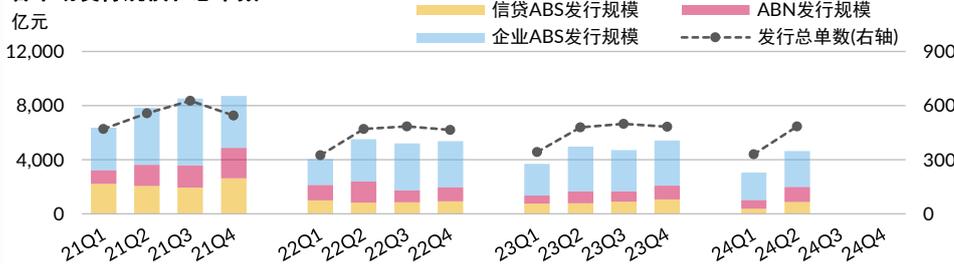


资产证券化市场运行报告

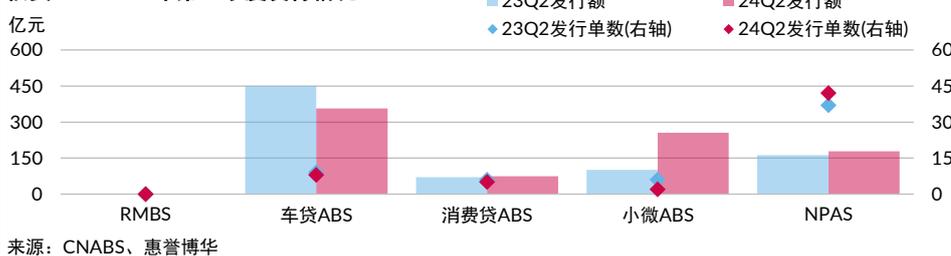
2024 年第 2 季度

市场发行情况

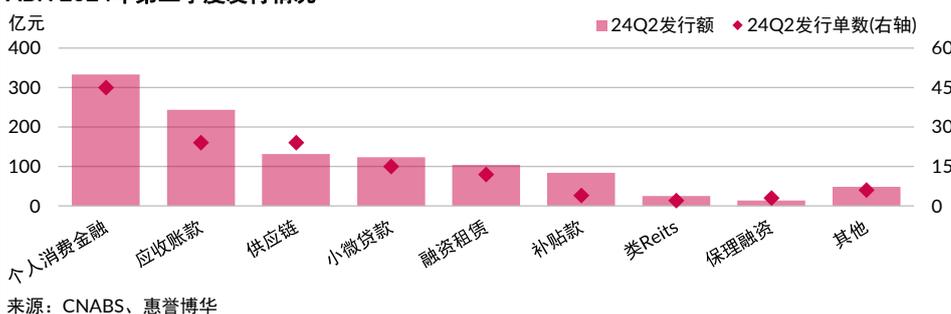
各市场发行规模和总单数



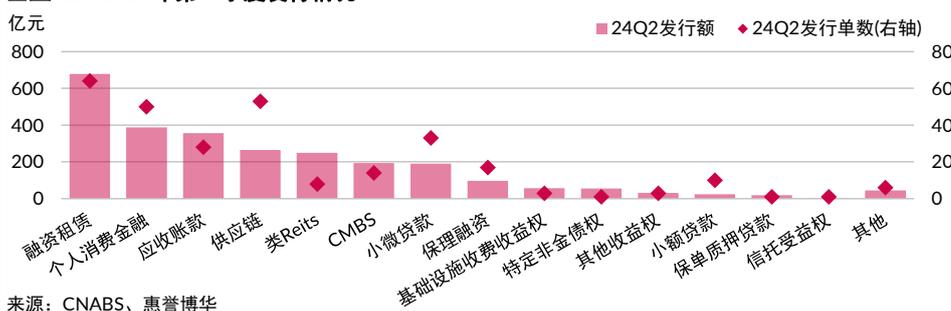
信贷ABS 2024年第二季度发行情况



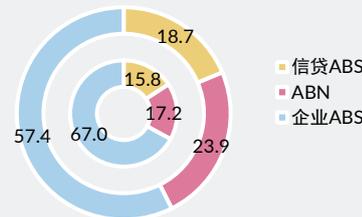
ABN 2024年第二季度发行情况



企业ABS 2024年第二季度发行情况



2023/2024年第二季度
各市场发行规模占比 (%)



注: 内环为2023年, 外环为2024年
来源: CNABS、惠誉博华

相关研究

- 《惠誉博华银行间市场个贷 ABS 指数报告 2024Q2》
- 《惠誉博华银行间市场 NPAS 指数报告 2024Q2》
- 《惠誉博华银行间市场个贷 ABS 超额利差报告 2024Q2》
- 《惠誉博华资产证券化市场运行报告 2024Q1》

分析师

郑 飞
+8610 5663 3816
fei.zheng@fitchbohua.com

梁 涛
+8610 5663 3810
tao.liang@fitchbohua.com

媒体联系人

李 林
+8610 5957 0964
jack.li@thefitchgroup.com

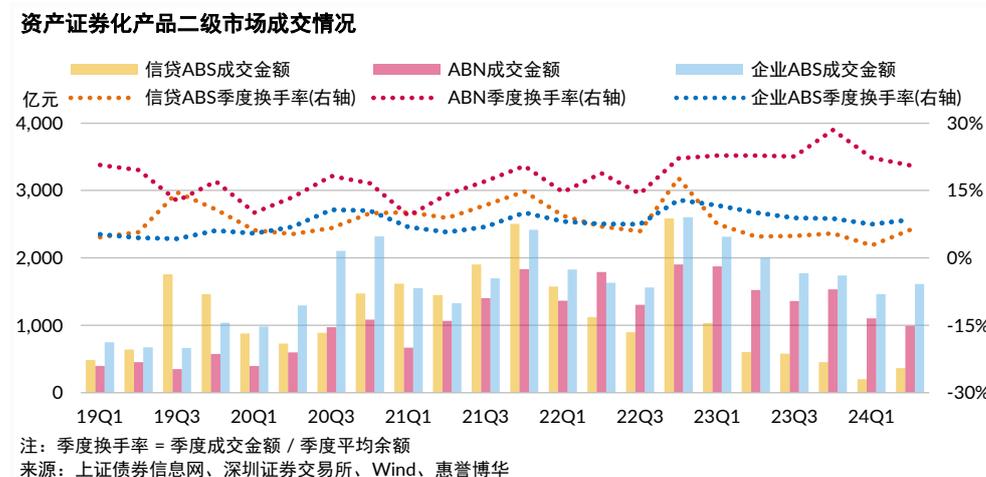
资产证券化总体发行同比下降，三个市场表现分化：2024 年二季度，全市场共计发行资产证券化交易 484 单，总发行金额 4,622.5 亿元。环比方面，因一季度受节假日影响，二季度较一季度呈现季节性增长。同比方面，二季度发行规模自 2021 年以来持续下降，本季度发行金额总体同比下降 6.8%，三个市场表现不一，其中企业 ABS 下降 20.1%，信贷 ABS 增长 10.4%，ABN 同比增长 29.3%。在三个市场的占比结构方面，企业 ABS 依然高居首位，但因为本季度发行数据下滑严重，占比跌落至 60%以下。

信贷 ABS 发行以 NPAS 为主，小微 ABS 带来总体规模增长：二季度信贷 ABS 发行 57 单，较去年同期减少 1 单；发行金额 863.8 元，同比增长 10.4%。其中 NPAS 的发行金额同比增长 9.5%，单数增长 13.5%，除 NPAS 外，车贷 ABS 的发行单数及规模均不及上年同期，小微 ABS 虽然仅发行 2 单交易，但本季度发行规模较上年同期增长一倍以上，大额小微 ABS 发行带来二季度总体发行规模的增长。

个人消费金融类异军突起，ABN 发行趋势反转：二季度共发行 ABN 交易 135 单，发行金额 1,105.2 亿元，发行规模较上年同期大幅增长 29.3%。个人消费金融 ABN 表现尤为突出，二季度净增 45 单、333 亿元，一举扭转 ABN 发行持续下行趋势。其他基础资产类型变动方面，延续一季度趋势，本季度发行减少的主要类型为融资租赁和补贴款，大幅增长的类型是小微贷款。

企业 ABS 发行延续疲弱：二季度企业 ABS 发行单数和发行金额分别为 292 单和 2,653.6 亿元，延续上一季度的同比下行趋势。本季度，按照发行金额统计，与一季度情况相同，基础资产类型分别为融资租赁和个人消费金融的交易排名前两位，而基础资产类型分别为应收账款与供应链的交易发行环比降幅较大。

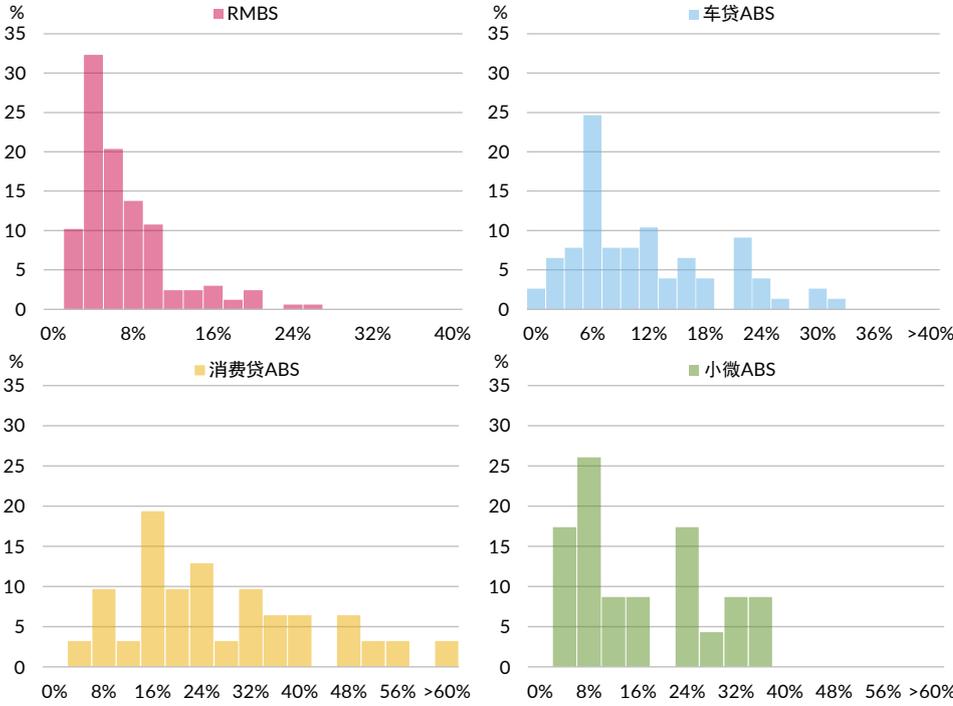
市场交易情况



成交量趋势性萎缩，换手率表现分化：二季度，资产证券化二级市场总成交金额为 2,969.2 亿元。具体来看，信贷 ABS 成交金额为 365.7 亿元，较一季度有所回升，但仍处于历史低水平；信贷 ABS 存续证券连续三个季度同比降幅大于 40%，基于该项数据，未来信贷 ABS 成交难以显著回升。另一方面，由于证券规模降幅大于二级交易降幅，反而造成信贷 ABS 换手率在本季度出现了小幅上升。ABN 成交金额为 991.1 亿元，同比下降 35.0%；ABN 存续证券规模自 2022 年四季度开始下降，降幅逐季加深，本季度存续证券同比下降 28.1%；ABN 换手率同比变化不大，继续保持高于另外两个市场的水平。企业 ABS 成交金额 1,612.3 元，环比数据高于上一季度，但同比下降 19.5%。企业 ABS 存续证券规模小幅下降，并且连续小幅下降持续了四个季度，本季度企业 ABS 换手率表现比较平稳。

存续信贷 ABS 增信水平变化情况

增信水平季度增幅分布



注：横轴为增信水平季度增幅绝对值分组，其中RMBS、车贷ABS、消费贷ABS和小微ABS的组距分别为2%、2%、4%和4%；横轴标注为每组上限；纵轴为该分组证券个数占比。
来源：受托机构报告、CNABS、惠誉博华

二季度信贷 ABS 市场整体增信水平良好：二季度，一定数量信贷 ABS 优先级证券早于预期到期时间偿还完毕，存续优先级证券数量较上季度有明显减少。本季度内证券表现均无负面异常波动，季度末存续优先级证券获得的信用支持有所增加。本季度，RMBS 存续证券的增信增幅主要集中在 2%-6%。车贷 ABS 季度增信增幅主要分布于 4%-6%，消费贷 ABS 则主要分布于 12%-16%。数据显示，个别车贷 ABS 交易因处在持续购买期而出现增信水平轻微下降，我们预计此类情况将在持续购买期结束后得以改善。小微ABS 增信水平的季度增幅集中于 4%-8%，20%-24%亦有较高比例分布。

截至 2024 年 7 月底银行间市场信贷 ABS 存续证券增信水平及变化情况见附录。

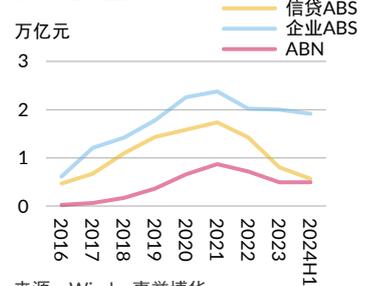
市场动态

证券化市场存量规模收缩放缓，新发利率处于低位

自 2021 年末达到历史高点之后，近年证券化市场存量规模呈现出持续收缩状态。进入 2024 年以后，三个市场依然表现为规模收缩，但是缩量速度有所放缓，如右侧上图所示。企业 ABS 和 ABN 涉及资产类型相对广泛，通过资产类型调整，两个市场存量规模与上年末基本持平，显现出趋稳迹象。信贷 ABS 之前主要受到 RMBS 提前还款影响，随着提前还款需求的逐步释放，预计此类影响也将趋近尾声。

在宽松货币环境下，二季度新发证券化交易利率水平明显低于一季度。与历史同期比较，以信贷 ABS 为例，本季度发行的 3 年内预计到期的高等级优先级证券的发行利率，在历年二季度发行利率水平中处于最低位，如右侧下图显示。当前的证券化市场利率水平支持发行人以更低的成本获得融资，这有助于提高融资人的证券化产品发行动力，对于未来证券化市场存量规模的企稳乃至回升也有一定积极作用。

证券化存量规模



来源：Wind、惠誉博华

信贷ABS优先级证券二季度平均发行利率



说明：所选取样本为预期期限为3年以内的AAAsf级证券
来源：CNABS、惠誉博华

附录：2024年7月底银行间市场信贷ABS存续证券CE值及变化情况

证券简称	本季度CE	季度变化	证券简称	本季度CE	季度变化	证券简称	本季度CE	季度变化	证券简称	本季度CE	季度变化
RMBS											
14邮元1B	56.3%	↑ 4.0%	20杭盈1A2	64.8%	↑ 4.3%	21安鑫1A2	44.6%	↑ 4.5%	23汇聚达1A2	57.1%	↑ 12.0%
16家美1A3	99.8%	↑ 6.0%	20融享2A2	50.0%	↑ 4.3%	21安鑫1A3	44.6%	↑ 4.5%	23德宝天元1优先	16.6%	↑ 2.6%
16家美1B	81.8%	↑ 5.0%	20旭越1A2	72.1%	↑ 6.4%	21蓉居1A2	47.9%	↑ 4.5%	23盛世融迪1优先	51.1%	↑ 14.7%
16和家1A3	88.8%	↑ 7.0%	20杭盈2A2	65.5%	↑ 4.4%	21海元1优先	97.7%	↑ 12.5%	23融腾3A2	76.8%	↑ 20.9%
16企富1A2	84.8%	↑ 6.6%	20建元5A2	66.0%	↑ 14.5%	21杭盈2A2	47.7%	↑ 2.4%	23长盈2优先	89.3%	↑ 25.8%
17兴元1A2	96.3%	↑ 9.1%	20建元5A3	66.0%	↑ 14.5%	21中盈万家3A2	46.7%	↑ 7.2%	23汇聚达2A2	38.3%	↑ 10.3%
17居融1B	80.5%	↑ 4.1%	20建元6A2	75.8%	↑ 18.9%	21中盈万家3A3	46.7%	↑ 7.2%	23盛世融迪2优先	47.5%	↑ 13.4%
18中盈1A2	91.5%	↑ 11.4%	20建元6A3	75.8%	↑ 18.9%	21邮元家和2优先	38.9%	↑ 2.6%	23长金1优先	52.7%	↑ 15.6%
18家美1A2	70.7%	↑ 6.6%	20招银和家2A1	22.1%	↑ 1.4%	21招银和家2A2	24.8%	↑ 1.8%	23吉时代2A2	41.4%	↑ 10.3%
18中盈2A3	97.4%	↑ 13.1%	20招银和家2A2	22.1%	↑ 1.4%	21招银和家2A3	24.8%	↑ 1.8%	23长盈3优先	35.5%	↑ 7.9%
18兴元3A2	68.5%	↑ 6.0%	20招银和家3A1	22.5%	↑ 1.5%	21交盈1A2	22.8%	↑ 1.7%	23融腾4A2	42.7%	↑ 8.3%
18交盈2A2	62.5%	↑ 5.6%	20招银和家3A2	22.5%	↑ 1.5%	21招银和家4A2	22.3%	↑ 1.7%	23融腾4B	22.1%	↑ 4.6%
18广元1A2	86.3%	↑ 7.9%	20招银和家4A1	27.0%	↑ 1.9%	21招银和家4A3	22.3%	↑ 1.7%	23瑞泽天驰1优先	67.7%	↑ 17.1%
18兴元4A2	71.3%	↑ 6.1%	20招银和家4A2	27.0%	↑ 1.9%	21招银和家4A4	22.3%	↑ 1.7%	23福元2A2	29.7%	↑ 6.6%
18交盈3A2	54.9%	↑ 4.7%	20建元7A2	76.2%	↑ 16.5%	21建元12A4	99.8%	↑ 23.1%	23丰融1优先	20.6%	↑ 4.0%
19农盈1A2	85.7%	↑ 9.0%	20兴元1A2	44.7%	↑ 3.6%	21交盈2A2	22.8%	↑ 1.7%	23屹隆1优先	32.4%	↑ 6.0%
19融享1A2	97.0%	↑ 9.0%	20杭盈3A2	55.9%	↑ 3.4%	21兴元2A2	28.9%	↑ 3.0%	23盛世融迪3优先	35.2%	↑ 8.8%
19兴元1A3	59.8%	↑ 5.1%	20海元1A2	46.2%	↑ 3.8%	21兴元2A3	28.9%	↑ 3.0%	23长盈4优先	27.3%	↑ 5.6%
19交盈1A2	55.3%	↑ 4.9%	20招银和家5A1	32.5%	↑ 1.8%	21招银和家3A2	21.4%	↑ 2.1%	23睿程1优先	21.3%	↑ 5.3%
19农盈2A3	64.2%	↑ 6.4%	20招银和家5A2	32.5%	↑ 1.8%	21招银和家3A3	21.4%	↑ 2.1%	23速利银丰2优先	13.4%	↓ -0.1%
19九通1A2	84.7%	↑ 6.7%	20鑫宁1A2	57.6%	↑ 4.0%	21惠益4A2	49.3%	↑ 3.6%	23欣荣2优先	43.9%	↑ 8.6%
19杭盈1A2	84.8%	↑ 6.2%	20建元11A2	81.9%	↑ 18.9%	21建元14A2	92.6%	↑ 18.5%	23长金2优先	42.6%	↑ 10.9%
19交盈2A2	55.8%	↑ 4.3%	20豫鼎1A2	41.9%	↑ 4.0%	21中盈万家4A2	49.8%	↑ 9.8%	23吉时代3A1	38.9%	↑ 8.7%
19惠益3A2	96.6%	↑ 12.7%	20中盈万家1A2	50.8%	↑ 9.8%	21中盈万家4A4	49.8%	↑ 9.8%	23吉时代3A2	38.9%	↑ 8.7%
19惠益4A2	85.3%	↑ 14.8%	20中盈万家1A3	50.8%	↑ 9.8%	21中盈万家5A4	72.5%	↑ 15.4%	23福元3A1	24.9%	↑ 5.0%
19惠益5A2	62.6%	↑ 5.1%	20招银和家6A1	28.0%	↑ 1.9%	21旭越1A2	48.1%	↑ 4.1%	23福元3A2	24.9%	↑ 5.0%
19杭盈2A2	58.8%	↑ 4.0%	20招银和家6A2	28.0%	↑ 1.9%	21农盈汇寓2A2	31.9%	↑ 2.6%	23盛世融迪4优先	24.2%	↑ 4.8%
19和家1A4	41.1%	↑ 3.5%	20中盈万家2A2	32.2%	↑ 4.0%	21农盈汇寓2A3	31.9%	↑ 2.6%	23汇聚融1A1	33.5%	↑ 6.9%
19鑫宁1A2	85.6%	↑ 7.7%	20中盈万家2A3	32.2%	↑ 4.0%	21惠益5A2	37.1%	↑ 3.0%	23汇聚融1A2	33.5%	↑ 6.9%
19兴元2A3	56.0%	↑ 4.6%	20创盈徽元1A2	92.2%	↑ 5.7%	21浦鑫2A2	32.1%	↑ 2.3%	23汇聚融1B	24.5%	↑ 5.3%
19浦鑫1A2	58.5%	↑ 4.6%	20建元14A3	92.3%	↑ 6.8%	21浦鑫2A3	32.1%	↑ 2.3%	23吉时代4优先	23.5%	↑ 5.2%
19和家2A2	42.0%	↑ 3.6%	20浦鑫安居2A2	33.0%	↑ 2.9%	21农盈汇寓3A2	32.2%	↑ 2.6%	23唯盈1A1	33.6%	↑ 10.1%
19惠益6A2	63.0%	↑ 5.1%	20浦鑫安居2A3	33.0%	↑ 2.9%	21农盈汇寓3A3	32.2%	↑ 2.6%	23唯盈1A2	33.6%	↑ 10.1%
19惠益7A2	69.6%	↑ 6.0%	20莞鑫1A2	62.4%	↑ 12.1%	21龙居安盈1A2	27.0%	↑ 2.2%	23瑞泽天驰2优先	47.0%	↑ 8.8%
19融享2A2	75.3%	↑ 6.6%	20杭盈4A2	55.4%	↑ 3.2%	22邮元家和1优先	41.1%	↑ 3.6%	23长金3优先	48.6%	↑ 14.0%
19中盈万家3A3	85.3%	↑ 16.3%	20招银和家8A1	30.3%	↑ 2.1%	22中盈万家1A2	42.4%	↑ 8.6%	23长盈5优先	20.9%	↑ 3.3%
19惠益8A2	87.1%	↑ 8.2%	20招银和家8A2	30.3%	↑ 2.1%	22中盈万家1A3	42.4%	↑ 8.6%	23吉时代5A1	25.2%	↑ 5.4%
19惠益9A3	52.7%	↑ 3.4%	20招银和家7A1	31.6%	↑ 2.1%	22中盈万家1A4	42.4%	↑ 8.6%	23吉时代5A2	25.2%	↑ 5.4%
19中盈万家4A3	80.8%	↑ 14.5%	20招银和家7A2	31.6%	↑ 2.1%	车贷-ABS			24长盈1优先	14.6%	↑ 2.2%
19融享3A2	74.8%	↑ 7.3%	20蓉居1A2	57.1%	↑ 5.9%	21屹腾5B	76.6%	↑ 15.6%	24速利银丰1优先	13.4%	↓ -0.1%
19农盈4A3	64.6%	↑ 6.7%	20常安居1A2	58.7%	↑ 4.3%	22德宝天元1优先	87.4%	↑ 28.5%	24汇聚融1A1	30.0%	↑ 4.4%
19和家3A2	86.0%	↑ 10.4%	20招银和家9A1	37.1%	↑ 2.3%	22速利银丰1优先	63.0%	↑ 20.4%	24汇聚融1A2	30.0%	↑ 4.4%
19和家3B	72.3%	↑ 8.8%	20招银和家9A2	37.1%	↑ 2.3%	22唯盈1优先	80.4%	↑ 28.1%	24盛世融迪1优先	17.9%	↑ 5.0%
19和家3C	49.7%	↑ 6.3%	21信融宜居1A2	59.4%	↑ 4.3%	22福元2A2	95.7%	↑ 22.8%	24长盈2优先	16.6%	↑ 5.9%
19浦鑫安居1A2	52.0%	↑ 5.0%	21农盈汇寓1A2	31.0%	↑ 2.7%	22德宝天元2优先	44.4%	↑ 12.1%	24吉时代1优先	12.9%	↑ 0.9%
19中盈万家5A2	63.3%	↑ 9.8%	21农盈汇寓1A3	31.0%	↑ 2.7%	22融腾4A2	86.4%	↑ 20.0%	24欣荣1优先	29.3%	↑ 2.3%
19中盈万家5A3	63.3%	↑ 9.8%	21中盈万家1A2	54.6%	↑ 10.2%	22融腾4B	49.9%	↑ 12.0%	24汇聚融2A1	19.3%	↑ 4.3%
19邮元家和1优先	47.9%	↑ 4.1%	21中盈万家1A3	54.6%	↑ 10.2%	22速利银丰2优先	29.1%	↑ 0.4%	24汇聚融2A2	19.3%	↑ 4.3%
19旭越1A2	73.2%	↑ 5.9%	21融享1A2	32.3%	↑ 2.7%	22长盈3优先	89.7%	↑ 22.5%	24盛世融迪2优先	15.0%	↑ 2.2%
19杭盈3A2	53.8%	↑ 2.8%	21兴渝1A2	54.2%	↑ 3.0%	22唯盈2A2	99.4%	↑ 31.5%	华取15优先	15.4%	↑ 2.6%
19安鑫2A3	56.9%	↑ 4.7%	21杭盈1A2	62.3%	↑ 4.2%	22福元3A2	82.8%	↑ 21.4%	24长盈3优先	17.0%	↑ 1.0%
19和家4A2	69.4%	↑ 8.0%	21惠益1A2	45.7%	↑ 3.2%	华取14优先	26.3%	↑ 0.7%	消费贷-ABS		
19和家4B	62.7%	↑ 7.2%	21中盈万家2A2	52.8%	↑ 9.1%	22丰耀2优先	46.4%	↑ 11.3%	22安顺1C	86.7%	↑ 22.9%
19和家4C	37.0%	↑ 4.3%	21中盈万家2A3	52.8%	↑ 9.1%	22汇聚达2B	78.4%	↑ 20.7%	22建晨1优先	94.4%	↑ 19.1%
19惠益10A3	49.1%	↑ 3.4%	21鑫宁1优先	47.1%	↑ 3.6%	22长盈4优先	69.7%	↑ 17.2%	23幸福1A	48.7%	↑ 34.8%
19惠益11A3	51.7%	↑ 3.4%	21兴元1A3	32.9%	↑ 3.1%	22吉时代5A2	71.6%	↑ 21.5%	23幸福1B	39.6%	↑ 28.3%
19惠益12A3	49.7%	↑ 3.3%	21惠益2A2	45.4%	↑ 3.7%	23融腾1A2	60.9%	↑ 14.1%	23幸福1C	30.2%	↑ 21.5%
20融享1A2	69.5%	↑ 7.1%	21招银和家1A2	33.1%	↑ 2.2%	23融腾1B	32.9%	↑ 7.9%	23幸福2A	51.2%	↑ 37.5%
20和家1A2	68.8%	↑ 8.5%	21招银和家1A3	33.1%	↑ 2.2%	23长盈1优先	70.5%	↑ 21.3%	23幸福2B	41.7%	↑ 30.5%
20和家1B	56.4%	↑ 7.2%	21招银和家1A4	33.1%	↑ 2.2%	23融腾2A2	43.3%	↑ 7.8%	23幸福2C	31.8%	↑ 23.3%
20和家1C	36.7%	↑ 5.1%	21惠益3A2	46.8%	↑ 3.6%	23融腾2B	24.2%	↑ 4.6%	23兴晴1A2	54.8%	↑ 17.7%
20浦鑫安居1A2	50.3%	↑ 4.9%	21邮元家和1优先	40.3%	↑ 3.2%	23欣荣1A2	89.0%	↑ 22.4%	23兴晴1B	44.6%	↑ 14.8%
20建元1A3	81.1%	↑ 9.8%	21建元6A2	93.0%	↑ 24.2%	23吉时代1A2	60.6%	↑ 17.7%	23兴晴2A1	37.6%	↑ 14.1%
20邮元家和1优先	50.9%	↑ 4.4%	21京诚1A2	36.5%	↑ 3.1%	23福元1A2	44.5%	↑ 12.6%	23兴晴2A2	37.6%	↑ 14.1%
			21浦鑫1A2	35.2%	↑ 2.8%	23速利银丰1优先	14.8%	↑ 1.9%	23兴晴2B	30.3%	↑ 14.3%

证券简称	本季度CE	季度变化	证券简称	本季度CE	季度变化	证券简称	本季度CE	季度变化	证券简称	本季度CE	季度变化
23兴晴2C	24.4%	↑ 14.4%	23中赢1A	78.8%	↑ 23.1%	23常兴业5C	52.1%	↑ 35.9%	24常兴业B	28.6%	↑ 7.9%
23常星3C	90.1%	↑ 76.1%	23中赢1B	60.7%	↑ 17.8%	23常兴业6A	69.4%	↑ 32.5%	24常兴业1C	12.4%	↑ 3.3%
23安逸花4A	71.5%	↑ 46.5%	24常星1A	26.6%	↑ 5.3%	23常兴业6B	53.9%	↑ 25.3%	24杭诚1A	61.9%	↑ 29.5%
23安逸花4B	52.7%	↑ 37.7%	24常星1B	19.7%	↑ 4.0%	23常兴业6C	23.2%	↑ 10.9%	24杭诚1B	48.3%	↑ 23.0%
23城一代1B	79.6%	↑ 49.6%	24常星1C	11.7%	↑ 2.6%	24温惠1A	52.9%	↑ 20.4%	24杭诚1C	26.9%	↑ 12.9%
23杭邦1优先	65.5%	↑ 29.1%	24南银法巴1A2	79.5%	↑ 54.3%	24温惠1B	37.3%	↑ 14.2%	24飞驰建普1A	27.2%	↑ 5.4%
23安逸花5A	57.3%	↑ 32.3%	24南银法巴1B	63.9%	↑ 45.5%	24温惠1C	12.0%	↑ 4.0%	24飞驰建普1B	19.7%	↑ 4.4%
23安逸花5B	42.8%	↑ 27.8%	小微-ABS			24润和1A	30.4%	↑ 0.4%	24飞驰建普2A	27.1%	↑ 5.3%
23常星4A	40.3%	↑ 13.7%	22常兴业4C	60.1%	↑ 21.5%	24润和1B	21.6%	↑ 0.4%	24飞驰建普2B	19.6%	↑ 4.3%
23常星4B	30.6%	↑ 10.5%	23张微融1A	96.1%	↑ 30.5%	24润和1C	9.7%	↑ 0.5%			
23常星4C	19.5%	↑ 6.8%	23张微融1B	67.0%	↑ 22.8%	24常兴业1A	37.4%	↑ 10.3%			

来源：受托机构报告、CNABS、惠誉博华

注：

- 增信水平（CE）变化值 = 证券 2024 年 7 月底增信水平 - 证券 2024 年 4 月底增信水平。各期增信水平的计算分别采用截至 2024 年 7 月末及 2024 年 4 月末最新一期受托机构报告所披露数据；若首个支付日在 2024 年 4 月之后，则采用初始起算日资产池数据及信托设立日证券数据计算证券上二季度增信水平。
- 增信水平 = $1 - \frac{\text{优先/劣后顺序等同或优先于该证券的证券本金余额}}{\text{资产池未偿本金余额} + \text{流动性储备账户余额} - \text{逾期 90 天以上资产本金余额}}$
- 部分交易无法从公开信息获得相关数据，未在统计范围内。

免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）认为可信的公开信息或实地调研资料编制，但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点，在不同时期，惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考，本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议；本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性(包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性)或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失，惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。本报告版权仅为惠誉博华所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。