

作者：陈浩川 简奕平 卢胜娇
邮箱：research@fecr.com.cn

净融资继续增加，到期收益率延续下行趋势

——2021年4月信用债市场运行报告

摘要

发行方面，4月信用债发行规模小幅回落，共发行13504.94亿元。同时，本月取消或推迟发行的债券金额有所回落，为511.70亿元，环比减少16.67%。

净融资方面，4月份信用债共实现净融资2577.68亿元，主要集中于建筑装饰和综合行业；低等级信用债净融资额占比有所上升；或因城投公司债券融资政策收紧，城投债净融资规模和占比均大幅回落，在信用债净融资中占比46.18%。

到期压力方面，未来6个月将有40391.50亿元信用债到期，整体到期压力与之前相比进一步下行，民营企业债券到期压力减小相对更为明显，城投债到期压力小幅下降。

到期收益率方面，本月信用债收益率总体小幅下行；各评级不同期限城投债收益率延续了上个月的运行趋势，中高等级城投债到期收益率呈现下行趋势，而低等级城投债到期收益率发生了上行。3年期AA-级城投债收益率上行8.75BP，或表明市场对弱资质城投债偏好持续下降。

信用利差方面，本月10个重点行业信用利差走势表现分化，大部分呈走阔趋势，中低等级大部分产业债信用利差仍处于近10年高位；低等级城投债信用利差走阔显著，并处于近10年高位。

展望未来，5、6两月地方债的发行高峰或将进一步增加利率债供给压力，进而对信用债一级市场造成影响；信用债到期收益率走势将受利率债收益率走势影响，同时也需继续关注生产性物价未来走势对各行业基本面和货币政策的影响。

相关研究报告：

1. 《2021年4月利率债市场运行报告》，2021.5.13
2. 《2021年3月信用债市场运行报告》，2021.4.15
3. 《2021年3月利率债市场运行报告》，2021.4.14
4. 《2021年2月信用债市场运行报告》，2021.3.13
5. 《2021年2月利率债市场运行报告》，2021.3.12
6. 《2021年1月份债券市场运行报告》，2021.02.11

Author: Chen Haochuan, Jian Jiangping,
Lu Shengjiao
E-mail: research@fecr.com.cn

Net financing kept increasing, and the yields remained a downward trend

—April 2021 China's corporate bond market operation report

Summary

In terms of the issuance of China's corporate bonds, the scale of China's corporate bond issuance fell slightly in April, which was about 1350.494 billion yuan. At the same time, the amount of canceled or postponed bond issuances was 51.170 billion yuan in April, which decreased by 16.67% from last month.

In terms of net financing, the net financing of China's corporate bond issuances in April was 257.768 billion yuan, which concentrated in the Construction and Comprehensive industries. The proportion of net financing of low-rated corporate bonds has increased. Possibly due to the tightening of bond financing policies for Local Government Financing Vehicle (LGFV), the net financing of LGFV bonds fell significantly and accounted for 46.18% of net financing of corporate bonds, which was significantly lower than the previous month.

In terms of maturing pressure, 4039.150 billion yuan of China's corporate bonds will mature in the next six months. The overall maturity pressure of corporate bond market dropped apparently compared with that of the previous 6 months. The maturing pressure faced by private-owned enterprise bond issuers decreased obviously, while the maturing pressure of LGFV bonds fell slightly.

In terms of yield to maturity, the overall yields of China's corporate bonds fell slightly in April. The yields of LGFV bonds with different ratings and maturities continued its previous trend. The medium and high-rated LGFV bond yields fell marginally, while the low-rated LGFV bond yields increased. The yield of 3-year AA minus-rated LGFV bonds rose by 8.75BP, which might indicate that the market's preference for weak-qualified LGFV bonds has declined marginally.

In terms of credit spread, the trend of the credit spreads of 10 crucial industries diverged in April, most of which showed a broadening trend. The credit spreads of most of the medium and low-rated industries were at a historical high level in the past 10 years. The credit spreads of low-rated LGFV bonds broadened obviously, which were at a historical high level in the past 10 years.

In the future, the issuance peak of local government bonds in May and June may further increase the supply pressure of government bonds, which in turn will affect the primary market of corporate bonds. The trend of corporate bond yields will be affected by the trend of government bond yields. At the same time, the fundamentals of various industries and monetary policy may be affected by the future trends in producer prices, which are also worthy of attention.

目录

一、信用债市场运行	2
(一) 一级市场	2
1. 信用债一级市场发行环境依然良好，净融资有所增加	2
2. 信用债净融资主要由建筑装饰和综合行业贡献，城投债净融资规模和占比均大幅回落	3
3. 信用债到期压力总体下行，不同种类债券到期压力表现分化	6
(二) 二级市场	8
1. 信用债成交活跃度下降，到期收益率整体下行	8
2. 产业债和城投债信用利差走势表现分化	10
(三) 信用债市场特别关注	11
1. 15家主体旗下23只债券发生违约	11
2. 9家主体评级被下调	12
3. 80只债券取消或推迟发行	12
二、小结和后市运行展望	13

一、信用债市场运行

(一) 一级市场

1. 信用债一级市场发行环境依然良好，净融资有所增加

2021年4月，信用债（本文纳入统计的信用债仅包括企业债、公司债、中期票据、短期融资券和定向工具）共发行1464只，募集资金13504.94亿元，较上月减少898.94亿元。有10927.26亿元信用债到期，净融资额为2577.68亿元，与上月相比增加346.39亿元，与去年同期相比大幅减少5908.93亿元（这本身是债券市场融资正常化的反映，去年的高基数是应对新冠肺炎疫情的需要）。短期融资券的发行量位居榜首，发行共计6492.20亿元；净融资额最高的券种是公司债，共实现净融资1483.24亿元（表1）。

总体而言，4月份信用债一级市场发行环境依然良好，净融资与上月相比有所增长。截至4月末，新增地方债累计发行3649亿，仅完成全年额度的8.16%，年内还有超4万亿新增地方债额度待发行，未来利率债供给压力仍有较大上行空间，可能会对信用债一级市场造成影响。

表1：2021年4月信用债发行与到期

债券类型	总发行量 (亿元)	发行 只数	总偿还量 (亿元)	净融资额 (亿元)	到期偿还量 (亿元)	到期 只数	提前兑付 量(亿元)	提前兑 付只数	回售量 (亿元)	回售 只数
企业债	874.70	92	778.46	96.24	386.13	98	330.28	157	62.05	2
公司债	3732.22	405	2248.98	1483.24	1994.55	220	2.52	2	251.92	25
中期票据	2814.90	301	2330.43	484.47	2182.10	202	1.80	1	146.53	20
短期融资券	5231.90	533	4898.45	333.45	4898.45	447	0.00	0	0.00	0
定向工具	851.22	133	670.95	180.27	657.70	82	0.00	0	13.25	1
合计	13504.94	1464	10927.27	2577.67	10118.93	1049	334.60	160	473.75	48

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

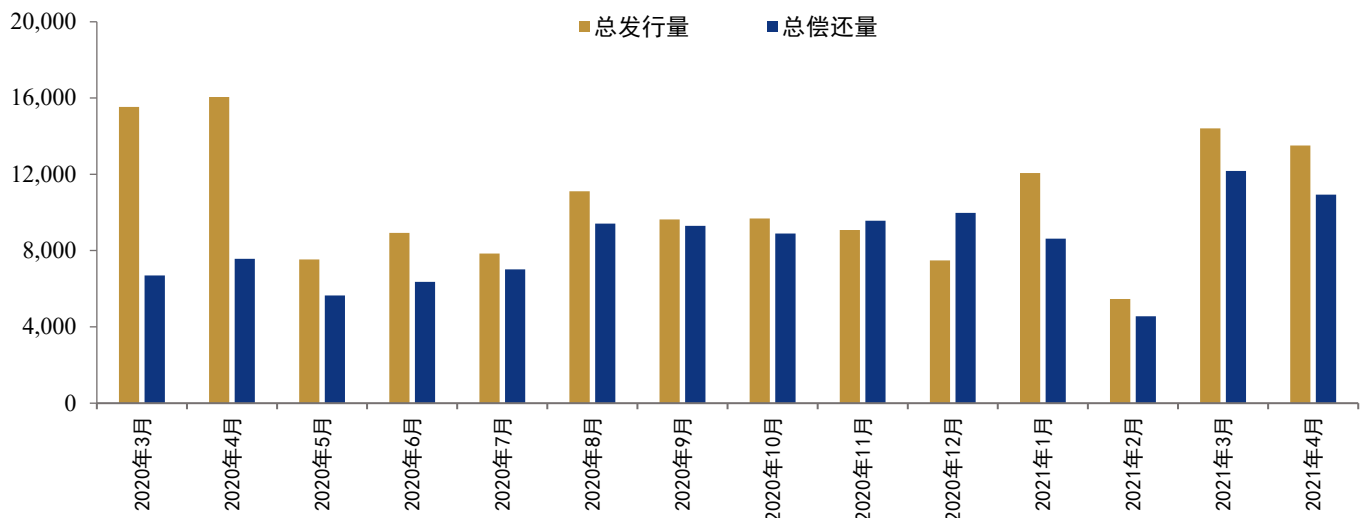


图1：信用债的发行与到期（数据截至2021年4月30日，单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

2. 信用债净融资主要由建筑装饰和综合行业贡献，城投债净融资规模和占比均大幅回落

分行业来看，选取的10个重点行业中，2021年4月净融资主要由建筑装饰和综合行业贡献，两个行业净融资额分别为1411.41亿元和1081.15亿元。商业贸易、计算机、非银金融和医药生物行业净融资额为负值（图2）。

从行业信用债与上个月相比的变化值来看，各重点行业表现分化。房地产和综合行业净融资额显著增加，增加值均在400亿元以上，房地产行业净融资额由负转正；交通运输行业净融资额下降较为显著，较上月减少495.12亿元；建筑装饰、非银金融和化工行业净融资发生了不同程度的下行，其中非银金融净融资额由正转负。

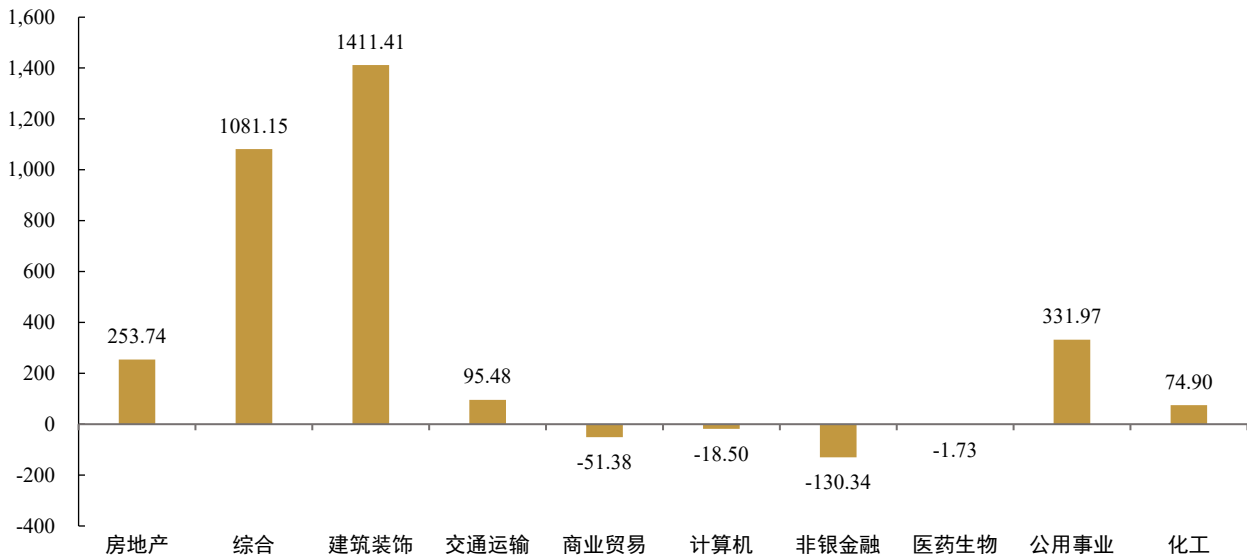


图2：2021年4月10个重点行业信用债净融资额（单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

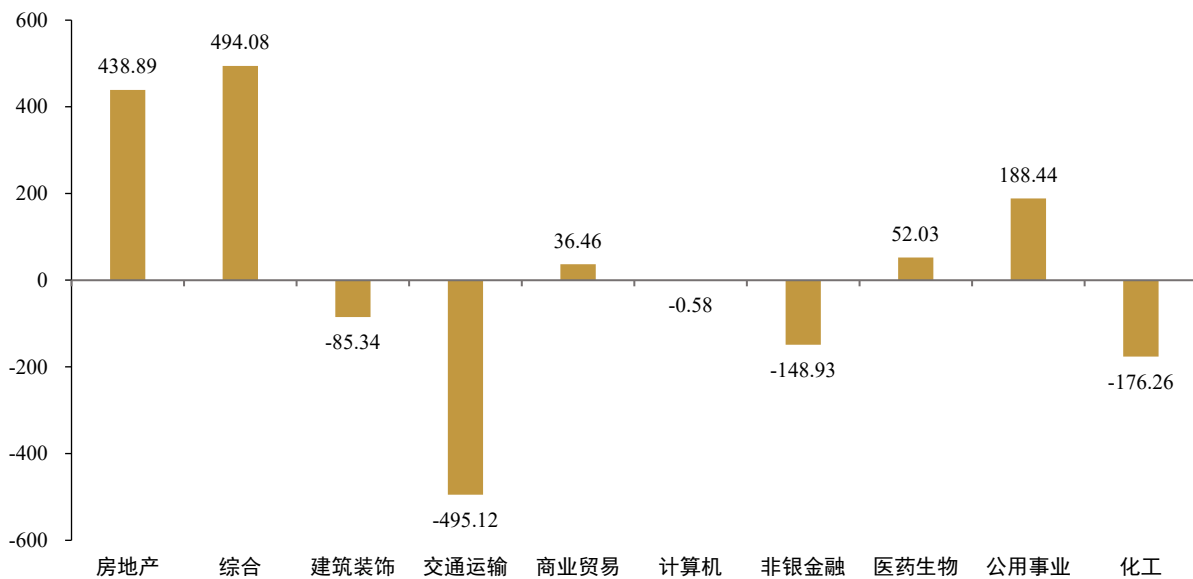


图3：2021年4月10个重点行业信用债净融资额变化（与3月比较，单位：亿元）

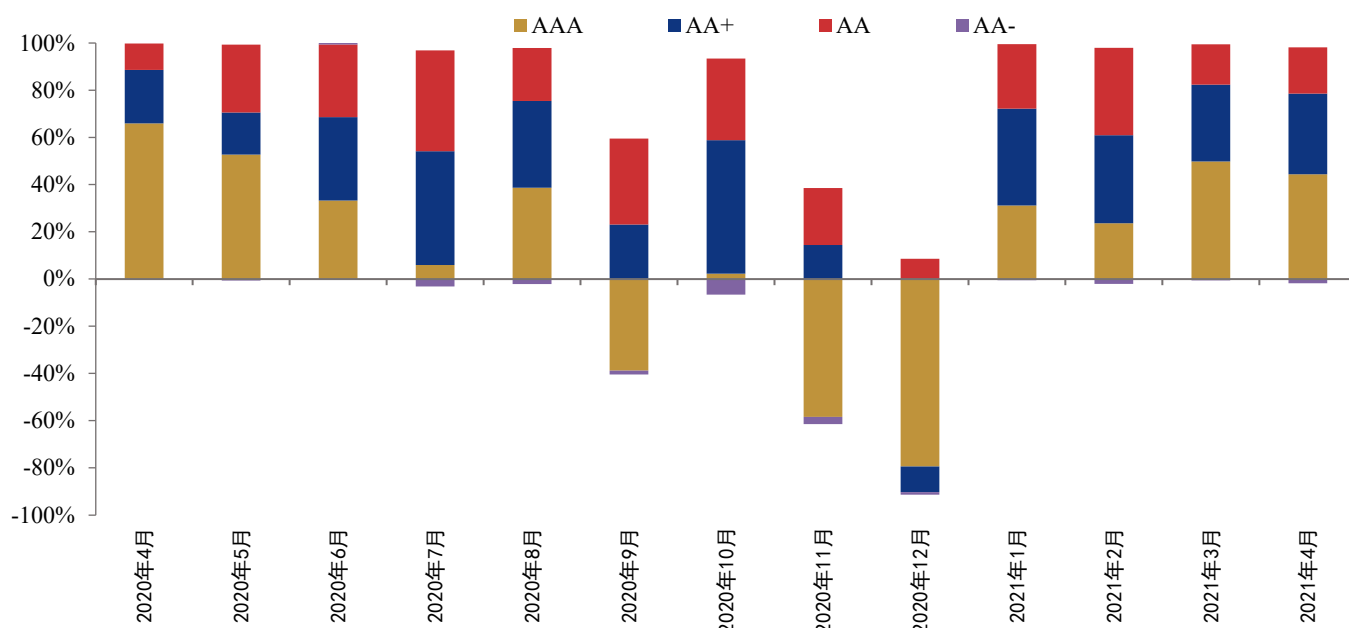
数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

从信用债发行主体级别来看，我们统计了AAA级、AA+级、AA级和AA-级主体的信用债净融资情况（表2）。2021年4月，净融资额最高的是AAA级主体的信用债（1213.68亿元，占比46.04%）；AA+级和AA级主体信用债净融资额分别为934.30亿元和537.93亿元；AA-级主体信用债净融资仍为负（-49.85亿元），且较上月有所减少。与3月相比，4月AAA级主体信用债净融资额占比有所下降，而AA级信用债净融资额占比环比有所上升（图4）。

表2：不同主体评级的发行人信用债净融资情况（单位：亿元）

日期	AAA	AA+	AA	AA-	合计
2020年4月	5578.27	1919.52	944.68	-19.16	8423.32
2020年5月	982.82	333.04	536.71	-12.68	1839.88
2020年6月	825.08	875.98	762.82	15.77	2479.65
2020年7月	48.40	393.37	348.25	-25.91	764.11
2020年8月	722.93	685.93	419.93	-39.77	1789.01
2020年9月	-927.31	551.40	869.89	-39.56	454.42
2020年10月	23.29	587.88	359.16	-68.89	901.44
2020年11月	-853.98	210.80	352.60	-44.57	-335.14
2020年12月	-2162.65	-296.00	233.73	-30.05	-2254.98
2021年1月	1204.69	1586.14	1055.07	-19.90	3826.00
2021年2月	235.84	372.32	369.34	-20.87	956.63
2021年3月	1389.39	908.72	476.32	-16.32	2758.11
2021年4月	1213.68	934.30	537.93	-49.85	2636.06

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理


图4：不同主体评级的发行人信用债净融资占比变化趋势

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

从发债企业性质来看，民营企业净融资额仍为负值，由上月的-329.99亿元增加至-221.75亿元，或表明民企融资环境可能边际改善；非民营企业净融资额由3月份的2542.22亿元增加至2799.42亿元（图5）。

从城投债的角度来看，4月份，城投债发行量与上月相比下降至4829.94亿元（前值为6291.32亿元），净融资额较上月减少850.02亿元至1190.38亿元（图6），这或是近期政策面多角度收紧弱资质城投公司债券融资所致。从所占比例来看，4月份城投债的净融资在整个信用债净融资中的占比为46.18%，较上月大幅下降（前值为81.36%），而非城投债的净融资占比相应上升（图7）。

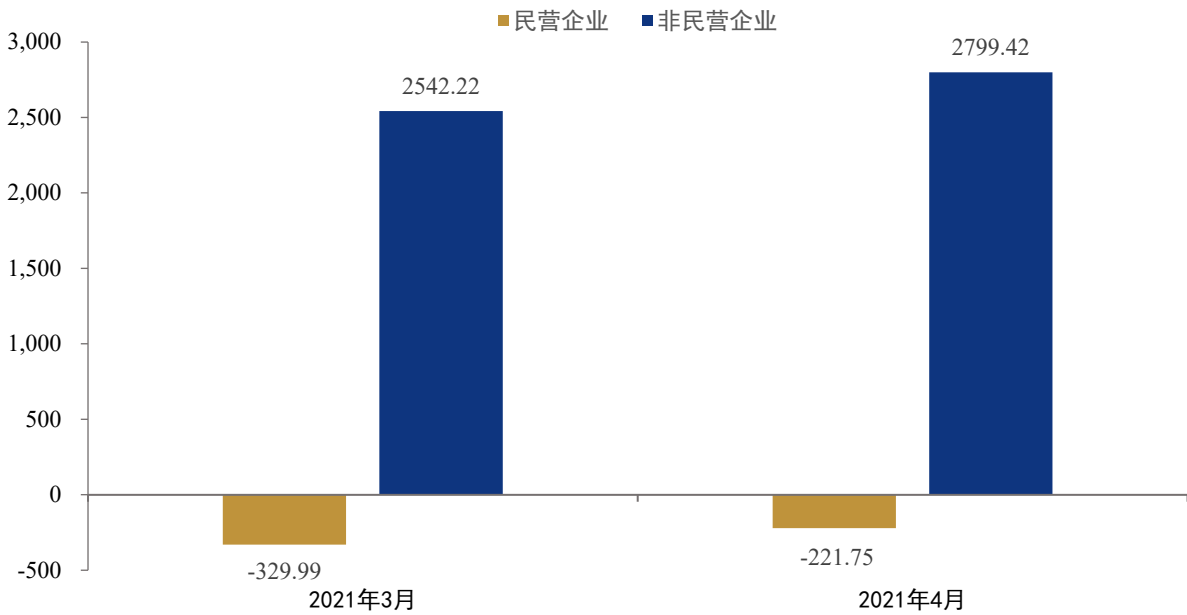


图5：近期民营与非民营企业信用债净融资额（单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

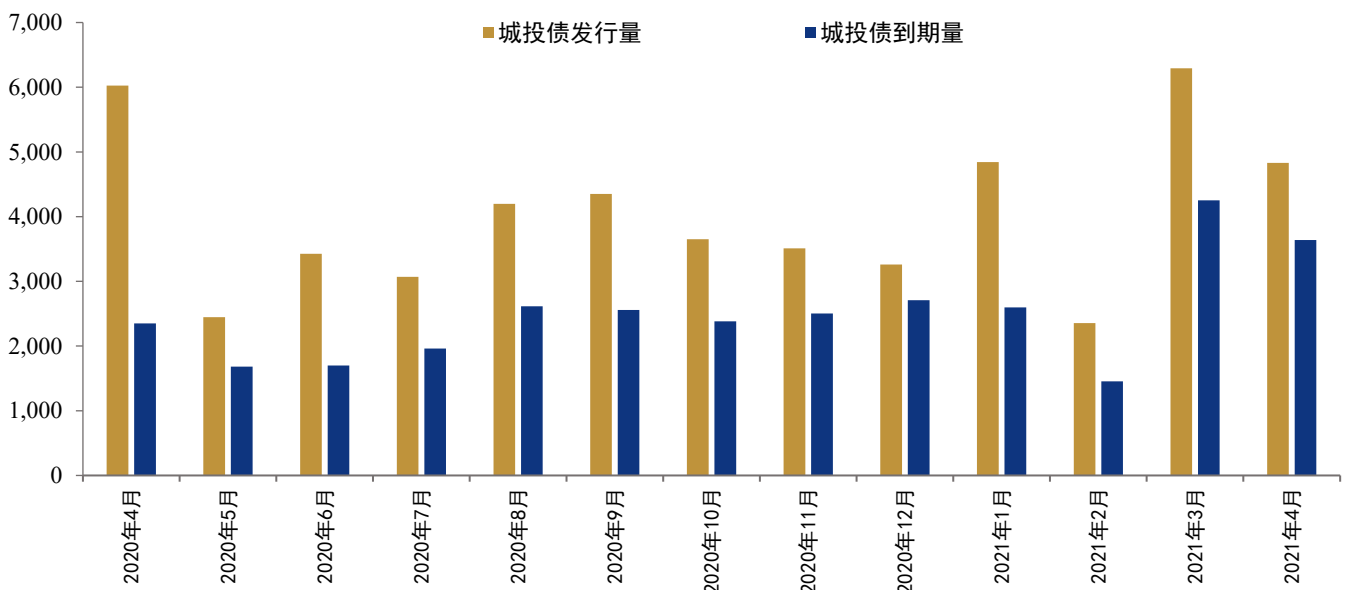


图6：2021年4月城投信用债发行与到期情况（单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

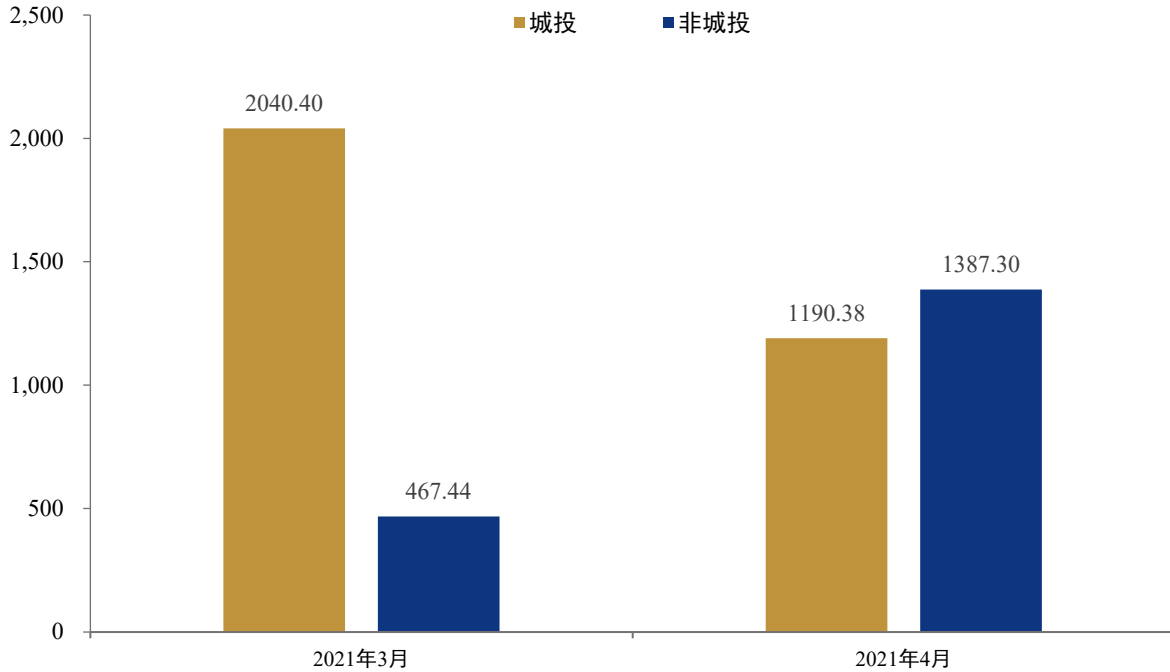


图 7: 2021 年 3 月与 4 月城投&非城投信用债净融资额 (单位: 亿元)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

3. 信用债到期压力总体下行, 不同种类债券到期压力表现分化

截至 2021 年 4 月末, 不考虑分期还本、提前赎回等特殊情形, 未来 6 个月将共有 40391.50 亿元信用债到期, 过去 6 个月“经调整的到期总量”(对应英语表达为 Adjusted Total Amount that has Expired, 下文简称为“ATAE”, 其用“过去 12 个月月均偿还量*6”进行计算)为 51093.58 亿元, 到期压力迁移系数(本文将其定义为“未来 6 个月到期总量/过去 6 个月 ATA E”)为 0.79 (图 8)。总体来看, 未来半年内信用债到期压力较前 6 个月的 ATA E 有明显的下降。

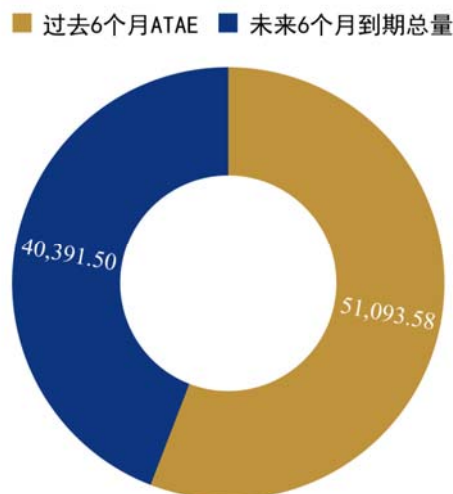


图 8: 4 月份信用债到期压力变化情况 (单位: 亿元)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

(1) 各行业债券到期压力下行

从重点关注的 10 个行业来看，所有行业未来 6 个月债券到期压力将发生不同程度的下降（图 9）。房地产、商业贸易、医药生物和计算机行业到期压力迁移系数均在 0.8 以下，到期压力与之前 6 个月的 ATAE 相比下降较为明显；综合、非银金融和公用事业行业到期压力迁移系数均偏离参考线（迁移系数=1）不足 0.1，与之前 6 个月的 ATAE 相比变化并不显著。

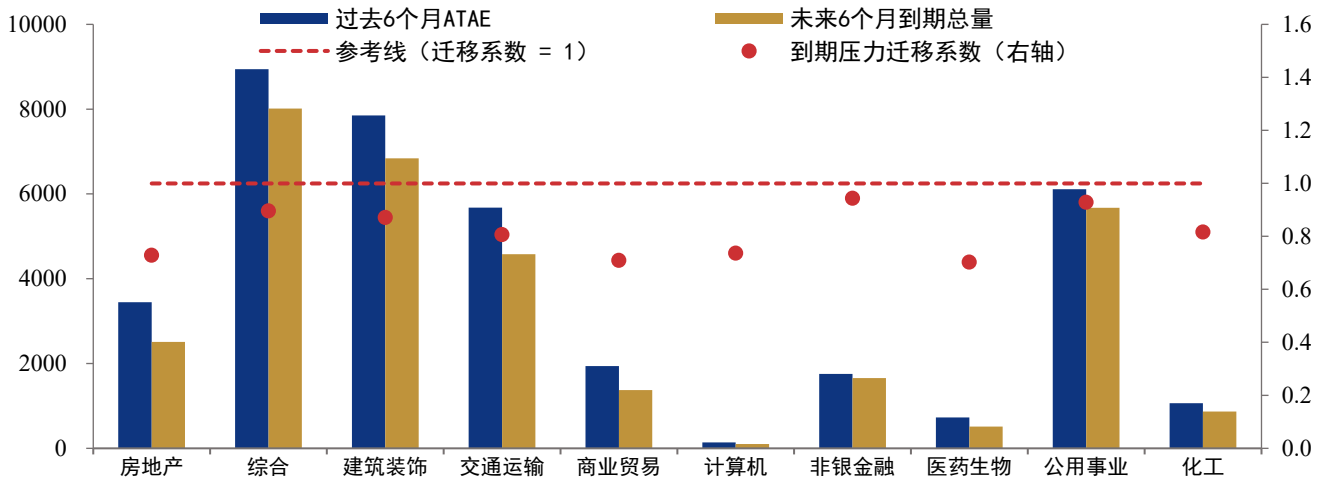


图 9：4 月份 10 个重点行业未来信用债到期压力及迁移情况（左轴单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

(2) 民企债券到期压力下降相对显著

从企业性质来看，未来 6 个月内到期的民营企业债券金额共计 2556.56 亿元，到期压力迁移系数为 0.69（前值为 0.75），与之前 6 个月的 ATAE 相比发生了进一步下降（图 10）。非民营企业未来债券到期压力也发生了进一步下行，到期压力迁移系数为 0.80（前值为 0.86）。

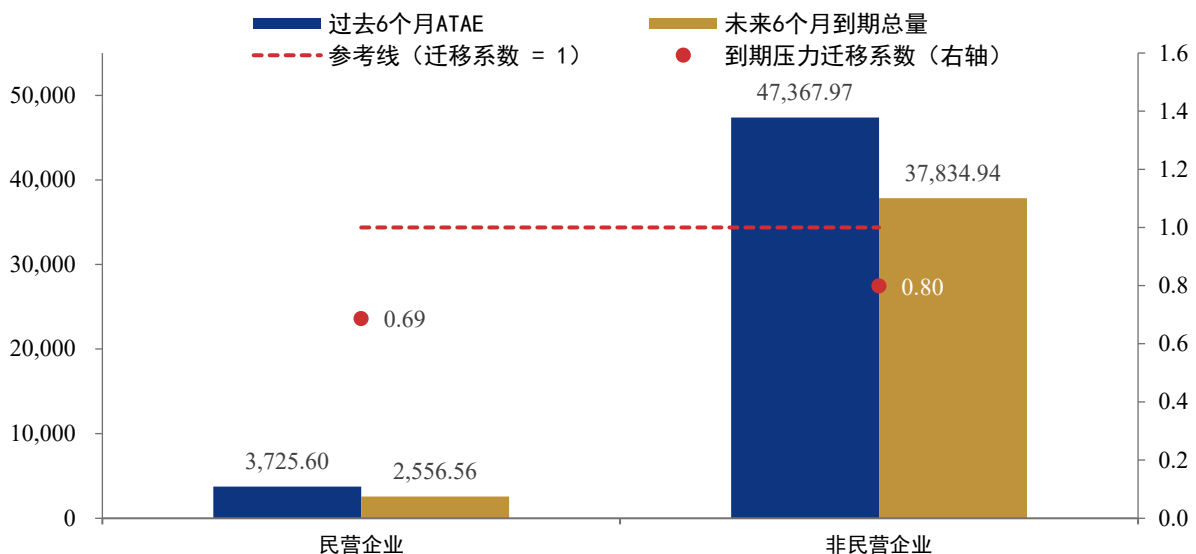


图 10：4 月份民营和非民营企业未来债券到期压力及迁移情况（左轴单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

(3) 城投债到期压力小幅下降，非城投企业到期压力进一步下行

从企业是否具有城投属性来看，未来6个月城投企业所发行债券到期压力呈下降趋势（到期压力迁移系数为0.92），而非城投企业到期压力进一步下行（到期压力迁移系数为0.74）（图11）。具体来看，未来6个月将共有15005.44亿元城投债到期，与之前6个月的ATAE相比减少了1176.53亿元。

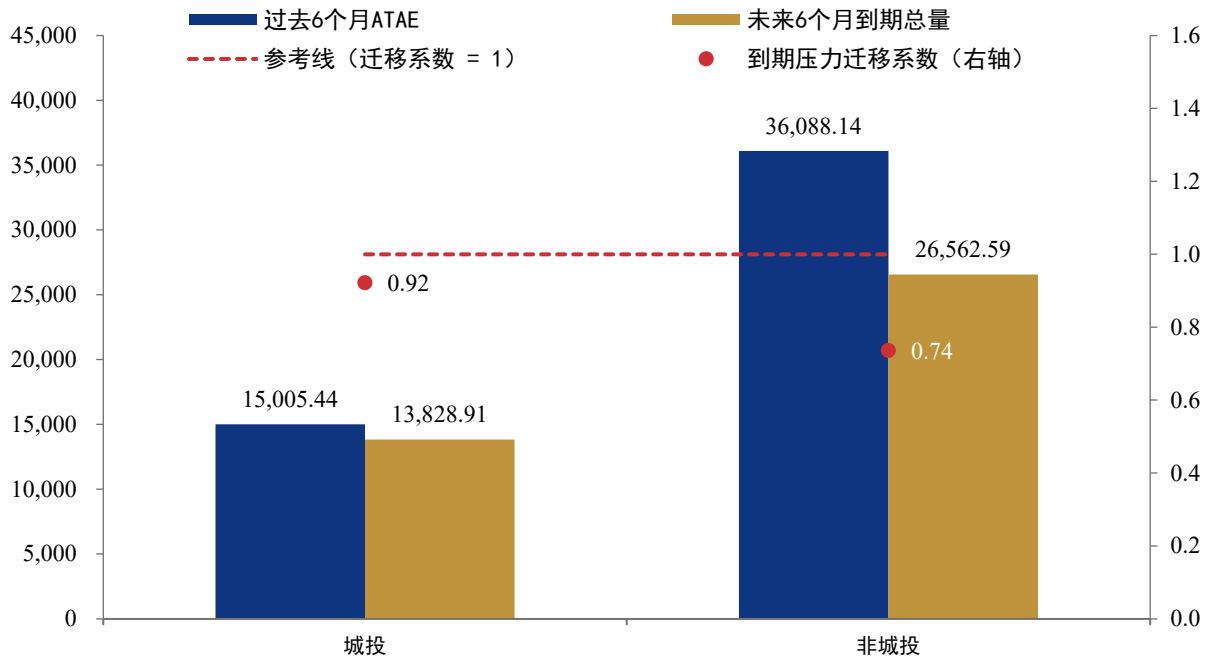


图 11: 4月份城投和非城投企业未来债券到期压力及迁移情况（左轴单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

(二) 二级市场

1. 信用债成交活跃度下降，到期收益率整体下行

从成交活跃度来看，2021年4月，信用债共成交22373.36亿元，环比减少3184.02亿元，成交券种以中期票据、短期融资券为主，分别占42.73%和41.00%。企业债、公司债和定向工具的成交占比分别为4.54%、2.56%和9.16%。相比上月，中期票成交占比增加，而短期融资券成交占比减少。

从到期收益率来看，2021年4月，不同期限与评级的信用债收益率呈下行趋势（图12）。与3月末相比，3年期AAA级、AA+级、AA级和AA-级信用债收益率分别下行8.62BP、9.65BP、11.65BP和8.65BP；5年期AAA级、AA+级、AA级和AA-级信用债收益率分别下行1.88BP、11.89BP、8.89BP和4.89BP。

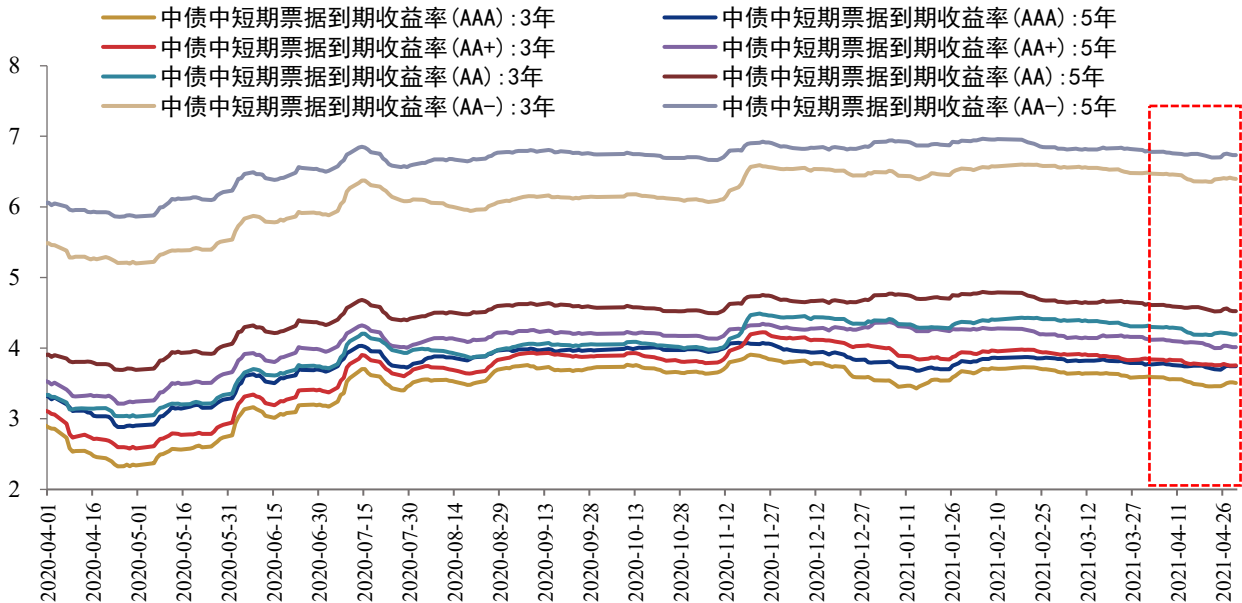


图 12：不同期限不同评级中短票收益率走势（单位：%）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

从城投债的角度来看，中高等级（AA 至 AAA）城投债收益率整体下行，而（AA-）低等级城投债收益率发生了上行（图 13）。与 3 月末相比，4 月末 3 年期 AAA 级、AA+级和 AA 级城投债收益率均发生了不同程度的下行，其中下行幅度最大的是 AA+级城投债收益率（降幅 11.25BP）；3 年期 AA-级城投债收益率上行 8.75BP；5 年期 AAA 级、AA+级、AA 级城投债收益率也发生了下行，降幅均在 10BP 左右；5 年期 AA-级城投债收益率微量上行 1.39BP。总的来说，各评级不同期限城投债收益率延续了上个月的运行态势，低等级城投债收益率继续上行，或表明市场对弱资质城投债偏好持续下降。

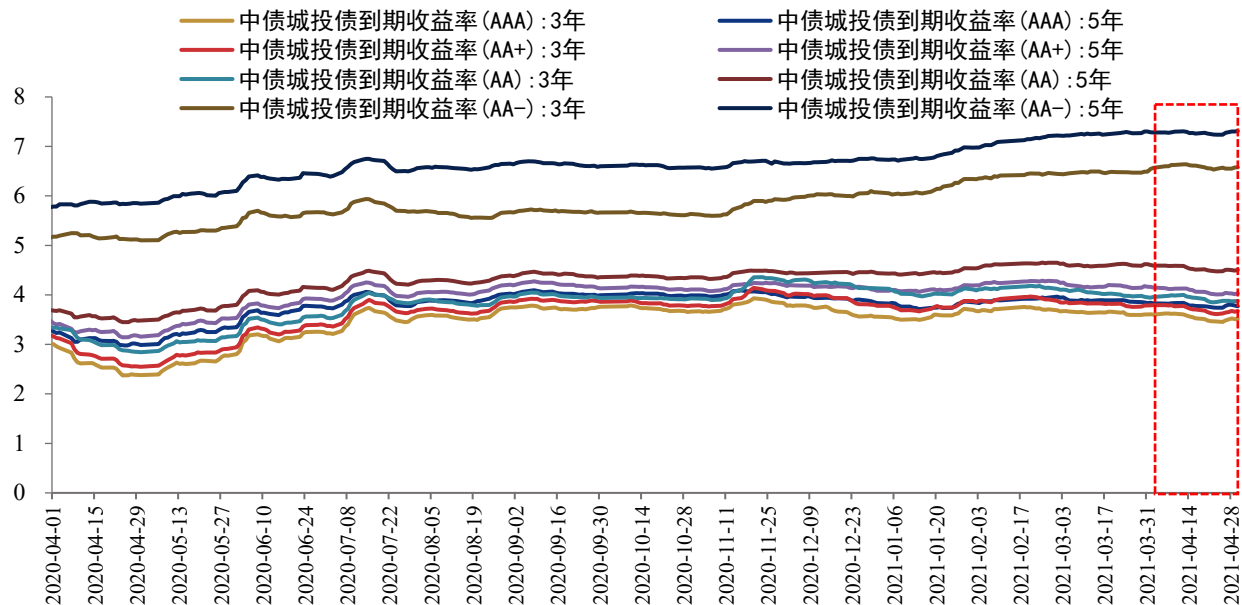


图 13：不同期限不同评级城投债收益率走势（单位：%）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

2. 产业债和城投债信用利差走势表现分化

(1) 大部分产业信用利差成走阔趋势

从兴业研究提供的10个重点行业信用利差数据来看，4月份，10个重点行业信用利差走势表现分化（表3）。

具体来看，AAA级产业债中，房地产行业信用利差收窄了20.61BP，降幅较为明显；其余各行业（除化工）信用利差均发生了不同程度的走阔，其中，综合、建筑装饰和计算机行业信用利差拓宽幅度均在10BP以上，信用利差拓宽幅度最大的是计算机行业（21.61BP）。

AA+级产业债中，医药生物行业信用利差收窄了28.57BP，下降显著；房地产行业信用利差微量下行2.67BP；其余行业信用利差均走阔，信用利差拓宽幅度大于10BP的是商业贸易和非银金融行业。

AA级产业债中，房地产行业信用利差明显走阔，走阔了30.94BP；公用事业行业信用利差收窄18.1BP；其余行业信用利差变动不显著。

从兴业研究最近10年信用利差数据来看，各级别样本所处历史水平表现分化（表4）。AAA级产业债中，计算机行业信用利差创历史新高，其余行业信用利差均处于历史较低水平。AA+级产业债中，除房地产、建筑装饰和交通运输行业外，其他行业信用利差均处于历史较高水平（分位数>80%）。AA级产业债中，除建筑装饰、商业贸易和公用事业行业外，其余行业信用利差均处于历史较高水平（分位数>80%）。

表3：2021年4月末10个重点行业信用利差变动（2021年4月末与3月末相比较，单位：BP）

级别	房地产	综合	建筑装饰	交通运输	商业贸易	计算机	非银金融	医药生物	公用事业	化工
AAA	-20.61	17.95	14.76	5.37	1.39	21.61	2.79	5.76	3.69	-1.74
AA+	-2.67	8.66	2.13	0.04	10.82	0	12.81	-28.57	5.22	4.66
AA	30.94	3.32	6.01	-3.63	-0.84	0	0	0	-18.1	4.1

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

表4：2021年4月末10个重点行业信用利差在近10年所处百分位数

级别	房地产	综合	建筑装饰	交通运输	商业贸易	计算机	非银金融	医药生物	公用事业	化工
AAA	1%	32%	40%	14%	9%	100%	10%	9%	21%	22%
AA+	72%	94%	46%	46%	95%	-	95%	88%	81%	97%
AA	98%	97%	75%	96%	58%	-	-	-	67%	97%

注：以百分位数表示，分位数越大表示信用利差在近10年的历史水平中所处的位置越高。

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

(2) 低等级城投债信用利差走阔并处于历史高位

从城投债的角度来看，根据兴业研究提供的城投债信用利差数据，与3月末相比，4月末全体存量城投债信用利差微量收窄1.69BP。具体来看，AAA级、AA+级城投债信用利差变化均小于1BP；AA级城投债信用利差走阔显著，升高了21.13BP（表5）。

从兴业研究最近 10 年的城投债信用利差数据来看，全体城投债信用利差处于历史较低水平（27%），各评级样本所处历史水平表现分化（表 6）。AAA 级城投债信用利差所处百分位数为 35%，处于历史较低水平；AA+级和 AA 级城投债信用利差所处百分位数分别为 47%和 98%，AA 级城投债信用利差处于历史高位。

表 5：2021 年 4 月末城投债信用利差变动（2021 年 4 月末与 2021 年 3 月末相比较，单位：BP）

级别	信用利差变动
AAA	0.92
AA+	0.43
AA	21.13
全体城投债	-1.69

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

表 6：2021 年 4 月末城投债信用利差在近 10 年所处百分位数

级别	信用利差所处百分数
AAA	35%
AA+	47%
AA	98%
全体城投债	27%

注：以百分位数表示，分位数越大表示信用利差在近 10 年的历史水平中所处的位置越高。

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

（三）信用债市场特别关注

1. 15 家主体旗下 23 只债券发生违约

本文中的违约是指未按时兑付本金和/或利息、未按时兑付回售款或未按时兑付回售款和利息、提前到期未兑付、触发交叉违约、担保违约和本息展期，相关统计均参考 Wind 资讯。

以 Wind 相关统计口径来看，2021 年 4 月份，有 15 家主体的 23 只债券发生违约（本文的违约债券统计口径包括 Wind 二级债券分类中的一般公司债、私募债、一般企业债、超短期融资债券、一般短期融资券、一般中期票据和可交换债），未兑付本息金额约 71.31 亿元，违约只数和金额较上月有所下降。

其中，首次违约主体共有 2 家（表 7），分别是北京紫光通信科技集团有限公司（以下简称“紫光通信”）和同济堂医药有限公司（以下简称“同济堂医药”），其中紫光通信属于电子制作服务企业，同济堂医药属于中药企业。

3、4 月俩月非金融企业债集中到期，但并未出现超预期违约事件，或有助于市场情绪边际改善。

表 7：2021 年 4 月首次违约主体相关信息

企业名称	违约时间	未按时兑付的金额	违约时主体评级	违约前 3 个月主体评级	所属 Wind 二级行业	企业性质	地区
北京紫光通信科技集团有限公司	2021/4/26	10 亿元	AA+	AA+	电子制造服务	中央国有企业	北京
同济堂医药有限公司	2021/4/26	4.2 亿元	C	B	中药	民营企业	湖北省

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

2.9 家主体评级被下调

2021年4月份，共有9家主体评级被下调，具体来看，4月份主体评级下调的企业涉及8个行业。9家主体评级下调企业中，2家为零零售业企业，分别为苏宁电器和武汉正通联合实业投资集团有限公司；2家为生物医药类企业，同济堂医药和新疆同济堂健康产业股份有限公司（“新疆同济堂”）连续两次发生评级下调，均从B下调至C，所属行业分别为制药、生物科技与生命科学和医疗保健设备与服务。

新疆同济堂为同济堂医药第一大股东（直接持股比例100%），二者的实际控制人相同，2021年4月，新疆同济堂及其下属子公司（包括同济堂医药及其他下属子公司，下同）因流动资金阶段性紧张，无法按期兑付债券，接连出现债务违约事件，根据新疆同济堂公告，截至4月底，新疆同济堂及其下属子公司未能如期偿还债务本息合计4.59亿元。目前，新疆同济堂及其下属子公司仍面临资金链紧张、自身项目回款和资产变现困难、再融资受阻等多重困境；该主体中长期偿债能力仍较弱，短期偿债主要取决于外部支持和各方的协调进展，未来该主体所面临的信用风险值得持续关注。

除上述4家企业外，其余5家主体评级下调的企业分别为房地产、商业和专业服务、耐用消费品与服装、材料和汽车与汽车零部件企业。

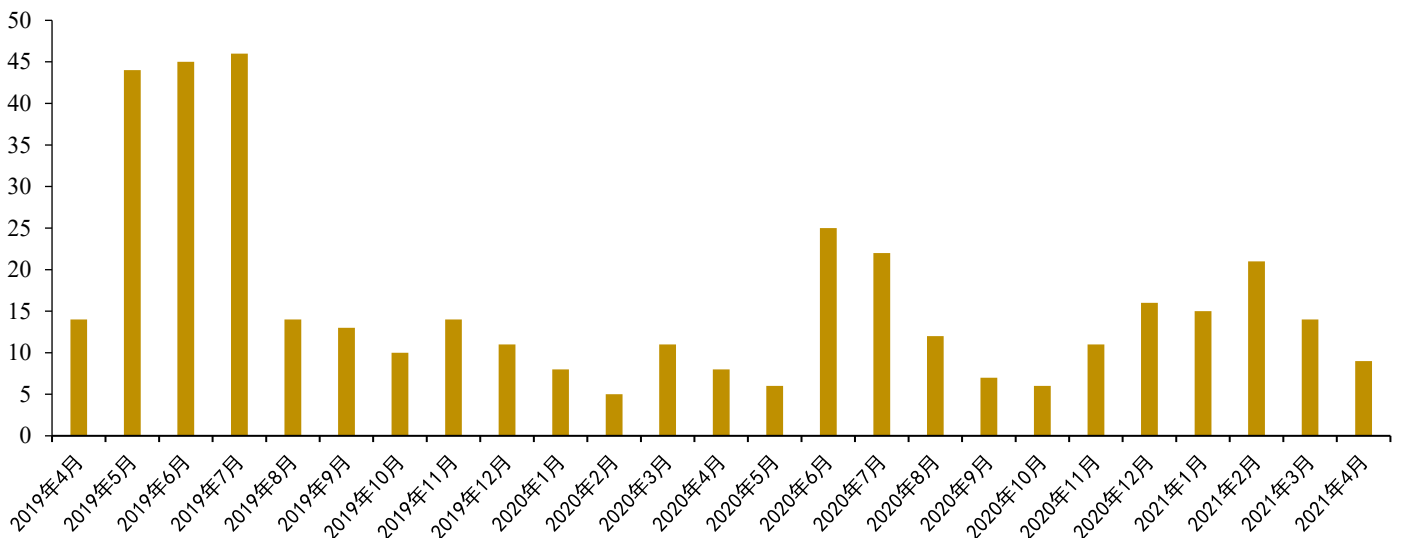


图 14: 主体评级被下调的企业数量 (2019年4月-2021年4月, 单位: 家)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

3.80 只债券取消或推迟发行

2021年4月，有77个发行人的80只债券当月取消或推迟发行，涉及发行金额合计511.70亿元，环比下降16.67%（2021年3月取消或推迟发行债券的计划发行总金额为596.98亿元）。

从发行人所属行业来看，取消或推迟发行债券金额最大的是资本货物行业，共41只债券取消或推迟发行，涉及发行金额为252.20亿元，占总金额的49.29%。

从发行人性质来看，推迟或取消发行债券的企业绝大多数为地方国企（涉及68只债券），涉及发行金额占比67.75%。

从发行人主体级别来看，AAA级的共20家企业（涉及发行金额占比47.98%），AA+级别的企业共28家（涉及发行金额占比28.53%），AA级的共28家企业（涉及发行金额占比22.51%）。

从发行人所属省份来看，债券取消或推迟发行量排名前三的是北京、江苏和江西，分别有130.5亿元、106亿元、36亿元债券取消或推迟发行（图14），金额占比分别为25.50%、20.72%、7.04%。

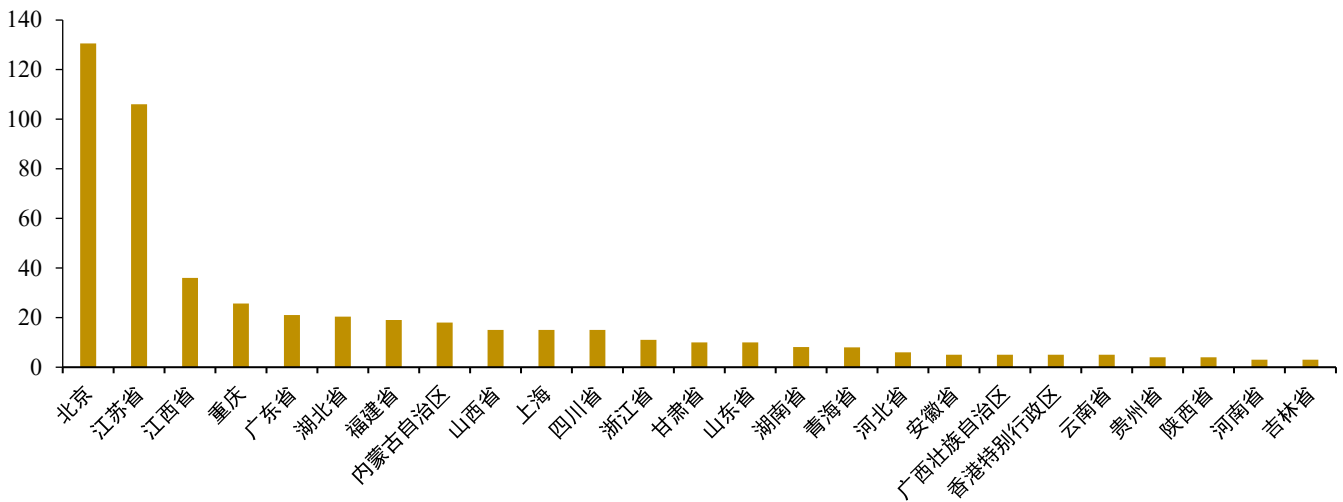


图 15: 2021年4月各省份取消或推迟发行债券规模 (单位: 亿元)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

二、小结和后市运行展望

从信用债一级市场来看，发行方面，4月份信用债一级市场发行环境依然良好，净融资与上月相比有所增长。具体来看，4月份信用债净融资主要集中于建筑装饰和综合行业；AA级信用债净融资占比环比有所增加；城投债净融资规模和占比均大幅回落，或与城投债券融资监管政策引导相关。到期压力方面，未来6个月信用债到期压力继续呈现下降趋势，民营企业债券到期压力减小相对更为明显，城投债到期压力小幅下降。

从信用债二级市场来看，4月信用债成交活跃度下降，信用债到期收益率总体小幅下行；各评级不同期限城投债收益率延续了上个月的运行趋势，中高等级（AA至AAA）城投债到期收益率呈现下行趋势，低等级（AA-）城投债收益率继续上行，或表明市场对弱资质城投债偏好继续下降。信用利差方面，10个重点行业信用利差走势表现分化，大部分呈走阔趋势，中低等级大部分产业债信用利差仍处于近10年高位；低等级城投债信用利差走阔显著，AA级城投债信用利差处于近10年高位。

展望未来，5、6两月地方债的放量发行或将进一步增加利率债供给压力，进而对信用债一级市场造成影响；信用债到期收益率走势将受利率债收益率走势影响，同时也需继续关注生产性物价未来走势对各行业基本面和货币政策的影响。

【作者简介】

陈浩川，北京化工大学材料科学与工程硕士、麦考瑞大学银行金融硕士，研究部助理研究员；
简奖平，CIIA，对外经济贸易大学金融学院硕士、清华大学软件学院硕士，研究部总经理、研究员；
卢胜娇，对外经济贸易大学政治经济学硕士，研究部助理研究员（实习生）。

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



远东资信评估有限公司

网址：www.sfecr.com

北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层
电话：010-57277666

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层
电话：021-61428000

【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信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。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。