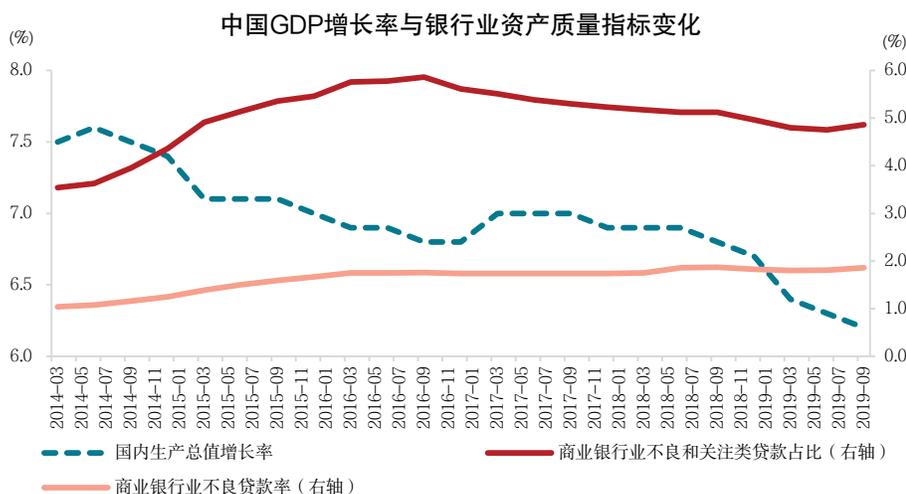
银行：资本影响各异

李迎, CFA, FRM; +86-10-6516-6061; ying.li@spgchinaratings.cn
王逸夫, CFA; +86-10-6516-6064; yifu.wang@spgchinaratings.cn

新型冠状病毒疫情对中国的经济活动带来了突发性的影响, 我们认为经济活动的放慢可能会对银行业资产质量和资本状况造成一定的负面影响, 而受影响最大的会是之前已经发生较严重坏账问题的中小型区域银行。

由于中国近年来经济增速放缓, 银行资产质量压力加大, 但披露的资产质量指标仍保持平稳。由于疫情对中国GDP增长的影响程度仍然有很大的不确定性, 我们目前很难量化疫情对银行业资产质量产生的冲击。

图5



我们预计银行业资产质量在武汉市和湖北省受到的影响会是最严重的。但以上地区总体贷款规模较小, 一定程度上缓解了疫情对中国银行业资产质量的总体冲击。截至2019年三季度末, 武汉市本外币贷款占中国境内本外币贷款的2.2%, 湖北省占3.5%。

图6

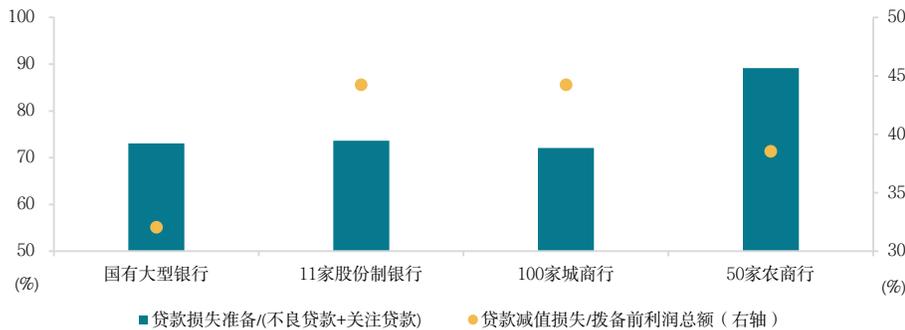


疫情对银行业资产质量的影响程度主要取决于疫情持续时间。与2003年非典相比，此次疫情影响的地区范围和行业范围都更加广泛。假设此次疫情持续时间与非典相似的话，此次事件对银行资产质量的影响将比非典更严重。

由于疫情爆发之前中国不同银行之间的信用差距较大，我们预计此次疫情对不同银行的冲击程度也会有所差异。大型国有银行的盈利能力强，拨备相对于拨备前利润的占比较低，还有较大的利润空间消化因为疫情而产生的新增信用损失。50家主要农商行的拨备对其存量不良贷款和关注类贷款的覆盖程度高，存量坏账包袱可控，有利于应对疫情带来的新增不良。相比之下，股份制银行和城商行的现有拨备水平和盈利能力都相对更低，在应对病毒冲击时会面临更大的挑战。由于私营中小企业受疫情影响最大，我们预计以中小微企业为主要服务客群的城商行会受到更大的冲击。加之城商行的地域集中度普遍较高，与股份制银行相比，城商行在应对此次突发性风险时的压力会更大。

图7

不同类型银行准备金以及拨备情况比较



注：以上数据为2018年或截至2018年末数据。数据样本包括中国六家大型国有银行、11家股份制银行（恒丰银行除外）、主要的100家城商行和50家农商行。
资料来源：标普全球市场财智数据库、银行公开信息，标普信评收集整理。
版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

政府和银行业监管机构要求银行强化疫情防控金融支持，适当提高不良贷款容忍度，鼓励银行对受疫情影响较大的人群和企业合理延后还款期限，要求对暂时受困的企业不得盲目抽贷、断贷、压贷。我们认为，如果疫情持续时间过长，银行在疫情期间提供的各种金融支持可能会影响其未来一年的坏账回收率。

部分银行监管机构不强制要求银行将受疫情影响而逾期90天或60天以上的贷款归为不良。该类应急措施在短期是合理的。但如果实施时间过长，会影响银行业五级分类的严谨性，导致部分银行实质风险情况不能及时充分反映，可能在中长期形成隐患。

短期来看，我们预计央行会在疫情防控特殊时期确保银行体系流动性合理充裕，银行体系在本阶段不会发生流动性紧张。

如果疫情持续时间较长，对中期经济增长速度造成严重影响，央行可能会通过加大银行信贷投入的方式来刺激经济增长，可能会影响之前“稳杠杆”的总体方针。如果经济体系的总体杠杆率进一步提升，那么在疫情结束后，银行业中长期的脆弱性有可能增加。

结构融资：影响主要体现在短期冲击

周侃；+86 10 6516 6081；kan.zhou@spgchinaratings.cn
张恩杰；+86 10 6516 6082；enjie.zhang@spgchinaratings.cn

我们认为此次疫情对中国结构融资市场的主要影响目前体现在短期冲击，包括对入池资产的现金流入、资产的逾期和回收、相关参与方的运营能力等方面产生的负面影响；随着相关政策的出台以及疫情得到控制，长期影响尚有待观察。同时我们认为此次疫情不会对目前标普信评授予的两单RMBS交易（建元2019-10、建元2019-12）的信用等级产生变化。

从短期来看，本次疫情对中国实体经济所带来的负面影响可能会集中体现在前文所述行业。这些行业中部分或大多数企业机构所面临的压力将影响其员工的收入水平及职业稳定性，进而波及相关资产证券化交易基础资产的现金流入。各地针对疫情所采取的相关措施也会对资产服务商、保管行、信托等参与方的运营能力带来挑战，但政府对本次疫情出台的相关财政和金融政策会在短期内对受疫情冲击较大的行业起到正向作用，同时我们相信基于证券化交易结构化的特性及资产池的分散性，特别是零售类资产结构融资产品，证券化资产池现金流入产生断崖式下跌的可能性较小。

从长期来看，由于疫情的结束时间目前尚不明确，标普信评将持续关注各类基础资产的违约率及相关信用维度，并跟踪相应政策的出台对证券化资产的逾期及回收表现的影响。我们认为，此次新冠疫情的冲击是体现中国经济韧性及其在重大负面事件下表现的重要参考，并将考验结构融资类产品抵抗经济下行的能力。

针对标普信评去年末所评定的建元2019-10及建元2019-12两单RMBS交易，基于以下三点原因，我们认为本次疫情不会对受评证券的信用等级产生影响：

1. 目前的信用等级反映了证券能够在AAA_{spc(sf)}所对应的压力下仍能按时还本付息，而疫情对中国经济的影响远未达到标普信评结构融资AAA_{spc(sf)}假设所对应的压力情景；
2. 疫情对各行业所产生的影响虽不可避免，然而考虑到交易文件中的流动性安排（包括但不限于流动性储备账户）及交易结构为优先档证券所提供足够的增信缓冲，我们认为这两单项目的优先档证券能够得到足够的现金流支持；
3. 从抵押物地域分布来看，上述两单项目中并没有位于湖北省的贷款，抵押物分布在全国十多个省份，一百多个城市地区。基础资产的高度分散能够进一步缓解疫情所带来的影响。

本报告不构成评级行动。

©版权所有2020 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，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、特殊或后续的损失、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。