

作者：曹晓婧 简炎平  
邮箱：research@fecr.com.cn

## 弱资质主体净融资持续回落，房企信用风险或继续分化 ——2022年10月信用债市场运行报告

### 摘要

发行方面，10月份信用债共发行10,390.62亿元，发行规模环比上升。其中，发行量最大的为短期融资券、公司债和中期票据，分别发行4,471.37亿元、2,707.06亿元和2,602.10亿元。当月取消或推迟发行的信用债有30只，涉及金额211.05亿元。

净融资方面，10月份信用债净融资为1,141.79亿元，净融资规模环比上升。10个重点行业中建筑装饰行业实现净融资最多，净融资额为816.41亿元；AAA、AA+和AA级主体净融资分别为1095.62亿元、307.85亿元和-110.19亿元；国有企业和非国有企业净融资分别为1,271.40亿元和-129.61亿元；城投债和非城投债净融资分别为776.14亿元和365.65亿元。

到期压力方面，截至10月末，未来6个月将有49,112.08亿元信用债到期，到期压力迁移系数为0.94，较上月末上升0.06。分行业看，多数重点行业信用债未来到期压力环比上升。分企业性质看，国有企业信用债未来到期压力环比小幅上升。城投债与非城投债比较方面，城投债和非城投债到期压力均小幅上升。

到期收益率方面，10月份中短期票据和城投债二级市场到期收益率均下行。其中，3年期各评级中短期票据到期收益率下行6.82BP至10.82BP，3年期各评级城投债收益率下行1.41BP至10.41BP。

信用利差方面，10月份商业贸易行业AA+级信用利差大幅下降69.56BP，其余行业、评级信用利差变动不大。不同信用等级城投债信用利差走势分化，AAA级城投债信用利差下降0.35BP，AA+级和AA级城投债信用利差分别上升2.51BP和1.47BP。AAA级、AA+级和AA级城投债信用利差所处历史百分位数分别为2%、8%和11%，都处于历史低位。

展望未来，房地产开发企业信用风险或将继续分化。11月8日交易商协会“第二支箭”以及11月13日央行及银保监会“金融16条”政策相继出台，对于此前未发生过违约的房企信用风险有望得到持续改善，对于已发生过违约的房企风险或将加速出清。由于商品房销售市场和土地市场依旧低迷，仍需关注房企（尤其是已出险民营房企）和前期拿地较多的城投公司的信用风险。

### 相关研究报告：

1. 《2022年9月利率债市场运行报告》，2022.10.17
2. 《2022年9月信用债市场运行报告》，2022.10.17
3. 《2022年8月利率债市场运行报告》，2022.09.15
4. 《2022年8月信用债市场运行报告》，2022.09.14
5. 《2022年7月利率债市场运行报告》，2022.08.16
6. 《2022年7月信用债市场运行报告》，2022.08.10

Author: Cao Xiaojing, Jian Jiangping

E-mail: research@fegr.com.cn

**The net financing of weak qualification issuers continues to decrease, and the credit risk of real estate enterprises may continue to diverge**

—October 2022 China's corporate bonds market operation report

## Summary

In terms of the issuance of China's corporate bonds, a total of 1,039.062 billion yuan of corporate bonds were issued in October, and the issuance scale increased month-on-month. Among them, the short-term financing bills, exchange corporate bonds and medium-term notes with the largest issuance volume were 447.137 billion yuan, 270.706 billion yuan and 260.210 billion yuan respectively. There were 30 corporate bonds cancelled or postponed in this month, involving an amount of 21.105 billion yuan.

In terms of net financing, the net financing of China's corporate bonds in October was 114.179 billion yuan, which increased month-on-month. Among the 10 key industries, the building decoration industry has achieved the most net financing, with a net financing amount of 81.641 billion yuan. The net financing of AAA, AA+ and AA level entities was 109.562 billion yuan, 30.785 billion yuan and -11.019 billion yuan respectively. The net financing of state-owned enterprises and non-state-owned enterprises was 127.140 billion yuan and -12.961 billion yuan respectively. The net financing of Local Government Financing Vehicle (LGFV) bonds and non-LGFV bonds was 77.614 billion yuan and 36.565 billion yuan respectively.

In terms of maturity pressure, as of the end of October, 4,911.208 billion yuan of China's corporate bonds will mature in the next six months, and the maturity pressure migration coefficient was 0.94, up 0.06 from the end of 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 companies' bonds increased month-on-month. From the perspective of LGFV bonds and non-LGFV bonds, the maturity pressure of LGFV bonds and non-LGFV bonds both increased month-on-month.

In terms of yield to maturity, the yields to maturity of short and medium-term notes and LGFV bonds in the secondary market both decreased in October, among which the yield to maturity of the 3-year short and medium-term notes of various credit ratings decreased by 6.82BP to 10.82BP, and the yield to maturity of the 3-year LGFV bonds of various credit ratings decreased by 1.41BP to 10.41BP.

In terms of credit spreads, the credit spreads of AA+ bonds in the commercial trade industry fell sharply by 69.56BP in October, and the credit spreads of the rest of industries and ratings did not change much. Credit spreads of LGFV bonds with different ratings diverged, among which the credit spreads of AAA LGFV bonds decreased by 0.35BP, and the credit spreads of AA+ and AA LGFV bonds increased by 2.51BP and 1.47BP respectively. AAA, AA+ and AA LGFV bond spreads are at historic lows of 2%, 8% and 11% respectively.

In the future, the credit risk of real estate enterprises may continue to diverge. On November 8th, the "second arrow" of NAFMII and on November 13th the "16 financial policies" of the Central bank and CBIRC were successively issued. The credit risks of real estate enterprises that have not defaulted before are expected to be continuously improved, and the clearance of the risks of real estate enterprises that have defaulted may be accelerated. As the commercial housing sales market and land market are still depressed, it is still necessary to pay attention to the credit risks of real estate enterprises (especially private real estate enterprises that have defaulted) and LGFVs that took more land earlier.

## 目录

一、信用债市场运行 .....	2
(一) 一级市场 .....	2
1. 信用债净融资额环比上升 .....	2
2. 较低级别主体净融资持续回落，城投债净融资环比回升 .....	3
3. 信用债总体到期压力环比上升 .....	6
(二) 二级市场 .....	9
1. 信用债成交券种以中期票据、短期融资券为主 .....	9
2. 中短期票据和城投债到期收益率均下行 .....	9
3. 多数行业产业债信用利差变动不大，不同评级城投债信用利差走势分化 .....	11
(三) 信用债市场特别关注 .....	13
1. 有 7 家主体旗下 9 只信用债发生逾期 .....	13
2. 发生 1 次主体评级下调 .....	13
3. 有 30 只债券取消或推迟发行 .....	14
二、总结与展望 .....	14

## 一、信用债市场运行

### (一) 一级市场

#### 1. 信用债净融资额环比上升

2022年10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）共计发行1,012只，募集资金10,390.62亿元，净融资为1,141.79亿元（见图1），发行规模和净融资规模环比上升，净融资由负转正。

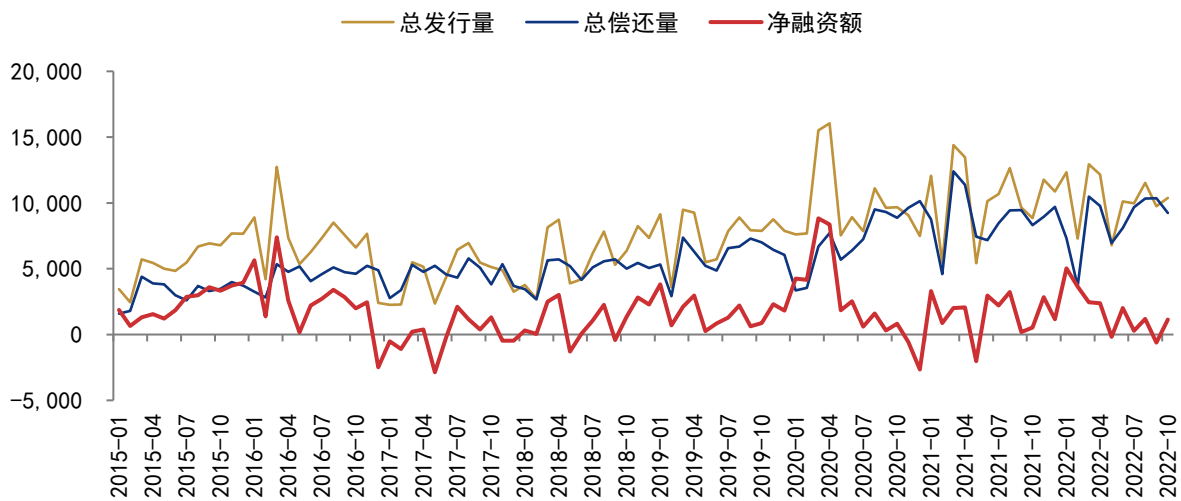


图1：信用债的发行、到期与净融资规模（单位：亿元）

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4,471.37亿元，实现净融资253.34亿元；其次是中期票据，共计发行2,707.06亿元，实现净融资1,111.76亿元；第三是公司债，共计发行2,602.10亿元，实现净融资-45.16亿元（见表1）。

表1：10月份信用债发行与到期量

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	224.00	226.46	-2.46	32.51	145.32	48.63	0.00
公司债	2,602.10	2,647.26	-45.16	1,104.39	10.29	931.73	600.85
中期票据	2,707.06	1,595.30	1,111.76	1,075.75	1.00	93.55	425.00
短期融资券	4,471.37	4,218.03	253.34	4,218.03	0.00	0.00	0.00
定向工具	386.09	561.78	-175.69	445.55	1.00	115.23	0.00
合计	10,390.62	9,248.83	1,141.79	6,876.23	157.61	1,189.14	1,025.85

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

## 2. 较低级别主体净融资持续回落，城投债净融资环比回升

### (1) 建筑装饰行业净融资规模上升

分行业来看，本文从申万行业中选取10个重点行业统计信用债净融资情况（见图2）。10月份建筑装饰行业净融资仍最多，共实现净融资816.41亿元，规模较上月上升317.52亿元。公用事业、食品饮料行业的净融资规模分别为502.23亿元、356.00亿元，分别较上月显著上升615.73亿元、658.64亿元。交通运输、煤炭行业资金继续净流出，净融资规模分别为-442.69亿元、-223.32亿元。其余行业净融资额绝对值较小且环比变动幅度不大。

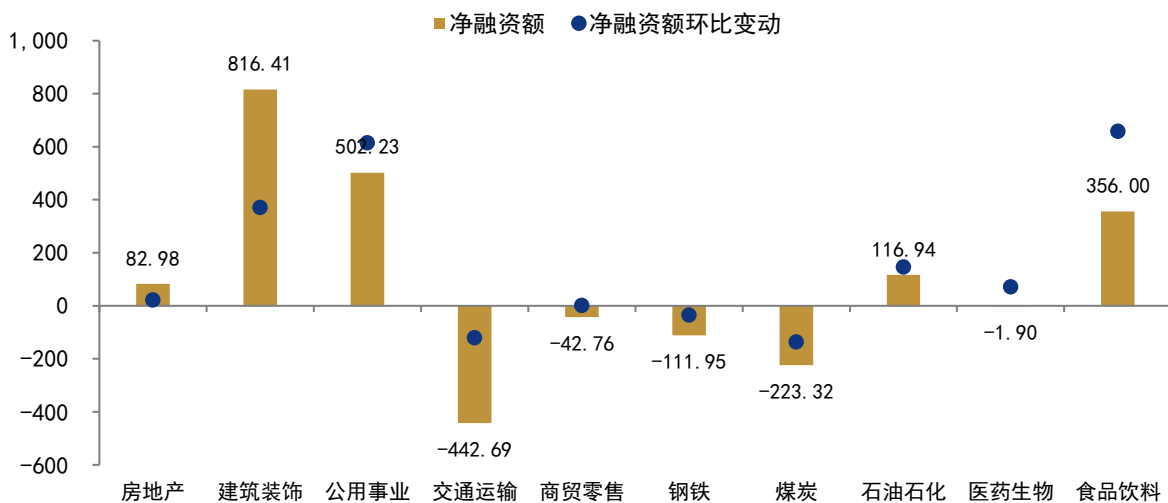


图2：10月份重点行业信用债净融资额及其环比变动（单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

### (2) 最近5个月AA级及以下主体净融资持续回落

从信用债发行主体级别来看，本文统计了AAA、AA+、AA和AA-级主体的信用债净融资情况（见表2、图3）。10月份，AAA级主体信用债净融资为1095.62亿元，较上月大幅增加1768.42亿元；AA+级主体净融资为307.85亿元，较上月增加48.53亿元；AA级主体信用债净融资为-110.19亿元，较上月基本持平；AA-级主体信用债净融资持续为负，较上月减少19.11亿元。最近5个月AA级及以下主体净融资持续回落，可能反映出弱资质主体债券融资受限。

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

日期	AAA	AA+	AA	AA-	合计
2022年3月	1486.29	886.44	491.64	-28.68	2835.69
2022年4月	1925.75	549.78	132.64	-30.48	2577.69
2022年5月	-105.95	293.10	-195.86	-18.85	-27.55
2022年6月	531.74	1134.63	516.27	-9.85	2172.79
2022年7月	-195.21	575.44	170.42	-37.34	513.30
2022年8月	507.43	663.01	186.36	-20.86	1335.94
2022年9月	-672.80	259.32	-109.65	-27.80	-550.93
<b>2022年10月</b>	<b>1095.62</b>	<b>307.85</b>	<b>-110.19</b>	<b>-46.91</b>	<b>1246.37</b>

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

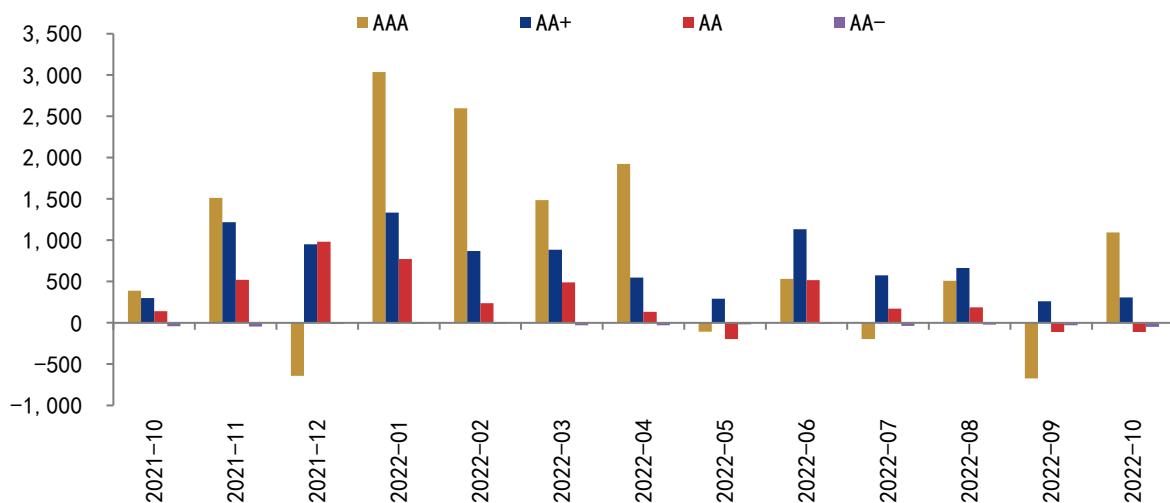


图3：不同主体评级的发行人信用债净融资额变化趋势（单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

### （3）国有企业、非国有企业净融资都在趋势性下降

从发债企业性质来看，10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1,271.40亿元，规模较上月大幅增加1,041.89亿元；非国有企业净融资额为-129.61亿元，净融资跌幅较上月收窄759.35亿元（见图4）。从今年以来的数据看，无论是国有企业还是非国有企业，其信用债净融资规模都在趋势性下降，可能反映出经营实体的融资意愿或能力在下降。

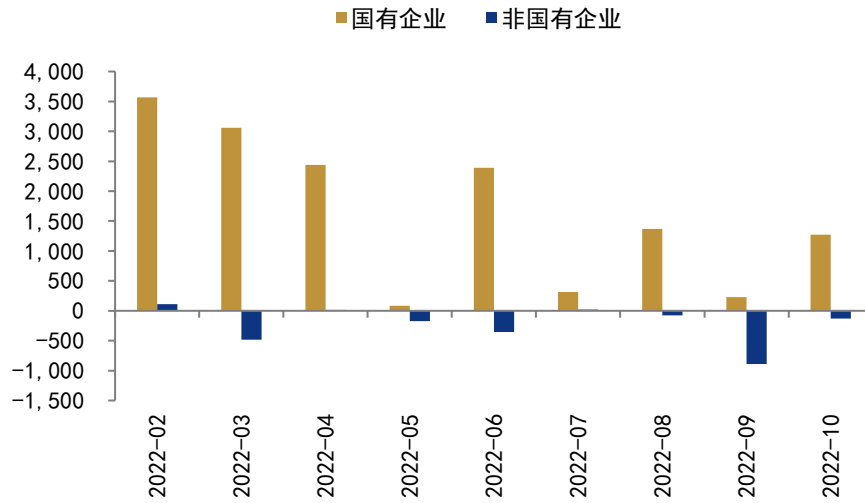


图4：国有与非国有企业信用债净融资额变化趋势（单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

#### （4）城投债、非城投债净融资环比上升

从城投债的角度来看（采用 Wind 城投债统计口径），10 月份城投债发行 3,872.32 亿元，较上月减少 217.62 亿元；实现净融资 776.14 亿元，较上月增加 605.25 亿元（见图 5）。城投债净融资虽保持为正，其背后是地方稳增长政策在支撑，但是随着经济增速放缓，新增投资的回报逐渐降低，城投企业持续增加投资可能会导致投资亏损，需要关注潜在的偿债风险。非城投债净融资为 365.65 亿元，较上月大幅增加 1,195.99 亿元，融资出现大幅净流入（见图 6）。10 月份信用债净融资仍主要由城投企业贡献。

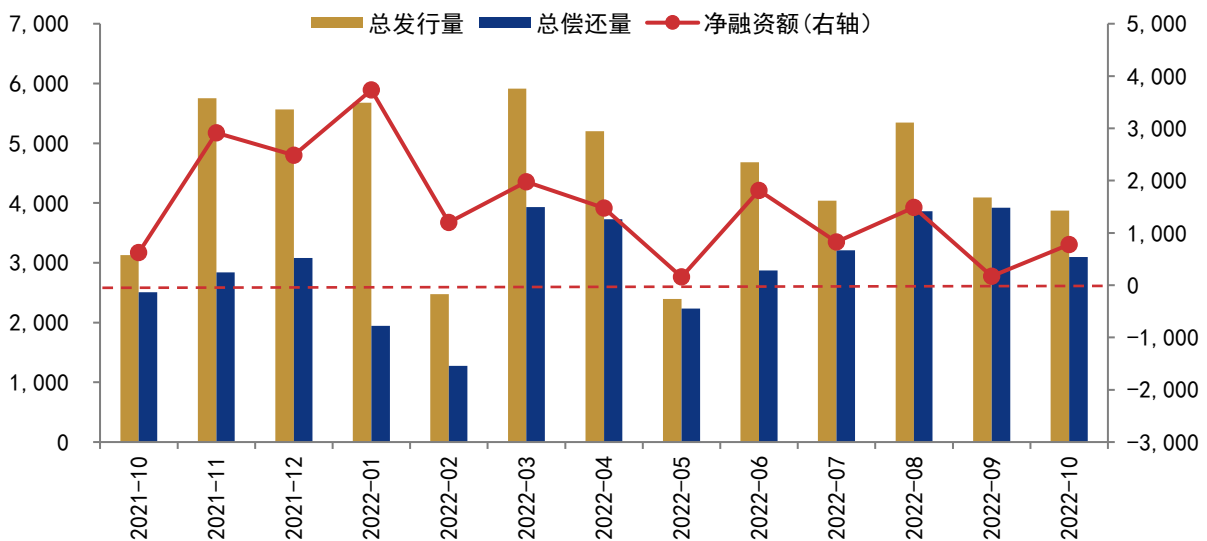


图5：城投债发行、到期与净融资变化趋势（单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理



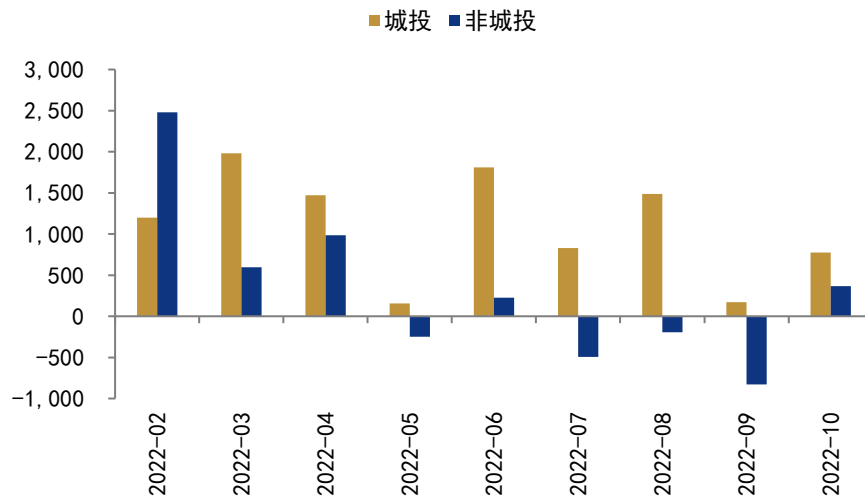


图6：城投与非城投信用债净融资额变化趋势（单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

### 3.信用债总体到期压力环比上升

截至10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49,112.08亿元信用债到期，过去6个月ATAE<sup>1</sup>为52,271.58亿元（见图7）。到期压力迁移系数<sup>2</sup>为0.94，反映出未来6个月内信用债到期压力略低于过去12个月平均水平。

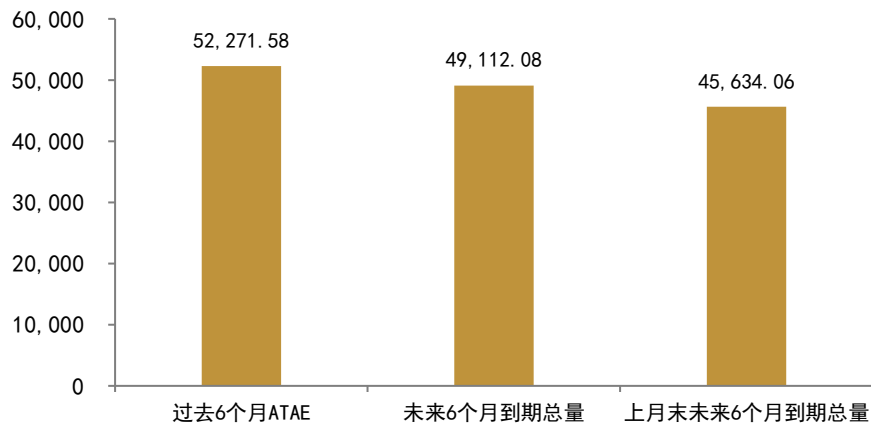


图7：10月末信用债到期压力变化情况（单位：亿元）

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，10月末的未来6个月信用债到期总量较上月末水平上升3,478.02亿元，到期压力迁移系数较上月末水平上升0.06，或表明信用债未来到期压力环比小幅上升。

### (1) 多数重点行业信用债到期压力环比上升，石油石化行业上升幅度较大

根据申万行业分类，选取10个重点行业分析未来信用债到期压力（见图8）。

与过去12个月平均到期压力比较，10月末石油石化行业到期压力迁移系数高达1.89，或表明其未来6个月的到期压力明显高于过去12个月平均水平，可能未来偿债压力较大。交通运输行业到期压力迁移系数小于0.8，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。

与上月末未来到期压力比较，10月末大部分行业到期压力迁移系数较前值上升，其中石油石化行业到期压力迁移系数大幅上升0.34，建筑装饰、钢铁、医药生物和食品饮料行业分别上升0.07、0.08、0.11和0.12，或表明其未来6个月到期压力环比有所上升。只有煤炭行业到期压力迁移系数环比下降。

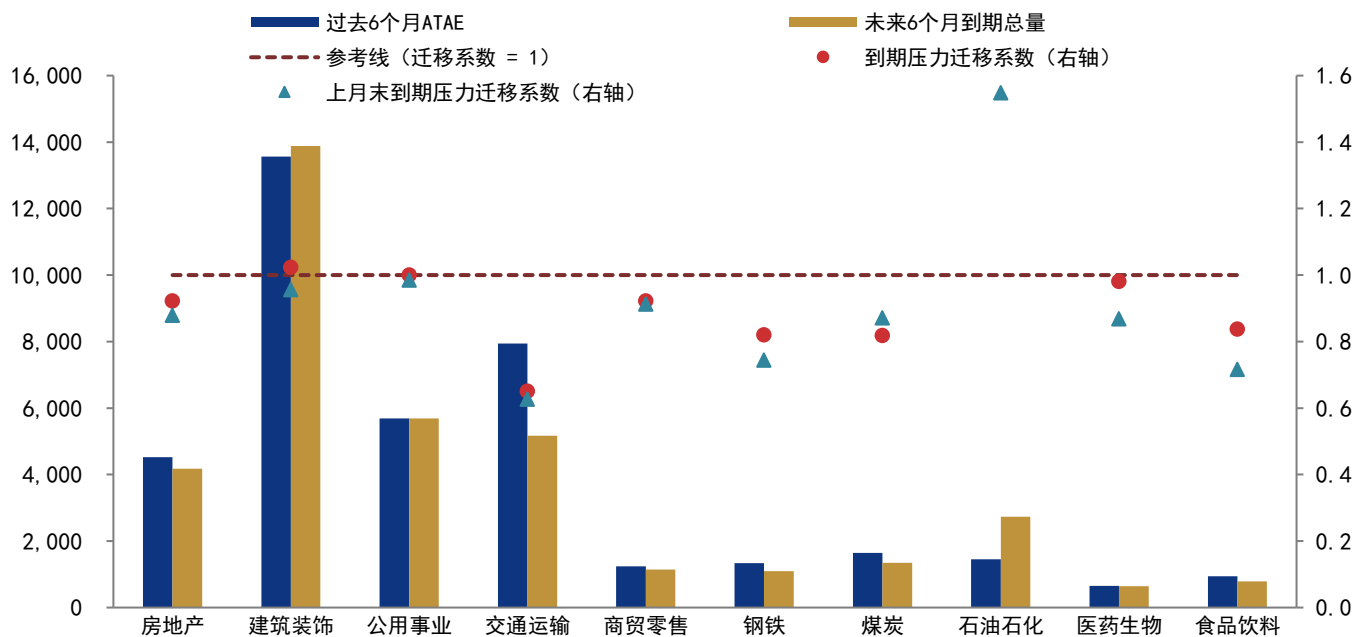


图8：10月末重点行业信用债到期压力及迁移情况（左轴单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

### (2) 国有企业信用债到期压力环比小幅上升

10月末，国有企业债券到期压力迁移系数为0.96（见图9），或表明未来6个月的到期压力略低于过去12个月平均水平。非国有企业未来债券到期压力迁移系数为0.77，或表明其未来到期压力明显低于过去12个月平均水平。与上月末相比，国有企业债券到期压力迁移系数小幅上升0.07，或表明未来到期压力环比有所上升，非国有企业债券到期压力迁移系数环比基本持平。

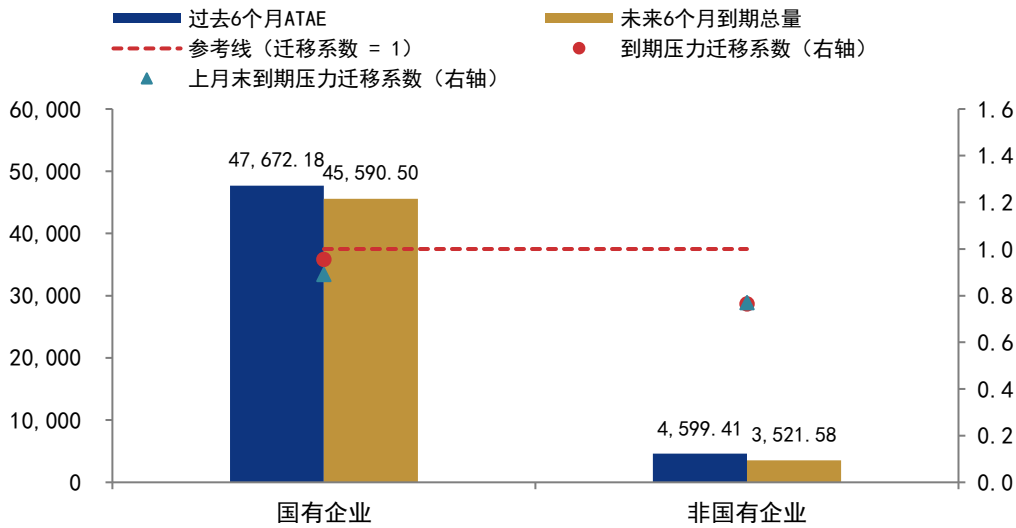


图9：10月末国有和非国有企业信用债到期压力及迁移情况（左轴单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

### （3）城投债与非城投债到期压力均环比小幅上升

10月末，城投债到期压力迁移系数为0.96，非城投债到期压力迁移系数为0.93（见图10），或表明城投与非城投债未来6个月到期压力低于过去12个月平均水平。与上月末相比，10月末城投债、非城投债到期压力迁移系数都小幅上升，表明未来到期压力环比有所上升。

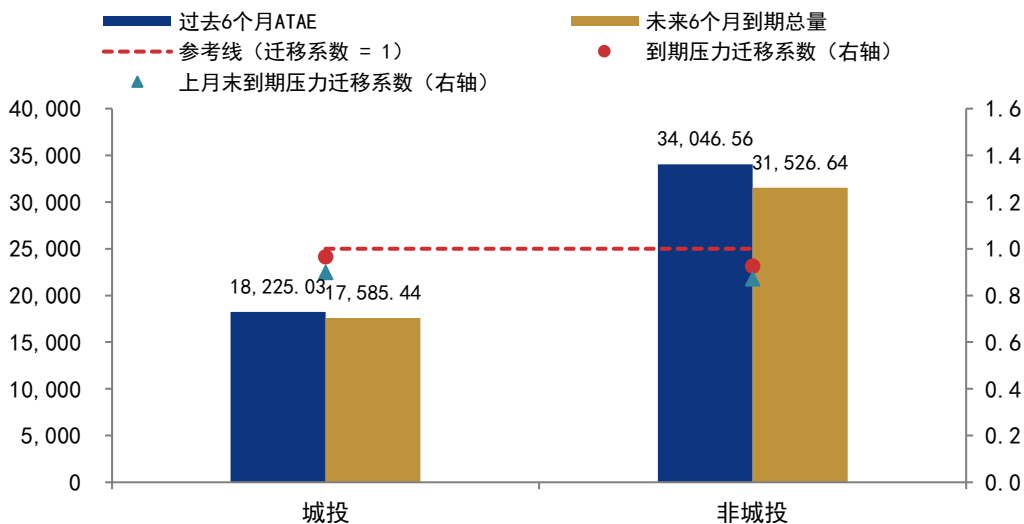


图10：10月末城投和非城投企业信用债到期压力及迁移情况（左轴单位：亿元）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

## (二) 二级市场

### 1. 信用债成交券种以中期票据、短期融资券为主

从成交活跃度来看，10月份信用债共计成交20,951.05亿元，成交金额环比减少-5.93%，同比增长15.19%（见图11）。信用债成交券种以中期票据、短期融资券为主，两者占比分别为42.60%和37.96%。公司债尽管发行规模与中期票据和短期融资券相近，但其二级市场成交量较小。

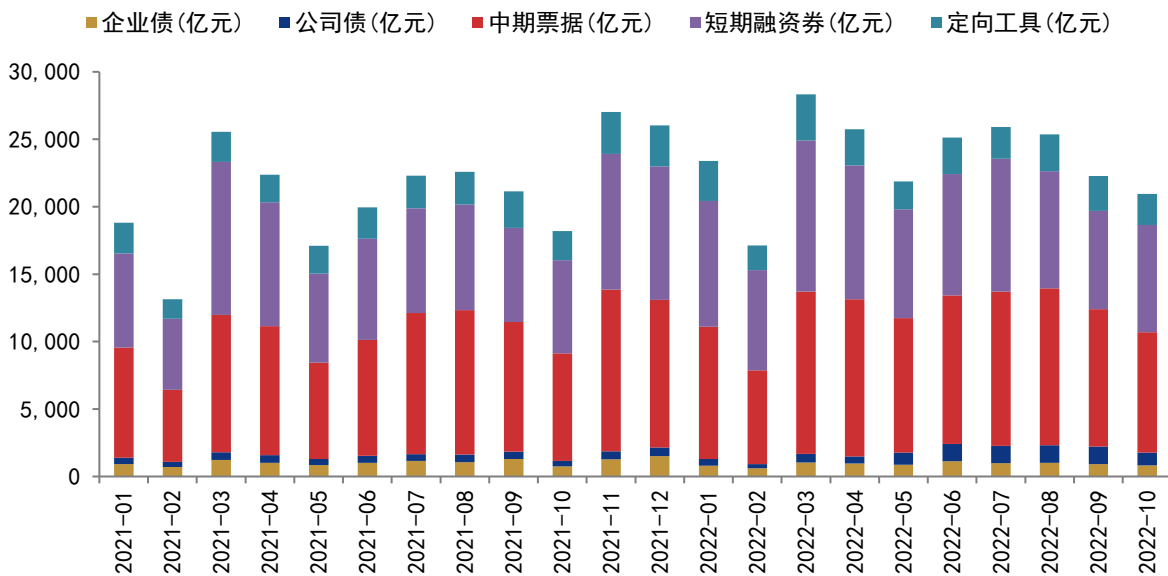


图 11: 10 月份信用债二级市场成交量 (单位: 亿元)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

### 2. 中短期票据和城投债到期收益率均下行

从到期收益率来看，10月份不同期限与评级的中短期票据到期收益率均下行（见图12）。具体来看，10月份3年期各评级中短期票据到期收益率下行6.82BP至10.82BP，5年期各评级中短期票据到期收益率下行7.89BP至12.89BP。3年期和5年期中短期票据的到期收益率下行幅度相近。

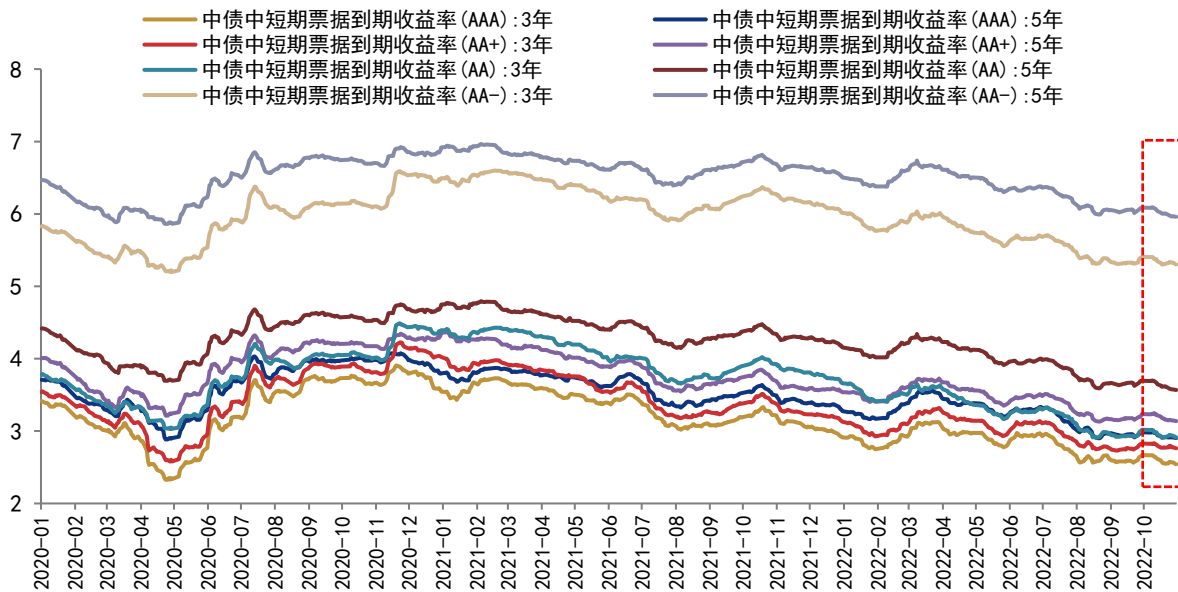


图 12：不同期限不同评级中短票到期收益率走势（单位：%）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

从城投债的角度来看，10 月份不同期限与评级的城投债到期收益率均呈下行趋势（见图 13）。具体来看，10 月份 3 年期各评级城投债到期收益率下行 1.41BP 至 10.41BP，5 年期各评级城投债到期收益率下行 0.46BP 至 10.46BP。3 年期和 5 年期城投债的到期收益率下行幅度相近。

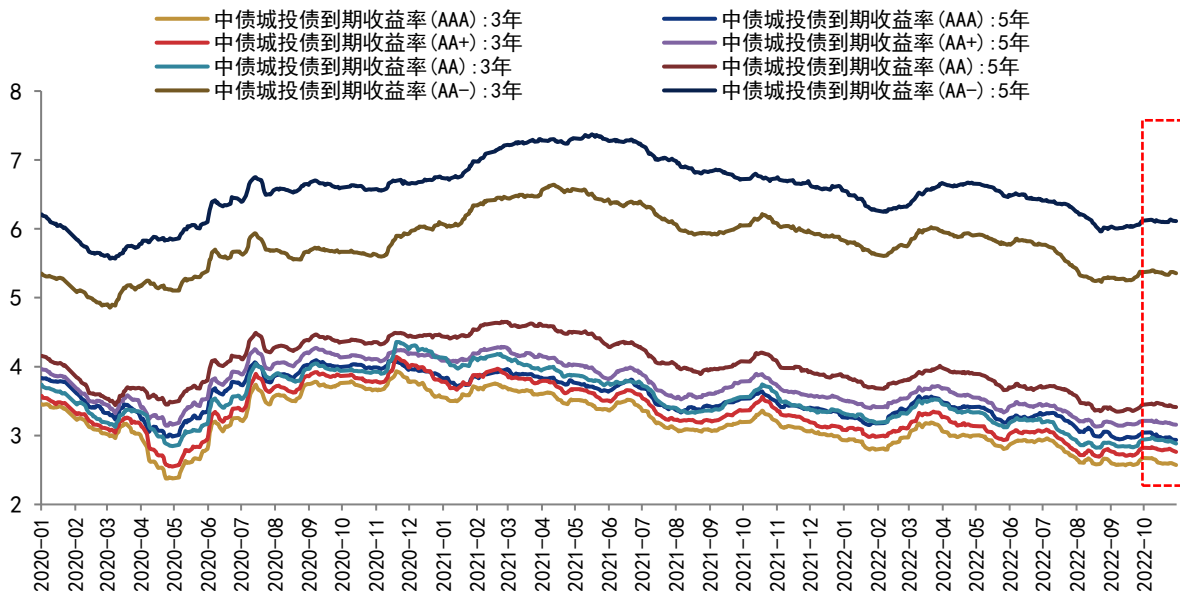


图 13：不同期限不同评级城投债到期收益率走势（单位：%）

数据来源：Wind 资讯，远东资信整理

### 3.多数行业产业债信用利差变动不大，不同评级城投债信用利差走势分化

#### (1) 商业贸易行业 AA+级产业债信用利差大幅下行

兴业研究提供的 10 个重点行业不同信用级别产业债信用利差显示，10 月份商业贸易行业 AA+级产业债信用利差大幅下降 69.56BP；其余行业、评级产业债的信用利差变动幅度相对较小（见图 14）。

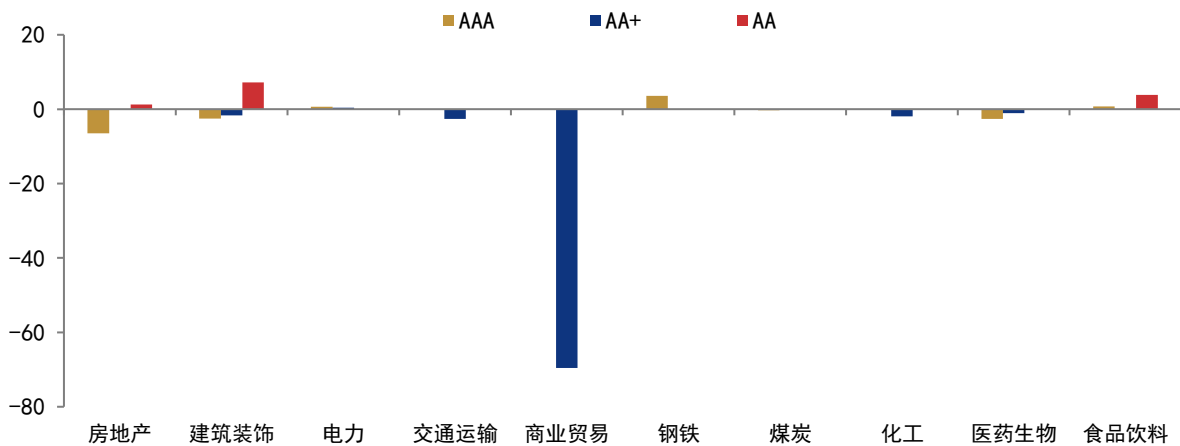


图 14: 10 月份重点行业各评级产业债信用利差变动 (当月末与上月末相比, 单位: BP)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

从 2015 年以来的 10 个重点行业信用利差数据看，各行业、评级产业债信用利差均处于历史 50%分位以下（见图 15）。其中，房地产行业 AAA 级、AA+级产业债信用利差所处历史百分位数分别为 21%、38%，处于历史中等偏低水平。医药生物行业 AA+级产业债信用利差所处历史百分位数为 42%，处于历史中等水平。其余行业、评级的信用利差处于历史较低水平。

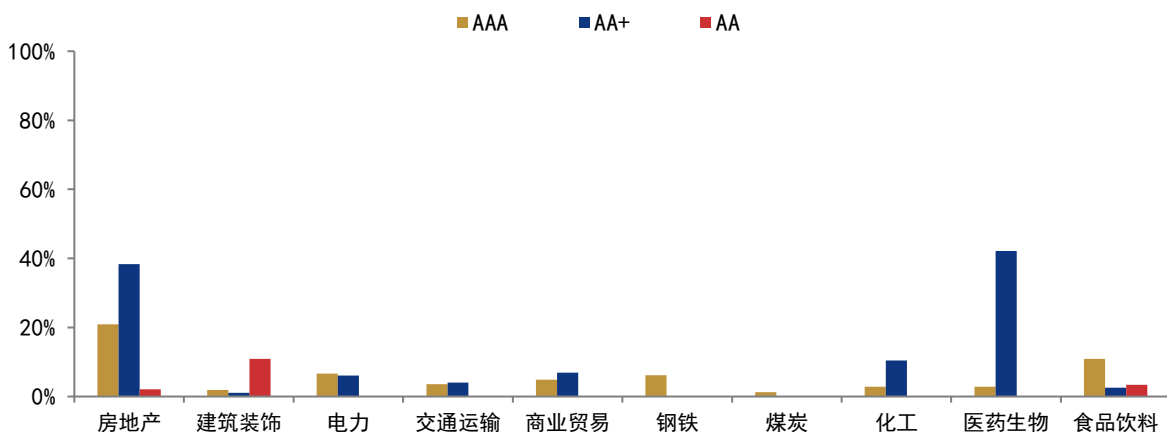


图 15: 10 月末重点行业各评级产业债信用利差在 2015 年以来所处百分位数

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) AAA 级城投债信用利差下行而较低级别城投债信用利差上行

从兴业研究提供的城投债信用利差数据来看，10 月份不同信用等级城投债表现分化，较高级别城投债信用利差下行而较低级别城投债信用利差上行。其中，AAA 级城投债信用利差下降 0.35BP，AA+级城投债信用利差上升 2.51BP，AA 级城投债信用利差上升 1.47BP（见图 16）。

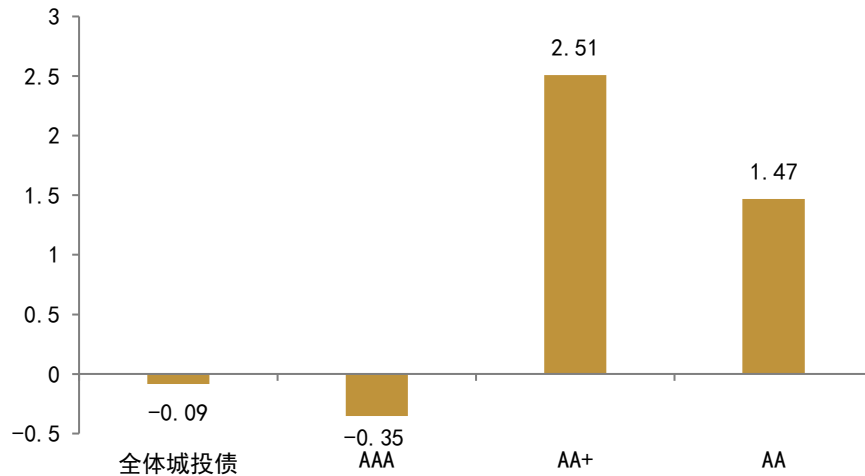


图 16: 10 月末各评级城投债信用利差变动 (当月末与上月末相比, 单位: BP)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

从 2015 年以来的城投债信用利差数据看，10 月末 AAA 级城投债信用利差所处百分位数较上月持平，AA+级城投债信用利差所处百分位数上升至 8%，AA 级城投债信用利差所处百分位数上升至 11%，各评级信用利差仍处于历史低位（见图 17）。当前市场可能对城投债风险的预期偏低，即使是低级别债项信用利差也处于历史地位。

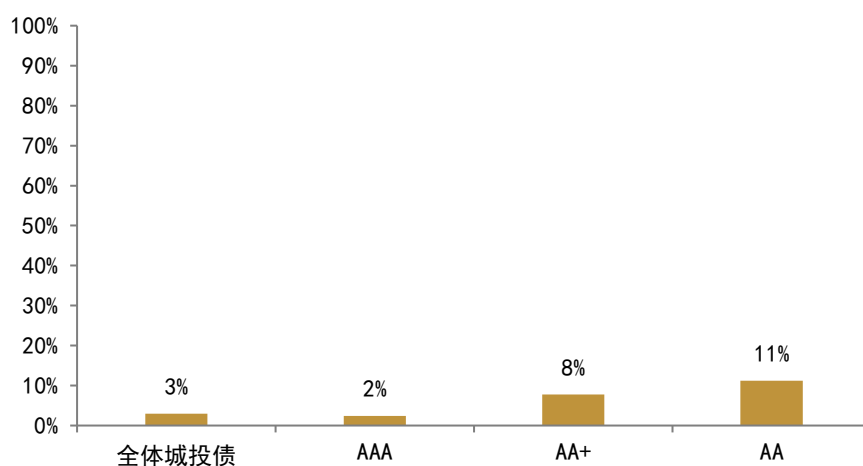


图 17: 10 月末各评级城投债信用利差在 2015 年以来所处百分位数

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

### (三) 信用债市场特别关注

#### 1. 有 7 家主体旗下 9 只信用债发生逾期

本文中的逾期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，相关统计参考 Wind 资讯。

2022 年 10 月份，境内债券市场上有 7 家主体的 9 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）发生逾期，逾期日债券余额合计 177.23 亿元。

从所属申万一级行业来看，逾期信用债数量最多的是房地产行业，共涉及 8 只债券，逾期日债券余额合计 171.93 亿元。此外，基础化工行业有 1 只债券，逾期日债券余额为 5.30 亿元。

#### 2. 发生 1 次主体评级下调

2022 年 10 月份，债券市场共发生 1 次主体评级下调<sup>3</sup>（见图 18）。今年 1~10 月份合计发生 164 次主体评级下调，低于去年同期的 308 次。

从所属申万一级行业看，10 月份主体评级下调的 1 家企业属于农林牧渔行业。

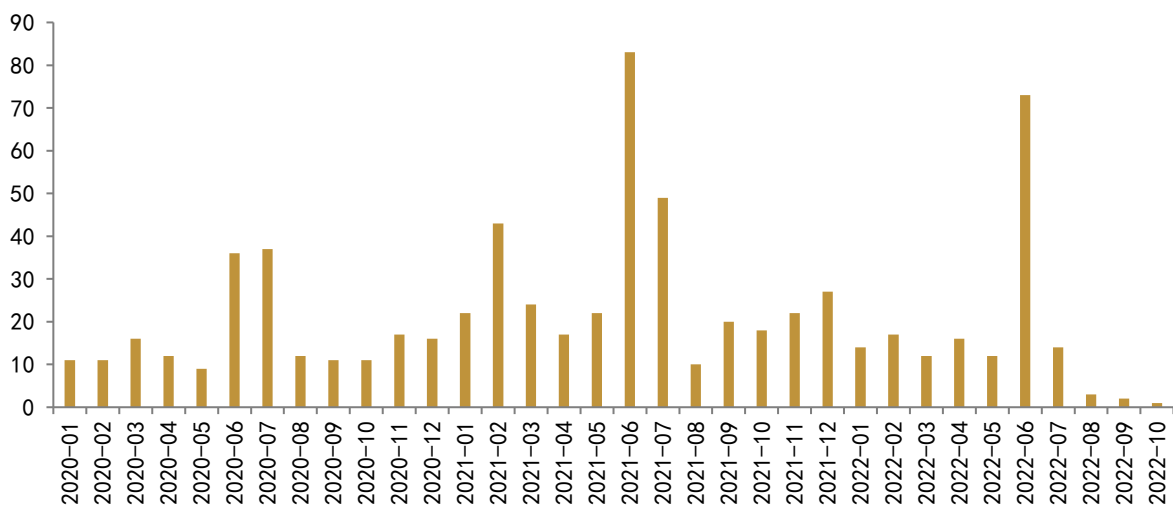


图 18: 月度主体评级下调次数 (单位: 次)

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

<sup>3</sup> 下调包括评级下调和展望下调; 不包括中债资信评级调整。



### 3.有 30 只债券取消或推迟发行

2022年10月份，有30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，涉及金额为211.05亿元，数量较上月减少（见图19）。今年1~10月取消或推迟发行的金额要低于去年同期水平。

从企业性质来看，推迟或取消发行债券的企业大部分是国有企业。国有企业取消或推迟发行的债券有27只，非国有企业取消或推迟发行的债券有3只。

从企业主体信用级别来看，AAA级企业推迟或取消发行债券有15只，AA+级企业取消或推迟发行的债券有7只，AA级主体取消或推迟发行的债券有8只。

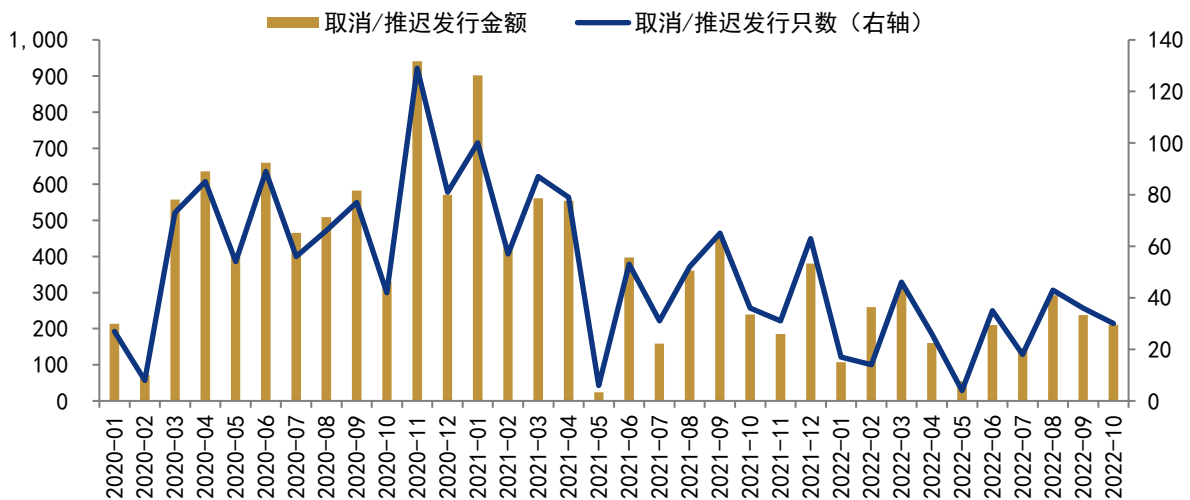


图19：月度信用债取消发行规模（左轴单位：亿元）

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，10月份信用债共发行10,390.62亿元，净融资额为1,141.79亿元。具体来看，10月份净融资最多的依然行业是建筑装饰，且净融资规模环比上升；AAA级主体净融资大幅流入，最近5个月AA级及以下主体净融资持续回落；国有企业和非国有企业净融资都在趋势性下降；城投债净融资保持为正，非城投债净融资较上月大幅净流入。到期压力方面，10月末到期压力迁移系数为0.94，较上月末上升0.06。分行业来看，10个重点行业中多数行业到期压力环比上升。分企业性质来看，国有企业到期压力环比小幅上升。城投债与非城投债比较方面，城投债和非城投债到期压力均环比小幅上升。

从信用债二级市场来看，到期收益率方面，10月份中短期票据和城投债二级市场到期收益率均下行。其中，3年期各评级中短期票据到期收益率下行6.82BP至10.82BP，3年期各评级城投债收益率下行1.41BP至10.41BP。

信用利差方面，10月份商业贸易行业AA+级信用利差大幅下降69.56BP，其余行业、评级信用利差变动不大。房地产行业AAA与AA+级信用利差处于历史中等偏低水平，医药生物AA+级信用利差处于历史中等水平，其余各行业、评级信用利差处于历史低位。不同评级城投债信用利差走势分化，其中AAA级城投债信用利差下降0.35BP，AA+级、AA级城投债信用利差分别上升2.51BP、1.47BP。各评级城投债信用利差均处于历史低位。

展望未来，房地产开发企业信用风险或将继续分化。11月8日交易商协会“第二支箭”以及11月13日央行及银保监会“金融16条”政策相继出台，支持优秀房企及项目合理融资。其中，对于此前未发生过违约的房企信用风险有望得到持续改善，对于已发生过违约的房企风险或将加速出清。预计未来房地产行业债券融资规模将有所提升，市场融资环境和风险偏好将有所改善，但由于商品房销售市场依旧低迷，仍需关注房地产开发企业（尤其是已出险民营房企）的信用风险。此外，房地产行业下行带动的土地市场持续遇冷现象，致使部分城投公司下场拿地，但叠加疫情反复等因素影响，地方财政较为紧张的现状暂未缓解，需防范政府支持力度减弱带来的城投债风险。

### 【作者简介】

曹晓婧，武汉大学工学学士、诺丁汉大学金融与投资硕士，远东资信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。

### 【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。