

中华人民共和国 信用报告

信用级别

主权评级	
长期外币主体评级	AA
长期本币主体评级	AA+
评级展望	稳定

内容

概述	1
评级展望	1
主要统计数据	2
信用特征	2
评级摘要	9
相关评级准则	9

联系我们

主分析师

姓名 钟良
职位 董事总经理
电话 +852 3615 8341
邮箱 Liang.zhong@pyrating.com

其他联系人

姓名 唐华翔
职位 首席评级官
电话 +852 3615 8278
邮箱 Tony.tang@pyrating.com

概述

鹏元国际首次授予中华人民共和国基于国际评级尺度的长期外币主权信用评级，等级为AA；同时授予中国长期本币主权信用评级，等级为AA+。评级展望为“稳定”。

上述评级反映了我们的如下观点：尽管中国在今后三年内面临来自国内外的若干风险，但总体有效、颇具适应性的制度和政策将继续帮助中国释放巨大的经济潜力。因此，在此期间中国可保持较强的经济增长表现和对外头寸。

自20世纪70年代末以来，中国的制度和政策总体上适合国情，支持了中国的主权信用度。中国的制度和政策重视并实现了强劲的经济增长和社会稳定。此外，随着中国不断提升从全球范围看处于中等阶段的经济发展水平、社会需求发生变化，中国的制度和政策更加重视高质量和包容性的增长。

在中国共产党强有力的政治领导所塑造的稳定社会环境中，政府奉行市场化的改革和对外开放政策，重视基础设施投资，通常采取果断、灵活的措施维护宏观经济稳定性，同时探索在推动关键行业发展方面发挥显著的作用。借此，中国相当有效地调动国内丰富的人力资本和高储蓄，吸引大规模的外商直接投资，建立起并继续发展充满活力、具备出口竞争力和较强对外头寸的混合经济体。

然而，我们认为中国的制度和治理在某些方面仍落后于快速增长的中国经济的需要，从而在一定程度上延缓了党所设想的让市场力量在资源配置中发挥更大作用的步伐，并制约了社会在经济放缓情景中的抗风险能力。由此，政府势必需要在“支持短期稳增长”和“强化金融纪律以促进经济增长长期可持续”之间寻求精巧的平衡。在中美紧张的商业关系增加经济下行压力的情况下，此项任务更具挑战性。

评级展望

“稳定”的评级展望反映了我们的如下预期：中国的经济增长潜力将保持强劲；制度和政策在应对关键挑战时具备适应性和有效性；从国家层面看，美国将寻求在对其更有利的条件下与中国进行贸易，而不是冷冻双边商业关系。

如果中国在强化制度和政策方面取得较大进展，特别是强化政府治理、完善政府和市场的分工、并且提高某些重要统计数据的可得性和质量，将有助于中国持续释放巨大的经济潜能。这种情况下，我们将上调中国的主权评级。

如果政府对经济的行政干预不仅变得更加广泛、深入，并且很可能成为未来经济的一个持久特征，或者政府采取高度扩张的信贷支持经济增长，则中国未来的经济增长速度和可持续性可能受到显著的负面影响。此类情况下，我们将下调中国的主权评级。

主要统计数据

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
GDP (十亿美元) ¹	8,540	9,533	10,497	11,021	11,150	12,250	13,117	13,748
人均 GDP(美元)	6,307	7,006	7,674	8,018	8,064	8,813	9,387	9,789
实际 GDP 增长率(%)	7.9	7.8	7.3	6.9	6.7	6.9	6.5	6.3
广义政府净债务(占 GDP 的百分比)	30.8	33.0	35.8	34.5	34.5	33.3	34.2	35.0
经常账户差额(占 GDP 的百分比)	2.5	1.6	2.2	2.8	1.8	1.3	0.8	0.7
基本国际收支平衡(占 GDP 的百分比)	4.6	3.8	3.6	3.4	1.4	1.9	1.2	1.0
居民消费价格指数增幅(%)	2.6	2.6	2.0	1.4	2.0	1.6	2.5	2.6
向非金融私营部门提供的国内信贷(占 GDP 的百分比) ²	128.8	134.9	140.0	153.1	157.5	155.8	158.5	160.5
狭义的外汇储备充足率 ³	N.A.	N.A.	17.0	14.7	16.5	19.5	24.5	25.7

来源：国家统计局，财政部，审计署，国家外汇管理局，中国人民银行，鹏元国际。

1. GDP: 国内生产总值。2.“其它存款性公司”提供的国内信贷。3.比率越低意味着储备充足性越高。本表中该比率始于 2014 年，因中国按照 IMF 国际收支统计手册第 6 版编制的相关数据始于 2014 年。

信用特征

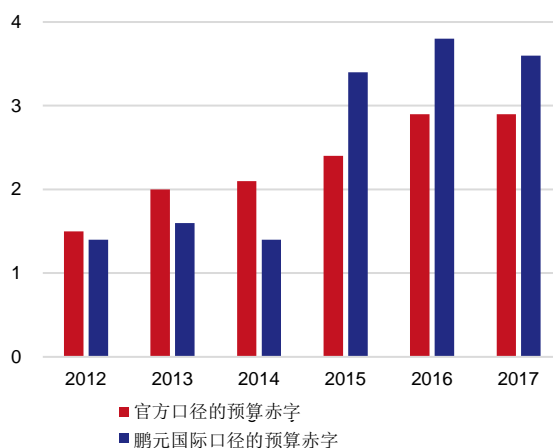
经济发展阶段

我们认为中国经济正处于中等发展阶段。预计 2018 年人均国内生产总值可达 9,400 美元，接近 6,000~12,000 美元区间的中间值。根据鹏元国际的《主权评级准则》，这个区间对应于经济发展分类体系五个阶段中的第三阶段。

债务负担

根据我们的估算，广义政府的债务负担适中。截至 2017 年底，广义政府净债务约占 GDP 的 33%。2012-2021 年期间，净债务与 GDP 的比率平均每年增加 0.9 个百分点。债务增速较低的原因在于，中央政府在政策倾向和实践中将总体财政预算赤字控制在 GDP 的 3%以内。尽管从鹏元国际采用的预算收支差额口径看，近年广义政府的预算赤字略高于官方公布的赤字水平(图 1)。

图 1 政府避免使用高度扩张的财政政策带来了适中的债务增长
预算赤字占 GDP 的百分比(%)

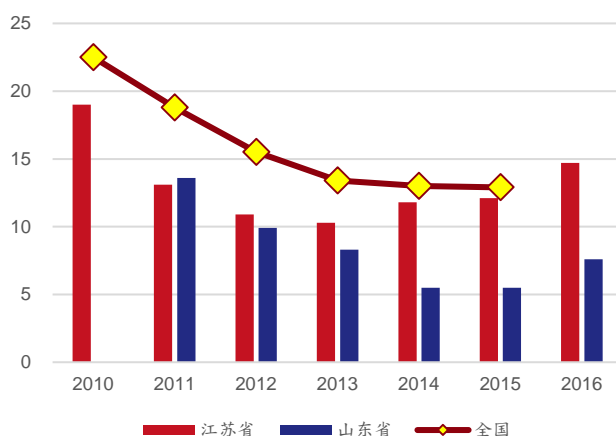


数据来源：财政部，国家统计局，鹏元国际。我们将预算差额定义为，政府一般公共预算及政府性基金预算当年收支差额；不包括结转结余等跨年度项目。

较低的债务增速也反映出，政府债务的融资利率显著低于名义 GDP 的增长率。例如，2018 年 6 月末尚未偿还的地方政府债券的平均利率成本不到 3.5%。相比之下，2018 年上半年名义 GDP 同比增长 10%。尽管政府采取了减税措施支持经济活动，但强化税收征管缓冲了减税措施对财政收入和预算平衡的负面影响。

规模较大、但并非很高的政府或有负债令中国主权信用度有所承压。政府或有负债大部分源于地方投资项目。从大口径概算看，截至 2017 年底，源于水利、环境和公共设施管理业的政府或有负债有可能达到 GDP 的 36%。该行业很多投资项目与政府相关，但大量债务并未纳入政府预算。由于该行业创造的经济增加值较低（图 2），很多投资项目难以通过自身的收入偿债。不过，中央政府通过采取措施强化财政纪律、厘清地方政府与其相关实体的关系，可以缓解或有负债压力，特别是减缓未来地方政府或有负债的增长。

图 2 某些基础设施行业的高杠杆率显示其债务难以自我清查，从而给政府带来或有负债
 水利、环境和公共设施管理业:来自国内金融机构的借款对该行业增加值的比率 (%)



数据来源: 中国金融年鉴, 国家统计局, 鹏元国际。公开可得的全局层面的数据截至 2015 年。山东、江苏两省的数据截至 2016 年, 提示 2016 年全国层面该比率可能上升。山东 2010 年数据不可得。

我们认为，汇率的不利变动不会显著增加政府的债务负担，因为以外币计价的债务占政府总债务的比例很小。虽然政府债务融资大量用于项目投资，但很难确定与此类投资中有多大比例能够依靠项目自身收入偿债。因此，“债务融资用于投资（而非日常开支）”对政府债务可持续性虽有积极影响，但该影响可能不足以令中国的主权信用度显著高于我们目前所判断的信用度水平。

经济基本面

我们认为，中国经济处于中等发展阶段；相对于所处的经济发展阶段而言，中国具备较强的经济增长和较好的国际收支表现，经济基本面较强。

经济增长表现

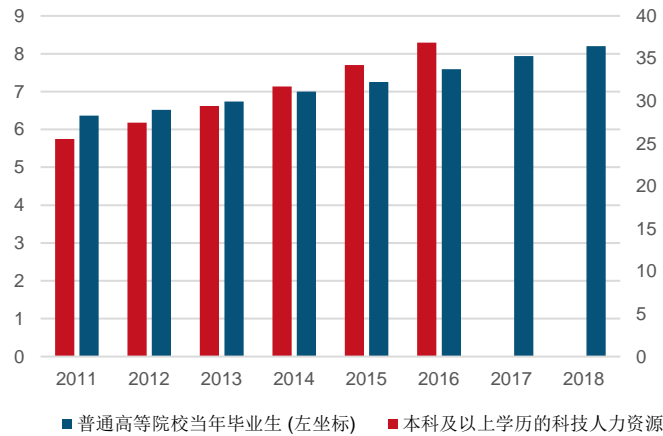
我们预计 2012-2021 年中国的加权平均实际 GDP 增长可达 6.7%。由于中国经济处在显著的结构转型之中，因而 GDP 的趋势增长率可能略低于十年平均加权增长率，即便如此，我们认为中国的趋势增长率仍然明显优于处于同一经济发展阶段的国家通常达到的水平（“阶段常态”）。我们估算，2012-2021 年该发展阶段国家 GDP 趋势增长率的阶段常态为 3.2%，标准差为 2.2 个百分点。

中国较强的趋势增长率反映了我们的如下预期：政府致力于发展混合经济，从而帮助中国经济继续释放其巨大的潜力。这种情况下，随着中国经济进一步转向消费驱动、服务业进一步发展，未来三年中国年经济增长率只是温和地趋近 6%。

我们认为，中国巨大的增长潜力首先源于尚未充分发挥作用的人力资本、企业家精神和高储蓄（图 3）。此外，以下因素也支持了中国的经济增长潜力：高铁网络的扩展、“一带一路”倡议的实施等不断提升基础设施水平和经济互联互通程度；更加

受重视的研发投入；中国和发达经济体之间还存在巨大的差距，有追赶空间。政府采取的若干措施，例如简政放权、降低私营部门和外商投资准入门槛、加强监管和强化知识产权保护等等—将进一步促进中国形有秩序、有活力的混合经济体，有助于中国释放巨大的经济增长潜力。

图 3 中国丰富的优质人力资本是中国经济增长潜力的重要来源
百万人

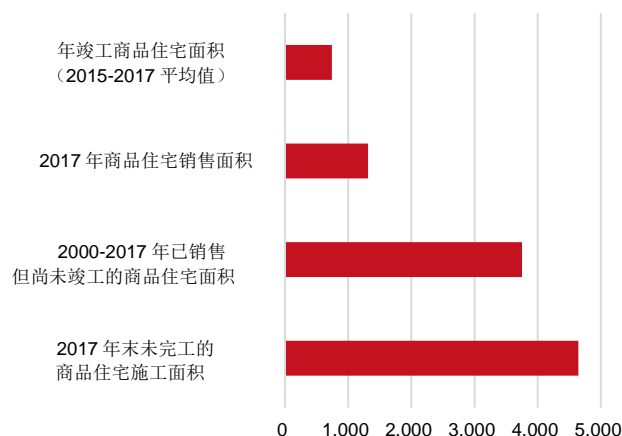


数据来源: 国家统计局, 人力资源和社会保障部, 科技部。公开可得的本科及以上学历的科技人力资源数据截至 2016 年。

政府确保宏观经济稳定的承诺和良好的实绩也为中国较高的趋势增长率提供了支撑。虽然进行中的经济转型和增速放缓可能令不少企业限于困境、若干借款人信用状况恶化，我们预期政府在未来三年内能够防止重大金融事件蔓延和信贷紧缩。

我们认为，GDP 增长的两大下行风险——住宅建设和交付量急剧减少和中美商业关系冻结——实际发生的可能性很小。我们预计，即使房屋销量显著减少，大多数房地产开发商仍将具备或能够筹集足够的资金继续建造已预售但尚未竣工交付的住宅(图 4)，从而减缓住宅销售疲软对上下游产业的负面影响。与此同时，从国家层面看，美国将寻求在对其更有利的条件下与中国进行贸易，而不是冷冻双边商业关系。部分原因是许多美国人清楚了解与中国保持良好商业关系能带来巨大的商业利益。

图 4 房地产开发商有大量已预售但尚未竣工交付的住宅待建
百万平方米



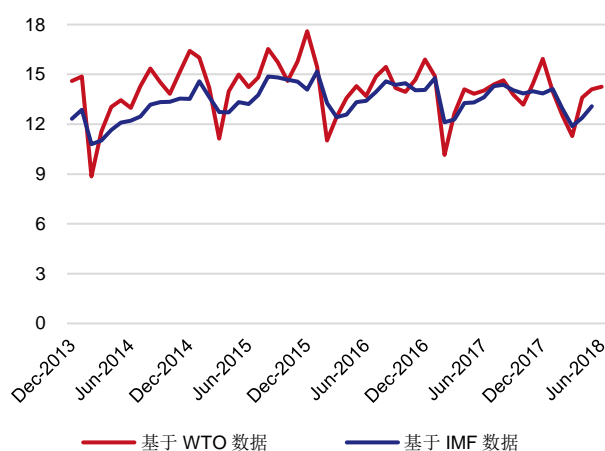
数据来源: WIND, 国家统计局, 鹏元国际。

国际收支表现

对于经济处于中等发展阶段的国家而言，中国经常账户盈余的趋势水平略高于阶段常态。预计中国在 2012-2021 年的加权平均经常账户盈余占 GDP 的 1.4%；相较之下，该发展阶段国家经常账户盈余趋势水平的阶段常态为 GDP 的 -1.1%，标准偏差为 4.1 个百分点。不过，中国较强的国际投资头寸为其国际收支可持续性提供了额外支持。

我们对中国经常账户盈余趋势水平的判断反映了我们的如下预期：未来三年中国均能实现年度经常账户盈余，尽管盈余对 GDP 的比率会有所减小，甚至在某些季度转为赤字。经常账户盈余收窄是多种因素共同作用的结果，例如某些跨国公司将部分生产基地搬迁至其他国家；随着居民收入水平提高，居民对进口商品和服务的需求不断增长；中美贸易摩擦仍在发展。然而，我们认为中国经常账户的表现也受到一些有利因素的支撑：中国出口商品在全球市场上保有竞争力（图 5）；中国政府可能令人民币汇率更加灵活，从而帮助应对经常账户表现的趋弱；加强外汇管理可以减少伪装成经常账户交易的支出。

图 5 中国颇高且大致稳定的世界出口份额显示出持续的外部竞争力
 中国出口占全球出口总额的比重（%）



数据来源: 世界贸易组织 (WTO), 国际货币基金组织 (IMF)。

预计未来三年中国国际投资净头寸将保持在不低于经常账户支出 50% 的水平，尽管该比率可能从 2017 年的 71% 有所下降。此前数年中经常账户盈余强劲，帮助中国积累了可观的对外净资产，有助于在经常账户偶尔出现季度赤字时巩固投资者信心。

人民币的国际使用仍明显落后于几种主要的国际储备货币。然而，我们认为在接下来的五到十年内，人民币有可能成为国际储备货币。一旦这种可能性称为现实，可为中国国际收支的可持续性提供额外的支持。过去几十年间，中国逐步成长为世界上最大的商品出口国和第二大商品进口国、全球关键的生产中心、跨国直接投资位居前列的目的地及来源地，并稳步对外开放金融市场。这令人民币在多方面的国际影响力不断增加（表 1），并于 2016 年成为国际货币基金组织特别提款权的五种篮子货币之一。中国政府承诺的宏观经济稳定性和开放政策可继续提高国际社会对人民币的接受度。

表 1 中国货币已稳居“全球前 10 大货币”之列

人民币的国际地位	数值 (时期)	全球排名
在国际支付中的份额 ¹	1.1% (2018 年 6 月)	第 8 位
在外汇市场交易中的份额 ²	4.0% (2016 年 4 月)	第 8 位
在全球外汇储备中的份额 ³	1.4% (2018 年一季度)	第 7 位

数据来源: 1. 环球银行金融电信协会 (SWIFT); 2. 国际清算银行 (BIS) 每三年一次进行的中央银行调查。最近一次调查于 2016 年进行; 3. IMF 公布的已披露币种结构的全球外汇储备中的份额。IMF 数据显示, 2018 年一季度, 90% 的全球外汇储备已披露币种结构。

制度和政策

我们认为相对于所处的经济发展阶段，中国的一般制度和货币体制均较为强健。

一般制度

中国的政治和社会高度稳定。中国共产党自 1949 年中华人民共和国成立以来一直领导着中国。政治稳定帮助中国自 1970 年代末以来较为连贯地实施“发展适合中国国情的混合经济”的战略。强大的政治领导和有效的发展战略带来了高度社会稳定，后者反过来又支持了经济发展。

过去数十年来中国取得了全球瞩目的经济成就，表明中国的政府和市场分工总体恰当。虽然政府在促进关键产业发展方面发挥了一定的作用，政府的主要贡献是保持宏观经济稳定、改善基础设施、推进市场化改革和融入世界经济，从而建立一个充满活力的混合经济体。国家发展和改革委员披露的信息显示，目前绝大多数商品和服务的价格由市场决定。政府在很大程度上已经取消了对金融市场利率的控制。根据中国官方统计，2017 年非国有部门创造了城市就业的 85%，工业收入的 77% 和商品出口的 90%。

中国经济政策框架和目标有不少审慎的成分，例如保持消费者价格指数温和增长，避免人民币汇率剧烈波动。政策通常会根据经济面临的风险作出应对，例如政府转向“渐进但不失严厉”的方式 (tough gradualism) 控制金融风险、加强环境保护和消除贫困。我们认为，在国内失衡加剧和外部经济环境恶化时，政府有实绩和能力推出协调和有力的措施来防止金融危机蔓延和信贷紧缩。中国总体审慎的决策和有效的危机防范在很大程度上得益于中国强有力的高层领导和许多训练有素、经验丰富的技术专家官员。

然而，中国的制度和治理在某些方面仍落后于快速增长的中国经济的需要。两方面的例子突出反映了这种滞后：一是引人注目的监管失察案例时有发生（如最近的劣质疫苗事件）；二是寻租和腐败一度相当普遍，直到中国几年前发起严厉持久的反腐运动才显著好转。体制发展的滞后在一定程度上延缓了党所设想的让市场力量在资源配置中发挥更大作用的步伐，并制约了社会在经济放缓情景中的抗风险能力。由此，政府势必需要在“短期稳增长”和“强化金融纪律以促进经济增长长期可持续”之间寻求精巧的平衡。在中美紧张的商业关系增加经济下行压力的情况下，此项任务更具挑战性。

在改革、经济转型和贸易摩擦暴露出中国制度和经济若干薄弱点的情况下，政府对于信息流动和公众舆论采取的一些措施或有助于抑制负面社会情绪的传播和发展，从而促进社会稳定。然而，广泛采用此类措施也有风险，包括限制社会获取对创意和有效资源配置至关重要的信息、弱化有助于减少政策失误的制衡。

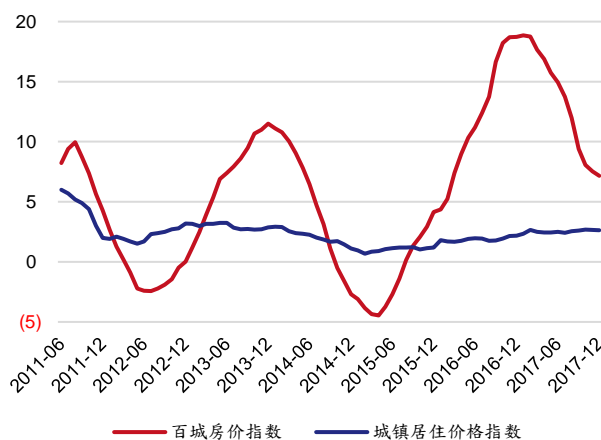
过去数十年来，中国在加强统计能力和提高数据透明度方面取得了显著进展，涉外部门统计尤甚。例如，中国根据国际货币基金组织最新的国际收支统计手册编制和发布了自 2014 年以来国际收支、国际投资头寸和外债统计数据。中国还发布了符合国际清算银行国际银行业统计的银行业对外资产负债表。然而，中国仍缺乏一些对有效决策和资源配置非常重要的统计数据，特别是关于房地产行业和地方财政的统计数据。

货币体制

中国的趋势通胀温和。预计 2012-2021 年平均居民消费价格指数涨幅可达 2.3%，标准差为 0.5 个百分点。这在很大程度上反映出政府避免高通胀的意图。我们认为，这也受益于中国中央银行在货币政策执行层面具有显著的独立性。

尽管过去十年来强劲的房价上涨可能会导致未来三年一些主要城市的房租大幅上涨，但我们认为房租在全国范围内飙升、并且导致居民消费价格指数通胀大幅上升的可能性很低（图 6）：中国似乎有大量空置的住宅；租户的收入将受限于预期中的经济增长放缓；政府似乎对生活成本的上涨保持警惕。此外我们估计，和居住相关的项目(包括自有住宅的估算租金)在中国居民消费价格指数中的权重略低于 20%。

图 6 中国房价上涨转化为居住成本上升的速度较慢
 年同比变动幅度 (%)

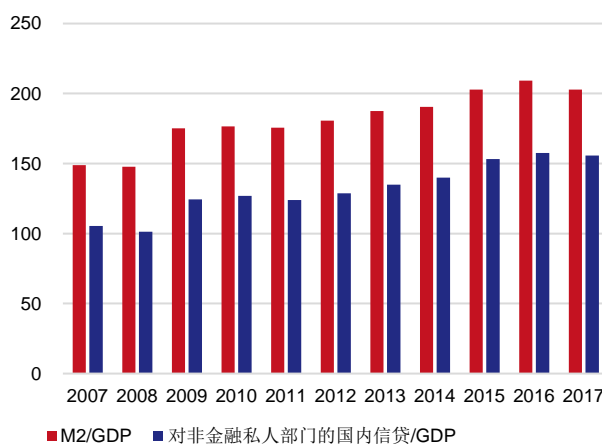


数据来源: WIND, 国家统计局.

我们认为中国的管理浮动汇率制度不会显著制约货币政策的灵活性，主要原因是政府可在必要时相当有效地实施资本控制。例如，2015年8月11日中国调整人民币对美元中间价形成方式触发资本异常大量外流之后，政府通过资本管制降低了资本外流，从而未花费更多的外汇储备就稳定了人民币对美元汇率。

温和的通胀和有效的资本账户管制为中国创造了较大的货币政策空间，可在必要时利用宽松货币政策支持经济增长。不过，中国的宏观杠杆率对货币扩张空间有所影响。由于政府采取扩张性货币政策来减轻2008年全球金融危机所带来的冲击、促进经济结构平稳调整，中国的货币总量和信贷水平已经上升到发展中国家少见的水平。然而，中国承受宏观杠杆率水平的能力似乎远远高于典型的发展中国家。这得益于中国的高储蓄率，银行主导并有不少大型国有金融机构参与其中的金融体系，以及政府强势制止金融风险蔓延的能力。事实上，由于政府采取了有力的措施控制影子银行，2017年宏观杠杆率显示出趋稳的迹象（图7）。

图 7 中国较高的宏观杠杆率显示出趋稳的迹象
 %



数据来源: 国家统计局, WIND, 鹏元国际。

影响内在流动性风险的独特因素

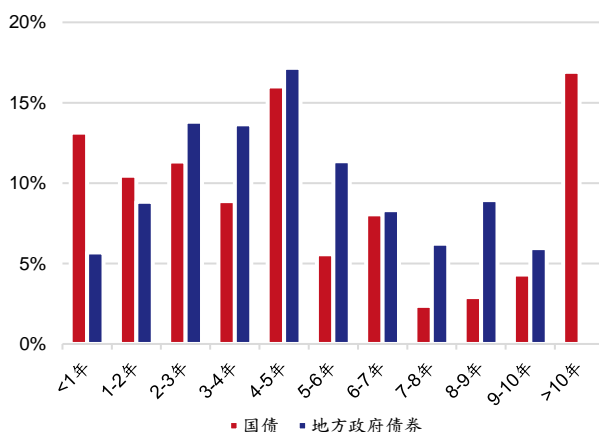
我们认为，中国广义政府的借贷需求和模式不会显著增减其流动性风险，并且外部流动性风险较低，因而与主权信用相关的政府流动性风险较低。

政府的借贷需求和模式

在与偿付能力风险相关的流动性风险外，政府的借贷需求和模式不会显著增减其流动性风险，因为广义政府对短期债务或向非居民举债的依赖程度较低，预算赤字适中，且债务的到期结构较为平衡。

图 8 中国政府债券的到期结构较为平衡

2017 年末各期限的国债占国债总余额的比率，各期限的地方政府债券占地方政府债券总额的比率



数据来源: Wind.

外部流动性风险

我们认为，中国的基本国际收支盈余和巨额外汇储备可降低政府的外部流动性风险。预计中国的基本国际收支——经常账户收支差额和跨境直接投资净流动金额的总和——在未来三年将保持盈余，部分原因是中国的经济长期增长潜力大、并且会根据情况调整和改善营商环境，从而有望继续吸引外国直接投资。此外，预计政府在必要时将主要依靠资本控制和微观审慎措施支持人民币汇率水平，并随时准备控制短期外债的强劲增长。这将有助于在未来三年内使按剩余期限衡量的外币短期外债不超过可用外汇储备的 30%。

其它调整因素

我们认为其它评级因素不会显著增减中国的主权信用度。

特别是，中国庞大的经济体量及其与世界经济的深度融合使中国具有显著的全球经济影响力，并且中国高度重视和平外交，这些因素有助于控制中国的地缘政治风险。过去四十年间，中国不时卷入东海、南海和朝鲜半岛的紧张局势，但因应之下局势的紧张程度并未大幅上升，未对经济产生较大的负面影响。我们认为，中美贸易摩擦升级为全面贸易战的风险较低，更不必说会发展为超出商业范围的冷战，尽管可能需要较长时间修复双边商业关系。

本币主权信用级别高于外币主权信用级别

中国较强的货币体制为政府提供了显著的政策空间，在压力情境下可利用扩张性货币政策支持经济增长或直接增加政府的流动性，从而支持清偿本币债务。政府在外币债务清偿方面的高信用度有助于巩固投资者信心，抑制货币扩张的负面影响，从而支持利用宽松货币政策。因此，中国政府的本币债务清偿能力高于外币债务清偿能力。根据鹏元国际的《主权评级准则》，我们认为本币主权信用级别比外币主权信用级别高一个小级是合理的。

评级摘要

下表摘要显示了我们如何从“初始信用得分”开始，基于主要评级因素对初始信用得分进行调整，得到中国主权的主体信用评级。

评级因素	得分	调整 / 评级级别
初始信用得分	a-	
1. 基于债务负担的调整		-1
或有负债		-1
2. 基于经济基本面的调整		+2
2.1 基于经济增长表现的调整		+1
趋势增长率 (较强)		+1
2.2 基于国际收支表现的调整		+1
经常账户收支差额的趋势水平 (中性)		-
其它因素:		
国际投资头寸较强		+1
3 基于制度和政策的调整		+2
3.1 基于一般制度的调整		+1
备注: 一般制度得分	5	
3.2 基于货币体制的调整		+1
备注: 货币体制得分	6	
通货膨胀表现得分	7	
其它因素:		
金融稳定与金融发展 (宏观杠杆率较高)	-1	
4. 基于流动性的调整		+1
4.1 基于政府借贷需求和模式的调整		-
4.2 基于外部流动性的调整		+1
指示性信用得分		aa
5. 基于其它因素的调整		-
6. 一个小级的灵活性调整		-
长期外币主体信用级别		AA 主动评级
由外币主体评级至本币主体评级的提升		+1
长期本币主体信用级别		AA+ 主动评级

相关评级准则

- 《主权评级准则》 (2018年5月30日)
- 《信用评级的一般原则》 (2017年11月21日)

注：以上摘要摘译自英文版评级报告（编号 RA04020200001），仅供参考。若与英文版报告有分歧，以英文版报告为准。英文版报告可于 <https://www.pyrating.com/RatingsActions/10037.html> 获取。

免责声明

主动评级——不涉及发行人参与的评级

鹏元资信评估（香港）有限公司（“鹏元国际”、“鹏元”、“本公司”、“我们”、“我们的”）根据既定的方法和符合评级流程的方式发布信用评级和报告。有关政策、流程和方法的更多信息，请参阅本公司网站www.pyrating.com。本公司保留在不事先通知的情况下，自行决定在其网站上修改、更改、删除以及发布任何信息的权利。

所有信用评级和报告都适用于免责声明和特定限制。信用评级不是财务或投资建议，也不能被认为是购买、出售或持有任何证券的建议，并且不能反映任何证券的市场价值。我们认为信用评级的使用方应受过独立评估投资和商业决策的专业培训。

信用评级只针对信用风险。本公司将信用风险定义为评级实体可能无法履行其到期的合同和/或财务义务的风险。信用评级不能被认为是特定违约概率的事实，也不能作为违约概率的预测指标。信用评级构成了本公司信用评级委员会的前瞻性意见，包括对未来事件的预测，而这些预测在定义上不能作为事实来验证。

为了满足评级流程目的，本公司会从我们认为可靠且准确的来源获得具备足够质量的事实性信息。我们不会进行审计，也不会对评级过程中使用的任何信息承担尽职调查或第三方验证的义务。发行人及其顾问需对其为评级过程所提供的信息准确性负最终责任。

本公司信用评级的使用方应参照本公司网站上公布的评级符号和定义。等级相同的信用评级可能不能完全反映风险程度上的所有细微差别，因为信用评级是信用风险的相对度量。

本公司不对以任何形式对其提供的任何信息的准确性、及时性或完整性做出任何明示或暗示的保证。在任何情况下，本公司、公司董事、股东、雇员、代表，均不对任何使用本公司发布的信息所造成的损害、开支、费用或损失承担任何责任。

本公司有权依据任何被本公司视为充分的理由，随时采取任何评级行动，并有权自行决定。信用评级的发布和跟踪取决于是否有足够的信息。

本公司没有因进行主动评级而获得佣金。获评级实体并未参与信用评级的过程。公司已向获评级实体或其有联系人士披露主动评级。在作出上述披露后，有关信用评级在发出前未作出修订。

本公司保留其在本公司网站、公司的社交媒体页面和授权第三方发布信用评级和报告的权利。未经本公司事先书面同意，不得以任何方式修改、复制、转载、传播或逆向工程任何本公司发布的任何内容。

本公司的信用评级和报告并非给处在使用此信用评级和报告可能构成违法的管辖区内的任何人传播或使用。如有疑问，请咨询相关的监管机构或专业顾问，以确保遵守适用的法律法规。

2018版权所有©鹏元资信评估(香港)有限公司。保留所有权利。