

作者：张妍，CFA
邮箱：research@fecr.com.cn

城投债信用利差整体下行，关注后续一揽子化债方案

——2023年7月中国城投债市场运行报告

相关研究报告：

1. 《2023年6月中国城投债市场运行报告：城投债净融资同比增长，主体评级负面调整增加》，2023.7.20
2. 《2023年5月中国城投债市场运行报告：城投债净融资转负，信用利差多数走阔》，2023.6.19
3. 《2023年4月中国城投债市场运行报告：城投债发行量维持高位，取消发行规模环比大幅下降》，2023.5.13
4. 《2023年3月中国城投债市场运行报告：城投债发行量大幅增加，低等级城投债利差下行明显》，2023.4.24
5. 《2023年2月中国城投债市场运行报告：城投债发行量稳步回暖，关注山东省后续化债行动》，2023.3.15

摘要

中央政策方面，7月24日，中央政治局会议召开并指出“要切实防范化解重点领域风险，制定实施一揽子化债方案”。会议删掉了“严控新增隐性债务的表述”，可以看到政策上有了一定调整，对地方政府债务风险防范的重心转到了化解存量债务上。此外，此前政策上对于地方债务风险问题更强调监管，而这次的会议提出了要制定化债方案，这一提法可能预示着未来中央或地方层面将出台并实施一系列的化债方案，地方政府化债节奏将加快。

地方政策方面，各地方政府仍在积极推进地方政府隐性债务问题化解，一些地方提出采取各种方式化解地方政府债务。例如，贵州省提出采用债券置换、资产证券化等方式，福建省督促各地细化化债方案等。

一级市场方面，7月，债市共发行681只城投债，发债主体合计519家，发行量总计4333.72亿元，偿还量总计3459.87亿元，净融资额为873.85亿元。7月城投债发行规模较上月有所下降，发行额较去年同期同比增长12.95%，偿还规模同比增长12.97%，净融资量同比增长12.84%。1-7月，城投债累计发行规模为3.5万亿元，同比上升25.8%，净融资额为9779.36亿元，略高于去年同期净融资额。7月，多数省份城投债发行量环比下降，仅有北京、重庆、吉林和新疆等地区发行量环比上升；1-7月多数省份城投债市场呈现净流出状态，仅有浙江、山东、河南、安徽、湖北、河北、山西和宁夏8个省份的城投债累计净融资额为正。**二级市场方面**，除1年期AAA级别城投债利差略走阔外，其余各期限、各等级城投债信用利差均有所回落，且中低级别利差下行幅度较大。

7月，暂无城投公司主体级别下调情况；但是，有7家城投公司的评级展望由稳定下调至负面，且这些主体主要集中在云南省昆明市。7月份共有25只城投债取消发行，较上月有所下降，原计划发行规模总和为135.52亿元；推迟发行的城投债共1只，计划发行规模为7亿元。

本月特别关注区域为昆明市，昆明市财政收入质量一般，财政自给率较差，且近年昆明市政府性基金收入逐年下降，土地市场出现大幅下降，土地收入对财政收入的贡献程度逐渐下降；整体上看，昆明市财政实力一般。今年（截至8月1日），昆明市城投债融资呈现净流出的状态，此外，不考虑新发行城投债，昆明市含今年在内的未来三年城投债到期规模占存量城投债规模的比重达到86%，债务集中到期压力大。昆明市地区经济财政实力偏低，市场对区域债券市场信心不足等因素都对区域内化债造成一定压力，但是考虑到区域政府在债务化解上的积极行动，城投债务整体体量不算大，昆明市的未来城投债务发生实质风险的可能性不大。

目录

一、相关政策动态.....	3
(一) 中央政策动态.....	3
(二) 地方政策动态.....	3
二、一级市场表现情况.....	4
(一) 发行与到期.....	4
(二) 发行利率.....	8
三、二级市场利率与利差分析.....	8
(一) 到期收益率.....	8
(二) 利差分析.....	9
四、特别关注信息.....	10
(一) 信用级别调整.....	10
(二) 推迟或取消发行债券.....	10
(三) 特别关注区域——昆明市.....	10
五、总结与展望.....	12

一、相关政策动态

（一）中央政策动态

1. 中央政治局会议提出制定一揽子化债方案

7月24日，中央政治局会议召开。会议指出“**要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和‘平急两用’公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。**”。

风险防控方面，对比4月的中央政治局会议的表述“**要加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务**”，7月的会议上删掉了“**严控新增隐性债务的表述**”，可以看到政策上有了一定调整，对地方政府债务风险防范的重心转到了化解存量债务上。此外，此前政策上对于地方债务风险问题更强调监管，而这次的会议提出了要制定化债方案，这一提法可能预示着未来中央或地方层面将出台并实施一系列的化债方案，地方政府化债节奏将加快。

（二）地方政策动态

7月，各地方政府仍在积极推进地方政府隐性债务问题化解，一些地方提出采取各种方式化解地方政府债务。例如，贵州省提出采用债券置换、资产证券化等方式，福建省督促各地细化化债方案等。

表 1：近期城投相关政策及会议（不完全统计）

所在地区	时间	相关发布文件或会议	主要内容
四川省	2023/7/11	政府第 11 次常务会议	特别要高度重视地方政府债务风险防范化解， 实施穿透式监管，坚决遏制增量、稳妥化解存量，加强融资平台公司综合治理，禁止各种变相举债行为，守住严禁新增政府隐性债务红线 ，以高质量审计保障经济社会高质量发展。
浙江省桐乡市	2023/7/14	全市财政国资工作会议	抓实地方债务风险管理。 完善政府隐性债务化解机制，区分轻重缓急，适当压缩新上政府投资项目支出，腾出资金用于偿还政府隐性债务，努力打好化解存量隐性债务攻坚战。重视债务结构性风险，规范国企举债融资行为，从源头控制隐性债务增量的发生。
湖南省邵阳市	2023/7/21	财政运行和政府债务管理情况调研座谈会	加快平台公司转型升级步伐，坚定信心、保持定力、攻坚克难，合力提升财政运行质量和效益。要强化底线思维，深刻认识经济下行的复杂性和严峻性，全面落实相关政策要求，着力防范财政运行风险，切实强化政府债务管控，大力加强财会监督工作，有效防范化解债务风险和财政运行风险，推动我市经济社会高质量发展。
山东省济南市	2023/7/24	驻鲁金融机构座谈会	济南市市委书记提到“希望大家在助力工业数字化绿色化转型升级、加快现代农业发展、加快基础设施建设、深化科创金融改革、推广数字人民币应用、推动房地产市场平稳健康发展、 防范化解金融风险等方面，进一步

所在地区	时间	相关发布文件或会议	主要内容
			深化与济南市的交流合作，提升金融促发展能力水平，助推济南加快高质量发展”。
江苏省无锡市	2023/7/25	全市国资国企改革工作推进会	严格企业国有产权协议转让、增资等事项审批，全流程加强出租和转租合同管理；把好债务管控关，依法依规推进化债工作，创新运用 REITs、政策性开发性金融工具等融资方式控制经营性债务。
贵州省	2023/7/25	《黔中城市群高质量发展规划》	推进国有融资平台公司转型发展，采用债券置换、资产证券化等方式，支持平台公司稳妥化解地方政府隐性债务，探索采用资产回购、资产置换、资产整合等方式盘活存量非经营性资产。在确保债务风险可控的条件下，共同争取更多专项债券支持黔中城市群重点项目。
贵州省	2023/7/25	半年经济工作会议	要牢牢守住安全发展底线，保障能源安全稳定供应，毫不松懈抓好安全生产工作和旱涝灾害防范应对，切实防范化解债务和金融风险，为经济恢复发展营造安全稳定环境。
福建省	2023/7/25	省财政厅召开党组（扩大）会	有效防范化解地方债务风险。强化底线思维，加强分析研判，坚决防范偿债风险；指导有关地区做好隐性债务风险化解试点申报和评审工作，积极争取财政部化债额度支持；完善债务风险防控机制，加强统计监测和评估预警，稳妥化解隐性债务存量，坚决遏制增量。

资料来源：公开资料，远东资信整理

二、一级市场表现情况

（一）发行与到期

根据 Wind 统计口径城投债，2023 年 7 月，债市共发行 681 只城投债（见图 1），发债主体合计 519 家，发行量总计 4333.72 亿元，偿还量总计 3459.87 亿元，城投公司通过债券市场净融资额为 873.85 亿元。7 月城投债发行规模较上月有所下降，发行额较去年同期同比增长 12.95%，偿还规模同比增长 12.97%，净融资量同比增长 12.84%。1-7 月，城投债累计发行规模为 3.5 万亿元，同比上升 25.8%，净融资额为 9779.36 亿元，略高于去年同期净融资额。

分债券类型来看，7 月城投债市场发行债券类型包括私募债、一般中期票据、超短期融资债券、定向工具、一般短期融资券、一般公司债和一般企业债（见图 2）。其中，私募公司债发行规模超越超短期融资债券和一般中期票据，发行量最高，定向工具和一般短期融资券发行规模也处于较高水平。整体看，发行债券类型分布与 6 月类似，城投债仍以私募债、超短融和一般中期票据为主。

分期限来看，本月发行的城投债中，以 3-5 年内发行期限为主，其次是 5-10 年期限的债券（见图 3）；本月有发行期限超过 10 年的债券。

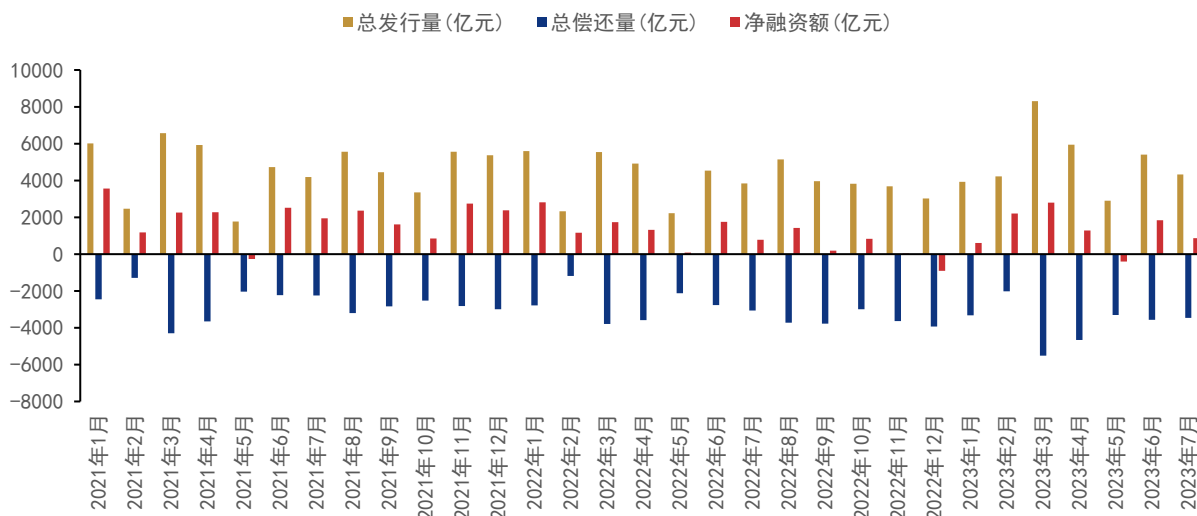


图1：城投债债券发行情况（2021年至2023年7月）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

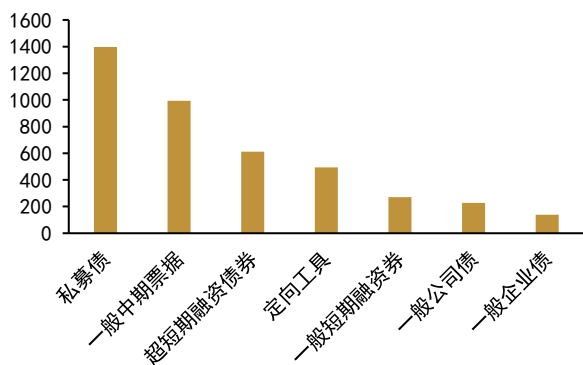


图2：城投债债券类型分布（2023年7月，单位：亿元）

注：图3横坐标期限左开右闭。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

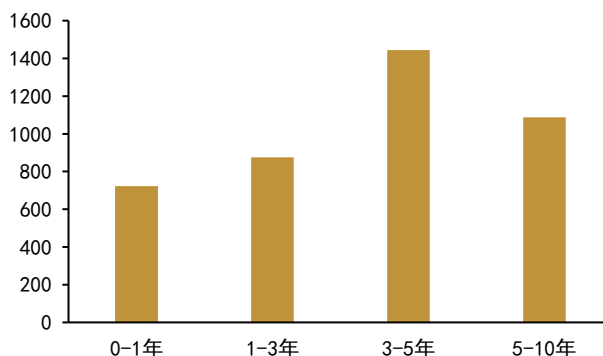


图3：城投债期限分布（2023年7月，单位：亿元）

分发行人委托信用评级级别来看，2023年7月城投债发债主体共计519家。其中，主体级别为AAA的发行人共79家，占比15.22%；主体级别为AA+的发行人最多，共有255家，占比49.13%；其次是主体级别为AA的发行人，共有182家，占比35.07%（见图4）。发行债券大部分没有债项评级，在有评级的债项中，本月新发城投债券的债项级别以AAA级别为主（见图5）。

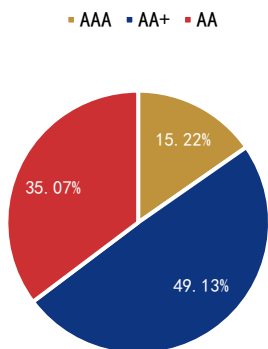


图4：城投债发债主体级别分布（2023年7月）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

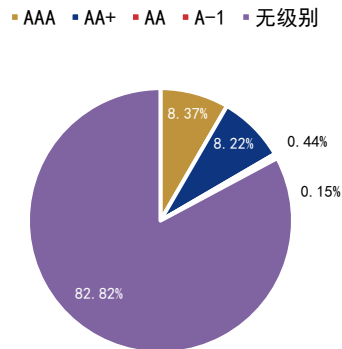


图5：城投债债项级别分布（2023年7月）

分省份来看，7月共有26个省份发行了城投债（见图6），仍主要集中在传统城投债发行大省江苏、浙江和山东省。

7月份，多数省份城投债发行量环比下降，仅有北京、重庆、吉林和新疆等地区发行量环比上升，其中北京、贵州、河北和新疆地区的城投债净融资额环比上升。7月份，传统城投债发行大省江苏、浙江和山东省的城投债发行量分别环比下降7.33%、14.81%和22.85%，净融资额分别环比下降38.94%、57.16%和41.77%。

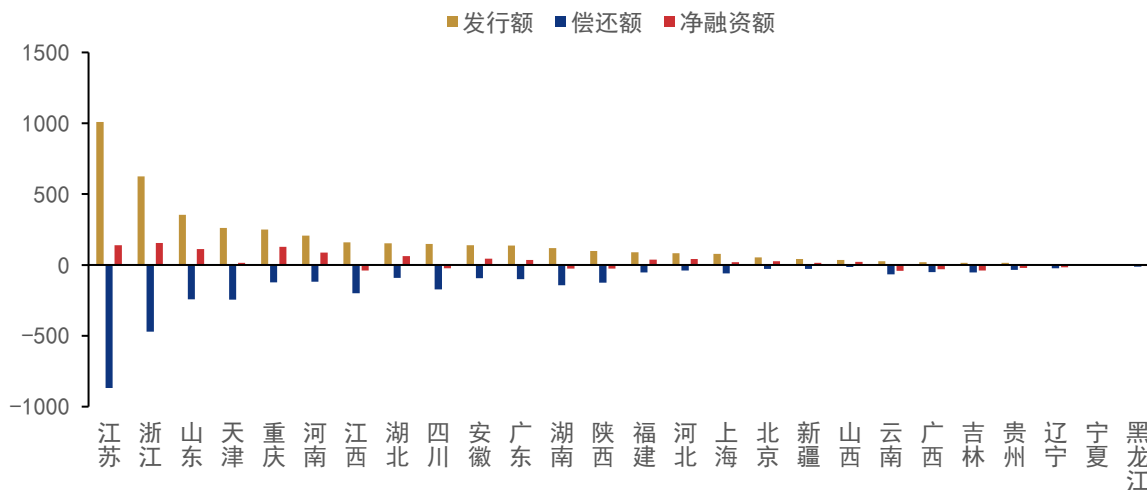


图6：2023年7月各省份城投债发行与到期情况（单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

1-7月，城投债累计发行量排名前五的省份是江苏、浙江、山东、天津和湖南（见图7），其中江苏和浙江今年上半年累计发行量超5000亿元，远超其他省份。但是，1-7月多数省份城投债市场呈现净流出状态；其中，江苏和天津的累计净流出额超1000亿元，湖南、贵州、江西、广东、陕西、云南省等地区累计净流出额超200亿元。仅有浙江、山东、河南、安徽、湖北、河北、山西和宁夏8个省份的城投债累计净融资额为正。

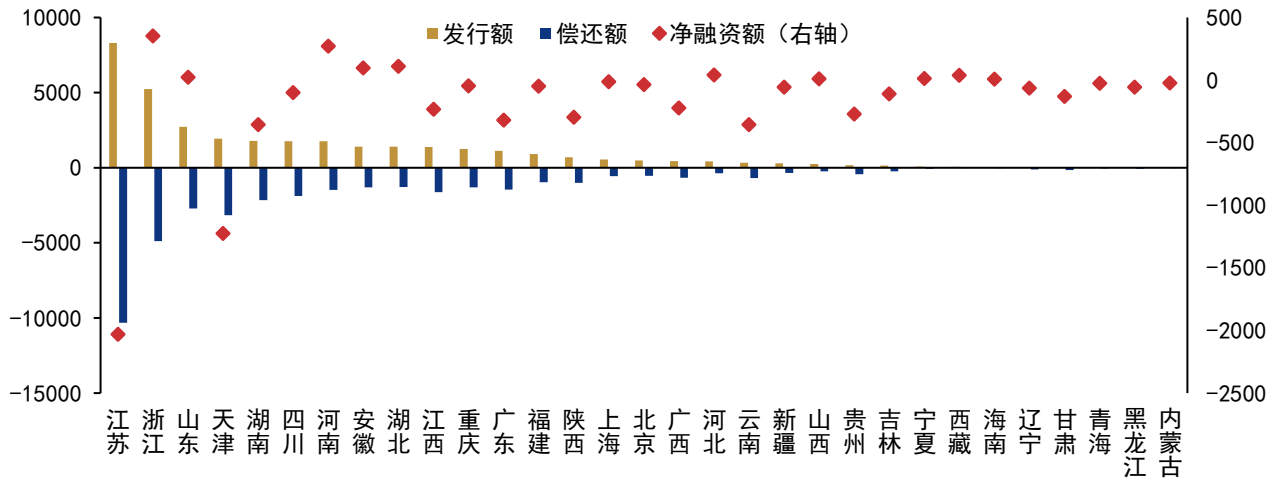


图7：2023年1-7月各省份累计城投债发行与到期情况（单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

表2：2023年7月各省份城投债发行与到期同比环比增速情况

	发行量 (亿元)	偿还量 (亿元)	净融资额 (亿元)	发行量同比	净融资同比	发行量环比	净融资环比	1-7月累计净 融资同比
江苏	1,009.17	868.89	140.28	17.42%	-41.66%	-7.33%	-38.94%	-247.38%
浙江	625.88	469.81	156.07	7.41%	-26.86%	-14.81%	-57.16%	-83.86%
山东	354.48	242.91	111.57	14.34%	-45.62%	-22.85%	-41.77%	-98.49%
天津	261.30	245.45	15.85	51.04%	144.83%	-26.28%	-60.41%	-14113.59%
重庆	250.83	123.25	127.59	47.90%	29.59%	14.59%	-9.82%	-112.45%
河南	205.97	118.10	87.88	51.00%	42.32%	-21.46%	-25.05%	-65.25%
江西	159.00	198.53	-39.53	-18.88%	-158.01%	-31.45%	-159.78%	-146.53%
湖北	153.20	90.33	62.87	54.12%	274.45%	-30.96%	-51.12%	-83.20%
四川	149.18	171.50	-22.32	-14.80%	-645.60%	-51.74%	-114.32%	-110.07%
安徽	138.35	93.15	45.20	-18.44%	-36.93%	-15.20%	-44.36%	-82.60%
广东	136.00	100.10	35.90	6.25%	121.60%	-36.71%	-48.06%	-161.29%
湖南	118.80	143.81	-25.01	-26.53%	15.40%	-67.80%	-111.81%	-183.49%
陕西	98.90	124.50	-25.60	40.28%	-1123.80%	-37.21%	-530.89%	-200.22%
福建	90.00	52.04	37.96	-5.06%	71.30%	-40.55%	-45.22%	-107.66%
河北	81.70	39.52	42.18	31.35%	28.68%	73.83%	229.53%	-83.97%
上海	78.45	59.00	19.45	30.53%	-19.30%	-27.09%	-48.28%	-103.27%
北京	53.90	27.60	26.30	259.33%	620.90%	236.88%	139.09%	-134.61%
新疆	42.00	27.00	15.00	44.83%	195.12%	64.13%	215.30%	-193.09%
山西	36.00	15.00	21.00	20.00%	1335.29%	-21.91%	-39.48%	-86.69%
云南	25.48	66.10	-40.62	-69.54%	24.05%	-64.46%	-1839.63%	-99.41%
广西	20.30	50.41	-30.11	-20.55%	-99.40%	-73.17%	-1727.57%	-712.82%
吉林	15.00	53.50	-38.50	-46.43%	450.00%	26.05%	-839.02%	1.91%
贵州	14.55	35.79	-21.24	-51.55%	-159.63%	-79.97%	57.07%	-25.94%
辽宁	7.00	23.50	-16.50	-96.43%	-108.45%	-44.00%	-273.68%	-29.24%
宁夏	5.60	3.00	2.60	-44.00%	186.67%	-76.37%	-87.74%	1028.57%
黑龙江	3.65	12.10	-8.45	-97.32%	-113.69%	-39.17%	-956.25%	-481.44%

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

（二）发行利率

7月份发行的城投债按发行额加权平均利率为4.15%，较上月下降20个BP。

分不同期限与不同主体级别来看，3年期和5年期城投债融资成本总体有所下降。

3年期发债主体级别为AAA、AA+、AA的城投债发行额加权平均利率分别为3.53%、3.95%和4.76%，其中AAA级城投债加权平均利率环比上升36BP；AA+和AA级环比下降51BP和22BP；3年期AAA和AA级别城投债发行利差分别环比上升16.46BP和1.44BP，AA+级别环比下降58.03BP。

5年期发债主体级别为AAA、AA+、AA的城投债发行量加权平均利率分别为3.23%、4.2%和4.16%，其中AAA级、AA+和AA主体级别分别环比下降46BP、16BP和96BP；5年期AAA、AA+、AA级别城投债发行利差分别环比下降33.88BP、11.09BP和64.82BP。

分省份来看，有4个省份的5年期城投债发行额按加权平均利率高于5%（见图8），数量较上个月减少1个，这4个省份分别为广西、宁夏、贵州和江西省，反映出4个省份的融资成本较高，融资环境有待改善。其中，广西和宁夏达7.5%。

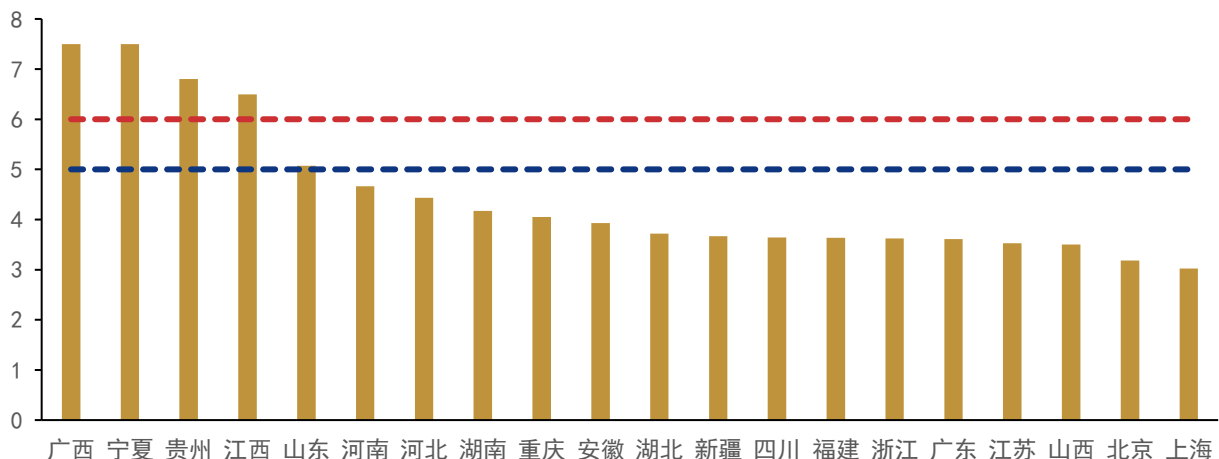


图8：各省份5年期城投债发行额加权平均利率（2023年7月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

三、二级市场利率与利差分析

（一）到期收益率

根据中债城投债数据，7月份不同期限与评级的城投债到期收益率小幅下行。（见图9）。

具体来看，7月份，1年期AAA级、AA+级、AA级和AA-级城投债到期收益率分别下行4BP、7BP、10BP和7BP；3年期AAA级、AA+级、AA级和AA-级城投债到期收益率分别下行4BP、2BP、11BP和4BP；5年期AAA级、AA+级、AA级和AA-级城投债到期收益率分别下行1BP、4BP、5BP和6BP。

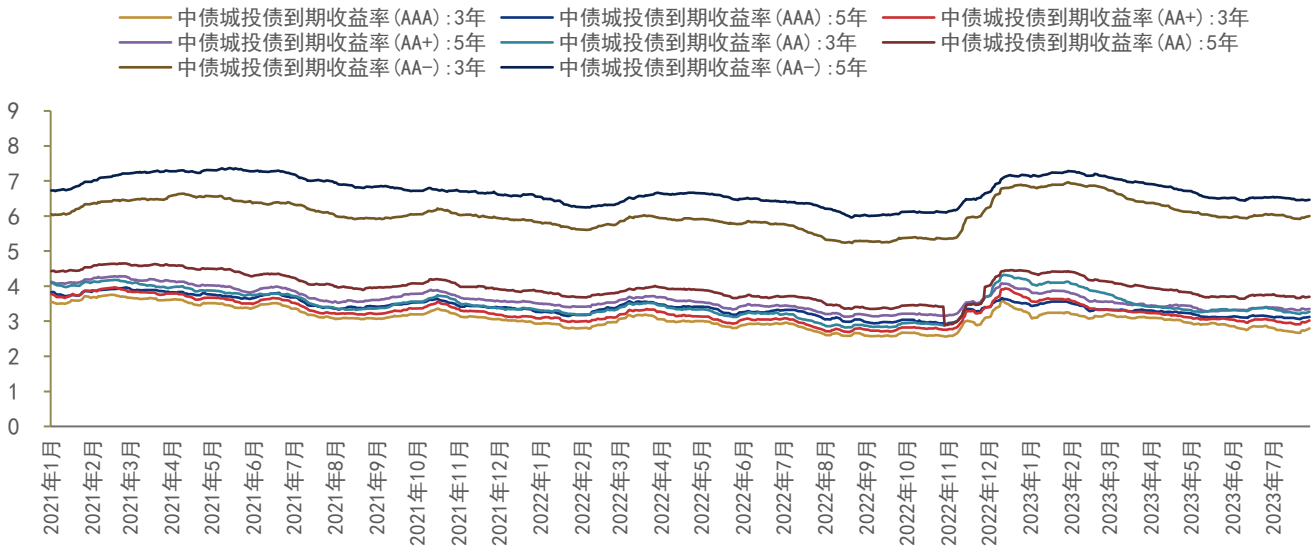


图 9：不同期限不同评级城投债到期收益率走势（2021.01.01-2023.07.31，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

（二）利差分析

根据中债城投债与同期限国债到期收益率数据计算的信用利差，7月，除1年期AAA级别城投债利差略走阔外，其余各期限、各等级城投债信用利差均有所回落，且中低级别利差回落幅度较大（见图10）。

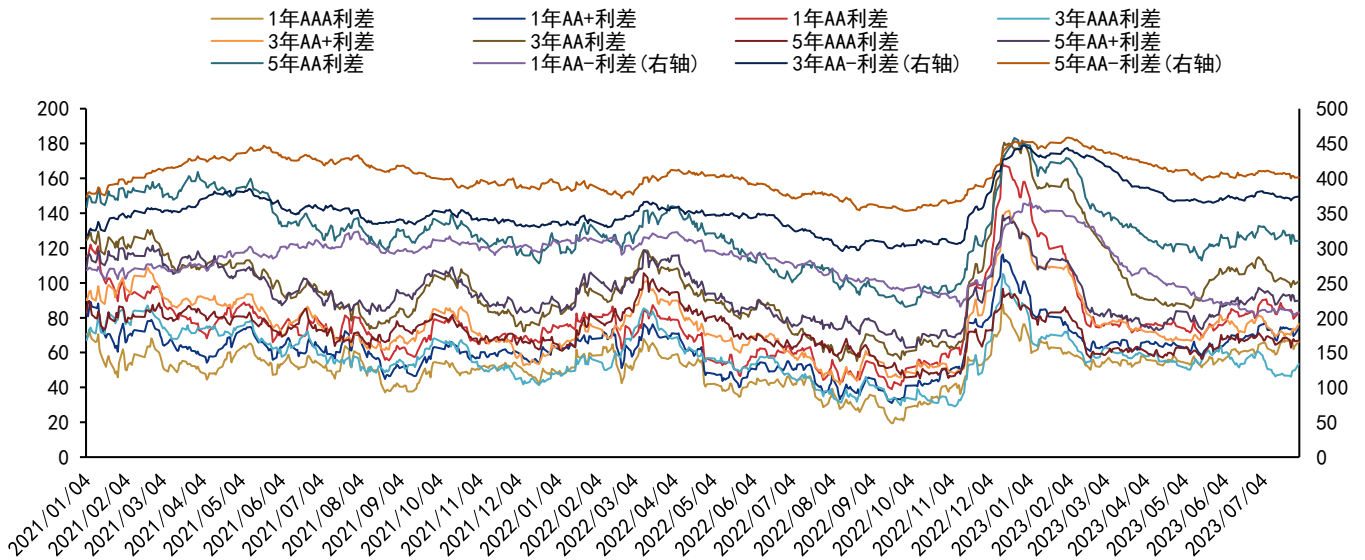


图 10：不同评级城投债信用利差（2021.01.01-2023.07.31，单位：BP）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

1年期城投债信用利差中，AAA级别城投债信用利差小幅走阔（1.79BP）；AA+、AA和AA-级城投债信用利差较上月分别走阔1.23BP、4.23BP和1.23BP。

3年期城投债信用利差中，AAA、AA+、AA级和AA-级城投债信用利差分别下行6.97BP、4.98BP、13.98BP和6.98BP。

5年期城投债信用利差中，AAA、AA+、AA级和AA-级城投债信用利差分别下行4.42BP、7.45BP、8.45BP和9.45BP。

四、特别关注信息

（一）信用级别调整

根据Wind资讯统计的境内债券市场上发行人委托国内评级机构的评级情况，7月，暂无城投公司主体级别下调情况；但是，有7家城投公司的评级展望由稳定下调至负面，且这些主体主要集中在云南省昆明市。

7月，10家城投公司主体级别被评级机构上调，这些城投公司主要集中在江苏省和浙江省。

（二）推迟或取消发行债券

7月份共有25只城投债取消发行，较上月有所下降，原计划发行规模总和为135.52亿元；推迟发行的城投债共1只，计划发行规模为7亿元。

（三）特别关注区域——昆明市

鉴于近期昆明市内城投公司主体评级展望下调较多情况，本文对于昆明市的债务风险情况和城投债市场进行具体观察。

昆明市为云南省省会，经济实力遥遥领先于全省其他地级市。2022年云南省地区生产总值为2.9万亿元，经济总量处于全国中偏下水平，GDP增速为4.3%，超过全国3%的平均增速（见图11）；昆明市2022年GDP总量为7541.37亿元，增速为3%，增速在云南省内处于下游水平。

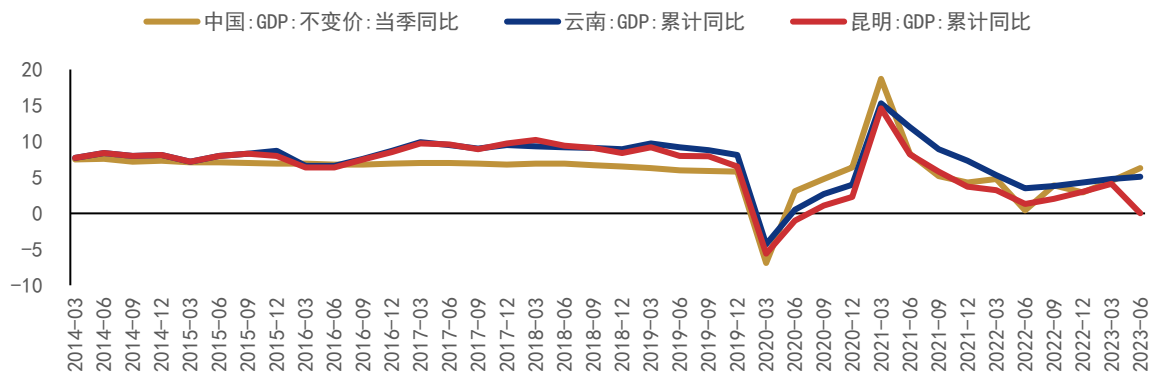


图 11: 昆明市 GDP 增速 (单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

从财政实力看，2022年昆明市一般公共预算收入为505.25亿元，较上年大幅下降26.68%；税收收入占比为78.01%，税收收入占比较上年略有下滑，财政收入质量一般；昆明市财政自给率较差，2022年仅为58.5%。近年，昆明市政府性基金收入逐年下降，土地市场出现大幅下降，2021年，昆明市政府性基金收入为451.09亿元，到2022年大幅下降至146.1亿元，2018年-2022年昆明政府性基金收入的年均复合增长率为-32.53%，土地收入对财政收入的贡献程度逐渐下降。

从债务负担上看，昆明市2022年负债率29.58%，负债率较低（见图12），债务率¹和宽口径的债务率²分别为168.2%和641.8%，均高于国际警戒线水平（100%），债务率和宽口径债务率在全省排名分别为第3名和第2名，地方政府债务压力较大（见表3）。

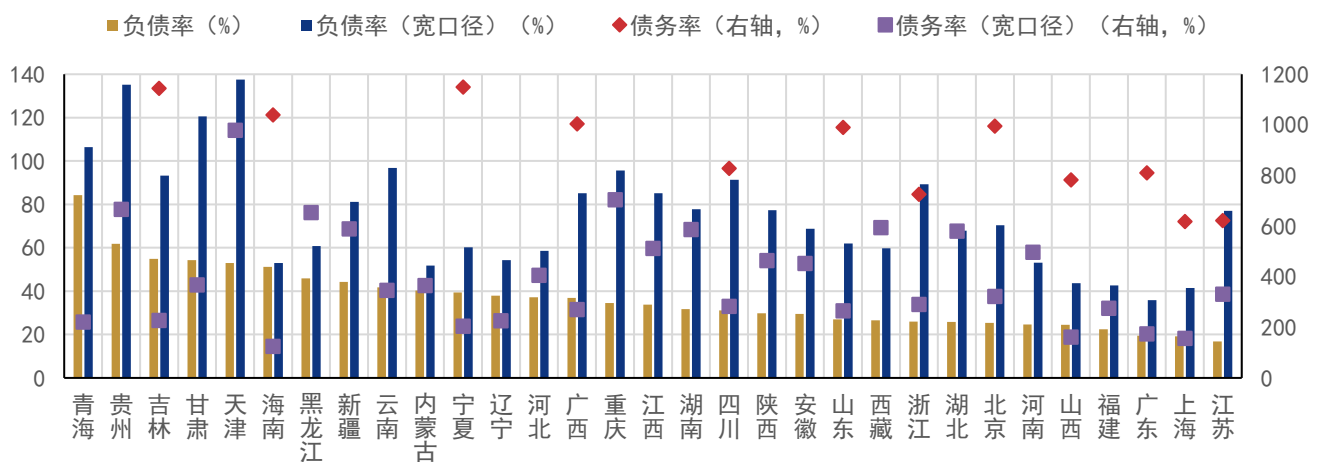


图 12: 2022年全国各省债务负担情况

资料来源: DM 查债通, 远东资信整理

表 3: 2018年-2022年昆明市债务负担情况

年份	负债率 (%)	负债率 (宽口径) (%)	债务率 (%)	债务率 (宽口径) (%)
2018	43.94	94.62	128.51	276.74
2019	31.90	82.84	100.91	262.06
2020	31.55	106.76	107.29	363.08
2021	29.75	113.50	126.03	480.73
2022	29.58	112.86	168.20	641.80

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

截至8月1日，昆明市存量城投债160只、1007.89亿元，有存量债的城投公司共47家，主体评级主要集中在AA级别。今年（截至8月1日），昆明市发行城投债45只、314.94亿元，总偿还量607.88亿元，净融资额为-292.94亿元，融资呈现净流出的状态。昆明市城投债短期到期压力较大，2023年城投债到期规模为256.23亿元，

¹ 债务率 = 地方政府债务余额 / (一般公共预算收入 + 转移性收入 + 政府性基金收入 + 国有资本经营预算收入) * 100%。

² 宽口径债务率 = (地方政府债务余额 + 城投有息债务) / (一般公共预算收入 + 转移性收入 + 政府性基金收入 + 国有资本经营预算收入) * 100%。

2024 年到期规模为 382.12 亿元，2025 年到期规模为 226.08 亿元，不考虑新发行城投债，昆明市含今年在内的未来三年城投债到期规模占存量城投债规模的比重达到 86%，债务集中到期压力大。

近年，昆明市一直受到债务问题困扰，但云南省政府和昆明市政府化债态度积极。例如，昆明城投与多家金融机构开展座谈会、深化银企战略合作；云投集团、省属企业和股权投资基金设立信用保障基金，助力化解国企债务风险等。昆明市地区经济财政实力偏低，市场对区域债券市场信心不足等因素都对区域内化债造成一定压力，但是考虑到区域政府在债务化解上的积极行动，城投债务整体体量不算大，昆明市的未来城投债务发生实质风险的可能性不大。

五、总结与展望

聚焦城投债市场，**一级市场方面**，7 月，债市共发行 681 只城投债，发债主体合计 519 家，发行量总计 4333.72 亿元，偿还量总计 3459.87 亿元，净融资额为 873.85 亿元。7 月城投债发行规模较上月有所下降，发行额较去年同期同比增长 12.95%，偿还规模同比增长 12.97%，净融资量同比增长 12.84%。1-7 月，城投债累计发行规模为 3.5 万亿元，同比上升 25.8%，净融资额为 9779.36 亿元，略高于去年同期净融资额。7 月，多数省份城投债发行量环比下降，仅有北京、重庆、吉林和新疆等地区发行量环比上升；1-7 月多数省份城投债市场呈现净流出状态，仅有浙江、山东、河南、安徽、湖北、河北、山西和宁夏 8 个省份的城投债累计净融资额为正。**二级市场方面**，除 1 年期 AAA 级别城投债利差略走阔外，其余各期限、各等级城投债信用利差均有所回落，且中低级别利差下行幅度较大。

7 月，暂无城投公司主体级别下调情况；但是，有 7 家城投公司的评级展望由稳定下调至负面，且这些主体主要集中在云南省昆明市。7 月，10 家城投公司主体级别被评级机构上调，这些城投公司主要集中在江苏省和浙江省。7 月，共有 25 只城投债取消发行，较上月有所下降，原计划发行规模总和为 135.52 亿元；推迟发行的城投债共 1 只，计划发行规模为 7 亿元。

本月特别关注区域为昆明市，昆明市财政收入质量一般，财政自给率较差，且近年昆明市政府性基金收入逐年下降，土地市场出现大幅下降，土地收入对财政收入的贡献程度逐渐下降；整体上看，昆明市财政实力一般。今年（截至 8 月 1 日），昆明市城投债融资呈现净流出的状态，此外，不考虑新发行城投债，昆明市含今年在内的未来三年城投债到期规模占存量城投债规模的比重达到 86%，债务集中到期压力大。昆明市地区经济财政实力偏低，市场对区域债券市场信心不足等因素都对区域内化债造成一定压力，但是考虑到区域政府在债务化解上的积极行动，城投债务整体体量不算大，昆明市的未来城投债务发生实质风险的可能性不大。

【作者简介】

张妍，CFA，伦敦国王学院金融学硕士，远东资信研究与发展部研究员。

【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

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。