

不良资产管理公司面临资本压力，政府支持 对于行业信用至关重要

2022年12月

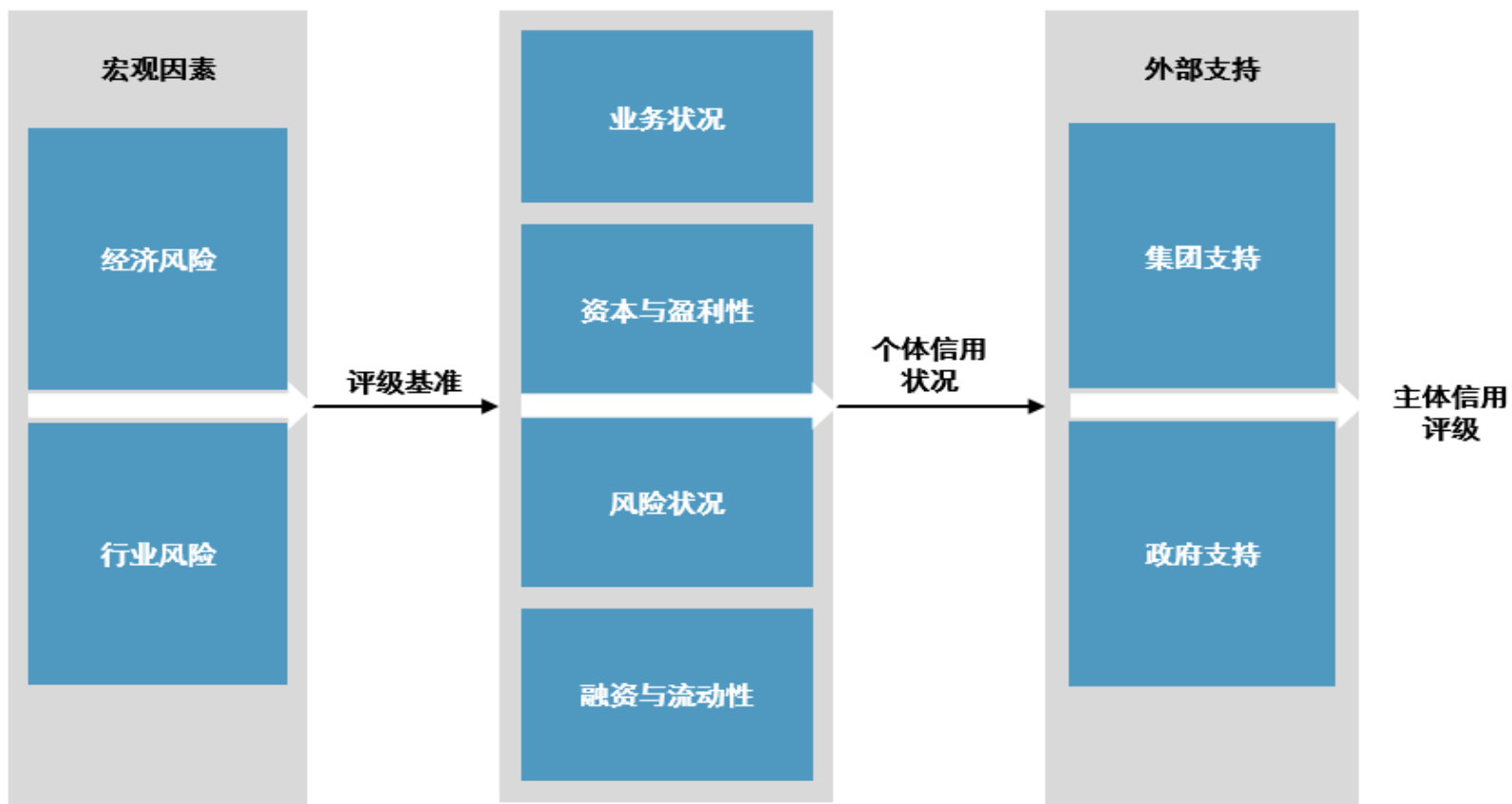


标普信评

S&P Global
China Ratings

目录

- 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
- 外部支持以及主体信用质量



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。

标普信评

S&P Global

China Ratings

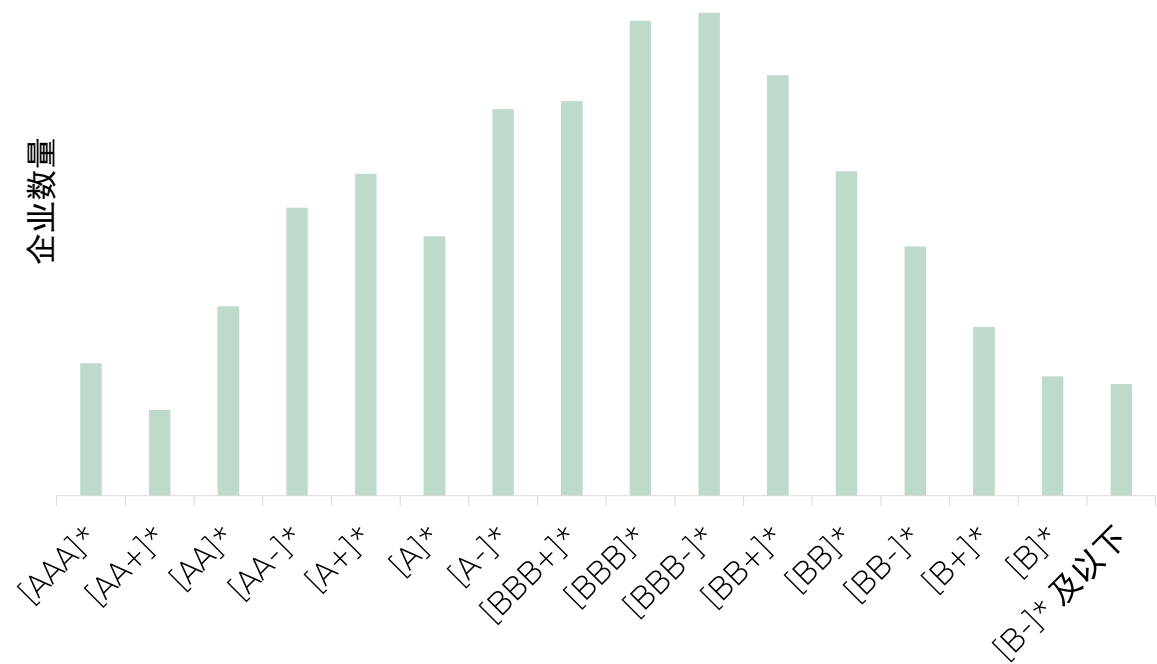


评级基准

评级基准是确定金融机构个体信用状况的起点

- 评级基准反映了一类金融机构所处的经营环境的优势和挑战，反映的是国内经济风险和行业风险，是确定一家金融机构个体信用状况的起点。
- 我们将银行的评级基准定为“bbb+”的主要原因是，国内银行业的信用状况应当是国内整体信用市场的反映。由于国内主要工商企业的潜在主体信用质量的中位数在[BBB_{spc}]序列，因此金融机构的评级基准也应该在bbb序列。
- 我们认为广义金融机构（包括银行、券商等）的行业风险集中分布在bbb序列，其中银行微调至序列上端，券商和持牌非银金融机构微调至序列下端。

1, 700家样本工商企业的潜在主体信用质量分布



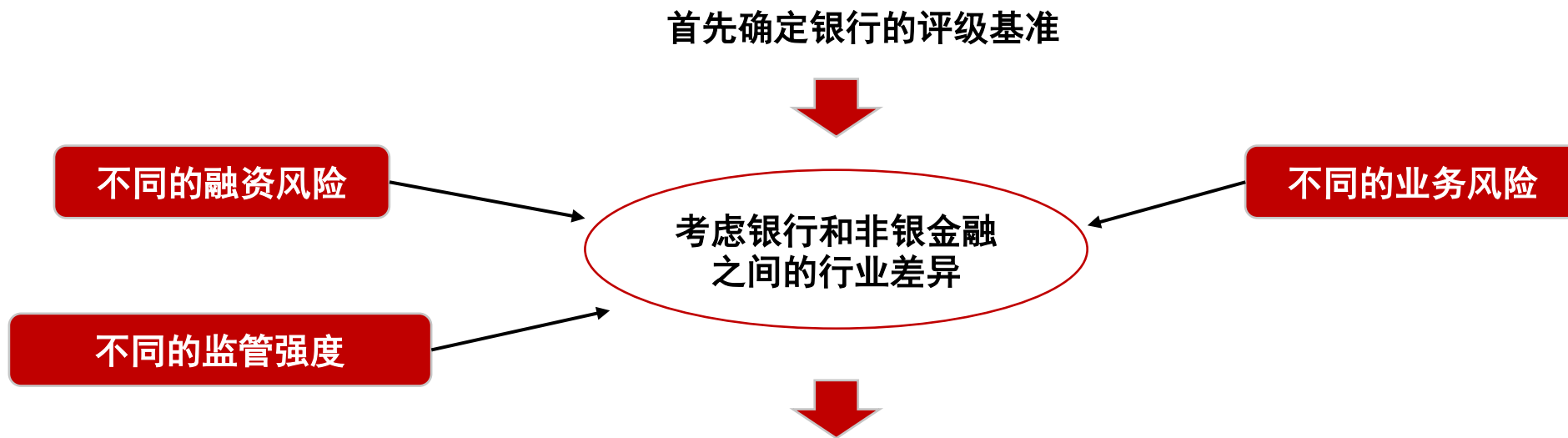
注*：本报告中所呈现的潜在主体信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于潜在主体信用质量分布的初步观点。标普信评未与任何企业进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布结果。本报告中表达的观点不可且不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何企业最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评。

版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

评级基准体现了不同类型金融子行业平均个体信用状况的相对排序

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之间的行业差异。金融公司指的是以信贷类业务为核心业务的非银金融机构。该类机构的投资和信贷业务的资金来源包括资本金、债券发行和银行借款等，主要的客户群包括消费者、企业和商业地产等。典型的金融公司包括租赁公司、消费金融公司、汽车金融公司等，但不包括证券公司。金融公司不包括特殊目的载体或投资基金。



一般情况下，金融公司的评级基准比银行的评级基准低**三个子级**，证券公司的评级基准比银行的评级基准**低两个子级**。

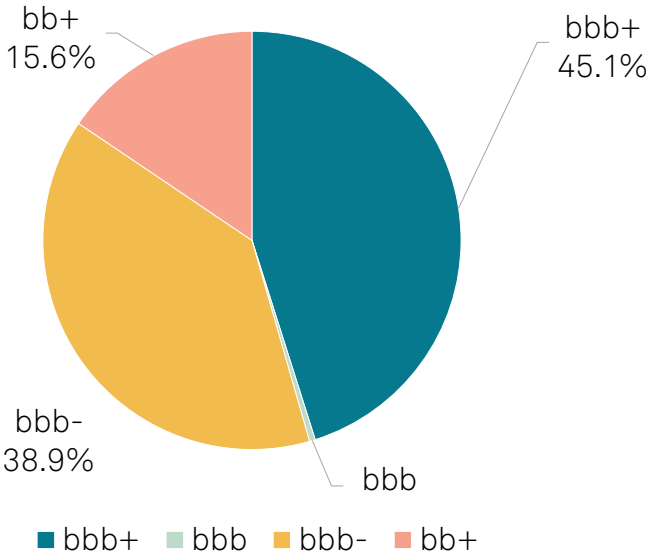
不同金融子行业的初步评级基准

- 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，四大全国性金融资产管理公司，企业集团财务公司，消费金融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，地方不良资产管理公司，以及其他非持牌金融公司

注：本表所示为初步评级基准。我们对个别机构采用的最终评级基准可能会因为某些特殊情况而不同于初步评级基准。
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。

测试的450家金融机构的评级基准分布



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。

由于融资和监管方面的优势，四大AMC的评级基准高于地方不良资产管理公司

- 评级基准是我们对于具体金融子行业的机构平均个体信用状况的初步判断，通常考虑了监管、融资、市场竞争力等方面的总体情况。
- 我们将直接受银保监会强监管，能够进入银行间市场进行同业拆借的，属于银行业金融机构的全国性四大AMC的评级基准定为bbb-，将其他AMC的评级基准定为bb+。

机构类型	融资	监管	评级基准	附注
四大AMC	能够进入银行间市场进行同业拆借	作为银行业金融机构，受到银保监会的强监管	bbb-	该基准适用于各类受到银保监会强监管，能够在银行间市场进行同业拆借的非银金融机构
地方不良资产管理公司	不能够进入银行间市场进行同业拆借	不是银行业金融机构，主要受地方政府相关职能部门直接监管	bb+	该基准适用于各类不受银保监会现场检查等强监管措施约束，不能够在银行间市场进行同业拆借的非银金融机构

注：四大AMC包括中国华融资产管理股份有限公司、中国信达资产管理股份有限公司、中国东方资产管理股份有限公司、中国长城资产管理股份有限公司。
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。

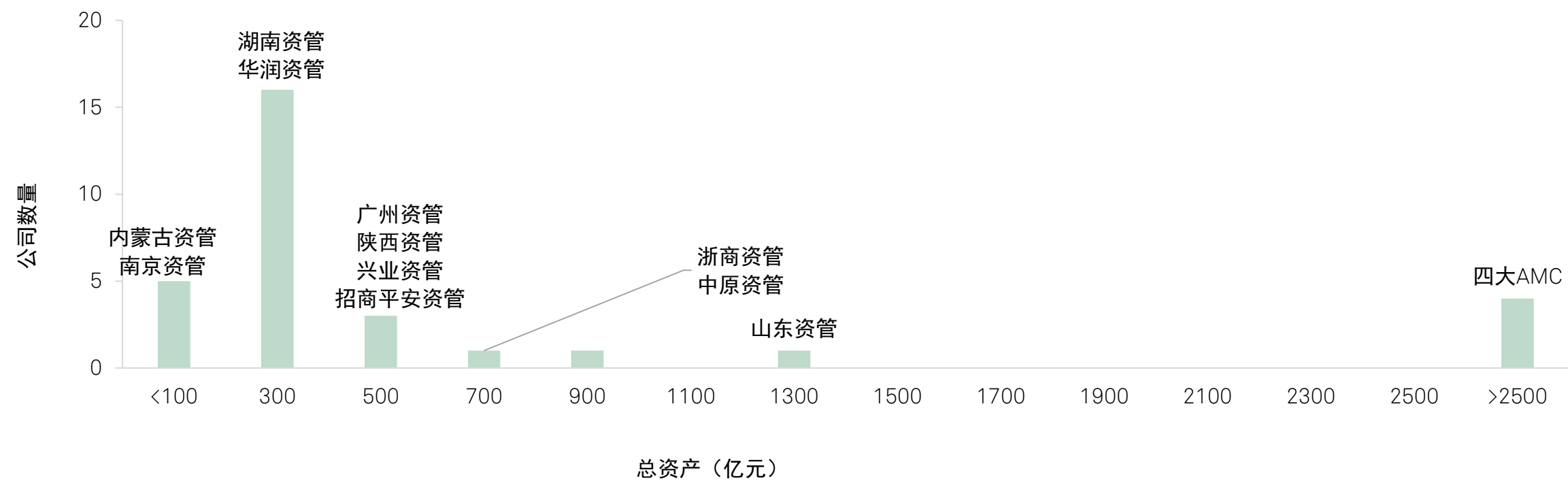


业务状况

四大AMC和地方不良资产管理公司的资产和业务规模差异显著

- ❑ 截至目前，获得批量收购不良资产资质的资产管理公司共64家，包括5家全国性资产管理公司和59家地方资产管理公司。
- ❑ 截至2021年末，共有32家AMC披露资产数据。根据现有数据，四大AMC母公司口径总资产占行业总资产的75-80%。
- ❑ 2022年至今，无新增持牌不良资产管理公司。

截至2021年末主要不良资产管理公司母公司口径资产规模分布

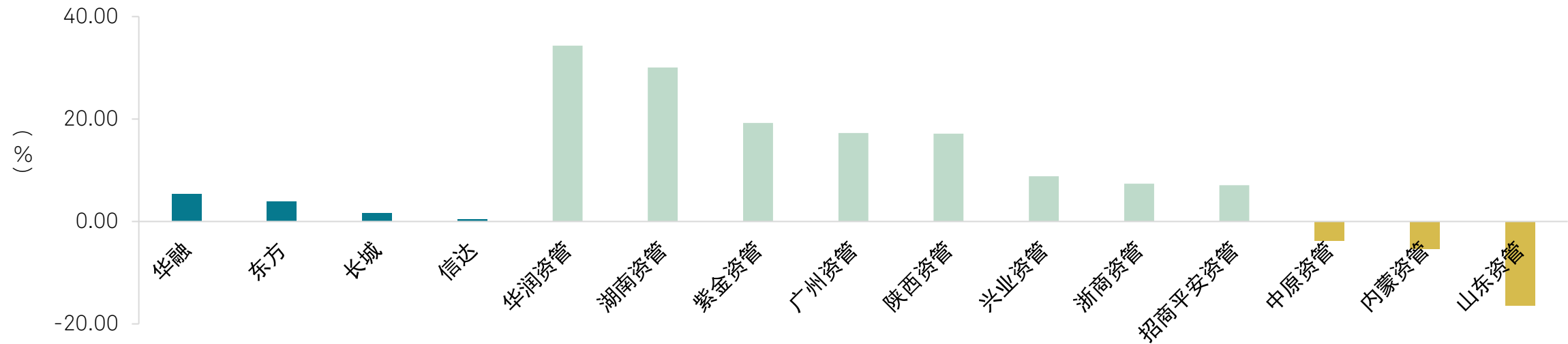


资料来源：Wind，公司公开数据，经标普信评收集及调整。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

由于资本压力，不良资产管理公司行业规模增速总体放缓，全国性和地方不良资产管理公司增速差异分化

- ❑ 四大AMC资产质量压力和资本压力近年来加大，部分公司业务增速放缓。2022年上半年，信达、东方和长城母公司口径总资产较年初增速分别为-7%，1%和12%。华融由于剥离子公司，合并口径总资产在2022年6月末较年初下降38%。
- ❑ 地方不良资产管理公司由于处于不同的发展阶段，资产增速差异较大。
- ❑ 房地产开发行业违约高企，AMC的业务机会也增加，能够参与到房地产企业的不良处置。总体来看，我们认为目前房地产危机对AMC的负面影响高于正面影响。坏账对资本造成的压力使得AMC大规模收购房地产不良的能力有限。

不良资产管理公司2021年总资产同比增速（母公司口径）



资料来源：Wind，公司公开数据，经标普信评收集及调整。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

虽然竞争加剧，四大AMC在中短期内将保持业务规模优势

从中长期来看，四大AMC、中国银河资产管理公司和各省持牌地方不良资产管理公司将是不良市场的主力；不具有批量收购不良资质的小型AMC在不良处置市场的竞争力会很弱。

地区	地方不良资产管理公司牌照数量	地区	地方不良资产管理公司牌照数量
山东	3	河南	2
浙江	3	海南	2
福建	3	湖北	2
辽宁	3	湖南	2
上海	2	甘肃	2
内蒙古	2	重庆	2
北京	2	黑龙江	2
四川	2	云南	1
天津	2	吉林	1
宁夏	2	新疆	1
安徽	2	河北	1
山西	2	深圳	1
广东	2	西藏	1
广西	2	贵州	1
江苏	2	陕西	1
江西	2	青海	1

资料来源：公司公开数据，经标普信评收集及调整。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

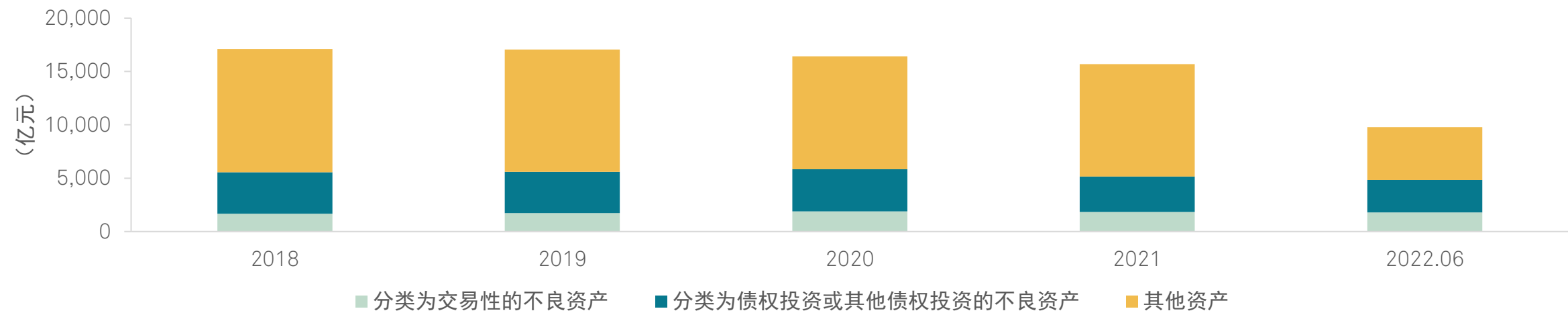
公司名称	2021年末母公司口径资产规模（亿元）	2021年末母公司口径资产市场份额（%）
中国华融资产管理股份有限公司	8,252.71	25.53
中国信达资产管理股份有限公司	7,943.72	24.58
中国东方资产管理股份有限公司	5,111.35	15.81
中国长城资产管理股份有限公司	4,227.87	13.08
山东省金融资产管理股份有限公司	1,196.15	3.70
上海国有资产经营有限公司	788.60	2.44
浙江省浙商资产管理股份有限公司	556.88	1.72
广州资产管理有限公司	410.02	1.27
中原资产管理有限公司	405.44	1.25
陕西金融资产管理股份有限公司	351.86	1.09
江苏资产管理有限公司	274.48	0.85
河南资产管理有限公司	257.75	0.80
兴业资产管理有限公司	251.24	0.78
华融晋商资产管理股份有限公司	146.24	0.45

注：母公司口径市场份额=公司未合并财务报表资产总额/市场公开主要资产管理公司未合并资产总额。
资料来源：Wind，公司公开数据，经标普信评收集及调整。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

华融在2022年处置多家非不良业务子公司，资产规模大幅下降

- ❑ 由于早些年发展金融控股公司的战略，四大AMC目前拥有包括银行、保险、证券、租赁等多种金融牌照，不良资产占其合并口径总资产的比例均不超过50%。四大AMC的不良资产业务主要集中在母公司层面，其他金融业务主要通过子公司开展。
- ❑ 2022年华融陆续处置包括华融湘江银行、华融证券、华融消费金融等多家子公司，截至2022年6月末，华融资产总额0.98万亿元，较2021年末下降了38%。 2022年8月，华融又宣布其所持有76.79%的华融信托股权将由中国信托业保障基金全部接盘。
- ❑ 除华融大量处置子公司以外，其他三大AMC的主要子公司在过去两年基本保持稳定。

中国华融集团口径资产结构变化

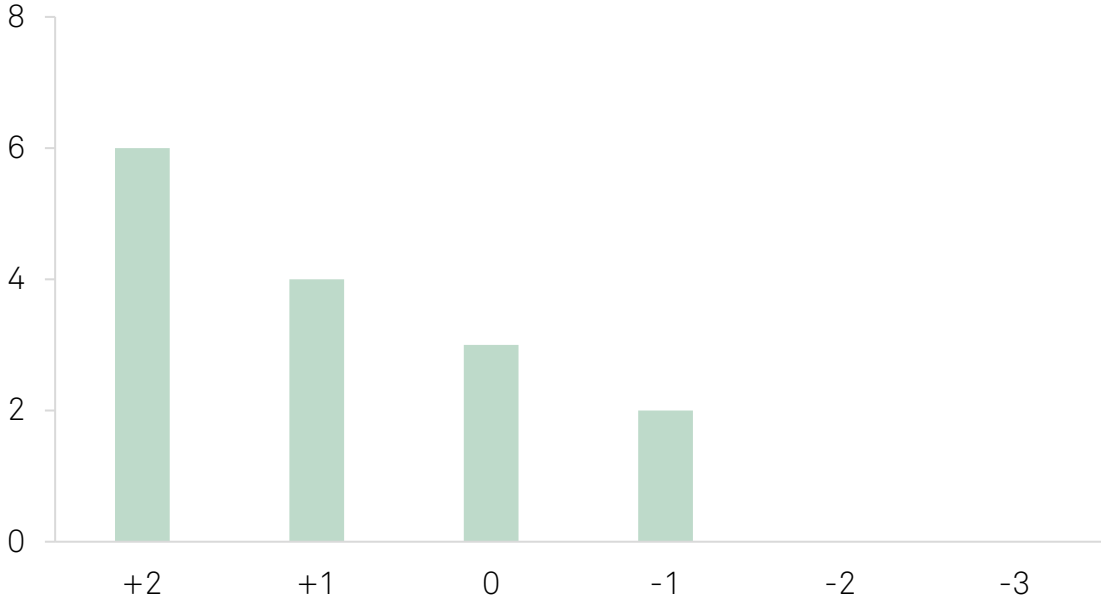


AMC业务状况打分规则以及初步打分结果

- 我们评估AMC业务稳定性的主要因素包括在不良处置行业的市场份额，是否具有批量收购银行不良的牌照，是否参与到国家或者地方重要的风险处置项目，是否在国家或地方的金融风险化解中稳定地发挥作用。
- 我们认为，由于监管和政府要求AMC聚焦不良主业，非主业业务对AMC业务稳定性的贡献将逐步下降。

子级调整	典型特征
+2	在全国范围内经营的、规模非常领先的资产管理公司，在不良资产处置市场的市场份额在5%以上，具备良好的地域多样性，在国家金融风险化解方面发挥重要作用。
+1	业务很稳定的区域性资产管理公司，在不良资产处置市场的市场份额在1.5%-5%之间；如果略小于1.5%，但拥有从银行批量收购不良的牌照，业务稳定性好，在地方金融风险化解中发挥重要作用。
0	中等规模区域性资产管理公司，在不良资产处置市场的市场份额在0.5%-1.5%之间；如果略小于0.5%，但拥有从银行批量收购不良的牌照，在地方金融风险化解中发挥一定作用。
-1	规模偏小的资产管理公司，业务稳定性偏弱，在不良资产处置市场的市场份额在0.1%-0.5%之间，往往不具有从银行批量收购不良的资质。
-2	小型资产管理公司，业务稳定性弱，在不良资产处置市场的市场份额在0.1%以下，往往不具有从银行批量收购不良的资质。
-3	公司的业务运营风险显著高于同等规模的其他公司。此类别仅适用于危机下的特殊情况。

15家主要不良资产管理公司潜在业务状况子级调整分布



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。
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。

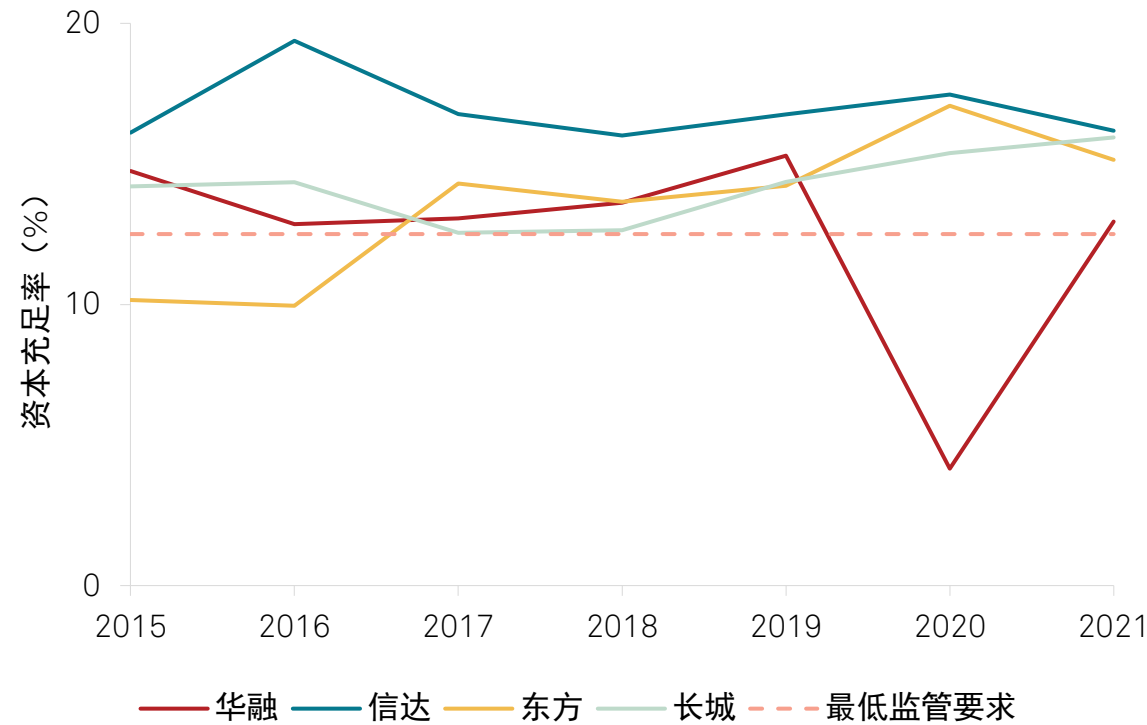


资本与盈利性

监管资本充足率的要求对资产管理公司的总体杠杆率水平进行了限制

2017年12月，中国银监会印发《金融资产管理公司资本管理办法（试行）》，加强了对AMC的资本监管。

四大AMC监管资本充足率（母公司口径）



注：金融资产管理公司需在2020年底前满足12.50%的最低资本充足率要求。
资料来源：银保监会，公司公开信息，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。

不良资产管理公司监管资本框架下的风险权重规定举例

资产类型	风险权重
批量收购金融不良资产形成的债权	50%
其他形式收购金融不良资产形成的债权	75%
其他对一般企（事）业单位和个人的债权	150%
因政策性原因形成的对工商企业的股权投资	100%
围绕不良资产开展的追加投资	150%
市场化债转股	150%

AMC的监管资本框架对不良债权的权重只有50%，对其他债权是100%，更多地体现了监管对AMC专注主业的导向。因此，该指标对衡量AMC的实际风险资本情况的分析价值有限。

高杠杆、低拨备导致四大AMC的资本韧性不足

- ❑ 对于没有银行子公司的AMC，我们以合并口径杠杆倍数作为评估其资产的核心指标；对于并表银行子公司的AMC，我们会以合并口径（剔除银行）杠杆倍数作为其核心指标；另单独考虑银行子公司的资本充足情况。
- ❑ 四大AMC的杠杆高。截至2022年6月末，华融、信达、东方和长城的总债务/所有者权益倍数（剔除银行子公司）分别为13.07、5.56、4.08和8.48倍。
- ❑ 受疫情和房地产危机影响，四大AMC的资产质量在2022年进一步恶化，坏账对资本的进一步侵蚀压力很大，AMC实际资本实力和杠杆水平的稳定性显著减弱。
- ❑ 部分AMC发生亏损，影响了资本水平。2020年和2022年上半年，中国华融分别亏损1063亿元和186亿元，分别占期初净资产的65%和18%。中国长城2021年亏损82亿元，占期初净资产的13%。
- ❑ 四大AMC的拨备水平远弱于商业银行，未来拨备压力很大，影响了公司盈利质量和资本韧性。截至2021年末，华融、信达和长城债权投资的拨备对二三阶段资产的占比在30%-40%之间。相比之下，国有四大行的拨备对二三阶段贷款的覆盖达96%。

四大AMC的资本充足性对债权投资资产的信用损失的敏感性很高

华融债权投资资产的信用损失对净资产影响敏感性分析

债权投资资产预期损失/母公司口径所有者权益 (%)	母公司口径债权投资资产二阶段+三阶段比例					
	45%	50%	55%	60%	65%	70%
母公司口径债权投资问题资产损失率	35%	-6%	-12%	-18%	-24%	-30%
	40%	-28%	-36%	-45%	-53%	-62%
	45%	-39%	-49%	-58%	-68%	-78%
	50%	-50%	-61%	-72%	-82%	-93%
	55%	-61%	-73%	-85%	-97%	-109%
	60%	-72%	-85%	-98%	-111%	-125%

信达债权投资资产的信用损失对净资产影响敏感性分析

债权投资资产预期损失/母公司口径所有者权益 (%)	母公司口径债权投资资产二阶段+三阶段比例					
	35%	40%	45%	50%	55%	60%
母公司口径债权投资问题资产损失率	25%	-6%	-8%	-11%	-13%	-16%
	35%	-8%	-11%	-14%	-17%	-19%
	40%	-11%	-14%	-17%	-20%	-23%
	45%	-13%	-17%	-20%	-24%	-27%
	50%	-16%	-19%	-23%	-27%	-31%
	55%	-18%	-22%	-27%	-31%	-35%

东方债权投资资产的信用损失对净资产影响敏感性分析

债权投资资产预期损失/母公司口径所有者权益 (%)	母公司口径债权投资资产二阶段+三阶段比例					
	45%	50%	55%	60%	65%	70%
母公司口径债权投资问题资产损失率	35%	-3%	-5%	-8%	-10%	-13%
	40%	-6%	-9%	-12%	-15%	-18%
	45%	-9%	-13%	-16%	-19%	-22%
	50%	-13%	-16%	-20%	-23%	-27%
	55%	-16%	-20%	-24%	-28%	-32%
	60%	-19%	-23%	-28%	-32%	-37%

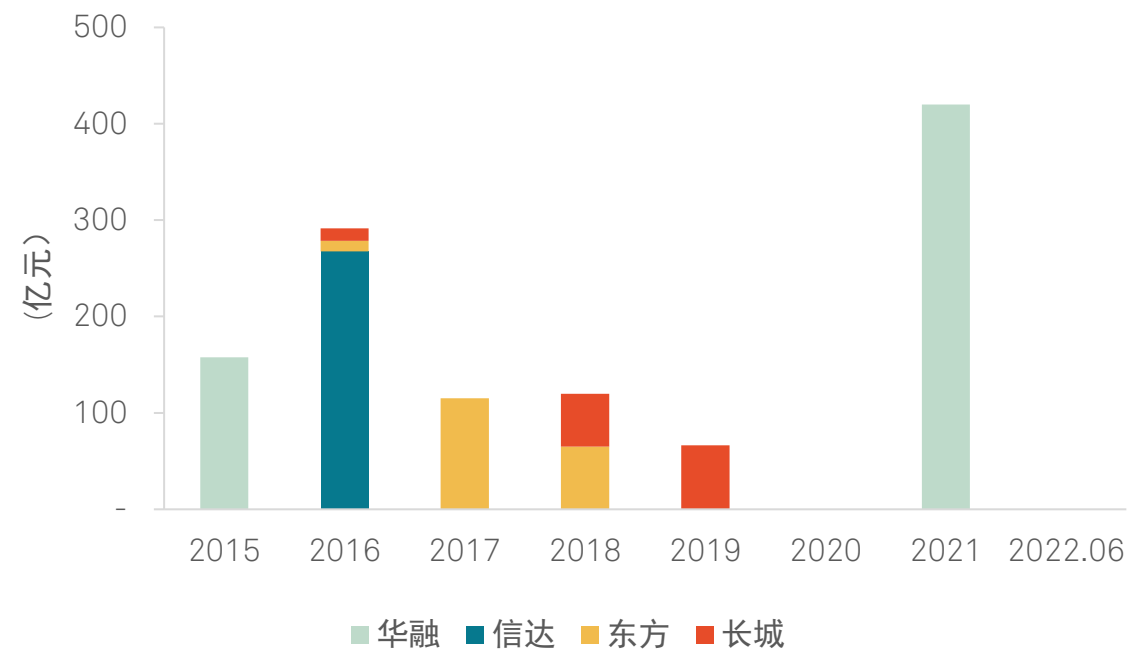
长城债权投资资产的信用损失对净资产影响敏感性分析

债权投资资产预期损失/母公司口径所有者权益 (%)	母公司口径债权投资资产二阶段+三阶段比例					
	65%	70%	75%	80%	85%	90%
母公司口径债权投资问题资产损失率	35%	-4%	-8%	-12%	-16%	-20%
	40%	-12%	-16%	-21%	-26%	-30%
	45%	-19%	-24%	-30%	-35%	-40%
	50%	-27%	-32%	-38%	-44%	-50%
	55%	-34%	-41%	-47%	-53%	-60%
	60%	-42%	-49%	-56%	-62%	-69%

我们预计未来一段时间政府安排下的增资仍会是四大AMC弥补潜在资本缺口的主要手段

- ❑ 中央政府对四大AMC的资本充足持支持态度，缓解了它们在压力情景下的资本压力。
- ❑ 2020年以来，四大AMC几乎没有纯市场化的增资扩股，2021年对华融的增资主要体现了政府对华融的救助。
- ❑ 华融为补充资本满足监管要求，于2021年通过内资股和H股的非公开发行进行增资，募集资金共420亿元，发行对象包括中国中信集团有限公司、中保融信私募基金有限公司、中国信达资产管理股份有限公司、中国人寿保险（集团）公司和工银金融资产投资有限公司。
- ❑ 在华融完成增资后，财政部逐步减少了其持股比例，中信集团将成为华融第一大股东。

四大AMC近年来增资情况

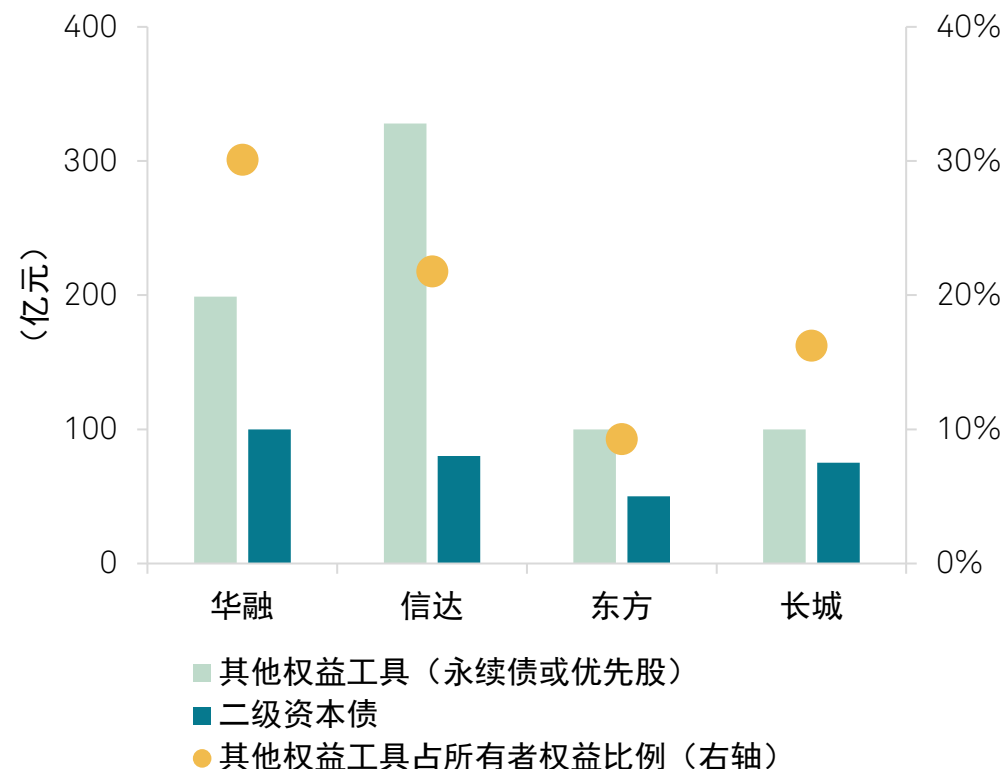


资料来源：公司公开信息，标普信评收集及整理。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

由于机构资本韧性不足，我们预计四大AMC的混合资本债的信用质量将承压

- 由于混合资本债的发行，AMC的资本质量下降。虽然永续债和优先股被算入所有者权益，但其股权属性更弱，在危机时候吸收损失的能力更弱。以华融为例，其永续债/优先股占其所有者权益的30%（母公司口径）。
- 2022年信达新发行了120亿永续债，其他三大AMC在2022年末新发行永续债或优先股。
- 混合资本债赎回方面，华融、信达和东方分别在2021年和2022年在二级资本债在第五年期后提前赎回了债券，长城的二级资本债暂未到5年赎回权行权期。从赎回情况来看，AMC二级资本债券的债权属性高于股权属性，并没有对AMC的资本起到显著的补充作用。
- 四大AMC在国内发行的永续债，其条款基本与商业银行永续债相似，通常包括：次级条款、跳息条款、减记或转股条款。标普信评对于此类金融机构混合资本工具的下调子级数量通常至少是三个子级。而且由于永续债的股权属性较强，我们通常假设永续债不会得到政府支持。因此，四大AMC发行的永续债的潜在信用质量往往在[bb]到[b]信用质量范围。

截至2022年6月末四大AMC母公司口径资本补充债余额



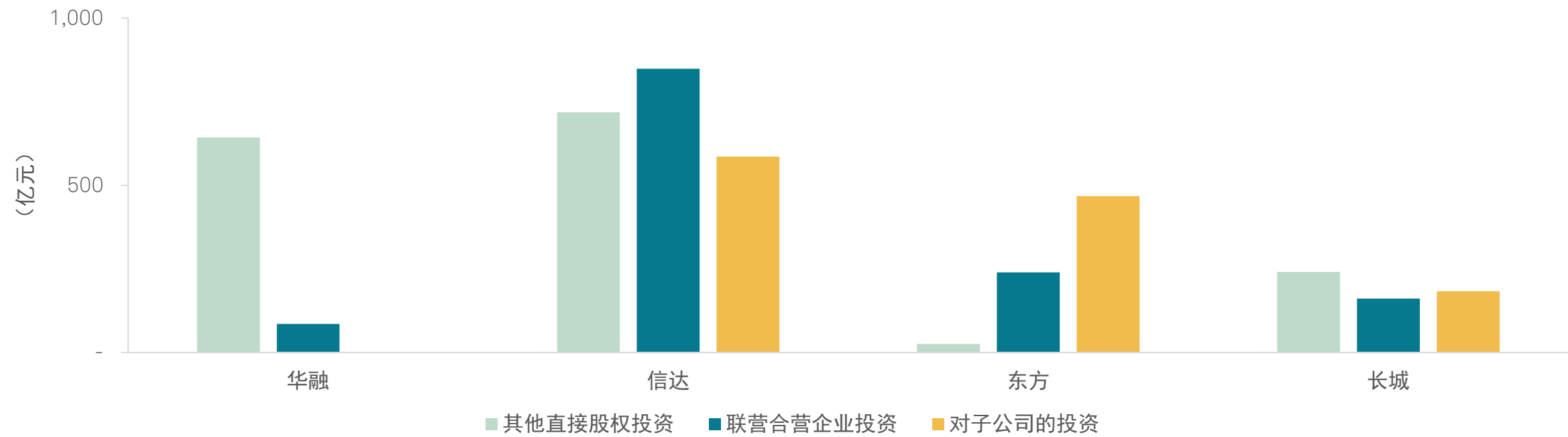
注：华融未披露2022年6月末母公司口径净资产，我们采用其2021年末母公司口径净资产作为计算口径。

资料来源：Wind，公司公开信息，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。

四大AMC的股权类投资敞口较大，我们通常认为长期股权投资对资本的耗用更大

- 由于长期股权投资的退出难度更大，变现周期长，还可能面临较大市场风险，长期股权投资资产很难及时变现用于缓解公司偿债压力，我们认为长期股权投资对公司的资本消耗更大。
- 四大AMC的长期股权投资敞口较大，截至2022年6月末华融、信达、东方和长城合并口径对联营合营企业投资/净资产的比例分别为13%、41%、16%和24%；另外信达的商誉占公司净资产的11%。

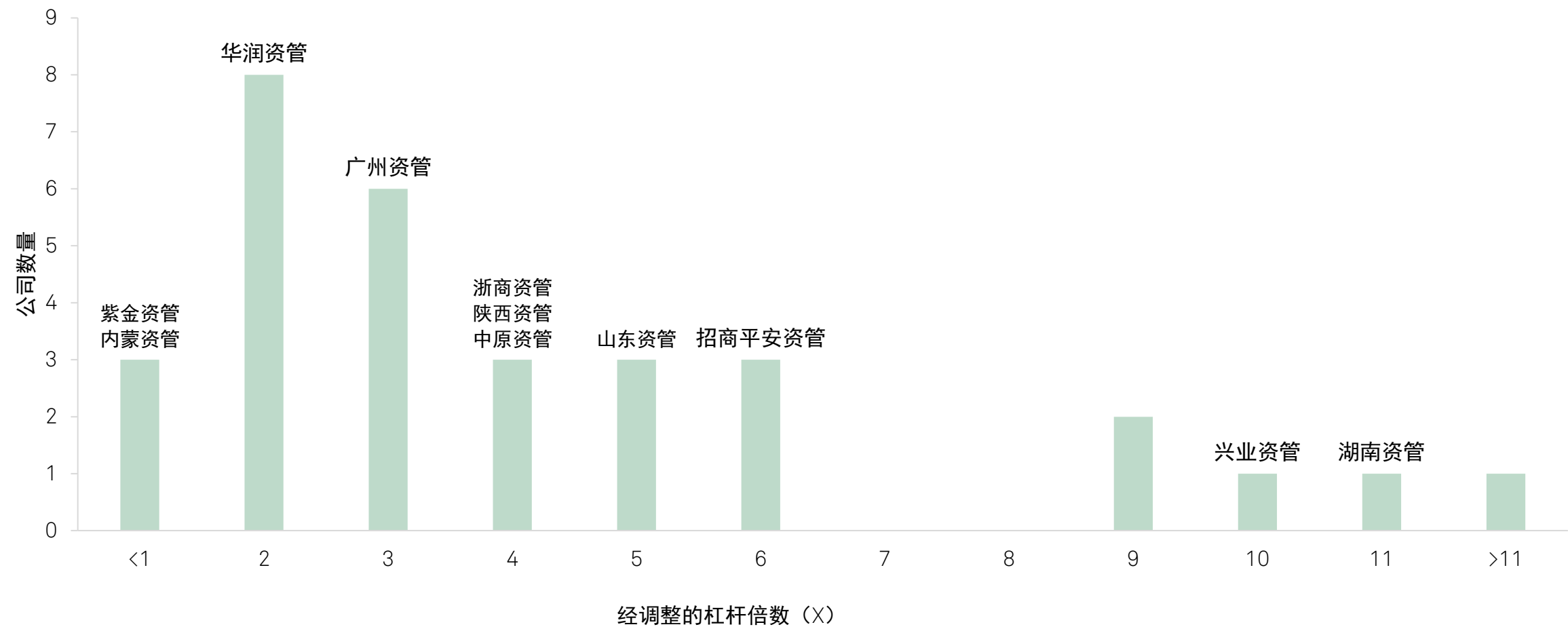
四大AMC直接股权投资规模比较



注：华融和信达为2022年6月末数据，东方和长城为2021年末数据，其中华融未披露对子公司投资数据，信达对子公司投资采用2021年末数据。
资料来源：公司公开信息，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。

与四大AMC相比，大部分地方性AMC杠杆倍数相对更低

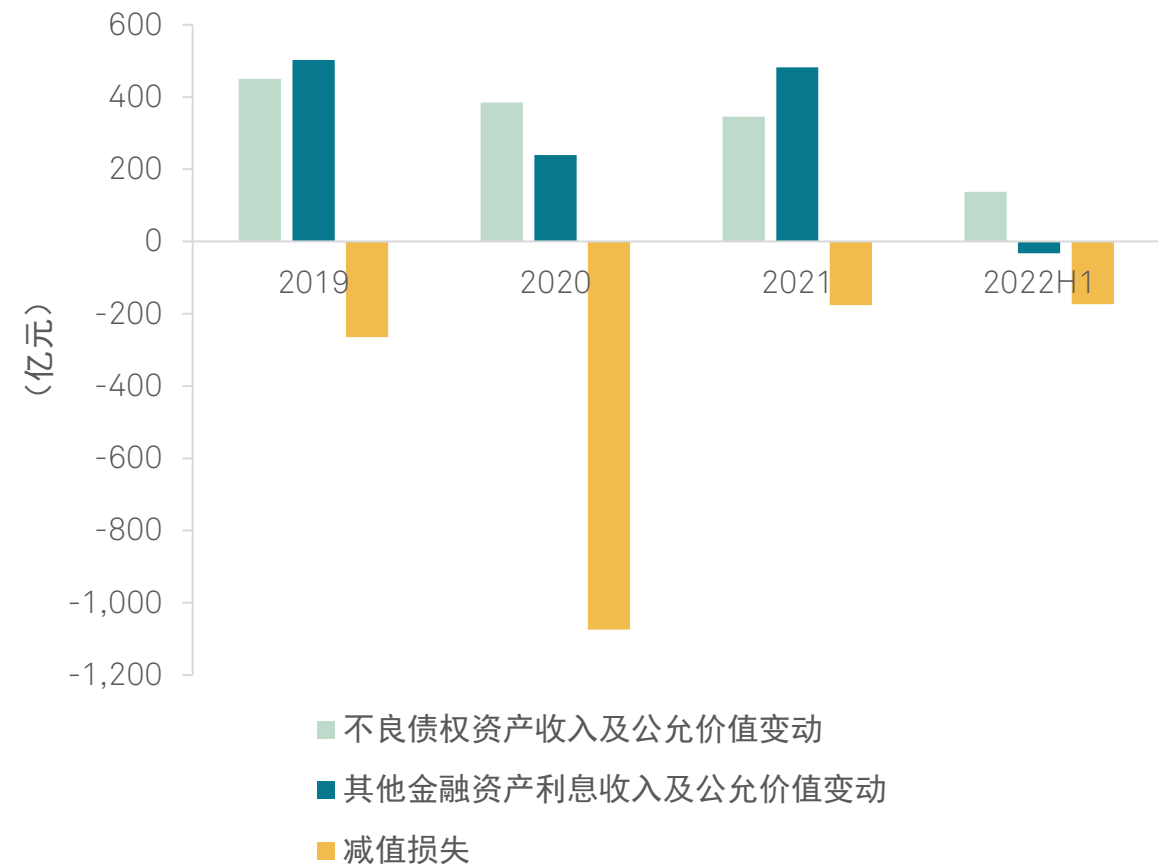
截至2021年末主要地方不良资产管理公司杠杆倍数分布



注：杠杆倍数=经调整后的总债务/经调整后的净资产。在测算时，将永续债和优先股调整为债务，并在净资产调整中减扣了商誉和长期股权投资；但未对拨备不足风险进行调整。
资料来源：公司公开信息，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。

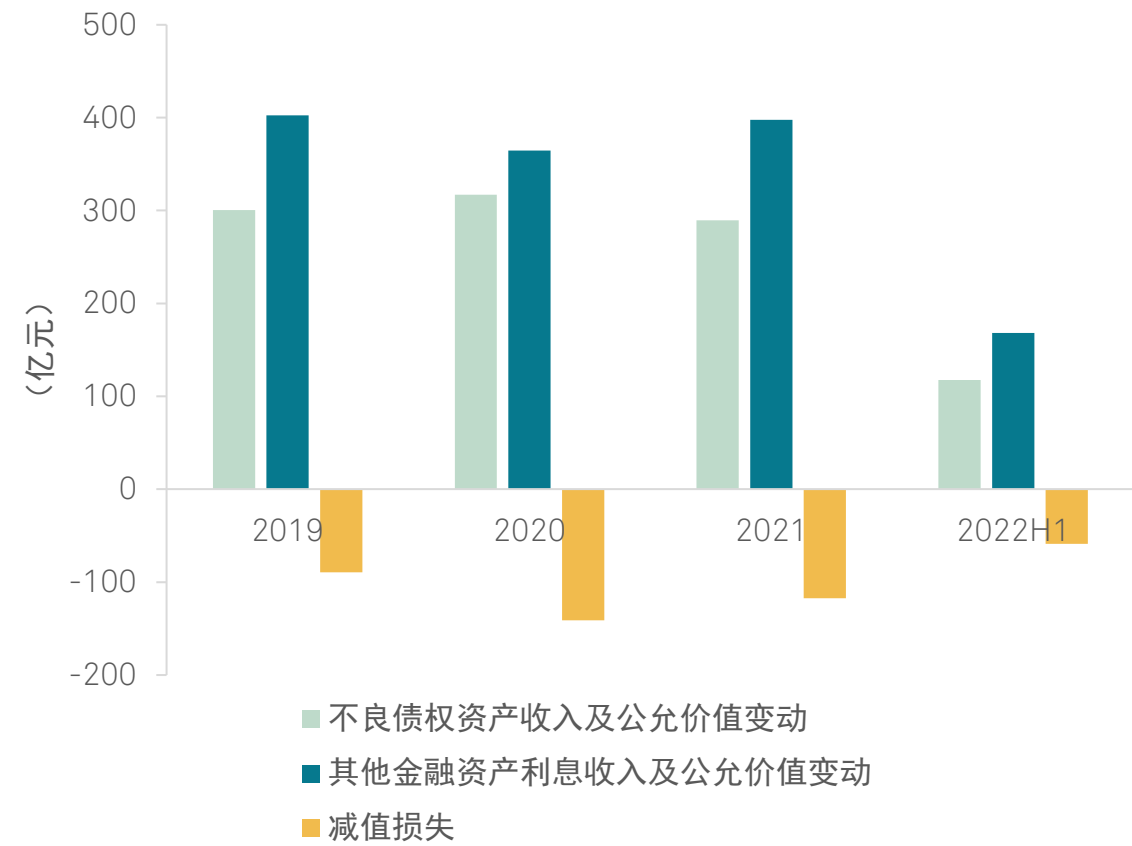
资产减值损失是影响四大AMC盈利性的主导因素

华融主要金融资产盈亏情况



注：审计师对华融2020年年报的经营成果及现金流量无法表示意见，对2021年年报的合并经营成果和合并现金流量数据与对应数据的可比性发表保留意见。
资料来源：公司公开信息，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。

信达主要金融资产盈亏情况

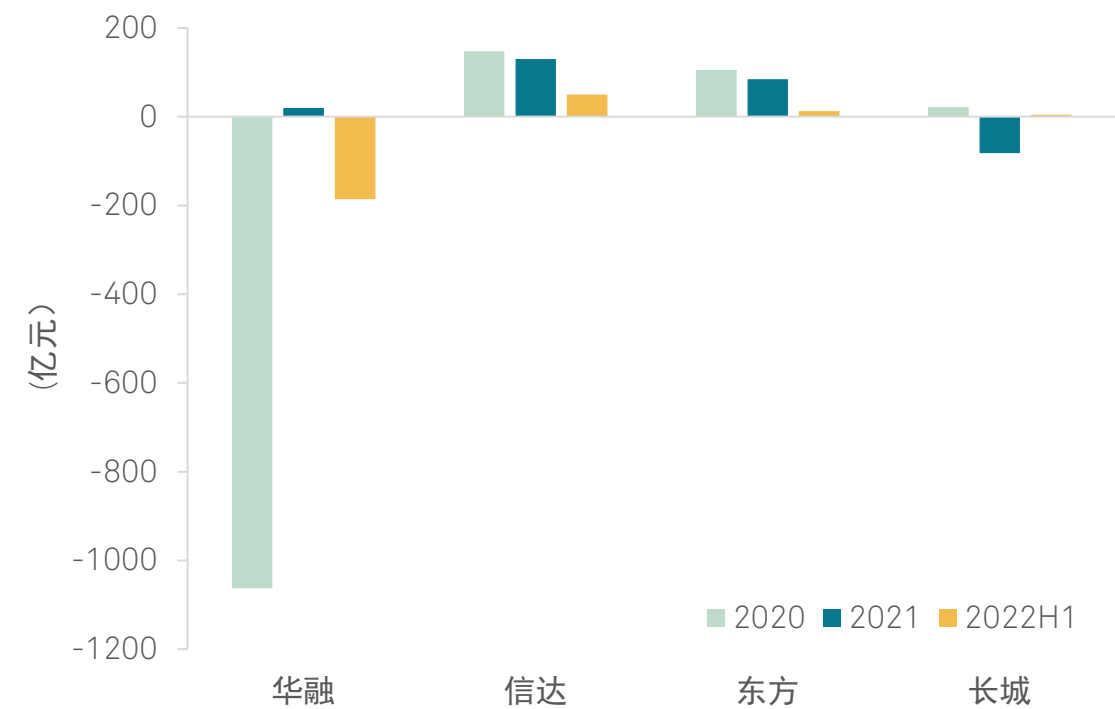


资料来源：公司公开信息，标普信评收集及整理。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

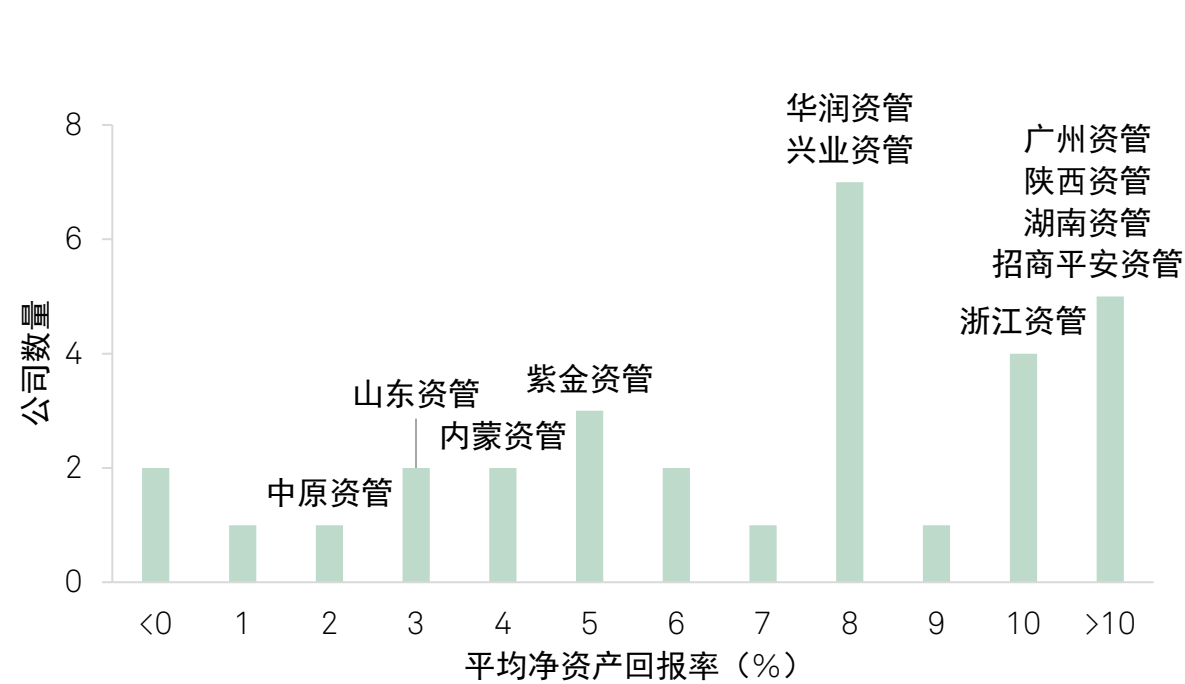
受宏观经济增速放缓及房地产行业危机影响，四大AMC的盈利能力显著下降

- ❑ 2022年上半年华融出现了大额亏损，亏损额占其年初所有者权益的18%；信达上半年净利润较上年同期下降30%，东方下降70%，长城下降61%。盈利压力主要来自于股权和基金投资公允价值下降，以及不良资产和债权类投资的信用成本激增。
- ❑ 地方不良资产管理公司披露的2021年ROE总体健康，部分原因在于其杠杆远低于四大AMC。我们认为，受房地产市场行情影响，地方AMC的盈利在2022年和2023年也会面临压力。

四大AMC净利润规模变化



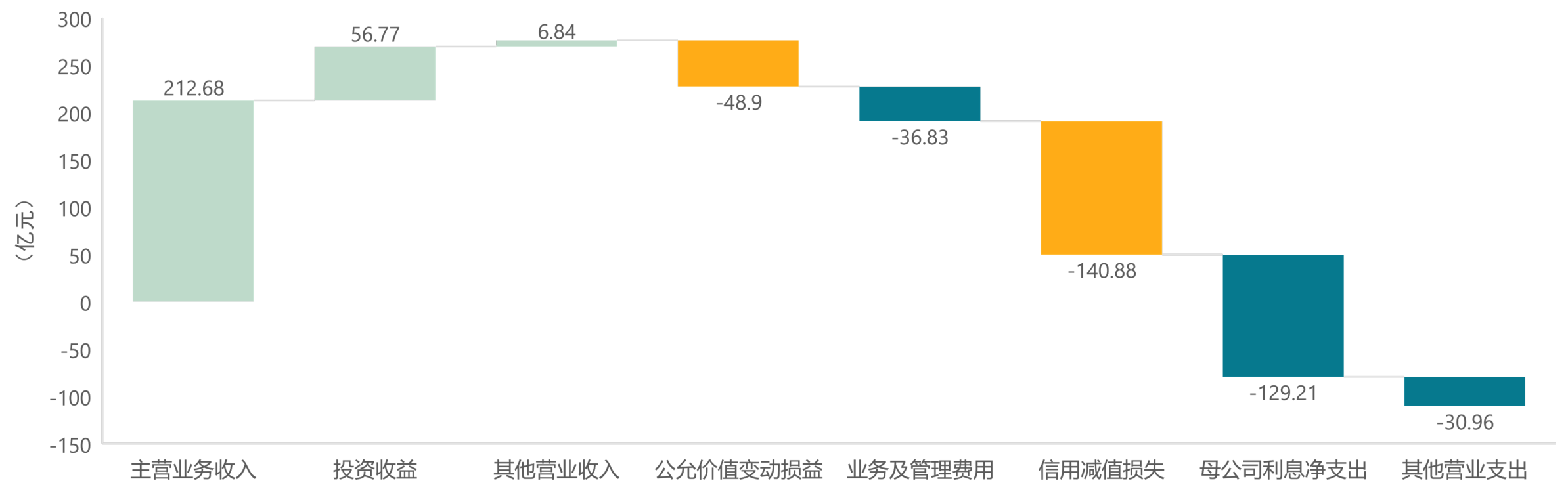
2021年主要不良资产管理公司平均净资产回报率分布



华融以后，长城在2021年也出现亏损，AMC在盈利上的不稳定性进一步体现

- ❑ 2021年长城发生了82亿元净亏损（占其2021年初所有者权益的13%），主要原因是由于其不良资产的估值和减值损失。
- ❑ 2022年上半年，长城实现盈利4.41亿元，同比下降61%；我们认为公司2022年全年盈利压力很大。

长城2021年营业亏损分析（合并口径）



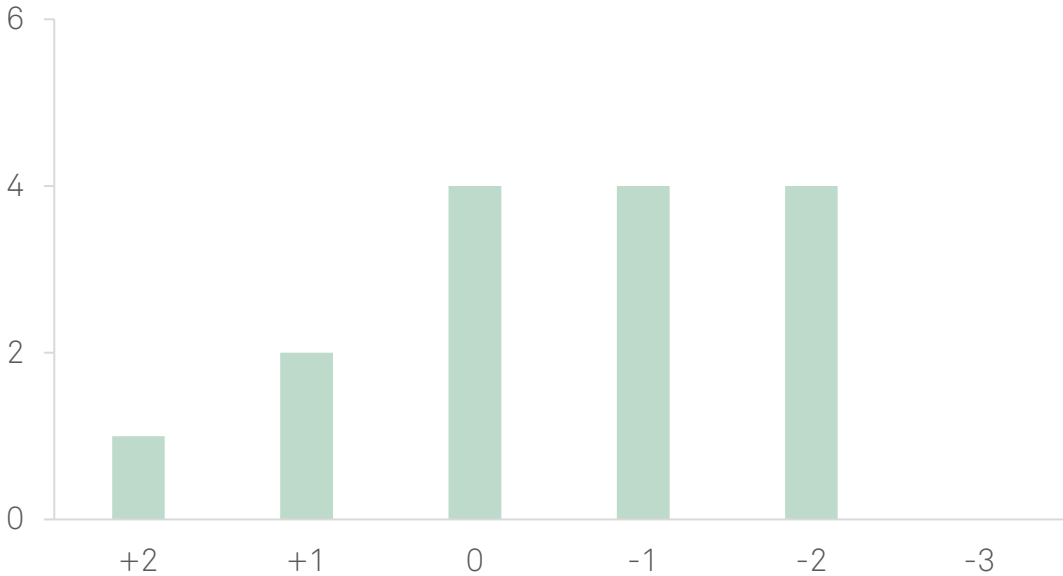
AMC资本与盈利性打分规则以及初步打分结果

- ❑ 我们评估AMC杠杆的方法与评估其他非银金融机构的方法是总体一致的。我们以杠杆倍数作为判断资本的核心指标。
- ❑ 由于在资本质量、资产质量、拨备水平方面的挑战，四大AMC的杠杆水平高，且稳定性弱，容易发生坏账侵蚀资本。
- ❑ 相比之下，地方不良资产管理公司的绝对杠杆更低；但由于对拨备情况披露有限，我们对其实际资本的分析深度有限。

子级调整	典型特征	核心指标阈值： 杠杆倍数 (X)
+2	我们认为资本与盈利性对机构的个体信用状况有显著正面影响。我们预计至少在未来12个月该机构经标普信评调整后的杠杆倍数将处于很低水平。	≤ 1
+1	我们认为资本与盈利性对机构的个体信用状况有正面影响。我们预计至少在未来12个月该机构经标普信评调整后的杠杆倍数将处于低水平。	> 1 和 ≤ 3
0	我们认为资本与盈利性对机构的个体信用状况的影响为中性。我们预计至少在未来12个月该机构经标普信评调整后的杠杆倍数将处于适中水平，而且该机构即使在压力情景下也可充分满足监管对资本充足性的要求。	> 3 和 ≤ 5
-1	我们认为资本与盈利性对机构的个体信用状况有偏负面的影响。我们预计未来12个月该机构经标普信评调整后的杠杆倍数将处于较高水平。	> 5 和 ≤ 7
-2	我们认为资本与盈利性对机构的个体信用状况有负面影响。我们预计未来12个月该机构经标普信评调整后的杠杆倍数将处于高水平。	> 7 和 ≤ 12
-3	我们认为资本与盈利性对机构的个体信用状况有显著负面影响。我们预计未来12个月该机构经标普信评调整后的杠杆倍数将处于很高水平。该机构在正常情景下也很可能违反监管的最低资本要求。	> 12

注1：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。
注2：经调整杠杆倍数=经调整后的总债务/经调整后的净资产。
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。

15家主要不良资产管理公司潜在资本与盈利性子级调整分布



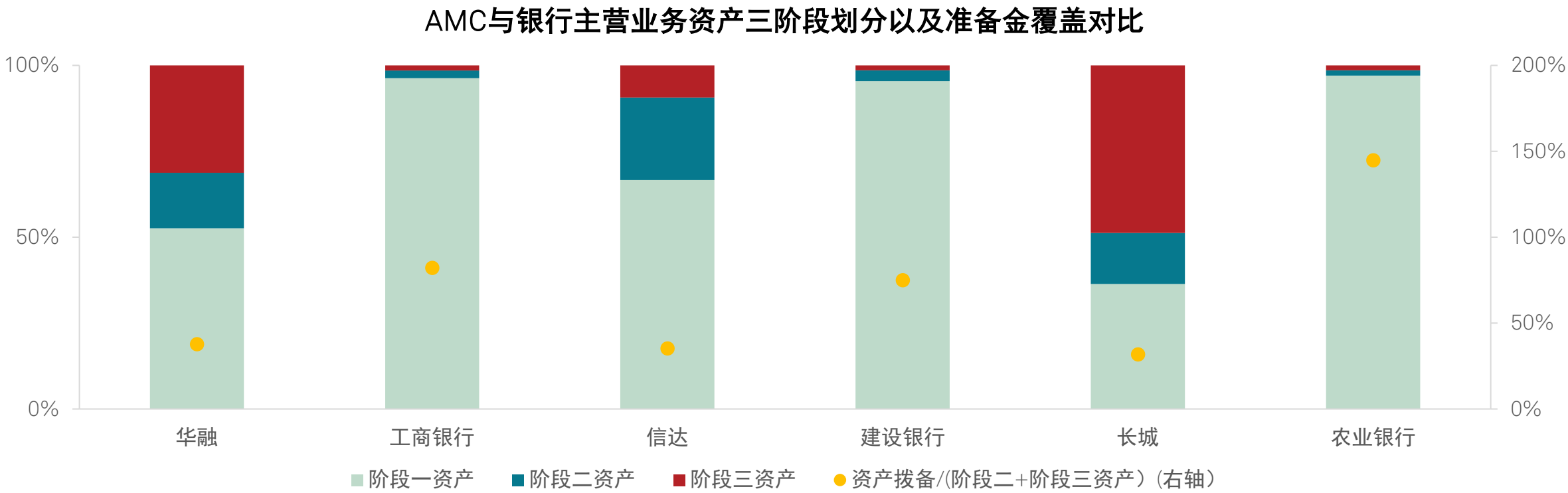
注：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于潜在主体信用质量分布的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评级委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布结果。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构最终评级结果的表示。
资料来源：标普信评。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。



风险状况

由于AMC业务内在高风险特性，资产管理公司的资产质量显著弱于银行业平均水平

□ 四大AMC，尤其是中国信达，在资产质量和拨备水平的披露上较详细，有利于投资人掌握其资产质量变化；而地方AMC该方面信息披露明显不足，罕有披露资产二、三阶段情况。



注1：根据IFRS9准则规定，阶段一资产是指自初始确认后信用风险未显著增加的金融工具。阶段二资产是指自初始确认起信用风险显著增加，但尚无客观减值证据的金融工具。阶段三资产是指在资产负债表日存在客观减值证据的金融工具。

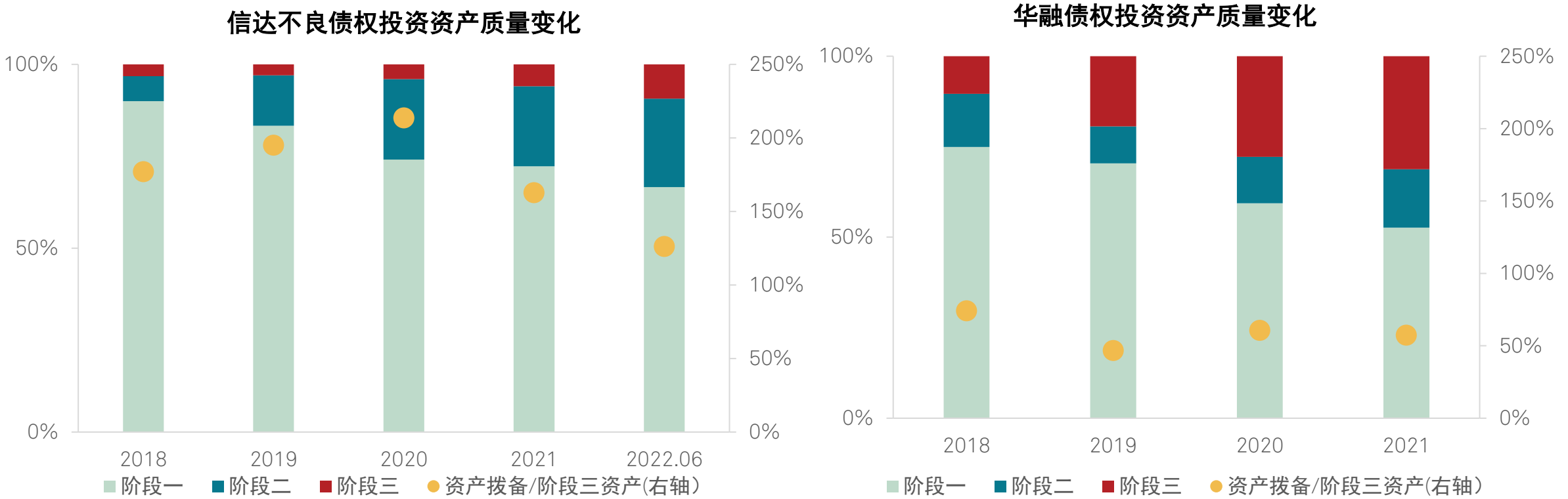
注2：工商银行和建设银行的资产组合是其以摊余成本计量的发放贷款及垫款以及以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的发放贷款及垫款；华融的资产组合是以摊余成本计量的金融资产组合；信达的资产组合是其以摊余成本计量的金融资产中的不良资产投资组合。

注3：华融和长城为2021年12月末数据，信达、工商银行、建设银行和农业银行为2022年6月末数据。

资料来源：公司公开信息，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。

近年来AMC资产质量承压，问题资产占比显著上升，拨备对坏账的覆盖承压

❑ 截至2022年6月末，信达不良债权投资资产的二阶段资产占比为24%，三阶段占比9%，较年初二阶段占比22%，三阶段占比6%有所增加；截至2021年末，华融债权投资资产的二阶段资产占比为16%，三阶段占比31%；长城债权投资资产的二阶段资产占比为15%，三阶段占比49%。

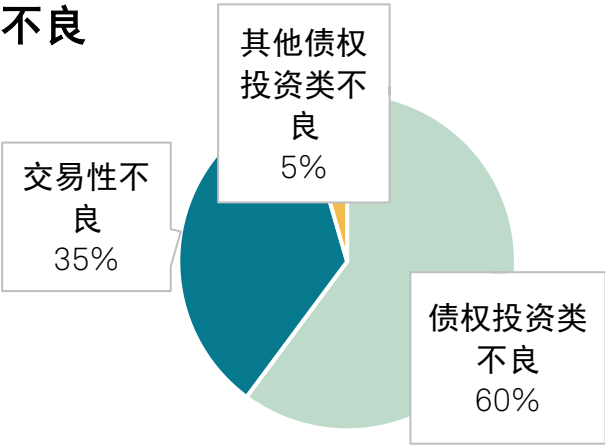


注：根据IFRS9准则规定，阶段一资产是指自初始确认后信用风险未显著增加的金融工具。阶段二资产是指自初始确认起信用风险显著增加，但尚无客观减值证据的金融工具。阶段三资产是指在资产负债表日存在客观减值证据的金融工具。
资料来源：公司公开信息，标普信评收集及整理。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

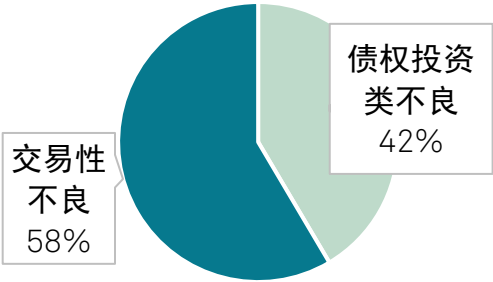
AMC公司不良资产的估值下调风险增大，进一步加大了盈利压力

- ❑ 不良资产管理公司经营的不良资产通常在业务性质上分类为收购重组类和收购处置类。
- ❑ 收购重组类不良资产，通过债务重组方式，延长债务人还款期限、修改还款金额、重定还款利率等方式进行，该类业务的特征往往表现为利率高，风险和不确定性大。在会计处理上通常放到债权投资科目。
- ❑ 收购处置类不良资产，往往以较低的折扣率从金融机构或者其他债权人手中购入，最终通过处置抵债资产的方式进行盈利，处置周期通常在1-3年。在会计处理上通常放到交易性金融资产科目。
- ❑ 交易性不良资产的资产质量变化不是通过减值损失来反映，而是通过估值/变现来反映。该部分资产的透明度对于外部投资者和分析师有限。
- ❑ 长城2021年交易性金融资产公允价值变动损失56亿元，其交易性金融资产中69%为不良债权投资。

2021年末华融不良资产分类



2021年末信达不良资产分类

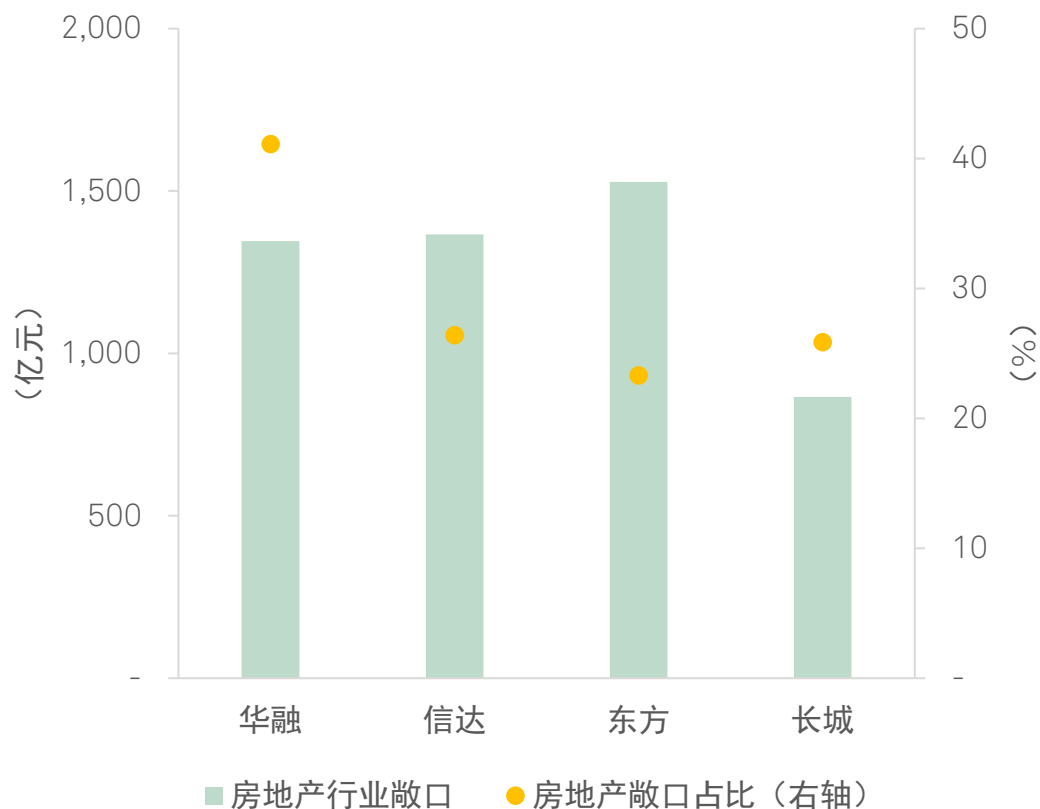


资料来源：公司公开信息，标普信评收集及整理。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

AMC的房地产行业敞口面临很大的资产质量压力

- ❑ 不良资产业务对房地产行业敞口大。截至2022年6月末，华融收购重组类不良资产余额中46%与房地产业务相关，相关敞口是公司净资产的2倍；信达2022年6月末收购重组类不良资产余额中44%与房地产业务相关，相关敞口是公司净资产的30%。截至2021年末，东方和长城未单独披露不良资产的房地产敞口，其合并口径债权投资、其他债权投资及发放贷款及垫款业务中房地产行业敞口（不含票据、债券、融出资金和个人贷款业务）占比分别为23%和26%。相比之下，商业银行的对公房地产敞口仅占贷款组合的7%左右。
- ❑ 2021年以来房地产开发行业违约风险激增，对AMC的房地产业务，尤其是不良重组类房地产业务带来的资产质量压力显著提升。虽然“金融16条”等措施有效缓解了优质房企的流动性压力，但是对于非优质房企，资金困难仍然继续，因此我们认为AMC的地产资产质量压力会继续。

四大AMC合并口径房地产敞口



注1：华融与信达为2022年6月末数据，东方与长城为2021年末数据。
注2：该口径基于各公司信用风险披露，主要包括贷款、债权投资等，各公司口径可能会有所差异。华融占比高主要是其2022年处置了华融湘江银行，故其口径不含贷款。
资料来源：公司公开信息，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。

AMC行业的监管趋严，合规风险和内控风险较之前年度收敛

- ❑ 2019年之前，部分AMC发展中存在风险管理和内控严重失效等问题。例如赖小民事件中，涉事人通过职务便利，非法侵占公共资源，滥用职权进行非法利益输送，最终给华融造成巨大的损失。
- ❑ 2019年以来，监管机构对于地方资产管理公司的监管明显加强。央行发布《地方金融机构监督管理条例（征求意见稿）》，明确了地方资产管理公司业务经营地区、公司监管检查、风险报告等方面的职责。银保监会接连发布《关于加强地方资产管理公司监督工作通知》、《地方资产管理公司监督管理暂行办法（征求意见稿）》等相关政策，明确要求地方AMC要专注金融不良主业，控制经营风险和融资杠杆。
- ❑ 银保监会发布的《关于加强地方资产管理公司监督工作通知》明确禁止虚假出表和以收购不良资产名义进行融资、利益输送等。
- ❑ 2022年11月，中国银保监会发布《银行保险机构公司治理监管评估办法》，金融资产管理公司也被包括在内，监管部门会更加全面地评估金融资产管理公司公司治理。
- ❑ 除了央行和银保监会的发文以外，各省市地方金融监督管理部门也出台了更加具体的政策，加强地方AMC的风险管理。
- ❑ 监管部门也加大了对AMC的合规处罚力度。2020年9月，华融因内控问题、违规收购不良资产、未及时风险报送等原因，受银保监会罚款2,040万元。2021年1月，长城因违规收购不良资产、不当展期等原因，受中国银保监会罚款4,680万元。
- ❑ 中央审计署也加强了对AMC的审计工作。2022年6月，中央审计署在《关于2021年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告》指出20多家地方资产管理公司存在偏离主业违规对外融资、治理结构不完善的问题。

标普信评

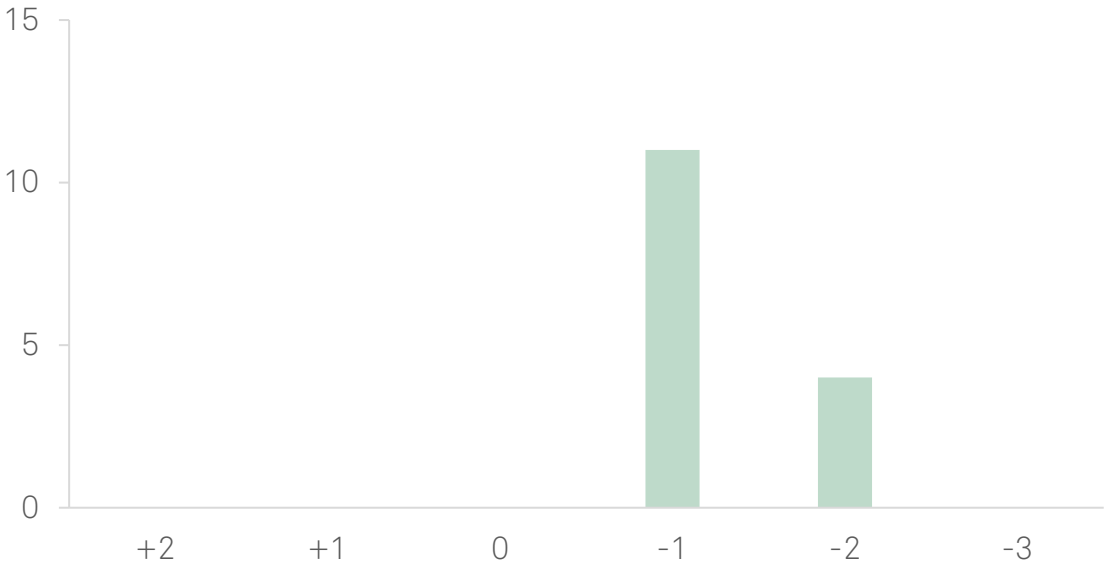
S&P Global
China Ratings

AMC风险状况打分规则以及初步打分结果

- 我们评估AMC风险状况的方式与评估其他非银金融机构的方式一致，主要评估AMC的风险状况与银行业平均风险的差异。
- 不良资产管理业务性质决定了AMC的风险状况会弱于银行业金融机构平均情况。近年来房地产资产质量严重恶化，部分AMC风险状况恶化明显。

子级调整	典型特征
+2	风险偏好远低于银行业平均水平，或业务集中在风险非常低的行业，在整个经济周期中资产质量表现远优于银行业平均水平。
+1	信贷审批标准比银行业平均水平更审慎，或业务集中在低风险领域，在整个经济周期中资产质量表现一般优于银行业平均水平。
0	风险管理能力、信贷审批标准以及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低于银行业平均水平。信贷审批标准的审慎程度略低于银行业平均水平，或业务集中在高风险或周期性较强的行业。
-2	风险管理能力或资产质量低于银行业平均水平。信贷审批标准较银行业平均水平更加激进。
-3	风险管理能力和资产质量显著低于银行业平均水平，内部控制或风险治理可能存在严重缺陷。因为风险显著较高，我们对资本和盈利性的评估的基本假设可能不再适用。

15家主要不良资产管理公司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。

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。

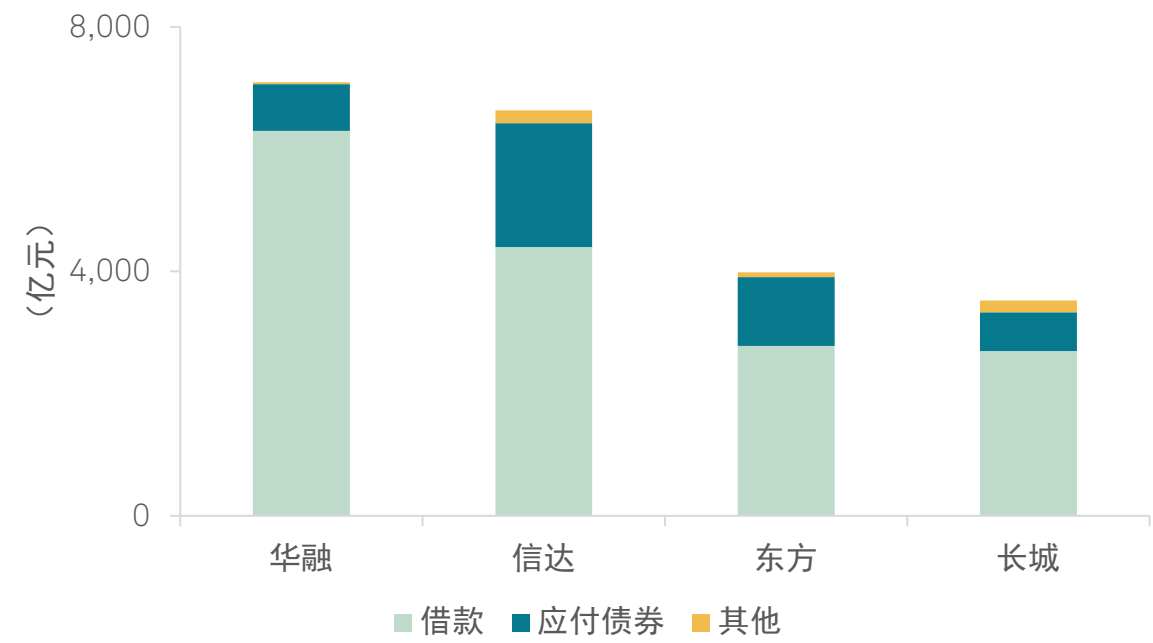


融资与流动性

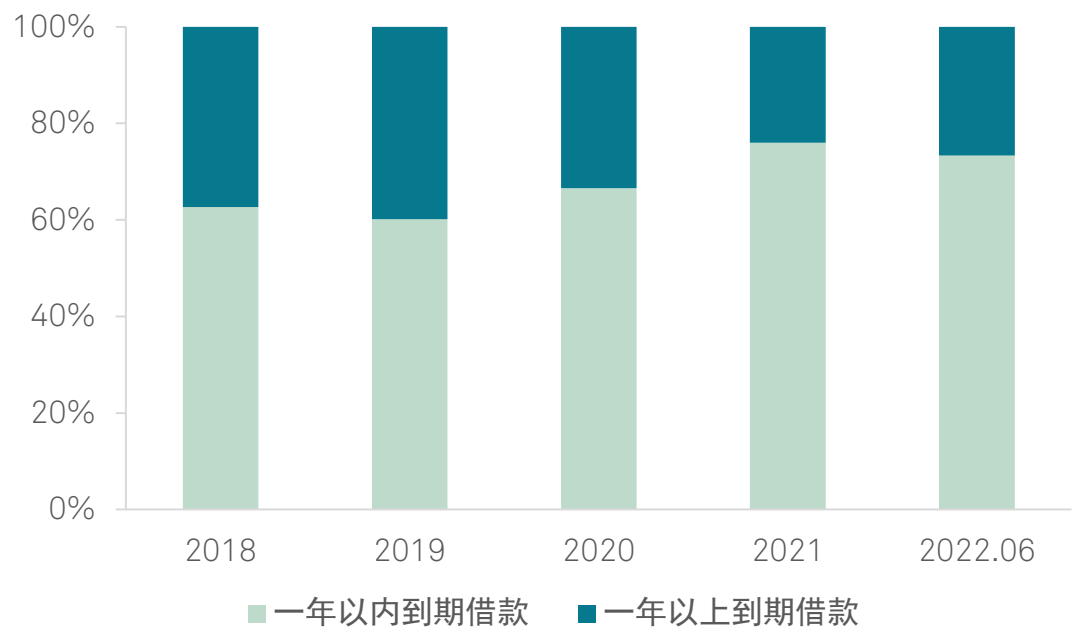
四大AMC的短期债务占比高，增加了再融资风险

- ❑ 多年来，四大AMC一方面从银行获得低成本的短期贷款资金，另一方面投资于高收益的不良资产业务和其他投资业务，这使得其能够赚取较高的息差，同时也增加了再融资风险。
- ❑ 不良资产处置的业务特征决定了其资产端的流动性较弱。如果大量使用短期债务去支撑不良资产业务，资产负债的期限匹配差。但由于四大AMC的股东背景，仍旧保证了再融资的畅通。

截至2021年末四大AMC母公司口径债务规模和结构

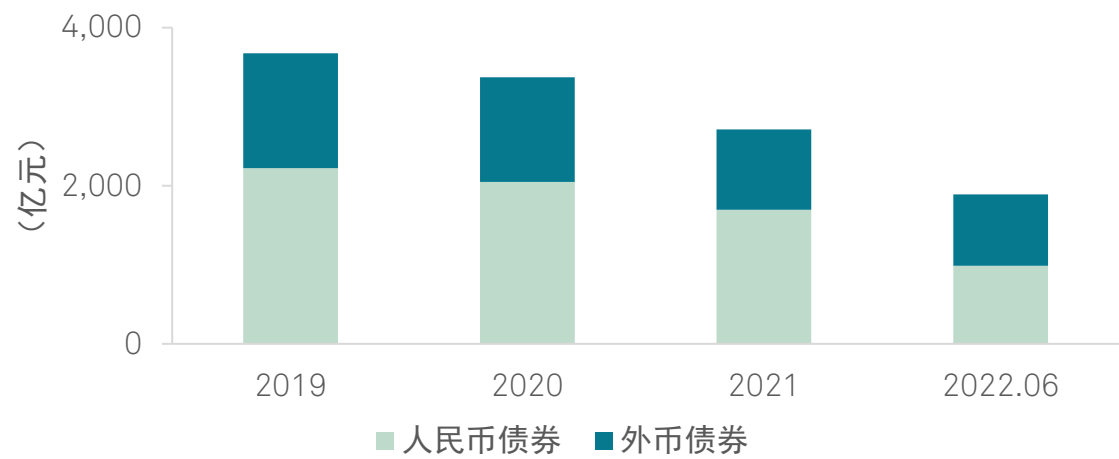


华融集团口径借款期限结构

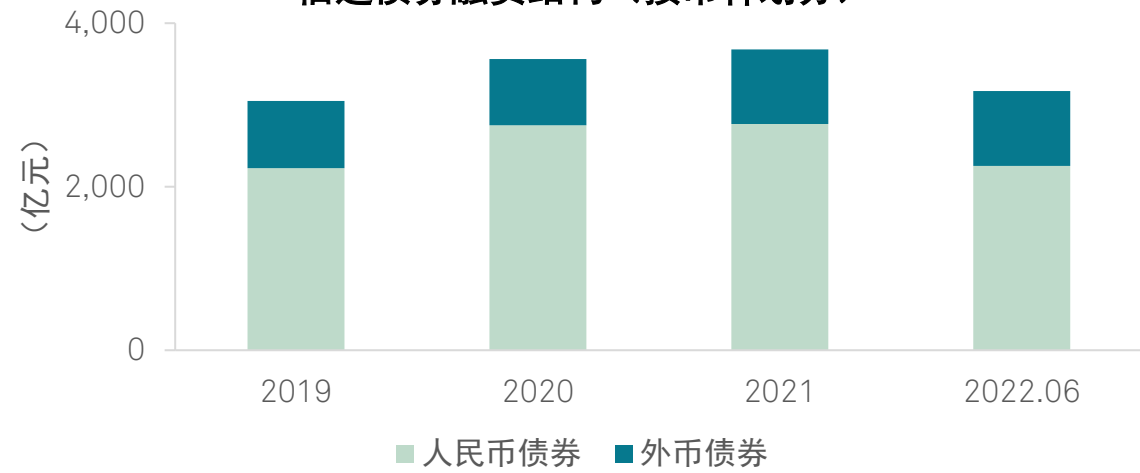


四大AMC的再融资风险涉及国内金融市场和海外债券市场两方面

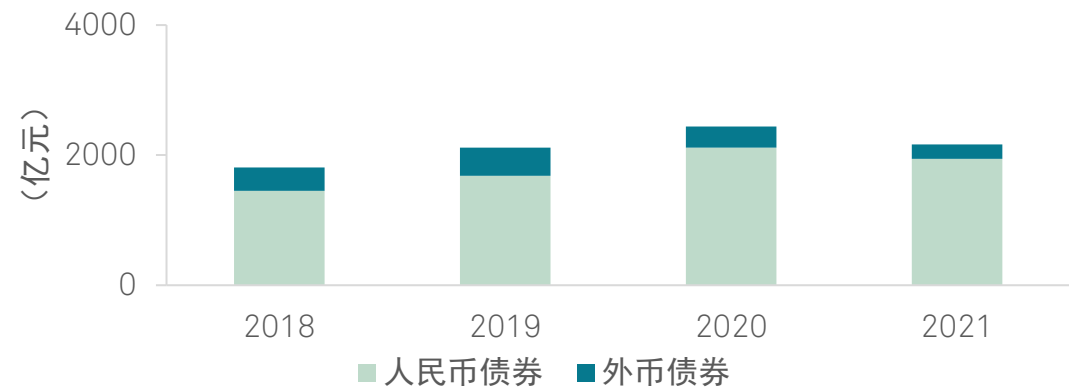
华融债券融资结构（按币种划分）



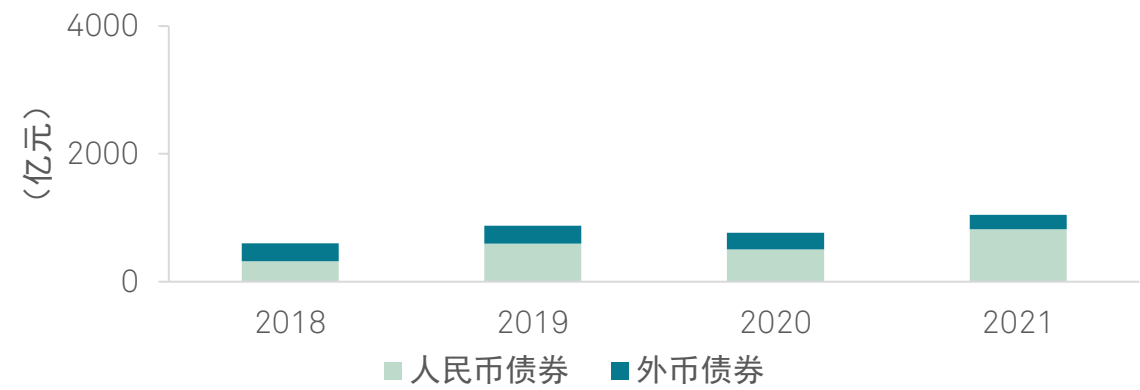
信达债券融资结构（按币种划分）



东方债券融资结构（按币种划分）



长城债券融资结构（按币种划分）



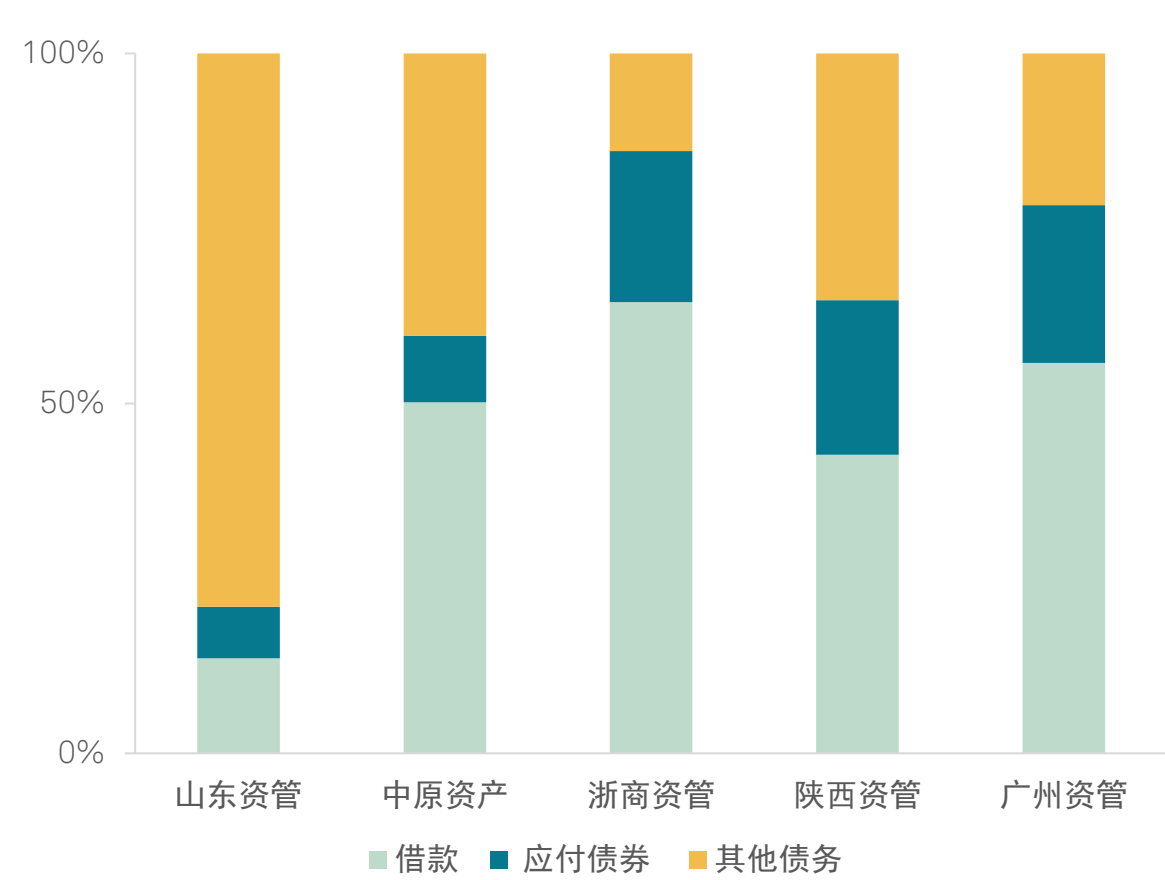
注：以上均为合并口径应付债券。
资料来源：公司公开信息，标普信评收集及整理。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

近年来四大AMC的再融资对市场信心的敏感度提升

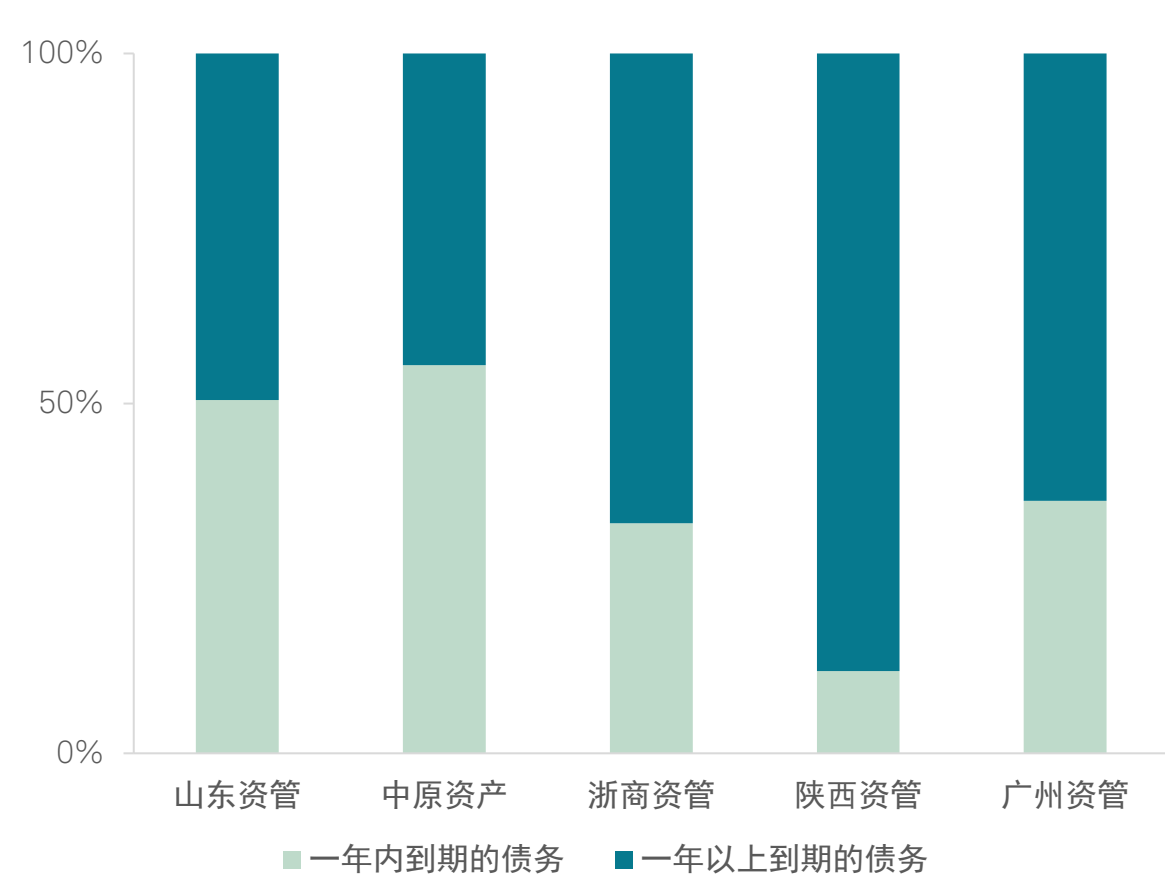
- ❑ 在华融事件之前，作为财政部直接控股的特殊金融机构，多年来四大AMC金融市场融资渠道通畅。但华融风险事件以后，行业受到一定冲击。
- ❑ 华融事件以后，投资者对于四大AMC的信用分析会更加聚焦其自身资本和坏账情况。我们认为，未来投资者会更加重视对该行业的基本面信用分析，AMC融资对市场信心更加敏感。
- ❑ 由于不良处置业务的现金流不确定性很高，AMC的短债偿还主要依赖于自身表内的现金、配置的高流动性投资资产，尤其依赖再融资。而再融资的稳定性很大程度上取决于投资人对政府支持的判断。
- ❑ 考虑到其目前的股权结构，我们认为四大AMC在正常情景下能够维持正常的再融资。中国长城延迟披露2021年年报，并最终披露当年发生亏损。在此期间长城的融资并未发生严重恶化，说明四大AMC在融资稳定性方面的韧性较好。
- ❑ 但是由于四大AMC短债占比高，资产端高流动性资产有限，对批发市场再融资非常依赖，在压力情景下不排除出现流动性紧张的可能。

相比于四大AMC，很多地方不良资产管理公司的长期债务占比更高

截至2021年末部分地方不良资产管理公司债务结构



截至2021年末部分地方不良资产管理公司债务期限结构



注：其他债务包括非金融机构借款（如山东资管有600亿其他债务是恒丰银行项目相关的专项应付款）、应付利息、卖出回购金融资产款（质押式回购）等。
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。

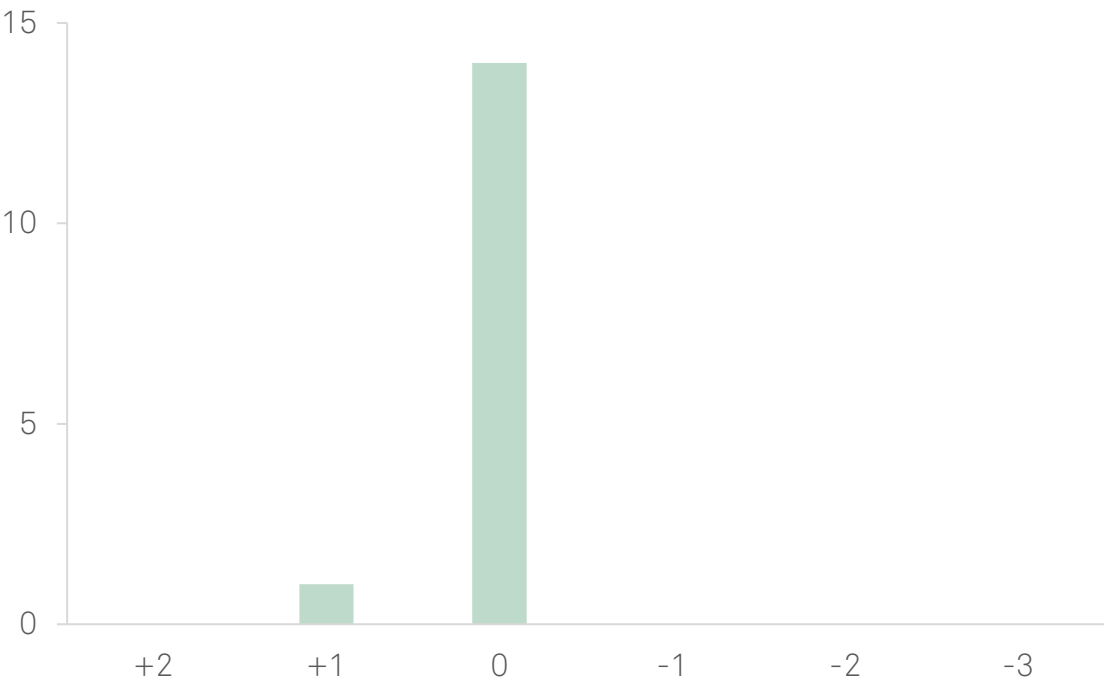
AMC融资与流动性打分规则以及初步打分结果

我们认为绝大部分大中型AMC的融资与流动性风险可控。与中央或地方政府密切相关的股权背景，是大中型AMC能够保持稳定的融资与流动性的重要原因。个别AMC由于母公司很强的日常支持，我们对其融资与流动性可能上调子级。

子级调整	典型特征
+2	压力情景下，现金流预测未表现出劣势，能够确切认定现金流将满足未来12个月及以后的资金需求。即使不考虑母公司支持，该公司的融资与流动性风险也非常低。
+1	压力情景下，现金流预测未表现出劣势，能够确切认定现金流将满足未来12个月及以后的资金需求。该公司通常能够稳定、便利地从批发融资市场中获取资金，并从流动性表现良好的母公司获取稳定且持续的流动性支持。
0	压力情景下，预测表明现金流应该能够满足未来12个月的资金需求。该公司通常拥有稳定的渠道获取批发融资和银行授信。
-1	基础情景下，现金流预测表现相对较好，但在压力情景下，公司能否满足未来12个月的资金需求存在轻微的不确定性，且能否在批发融资市场或银行获取资金存在轻微的不确定性。
-2	基础情景下，现金流预测表现相对较好，但在压力情景下，公司能否满足未来12个月的资金需求存在不确定性，且能否在批发融资市场或银行获取资金存在不确定性。
-3	基础情景下，公司现金流可能无法满足未来12个月的资金需求。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。

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。

15家主要不良资产管理公司潜在融资与流动性子级调整分布



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。
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。

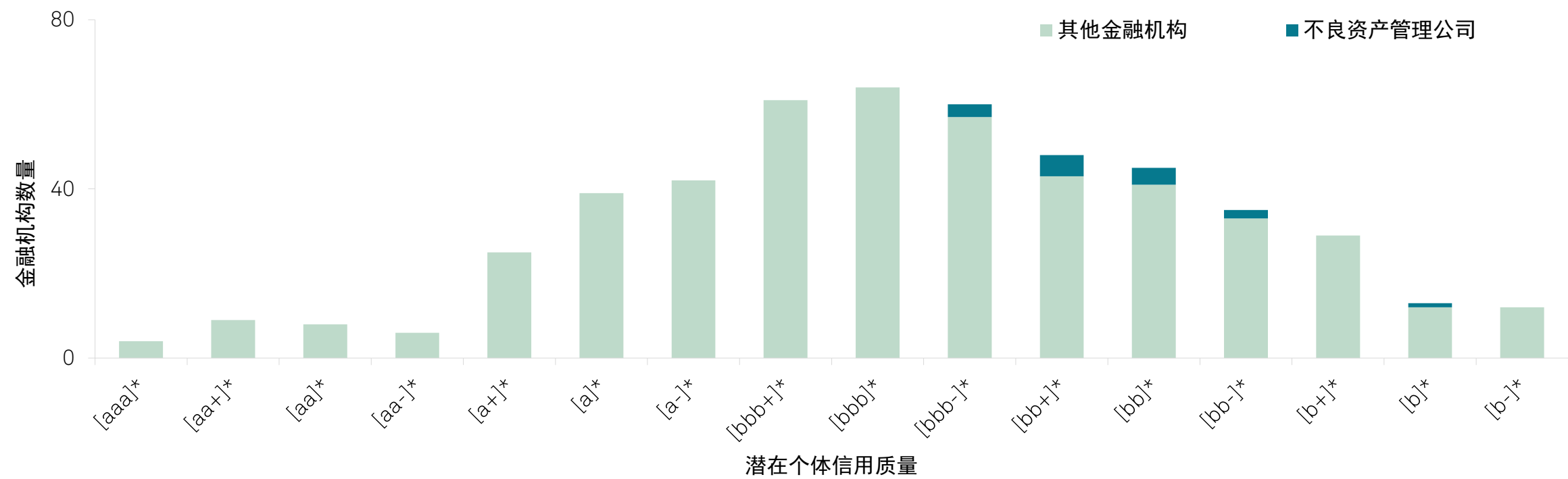


个体信用质量

主要大中型不良资产管理公司的潜在个体信用质量分布在[bb]到[bbb]的水平

- ❑ 我们对15家在银行间市场以及交易所市场发行债券的全国性和地方性大中型AMC进行了信用质量测试。
- ❑ 由于不良资产处置业务自身的高风险属性，AMC的潜在个体信用质量很难达到[a]序列。
- ❑ 由于发债AMC的股东实力强，考虑到持续的政府/集团支持，潜在个体信用质量在[b]序列的情况较少。

500家金融机构潜在个体信用质量分布



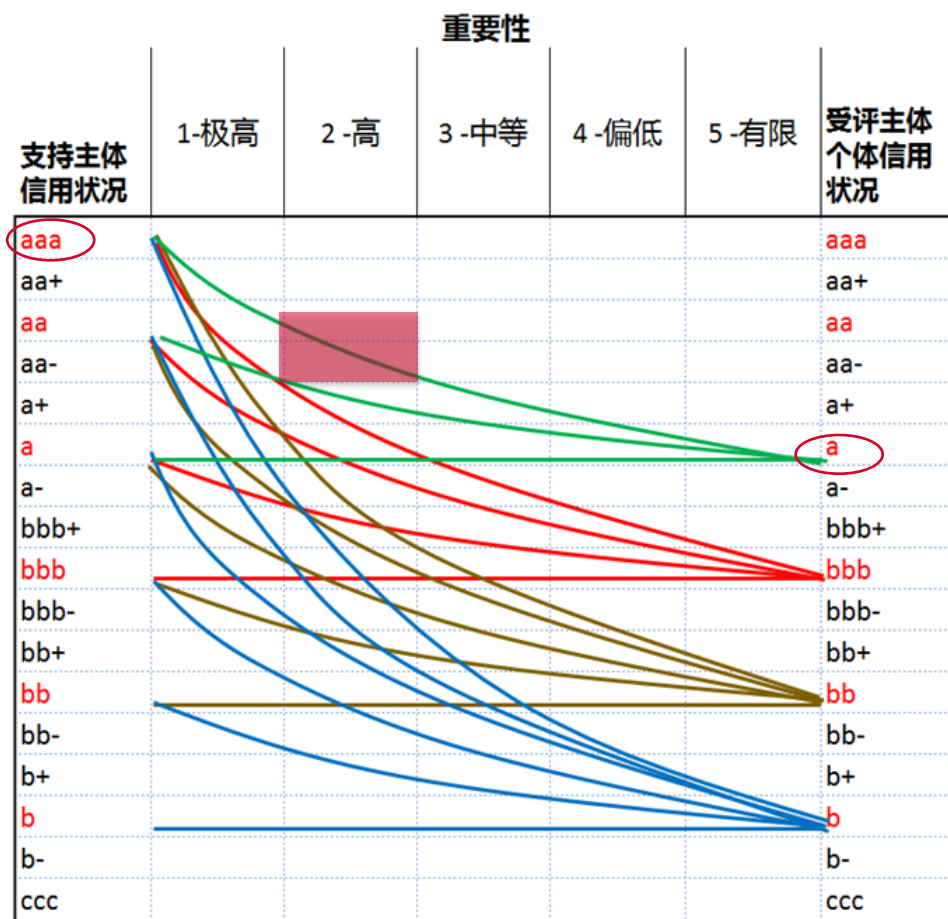
注1：我们的潜在个体信用质量评估没有考虑危机情况下集团或政府支持的可能性。
注2*：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于风险因素评估的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布结果。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构最终评级结果的表示。
资料来源：标普信评。
版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。



外部支持以及主体信用质量

“支持曲线” 用于辅助我们确定外部支持带来的子级调整

支持分析框架示意图



资料来源：标普信评。

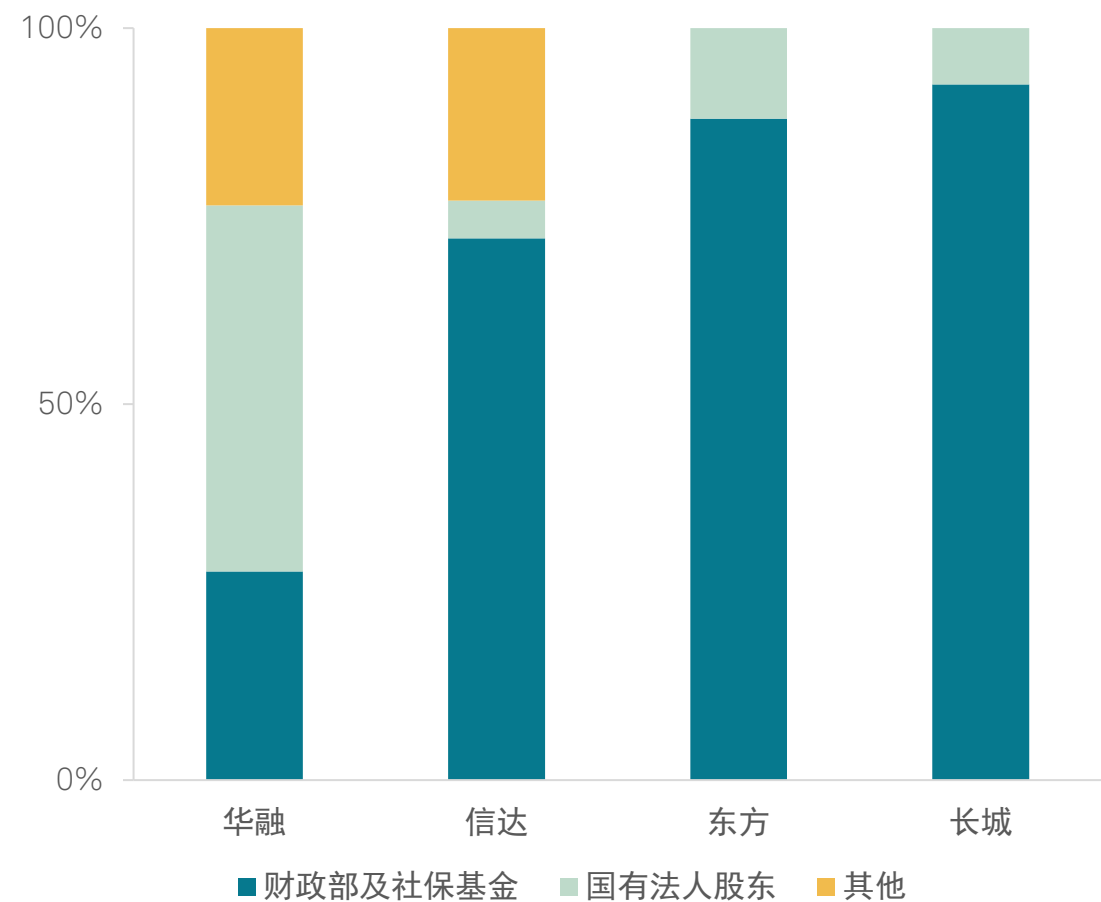
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

- 我们确定外部支持的子级调整时，首先会考虑以下因素：1. 支持主体的信用状况； 2. 公司的个体信用状况；3. 公司对支持主体重要性等级的评估（“1/极高”至“5/有效”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，支持主体拥有相当于“ AAA_{spc} ”的信用状况，公司的个体信用状况为“ a_{spc} ”，且其对支持主体重要性等级为“2/高”时，根据曲线上的对应区域，可以得出的可能的公司主体信用等级分布在“ AA_{spc}^- ”至“ AA_{spc} ”区间。然后，分析师会通过考虑同业对比等更精细的因素，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。
- 大部分不良资产管理公司能够得到中央或地方政府支持，还有部分能够得到集团支持。
- 考虑到股权关系，以及不良资产管理公司在金融风险化解中的特殊地位，我们通常认为公司对相关政府的重要性为“2/高”。

考虑到股权关系，四大AMC很可能获得中央政府的特殊支持

- 根据《中国银保监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》要求，金融资产管理公司应在公司章程中载明，主要股东应当在必要时向金融资产管理公司补充资本。
- 中央政府的特殊支持是支撑四大AMC信用质量的主要因素之一。我们认为四大AMC将继续获得中央政府的特殊支持。
- 华融在2021年完成增资后，财政部逐步减少了对华融的持股比例。截至2022年6月末，公司第一大股东仍为财政部，持股比例27.76%，第二大股东为中信集团，持股比例为23.46%，但根据公司公告，财政部后续将会把其持有的3%的股权转至中信集团，届时中信集团将成为公司第一大股东。
- 除华融外，其他三大AMC的股权结构在2022年未发生变化，控股股东均为财政部。

截至2022年6月末四大AMC股权结构



资料来源：公司公开信息，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。

考虑到股权关系，地方不良资产管理公司很可能得到地方政府的特殊支持

- ❑ 除了政府支持外，部分地方不良资产管理公司的大股东为大型集团企业，在危机情况下很可能得到来自集团的特殊支持。
- ❑ 过去一年地方不良资产管理公司的股权结构总体保持稳定。

部分地方不良资产管理公司第一大股东及实控人情况

公司名称	2021年末第一大股东	持股比例（%）	实际控制人
广州资产管理有限公司	广州越秀金融控股集团股份有限公司	67.41	广州市国资委
华润资产管理有限公司	华润金控投资有限公司	100.00	国务院国资委
南京紫金资产管理有限公司	南京紫金投资集团有限责任公司	100.00	南京市国资委
山东省金融资产管理股份有限公司	山东省鲁信投资控股集团有限公司	82.29	山东省人民政府
浙江省浙商资产管理股份有限公司	浙江省国际贸易集团有限公司	58.64	浙江省国资委
陕西金融资产管理股份有限公司	陕西延长石油资本控股有限公司	14.53	陕西省人民政府
内蒙古金融资产管理有限公司	内蒙古自治区财政厅	59.68	内蒙古自治区财政厅
中原资产管理有限公司	河南投资集团有限公司	50.00	河南省财政厅
湖南省财信资产管理有限公司	湖南财信金融控股集团有限公司	100.00	湖南省人民政府
兴业资产管理有限公司	兴业国信资产管理有限公司	100.00	兴业银行
深圳市招商平安资产管理有限责任公司	招商局金融控股有限公司	51.00	招商局集团

标普信评

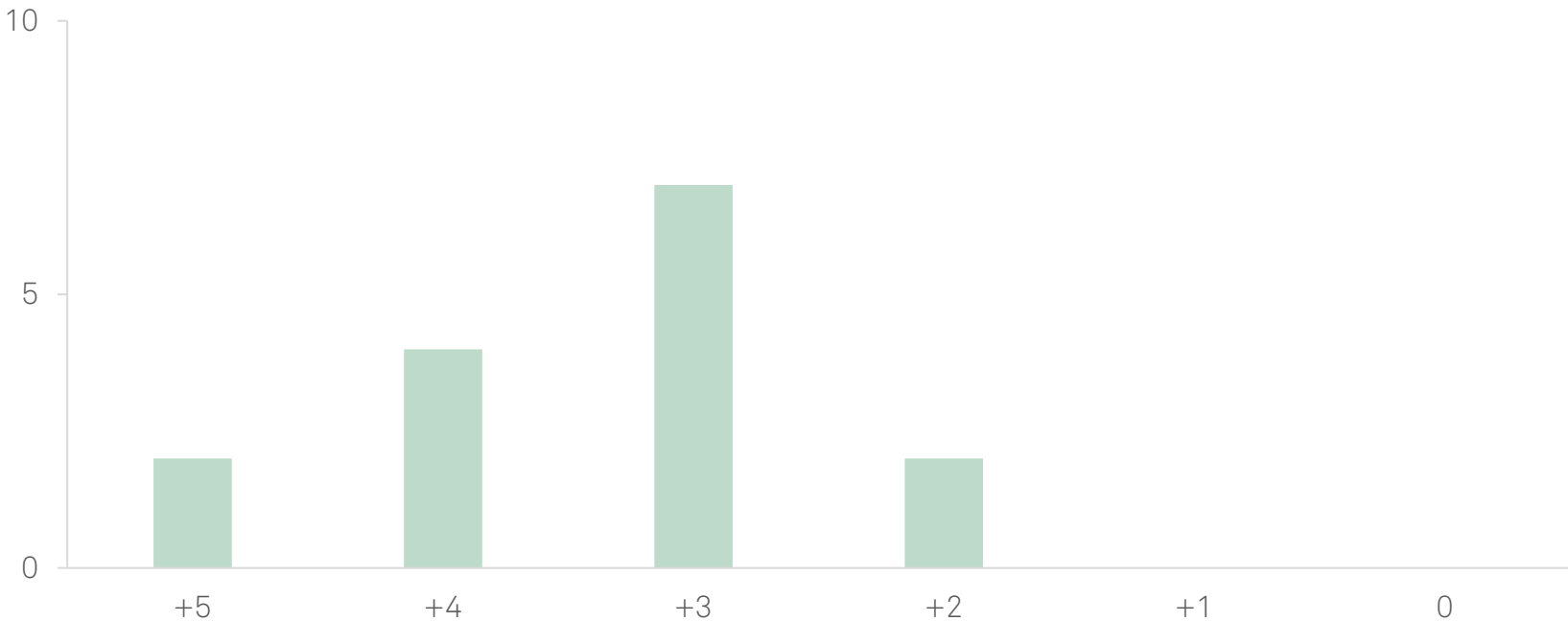
资料来源：公司公开信息，标普信评收集整理。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

S&P Global
China Ratings

我们认为大部分持牌不良资产管理公司在未来将继续获得政府的特殊支持

- ❑ 持牌不良资产管理公司在金融体系的风险化解中继续发挥重要作用，国有AMC在防范国有资产发生重大损失方面继续扮演重要角色。
- ❑ 大部分持牌不良资产管理公司在股权关系上与政府有密切关系。
- ❑ 部分地方政府财政情况承压，未来支持地方金融机构的能力可能下降。
- ❑ 监管和政府 在保持金融稳定的同时，也会考虑道德风险的控制，政府支持并不能等同于政府担保。

15家主要不良资产管理公司潜在外部支持子级调整



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。

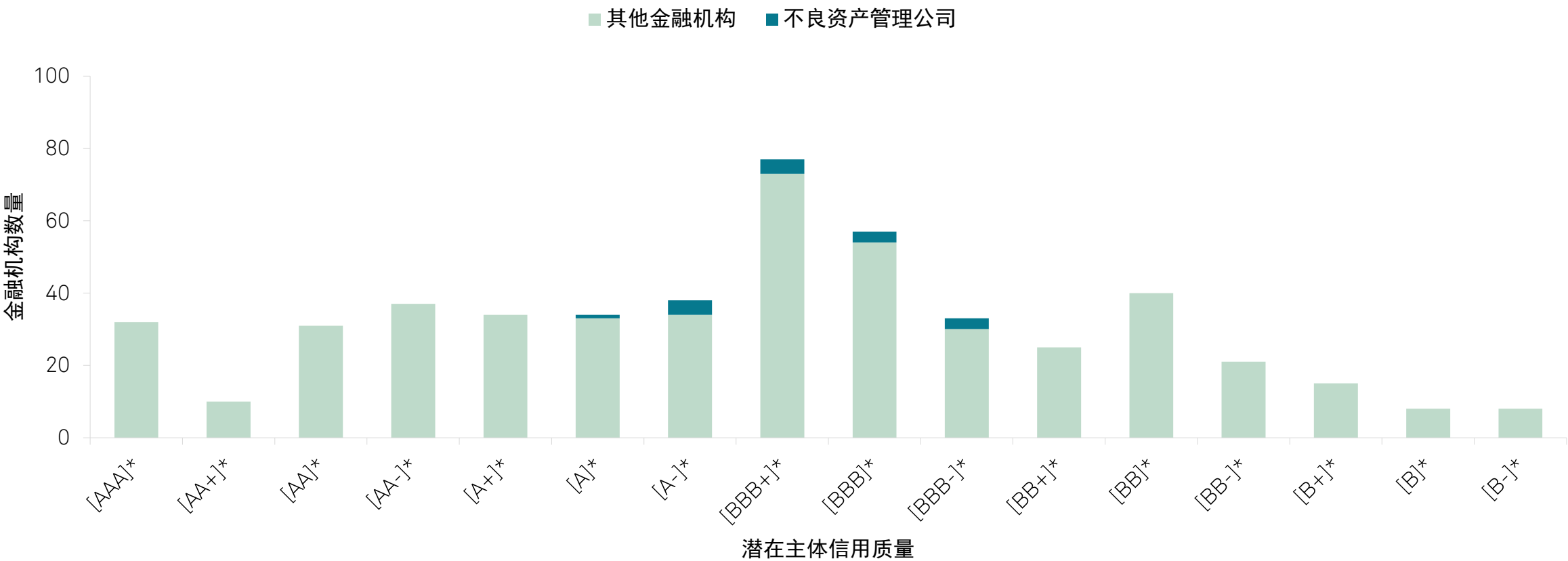
资料来源：标普信评。

版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

发债的持牌大中型AMC的信用风险总体可控

考虑到政府支持以后，在国内发债的15家主要不良资产管理公司的潜在主体信用质量一般分布在[BBB]到[A]序列之间。

500家金融机构潜在主体信用质量分布



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。

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。

展望未来12个月，房地产行业存量风险影响将继续，AMC个体信用质量继续承压

分析要素	展望	关注点
业务状况	稳定	❑ 地方不良资产管理公司的业务规模会继续增大，行业竞争进一步加剧。 ❑ 房地产等行业坏账增加，AMC具有良好的不良资产业务机会。 ❑ 四大AMC存量业务风险对其资本造成压力，限制了其参与房地产新增融资的能力。
资本与盈利性	负面	❑ 我们预计AMC的债务水平将保持总体稳定。 ❑ 中信集团等机构对华融的增资体现了政府对AMC资本的支持。 ❑ 永续债虽然计入所有者权益，但由于其始终具有一定债权属性，资本质量弱于普通股。 ❑ 四大AMC有大量长期股权投资业务，该类业务对资本的消耗高。 ❑ 由于资产质量承压，AMC拨备不足，资本实力容易受到坏账侵蚀，实际资本水平承压。
风险状况	负面	❑ 业务特征决定了AMC的资产质量弱于银行业金融机构的平均水平。 ❑ 华融事件以后政府和监管部门加强了对AMC的治理和监管，AMC高风险激进业务扩张的可能性较往年降低。 ❑ 2021年以来房地产危机导致部分AMC的资产质量显著恶化。 ❑ 除固定收益类资产的拨备不足压力以外，估值类资产也面临估值下降的压力。 ❑ 部分AMC的金融子公司信用风险大，对集团总体风险状况有一定负面影响。

稳定的政府支持预期是支撑AMC稳定主体信用质量的关键

分析要素		展望	关注点
融资与流动性	稳定	❑ AMC的融资依靠批发融资，主要是银行贷款和资本市场发债。 ❑ 对短期融资的依赖增加了四大AMC的再融资风险。 ❑ 不良资产业务的现金流流入的可预测性差；不良资产的回收周期往往较长，尤其是在目前的房地产市场环境下。 ❑ AMC资产负债错配风险显著。 ❑ 考虑到与政府的密切股权关系，我们预计主要大中型持牌不良资产管理公司在未来12个月将保持稳定的融资和充足的流动性。	
	稳定	❑ 我们预计，与政府股权关系紧密的AMC将继续获得政府的特殊支持。 ❑ 我们认为，政府会在维护金融稳定和防范道德风险之间保持平衡。投资者应该重点关注AMC自身经营状况和风险状况，避免由于投资者的“刚兑信仰”导致高风险AMC的杠杆不当提升，带来金融系统风险加剧。 ❑ 混合资本债券得到政府支持的可能性更低，信用风险会更加突出。	

分析师联系方式

邹雪飞, CPA

北京

+86-10-6516-6071

Eric.Zou@spgchinaratings.cn

杨建成, FRM

北京

+86-10-6516-6072

Allen.Yang@spgchinaratings.cn

李迎, CFA, FRM

北京

+86-10-6516-6061

Ying.Li@spgchinaratings.cn

©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。