



一级市场发行创新低，二级市场表现疲软

——中资美元债市场信息月报（2022年10月）

分析师

张敏, zhangmin@lhratings.com

王祎凡, wangyifan@lhratings.com



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

01

市场环境分析

02

一级市场概况

03

二级市场表现

04

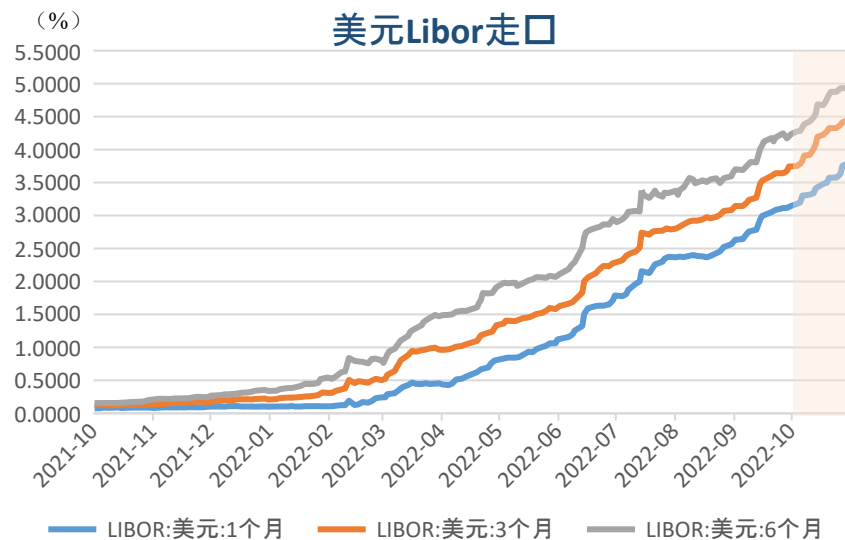
附录：本月发行明细

美联储货币政策及美元流动性状况

- 本月上旬美联储多位重量级官员发声支持继续加息、美国通胀率创40年新高以及就业数据显示美国劳动力市场仍保持紧张巩固了市场对美联储将在11月议息会议上继续大幅加息的预期，各期限美债收益率全线走高。截至月末，1年期、5年期和10年期美债收益率分别较9月末上涨61.00个、21.00个和27.00个BP至4.66%、4.27%和4.10%
- 美联储接连以75BP的幅度密集加息、以及市场对美联储在未来一段时间内将继续保持激进加息的预期使得美元流动性加速收紧。截至月末，1个月、3个月和6个月美元LIBOR分别较上月末上涨66.22个、70.56个和68.39个BP升至3.80%、4.46%和4.92%



资料来源: Wind, 联合资信整理



资料来源: Wind, 联合资信整理

美元指数及人民币汇率走势

- 本月上旬，美联储9月大幅加息余威犹存推动美元指数震荡走高；月中开始随着英镑走强、部分美联储官员发声对强势加息表示担忧导致美元指数明显回调，截至月末，美元指数收于110.6036，较9月末累计微跌0.49%
- 10月上半月，美元指数走强导致人民币汇率承压，下半月中国央行等量续作5000亿MLF以及跨境投资资金流出使得人民币汇率难以企稳。截至月末，美元兑人民币中间价收于7.1768，较上月末上涨1.08%

美元指数走势



资料来源: Wind, 联合资信整理

人民币汇率走势



资料来源: Wind, 联合资信整理

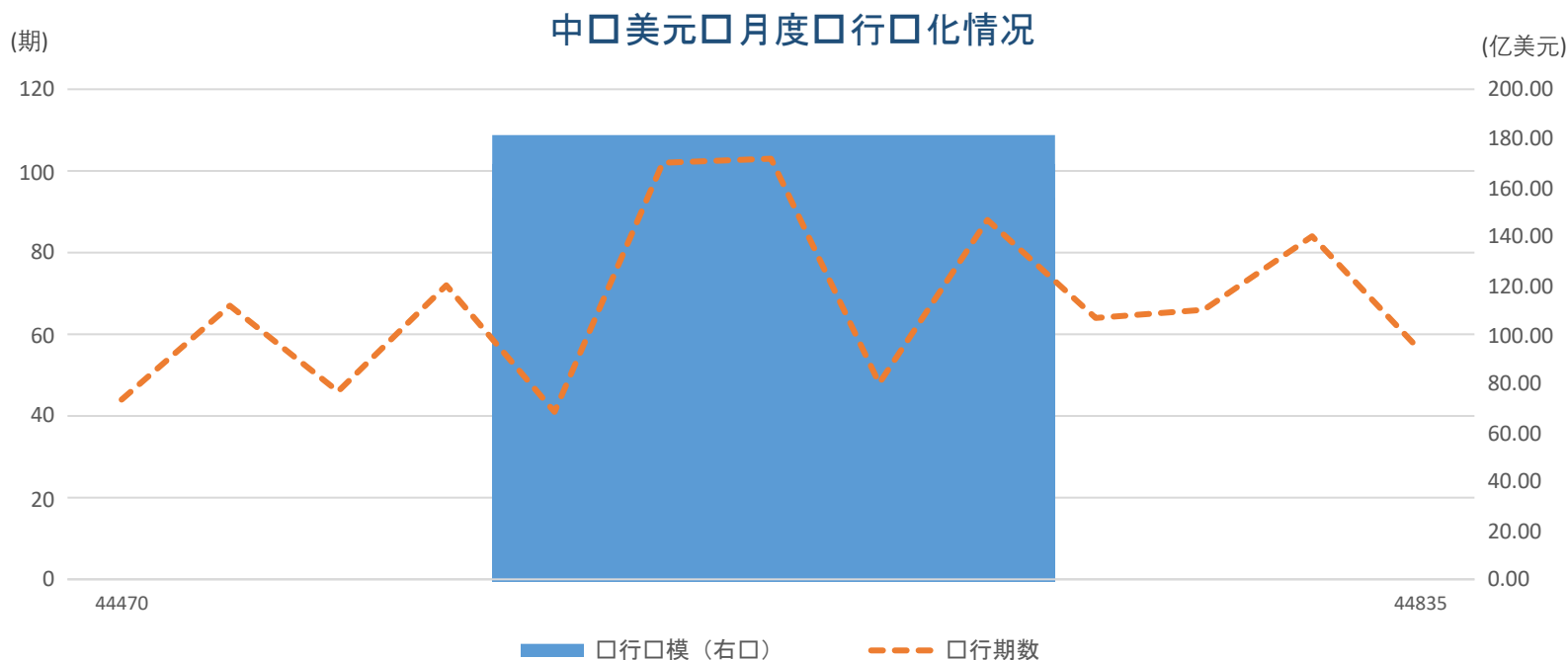
信用风险动态

- 受流动性风险不断升温、融资渠道持续收紧以及市场信心下挫影响，本月信用风险事件仍集中在房地产企业

行主体	存美元情况 (截至10月底)	事件概述
鑫苑置	3支 (7.75亿美元)	10月7日，首家美股上市中资房企鑫苑置业发布公告称未如期支付两笔美元优先票据利息，合计应付利息总额3720万美元，引发市场强烈反响。标普曾于9月23日将鑫苑置业长期发行人评级下调至“CCC”，次日应发行人要求撤销了其评级结果。
旭辉控股	10支 (41.4亿美元)	10月27日，旭辉控股将其股票停牌、与其境外投资者商议债务重组的行为引发市场对旭辉控股可能出现违约的高度担忧。惠誉在10月12日便将旭辉控股长期发行人违约级别调低至“CC”；穆迪在10月8日和10月17日连续两次下调旭辉控股的企业家族评级至“Ca”。
上坤地	3支 (5.72亿美元)	10月5日，上坤地产发布公告征求票据持有人对其2022年7月18日一项契约内容修改的同意，该契约包括要求于2022年10月18日赎回本金额1256.47万美元的票据以及应计未付利息的强制赎回内容。截至10月31日，上坤地产未能征得75%以上持有人的同意，故无法豁免或延长契约所规定的强制赎回义务，导致其2023年到期的一笔美元优先票据出现交叉违约。
绿地控股	10支 (38.4亿美元)	10月31日，绿地控股发布公告，发起其旗下9只美元债的展期同意征求。

总体发行情况

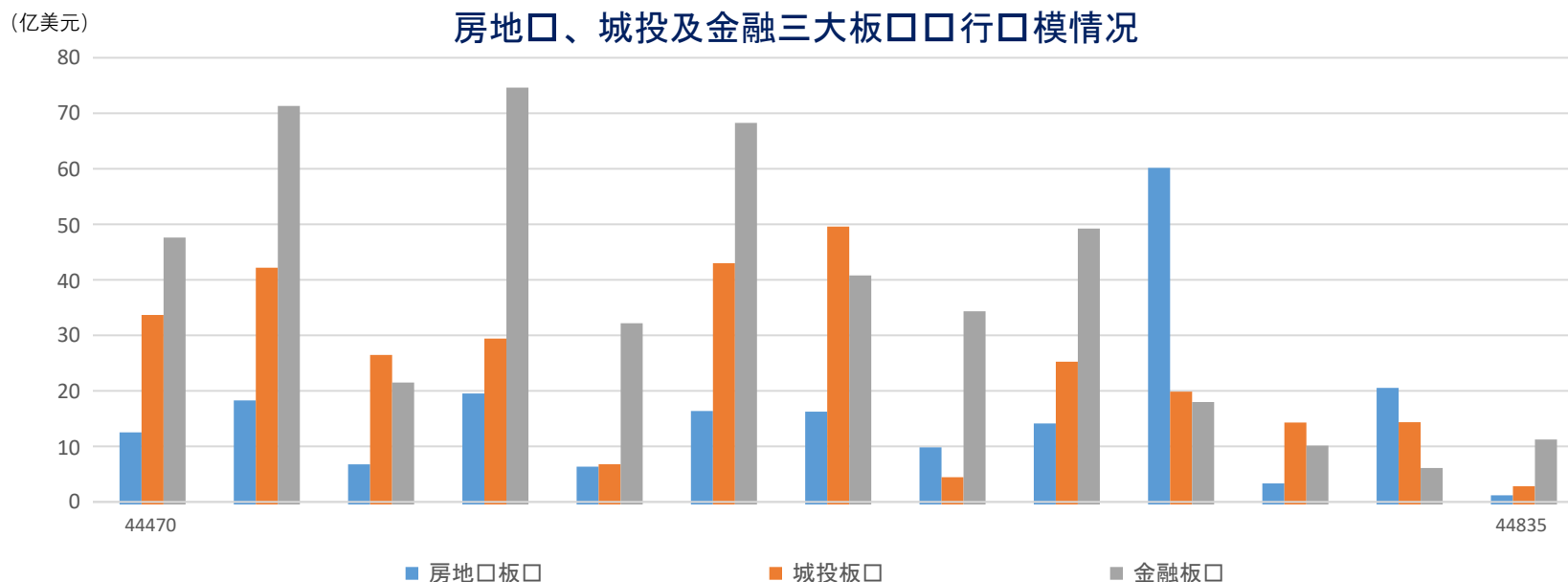
- 10月，中资美元债一级市场跌至冰点：月内共发行56期，发行规模合计24.19亿美元，创2013年8月以来月度发行规模新低
- 具体来看，美债收益率持续走高导致美元融资成本不断上涨、弱质房地产企业仍在出清以及投资者对美元债市场的信心未有明显回升迹象使得中资美元债发行市场承压再度转冷，月内发行规模环比下滑61.98%，同比暴跌70.86%



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

分板块发行情况

- 本月多家房地产企业再现信用风险事件导致房地产板块发行表现陷入低迷，10月仅新发1只债券，发行规模1.19亿美元，环比暴跌94.21%
- 受美元债市场普遍表现冷淡影响，本月城投板块发行规模也出现明显下滑，10月新发美元债规模仅2.83亿美元，环比下跌80.32%；金融板块是支撑本月中资美元债一级市场的绝对主力，发行规模达11.24亿美元，环比上涨84.12%，发行规模占中资美元债月内发行总额的46.47%

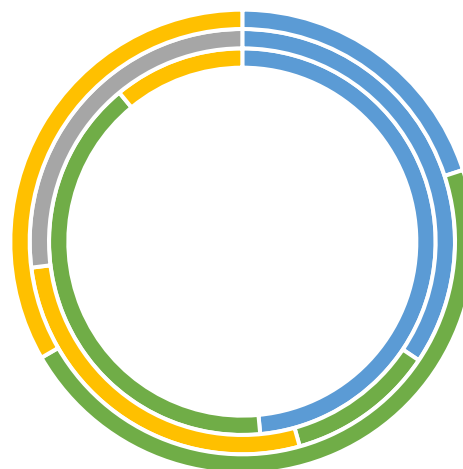
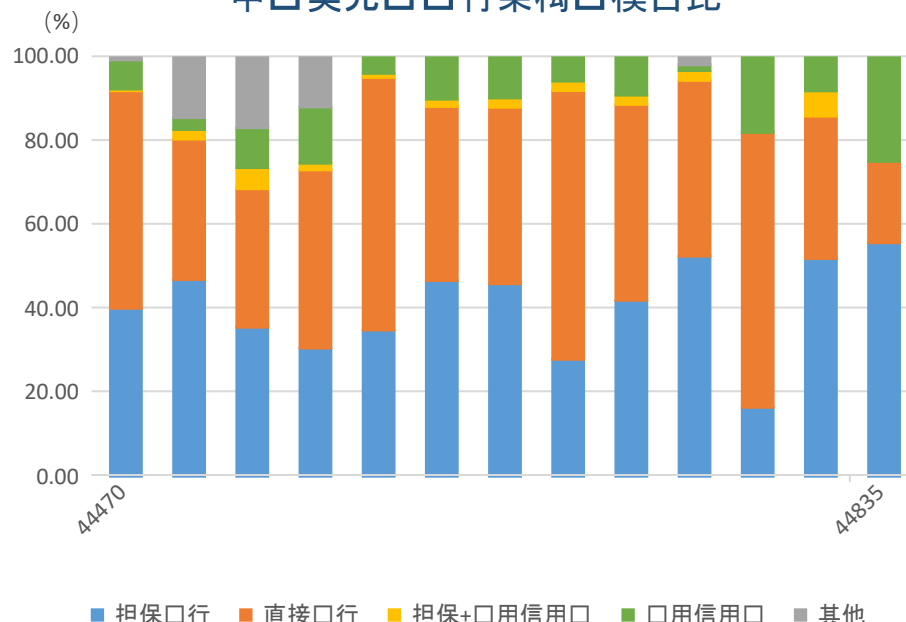


资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

发行架构情况

- 10月，以担保架构发行的中资美元债占美元债发行总额的比重与上月基本持平，直接发行的美元债与中资美元债发行总额的占比有所下滑，采用“备用信用证”架构发行的中资美元债规模与发行总额的比重则上涨至24.8%
- 本月采用备用信用证架构发行的中资美元债主要分布在金融、工业其他和金融板块，发行规模占发行总额的比重分别为46.67%、33.33%和20.00%

中资美元债发行架构占比



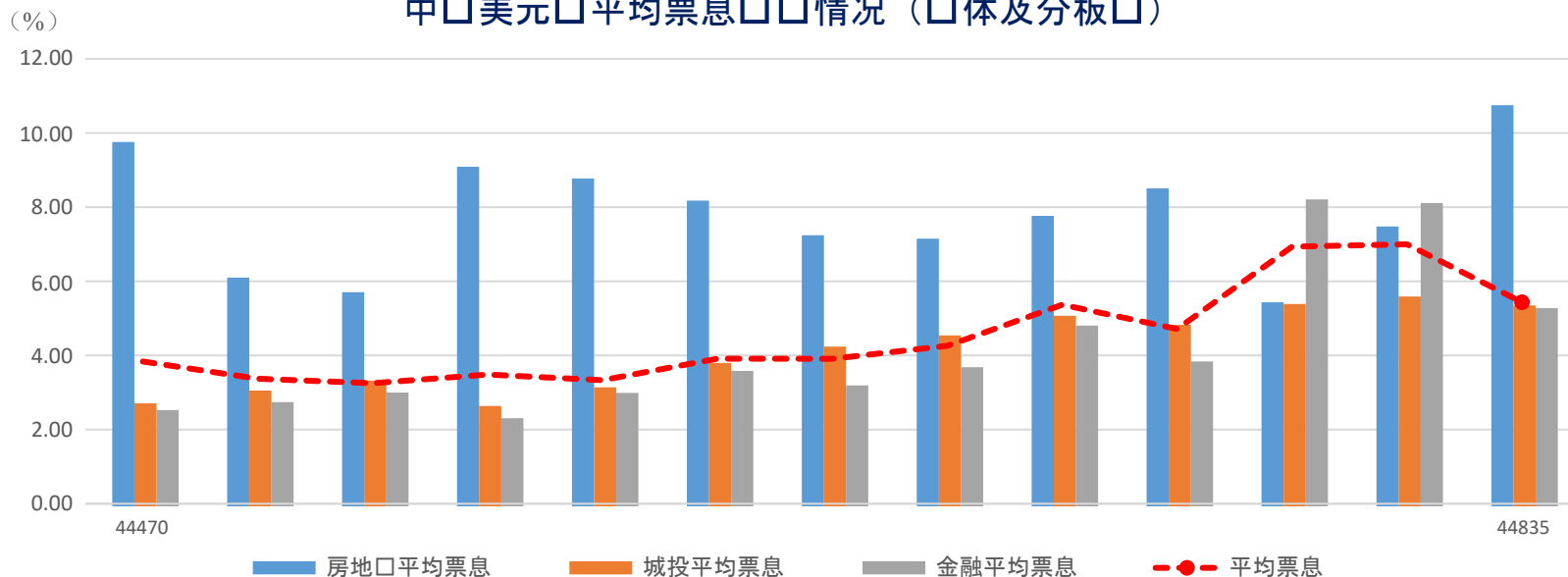
资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

注: 内、中、外圈分口代表2021年10月、2022年9月和2022年10月数据
资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

发行票息变动情况

- 10月中资美元债发行主体多为优质金融机构，发行票息普遍较低，并显著拉动中资美元债全市场平均发行票息环比下跌156.25个BP至5.44%
- 本月房地产板块只有朗诗绿地发行了一期美元债，其发行票息较上月房地产板块平均发行票息环比上涨了327.08个BP至10.75%；本月城投板块发行票息与上月基本保持一致；金融板块是本月发行票息最低的主力板块，平均票息较上月环比大幅下滑293.59个BP至5.28%

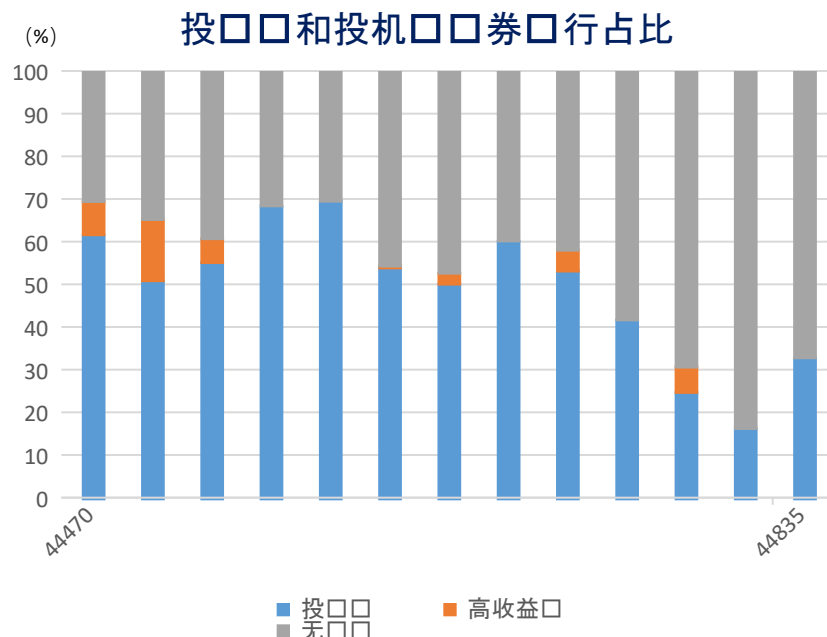
中资美元债平均票息情况（分板块及分月）



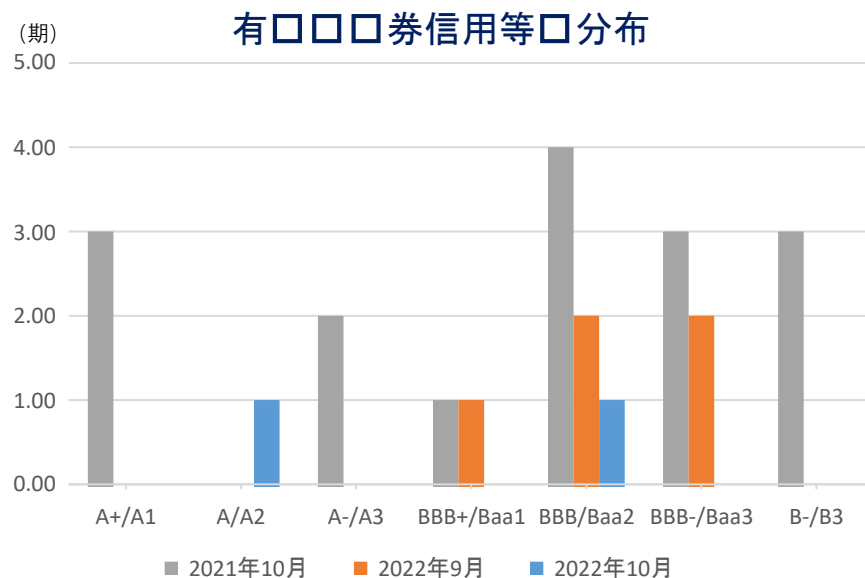
注：剔除浮息及零息债券
资料来源：Bloomberg, 联合资信整理

发行时评级情况

- 本月仅有两家发行人选择附评级发行，且评级结果均为投资级
- 本月无评级债券占比较上月下跌16.57个百分点至66.92%，投资级债券占比则环比上涨至33.07%



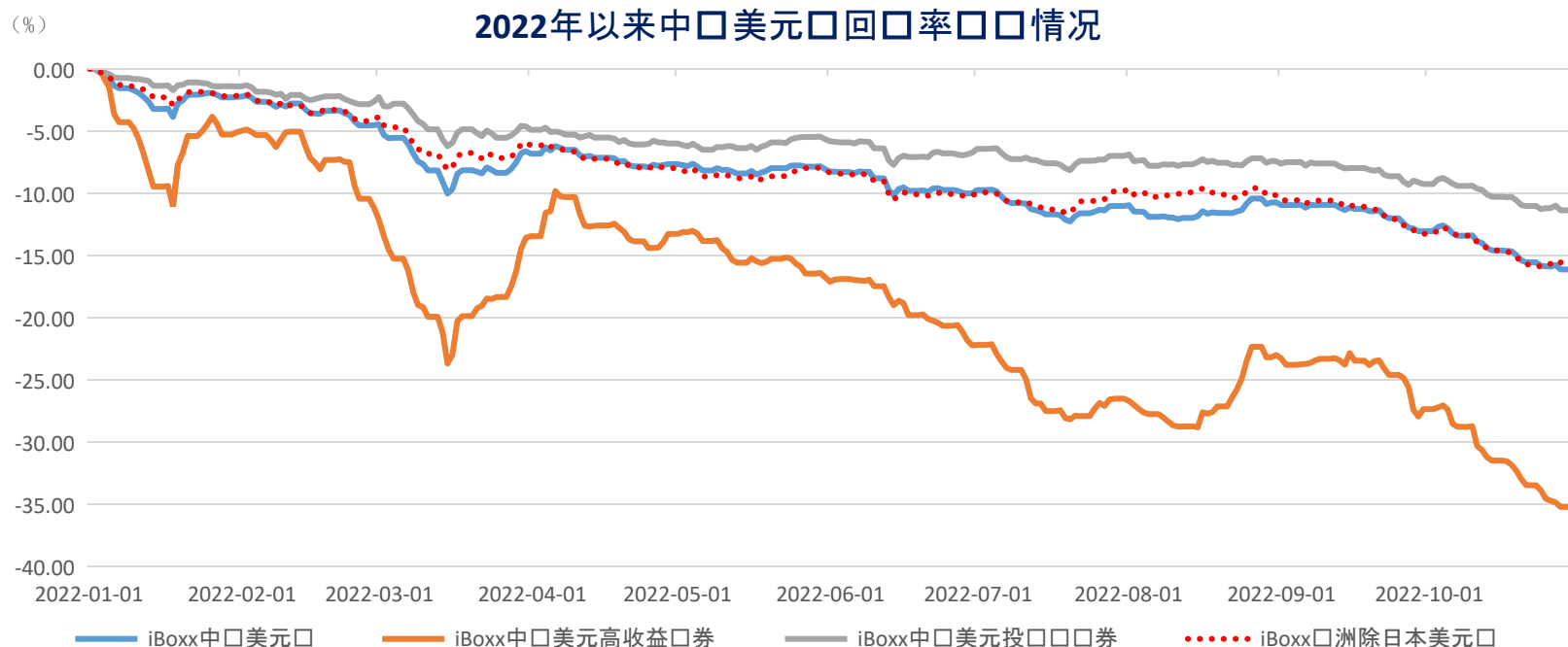
资料来源: Bloomberg, 联合资信整理



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

年初以来中资美元债回报率走势

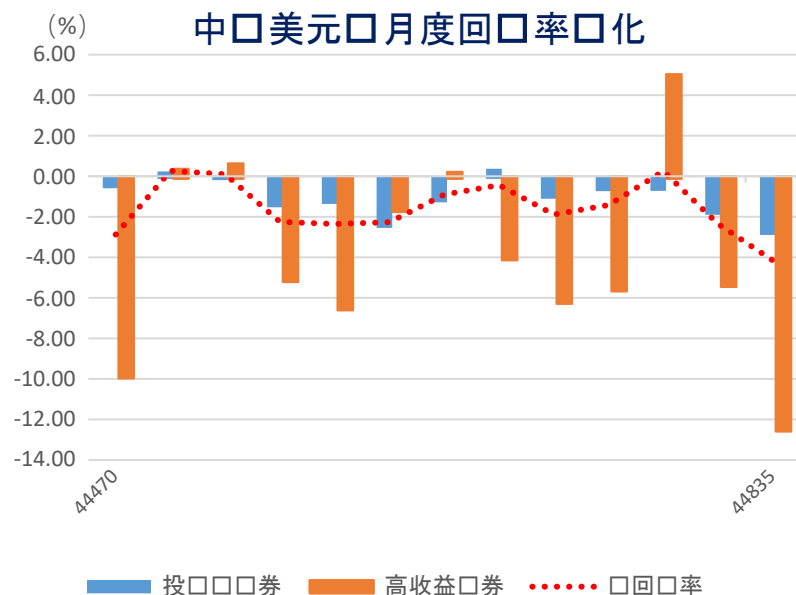
- 以2022年1月1日为基点，中资美元债总回报率在10月末下跌至-16.66%
- 本月，中资美元债总指数与除亚洲日本美元债指数走势保持高度一致，但投资级和高收益美元债回报率走势则较上月表现出进一步分化：本月房地产板块信用风险事件再现、多家房地产企业显现流动性风险加速投资者信心下挫；截至月末，高收益中资美元债回报率较上月末下跌9.05个百分点至-36.41%，投资级美元债受累于市场交投冷淡回报率环比下跌2.51个百分点至-11.77%



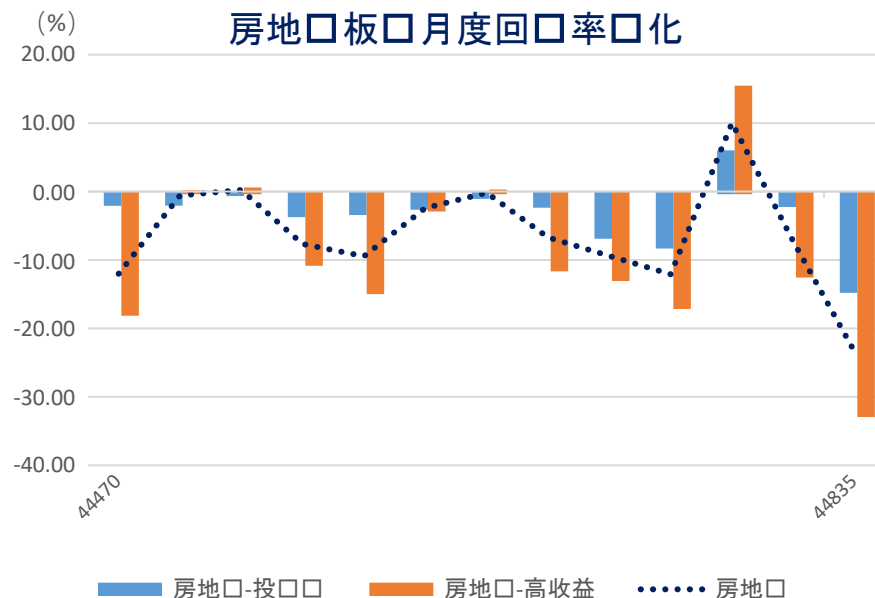
资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

月度回报率变化情况（总体及各板块）

- 本月中资美元债回报率表现受市场情绪低迷影响继续下挫，月度回报率环比下跌1.80个百分点至-4.16%；投资级中资美元债回报率表现略好于整体中资美元债，月度回报率较上月微跌1.00个百分点至-2.75%，高收益中资美元债受信用风险事件持续不断干扰回报率较上月下挫7.14个百分点至-12.47%
- 本月，存续美元债中回报率表现最差的仍是房地产板块，鑫苑置业、上坤地产的违约公告在引发投资者热议的同时还触发了房地产美元债回报率急跌，月度回报率环比下跌16.13个百分点至-23.42%；其中高收益房地产美元债回报率较上月重挫20.38个百分点至-32.55%，投资级房地产美元债受碧桂园参股的福州项目暴雷传言影响也表现低迷，月度回报率环比下跌12.54个百分点至-14.41%



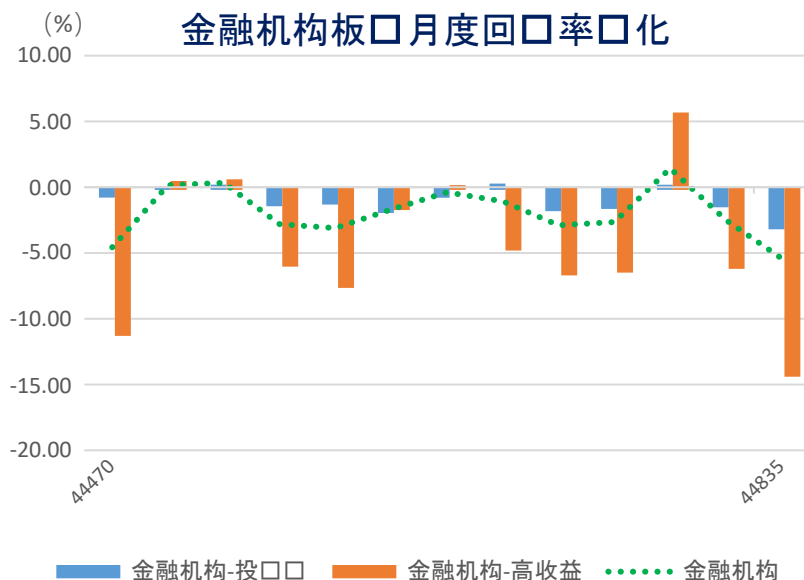
资料来源: Bloomberg, 联合资信整理



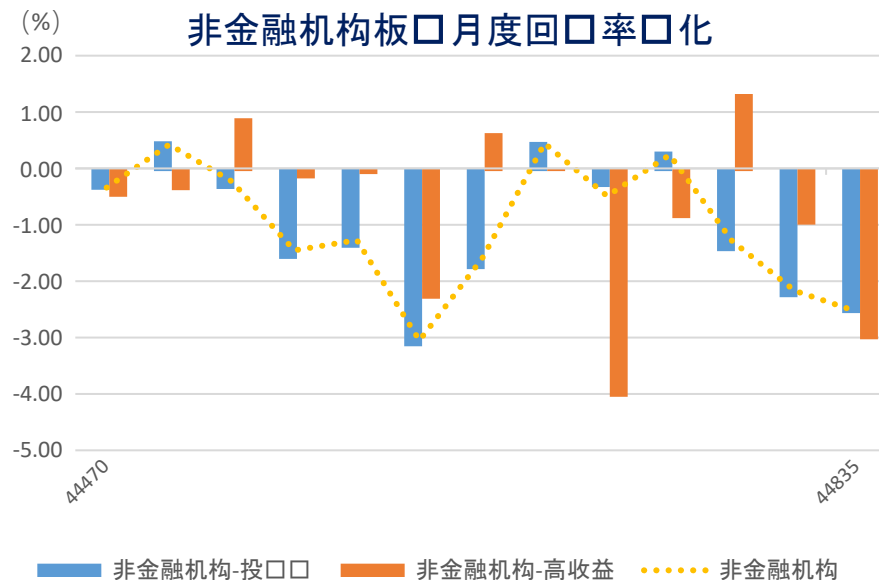
资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

月度回报率变化情况（总体及各板块）

- 本月金融机构美元债回报率延续上月跌势，总回报率环比下跌2.92个百分点至-5.42%，其中投资级金融美元债回报率较9月微跌1.67个百分点至-3.00%，高收益金融美元债回报率环比下跌8.2个百分点至-14.2%
- 非金融美元债是本月中资美元债月度回报率表现最好的主要板块，尽管中资美元债普遍面临较大的抛售压力，但穆迪维持昆明轨道交通集团有限公司Baa1的发行人评级在一定程度上暂时稳定了投资者对城投企业的信心，本月非金融机构美元债月度回报率环比微跌0.37个百分点至-2.54%，投资级非金融机构美元债和高收益非金融机构美元债月度回报率分别较上月下跌0.28个和2.03个百分点至-2.52%和-2.98%



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

10月持有回报率最高及最低的债券

- 本月上坤地产发起强制赎回豁免征求同意引发其2023年到期的一笔美元债价格陷入震荡，阳光城月中公告称未能按期偿付一笔境内债回售本金以及年度利息的消息导致其股东阳光集团发行的美元债价格出现剧烈波动，10月持有回报率最高的美元债来自上坤地产，月度总回报为29.18%
- 本月持有回报率表现较差的美元债均来自房地产板块，绿地控股在月末公告对其发行的9只美元债寻求展期以避险违约触发了其子公司绿地全球投资发行的美元债出现价格崩盘，并使其成为本月持有回报率最差的美元债，月度持有回报为-74.34%

发行人名称	行业 (BICS二级)	债券简称	债券余额 (亿美元)	息票 (%)	到期日	到期类型	债券价格	月度持有总回报 (%)	信用评级 (标普/穆迪/惠誉/联合国际)
上坤地产	房地产	SUNKWP 12 1/4 07/17/23	2.22	12.25	2023/7/17	AT MATURITY	1.86	29.18	--/--/--
阳光集团	房地产	YANGOG 12 09/15/23	1.00	12.00	2023/9/15	AT MATURITY	0.27	23.04	--/--/--
当代国际投资有限公司	制药	DANDAI 10 1/2 01/16/23	3.44	10.50	2023/1/16	AT MATURITY	7.49	18.77	--/--/--
当代国际投资有限公司	制药	DANDAI 9 1/4 11/15/22	2.00	9.25	2022/11/15	AT MATURITY	1.47	16.52	--/--/--
来宝集团	金属与矿业	NOBLSP 7.014 PERP	4.00	7.01	-	PERP/CALL	2.43	15.26	--/--/--
和骏顺泽投资有限公司	房地产	LGUANG 10.4 03/09/23	3.00	10.40	2023/3/9	AT MATURITY	1.00	-71.67	--/--/--
龙湖集团	房地产	LNGFOR 3.85 01/13/32	4.00	3.85	2032/1/13	AT MATURITY	11.73	-71.83	BBB-/Baa2/BBB/--
绿地全球投资有限公司	房地产	GRNLGR 6 1/8 04/22/23	4.00	6.13	2023/4/22	AT MATURITY	14.86	-71.96	--/Caa3/--/--
绿地全球投资有限公司	房地产	GRNLGR 5.9 02/12/23	3.00	5.90	2023/2/12	AT MATURITY	13.76	-72.74	--/Caa3/--/--
绿地全球投资有限公司	房地产	GRNLGR 5.6 11/13/22	3.70	5.60	2022/11/13	AT MATURITY	30.49	-76.34	--/Caa3/--/--

资料来源: Bloomberg, 联合资信整理 (评级时间截至10月31日)

本月兑付及下月到期情况

- 10月，中资美元债兑付规模达127.13亿美元，其中房地产板块是兑付规模占比最高（34.20%），金融板块和房地产板块美元债兑付规模占比分别为29.95%和27.70%
- 本月出现兑付困难的发行主体仍为中资房地产企业，未兑付规模约为0.37亿美元
- 11月预计将有169.92亿美元的中资美元债到期，其中景程和当代置业等企业的到期兑付状况将是市场关注重点

2022年10月		2022年11月	
已兑付规模	127.13□美元	预计到期规模	169.82□美元
重点板块已兑付情况	房地□43.48□美元（9支） 城投35.21□美元（16支） 金融38.07□美元（25支）	重点板块到期情况	房地□34.60□美元（13支） 金融55.27□美元（28支）
重点发行人未兑付情况	鑫苑置□（0.37□美元）	重点发行人到期情况	景程（6.45□美元） 当代置□（3□美元）

注：预计到期规模的统计截至日期为10月31日
资料来源：Bloomberg, 联合资信整理

附录：本月发行明细

让信用呈现价值

发行人名称	行业 (BISC2级)	债券简称	发行金额 (亿美元)	发行日期	到期	息票 (%)	到期种类	信用评级 (标普/穆迪/惠誉/联合国际)
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 20 01/10/23	0.005	2022/10/6	2023/1/10	20	CONVERTIBLE	-/-/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 10.03 01/11/23	0.002	2022/10/7	2023/1/11	10.03	CONVERTIBLE	-/-/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 15 03/09/23	0.021	2022/10/7	2023/3/9	15	CONVERTIBLE	-/-/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 10 02/09/23	0.002	2022/10/7	2023/2/9	10	CONVERTIBLE	-/-/-/-
江宁经开海外投资有限公司	工业其他	JNJKOS 5.35 10/09/23	1.200	2022/10/10	2023/10/9	5.35	AT MATURITY	-/-/-/-
博新源國際有限公司	金融服务	PUKOU 5.6 10/11/25	0.800	2022/10/11	2025/10/11	5.6	AT MATURITY	-/-/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 12 01/13/23	0.005	2022/10/11	2023/1/13	12	CONVERTIBLE	-/-/-/-
铜陵市国有资本运营控股集团有限公司	金融服务	TLDEIN 6 10/12/25	2.000	2022/10/12	2025/10/12	6	AT MATURITY	-/-/-/-
江宁经开海外投资有限公司	工业其他	JNJKOS 5.35 10/11/23	0.935	2022/10/12	2023/10/11	5.35	AT MATURITY	-/-/-/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 2 3/4 03/02/25	0.010	2022/10/12	2025/3/2	2.75	PASS-THRU	-/-/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 12 01/17/23	0.003	2022/10/12	2023/1/17	12	CONVERTIBLE	-/-/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 12 01/17/23	0.003	2022/10/12	2023/1/17	12	CONVERTIBLE	-/-/-/-
六盘水市民生产业投资集团有限责任公司	工业其他	LPSAFF 6.4 10/12/23	1.000	2022/10/13	2023/10/12	6.4	AT MATURITY	-/-/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 0 03/11/25	0.100	2022/10/14	2025/3/11	0	PASS-THRU	-/-/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 0 04/18/23	0.002	2022/10/14	2023/4/18	0	CONVERTIBLE	-/-/-/-

发行金额：Bloomberg，发行日期：正在

附录：本月发行明细

让信用呈现价值

□行人名称	行□ (BIS2□)	□券□称	□行金□ (□美元)	□行日期	到期	息票 (%)	到期种□	信用□□ (□普/穆 迪/惠誉/□合国□)
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 0 01/31/23	0.370	2022/10/14	2023/1/31	0	PASS-THRU	-/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 0 01/31/23	0.115	2022/10/14	2023/1/31	0	PASS-THRU	-/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 0 01/31/23	0.170	2022/10/14	2023/1/31	0	PASS-THRU	-/-/-
China Securities International Investment Co Ltd	金融服务	CSCIF 4 1/4 04/17/23	0.050	2022/10/17	2023/4/17	4.25	AT MATURITY	-/-/-
Syngenta Group Finance Ltd	化工产品	SYNGEN 5 04/19/26	5.000	2022/10/19	2026/4/19	5	CALLABLE	-/Baa1/A/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 3.6 03/04/25	0.064	2022/10/19	2025/3/4	3.6	PASS-THRU	-/-/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 3.8 11/18/25	0.068	2022/10/19	2025/11/18	3.8	PASS-THRU	-/-/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 2 7/8 09/28/25	0.067	2022/10/19	2025/9/28	2.875	PASS-THRU	-/-/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 2.85 01/21/27	0.070	2022/10/19	2027/1/21	2.85	PASS-THRU	-/-/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 2.304 07/08/26	0.075	2022/10/19	2026/7/8	2.304	PASS-THRU	-/-/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 2.45 06/24/25	0.068	2022/10/19	2025/6/24	2.45	PASS-THRU	-/-/-
朗诗绿色管理	房地产	LSEAGN 10 3/4 10/20/24	1.190	2022/10/20	2024/10/20	10.75	CALL/SINK	-/-/-
招银国际租赁管理有限公司	商业金融	CMINLE Float 04/20/23	0.500	2022/10/20	2023/4/20	3.808527717	AT MATURITY	-/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 0 10/20/25	0.225	2022/10/20	2025/10/20	0	AT MATURITY	-/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 0 10/20/25	0.070	2022/10/20	2025/10/20	0	AT MATURITY	-/-/-

附录：本月发行明细

让信用呈现价值

□行人名称	行□ (BISC2□)	□券□称	□行金□ (□美元)	□行日期	到期	息票 (□%)	到期种□	信用□□ (□普/穆迪/惠誉/□合国□)
中国银行/澳门	银行	BCHINA 3.2 09/24/26	0.070	2022/10/20	2026/9/24	3.2	PASS-THRU	-/-/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 3.58 09/23/25	0.070	2022/10/20	2025/9/23	3.58	PASS-THRU	-/-/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 5 11/13/24	0.034	2022/10/20	2024/11/13	5	PASS-THRU	-/-/-
成都中法生态园投资发展有限公司	工业其他	CDSNFE 6 10/21/25	2.000	2022/10/21	2025/10/21	6	AT MATURITY	-/-/-
中金金融产品有限公司	金融服务	CICCHK 3.7 01/31/23	0.010	2022/10/21	2023/1/31	3.7	AT MATURITY	-/-/-
中金金融产品有限公司	金融服务	CICCHK 3.9 01/31/23	0.010	2022/10/21	2023/1/31	3.9	AT MATURITY	-/-/-
中金金融产品有限公司	金融服务	CICCHK 4.3 04/21/23	0.011	2022/10/21	2023/4/21	4.3	AT MATURITY	-/-/-
中金金融产品有限公司	金融服务	CICCHK 4.1 01/31/23	0.010	2022/10/21	2023/1/31	4.1	AT MATURITY	-/-/-
中金金融产品有限公司	金融服务	CICCHK 4.2 01/31/23	0.054	2022/10/21	2023/1/31	4.2	AT MATURITY	-/-/-
中金金融产品有限公司	金融服务	CICCHK 4.3 04/24/23	0.014	2022/10/24	2023/4/24	4.3	AT MATURITY	-/-/-
Mega Wisdom Global Ltd	金融服务	SINOCL 6 10/24/23	2.823	2022/10/25	2023/10/24	6	AT MATURITY	-/-/-
中金金融产品有限公司	金融服务	CICCHK 4.2 04/25/23	0.019	2022/10/25	2023/4/25	4.2	AT MATURITY	-/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 29.13 03/01/23	0.003	2022/10/25	2023/3/1	29.13	CONVERTIBLE	-/-/-
Orient Zhisheng Ltd	金融服务	ORSECH 5 1/8 10/26/25	3.000	2022/10/26	2025/10/26	5.125	AT MATURITY	-/Baa2/-
镇江交通产业集团有限公司	工业其他	ZJCOMG 6.9 10/26/25	1.625	2022/10/26	2025/10/26	6.9	AT MATURITY	-/-/-

附录：本月发行明细

让信用呈现价值

□行人名称	行□ (BISC2□)	□券□称	□行金□ (□美元)	□行日期	到期	息票 (%)	到期种□	信用□□ (□普/ 穆迪/惠誉/□合国 □)
Shenwan Hongyuan Financial Products Co Ltd	金融服务	SWHYHK 4 01/17/23	0.050	2022/10/26	2023/1/17	4	AT MATURITY	-/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 4.3 01/17/23	0.050	2022/10/26	2023/1/17	4.3	CALLABLE	-/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 15 03/01/23	0.003	2022/10/26	2023/3/1	15	CONVERTIBLE	-/-/-
中金金融产品有限公司	金融服务	CICCHK 4.3 01/17/23	0.050	2022/10/27	2023/1/17	4.3	AT MATURITY	-/-/-
中金金融产品有限公司	金融服务	CICCHK 4 04/27/23	0.010	2022/10/27	2023/4/27	4	AT MATURITY	-/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 16.77 02/01/23	0.002	2022/10/28	2023/2/1	16.77	CONVERTIBLE	-/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 12 02/01/23	0.020	2022/10/28	2023/2/1	12	CONVERTIBLE	-/-/-
中金金融产品有限公司	金融服务	CICCHK 4 01/31/23	0.019	2022/10/28	2023/1/31	4	AT MATURITY	-/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 21.38 02/01/23	0.002	2022/10/28	2023/2/1	21.38	CONVERTIBLE	-/-/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 4.1 03/09/24	0.023	2022/10/31	2024/3/9	4.1	CALLABLE	-/-/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 5 5/8 05/14/24	0.021	2022/10/31	2024/5/14	5.625	CALLABLE	-/-/-

资料来源：Bloomberg, 联合资信整理

联合资信评估股份有限公司（“联合资信”或“公司”）发布的信用评级和研究报告受特定条款和条件的约束。请在公司网站上阅读这些条款和条件：www.lhratings.com。

信用评级是一种对于实体或证券可信程度的决策参考，不是购买、出售或持有任何证券的建议。信用评级不涉及任何证券的市场价格、可销售性和/或适用性，也不涉及其税务影响或结果。联合资信保有于任何时间或理由对信用评级自行决定升级、降级或撤回的权利。

所有信用评级都是由经过认证的分析师通过严格的评级流程共同努力的产物。所有信用评级均不是由个人负责，而是来自于评级委员会归属程序。

联合资信基于公司有充分理由认为属实的第三方信息开展信用评级服务。联合资信根据审计的财务报表、访谈、管理层讨论和分析、相关的第三方报告以及公开可用的数据等进行分析。联合资信不进行任何审核、调查、核实或尽职调查。联合资信无法保证信息的准确性、正确性、及时性和/或完整性。信用评级可能包含联合资信的对未来事件预测的前瞻性意见，根据定义，这些事件可能会发生变化，不能被视为事实。

在任何情况下，联合资信及其董事、股东、员工、高级职员和/或代表或联合资信有限公司的任何成员均不对任何一方承担任何因使用公司发布的相关信息而产生的损害、损失、责任、成本或费用。

联合资信从发行人、承销商、债务人或投资者处获得提供信用评级服务的报酬。除提供联合资信要求的信息外，上述个体及其关联个体均不需参与信用评级流程。

在发布评级之前，任何评级报告中包含的信用评级都会被征求并向被评级个体（及其代理商）披露。任何人不得于任何司法管辖区内，在违反当地法律及法规的情况下分发或使用联合资信出版的信用评级和研究报告。任何根据通过信用评级获得的信息以及研究报告的用户须咨询相关机构或专业人员，以遵守适用的当地法律及法规。

所有已发布的信用评级以及研究报告皆属于联合资信的知识产权。未经联合资信书面许可，不得以任何方法复制、公开散发或改动。