

国际评级市场周报

二零二二年第四十五期 | 总第五十三期
(2022.11.28——2022.12.04)



安融评级
ANRONG RATING

2022 年第 45 期 | 总第 53 期

国际评级市场周报

(2022.11.28—2022.12.04)

安融评级研究发展部

电话：010-53655619

邮箱：ar@arrating.com.cn

更多研究报告请关注“安融评级”微信公众号。



研究范围：

我们每周重点关注国际债券市场
监管动态和市场动态。

概要

◆ 美国

- ◆ 惠誉确认嘉吉公司的发行人违约评级为“A”；展望“稳定”。
- ◆ 穆迪将罗素投资的企业家族评级下调至“Ba3”；展望仍为“负面”。

◆ 欧洲

- ◆ 惠誉确认依维柯集团的发行人违约评级为“BBB-”；展望“稳定”。
- ◆ 惠誉确认意大利天然气公司的评级为“BBB+”；展望“稳定”。

◆ 中国

- ◆ 穆迪确认顺丰控股的“A3”评级；将展望从“负面”上调至“稳定”。
- ◆ 惠誉确认中广核集团有限公司“A”的评级；展望“稳定”。
- ◆ 惠誉确认江西铁航的评级为“A-”；展望“稳定”。
- ◆ 惠誉授予德阳发展集团拟发行美元债券“BBB-”的评级。

◆ 香港

- ◆ 惠誉将丽丰控股的评级下调至“B-”；展望“负面”。

◆ 新加坡

- ◆ 惠誉发布新加坡人寿“A-”的保险公司财务实力评级和“BBB+”发行人违约评级；展望“稳定”。

◆ 日本

- ◆ 惠誉将三菱联合银行升级至“AA-”/“F1+”。

目 录

【美国】	1
【监管动态】	1
【市场动态】	1
【欧洲】	3
【监管动态】	3
【市场动态】	3
【中国】	5
【市场动态】	5
【中国香港】	8
【监管动态】	8
【市场动态】	8
【新加坡】	9
【监管动态】	9
【市场动态】	10
【日本】	10
【监管动态】	10
【市场动态】	11
报告声明	12

【美国】

【监管动态】

本期无监管动态。

【市场动态】

惠誉确认嘉吉公司的发行人违约评级为“A”；展望“稳定”

原文: 02 Dec 2022: Fitch Ratings affirmed Cargill Incorporated's Long-Term Issuer Default Rating (IDR) at 'A'. Fitch also affirmed all of the debt ratings for Cargill and Cargill Global Funding PLC including the Short-Term IDR at 'F1'. The Rating Outlook is Stable.

Cargill's ratings reflect its strong business profile, which is underpinned by a robust risk-management framework. Cargill benefits from good operating momentum reflecting strong demand, tight commodity supplies and a good margin environment across its business segments.

Cargill's financial profile is also strongly supported by abundant liquidity. Fitch expects leverage (RMI-adjusted total debt to EBITDA) metrics to remain strong at less than 1.0x in fiscal 2023.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译: 2022 年 12 月 2 日：惠誉评级确认嘉吉公司的长期发行人违约评级为“A”。惠誉还确认了嘉吉和 Cargill Global Funding PLC 的所有债务评级，包括“F1”的短期发行人违约评级。评级展望“稳定”。

嘉吉的评级反映了其以强大的风险管理框架为支撑的强劲的业务状况。嘉吉的运营势头良好，这反映了强劲的需求、紧缩的商品供应和整个业务部门的良好利润环境。

嘉吉的财务状况也得到了充裕流动性的有力支持。惠誉预计，2023 财年杠杆率（RMI 调整后总债务与 EBITDA 之比）指标将保持强劲，低于 1.0 倍。

穆迪将罗素投资的企业家族评级下调至“Ba3”；展望仍为“负面”

原文：December 02, 2022 -- Moody's Investors Service ("Moody's") has today downgraded Russell Investments Cayman Midco, Ltd.'s ("Russell Investments") corporate family rating to Ba3 from Ba2 and its probability of default rating (PDR) to Ba3-PD from Ba2-PD. The outlook remains negative.

The downgrade to Ba3 reflects the further deterioration in the company's key credit metrics since its outlook was changed to negative from stable in April 2021. The company's leverage has increased by over a turn in 2022 driven by a combination of significant negative market action, net outflows and continued fee compression. Russell Investment's leverage stood at 5.9x at the end of Q3 2022, up from 4.6x following the most recent dividend recapitalization loan in April 2021. The company's profitability has also weakened notably in 2022 driven by the sharp, market-driven decline in AUM levels.

Moody's maintenance of the negative outlook reflects ongoing challenges to Russell Investments credit profile. Barring a significant and sustained rally in the financial markets, in 2023 Moody's expects that revenues and EBITDA will likely remain depressed while leverage will remain at elevated levels.

The Ba3 rating reflects (1) the company's solid position in the large outsourced chief investment office (OCIO) market; (2) a large recurring revenue base; (3) strong AUM retention rates; and (4) high degree of diversification by geography. The company's rating is constrained by (1) contracting market share in its core OCIO market; (2) higher leverage and lower profitability.

（资料来源：<https://www.moody.com>）

翻译：2022 年 12 月 2 日 -- 穆迪投资者服务公司（“穆迪”）今日将罗素投资开曼 Midco 有限公司（“罗素投资”）的企业家族评级从“Ba2”下调至“Ba3”，违约概率评级从“Ba2-PD”下调至“Ba3-PD”。展望仍为“负面”。

降级至“Ba3”反映了自 2021 年 4 月展望从“稳定”下调至“负面”以来，该公司关键信用指标的进一步恶化。在重大负面市场行为、净流出和持续费用压缩的综合推动下，该公司的杠杆率在 2022 年增加了一个多点。截至 2022 年第三季度末，罗素投资的杠杆率为 5.9 倍，高于 2021 年 4 月最近一次股息资本重组贷款后的 4.6 倍。受市场驱动的资产管理规模大幅下降的影响，该公司的盈利能力在 2022 年也明显减弱。

穆迪维持“负面”展望反映了罗素投资信用状况面临持续挑战。穆迪预计，除非金融市场出现显著和持续的反弹，否则 2023 年的营收和息税折旧摊销前利润将可能继续低迷，而杠杆率将保持在较高水平。

“Ba3”评级反映了（1）公司在大型外包首席投资办公室（OCIO）市场的稳固地位；（2）经常性收入基础大；（3）较高的资产管理规模保留率；（4）地域多样化程度高。该公司的评级受到以下因素的限制：（1）在其核心外包首席投资办公室市场的份额收缩；（2）杠杆率高，盈利能力低。

【欧洲】

【监管动态】

Meta 因数据抓取泄漏在欧洲被罚款 2.76 亿美元

据《华尔街日报》报道，欧洲主要隐私监管机构爱尔兰数据保护委员会周一对 Facebook 母公司 Platforms Inc.处以 2.65 亿欧元（约合 2.76 亿美元）的罚款，原因是未能更好地保护超过 5 亿用户的电话号码和其他信息免受所谓的数据抓取工具的侵害。

（资料来源：<https://www.weiyangx.com>）

【市场动态】

惠誉确认依维柯集团的发行人违约评级为“BBB-”；展望“稳定”

原文: 02 Dec 2022: Fitch Ratings has affirmed IVECO Group N.V.'s Long-Term Issuer Default Rating (IDR) at 'BBB-'. The Outlook on the IDR is Stable.

The Stable Outlook reflects our expectation that IVECO's post-demerger capital structure will remain in line with the current rating, despite difficult macroeconomic conditions and continued supply-chain constraints.

The rating also factors in comparatively low profitability and free cash flow (FCF) generation affected by a business mix biased towards light commercial vehicles, a lower portion of after-market sales than peers', as well as high capex and R&D spending driven by emission standards and technology trends.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2022 年 12 月 2 日：惠誉评级确认依维柯集团的长期发行人违约评级（IDR）为“BBB-”。展望“稳定”。

“稳定”展望反映了惠誉的预期，即尽管宏观经济环境困难且供应链持续受限，依维柯分拆后的资本结构仍将保持与当前评级一致。

该评级还考虑了以下因素：受偏向轻型商用车的业务结构影响，依维柯的盈利能力和自由现金流产生相对较低，次级市场销售比例低于同行，以及由排放标准和技术趋势驱动的高资本支出和研发支出。

惠誉确认意大利天然气公司的评级为“BBB+”；展望“稳定”

原文：29 Nov 2022: Fitch Ratings has affirmed Italgas SpA's Long-Term Issuer Default Rating (IDR) and senior unsecured rating at 'BBB+'. The Outlook on the IDR is Stable.

The IDR of Italgas mainly reflects its solid business profile, as it derives a large majority of its cash flows from regulated gas distribution activities in Italy and, to a smaller extent, Greece. This would allow the company to maintain predictable operating cash flow and insulate it from rising energy prices, volume risks and a rising interest-rate and inflationary environment.

The Stable Outlook reflects our expectations that Italgas's net debt/regulatory asset base and funds from operations (FFO) net leverage would remain within our sensitivities of 65% and 7.0x, respectively, throughout the rating horizon of 2022-2026.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2022 年 11 月 29 日：惠誉评级确认意大利天然气公司的长期发行人违约评级和高级无抵押评级为“BBB+”。展望“稳定”。

意大利天然气公司的发行人违约评级主要反映了其稳健的业务状况，因为它的大部分现金流来自意大利受监管的天然气分销活动，其次是希腊。这将使公司能够保持可预测的经营性现金流，并使其免受能源价格上涨、产量风险以及利率上升和通胀环境的影响。

“稳定”展望反映了惠誉的预期，即在整个 2022-2026 年的评级期内，意大利天然气公司的净债务/监管资产基础和运营资金净杠杆率将分别保持在 65% 和 7.0 倍的敏感度范围内。

【中国】

【市场动态】

穆迪确认顺丰控股的“A3”评级；将展望从“负面”上调至“稳定”

原文：December 01, 2022 -- Moody's Investors Service has affirmed the A3 issuer rating of S.F. Holding Co., Ltd. (SF) and the A3 backed senior unsecured rating on the bonds of SF Holding Investment Limited and SF Holding Investment 2021 Limited, which are guaranteed by S.F. Holding Co., Ltd. At the same time, Moody's has changed the outlook to stable from negative.

The change in outlook to stable reflects the company's strengthened business profile after integrating Kerry Logistics. SF's expanded business scope and international footprint will support cash flow generation. Its balanced use of equity and debt funding will provide a buffer for future investment needs and potential market volatilities. The rating affirmation reflects Moody's expectation that SF will continue to maintain its leading market position, improve operating profitability, and maintain its debt leverage at around 2.0x-2.5x.

（资料来源：<https://www.moody.com>）

翻译：2022 年 12 月 1 日 -- 穆迪投资者服务公司确认顺丰控股有限公司（顺丰）的“A3”发行人评级及由 SF Holding Investment Limited 和 SF Holding Investment 2021 Limited 发行的债券的“A3”有支持高级无抵押评级，该等债券由顺丰控股提供担保。与此同时，穆迪已将展望从“负面”上调至“稳定”。

展望上调至“稳定”，反映了公司在整合嘉里物流后业务状况有所增强。顺丰扩大的业务范围和国际覆盖将支持现金流的产生。其对股权和债务融资的平衡使用将为未来的投资需求和潜在的市场波动提供缓冲。评级确认反映了穆迪预期顺丰将继续保持其领先的市场地位，提高运营盈利能力，并将其债务杠杆率维持在 2.0 倍至 2.5 倍左右。

惠誉确认中广核集团有限公司“A”的评级；展望“稳定”

原文：30 Nov 2022: Fitch Ratings has affirmed China General Nuclear Power Corporation's (CGNPC) Long-Term Foreign- and Local-Currency Issuer Default Ratings (IDRs) and senior unsecured rating at 'A'. The Outlook is Stable. Fitch has also affirmed subsidiary CGNPC International Limited's (CGNPC Int'l) Long-Term Foreign-Currency IDR at 'A' with a Stable Outlook.

Fitch has affirmed the US dollar and euro bonds issued by CGNPC Int'l at 'A'. The bonds are unconditionally and irrevocably guaranteed by CGNPC. Fitch has also affirmed the USD500 million 4.0% senior unsecured notes due 2025 issued by China Clean Energy Development Limited at 'A'. The notes are unconditionally and irrevocably guaranteed by CGNPC Int'l and backed by a keepwell deed, liquidity support deed and deed of equity interest purchase undertaking from CGNPC.

Fitch rates CGNPC one notch below the China sovereign (A+/Stable), as per the agency's Government-Related Entities Rating Criteria, reflecting a strong likelihood of government support. This is underpinned by the company's high strategic importance to China's nuclear energy development and security, and the tangible state support it has consistently enjoyed. CGNPC is China's leading nuclear power operator. The company had total nuclear capacity of 28.3 gigawatts (GW), half of the total nuclear power operating in China as of end-2021.

CGNPC Int'l's 'A' ratings are equalised with that of CGNPC, based on Fitch's Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria, reflecting CGNPC's high legal and operational incentive to support the subsidiary.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2022 年 11 月 30 日：惠誉评级已确认中国广核集团有限公司（中广核）的长期外币及本币发行人违约评级及高级无抵押评级为“A”，展望“稳定”。惠誉同时确认中广核的子公司中广核国际有限公司（中广核国际）的长期外币发行人违约评级为“A”，展望“稳定”。

此外，惠誉确认由中广核国际发行、由中广核提供无条件及不可撤销担保的美元及欧元债券评级为“A”。惠誉还确认中国清洁能源开发有限公司发行的票息率 4.0%、2025 年到期的 5 亿美元高级无抵押票据的评级为“A”，中广核国际为该票据提供无条件及不可撤销的担保，中广核为其提供维好协议、流动性支持协议和股权回购承诺协议。

惠誉根据其《政府相关企业评级标准》，在中国主权信用评级（A+/稳定）的基础上调降一个子级得出中广核的评级，反映出政府为该公司提供支持的可能性较高。其原因在于，中广核在中国核能开发和能源安全中具有很高的战略重要性，且该公司持续获得政府的切实支持。中广核是中国领先的核电运营商，截至 2021 年末核电装机总容量达 28.3 吉瓦，占据中国核电运营市场的半壁江山。

鉴于中广核在法律和运营层面为中广核国际提供支持的意愿较强，惠誉依据其《母子公司关联性评级标准》，将中广核国际的评级与中广核等同，得出其“A”的评级。

惠誉确认江西铁航的评级为“A-”；展望“稳定”

原文：02 Dec 2022: Fitch Ratings has affirmed China-based Jiangxi Railway & Aviation Investment Group Co., Ltd's (JRIG) Long-Term Foreign- and Local-Currency Issuer Default Ratings (IDRs) at 'A-'. The Outlook is Stable.

The affirmation reflects the Jiangxi province's ultimate ownership and oversight over JRIG and our expectations of a high likelihood of exceptional government support for JRIG if needed. This is intact even though the controlling interest in JRIG was transferred to Jiangxi State-owned Capital Operation Holding Group Co., Ltd (JXCO) from the Jiangxi Provincial Development and Reform Commission (JDRC). JRIG is the only entity designated as the provincial investment representative for railway infrastructure, keeping its linkage and support incentive from its sponsor, the province, unchanged.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2022 年 12 月 2 日：惠誉评级已确认江西省铁路航空投资集团有限公司（江西铁航）的长期外币和本币发行人违约评级为“A-”，展望“稳定”。

本次评级确认是基于，江西省政府拥有对江西铁航的最终所有权和监督权，且惠誉预期江西铁航在必要时获得政府特别支持的可能性高。尽管江西省发展和改革委员会（江西省发改委）对江西铁航的控股权益已划转至江西省国有资本运营控股集团有限公司（江西国控），前述评估结果不受影响。江西铁航是江西省唯一一家由政府指定从事铁路基建投资的企业，且该公司与政府的关联性及政府为其提供支持的意愿保持不变。

惠誉授予德阳发展集团拟发行美元债券“BBB-”的评级

原文：30 Nov 2022: Fitch Ratings has assigned China-based Deyang Development Holding Group Co., Ltd.'s (DYDH, BBB-/Stable) proposed US-dollar senior unsecured notes a rating of 'BBB-'.The proposed notes will be issued by DYDH directly. The net proceeds will be used for construction projects and to supplement the company's general working capital.

DYDH ratings are based on our assessment of 'Very Strong' status, ownership and control, a 'Strong' support record, as well as 'Moderate' socio-political and 'Very Strong' financial implications should the company default. This takes into account the company's important policy role in Deyang's urban infrastructure development. We also consider DYDH's Standalone Credit Profile of 'b+', which is based on 'Midrange' revenue defensibility, 'Midrange' operating risk along with a 'Weaker' financial profile.

The proposed notes will constitute DYDH's direct, unconditional, unsubordinated and unsecured obligations and will rank pari passu with its other unsecured and unsubordinated obligations. Hence, the notes are rated at the same level as DYDH's Issuer Default Rating (IDR).

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2022 年 11 月 30 日：惠誉评级已授予德阳发展控股集团有限公司（德阳发展，BBB-/稳定）拟发行高级无抵押美元债券“BBB-”的评级。该债券将由德阳发展直接发行。募集资金净额将用于建设项目和补充公司的一般营运资金。

惠誉基于对德阳发展“很强”的法律地位及政府持股和控制程度、较“强”的政府支持力度以及公司若违约将带来的“中等”社会政治影响和“很强”的融资影响授予其评级。惠誉的评级还考量了德阳发展在德阳市市政基础设施发展中所发挥的重要政策性职能及“b+”的独立信用状况——惠誉根据该公司的“中等”营收稳定性、“中等”经营风险及较“弱”财务状况推导得出其独立信用状况。

拟发行债券将构成德阳发展的直接、无条件、非次级及无抵押债务，且将与其他无抵押及非次级债务处于同等受偿顺序。因此，其评级与德阳发展的发行人主体评级一致。

【中国香港】

【监管动态】

香港证监会：下一步将把香港建设成为绿色金融中心

香港证监会主席雷添良出席香港品质保证专题研讨会时指，全球气候变化对金融市场影响深远，而应对气候变化一直是证监会首要任务。证监会今年 10 月发布新的可持续金融议程，下一步将会把香港建设成为绿色金融中心。

（资料来源：Choice）

【市场动态】

惠誉将丽丰控股的评级下调至“B-”；展望“负面”

原文：30 Nov 2022: Fitch Ratings has downgraded Hong Kong-based Lai Fung Holdings Limited's Long-Term Foreign-Currency and Local-Currency Issuer Default Ratings (IDRs) to 'B-' from 'B+'. The Outlook is Negative. Fitch has also downgraded Lai

Fung's senior unsecured rating to 'B-' from 'B+', with the Recovery Rating remaining at 'RR4'.

The downgrade follows deterioration in the credit profile of the parent, Lai Sun Development Company Limited (LSD). Fitch expects Lai Fung's investment property (IP) EBITDA interest cover to remain at 0.5x-0.6x in the financial year ending July 2023 (FY23), before trending towards 0.7x-0.8x in FY25.

The Negative Outlook reflects uncertainty over the pace of recovery in Lai Fung's IP EBITDA interest coverage.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2022 年 11 月 30 日：惠誉评级将总部位于香港的丽丰控股有限公司的长期外币及本币发行人违约评级由“B+”下调至“B-”。展望“负面”。惠誉亦将丽丰的高级无抵押评级由“B+”下调至“B-”，回收率评级仍维持在“RR4”。

评级下调的原因是母公司丽新发展有限公司的信用状况恶化。惠誉预计，截至 2023 年 7 月的财年（23 财年）丽丰的投资性房地产息税折旧摊销前利润利息保障倍数将保持在 0.5 倍-0.6 倍，25 财年将趋向 0.7 倍至 0.8 倍。

“负面”展望了反映丽丰的投资性房地产息税折旧摊销前利润利息保障倍数复苏速度的不确定性。

【新加坡】

【监管动态】

新加坡贸工部推出绿色经济监管倡议

近日，新加坡贸易与工业部（Ministry of Trade and Industry）宣布推出绿色经济监管倡议（Green Economy Regulatory Initiative，简称 GERI）。这项倡议是新加坡政府协作加速绿色经济创新的一项努力，希望在现有沙盒计划的基础上，鼓励企业抓住绿色发展新机遇，开发更多绿色产品和服务。企业可以通过一站式的平台提交建议书，目前共有以下八个方面可以通过 GERI 开展试验，包括碳服务和交易、循环经济、电动汽车、可持续航空与海运、可持续旅游、能源（包括太阳能、储能系统、智能电网解决方案）、氢能、二氧化碳制备聚合物。

（资料来源：<https://www.weiyangx.com>）

【市场动态】

惠誉发布新加坡人寿“A-”的保险公司财务实力评级和“BBB+”发行人违约评级；展望“稳定”

原文：01 Dec 2022: Fitch Ratings has published Singapore Life Ltd.'s (SL) Insurer Financial Strength (IFS) Rating of 'A-' (Strong) and Long-Term Issuer Default Rating (IDR) of 'BBB+' (Good). The Outlook is Stable.

Fitch views SL as a core subsidiary of Singapore Life Holdings Pte. Ltd. (SLH, IDR BBB+/Stable), and its rating is derived from our evaluation of the group's consolidated credit profile. The rating reflects the group's 'Moderate' company profile, 'Strong' capitalisation and 'Good' financial performance on a consolidated basis.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2022 年 12 月 1 日：惠誉评级公布了新加坡人寿有限公司（SL）的保险公司财务实力评级为“A-”（强）和长期发行人违约评级为“BBB+”（良好）。展望“稳定”。

惠誉将新加坡人寿有限公司视为 Singapore Life Holdings Pte Ltd.的核心子公司。其评级是根据惠誉对该集团综合信用状况的评估得出的。该评级反映了集团的“中等”公司概况，“强劲”资本化和“良好”的综合财务表现。

【日本】

【监管动态】

日本三家电力公司因涉嫌违反反垄断法收到巨额罚款书

据央视新闻 12 月 1 日消息，日本公正交易委员会向日本中国电力、中部电力、九州电力三家大型电力公司发出处罚通知。通知以涉嫌违反反垄断法为名向三家公司开出总计超过 1000 亿日元的罚款书。这是 1977 年日本反垄断法实行以来最高罚款金额。不过日本公正交易委员会表示，由于国际能源价格走高、日元贬值等原因，各电力公司经营环境恶化，处以高额罚金将进一步压缩相关公司利润空间，因此将在听取各公司意见后再正式颁布处罚决定。

（资料来源：<http://www.stcn.com>）

【市场动态】

惠誉将三菱联合银行升级至“AA-”/“F1+”

原文：01 Dec 2022: Fitch Ratings has upgraded MUFG Union Bank, National Association's (MUB) Long- and Short-Term Issuer Default Ratings (IDR) to 'AA-' from 'A' and 'F1+' from 'F1', respectively. MUB has become a subsidiary of U.S. Bancorp (USB). MUB will be merged into U.S. Bank National Association (USBNA), expected in 1H23, at which point Fitch expects to withdraw its ratings on MUB. MUB's ratings had been on Rating Watch Positive prior to today's action. The Rating Watch Positive has been removed and the Long-Term IDR has been assigned a Stable Rating Outlook.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2022 年 12 月 1 日：惠誉评级将三菱联合银行的长期和短期发行人违约评级分别从“A”和“F1”从“F1”上调至“AA-”和“F1+”。三菱联合银行已成为 U.S. Bancorp（USB）的子公司。三菱联合银行预计将于 23 年上半年并入美国银行全国协会（USBNA），届时惠誉预计将撤销其对三菱联合银行的评级。在今天的行动之前，三菱联合银行的评级一直处于评级观察正面状态。评级观察正面已被删除，长期发行人违约评级已被赋予“稳定”评级展望。

报告声明

本报告由安融信用评级有限公司（Anrong Credit Rating Co., Ltd）（简称“安融评级”，ARR）提供。本报告中所提供的信息，均由安融评级相关研究人员根据公开资料，依据国际和行业通行准则做出阐述，并不代表公司观点。

本报告所依据的信息均来源于公开资料，安融评级对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息不会发生任何变化。本报告中所提供的信息均反映本报告初次公开发布时的判断，安融评级有权随时补充、更正和修订有关信息。安融评级已力求报告内容的客观、公正，但文中所有信息仅供参考，不构成任何投资或交易建议。投资者依据本报告提供的信息进行投资或交易所造成的一切后果，安融评级不承担任何法律责任。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上理解，并不含有任何道德、政治偏见或其它偏见，报告阅读者也不应从这些角度加以解读，安融评级及研究人员本人对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。

本报告版权归安融评级所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。如引用、刊发，需注明出处为安融评级，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安融评级对于本声明条款具有修改和最终解释权。

