

银行间市场 NPAS 指数

2024 年第 2 季度

概览

	24Q2	24Q1	23Q4
房贷 NPAS			
样本初始资产规模（亿元）	978.4	1274.6	1525.0
当期回收景气度	2.6	10.2	42.9
累计回收景气度	28.9	35.3	49.2
信用卡 NPAS			
样本初始资产规模（亿元）	2060.0	2512.8	2588.4
当期回收景气度	36.6	38.8	44.4
累计回收景气度	31.0	31.4	38.5
信用消费贷 NPAS			
样本初始资产规模（亿元）	74.5	174.0	172.5
当期回收景气度	33.3	37.5	37.5
累计回收景气度	22.2	23.5	17.6
小微 NPAS：信用类及汽车抵押类			
样本初始资产规模（亿元）	212.6	247.9	197.7
当期回收景气度	25.0	35.3	43.8
累计回收景气度	25.0	29.4	37.5
小微 NPAS：其他抵（质）押类			
样本初始资产规模（亿元）	140.3	174.6	185.6
当期回收景气度	50.0	27.8	52.6
累计回收景气度	66.7	52.6	55.0
来源：CNABS、惠誉博华			

惠誉博华基于银行间市场 NPAS 交易的回收表现数据，开发了不同类型 NPAS 交易的回收景气度指数，以反映当期市场回收情况较历史同期的相对水平。当期回收景气度或累计回收景气度高于 50，意味着有超过半数交易的当期回收表现或累计回收表现好于截至报告期历史所有样本在相同回收期的平均水平；反之则有过半数交易的表现不及历史平均。

回收景气度指数的编制一定程度上受到交易信息披露频率和披露时点的影响，在指数编制时部分交易位于本季度的收款期信息将于下期服务报告中披露，导致部分月份用于编制指数的样本数量低于全部存续交易数量。因此本季度报告中各类交易最近 3 个月的指数曲线将以虚线标识，以提示该时段曲线可能缺乏代表性。惠誉博华将持续收集交易信息及数据并在下期报告中更新，届时相应时段的指数表现将更具参考性。

指标计算方法请参考附录 1，更多关于惠誉博华银行间市场 NPAS 指数的信息请见后文，本季度末的指数样本请见附录 2 至附录 6。



- 通过点击或扫描上方二维码，您可以：
- 点击并查看银行间市场三类产品的逾期率指数：RMBS、车贷 ABS 和消费贷 ABS；
 - 点击并查看银行间市场两类产品的 CPR 指数：RMBS 和车贷 ABS；
 - 点击并查看银行间市场 NPAS 回收率指数；
 - 获取指数报告尚未发布的最新数据；
 - 查看指数报告未显示的早期数据；
 - 以表格形式浏览所有数据；
 - 交互式选择具体的数据点或数据区间。

相关研究

- 《惠誉博华资产证券化市场运行报告 2024Q2》
- 《惠誉博华银行间市场 NPAS 指数 2024Q1》

联系人

傅绪林
 +8610 5663 3817
xulin.fu@fitchbohua.com

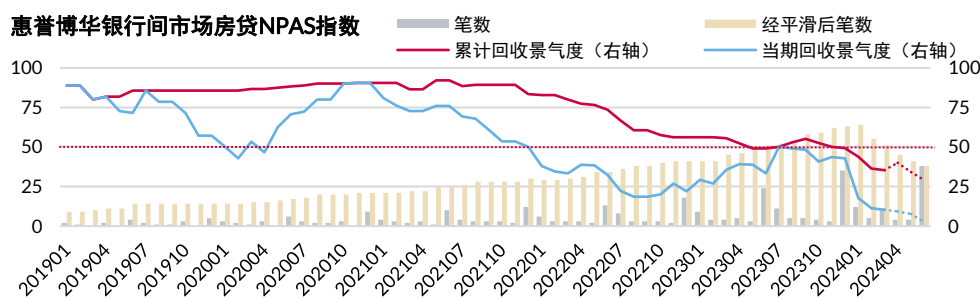
孙佳平
 +8610 5663 3813
jiaping.sun@fitchbohua.com

媒体联系人

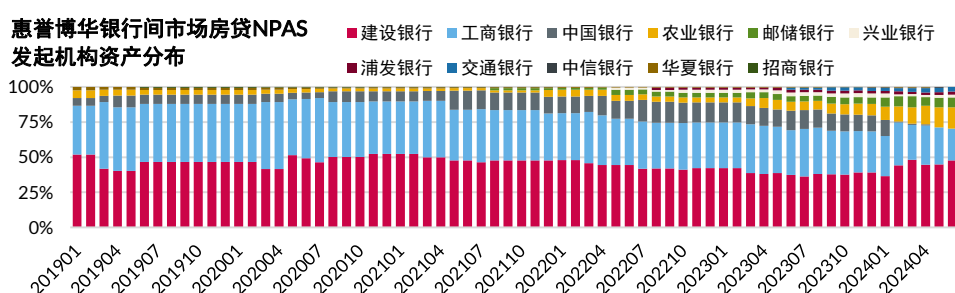
李 林
 +8610 5957 0964
jack.li@thefitchgroup.com

房贷 NPAS

惠誉博华银行间市场房贷NPAS指数



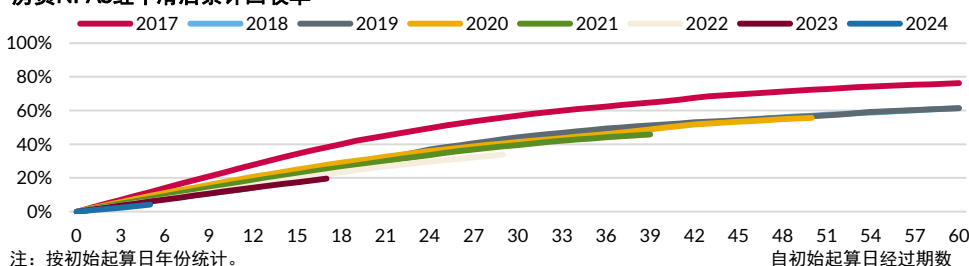
来源: CNABS、惠誉博华

惠誉博华银行间市场房贷NPAS
发起机构资产分布

注: 以各时点存续交易在其初始起算日的资产规模统计。

来源: CNABS、惠誉博华

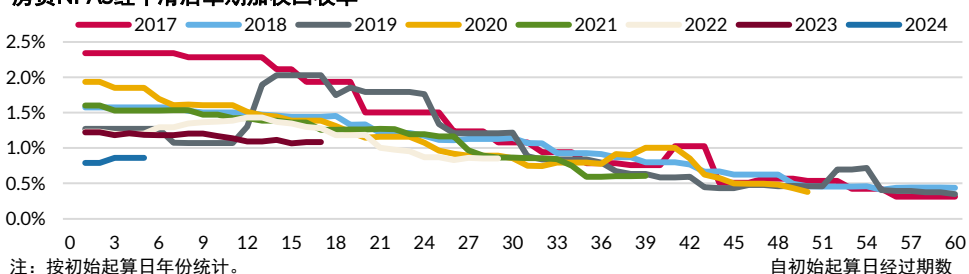
房贷NPAS经平滑后累计回收率



注: 按初始起算日年份统计。

来源: CNABS、惠誉博华

房贷NPAS经平滑后单期加权回收率



注: 按初始起算日年份统计。

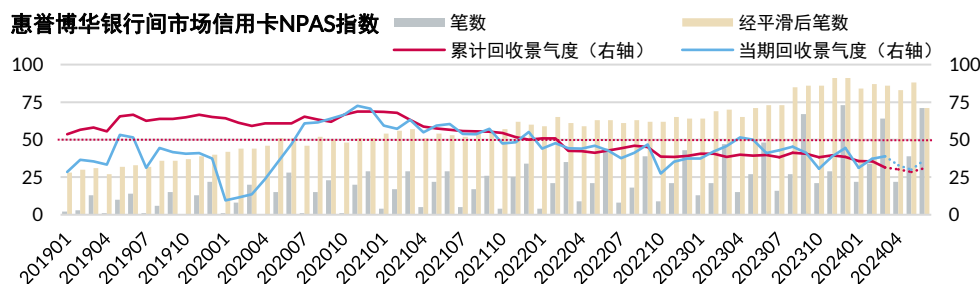
来源: CNABS、惠誉博华

回收率指数: 银行间市场房贷 NPAS 样本集中度较高, 来自少数大型国有商业银行的交易基本代表市场水平。房贷 NPAS 指数当期回收景气度于 2021 年三季度末跌破 50, 并于 2023 年短暂回升, 近期指标跌幅显著, 可能反映了抵押物处置的困境。

各年度回收率: 单期加权回收率整体上前高后低, 即呈现自初始起算日后早期的回收水平较高, 后期逐步下降的特点。另外也有部分交易因抵押物的集中处置, 在初始起算日后的第 2 年或第 3 年出现局部回收高峰。2020 年以来, 自初始起算日后早期的单期回收率逐年下降, 另外房贷 NPAS 累计回收率亦逐年下浮。

信用卡 NPAS

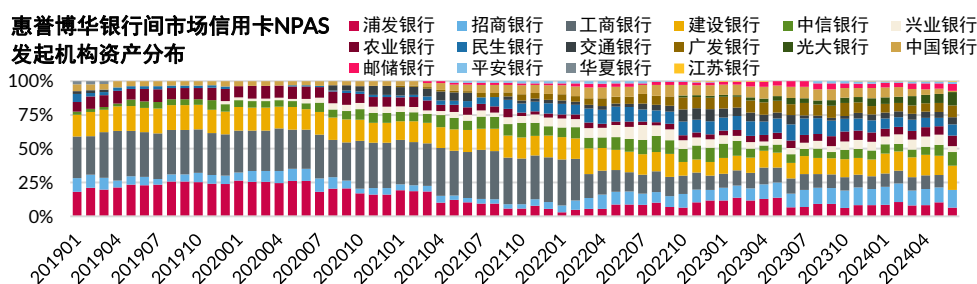
惠誉博华银行间市场信用卡NPAS指数



来源：CNABS、惠誉博华

惠誉博华银行间市场信用卡NPAS

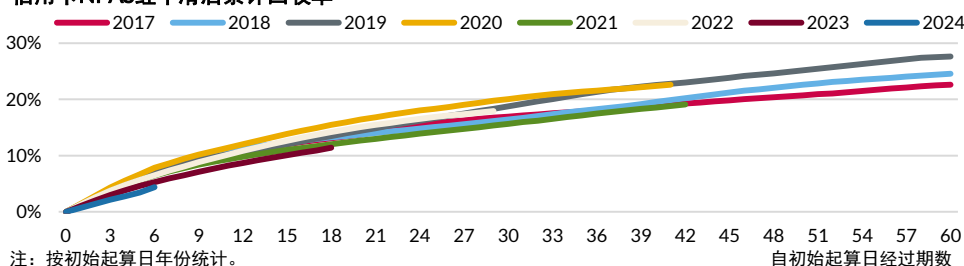
发起机构资产分布



注：以各时点存续交易在其初始起算日的资产规模统计。

来源：CNABS、惠誉博华

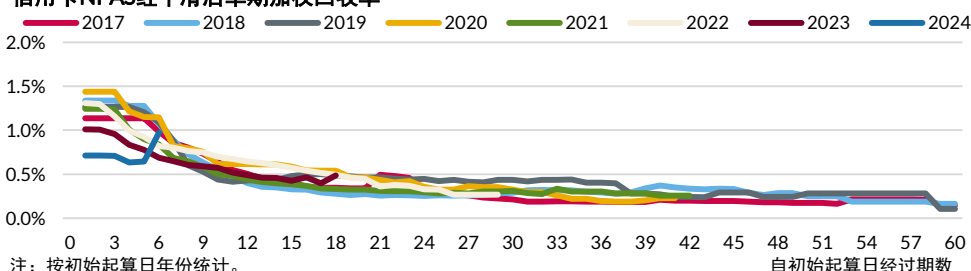
信用卡NPAS经平滑后累计回收率



注：按初始起算日年份统计。

来源：CNABS、惠誉博华

信用卡NPAS经平滑后单期加权回收率



注：按初始起算日年份统计。

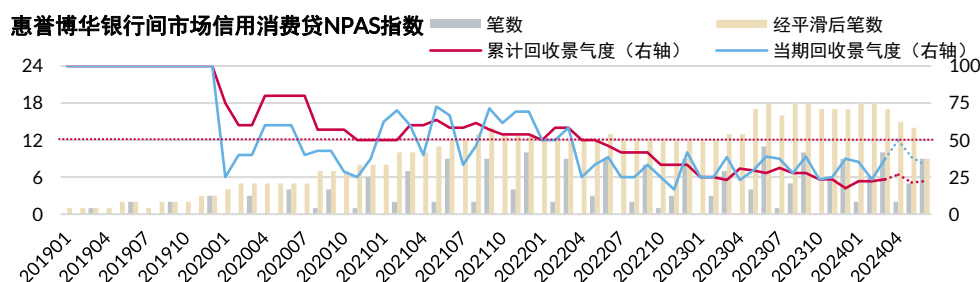
来源：CNABS、惠誉博华

回收率指数：信用卡 NPAS 指数样本充分，银行间市场信用卡 NPAS 的单一发起机构最大余额占比通常在 15%以下，指数样本内发起机构资产分布的集中度较低。当期回收景气度自 2020 年 11 月开始经历了近两年的下行，于 2023 年上半年重回 50 以上水平短暂停留之后，在 50 以下波动至今。累计回收景气度在 2022 年 3 月之后保持在 50 以下运行。

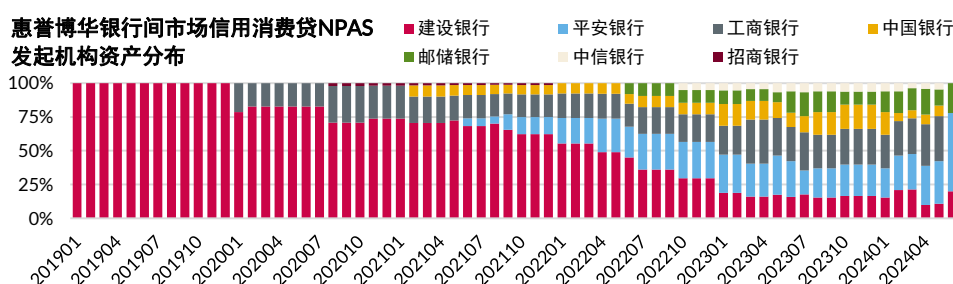
各年度回收率：信用卡 NPAS 的单期加权回收率自初始起算日后基本呈现单调递减趋势，近年信用卡 NPAS 的累计回收水平较往年同期有所下降，同时市场参与机构在交易发行时已普遍采用了较为保守的回收预期。2024 年已表现的信用卡 NPAS 累计回收率曲线略低于往年，而单期回收率尾部显著上升系样本过少所致。

信用消费贷 NPAS

惠誉博华银行间市场信用消费贷NPAS指数



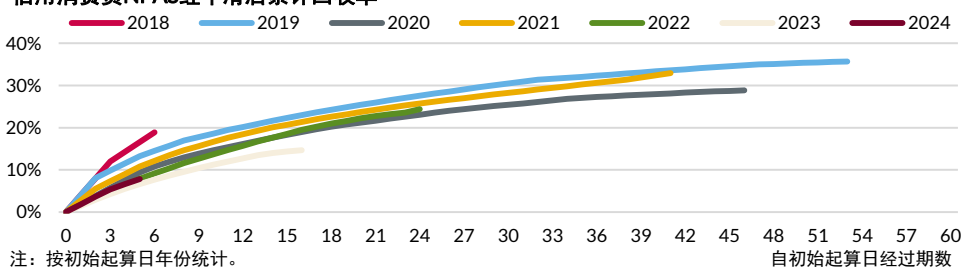
来源：CNABS、惠誉博华

惠誉博华银行间市场信用消费贷NPAS
发起机构资产分布

注：以各时点存续交易在其初始起算日的资产规模统计。

来源：CNABS、惠誉博华

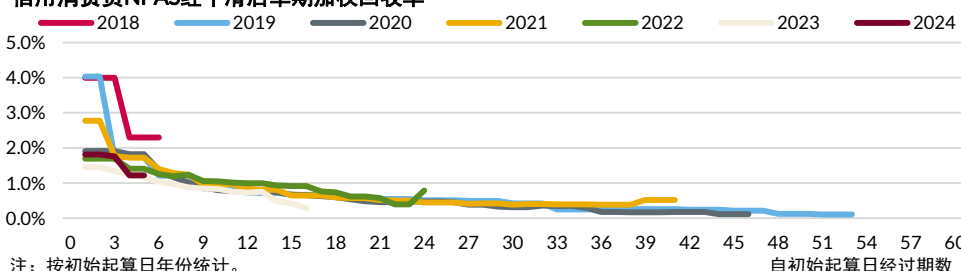
信用消费贷NPAS经平滑后累计回收率



注：按初始起算日年份统计。

来源：CNABS、惠誉博华

信用消费贷NPAS经平滑后单期加权回收率



注：按初始起算日年份统计。

来源：CNABS、惠誉博华

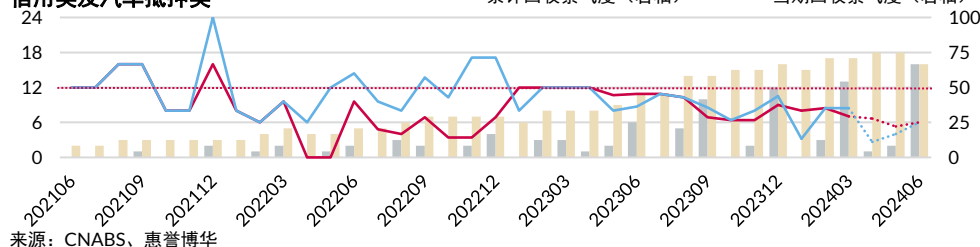
回收率指数：信用消费贷 NPAS 目前指数样本较为充分，回收景气度自 2022 年 4 月起始终在 50 以下徘徊。银行间市场信用消费贷 NPAS 的发起机构数量有限，各机构的发行量较为均衡。

各年度回收率：信用消费贷 NPAS 早期交易均来自少数大型国有商业银行，因此累计回收率与分期回收率水平与近期差异较大。信用消费贷 NPAS 的回收率曲线特征与信用卡 NPAS 类似，单期加权回收率自初始起算日后开始递减。在回收表现上，信用消费贷 NPAS 的累计回收水平整体好于同期的信用卡 NPAS。以近期交易的表现而言，2024 年信用消费贷 NPAS 回收率水平有所企稳，而 2023 年交易的近期回收率表现仍偏弱。

小微 NPAS：信用类及汽车抵押类

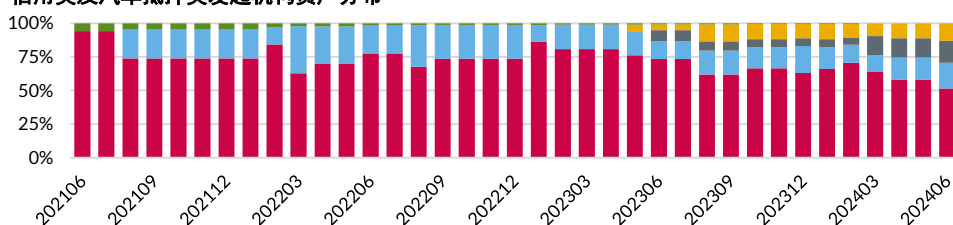
惠誉博华银行间市场小微NPAS指数

信用类及汽车抵押类



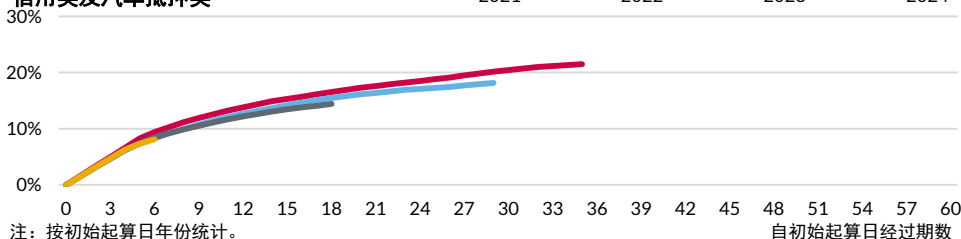
惠誉博华银行间市场小微NPAS

信用类及汽车抵押类发起机构资产分布



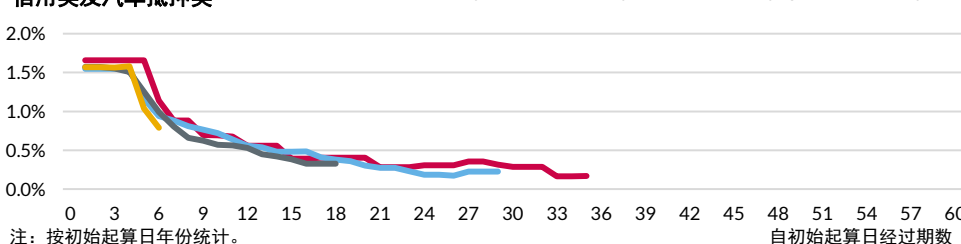
小微NPAS经平滑后累计回收率

信用类及汽车抵押类



小微NPAS经平滑后单期加权回收率

信用类及汽车抵押类



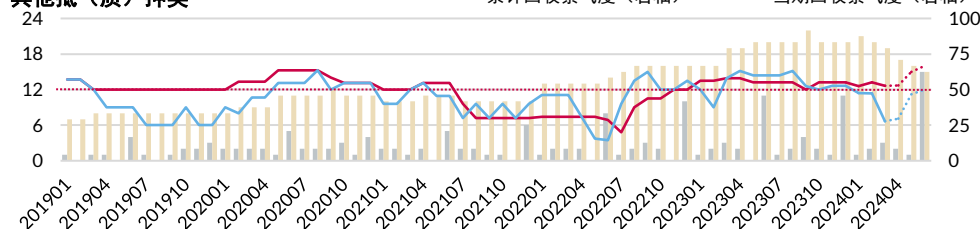
回收率指数：信用类及汽车抵押类小微 NPAS 自 2021 年开始发行，目前指数样本较为充分，但时间跨度有限。2023 年 4 月以来回收景气度始终处于 50 以下。银行间市场小微 NPAS 样本集中度较高，随着近年新发起机构的参与，市场样本的集中度有所改善。

各年度回收率：信用类及汽车抵押类小微 NPAS 的回收水平和信用卡 NPAS 同期的表现相近。不同的是，对于信用类及汽车抵押类小微 NPAS 而言，2024 年交易的累计回收率及单期加权回收率均与往年交易保持着相近的水平。考虑到该市场样本来自少数大型国有银行及股份制银行，且不同银行的小微贷款的业务实践存在一定差异，上述数据的行业代表性有限。

小微 NPAS：其他抵（质）押类

惠誉博华银行间市场小微NPAS指数

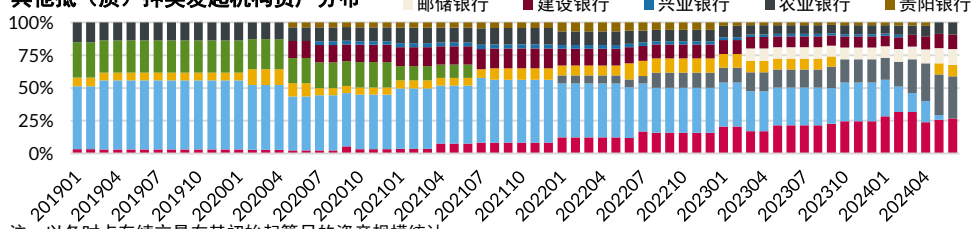
其他抵（质）押类



来源：CNABS、惠誉博华

惠誉博华银行间市场小微NPAS

其他抵（质）押类发起机构资产分布

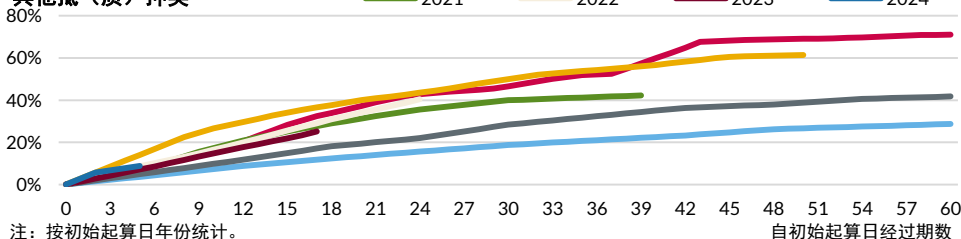


注：以各时点存续交易在其初始起算日的资产规模统计。

来源：CNABS、惠誉博华

小微NPAS经平滑后累计回收率

其他抵（质）押类

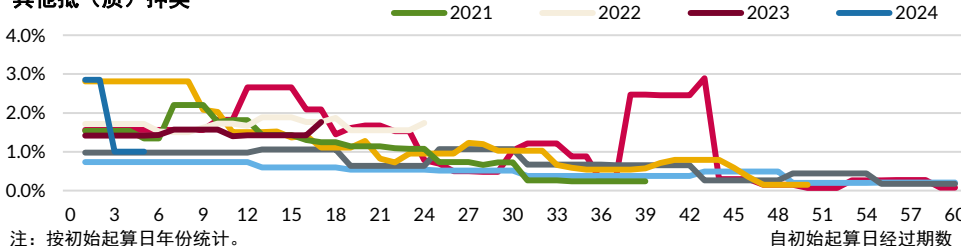


注：按初始起算日年份统计。

来源：CNABS、惠誉博华

小微NPAS经平滑后单期加权回收率

其他抵（质）押类



注：按初始起算日年份统计。

来源：CNABS、惠誉博华

回收率指数：其他抵（质）押类小微 NPAS 自 2023 年开始回收景气度在 50 左右运行，但最近当期回收率指数有显著下降。过去两年中，银行间市场其他抵（质）押类小微 NPAS 市场的分散性有所改善，单一发起机构最大占比一度降至 20% 以下。

各年度回收率：其他抵（质）押类小微 NPAS 交易的同质性较低，催收策略及回收来源的差异较大，因此不同年份的回收率表现迥异，但大体上单期回收率仍遵循自初始起算日开始逐期递减的规律。与房贷 NPAS 类似，其回收高峰的出现是源于抵（质）押物的集中处置。

附录 1：指数编制方法

惠誉博华收集银行间债券市场发行的房贷、信用卡、信用消费贷和小微 NPAS 的交易回收表现，并编制回收景气度指数，以反映任意自然年月，各类别 NPAS 整体回收表现与截至报告期末所有样本在同一回收期的历史平均水平的差异。但如果惠誉博华认为某交易的基础资产特征或受托报告数据披露口径与其余样本差异很大，或者惠誉博华认为该交易不具有市场代表性时，将不会选取该交易作为指数样本。

具体而言，各类 NPAS 的回收景气度指数编制方式如下：

- 任意月份的指数样本为，银行间债券市场发行的、收款期末在该月份的、截至指数发布时惠誉博华收集到相关数据的该类别 NPAS 交易；
- 对于样本 i ，按以下方式计算其各回收期的单期回收率：

$$r_i(n) = \frac{\text{回收期 } n \text{ 所在的收款期回收金额}}{\text{该收款期持续期数} \times \text{样本 } i \text{ 在初始起算日基础资产未偿本息（费）余额}}$$

其中， n 是初始起算日之后所经历的回收期数；

- 按以下方式计算该类别 NPAS 各回收期的加权平均单期回收率 $\overline{r(n)}$ ：

$$\overline{r(n)} = \sum_i r_i(n) \times w_i$$

其中， w_i 是以样本 i 在初始起算日基础资产未偿本息（费）余额计算的权重；

另一方面， $\overline{r(n)}$ 曲线亦为本报告正文中，各年度经平滑后单期加权回收率的均值；

- 按以下方式计算样本 i 在自然年月 t 的相对回收表现：

- 对于当期回收景气度而言：

$$R_i(t) = \frac{r_i(n_t)}{\overline{r(n)}}$$

- 对于累计回收景气度而言：

$$R_i^{cum}(t) = \frac{\sum_0^t r_i(n_t)}{\sum_0^t \overline{r(n)}}$$

其中， n_t 是样本 i 在自然年月 t 所处的回收期 t ；

- 任意自然年月 t 的回收景气度以相对回收表现大于 1 的交易数量计算：

- 对于当期回收景气度而言：

$$index(t) = \frac{R_i(t) \text{ 取值大于 1 的个数}}{R_i(t) \text{ 取值大于 1 的个数} + R_i(t) \text{ 取值小于 1 的个数}} \times 100$$

- 对于累计回收景气度而言：

$$index(t) = \frac{R_i^{cum}(t) \text{ 取值大于 1 的个数}}{R_i^{cum}(t) \text{ 取值大于 1 的个数} + R_i^{cum}(t) \text{ 取值小于 1 的个数}} \times 100$$

由于 $\overline{r(n)}$ 受新增样本及新增回收表现的影响，因此每次更新将使指数的历史水平出现轻微迁移，但这一改变不影响指数对各时点回收相对表现的反映。

上述指标天然经过平滑，但仍在一定程度上受到交易信息披露频率的影响，尤其是最近一个季度末的指数样本数量可能少于银行间市场实际存续的交易数量，进而使得指数在该季度表现出短暂的波动。但随着回收期的增长，各期样本将很快与当时存续的交易一致，指数表现也将迅速趋于稳定。

附录 2：2024 年 6 月房贷 NPAS 指数构成

交易名称	发起机构	初始资产规模（万元）	相对回收表现（%）	
			单期指数	累计指数
交诚2023-2	交通银行	206,918.5	98.56	103.99
交诚2023-3	交通银行	124,223.1	82.06	91.11
兴瑞2022-4	兴业银行	93,947.6	64.25	55.21
兴瑞2023-5	兴业银行	97,690.0	53.48	55.21
众兴2023-1	农业银行	271,331.6	88.72	101.83
众兴2023-2	农业银行	253,763.6	82.70	99.59
众兴2023-3	农业银行	186,081.7	64.86	75.52
众兴2024-1	农业银行	218,904.2	68.35	68.72
众兴2024-2	农业银行	181,814.5	72.65	72.10
众兴2024-3	农业银行	260,313.2	89.03	88.93
农盈2018-1	农业银行	108,609.8	0.03	120.05
工元至诚2019-6	工商银行	176,956.5	78.12	111.94
工元至诚2020-6	工商银行	262,230.0	110.25	103.04
工元至诚2022-1	工商银行	368,199.5	84.93	84.08
工元至诚2022-3	工商银行	259,678.1	81.25	80.22
工元至诚2023-1	工商银行	146,202.0	75.76	82.17
工元至诚2023-3	工商银行	309,669.5	76.91	77.50
工元至诚2023-4	工商银行	283,652.0	67.60	74.61
工元至诚2023-8	工商银行	407,357.9	69.86	62.04
建欣2024-2	建设银行	456,227.4	61.56	61.25
建欣2024-5	建设银行	367,122.6	49.58	49.58
建鑫2018-2	建设银行	353,544.9	50.96	100.32
建鑫2020-3	建设银行	735,797.8	80.03	99.14
建鑫2020-5	建设银行	580,626.5	84.04	98.50
建鑫2020-9	建设银行	260,382.8	95.47	100.28
建鑫2021-10	建设银行	262,513.9	60.03	82.14
建鑫2021-4	建设银行	229,556.7	72.34	92.19
建鑫2022-3	建设银行	263,476.1	68.89	84.72
建鑫2022-9	建设银行	208,232.8	65.20	90.95
建鑫2023-10	建设银行	397,911.1	69.47	69.24
建鑫2023-4	建设银行	260,265.3	66.96	104.28
建鑫2023-9	建设银行	292,147.2	84.91	86.76
浦鑫2022-1	浦发银行	167,165.2	75.64	80.09
浦鑫归航2023-5	浦发银行	35,078.9	40.27	60.71
邮盈惠兴2022-2	邮储银行	232,221.1	79.83	101.04
邮盈惠泽2023-1	邮储银行	158,250.7	87.42	120.78
邮盈惠泽2023-7	邮储银行	190,855.3	91.31	102.51
邮赢惠泽2021-2	邮储银行	115,023.8	65.81	93.87

来源：CNABS、惠誉博华

附录 3：2024 年 6 月信用卡 NPAS 指数构成

交易名称	发起机构	初始资产规模（万元）	相对回收表现（%）	
			单期指数	累计指数
惠元2023-4	中信银行	501,083.1	154.22	124.69
惠元2023-6	中信银行	551,596.8	126.01	119.33
惠元2024-1	中信银行	296,622.4	131.76	125.71
惠元2024-3	中信银行	677,755.8	76.52	76.44
惠元2024-4	中信银行	39,985.9	64.49	64.43
中誉至诚2023-3	中国银行	198,394.3	104.99	81.16
交诚2023-1	交通银行	481,305.9	70.92	48.84
交诚2023-4	交通银行	623,261.6	62.53	52.24
福鑫2023-3	光大银行	249,840.8	128.42	92.66
福鑫2023-4	光大银行	247,608.9	86.20	63.85
福鑫2023-5	光大银行	472,853.2	63.24	52.66
福鑫2024-1	光大银行	513,879.5	47.99	44.61
福鑫2024-2	光大银行	290,984.7	32.17	32.14
福鑫2024-3	光大银行	266,173.9	46.10	46.10
兴瑞2023-2	兴业银行	382,937.5	86.05	59.29
兴瑞2024-3	兴业银行	512,848.1	55.43	55.37
远弘2024-1	农业银行	276,955.3	76.61	48.96
远弘2024-2	农业银行	195,743.9	75.38	68.19
远新2022-4	农业银行	308,687.6	110.24	103.76
远诚2023-1	农业银行	227,040.1	112.68	88.71
远诚2023-2	农业银行	137,298.7	122.16	102.85
远诚2023-3	农业银行	189,560.1	109.75	82.41
远诚2023-4	农业银行	310,399.0	96.90	75.80
橙益2023-11	平安银行	111,706.4	87.77	101.43
橙益2024-3	平安银行	109,917.4	66.75	62.32
橙益2024-8	平安银行	109,990.7	72.61	72.61
臻粹2023-2	广发银行	164,759.7	114.36	93.02
臻粹2023-3	广发银行	256,847.6	80.43	59.98
臻粹2023-4	广发银行	102,273.8	78.43	64.30
臻粹2023-5	广发银行	150,945.6	83.87	60.39
臻粹2023-6	广发银行	218,244.6	71.17	50.65
臻粹2023-7	广发银行	212,200.1	70.57	57.57
臻粹2023-8	广发银行	192,416.9	89.46	76.68
臻粹2024-1	广发银行	248,044.4	46.94	63.50
臻粹2024-2	广发银行	232,480.4	49.79	49.74
建欣2024-1	建设银行	483,959.4	71.15	87.64
建鑫2021-2	建设银行	392,841.8	100.13	119.72
建鑫2021-9	建设银行	207,780.4	103.17	126.31
建鑫2022-1	建设银行	126,800.4	97.74	101.46
建鑫2022-4	建设银行	253,606.3	113.32	123.06
建鑫2022-6	建设银行	349,475.4	107.96	114.79
建鑫2022-8	建设银行	386,290.0	93.52	108.49

来源：CNABS、惠誉博华

建鑫2023-1	建设银行	391,816.2	136.45	137.95
建鑫2023-12	建设银行	371,107.5	101.08	95.45
建鑫2023-5	建设银行	370,662.5	123.74	138.54
建鑫2023-8	建设银行	371,281.0	126.57	113.17
和萃2023-4	招商银行	325,881.4	120.83	104.14
和萃2023-5	招商银行	545,473.9	117.39	101.13
和萃2023-6	招商银行	152,314.0	121.05	89.60
和萃2023-7	招商银行	267,226.5	94.08	81.02
和萃2023-8	招商银行	264,284.6	142.58	121.29
和萃2024-1	招商银行	264,053.6	66.45	66.43
和萃2024-2	招商银行	273,603.1	66.33	79.84
和萃2024-3	招商银行	294,866.3	47.53	52.92
和萃2024-4	招商银行	288,746.4	79.78	78.16
鸿富2022-2	民生银行	219,697.5	55.11	39.05
鸿富2022-5	民生银行	284,206.6	23.67	21.09
鸿富2023-3	民生银行	203,408.2	28.84	19.46
鸿富2023-4	民生银行	207,542.7	33.81	25.55
鸿富2023-6	民生银行	197,480.4	41.33	29.52
鸿富2023-7	民生银行	185,152.7	28.11	18.02
鸿富2024-1	民生银行	215,087.5	28.99	26.49
鸿富2024-2	民生银行	163,140.1	26.75	32.44
苏誉2023-1	江苏银行	87,115.1	78.72	59.56
浦鑫归航2023-6	浦发银行	633,203.0	66.34	60.96
浦鑫归航2024-2	浦发银行	700,765.6	47.49	47.44
邮盈惠兴2022-4	邮储银行	242,051.1	134.37	110.63
邮盈惠兴2024-4	邮储银行	230,698.9	77.65	70.25
邮盈惠泽2023-2	邮储银行	296,694.1	129.25	108.17
邮盈惠泽2023-4	邮储银行	132,506.5	130.79	108.00
邮盈惠泽2023-8	邮储银行	156,529.9	125.98	104.41

来源：CNABS、惠誉博华

附录 4：2024 年 6 月信用消费贷 NPAS 指数构成

交易名称	发起机构	初始资产规模（万元）	相对回收表现（%）	
			单期指数	累计指数
橙益2022-1	平安银行	74,175.7	79.42	69.68
橙益2023-1	平安银行	112,818.4	75.70	57.42
橙益2023-3	平安银行	26,585.2	116.83	78.45
橙益2023-8	平安银行	112,449.2	78.69	46.98
橙益2024-1	平安银行	57,720.4	65.01	53.36
橙益2024-5	平安银行	48,104.8	80.13	65.70
建欣2024-3	建设银行	87,636.2	88.40	97.22
建鑫2023-3	建设银行	61,234.8	112.32	122.02
邮盈惠泽2023-6	邮储银行	164,557.9	171.69	113.36
来源：CNABS、惠誉博华				

附录 5：2024 年 6 月小微 NPAS 指数构成

信用类及汽车抵押类

交易名称	发起机构	初始资产规模（万元）	相对回收表现（%）	
			单期指数	累计指数
惠众2024-1	农业银行	104,244.3	62.89	86.65
惠众2024-2	农业银行	105,544.3	104.09	103.62
惠泽2023-1	农业银行	92,139.7	57.88	84.49
惠泽2023-2	农业银行	105,721.5	86.13	77.09
橙益2023-2	平安银行	60,244.3	100.30	85.99
橙益2023-7	平安银行	47,756.1	105.67	76.80
橙益2023-9	平安银行	103,289.2	91.17	47.89
橙益2024-2	平安银行	24,578.1	69.47	60.93
橙益2024-6	平安银行	39,665.0	78.93	78.57
建欣2024-4	建设银行	347,925.5	64.96	90.33
建鑫2022-10	建设银行	160,923.9	87.06	103.69
建鑫2023-11	建设银行	225,838.8	94.08	106.76
建鑫2023-2	建设银行	165,713.8	98.61	94.62
建鑫2023-6	建设银行	194,125.2	95.50	106.86
邮盈惠兴2024-3	邮储银行	234,607.2	92.27	91.33
邮盈惠泽2023-5	邮储银行	113,774.5	118.15	77.57
来源：CNABS、惠誉博华				

其他抵（质）押类

交易名称	发起机构	初始资产规模（万元）	相对回收表现（%）	
			单期指数	累计指数
农盈2018-2	农业银行	127,266.0	100.00	80.78
橙益2024-9	平安银行	123,916.6	289.34	289.34
建鑫2020-6	建设银行	156,567.3	54.31	108.17
鸿富2022-4	民生银行	75,033.5	77.07	115.58
鸿富2022-6	民生银行	93,352.2	120.53	123.43
鸿富2023-5	民生银行	90,985.0	131.52	118.35
鸿富2023-8	民生银行	70,599.4	100.43	95.39
鸿富2024-3	民生银行	121,471.4	68.51	65.34
臻金2020-1	浙商银行	39,302.9	169.15	108.14
臻金2021-1	浙商银行	44,543.6	27.30	130.98
臻金2022-1	浙商银行	65,435.5	92.16	131.66
臻金2022-2	浙商银行	78,064.6	165.44	132.92
臻金2024-1	浙商银行	94,661.1	44.52	42.65
臻金2024-2	浙商银行	53,340.3	32.23	31.62
邮盈惠泽2023-3	邮储银行	168,679.5	105.53	129.51
来源：CNABS、惠誉博华				

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。