

股份制银行在盈利压力下仍能维持信贷增长

疫情环境下股份制商业银行信用质量展望

2020 年 6 月 15 日

要点

- 我们预计 2020 年股份制银行将扩大信贷投放以帮助实体经济从新冠疫情影响中复苏。
- 业务快速增长和盈利能力弱化将使资本承压，但我们认为，股份制银行总体资本水平仍能满足监管最低要求。
- 政府相关机构对恒丰银行的大规模注资表明了政府对股份制银行的支持态度。因此，我们认为，尽管新冠疫情带来了经营压力，但 2020 年股份制银行总体信用质量将维持稳定。
- 疫情前不同的资本和拨备水平导致各家股份制银行支持实体经济、消化疫情带来损失的能力不同。

目录

概述	3
业务状况	5
资本与盈利性	9
风险状况	20
融资与流动性	24
政府支持	28
附录 1：2019 年末股份制商业银行财务指标	32
附录 2：相关评级方法及研究	32

主分析师

李迎, CFA, FRM

北京

+86-10-6516-6061

Ying.Li@spgchinaratings.cn

其他分析师

栾小琛, CFA, FRM

北京

+86-10-6516-6069

Collins.Luan@spgchinaratings.cn

陈龙泰

北京

+86-10-6516-6065

Longtai.Chen@spgchinaratings.cn

王逸夫, CFA, CPA

北京

+86-10-6516-6064

Yifu.Wang@spgchinaratings.cn

李征

北京

+86-10-6516-6067

Zheng.Li@spgchinaratings.cn

崔聪

北京

+86-10-6516-6068

Cong.Cui@spgchinaratings.cn

邹雪飞, CPA

北京

+86-10-6516-6070

Eric.Zou@spgchinaratings.cn

阅读须知

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）针对中国 200 家主要商业银行进行了案头分析，包括国有六大行、12 家股份制银行、100 家城市商业银行、50 家农村商业银行和 32 家外资银行，共占中国银行业总资产规模约 93%。我们挑选这 200 家银行所考量的主要标准包括银行资产规模、银行在该银行类别中的代表性以及银行公开信息的可用性。本报告中的分析是根据标普信评的方法论进行的。标普信评的方法论和分析方式仅适用于中国，并有别于标普全球评级所采用的方法论和分析方式。因此，标普信评的观点并不等同于也不应被不实地表述为标普全球评级的观点，或作为标普全球评级的观点而加以依赖。

本次案头分析仅使用了公开信息，并且是根据标普信评的银行业方法论，以及我们对于中国银行业以及各个机构的了解进行的。在此次分析中，我们将我们的方法论对于公开信息进行分析进而得到了关于银行业信用质量的初步观点。需要强调的是，在本报告中表达的观点都是以公开信息为基础，而不以我们跟任何机构之间的任何互动式评级活动为依据。但是，在我们跟特定机构有过互动式评级活动的情况下，我们从中了解到的一些观点也有可能体现在本报告的分析结果中。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。本报告中表达的观点是我们通过分析对潜在信用质量得出的初步观点。本次案头研究工作不涉及任何跟踪活动。本报告中表达的观点不是，也不应被视为购买、持有或者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。

在此次案头分析过程中，我们对涉及的每家机构进行了分析，分析结果的呈现则是按照机构类型汇总进行。本报告各个章节中在呈现不同类型机构以及整个市场的数据和表现时，采用了我们按照标普信评分析方法认为最相关的指标。

由于本次分析是根据公开信息所作的案头分析，我们未与大部分作为分析对象的机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通。在缺乏相关信息的情况下，我们会进行一些假设；同时，我们也尝试考虑机构获得集团支持、政府支持或其他任何形式外部支持的可能性，从而得出潜在信用质量的观点。标普信评不为依赖本报告的任何内容所产生的任何损失负责。

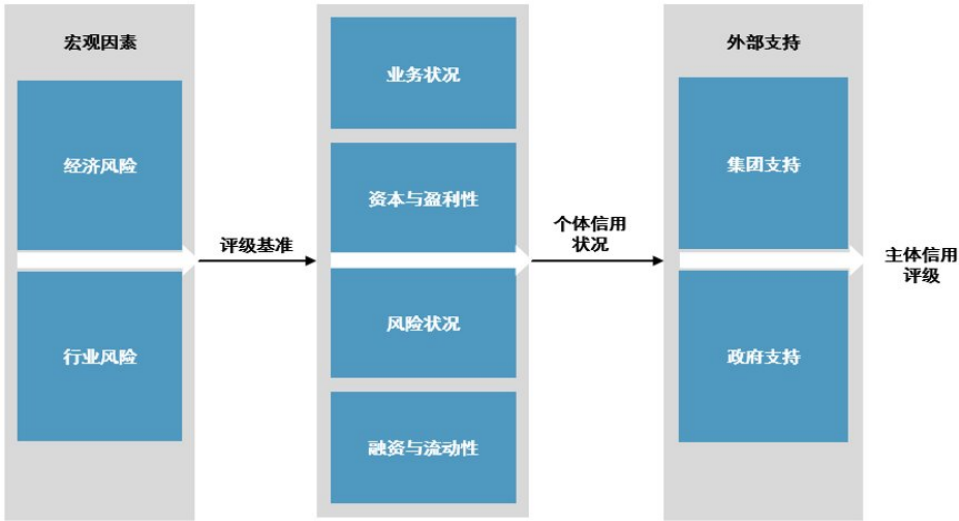
概述

本次案头分析基于《标普信用评级（中国）金融机构评级方法论》。我们通常会先确定评级基准并以此作为评级的起点，然后结合受评主体的个体特征在评级基准的基础上做出调整，从而得出其个体信用状况（SACP）。银行的评级基准通常定为“bbb+”，而在评级基准基础上做出调整时所考虑的个体特征包括：业务状况、资本与盈利性、风险状况、融资与流动性等。最后，我们会通过分析银行可能获得的外部支持，包括集团或政府的支持，在 SACP 的基础上做出调整，从而得出主体信用等级（ICR）。

我们早先已发布了关于中国商业银行业整体的研究报告（《中国银行业百态：中国商业银行业信用质量分布研究》，2019 年 10 月 21 日以及《中资银行信用质量关键指标研究》，2020 年 3 月 3 日）。本报告专门探讨其中的股份制商业银行。

图 1

标普信评金融机构评级方法框架



通常情况下，标普信评的银行评级基准为“bbb+”。

注：实际评级过程中，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©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

与经营地域受限的城商行与农商行（统称“区域性银行”）不同，股份制银行可以在全国范围内开展业务。自 1987 年第一家全国性股份制银行成立以来，全国至 2005 年共发放了 12 张全国性股份制银行牌照。股份制银行在中国过去三十多年的市场经济改革进程中发挥了重要作用。

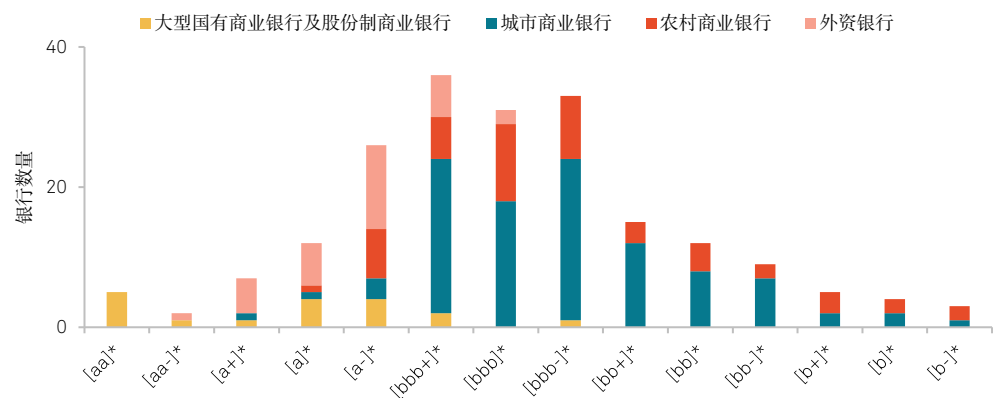
股份制银行是继大型国有商业银行后最为人熟知的银行品牌。就资产规模而言，截至 2019 年末，12 家股份制银行拥有中国商业银行业 22% 的资产市场份额。其规模往往小于大型国有商业银行，但大于大多数区域性银行。

股份制银行拥有强大的品牌和遍布全国的网点布局，在我们的案头分析中，该类银行的潜在个体信用状况通常处于或高于行业平均水平，分布于[bbb_{spc}]大类到[aa_{spc}]大类之间。

我们认为，由于股份制银行在国内金融市场的系统重要性，危机情况下很可能得到来自政府的特别支持。在考量了不同程度的政府支持因素后，我们认为目前股份制银行的潜在主体信用质量分布于[BBB_{spc}]大类至[AA_{spc}]大类之间。

图 2

200 家主要商业银行潜在个体信用状况分布



股份制银行的潜在个体信用状况通常处于或高于行业平均水平，分布于[bbb_{spc}]大类至[aa_{spc}]大类之间。

注 1：潜在个体信用状况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。

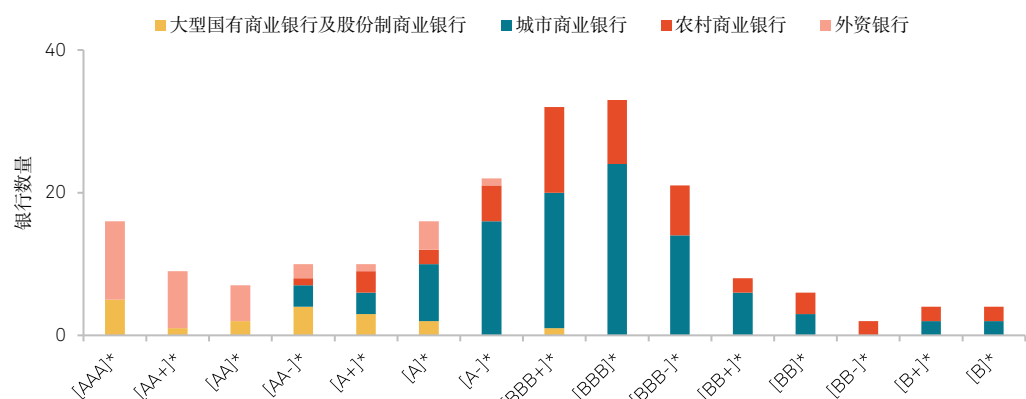
注 2*：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与大部分机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为任何机构的最终评级结果的表示。

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。

图 3

200 家主要商业银行潜在主体信用质量分布



在考量了政府支持因素后，股份制银行的潜在主体信用质量通常分布于[BBB_{spc}]大类至[AA_{spc}]大类之间。

注 1：潜在主体信用质量评估考虑了银行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：标普信评。

版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

考虑到政府于 2019 年对恒丰银行进行纾困，我们预计 2020 年股份制银行在疫情影响面前仍将保持稳定的潜在主体信用质量。然而，鉴于疫情发生前股份制银行之间在资本和拨备水平方面存在差异，它们向实体经济提供信贷支持、推动经济复苏，同时消化疫情带来的信用损失的能力也不尽相同。

股份制银行 2020 年信用展望

分析因素	2020 年展望	主要观点
业务状况	稳定	- 股份制银行在国内具有良好的品牌知名度和地域多样性。 - 我们认为新冠疫情不会对股份制银行的业务状况造成负面影响，并且预计这些银行会在实体经济恢复的过程中发挥积极作用。
资本与盈利性	稳定但面临下行压力	- 受贷款快速增长和盈利能力弱化影响，资本将在 2020 年承受压力。 - 尽管如此，我们认为股份制银行整体的资本水平仍具有一定韧性并能够保持在监管最低要求之上。
风险状况	稳定但面临下行压力	- 股份制银行的平均不良贷款率 2017 年达到峰值，近几年大多数股份制银行的资产质量保持稳定。 - 新冠疫情将对资产质量造成下行压力，但具体影响程度仍存在高度不确定性。
融资与流动性	稳定并存在上升趋势	- 股份制银行对批发融资的依赖通常高于国有大型商业银行。 - 股份制银行在银行间市场拥有稳定通畅的融资渠道，其流动性风险通常是可控的。 - 我们预计，在目前货币政策环境下，系统流动性保持充足，2020 年股份制银行的流动性状况将保持稳定，融资成本将下降。
个体信用质量	稳定但面临下行压力	- 由于疫情前资产质量和拨备水平不同，疫情对各股份制银行个体信用质量的影响将有所不同。 - 在宏观经济呈 U 型复苏的假定条件下，我们预计疫情的负面影响将主要体现在盈利层面而不是资本层面。
政府支持	稳定并存在上升趋势	- 尽管国有持股水平各不相同，但大多数股份制银行都有直接或间接的中央或地方政府持股。 - 股份制银行业务规模庞大，我们认为它们通常在国内市场具有系统重要性。 - 政府在 2019 年纾困恒丰银行，反映了支持股份制银行的强烈意愿。
主体信用质量	稳定	- 大多数股份制银行在新冠疫情爆发前均保持了良好的个体信用质量。 - 考虑到政府支持，我们认为股份制银行的整体信用质量将保持稳定。

资料来源：标普信评。

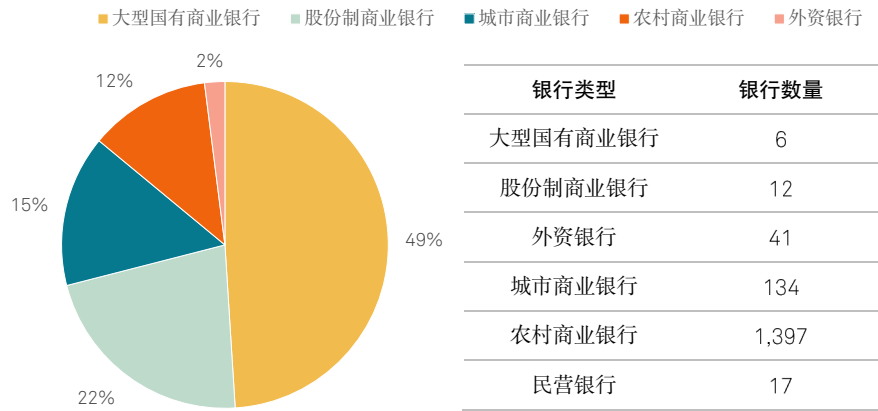
版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

业务状况

股份制银行的市场份额保持稳定。截至 2020 年一季度末，12 家股份制银行在商业银行业中的资产市场份额约 22%，单家市场份额从 0.7%至 3.1%不等。

图 4

国内商业银行业总资产市场份额构成

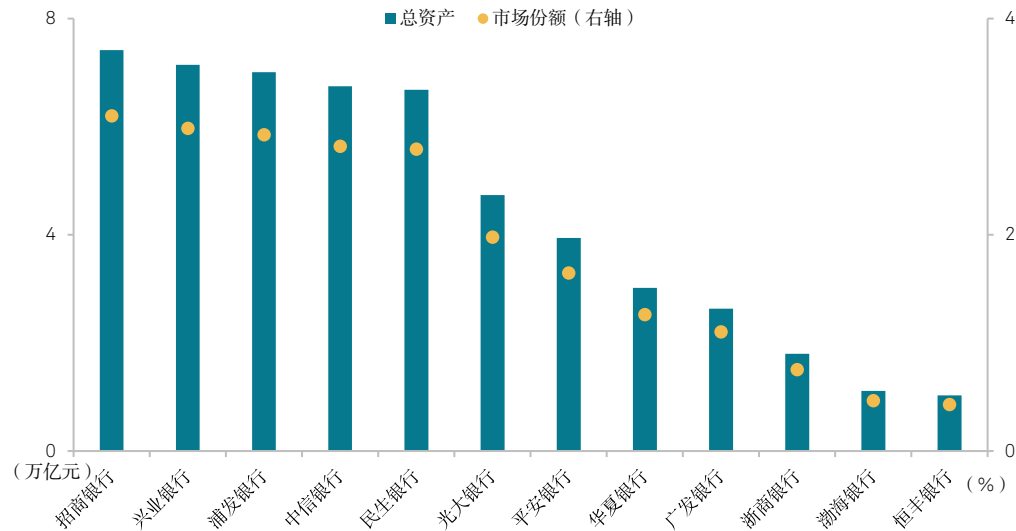


资料来源：银保监会，标普信评收集及整理。
版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

12 家股份制银行在商业银行业中的资产市场份额总计 22%。

图 5

截至 2019 年末股份制银行资产规模及市场份额



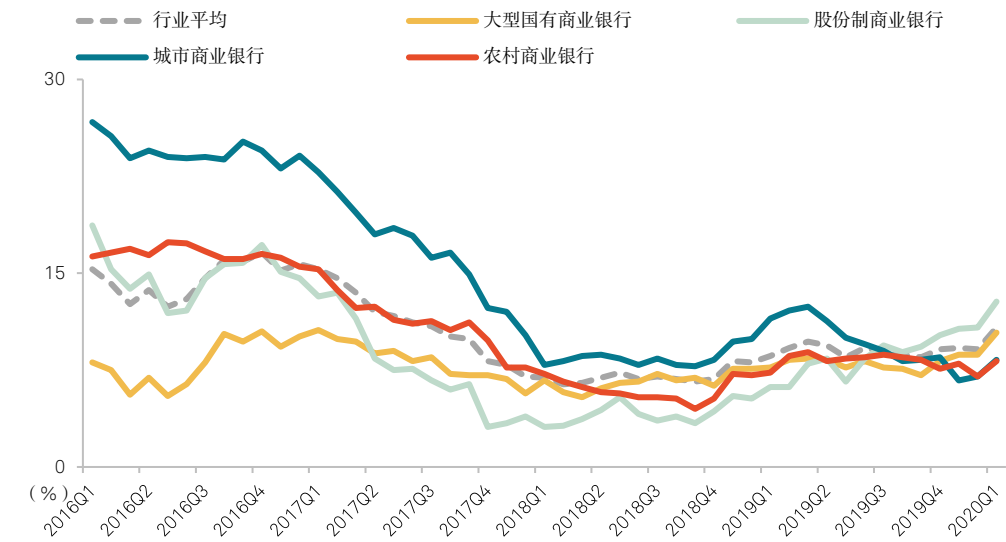
资料来源：银行公开信息，标普信评收集及整理。
版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

各股份制银行的市场份额从 0.7%到 3.1%不等。

我们预计股份制银行将在 2020 年实现快速业务增长。随着区域性银行的业务增长因资本压力而放缓，股份制银行很可能是各类商业银行中业务增速最高的。截至 2020 年一季度末，股份制银行资产同比增长 12.8%，高于商业银行整体 10.8%的平均增速和大型国有商业银行 10.4%的平均增速。

图 6

各类商业银行总资产同比增速

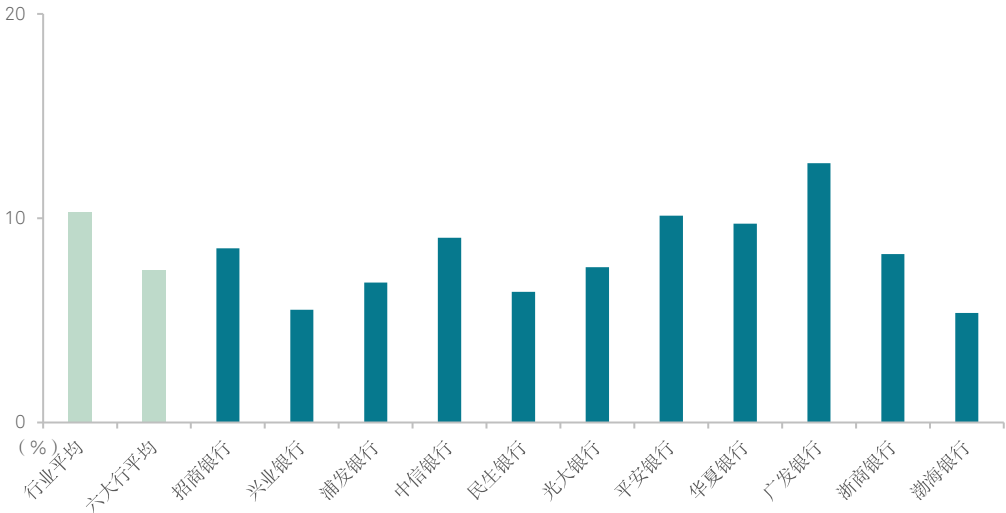


股份制银行在 2020 年第一季度的资产增速最高。

资料来源：银保监会，标普信评收集及整理。
版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图 7

2017 年-2019 年总资产三年复合增长率



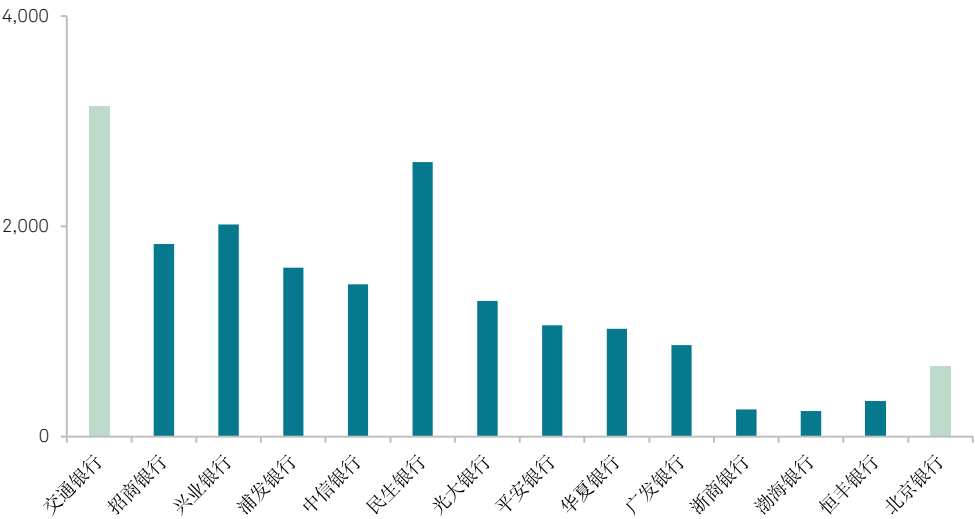
股份制银行之间的资产增速差异较大。

资料来源：银保监会，银行公开信息，标普信评收集及整理。
版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

与区域性银行相比，股份制银行的优势在于分支机构遍及全国，区域多样性良好。各家股份制银行的分支机构网络覆盖程度有所差异。

图 8

截至 2019 年末银行分支机构数量



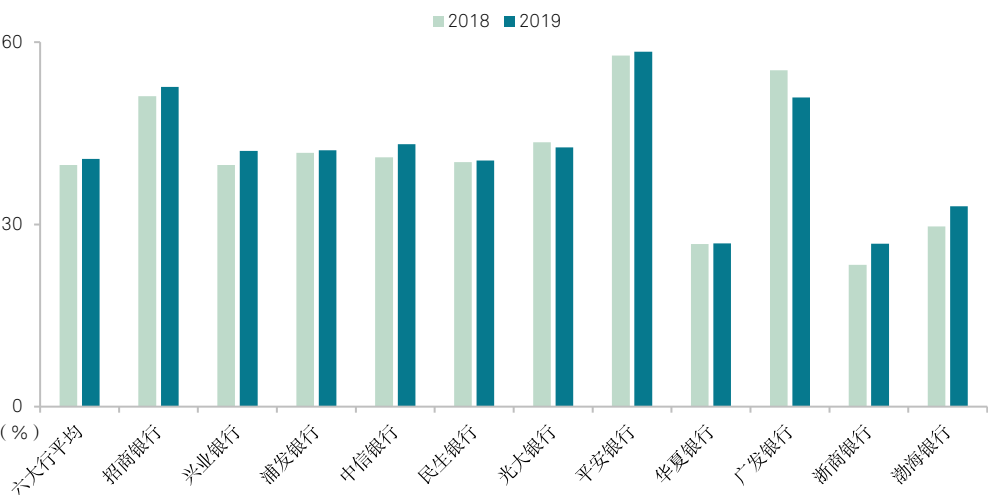
股份制银行的分支机构网络覆盖程度往往优于区域性银行，但低于大型国有商业银行。

资料来源：银行公开信息，标普信评收集及整理。
版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

与大型国有商业银行相似的是，大多数股份制银行个人贷款业务占比增长。与公司贷款业务相比，个人贷款分散度更高、历史资产质量表现更稳定。我们认为，近年来股份制银行的零售业务转型提升了其资产质量的稳定性。

图 9

个人贷款/客户贷款总额



我们认为，近年来股份制银行的零售业务转型提升了其资产质量的稳定性。

资料来源：银行公开信息，标普信评收集及整理。
版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

标普信评对商业银行潜在业务状况打分情况概述

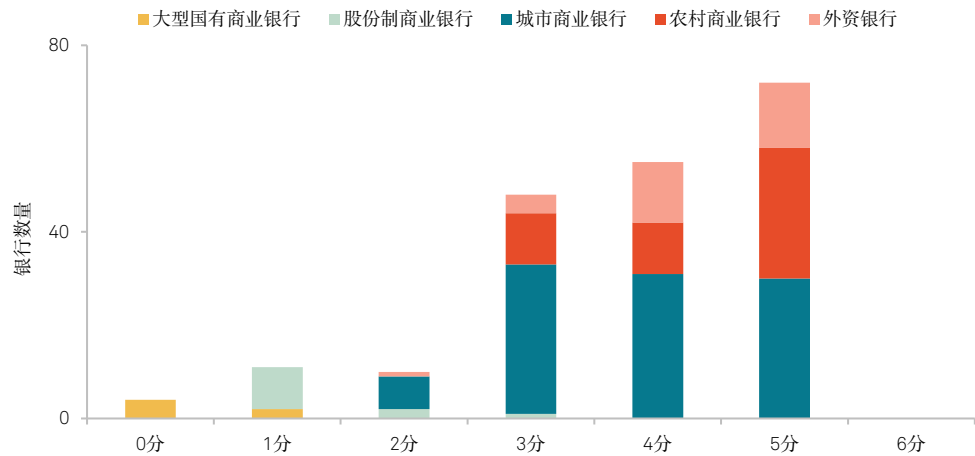
分数	典型特征
0	国内最领先的全国性商业银行，在国内具有很好的地域多样性；在全球层面内也具有系统重要性的超大型银行。
1	全国性大型国有商业银行和业务领先的股份制商业银行，在国内具有较好的地域多样性。
2	中等规模全国性股份制商业银行；大型区域性银行，至少在省级层面实现了较好的地域多样性；规模较大的外资行。
3	规模偏小、地域集中度相对较高的股份制商业银行，在一二线城市经营的中等规模区域性银行，中等规模外资行。
4	中小型区域性银行，通常在二三线城市经营；中小型外资行。
5	小型区域性银行，通常在三四线城市经营；以及小型外资行。
6	银行发生严重风险状况，导致业务运营风险显著大于同等规模的其他银行。

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。

除考虑市场份额、业务稳定性和多样化等主要因素以外，我们对业务状况的评估还会考虑到银行的公司治理、管理能力、战略执行和其他定性因素。

图 10

200 家主要商业银行潜在业务状况打分情况分布



得益于良好的地域多样性和品牌知名度，股份制银行拥有强劲的业务地位。

注 1：我们按 7 档对中国商业银行业的业务状况进行了打分。0 分代表最强的业务状况，6 分代表最弱。
注 2：本报告中所呈现的潜在打分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打分分布（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中呈现的打分结果不可也不应被表述为信用评级的一部分。
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。

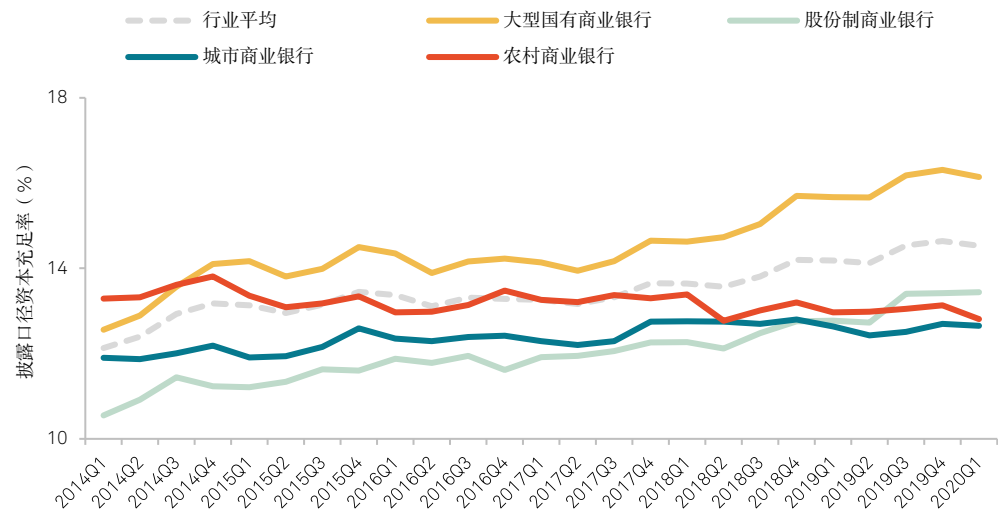
资本与盈利性

近年来，股份制银行资本水平逐步提升，增强了抵御此次疫情冲击的能力。截至 2020 年一季度末，股份制银行平均披露口径资本充足率为 13.44%，与 2019 年末持平。

股份制银行平均披露口径资本水平仍明显低于大型国有商业银行。这主要是因为两个原因：首先，大型国有商业银行具有更强的资本基础和盈利能力；另外，大多数大型国有商业银行采用内部评级法计量资本充足率指标，而大部分股份制银行采用标准法计量资本充足率，内评法下的资本充足率往往高于标准法下的计算结果。

图 11

各类型商业银行披露口径资本充足率



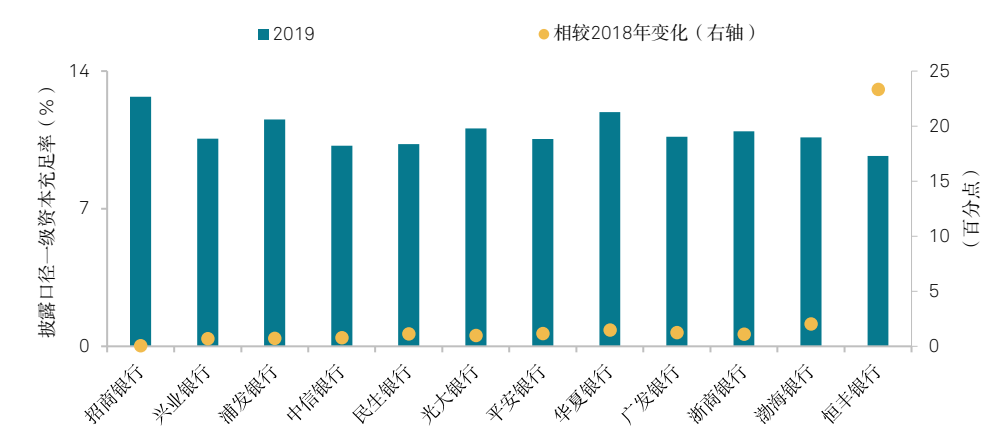
近年来股份制银行披露口径资本水平逐步提升。

资料来源：银保监会，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。

2019 年，除了恒丰银行存在大规模注资以外，大多数股份制银行的一级资本充足率均保持稳定或略有改善。截至 2018 年末，受大规模坏账影响，恒丰银行一级资本充足率为-13.65%，但受益于中央和地方政府相关机构的股权认购，恒丰银行一级资本充足率在 2019 年末回升至 9.68%。

图 12

2019 年末披露口径一级资本充足率



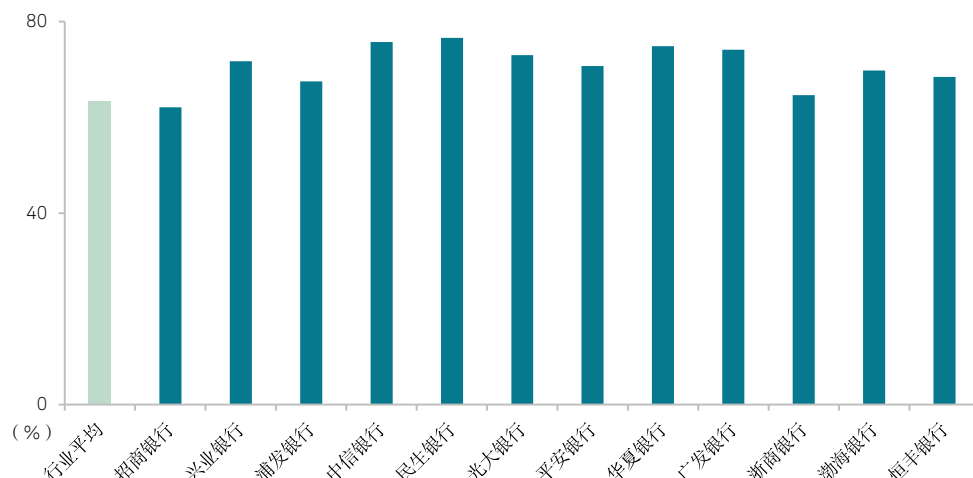
2019 年，大多数股份制银行的一级资本充足率保持稳定或略有改善。

资料来源：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。

股份制银行的风险加权资产密度（风险加权资产/总资产）通常高于行业平均水平，我们认为这主要是因为股份制银行的贷款资产占比更高。另外，在计算资本充足率指标时，大多数股份制银行采用标准法，招商银行是唯一一家采用内评法的股份制银行，因此该行的风险加权资产密度指标在同业比较组里处于较低水平。

图 13

截至 2019 年末披露口径风险加权资产/总资产比率



通常情况下，股份制银行的风险加权资产密度高于行业平均水平。

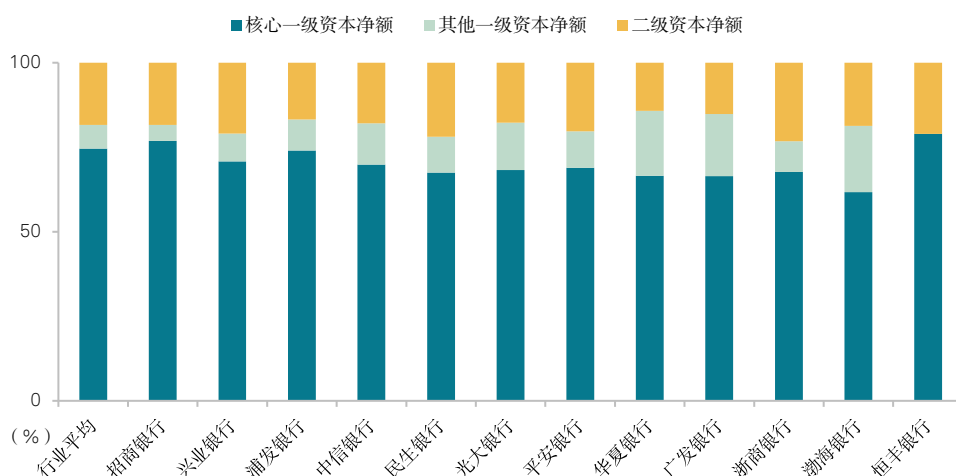
资料来源：银保监会，银行公开信息，标普信评收集整理。

版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

股份制银行的资本结构中，资本补充工具的配置高于行业平均水平。特别是在 2019 年，股份制银行发行了大量永续债（其他一级资本）。

图 14

截至 2019 年末资本结构



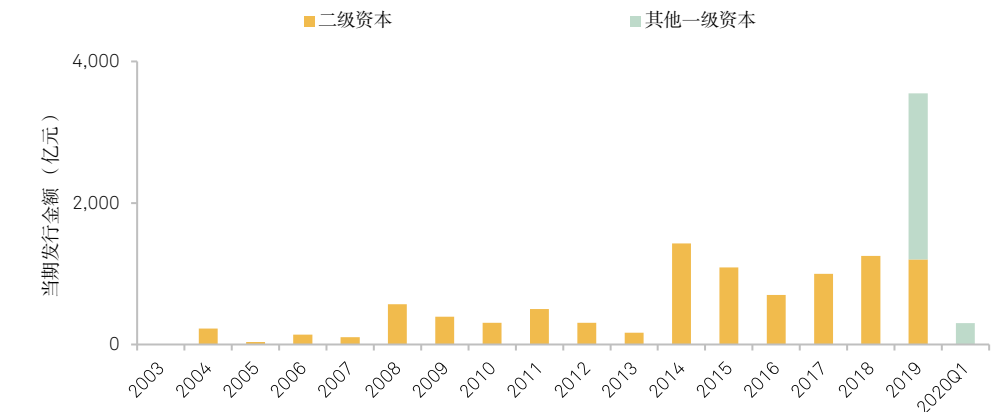
大部分股份制银行资本结构中的资本补充工具比例高于行业平均水平。

资料来源：银保监会，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。

图 15

股份制银行境内资本补充工具发行情况



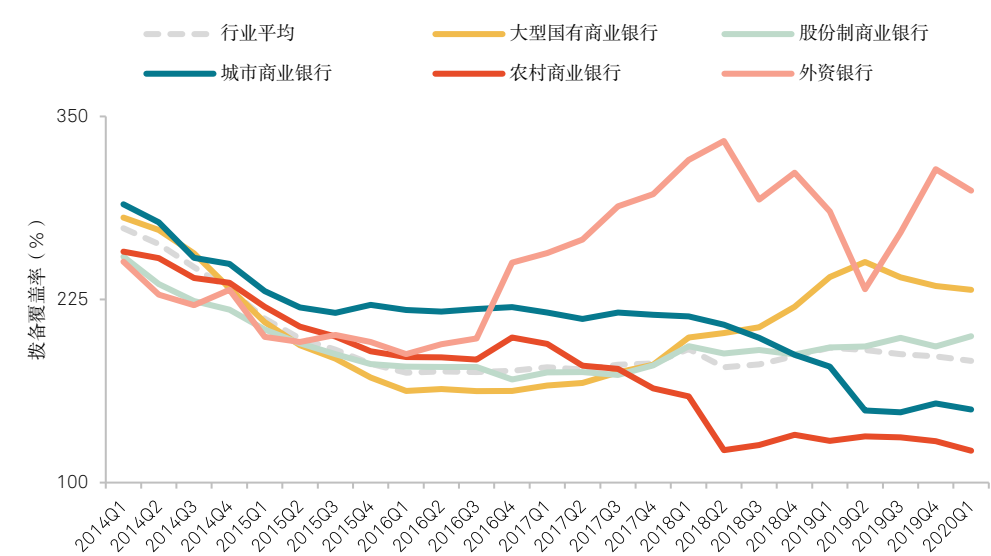
2019 年以来，股份制银行通过发行永续债缓解了一级资本压力。

注：其他一级资本包括永续债，二级资本包括混合资本债、次级债和二级资本债。
资料来源：Wind，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。

近年来，受益于稳定的资产质量，股份制银行的拨备覆盖率有所提高。截至 2020 年一季度末，股份制银行平均拨备覆盖率为 200%，较 2019 年末上升了 7 个百分点。但我们预计，疫情会导致坏账水平提高，会使股份制银行的拨备覆盖率面临压力。

图 16

各类型商业银行拨备覆盖率



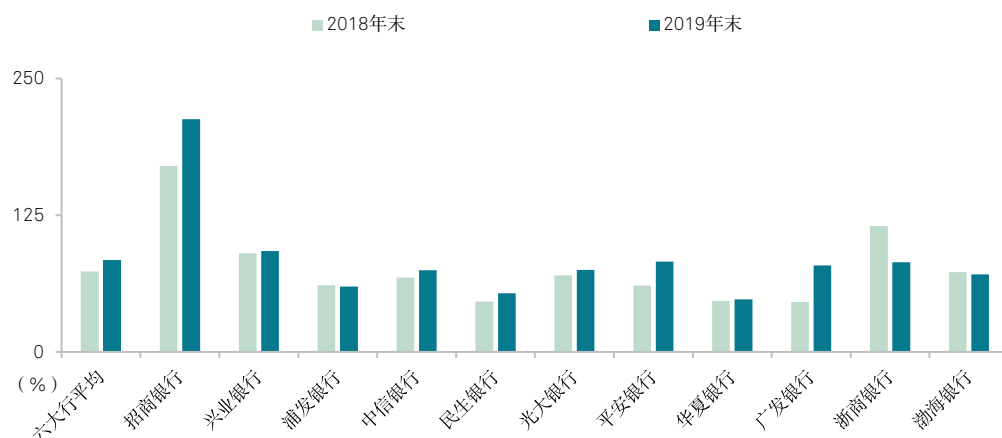
股份制银行的拨备覆盖率水平与行业平均水平相近。

资料来源：银保监会，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。

在疫情发生之前，各家股份制银行对不良及关注类贷款的拨备覆盖程度不同，因此，在疫情期间，它们对坏账上升的抵御能力也是不同的。截至 2019 年末，招商银行的贷款损失准备对不良及关注类贷款的覆盖程度为 2.1 倍。相比之下，其他个别股份制银行的覆盖程度只有 0.5 倍左右，使得它们在疫情期间更加脆弱。

图 17

贷款损失准备/不良及关注类贷款



在疫情发生前，各家股份制银行准备金对不良和关注类贷款的覆盖程度差异较大。

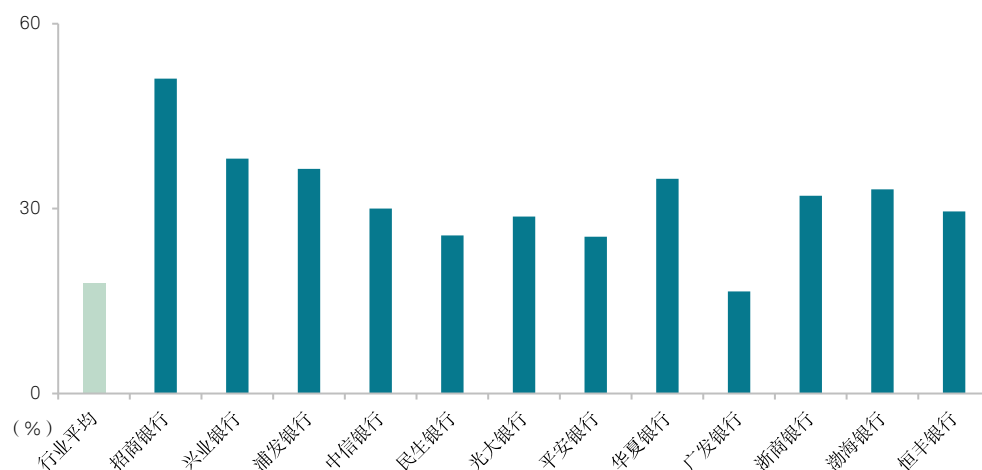
资料来源：银行公开信息，标普信评收集整理。

版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

除了拨备覆盖水平以外，表外非保本理财产品（“表外理财”）是影响股份制银行资本水平的另一潜在因素。为了在竞争激烈的城市地区争抢零售客源，股份制银行发行了大量表外理财产品。截至 2019 年末，股份制银行所发行的表外理财产品占其贷款总额的 33.7%，相较于行业平均水平高出 15.7 个百分点。尽管监管资本充足率指标的计算不包括表外理财，但我们认为，在刚性兑付彻底消除之前，这些表外理财仍有可能会消耗银行资本。

图 18

截至 2019 年末非保本理财产品余额/贷款总额比率



为了赢得更多的零售客户，股份制银行发行了大量表外非保本理财产品。

注：行业平均值数据节点为 2019 年 6 月末。

资料来源：银保监会，中国理财网，银行公开信息，标普信评收集整理。

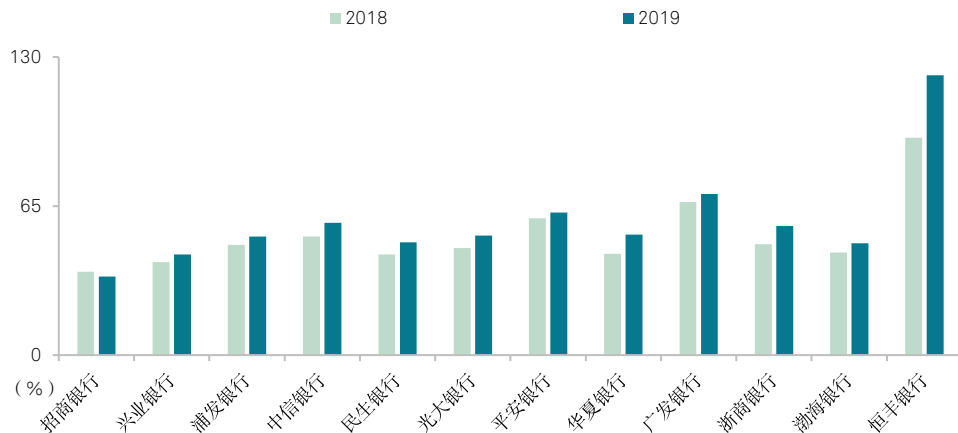
版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

与大型国有商业银行相比，股份制银行当期贷款拨备/当期拨备前利润比率更高，因此对疫情影响下信用成本上升的承受能力相对较弱。2019 年，股份制银行的平均信用成本（当期贷款拨备/平均客户

贷款总额) 为 1.7%，较大型国有商业银行平均值高出 0.7 个百分点。除恒丰银行外的 11 家股份制银行的平均信用成本从 2018 年的 1.6% 上升至 2019 年的 1.7%。我们预计今年会有更加明显的增长。

图 19

当期贷款拨备/当期拨备前利润



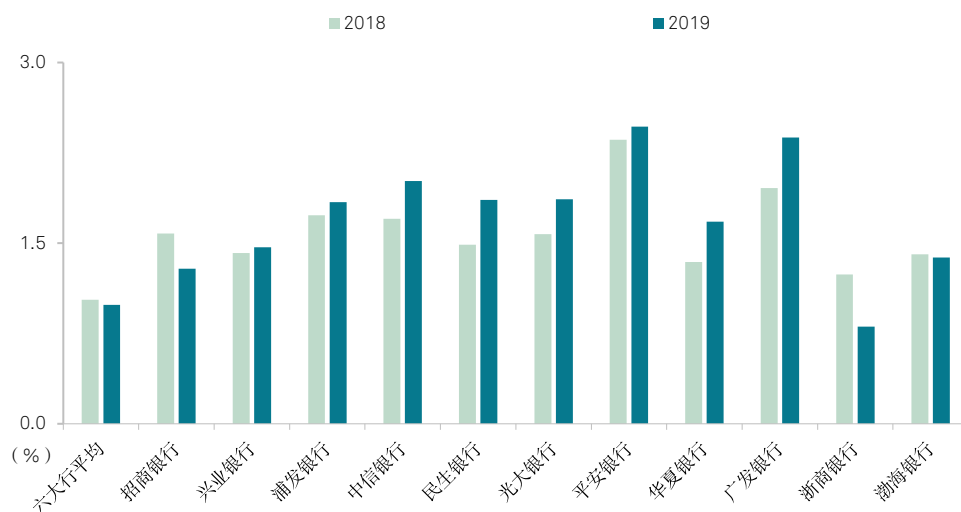
在疫情发生前，拨备计提压力已有所上升。

资料来源：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。

图 20

当期贷款拨备/平均客户贷款总额



股份制银行的信用成本通常高于大型国有商业银行。

资料来源：银行公开信息，标普信评收集整理。

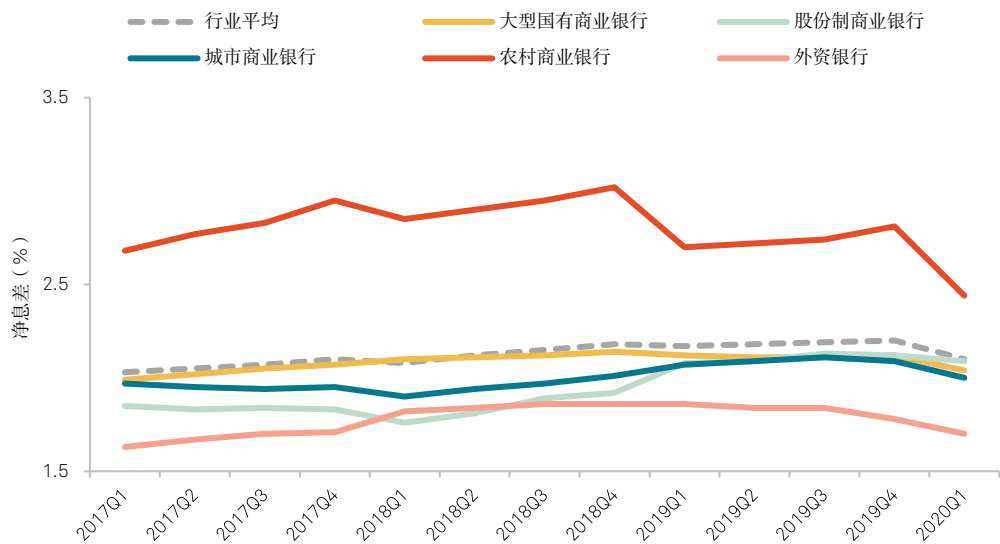
版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们预计，2020 年股份制银行的净息差将有所收窄，因为政府在疫情后的经济复苏阶段要切实降低实体经济的融资成本。2020 年 1 月至 5 月，1 年期贷款基础利率（“LPR”）下降了 30 个基点。但同时，在 2020 年适度灵活的货币政策下，股份制银行作为银行间市场活跃的拆借方，其批发资金融资成本预计会有所降低，从而在一定程度上缓解 LPR 下降带来的净息差压力。2020 年第一季度，股份制银行的平均净息差为 2.09%，较 2019 年第四季度仅降低 3 个基点。我们预计 LPR 下降的影响在今年第四季度会体现得更为明显，因为存量贷款转换为 LPR 机制需要时间。

股份制银行之间的净息差水平通常具有一定差异，是导致盈利能力差异的重要原因之一。尽管 2019 年商业银行平均净息差基本维持稳定，但大多数股份制银行通过对融资成本的有效控制，提高了自身净息差水平。

图 21

各类型商业银行净息差水平

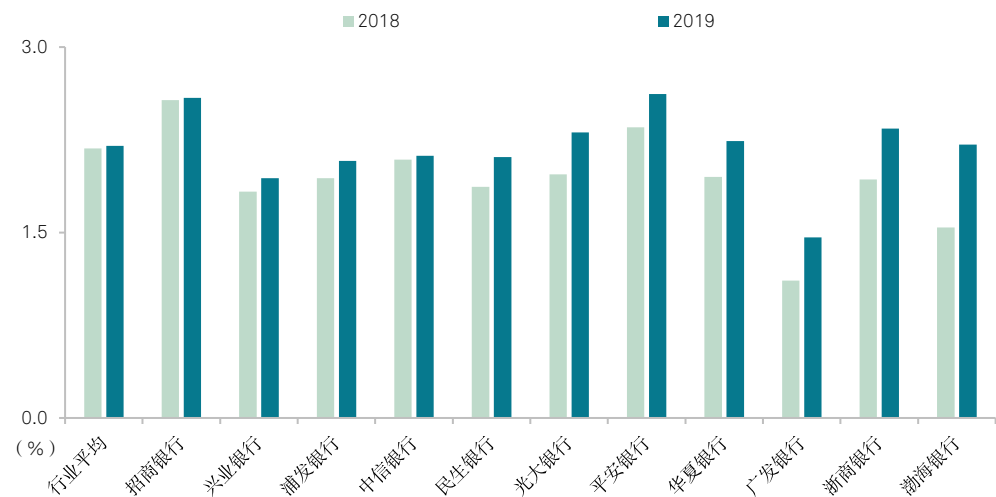


股份制银行的净息差目前与行业平均水平基本一致。

资料来源：银保监会，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。

图 22

披露口径净息差

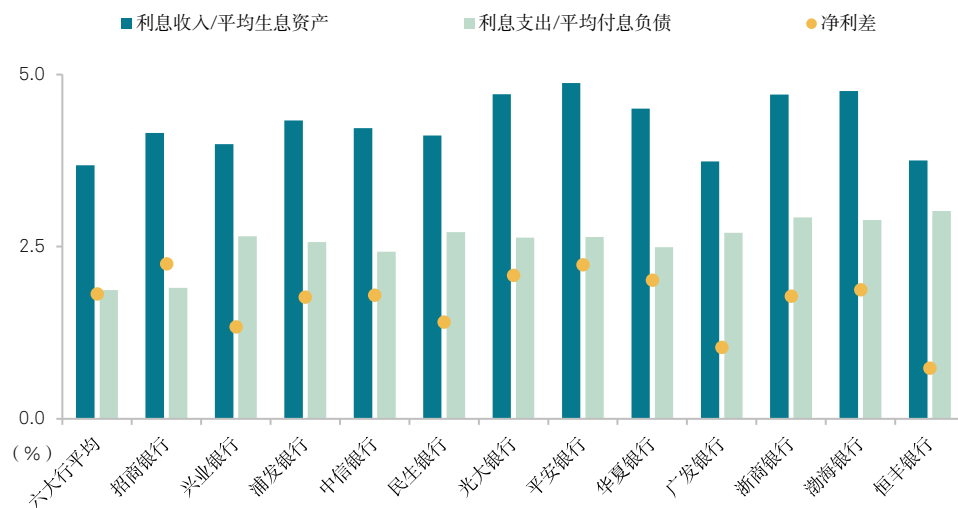


股份制银行之间净息差的差异导致了盈利能力的不同。

资料来源：银保监会，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。

图 23

2019 年净利差



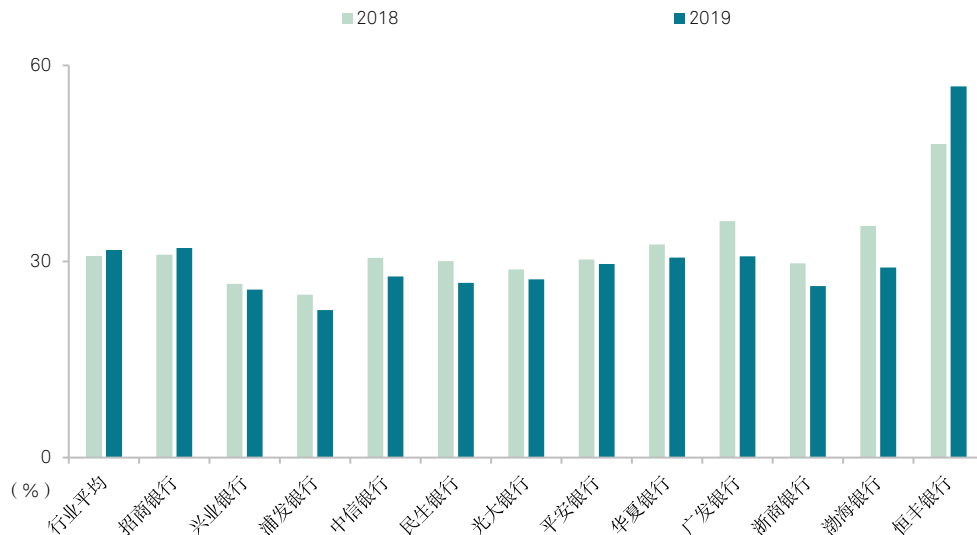
除招商银行以外，大多数股份制银行的融资本高于大型国有商业银行。

资料来源：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。

图 24

成本收入比



大多数股份制银行的成本收入比与行业平均水平相似。

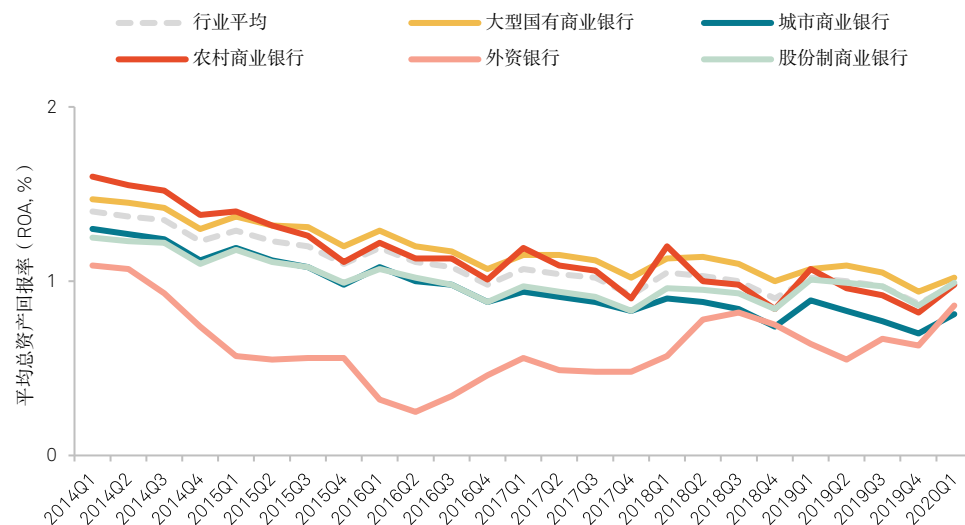
资料来源：银保监会，银行公开信息，标普信评收集整理。

版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

股份制银行的平均总资产回报率与行业平均水平保持一致。截至 2020 年第一季度末，股份制银行年化平均总资产回报率为 0.99%，较 2019 年上升 0.13 个百分点。我们预计，由于新冠疫情对经济的冲击，未来几个季度股份制银行将同时面临净息差收窄和信用成本上升的双重压力，其盈利能力很可能下行。

图 25

各类商业银行平均总资产回报率



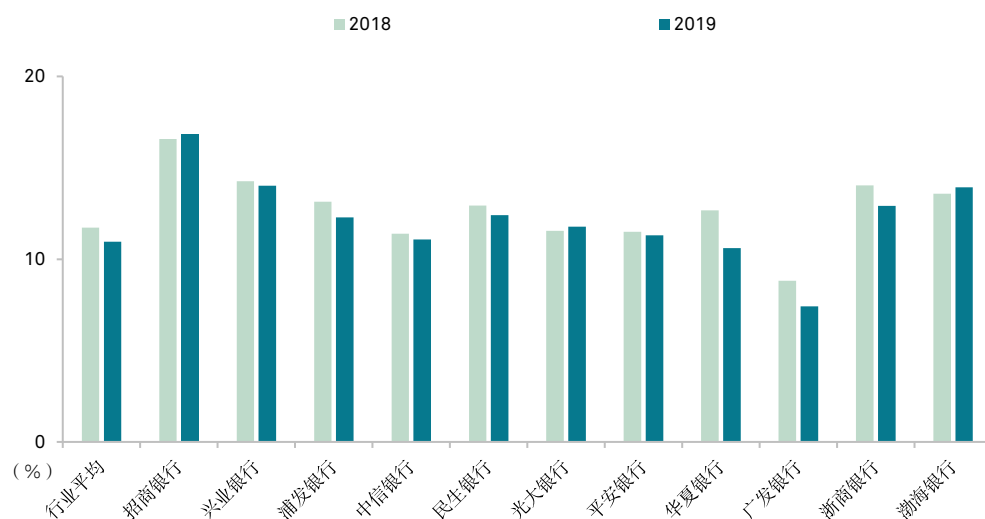
整体来看，股份制银行的总资产回报率与行业平均水平一致。

资料来源：银保监会，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。

图 26

披露口径平均净资产回报率



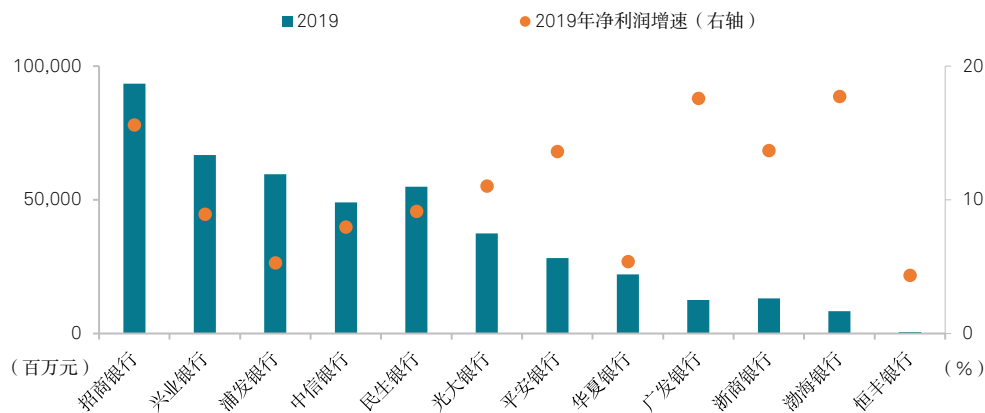
2019 年，由于信用成本上升，大多数股份制银行的平均净资产回报率有所下降。

资料来源：银保监会，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。

图 27

2019 年净利润



资料来源：银行公开信息，标普信评收集整理。

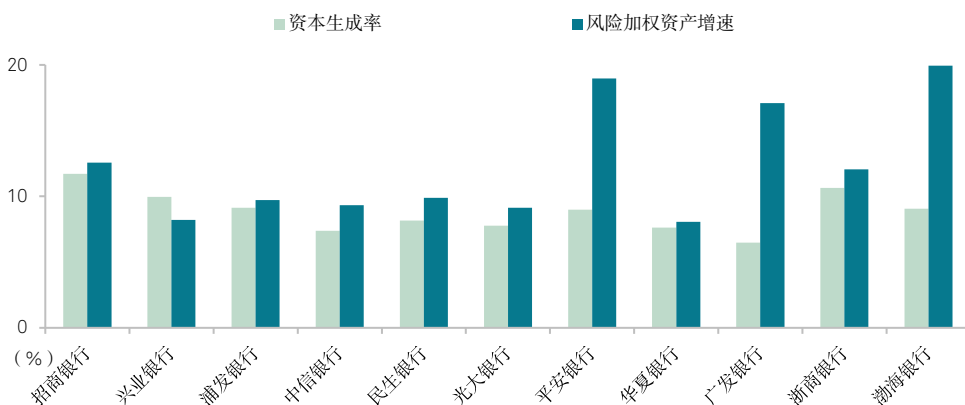
版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

尽管信用成本提高，但股份制银行 2019 年净利润都有增长。

由于 2019 年业务规模快速增长，大多数股份制银行的资本内生能力低于风险加权资产增速。因此，为了保持资本充足率稳定，股份制银行发行了大量的混合资本补充工具。2020 年第一季度，股份制银行的总资产较 2019 年末又增长了 4.8%，资本补充压力进一步上升。

图 28

2019 年资本内生率 Vs. 风险加权资产增速



注：资本内生率 = (净利润 - 现金分红) / 平均所有者权益。

资料来源：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。

股份制银行业务规模的快速增长对资本产生压力。

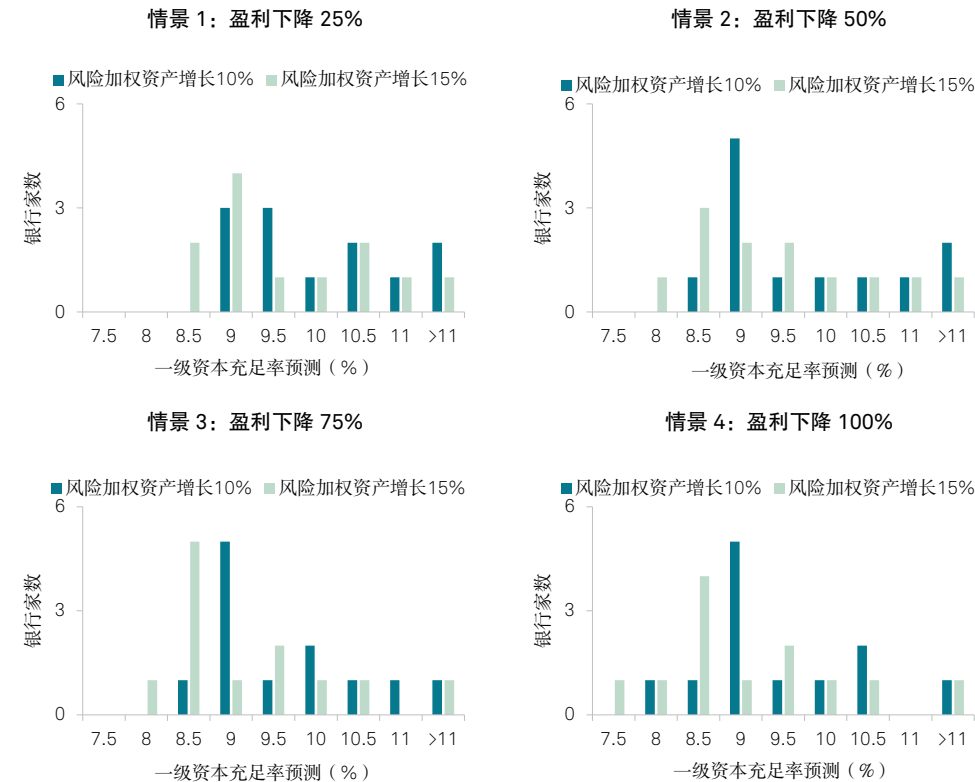
我们预计，2020 年股份制银行资本水平将面临下行压力，但仍能够满足最低监管要求。资本压力主要来源于两方面：第一，为了支持实体经济，我们预计股份制银行 2020 年贷款规模将快速增长；第二，由于信用成本上升和净息差压力，股份制银行的盈利能力将减弱，导致资本内生能力弱化。

根据我们的压力情景分析，在盈利急剧下降且贷款规模快速增长的情景下，大多数股份制银行仍具有充足的韧性来维持其资本满足监管最低要求。在 2020 年风险加权资产增速为 10%、盈利为零的极端情景下，大多数股份制银行（占股份制银行总资产规模的 85%）仍能够满足最低监管资本要求。在此极端情景下监管一级资本充足率可能低于 8.5% 最低要求的银行，也只会发生轻微的资本缺口，可以通过发行永续债、增资扩股或者减缓业务增速来避免资本缺口。

在发生概率更低的风险加权资产增长 15%、盈利为零情景下，有 6 家股份制银行（占股份制银行总资产规模的 58%）仍能够满足最低监管资本要求，在疫情面前展现出极强的资本韧性。我们认为，这些银行在向实体经济提供信贷支持、推动经济复苏的同时也是能够较好维持自身的可持续性经营。

图 29

情景分析 – 盈利冲击对 12 家股份制银行资本充足性的影响



在贷款快速增长且盈利受到冲击的压力情景下，股份制银行的资本充足性表现出明显差异。

注：在以上情景分析中，我们假设各行分红比率为 0。
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。

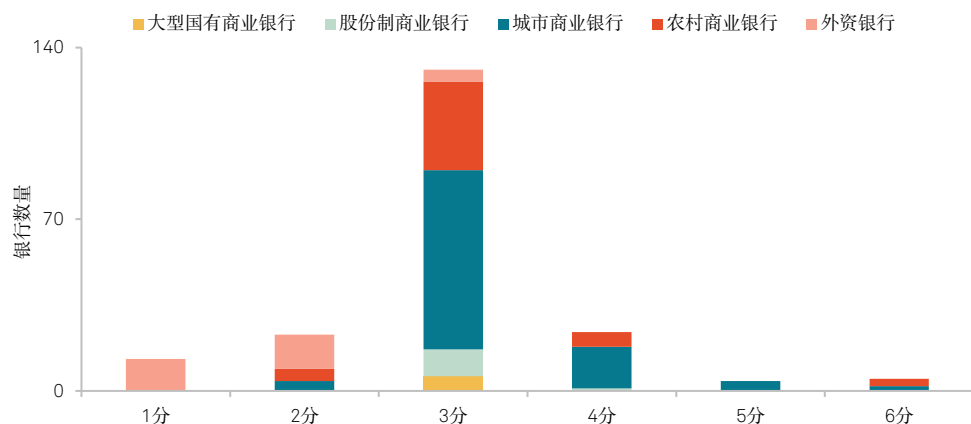
标普信评对商业银行潜在资本及盈利性状况打分情况概述

分数	典型特征
1	我们预计银行未来 24 个月经标普信评调整的资本充足率远高于行业平均水平。
2	我们预计银行未来 24 个月经标普信评调整的资本充足率高于行业平均水平。
3	我们预计银行未来 24 个月经标普信评调整的资本充足率处于行业平均水平，并且能够满足监管对资本的最低要求。
4	我们预计银行未来 24 个月经标普信评调整的资本充足率略低于行业平均水平。
5	我们预计银行未来 24 个月经标普信评调整的资本充足率低于行业平均水平。
6	我们预计银行未来 24 个月的资本充足率会远低于监管最低要求，很可能需要及时注资才能在中长期维持正常经营。

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。

图 30

200 家主要商业银行潜在资本与盈利性状况打分情况分布



大多数股份制银行的资本与盈利性状况处于行业平均水平。

注 1：我们按 6 档对中国主要商业银行的资本状况进行了打分。1 分代表最强的资本实力，6 分代表最弱。

注 2：本报告中所呈现的潜在打分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打分分布（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中呈现的打分结果不可也不应被表述为信用评级的一部分。

资料来源：标普信评。

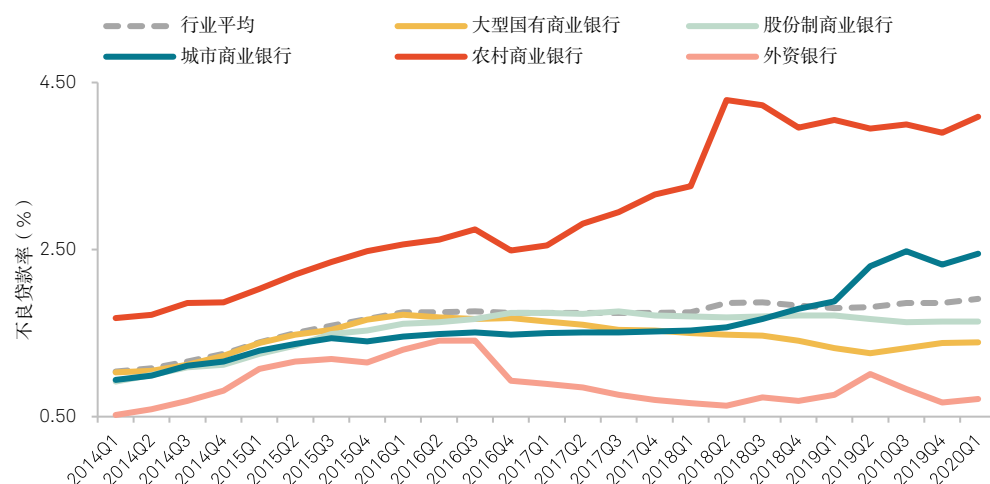
版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

风险状况

股份制银行具有广泛的实体经济信用风险敞口，所以大多数股份制银行的风险状况与行业平均水平趋于一致。我们认为，与区域性银行相比，股份制银行的信贷资产在地域分布和客户群体方面具备更好的多样性，其资产质量表现较区域性银行相对稳定。

图 31

各类商业银行不良贷款率



在 2017 年不良贷款率达到峰值后，股份制银行近年来资产质量保持相对稳定。

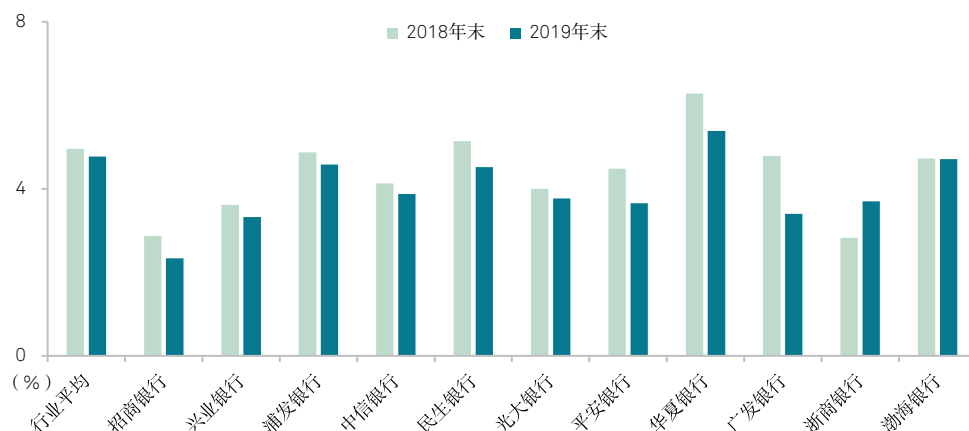
资料来源：银保监会，标普信评收集并整理。

版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

2019 年，股份制银行通过调整贷款结构和核销坏账改善了资产质量。截至 2019 年末，11 家股份制银行（不含恒丰银行）平均关注+不良贷款占比为 3.81%，较 2018 年末下降 0.45 个百分点。然而，股份制银行间的资产质量表现差异明显。招商银行截至 2019 年末关注+不良贷款占比为 2.34%，较行业平均水平低 2.43 个百分点。相比之下，恒丰银行因为严重的资产质量问题导致 2018 年末资本充足率为负。

图 32

不良+关注贷款占比



大多数股份制银行资产质量在 2019 年有所改善。

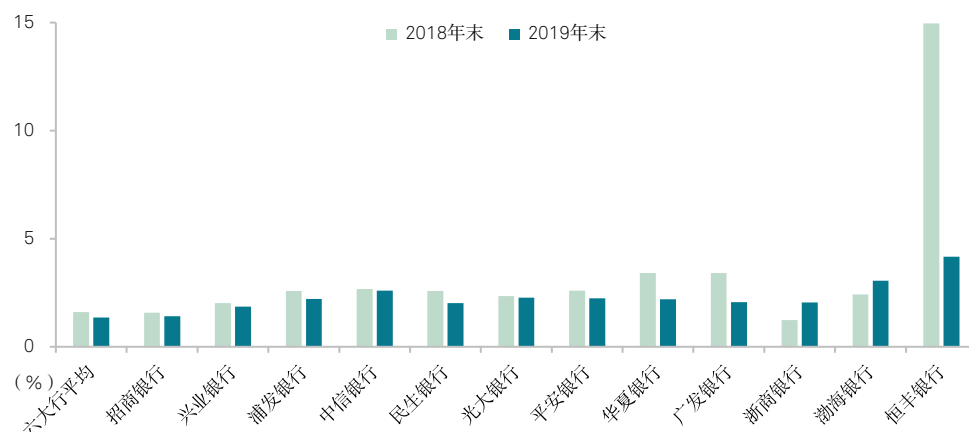
资料来源：银行公开信息，标普信评收集整理。

版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

逾期贷款方面，股份制银行整体面临的压力高于大型国有商业银行。截至 2019 年末，股份制银行平均逾期贷款率为 2.2%，比大型国有商业银行平均水平高出 0.8 个百分点。

图 33

逾期贷款比率



截至 2019 年末，股份制银行平均逾期贷款率为 2.2%，比大型国有商业银行平均水平高出 0.8 个百分点。

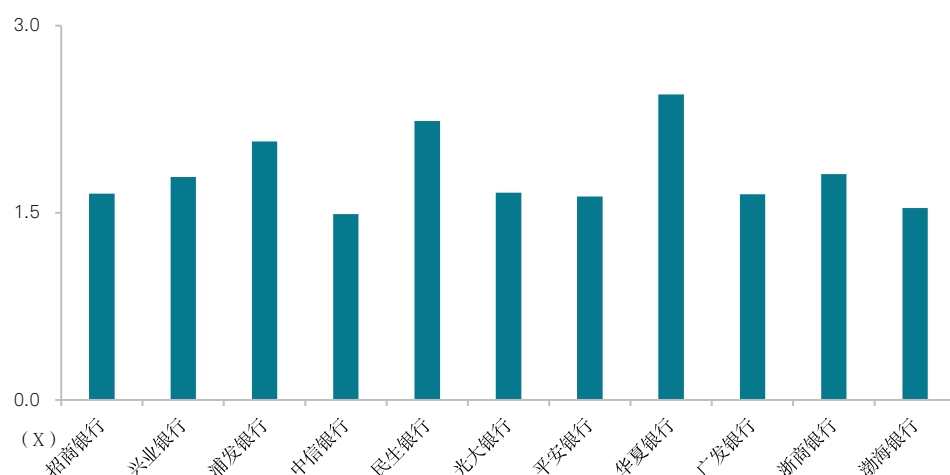
资料来源：银行公开信息，标普信评收集整理。

版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

贷款五级分类方面，我们认为大多数股份制银行的五级分类标准较为严格。截至 2019 年末，所有股份制银行的关注+不良贷款比率均高于逾期贷款比率，反映了股份制银行将其逾期贷款至少划分为关注类贷款。

图 34

截至 2019 年末关注+不良贷款/逾期贷款



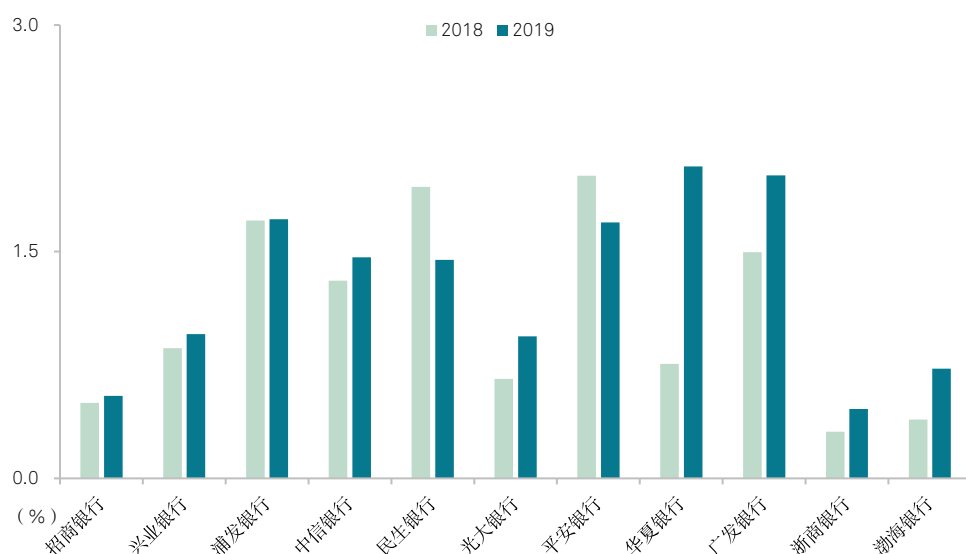
我们认为大多数股份制银行的五级分类标准较为严格。

资料来源：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。

图 35

净核销率



核销是股份制银行维持较低不良贷款率的重要方式之一。

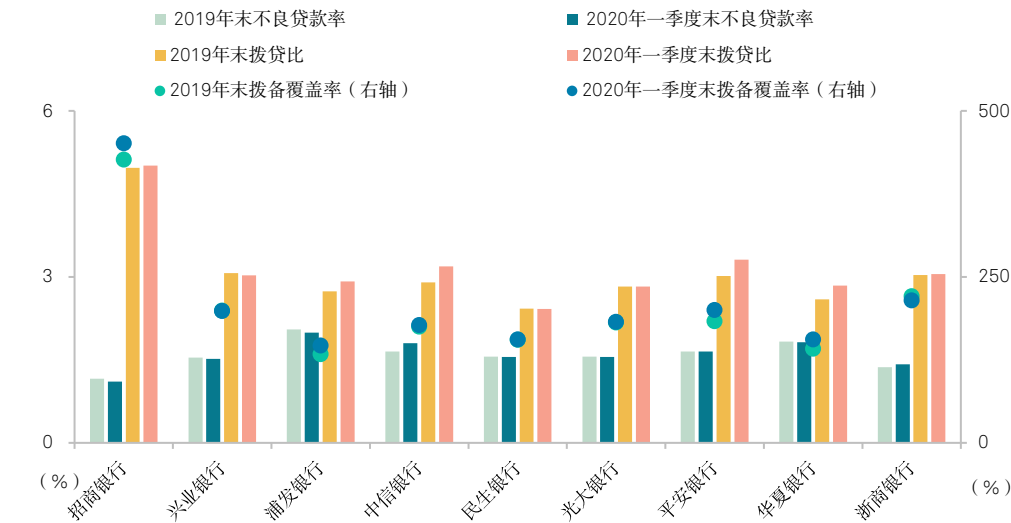
资料来源：银行公开信息，标普信评收集整理。

版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

新冠疫情将对商业银行资产质量造成冲击，但具体的影响程度仍不确定。我们认为，各家股份制银行在疫情前的资产质量和拨备水平各异，因此疫情影响程度也会不同。截至 2020 年一季度末，股份制银行平均不良贷款率为 1.60%，与 2019 年末持平。我们认为，股份制银行稳定的资产质量表现主要是因为五级分类的滞后性，银行对部分借款人采取的展期措施以及一季度的快速贷款增长。

图 36

资产质量和拨备覆盖率



我们认为，股份制银行 2020 年一季度末稳定的资产质量表现主要是因为五级分类的滞后性，对部分借款人的展期措施以及快速的贷款增长。

资料来源：银行公开信息，标普信评收集并整理。
版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

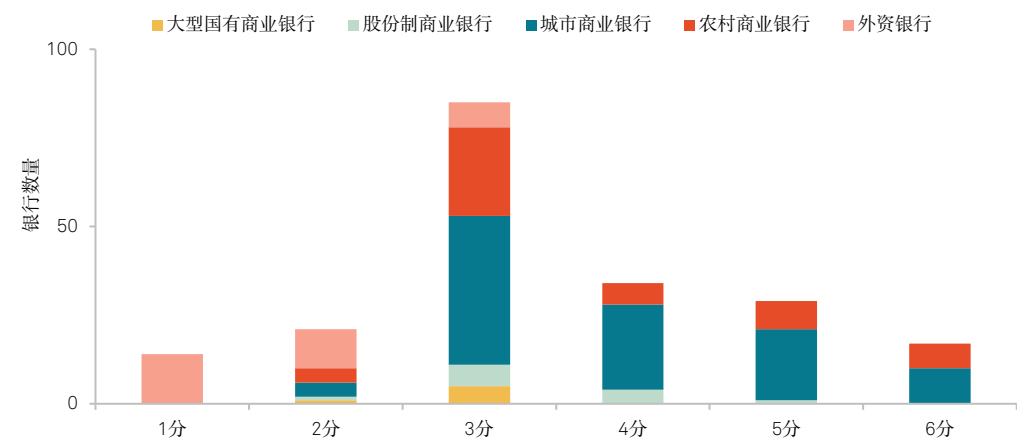
标普信评对商业银行潜在风险状况打分情况概述

分数	典型特征
1	风险偏好远低于行业平均水平，资产质量对于中国实体经济信用周期的敏感度低。
2	风险管理能力优于行业平均，风险偏好审慎，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。
3	风险管理能力和资产质量处于行业平均水平。
4	风险管理能力或资产质量略低于行业平均水平。
5	风险管理能力或资产质量低于行业平均水平。
6	风险管理能力或资产质量远低于行业平均水平，可能存在较严重内控缺陷。

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。

图 37

200 家主要商业银行潜在风险状况打分情况分布



因为信贷质量反映了实体经济的平均风险水平，大多数股份制银行的风险状况处于行业平均水平。

注 1：我们按 6 档对中国主要商业银行的风险状况进行了打分。1 分代表最强的风险状况，6 分代表最弱的风险状况。

注 2：本报告中所呈现的潜在打分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打分分布（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中呈现的打分结果不可也不应被表述为信用评级的一部分。

资料来源：标普信评。

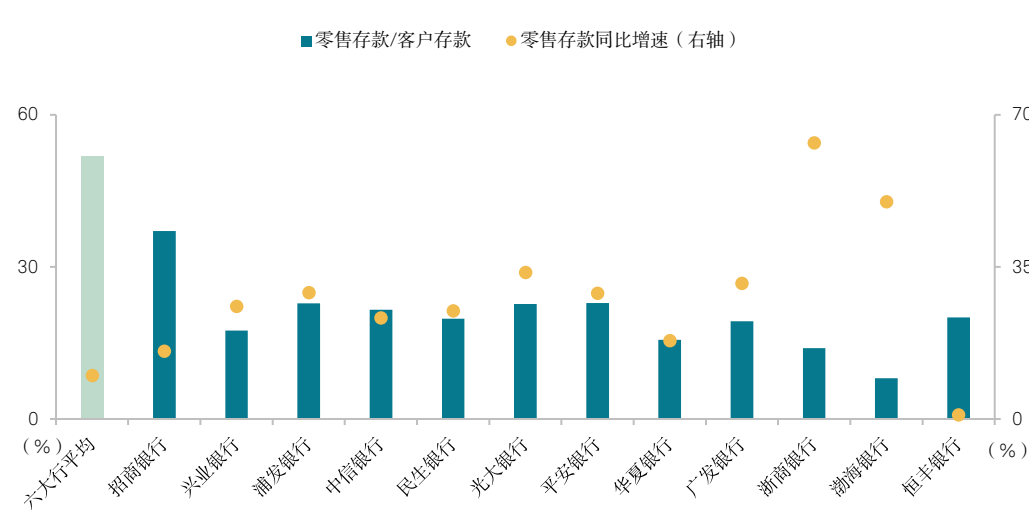
版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

融资与流动性

与大型国有商业银行坚实的全国性零售存款基础相比，大部分股份制银行的零售存款基础较为薄弱，但近年来的增速较快。理财产品是股份制行在城市地区吸引零售客户的重要手段之一。相较于农村及乡镇地区而言，城市地区的零售存款客户对收益率水平更为敏感，粘性相对较低。

图 38

截至 2019 年末零售存款/客户存款比率



与其他股份制银行相比，招商银行在零售存款方面具有显著优势。

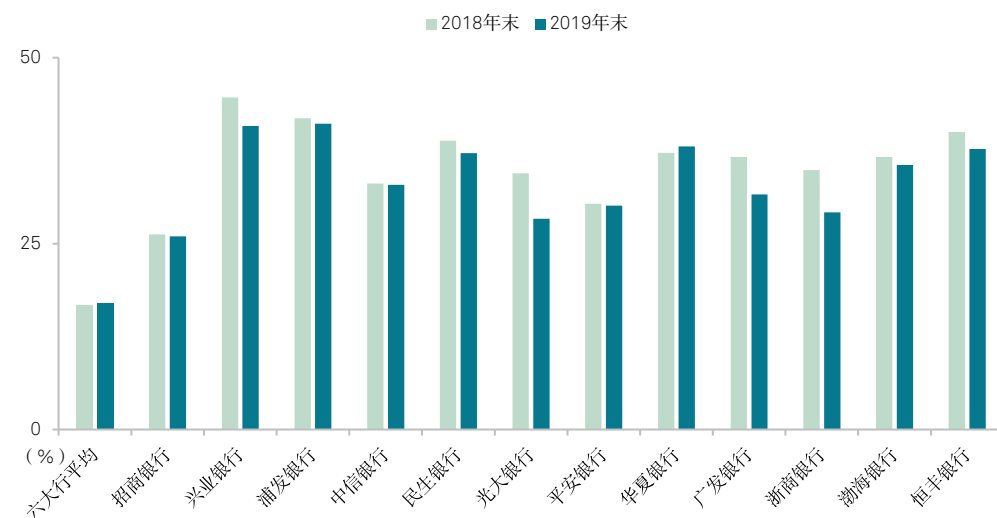
资料来源：银行公开信息，标普信评收集并整理。

版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

与大型国有商业银行相比，股份制银行对批发融资的依赖度更高。而作为国内第二大的银行群体，股份制银行在银行间市场具有稳定的融资渠道。另外，2019 年股份制银行总体上降低了它们的批发融资占比，优化了融资结构。

图 39

批发融资/总负债



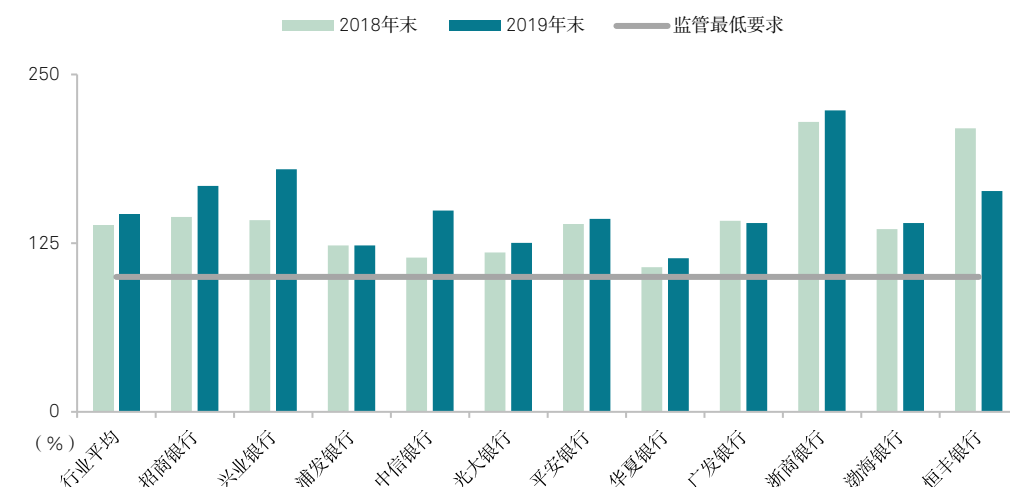
大部分股份制银行在 2019 年降低了对批发融资的依赖度。

资料来源：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。

图 40

披露口径流动性覆盖率



大部分股份制银行 2019 年末的流动性覆盖率有所提升。

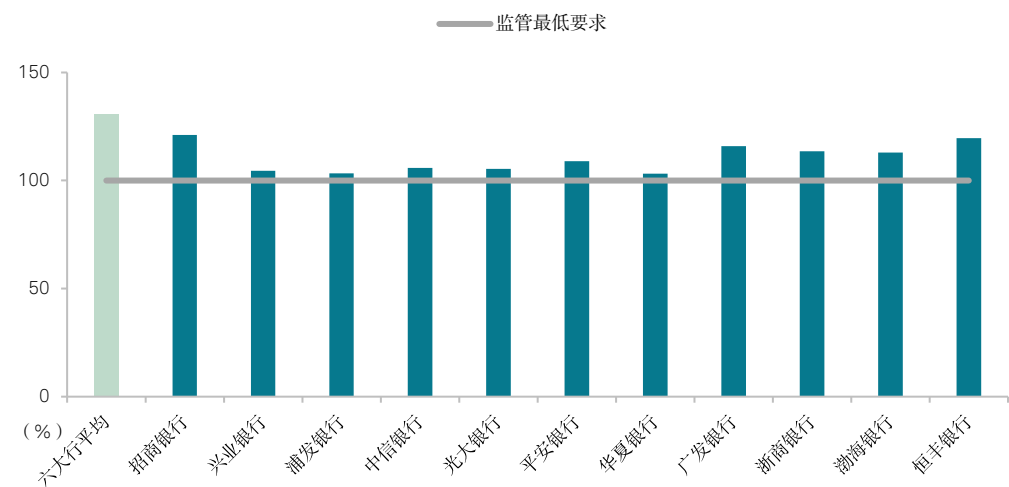
注：招商银行流动性覆盖率为当年第 4 季度内月末数值的算术平均值。

资料来源：银保监会，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。

图 41

截至 2019 年末披露口径净稳定资金比例



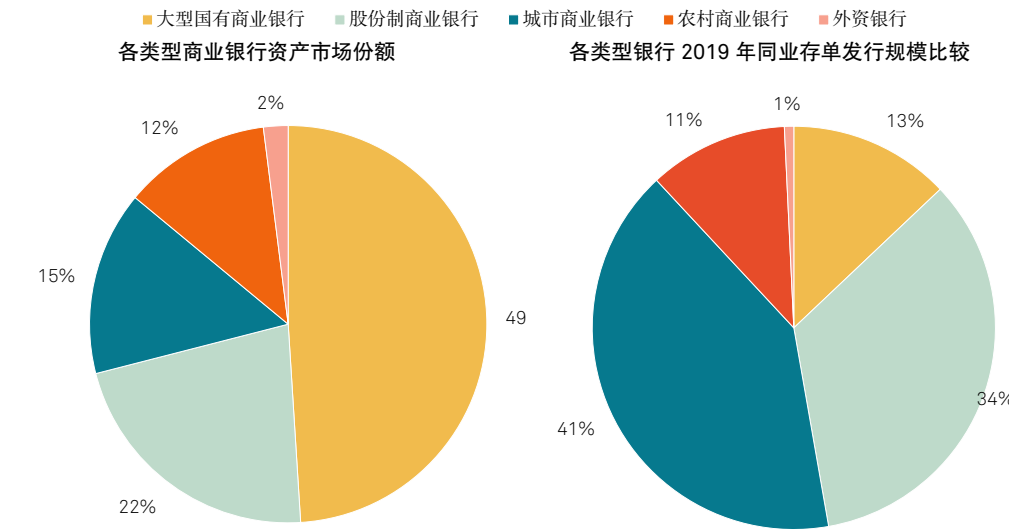
股份制银行的净稳定资金比例能够满足监管要求，但融资稳定性总体弱于六大行。

资料来源：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。

尽管股份制银行对于批发融资的依赖度较高，但市场对它们仍持有较强的信心，我们认为股份制银行的融资与流动性状况将维持稳定。2019 年 5 月末包商银行被接管后，大量区域性银行的同业存单发行利差大幅上升，但股份制银行的利差却依然保持稳定，基本未受影响。

图 42

各类型银行资产总额及同业存单发行量分布

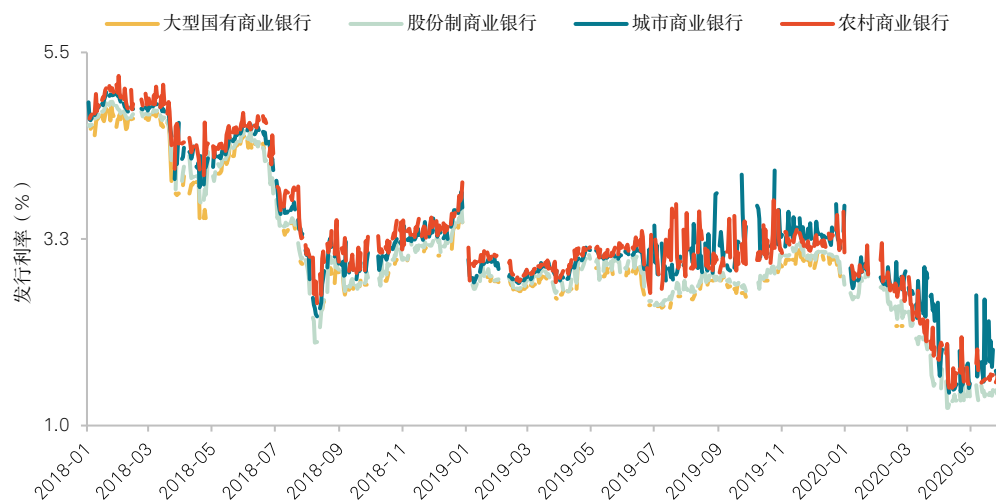


与其他类型银行相比，股份制银行和城商行对同业存单融资的依赖度更高。

资料来源：Wind，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。

图 43

各类型银行 3 个月期同业存单平均发行利率



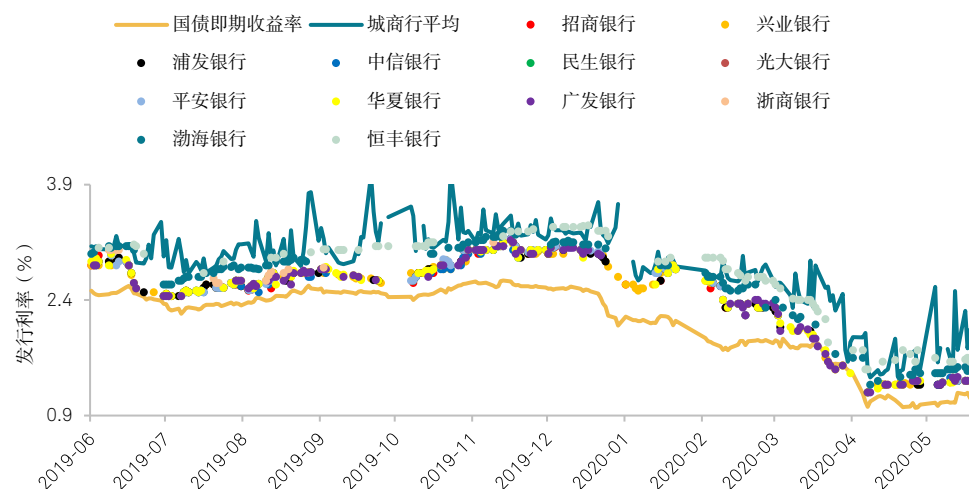
资料来源：Wind，标普信评收集整理。

版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

股份制银行同业存单融资成本通常高于大型国有银行，但低于区域性银行。

图 44

各股份制银行 3 个月期同业存单发行利率



资料来源：Wind，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。

股份制银行同业存单发行利率的差异通常较小。

我们认为，股份制银行 2020 年将保持稳定充裕的流动性。疫情下的货币政策环境下，2020 年上半年银行间市场融资成本明显下降，预计全年的系统流动性也将保持充裕。

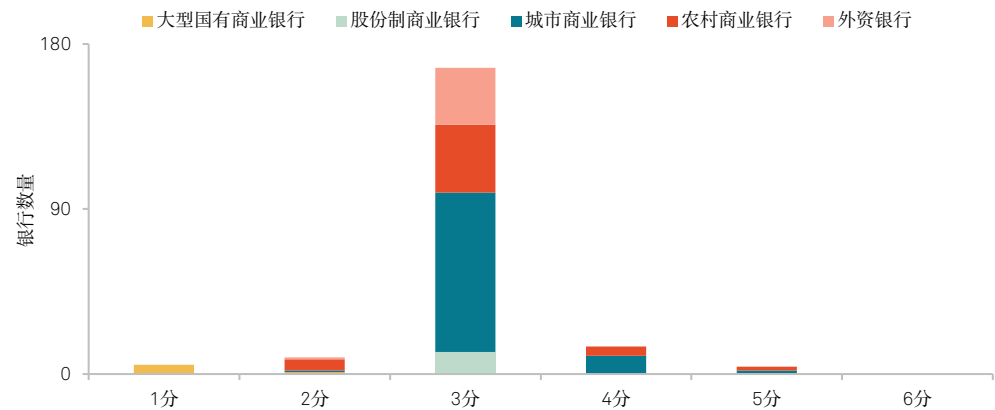
标普信评对商业银行潜在融资与流动性打分情况概述

分数	典型特征
1	零售存款业务基础为国内最强，对批发资金的使用低于行业平均；在中国银行业中具有很强的流动性优势，由于市场对其信用质量认可度很高，在市场产生紧张情绪时，投资者在避险情绪驱动下往往会将资金放入该类机构。
2	零售存款业务基础处于所在区域的较强水平，对批发资金的使用低于行业平均；由于流动性管理审慎，流动性相关监管指标优于行业平均水平。
3	融资结构和流动性状况处于行业平均水平，具有充裕的流动性，即使在市场流动性紧张时也能够满足监管对于流动性的最低要求。
4	融资结构和流动性状况略弱于行业平均水平，尤其是对同业资金的依赖度高于行业平均水平，但在正常市场环境下仍能满足监管对于流动性的最低要求。
5	流动性状况弱于行业平均水平，在市场流动性紧张时，很可能无法满足监管对于流动性的最低要求。
6	市场对其信用状况的信心已经严重受损，导致其流动性状况具有很大不确定性，很可能需要央行流动性支持才能实现按期兑付。

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。

图 45

200 家主要商业银行潜在融资与流动性状况打分情况分布



我们认为大部分股份制银行的融资与流动性水平与行业平均水平保持一致。

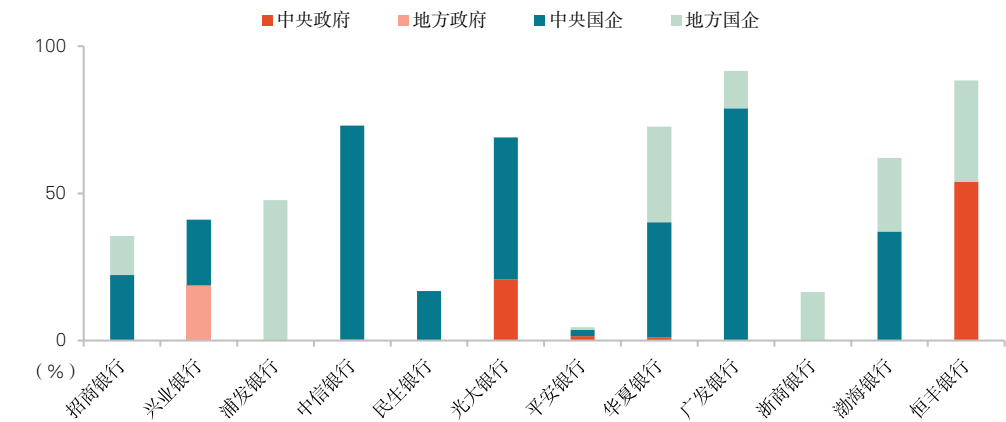
注：我们按 6 档对融资与流动性进行打分。1 分代表最强的融资与流动性，6 分代表最弱的融资与流动性。
资料来源：标普信评。
版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

政府支持

各家股份制银行国有持股水平不同，但大多数都有中央政府或地方政府的直接或间接持股。此外，考虑到股份制银行在国内的经营规模较大，我们通常认为它们在国内具有不同程度的系统重要性。因此我们认为，即使是非国有的股份制银行，获得政府支持的可能性仍然存在。我们还认为，由于政府在疫情特殊时期重视金融稳定，其支持银行的意愿会更加强烈。

图 46

截至 2019 年末股份制银行前十大股东国有股东占比



各家股份制银行国有持股水平不同，但大多数都有中央政府或地方政府的直接或间接持股。

注：中央政府持股包括财政部、中央汇金投资有限责任公司和社保基金的持股。

资料来源：银行公开信息，标普信评收集并整理。

版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

尽管部分股份制银行属于集团公司的一部分，可能获得集团支持，但是我们通常会认为，由于其在国内市场的系统重要性，在危机情况下股份制银行更有可能获得来自政府的支持。

股份制银行股权关系概要

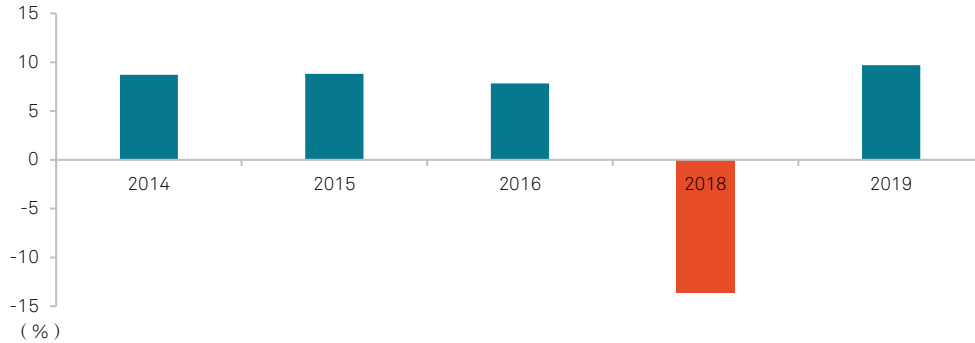
银行名称	股权结构
招商银行	无控股股东或实际控制人。中央政府控股的招商局集团通过多家公司持有约 30%招商银行股份，是其股权穿透后的最大股东，但未形成控制，未对招商银行并表。
兴业银行	无控股股东或实际控制人，最大股东为福建省财政厅。
浦发银行	无控股股东或实际控制人，最大股东为上海地方国资委控股的上海国际集团有限公司。
中信银行	最大股东和实际控制人均为财政部控股的中信集团。中信银行为中信集团并表范围内子公司，占中信集团总资产约 90%，占中信集团 2018 年营业收入的 35%和 2018 年净利润的 67%。
民生银行	无控股股东或实际控制人。由于该行为港股上市公司，其最大股东为香港中央结算（代理人）有限公司，第二大股东为中国人寿保险股份有限公司。
光大银行	最大股东和实际控制人均为中央政府控股的光大集团。光大银行为光大集团并表范围内子公司，占光大集团总资产约 91%，占光大集团 2018 年营业收入的 68%，2018 年净利润的 80%。
平安银行	最大股东和实际控制人均为平安集团。平安银行为平安集团并表范围内子公司，该银行占平安集团总资产的 48%，占平安集团 2019 年营业收入的 12%、2019 年净利润的 17%。
华夏银行	无控股股东或实际控制人，最大股东为首钢集团有限公司。
广发银行	无控股股东或实际控制人，属于中国人寿集团的成员单位。中国人寿为广发银行最大股东，但未实现控制，未对广发银行并表。
浙商银行	无控股股东或实际控制人，由于该行为港股上市公司，最大股东为香港中央结算（代理人）有限公司。浙商银行第二大股东为省级国有企业浙江省金融控股有限公司。
渤海银行	无控股股东或实际控制人，最大股东为天津国企天津泰达投资控股有限公司。
恒丰银行	2019 年，恒丰银行得到中央和山东省政府相关机构的注资。目前恒丰银行的最大股东为中央汇金投资有限公司。

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。

图 47

恒丰银行一级资本充足率



政府主导的资本金注入
确保了恒丰银行的正常
经营。

注：银行未披露 2017 年数据。

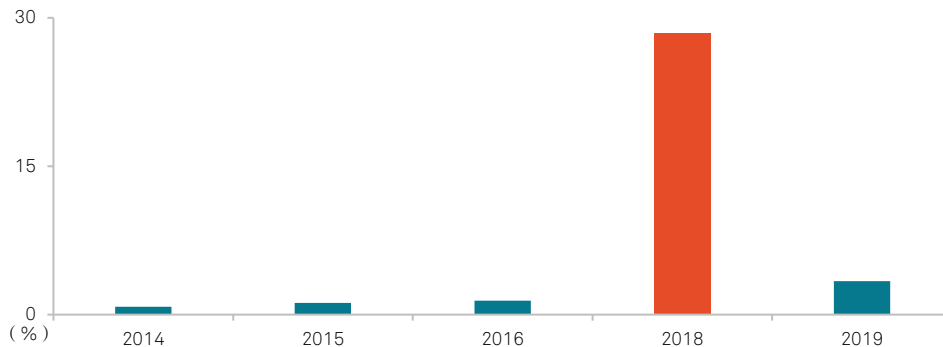
资料来源：恒丰银行年报，标普信评收集并整理。

版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

政府在恒丰银行风险化解方面起到了关键作用。恒丰银行总部位于山东省，因多年管理混乱，导致严重的坏账和资本不足问题。2019 年 12 月，恒丰银行非公开发行 1000 亿股，其中中央汇金认购 600 亿股，山东省金融资产管理股份有限公司认购 360 亿股。完成注资后，恒丰银行股本增至 1,112 亿元，中央汇金成为其第一大股东。受益于政府主导的资本金注入，恒丰银行一级资本充足率从 2018 年末的-13.65%上升到 2019 年末的 9.68%。通过不良资产的转让和核销，该行不良贷款率从 2018 年末的 28%下降至 2019 年末的 3.4%。

图 48

恒丰银行披露口径不良贷款率



通过不良资产的转让和
核销，恒丰银行的不
良贷款率从 2018 年末
的 28%下降至 2019 年
末的 3.4%。

注：银行未披露 2017 年数据。

资料来源：恒丰银行年报，标普信评收集并整理。

版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

中央和地方政府对于恒丰银行的支持充分表明了政府对股份制银行的救助能力和意愿。我们通常认为股份制银行对于中央政府的重要性程度为高或者中等。部分股份制银行与省级政府有比较紧密的联系，所以除中央政府的支持外也有可能获得省级政府的支持。从恒丰银行的纾困案例中可以看出，不同层级的政府通常都会参与进银行的风险化解中。

不同类型银行对政府的重要性的初步评估

银行类型	银行对政府的重要性的初步评估
大型国有商业银行	我们认为国有六大行对于中央政府的重要性是极高。
股份制银行	由于股份制银行较大的业务规模和较强的市场地位，我们通常认为股份制银行对于中央政府的重要性是高或者中等。另外，部分股份制银行对于地方政府也有高的重要性。
区域性银行	不同区域性银行获得政府支持的可能性差异较大。部分区域性银行为国有银行，与当地政府有较紧密的关系，也有一部分区域性银行非国有控股，与当地政府的关系较为不明显。我们认为，区域性银行也有可能获得来自中央政府的支持。我们通常认为区域性银行对于中央政府的重要性为中等或者偏低。

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。

本报告不构成评级行动。

附录 1：2019 年末股份制商业银行财务指标

总资产（万亿元）		披露口径一级资本充足率（%）		净资产回报率（%）		不良 + 关注贷款占比（%）		贷款损失准备 / （不良 + 关注贷款）（%）		批发融资/总负债（%）	
招商银行	7.42	招商银行	12.7	招商银行	16.8	招商银行	2.3	招商银行	212.7	招商银行	26.0
兴业银行	7.15	华夏银行	11.9	兴业银行	14.0	兴业银行	3.3	兴业银行	92.3	光大银行	28.4
浦发银行	7.01	浦发银行	11.5	渤海银行	13.9	广发银行	3.4	平安银行	82.5	浙商银行	29.2
中信银行	6.75	光大银行	11.1	渤海银行	12.9	平安银行	3.7	浙商银行	81.9	平安银行	30.1
民生银行	6.68	浙商银行	10.9	民生银行	12.4	浙商银行	3.7	广发银行	79.1	广发银行	31.6
光大银行	4.73	广发银行	10.7	浦发银行	12.3	光大银行	3.8	光大银行	75.0	中信银行	32.9
平安银行	3.94	渤海银行	10.6	光大银行	11.8	中信银行	3.9	中信银行	74.8	渤海银行	35.6
华夏银行	3.02	兴业银行	10.6	平安银行	11.3	民生银行	4.5	渤海银行	70.9	民生银行	37.2
广发银行	2.63	平安银行	10.5	中信银行	11.1	浦发银行	4.6	浦发银行	59.8	恒丰银行	37.7
浙商银行	1.80	民生银行	10.3	华夏银行	10.6	渤海银行	4.7	民生银行	53.7	华夏银行	38.1
渤海银行	1.11	中信银行	10.2	广发银行	7.4	华夏银行	5.4	华夏银行	48.2	兴业银行	40.8
恒丰银行	1.03	恒丰银行	9.7	恒丰银行	1.8					浦发银行	41.1

资料来源：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。

附录 2：相关评级方法及研究

相关评级方法：

- 标普信用评级（中国）-金融机构评级方法论，2019 年 1 月 31 日。

相关研究：

- 中国银行业百态：中国商业银行业信用质量分布研究，2019 年 10 月 21 日。
- 中资银行信用质量关键指标研究，2020 年 3 月 3 日。

©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，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。