

化债周期与利率变局下的城投境外债发行趋势

2025 年 5 月 14 日

要点

- 2023 年“56 号令”实施后，中资境外债监管全面转向审核登记制，中资境外债面临持续收紧的监管环境；化债周期下，城投境外债所受政策约束进一步强化，除常规境外债审核外，城投企业发行境外债还受到与境内“一揽子化债”方案挂钩的监管限制。
- 城投境内融资渠道收缩和债务滚续压力驱动境外债需求刚性增长，形成“监管趋严与融资需求刚性并存”的格局，并呈现两大特征：1）发行主体行政层级下沉，区县级平台成主力；2）各区域信用分化明显，山东、浙江、江苏、四川等区域面临集中到期与再融资压力。
- 标普信评认为，城投境外债发行结果受到中美利率环境、发行人及投资者对信用风险溢价的博弈等多重因素综合影响，境外市场对城投信用风险的敏感性高于境内，更强调市场化风险补偿，城投境外债发行利率料难下降。
- 我们认为，中资境外债市场将呈现“有保有压”监管趋势。严监管下，传统城投高息融资模式难以为继，境内债置换境外债、第三方担保发行或成为化解债务到期压力和压降融资成本的重要手段；同时，城投向“产投”转型可能突破现有发债限制，为市场注入新动能。

研究员

邓灵
北京
+86-10 6516 6054
Ling.deng@spgchinaratings.cn

王雷
北京
+86-10 6516 6038
Lei.wang@spgchinaratings.cn

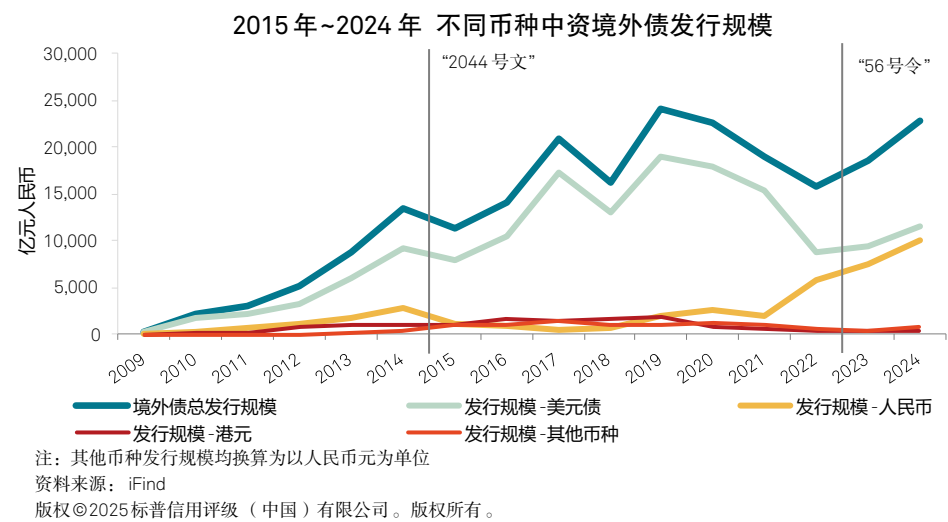
郑越
北京
+86-10 6516 6013
Christine.zheng@spgchinaratings.cn

一、中资境外债发行概况

中资境外债发行规模长期受监管政策主导，2023 年“56 号令”实施后，监管进一步收紧，尤其是对城投债和地产债的境外发行，预计严监管态势将持续。中资境外债的发行受到发行规则、外汇管理、回流渠道等制度规范，监管机构涉及人民银行、发改委和外汇管理局等，其发行情况受监管政策影响较大。2015 年以前，中资境外债发行主要受国家计委（后改组为发改委）、人民银行《关于进一步加强对外发债管理意见的通知》（国办发[2000]23 号，“23 号文”）管理，实行严格的资格审核与国务院审批制度。尽管审批流程较严，但在全球量化宽松和低利率环境下，中资企业通过发行美元债降低融资成本，推动境外债规模持续攀升。在此期间，中资境外债发行逐年增长，尤以中资美元债为主。

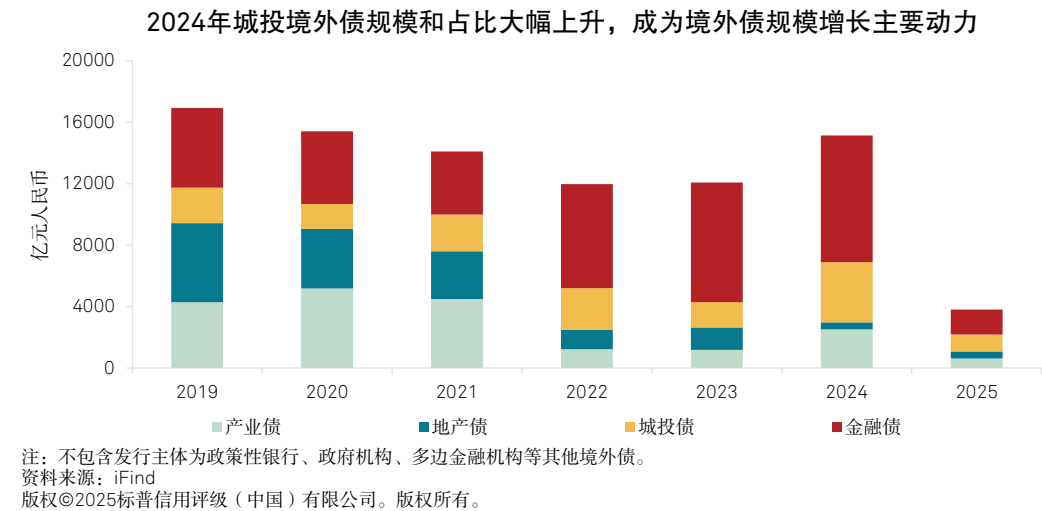
2015 年发改委《关于推进企业发行外债备案登记制管理改革的通知》（发改外资[2015]2044 号，“2044 号文”）发布后，中资境外债发行由审核批准制转化为备案登记制，大幅简化流程。此后政策导向对企业跨境融资进一步放松，中资境外债发行规模大幅扩容。政策红利下，中资境外债发行规模整体提高。但 2018 年后，债券违约潮与地产行业风险暴露，促使监管对房企、城投外债监管逐步收紧，中资境外债发行规模在 2019 年达到峰值后开始有所下降。2023 年发改委《企业中长期外债审核登记管理办法》（“56 号令”）实施、“2044 号文”废止，中资境外债发行由备案登记制升级为审核登记制，对外债资金用途、资金回流等方面监管进一步强化，境外债监管持续收紧。我们认为，在目前的利率环境和化债政策导向下，监管部门对境外债融资和审核管理收紧的趋势将会延续。然而，尽管境外债受到较严监管，城投境外债仍呈现较强增长韧性，拉动 2024 年以来境外债规模较快增长。

图1



中资境外债市场表现出显著的行业分化和结构调整特征，其中城投债和地产债受政策调控更加明显。从发行的行业结构看，金融债长期占据主导地位，2024 年发行规模占比达 55%，发行主体以国有银行及国有金融机构为主。产业企业以美元债为主要融资工具，发行规模集中度高，因此每年发行量波动较大。房地产债受政策调控最明显，自 2019 年《关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》（发改办外资〔2019〕778 号）发布后，房企外债发行量锐减，现行监管要求房企外债资金“仅用于置换一年内到期债务”“与境内债务风险化解方案挂钩”，监管收紧叠加房企信用风险频发，导致美元债发行长期低迷。城投债呈现强“政策驱动型”特征：除常规境外债审核外，城投企业发行境外债还受到与境内债务风险化解方案挂钩的监管限制，如融资平台名单内企业新增受限、非营业收入占比限制等相关规定，要求国企境外发债需经过省级发改委和财政厅前置审批等。2023 年，受发改委“56 号令”等政策约束及美联储加息影响，城投境外债发行量一度收缩，净融资接近于零；2024 年，因境内融资渠道收紧叠加到期债务压力，城投境外债发行规模同比回升，以弥补境内资金缺口。

图2



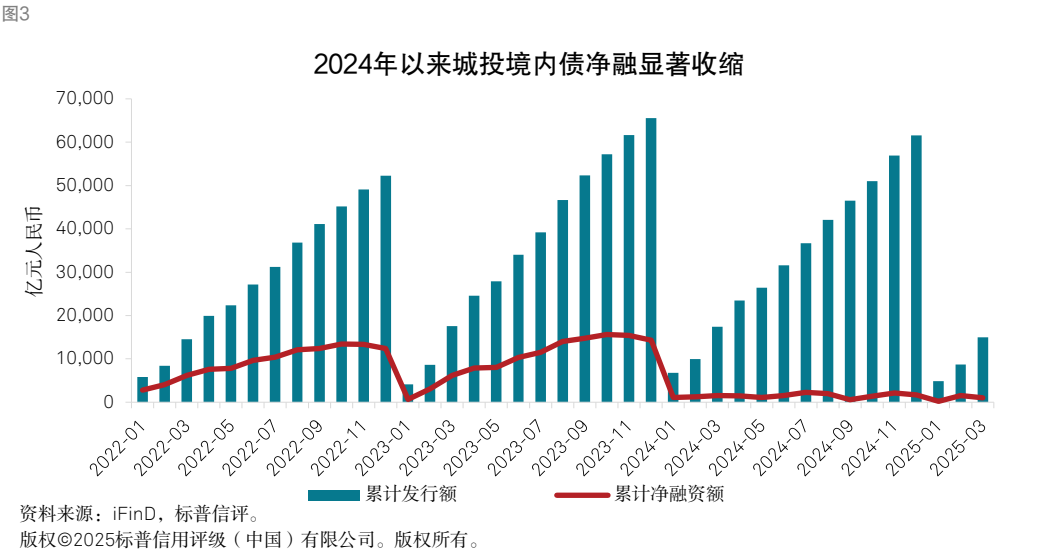
二、城投境外债发行情况分析

中资城投企业境外债券发行呈现“监管趋严与需求刚性并存”格局：化债周期下，监管政策持续收紧，但在城投境内融资渠道收缩与债务滚续压力下，城投企业仍有较强的境外债券市场再融资需求，

城投境外债发行市场有较强韧性。“一揽子化债”政策对城投融资进行了管理约束，主线是“控增化存”和“降息”，境内城投债新增发行难度加大。受限于自身造血能力不足、地方政府支持有限，为弥补境内融资渠道收缩导致的资金缺口，城投企业有较强的境外债券市场融资动力，山东、浙江、江苏、四川、福建、河南等省份城投平台密集发行境外债，尤其是可以绕开“56 号令”前置审批的 364 天及以下的外债。2023~2024 年城投平台发行 1 年期以下债券近 100 笔，发行规模超 400 亿元人民币，且票息集中于 6%~8.5%区间，普遍高于境内同类债券。

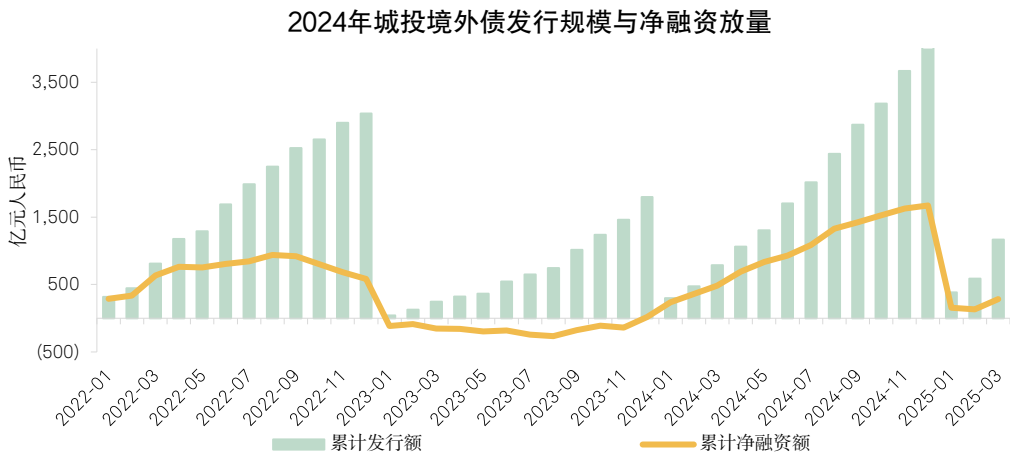
这种“短久期、高票息”“模式与地方化债“降成本、拉久期”目标形成冲突，成为监管收紧的直接动因。目前境内与境外融资监管已逐步统一口径。化债政策导向下，发改委、外管局进一步加强对地方国企发行境外债的管控，境外债审核中涵盖对发行人主体要求、政府收入占比、主体资质限制等约束，严控新增。2024 年 3 月，商业银行受到指导，不再为 364 天境外债券发行出具备用信用证，导致这一融资品种发行骤减；此后“134 号文”进一步禁止新增 1 年期（含）以下境外债，并允许通过境内债置换高成本境外债。2024 年末监管部门叫停 TRS（收益互换）投资渠道，要求存量城投点心债（离岸人民币债券）“只减不增”。此外，今年河南省亦出台了首个境外债管理地方细则《河南省国有企业境外债券管理暂行办法（征求意见稿）》，为城投平台通过境外渠道融资设置了更为严格的管理限制，未来不排除其他省份跟进约束的可能性。

在此背景下，中资城投企业境外债券发行呈现“监管趋严与需求刚性并存”格局。一方面，监管政策通过“查缺补漏”方式堵住管理缺口，对境外债融资进行约束，另一方面，城投境外债发行和净融资规模仍体现了较强的增长韧性。2023 年，城投境外债受到“56 号令”影响，发行规模、净融资显著下降，部分城投融资转向发行规则和资金规定相对灵活的自贸区债券，当年自贸区债券发行规模超过 600 亿元（2023 年 5 月监管收紧银行对自贸区债券的投资，6 月起城投借道自贸区融资已暂停）。2024 年，城投境外债发行放量，规模超人民币 4000 亿元¹（约 280 亿美元城投美元债，1990 亿元点心债），净融资额增至人民币约 1600 亿元，同比均大幅增长；2025 年一季度，城投境外债发行规模同比增长 48%，其中城投美元债发行量较去年同期增速高达 220%，这一增长态势与境内债市场形成鲜明对比；2023 年以来，监管通过“一揽子化债”方案及配套政策严格限制城投新增债务，2024 年境内城投债净融资额同比骤降。



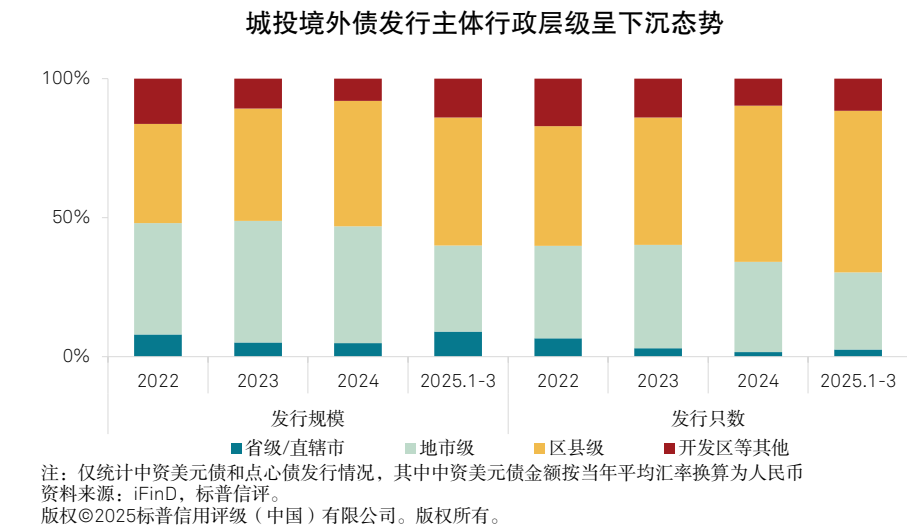
¹ 同花顺口径城投境外债，全文同。

图4



化债政策导向下，弱资质城投境内发债融资难度显著增加，部分城投企业选择高成本境外债融资渠道，城投境外债发行主体行政层级下沉。2022 年以来，城投境外债发行主体行政层级下沉，区县级平台成为离岸融资主力军，其境外债发行只数和发行规模占比持续提升。2024 年省级、地市级和区县级平台发行境外债规模占比分别为 5%、42%和 45%。区县级城投发行的境外债票面利率较高，叠加其他费用后的综合融资成本可能比其境内非标融资渠道成本还高，但其仍然对境外债融资具有较强烈的需求。我们认为，这主要因为区县平台获得金融资源化债倾斜的能力不如高层级平台，境内融资渠道受限，为补充流动性需求而选择高成本境外债进行融资。此外，这也是投资者和融资者双向选择结果：境内“资产荒”和“一揽子化债”背景下，城投债违约风险逐渐出清，大部分城投境内债券发行利率已经被压缩到很低，弱资质平台信用利差亦相对收窄；对比之下，境外美元、人民币城投债收益率远高于境内，而相较于城投非标出现融资违约或展期，城投公开债违约事件仍未真正出现，相对于城投境外债违约风险，其发行定价较高，因而受到境内外投资机构追捧。

图5

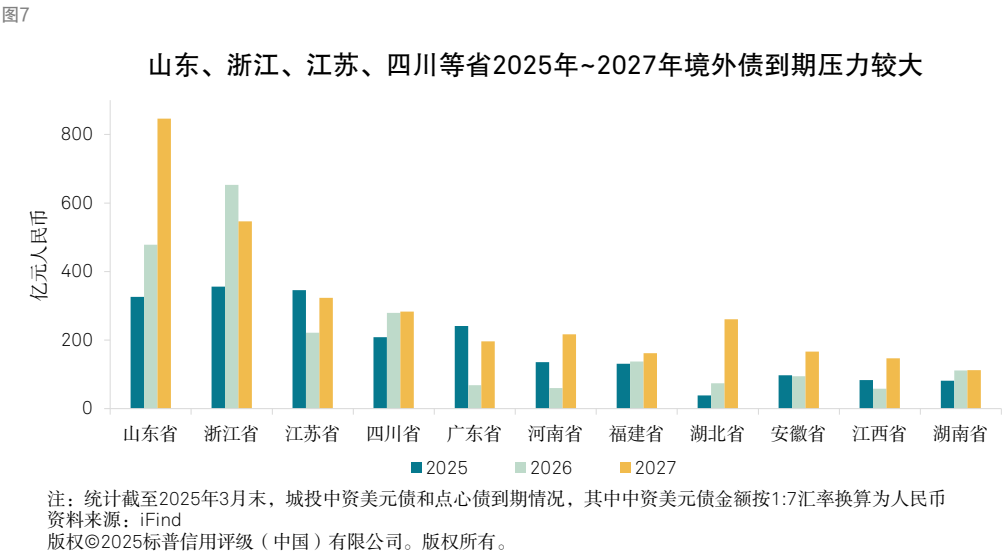
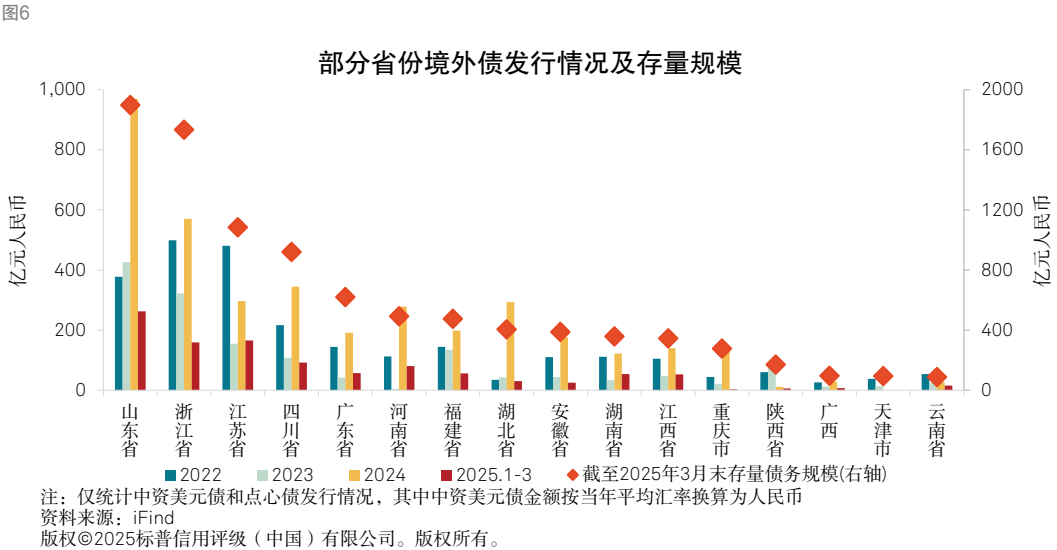


东部经济强省存量规模高企，中西部省份增量快速扩张，各区域境外债信用分化明显。从发行规模和债券存量来看，山东、浙江、江苏等经济强省的境外债存量及 2022-2024 年发行规模长期占据市场主导地位。尤其是山东省，2024 年境外发行金额同比约增一倍，发行量亦远远高于其他省份。山东省内境外债发行主体主要为青岛、济南、淄博、临沂等地的市级和区县级平台（发行人的标普中国潜在主体信用质量多分布在 [aa] 及 [a] 区间），且淄博、济宁、潍坊等区域表现出高票息特征。我们

认为，这是由于山东省内部分区域存量债务余额相较经济财政实力而言规模偏大，近年来出现城投非标违约舆情及商票逾期等信用风险事件，城投平台再融资压力较大而融资渠道受限，依赖于发行成本较高的境外债来补充流动性资金。

从发行增量来看，近两年城投境外债发行规模增速较快省份还包括河南、四川、湖北和安徽等省份。其中，河南省 2024 年境外债增速较快，尤其 2024 年发行超 20 只境外“364”债券，发行主体多为地市级平台，且票息普遍达到或突破 7.5%。2025 年 4 月，河南省出台首个境外债管理地方细则，反映出该省加强管理，压降“短期限、高成本”债务的决心。

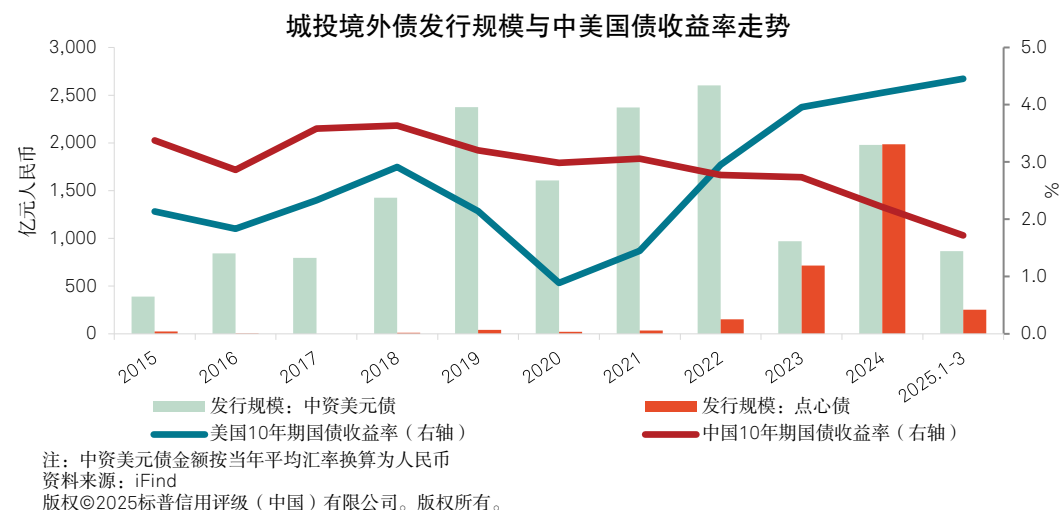
从各省份城投境外债的到期情况来看，山东、浙江、江苏、四川等省份由于前期债务发行规模较大，2025-2027 年将面临境外债务的集中到期压力。其中山东省 2025~2026 年均有超 300 亿元人民币境外债到期，2027 年将有超 800 亿元境外债到期，再融资压力较大。2025 年江苏和浙江境外债到期规模超过 300 亿元，但其省内大部分城投境外债发行利率低于 5%，债务成本相对可控。四川、广东以及河南省 2025 年境外债到期规模也较大，其中广东省发行主体分布较广，包括珠海、广州、佛山、深圳等地市、区县和园区主体，且发行利率普遍较低；四川、河南省存续债券中高息债占比相对较高，尤其四川省 2025 年~2027 年到期规模均超过 200 亿元，面临一定的债务滚续压力。



除受化债周期及政策影响外，城投境外债发行的币种结构和发行定价还受利率环境影响。2022 年起美联储加息推高美元债成本，点心债因利率优势及“南向通”政策支持快速扩容，城投境外债融资结构形成“美元债收缩、点心债放量”格局，此后受 TRS 通道暂停影响，点心债规模回落。2021 年及以前，美联储维持较低利率环境，10 年期美债收益率长期低于 3%，而同期中国 10 年期国债利率中枢在 3.2%-3.5% 区间。跨境利差驱动中资企业大规模发行美元债，2021 年美元债发行规模占境外债比重高超 80%，城投境外债中美元债占比达到 97%。2022 年起，美联储开启加息周期，美元债融资成本增加，离岸人民币债券因利率相对偏低成为替代选择。此外，2021 年，债券通“南向通”正式开通，打通境内机构配置离岸人民币资产通道。对于境内投资者，投资离岸人民币债券可以规避美元融资的汇率风险，能够减少企业外债敞口的汇兑损失，这一机制提升了点心债的需求，推动 2022 年以来供需端共同增长。2022 年点心债和城投点心债发行量同比则分别增长约 200% 和 350%；2022 年~2024 年城投点心债发行增速均显著高于中资美元债。

2024 年末监管叫停通过跨境收益互换（TRS）投资城投点心债的渠道，要求投资机构对存量城投点心债“只减不增”，导致市场需求锐减，政策收紧后，2025 年初城投点心债发行规模快速回落。与此同时，2024 年以来城投美元债季度发行量持续增长，2025 年一季度发行量超 800 亿元，原因包括境内融资渠道收缩倒逼城投转向境外市场融资，美元债的高票息吸引投资者推高发行需求，以及到期债务滚续压力集中释放等。

图8



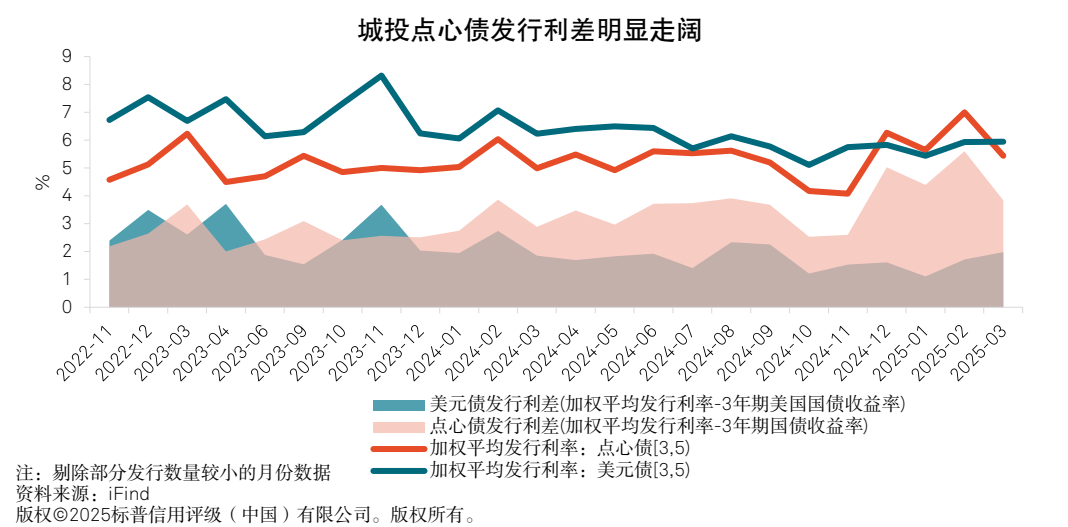
区别于境内城投债发行信用利差压缩，城投点心债发行信用利差走阔。我们认为，在美国国债利率居高不下，点心债发行利差扩大背景下，城投境外债发行利率料难下降。中资境外债发行成本的变化与境内外利率环境、基本面、信用风险环境等影响因素有关。近年来，城投点心债相对于国债利率的风险溢价呈波动性上涨趋势。2024 年，3~5 年期城投点心债加权平均发行利率为 5.2%，发行利率相对 3 年期国债收益率的利差约为 340 bp，较上年增长约 70 bp。2025 年以来点心债发行利差进一步走阔，云南、河南、山东等部分弱资质区县的城投点心债票面利率高达 7% 以上，显著高于其境内城投债水平。我们认为，点心债利差走阔由多种原因造成：国债收益率下行的基准效应，市场对境外债政策是否进一步收紧的不确定性和对弱资质区域偿债能力的担忧等。

2022 年~2024 年，城投美元债发行成本基本与美国国债收益率同向变动，发行利差（加权平均发行利率 - 3 年期美国国债收益率）中枢下移。2024 年城投美元债加权平均发行利率同比下行 70 bp 至 5.3%，发行利差收窄 60 bp，主要受益于美联储加息周期尾声的流动性预期改善。但 2025 年一季度，美国贸易政策波动推升美债收益率，导致新发美元债利率出现一定抬升，3 月份山东部分地市、区县级平台 3 年期票面利率接近 7%。

2025 年 4 月中旬，美国 10 年期基准国债收益率已接近 4.5% 的历史高位，考虑到 2025 年美国将有约 9.2 万亿美元联邦债务陆续到期，加上美国减税与扩大开支的政策，若 2025 年美联储降息力度不

及预期，美国国债收益率难以大幅下行，城投美元债票息或将维持较高水平。而在货币政策持续宽松、机构配置需求、经济弱复苏背景下，中国国债收益率将维持较低水平，但随着境外债集中到期，弱资质主体或被迫接受更高风险溢价，城投点心债的发行利率亦将难以下降。

图9

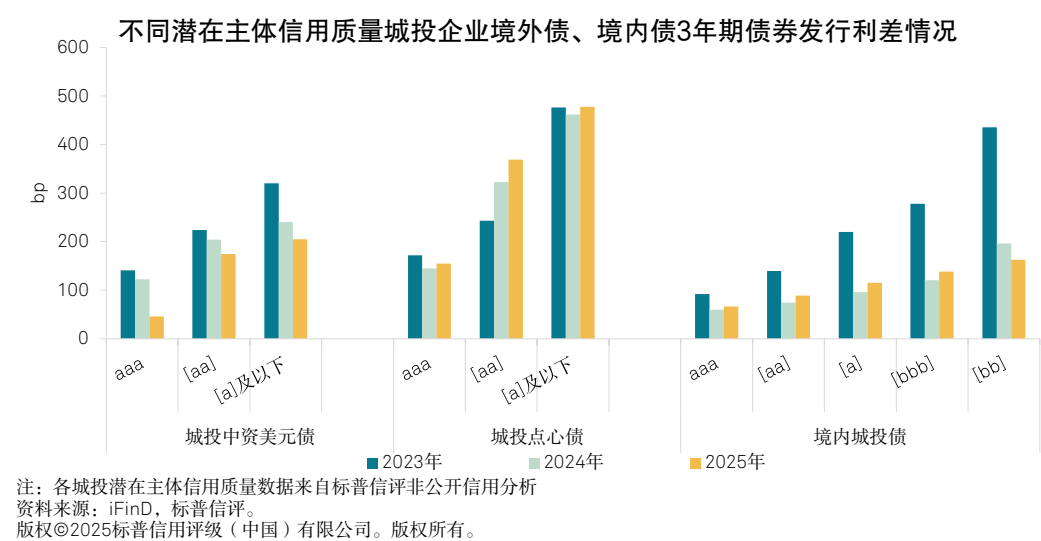


相较于城投境内债券信用利差明显压缩，弱资质与强资质城投境外债之间利差更为显著，体现出境外市场对城投信用风险的敏感性高于境内。根据我们的测算，城投境内债和境外债发行利差均随标普信评潜在主体信用质量的提高而收窄，但不同债券类型之间利差分布分化明显。境外市场更强调市场化风险补偿，而境内市场则更依赖化债政策托底预期。

境内城投债发行利率中枢下降，不同潜在主体信用质量之间的境内债券发行利差整体收窄较明显。在地方政府化债政策持续深化的背景下，境内市场更多依赖政府对城投到期债务置换等政策预期来判断城投债券的风险，加上2024年以来债券市场“资产荒”现象突出，推动企业个体信用资质风险溢价大幅压缩。结合标普信评根据公开信息对发债企业潜在主体信用质量的分析，2024年[bbb]序列城投发行利差约为120bp，对比2023年为280bp，aaa序列城投发行利差约为60bp，对比2023年为90bp，二者差距从2023年的180bp降至2024年的60bp，境内债券市场中弱资质城投企业的信用利差下降明显。

与城投境内债券相比，城投境外债不同潜在主体信用质量的信用利差分化更为显著。2024年[a]序列及以下城投美元债发行利差与aaa序列城投发行利差之间差距约为180bp，对比2023年为120bp；2023年~2024年，点心债潜在主体信用质量为[a]序列及以下城投发行利差较aaa城投利差分别约为300bp和320bp。与境内债券比较，弱资质城投境外债信用利差并未收窄，反而有所扩大，体现了境外市场对尾部城投风险的定价更加审慎。我们认为，这是因为不同于境内债投资者对城投债券获得化债政策支持的强预期，弱资质城投境外债政策和偿债意愿上的不确定性使投资者需要通过高利差补偿风险。同时，城投境外债发行人向低行政层级下沉，而此类主体受政策和市场影响更大，导致弱资质主体境外债面临更大的估值波动。

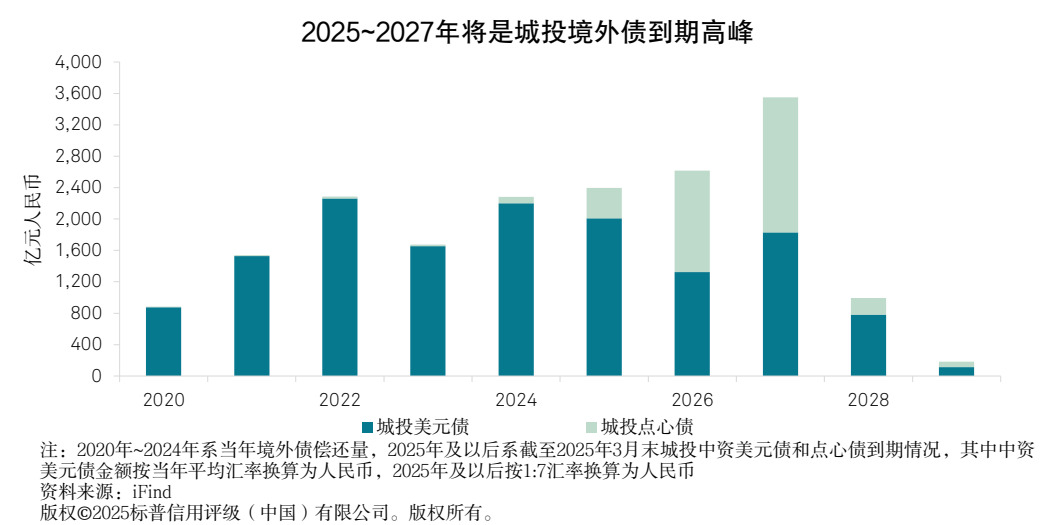
图10



三、信用风险及展望

2025 年到期规模创新高，再融资压力下境外融资成本难以改善。城投境外债期限以三年为主，由于 2022 年以来发行规模较大，导致 2025 年~2027 年到期规模达到峰值，城投境外债的再融资压力较大，发行量将继续维持高位。但如前文分析，若美国国债收益率仍处于高位，且境外债高风险溢价无法改善，加上投资端还需要承担较高的资金成本或通道费用，预计城投境外债总体发行成本难有实质性降低。

图11



中资境外债“高融资成本”与“化债”导向矛盾仍然存在，市场将进入强监管导向下的调整期，但境外融资渠道不会完全封闭。本轮化债政策重点是通过债务置换降低地方政府付息压力，改善地方政府流动性，同时限制城投新增融资。城投新增高息境外债则显得与该政策导向“格格不入”，新增发行难度将进一步加大，发行端的不确定性有所增加。在此背景下，城投境外债区域分化加剧：东部经济强省依托较强的财政实力和产业基础，城投企业仍能维持相对较低融资成本和较高融资能力，也更容易通过产业转型获得更多政策弹性空间；而部分债务到期压力大、风险溢价高的省份，弱资质城投或面临更严格的融资约束。需关注发行区域过于集中、区县级主体占比过高以及融资成本居高不下等带来的信用风险，特别是 2025 年城投境外债的整体再融资压力较大，需警惕弱资质主体流动性风险暴露。

我们认为，境外债监管将采取“有保有压”趋势：继续严控传统城投增量，但债券集中到期压力下不会完全封闭城投境外融资渠道，同时为符合产业转型的地方国企开辟融资通道。由于城投境外债集中到期规模较大，监管层面临“防风险”与“稳兑付”的双重挑战，完全封闭“借新还旧”渠道的可能性较低，监管或将保持适度弹性，确保债务滚续与风险防控的平衡。“134 号文”关于境内债置换境外债的实践仍存在落地障碍，若能够落地置换试点，则将有效缓解境外债到期压力。同时，担保发行的结构性变化为降成本提供新思路：2024 年《跨境担保管理办法》允许持牌担保机构参与增信，推动第三方担保发行规模占比提升至 8%，虽总量仍有限，但有望实现城投境外债成本压降。另一方面，城投转型可能突破现有发债限制。随着近年来地方大力培育和发展产业化国企，在城投融资受限的背景下，向新能源、高端制造和投资控股等相关领域转型的地方产业化国企更容易满足境外新增融资条件，成为离岸债市场新的参与主体。

附表：历年中资境外债监管政策梳理

时间	文件	主要内容
2000 年	计委、人民银行《关于进一步加强对外发债管理意见的通知》（“23”号文）	确立外债资格审核批准制，地方政府不得发债，企业发债需国务院审批。
2003 年	计委、财政部、外管局《外债管理暂行办法》	中长期债券需由计委会同外管局审核后报国务院审批，短期债券由外管局审批。
2005 年	外管局《关于调整境内银行为境外投资企业提供融资性对外担保管理方式的通知》	银行可在余额范围内自行行为境外投资企业提供融资性对外担保。
2013 年	外管局《外债登记管理办法》	规范外债分类登记管理、账户管理、资金用途限制及罚则等，明确外商投资企业外债资金可结汇使用，而境内金融机构和中资企业外债资金原则上不得结汇。
2014 年	外管局《跨境担保外汇管理规定》	债务人未经批准不得通过向境内进行借贷、股权投资或证券投资等方式将担保项下资金直接或间接调回境内使用。
2015 年	发改委《关于推进企业发行外债备案登记制管理改革的通知》（“2044”号文）	中长期外债改为备案登记制，取消额度审批，简化流程。开启了境外债发行的备案制时代。
2016 年	外管局汇发【2016】7 号、汇发【2016】16 号	允许中资非金融企业外债资金按外商投资企业外债管理规定结汇使用；全面实施外债资金意愿结汇管理，企业可自主选择结汇时机，取消购汇汇出限制。
2017 年	外管局《关于进一步推进外汇管理改革完善真实合规性审核的通知》	简化跨境投融资流程，如允许内保外贷项下资金调回境内使用，自贸区外汇账户结汇开放等。
2017 年	人民银行《关于全口径跨境融资宏观审慎管理有关事宜的通知》	对企业跨境融资进一步放松，企业在跨境融资上限内自主开展本外币跨境融资，不实行外债事前审批。
2018 年	发改委、财政部《关于完善市场约束机制严格防范外债风险和地方债务风险的通知》	禁止地方政府为外债担保，要求“谁用谁借、风险自担”；限制房地产企业外债资金投资境内外房地产项目、补充运营资金等。
2019 年	发改委发改办外资【2019】666 号、【2019】778 号	对地方国企、发地产企业发债主体资质要求趋严，承担地方政府融资职能的地方国有企业、房地产企业发行外债仅限于偿还未来一年内到期的中长期外债。
2020 年	发改委《企业发行外债备案登记办事指南》	明确了办理外债备案登记的流程和要求，特别明确了 1 年以上不包含 1 年期。
2023 年	发改委《企业中长期外债审核登记管理办法》（“新规”或“56 号令”）	废止“2044”号文。明确将 1 年期以上的外债列入监管范围，将原本的外债“备案登记制”改为“审核登记制”；资金用途需用于偿还旧债，禁止新增投资。
2024 年	发改委《关于支持优质企业借用中长期外债 促进实体经济高质量发展的通知》	支持行业地位显著、信用优良、对促进实体经济高质量发展具有带动引领作用的优质企业借用外债。

资料来源：公开资料，标普信评整理。

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2025 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。部分内容可能借助人工智能（AI）工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的联属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。