

作者：梅芷菁  
邮箱：research@fecr.com.cn

## 债券违约判定与中国债市违约率分析

### 摘要

中国债券市场自2014年开始出现违约事件以来，违约事件数量逐渐增加。违约及违约率的相关研究对于信用评级机构开展业务十分重要，从而构建长期以违约率为核心的评级质量验证机制，有效提升评级质量。

违约的判定标准是违约率的计算基础与依据，目前国内相关法律、监管机构及评级机构对于违约的定义存在异同。在国内法律意义的违约基础上，我国相关监管机构对于债券违约都进行定义，并趋于一致。国内大部分评级机构则已公开其违约定义，并以此为基础对其评级对象进行违约率相关统计，但仍有完善空间。

国际范围内债券违约历史较长，国际三大评级机构对于违约研究时间也更长，主要包括未支付或延期支付债务本金或利息（包括宽限期外的延期支付），发生低价交易、消极债务重组，债务人发生破产、监管接管、清算以及其他终止营业的事件等情形。

本文采取较为严格的违约定义，包括了本息展期的情形，建立起违约债券数据库，对中国债券市场历史违约率进行统计分析。近年来，新增违约主体数量与债券余额均显著增加，边际违约率在近两年没有显著增加，仍保持在1.00%以下。在发债企业中，国有企业违约率远低于民营企业，房地产行业违约主体数目最多，2022年违约率再破记录。2018年以来随着债券违约事件的增加，展期占比大幅增加。

预期未来违约规模将继续扩大，展期方式更加多元，违约债券处置与回收问题将愈发重要。信用评级机构应完善违约的判定标准，着力建设并持续跟踪债券市场违约数据库，助力中国债券市场高质量发展。

### 相关研究报告：

1. 《境内债券实质违约大幅减少，展期和境外债券违约激增——2022年度信用债违约分析》，2023.01.16
2. 《新增债券违约率下降显著，新增一家房企违约——2022年第三季度信用债违约分析》，2022.10.25
3. 《违约形势边际缓和，风险预警能力还需提升——国有企业债券违约现象解析》，2022.03.31

中国债券市场自2014年开始出现违约事件，违约逐渐常态化。对于信用评级服务来说，违约及违约率的相关研究十分重要。根据2022年8月6日起生效的中国人民银行、国家发改委、财政部、银保监会和证监会五部委关于促进债券市场信用评级行业健康发展的通知要求，信用评级机构应当长期构建以违约率为核心的评级质量验证机制，建立并使用能够实现合理区分度的评级方法体系，有效提升评级质量。

## 一、违约的判定

在对中国债券市场违约率进行统计分析之前，首先要明确对于违约的判定标准，目前国内相关法律、监管机构及评级机构对于违约的定义存在异同。

### （一）国内违约定义

#### 1. 国内法律法规、自律规则

在我国法律意义上的违约方面，我国民法典合同编中对违约责任进行了规定，“当事人一方不履行合同义务或者履行合同义务不符合约定的，应当承担继续履行、采取补救措施或者赔偿损失等违约责任”（第五百七十七条），债券发行人未能按照合同约定按期、足额支付债券本息的情形都属于债券违约。同时，在民法典中还提出了预期违约的概念，“当事人一方明确表示或者以自己的行为表明不履行合同义务的，对方可以在履行期限届满前请求其承担违约责任”（第五百七十八条）。因此，债券发行人在债券到期前以书面声明或实际行动表示其无法在债券到期时足额履行偿付义务时，即可视为其债券发生违约，债券持有人可以要求其提供充分担保，或解除合同并要求赔偿。

最高人民法院发布的《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》中则规定了债券违约案件中发行人的违约责任范围以及交叉违约行为的认定标准，强调对于债券违约案件，要根据法律规定和合同约定，依法确定发行人的违约责任，其中债券违约包括债券发行人不能如约偿付债券本息或者出现债券募集文件约定的违约情形。

国内债券市场的各家监管机构对于债券违约情形也进行了明确。例如，在交易商协会发布的《银行间债券市场非金融企业债务融资工具存续期风险管理工作指南》中，除了发行人未能按照约定按期足额支付债务融资工具本金或利息的情形，违约也包含了发行人因破产等法定或约定原因导致债务融资工具提前到期且未能按期足额支付本息的情形；当债务融资工具发行文件中或发行人与持有人约定了支付宽限期时，则以宽限期届满日为准判定发行人是否违约。

总体而言，虽然我国目前并不存在统一的债券违约定义，但我国相关监管机构对于债券违约都进行了相应的定义，并且逐渐趋于保持一致，主要指债券本金或利息未能在债券发行文件中约定的到期兑付日得到按时足额偿付，以及因破产等法定或约定原因导致债券提前到期且债券本金或利息未能得到按时足额偿付的情形，同时对于发行人与持有人达成协议设置宽限期或附提前清偿条款的，截至宽限期届满日或提前清偿条款生效仍未能履行足额偿付义务即构成违约。

**表 1：国内对于违约的定义**

来源	主要内容
《民法典》	当事人一方不履行合同义务或者履行合同义务不符合约定的，应当承担继续履行、采取补救措施或者赔偿损失等违约责任； 当事人一方明确表示或者以自己的行为表明不履行合同义务的，对方可以在履行期限届满前请求其承担违约责任； 履行不符合约定的，应当按照当事人的约定承担违约责任。
《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》	发行人的违约责任范围：债券发行人未能如约偿付债券当期利息或者到期本息的，债券持有人请求发行人支付当期利息或者到期本息，并支付逾期利息、违约金、实现债权的合理费用的，人民法院应当予以支持； 债券持有人以发行人出现债券募集文件约定的违约情形为由，要求发行人提前还本付息的，人民法院应当综合考量债券募集文件关于预期违约、交叉违约等的具体约定以及发生事件的具体情形予以判断。
中国人民银行《关于开展到期违约债券转让业务有关事宜的公告》（2019）第 24 号	本公告所称到期违约，是指在债券发行文件中约定的到期兑付日，债券本金或利息未能得到按时足额偿付，以及因破产等法定或约定原因导致债券提前到期且债券本金或利息未能得到按时足额偿付的情形。
中国证券业协会《公司债券受托管理人处置公司债券违约风险指引》（2022 版）	本指引所称公司债券违约风险是指发行人偿还公司债券本息存在重大不确定性（简称潜在违约），与发行人未能按期足额偿还公司债券本息、法院受理发行人破产申请或因发生募集说明书等约定的情形导致公司债券提前到期且发行人未能按期足额偿付本息（简称实质违约）。 公司债券发行文件或发行人与持有人达成的其他约定设置宽限期或附提前清偿条款的，实质违约指截至宽限期届满日或提前清偿条款生效仍未能履行足额偿付义务。
中国银行间市场交易商协会《银行间债券市场非金融企业债务融资工具存续期风险管理工作指南》《银行间债券市场非金融企业债务融资工具违约及风险处置指南》（2022 版）	本指南所称“违约”是指，发行人未能按约定足额偿付债务融资工具本金或利息，以及因破产等法定或约定原因，导致债务融资工具提前到期且发行人未能按期足额偿付本息的情形。如债务融资工具发行文件或发行人与持有人达成的其他约定对支付时间设置宽限期，则上述本息应付日以宽限期届满日为准。

资料来源：公开信息，远东资信整理

## 2. 国内评级机构的违约定义

目前，国内大部分评级机构已有公开的违约定义，并以此为基础对其评级对象进行违约率相关统计。各家机构的违约定义具体内涵存在异同，定义内容的丰富程度有所差异。

东方金诚在其信用评级概念框架中阐述了对于违约的定义，并进行了诸多类型的分类，如选择性违约与无差别违约、事实违约与推断违约、实质性违约与操作性违约。大公国际、中证鹏元、中债资信根据评级对象将违约分为主体违约和债项违约。联合资信则将主体违约和债券违约合并表述。

主体违约认定方面，各家评级机构以受评主体任意一项债务未能按照合同条款按期、足额支付本金或利息为判定基础，包括受评主体发生不利于债权人的消极债务重组行为，债务人被法院裁定受理破产申请、被接管、停业等情形。其中消极债务重组主要指债务人与债权人之间发生降低债务利率、减免部分债务本金或利息等不利于债权人的债务折价清偿情形。中证鹏元、大公国际、中债资信还在判定中将预期违约情况考虑在内，如债务人书面承认其无力偿付相应义务等。在各家评级机构中，开展投资者付费业务的中债资信对于违约的定义最为详细，

还包括了发行人被解散（出于联合、合并或重组目的而发生解散但承继债务偿还义务的主体信用等级不低于受评主体的除外）、资产被司法执行等具体情形。

债项违约认定方面，与主体违约认定类似，各家评级机构以债务本金或利息未能按照债务合同条款按期、足额得到偿付为判定基础，同样包括消极债务重组等情形，联合资信、大公国际等还包含了企业破产、被接管、停业等情形，中债资信则主要依据债项本身条款与偿付情况进行违约判定，提到在债务文件中存在交叉违约条款、事先约束条款等特殊约定情况下任何触发债券违约条件的情形发生均为违约，同时债务人、担保人等相应债务文件涉及偿付义务的全部当事方均在债项到期前明示不偿还该到期债务的情形也为违约。

在违约判定时，各家评级机构均提到了宽限期内的足额支付不算作违约，同时联合资信、中证鹏元、东方金诚均将1-2天内的延期支付排除在违约判定以外。

预期未来在监管要求下，各家评级机构关于违约的定义标准或将趋同，提高违约率可比性。

## （二）国际三大评级机构的违约定义

国际范围内债券违约历史较长，国际三大评级机构对于违约研究时间也更长。

整体而言，国际三大评级机构的违约定义较为一致，主要包括未支付或延期支付债务本金或利息（包括宽限期外的延期支付），发生低价交易、消极债务重组，债务人发生破产、监管接管、清算以及其他终止营业的事件等情形。例如，发生低价交易，使得债务人承担更少的金融义务，提供给债权人结构条款或经济条款不如原债券的证券。

标普将违约分为了债项违约和发行人违约。对于发行人，当违约属于一般性违约并且债务人将无法在到期时支付全部或接近全部义务时，标普将给予其D评级（违约）；而当债务人被认为对特定债务或债务类别有选择性违约，但仍将继续按期履行其对其他债务或债务类别的偿付义务时，则将给予其SD评级（选择性违约）。对于债项，除债务将在宽限期内支付的情形外，债务未在到期日支付即认定为“D”评级；债务人提交破产申请或采取类似行动导致违约基本确定会发生时，也将被认定为D评级；债务需要进行不良债务重组时，其评级也将降至D评级。在其违约率统计中，SD和D评级都将纳入违约统计。

惠誉与标普类似，分为了D评级（违约）与RD评级（有限违约），二者的主要区别为债务人是否发生破产、清算、被接管以及其他终止正常经营的情形。其中RD评级（有限违约）是指债务人被认为已经对某一特定类别的债券、贷款或其他重大金融债务发生选择性付款违约或消极债务重组，但其尚未发生破产、清算、被接管等结束正常经营或停业的情形。

穆迪的违约定义相较其他两家多了一条关于部分主权政府强迫的调整债务本金、利率等导致债权人利益受损的债务减免。此外，穆迪列举了一些不构成违约的情形：债务人违反了关于财务比率、债务覆盖倍数等方面的规

定，但得到了及时纠正，被视为技术性违约；因纯技术或行政原因而非缺乏偿债能力和意愿导致延期支付，并在1-2个工作日内得到弥补；因为发生关于债务有效性的法律纠纷，债务人认为对方不具有求偿权利而未进行兑付。

国际三大评级机构均将宽限期内的足额偿还不视为违约，关于宽限期的区间，主要是依照合同约定，标普在合同未约定的情况下对于长期债项与短期债项的宽限期进行区分，默认宽限期分别为5个工作日与无宽限期，并设置了宽限期上限为30个自然日与5个工作日。

### （三）总结

综合国内外关于债券违约的判定标准，债券违约主要包括以下情形：

（1）债券的本金或利息未能按照合约规定按期、足额支付，其中在事先约定的宽限期内的足额支付不算作违约；

（2）债券发行人发生了不利于债券持有人的消极债务重组，如债券本金和/或利息减免、债券延期支付等，使得债券本金和/或利息无法按期足额偿付；

（3）有充足理由表明债券发行人明显缺乏针对债券的偿债能力和/或意愿，包括但不限于债券发行人进入破产程序、被接管、清算或停止经营等情形；

（4）债券发行人在债券到期前以书面声明或实际行动表示其无法在债券到期时足额履行偿付义务，或发生触发债券发行文件中的交叉违约条款、事先约束条款等特殊约定的债券违约条件的情形，发生预期违约；

（5）其他任何有充分证据证明债券偿付义务无法兑现的情形。

当债券发行人发行的任一债券出现上述债券违约情形即界定为其发行人主体违约。因此，当债券发行人被认定为违约时，其旗下受评债券并不一定都被认定为违约；但当受评债券被认定为违约时，其发行人则一定被认定为违约。

对于单纯因操作、技术或管理原因而非债券发行人缺乏偿债能力和/或意愿而导致的债券本金或利息延期支付，如该等事项在1~2个工作日内予以妥善解决，则不被界定为债券违约。

## 二、中国债券市场违约率统计

违约的判定标准将成为违约率的计算依据，本文中的违约采取较为严格定义，包括未按时兑付本金和/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、担保违约等实际性违约与本息展期的情形，建立违约债券数据库。在违约率统计中同一债券出现多次逾期偿付利息的情形时，本文仅统计一次，以首次违约纳入统计。目前我国债券市场违约发生在信用债市场，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、定向工具、可交换债和证监会主管ABS。

## （一）历年违约率统计

自2014年中国债券市场首例债券违约——“11超日债”违约事件发生以来，近年来，新增违约主体数量与债券余额均显著增加，边际违约率在近两年没有显著增加，保持在1.00%以下的水平。截至2022年底，我国债券市场上存在272家违约主体，953只违约债券，总余额达到8028.72亿元。

结合图1、图2，当统计历年不包含展期的发生实质性违约的主体与债券时，可以明显看到2018年以来随着债券违约事件的增加，违约事件结构发生了较大变化，展期成为了更多发行人的选择，特别是2022年，发生展期的主体数量占到总违约主体数量的83.72%。从违约判定的角度来看，大部分展期本质上就是比照原先的债券发行文件发生了违约，是临近到期日与债券持有人的协商延期，而非事先在募集说明书里双方约定好的，大部分情况下债券持有人将处于较为弱势的地位，很多情况下最终仍为实质违约，除非该展期行为可以有效改善发行人的流动性与偿债能力。结合中国债券市场当前违约率结构，预期未来展期方式更加多元，规模显著增加，二次展期规模或许也将大幅增加。

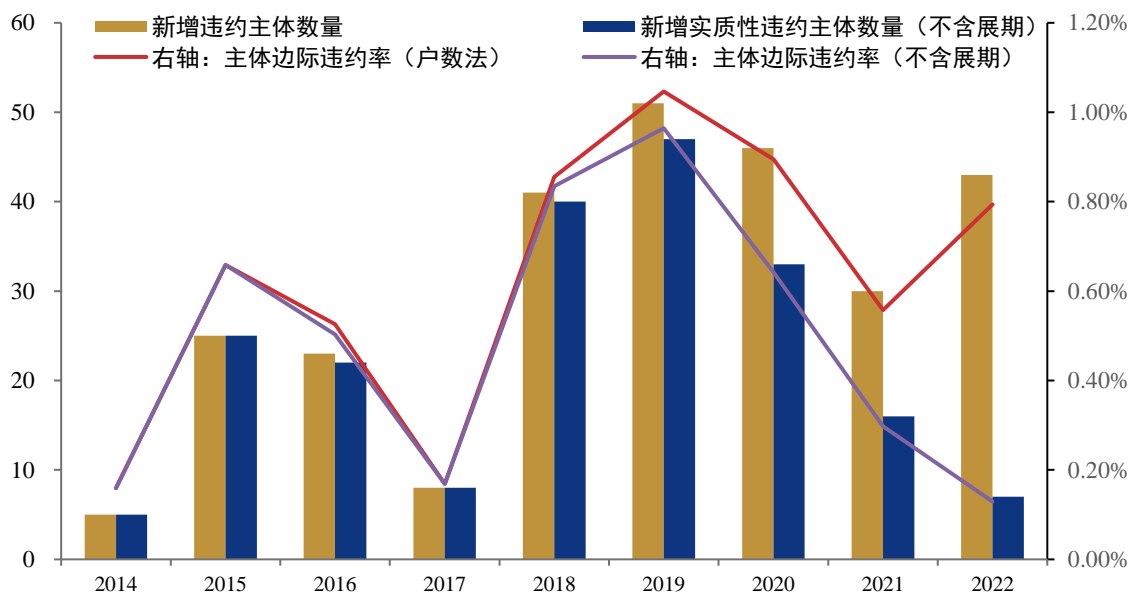


图1：含/不含展期的新增违约主体数量及边际违约率（户数法）（2014-2022年）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

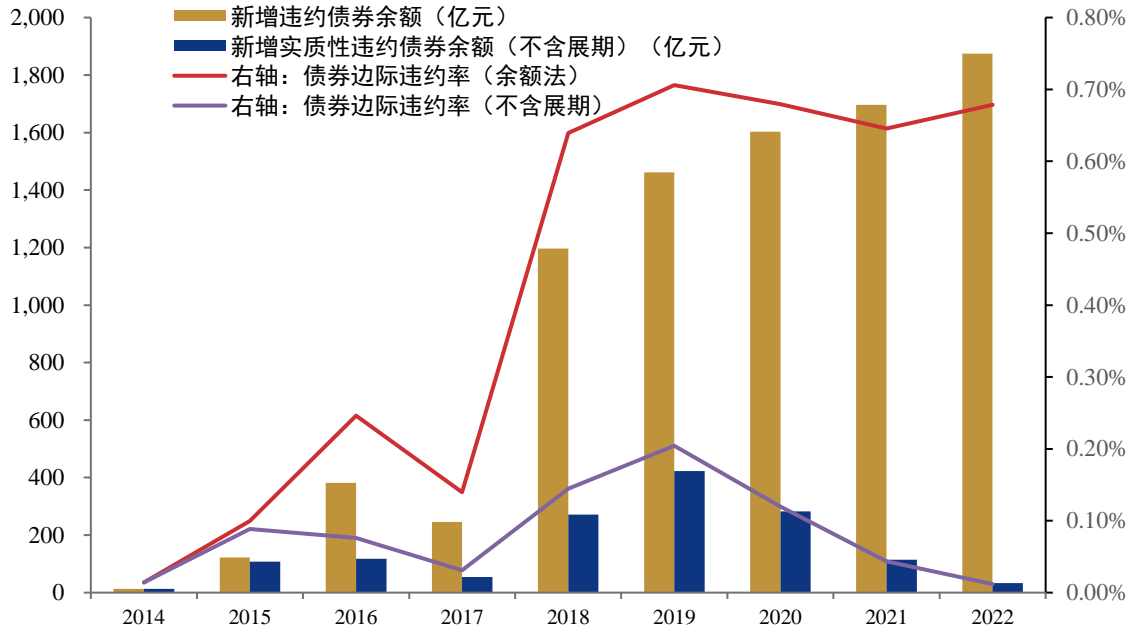


图2：含/不含展期的新增违约债券余额及边际违约率（余额法）（2014-2022年）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

根据违约判定标准，债券违约类型主要包括未按时兑付本息或回售款、提前到期未兑付、触发交叉违约条款、本息展期等。其中，最基础的本息未按时兑付最为常见，提前到期未兑付的情况也存在，其中包括发行人进入破产程序等情形，相对而言触发交叉违约条款的情况较少，当债券发行文件中约定了交叉违约条款的豁免方式时，如果在约定时间内完成则不视作违约。

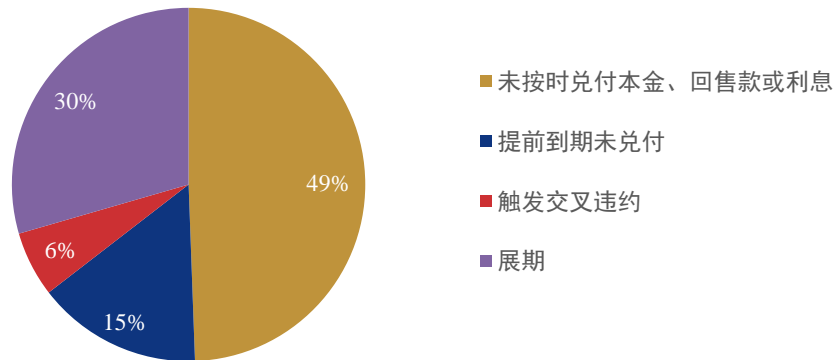


图3：2014-2022年各违约类型债券数量占比

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

## （二）中国债券市场违约率特征分析

通过分析中国债券市场历史违约率，可以从多方面分析其存在特征。

企业性质方面，我国债券市场中国有企业和民营企业的违约率严重分化，国有企业违约率一直被控制在很低水平，而民营企业违约率则显著高出国有企业，从2014年民营企业出现违约，到2018年以来违约事件频率进一步提高，民营企业的信用风险更加值得关注。更高的违约率使得民营企业发债难度更大，最近两年发行量有所下降。

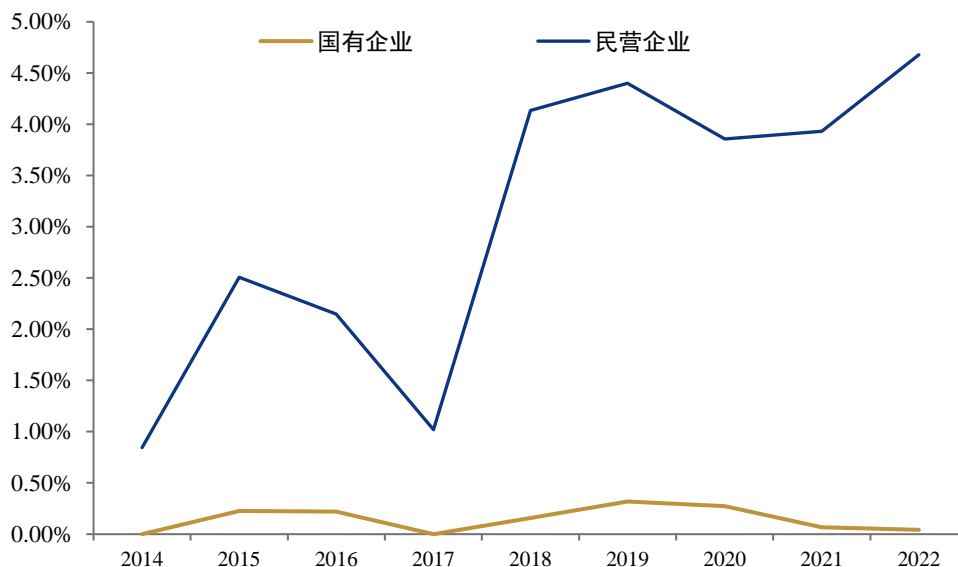


图 4：2014-2022 年国有企业与民营企业主体边际违约率（户数法）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

行业方面，依据申万行业一级分类统计各行业 2014 年以来发债主体年度边际违约率，可以看到房地产行业违约主体数量最多，在行业整体面临困局下，最近几年违约率大幅增加，2022 年达到 5.85%。由于市场变化及行业周期等因素，各行业在不同年份的违约率存在波动，其中，纺织服饰、汽车、有色金属、传媒、基础化工等行业违约率较高，银行、国防军工、美容护理行业没有主体发生违约。

表 2：2014-2022 年各行业边际违约率（户数法）（单位：%）及总违约主体数（单位：个）

行业	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2014-2022 年 总违约主体数
房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.71	0.96	1.20	2.52	5.85	47
建筑装饰	0.13	0.18	0.07	0.06	0.17	0.23	0.10	0.04	0.04	16
基础化工	0.78	1.42	2.40	0.00	1.75	5.00	2.22	0.00	0.00	15
交通运输	0.00	0.34	0.00	0.61	0.32	0.66	2.39	0.34	0.35	15
有色金属	0.00	0.00	1.04	0.00	4.17	6.90	1.39	1.59	1.67	14
商贸零售	0.00	0.66	1.20	0.57	3.11	2.00	0.00	0.62	0.00	13
汽车	1.37	0.00	1.35	0.00	3.13	3.33	8.93	1.89	0.00	12
机械设备	0.00	2.97	5.00	0.00	0.00	4.48	0.00	0.00	0.00	11



行业	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2014-2022年 总违约主体数
非银金融	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.97	1.30	1.15	0.72	10
纺织服饰	2.17	4.17	0.00	0.00	2.56	9.68	4.00	0.00	0.00	8
食品饮料	0.00	1.59	3.39	0.00	2.22	6.52	0.00	2.56	0.00	8
医药生物	0.00	0.00	0.00	0.00	1.15	1.22	3.61	4.48	0.00	8
传媒	0.00	2.33	0.00	0.00	1.69	0.00	5.36	2.33	2.70	7
电力设备	1.64	7.69	0.00	0.00	0.00	0.00	2.08	0.00	0.00	7
通信	0.00	0.00	0.00	0.00	3.03	3.23	7.41	7.69	0.00	6
钢铁	0.00	1.28	2.41	1.43	1.54	1.79	0.00	0.00	0.00	6
煤炭	0.00	0.89	1.69	0.00	1.05	0.00	1.30	1.39	0.00	6
环保	0.00	0.00	0.00	0.00	1.68	0.94	2.54	0.00	0.00	6
社会服务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.63	1.45	1.47	0.00	0.66	6
农林牧渔	0.00	1.54	1.52	1.72	0.00	2.17	2.44	0.00	0.00	5
轻工制造	0.00	2.08	0.00	0.00	0.00	0.00	8.70	0.00	0.00	3
计算机	0.00	0.00	0.00	0.00	5.00	0.00	3.03	0.00	0.00	3
电子	0.00	0.00	0.00	2.17	2.22	2.17	0.00	0.00	0.00	3
综合	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.37	1.43	0.00	1.45	3
公用事业	0.00	0.00	0.00	0.00	1.59	0.77	0.00	0.00	0.00	3
石油石化	0.00	0.00	3.85	0.00	0.00	4.35	0.00	0.00	0.00	2
家用电器	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	11.11	0.00	0.00	0.00	1
建筑材料	0.00	1.37	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1
国防军工	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0
美容护理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0
银行	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

公司是否上市方面，2018 年以前我国债券市场中上市公司违约率明显低于非上市公司，2018 年后则正好相反。数量相对更少的上市公司中有更多民营企业发生违约，与债券持有人协商本息展期。

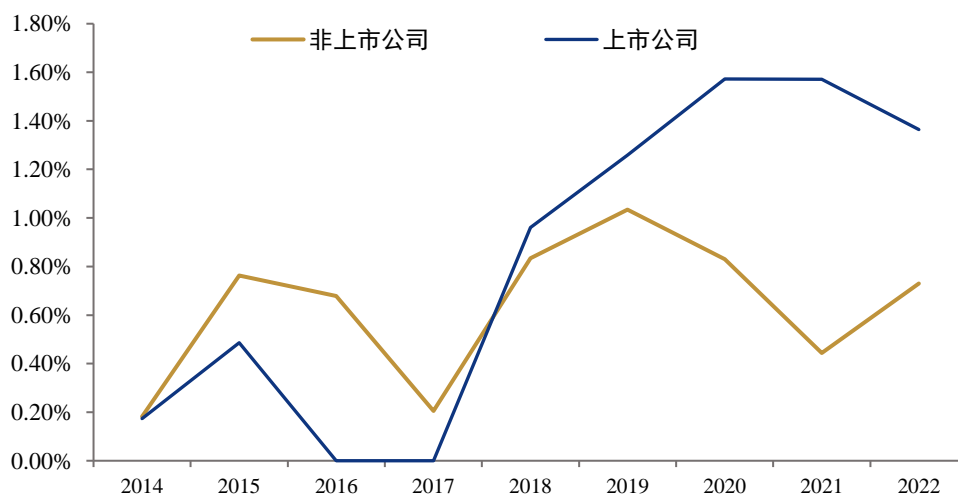


图 5: 2014-2022 年上市与非上市发债企业违约率 (户数法)

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

债券品种方面，在统计口径内，各个品种均存在违约。以笔数法计算债券边际违约率，其中私募债、一般公司债的违约率均较高，像一般公司债 2018 年来违约率一直处于较高水平，2014 年以来的年度边际违约率简单平均达到 1.08%，明显高于一般企业债。一般短期融资券、可交换债等规模相对较小的品种则存在较大波动。

表 3：2014-2022 年各品种债券边际违约率（笔数法）（单位：%）

债券品种	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
超短期融资债券	0.00	0.33	0.41	0.26	1.22	0.74	0.93	0.11	0.34
定向工具	0.00	0.06	0.75	0.21	0.39	0.41	0.34	0.24	0.12
可交换债	0.00	0.00	0.00	0.00	7.28	2.07	2.74	1.03	0.00
私募债	1.39	2.61	0.68	0.14	0.86	2.53	1.16	0.79	0.55
一般短期融资券	0.00	0.00	1.28	0.00	3.31	0.48	0.87	0.80	0.00
一般公司债	0.23	0.42	0.00	0.19	1.83	2.13	1.36	1.84	1.75
一般企业债	0.00	0.14	0.08	0.22	0.25	0.08	0.86	0.15	0.00
一般中期票据	0.00	0.14	0.29	0.34	0.45	0.72	0.46	0.62	0.21
证监会主管 ABS	0.00	0.00	0.08	0.00	0.08	0.00	0.02	0.06	0.87

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

### （三）2022 年中国债券市场违约率观察

本部分特别对于 2022 年中国债券市场的违约率情况进行统计分析。总体而言，与前四年相比，2022 年除本息展期以外的违约类型债券余额与只数均呈现了一定程度的下降，但同时债券展期规模上升明显。2022 年不含展期的主体边际违约率为历年来最低，仅为 0.13%。在 2022 年的新增违约主体中有四成为房地产企业，占据最大比例，全部采取本息展期，企业数量与违约规模较从前年份大幅增加。

通过计算 2022 年中国债券市场各发行人委托信用评级级别的主体边际违约率，可以看到尽管从数量来看主体级别为 AA 及以上的发债主体违约数量较多，但主要是基于其整体发行规模占较大比例。以违约率视角来看，主体级别为 A+ 的边际违约率高于更高级别，而主体级别为 BBB+ 及以下的边际违约率显著更高，主体级别为 B- 以下的由于本身样本较少则缺乏统计价值。

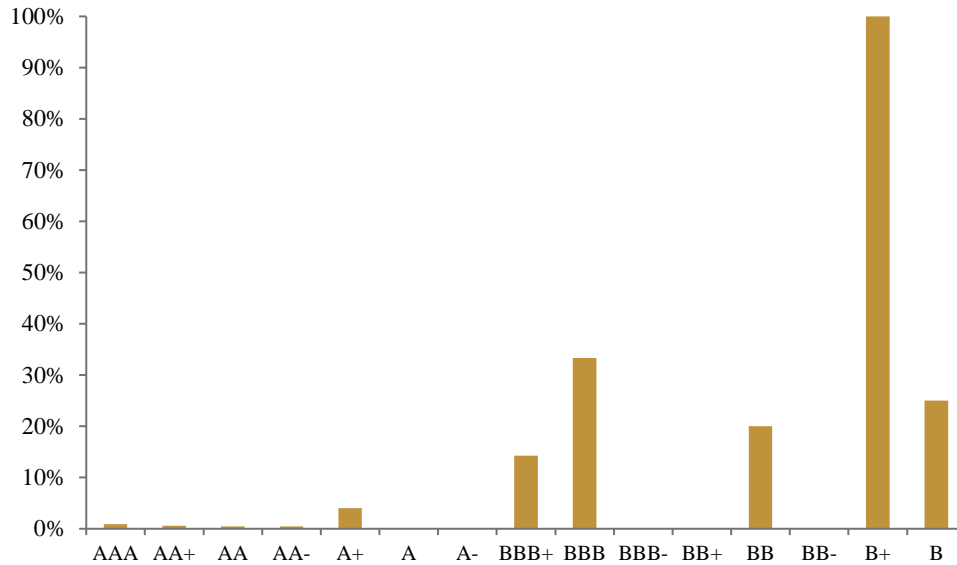


图 6：2022 年各信用级别主体边际违约率（户数法）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

### 三、小结

违约的判定标准是违约率的计算基础与依据，主要包括未支付或延期支付债务本金或利息（包括宽限期外的延期支付），发生低价交易、消极债务重组，债务人发生破产、监管接管、清算以及其他终止营业的事件等情形，同时不包含单纯因操作、技术或管理原因而导致的债券本息延期支付并在 1~2 个工作日内得到妥善解决的情形。

近年来，违约债券数量与规模不断增加，未来违约债券处置与回收问题将愈发重要。合理的违约判定标准，是做好违约债券统计分析的基础，是构建长期以违约率为核心的评级质量验证机制的基础性环节，是信用评级机构完善信息披露机制的重要组成部分。信用评级机构应着力建设并持续跟踪债券市场违约数据库，助力中国债券市场高质量发展。

### 【作者简介】

梅芷菁，对外经济贸易大学经济学学士、莱斯大学能源经济学硕士，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](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。