

作者：申学峰 简炎平  
邮箱：research@fecr.com.cn

## 非城投企业净融资大幅减少，城投债信用利差大幅收窄 ——2022年3月信用债市场运行报告

### 摘要

发行方面，3月份信用债共发行7296.17亿元，发行规模创去年5月以来新高。同时，当月取消或推迟发行的债券金额为322.30亿元，环比上升62.80亿元。其中，发行量最大的为短期融资券和公司债。

净融资方面，3月份信用债共实现净融资2574.59亿元，净融资规模环比有所下降。重点行业中建筑装饰行业实现净融资最多，共实现净融资1185.55亿元；AAA级主体信用债净融资额环比下降，AA级主体净融资额环比上升；国有企业和非国有企业净融资均环比减少；非城投企业净融资额下降1883.85亿元至594.37亿元，非城投债净融资大幅下滑。

到期压力方面，截至3月末，未来6个月将有46045.59亿元信用债到期，到期压力迁移系数为0.91，较上月末上升0.02。分行业来看，大部分重点行业未来到期压力环比有所上升。分企业性质来看，国有企业债券未来到期压力环比上升，非国有企业债券未来到期压力环比变动不大。城投债与非城投债比较方面，城投债未来6个月到期压力与过去12个月相近，非城投债未来6个月到期压力略低于过去12个月平均水平。

到期收益率方面，3月份中短期票据和城投债二级市场到期收益率均上行。其中，3年期各评级中短期票据到期收益率上行10.70至19.70个BP，3年期各评级城投债收益率上行12.59至21.59个BP。

信用利差方面，3月份不同行业、不同评级产业债信用利差走势分化，医药生物AA+级债券信用利差大幅下降50.47BP，化工AA+级债券的信用利差大幅上升28.25BP。除化工行业AA+债项外，各行业不同评级产业债信用利差均处于历史中等或较低水平。城投债平均信用利差大幅收窄，其中AA级城投债信用利差收窄73.98BP。此外，3月份有10家企业主体评级被下调，其中4家为建筑装饰企业。

展望未来，稳增长、稳房地产以及央行降准等因素预计会对债券融资有一定促进作用，国有企业、城投企业债券发行将稳中有增。当前经济增速放缓，疫情继续影响实体经济，部分行业经营环境不确定性增加，需要关注高负债主体的信用风险。未来主体信用级别下调数量或将增加，部分中低等级主体可能会信用恶化甚至违约。

### 相关研究报告：

1. 《2022年2月利率债市场运行报告》，2022.03.15
2. 《2022年2月信用债市场运行报告》，2022.03.16
3. 《2022年1月利率债市场运行报告》，2022.02.15
4. 《2022年1月信用债市场运行报告》，2022.02.16
5. 《2021年12月利率债市场运行报告》，2022.01.19
6. 《2021年12月信用债市场运行报告》，2022.01.17

Author: Shen Xuefeng, Jian Jiangping  
E-mail: research@fecr.com.cn

## The net financing of LGFV decreased significantly, and the credit spreads of LGFV bonds narrowed significantly

—March 2022 China's corporate bond market operation report

### Summary

In terms of the issuance of China's corporate bonds, a total of 729.62 billion yuan of corporate bonds were issued in March, and the issuance scale hit a new high since May last year. At the same time, the amount of canceled or postponed bond issuance was 32.23 billion yuan in March, which increased by 6.28 billion yuan month-on-month. Among them, short-term financing bills and corporate bonds were the most issued.

In terms of net financing, the net financing of China's corporate bond was 257.46 billion yuan in March, which decreased month-on-month. Among the key industries, the net financing of the building decoration industry was the largest, which was 118.56 billion yuan. The net financing of AAA issuers decreased month-on-month, and the net financing of AA issuers increased month-on-month. Both state-owned and non-state-owned companies' net financing decreased from the previous month. The net financing of Local Government Financing Vehicle (LGFV) bonds decreased by 188.39 billion yuan to 59.44 billion yuan, which was a sharp decline.

In terms of maturity pressure, 4.60 trillion yuan of China's corporate bonds will mature in the next six months at the end of March, and the maturity pressure migration coefficient was 0.91, an increase of 0.02 from the end of the previous month. From the perspective of industries, the maturity pressure of most key industries increased month-on-month. From the perspective of enterprise ownership, the maturity pressure of state-owned enterprise bonds increased month-on-month, while the maturity pressure of non-state-owned enterprise bonds did not change much month-on-month. From the perspective of LGFV bonds and non-LGFV bonds, the maturity pressure of LGFV bonds in the next 6 months was similar to that in the average level of past 12 months, and the maturity pressure of non-LGFV bonds in the next 6 months was slightly lower than the average level of the past 12 months.

In terms of yield to maturity, the yields to maturity of short and medium-term notes and LGFV bonds both increased in March, among which the yield to maturity of the 3-year short-term and medium-term notes of various credit ratings increased by 10.70BP to 19.70BP, and the yield to maturity of the 3-year LGFV bonds of various credit ratings increased by 12.59BP to 21.59BP.

In terms of credit spreads, the trend of credit spreads of bonds in different industries and ratings was different March. The credit spreads of AA+ pharmaceuticals and biotechnology industry bonds decreased by 50.47BP, and the credit spreads of AA+ chemical industry bonds rose by 28.25BP. Except for AA+ chemical industry bonds, the credit spreads of different ratings and industries were at a historically medium or low level. The average credit spreads of LGFV bonds narrowed

significantly, of which the credit spreads of AA LGFV bonds narrowed by 73.98BP. In addition, the issuer rating of 10 companies was downgraded in March, of which 4 were building decoration companies.

In the future, factors such as stabilizing economic growth, stabilizing the real estate industry, the central bank's RRR cut are expected to promote bond financing, and bond issuance of state-owned enterprises and LGFV will increase steadily. The current economic growth is slowing down, the epidemic of COVID-2019 continues to affect the real economy, and uncertainties in the operating environment of some industries have increased, so it is necessary to pay attention to the credit risks of highly indebted entities. The number of issuer credit rating downgrades may increase in the future, and some low- and medium-grade subjects may experience credit deterioration or even default.

## 目录

一、信用债市场运行	2
(一) 一级市场	2
1. 信用债一级市场净融资规模环比下降	2
2. 信用债净融资主要由建筑装饰业与综合业贡献，非城投债净融资大幅减少	3
3. 信用债总体到期压力环比小幅上升	6
(二) 二级市场	9
1. 二级市场到期收益率上行	9
2. 产业债信用利差走势分化，城投债信用利差大幅收窄	10
(三) 信用债市场特别关注	12
1. 13家主体旗下18只债券发生违约	12
2. 10家主体评级被下调	13
3. 46只债券取消或推迟发行	13
二、总结与展望	14

## 一、信用债市场运行

### (一) 一级市场

#### 1. 信用债一级市场净融资规模环比下降

2022年3月份，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1479只，募集资金12948.38亿元，发行规模创去年5月以来的新高；信用债共实现净融资2574.59亿元，净融资规模环比有所下降（见图1）。

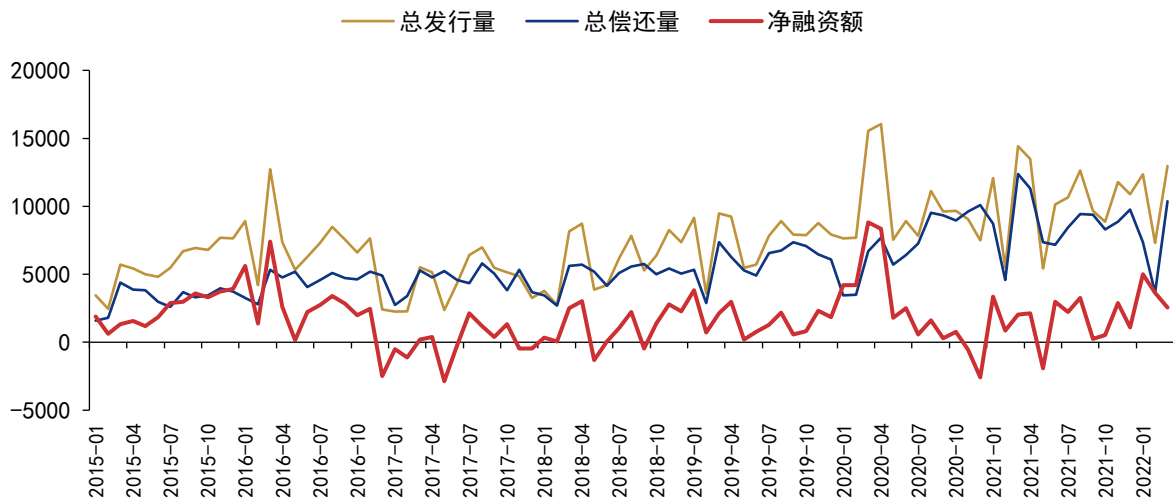


图1：信用债的发行、到期与净融资规模（2015.01-2022.03，单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

分券种来看，发行量最大的为短期融资券，共计发行5752.03亿元，并实现净融资1269.83亿元；其次是公司债，共计发行3060.68亿元，实现净融资782.63亿元（见表1）。

表1：2022年3月信用债发行与到期

债券类型	总发行量 (亿元)	总偿还量 (亿元)	净融资额 (亿元)	到期偿还量 (亿元)	提前兑付量 (亿元)	回售量 (亿元)	赎回量 (亿元)
企业债	523.00	588.82	-65.82	321.15	267.67	0.00	0.00
公司债	3060.68	2278.05	782.63	1959.65	6.85	311.56	0.00
中期票据	2572.79	2084.75	488.04	1975.70	8.79	100.26	0.00
短期融资券	5752.03	4482.20	1269.83	4482.20	0.00	0.00	0.00
定向工具	1039.88	939.97	99.91	882.38	0.00	57.59	0.00
合计	12948.38	10373.79	2574.59	9621.08	283.31	469.41	0.00

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业与综合业贡献，非城投债净融资大幅减少

分行业来看，2022年3月，选取的10个重点行业中，除非银金融、医药生物外，各行业净融资额均为正（见图2）。其中，实现净融资最多的是建筑装饰行业，共实现净融资1185.55亿元；其次是综合行业，共实现净融资730.73亿元。从3月各行业信用债净融资额与上个月相比的变化值来看，多数行业净融资额环比减少，其中公用事业行业环比减少457.42亿元，非银金融行业环比减少271.17亿元，化工行业环比减少103.49亿元。房地产行业尽管在境内信用债市场净融资为正，但考虑到其中资美元债融资减少，整个行业净融资仍为负值。

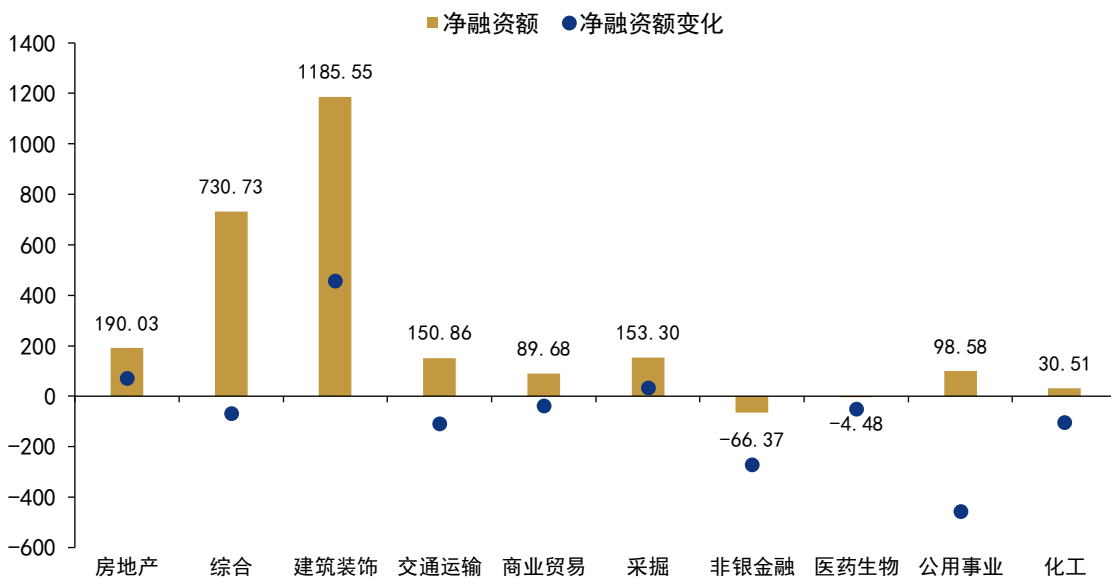


图2：2022年3月10个重点行业信用债净融资额及其环比变化值（单位：亿元）

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、AA+、AA和AA-主体的信用债净融资情况（见表2、图3）。3月份AAA级主体信用债净融资额较上月减少1112.63亿元；AA+级主体净融资额规模较上月增加17.17亿元；AA级主体信用债净融资额较上月增加251.80亿元；AA-级主体信用债净融资持续为负。

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
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
2021年5月	-1431.00	-249.19	-54.39	-40.41	-1774.99
2021年6月	868.64	1418.11	1013.23	-10.99	3288.99
2021年7月	1047.13	980.70	507.69	-18.79	2516.73

日期	AAA	AA+	AA	AA-	合计
2021年8月	1661.91	1384.63	497.43	-32.98	3510.99
2021年9月	-436.79	686.53	528.42	-24.66	753.49
2021年10月	389.47	301.64	142.73	-41.07	792.77
2021年11月	1511.28	1219.77	520.18	-46.85	3204.37
2021年12月	-643.30	950.30	983.55	-15.34	1275.21
2022年1月	3037.25	1335.33	774.46	-10.68	5136.35
2022年2月	2598.92	868.67	239.83	-11.22	3696.21
<b>2022年3月</b>	<b>1486.29</b>	<b>886.44</b>	<b>491.64</b>	<b>-28.68</b>	<b>2835.69</b>

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

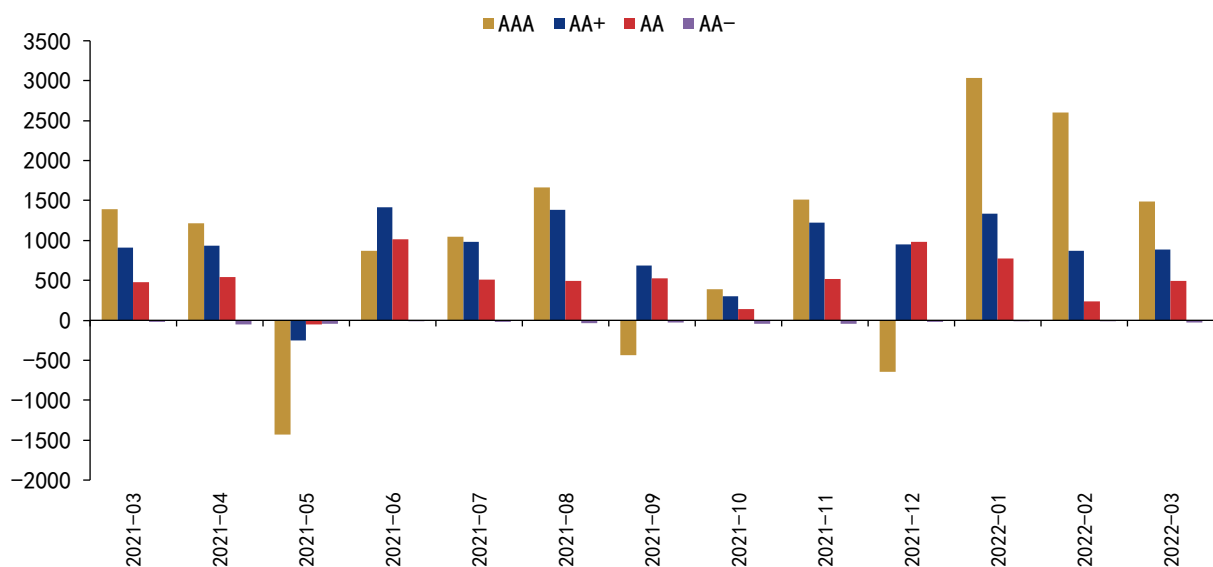


图3：不同主体评级的发行人信用债净融资额变化趋势（单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

从发债企业性质来看，3月份，国有企业（包括中央国有企业和地方国有企业）共实现净融资 3058.43 亿元，规模较上月减少 510.52 亿元；非国有企业净融资额为-483.85 亿元，规模较上月减少 593.20 亿元（见图 4）。国有企业仍是信用债券市场的主要新增净融资主体。

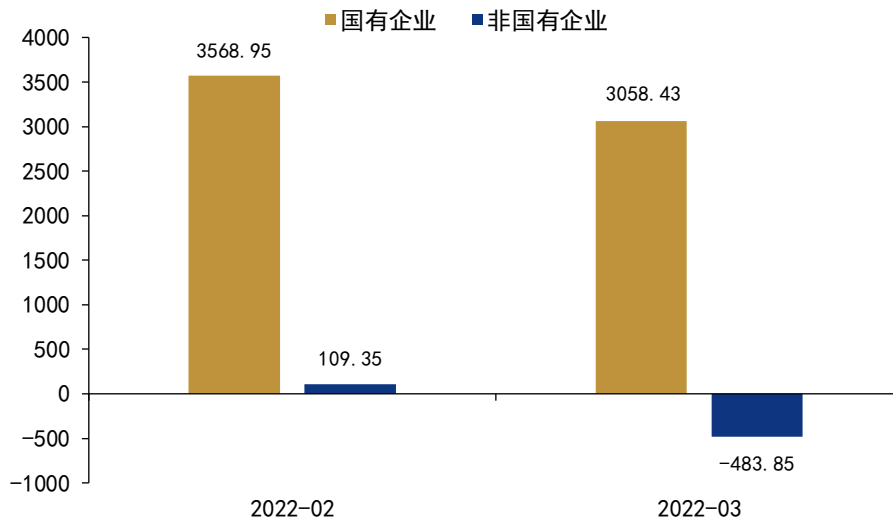


图4：近期国有与非国有企业信用债净融资额（单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

从城投债的角度来看（本文采用 Wind 对城投债的统计口径），3月份城投债发行量与上月相比增加 3436.83 亿元至 5912.65 亿元，净融资额较上月增加 780.13 亿元至 1980.22 亿元（见图 5）。非城投企业净融资额下降 1883.85 亿元至 594.37 亿元，非城投债净融资大幅下滑（见图 6）。

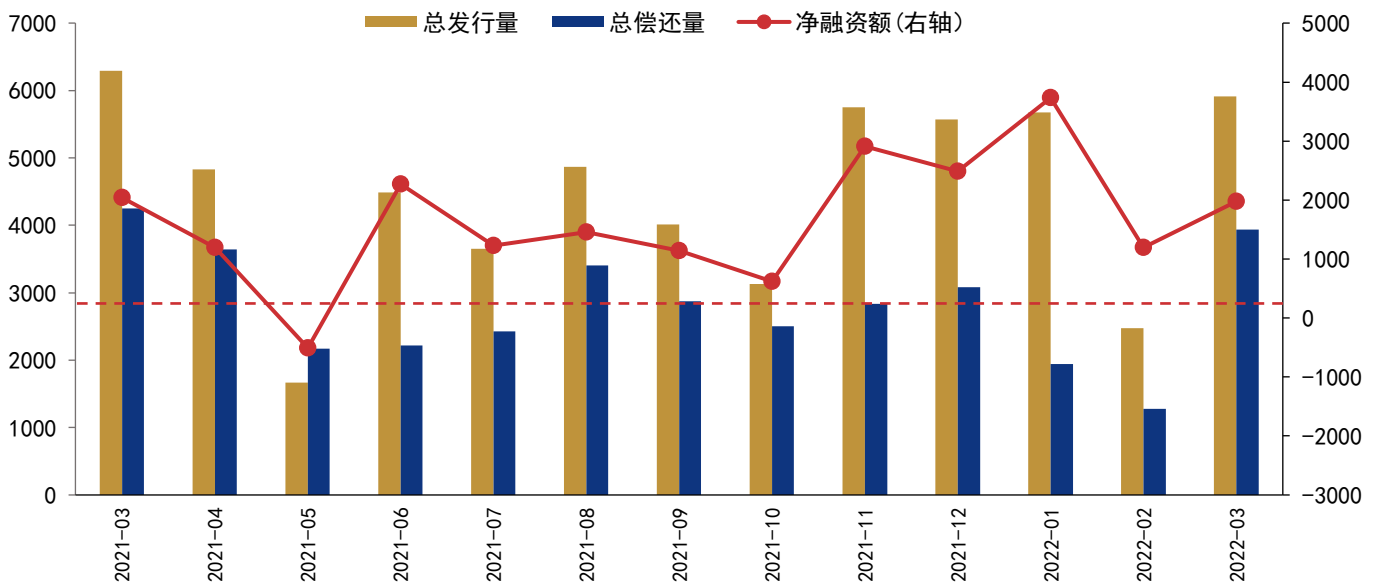


图5：近期城投债发行、到期与净融资（单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理



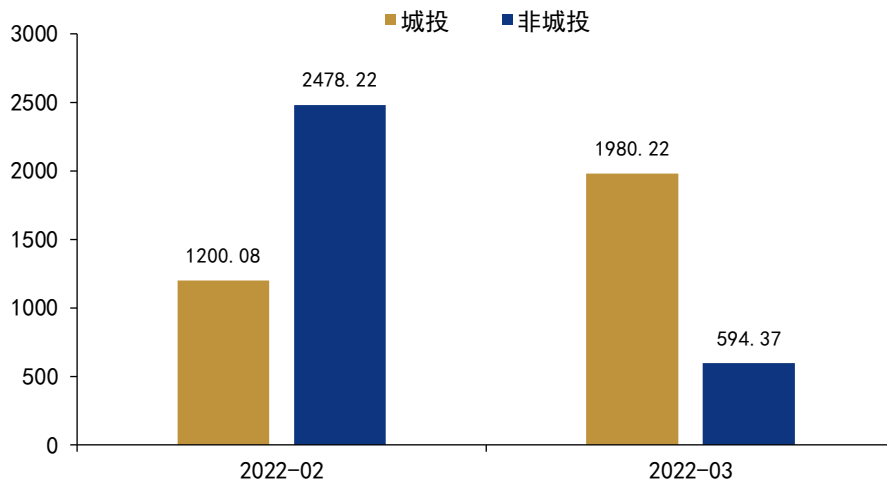


图 6：近期城投与非城投信用债净融资额（单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

### 3.信用债总体到期压力环比小幅上升

截至 3 月末的存量信用债之中，不考虑分期还本、提前赎回等特殊情形，未来 6 个月将共有 46045.59 亿元信用债到期（见图 7），过去 6 个月 ATAE<sup>1</sup>为 50691.19 亿元，到期压力迁移系数<sup>2</sup>为 0.91，未来 6 个月内信用债到期压力与过去 12 个月平均水平相近。

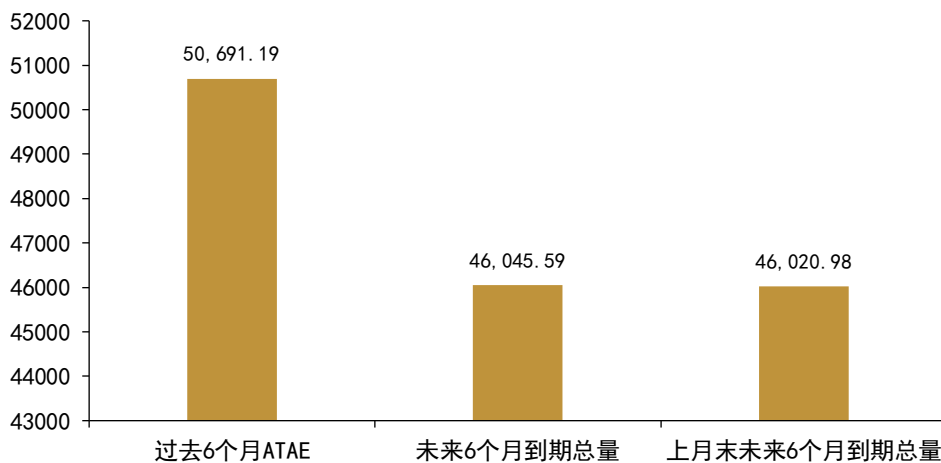


图 7：3 月末信用债到期压力变化情况（单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

<sup>1</sup> 即“经调整的到期总量”，对应英语表达为 Adjusted Total Amount that has Expired，其用“过去 12 个月月均偿还量\*6”进行计算。

<sup>2</sup> 本文将其定义为“未来 6 个月到期总量/过去 6 个月 ATAE”。一般来说，如果该比值显著大于 1.0，或表示未来 6 个月的到期压力显著大于过去 12 个月的平均到期压力水平；该比值显著小于 1.0，或表示未来 6 个月的到期压力显著小于过去 12 个月的平均到期压力水平。

从未来到期压力来看，3月末未来6个月信用债到期总量较上月末水平小幅上升，到期压力迁移系数较上月末水平上升0.02，或表明信用债未来到期压力环比有所增加。

### (1) 大部分重点行业到期压力环比上升

在重点关注的10个行业（按申万行业分类）中，除非银金融业、公用事业外，大部分行业未来6个月信用债到期压力低于过去12个月平均水平（见图8）。

从与过去12个月平均到期压力相比较来看，房地产和化工行业到期压力迁移系数均在0.8以下，或表明其未来6个月的到期压力明显低于过去12个月平均水平。

从与上月末未来到期压力比较来看，3月末大部分行业到期压力迁移系数较前值均有所上升，或表明其未来6个月到期压力环比有所增加。

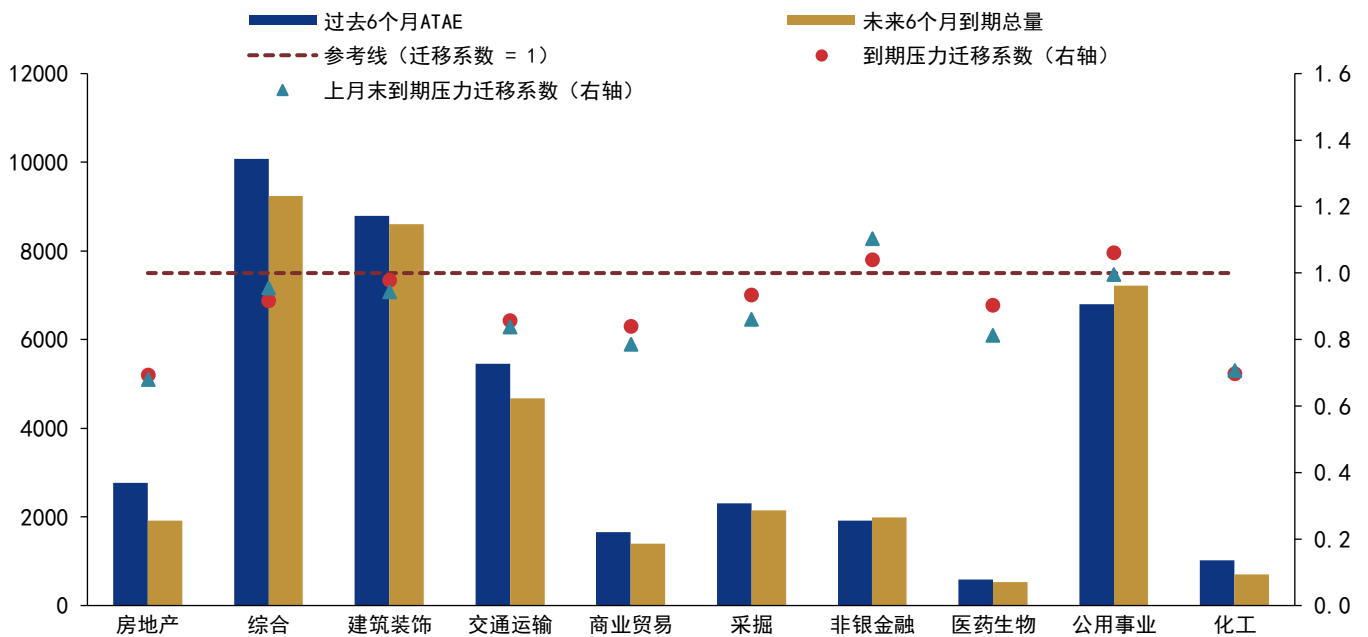


图8：3月末10个重点行业未来信用债到期压力及迁移情况（左轴单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

### (2) 国有企业债券到期压力环比上升

从企业性质来看，未来6个月内到期的国有企业债券金额预计42642.77亿元，到期压力迁移系数为0.94（较上月末水平上升0.02），表明未来6个月的到期压力仍低于过去12个月平均水平，但环比有所上升（见图9）。非国有企业未来债券到期压力到期压力迁移系数为0.66（较上月末水平下降0.01），表明其未来到期压力明显低于过去12个月平均水平，且环比有所下降。

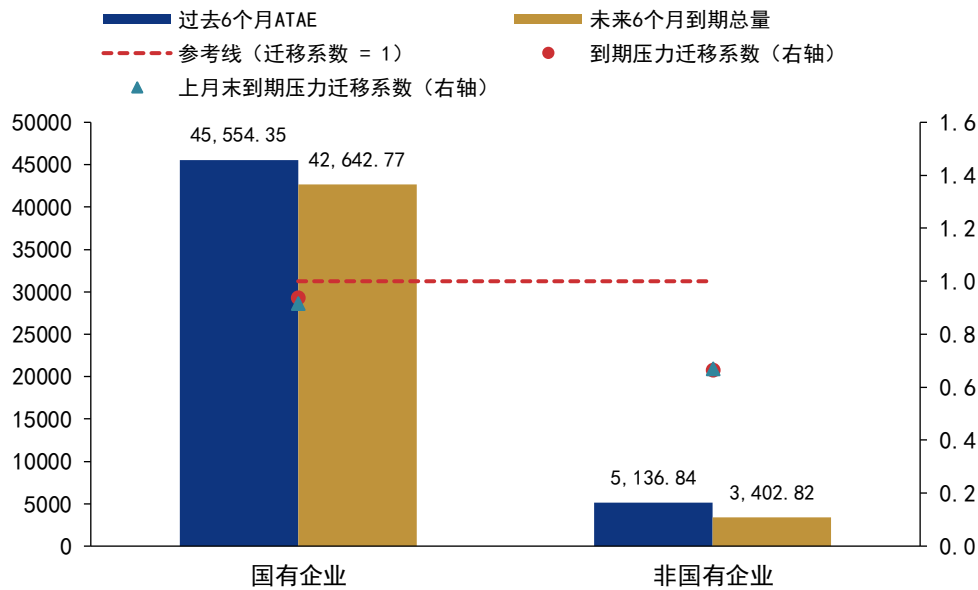


图9：3月末国有和非国有企业未来债券到期压力及迁移情况（左轴单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

### （3）非城投债到期压力较上月末小幅上升

3月末，城投债未来6个月到期压力与过去12个月平均水平相近（到期压力迁移系数为0.98），而非城投企业所发行债券未来6个月到期压力略低于过去12个月平均水平（到期压力迁移系数为0.87）（见图10）。与上月末相比，3月末城投债、非城投债到期压力迁移系数略有增加，或说明其未来到期压力环比小幅上升。

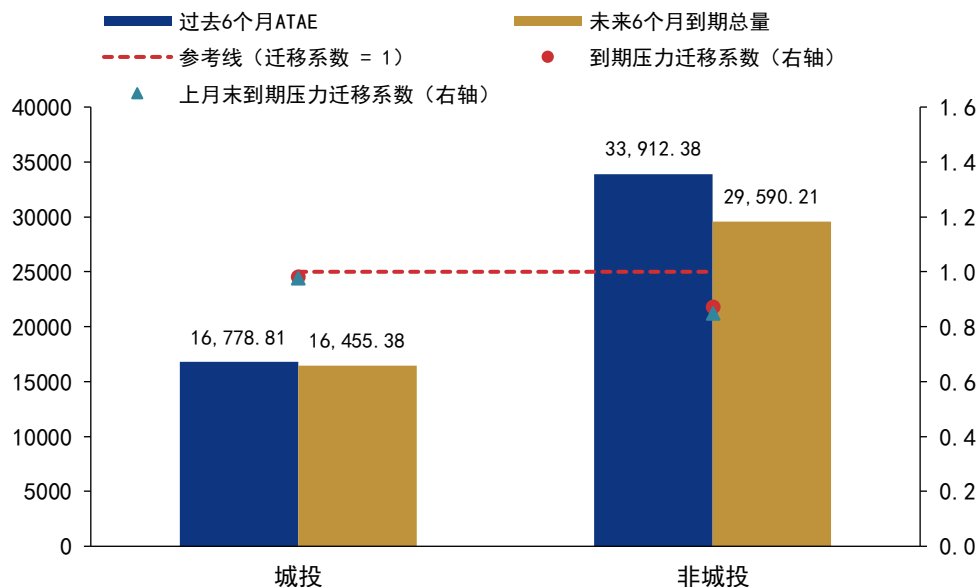


图10：3月末城投和非城投企业未来债券到期压力及迁移情况（左轴单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

## (二) 二级市场

### 1. 二级市场到期收益率上行

从成交活跃度来看，3月份信用债共成交 28350.99 亿元，成交量环比增加 11214.39 亿元，单月成交量创 2020 年 4 月以来新高。成交券种以中期票据、短期融资券为主，分别占 42.49% 和 39.58%。

从到期收益率来看，3月份不同期限与评级的中短期票据收益率均上行（见图 11）。具体来看，3 年期各评级中短期票据到期收益率上行 10.70 至 19.70 个 BP；5 年期各评级中短期票据到期收益率上行 2.44 至 9.43 个 BP。

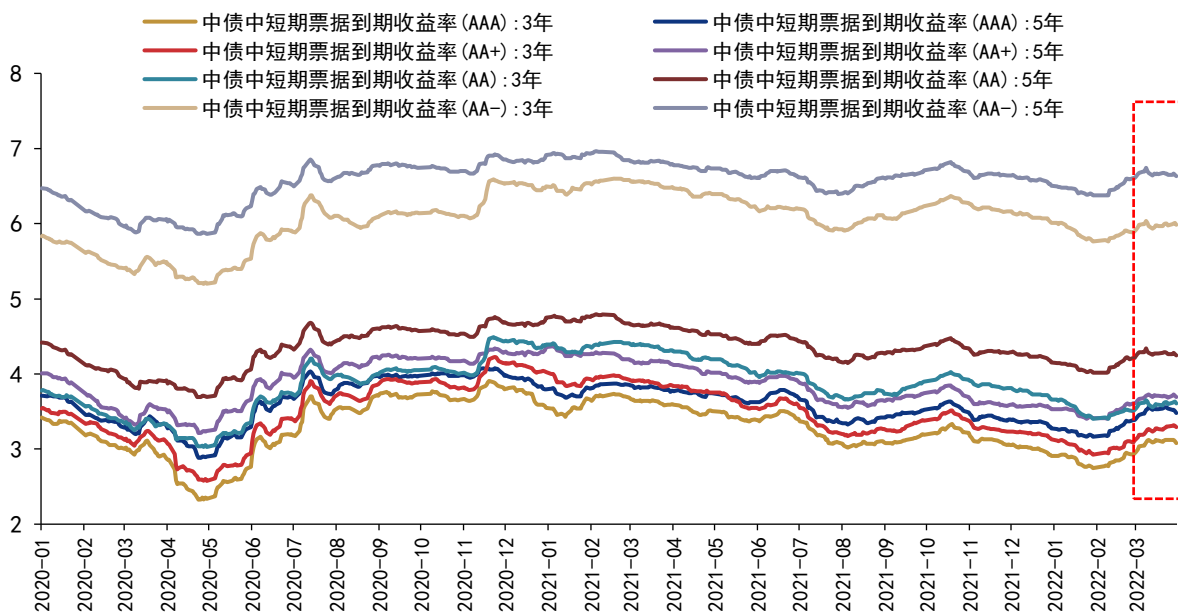


图 11：不同期限不同评级中短票收益率走势（单位：%）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

从城投债的角度来看，3月份不同期限与评级的城投债收益率均上行（见图 12）。具体来看，3 年期各评级城投债收益率上行 12.59 至 21.59 个 BP，5 年期各评级城投债到期收益率上行 13.48 至 33.48 个 BP。

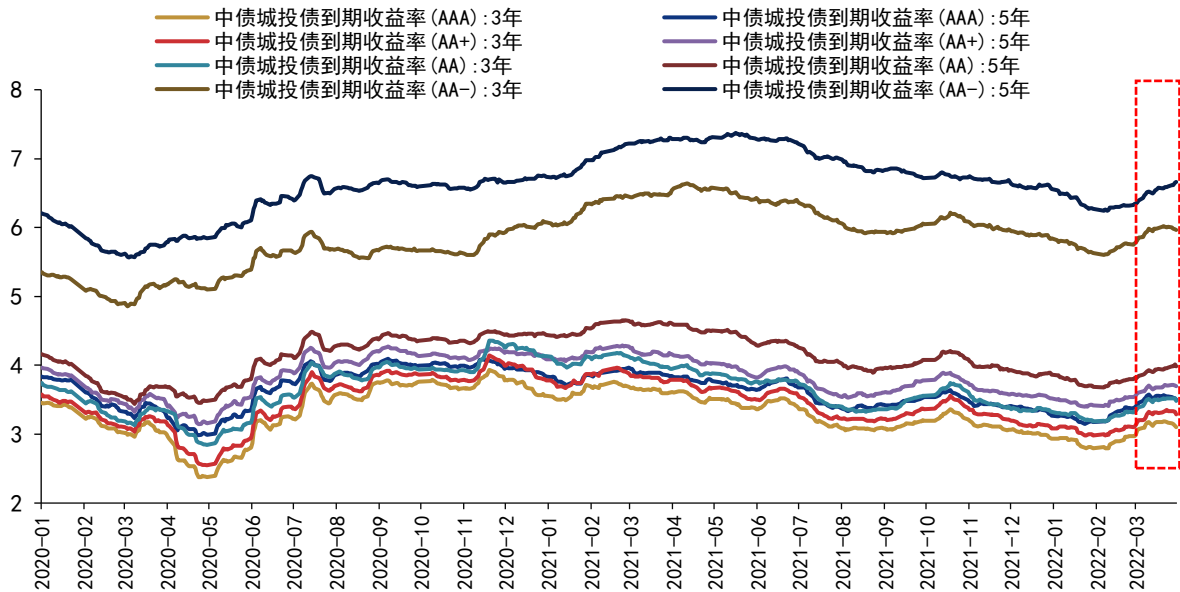


图 12：不同期限不同评级城投债收益率走势（单位：%）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

## 2. 产业债信用利差走势分化，城投债信用利差大幅收窄

### (1) 产业债信用利差走势分化

兴业研究提供的 10 个重点行业的不同信用级别的产业债信用利差显示，不同行业、不同评级的信用利差变动在 3 月份表现分化（见图 13）。其中医药生物行业 AA+级债券、钢铁行业 AA+级债券、化工行业 AA 级债券的信用利差大幅下降，降幅分别为 50.47BP、24.47BP、19.70BP。化工行业 AA+级债券的信用利差大幅上升 28.25BP。

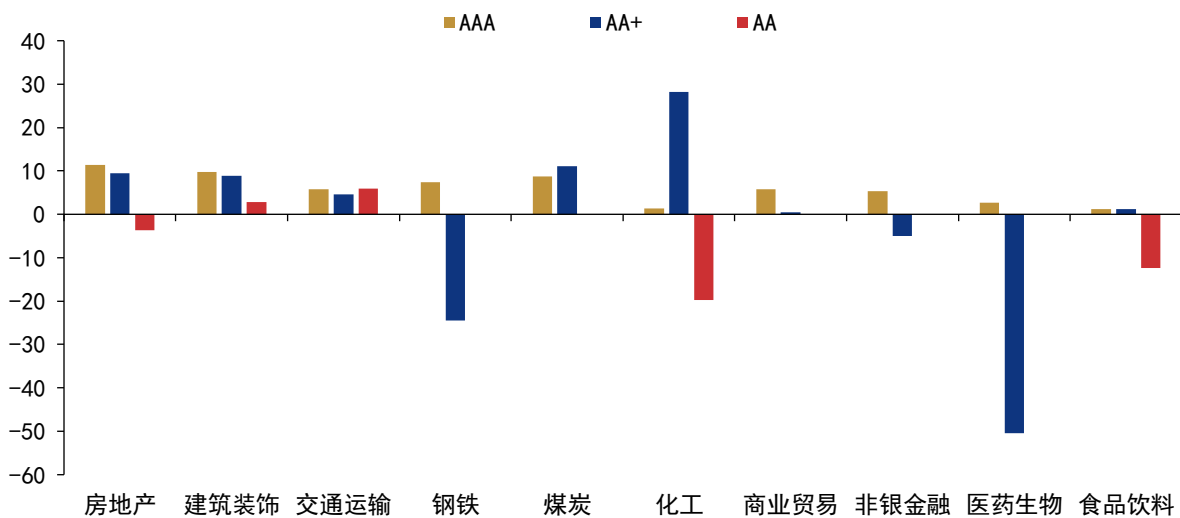


图 13：2022 年 3 月份 10 个重点行业各评级信用利差变动（当月末与上月末相比，单位：BP）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

从10个重点行业2015年初以来的信用利差数据来看，除化工行业AA+级债项外，3月末各行业不同评级信用利差均在历史中等或较低水平。

具体来看，在AAA级产业债中，除房地产、非银金融和食品饮料行业外，各行业产业债信用利差所处百分位数均低于33%，均处于历史较低水平。

在AA+级产业债中，化工行业信用利差所处历史百分位数为89%，处于历史较高水平；商业贸易、医药生物行业信用利差处于历史中等水平；其余行业信用利差则处于历史较低水平。

在AA级产业债中，交通运输行业信用利差所处历史百分位数为55%，化工行业信用利差所处历史百分位数为50%，处于历史中等水平；房地产、建筑装饰和食品饮料行业信用利差处于历史较低水平。

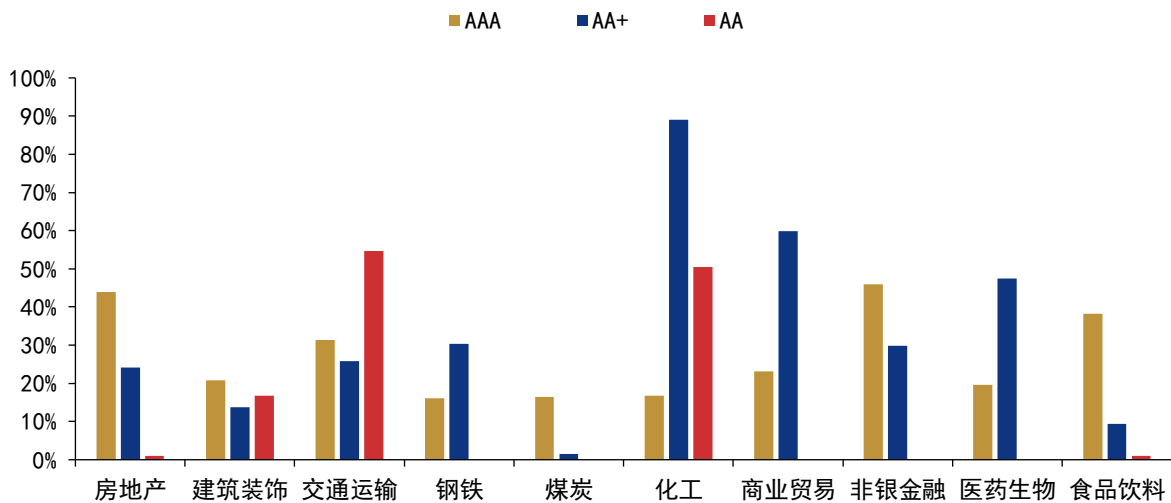


图 14：2022 年 3 月末 10 个重点行业各评级信用利差在 2015 年至今所处百分位数

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) 城投债信用利差大幅收窄

从兴业研究提供的城投债信用利差数据来看，与上月末相比，3月末全体城投债信用利差大幅收窄 49.95BP。具体来看，AAA 级、AA+级和 AA 级城投债信用利差分别收窄 38.12BP、51.49BP 和 73.98BP（见图 15）。

从 2015 年初以来的城投债信用利差数据来看，3月末 AA 级城投债信用利差所处百分位数已回落至 18%，处于历史较低水平；AAA 级和 AA+级城投债信用利差所处百分位数分别回落至 1%和 1%，处于历史低位（见图 16）。

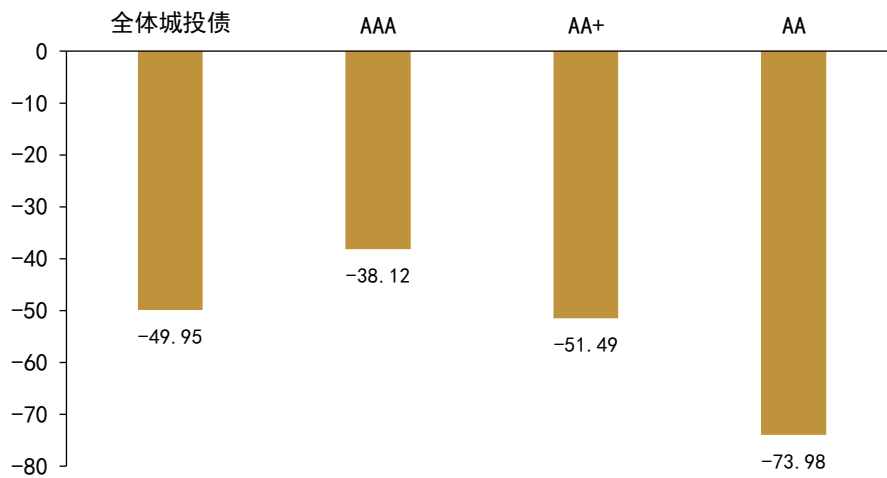


图 15：2022 年 3 月末各评级城投债信用利差变动（当月末与上月末相比，单位：BP）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

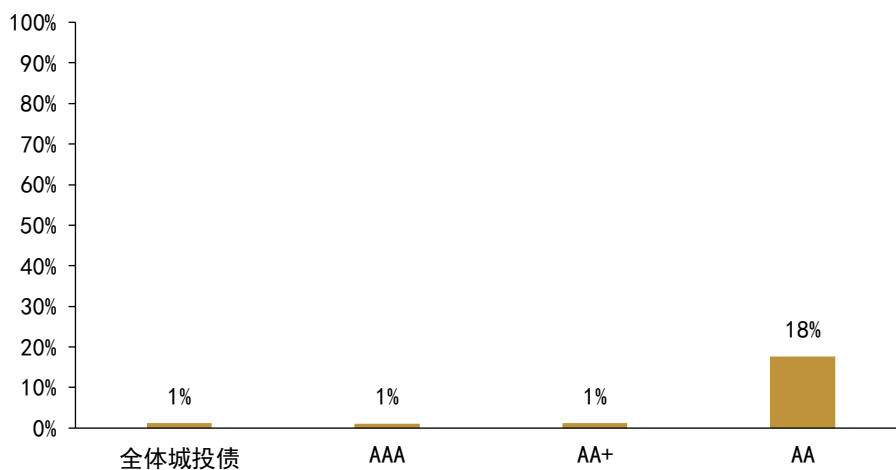


图 16：2022 年 3 月末各评级城投债信用利差在 2015 年以来所处百分位数

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

### （三）信用债市场特别关注

#### 1. 13 家主体旗下 18 只债券发生违约

本文中的违约包括未按时兑付本金和/或利息、未按时兑付回售款和/或利息、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。

2022 年 3 月份，境内债券市场上有 13 家主体的 18 只信用债券（包括企业债、公司债、中期票据、短期融资券、定向工具）发生违约，违约日债券余额为 166.97 亿元。与上月相比，3 月份违约只数与违约债券金额都大幅上升。其中，渤海租赁股份有限公司、阳光城集团股份有限公司是首次出现实质性违约。

从所属申万一级行业来看，违约债券数量最多的是房地产行业，共涉及 10 只违约券。此外，建筑装饰、商业贸易、综合行业各有 2 只债券违约，非银金融、有色金属行业各有 1 只债券违约。

## 2. 10 家主体评级被下调

2022 年 3 月份，共有 10 家主体评级被下调（见图 17），主体评级下调家数较上月减少 3 家。1-3 月份合计有 33 家主体评级被下调，低于去年同期的 50 家。

从所属申万一级行业来看，3 月份主体评级下调的企业涉及 6 个行业，包括医药生物、建筑装饰、有色金属、采掘、通信和农林牧渔行业。具体来看，建筑装饰行业评级下调企业最多，共有 4 家企业主体评级被下调，包括重庆市中科控股有限公司、江西奇信集团股份有限公司、江苏省建工集团有限公司和江苏南通三建集团股份有限公司。此外，医药生物行业有 2 家主体评级下调，有色金属、采掘、通信和农林牧渔行业各有 1 家主体评级被下调。

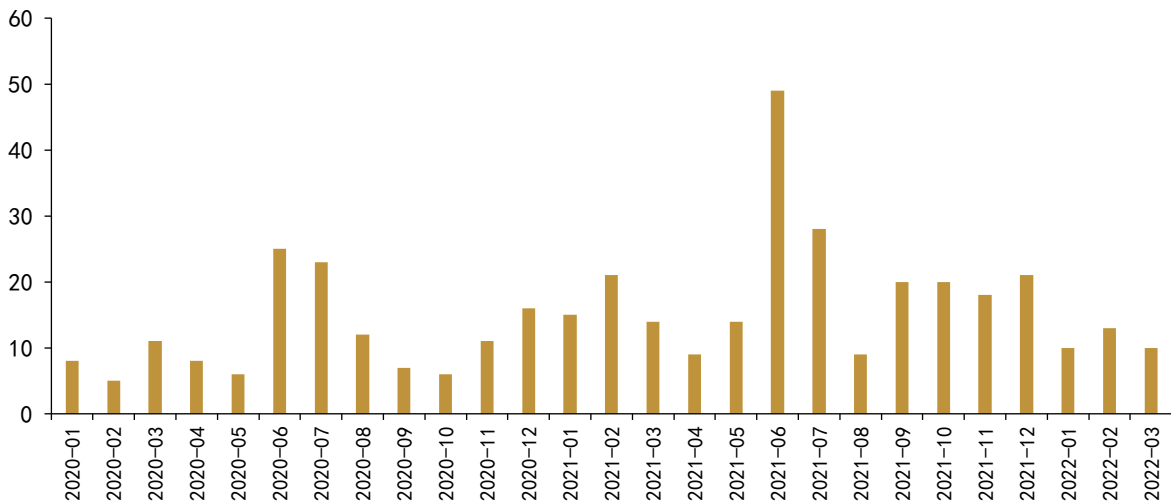


图 17: 2020-2022 年主体评级各月下调主体数量 (单位: 家)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

## 3. 46 只债券取消或推迟发行

2022 年 3 月份，有 44 个发行人的 46 只信用债券（包括企业债、公司债、中期票据、短期融资券、定向工具）当月取消或推迟发行，涉及发行金额为 322.30 亿元（见图 18），金额较上月上升 62.80 亿元。

从企业性质来看，推迟或取消发行债券的企业绝大多数为国有企业，涉及 41 家企业的 42 只债券，涉及发行金额占比 90.69%。其他类型企业较少，涉及 3 家企业的 4 只债券，涉及发行金额占比 9.31%。

从推迟或取消发行的债券所属主体级别来看，AAA 级别的企业涉及发行金额最多。其中，主体评级为 AAA 级企业的有 19 家，涉及发行金额占比 55.07%；AA+ 级别的企业有 19 家，涉及发行金额占比 33.70%；AA 级别的企业有 6 家，涉及发行金额占比 11.23%。



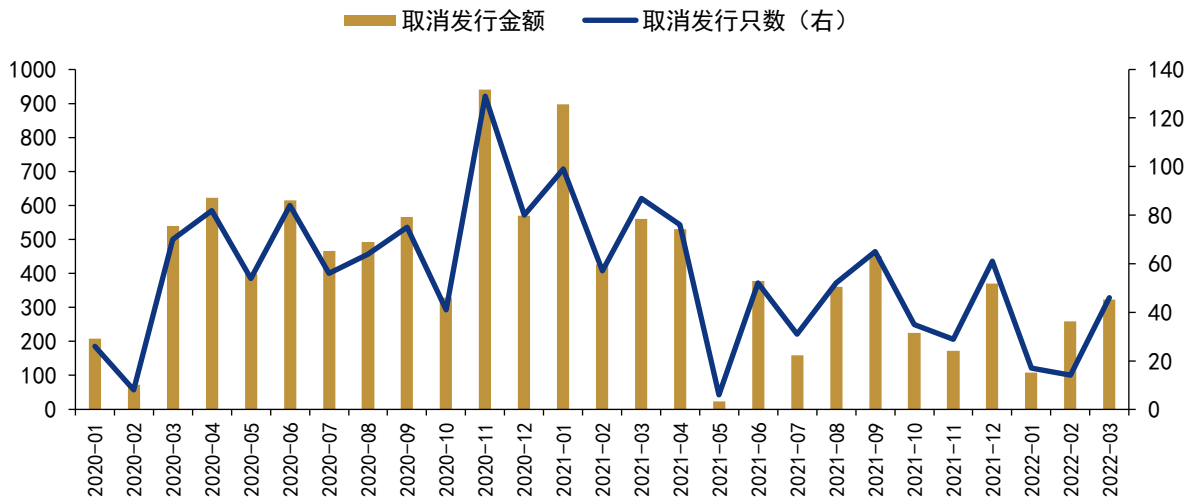


图 18: 2020-2022 年各月取消发行规模 (单位: 亿元)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

## 二、总结与展望

从信用债一级市场来看, 发行方面, 3 月份信用债共发行 7296.17 亿元, 共实现净融资 3678.31 亿元。具体来看, 3 月份净融资最多的是建筑装饰行业; AAA 级主体净融资额下降, 而 AA 级主体净融资额上升; 国有企业和非国有企业净融资均环比减少; 非城投企业净融资额下降 1883.85 亿元至 594.37 亿元, 非城投债净融资大幅下滑。到期压力方面, 3 月末到期压力迁移系数为 0.91, 较上月末上升 0.02。分行业来看, 大部分重点行业未来到期压力环比有所上升。分企业性质来看, 国有企业债券未来到期压力环比上升, 非国有企业债券未来到期压力环比变动不大。城投债与非城投债比较方面, 城投债未来 6 个月到期压力与过去 12 个月相近, 非城投债未来 6 个月到期压力略低于过去 12 个月平均水平。

从信用债二级市场来看, 3 月份中短期票据和城投债二级市场到期收益率均上行。其中, 3 年期各评级中短期票据到期收益率上行 10.70 至 19.70 个 BP, 3 年期各评级城投债收益率上行 12.59 至 21.59 个 BP。信用利差方面, 3 月份不同行业、不同评级产业债信用利差走势分化, 医药生物 AA+级债券信用利差大幅下降 50.47BP, 化工 AA+级债券的信用利差大幅上升 28.25BP。除化工行业 AA+级债项外, 各行业不同评级产业债信用利差均处于历史中等或较低水平。城投债平均信用利差大幅收窄, 其中 AA 级城投债信用利差收窄 73.98BP。此外, 3 月份有 10 家企业主体评级被下调, 其中 4 家为建筑装饰企业。

展望未来, 稳增长、稳房地产以及央行降准等因素预计会对债券融资有一定促进作用, 国有企业、城投企业债券发行将稳中有增。当前经济增速放缓, 疫情继续影响实体经济, 部分行业经营环境不确定性增加, 需要关注高负债主体的信用风险。未来主体信用级别下调数量或将增加, 部分中低等级主体可能会信用恶化甚至违约。

### 【作者简介】

中学峰，中央财经大学金融学硕士，研究与发展部助理研究员；

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，研究与发展部总经理、研究员。

### 【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机构。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，远东资信开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务，为中国评级行业培养了大量专业人才，并多次参与中国人民银行、国家发改委和中国证监会等部门的监管文件起草工作。

远东资信资质完备，拥有中国人民银行、国家发改委、中国证监会、中国银行间市场交易商协会和中国保险资产管理业协会等政府监管部门和行业自律机构认定的全部信用评级资质。



### 远东资信评估有限公司

网址：[www.sfecr.com](http://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。