

主体评级报告：

中国银行股份有限公司

主体信用等级*：AAA_{spc}；展望：稳定

2021年7月15日

分析师：

陈龙泰：+86-10-6516-6065；longtai.chen@spgchinaratings.cn

栾小琛，CFA，FRM：+86-10-6516-6069；collins.luan@spgchinaratings.cn

李征，FRM：+86-10-6516-6067；zheng.li@spgchinaratings.cn

目录

报告摘要	2
信用等级概况	3
宏观经济与行业趋势	4
业务状况	4
资本与盈利性	8
风险状况	14
融资与流动性	18
外部支持	19
附录 1：公司主要财务数据及指标	20
附录 2：主要财务数据及指标同业比较	21
附录 3：标普信评对中国银行的评级历史	22

*主体信用等级一般反映标普信评对受评主体优先无抵押债务信用质量的看法，不专门针对主体可能发行在外的具体债项。

标普信用评级（中国）有限公司（标普信评）的评级（以“_{spc}”后缀标识）是根据与全球评级等级体系不同的评级等级体系所授予。标普信评所授予的评级不可与标普全球评级等级体系下授予的评级视为同等，或不实地表述为标普全球评级等级体系下授予的评级。

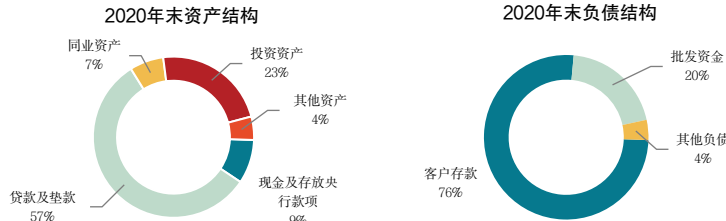
若无进一步更新，本报告中的信用等级自报告载明的评定日期起持续有效。

报告摘要

公司名称	等级类型	当前等级	评定日期	展望/观察
中国银行股份有限公司	主体信用等级	AAA _{spc}	2021年7月15日	稳定

行业划分：商业银行

主体概况：中国银行股份有限公司（“中国银行”）是中国资产规模第四大商业银行，也是六家大型国有商业银行之一。与同业相比，中国银行业务国际化的程度更高。截至2020年末，该行总资产规模为24.40万亿元，2020年披露口径净资产回报率为10.61%。



宏观经济与行业环境：中国正在从新冠疫情造成的经济冲击中逐步恢复，消费市场持续恢复，投资和净出口的动能截至目前尚无减弱迹象。但经济复苏并不均衡，大部分制造业企业全负荷甚至超负荷运转，而个人服务、旅游等行业仍面临需求不足的问题。国内政策环境收紧，但我们预期2021年全年国内GDP增速有望达到8%。我们还预期，中国经济将继续逐步向依靠消费拉动转型，而且这是经济保持增长的必要动能。

虽然疫情带来影响，但基于强有力的政府支持和经济的强劲复苏，我们认为国内商业银行的总体信用质量将保持稳定。尽管国内商业银行业在2020年资产质量保持稳定，但由于疫情影响和存量坏账问题，我们预计商业银行在信用成本和盈利能力方面仍承压。国有大型银行的资本状况将保持稳定，盈利能力也会保持韧性，而区域性银行在资产质量和资本方面则承受更大的压力。因此，我们认为商业银行的个体信用状况分化情况会更趋显著，但在政府支持和监管指导下，国内商业银行的主体信用状况在可预见的未来内将保持总体稳定。

信用要点：中国银行是中国第四大银行，也是六家大型国有商业银行之一。该行在国内拥有坚实且庞大的对公和零售客户群，在香港也拥有很强的业务实力；与同业其他银行相比，其业务国际化程度更高。该行业务稳定性很强，资本充足，资产质量稳定，融资基础多元化且非常稳定，流动性状况很好。新冠疫情可能继续给该行资产质量和盈利性带来一定压力，但我们认为该行能够保持良好的资本水平和个体信用状况。此外，该行在维护国内金融稳定方面发挥重要作用，我们认为其在危机情况下得到中央政府及时和充足的特殊支持的可能性极高。

关键指标：

	2017	2018	2019	2020	2021.03
资产总额 (亿元)	194,674.24	212,672.75	227,697.44	244,026.59	258,342.86
客户存款 (亿元)	136,579.24	148,835.96	158,175.48	168,791.71	179,105.74
净利润 (亿元)	1,849.86	1,924.35	2,018.91	2,050.96	573.09
披露口径资本充足率 (%)	14.19	14.97	15.59	16.22	15.71
披露口径净资产回报率 (%)	12.24	12.06	11.45	10.61	12.17
不良贷款率 (%)	1.45	1.42	1.37	1.46	1.30
拨备覆盖率 (%)	159.18	181.97	182.86	177.84	189.88
客户存款/总负债 (%)	76.34	76.16	76.07	75.90	75.74

资料来源：中国银行，经标普信评调整及整理。

分项评估：

评级基准	bbb+
— 业务状况	+3
— 资本与盈利性	0
— 风险状况	0
— 融资与流动性	+2
个体信用状况	aa _{spc}
政府支持	+2
主体信用等级	AAA _{spc}
评级展望/观察	稳定

业务状况：中国银行是中国第四大银行。该行在国内公司和零售银行领域拥有均衡且强大的业务实力，其业务国际化的程度高于同业银行。中国银行（香港）有限公司是香港资产第二大银行，也是香港三家发币银行之一。

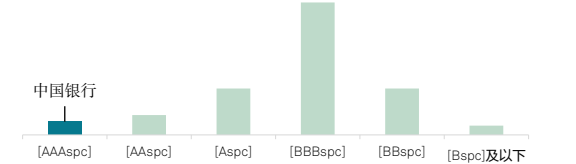
资本与盈利性：中国银行资本充足，盈利能力健康。该行业是全球系统重要性银行，我们预计其将继续夯实资本。由于疫情所带来的减值损失的上升将继续对该行盈利能力带来一定压力，但得益于其稳健的盈利能力和资本补充债券的发行，该行的资本水平仍将保持充足且稳定。

风险状况：中国银行贷款资产质量表现与行业平均水平和其他大型国有商业银行总体一致。该行的资产质量因疫情而承压，但我们预计，受益于国内经济强劲的复苏，该行资产质量下行压力可控。此外，该行海外资产质量良好，也有助于其保持良好的资产质量。

融资与流动性：中国银行的公司和零售存款基础坚实且稳定，对批发资金的使用有限，并具备良好的流动性指标。作为大型国有商业银行，该行在市场出现恐慌情绪时还会受益于投资者的避险操作。因此我们认为，该行融资与流动性的稳定性远高于行业平均水平。

外部支持：该行业是大型国有商业银行，在维护国内金融稳定方面具有重要作用。因此，我们认为中国银行在危机情况下得到中央政府支持的可能性极高。

中国银行主体信用等级在国内金融机构主体信用质量分布示意图中的相对位置



注：本图为标普信评金融机构评级分布示意图，不代表标普信评目前实际评级分布结果。除[AAA_{spc}]以外，其他等级可以用“+”和“-”微调。

同业比较：

(同业比较组包括中国银行、工商银行、建设银行、农业银行、邮储银行和交通银行六家大型国有商业银行。)

(2018-2020 三年平均值)	中国银行	比较组最大值	比较组最小值	比较组平均值	比较组加权平均值	比较组中位数
资产总额 (亿元)	228,132.26	303,846.78	100,447.96	206,832.39	235,862.70	238,554.14
客户存款 (亿元)	158,601.05	231,737.72	61,578.54	153,629.46	175,149.94	172,783.77
净利润 (亿元)	1,998.07	3,099.23	592.46	1,871.73	2,209.71	2,052.30
披露口径资本充足率 (%)	15.59	17.26	13.72	15.61	15.97	15.77
成本收入比 (%)	27.61	56.95	23.16	31.90	29.02	28.06
平均总资产回报率 (%)	0.91	1.09	0.59	0.89	0.94	0.90
平均净资产回报率 (%)	10.82	12.69	10.19	11.53	11.76	11.54
不良贷款率 (%)	1.42	1.55	0.87	1.39	1.44	1.50
拨备覆盖率 (%)	180.89	381.43	162.92	232.37	221.92	200.90
客户存款/总负债 (%)	76.04	96.24	66.54	80.76	80.85	81.07
流动性覆盖率 (%)	138.60	231.22	121.68	148.28	140.85	131.27

资料来源：各行公开信息，经标普信评调整及整理。

信用等级概况

公司名称	等级类型	当前等级	评定日期	展望/观察
中国银行股份有限公司	主体信用等级	AAA _{spc}	2021年7月15日	稳定

个体信用状况		aa _{spc}	+	外部支持	+2	主体信用等级
评级基准	bbb+			政府支持	+2	
业务状况	+3					AAA _{spc} /稳定
资本与盈利性	0					
风险状况	0					
融资与流动性	+2					
补充调整	0					

主要优势与挑战

优势	挑战
在危机情况下得到中央政府特殊支持的可能性极高。	资产质量因疫情承压。
作为第四大商业银行，业务国际化程度高于同业。	盈利能力可能因为信用成本上升承压。
存款基础非常稳定，流动性状况很好。	

评级展望

中国银行股份有限公司评级展望为稳定。我们认为，在未来两年或更长的时间内，该行业务和财务实力将维持稳定；同时，该行对中央政府的重要性将保持不变。

下调情形：如果发生以下情况，我们可能会考虑是否需要下调该行的主体信用等级：该行对中央政府的重要性下降。但我们认为在可预见的未来发生该种情况的可能性很小。如果发生以下情况，我们可能会考虑是否需下调该行的个体信用状况：该行未能有效管理信贷业务的信用风险，导致资产质量显著下降；或资本指标无法满足监管要求，且无及时有效补充资本的可行方案。

上调情形：如果发生以下情况，我们可能会考虑是否需上调该行个体信用状况：该行经标普信评调整的资本充足率指标显著高于行业平均，并且管理层有意愿将资本水平长期维持在高位；或其资产质量表现改善并显著优于行业平均水平。

相关评级方法、模型及研究

评级方法：

- 标普信用评级（中国）-金融机构评级方法论，2019年1月31日。
- 标普信用评级（中国）-评级调整因子及相对顺位的通用考量因素，2019年5月21日。

量化模型：无。

一、评级基准

宏观经济与行业趋势

中国正在从新冠疫情造成的经济冲击中逐步恢复，消费市场持续恢复，投资和净出口的动能截至目前尚无减弱迹象。但经济复苏并不均衡，大部分制造业企业全负荷甚至超负荷运转，而个人服务、旅游等行业仍面临需求不足的问题。国内政策环境收紧，但我们预期2021年全年国内GDP增速有望达到8%。我们还预期，中国经济将继续逐步向依靠消费拉动转型，而且这是经济保持增长的必要动能。

尽管疫情带来影响，但我们认为中国商业银行的整体信用质量将保持稳定，这得益于政府强有力的支持和经济的强劲复苏。2020年，国内商业银行业披露的资产质量表现稳定，原因包括国内疫情的有效控制、部分不良贷款确认的延迟效应、新发放贷款规模上升以及大量核销等。但由于疫情影响和存量坏账问题，我们预计商业银行在信用成本和盈利能力方面在2021年仍将面临压力。

我们认为，国有大型银行的资本状况将保持稳定，盈利能力也将表现韧性，而区域性银行在资产质量和资本方面则承受更大的压力。因此，我们认为商业银行的个体信用状况分化情况会更趋显著，但在政府支持和监管指导下，国内商业银行的主体信用状况在可预见的未来内将总体保持稳定。

综合考虑国内宏观经济环境和商业银行业的行业风险，我们将中国银行的评级基准评定为bbb+。

综合考虑国内宏观经济环境和商业银行业的行业风险，我们通常将国内商业银行的评级基准评定为bbb+。

二、个体信用状况

中国银行是六家大型国有商业银行之一。该行在国内拥有坚实且庞大的公司和个人客户基础，在香港拥有很强的业务实力，业务国际化程度高于同业。截至2020年末，该行总资产规模为24.40万亿元人民币，监管资本充足率为16.22%。该行2020年净资产回报率为10.61%。

业务状况

中国银行是中国第四大商业银行。截至2020年末，该行贷款总额14.22万亿元，存款总额16.88万亿元，贷款和存款市场份额分别为9.7%和7.7%。为支持实体经济从疫情中恢复，2020年该行贷款总额增长8.8%。该行业务收入结构均衡，2020年对公业务收入占比为38%，零售业务收入占比为39%，资本市场业务收入占比为12%。

中国银行是国内第四大商业银行。

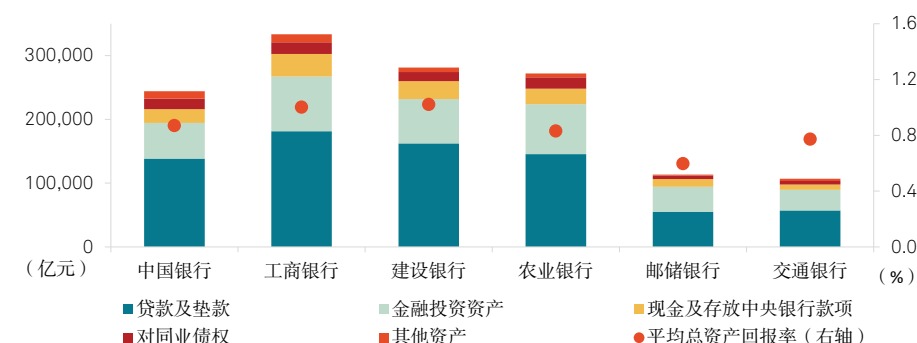
该行在内地和香港业务地位非常强，与其他大型国有商业银行相比，其业务国际化程度更高。

因此，我们在业务状况方面上调3个子级。

图1

中国银行是中国第四大商业银行

同业比较：2020年末总资产规模及2020年平均总资产回报率



注1：平均总资产回报率=净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]。

注 2：工商银行-中国工商银行股份有限公司，建设银行-中国建设银行股份有限公司，农业银行-中国农业银行股份有限公司，邮储银行-中国邮政储蓄银行股份有限公司，交通银行-中国交通银行股份有限公司。

资料来源：各行公开资料，经标普信评调整及整理。

表 1

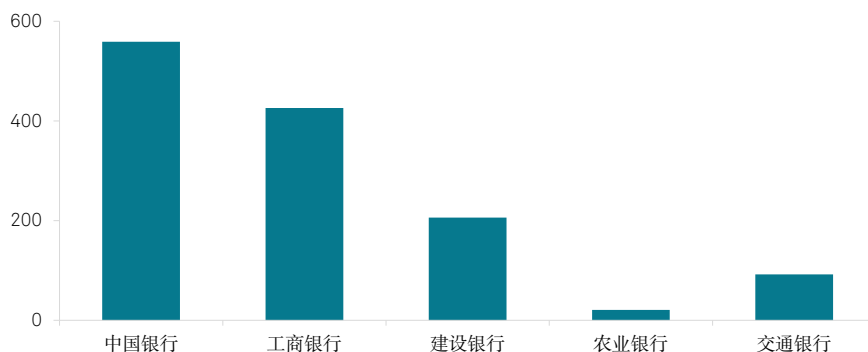
中国银行：市场份额					
(%)	2017	2018	2019	2020	2021.03
总资产/全国商业银行总资产	9.89	10.13	9.51	9.18	9.36
客户贷款/全国商业银行总贷款	11.14	10.70	10.08	9.68	9.69
客户存款/全国商业银行总存款	8.07	8.15	7.98	7.73	7.88
零售存款存款/全国商业银行业总零售存款	8.94	8.87	8.51	8.12	不可得

资料来源：中国银行、中国银保监会、中国人民银行，经标普信评调整及整理。

与其他大型国有商业银行相比，中国银行拥有更完善的全球服务网络，业务国际化程度更高。截至 2020 年末，该行在中国内地及境外 61 个国家和地区设有机构。2020 年，该行在中国内地以外的收入占总收入的 23.4%。与同业相比，该行在跨境托管业务、熊猫债和离岸债券承销、外汇交易、跨境人民币结算方面拥有领先优势。受疫情影响，2020 年该行海外贷款规模略有下降，但我们认为随着世界经济从疫情中恢复，其海外业务将重拾增势。

图 2

中国银行在同业中拥有最广泛的海外业务网络，地域多样性优于同业
同业对比：2020 年末位于中国内地以外的机构数量

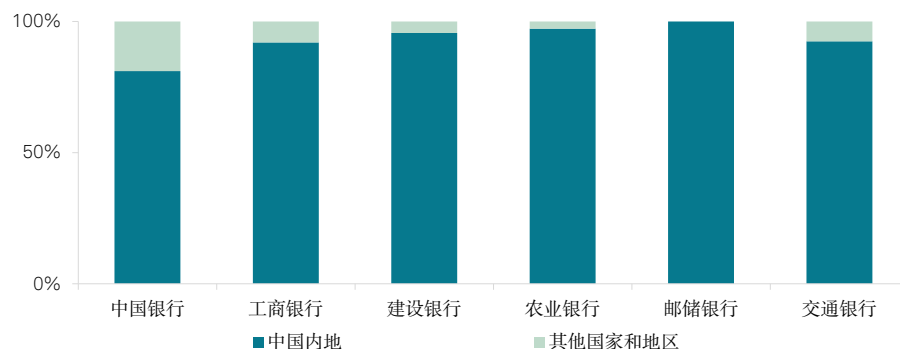


资料来源：各行公开资料，经标普信评调整及整理。

图 3

与同业相比，中国银行的贷款业务国际化程度更高

同业比较：2020 年末贷款地域分布



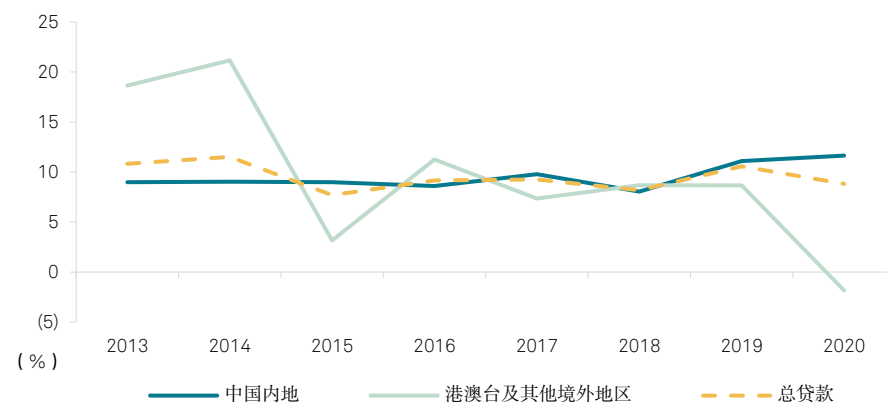
注：本图中其他国家和地区包括香港、澳门、台湾以及其他国家和地区。

资料来源：各行公开资料，经标普信评调整及整理。

图 4

在疫情影响下，中国银行在中国内地以外的贷款增速有所下降

中国银行贷款增速情况



资料来源：中国银行，经标普信评调整及整理。

中国银行香港子公司中国银行（香港）有限公司（“中银香港”）在该行国际业务扩张中发挥重要作用。中银香港在香港拥有很强的业务实力，是香港资产规模第二大银行，也是香港三家发钞银行之一。我们认为中银香港将抓住粤港澳大湾区发展机遇推动其业务增长。中银香港作为中国银行东南亚区域总部，分支机构遍及东南亚的九个国家。

中国银行拥有多家子公司，有利于其业务多元化发展。

表 2

中国银行部分主要子公司	
中国银行（香港）有限公司（“中银香港”）	中银香港是中国银行在香港的子公司，也是香港资产规模排名第二的银行，为香港的三家发钞银行之一。截至 2020 年末，中银香港资产总额为 33,209.81 亿港元。2020 年实现净利润 284.68 亿港元。
中银航空租赁有限公司（“中银航空租赁”）	中银航空租赁是中国银行在新加坡的子公司，是全球领先的飞机租赁公司之一，是总部位于亚洲的最大飞机经营性租赁公司（按自有飞机价值

计算)。截至2020年末，中银航空租赁资产总额235.68亿美元。2020年实现净利润5.10亿美元。

中银集团投资有限公司
(“中银集团投资”) 中银集团投资是中国银行在香港的子公司，经营直接投资和投资管理业务。同时，中国银行也通过中银集团投资公司持有中银航空租赁的股份。截至2020年末，中银集团投资资产总额为1,337.63亿港元。2020年实现净利润49.05亿港元。

中银富登村镇银行股份有限公司
(“中银富登”) 中银富登村镇银行为中国银行村镇银行业务板块的子公司，总部位于北京。截至2020年末，中银富登村镇银行共控股124家村镇银行，下设176家支行，是国内机构数量最多的村镇银行集团。截至2020年末，中银富登村镇银行贷款余额551.69亿元，不良贷款率1.43%，不良贷款拨备覆盖率249.11%。2020年实现净利润8.5亿元。

中银集团人寿保险有限公司
(“中银人寿”) 中银人寿在香港经营人寿保险业务，在香港人寿保险市场保持前列位置，人民币保险业务持续领先同业。截至2020年末，中银人寿资产总额为1,798.64亿港元。2020年实现净利润8.78亿港元。

中银保险有限公司
(“中银保险”) 中国银行通过中银保险在中国内地经营财产保险业务。截至2020年末，中银保险资产总额129.07亿元。2020年实现净利润3.16亿元。

资料来源：中国银行，经标普信评调整及整理。

表3

中国银行：业务状况					
	2017	2018	2019	2020	2021.03
资产总额(亿元)	194,674.24	212,672.75	227,697.44	244,026.59	258,342.86
资产总额同比增长率(%)	7.27	9.25	7.06	7.17	不适用
客户贷款总额(亿元)	108,965.58	118,192.72	130,687.85	142,164.77	149,779.41
客户贷款同比增长率(%)	9.26	8.47	10.57	8.78	不适用
客户存款(亿元)	136,579.24	148,835.96	158,175.48	168,791.71	179,105.74
客户存款同比增长率(%)	5.55	8.97	6.28	6.71	不适用
营业收入(亿元)	4,832.78	5,041.07	5,491.82	5,655.31	1,578.55
营业收入同比增长率(%)	(0.07)	4.31	8.94	2.98	不适用
净利润(亿元)	1,849.86	1,924.35	2,018.91	2,050.96	573.09
净利润同比增长率(%)	0.51	4.03	4.91	1.59	不适用
手续费及佣金净收入/营业收入(%)	18.35	17.30	13.44	13.35	17.66

资料来源：中国银行，经标普信评调整及整理。

表4

同业比较：业务状况						
(2018-2020三年平均值)	中国银行	同业比较组				
		最大值	最小值	平均值	加权平均值	中位数
资产总额(亿元)	228,132.26	303,846.78	100,447.96	206,832.39	235,862.70	238,554.14

资产总额同比增长率 (%)	7.83	8.93	5.79	7.91	8.19	8.19
客户贷款 (亿元)	130,348.45	169,351.77	49,891.03	114,857.07	132,183.51	132,471.72
客户贷款同比增长率 (%)	9.27	16.35	8.51	10.80	10.38	9.33
客户存款 (亿元)	158,601.05	231,737.72	61,578.54	153,629.46	175,149.94	172,783.77
客户存款同比增长率 (%)	7.32	8.72	6.03	7.80	7.95	8.00
营业收入 (亿元)	5,396.07	8,372.94	2,304.42	5,361.24	6,175.53	5,837.73
营业收入同比增长率 (%)	5.41	8.56	5.41	7.07	6.80	6.90
净利润 (亿元)	1,998.07	3,099.23	592.46	1,871.73	2,209.71	2,052.30
净利润同比增长率 (%)	3.51	10.56	3.40	4.89	4.28	3.92
手续费及佣金净收入/营业收入 (%)	14.70	18.82	5.53	13.98	14.49	15.50

注：本报告中，我们选取了另外五家大型国有商业银行作为中国银行的同业比较组。同业比较组的加权平均值是以各行 2018-2020 年平均资产总额作为权重，因此，中国银行、工商银行、建设银行、农业银行、邮储银行、交通银行在同业比较组中的权重分别为 18.38%、24.48%、20.63%、20.06%、8.35%和 8.09%。

资料来源：各行公开资料，经标普信评调整及整理。

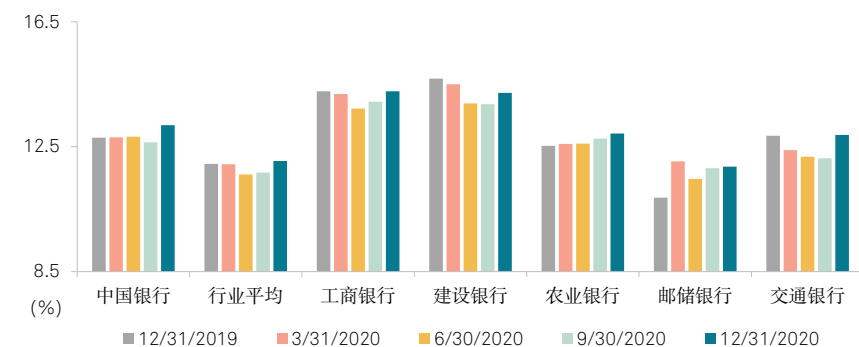
资本与盈利性

中国银行资本水平充足，与大型国有银行同业平均水平基本一致。截至 2020 年末，该行披露的一级资本充足率为 13.19%，与大型国有银行平均水平相当，高于 10% 的最低监管要求 3.19 个百分点。

图 5

中国银行的资本水平与其他大型国有商业银行相近

同业比较：披露口径一级资本充足率



注：中国银行、工商银行、建设银行、农业银行、交通银行、招商银行使用内评法计算监管资本充足率。与其他银行所使用的标准法相比，内评法的计算方式通常会带来更高的披露口径监管资本充足率。一般而言，内评法下的贷款风险权重会有所降低，因此，银行在标准法下的一级资本充足率可能比内评法下的比率约低 2-3 个百分点。我们认为，在标准法下，中国银行的资本仍然充足，资本水平与行业平均水平基本一致。

资料来源：各行公开资料，经标普信评调整及整理。

中国银行拥有坚实的资本和强劲的盈利，我们预计该行资本水平将在未来 12 个月内保持充足并与行业平均及其他大型国有商业银行同业平均水平相似。

因此，我们在资本与盈利性方面未进行子级调整。

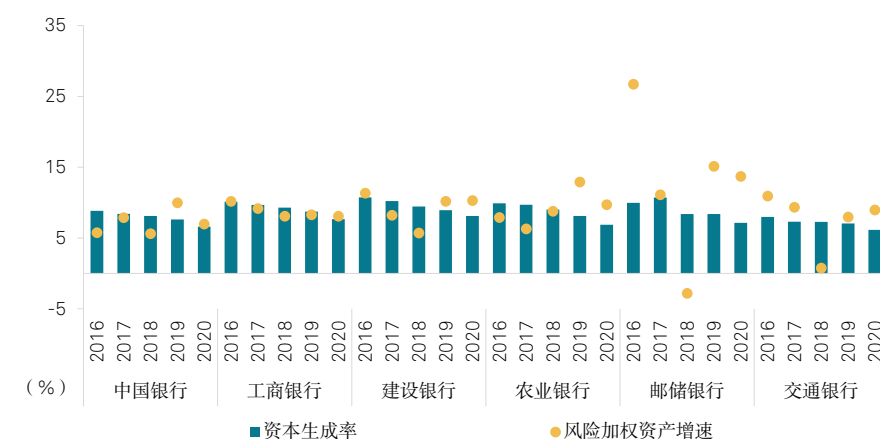
中国银行是全球系统重要性银行，因此需满足金融稳定委员会更高的资本要求，我们预计该行将逐步提升其资本充足水平。根据金融稳定委员会的要求，该行需在 2025 年初前将总损失吸收能力（“TLAC”）提升至其风险加权资产的 20%，在 2028 年初前进一步提升至其风险加权资产的 22%。

新冠疫情减慢了中国银行达到金融稳定委员会 TLAC 要求的进程，因为新冠疫情导致贷款业务增速提高和短期盈利性承压，使得资本消耗高于正常时期。2020 年，该行资本生成率约为 6.6%，比其风险加权资产增速低 0.36 个百分点。我们认为，随着中国经济的复苏以及非常规抗疫措施的退出，2021 年资本消耗将放缓。我们预计，2021 年末中国银行内评法下的一级资本充足率约为 13.4%，显著高于最低监管要求。

图 6

中国银行的资本内生能力总体与其风险加权资产增速总体相适

同业比较：资本内生能力与风险加权资产增速



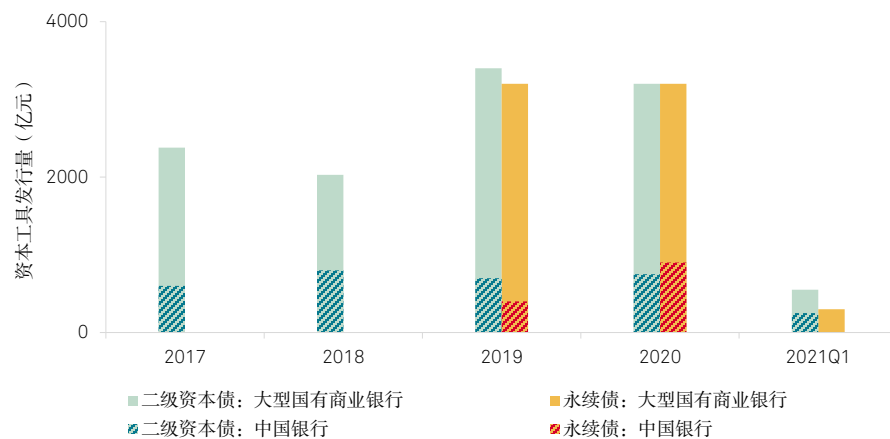
注：资本生成率=(净利润-现金分红)/平均所有者权益。

资料来源：各行公开资料，经标普信评调整及整理。

混合资本债的发行对大型国有商业银行维持稳定的资本水平十分重要。2020 年，中国银行合计发行 28.2 亿美元优先股、900 亿元永续债和 750 亿元二级资本，分别占其截至 2020 年末资本总额的 3.06%、3.67%和 0.81%。我们预计，为实现 TLAC 目标，该行未来还会发行更多的混合资本工具。

图 7

混合资本债的发行对大型国有商业银行维持稳定的资本水平十分重要 同业比较：国内混合资本债发行情况



资料来源：各行公开资料，经标普信评调整及整理。

表 5

中国银行：标普信评资本充足率预测			
	2019A	2020A	2021F
风险加权资产总额 (亿元)	141,239	151,091	163,306
其中：信用风险加权资产 (亿元)	131,264	140,727	152,568
市场风险加权资产 (亿元)	1,302	1,308	1,318
操作风险加权资产 (亿元)	8,674	9,056	9,419
一级资本净额 (亿元)	18,064	19,926	21,812
标普信评一级资本充足率预测 (%)			13.4

该资本预测基于内评法。

截至 2020 年末，中国银行表外理财余额与贷款总额之比为 9.8%，底层资产中只有小部分为非标准债权产品。考虑到净值型产品的增长，我们不认为表外理财会对该行的整体资本水平造成重大影响。

标普信评对中国银行的资本充足性进行预测的主要假设包括：1. 该行总资产在 2021 年增长 8% 左右；2. 截至 2021 年末，该行不良贷款率仍保持在 1.5% 左右，拨备覆盖率约为 185%；3. 该行净息差保持在 1.8% 左右；4. 成本收入比保持在 26% 左右；5. 2021 年平均净资产回报率约为 9.5%；6. 该行年分红率保持在 30% 左右；7. 另外，该行计划发行的一级资本补充工具（包含永续债、优先股等）也纳入本预测。2021 年上半年，中国银行新发行永续债 500 亿元。

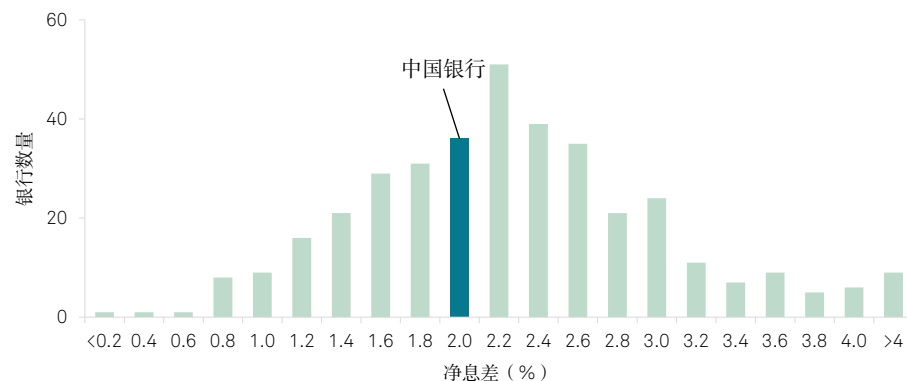
注：A-实际值；F-预测值。

资料来源：中国银行，标普信评。

我们预计未来中国银行的净息差将保持稳定。在新冠疫情期间降低实体经济信贷成本的政策导向下，中国银行 2020 年净息差较 2019 年下滑 4 个基点至 1.85%。该行的净息差略低于行业平均水平，我们认为这主要是因为其拥有大量国际贷款，国际贷款的平均利息收益率相对较低。

图 8

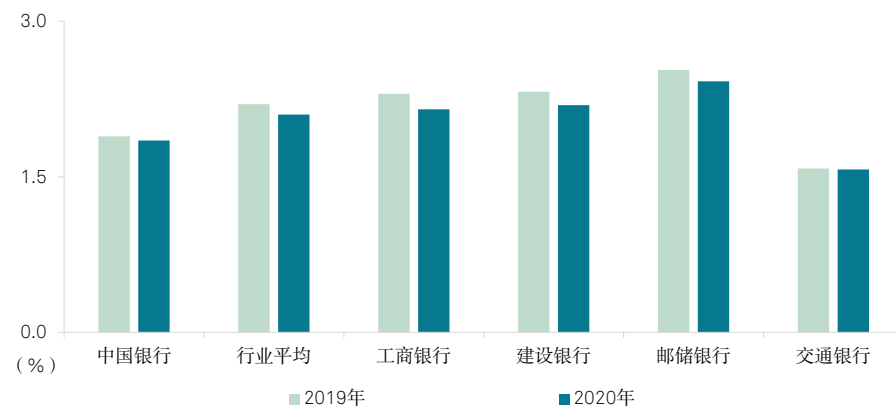
由于持有大量国际贷款，中国银行的净息差略低于行业平均水平
 行业比较：2020 年国内主要商业银行净息差分布



资料来源：各行公开资料，经标普信评调整及整理。

图 9

中国银行的净息差水平与同业相似
 同业比较：披露口径净息差水平

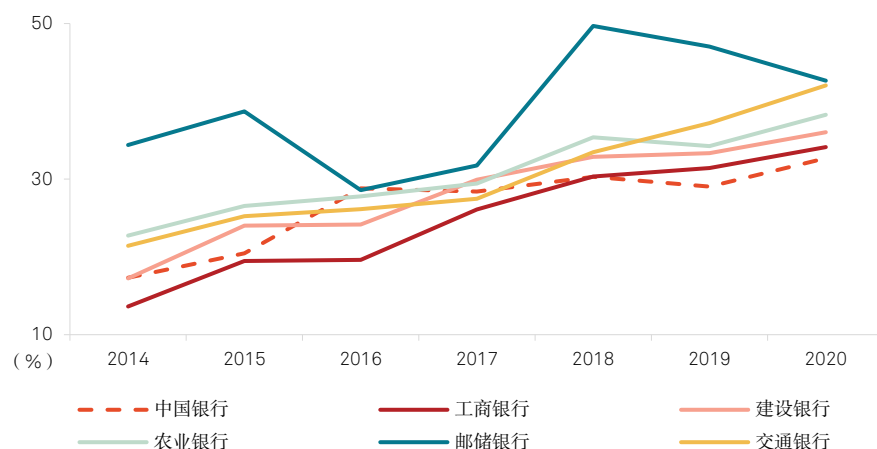


资料来源：各行公开资料，经标普信评调整及整理。

与大多数同业情况相似，近年来，中国银行的资产减值损失持续增加。2015 年至 2019 年，该行当期资产减值占拨备前营业利润比率已从 20% 上升至 29%；由于疫情期间加大拨备计提力度，该比率在 2020 年进一步上升 4 个百分点至 33%。我们预计该行的信用成本将在 2021 年继续承压。

图 10

与同业相似，中国银行的信用成本增加
 同业比较：当期拨备/拨备前利润比率

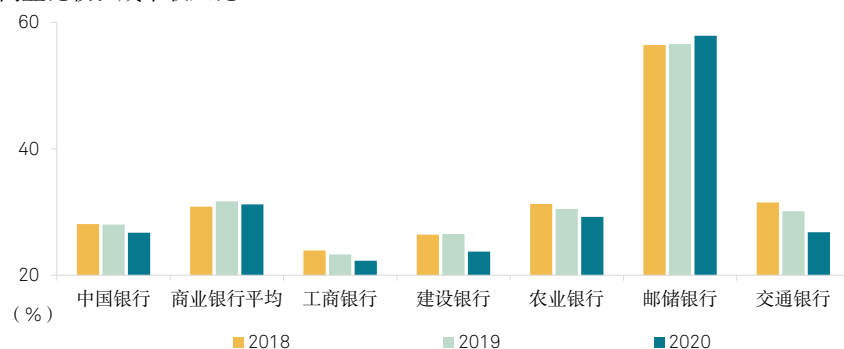


资料来源：各行公开资料，经标普信评调整及整理。

中国银行的成本收入比优于全行业平均水平，与大型国有银行的平均水平一致。该行 2018 年至 2020 年的平均成本收入比为 27.6%，比大型国有商业银行平均水平低 1.4 个百分点，低于行业平均水平 3.6 个百分点。我们预计该行将继续保持有效的成本控制。

图 11

中国银行的成本收入比优于行业平均水平
 同业比较：成本收入比

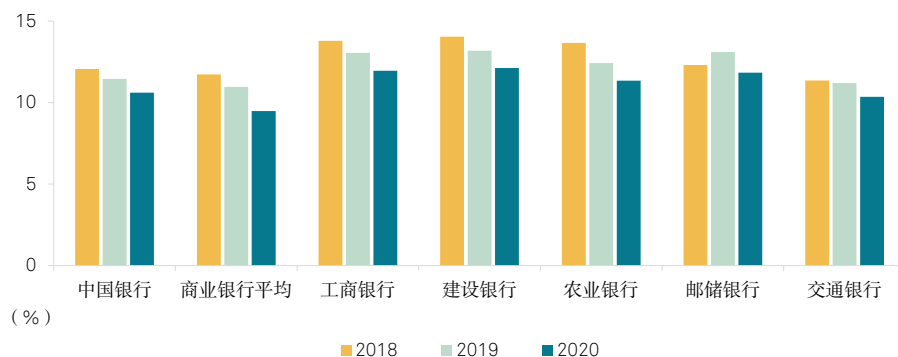


资料来源：中国银保监会、各行公开资料，经标普信评调整及整理。

与大多数同业一样，中国银行的盈利水平也因信用成本升高和净息差下降而承压。该行 2018 年至 2020 年平均披露口径净资产回报率为 11.37%，比全行业平均高 0.65 个百分点。2020 年，该行披露口径净资产回报率为 10.61%，比 2019 年下降 0.84 个百分点。我们预计 2021 年该行的盈利性会有一定改善，但信用成本压力将继续存在。

图 12

与同业相似，因信用成本的上升，中国银行的盈利水平承压
 同业比较：披露口径净资产回报率



资料来源：中国银保监会、各行公开资料，经标普信评调整及整理。

表 6

中国银行：资本与盈利性					
(%)	2017	2018	2019	2020	2021.03
披露口径资本充足率	14.19	14.97	15.59	16.22	15.71
披露口径一级资本充足率	12.02	12.27	12.79	13.19	12.77
披露口径净息差	1.84	1.95	1.89	1.85	1.78
成本收入比	28.34	28.09	28.00	26.73	23.39
当期资产减值/拨备前利润	28.40	30.29	29.05	32.68	31.06
当期贷款减值/平均客户贷款	0.81	0.95	0.79	0.76	不适用
平均总资产回报率	0.98	0.94	0.92	0.87	不适用
披露口径净资产回报率	12.24	12.06	11.45	10.61	12.17

注：平均总资产回报率=净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]。

资料来源：中国银行，经标普信评调整及整理。

表 7

同业比较：资本与盈利性						
(2018-2020 三年平均值) (%)	中国银行	同业比较组				
		最大值	最小值	平均值	加权平均值	中位数
披露口径资本充足率	15.59	17.26	13.72	15.61	15.97	15.77
披露口径一级资本充足率	12.75	14.44	11.20	12.93	13.22	12.70
经标普信评调整的净息差	1.80	2.44	1.49	2.03	2.06	2.13
成本收入比	27.61	56.95	23.16	31.90	29.02	28.06
当期资产减值/拨备前利润	30.67	46.46	30.67	36.12	34.63	35.02
当期贷款减值/平均客户贷款	0.83	1.06	0.83	0.99	0.99	1.01
平均总资产回报率	0.91	1.09	0.59	0.89	0.94	0.90

平均净资产回报率	10.82	12.69	10.19	11.53	11.76	11.54
----------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

注 1：同业比较组包括六家大型国有商业银行。

注 2：经标普信评调整的净息差=利息净收入/[(期初生息资产净额+期末生息资产净额)/2]。

注 3：平均总资产回报率=净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]。

注 4：平均净资产回报率=净利润/[(期初净资产总额+期末净资产总额)/2]。

资料来源：各行公开资料，经标普信评调整及整理。

风险状况

我们认为，中国银行资产质量表现与行业平均水平和大型国有商业银行平均水平基本一致。该行 2018 年至 2020 年平均不良贷款率为 1.42%，与大型国有商业银行加权平均值相当，比行业平均水平低 43 个基点。该行 2018 年至 2020 年平均关注类贷款比率为 2.33%，与大型国有商业银行加权平均值基本一致，比行业平均水平低 54 个基点。

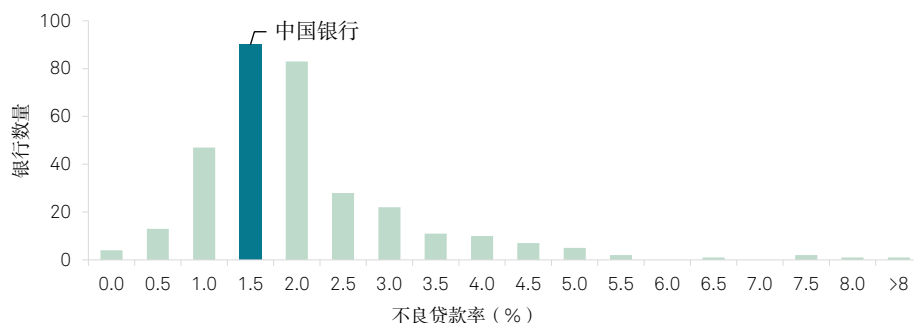
中国银行资产质量指标与行业平均水平和大型国有商业银行平均水平基本一致。

因此，我们在风险状况方面未进行子级调整。

图 13

中国银行不良贷款率处于行业平均水平

行业比较：2020 年末国内主要商业银行不良贷款率分布

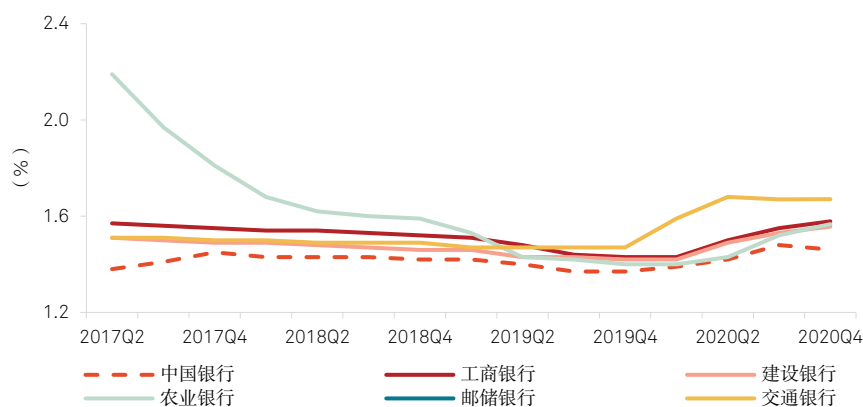


资料来源：各行公开资料，经标普信评调整及整理。

图 14

中国银行不良贷款率与大型国有商业银行平均水平基本一致

同业比较：不良贷款率



资料来源：各行公开资料，经标普信评调整及整理。

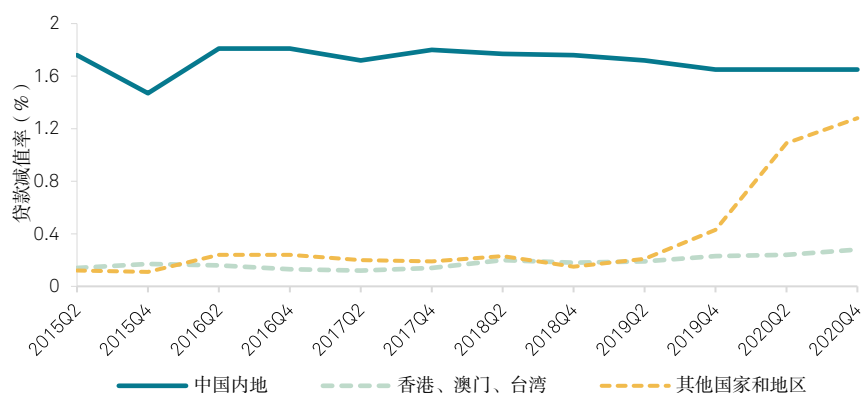
中国银行在中国内地以外地区的贷款组合，特别是在香港特别行政区的贷款组合整体资产质量表现优于国内贷款。截至 2020 年末，该行在中国内地以外地区的贷款占其贷款总额的 19% 左右，减值贷款率为 0.64%，远低于其 1.46% 的总减值贷款

率。该行港澳台贷款在其贷款总额中的占比为 12%，尽管有疫情影响，这部分贷款的减值贷款率仅为 0.28%。该行国际贷款（不包括港澳台）的减值贷款率自 2019 年以来上升，但由于国际贷款在其贷款总额中的占比仅为 7%，因此我们认为整体资产质量压力可控，并预计随着其他国家从疫情影响中逐步恢复，资产质量表现将会改善。

图 15

中国银行在香港的资产质量表现优于其整体贷款组合

中国银行：不同地区贷款的减值贷款率



注：本图中其他国家和地区不包括港澳台。

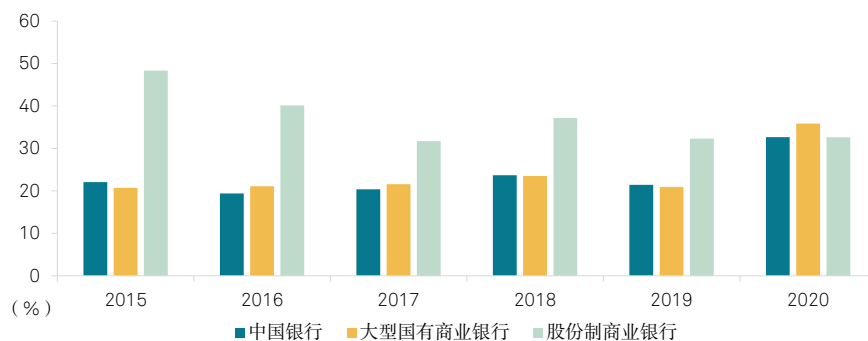
资料来源：中国银行，经标普信评调整及整理。

中国银行的资产质量因疫情而承压，但鉴于中国经济的强劲复苏，我们预计压力是可控的。有利于该行维持资产质量稳定的正面因素包括：良好的地域和行业多元化，香港、澳门、台湾及其他国家和地区良好的资产质量，以及庞大的高信用质量的大型企业借款人客户群；可能影响其资产质量的负面因素包括：对小微企业的敞口，以及偿债能力在疫情下承压的高风险、高杠杆大型民营企业及信用卡借款人的敞口。

图 16

新冠疫情影响下大型国有商业银行关注类贷款迁徙率升高

行业比较：关注类贷款迁徙率



注：关注类贷款迁徙率=期初关注类贷款向下迁徙金额/（期初关注类贷款余额-期初关注类贷款期间减少金额）×100%

资料来源：各行公开资料，经标普信评调整及整理。

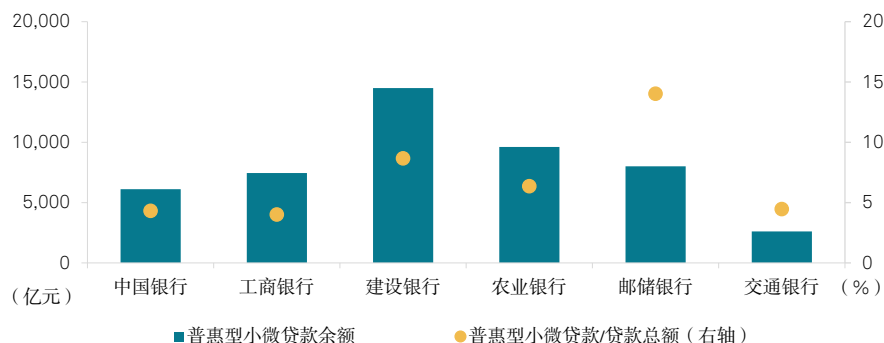
中国银行对小微企业的敞口风险可控。中国银行根据政府要求增加了对小微企业的贷款投放，2020 年该行普惠型小微企业贷款余额增长超过 40%。2021 年，政府设定了普惠型小微企业贷款全年增长 30% 以上的新目标。截至 2020 年末，中国银

行普惠型小微企业贷款余额 6,117 亿元，较上年末增长 48%，在总贷款中的占比为 4.3%。中国银行为疫情期间需要金融支持措施的中小微型企业超过 1,400 亿元的贷款提供了延迟还款等措施。延迟还款措施在 2021 年期间将逐步退出，我们预计该行对小微企业贷款的资产质量将承压，但由于这方面贷款规模很小，在其总贷款中的占比仅为 1%，因此我们认为疫情期间的展期措施对该行整体资产质量的影响是可控的。

图 17

中国银行对普惠小微企业的贷款敞口与同业基本一致

同业比较：2020 年末普惠型小微贷款



资料来源：各行公开资料，经标普信评调整及整理。

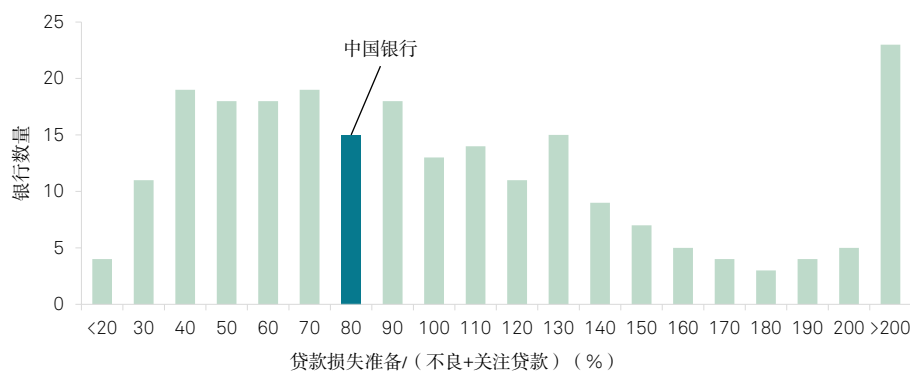
我们预计中国银行零售贷款的资产质量表现将保持稳定。截至 2020 年末，该行住房抵押贷款在其零售贷款中的占比约为 79%。该行住房抵押贷款组合具有良好的颗粒度，信贷审核标准审慎，因此，我们认为中国银行住房抵押贷款将保持良好的资产质量。同时，该行信用卡业务不良率上升。截至 2020 年末，其信用卡业务的减值贷款率为 2.5%，比上年末上升 28 个基点。

中国银行的不良贷款拨备覆盖水平充足，但我们预计该行在 2021 年仍会存在一定拨备压力。截至 2020 年末，该行不良贷款拨备覆盖率为 177.84%，较上年末下降 5 个百分点；贷款损失准备对不良贷款+关注贷款的覆盖率为 78.12%，较上年末上升 8.4 个百分点。

图 18

中国银行拨备对不良及关注类贷款的覆盖与行业平均水平一致

行业比较：2020 年末国内主要商业银行贷款损失准备/（不良+关注贷款）比率分布

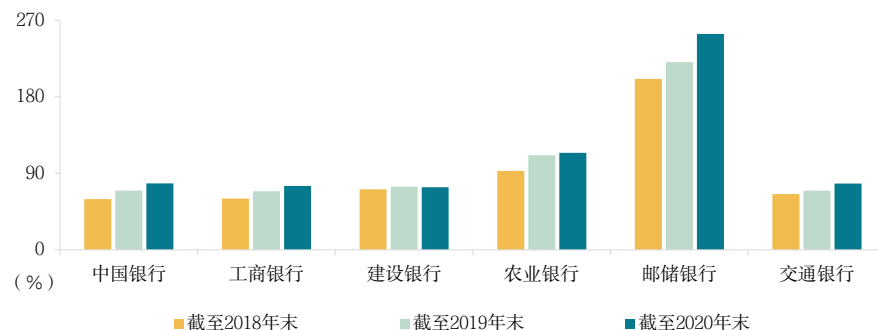


资料来源：各行公开资料，经标普信评调整及整理。

图 19

中国银行的拨备水平与同业大致相当

同业比较：贷款损失准备/（不良+关注贷款）



资料来源：各行公开资料，经标普信评调整及整理。

尽管国内债券市场的违约风险增加，但我们认为中国银行投资资产的信用风险依然可控。截至 2020 年末，该行投资组合中约 76% 为中央和地方政府、中央银行以及政策性银行发行的债券。

表 8

中国银行：风险状况					
(%)	2017	2018	2019	2020	2021.03
不良贷款率	1.45	1.42	1.37	1.46	1.30
(不良贷款+关注贷款)/客户贷款	4.36	4.32	3.59	3.33	不可得
逾期贷款/客户贷款	1.86	1.86	1.24	1.26	不可得
贷款拨备率	2.31	2.57	2.49	2.59	不可得
拨备覆盖率	159.18	181.97	182.86	177.84	189.88
贷款损失准备/(不良贷款+关注贷款)	53.05	59.65	69.71	78.12	不可得

资料来源：中国银行，经标普信评调整及整理。

表 9

同业比较：风险状况						
(2018-2020 三年平均值) (%)	中国银行	同业比较组				
		最大值	最小值	平均值	加权平均值	中位数
不良贷款率	1.42	1.55	0.87	1.39	1.44	1.50
(不良贷款+关注贷款)/客户贷款	3.74	4.38	1.48	3.52	3.79	3.80
逾期贷款/客户贷款	1.46	1.70	0.94	1.39	1.41	1.46
贷款拨备率	2.55	4.05	2.51	3.07	3.11	3.00
拨备覆盖率	180.89	381.43	162.92	232.37	221.92	200.90
贷款损失准备/(不良贷款+关注贷款)	69.16	225.29	68.12	102.12	90.30	72.04

注：同业比较组包括六家大型国有商业银行。

资料来源：各行公开资料，经标普信评调整及整理。

融资与流动性

与其他大型国有商业银行一样，得益于国内庞大且稳定的公司和零售存款基础，中国银行融资结构非常稳定。该行融资主要来自于客户存款。截至 2020 年末，该行总负债的 76% 为客户存款，批发资金占总负债的比例约为 20%。该行存款结构均衡，截至 2020 年末，该行存款中 45% 为零售存款；此外，该行存款的 49% 为低成本活期存款。

中国银行的流动性状况很好，该行 2020 年四季度日均流动性覆盖率为 139.79%，远高于 100% 的监管最低要求。

作为大型国有商业银行，我们认为中国银行在市场对金融行业总体信心减弱时还会因投资者的避险情绪上升而获益。因此，相比更容易受市场信心波动影响的中小银行，我们相信中国银行及其他大型国有商业银行具有更强和更稳定的流动性状况。

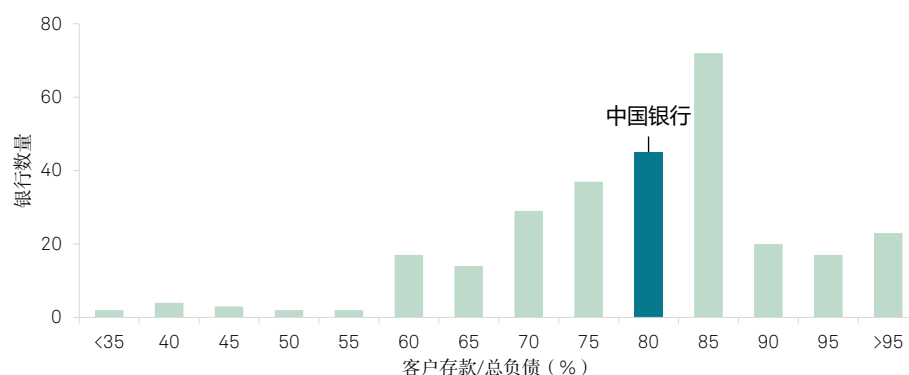
与其他大型国有商业银行一样，中国银行在国内拥有非常庞大且稳定的存款基础，在市场出现紧张情绪时还会受益于投资者的避险操作。

因此，我们在融资与流动性方面对该行进行了 2 个子级的上调。

图 20

中国银行融资主要来源于客户存款

行业比较：2020 年末国内主要商业银行客户存款/总负债比率分布

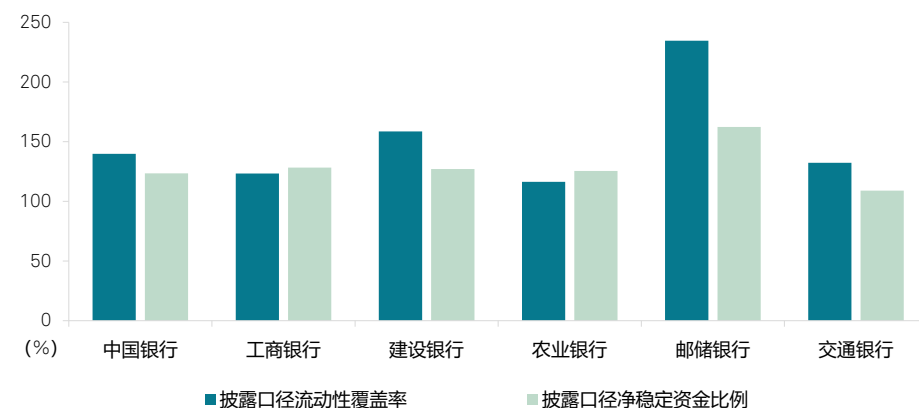


资料来源：各行公开资料，经标普信评调整及整理。

图 21

与其他国有大行一样，中国银行各项流动性指标均处于较高水平

同业比较：2020 年末流动性相关指标



资料来源：各行公开资料，经标普信评调整及整理。

表 10

中国银行：融资与流动性					
(%)	2017	2018	2019	2020	2021.03
客户贷款/客户存款	79.78	79.41	82.62	84.22	83.63
客户存款/总负债	76.34	76.16	76.07	75.90	75.74
批发资金/总负债	19.46	20.71	20.53	20.14	20.74
零售存款/客户存款	42.69	43.15	44.19	44.97	不可得
流动性覆盖率	117.41	139.66	136.36	139.79	133.30
净稳定资金比例	不可得	125.60	124.46	123.50	不可得

注：批发资金=向中央银行借款+同业及其他金融机构存放款项+拆入资金+卖出回购金融资产款+交易性金融负债+应付债券。

资料来源：中国银行，经标普信评调整及整理。

表 11

(2018-202 三年平均值) (%)	中国银行	同业比较组				
		最大值	最小值	平均值	加权 平均值	中位数
客户贷款/客户存款	82.09	86.55	52.72	74.45	75.39	77.04
客户存款/总负债	76.04	96.24	66.54	80.76	80.85	81.07
批发资金/总负债	20.46	31.22	2.84	16.91	16.64	16.59
零售存款/客户存款	44.10	87.41	32.09	52.52	50.68	46.93
流动性覆盖率	138.60	231.22	121.68	148.28	140.85	131.27

注：同业比较组包括六家大型国有商业银行。

资料来源：各行公开资料，经标普信评调整及整理。

三、主体信用等级

外部支持

我们认为，中国银行作为中国第四大商业银行，在维护国家金融稳定方面对于中央政府具有极高的重要性。中国银行及其他大型国有商业银行在政府执行国家重大经济和金融政策方面发挥着非常重要的作用。

中国银行与中央政府的关系密切。截至 2020 年末，中央政府通过中央汇金公司持有该行约 64% 的股份。我们认为，政府对大型国有商业银行的持股具有战略性和长期性。此外，该行董事会和高级管理层的关键人员由中央政府任命或提名。

总体而言，我们认为中国银行在危机情况下得到政府特殊支持的可能性极高。因此，我们在中国银行 aa_{spc} 的个体信用状况基础上调升两个子级，将其主体信用等级评定为 AAA_{spc} 。

中国银行个体信用状况为 aa_{spc} ，较 $bbb+$ 的商业银行评级基准调升了 5 个子级，反映了该行非常强大的业务实力及非常良好的融资与流动性。

我们认为，中国银行作为中国第四大银行，在维护金融稳定方面对于中央政府具有极高的重要性。

该行获得政府特殊支持的可能性极高，因此我们在该行 aa_{spc} 的个体信用状况的基础上调升 2 个子级，将其主体信用等级评定为 AAA_{spc} 。

附录 1：公司主要财务数据及指标

中国银行：主要财务数据及指标					
	2017	2018	2019	2020	2021.03
业务状况					
资产总额（亿元）	194,674.24	212,672.75	227,697.44	244,026.59	258,342.86
客户贷款（亿元）	108,965.58	118,192.72	130,687.85	142,164.77	149,779.41
客户存款（亿元）	136,579.24	148,835.96	158,175.48	168,791.71	179,105.74
所有者权益（亿元）	15,766.79	17,253.97	19,766.96	21,628.37	21,867.11
营业收入（亿元）	4,832.78	5,041.07	5,491.82	5,655.31	1,578.55
净利润（亿元）	1,849.86	1,924.35	2,018.91	2,050.96	573.09
总资产/全国商业银行总资产（%）	9.89	10.13	9.51	9.18	9.36
客户贷款/全国商业银行总贷款（%）	11.14	10.70	10.08	9.68	9.69
客户存款/全国商业银行总存款（%）	8.07	8.15	7.98	7.73	7.88
资本与盈利性					
披露口径资本充足率（%）	14.19	14.97	15.59	16.22	15.71
披露口径一级资本充足率（%）	12.02	12.27	12.79	13.19	12.77
披露口径净息差（%）	1.84	1.95	1.89	1.85	1.78
成本收入比（%）	28.34	28.09	28.00	26.73	23.39
当期资产减值/拨备前利润（%）	28.40	30.29	29.05	32.68	31.06
当期贷款减值/平均客户贷款（%）	0.81	0.95	0.79	0.76	不适用
平均总资产回报率（%）	0.98	0.94	0.92	0.87	不适用
披露口径净资产回报率（%）	12.24	12.06	11.45	10.61	12.17
风险状况					
不良贷款率（%）	1.45	1.42	1.37	1.46	1.30
（不良贷款+关注贷款）/客户贷款（%）	4.36	4.32	3.59	3.33	不可得
逾期贷款/客户贷款（%）	1.86	1.86	1.24	1.26	不可得
贷款拨备率（%）	2.31	2.57	2.49	2.59	不可得
拨备覆盖率（%）	159.18	181.97	182.86	177.84	189.88
贷款损失准备/（不良贷款+关注贷款）（%）	53.05	59.65	69.71	78.12	不可得
融资与流动性					
客户贷款/客户存款（%）	79.78	79.41	82.62	84.22	83.63
客户存款/总负债（%）	76.34	76.16	76.07	75.90	75.74
批发融资/总负债（%）	19.46	20.71	20.53	20.14	20.74
零售存款/客户存款（%）	42.69	43.15	44.19	44.97	不可得
流动性覆盖率（%）	117.41	139.66	136.36	139.79	133.30

注 1：我们认为，中国银行业务模式清晰，财务管理严格，我们并未对该行财务数据进行重大调整。

注 2：安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对中国银行 2016-2020 年年度财务报表进行了审计。

注 3：平均总资产回报率=净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]。

资料来源：中国银行，经标普信评调整及整理。

附录 2：主要财务数据及指标同业比较

主要财务数据及指标同业比较

(2018-2020 三年平均值)	中国银行	同业比较组				
		最大值	最小值	平均值	加权平均值	中位数
业务状况						
资产总额 (亿元)	228,132.26	303,846.78	100,447.96	206,832.39	235,862.70	238,554.14
客户贷款 (亿元)	130,348.45	169,351.77	49,891.03	114,857.07	132,183.51	132,471.72
客户存款 (亿元)	158,601.05	231,737.72	61,578.54	153,629.46	175,149.94	172,783.77
所有者权益 (亿元)	19,549.77	26,488.00	5,643.74	16,861.48	19,651.78	19,517.04
营业收入 (亿元)	5,396.07	8,372.94	2,304.42	5,361.24	6,175.53	5,837.73
净利润 (亿元)	1,998.07	3,099.23	592.46	1,871.73	2,209.71	2,052.30
资本与盈利性						
披露口径资本充足率 (%)	15.59	17.26	13.72	15.61	15.97	15.77
披露口径一级资本充足率 (%)	12.75	14.44	11.20	12.93	13.22	12.70
经标普信评调整的净息差 (%)	1.80	2.44	1.49	2.03	2.06	2.13
成本收入比 (%)	27.61	56.95	23.16	31.90	29.02	28.06
当期资产减值/当期拨备前利润 (%)	30.67	46.46	30.67	36.12	34.63	35.02
当期贷款减值/平均客户贷款 (%)	0.83	1.06	0.83	0.99	0.99	1.01
平均总资产回报率 (%)	0.91	1.09	0.59	0.89	0.94	0.90
平均净资产回报率 (%)	10.82	12.69	10.19	11.53	11.76	11.54
风险状况						
不良贷款率 (%)	1.42	1.55	0.87	1.39	1.44	1.50
(不良贷款 + 关注贷款) / 客户贷款 (%)	3.74	4.38	1.48	3.52	3.79	3.80
逾期贷款 / 客户贷款 (%)	1.46	1.70	0.94	1.39	1.41	1.46
贷款拨备率 (%)	2.55	4.05	2.51	3.07	3.11	3.00
拨备覆盖率 (%)	180.89	381.43	162.92	232.37	221.92	200.90
贷款损失准备 / (不良贷款 + 关注贷款) (%)	69.16	225.29	68.12	102.12	90.30	72.04
融资与流动性						
客户贷款 / 客户存款 (%)	82.09	86.55	52.72	74.45	75.39	77.04
客户存款 / 总负债 (%)	76.04	96.24	66.54	80.76	80.85	81.07
批发融资 / 总负债 (%)	20.46	31.22	2.84	16.91	16.64	16.59
零售存款 / 客户存款 (%)	44.10	87.41	32.09	52.52	50.68	46.93
流动性覆盖率 (%)	138.60	231.22	121.68	148.28	140.85	131.27

注 1：本报告中，我们选取了另外五家大型国有商业银行作为中国银行的内业比较组。内业比较组的加权平均值是以各行 2018-2020 年平均资产总额作为权重，因此，中国银行、工商银行、建设银行、农业银行、邮储银行、交通银行在内业比较组中的权重分别为 18.38%、24.48%、20.63%、20.06%、8.35%和 8.09%。

注 2：经标普信评调整的净息差=利息净收入/[(期初生息资产净额+期末生息资产净额)/2]。

注 3：平均总资产回报率=净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]。

注 4：平均净资产回报率=净利润/[(期初净资产总额+期末净资产总额)/2]。

资料来源：各行公开资料，经标普信评调整及整理。

附录 3：标普信评对中国银行的评级历史

主体信用等级

评级类型	主体信用等级	展望	评定日期	分析师	相关评级报告
首次评级	AAA _{spc}	稳定	2021年7月15日	陈龙泰、栾小琛、李征	本报告

注：以上评级采用的方法论为《标普信用评级（中国）-金融机构评级方法论》，未采用任何量化模型。

©版权所有 2021 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。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、特殊或后续的损失、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，除非其注册为该类机构。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）的附属企业。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经销商。