

2023 年一季度中资境外债市场回顾及展望



中國誠信(亞太)信用評級有限公司
CHINA CHENGXIN (ASIA PACIFIC) CREDIT RATINGS COMPANY LIMITED

分析师

陈心远

+852-2860 7133

simon_chen@ccxap.com

庄承浩

+852-2860 7124

peter_chong@ccxap.com

其他联系人

胡辰雯

+852-2860 7120

elle_hu@ccxap.com

2023 年 5 月 3 日

中资境外债新发行量减少，需关注城投和房企集中到期压力和再融资风险

2023 年一季度中资境外债市场回顾

- **中资境外债新发行减少，净融资额持续为负。**2023 年一季度中资发行人共发行 206 只境外债，同比下降 8.4%；发行金额约为 234.1 亿美元，同比减少 32.6%，单笔发行金额下降。
- **房地产新发行有所回暖，城投新发同比下降。**2023 年一季度，房地产境外债的新发行略有升温，但改善程度有限。2023 年一季度房地产境外债新发行金额为 15.2 亿美元。当前在美联储持续加息、严监管背景下，城投企业境外融资渠道明显收缩，发行只数及规模同比下降。2023 年一季度城投境外债总规模为 67.4 亿美元，同比下降 39.7%。
- **监管趋严背景下，备证发行显著减少。**2023 年一季度有 42 只债券通过 SBLC 发行，发行规模约 25.2 亿美元，同比下降 42.8%，其中以区县级城投发行人为主。另外，2023 年一季度有 23.2 亿美元债通过维好协议+担保发行发行，同比增加 27.4%，发行人主要为城投公司。
- **投资级发行金额减少，无评级发行中城投占多数。**2023 年一季度中资境外债新发债主体共有 117 家，其中 17 家获得国际三大评级机构的境外评级。其中，2023 年一季度投资级发行人有 15 家，发行金额同比减少 53.7%至 100.9 亿美元，投资级占新发行量从 2022 年一季度的 62.7%下降至 41.6%。除此之外，由于部分城投透过银行备用信用证发行境外债，导致无评级发行家数中城投占多数。
- **自贸区债新发行金额迅速增长，以人民币计价的比例逐渐提升。**2023 年一季度自贸区债券总计发行 63 笔，总金额为 423.1 亿元人民币，同比增加 247.0%。随着自贸区债扩容和点心债的持续发行，中资境外债中人民币占比越来越高，占比由 2022 年一季度的 8.7%大幅增加到 2023 年一季度的 35.2%，而以美元计价的境外新发行债券由 2022 年一季度的 84.4%下降到 57.1%。
- **中资美元债二级价格上升，房地产行业表现最好。**2023 年一季度，中资美元债市场整体回报率上涨，呈先升后跌态势，中资美元债总回报指数为 2.7%，其中投资级债券回报率为 2.7%，高收益债券回报率为 2.9%。按板块来看，房地产美元债券表现最好，回报率为 3.71%。

评级调整与信用事件

- **评级调整行动大幅减少，调整方向仍以负面为主。**2023 年一季度，国际三大评级机构对 40 家中资发行人采取了评级行动，其中包括 33 次负面评级行动及 7 次正面评级行动，较去年同期大幅减少；但调整方向仍以负面为主，负面评级行动占比达到 82.5%。
- **房地产企业的信用风险持续暴露。**根据彭博资料，2023 年一季度 4 家中资发行人境外债违约、其中银城国际为首次违约，违约金额约 10 亿美元，较 2022 年一季度大幅下行。违约主体集中在房地产行业，共有 3 家房企出现境外债务违约。

展望

- 在美联储加息节奏放缓的预期下，预计未来三季度中资企业美元债发行将小幅改善，全年或将呈现低开高走态势。另外，离岸人民币仍具备成本优势，而自贸区债作为新兴品种收到追捧，预计中短期内自贸区债发行量将维持高位，以城投企业发行为主。
- 目前大部分城投企业自身盈利能力偏弱，同时受房地产行业尚未修复、土地市场疲弱、地方财政收入乏力等影响，导致弱区域、弱资质的城投企业的偿债压力进一步抬升，需关注城投集中到期压力和再融资风险。另外，考虑到未来三季度在房企存量境外债券中，有超过 240 亿美元面临到期或回售，短期内尾部房企资金面或仍面临一定压力，需关注尾部房企境外债务逾期触发的交叉违约风险。

引言

2023 年一季度，美联储分别在 2 月和 3 月各加息 25 个基点，美国联邦基金利率达至 4.75%-5.0% 区间。虽然美国通胀仍处高位，但呈现回落迹象，市场预期美联储将放缓加息步伐，带动美国国债收益率有所下降，中美利差倒挂减少。由于境外美元债的发行成本高企以及监管机构收紧境外债发行政策，中资发行人的境外债发行意愿下降，中资境外债一级市场的新发行量减少，净融资额持续为负。2023 年一季度中资发行人共发行 206 只境外债，发行金额约为 234.1 亿美元，同比大幅减少 32.6%；净融资额为-104.4 亿美元。另外，受中美利差持续倒挂影响，自贸区债新发行金额迅速增长。鉴于中美利差持续倒挂以及目前自贸区债的监管仍较为宽松，预计中短期内自贸区债发行量将维持高位。另外，在美联储加息节奏放缓的情况下，预计 2023 年中资企业美元债发行将小幅改善。

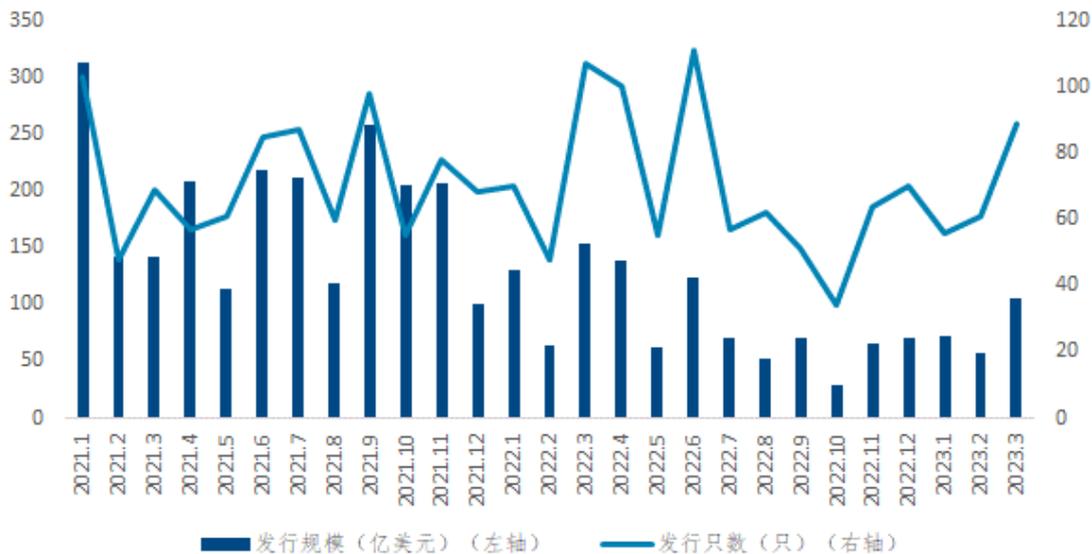
中资境外债市场回顾

一级市场

中资境外债新发行减少，净融资额持续为负。2023 年一季度中资发行人共发行 206 只境外债，同比下降 8.4%，环比增加 22.62%；发行金额约为 234.1 亿美元，同比减少 32.6%，环比增加 42.54%，单笔发行金额下降。由于境外债的发行成本高企以及监管机构收紧境外债发行政策，中资发行人的境外债发行意愿下降。另外，房地产境外债的到期规模庞大，但房企融资仍受限，导致整体净融资锐减，2023 年一季度中资境外债净融资额持续为负，为-104.4 亿美元。

按月份看，1 月、2 月和 3 月新发行规模均有所下跌，发行金额分别为 72.4 亿、57.1 亿和 104.7 亿美元。美联储分别在 2 月和 3 月各加息 25 个基点，导致 2023 年一季度中资境外债发行成本进一步提高，中资企业发行境外债的意愿进一步减弱。

图 1: 2023 年一季度以来中资境外债发行收缩，单笔发行金额减少



数据来源：彭博，中诚信亚太整理

中资房地产新发行有所回暖，城投新发同比下降。按行业分类，房地产¹、城投、金融机构及产业类企业分别占 2023 年一季度新发行约 6.3%、30.7%、58.7%及 4.3%。今年以来房地产行业政策端持续发力，货币政策委员会在

¹ 不包括交换要约后发行的债券

一季度例会中强调要有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况。2023 年一季度，房地产境外债的新发行略有升温，但改善程度有限。2023 年一季度房地产境外债新发行金额为 15.2 亿美元。当前在美联储持续加息、严监管背景下，城投企业境外融资渠道明显收缩，发行只数及规模同比下降。2023 年一季度城投境外债总规模为 67.4 亿美元，同比下降 39.7%。按行政层级分类，城投境外发行人全部为地市及区县级，地市级和区县级城投类企业发行金额分别占 2023 年一季度城投总发行的 55%和 45%。另外，金融机构境外发行金额同比小幅减少 1.8%至 142.1 亿美元，而产业类企业因美元融资成本大幅提升，境外债发行金额大幅减少 88.9%至 9.4 亿美元。

图 2：中资境外债行业分布

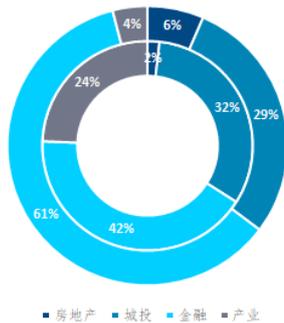
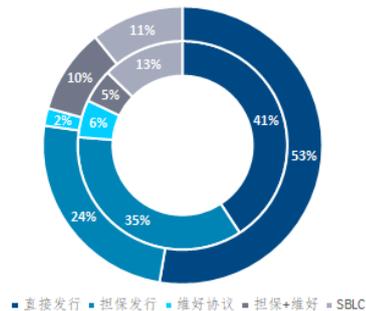


图 3：中资境外债发行结构



注：按发行金额；内圈为 2022Q1 数据，外圈为 2023Q1 数据
数据来源：彭博，中诚信亚太整理

监管趋严下，备证发行显著减少。从发行结构来看，2023 年一季度中资境外债仍以直接及担保发行为主，发行金额分别为 123.3 亿及 57.7 亿美元，占新发行约 52.7%及 24.6%，发行量分别同比减少 13.1%和 53.2%。2022 年下半年以来，在市场风险偏好波动的背景下，部分弱资质城投企业通过增信措施为债券的偿付提供保障。然而，境内开证行的对外担保履约风险增加，一旦发行人无法偿付债务，备证机构需使用境内资金对境外投资者代偿。因此，对于通过备证方式支持城投公司发债的做法受到了监管部门的一些窗口指导，发改委、外管局等部门对备证行及发行主体提出了更为严格的要求。2023 年一季度有 42 只债券通过 SBLC 发行，发行规模约 25.2 亿美元，同比下降 42.8%，其中以区县级城投发行人为主。另外，2023 年一季度有 23.2 亿美元债通过维好协议+担保发行发行，同比增加 27.4%，发行人主要为城投公司。

高收益发行增加，无评级发行中城投占多数。2023 年一季度中资境外债新发债主体共有 117 家，其中 17 家获得国际三大评级机构的境外评级²。其中，2023 年一季度投资级发行人有 15 家，发行金额同比减少 53.7%至 100.9 亿美元，投资级占新发行量从 2022 年一季度的 62.7%下降至 41.6%。高收益级以地产发行人为主，受房地产融资政策放宽影响，房地产融资额有所增加，导致高收益发行主体的发行金额增加。2023 年一季度高收益发行人有 2 家，发行金额增加至 10 亿美元，占新发行量约 4.1%。除此之外，由于部分城投透过银行备用信用证发行境外债，导致无评级发行家数中城投占多数。

美联储加息影响持续，中资境外债发行票息不断攀升。2023 年一季度由于美联储在年内共加息 2 次，总计加息 50 个基点，因此中资美元债平均票息持续上涨，而中资境外人民币债平均票息处于稳定水平。中资境外债平均票息³由 2022 年第一季度的 3.04%上涨至 2023 年第一季度的 5.18%。从行业来看，金融机构境外债平均票息由 2022 年第一季度的 2.72%上升至 2023 年第一季度的 5.14%。同期，城投境外债以弱资质区县级城投发行人为主，普遍采用 SBLC，挂钩备证行的信用，城投境外债平均票息从 2022 年第一季度的 3.21%上升到 2023 年第一季度的 6.85%。

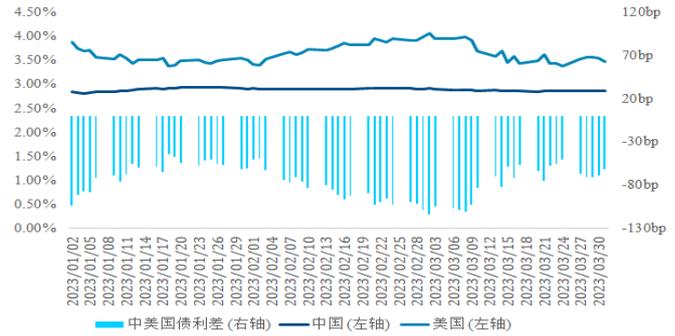
² 截至 2023 年 3 月 31 日数据，如国际三大评级机构级别有差异，按级别最高的统计

³ 统计口径为固定票面利率、没有回购及回售条款的债券

图 4：2018Q1 至 2023Q1 中资境外债平均发行票息



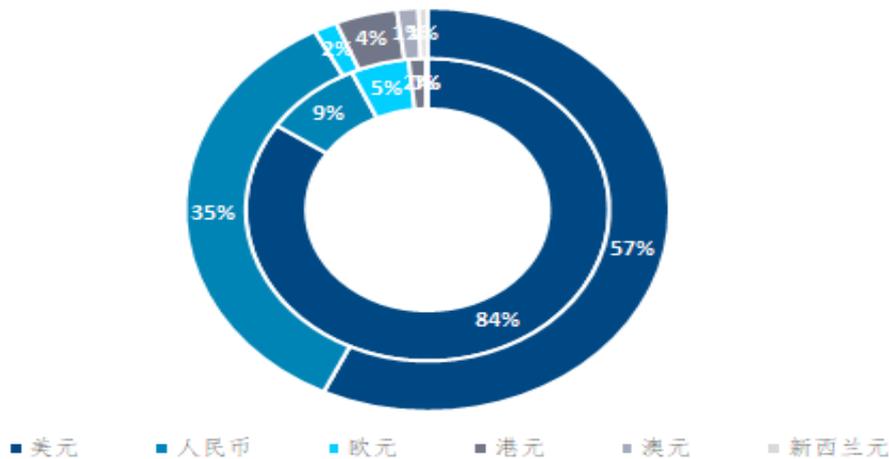
图 5：2023Q1 中美十年期国债利差



数据来源：彭博，中诚信亚太整理

自贸区债新发行金额迅速增长，以人民币计价的占比逐渐提升。自贸区债券起始于 2016 年，上海财政局发行首单自贸区债券，同时也是首单自贸区地方债券。此后各项业务陷入停滞，直至 2019 年末才发行了首单公司类债券。随着自贸区债的推广，2022 年开始自贸区债券发展呈现快速增长，中资境外人民币债占比越来越高。2023 年一季度自贸区债券总计发行 63 笔，总金额为人民币 423.1 亿元，同比增加 247.0%。随着自贸区债的推广和点心债的持续发行，中资境外债中以人民币计价的占比越来越高。以人民币计价的境外新发行债券占比由 2022 年一季度的 8.7% 大幅增加到 2023 年一季度的 35.2%，而以美元计价的境外新发行债券由 2022 年一季度的 84.4% 下降到 57.1%。分地域来看，2023 年一季度自贸区债券发行人分布在 17 个省份，其中，浙江省发行 20 只，发行金额占比 40%。从发行结构来看，自贸区债券主要通过直接发行和 SBLC 备证发行，2023 年一季度通过直接发行方式发行的自贸区债券总计 22 笔，总金额 204.9 亿元人民币；通过 SBLC 备证发行的自贸区债券总计 35 笔，总金额为 160.3 亿元人民币。

图 6：2023 年一季度中资境外债发行币种结构



注：按发行币种；内圈为 2022 年一季度数据，外圈为 2023 年一季度数据

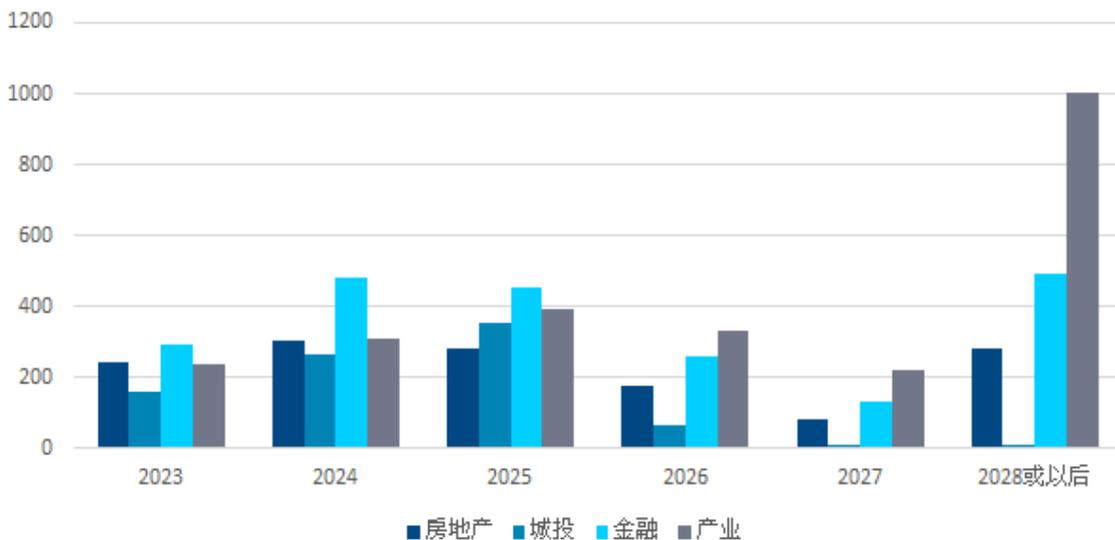
数据来源：彭博，中诚信亚太整理

发行期限仍以中短期限为主，平均发行期限下降。2023 年一季度，1 到 3 年期限的中资境外债仍然为主要发行品种，发行金额达 159.4 亿美元，占 2023 年一季度新发行量的 68.1%。另外，美国国债 2 年期和 10 年期收益率

从 2022 年 7 月起持续倒挂，长期限债券吸引力降低，5 年期以上境外债发行金额同比下降至 25 亿美元，占新发行量的 10.7%。平均发行期限⁴由 2022 年一季度的 2.65 年降低至 2023 年一季度的 1.91 年。

未来三年到期境外债金额逐年增加，其中地产及金融境外债到期金额较大。截至 2023 年 3 月 31 日，中资境外债存量总额为 6812.3 亿美元，其中 2023、2024 年及 2025 年到期规模分别为 930.3 亿美元、1350.2 亿美元及 1474.4 亿美元。按行业来看，未来一到三年为地产境外债的到期高峰期，2023、2024 年及 2025 年的到期规模分别为 242.2 亿美元、302.7 亿美元及 281.6 亿美元。未来到三年为房地产境外债的到期高峰期，2024 年及 2025 年的到期规模分别为 478.2 亿美元及 452.0 亿美元。城投境外债方面，2023、2024 年及 2025 年的到期规模分别为 158.6 亿美元、261.7 亿美元及 350.3 亿美元。

图 7：截至 2023 年 3 月末存量中资美元债到期分布



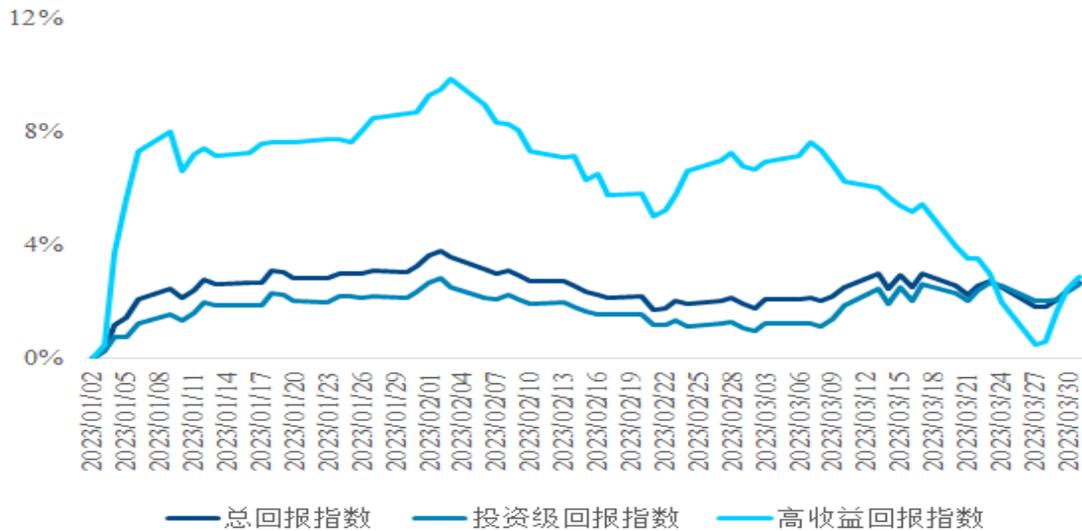
数据来源：彭博，中诚信亚太整理

二级市场

高收益回报指数受地产融资政策改善和美联储加息剧烈震荡影响，一季度呈先升后跌的态势。2023 年一季度，中资美元债市场整体上涨，呈先升后跌态势，中资美元债总回报指数为 2.7%，其中投资级债券回报率为 2.7%，高收益债券回报率为 2.9%。高收益方面，1 月，高收益地产板块在地产行业监管政策的相关利好传闻影响下反弹。美联储于 2023 年 2 月初和 3 月底两次加息，加上地产行业外部融资环境未有实质性改善，引发二级市场价格持续下跌。利差方面，截至 2023 年 3 月 31 日中资美元债的利差较年初下跌 31.5bp 至 337.09bp，其中投资级债券利差下跌 7.1bp 至 163.17bp，高收益债券利差下跌 111.6bp 至 1408.14bp。

⁴ 统计口径不包括永续债券

图 8：2023 年一季度中资美元债回报率走势



数据来源：彭博，中诚信亚太整理

中资美元债整体上升，房地产行业表现最好。按板块来看，截至 2023 年 3 月 31 日，房地产美元债券表现最好，全年回报率为 3.71%，其次是非金融(3.21%)、城投(2.71%)、和金融(2.29%)。房地产行业方面，受地产监管政策放松影响，带动房地产板块回升。金融及非金融板块在政策支持和投资者信心复苏的影响下继续呈上升趋势。城投板块方面，投资者对境内外城投债呈现的强劲联动有一定的信心，城投债表现相对其他行业比较平稳。

表 1：2023 年一季度中资美元债回报率分行业情况

Markit iBoxx 中资美元债回报指数	1 月	2 月	3 月	一季度
房地产 TRI	11.14%	-1.74%	-5.03%	3.71%
- 投资级 TRI	4.90%	-0.93%	0.22%	4.14%
- 高收益 TRI	15.97%	-2.29%	-8.72%	3.44%
金融 TRI	3.66%	-0.78%	-0.55%	2.29%
- 投资级 TRI	1.98%	-0.55%	0.68%	2.11%
- 高收益 TRI	9.45%	-1.53%	-4.58%	2.83%
非金融 TRI	2.76%	-1.41%	1.88%	3.21%
- 投资级 TRI	2.71%	-1.48%	1.97%	3.18%
- 高收益 TRI	3.88%	0.09%	-0.15%	3.81%
城投 TRI	1.42%	0.60%	0.67%	2.71%
- 投资级 TRI	1.40%	0.56%	0.70%	2.68%
- 高收益 TRI	1.57%	0.90%	0.44%	2.92%

数据来源：彭博，中诚信亚太整理

评级调整与信用事件

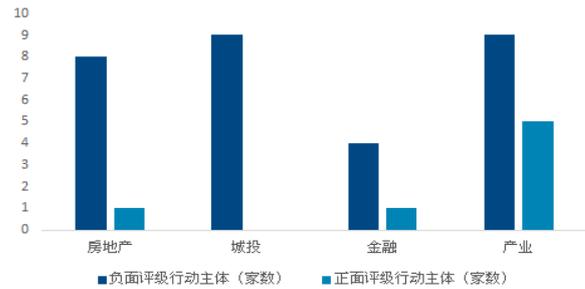
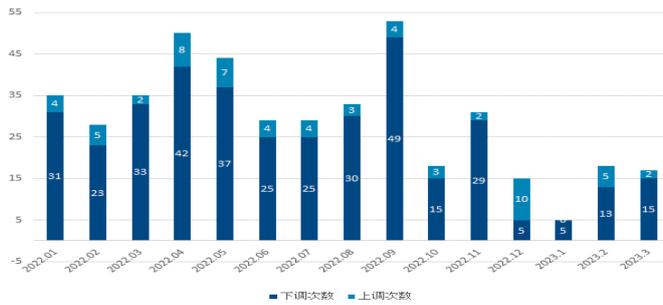
评级调整行动大幅减少，调整方向仍以负面为主。2023 年一季度，国际三大评级机构对 40 家中资发行人采取了评级行动，其中包括 33 次负面评级行动及 7 次正面评级行动⁵，较去年同期大幅减少；但调整方向仍以负面为主，负面评级行动占比达到 82.5%。而在经济下行压力存在的背景下，中资发行人的信用资质恶化。按行业分布来看，评级行动主要集中在房地产行业，主要源于发行人违约或自身业务及财务实力转弱。2023 年一季度有 8 家房地产发行人遭下调级别或展望，而获正面评级行动的仅有龙湖集团控股有限公司。金融板块有 4 家公司遭

⁵ 评级行动包括级别调整、展望调整及列入/移出观察名单

下调，由于经济放缓、市场波动加剧以及房地产行业的低迷，其中四大 AMC（信达、东方、长城、华融资产管理公司）及其子公司盈利预期疲软，其杠杆率也将持续受到限制。城投发行人方面同样以负面评级行动较多，国际三大评级机构对 9 家城投企业采取负面评级行动，主要是发行人获得政府支持的可能性下降和经济下行下地区融资条件紧张，这些企业位于云南及山东青岛等经济基本面较弱或地方政府支持能力下降的地方。另外，产业类企业表现分化，分别有 9 家遭采取负面评级行动及 5 家遭采取正面评级行动，获正面评级行动的发行行业主要分布在原材料（3 家）和非日常消费品（2 家），分别源于企业债务结构变化使流动性风险降低及企业和母公司的财务状况有所改善以及经营业绩提升。

图 9：2022 年至 2023 年一季度评级行动家数走势

图 10：2023 年一季度分行业评级行动家数



数据来源：彭博，中诚信亚太整理

房地产企业的信用风险持续暴露。根据彭博资料，2023 年一季度 4 家中资发行人境外债违约，违约金额约 10 亿美元，较 2022 年一季度大幅下行。违约主体集中在房地产行业，共有 3 家主体出现债务违约，包括时代中国、融信中国和银城国际，其中银城国际为首次违约。这些违约主体违约原因有一定的共通性，主要是房地产市场销售疲软，叠加受金融环境等不利因素影响，引致融资渠道受阻以及流动性恶化，最终出现违约。

另外，尽管没有出现城投境外债违约，但近年来城投非标违约、商票逾期事件明显增多，且主要集中发生在债务负担较重、财政实力较弱、金融资源相对薄弱等地区，如甘肃、贵州和山东等。

表 2：2023 年一季度以来中资发行人境外市场违约及信用事件

企业简称	违约事件
时代中国	1 月 4 日, 时代中国控股有限公司 (“时代中国控股”) 发布公告, 为促进对离岸债务的整体管理, 公司将暂停支付六只境外美元计值优先票据款项。于公告日, 时代中国控股尚未支付于 2023 年到期的 6.6% 优先票据及于 2024 年到期的 5.55% 优先票据的有关利息, 该等优先票据的宽限期分别于 2022 年 12 月 30 日及 2023 年 1 月 3 日到期。
融信中国	1 月 26 日, 融信中国控股有限公司 (“融信中国” 或 “公司”) 在港交所公告, 公司发行并在新加坡证券交易所有限公司上市的本金总额为 4.13 亿美元的 2023 年到期 8.95% 优先票据 (ISIN: XS2031469732), 已于 2023 年 1 月 22 日到期。本金以及应付利息总计约 4.31 亿美元已到期应付。截至公告日期, 公司尚未支付有关款项。
银城国际	3 月 17 日, 银城国际控股有限公司发布公告表示, 兹涉及公司对 YCINTL 13 03/07/23 交换要约的更新公告。公司在此宣布本次交换要约终止。所有先前投标但未撤回的现有票据将退还给各自的持有人。现有票据于 2023 年 3 月 7 日到期。截至公告发布之日, 公司尚未支付到期日到期应付的现有票据本金和利息。未能按时支付本金和利息构成违约事件。
武汉当代	3 月 23 日, 武汉当代科技产业集团股份有限公司发布公告称, 其控股子公司当代国际投资有限公司所发行的票息率为 9.0% 的 DANDAI903/07/23 本息未能按时完成兑付。该票据由当代国际投资发行, 武汉当代科技产业集团股份有限公司提供担保, 票据上的所有未偿付本金金额 (2 亿美元) 以及应计和未付利息 (统称 “应付金额”) 将于 2023 年 3 月 7 日到期应付。鉴于当代国际投资目前的流动资金状况, 不会在到期日支付应付金额。未能按时付款构成该票据项下的违约事件。
企业简称	信用事件

汇景控股	1 月 20 日，汇景控股有限公司（“汇景控股”或“公司”）发布公告，尚未偿还 2023 年到期的 107,600,000 美元票息 12.50% 优先票据。于 2022 年 7 月，汇景控股完成了以 2022 年到期的票息 12.50% 优先票据（ISIN: XS2364281506）；交换为上述尚未偿还票据的交换要约。票据依照该交换要约发行，相关的契约于 2022 年 7 月 21 日签署。依照契约，汇景控股须于 2023 年 1 月 21 日（即原始付息日）支付本票据利息。截至公告日期，该公司预计不会于原始付息日支付该等款项。 2 月 2 日，汇景控股公告，已收到依照同意征求实施修订和豁免所须的必要同意，原始付息日由 2023 年 1 月 21 日修订为 2023 年 4 月 21 日。
远洋集团	3 月 21 日，根据彭博消息，远洋集团已告知其债券的部分持有人，将不会支付原定周二到期的美元永续次级债利息，远洋集团推迟付息是为了留存现金。根据相关债券发行文件，远洋集团在一定条件下，可以自行决定推迟付息时间。这只 6 亿美元、票息 6.876% 的美元债到期的利息金额为 2060 万美元。 3 月 29 日，远洋集团已完成其次级永续美元债本期票息兑付，共计 2060 万美元。远洋集团于 2017 年发行 6 亿美元次级永续债，此笔债券在会计上认定为 100% 权益，自发行之日起仅需第十年一次性跳息 100bp，之后永不跳息，该债券不设投资人回售权，无实际到期日。

数据来源：公开信息，中诚信亚太整理

监管动态：发改委发布企业中长期外债审核登记管理办法

2023 年 1 月 10 日，为进一步完善企业中长期外债管理，提高外债资金使用效益，支持实体经济发展，有效防范外债风险，促进企业境外融资健康有序开展，国家发改委发布《企业中长期外债审核登记管理办法》（“《管理办法》”），并于 2 月 10 日正式施行，2044 号文同时废止。《管理办法》明确外债由“备案登记”转向了“审核登记”，意味着监管部门将进一步加强外债审核力度，强化事前审核，完善事中事后监管，加强外债风险管理。现在监管部门对境外债发行主体不仅有评级上的要求，还对资质（特别是区县级城投）、收入结构（如代建类占比不高于 50% 等）、担保情况（如能否提供担保函等）、核查预投资项目收益等也提出了更严格的要求。

展望

随着美联储的加息和量化紧缩的手段来遏制通胀飙升，美国的通胀水平出现回落的迹象。美国 3 月消费者物价指数同比上涨 5%，涨幅较 2 月收窄 1 个百分点，为 2021 年 5 月以来最小同比涨幅。在美联储加息节奏放缓的情况下，预计未来三季度中资企业美元债发行将小幅改善。

目前大部分城投企业自身盈利能力偏弱，同时受房地产行业尚未修复、土地市场疲弱、地方财政收入乏力等影响，部分政府项目回款不及时，弱区域、弱资质的城投企业境内偿债资金来源有限，或导致偿债压力进一步抬升。考虑到 2023 年境内、外城投债到期及回售规模分别超 4 万亿元人民币及 200 亿美元，较高的还本付息压力叠加融资环境仍未明显改善，尾部城投风险暴露几率有所增加，需要关注城投集中到期压力和再融资风险。另外，鉴于中美利差持续倒挂以及目前自贸区债的监管仍较为宽松，预计中短期内自贸区债发行量将维持高位。

虽然目前房地产行业需求端市场有所升温，但短期内大幅改善概率较小，特别是尾部房企经营情况依旧较弱。在此背景下，后续部分优质房企融资和监管环境有望获得进一步改善，但民营弱资质房企或仍存在流动性紧张情况。考虑到未来三季度在房企存量境外债券中，有超过 240 亿美元面临到期或回售，短期内尾部房企资金面或仍面临一定压力，需关注尾部房企境外债务逾期触发的交叉违约风险。

©本文版权归中国诚信(亚太)信用评级有限公司（以下简称“中诚信亚太”）和/或其被许可人所有。

未经中诚信亚太事先书面许可，任何人不得对本刊物的任何内容进行复制、转售或传播。

信用评级是对受评主体和债项的信用品质所表达的前瞻性信用风险意见。中诚信亚太发布的信用评级是其对受评主体或债项当前和未来相对信用风险的意见，但不涉及其他风险，包括但不限于流动性风险、市场价格风险及利率风险。

中诚信亚太刊物中的信用评级级别、非信用评估及其他意见并非建议投资者购买、出售或持有任何证券，也不评估受评主体和债项的市场价值。中诚信亚太相信其所获取的信息是可靠的，但中诚信亚太并不对其从受评主体或第三方来源获取的信息进行审计，也不承担独立核实或验证的责任。

本刊物内的所有信息属中诚信亚太所有，中诚信亚太可在不事先通知的情况下更改信息。所有信息以“现状”和“现有”为基础提供，中诚信亚太相信信息是准确和可靠的，但不保证信息的准确性、充分性、完整性或及时性。

在法律允许的范围内，中诚信亚太及其董事、经理、雇员、代表和代理对任何人或任何实体均不承担以下任何责任 (i) 因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的任何直接或补偿性损失或损害，包括但不限于由中诚信亚太或其任何董事、经理、雇员、代表或代理的疏忽、及其控制范围内或超出其控制范围的偶发事件而引起的；以及 (ii) 因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的任何间接、特殊、后果性或附带性损失或损害，即使中诚信亚太或其任何董事、经理、雇员、代表或代理被事前告知该等损失或损害的可能性。

中国诚信(亚太)信用评级有限公司

地址： 香港中环康乐广场 1 号
怡和大厦 19 楼 1904-1909 室

网址： www.ccxap.com

邮箱： info@ccxap.com

电话： +852-2860 7111

传真： +852-2868 0656