

作者：陈浩川 简奖平 李云霞
邮箱：research@fecr.com.cn

货币市场资金面维持平衡，利率债收益率低位震荡 ——2021年8月利率债市场运行报告

摘要

货币市场方面，8月份，央行公开市场操作（不包含CBS）和MLF实现净投放1300亿元，市场流动性前紧后松。关键货币资金价格震荡运行，R007和DR007于8月末小幅爬升，DR007月内均值为2.15%，低于央行7天逆回购操作利率5BP；Shibor则在8月小幅下行；1年期LPR继续保持在3.85%。

展望未来，货币政策仍将保持稳健，以适度的货币增长支持经济高质量发展，未来货币资金价格上行空间不大。

利率债一级市场方面，8月份国债和政策性银行债的合计发行量小幅下降，净融资大幅增加至7558.76亿元。国债和政策性银行债发行利率下行，10年期国债加权平均发行利率为2.8357%，下行幅度为6.7BP；8月地方债月内共发行8797.28亿元，并实现净融资4833.82亿元，环比小幅增长；专项债新增发行稳步提速，月内共发行4884亿元，环比大幅增加。

截至8月底，今年各地已组织发行新增地方政府债券24763亿元，包括一般债券6333亿元和专项债券18430亿元。其中，一般债发行进度达到79.16%，但专项债发行进度仅完成已下达限额的53.15%。预计未来几个月专项债新增发行或将继续提速。

利率债二级市场方面，8月份国债和国开债成交活跃度较上月降低；国债和国开债到期收益率震荡运行，尚未出现明显回升趋势，10年期国债收益率月内峰值仍在2.9%以下；地方政府债到期收益率震荡运行，环比未发生明显变化。中外国债利差总体变化不大，中美利差小幅收窄至154.48BP，境外机构投资者在8月增持我国债券83.75亿元，增持力度较上月继续减弱。

综合来看，当前利率债收益率或已见底，未来或将迎来调整。可密切关注国内及全球新冠疫情防控局势、国内经济增速、生产性物价后续走势、新增专项债发行节奏等重要变量。

相关研究报告：

- 1.《2021年7月利率债市场运行报告》，2021.8.13
- 2.《2021年7月信用债市场运行报告》，2021.8.13
- 3.《2021年6月利率债市场运行报告》，2021.7.15
- 4.《2021年6月信用债市场运行报告》，2021.7.15
- 5.《2021年5月利率债市场运行报告》，2021.6.15
- 6.《2021年5月信用债市场运行报告》，2021.6.15
- 7.《2021年4月信用债市场运行报告》，2021.5.14
- 8.《2021年4月利率债市场运行报告》，2021.5.13

Author: Chen Haochuan, Jian Jiangping,

Li Yunxia

E-mail: research@fecr.com.cn

Funds in the money market remained balanced, yield of government bonds fluctuated at low levels

—August 2021 China's government bond market operation report

Summary

In China's money market, the central bank's open market operations (excluding Central Bank Bills Swap or CBS) and Medium-term Lending Facility (MLF) achieved a net injection of 130 billion yuan in August 2021, and the market liquidity was first tightened and then loosened at the end of the month. Key policy rates fluctuated, and R007 and DR007 went up slightly at the end of August. The average level of DR007 was 2.15% in August, which was 5BP lower than Central Bank's 7-day reverse repurchase rate. Shibor fell slightly in August. 1-year Loan Prime Rate (LPR) remained stable at 3.85%.

In the future, monetary policy may remain stable, and will support high-quality economic development with moderate growth of money. The policy rates are not likely to rise sharply.

In the primary market of China's government bonds, the total issuance of central government bonds (Treasury bonds) and policy bank bonds (quasi-sovereign bonds) decreased slightly in August, while the net financing of which increased significantly to 755.876 billion yuan. The coupon rates of newly issued central government bonds and policy bank bonds both fell in August. The coupon rates of newly issued 10-year central government bonds fell 6.7BP to 2.8357%. The amount of local government bond issuance was 879.728 billion yuan in August, and compared to the previous month, the net financing increased slightly to 483.382 billion yuan. The issuance of new Revenue Bonds has been steadily accelerating, with a total of 488.4 billion yuan issued in August, which was a significant increase compared to the previous month.

As of the end of August, 2.4763 trillion yuan of local government bonds have been issued in 2021, which include 633.3 billion yuan of General Bonds and 1.843 trillion yuan of Revenue Bonds. The progress of General Bonds issuing reached 79.16%, while the progress of Revenue Bonds issuing only reached 53.15% of the quota. It is expected that the pace of new issuance of Revenue Bonds may accelerate in the next few months.

In the secondary market of China's government bonds, in August, trading activity of central government bonds and policy bank bonds decreased. The yield of central government bonds and policy bank bonds fluctuated, and there has not been an obvious upward trend. The yield of 10-year Treasury bond remained below 2.9% at its monthly peak. The yields of local government bonds fluctuated, which did not change significantly month on month. The spread between China's central government bonds and foreign countries' central government bonds had no significant change. The China-U.S. government bond spreads slightly narrowed to 154.48BP. Foreign institutional investors increased their holdings of China's bonds totaling 8.375 billion yuan in July, which was less than that of the previous month.

Overall, the current yields of government bonds may already be at the bottom, and there may be adjustments in the future. Several crucial variables are worthy of attention, such as the containment of COVID-19 pandemic, the pace of domestic economic recovery, the future trends in producer prices, and the pace of new Revenue Bonds issuance.

目录

一、货币市场运行	2
(一) 公开市场操作实现净投放 1300 亿元，市场流动性前紧后松，总体维持平衡	2
(二) 货币市场资金价格走势分化，关键货币资金价格上行	3
(三) 坚持稳中求进，做好金融风险防范化解工作，推动高质量发展	5
二、利率债市场运行	6
(一) 国债和政策性银行债净融资大幅增加，专项债新增发行稳步提速	6
(二) 利率债到期收益率低位震荡运行，外资继续增持中国债券	8
三、总结与展望	12

一、货币市场运行

(一) 公开市场操作实现净投放 1300 亿元，市场流动性前紧后松，总体维持平衡

2021年8月(下称“8月”),央行公开市场操作(不包含CBS)和MLF(含TMLF)共实现净投放1300亿元。其中,逆回购投放量为4200亿元,逆回购到期2600亿元;国库现金定存投放700亿元;MLF(含TMLF)投放6000亿元,MLF(含TMLF)回笼7000亿元(见表1)。

表1:公开市场操作与中期借贷便利投放与回笼(截至2021年8月31日,单位:亿元)

时间	货币净投放	国库现金定存	国库现金到期	正回购投放	正回购到期	逆回购投放	逆回购到期	MLF投放(含TMLF)	MLF到期(含TMLF)
2020年8月	6500	500	500	0	0	20000	15000	7,000	5,500
2020年9月	4200	800	500	0	0	24700	24800	6000	2000
2020年10月	100	500	800	0	0	9300	11900	5000	2000
2020年11月	4300	500	500	0	0	17500	17200	10000	6000
2020年12月	3200	0	500	0	0	8600	8400	9500	6000
2021年1月	-2165	0	0	0	0	10690	12450	5000	5405
2021年2月	-3040	0	0	0	0	8300	11340	2000	2000
2021年3月	-200	0	0	0	0	2300	2500	1000	1000
2021年4月	839	700	0	0	0	2200	2000	1500	1561
2021年5月	0	700	700	0	0	1600	1600	1000	1000
2021年6月	1000	700	700	0	0	3100	2100	2000	2000
2021年7月	-3600	700	700	0	0	2600	3200	1000	4000
2021年8月	1300	700	0	0	0	4200	2600	6000	7000

数据来源:Wind资讯,远东资信整理

8月,货币市场流动性前紧后松,总体维持平衡(图1)。具体来看,8月初至中下旬(8月24日),央行逆回购大多为等量续作,共实现逆回购净回笼400亿元;之后,央行于月底开启超额续作逆回购操作。最终,月内央行逆回购操作共实现净投放1600亿元。同时,央行于8月16日对金融机构开展MLF操作6000亿元(期限为1年,利率为2.95%),并于8月17日有7000亿元MLF到期,共实现净回笼1000亿元。财政部、中国人民银行于2021年8月27日以利率招标方式进行了2021年中央国库现金管理商业银行定期存款(五期)招投标,中标总量700亿元,2021年9月24日到期,中标利率3.00%。此外,为提高商业银行永续债的市场流动性,支持商业银行发行永续债补充资本,央行在8月31日以固定费率数量招标方式开展了2021年第八期央行票据互换(CBS)操作,期限3个月,费率0.1%,中标总量50亿元。

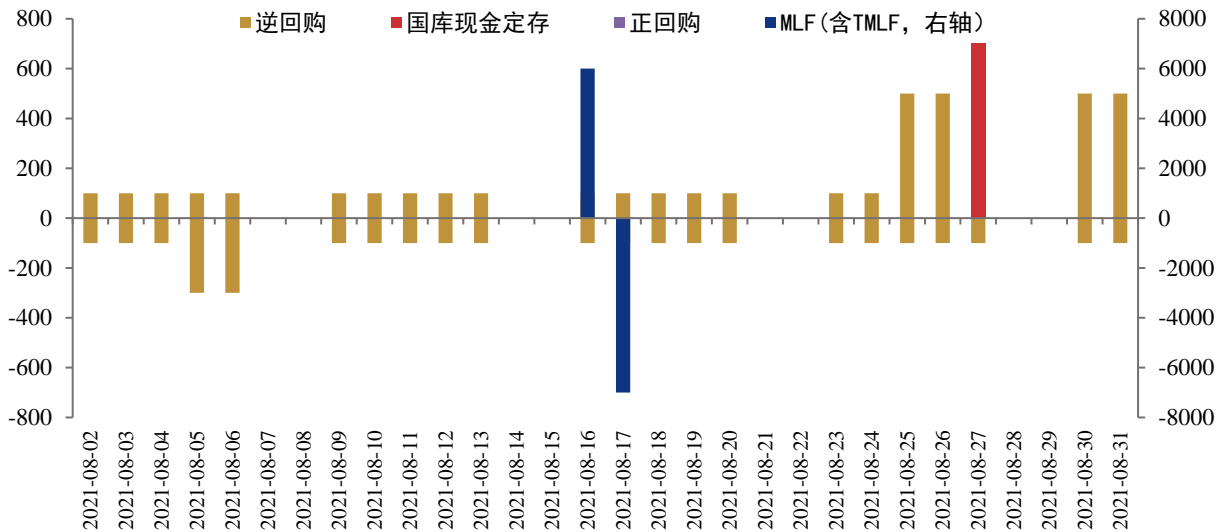


图1：2021年8月央行公开市场操作与中期借贷便利投放与回笼（正值为投放，负值为回笼，单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

此外，8月，为满足金融机构临时性流动性需求，人民银行对金融机构开展常备借贷便利操作共0.6亿元，均为隔夜期，期末常备借贷便利余额为0亿元。隔夜、7天、1个月常备借贷便利利率分别为3.05%、3.2%、3.55%。常备借贷便利利率发挥了利率走廊上限的作用，有利于维护货币市场利率平稳运行。国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净归还抵押补充贷款1046亿元，期末抵押补充贷款余额为29105亿元。

（二）货币市场资金价格走势分化，关键货币资金价格上行

8月央行公开市场7天逆回购操作中标利率维持在2.20%。

银行间市场7天回购利率在8月呈震荡运行态势，中枢上行（见图2）。与7月末相比，R007上涨8.16BP至2.4951%，DR007上行8.46BP至2.3826%，R007-DR007价差保持稳定。8月DR007月均值为2.15%，低于央行7天逆回购操作利率5BP。

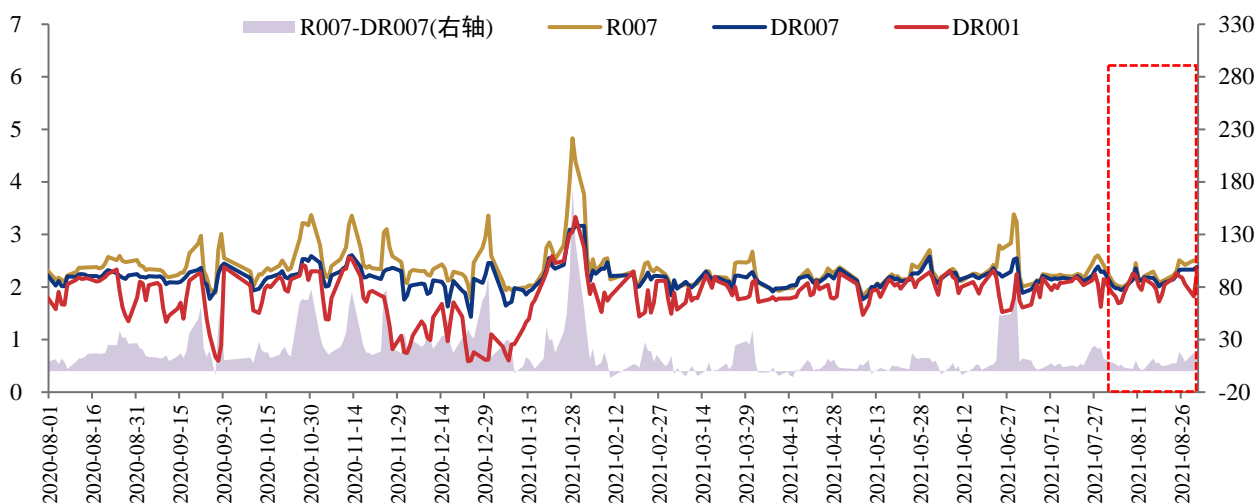


图2：R007、DR007利率及利差（单位：%、BP）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

信贷市场方面，8月20日，全国银行间同业拆借中心公布贷款市场报价利率（LPR）与上月相比保持不变，1年期LPR为3.85%。

8月，不同期限Shibor利率小幅下行，变化幅度较小（见图3）。截至8月31日，3个月期、6个月期和1年期Shibor利率分别下降4.4BP、5.2BP和8.9BP至2.357%、2.473%和2.700%。

8月同业存单到期收益率走势总体与Shibor利率类似，整体呈小幅下行趋势，变化幅度较小（见图4）。其中，AAA级6个月期同业存单收益率下行幅度最大，与7月末相比下行8.24BP；AA级1年期同业存单收益率则小幅上行3.32BP。

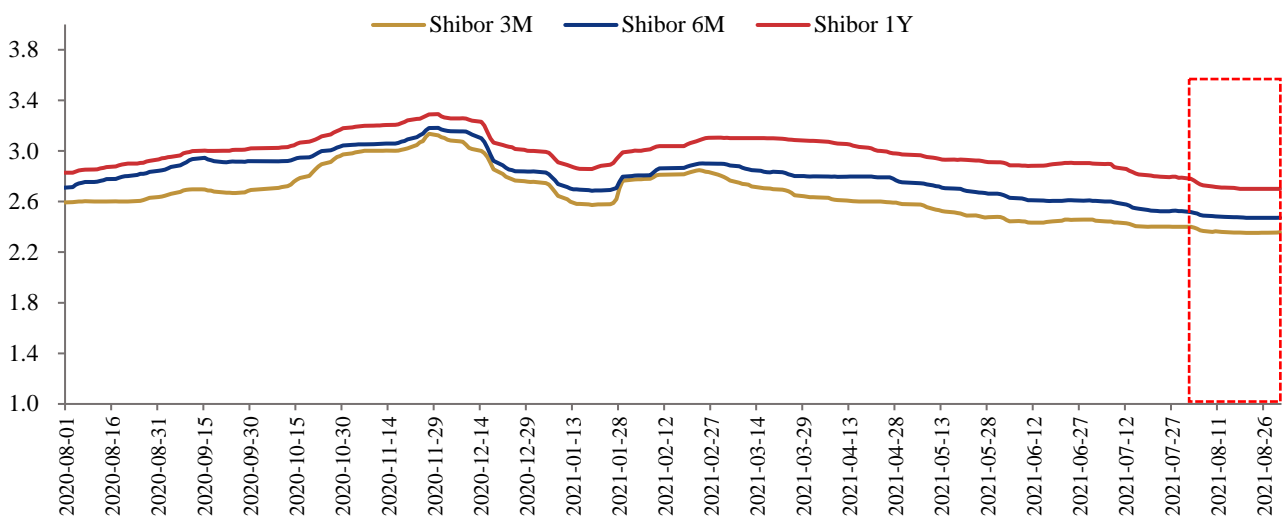


图3：Shibor利率走势（单位：%）

数据来源：Wind资讯，远东资信整理

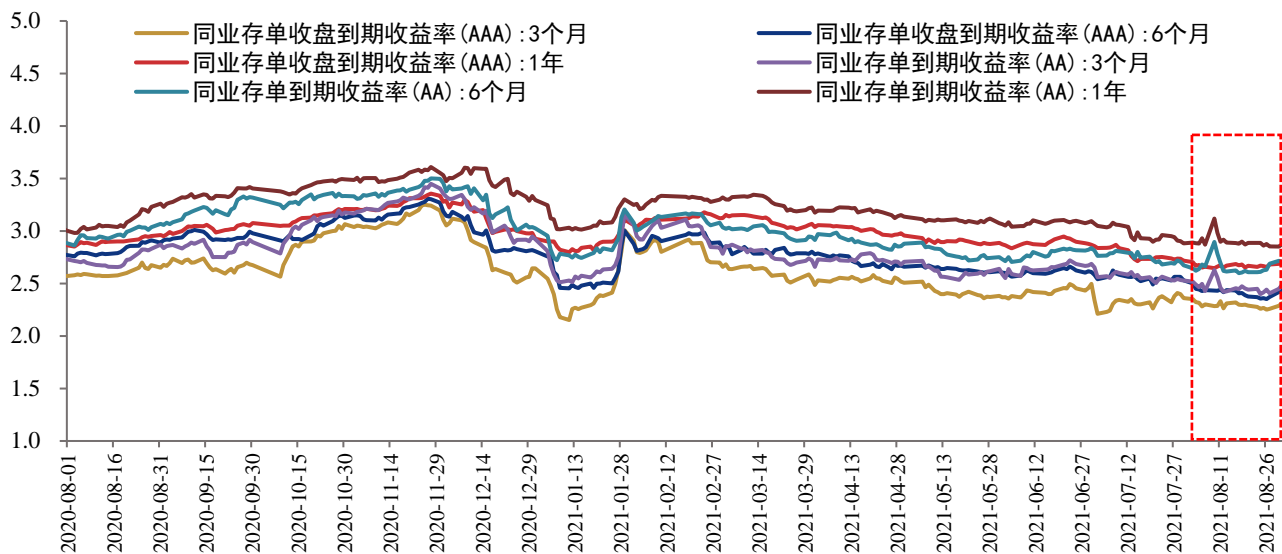


图4：同业存单到期收益率走势（单位：%）

数据来源：Wind资讯，远东资信整理

从同业存单的发行与到期来看，8月份发行量为17558.60亿元，较上月减少1258.6亿元；净融资额为1234.50亿元（见图5），与上月相比有所减少。未来3个月（9月-11月），每月分别有12988.3亿元、10979亿元和14435.7亿元到期。

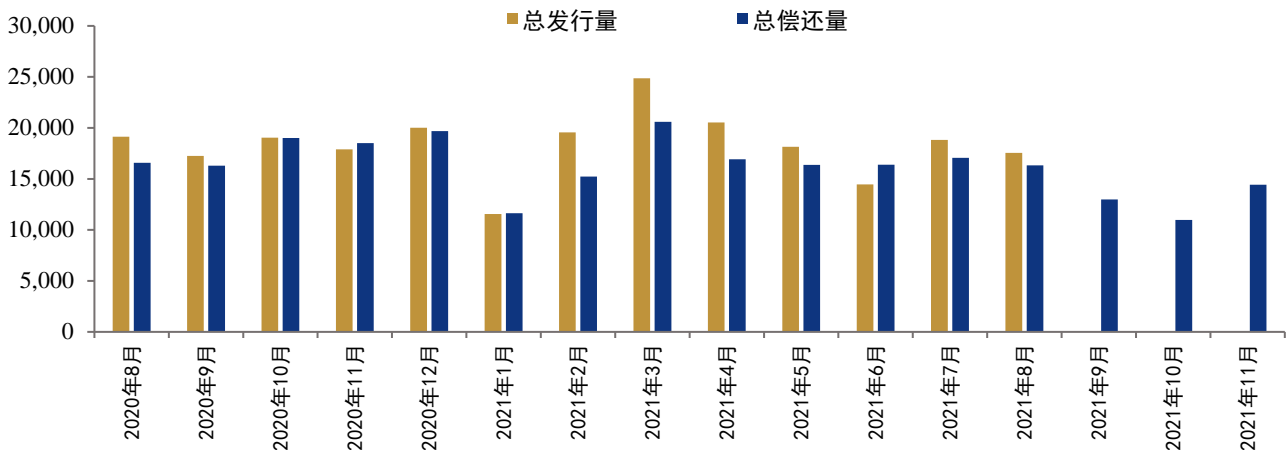


图5：同业存单的发行与到期（数据截至2021年8月31日，单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

（三）坚持稳中求进，做好金融风险防范化解工作，推动高质量发展

8月9日，人民银行《2021年第二季度中国货币政策执行报告》指出今年上半年货币政策力度已基本回到疫情前的常态，在全球宏观政策中保持领先态势。下一阶段，中国人民银行将坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，深化供给侧结构性改革，加快构建新发展格局，推动高质量发展。统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持货币政策稳定性，增强前瞻性、有效性，既有力支持实体经济，又坚决不搞“大水漫灌”，以适度的货币增长支持经济高质量发展，助力中小企业和困难行业持续恢复，保持经济运行在合理区间。

8月20日，人民银行党委会议传达学习中央财经委员会第十次会议精神。会议要求，人民银行要切实将思想和行动统一到以习近平同志为核心的党中央对促进共同富裕和金融稳定发展的重大决策部署上来，坚持稳中求进工作总基调，保持宏观政策稳定性，为促进共同富裕提供有力的金融支持，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。

8月23日，人民银行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会。会议指出，要继续做好跨周期设计，衔接好今年下半年和明年上半年信贷工作，加大信贷对实体经济特别是中小微企业的支持力度，增强信贷总量增长的稳定性，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。要坚持推进信贷结构调整，加大对重点领域和薄弱环节的支持，使资金更多流向科技创新、绿色发展，更多流向中小微企业、个体工商户、新型农业经营主体。要促进实际贷款利率下行，小微企业综合融资成本稳中有降。要继续推进银行资本补充工作，提高银行信贷投放能力。

人民银行等六部门联合召开“金融支持巩固拓展脱贫攻坚成果，全面推进乡村振兴电视电话会议”。会议强调，要进一步增强政策合力。运用再贷款再贴现、存款准备金率等货币政策工具，为金融机构服务乡村振兴提供资金支持，做好金融机构服务乡村振兴考核评估工作。

综合来看，今年以来我国经济持续稳定恢复、稳中向好，上半年货币政策力度基本回到疫情前的常态。预计未来货币政策将保持稳健，以适度的货币增长支持经济高质量发展，未来货币资金价格上行空间不大。

二、利率债市场运行

(一) 国债和政策性银行债净融资大幅增加，专项债新增发行稳步提速

1. 国债与政策性银行债净融资大幅增加，国债发行利率下行

2021年8月，国债和政策性银行债的合计发行量小幅下降，共发行11094.90亿元，发行量较上月小幅下降；共实现净融资7558.76亿元，较上月大幅增加（见图6）。其中，国债和政策性银行债分别发行6646.50亿元和4448.40亿元，净融资额分别为4680.96亿元和2877.80亿元。

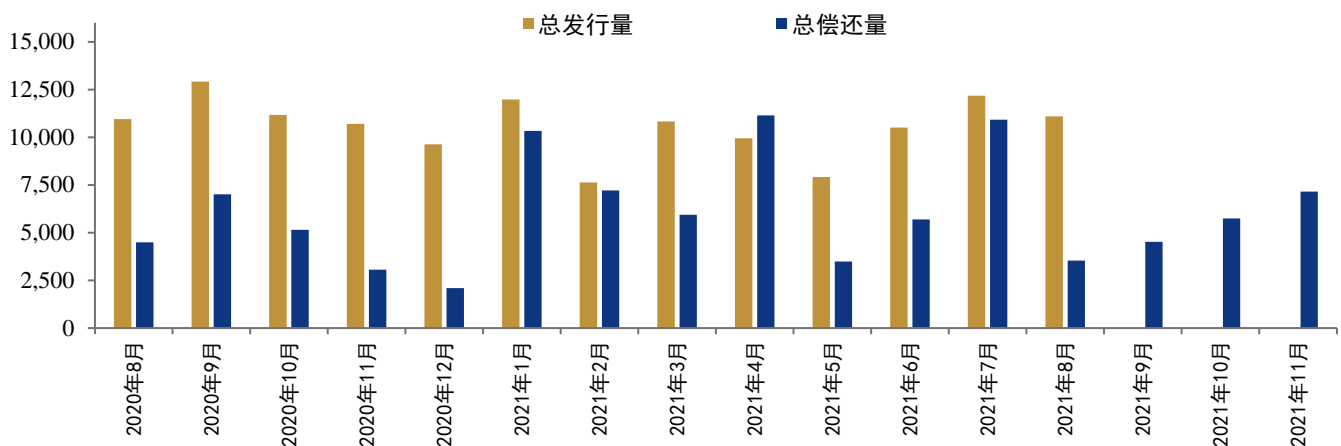


图6：国债和政策性银行债合计的发行与到期（数据截至2021年8月31日，单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

从发行利率来看，国债方面，8月份，2年期和5年期国债加权平均发行利率较上月基本持平；10年期国债加权平均发行利率为2.8357%，较上月小幅下行6.7BP。政策性银行债方面，8月2年期政策性银行债小幅下行5.32BP；5年期和10年期政策性银行债发行利率均下行约15BP。

拉长时间来看，2018年以来，10年期国债和10年期政策性银行债发行利率总体呈现回落态势。从发行利差来看，8月份，10年期政策性银行债发行利差为34.32BP，较上月有所收窄，处于近5年的较低水平（图7）。

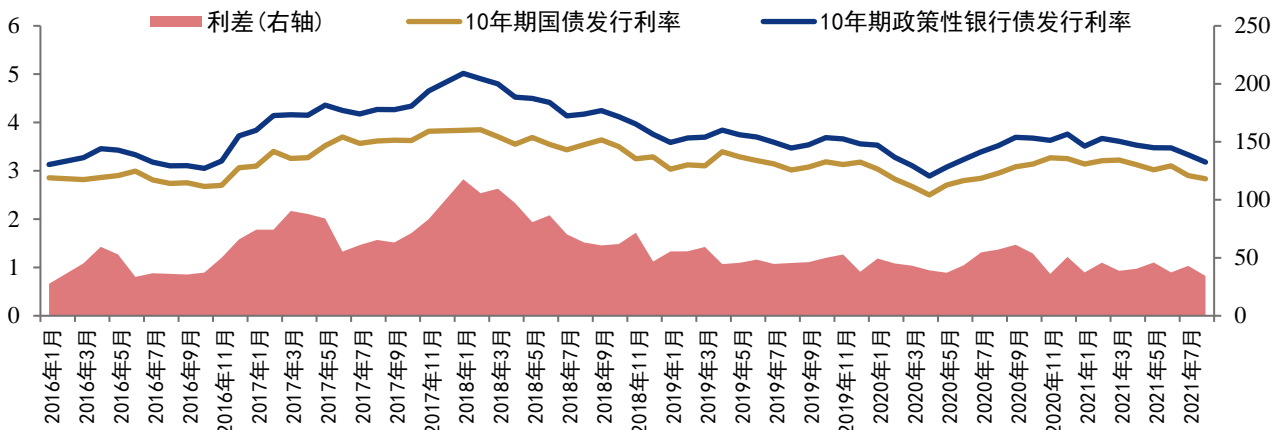


图7：10年期国债和10年期政策性银行债发行利率及利差（数据截至2021年8月31日，单位：%、BP）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

2. 专项债新增发行稳步提速

8月份，全国地方债共计发行8797.28亿元，较上月增加2229.52亿元；净融资额为4833.82亿元，与上月相比增长781.47亿元（见图8）。新发行债券中有5930.44亿元为新增债券，占有新增发行债券比重为67.41%。8月地方债平均发行期限为12.59年，其中，10年期地方债平均发行利率为3.11%，与7月相比下行8.04BP。8月地方债发行额超过500亿元的省份有广东、山东、天津和河南。

从专项债新增发行来看，专项债新增发行稳步提速，8月共新增发行专项债4884亿元，占8月所有新增债券比重为82.35%，较上月新增发行规模大幅增加1481亿元（图9）。新增发行的专项债主要用于市政及产业园区基础设施（占比29%），社会事业（占比18%），保障性安居工程（占比18%），交通基础设施（占比16%）等领域（图10）。

此外，财政部政府债务研究和评估中心发布的数据显示，截至8月底，今年各地已组织发行新增地方政府债券24763亿元，包括一般债券6333亿元和专项债券18430亿元。其中，一般债发行进度达到79.16%，但专项债发行进度仅完成已下达限额的53.15%。

相关政策方面，8月16日，国务院常务会议提出“促进消费稳定恢复增长，用好地方政府专项债带动扩大有效投资，以更有效的开放举措稳定外贸外资，加强政策协调和解读，增强市场主体信心，保持经济平稳运行”。

8月27日，财政部《2021上半年中国财政政策执行情况报告》指出，上半年政府债务管理不断加强，开好“前门”、严堵“后门”，抓实防范化解地方政府债务风险，切实发挥政府规范举债对宏观经济平稳运行的促进作用。下一步，适度提速地方政府专项债券发行，用好地方政府专项债券资金，指导地方加强项目储备，推动今年底明年初形成实物工作量；强化专项债券项目资金绩效管理，提升债券资金配置和使用效率；强化监督问责，继续着力防范化解地方政府隐性债务风险。

综合来看，目前政府债务管理不断加强，政府举债融资机制不断完善，未来专项债券发行进度将继续加快。

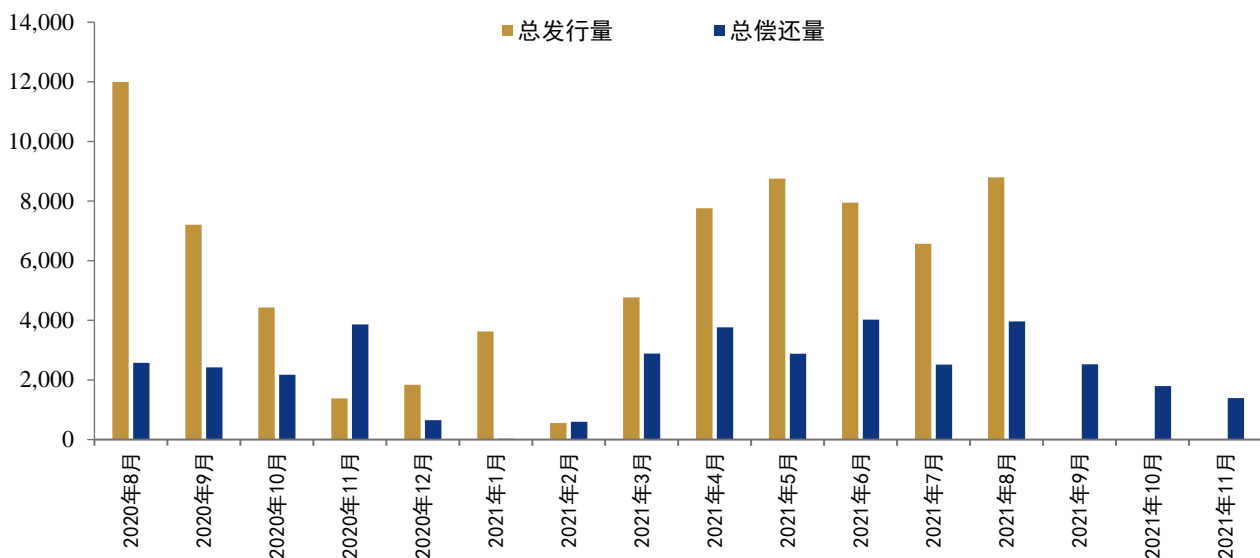


图8：地方债的发行与到期（数据截至2021年8月31日，单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

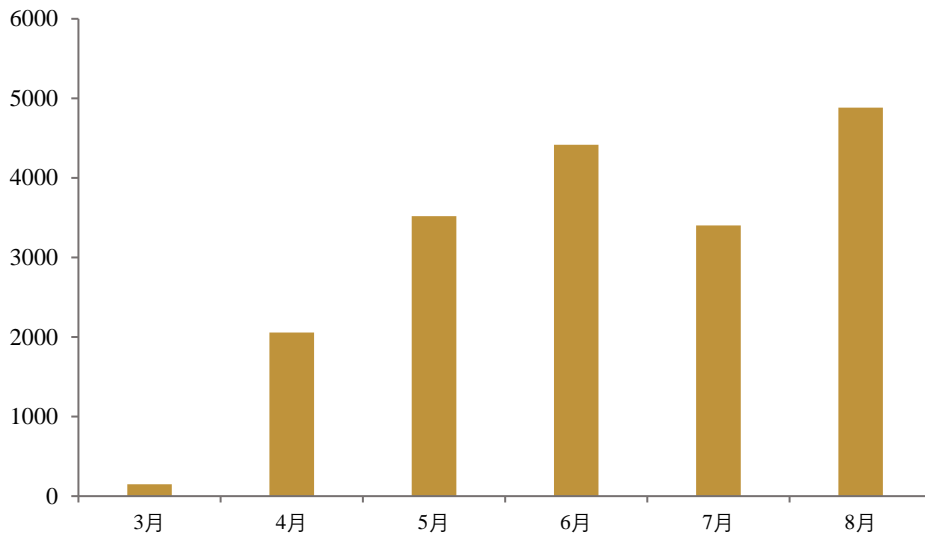


图9：专项债新增发行情况（2021年3月至2021年8月，单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

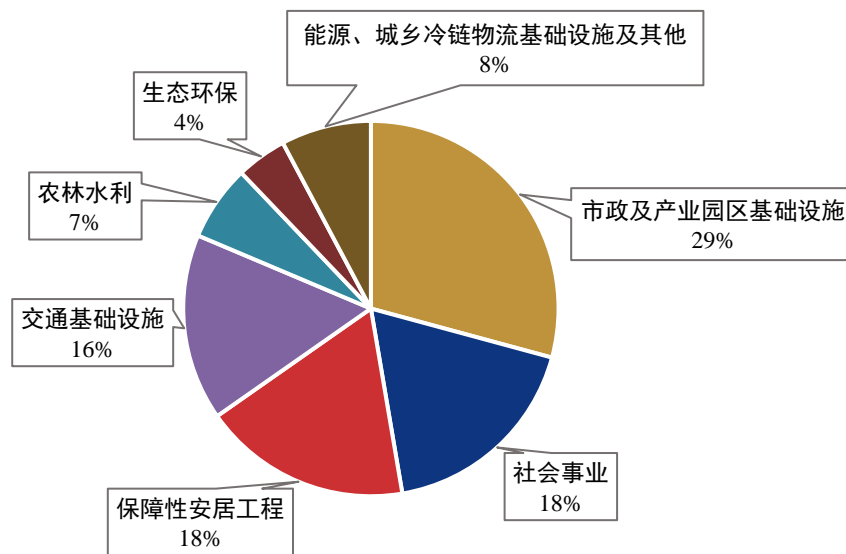


图10：8月专项债资金投向占比

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

（二）利率债到期收益率低位震荡运行，外资继续增持中国债券

1. 利率债到期收益率低位震荡运行

（1）国债和国开债成交活跃度降低，到期收益率低位震荡运行

2021年8月份，国债共成交36215.49亿元，成交额较上月减少3104.65亿元，其中：活跃券“21付息国债09”8月31日到期收益率为2.843%，较7月末基本持平；政策性银行债成交86571.54亿元，成交额较上月变化不大，其中，活跃券“21国开10”7月30日到期收益率为3.118%，较7月末小幅下行4.2BP。

8月份10年期国债和国开债收益率低位震荡运行，尚未出现明显回升趋势（图11）。8月末中债10年期国债收益率为2.845%，和上月末相比基本保持稳定，月内峰值未能突破2.9%；10年期国开债到期收益率小幅下行3.88BP至3.1893%。

本月国债收益率震荡运行，具体影响因素可能在以下几个方面（图12）。

8月9日，有媒体报道“专项债在预留12月发债额度后，剩余新增专项债额度需在9月发行完毕”，该消息引发资金面收紧担忧，推动10年期国债收益率回升。

8月25日，监管层对银行理财监管收紧，整改银行理财摊余成本法产品，或受此影响，8月25日至26日，10年期国债收益率小幅上行。

此后，乡村振兴电话会议提出“运用再贷款再贴现、存款准备金率等货币政策工具，为金融机构服务乡村振兴提供资金支持”，或受此影响，8月27日至8月末，10年期国债收益率的上行势头受到抑制。

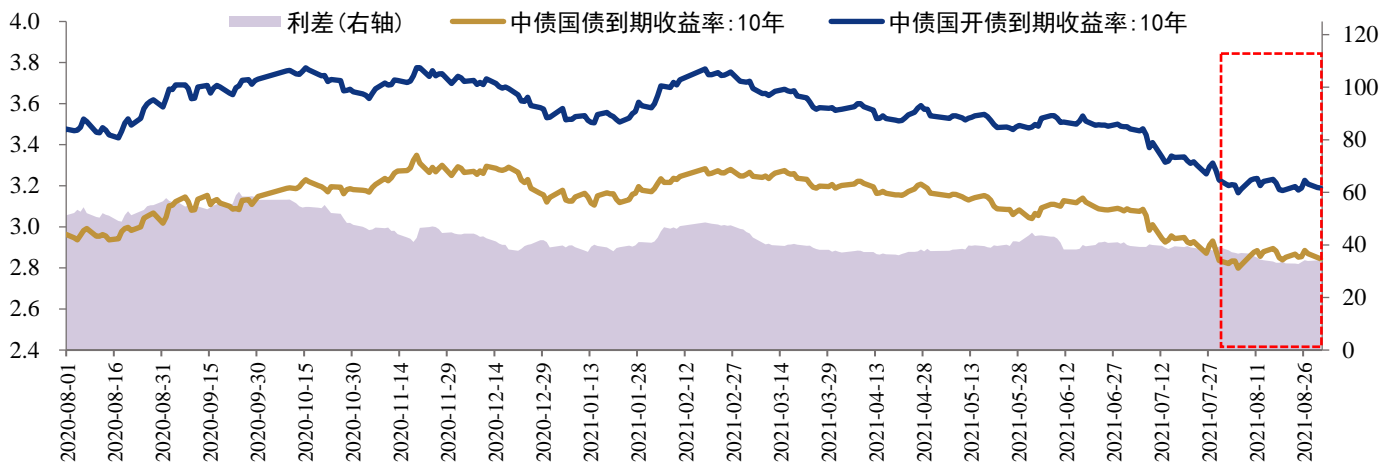


图11：10年期国债与国开债利率走势及两者利差（单位：%；BP）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

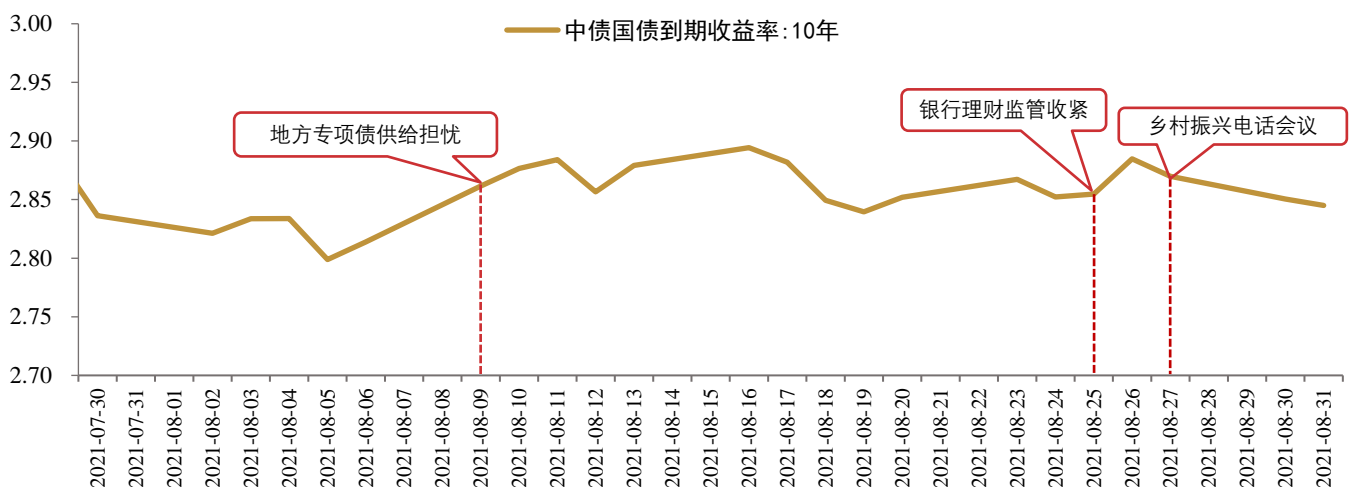


图12：8月份10年期国债收益率走势及主要驱动因素（单位：%）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

从国债到期收益率变化来看，与7月末相比，8月末国债收益率期限结构短端趋于平缓，1年期国债收益率回升17.59BP。从国债期限利差来看，与7月末相比，8月末5Y-2Y国债期限利差小幅收窄4.52BP至19BP；10Y-5Y国债期限利差则微量走阔1.48BP至16.39BP（图13）。

从国开债到期收益率变化来看，与国债情况类似，8月末国开债收益率期限结构短端趋于平缓，1年期国开债收益率回升15.07BP。从国开债期限利差来看，8月末5Y-2Y国开债期限利差为39.42BP，与上月末相比变化不大；10Y-5Y国开债期限利差微量收窄3.52BP至17BP（图14）。

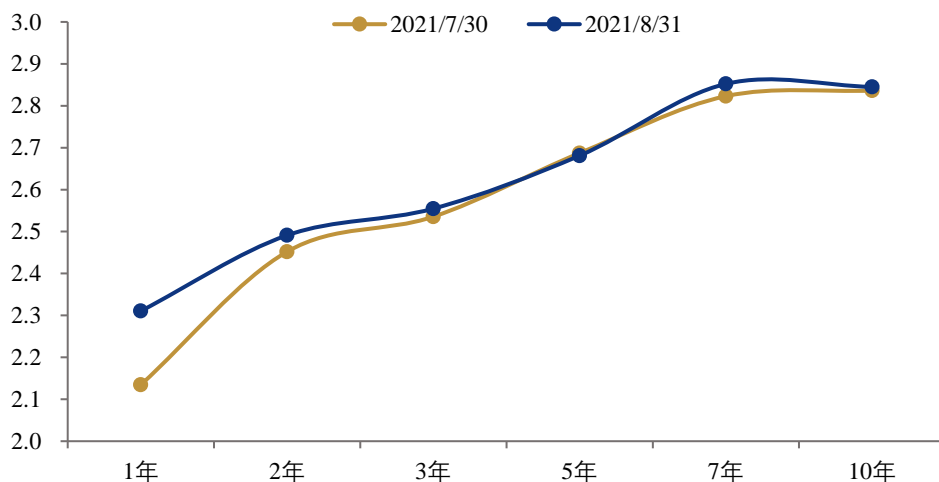


图 13: 2021 年 8 月末各期限中债国债到期收益率及其与 7 月末比较 (单位: %)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

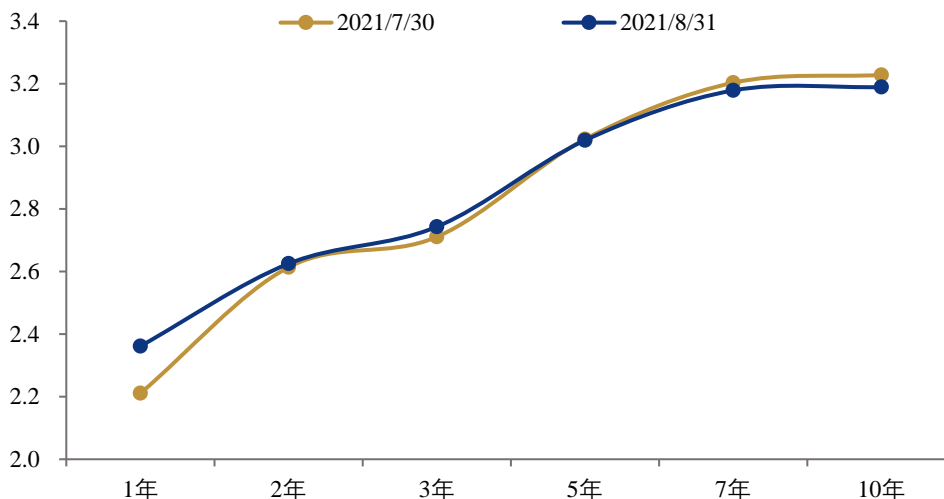


图 14: 2021 年 8 月末各期限中债国开债到期收益率及其与 7 月末比较 (单位: %)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

(2) 地方政府债到期收益率震荡运行

8 月份主要中长期限地方债到期收益率震荡运行，均未发生显著变化（图 15）。其中，8 月末 10 年期地方债到期收益率与 7 月末相比小幅上行 1.69BP。10 年期地方债到期收益率利差为 33.24BP，与 7 月末相比保持稳定。

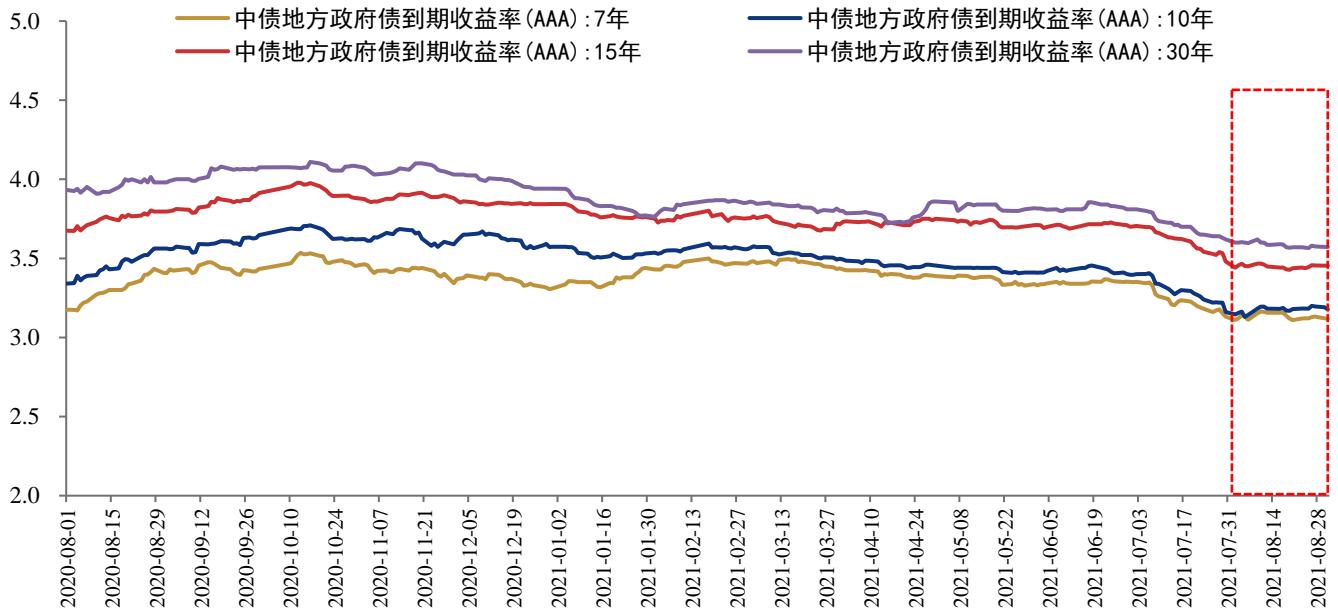


图 15: 7 年期、10 年期、15 年期和 30 年期地方政府债利率走势 (单位: %)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

2. 中美国债利差小幅收窄, 境外投资者继续增持我国债券

从国际角度来看, 8 月份海外主要经济体国债收益率小幅上行, 中外 10 年期国债利差总体变化幅度不大 (图 16)。其中, 8 月末中美国债利差为 154.48BP, 与 7 月末相比收窄了 5.15BP。

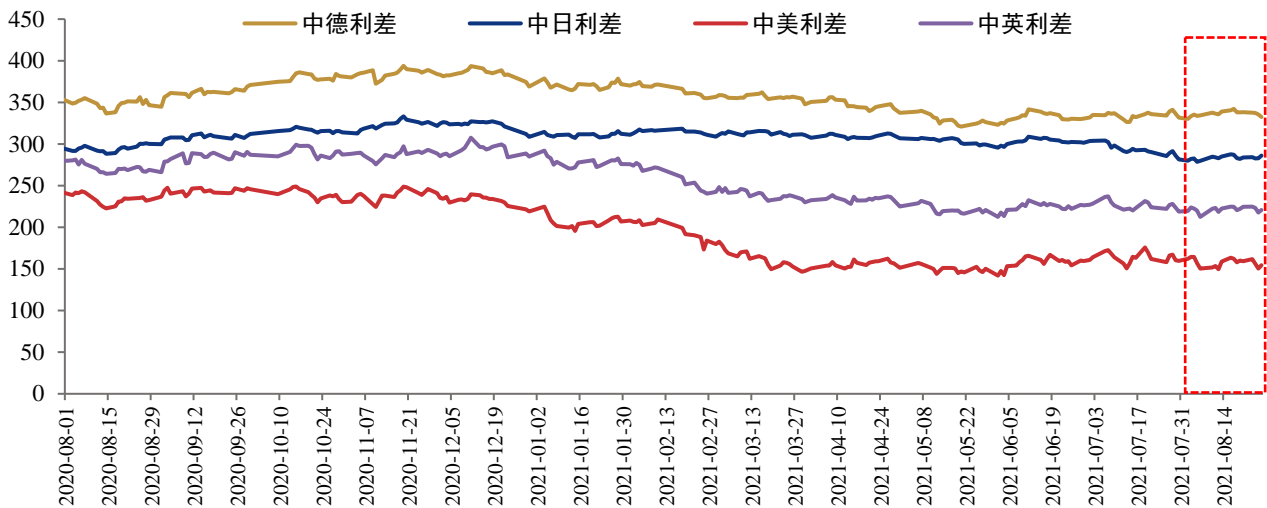


图 16: 10 年期中国国债和其他主要经济体国债利差走势 (单位: BP)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

8 月份, 境外机构投资者继续增持我国债券, 增持力度较上月继续下降 (图 17)。截至 8 月末, 境外机构债券托管我国境内债券面额为 37753.71 亿元 (中央结算公司和上清所境外机构债券托管量总和), 8 月新增债券持有量 83.75 亿元, 增持力度环比有所减弱 (前值为 233.87 亿元)。

总的来说，当前外资流入中国的势头虽有所减缓，境外机构继续增加人民币金融资产配置的趋势或不会发生本质改变。展望未来，中国经济复苏态势、中外利差优势和人民币汇率在全球来看均具有明显优势，为中国国债与日俱增的吸引力奠定了基础。此外，10月底富时罗素债券指数即将正式纳入中国国债，这意味着未来万亿资金即将涌入中国债市。

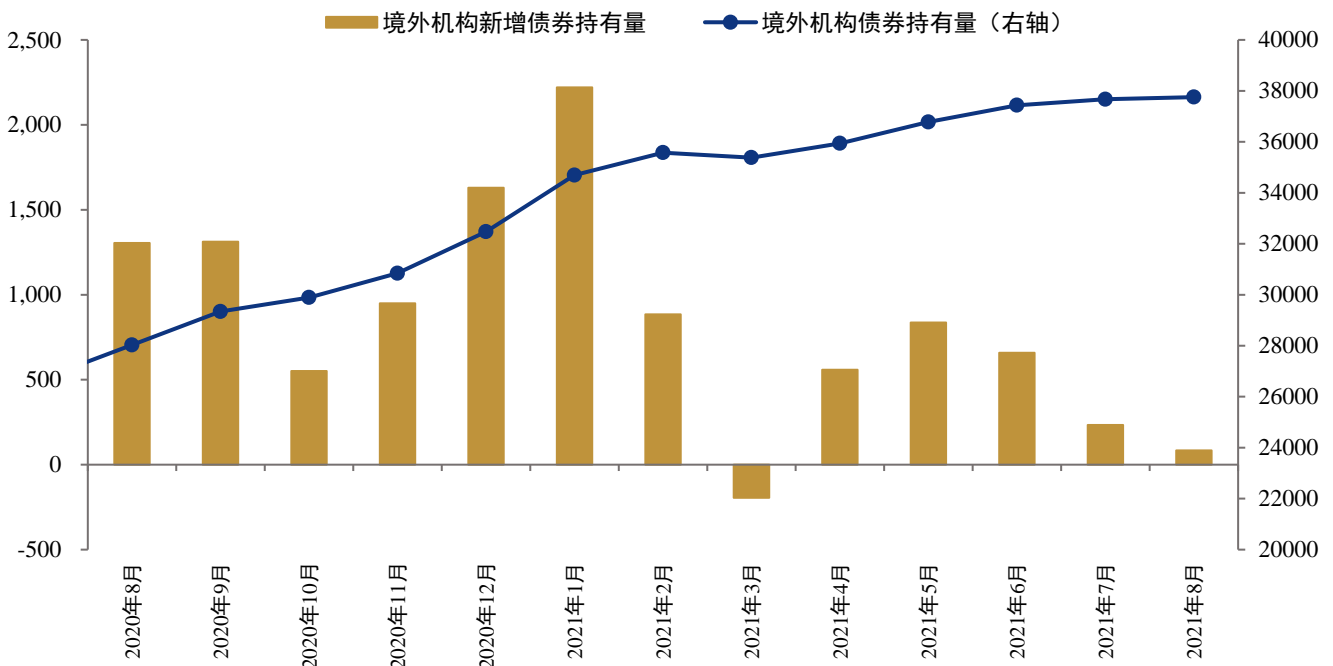


图 17: 境外机构持有我国债券总量及新增量 (单位: 亿元)

数据来源: 上清所、中债登, 远东资信整理

三、总结与展望

货币市场方面，央行于8月底开启逆回购超额续作，月内公开市场操作共实现净投放1300亿元。关键货币资金价格震荡运行，R007和DR007于8月末小幅爬升；Shibor则在8月小幅下行。展望未来，货币政策仍将保持稳健，以适度的货币增长支持经济高质量发展，未来货币资金价格上行空间不大。

利率债市场方面，从一级市场来看，8月份国债和政策性银行债净融资共实现7558.76亿元，环比大幅增加；10年期国债和政策性银行债发行利率环比均下行。8月地方债月内共发行8797.28亿元，并实现净融资4833.82亿元，环比小幅增长；专项债新增发行稳步提速，月内共发行4884亿元，环比大幅增加；截至8月末，今年专项债新增发行已完成限额的53.15%。展望未来，专项债新增发行节奏将继续提速。

从利率债二级市场来看，8月份国债和国开债成交活跃度降低；国债和国开债到期收益率震荡运行，尚未出现明显回升趋势，10年期国债收益率月内峰值仍在2.9%以下；地方政府债到期收益率震荡运行，环比未发生明显变化；中外国债利差总体变化不大，中美利差小幅收窄至154.48BP，境外机构投资者增持我国债券83.75亿元，增持力度较上月继续减弱。

综合来看，当前利率债收益率或已见底，未来或将迎来调整。国内利率债市场运行有以下几点因素值得关注：一是从近期全球疫情防控形势来看，各主要经济体对本轮“德尔塔”疫情蔓延的响应却弱于前几波疫情，未来相当长的一段时间内根除新冠病毒的可能性基本为零，新冠疫情对全球社会经济的影响将长期存在，我国亦将长期面临疫情境外输入防控压力。二是第四季度国内经济增速是否低于预期。三是未来几个月国内生产性物价是否会超预期上行。四是第四季度专项债发行节奏是否会显著提速。

【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，研究与发展部研究员；
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，研究与发展部总经理、研究员；
李云霞，中央财经大学金融硕士，研究与发展部助理研究员（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：010-5727 7666

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：021-6510 0651

【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。