

2009年第4期 总第54期

2009年8月20日

主办

联合资信评估有限公司

编委会

李信宏 邵立强 庄建华 李振宇 张 燕
陈东明 钟 用 朱海峰 蒋建国 任 红
张 驰 刘小平 李宝臣 张学群

编委会主任

邵立强

主编

李振宇

副主编

陈东明 钟 用 朱海峰 蒋建国

本期责任编辑

陈东明

地址 北京市朝阳区建国门外大街甲6号
中环世贸中心D座7层

邮编 100022

电话 8610-85679696

传真 8610-85679228

内部刊物 仅供参考

版权所有 未经许可不得转载

目 录 CONTENTS

01 报告摘要

29 研究报告

- 30 我国评级机构应适时开展主权评级
- 31 2009年二季度宏观经济研究报告
- 43 2009年二季度中国债券市场研究报告

51 政策资讯

- 52 生物产业发展政策发布 将试点基地内企业联合发债
- 52 中国将设立债券信用增级公司
- 52 国务院将加速金融领域立法 强化信用评级机构的评级度和法律责任
- 52 工信部酝酿全国性再担保机构
- 53 合理增加对中小企业信贷投放
- 53 三季度债市扩容 发行量将超3万亿
- 53 国务院六大措施促进中小企业发展
- 54 保增长 防风险 促进经济平稳较快发展

55 评级公告

- 56 工商企业评级公告
- 64 金融机构评级公告
- 67 结构融资评级公告



■ 主体评级

对金融及非金融企业主体开展的评级。

■ 债项评级

对金融及非金融企业主体发行的各种证券开展的评级，主要包括：

非金融企业债务融资工具：企业债券、短期融资券、中期票据、公司债券、可转换公司债券、分离交易的可转换公司债券、可交换债券等；

金融机构债务融资工具：商业银行、证券公司、财务公司等金融机构发行的金融债券、次级债券、混合资本债券以及资产管理公司设立的基础设施债权投资计划等；

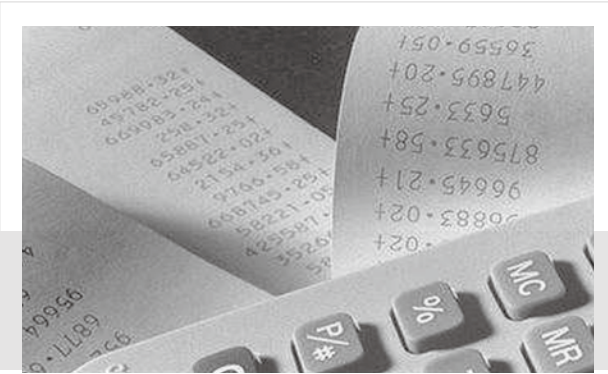
结构化融资工具：金融及非金融企业发起设立的结构融资产品如住房抵押贷款支持证券、银行企业贷款支持证券、不良资产支持证券、企业债权资产支持证券、未来收益支持证券、信托产品等。

2007年-2008年，在中期票据和短期融资券评级市场中，联合资信位居市场第一。

近两年，企业债券市场规模增长迅速，发行规模大幅增长。从企业债发行市场数据看，联合资信处于领先地位。

近两年，金融债券评级主要由联合资信承做，占比达70%以上。

近两年，结构融资产品评级市场，联合资信市场占比超过60%。



报告摘要



内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司 2009年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1
发行额度: 6亿元
存续期限: 365天
评级时间: 2009年3月25日
分析师: 张莉 刘小平

评级观点

经联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)评定,内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司(简称“公司”)拟发行的2009年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险较小,安全性高。

优势

1. 内蒙古羊绒和煤炭资源储量丰富,为公司羊绒业和电力冶金业生产提供了有力的原材料保障。
2. 公司投资的电力冶金项目已基本建成,陆续投产和达产后,可持续提升公司收入规模和盈利水平。
3. 公司现金类资产对本期短期融资券保护能力强。
4. 公司经营性现金流对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

1. 2008年纺织行业需求萎缩,行业经济效益增速下滑;近期硅铁行业市场低迷、价格持续回落。公司盈利水平和经营现金流将受到不利运营环境的影响。
2. 受择机不均匀采购和羊绒制品季节性销售的影响,公司经营性现金流净额存在波动。
3. 公司存货规模大,流动性较弱。

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	08年9月
现金类资产(亿元)	9.72	16.02	13.92	13.99
资产总额(亿元)	63.68	125.64	135.89	161.11
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	34.07	48.39	53.69	64.16
短期债务(亿元)	23.78	43.57	35.59	57.38
全部债务(亿元)	23.78	63.67	56.17	75.87
主营业务收入(营业收入)(亿元)	29.40	48.13	67.37	71.78
利润总额(亿元)	2.65	3.84	8.40	11.62
EBITDA(亿元)	5.26	9.78	15.36	--
经营性净现金流(亿元)	2.19	4.88	13.65	5.31
净资产收益率(%)	5.63	6.58	15.13	--
资产负债率(%)	46.49	61.49	60.49	60.17
速动比率(%)	56.07	54.96	45.26	47.57
EBITDA利息倍数(倍)	4.24	3.09	4.08	--
经营现金流流动负债比率(倍)	7.39	8.55	22.24	--
现金偿债倍数(倍)	1.62	2.67	2.32	2.33

注: 公司从2007年开始执行新会计准则; 2006年数据为2007年追溯调整后数据。2008年3季报未经审计。

主体概况

内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司(以下简称“公司”或“鄂绒股份”)前身是成立于1980年的内蒙古伊盟羊绒衫厂,1993年更名为内蒙古鄂尔多斯羊绒衫厂。1995年10月,公司经内蒙古自治区人民政府“体改办[1995]22号”文批准以内蒙古鄂尔多斯羊绒衫厂作为发起人并以其全部经营性资产投入,募集(B股)设立股份有限公司。同年9月,经上海证券管理办公室“沪证办[1995]114号”文批准发行11000万股B股,股票代码900936,并在上海证券交易所上市。1997年4月,经国务院证券委“证委发[1997]19号”文批准,公司增发B股10000万股。2001年经中国证券监督管理委员会“证监公司字[2001]24号”文批准,公司增发8000万A股,于2001年4月26日上市,股票代码600295。目前公司注册资本10.32亿元。

公司第一大股东为内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司(以下简称“鄂绒集团”,持股40.70%)。鄂绒集

团原为国有企业,经改制后股权变为全体职工所有,目前内蒙古鄂尔多斯投资控股集团有限公司(原名“东民公司”,2008年10月变更为现名;由林志远等5位自然人受全体职工委托持股)持有鄂绒集团99.44%的股份,为公司实际控制人。

公司是目前全世界最大的羊绒制品联合加工企业。2006年7月,公司通过控股鄂尔多斯电力冶金股份有限公司(以下简称“电冶公司”),从原来单一的羊绒制品联合加工型企业,转向同时兼有煤、电、硅铁合金生产的资源型企业。

截至2008年9月底,公司拥有直接控股子公司36家,其中30家主要从事羊绒制品的生产销售及相关的配套服务。

截至2007年底,公司合并资产总额135.89亿元,股东权益(含少数股东权益)53.69亿元;2007年实现营业收入67.37亿元,净利润8.12亿元。

公司地址: 内蒙古东胜区达拉特南路102号。法定代表人: 王林祥。

陕西延长石油（集团）有限责任公司 2009年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 本期中期票据信用等级：AAA
 发行额度：40亿元
 期限：5年
 评级时间：2009年4月7日
 分析师：沈磊 张晓斌

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“延长石油”）的评级反映了公司作为中国国内具有石油和天然气勘探开采资质的四家大型集团公司之一，在区域垄断地位、经营规模、盈利能力等方面具备的显著优势。同时，联合资信也关注到资本支出较大、相关税费开征及原油价格的大幅波动等对公司经营及盈利状况带来的影响。

未来，公司在做强主业同时，将调整产业结构，延伸产业链。公司在建项目较多，投资规模大，未来债务负担有可能加重，但伴随在建项目的投产，公司生产规模进一步扩大，盈利能力有望保持稳定。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用级别以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极小，安全性极高。

优势

1. 国家对石油石化行业高度重视，为石油石化行业提供稳定良好的外部发展环境。
2. 公司整体经营规模较大，具有较为明显的区域垄断优势。
3. 公司生产经营稳定，营业收入稳步增长，盈利能力很强。
4. 公司债务负担较轻。

债券发行人及债券担保人主体长期信用等级

项目	2006年	2007年	2008年	09年3月
资产总额（亿元）	566.38	679.30	908.25	953.58
所有者权益（亿元）	302.29	362.25	443.18	450.97
长期债务（亿元）	48.71	50.38	52.85	84.78
全部债务（亿元）	103.39	126.69	151.95	182.30
营业收入（亿元）	404.83	470.78	622.20	143.47
利润总额（亿元）	77.14	70.44	100.46	2.03
EBITDA（亿元）	173.96	180.78	233.44	--
经营性净现金流（亿元）	178.52	188.90	167.83	22.66
营业利润率（%）	26.57	24.41	29.57	11.17
净资产收益率（%）	20.98	15.72	17.42	--
资产负债率（%）	46.63	46.67	51.20	52.71
全部债务资本化比率（%）	25.49	25.91	25.53	28.79
流动比率（%）	63.77	51.93	57.30	64.53
全部债务/EBITDA（倍）	0.59	0.70	0.65	27.45
EBITDA利息倍数（倍）	30.21	38.64	50.68	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	4.35	4.52	5.84	--

注：公司从2007年开始执行新会计准则，2006年财务数据为2007年初调整数。2009年3月财务数据未经审计。

关注

1. 公司在建项目较多，投资规模大，债务负担有可能加重。
2. 国家石油特别收益金及石油开发费的开征，增加了公司运营成本。
3. 原油价格的大幅波动对公司销售及整体经营造成较大影响。
4. 公司下属企业的债权债务清理工作正在进行中。

主体概况

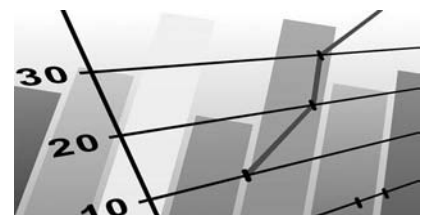
陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“延长石油”）前身是创建于1905年的延长油矿管理局，于2005年12月29日由原陕西省延长石油工业集团公司、延长油矿管理局及延炼实业集团公司、榆林炼油厂等6家企业，与陕北延安、榆林两市的14个县石油钻采公司通过紧密型整合重组而成。截至2008年底，公司注册资本100亿元，陕西省国资委、延安市国资

委和榆林市国资委的出资比例分别为51%、44%和5%。

公司主要业务经营范围为：石油和天然气资源的勘探、开采，石油炼制和化工，油品管输、储运和销售，能源化工、工程建设、装备制造等业务。截至2008年底，公司拥有20个子公司和炼化、销售、管输、勘探4个分公司。

截至2008年底，公司（合并）资产总额908.25亿元，所有者权益443.18亿元（其中少数股东权益126.23亿元）；2008年公司实现营业收入622.20亿元，利润总额100.46亿元，净利润77.20亿元，其中归属于母公司所有者权益的净利润87.09亿元。

公司注册地址：陕西省延安市宝塔区七里铺；法定代表人：沈浩。



远洋地产有限公司

2009年度26亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA
 评级展望：稳定
 本期公司债券信用等级：AA
 发行额度：26亿元
 期限：6年
 评级时间：2009年4月17日
 分析师：沈磊 赵明

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对远洋地产有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中国领先的大型房地产开发企业之一，具有中央企业背景，股东支持力度大，开发资质齐备，从业经验丰富，土地储备充足，品牌优势显著，综合实力强。同时，联合资信也关注到受国家宏观政策和经济周期性影响，房地产行业短期经营及盈利前景存在一定不确定性。

近年来，公司经营业务和整体营业收入快速增长，权益类资产持续增加，其较为充足的土地储备及相对谨慎的经营策略，有望持续支撑公司的信用基本面，联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿付的风险小。

优势

1. 作为中国领先的大型房地产开发商之一，综合实力强。
2. 公司品牌优势显著，实力较强。
3. 公司具有中央企业背景，股东支持力度大。
4. 适中的土地储备及相对谨慎的

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年
资产总额 (亿元)	152.60	265.55	330.95
所有者权益 (亿元)	34.26	80.78	101.80
长期债务 (亿元)	35.49	77.54	83.84
全部债务 (亿元)	63.98	110.35	136.79
营业收入 (亿元)	37.75	57.58	65.13
净利润 (亿元)	4.26	7.31	14.51
EBITDA (亿元)	9.76	14.33	24.66
经营性净现金流 (亿元)	-23.02	-44.25	-18.15
营业利润率 (%)	28.92	28.64	38.05
净资产收益率 (%)	12.43	9.05	14.26
资产负债率 (%)	77.55	69.58	69.24
全部债务资本化比率 (%)	65.13	57.74	57.33
流动比率 (%)	187.90	209.23	216.33
全部债务/EBITDA (倍)	6.55	7.70	5.55
EBITDA利息倍数 (倍)	3.86	6.57	9.76

经营策略，有助于公司抵御行业周期性波动。

5. 公司经营业绩快速增长，整体盈利能力较强。

6. 公司融资渠道畅通。

关注

1. 房地产行业受国家宏观政策和经济周期性影响较大，短期盈利前景存在一定不确定性。

2. 公司在建地产项目多，存货占比较大。

3. 公司经营活动现金流具有一定波动性。

主体概况

远洋地产有限公司（以下简称“公司”）前身为中远房地产开发公司，由中国远洋运输（集团）总公司（以下简称“中远集团”）于1993年在北京全资设立。后经多次增资，并于2002年1月引进新股东中国化工进出口总公司（中国化工进出口总公司于2003年9月17日

更名为中国中化集团公司，以下简称“中化集团”）并完成改制，更名为中远房地产开发有限公司。随后，公司进行了数次重组，并于2007年4月更名为远洋地产有限公司。2007年8月，以公司为核心业务主体的远洋地产控股有限公司在香港联合交易所上市。远洋地产控股有限公司实际控制人为中央直属企业中远集团和中国中化集团。

公司经营范围：房地产开发、经营；生产和销售建筑材料；房地产相关咨询；物业管理；酒店和渡假村的经营管理。

公司内设战略发展部、开发部、市场部、商业地产部、规划设计部、经济合同部、客户关系部、质量部、资本运营部、财务部、办公室、人力资源部12个职能部门。

截至2008年底，公司（合并）资产总额330.95亿元，所有者权益101.80亿元；2008年公司实现营业收入65.13亿元，净利润14.51亿元。

公司住所：北京市朝阳区东四环中路56号远洋国际中心A座31层；法定代表人：李明。

岳阳纸业股份有限公司 2009年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果：A-1
发行额度：6亿元
期限：365天
评级时间：2009年4月27日
分析师：李志博 吕明远

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，岳阳纸业股份有限公司（以下简称“公司”）拟发行的2009年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低，安全性高。

优势

1. 公司是中国大型国有控股造纸企业，生产规模较大，资源储备优势显著。
2. 公司于2007年3月非公开发行股票，资本结构得以改善。
3. 公司直接融资渠道较为畅通。
4. 公司现金类资产对本期债券的保障能力较强。

关注

1. 2008年四季度以来，受累于宏观经济下滑的影响，造纸产业景气度持续低迷，公司经营压力加大。
2. 公司债务负担偏重。
3. 公司投资规模较大，存在一定融资压力。

主体概况

岳阳纸业股份有限公司（以下简称“公司”）是经湖南省人民政府湘政函

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年3月
现金类资产(亿元)	3.57	14.04	7.08	9.46
资产总额(亿元)	51.58	67.81	73.97	82.14
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	10.21	28.07	29.34	29.47
短期债务(亿元)	18.48	18.84	22.58	25.46
全部债务(亿元)	31.98	30.56	35.39	42.16
营业收入(亿元)	23.38	29.65	32.72	6.01
利润总额(亿元)	1.08	1.52	1.55	0.17
EBITDA(亿元)	3.55	5.00	5.52	--
经营性净现金流(亿元)	1.59	1.01	5.25	0.37
净资产收益率(%)	8.46	4.09	4.76	--
资产负债率(%)	80.21	58.60	60.34	64.12
速动比率(%)	40.81	76.37	56.71	63.01
EBITDA利息倍数(倍)	3.35	3.22	3.04	--
经营现金流负债比率(%)	5.72	3.94	17.59	--
现金偿债倍数(倍)	0.60	2.34	1.18	1.58

注：公司从2007年开始执行新会计准则，2006年为期初追溯调整数据，2009年1季度财务数据未经审计。

(2000) 149 号《湖南省人民政府关于同意设立岳阳纸业股份有限公司的批复》批准，由湖南省岳阳林纸集团有限责任公司（后更名为湖南泰格林纸集团有限责任公司）作为主发起人，联合中国华融资产管理公司、湖南省造纸研究所、湖南轻工研究所及王祥、黄亦彪两位自然人，以发起方式于2000年9月设立的股份有限公司。2004年5月，公司以定价配售方式发行普通股股票，并在上海证券交易所挂牌交易（岳阳纸业，600963，SH）。截至2008年底，公司注册资本65,220万元，其中湖南省泰格林纸集团有限公司（以下简称“泰格集团”）持有22.36%，大股东泰格集团的实际控制人为湖南省国有资产监督管理委员会。

公司的营业范围包括：纸浆、机制纸的制造、销售及对湖南泰格林纸集团有限公司及其子公司的水、电、汽的供应。经营公司自产产品及技术的出口业务；经营自产所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件及技术的进口业务（国家限定公司经营和国家禁止进口

的商品及技术除外）；经营进料加工和“三来一补”业务。

目前公司本部下设生产技术部、质量管理部、安全环保部、证券投资部等17个职能部门及包括4个造纸车间和4个纸浆车间在内的13个生产部门，并拥有2家全资子公司（见附件1）。

截至2008年底，公司资产总额739741.43万元，所有者权益293352.96万元；2008年，公司实现营业收入327228.76万元，净利润13962.57万元。

截至2009年3月底，公司资产总额821414.98万元，所有者权益294692.75万元；2009年1~3月，实现营业收入60055.66万元，净利润1339.79万元。

公司注册地址：湖南省岳阳市城陵矶洪家洲；法定代表人：吴佳林。



中国中铁股份有限公司 2009年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1
发行额度: 7亿元
期限: 365天
评级时间: 2009年5月4日
分析师: 孙炜 刘小平 王楚云

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,中国中铁股份有限公司(以下简称“公司”或“中国中铁”)拟发行的2009年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低,安全性高。

优势

1. 公司作为亚洲最大的多功能综合型建设集团,在资产规模、行业地位、施工经验及专业技术水平等方面具有显著优势。
2. 公司资产规模很大,以流动资产为主,资产流动性较好。
3. 公司现金类资产充足,对债务的保障程度极高。
4. 公司经营活动现金流入量规模大,对本期债券覆盖程度高。

关注

1. 建筑市场竞争激烈,同时受原材料价格波动影响,公司盈利空间受到挤压。
2. 公司经营活动现金流量易受工程结算进度以及房地产投资规模的影响,净额波动较大。
3. 预付保证金和客户付款滞后增加了公司资金压力,导致债务规模不断扩大。

财务数据

项目	2006年	2007年	2008年	2009.03
现金类资产(亿元)	313.47	595.71	500.05	594.54
资产总额(亿元)	1434.28	2152.13	2520.96	2672.23
所有者权益(亿元)	98.55	589.29	610.95	629.85
短期债务(亿元)*	314.49	318.25	413.53	487.10
全部债务(亿元)*	365.49	420.64	581.82	671.26
营业收入(亿元)	1595.18	1805.07	2346.19	601.06
利润总额(亿元)	29.58	43.29	19.33	12.86
EBITDA(亿元)	65.78	89.94	86.36	--
经营性净现金流(亿元)	80.20	0.21	7.80	29.76
净资产收益率(%)	23.56	5.94	2.35	--
资产负债率(%)	93.13	72.62	75.77	76.43
速动比率(%)	71.19	89.87	77.72	76.62
EBITDA利息倍数(倍)	5.78	5.27	2.46	--
经营现金流流动负债比率(%)	6.76	0.02	0.47	--
现金偿债倍数(倍)	44.78	85.10	71.44	84.93

注: ①公司从2007年开始执行新会计准则,所有者权益、营业收入、净利润等科目已作相应调整; ②2006年财务数据为按新会计准则进行追溯的模拟报表; ③2009年3月财务报告未经审计; ④加*指标考虑了短期应付债券,委托存款,并相应已作调整。

4. 公司未来国内外基础设施建设施工项目规模不断扩大,资本性支出规模将进一步加大。

主体概况

中国中铁股份有限公司(以下简称“中国中铁”或“公司”)是经国务院国资委国资改革[2007]477号文件以及国资委2007年9月11日出具的《关于设立中国中铁股份有限公司的批复》(国资改革[2007]1095号文)批准,由母公司中国铁路工程总公司(以下简称“中铁工”)于2007年9月12日独家发起设立,总股本为1,280,000.00万股。中铁工根据《关于中国铁路工程总公司整体重组并境内外上市的批复》(国资改革[2007]477号文)将其全部主营业务及其与主营业务相关的全部净资产(含股权)作为出资投入,因而公司集中了中铁工全部经营主业和大部分优质资产,在中国建筑行业居于主导地位,规模优势明显。

2007年,中国中铁先后于12月3日和12月7日分别在上海证券交易所以及香港联交所主板两地上市。截至2007年底,公司总股本为2,129,990.00万股,其中中铁工持有1,241,751.00万股,持股比例为58.30%,为公司实际控制人;A股公众股东持有467,500.00万股,持股比例为21.95%,H股股东持有420,739.00万股,持股比例为19.75%。

截至2008年底,公司拥有中国海外工程有限责任公司、中铁10个局、中铁大桥局、中国电气化局集团、中铁置业集团有限公司等主要子公司,公司拥有在职员工267,188名。

截至2008年底,公司合并资产总额2,520.96亿元,负债合计1,910.01亿元,所有者权益(含少数股东权益)610.95亿元。2008年,公司实现营业收入2,346.19亿元,净利润14.34亿元。

公司注册地址:中国北京市丰台区星火路1号;法定代表人:石大华。

天津药业集团有限公司 2009年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1
发行额度: 6亿元
期限: 365天
评级时间: 2009年5月6日
分析师: 张莉 赵广辉

评级观点

经联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)评定,天津药业集团有限公司(简称“公司”)拟发行的2009年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 公司是国内生产销售皮质激素原料药和中间体的龙头企业,也是国内规模最大的氨基酸类药物生产基地,细分市场竞争力强。

2. 公司研发的甾醇工艺技术并应用于生产,可有力保障原料供应,抵御市场风险。

3. 公司现金类资产规模较大,对本期短期融资券的实际覆盖能力强。

4. 公司经营性现金流净额规模较大且稳定性好。

关注

1. 高额其他应收款不合理占用资金,降低了资产的流动性。

2. 本期短期融资券对公司债务结构有一定影响。

3. 公司债务结构不合理,短期支付压力较大。

主体概况

财务数据

项目	2005年	2006年	2007年	08年9月
现金类资产(亿元)	6.16	6.54	4.23	3.09
资产总额(亿元)	42.68	48.48	50.35	54.39
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	18.34	18.46	23.58	26.52
短期债务(亿元)	21.75	22.21	21.76	23.42
全部债务(亿元)	22.06	26.76	22.31	23.97
主营业务收入(营业收入)(亿元)	11.25	11.27	11.96	10.40
利润总额(亿元)	1.44	0.95	1.02	1.37
EBITDA(亿元)	2.40	2.11	2.26	--
经营性净现金流(亿元)	1.34	1.43	1.61	1.16
净资产收益率(%)	6.52	4.80	3.82	--
资产负债率(%)	61.73	61.93	53.17	51.24
速动比率(%)	78.62	80.12	69.82	68.62
EBITDA利息倍数(倍)	2.97	4.04	4.58	--
经营现金流流动负债比率(倍)	5.29	5.61	6.14	--
现金偿债倍数(倍)	1.03	1.09	0.71	0.52

注:公司2007年年报按照新会计准则格式编制;2006年数据为追溯调整数据。

天津药业集团有限公司(简称“天津药业集团”或“公司”)前身为经天津市经委[1988]41号文批准,由天津制药厂、天津健民制药厂和天津中津制药厂合并成立的天津药业公司,后改制并更名为天津药业有限公司,是天津市医药集团有限公司(简称“天津医药集团”)的全资子公司。2000年,经天津市经委津经企[2000]26号文件批准,天津药业有限公司吸收上海复星医药(集团)股份有限公司和天津开发区泛亚太有限公司的现金投资,并更名为天津药业集团有限公司。

2001年,经天津市政府津政函[2001]18号文批复,天津医药集团将持有的公司国有股份整体划转至天津金耀集团有限公司(简称“金耀集团”)管理。2007年底,公司注册资本67497万元,其中金耀集团、上海复星医药(集团)股份有限公司和天津开发区泛亚太有限公司持股比例分别为74%、25%和1%。由于天津市国资委持有金耀集团100%的股权,公司的实际控制人为天津市国资委。

公司主要从事化学原料药、中间体、制剂、保健食品等的制造、加工和销售。公司本部设制造部、质量控制部、技术部、知识产权部、国际注册部、市场部、供应部、财务部、资产管理部、法规部、审计部等26个职能部门。截至2007年底,公司拥有15家控股子公司,其中,天津天药药业股份有限公司(天药股份,600488)为上交所上市公司,截至2008年9月底,公司持有其46.83%的股权。

截至2007年底,公司资产总额50.35亿元,所有者权益23.58亿元;2007年,公司实现营业收入11.96亿元,净利润0.90亿元。

截至2008年9月底,公司(合并)资产总额54.39亿元,所有者权益26.52亿元;2008年1-9月,公司实现营业收入10.40亿元,净利润1.10亿元。

公司住所:天津市河东区八纬路109号;法定代表人:郝于田。

四川化工控股（集团）有限责任公司 2009年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AA
发行额度：10亿元
期限：3年
评级时间：2009年5月6日
分析师：李慧鹏 赵广辉

评级观点

联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）对四川化工控股（集团）有限责任公司（以下称“公司”）的评级结果反映了其作为中国大型化工生产企业，在生产规模、科研实力、区位优势、市场地位等方面具备的显著优势；同时联合资信也关注到尿素、甲醇行业竞争激烈、公司原料对外依赖程度较高、管理链条较长等因素对其生产经营和内部管理的不良影响。

公司在尿素、甲醇等化工领域均拥有较为明显的规模优势，未来公司将加大对上游资源的整合力度，丰富产品体系，延伸产业链条，进而增强整体竞争力，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用级别以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

优势

1. 公司是中国传统大型尿素生产企业，生产规模大，品牌认知度高，产品竞争力强。
2. 公司主要生产基地位于四川省，天然气资源基础雄厚，交通便利，市场容量广阔，区位条件优越。
3. 公司80%的用气指标享受化肥用天然气限价优惠政策，天然气供应稳定，采购成本较低。
4. 公司具备较强的科研实力，拥

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年3月
资产总额(亿元)	110.17	116.50	135.72	136.77
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	54.16	59.81	61.90	62.70
长期债务(亿元)	14.60	12.71	10.83	11.28
全部债务(亿元)	29.52	36.50	53.49	53.62
营业收入(亿元)	70.13	84.95	93.61	24.12
利润总额(亿元)	7.17	9.40	5.68	1.38
EBITDA(亿元)	13.40	16.23	15.07	--
经营性净现金流(亿元)	8.95	12.48	3.89	9.14
营业利润率(%)	26.36	24.06	21.96	17.06
净资产收益率(%)	10.40	13.35	7.49	--
资产负债率(%)	50.84	48.66	54.39	54.16
全部债务资本化比率(%)	35.27	37.90	46.35	46.09
流动比率(%)	99.03	88.73	79.11	79.47
全部债务/EBITDA(倍)	2.20	2.25	3.55	--
EBITDA利息倍数(倍)	8.37	9.25	4.77	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.34	1.62	1.51	--

注：公司自2007年起执行新会计准则，2006年底财务数据为追溯调整数，2009年3月财务报表未经审计。

有一批自主知识产权和专有技术，技术优势明显。

5. 公司经营活动现金流量和EBITDA对本期中票覆盖能力较强。

关注

1. 中国尿素行业产能过剩压力逐步显现，市场竞争日趋激烈。

2. 公司天然气、煤炭等主要原料均依赖外购，受限于天然气供应瓶颈，现有产能难以发挥，影响整体经营业绩。

3. 公司组织层级较多，管理难度较大，内部整合任务较重。

4. 未来公司投资规模较大，债务负担可能上升。

主体概况

四川化工控股（集团）有限责任公司（以下简称“四川化工”或“公司”）成立于2000年11月，是经四川省人民政

府川府函（2000）141号文批准，在川化集团有限责任公司（以下简称“川化集团”）、泸天化（集团）有限责任公司（以下简称“泸天化集团”）等基础上重组设立的国有大型企业，截至2008年底，公司注册资本20亿元，四川省国资委是公司的实际控制人。

公司现有11家一级子公司，其中四川泸天化股份有限公司（股票代码：000912，下称“泸天化股份”）和川化股份有限公司（股票代码：000155，下称“川化股份”）是境内A股上市公司，也是公司的主要生产基地。

截至2008年底，公司（合并）资产总额为135.72亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）为61.90亿元；2008年，公司实现营业收入93.61亿元，利润总额5.68亿元，净利润4.64亿元。

公司注册地址：成都市二环路南三段15号；法定代表人：任晓善。

厦门港务控股集团有限公司 2009年度第二期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA
 评级展望：稳定
 本期中期票据信用等级：AA
 发行额度：11亿元
 期限：5年
 评级时间：2009年5月12日
 分析师：张成 吕明远

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对厦门港务控股集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为厦门港区最主要的港口运营企业，在港口资源条件、配套物流体系建设、区域市场份额和未来发展潜力等方面的优势。近年来，公司货源腹地得到拓展、资产规模稳步扩张、利润水平保持增长。同时，联合资信也关注到周边港口竞争激烈、投资规模较大以及经营活动获现能力较弱等因素给公司未来经营与发展带来的不利影响。

未来几年，随着国际邮轮城、海沧港区泊位、嵩屿集装箱码头、刘五店港区等项目相继投入运营，公司资产规模和收入水平将保持增长，综合实力有望进一步提升。同时，随着近期两岸“三通”的全面启动，公司将迎来更多的发展机遇。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用级别以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 公司所处厦门市是海峡西岸经济区的中心城市，近期两岸“三通”的全面启动将为公司带来更多的发展机遇。

2. 公司经营的港区自然条件优越，深水泊位众多，航道优势明显。

3. 公司是厦门港区最主要的港口

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年3月
资产总额(亿元)	118.47	155.82	161.81	161.55
所有者权益(亿元)	63.80	72.32	74.55	75.87
长期债务(亿元)	26.10	31.95	27.36	28.70
全部债务(亿元)	34.38	57.56	60.30	63.08
营业收入(亿元)	20.57	33.37	38.73	5.77
利润总额(亿元)	5.45	6.39	6.10	0.59
EBITDA(亿元)	7.41	10.24	11.61	--
经营性净现金流(亿元)	-7.68	-2.57	5.34	-1.47
营业利润率(%)	30.77	20.97	18.09	22.70
净资产收益率(%)	6.99	7.86	7.73	0.64
资产负债率(%)	46.15	53.59	53.92	53.04
全部债务资本化比率(%)	35.02	44.32	44.72	45.40
流动比率(%)	164.34	118.26	102.11	102.42
全部债务/EBITDA(倍)	4.64	5.62	5.19	--
EBITDA利息倍数(倍)	6.91	5.93	3.69	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.67	0.93	1.06	--

运营商，区域市场份额较高。

4. 公司形成了海运及相关服务的产业链条，拥有较为完善的港口物流配套体系。

5. 国际邮轮码头、海沧港区码头泊位投入运营，将使公司吞吐能力得到有效提升。

6. 铁海路联运网络的完善，使公司货源腹地得到拓展。

关注

1. 近期国内外经济出现较大波动，给港口行业发展带来一定的不利影响。

2. 周边的福州、高雄等港口对公司形成一定竞争。

3. 公司近年在建项目较多，投资规模较大，存在一定对外融资压力。

4. 公司地产业务仍处建设阶段，未形成销售收入，经营活动获现能力受到影响。

主体概况

厦门港务控股集团有限公司（以

下简称“公司”）前身为厦门市交通国有资产投资有限公司，成立于1997年11月4日，系依据1997年7月25日厦门市人民政府“厦府〔1997〕综092号”《厦门市人民政府关于成立厦门市交通国有资产投资有限公司的批复》组建的国有独资公司。根据厦门市人民政府“厦府〔2004〕241号”《关于市交通国有资产投资公司更名等事项的批复》等文件，公司以2004年9月29日为基准日，接受了厦门港务集团有限公司无偿划转的部分资产及相应的负债，并接受了厦门市财政局无偿划转的对厦门港务集团有限公司的100%股权。2006年公司更名为厦门港务控股集团有限公司。公司实际控制人为厦门市国有资产监督管理委员会。

截至2008年底，公司（合并）资产总额161.81亿元，所有者权益（含少数股东权益）74.55亿元；2008年，公司实现营业收入38.73亿元，利润总额6.10亿元。

公司注册地址：厦门市湖里区东渡路127号六楼，法定代表人：郑永恩。

山西潞安矿业（集团）有限责任公司

2009年度第二期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA+
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AA+
发行额度：10亿元
期限：五年
评级时间：2009年5月13日
分析师：吕 晗 丁继平

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年3月
资产总额(亿元)	260.72	381.99	469.80	496.39
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	85.92	127.57	163.60	171.03
长期债务(亿元)	41.52	48.32	78.28	90.23
全部债务(亿元)	72.74	111.51	165.19	181.24
营业收入(亿元)	153.43	189.68	260.30	59.33
利润总额(亿元)	10.47	16.23	43.25	10.54
EBITDA(亿元)	19.94	32.45	62.72	--
经营性净现金流(亿元)	24.41	34.42	44.02	-4.37
营业利润率(%)	22.00	25.16	35.12	34.83
净资产收益率(%)	7.17	7.46	18.48	--
资产负债率(%)	67.05	66.60	65.18	65.55
全部债务资本化比率(%)	45.85	46.64	50.24	51.45
流动比率(%)	90.87	82.38	83.07	94.64
全部债务/EBITDA(倍)	3.65	3.44	2.63	--
EBITDA利息倍数(倍)	8.19	5.37	10.37	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.99	3.25	6.27	--

评级观点

联合资信评估有限公司（下称“联合资信”）对山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“潞安集团”或“公司”）的评级反映了公司作为国有特大型煤炭生产企业，在行业前景、资源储备、生产规模、产业布局、技术水平、政策支持等方面拥有的优势和综合竞争实力；联合资信也关注到公司债务负担偏重、未来投资规模较大、对外担保金额大和煤价波动加大等因素对公司信用水平的不利影响。

伴随公司煤炭产能的扩大和下游产业链的进一步完善，公司的整体抗风险能力有望进一步提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 煤炭在中国一次能源消费中占比较大，行业长期发展前景较好。
2. 中国的煤炭产业政策将进一步提高煤炭产业集中度和煤炭供给的稳定性，有利于大型煤炭企业的发展。
3. 公司煤炭资源丰富，煤质优良，煤炭产能规模优势明显。
4. 公司向煤电化、煤焦化、煤油化等产业延伸，有助于增强综合竞争力，提高抗风险能力。

5. 受政府大力支持，公司整合地方矿目前初具成效；未来高河矿、古城矿等新建矿投产后，公司产能将得到明显提升。

6. 公司积极扩产建矿，受益于煤炭行业的景气行情，公司主业盈利能力得到增强，资产规模及所有者权益大幅增长。

关注

1. 中国国内煤炭下游电力、钢铁等行业需求放缓，国内煤炭产业新建及技改矿井将在未来几年陆续投产，存在一定产能过剩风险。

2. 公司对地方企业和民营企业的并购力度大，能否产生协同效益对公司整体发展将产生一定影响。

3. 目前公司主要利润仍集中于煤炭产业，煤-建材、煤-电产业链中建材板块盈利能力偏弱，电力板块规模较小。

4. 国际油价大幅波动，加大了公司煤制油项目盈利的不确定性。

5. 公司债务负担较重，未来在建

工程预算投入规模较大，存在一定资本支出压力。

6. 公司对外担保金额较大。

主体概况

山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的前身是成立于1959年1月1日的潞安矿务局，经山西省人民政府晋政函[1999]114号文件批准，2000年7月潞安矿务局完成改制工作并变更为现名。截至2008年底，公司注册资本为233721.28万元，全部由山西省人民政府出资。

公司是全国512户重点企业之一，是国家重要的煤炭生产基地，2008年公司煤炭产量达到3855万吨。

截至2008年底，公司（合并）资产总额469.80亿元，所有者权益163.60亿元；2008年公司实现营业收入260.30亿元，净利润30.24亿元。

公司注册地址：山西襄垣侯堡；法定代表人：任润厚。

深圳能源集团股份有限公司 2009年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果：A-1
发行额度：20亿元
期限：365天
评级时间：2009年5月15日
分析师：李志博 吕明远

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，深圳能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）拟发行的2009年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低，安全性高。

优势

1. 公司是深圳市电力负荷的重要支撑主体，电力资产覆盖区域经济发达，具有明显的区位优势 and 不可替代性。
2. 公司管理稳健，成本控制有效，保持了相对较好的盈利水平，体现出良好的抵御周期性风险的能力。
3. 公司现金类资产和经营性现金流对本期债券的保障能力较强。

关注

1. 受宏观经济趋弱影响，深圳市地区用电需求下降。
2. 发电燃料和运输价格大幅波动，电力行业环保要求提高，公司成本控制压力较大。
3. 公司投资规模较大，对外融资需求增加。

主体概况

深圳能源集团股份有限公司（以

财务数据

项目	2006年	2007年	2008年	09年3月
现金类资产（亿元）	61.30	37.98	43.69	30.10
资产总额（亿元）	220.28	245.18	293.85	276.29
所有者权益（含少数股东权益）（亿元）	119.70	137.75	136.79	139.33
短期债务（亿元）	7.83	32.82	69.75	54.88
全部债务（亿元）	62.05	80.62	123.39	104.21
营业收入（亿元）	94.06	103.57	106.43	17.81
利润总额（亿元）	22.36	22.91	13.27	2.56
EBITDA（亿元）	32.65	37.09	30.66	--
经营性净现金流（亿元）	26.00	26.75	17.22	7.39
净资产收益率(%)	15.80	14.11	8.51	--
资产负债率(%)	45.66	43.82	53.45	49.57
速动比率(%)	165.48	89.62	62.63	57.17
EBITDA利息倍数(倍)	25.00	10.40	4.69	--
经营现金流流动负债比率(%)	56.32	45.51	17.14	--
现金偿债倍数(倍)	3.07	1.90	2.18	1.51

注：公司从2007年开始执行新会计准则，2006年数据为期初追溯调整后数据，2009年1~3月数据未经审计。

下简称“公司”）前身系1993年成立的深圳能源投资股份有限公司，经深圳市人民政府办公厅深府办复[1993]355号文批准，由深圳市能源集团有限公司（以下简称“深能集团”）作为发起人而募集设立，1993年6月27日正式成立。1993年9月公司股票在深圳证券交易所上市（股票简称：深圳能源，股票代码：000027）。2007年9月，公司通过非公开发行股票收购控股股东深能集团除少数非主业低效资产以外的全部资产，实现了深能集团的整体上市。2008年4月7日经公司股东会同意，公司更名为深圳能源集团股份有限公司。截至2008年底，公司注册资本为220249.53万元人民币，深圳市国有资产监督管理委员会是公司的实际控制人，通过深能集团持有公司63.74%的股份，华能国际电力股份有限公司（以下简称“华能国际”）为第二大股东，持股比例为9.08%。

公司主营各种常规能源和新能源的开发、生产、购销；投资和经

营与能源相关的原材料的开发和运输、港口、码头和仓储工业等。公司是深圳市电能的主要供给者，承担深圳市超过50%的用电负荷。

截至2008年底，公司总部下设董事会办公室、行政管理部、人力资源部、财务管理部、电力资产管理部、规划发展部、燃料管理部等12个职能部门，及下属控股企业27家。

截至2008年底，公司（合并）资产总额293.85亿元，所有者权益136.79亿元，其中少数股东权益23.94亿元；2008年实现营业收入106.43亿元，利润总额13.27亿元。

截至2009年3月底，公司（合并）资产总额为276.29亿元，所有者权益139.33亿元，其中少数股东权益24.00亿元；2009年1~3月公司实现营业收入17.81亿元，利润总额2.56亿元。

公司注册地址：中国深圳市福田区深南中路2068号；法定代表人：高自民。

万向钱潮股份有限公司

2009年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1
发行额度: 7亿元
期限: 365天
评级时间: 2009年5月18日
分析师: 李慧鹏 吕 晗

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年3月
现金类资产(亿元)	12.64	10.57	10.30	9.37
资产总额(亿元)	51.69	54.91	58.08	56.09
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	22.35	24.24	17.85	18.66
短期债务(亿元)	18.23	19.40	27.58	25.97
全部债务(亿元)	18.81	20.03	29.85	28.74
主营业务收入(营业收入)(亿元)	35.82	42.33	48.48	10.14
利润总额(亿元)	3.06	4.79	3.72	0.90
EBITDA(亿元)	5.96	7.59	7.15	--
经营性净现金流(亿元)	3.80	5.16	4.39	0.60
净资产收益率(%)	10.26	15.89	18.33	10.08
资产负债率(%)	56.77	55.85	69.26	66.74
速动比率(%)	65.59	57.25	47.32	51.70
EBITDA利息倍数(倍)	7.83	13.62	6.11	--
经营现金流动负债比率(倍)	13.24	17.26	11.58	--
现金偿债倍数(倍)	1.40	1.17	1.47	1.34

注: 公司从2007年开始执行新会计准则, 2006年财务数据为按新会计准则追溯调整数。公司2009年3月财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 万向钱潮股份有限公司(下称“公司”或“万向钱潮”)拟发行的2009年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 公司作为中国大型的汽车零部件生产企业之一, 在产品组合、科研实力、品牌影响力等方面具备较强竞争力, 盈利能力较强。
2. 公司资产流动性好, 现金类资产对本期债券保护程度较高。

关注

1. 汽车零部件行业竞争激烈, 近年汽车行业景气度下滑、出口市场萎缩等因素给公司经营带来一定压力。
2. 公司未来投资支出规模大, 对外部筹资依赖程度提高。
3. 公司债务以短期为主, 债务结构不合理, 未来随着投资规模增加, 短期支付压力将加大。

主体概况

万向钱潮股份有限公司(以下简称“公司”或“万向钱潮”)是经浙江省股份制试点工作协调小组“浙股(1992)1号”文件批准, 由万向集团有限公司(以下简称“万向集团”)、中国汽车工业投资开发公司、中国工程与农业机械进出口公司、华联汽车发展有限公司四家发起人于1993年共同发起, 以募集方式设立的股份有限公司。1994年1月10日, 公司股票在深交所挂牌交易, 股票名称“万向钱潮”, 交易代码“000559”。截至2008年6月底, 公司注册资本102558.74万元, 其中控股股东万向集团持有公司股份61.05%, 鲁冠球先生持有80%的万向集团股权, 为公司实际控制人。

公司经营范围主要包括: 汽车零部件及相关机电产品的开发、制造和销售, 实业投资开发, 金属材料、建筑材料的销售。

公司下设市场部、财务部、企业管理中心、产品保证部、制造总部、人力资源部等9个职能部门。截至2008年底, 按合并口径, 公司拥有控

股子公司21家。

截至2008年底, 公司(合并)资产总额58.08亿元, 所有者权益合计17.85亿元; 2008年公司实现营业收入48.48亿元, 净利润3.27亿元。

截至2009年3月底, 公司(合并)资产总额56.09亿元, 所有者权益18.66亿元; 2008年1~3月, 公司实现营业收入10.14亿元, 净利润0.77亿元, 归属于母公司所有者净利润0.71亿元。

公司注册地: 浙江省杭州市萧山区万向路; 法定代表人: 鲁冠球。



中国华能集团公司 2009年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果: A-1
发行额度: 40亿元
期限: 365天
评级时间: 2009年5月21日
分析师: 王佳 夏阳

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 中国华能集团公司(以下简称“公司”)拟发行的2009年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司为中国电力行业龙头企业, 在主要区域电网市场占有率高。
2. 公司现金类资产充裕, 对本期短期融资券保障能力强。
3. 公司经营活动现金流量对本期短期融资券覆盖程度较高。
4. 公司直接和间接融资渠道畅通。

关注

1. 煤炭价格波动, 电力行业环保要求提高, 公司经营成本上升, 盈利水平大幅下滑。
2. 公司中期内仍将快速发展, 资本支出规模较大。

主体概况

中国华能集团公司(以下简称“华能集团”或“公司”)的前身是创立于1985年的华能国际电力开发公司。1988年根据国务院“国办

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年3月
现金类资产(亿元)	154.67	340.18	275.95	322.93
资产总额(亿元)	2860.75	3820.30	4635.94	5013.04
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	242.13	935.83	814.01	835.66
短期债务(亿元)	1147.78	657.73	2096.66	2355.79
全部债务(亿元)	1576.82	2197.59	3083.90	3357.00
主营业务收入(营业收入)(亿元)	841.55	1156.07	1513.75	356.17
利润总额(亿元)	96.21	101.77	-58.41	-2.47
EBITDA(亿元)	274.37	352.35	246.76	---
经营性净现金流(亿元)	261.40	264.56	67.90	78.62
净资产收益率(%)	8.93	8.63	-8.33	---
资产负债率(%)	72.70	75.50	82.44	83.33
速动比率(%)	36.01	48.97	41.75	46.76
EBITDA利息倍数(倍)	5.32	4.21	1.89	---
经营现金流动负债比率(倍)	29.07	20.87	4.22	---
现金偿债倍数(倍)	3.87	8.50	6.90	8.07

注: 公司2006~2008年财务数据来自经审计财务报表, 2009年3月财务数据来自公司未经审计财务快报。公司从2007年开始执行《企业会计准则(2006)》。

函(1988)44号”文件, 组建中国华能集团公司; 2000年起, 根据国务院“国阅[1999]50号”文件中国华能集团公司进行了系统重组; 2003年经国务院批准, 在原中国华能集团公司基础上改组成为由国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国资委”)直接管理的大型国有企业。截至2008年底, 公司注册资本200亿元。

公司经营范围: 实业投资经营及管理; 电源的开发、投资、建设、经营和管理; 组织电力(热力)的生产、销售; 从事信息、交通运输、新能源、环保相关产业及产品的开发、投资、建设、生产和销售。

目前公司下设办公厅、计划发展部、财务部、资产运营管理部等16个职能部门。

截至2008年底, 公司合并资产总额4635.94亿元, 所有者权益814.01亿元; 2008年公司实现营业收入1513.75亿元, 利润总额-58.41

亿元。

截至2009年3月底, 公司合并资产总额5013.04亿元, 所有者权益835.66亿元; 2009年1~3月公司实现营业收入356.17亿元, 利润总额-2.47亿元。

公司法定住所: 北京市海淀区学院南路40号; 法定代表人: 曹培玺。



内蒙古包钢钢联股份有限公司

2009年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA
 评级展望：稳定
 本期中期票据信用等级：AA
 发行额度：10亿元
 期限：5年
 评级时间：2009年5月21日
 分析师：张晓斌 赵广辉

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对内蒙古包钢钢联股份有限公司（以下简称“公司”或“包钢股份”）的评级反映了公司在生产规模、资源保障、研发能力、区域竞争力等方面的突出优势；同时，联合资信也关注到国内经济增速放缓、原材料和钢材价格的波动，以及下游行业需求不足可能对公司未来经营发展带来的不利影响。

凭借良好的规模经济优势，及合理的产品结构，以及自身铁矿石等原材料自给率较高，公司有望在行业周期低谷保持相对稳健的经营及财务状况，并支撑其信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用级别以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 公司通过收购包钢集团的经营性资产，综合实力大幅提升，产品结构有所改善，营业收入快速增长。

2. 公司产品种类齐全，技术研发实力较强，为企业持续发展提供了基础与保障。

3. 作为包钢集团的核心子公司，公司铁矿石等原材料供应充足。

4. 受国家对铁路投资加大的带动，

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年3月
资产总额 (亿元)	137.53	336.26	438.99	399.79
所有者权益 (含少数股东权益) (亿元)	78.41	140.75	143.53	142.39
长期债务 (亿元)	4.89	20.59	57.46	59.00
全部债务 (亿元)	25.49	89.14	166.30	156.70
营业收入 (亿元)	184.54	267.73	441.24	85.00
利润总额 (亿元)	7.46	19.42	10.60	-1.13
EBITDA (亿元)	21.32	35.78	37.70	--
经营性净现金流 (亿元)	3.40	36.84	8.64	-9.57
营业利润率 (%)	7.05	11.51	8.36	-3.86
净资产收益率 (%)	8.51	12.41	6.41	--
资产负债率 (%)	42.99	58.14	67.31	64.38
全部债务资本化比率 (%)	24.53	38.78	53.67	52.39
流动比率 (%)	121.17	74.71	91.07	94.11
全部债务/EBITDA (倍)	1.20	2.49	4.41	--
EBITDA利息倍数 (倍)	17.41	10.45	6.22	--
EBITDA/本期发债额度 (倍)	2.13	3.58	3.77	--

公司重轨产品销售有望保持稳步增长。

5. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较高。

关注

1. 2008年9月份以来，中国钢铁行业景气度呈现下滑趋势，钢材价格持续低位徘徊，钢铁生产企业面临较大的经营压力。

2. 2009年1季度，公司经营出现亏损，经营活动产生的现金流量净额为净流出，面临经营压力继续加重。

3. 公司存货占流动资产比重大，2008年9月份以来，受到钢材及铁矿石价格大幅下降影响，公司计提相应资产减值准备，对公司盈利影响很大。

4. 2007年以来，公司债务结构中流动负债占比处于较高水平，整体债务负担呈上升趋势。

主体概况

内蒙古包钢钢联股份有限公司（以下简称“公司”或“包钢股份”）

是经内蒙古自治区人民政府内政股批字(1999)6号文批准，由包头钢铁(集团)有限责任公司(以下简称“包钢集团”)、山西焦煤集团有限责任公司、中国第一重型机械(集团)有限责任公司、中钢集团天津公司和包头市鑫垣机械制造有限公司于1999年6月29日共同发起设立的股份有限公司。经中国证监会证监发字(2001)16号文批准，公司于2001年2月14日在上海证券交易所公开发行人民币普通股35000万股(股票简称“包钢股份”，股票代码“600010”)。公司于2006年3月完成股权分置改革。2007年8月，公司完成对包钢集团相关资产收购。截至2008年底，公司注册资本642326.08万元，其中包钢集团持有公司61.20%股权。公司实际控制人为内蒙古自治区国有资产监督管理委员会。

截至2008年底，公司(合并)资产总额438.99亿元，所有者权益143.53亿元；2008年公司实现营业收入441.24亿元，净利润9.20亿元。

公司注册地址：内蒙古包头市昆区河西工业区；法定代表人：崔臣。

华能四川水电有限公司 2009年9.88亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA
 评级展望：稳定
 本期公司债券信用等级：AAA
 发行额度：9.88亿元
 期限：10年期
 评级时间：2009年5月31日
 分析师：王佳 朱海峰

评级观点

联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）对华能四川水电有限公司（简称“公司”）的评级反映了其在良好的资源优势、稳定发展的主营业务、较强的盈利水平、雄厚的股东背景等方面的优势。同时联合资信注意到四川省电网发电机组利用小时数呈下降趋势；公司所属水电站受来水情况影响较大等因素对公司的不利影响。

预计未来几年公司投资规模一般，资本支出压力不大，且在建项目将于未来两年内投产，公司整体盈利水平有望进一步提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券由中国华能集团公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中国华能集团公司主体长期信用等级为AAA。综合分析，本期债券到期不能还本付息的风险极低。

优势

1. 公司所属电站全部为水力发电机组，四川省水能资源丰富，水电行业获得政府支持力度大，同时，水电相对于火电具有明显的成本优势，公司发展前景较好。

2. 四川电网自2007年作为节能调度试点试行节能调度。根据节能调度关于电站调度顺序排序相关规定，四川电网内径流式电站排在首位，若节能

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	2008年
资产总额(亿元)	91.85	104.98	117.08	125.33
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	21.77	28.48	32.79	33.99
长期债务(亿元)	50.73	64.06	70.32	73.53
全部债务(亿元)	61.15	69.22	74.47	81.25
营业收入(亿元)	13.21	14.27	16.42	18.11
利润总额(亿元)	5.19	5.80	5.27	2.92
EBITDA(亿元)	10.92	11.95	13.74	12.45
经营性净现金流(亿元)	11.04	10.79	11.33	14.83
营业利润率(%)	58.83	56.32	57.03	53.82
净资产收益率(%)	17.81	16.86	10.92	5.79
资产负债率(%)	76.30	72.87	72.00	72.88
全部债务资本化比率(%)	73.75	70.85	69.43	70.50
全部债务/EBITDA(倍)	5.60	5.79	5.42	6.53
EBITDA利息倍数(倍)	4.97	5.27	3.74	2.76
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.11	1.21	1.39	1.26

注：以上财务数据来源于公司2005~2008年经审计财务报表。公司2006年~2007年度财务报告按中国财政部颁布的企业会计准则和《企业会计制度》编制；2008年度财务报告按中国财政部颁布的企业会计准则（2006）编制。

注：为保持财务指标可比性，公司2008年净资产收益率指标采用归属于母公司所有者的净利润/归属于母公司所有者权益。

调度能够推行到位，公司盈利能力将显著提升。

3. 近几年，公司主营业务收入及EBITDA实现稳定增长，整体盈利能力较强。

4. 公司控股股东中国华能集团公司是五大综合性发电集团之一，综合实力雄厚，对公司未来业务发展具有积极意义，公司获得股东支持力度大。

关注

1. 近几年，四川省电网发电机组规模增长较快，发电利用小时数呈下降趋势。

2. 公司所属水电站以径流式电站为主，调节能力较弱，受上游来水情况影响大。

主体概况

华能四川水电有限公司（以下简称

“公司”）前身系成立于1990年的中国华能集团公司四川分公司，2000年7月与华能国际电力开发成都分公司合并重组，2004年7月改组成立华能四川水电有限公司。目前，公司注册资本97960万元，股权结构为：中国华能集团公司（以下简称“华能集团”）持股51%，华能国际电力股份有限公司持股49%。

截至2008年底，公司已先后建成投产13座水电站，装机容量188.1万千瓦；在建水电站3座，装机容量31.9万千瓦。公司本部下设计划部、生产技术部、市场营销部、工程部、财务部等9个职能部门。公司纳入合并范围的控股公司7家，在职员工745人。

截至2008年底，公司合并资产总额125.33亿元，所有者权益33.99亿元；2008年实现营业收入18.11亿元，利润总额2.92亿元。

公司注册地址：成都市武侯区人民南路四段47号华能大厦；法定代表人：张伟。

浙江省铁路投资集团有限公司

2009年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1
 发行额度: 7亿
 期限: 365天
 评级时间: 2009年6月1日
 分析师: 沈磊 梁秀国

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,浙江铁路投资集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2009年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很小,安全性很高。

优势

1. 公司作为浙江省政府授权的大型国有资产经营公司,拥有一定的投资实力和影响力。
2. 公司化工与新材料板块拥有全球规模第二的DMF生产企业和国内规模第一的DMAC生产企业,生产能力突出。
3. 公司是浙江省铁路投资的责任主体,履行铁道部和浙江省铁路投资合作中浙江方的产权代表职能,受政府扶持力度大。
4. 公司经营性现金流入量对本期债券的保护能力强。
5. 公司现金类资产充足,对本期债券保障能力强。

关注

1. 公司未来投资规模较大,对外筹资需求增加。
2. 公司的房地产业务受国家宏观经济波动影响,未来发展具有一定的不

财务数据

项 目	06年	07年	07年*	08年	09年3月
现金类资产(亿元)	14.95	28.15	28.15	23.08	19.95
资产总额(亿元)	112.88	142.72	144.79	144.65	150.29
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	43.26	49.38	52.80	67.39	68.22
短期债务(亿元)	16.89	22.53	22.47	17.90	14.15
全部债务(亿元)	34.94	35.23	35.17	28.28	24.86
主营业务收入(营业收入)(亿元)	27.15	34.37	34.37	55.12	7.33
利润总额(亿元)	3.53	5.69	5.54	7.83	0.48
EBITDA(亿元)	6.70	9.60	9.45	12.53	--
经营性净现金流(亿元)	7.41	21.93	21.93	6.09	0.90
净资产收益率(%)	5.71	8.33	7.86	8.39	--
资产负债率(%)	61.68	65.40	63.58	53.41	54.61
速动比率(%)	50.95	58.36	58.43	70.91	76.96
EBITDA利息倍数(倍)	5.70	6.27	6.17	6.79	--
经营现金流流动负债比率(%)	19.72	35.23	35.22	12.79	2.00
现金偿债倍数(倍)	2.14	4.02	4.02	3.30	2.85

注: 公司从2008年开始执行新会计准则, 2007年为实际数, 2007*年为2008年追溯调整数, 2009年3月财务数据未经审计。

确定性。

3. DMF板块受下游需求减少影响, 价格持续下跌, 盈利能力大幅下滑。

4. 公司现金收入比大幅下降, 收入实现质量有所下滑。

主体概况

浙江省铁路投资集团有限公司(以下简称“公司”)前身是浙江省发展投资集团有限公司(以下简称“省发展集团”), 成立于2001年10月, 注册资本11亿元。2006年6月26日, 根据浙江省人民政府浙政发[2006]37号文, 在省发展集团整体改制的基础上组建公司, 并于2006年9月正式挂牌, 注册资本20亿元。浙江省国有资产监督管理委员会代表省政府行使出资人的职能。

公司经营范围: 铁路、城际及其他轨道交通工程项目的投资、建设、运营管理, 铁路、城际及其他轨道交通的客货运项目、仓储项目以及铁路沿线配套项目投资管理, 高新技术产业、先进装

备业、新型材料产业、精细化工产业、房地产业、国内外贸易业、现代服务业的投资管理, 资产管理。

公司内设办公室、项目管理部、投资发展部、资产经营部、财务审计部、人力资源部和党群工作部等7个职能部门。截至2008年底, 公司拥有全资子公司8家、控股子公司6家。

截至2008年底, 公司(合并)资产总额1446458.09万元, 所有者权益合计673911.62万元; 2008年公司实现营业收入551174.47万元, 净利润56558.42万元。

截至2009年3月底, 公司(合并)资产总额为1502880.93万元, 所有者权益合计(含少数股东权益)682201.93万元; 2009年1~3月公司实现营业收入73298.33万元, 净利润3315.64万元。

公司注册地址: 浙江省杭州市求是路8号公元大厦北楼25楼; 法定代表人: 余健尔。

佛山市公用事业控股有限公司 2009年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1
发行额度: 7亿元
发行期限: 365天
评级时间: 2009年6月1日
分析师: 李慧鹏 黄滨 孙恒志

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,佛山市公用事业控股有限公司(下称“公司”或“佛山公控”)拟发行的2009年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 公司作为佛山市公用事业资产的经营主体,在区域市场处于垄断地位,获得政府支持的力度较大,整体抗风险能力较强。
2. 公司货币资金规模较大,现金类资产对本期短期融资券保护程度高。
3. 公司经营性现金流规模大,经营活动现金流对本期短期融资券保护程度高。

关注

1. 公司有息债务负担较重。
2. 公司收入规模偏小,主业盈利能力较弱。
3. 公司投资支出规模大,对外部筹资依赖性强。

主体概况

佛山市公用事业控股有限公司(以下简称“公司”或“佛山公控”)是根

财务数据

项目	2006年	2007年	2008年	09年3月
现金类资产(亿元)	11.34	28.68	29.19	34.49
资产总额(亿元)	73.52	111.36	130.24	141.54
所有者权益(亿元)	34.62	42.78	45.68	58.42
短期债务(亿元)	19.19	27.28	31.34	27.13
全部债务(亿元)	30.08	56.09	75.34	75.54
主营业务收入(亿元)	30.90	34.61	37.19	5.87
利润总额(亿元)	1.89	2.69	1.82	0.37
EBITDA(亿元)	4.44	7.12	7.57	--
经营性净现金流(亿元)	1.72	5.37	4.74	--
净资产收益率(%)	3.45	2.89	1.82	--
资产负债率(%)	52.92	61.58	64.93	58.72
速动比率(%)	144.79	156.74	187.17	250.10
EBITDA利息倍数(倍)	4.64	3.42	2.34	--
经营现金流流动负债比率(%)	6.37	13.92	12.06	--
现金偿债倍数(倍)	1.62	4.10	4.17	4.93

注:公司2009年3月财务报表未经审计。

据佛山市政府“佛府办[2006]227号”文件,由佛山市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“佛山市国资委”)于2006年8月9日出资组建的国有独资公司,公司注册资本6亿元人民币。

公司整合了佛山市发电、供水、燃气、地铁、部分公有物业和海外资产等公用事业国有资产,经营范围包括公用事业的投资、建设和运营,高新技术、基础设施等其它项目的投资和管理。

公司实行母子公司管理体制,由佛山市政府授权经营,佛山市国资委实施监管。公司下设行政办公室、党委办公室、投资发展部、财务审计部、资产管理部等5个职能部门;拥有6家控股子公司(见附件1)。

截至2008年底,公司合并资产总额130.24亿元,所有者权益(含少数股东权益)45.68亿元;2008年实现主营业务收入37.19亿元,净利润0.70亿元。

截至2009年3月底,公司合并资产总额141.54亿元,所有者权益(含少数股东权益)58.42亿元;2009年1~3月公司实现主营业务收入5.87亿元,净利润

0.23亿元。

公司注册地址:佛山市禅城区季华五路22号季华大厦;法定代表人:叶剑明。



酒泉钢铁（集团）有限责任公司 2009年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果：A-1
发行额度：25亿元
期限：365天
评级时间：2009年6月5日
分析师：赵广辉 张成

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，酒泉钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）拟发行的2009年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险小。

优势

1. 公司是西北地区最大的钢铁企业，区域市场竞争程度相对较低，地域优势明显。
2. 公司生产规模进一步扩大，营业收入稳步增长。
3. 公司经营活动产生的现金流入规模较大，经营活动获取现金的能力较强，经营活动现金流状况较好。
4. 公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强，经营性现金流入对本期短期融资券的覆盖程度高。

关注

1. 公司钢材产品的价格下降幅度较大对公司业绩和盈利能力产生较大影响。
2. 公司投资规模较大，经营活动现金流量不能够满足投资资金需求，存在一定外部融资压力。

主体概况

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年3月
现金类资产(亿元)	31.07	34.11	61.30	42.94
资产总额(亿元)	333.49	413.83	570.31	556.47
所有者权益(亿元)	80.94	126.57	196.38	192.85
短期债务(亿元)	71.31	94.43	122.79	142.82
全部债务(亿元)	162.35	210.92	240.63	260.92
营业收入(亿元)	219.19	301.02	379.14	63.94
利润总额(亿元)	8.45	12.74	2.21	-2.14
EBITDA(亿元)	32.00	45.76	37.54	--
经营性净现金流(亿元)	-29.74	8.87	55.31	13.51
净资产收益率(%)	8.99	8.39	0.83	--
资产负债率(%)	75.73	69.42	65.57	65.34
速动比率(%)	50.58	57.65	44.95	43.63
EBITDA利息倍数(倍)	5.30	5.96	4.73	--
经营现金流流动负债比率(%)	-18.48	5.22	22.04	--
现金偿债倍数(倍)	1.24	1.36	2.45	1.72

注：公司从2007年开始执行新会计准则，上表中2006年财务数据为按新会计准则进行追溯调整后的2007年期初数据。2009年3月的财务数据未经审计。

酒泉钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的前身是成立于1958年的酒泉钢铁公司，1998年5月改制为国有独资有限责任公司并变更为现名。截至2008年底，公司注册资本359196万元人民币，全部由甘肃省人民政府出资。经甘肃省人民政府甘体函[1999]21号文批准，公司作为主发起人于1999年4月以原有公司所属炼铁厂、炼钢厂、二轧厂、销售处等单位的优良资产投资组建了甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司（以下简称“酒钢宏兴”，股票代码：600307），并于2000年10月上市。截至2008年底，公司持有酒钢宏兴61.91%的股权。

公司是西北地区建设最早、规模最大的钢铁联合企业，形成了从“采、选、烧”到“铁、钢、材”完整配套的钢铁工业生产体系。截至2008年底，公司拥有甘肃嘉峪关本部、兰州榆中钢厂、山西翼城钢厂三个钢铁生产基地，具有年产生铁、转炉钢、钢材800万吨的能力。

截至2008年底，公司（合并）资产

总额为5703073.68万元，所有者权益合计为1963813.51万元（其中少数股东权益709830.73万元）；2008年，公司实现营业收入3791398.24万元，净利润16248.22万元。

截至2009年3月底，公司（合并）资产总额为5564731.69万元，所有者权益合计为1928539.85万元（其中少数股东权益698124.98万元）；2009年1~3月，公司实现营业收入639423.43万元，净利润-24065.75万元。

公司注册地址：甘肃省嘉峪关市雄关东路12号；法定代表人：虞海燕。



中国石油化工股份有限公司 2009年度第二期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 本期中期票据信用等级：AAA
 发行额度：200亿元
 期限：3年
 评级时间：2009年6月15日
 分析师：张成 李慧鹏

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国石油化工股份有限公司（以下简称“中国石化”或“公司”）的评级反映了公司作为中国最大的炼油及化工产品生产商和大型油气生产销售商之一，在公司规模、行业地位、经营业绩、财务状况等方面的显著优势。同时，联合资信也关注到国际原油价格波动、公司原油对外依赖性较高和国内成品油价格从紧控制等因素对公司业绩造成一定的不利影响。

石油石化行业的发展始终得到中国政府的高度重视和国家产业政策的鼎力支持。公司作为上、中、下游一体化的能源化工公司和中国及亚洲大型石油和石化公司之一，在国内石油和石化领域具有很强的竞争实力和突出的市场地位，尽管因多种因素造成公司短期内盈利能力下滑，但长远看公司仍将保持良好发展势头。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极小，安全性极高。

优势

1. 石油石化行业的发展始终得到中国政府的高度重视和国家产业政策的支持，公司作为行业内龙头企业之一，政府支持力度大。

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年3月
资产总额(亿元)	6027.20	7185.72	7522.35	7735.78
所有者权益(亿元)	2817.99	3263.47	3509.46	3628.80
长期债务(亿元)	1006.37	1203.14	1271.44	1339.26
全部债务(亿元)	1858.31	1929.70	2431.20	2298.85
营业收入(亿元)	10616.69	12048.43	14521.01	2285.85
利润总额(亿元)	753.83	829.11	242.26	147.07
EBITDA(亿元)	1167.76	1336.09	809.75	--
营业利润率(%)	12.84	13.08	4.72	14.78
净资产收益率(%)	18.80	17.51	7.44	--
资产负债率(%)	53.25	54.58	53.35	53.09
全部债务资本化比率(%)	39.74	37.16	40.92	38.78
流动比率(%)	67.25	69.35	57.32	63.27
全部债务/EBITDA(倍)	1.59	1.44	3.00	--
EBITDA利息倍数(倍)	16.53	18.27	7.43	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	5.84	6.68	4.05	--

2. 公司是中国最大的成品油生产企业，经营规模大，营销网络完备，主要产品市场占有率高，在中国石油石化行业中具有很强的竞争实力和突出的市场地位，抗风险能力强。

3. 公司是上、中、下游一体化公司，纵向一体化有助于减少价格、供应和需求的周期性波动对公司经营的不利影响，有利于提高公司营运效率。

4. “中国石化”品牌在国内、国际均具有较高知名度，有利于公司业务拓展。

5. 公司近年来经营活动现金流量和经营活动现金净流量规模大，经营活动获现能力强。

3. 征收石油特别收益金会对公司的收益水平构成一定的影响。

主体概况

中国石油化工股份有限公司（以下简称“中国石化”或“公司”）是中国石油化工集团公司（以下简称“中石化集团”或“集团”）于2000年2月25日独家发起设立的股份有限公司。中石化集团成立于1998年7月，是在原中国石油化工总公司的基础上组建成立的特大型石油石化企业集团，是国家出资设立的国有企业，是国家授权投资的机构和控股公司。

中国石化于2000年10月在全球发行H股，并分别在香港、纽约、伦敦三地交易所上市；截至2009年3月底，公司总股本867.02亿股，中石化集团持股75.84%，为公司第一大股东。

截至2008年底，公司（合并）资产总额7522.35亿元，所有者权益合计3509.46亿元。2008年公司实现营业收入14521.01亿元，净利润261.15亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区朝阳门北大街22号；法定代表人：苏树林。

关注

1. 公司自有油气资源相对不足，目前大部分加工原油依靠外购，且主要依赖进口，对国外原油资源依赖程度较高。

2. 国际原油价格波动和国内成品油价格的定价机制，直接影响公司炼油板块经营业绩。公司2008年盈利水平和经营活动产生的现金流量净额均有大幅下降。

中国石油天然气集团公司

2009年度第二期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 本期中期票据信用等级：AAA
 发行额度：200亿元
 期限：3年
 评级时间：2009年6月18日
 分析师：张成 李慧鹏

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国石油天然气集团公司（以下简称“中国石油集团”或“公司”）的评级反映了公司作为特大型石油石化企业集团，在中国石油石化行业中重要的战略地位，及其强劲的综合竞争实力和领先的市场份额。同时，联合资信也关注到原油价格波动对公司原油加工及化工产品生产等石油化工产业链中游业务造成的不利影响，以及征收石油特别收益金对公司盈利水平构成一定的影响。

石油石化行业的发展始终得到中国政府的高度重视和国家产业政策的鼎力支持。公司作为国内特大型企业集团，有望凭借丰富的原油储备，强大的勘探和开采能力及一体化的能源业务，巩固其在中国原油市场的主导地位，维持稳健的经营及财务状况，进而支撑其优异的信用基本面。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用级别以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 中国经济增长带动巨大的能源需求，石油石化行业的发展始终得到政府的高度重视和国家产业政策的充分支持。
2. 公司在中国石油石化行业占有

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年3月
资产总额(亿元)	14089.97	15990.17	18044.47	18662.30
所有者权益(亿元)	9657.50	11591.09	13108.71	13217.30
长期债务(亿元)	368.94	345.72	677.55	1207.32
全部债务(亿元)	1212.90	765.16	1166.25	1550.71
营业收入(亿元)	8684.84	10006.77	12730.03	2144.48
利润总额(亿元)	1866.40	1919.80	1348.05	204.92
EBITDA(亿元)	2970.61	3035.16	2474.00	--
经营性净现金流(亿元)	2575.85	2473.05	1463.16	--
营业利润率(%)	36.80	32.61	24.44	24.80
净资产收益率(%)	13.45	11.60	6.99	--
资产负债率(%)	31.46	27.51	27.35	29.18
全部债务资本化比率(%)	11.16	6.19	8.17	10.50
流动比率(%)	131.86	144.65	129.02	147.05
全部债务/EBITDA(倍)	0.41	0.25	0.47	--
EBITDA利息倍数(倍)	62.79	66.34	81.20	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	14.85	15.18	12.37	--

主导地位，规模优势显著，抗风险能力很强。

3. 公司原油和天然气探明储量和产量规模大，是公司长期经营的基础，整体经营风险低。

4. 公司油气勘探开发技术处于行业领先地位，为公司可持续发展提供了有力的技术支撑。

5. 公司拥有以油气上游业务为核心的一体化完整业务链，上下游综合一体化运营能力很强，有利于提高公司营运效率。

6. 公司业务经营稳定，盈利能力和经营活动获取现金的能力强。

关注

1. 目前国内原油价格与国际市场基本接轨，公司盈利水平易受油气商品价格波动的影响。

2. 征收石油特别收益金对公司收益水平构成一定的影响。

3. 公司近年来海外业务规模逐步扩大，国际市场开拓面临较大的国际政治风险。

4. 2008年国际原油价格大幅波动，而国内成品油定价机制尚未完全市场化，公司炼油业务出现亏损。

5. 目前公司投资规模较大，对外融资需求上升。

主体概况

中国石油天然气集团公司（以下简称“公司”）是1998年7月国家在原中国石油天然气总公司的基础上组建成立的特大型石油石化集团，是国家授权的投资机构和国家控股公司。

中国石油集团是集油气勘探开发、炼油化工、油品销售、油气储运、石油贸易、工程技术服务和石油装备制造于一体的综合性能源公司，在中国石油天然气生产、加工和销售市场中占据主导地位。

截至2008年底，公司（合并）资产总额18044.47亿元，所有者权益合计13108.71亿元。2008年公司实现营业收入12730.03亿元，净利润916.53亿元。

公司注册地址：北京市西城区六铺炕；法定代表人：蒋洁敏。

中国长江航运（集团）总公司 2009年度第二期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA
 评级展望：稳定
 担保前本期中期票据信用等级：AA
 担保后本期中期票据信用等级：AAA
 发行额度：6亿元
 期限：5年
 评级时间：2009年6月8日
 分析师：王佳 孙炜

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国长江航运（集团）总公司（以下简称“长航集团”或“公司”）的评级，反映了其作为中国内河最大的骨干航运企业集团，运营历史长，运营经验丰富，在长江水系航运业务占据垄断优势地位。同时，联合资信也注意到航运业的周期性调整、负债水平较高等因素给公司带来的不利影响。

公司船舶建造业务订单饱满，船队规模和运载能力持续提升，公司整体偿债能力保持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据由中国外运长航集团有限公司提供无条件的全额不可撤销的连带责任保证担保。综合分析，本期中期票据到期不能还本付息的风险极低。

优势

1. 公司经营规模大，总运力居内河航运企业之首，依靠长江黄金水道，形成了“贯通长江干线、辐射长江支流”的经营格局和市场网络，内河资源垄断优势较强。

2. “国油国运”的能源安全政策有利于公司发展。

3. 公司实施大客户战略，与主要客户签订长期协议，有利于公司长期发展。

4. 担保方中国外运长航集团是目前中国最大的货运代理商、最大的

财务数据

项目	2006年	2007年	2008年	2009年3月
资产总额(亿元)	308.75	408.58	475.61	495.12
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	81.54	102.03	100.68	94.17
长期债务(亿元)	48.81	73.42	83.45	89.92
全部债务(亿元)	88.60	110.17	132.99	151.45
营业收入(亿元)	211.18	246.13	295.56	46.59
利润总额(亿元)	5.85	12.30	15.06	0.58
EBITDA(亿元)	19.04	25.02	30.67	--
经营性净现金流(亿元)	47.00	47.52	5.00	-6.84
营业利润率(%)	12.22	12.61	10.79	11.69
净资产收益率(%)	5.90	8.32	12.00	--
资产负债率(%)	73.59	75.03	78.83	80.98
全部债务资本化比率(%)	52.07	51.92	56.91	61.66
流动比率(%)	84.76	98.32	93.37	90.97
全部债务/EBITDA(倍)	4.65	4.40	4.34	--
EBITDA利息倍数(倍)	5.62	8.59	6.30	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.17	4.17	5.11	--

国际快递服务商及排名第二的船舶代理服务商，担保实力强。

关注

1. 航运业务和造船业务受国内外宏观经济环境影响较大，2008年国际金融危机和全球实体经济的下滑趋势，可能对公司经营业绩带来一定影响。

2. 公司负债水平较高。

主体概况

中国长江航运（集团）总公司（以下简称“公司”）前身为1950年成立的长江区航运管理局。1983年，交通部以“[83]交劳字2483号”文批准设立，根据该批文，交通部撤销了长江航运管理局，分别成立了交通部长江航务管理局和交通部长江轮船总公司，并于1984年1月1日起正式办公。1991年2月，经交通部“[90]交体字701号”文批准，变更为中国长江轮船总公司。1992年12月29日，国家计划委员会、国家经济体制改革委员会、国务院经济贸易办公

室联合下发“计规划[1992]2061号”文，同意以中国长江轮船总公司为核心企业，组建中国长江航运集团。1995年9月25日，交通部以“交体法发[1995]879号”文，同意中国长江轮船总公司更名为中国长江航运（集团）总公司。1999年1月1日，长航集团与交通部正式脱钩。2003年，国有资产管理体制改革后，国务院国资委对长航集团履行出资人职责。2008年12月19日，经报国务院批准，中国对外贸易运输（集团）总公司与长航集团重组，中外运集团更名为中国外运长航集团有限公司作为重组后的母公司，由国务院国资委代表国务院对其履行出资人职责。长航集团的法人地位将继续保留。2009年3月30日，中外运集团完成了工商变更注册，长航集团出资人变更为中国外运长航集团有限公司。

截至2008年底，公司（合并）资产总额为475.61亿元，所有者权益100.68亿元。2008年，公司实现营业收入295.56亿元，利润总额15.06亿元。

公司注册地址：湖北省武汉市江岸区沿江大道89号；法定代表人：刘锡汉。

国家电网公司 2009年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AAA
发行额度：300亿元
期限：3年
评级时间：2009年3月9日
分析师：王 佳 夏 阳

评级观点

联合资信评估有限公司（“联合资信”）对国家电网公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国内两大电网公司之一，在行业前景、经营垄断性、运营管理、技术水平和政府支持等方面的优势。同时，联合资信也关注到电力体制改革的不确定性、公司生产经营受到多方面监管、未来两年资本支出压力大等因素给公司带来的不利影响。

在可预见的将来，中国电网建设规模将进一步扩大，公司发展前景良好。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用等级以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极小，安全性极高。

优势

1. 公司资产规模大，经营区域覆盖面广，垄断优势明显。
2. 公司管理制度健全，实施有效，电网运营管理水平较高。
3. 中国首个特高压输变电工程投入商业运营将进一步提升电网的经济性和技术水平，提升公司资源配置能力。
4. 2008年国有资本经营预算中对五大中央电力企业提供126.7亿元重建资本性支出，公司获得注资87.3亿元。

关注

1. 电力体制改革使公司未来发展

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	08年9月
资产总额(亿元)	11696.98	12127.86	13617.52	15013.83
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	4451.76	4796.06	5427.67	5898.35
长期债务(亿元)	3264.48	3039.68	3022.73	3302.30
全部债务(亿元)	3775.65	3652.75	3789.08	4314.56
主营业务收入(营业收入)(亿元)	7127.03	8545.24	10107.33	8505.68
利润总额(亿元)	143.98	269.85	470.98	52.74
EBITDA(亿元)	1046.24	1289.49	1586.19	--
经营性净现金流(亿元)	1190.56	1536.82	1852.12	677.86
主营业务利润率(营业利润率)(%)	5.28	5.95	6.56	4.56
净资产收益率(%)	2.11	4.02	6.86	--
资产负债率(%)	61.94	60.45	60.14	60.71
全部债务资本化比率(%)	45.89	43.23	41.11	42.25
流动比率(%)	63.28	48.95	42.87	42.46
全部债务/EBITDA(倍)	3.61	2.83	2.39	--
EBITDA利息倍数(倍)	6.35	8.13	9.63	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.49	4.30	5.29	--

注：公司2005~2007年数据来自经审计财务报表；2008年9月数据来自财务快报，未经审计。

面临一定的不确定性。

2. 电力产能大量投产和电网发展相对滞后给公司安全生产带来一定压力。

3. 作为垄断型企业，公司生产经营受到多方面监管。

4. 受雪灾、地震影响，2008年公司营业外支出大幅增长，盈利水平有所下滑。

5. 公司未来两年资本支出压力大。

主体概况

国家电网公司系根据国务院关于印发电力体制改革方案的通知（国发[2002]5号），在原国家电力公司部分企事业单位基础上组建的国有独资企业，经国务院同意进行国家授权投资的机构和控股公司的试点，在国家计划中实行单列。根据《国务院关于组建国家电网公司有关问题的批复》（国函[2003]30号）及原国家经贸委《关于印发〈国家电网公司组建方案〉和〈国家电网公司章程〉的通知》（国经贸电力[2003]268号），公司于2003年5月13日在

国家工商行政管理总局注册成立。注册号1000001003790(4-2)，注册资本2000亿元。

公司内设办公厅、发展策划部、财务部、安全监察部、生产部、营销部、农电工作部等29个职能部门，公司拥有57个全资、控股公司，参股中国南方电网有限责任公司。公司共有员工148.6万人。

截至2007年底，公司合并资产总额13617.52亿元，所有者权益5427.67亿元；2007年公司实现营业收入10107.33亿元，净利润347.51亿元，经营活动产生的现金流量净额1852.12亿元。

截至2008年9月底，公司合并资产总额15013.83亿元，所有者权益5898.35亿元；2008年1~9月，公司实现营业收入8505.68亿元，净利润9.40亿元，经营活动产生的现金流量净额677.86亿元。

公司注册地址：北京市西城区西长安街86号；法定代表人：刘振亚。

江苏悦达集团有限公司 2009年度10亿元企业债信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期企业债券信用等级：AA
发行额度：10亿元
期限：8年
评级时间：2009年4月8日
分析师：黄滨 吕明远

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对江苏悦达集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为综合性大型国有独资企业，近年来形成了以矿产资源、基础设施投资、工业制造和商业零售四大板块为核心的多元化产业格局，具备资源和规模优势。同时，联合资信也注意到公司投资领域分散、并购活动较多、投资规模大，未来盈利有一定的不确定性。

公司核心主业发展态势良好，未来矿产资源板块产能将大幅释放，商业零售板块加快扩张，工业制造板块的各产业园区将陆续建成投产。随着各业务板块的发展壮大，公司抗风险能力有望得到提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

陕西煤业化工集团有限责任公司对本期债券提供了无条件不可撤销连带责任保证担保，此担保可以更好地保证本期债券本息的偿还。联合资信认为，本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 公司是江苏省盐城市政府授权经营的国有资产投资主体，在产业政策、税收、投融资等方面得到盐城市政府的有力支持。

2. 公司核心主业发展态势良好，营业收入稳步增长，盈利能力有所提升。

3. 公司对煤炭、有色金属业务加

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	08年6月
资产总额(亿元)	145.84	157.39	176.59	176.69
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	64.88	68.73	77.71	80.52
长期债务(亿元)	38.06	39.61	40.09	39.64
全部债务(亿元)	70.57	77.76	84.19	86.60
营业收入(亿元)	125.18	147.99	173.92	98.67
利润总额(亿元)	8.41	8.03	9.92	6.08
EBITDA(亿元)	13.42	14.79	20.19	--
经营性净现金流(亿元)	10.94	7.73	12.49	5.93
主营业务利润率(营业利润率)(%)	15.58	18.03	17.81	16.62
净资产收益率(%)	10.24	8.96	9.16	--
资产负债率(%)	55.51	56.33	55.99	54.43
全部债务资本化比率(%)	52.10	53.08	52.00	51.82
流动比率(%)	140.16	143.05	127.68	126.37
全部债务/EBITDA(倍)	5.26	5.69	4.17	--
EBITDA利息倍数(倍)	3.71	3.25	3.81	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.34	1.48	2.02	--

注：公司2007年开始采用新会计准则，2005和2006年数据已作追溯调整，公司2008年6月财务报表未经审计。

大收购投资力度，对商业零售板块加快扩张，规模经济优势明显。

4. 公司内控制度完善，对下属子公司管理控制能力强。

5. 公司现金类资产充裕，对本期债券的保障能力较强。

6. 公司EBITDA和经营活动现金流对本期债券的保护能力较强。

关注

1. 公司业务涉及行业众多，且相对分散，在部分领域竞争力不突出。

2. 公司投资、收购等活动较多，未来几年投资规模较大，对外融资需求增加。

主体概况

江苏悦达集团有限公司（以下简称“公司”）前身为江苏省盐城地区驻山西调煤组，1989年经盐城市计划经济委员会批准成立盐城市物资实业总公司，1991年在盐城市物资实业总公司基础上

成立盐城悦达实业集团，1992年5月更名为江苏悦达实业集团，1998年更名为江苏悦达集团有限公司，1999年经江苏省人民政府批准授权为国有资产投资主体，上级主管部门为盐城市人民政府。

截至2007年底，公司拥有3家全资子公司、12家二级控股子公司。其中，公司控股的江苏悦达投资股份有限公司在上海证券交易所上市（悦达投资，600805），悦达集团（香港）有限公司下属的悦达矿业控股有限公司为江苏省首家在香港上市的红筹股公司。

截至2007年底，公司（合并）资产总额176.59亿元，所有者权益77.71亿元，其中归属于母公司所有者权益43.84亿元。2007年公司实现营业收入173.92亿元，利润总额9.92亿元。

截至2008年6月底，公司（合并）资产总额176.69亿元，所有者权益80.52亿元，其中归属于母公司所有者权益46.62亿元。2008年上半年公司实现营业收入98.67亿元，利润总额6.08亿元。

公司注册地址：盐城市开放大道78号；法定代表人：胡友林。

常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司 2009年度15亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期企业债券信用等级：AA+
发行额度：15亿元
期限：10年
评级时间：2009年4月3日
分析师：黄竞 丁继平

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）的评级反映了常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司（以下简称“公司”）作为常州高新技术产业开发区管理委员会指定的投融资和基础设施建设的主体，在经营环境和常州高新技术产业开发区政府支持方面具备的突出优势。同时，联合资信也注意到，公司主要参与公益类项目建设，整体盈利水平不高。

未来公司债务规模易受政府回购款拨付到位的影响，存在一定不确定性，但公司主营业务收入有望在新一轮基础设施工程交付的支撑下保持持续增长。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券由常州市城市建设（集团）有限公司（简称“常州城建”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。该担保可以更好地保证本期债券本息的偿还。同时公司通过设立专项偿债基金，用于保证本期债券按期还本付息，并且常州市人民政府承诺在公司偿债能力不足的情况下，将其列入同期财政支出。上述措施可以更好地保证本期债券本息的偿还。联合资信认为，本期企业债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司所属地区经济发展稳定，城市化发展进程较快，为公司发展提供了良好的外部经营环境。

2. 公司作为常州高新技术产业开发区

财务数据

项目	2006年	2007年	2008年
资产总额(亿元)	94.88	111.85	149.96
所有者权益(亿元)	52.11	52.88	67.24
长期债务(亿元)	26.63	39.35	45.33
全部债务(亿元)	36.48	53.60	65.04
主营业务收入(亿元)	11.93	12.02	24.41
净利润(亿元)	0.58	0.59	2.27
EBITDA(亿元)	1.06	1.43	4.04
主营业务利润率(%)	7.16	5.35	11.57
净资产收益率(%)	1.12	1.03	3.38
资产负债率(%)	45.02	52.67	49.67
全部债务资本化比率(%)	41.15	50.31	49.17
流动比率(%)	365.02	374.51	405.34
全部债务/EBITDA(倍)	34.31	37.45	16.10
EBITDA利息倍数(倍)	10.60	7.74	17.48
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.07	0.10	0.27

区的投融资主体，在项目承接、资金筹措等方面得到了高新区管委会的有力支持。

3. 公司投资领域主要是高新区基础设施项目，符合国家的产业发展政策，投资风险较小。

4. 基础设施建设项目贷款由区政府承担偿付，公司本身偿债压力小。

5. 2008年区管委会对公司增资，公司权益类资产的增加有利于公司改善其资本结构。

关注

1. 公司自身市场化运作程度较低，整体盈利水平有待改善。

2. 公司法人治理结构有待进一步完善。

3. 公司存货和应收款项净额占比较大，主要依靠区政府回款和回购，回款周期受公司建设工程进度和市区财政拨款资金效率的影响，存在不确定性。

主体概况

常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司（以下简称“公司”）原

名常州高新技术产业开发区发展总公司（以下简称“发展总公司”），经常州市人民政府批准设立，于1992年9月在常州市工商行政管理局登记注册。公司于1993年6月经常州市人民政府常政复[1993]29号文批复，以发展总公司为核心组建公司。公司为非公司制国有企业，常州高新技术产业开发区管理委员会（以下“区管委会”）为公司上级主管部门。截至2008年底，公司注册资本10.05亿元。

截至2008年底，公司拥有控股一级子公司14家，经营范围包括区内国有资产投资经营、资产管理（除金融业），投资咨询（除证券、期货投资咨询），自有房屋租赁服务，工业生产资料、建筑材料、装饰材料的销售。

截至2008年底，公司（合并）资产总额1499634.96万元，所有者权益（不含少数股东权益）672370.89万元；2008年实现主营业务收入244132.27万元，净利润22692.54万元；经营活动产生的现金流量净额27943.65万元。

公司注册地址：江苏省常州市新北区高新科技园6号楼；法定代表人：曹建新。

中国华能集团公司 2009年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 本期中期票据信用等级：AAA
 发行额度：35亿元
 期限：5年
 评级时间：2009年5月26日
 分析师：王佳 夏阳

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国华能集团公司（以下简称“华能集团”或“公司”）的评级，反映了公司作为中央直接管理的、全国装机容量最大、年发电量最多的电力集团，其领先的行业地位、高效的经营管理模式、突出的规模经济效益、先进的环保节能理念及良好的未来发展前景等方面的综合优势。同时联合资信也注意到，煤炭价格波动、电力市场竞争加剧以及环保成本不断增加等因素给公司带来一定的不利影响。

公司未来两年计划资本支出规模较大，债务负担可能有所上升；但公司间接与直接融资渠道通畅，可降低因利润挤压及大规模的资本支出计划造成的流动性风险，公司有望凭借自身的规模优势和技术水平继续维持行业领先地位。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用级别以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很小，安全性很高。

优势

1. 公司为我国电力行业龙头企业，在主要区域电网中市场占有率高。
2. 公司发电资产的平均规模、技术水平、服役年限、单位能耗及环保指标等，均处于国内同行业领先地位。
3. 公司发电资产多位于经济发达地区和资源密集地区，区位优势明显。

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年3月
资产总额(亿元)	2860.75	3820.30	4635.94	5013.04
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	242.13	935.83	814.01	835.66
长期债务(亿元)	1147.78	1539.86	2096.66	2355.79
全部债务(亿元)	1576.82	2197.59	3083.90	3357.00
主营业务收入(营业收入)(亿元)	841.55	1156.07	1513.75	356.17
利润总额(亿元)	96.21	101.77	-58.41	-2.47
EBITDA(亿元)	274.37	352.35	246.76	--
经营性净现金流(亿元)	261.40	264.56	67.90	78.62
主营业务利润率(营业利润率)(%)	20.60	19.41	5.6	12.10
净资产收益率(%)	8.93	8.63	-8.33	--
资产负债率(%)	72.70	75.50	82.44	83.33
全部债务资本化比率(%)	66.88	70.13	79.12	80.07
流动比率(%)	40.63	52.70	48.07	52.02
全部债务/EBITDA(倍)	5.75	6.24	12.50	--
EBITDA利息倍数(倍)	5.32	4.21	1.89	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	7.84	10.07	7.05	--

注：公司2006~2008年财务数据来自经审计财务报表，2009年3月财务数据来自公司未经审计财务快报。公司从2007年开始执行《企业会计准则（2006）》。

4. 公司资产规模大，本期中期票据相对公司目前债务规模很小，对公司债务结构影响不大。

关注

1. 煤炭价格大幅波动，电力行业环保要求提高，公司面临成本上升的压力。
2. 公司中期内仍将快速发展，资本支出规模较大。

主体概况

中国华能集团公司（以下简称“华能集团”或“公司”）的前身是创立于1985年的华能国际电力开发公司。1988年根据国务院“国办函（1988）44号”文件，组建中国华能集团公司；2000年起，根据国务院“国阅〔1999〕50号”文件中国华能集团公司进行了系统重组；2003年经国务院批准，在原中国华能集团公司基础上改组成为由国务院国有

资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）直接管理的大型国有企业。截至2007年底，公司注册资本200亿元。

公司经营范围：实业投资经营及管理；电源的开发、投资、建设、经营和管理；组织电力（热力）的生产、销售；从事信息、交通运输、新能源、环保相关产业及产品的开发、投资、建设、生产和销售。

截至2008年底，公司下设办公厅、计划发展部、财务部、资产运营管理部等16个职能部门。

截至2008年底，公司合并资产总额4635.94亿元，所有者权益814.01亿元；2008年公司实现营业收入1513.75亿元，利润总额-58.41亿元。

截至2009年3月底，公司合并资产总额5013.04亿元，所有者权益835.66亿元；2009年1~3月公司实现营业总收入356.17亿元，利润总额-2.47亿元。

公司法定住所：北京市海淀区学院南路40号；法定代表人：曹培玺。

中国石油化工股份有限公司

2009年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1
 发行额度: 150亿元
 期限: 365天
 评级时间: 2009年7月6日
 分析师: 李慧鹏 张成

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年3月
现金类资产(亿元)	161.60	212.15	113.59	147.47
资产总额(亿元)	6027.20	7185.72	7522.35	7735.78
所有者权益(亿元)	2817.99	3263.47	3509.46	3628.80
短期债务(亿元)	851.94	726.56	1159.76	959.59
全部债务(亿元)	1858.31	1929.70	2431.20	2298.85
营业收入(亿元)	10616.69	12048.43	14521.01	2285.85
利润总额(亿元)	753.83	829.11	242.26	147.07
EBITDA(亿元)	1167.76	1336.09	809.75	--
经营性净现金流(亿元)	988.70	1242.50	748.83	556.55
净资产收益率(%)	18.80	17.51	7.44	--
资产负债率(%)	53.25	54.58	53.35	53.09
速动比率(%)	22.65	25.02	20.43	24.89
EBITDA利息倍数(倍)	16.53	18.27	7.43	--
经营现金流动负债比率(%)	46.47	47.47	29.00	21.32
现金偿债倍数(倍)	1.08	1.41	0.76	0.98

注: 公司从2007年开始执行新会计准则, 上表中2006年财务数据为按新会计准则进行追溯调整后的数据。2009年3月财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 中国石油化工股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2009年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很小。

优势

1. 公司是中国最大的成品油生产企业, 在中国石油石化行业居于主导地位, 竞争优势明显, 市场控制力强, 政府支持力度大。

2. 公司经营活动现金流量规模大, 经营活动获取现金的能力强。

3. 公司经营性现金流和现金类资产对本期债券覆盖程度很高。

关注

1. 国际市场原油价格波动和国内成品油定价机制对公司利润空间产生直接影响, 2008年公司盈利能力和经营活动现金流量净额均有较大幅度下降。

2. 公司资产整体流动性一般。

主体概况

中国石油化工股份有限公司(以下简称“中国石化”或“公司”)是中国石油化工集团公司(以下简称“中石化集团”或“集团”)于2000年2月25日独家

发起设立的股份有限公司。中石化集团成立于1998年7月, 是在原中国石油化工总公司基础上组建成立的特大型石油石化企业集团, 是国家出资设立的国有企业, 是国家授权投资的机构和国家控股公司。

中国石化于2000年10月在全球发行H股, 并分别在香港、纽约、伦敦三地交易所上市; 公司于2001年7月在境内发行28亿股A股, 并于同年8月在上海证券交易所上市, 是中国首家在香港、纽约、伦敦、上海四地上市的公司。截至2009年3月底, 公司总股本867.02亿股, 中石化集团持股75.84%, 为公司第一大股东。

公司的主要业务包括: 石油和天然气的勘探、开发、生产和贸易; 石油的加工, 石油产品的生产、石油产品的贸易及运输、分销和营销; 石化产品的生产、分销和贸易。

公司是上、中、下游一体化的能源化工公司, 在国内石油和石化市场占有重要地位, 具有很强的竞争实力和突出的市场地位。按2007年的营业收入排

序, 公司列中国上市公司首位, 是中国及亚洲最大的石油和石化公司之一; 是中国及亚洲大型汽油、柴油、航空煤油及其他主要石油产品的生产商和分销商之一, 是中国最大的石化产品生产商, 是中国第二大石油和天然气生产商, 在中国成品油生产和销售中占主导地位。

公司总部职能部门设有总裁办公室、发展计划部、生产经营管理部、财务部、企业改革管理部、科技开发部、人事部、法律事务部、安全环保部、工程部、物资装备部(国际事业公司)、信息系统管理部、外事部、审计部、监察部和企业文化部, 并设立油田勘探开发事业部、炼油事业部、化工事业部和油品销售事业部四个事业部, 对所属企业实行事业部管理体制。截至2008年底, 公司拥有在职员工358304人。

截至2008年底, 公司(合并)资产总额7522.35亿元, 所有者权益合计3509.46亿元。2008年公司实现营业收入14521.01亿元, 净利润261.15亿元。

公司注册地址: 北京市朝阳区朝阳门北大街22号; 法定代表人: 苏树林。

中国石油化工集团公司 2009年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1
 发行额度: 100亿元
 发行期限: 365天
 评级时间: 2009年7月7日
 分析师: 张成 李慧鹏

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,中国石油化工集团公司(以下简称“公司”或“中石化集团”)拟发行的2009年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司是上、中、下游综合一体化集团公司,纵向一体化有助于减少价格和供需的周期性波动对公司经营的不利影响。
2. 公司流动资产运营效率较高。
3. 公司现金流状况较好,经营活动现金流量规模大,经营活动获取现金的能力强。
4. 公司经营性现金流和现金类资产对本期债券覆盖程度很高。

关注

1. 国际原油价格波动和国内成品油价格的定价机制,直接影响公司炼油板块经营业绩。2008年公司盈利水平大幅下降。
2. 公司资产整体流动性一般。
3. 2008年,由于公司炼油业务采购成本加大,经营活动产生的现金流量净额受较大影响。

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年3月
现金类资产(亿元)	470.57	405.52	286.36	277.19
资产总额(亿元)	8646.18	9955.71	10448.49	10524.34
所有者权益(亿元)	3905.88	4535.43	4811.33	4924.07
短期债务(亿元)	1083.59	847.75	1263.43	1268.29
全部债务(亿元)	2674.13	2567.15	3027.70	3072.25
营业收入(亿元)	10624.44	12278.63	14624.39	2345.45
利润总额(亿元)	697.09	757.14	263.97	151.80
EBITDA(亿元)	1267.91	1387.76	1027.74	--
经营性净现金流(亿元)	1103.23	1366.91	1000.95	369.32
净资产收益率(%)	11.55	10.58	4.17	--
资产负债率(%)	54.83	54.44	53.95	53.21
速动比率(%)	31.67	30.29	27.00	26.66
EBITDA利息倍数(倍)	12.32	12.87	6.37	--
经营现金流动负债比率(%)	36.92	39.25	28.03	--
现金偿债倍数(倍)	4.71	4.06	2.86	2.77

注: 公司从2007年开始执行新会计准则,上表中2006年财务数据为2007年期初数。2009年3月财务数据未经审计。

主体概况

中国石油化工集团公司(以下简称“公司”或“中石化集团”)是1998年7月国家在原中国石油化工总公司基础上重组成立的特大型石油石化企业集团,是国家独资设立的国有公司、国家授权投资的机构和控股公司,公司注册资本1306.45亿元。

中石化集团对其全资企业、控股企业、参股企业的有关国有资产行使资产受益、重大决策和选择管理者等出资人的权力,对国有资产依法进行经营、管理和监督,并相应承担保值增值责任。

中石化集团整体资产可分为上市部分和非上市部分。中石化集团的石油石化主业资产大部分已注入中国石油化工股份有限公司(以下简称“中国石化股份”)。中国石化股份先后于2000年10月和2001年8月在境外境内发行H股和A股,并分别在香港、纽约、伦敦和上海上市。中国石化股份主要从事石油勘探、石油和天然气开采、炼油、化工和相关产品销售业务。截至2008年底,

中国石化股份总股本867.02亿股,中石化集团持股76.09%。中石化集团非上市业务部分包括一些存续的油田板块、炼化板块、销售板块、工程建设板块、专业化公司和科研事业单位。截至2008年底,纳入中石化集团合并会计报表的二级子公司共有41家。

截至2008年底,公司(合并)资产总额10448.49亿元,所有者权益合计4811.33亿元。2008年公司实现营业收入14624.39亿元,净利润200.48亿元。

截至2009年3月底,公司(合并)资产总额10524.34亿元,所有者权益合计4924.07亿元。2009年1~3月,公司实现营业收入2345.45亿元,净利润116.29亿元。

公司地址:北京市朝阳区朝阳门北大街22号;法定代表人:苏树林。



淮南矿业（集团）有限责任公司

2009年度第二期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA+
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AA+
发行额度：10亿元
期限：5年
评级时间：2009年6月4日
分析师：吕 晗 黄 竞

评级观点

联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）对淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为全国13个亿吨级煤炭基地和6个大型煤电基地之一，在煤炭储量、生产规模、产业布局上的突出优势。同时联合资信也注意到煤炭价格波动对公司短期盈利所造成的不利影响。

随着公司现有矿井高定位技术改造不断完成和在建矿井建成投产，公司煤炭产能有望提高，而煤电一体化建设也将进一步增强公司抗风险能力，联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 公司煤炭储量丰富，煤质优良。
2. 公司地处华东腹地，紧邻长三角，交通便利，无运输瓶颈限制，区位优势明显。
3. 公司生产技术先进，注重科技创新，瓦斯治理等多项生产技术在国内外处于领先地位。
4. 公司拥有优质的客户资源，与多家大型钢铁、电力企业建立了长期战略合作关系。
5. 公司煤炭销售以电煤为主，合同煤占比大，受煤炭价格波动影响较小。
6. 公司煤电一体化建设已初具规模，

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	2009年一季度
资产总额(亿元)	273.56	419.85	559.17	664.97
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	112.83	127.83	142.66	162.30
长期债务(亿元)	63.00	102.54	155.46	224.40
全部债务(亿元)	84.02	168.89	285.94	340.56
主营业务收入(营业收入)(亿元)	119.66	156.90	276.78	79.36
利润总额(亿元)	2.48	8.14	9.42	-0.46
EBITDA(亿元)	15.76	29.32	79.09	--
经营性净现金流(亿元)	13.62	31.85	67.93	--
主营业务利润率(营业利润率)(%)	26.94	26.95	33.45	25.53
净资产收益率(%)	1.70	5.57	4.95	--
资产负债率(%)	58.76	69.55	74.49	75.59
全部债务资本化比率(%)	42.68	56.92	66.71	67.72
流动比率(%)	54.12	57.89	65.71	56.82
全部债务/EBITDA(倍)	5.33	5.76	3.26	--
EBITDA利息倍数(倍)	6.42	4.15	5.85	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.58	2.93	7.91	--

注：2007年~2009年3月底所有者权益含少数股东权益；2007年~2009年一季度为营业收入和营业利润率。2009年一季度财务数据未经审计。

将在一定程度上增强公司抗风险能力。

7. 公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据保护能力强。

关注

1. 中国国内煤炭下游电力、钢铁等行业需求放缓，未来煤炭价格波动性加大。

2. 由于资源特殊性和历史欠账较重，公司在生产、安全、环境修复等方面阶段性支出需要较大。

3. 公司矿区瓦斯储量丰富，瓦斯既是一种可利用的资源，同时也给煤矿安全生产提出了更高的要求。

4. 受煤炭价格下跌和计提折旧增加的影响，公司2009年一季度亏损。

5. 公司资产负债率较高，债务负担持续加重。

主体概况

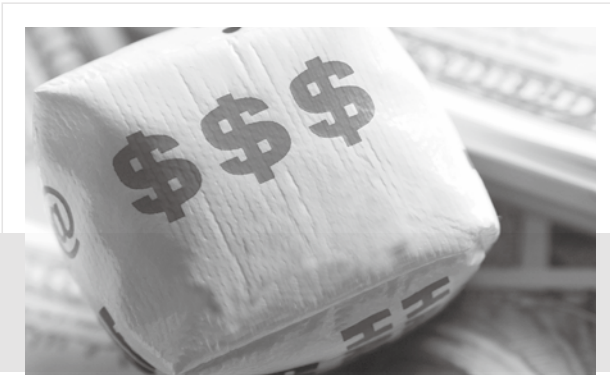
淮南矿业（集团）有限责任公司前

身为淮南矿务局，1909年建立第一座矿井，1930年成立机构，1985年上划为中央企业，隶属煤炭部管理，1998年5月由原淮南矿务局改制为国有独资公司，1998年7月由中央直属下放安徽省管理，主管部门为安徽省国有资产监督管理委员会。

公司是全国520家国有大型企业集团和安徽省17家重点企业之一，也是中国东部主要煤炭生产基地之一，已经被国家列为13个亿吨级煤炭基地和6个大型煤电基地之一。公司煤炭总储量占华东地区50%、安徽省74%，淮南煤田是中国东部和南部地区资源最好、储量最大的整装煤田。

截至2009年3月底，公司（合并）资产总额664.97亿元，所有者权益162.30亿元，其中归属母公司所有者权益133.45亿元；2009年1~3月实现营业收入79.36亿元，净利润-1.11亿元。

公司地址：安徽省淮南市洞山中路1号；法定代表人：王源。



研究报告



我国评级机构应适时开展主权评级

联合资信 李百羽 李振宇 陈东明

主权信用评级反映的是评级机构对主权政府将来及时足额偿付非官方债权人债务的能力及意愿的评估，是对主权违约可能性或风险的评估。主权评级大体上构成了所辖地区机构等级的上限。主权信用评级着重于政治和经济风险分析，包括定性和定量分析，一般考虑的主要因素包括政治风险、宏观经济政策和表现、经济结构、公共财政以及外部融资。评级过程主要是对一个主权国家的公共部门及对外部门、受评经济体的结构强度及弱点、以及受评国政府当局所面对的政治及社会压力进行全面分析。

一、主权评级发展简要回顾

穆迪于1918年首次对外国政府发行的债券进行评级。二十世纪二十年代，随着美国资本市场的快速发展，穆迪以及标普的前身（普尔出版公司和标准统计公司）对主权扬基债券（指非美国主体在美国市场上发行的美元债券）的评级数量逐步增多。至1929年，普尔出版公司已经评级了21个主权政府发行的扬基债券，当时，大多数的欧洲主权处于投资级，几乎所有的南美主权都处于投机级。由于二十世纪三十年代的大萧条，许多主权被降级。在二十世纪三十年代后期，由于第二次世界大战的临近，欧洲主权的等级都快速下降。1935年，标准统计公司对智利和秘鲁的评级为“D”，德国和日本也都处于低投机级。战争期间，大多数主权评级都被搁置了。第二次世界大战以后，标普和穆迪又开始对主要工业国家发行的扬基债券进行评级。1963年，美国推出了利息平准税，这导致跨境融资活动退出美国市场。1968年，标普暂停了几乎所有的主权评级。1974年，利息平准税被撤销，现代主权信用评级的帷幕也随之拉开。主权评级于二十世纪八十年代末九十年代初开始快速发展，当时信用较差的主权国家意识到国际市场环境对于在国际市场上发行债券十分有利，这也产生了更多的低质量主权信用评级活动。九十年代评级机构发布的主权等级中值为投资级中最低的等级。

惠誉也保持着对全球多个主权政府发布外币和本币债务评级，各主权评级通常是该国其他实体和交易评级的上限。截止2009年6月底，惠誉共对106个国家发布主权评级结果，其中15家评级在AAA，13家评级在AA-至AA+，12家评级介于A-至A+，19家评级介于BBB-至

BBB+，投资级（BBB-）以下的家数达到47家。

从以上主权评级的历程可以看出，主权评级是由于市场的需要而产生的，主权评级是为了更好地向投资者提供债券的投资风险信息，特别是一个国内的投资者要投资于外国机构（相当一部分是外国政府机构）的债券时，对主权风险的了解产生了对主权评级具体的需求。

二、我国评级机构应积极研究主权评级问题，适时开展主权评级

1、人民币国际化进程在加快，境外机构到境内发行人民币债券逐步成为可能

当前人民币国际化面临历史机遇。首先，受国际金融危机影响，世界货币体系变革的内在要求越发强烈，多元化发展方向日趋明朗。在金融危机冲击下，主要国际货币发行国的经济受到很大的冲击，其国际影响力在下降，国际社会对于现行国际货币体系信心丧失，也促使各方积极寻求解决途径，这就给人民币的国际化提供了契机。其次，我国在全球经济中的相对规模已跻身前列，虽然我国经济不可避免地受到国际金融危机影响，但其持续增长的势头不可逆转，这将为人民币国际化提供强大动力。再次，我国金融体系稳定为人民币国际化提供了基本保证。近年来，我国金融体制改革持续深化，金融监管逐步完善，金融体系市场化程度不断提高，国际竞争力明显提升。金融体系稳定是本币币值稳定的基础，而本币币值稳定又是本币跨越国界，流通国际的基础。总体而言，目前内外部形势对于推进人民币国际化都较为有利。2009年4月8日，国务院常务会议决定在上海、广州、深圳、珠海、东莞五城市开展跨境贸易人民币结算试点，这标志着人民币结算由此前仅限于边贸领域开始向一般国际贸易拓展，同时也为人民币国际化奠定了重要基础。随着人民币国际化进程的推进，境外机构到境内发行人民币债券逐步成为可能，我国评级机构应积极准备开展主权评级。

2、国内机构投资外国证券的需求逐步增多

随着中国经济实力的提高，国内资本开始走向国门。除了直接投资外，证券投资也逐步增多。虽然国际

评级机构对国际市场现存的债券产品大都进行评级，但不应全盘接受外国评级机构的判断，我国评级机构也应适时开展对国际债券及主权的评级，为我国投资者更好地进入国际资本市场提供服务。

3、提高我国在国际资本市场的话语权

主权评级很大程度上决定了主权及其辖内非主权实体在国际资本市场上融资的成本，并且能够影响国际资本的流向。目前主权信用评级市场主要被穆迪、标普及惠誉所垄断。我国评级机构逐步开展主权评级，有利于提升国内评级机构在国际信用评级领域的影响力，有助于提高我国在国际资本市场的话语权。

三、促进我国评级机构开展主权评级的建议

1、为国内评级机构开展主权评级做出适当的制度安排

2005年，国际金融公司和亚洲开发银行首次在国内发行了名为“熊猫债券”的人民币债券，这是境外机构首次在我国发行人民币债券。但此后境外机构在我国发行人民币债券的进展始终缓慢。随着人民币国际化进程的加快，我国应适时允许境外机构在我国发行人民币债券并制定相关制度对其进行规范，同时明确提出对非多

边机构发行债券的评级要求，要求我国评级机构配套推出相应国家的主权评级，推动我国资本市场的国际化。境外机构在我国发行人民币债券一定要经我国评级机构评级，这是我国评级机构介入国际评级业务的重要途径，也是推动我国评级机构在国际上增强话语权的有效方式。

2、鼓励国内机构投资外国债券时参考国内评级机构的评级结果

随着我国机构投资外国债券的增长，监管部门应加强管理，对投资机构提出要求，一是要求投资机构自身加强对外国债券的风险研究，开展内部评级。二是要求国内投资机构参考国内外评级机构评级结果，而且应逐步以国内评级机构的评级结果为主要参考依据。

3、组织开展主权评级方法研究

主权评级的开展需要比较科学的方法，对国内评级机构及投资机构也是新生事物。因此，建议有关监管部门积极组织投资机构和评级机构开展主权评级方法、指标的研究，开始收集有关基本信息，形成相对成熟和基本一致的理念和观点，为开展主权评级创造基础条件。

2009年二季度宏观经济研究报告

联合资信 刘小平 孙炜 李慧鹏 黄静 李志博

观点概要

受益于积极财政政策和适度宽松货币政策的有效配合，以及一揽子计划的逐步实施，2009年二季度中国经济运行出现了一系列积极变化，投资保持高速增长态势，并对GDP形成明显的拉动效应；内需消费逐步启动，房产、汽车等部分大额消费品市场显著回暖；但由于国际经济尚未探明周期底部，出口形势依然不容乐观。二季度中国企业效益出现好转，收入和盈利水平逐渐回升；财政收入则因经济运行好转、税费改革出现恢复性增长，但由于支出规模较大，仍需开源节流，缓解财政收支矛盾。

展望2009年下半年，由于经济回升的基础尚不稳固，中国的宏观经济政策有必要保持稳定性和持续性，并根据国内外经济走势，运用市场化手段进行动态微调，以进一步增强宏观调控的针对性。目前政府投资成为有效拉动中国经济增长的引擎，在2009年上半年GDP已经增长7.1%的基础上，中国经济增长率年度“保8”的目标实现可能性很高。但联合资信也注意到，中国经济复苏乃至增长的持续性，仍有赖民间投资、消费和出口等方面的进一步改善。

从中国债券市场发展看，在内需启动尚需时日、外需依旧疲软的背景下，政策受益程度不同和复苏的节奏差异将导致不同行业企业的信用风险出现分化，依托高

负债运营的企业，其整体盈利能力及信用水平仍将面临挑战。

一、上半年宏观经济运行分析

1. 宏观环境分析

2009年上半年，中国实现GDP为139862亿元，同比增长7.1%，分季度看，一季度增长6.1%，二季度增长7.9%，自2009年第二季度以来，中国经济已呈现出企稳回升势头。与此同时，随着国际社会和各国经济刺激计划效果的逐步显现，全球经济衰退速度减缓，为中国经济的企稳回升营造了良好的外部环境。

1.1 外部经济环境

欧美等发达经济体衰退速度减缓，亚太地区新兴市场经济体也出现复苏迹象，国际经济环境有所好转。

2009年二季度，美国GDP季节调整后环比折年率为-1.0%，较第一季度的-6.4%明显回升，其主要动力来自于实体经济的投资和消费，6月份美国制造业采购经理人指数（PMI）连续6个月回升至44.8%，新订单和产出指数分别反弹至49.2%和52.5%，工业生产出现复苏迹象。但就业情况仍不乐观，失业率继续攀升，较一季度上升1.2个百分点；但政府主导的大规模经济刺激计划仍导致财政状况继续恶化，2009财年前9个月累计赤字达1.086万亿美元；物价水平逐渐企稳，二季度月均CPI为-0.9%。

同期内欧元区经济衰退放缓，GDP季节调整后环比下滑2.5%，但5月份季节调整后的工业生产环比上升0.5%，增速9个月以来首次“转正”，累计贸易逆差有所缩小，但失业率仍处于高位。日本经济仍然低迷，GDP环比折年率大幅下滑14.2%，为战后最大降幅；就业形势持续恶化，6月失业率达5.4%，创6年来新高；价格水平缓慢下降，第二季度月均同比下降1.0%。

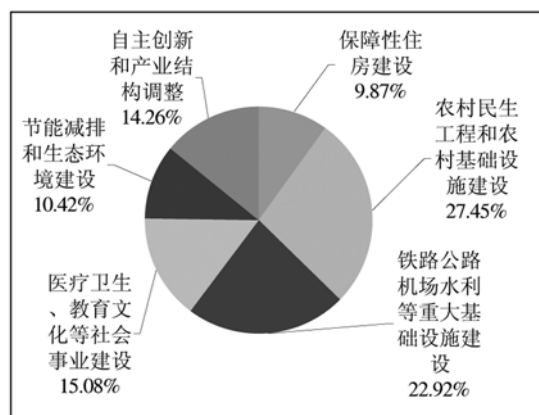
与此同时，部分新兴市场经济体和发展中国家（地区）经济在急剧恶化后也出现微弱的复苏迹象。从第二季度起，在各国政府大规模救市举措刺激下，亚洲新兴市场经济率先出现微弱复苏迹象，新加坡二季度GDP初值同比下降3.7%，降幅较第一季度（9.6%）明显收窄；韩国贸易顺差和百货商店销售额均连续4个月同比回升；香港二季度消费者信心指数从81点上升至87点。一系列的经济数据均表明亚洲新兴经济体出现的复苏迹象，此外，良好的经济预期和大量资金的回流也带动新兴市场国家股市大幅回升，中国、香港、新加坡等地的股票市场均较年初涨幅巨大。

总体看，二季度世界经济环境已有所好转，部分发达经济体和新兴市场国家均出现了不同程度的复苏迹象，但联合资信认为，发达经济体失业率仍处于高位，消费意愿和消费能力仍将受到抑制；新兴市场国家经济对外依赖程度仍然较高，出口指标仍未获得显著改善，复苏基础仍不牢固。

1.2 财政政策

财政方面，增加政府投资、结构性减税、提高出口退税率、扩大消费补贴等财政政策的实施，为扩大内需、促进出口、稳定经济增长提供了有力的支撑，同时也使财政支出压力上升。

财政支出方面，2009年上半年，全国财政支出28902.56亿元，同比增长26.3%。其中，中央本级支出5904.89亿元，同比增长22.7%；地方本级支出22997.67亿元，同比增长27.3%。自2008年第四季度出台的四万亿投资计划并实施积极财政政策以来，中央财政已先后分四批下达投资合计3800亿元，其中2009年一季度下达1300亿元，二季度下达1500亿元，主要用于农村民生工程 and 农村基础设施建设、铁路公路机场水利等重大基础设施建设等领域，通过加大基础设施投资力度带动上游及相关产业的发展。



数据来源：国家发改委

图表1 已实施的四万亿投资计划资金分布

税收政策方面，出口退税率从去年第四季度以来连续7次上调，2009年上半年出口退税税额同比增长21.9%；从2008年1月1日开始的增值税转型改革，大大降低了企业的设备购置投资成本，同期国内增值税完成收入9201.2亿元，同比下降3%；在消费领域，继一季度推出“降低轿车购置税”、“对新能源汽车提供财政补贴”、“扩大家电下乡范围”、“减免二手房交易有关

税费”等政策后，二季度又陆续出台了“汽车、家电以旧换新的补贴政策”等消费刺激政策。

从财政政策实施效果来看，上半年一系列的消费刺激政策带动了部分行业的明显复苏。同期内中国汽车销量609万辆，同比增长17.7%；商品房销售面积同比增长31.7%，销售额增长53%，一系列的财政政策实施对拉动内需效果显著。

在中央财政加大投入的前提下，为缓解地方政府的财政支出压力，全国人大首次批准由财政部代全国省及计划单列市政府在年内发行总额2000亿元规模的地方政府债券，截至2009年6月底，地方政府债券已发行1659亿元，有效地保障了四万亿中央投资项目的配套资金来源。

1.3 货币政策

货币供应量和信贷规模急剧增长，流动性充裕，利率水平下降，满足了大量固定资产投资项目的资金需求，成为保障GDP的增长重要因素。

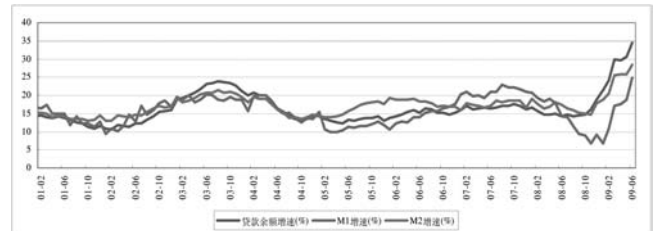
2009年上半年，中国货币信贷快速增长，宽松货币政策得到有效传导，金融支持经济发展力度不断加大，对促进经济企稳向好发挥了至关重要的作用。

截至2009年6月底，全部金融机构人民币贷款余额为37.7万亿元，同比增长34.4%，增速较上年同期高20.2个百分点。2009年上半年中国金融机构新增人民币贷款7.37万亿元，同比多增4.9万亿元，远超今年全年新增5万亿元贷款的目标；其中第二季度人民币贷款仍保持较快增长势头，新增2.8万亿元，同比多增1.7万亿元，总体看，上半年受四万亿投资计划分批实施，固定资产投资项目最低资本金比例下调等因素影响，信贷规模增长势头非常迅猛，为经济体注入了充裕的流动性。

信贷规模的快速增长直接导致了货币供应量的大幅上升，2009年上半年，M2和M1增速快速上升，增速分别为1996年5月份以来和1995年5月份以来最高水平。截至2009年6月底，广义货币供应量M2余额为56.9万亿元，同比增长28.5%，增速比上年同期高11.2个百分点；狭义货币供应量M1余额为19.3万亿元，同比增长24.8%，增速比上年同期高10.6个百分点。M2和M1的迅速增长带来了充裕的货币供应，且自2009年初以来，M1和M2的“喇叭口”快速收窄，表明资金活期化程度和流动性有明显提高。

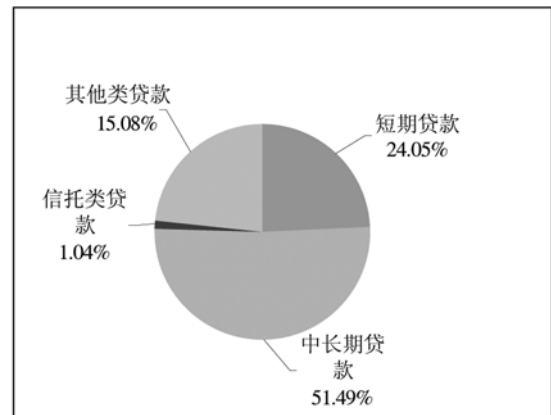
从上半年新增贷款流向看，居民户贷款比年初增加1.1万亿元，增长23.8%，其中个人住房贷款比年初增加4662亿元，同比多增2835亿元；居民户经营性贷款比年初增加4101亿元，同比多增2071亿元。同期非金融性公司及其他部门贷款较年初增加6.3万亿元，同比增长37.0%，增速比上年同期高24.4个百分点，主要是中长期贷款和票据融资增长较快。2009年上半年，非金融性

公司及其他部门中长期贷款较年初增加3.1万亿元，同比多增2.0万亿元，占该部门全部新增贷款的49.21%；票据融资同比多增1.7万亿元，但增量规模已得到很好的控制，占比自第二季度以来逐月快速下降，主要与金融机构加大资产结构调整力度有关。



资料来源：中国人民银行

图表2 M1/M2/贷款余额增长走势



资料来源：中国人民银行

图表3 2009年上半年新增贷款流向

图表4 上半年新增中长期贷款主要投向

行业领域	贷款规模 (亿元)	贷款占比 (%)	上年同期占比 (%)
基础设施行业	16000	51.6	47.8
租赁和商务服务业	4246	13.7	6.0
房地产业	3501	11.3	19.2
合计	23747	76.6	73.0

资料来源：中国人民银行

上半年中长期贷款的投向主要集中在基础设施行业（包括交通运输业、仓储和邮政业、电力燃气及水的生产和供应业、水利环境和公共设施管理业）、租赁和商务服务业和房地产业。其中，基础设施行业新增贷款1.6万亿元，占比51.6%，主要为水利、环境、交通等四万亿投资计划所涉及的领域；租赁和商务服务业新增贷款4246亿元，占比13.7%，比上年同期分别高3.8个和7.7个百分点；投向房地产业的中长期贷款为3501亿元，占新增中长期贷款的比重为11.3%，是2008年全年房地产业中长期贷款增量的1.5倍，随着房地产市场的回暖，信贷资金流入明显回升。

整体看，上半年新增贷款的井喷，一方面是银行配合中央政府四万亿投资计划而加大信贷投放的必要举措，另一方面也有银行本身具有利用宽松的信贷环境扩大市场份额的主动行为。从贷款投向看，基础设施、房地产领域资金流入增长快速，显著拉动了固定资产投资增长及相关产业的需求。信贷资金的大规模投放成为保障GDP的增长重要因素。

市场利率方面，急剧扩张的信贷投放为货币市场提供了充裕的流动性，进而导致金融机构贷款利率继续下行，在市场化定价程度较高的票据融资方面体现的尤为明显。截至2009年6月，非金融性公司及其他部门人民币贷款加权平均利率为4.98%，比年初下降0.58个百分点。其中，一般贷款加权平均利率为5.70%，票据融资加权平均利率为1.95%，比年初分别下降0.53个和0.94个百分点。个人住房贷款利率持续下行，6月份加权平均利率为4.34%，比年初下降0.6个百分点。联合资信认为，由于一般贷款和票据融资间存在着较大的利差空间，导致上半年票据融资出现较大规模增长；同时较低的市场利率环境也推动了直接债务融资工具的大量发行，有效地降低了企业的融资成本。

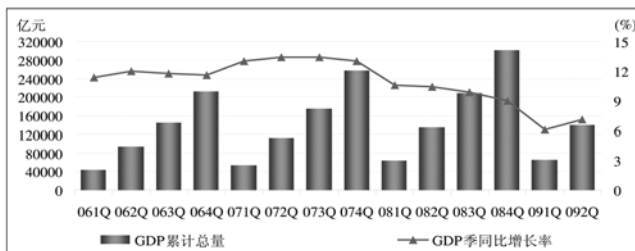
2. 总供求及价格水平分析

2.1 供给方面

国民经济运行中的积极因素不断增多，经济总量增长稳步回升，企稳向好势头趋于明显。

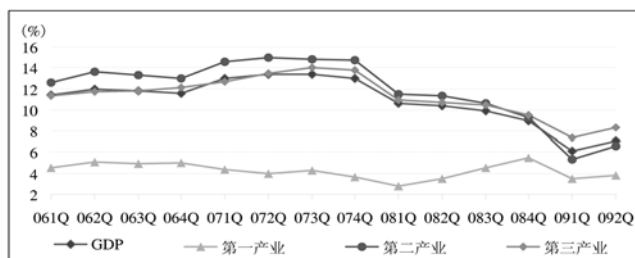
根据国家统计局初步核算，2009年上半年国内生产总值（GDP）139862亿元，同比增长7.1%，增速同比回落3.3个百分点。其中，2009年二季度GDP同比增长7.9%，增速比一季度回升1.8个百分点，实现了国际金融危机爆发以来的首次回升。从数据看，GDP增速自2008年一季度开始出现大幅下滑，降幅从2008年一季度的2.4个百分点递增至2009年一季度的4.5个百分点。2009年二季度GDP增速降幅收窄到3.3个百分点。

分产业看，2009年上半年，第一产业增加值12025亿元，增长3.8%；第二产业增加值70070亿元，增长6.6%；第三产业增加值57767亿元，增长8.3%。根据人民银行统计，第一、二、三次产业对GDP增长的贡献率分别为4.0%、48.6%和47.4%。从产业角度分析，国民经济生产总值受二、三次产业发展影响大。从各产业增长趋势看，第一产业增加值变化受国内消费需求影响较大，2008年，第一产业在国内消费需求增长和消费价格上升的推动下，增速呈现上升趋势，对同期GDP增速下滑产生了一定抑制作用，进入2009年，受消费价格下降的影响，第一产业整体增速出现下滑；第二产业，受外需萎缩，库存增多滞缓投资的影响，增速呈现下降趋势，降幅从2008年一季度的3.1个百分点递增至2009年一季度的6.3个百分点，后在投资加大的内需作用下，2009年二季度收窄到4.7个百分点。第三产业方面，与第二产业经历了类似过程，受出口，以及同期房地产投资下滑影响，增速出现下滑，后在政府主导的基础设施投资，以及房地产投资回升的带动下，增幅呈现回升。



资料来源：国家统计局

图表5 2006年一季度-2009年二季度GDP总量及增长率



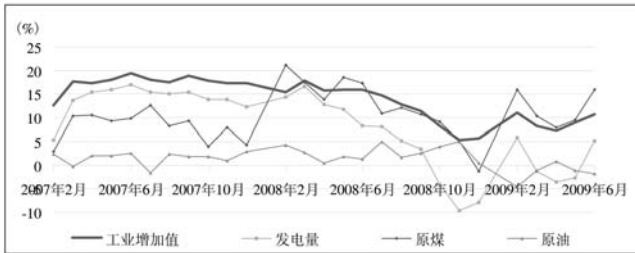
资料来源：国家统计局

图表6 2006年一季度-2009年二季度GDP及三次产业增长率

主要生产要素消耗量回升，工业生产企稳回升。

中国为工业主导型经济，经济发展情况主要取决于第二产业的发展情况。2009年上半年，规模以上工业增加值同比增长7.0%（6月份增长10.7%），增速比上年

同期回落9.3个百分点。其中，一季度增长5.1%，二季度增长9.1%。作为经济运行的风向标，国内煤电油运供求形势总体宽松，2009年上半年原煤产量和发电量呈现U字回升趋势。



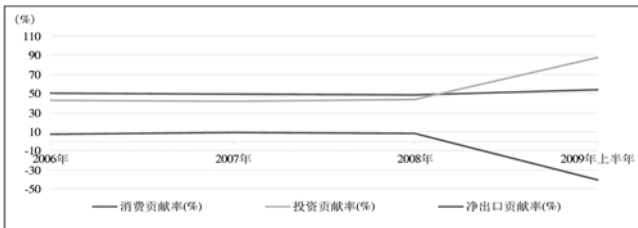
资料来源：国家统计局

图7 2008年2月-2009年6月规模以上工业企业增加值当月同比变化

整体看，随着国家宏观经济政策积极影响的进一步显现，经济稳步回升，但值得关注的是，外需的持续下滑，进一步加大内需消耗压力，以投资带动内需成为现阶段二、三产业增长的核心动力，投资的持续性和方向已成为产业未来可否持续发展的重要因素。

2.2 需求方面

2009年上半年，投资、消费和出口对GDP的拉动作用出现分化，其中投资增长快速，2009年上半年投资对GDP的贡献占87.6%，拉动GDP增长6.2个百分点；消费相对稳定，2009年上半年消费对GDP的贡献占53.4%，拉动3.8个百分点；净出口持续下滑，对GDP的贡献占-41%，下拉-2.9个百分点。2009年上半年中国经济的增长主要靠投资增长的拉动，投资的增长在很大程度上抵消了出口对GDP的下拉作用。



资料来源：国家统计局

图8 2006~2009年上半年三大需求对GDP的贡献

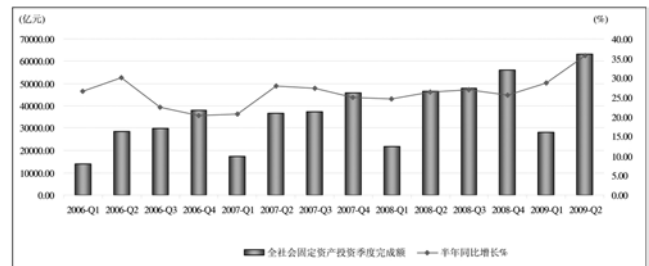
投资

投资是拉动经济发展的主动力 新增项目的增多将

推动投资继续增长

近几年，随着城市化、工业化水平的不断提升，中国投资对经济贡献率一直保持着较高水平，出于稳定的消费和良好的出口表现，投资增长相对稳健。自2008年下半年开始，为应对全球经济危机，弥补外需出口下滑给中国经济带来的不利冲击，投资在宏观政策和充足货币资金的支撑下飞速增长，成为拉动和支撑经济的主要动力。投资快速增长动力来源：一方面，随着企业去库存化工程的完成，新增产能投入开始增加，对经济拉动效应开始凸现；另一方面，宏观政策驱动，加之信贷资金放量推动固定资产投资大幅增长。

2009年上半年，全社会固定资产累计完成91321.16亿元，比上年同期增长33.51%，增幅同比提高7.23个百分点。其中，2009年二季度全社会固定资产投资完成63192.06亿元，比上年同期增长26.32%，同比提高了8.67个百分点，增幅为近五年来最高点。



资料来源：国家统计局

图9 2006~2009年二季度全社会固定资产投资季度完成额

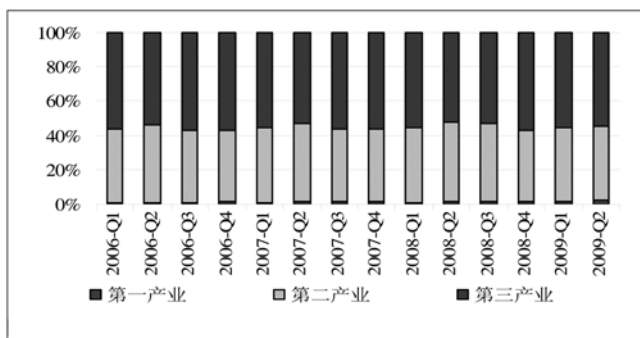
从开工项目情况看，2009年上半年，全国新开工累计项目176090个，比去年同期增加53049个，新开工项目计划总投资73829.66亿元，同比增长87.3%；施工项目275259个，比去年同期增加61269个，施工项目计划总投资307630.15亿元，同比增长36.1%。

从历史经验看，固定资产投资存在一定的季节性规律，即一季度固定资产投资总量较少，二、三季度较一季度增长较快，第四季度为投资高峰期。据此判断，如不考虑资金因素，鉴于上半年新开工项目规模较大，预计2009年三、四季度投资仍将保持快速增长态势。

房地产投资回升、基础设施建设投入增大推动第三产业投资的增长

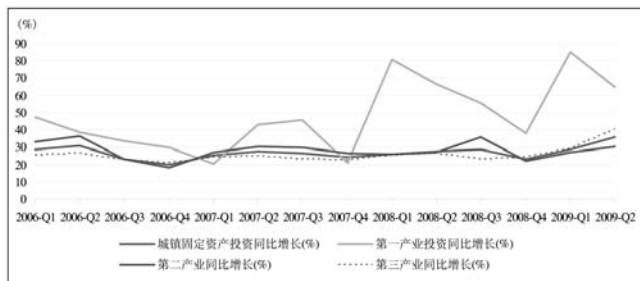
从固定资产投资结构和产业分布看，城镇固定资产投资为全社会固定资产投资的主要构成，2009年二季度实现54536.35亿元，占86.30%，同比增长35.94%，较

上年同期提高8.71个百分点。从城镇固定资产中产业投资结构看，以二、三产业投资为主，其中，第二产业投资占比为43.60%，第三产业投资占54.39%，两产业合计占97.99%。从产业投资增长看，第一产业自2008年以来保持快速增长势头，但2008年下半年投资增幅开始下滑，进入2009年一季度随着政府4万亿资金对农业投入的加大，第一产业出现大幅回升，但2009年二季度增幅又有所回落；第二产业受经济危机的影响，2008年四季度投资增幅出现下滑，尽管2009年上半年投资开始回升，但整体增幅低于同期城镇固定资产投资增幅；第三产业自2008年第二季度开始，受占比较大的房地产业投资下滑影响，投资增幅减少，2008年第四季度，随着政府对基础设施投资的加大，交通运输业、公用事业和公用工程等相关行业投资出现大幅增长，第三产业投资增幅开始回升，进入2009年第二季度，第三产业在房地产业的投资回升带动下增幅显著，快于同期城镇固定资产投资增幅。



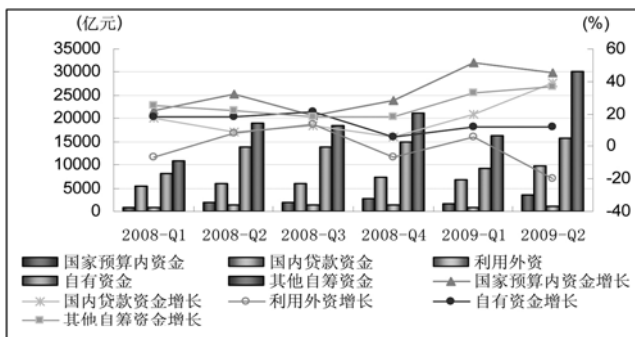
资料来源:国家统计局

图表10 2006~2009年二季度城镇固定资产投资季度完成额 (产业投资结构)



资料来源:国家统计局

图表11 2006~2009年二季度城镇固定资产投资季度增幅 (产业投资增幅)

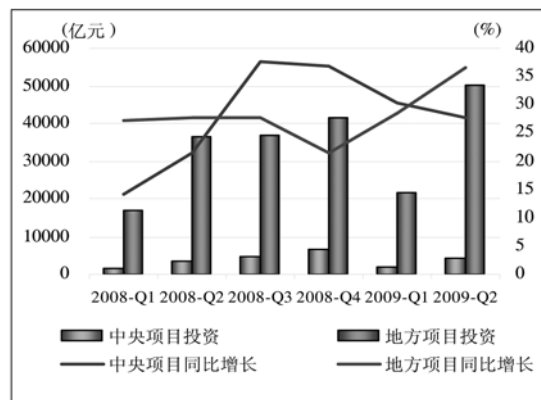


资料来源:国家统计局

图表12 2008年以来主要行业投资增长及投资额占比

中央投入减缓，民间投入不足，地方投资面临较大资金压力，对信贷依赖程度较大

从固定资产投资主体看，固定资产投资增长主要依靠地方投资拉动，2009年二季度地方项目投资增幅较第一季度持续攀升，而中央项目投资自2008年下半年高速增长后有所放缓，中央投资前期引导拉动作用凸现。



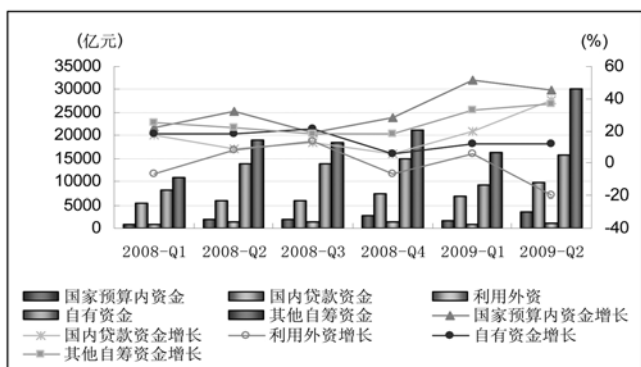
资料来源:WIND资讯和国家统计局

图表13 中央和地方投资情况

从固定投资资金来源看，2009年二季度，随着中央投入的减缓，尽管国家预算内资金投入仍保持增长，但较第一季度增幅有所回落；企业单位自有资金相对于高速增长的投资来看，增幅缓慢，民间资本投入动力不足，其原因：第一，现阶段资金投向以政府主导投资的基础设施项目为主，由于该类项目投资周期长，收益偏低，民间资本参与积极性不强；第二，外需下降，导致去库存进程减缓，显现的产能过剩制约了企业投资；第三，股市回暖活跃了金融体系内的投资，减退了参与实体固定资产投资的热情；第四，民间资本投入方式，参与方式和退出方式相对单一，也在一定程度上影响了民

间资本投入。外资方面，继2009年第一季度以来增幅继续下滑。其他自筹资金（指项目资金安排中自筹资金中剔除自有资金的部分）和贷款资金成为了本季度投资快速增长的主要支撑，但由于其他自筹资金主要来源股权融资和各类举债资金，以举债为主，其主要渠道仍源于银行信贷资金，因此信贷资金的增长是推动本季度投资快速增长的核心动力。

整体看，2009年二季度，中央投入有所减缓，民间资本投入动力不足，以信贷推动地方投资的快速增长将直接加重地方债务负担，加之现阶段以政府主导基础设施项目建设为主，该类项目投资周期长，回收慢，进而加大地方偿债风险。



资料来源:WIND咨询和国家统计局

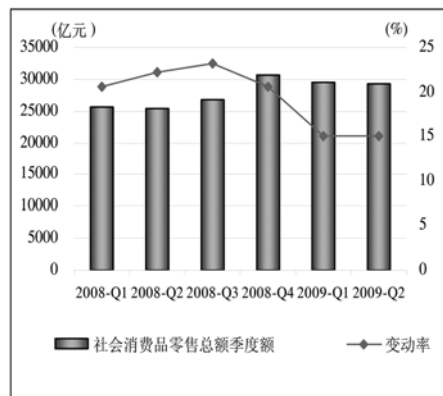
图表14 2008年以来固定投资资金来源

消费

在多重宏观消费刺激政策的作用下，2009年上半年，社会消费品零售总额累计实现58711.20亿元，较上年同期净增加7668.50亿元，但受整体消费价格下降的影响，增幅较上年同期下降了6.38个百分点，为15.02%。其中，2009年二季度社会消费品零售总额实现29313.20亿元，较上年同期增长15.01%，增幅下降7.20个百分点，同一季度增长基本持平。

从消费地区和行业结构分布看，2009年上半年城市消费品零售额累计实现39833.30亿元，较上年同期增长14.40%，增幅减少了7.70个百分点，县及县以下消费零售额累计实现18877.90亿元，较上年同期增长16.36%，增幅下降3.65个百分点，但增幅快于同期社会消费品零售总额的增长，政府加大启动农村消费刺激政策效应作用显著。行业分布上，批发零售业务实现49406.40亿元，较上年同期增长14.72%，餐饮和其他行业实现9941.60亿元，较上年同期增长16.68%。

2009年二季度，城市消费品零售额实现19999.30亿元，较上年同期增长14.67%，与一季度相比增长持



资料来源:WIND资讯

图表15 2008年以来社会消费品零售季度总额及其增长率

平，县及县以下消费零售额实现9313.90亿元，较去年同期增长15.67%，与一季度相比有所下降。行业分布上，批发零售业务实现24779.70亿元，较上年同期增长12.92%，与一季度相比略有增长，餐饮和其他行业实现4533.50亿元，较上年同期增长13.76%，与一季度相比略有下降。

从居民可支配收入看，为启动消费，政府加大了民生投入，居民转移性收入的增多带动居民可支配收入的稳定增长，2009年上半年城市居民人均可支配收入累计为8856元，较上年同期人均累计净增加791元，增幅为9.81%；农村居民人均可支配收入累计2733元，较上年同期人均累计净增加205元，增幅为8.11%。

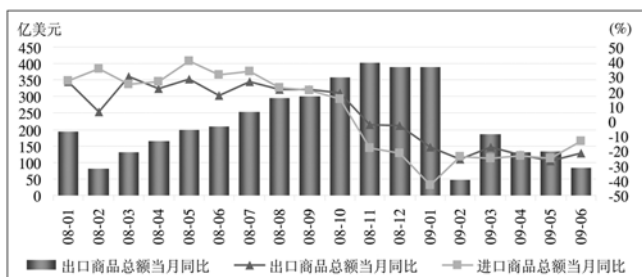
2009年二季度，城市居民人均可支配收入累计为4022元，较上年同期人均累计净增加343元，增幅为9.32%；农村居民人均可支配收入累计1111元，较上年同期人均累计净增加77元，增幅为7.45%。

整体看，2009年上半年，政府消费刺激方案成效显著，尽管消费增幅名义上较上年同期有所下降，但如扣除价格因素(2008年前三季度价格指数上涨，2009年上半年价格下降)，2009年上半年消费基本保持平稳略升的发展态势。其中，2009年二季度消费整体情况与一季度基本持平，消费总量和增幅变动不大。2009年上半年，农村消费在消费政策引导倾向的作用下增长相对较快，但主要来源一季度增长，二季度则呈下降趋势，这表明农村消费后续动力不足。2009年上半年政府民生投入带来转移性收入的增多，带动了居民可支配收入的增长，该部分收入的持续性值得关注，是未来支撑消费增长的重要动力。

出口

中国外贸发展的国际环境未发生明显改善，出口形势依然不容乐观，对外贸易持续大幅下降已经成为拖累经济增长的主要因素

2009 二季度，出口进一步下滑，形势依然不容乐观，从表象看，国际金融危机和世界经济衰退趋于缓和的因素增多，欧美日等国家经济均出现了复苏迹象，各国救市措施的积极效果开始显现，但另外一方面，目前国际市场需求的绝对水平还很低，再加上受贸易保护主义的抬头以及各国对内需导向型政策的实施等因素影响，2009 年二季度，中国对外贸易进出口累计实现 9462.4 亿美元，同比下降 23.4%，降幅比第一季度收窄 1.6 个百分点。其中，出口 5216.3 亿美元，同比下降 21.8%，降幅比第一季度扩大 2.0 个百分点；进口 4246.1 亿美元，同比下降 25.4%，降幅比第一季度收窄 5.6 个百分点。贸易顺差 970.2 亿美元，比上年同期减少 12.1 亿美元，比第一季度增加 347.3 亿美元。从历史走势看，中国进出口增速于 2008 年 11 月双双出现大幅下降并进入负增长区间。2009 年二季度，进口负增长幅度虽然有所收窄，但出口颓势仍然未改，并成为拖累经济增长的主要因素。根据国家统计局公布数据，2009 年上半年净出口对经济增长的贡献率为负 41%，下拉 GDP 增长负 2.9 个百分点。



资料来源：海关总署、WIND 资讯

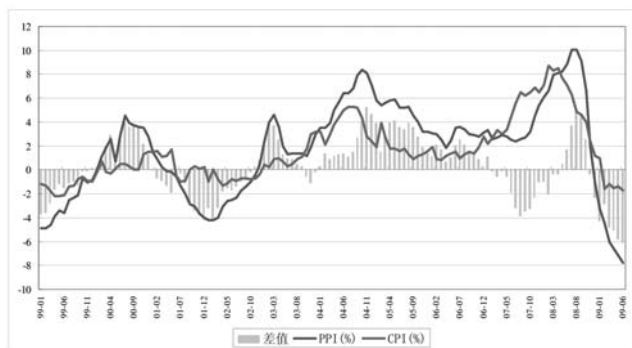
图表 16 2008 年 1 月~2009 年 6 月中国外贸进出口和顺差月度增速

为应对国际金融危机对国内实体经济尤其是外贸出口的影响，2008 年以来，中国陆续出台了一系列宏观调控措施，进出口税收政策调整是其中一项重要措施。2008 年，中国一年内 4 次调整出口退税政策，先后提高了纺织服装、钢材、化工产品、机电产品等总计超过 6500 种产品的出口退税率。2009 年上半年，国家又分 3 次上调了部分纺织服装、轻工、钢铁、有色金属、石化和电子信息产品 6 大行业的出口退税率，提高出口买方信贷额度，积极推动企业扩大出口。但受累于国际市场需求低迷、贸易投资保护措施增多以及人民币有效汇率升

值等不利因素影响，出口形势仍未有明显起色，稳定外需和促进外贸发展的政策力度有待进一步加强。

2.3 CPI、PPI 双双负增长，价格水平低位徘徊

2009 年上半年，消费者物价指数 (CPI) 和工业品出厂价格指数 (PPI) 继续走低，物价仍处于底部徘徊，表明货币因素对上半年 CPI 暂未形成上涨的压力，虽然信贷规模的扩大和资产价格的持续上扬造成了未来通胀的预期，但两大指数同比的持续下降说明通缩的压力没有消除。消费价格方面，上半年 CPI 同比下降 1.1%，其中基期因素和新涨价因素分别为 -1.5% 和 0.4%。自 2009 年 2 月份以来 CPI 月同比和环比一直处于下降通道，其中 6 月份 CPI 同比下降 1.7%，降幅较 5 月份扩大 0.3 个百分点，环比下降 0.5%。下降反映了目前国内总需求依然不足的状况，考虑到夏粮丰收、国际农产品价格回落等因素影响，短期内对 CPI 影响较大的食品价格预计仍将维持低位；上游生产价格方面，上半年 PPI 同比下降 5.9%，其中 6 月 PPI 同比下降 7.8%，降幅较 5 月扩大 0.6 个百分点，环比上升 0.3%。PPI 同比下降主要是受国际大宗商品价格相对去年的大幅下滑，导致原材料、燃料、动力购进价格的降幅较大所拖累。受美元指数的走强以及国内燃油价格上调的影响，未来 PPI 的跌幅将趋缓，呈现企稳的迹象。总体看，中国有效需求不足和产能过剩的局面短期内仍难以逆转，加上国内农业丰收，全球经济短期内难以全面复苏，外需形势依旧严峻，第三季度乃至年内出现通胀的可能性较小，但随着货币流动性作用的显现，物价上涨的压力将进一步加大。



资料来源：国家统计局

图表 17 CPI/PPI 月度同比增长走势

3. 经济运行效益分析

得益于政府大规模经济刺激计划的实施和内需消费的逐步启动，二季度中国企业的经济效益出现好转，收

上升。为缓解财政资金压力，地方政府加大了举债和土地出让力度，包括发行地方政府债、城投类企业债，并利用房地产市场的回暖扩大土地出让规模，2009年上半年，全国财政共实现非税收入4446.07亿元，同比增长31.4%，土地出让收入是其主要来源。

总体看，得益于政府大规模经济刺激计划、适度宽松货币政策的实施，2009年第二季度中国经济运行领域出现了一系列积极变化，投资需求继续保持高速增长态势，并对GDP形成明显的拉动效应；内需消费的逐步启动，房产、汽车等部分大额消费品市场显著回暖；企业经济效益得到改善，国民经济逐渐企稳回升。

二、宏观经济未来发展分析

国际货币基金组织2009年7月预测，全球经济开始走出二战以来最严重的衰退，但复苏仍将疲软。基金组织预计，2009年全球经济增长率将从2008年的3.1%大幅放缓至-1.4%，美国、欧元区、日本的经济增长率将分别从2008年的1.1%、0.8%和-0.7%下降至-2.6%、-4.8%和-6.0%；新兴市场与发展中经济体增长率也将从6.0%放缓至1.5%。从2009年上半年情况来看，尽管经济企稳的大趋势已基本确定，但全球经济复苏过程将需要很长一段时间，这需要全球继续保持经济刺激政策以保证宏观经济良好的运行环境。

1. 国际经济未来发展

2009年上半年，随着国际社会和各国大规模经济刺激政策效果逐步显现，全球经济衰退初步出现放缓迹象，其中2009年7月份召开的G8+G6会议中，主要发达经济体的首脑们一致对当前经济形势做出了“有所企稳”的判断。但未来仍面临许多不可确定的因素及不少的困难，世界经济整体复苏将需要一个较长的过程。

美国：

美国商务部公布的二季度数据表明美国经济好转的速度远超市场预期，经济下滑程度温和，并且作为美国经济复苏重要基础的住房市场最近也出现积极变化。虽然美国目前还面临着失业率继续攀升、消费依旧疲软等问题，但美国经济即将走出衰退成为大概率事情。另一方面，虽然美国经济已经初步显露出企稳复苏的迹象，但由于失业率高企将对消费支出构成威胁，美国央行仍将在相当长时间内以刺激经济复苏为目标，维持高度宽松的货币政策。从历史情况来看，美国失业率处于高位，通常联邦基准利率会维持在低位，只有当失业率显著下降时，美联储才会进入加息周期。因此联合资信预计，在2009年年底之前，美联储加息的可能性不大，宽

松货币政策的“退出”，仍要视经济复苏的稳固程度以及压制通胀的因素消失等方面而定。

欧元区：

欧元区7月份公布的统计数据显示，6月份的制造业PMI指数、服务业指数均创2008年10月以来最高位；综合指数、经济信息指数、消费者信息指数、工业信息指数均实现连续第三个月回升。这些先行指标的持续反弹，预示欧元区经济衰退的步伐正在逐步放缓。但目前欧元区也面临与美国相似的境况，即在部分经济数据好转的同时，失业率和消费数据却依然疲软，为此，2009年7月份欧洲央行宣布维持基准利率1.00%不变，并且从2009年7月6日起开始推行购买600亿欧元资产担保债券的计划。

日本：

日本从2009年2月至2009年6月连续5个月保持贸易顺差，并且进出口同比降幅已经有所趋缓，表明全球经济的缓慢复苏正在对日本出口乃至日本经济整体产生正面的影响。另外，日本二季度大型制造业指数为两年半来首次回升，反映出伴随生产和出口逐渐恢复，大型制造企业信心也在开始恢复。日本央行公布的2009年6月货币政策会议纪要指出，虽然日本国内需求仍将持续下降，但是随着出口的复苏，日本经济进一步平稳发展的态势更加明朗，且2009年下半年的物价将实现上涨，日本央行连续第二个月上调经济评估，在经历了“糟糕到无法想象的”第一季度之后，汽车、钢铁、电机等行业正引领经济反弹，2010年日本经济将恢复增长。

新兴经济体：

据《中国货币政策执行报告（2009年第二季度）》资料显示，主要新兴市场经济体和发展中国家（地区）在经济急剧恶化后出现复苏迹象，但由于其对外依赖程度依然较高，在外部环境尚未稳定前，复苏基础仍不牢固，且新兴经济体内部也开始出现分化趋势。亚洲国家由于财政和国际收支状况好，外债负担较轻，有望首先开始复苏，拉美和东欧国家复苏将相对较慢。

2. 中国经济未来发展

受益于积极的财政政策和适度宽松的货币政策有效配合，以及一揽子计划逐步实施，2009年二季度中国经济在持续下滑后首现回升，但影响中国经济平稳较快发展的风险和挑战依然存在。一是国际环境未发生明显改善，实现复苏需要较长的过程，出口形势依然不容乐观，外需严重萎缩对中国经济的影响仍将持续；二是内需回升的基础还不牢固，部分行业和企业生产经营情况

还比较困难，部分行业产能过剩，经济结构不合理、自主创新能力强弱的问题依然存在；三是经济增长对政府投资的依赖性过高，而民间投资意愿偏低，消费需求如不能有效提升，投资拉动经济增长的持续性将受到影响。

联合资信认为，中国的宏观经济政策将在未来保持一定的稳定性和持续性，并且中国政府将根据国内外经济走势，运用市场化手段进行动态微调，以进一步增强宏观调控的针对性。

继续落实宽松的货币政策，运用市场化手段进行动态微调。

2009年上半年新增贷款总额激增，尽管贷存比率保持稳定，但存贷款结构发生改变，主要表现为存款活期化带来的流动性迅速上升，并向房地产、股票市场溢出。信贷规模快速扩张将不仅增加了银行系统的潜在风险，而且在一定程度上推动了资产价格的快速上升，加剧了中国经济发展的结构性问题。

对于上半年信贷速度增长过快带来的潜在风险，央行通过一系列手段对货币政策进行微调，一方面加大资金回笼力度，小幅抬升回购利率（从7月份隔天和7天回购利率来看，分别上升20.23BP和76.79BP），另一方面重新启动一年期央票的发行（2009年7月9日重启一年期央票，明确发出回笼资金防止快速扩张的信号）；通过定向回收流动性、提高市场利率、监控信贷资金流向等方式调节信贷投放规模和信贷结构，提高信贷资金的使用效率，保障货币政策的实施效果。

此外，央行在2009年8月5日发布的《中国货币政策执行报告（2009年第二季度）》中明确提出：“当前中国经济正处于企稳回升的关键时刻，保持经济平稳较快发展仍是我们面临的首要任务。下一阶段，中国人民银行将按照党中央、国务院的统一部署，坚定不移的继续落实适度宽松的货币政策，根据国内外经济走势和价格变化，注重运用市场化手段进行动态微调，把握好适度宽松货币政策的重点、力度和节奏，及时发现和解决苗头性……一是灵活运用货币政策工具，引导货币信贷适度增长；二是继续引导金融机构优化信贷结构；三是继续推进利率市场化改革，完善人民币汇率形成机制。”

联合资信认为，无论是从监管机构近期对于信贷激增进行的窗口指导和货币政策操作上来看，还是从信贷投放的历史趋势上看，2009年下半年信贷增速较上半年大幅放缓已经成为一个大概率事件。然而，由于信贷投放惯性的存在，政府在收紧信贷的初期往往难以取得理想的效果，加上目前仍处于“经济复苏回升基础不稳固”的阶段，也是民间投资启动的关键时刻，过早紧缩流动性会导致复苏的反复性，因而货币政策在今年年内难以发生根本性的转向，但将会加强调整信贷结构、控

制信贷流向等方面有所动作，并根据经济复苏情况通过市场化手段对货币政策进行动态微调。

坚定不移地实施积极的财政政策，加大对保障和改善民生的支持。

根据财政部网站资料显示，自积极的财政政策实施以来，政府公共投资明显加快，各项重点建设得到加强；结构性减税政策扎实实施，企业和居民负担减轻；对低收入群体的补贴大幅增加，居民消费能力明显增强；财政支出结构继续优化，保障和改善民生取得新进展；支持科技创新和节能减排力度进一步加大，推动了经济结构调整和发展方式转变。

2009年7月，国务院总理温家宝就当前全国财政工作做出重要批示：财政部门认真贯彻落实中央关于应对国际金融危机、促进经济平稳较快发展的一系列方针、政策和措施，为保增长、调结构、促改革、惠民生作出了重要贡献，取得显著成效。当前中国经济正处在企稳回升的关键时期，财政工作面临的形势仍然十分严峻。要继续坚定不移实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，全面落实“一揽子计划”，特别要加大对保障和改善民生的支持。要狠抓增收节支，坚决控制一般性支出，把有限的财力真正用到促进经济社会发展的关键领域，努力实现经济又好又快发展。

此外，财政部部长谢旭人近日指出，2009年下半年将继续实施积极的财政政策，在保增长的同时，更加注重推进结构调整，更加注重加快自主创新，更加注重加强节能环保，更加注重城乡统筹和区域协调发展，更加注重深化改革开放，更加注重保障和改善民生。

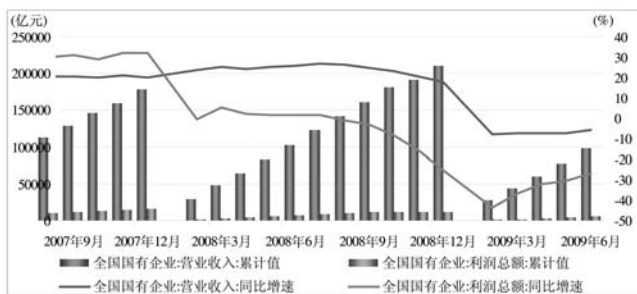
联合资信认为，2009年上半年中国经济财政回升的基础尚不稳固，未来积极财政政策仍将持续。其中，四万亿元的经济刺激计划中央投资部分目前仅实施了三成，未来将继续发挥对基础设施建设及相关产业的拉动作用；汽车、家电等消费产品的税收优惠和补贴政策将逐步落实，刺激相关市场逐步回暖。但大规模刺激政策的实施或将对财政带来较大的支出压力。

投资对GDP的贡献依然首当其冲，民间投资或被激发。

4万亿投资中，中央新增的1.18万亿分配到2009年的预算是0.5万亿，截至2009年6月底，已经下发0.38万亿，剩余的0.12万亿将在2009年下半年下发，可以看出，2009年下半年中央投资将有所回落，但由于目前投资为中国GDP增长的重要引擎，下半年中国经济增长除了依赖于政府投资之外，目前被逐步激发的以房地产投资为代表的民间投资将成为下半年投资拉动主力。

入和盈利水平逐渐回升。财政收入则因经济运行好转、税费改革出现恢复性增长，但由于支出规模较大，仍面临一定的资金压力。

得益于政府大规模经济刺激计划的实施和内需消费的逐步启动，自2009年二季度开始，中国企业经济效益出现好转，以国有企业为例，2009年上半年全国国有企业累计实现营业收入97941.8亿元，同比下降5.9%，降幅比1-5月减小1.5个百分点，其中6月比5月环比增长19.7%。同期内全国国有企业累计实现利润5534亿元，同比下降27%，降幅比1-5月减小3.3个百分点，其中6月比5月环比增长29.4%。由此可见，国有企业经济效益持续下滑的态势已得到有效遏制，回升势头明显。



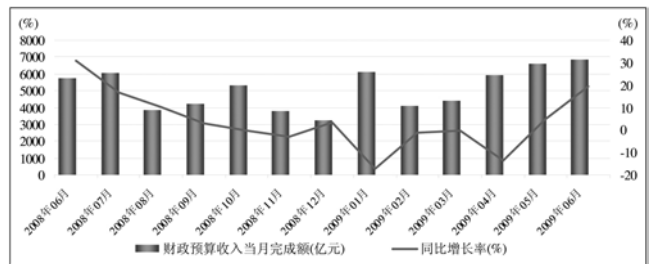
资料来源：财政部网站

图18 2007年7月以来国有及国有控股企业收入和利润总额增长情况

财政收入方面，2009年上半年，全国财政收入33976.14亿元，比去年同期减少832.05亿元，下降2.4%。其中，税收收入29530.07亿元，同比下降6%；非税收入4446.07亿元，同比增长31.4%。主要收入项目中：国内增值税同比下降3%，国内消费税同比增长63.1%（剔除成品油税费改革后转移性收入因素实际增长7.4%），营业税同比增长6.4%，企业所得税同比下降13.8%，个人所得税同比增长0.7%，进口货物增值税、消费税同比下降14.9%，关税同比下降29.9%，证券交易印花税同比下降74.5%（主要受年初印花税率大幅下调影响），车辆购置税同比下降6.2%，外贸出口退税同比增长21.9%（相应减少财政收入）。

从上半年财政收入走势看，前4个月全国财政收入同比下降9.9%，但5、6月份出现显著回升，其中5月份同比增长4.8%，6月份增长19.6%。据财政部相关分析资料显示，财政收入回升的主要原因包括：一是经济形势好转，营业税等相关税收增加；二是5、6月份清理补缴去年欠缴的收入等增加了一些一次性收入，导致非税收入增加；三是成品油、烟草税费改革带来的消费税增长；四是土地出让市场回暖，促进相关非税收入增长。总体看，近期财政收入增幅有所回升相当程度上是因为成品油税费改革后转移性消费税增加，以及一些一次性收入增加的影响，财政收入持续增长的基础尚不牢固。

财政支出方面，上半年全国财政支出28902.56亿元，比去年同期增加6020.54亿元，增长26.3%。从结构看，支出增长较快的项目包括：农林水事务支出同比增加1065亿元，增长5.5%；交通运输支出同比增加587亿元，增67.8%（主要是成品油税费改革后替代公路养路费收费的转移性支出增加较多）；环境保护支出同比增加205亿元，增长63.4%；科学技术支出同比增加331亿元，增长57.1%；医疗卫生支出同比增加370亿元，增长40.3%。



资料来源：财政部

图19 2008年6月以来国家财政收入增长情况

联合资信注意到，大规模的投资和减税政策在一定程度上增加了财政的支出压力，而与中央财政支出增加相比，地方财政支出增长更为迅速。根据财政部的统计数据，同期内地方本级财政支出22997.67亿元，同比增长27.3%，与此同时，地方本级收入16272.14亿元，同比仅增长6.6%，形成了较大规模赤字，财政压力显著

图20 2009年上半年全国主要财政支出项目比较

	一般公共服务	科学技术	教育	社会保障和就业	医疗卫生	环境保护	交通运输	农林水事务
支出规模 (亿元)	3524.28	909.57	4090.04	3605.84	1288.13	528.09	1452.62	2474.10
占比 (%)	12.19	3.15	14.15	12.48	4.46	1.83	5.03	8.56

资料来源：WIND资讯

从房地产业的情况来看，2009年上半年新开工面积和施工面积的单月同比增速在6月份出现了明显反弹，其中新开工面积由前5个月的连续负增长在6月份正增长12.08%，施工面积增速也止住了逐渐递减的趋势，6月份增速达到24.28%。并且从房地产开发投资的明细指标看，开发商设备工程购买投资增速由负转正，开发商在经历前几个月去库存化、改善现金流之后，已经进入买地开工的新一轮开发周期。

资金方面，尽管2009年上半年新增贷款总额激增，但贷存比率保持稳定，表明目前信贷对投资的推动作用尚未完全释放，前期放贷的大部分资金仍存留在银行间，未来固定资产投资在资金上仍有保证。联合资信预计，2009年内固定资产投资仍能维持30%左右的增长。

深化消费刺激政策，提高其对GDP的贡献度。

消费增长源于收入的提高。二季度居民收入的增长，很大程度上可以用国家政策给予的“转移性收入”加以解释。增加农民种粮的补贴，降低车辆购置税，家电下乡，汽车下乡，部分地区和城市发放消费券、购房补贴和购房退税等政策，相当于提高了城乡居民的收入；而提高养老金和低保补助的标准，以让百姓“看得起病”为导向的医疗卫生体制的推进，减轻人们的后顾之忧，促使储蓄向现实消费的转化；二季度中国股票市场的回暖以及宏观经济的反弹，也提升了居民可支配收入。二季度末，城乡居民金融机构储蓄存款余额达到24.9万亿人民币，人均达到2万多，说明储蓄的消费潜力十分巨大。以上因素的叠加，促使消费平稳增长。基于此，联合资信预计，只要就业率保持基本稳定，工资收入不出现大幅下降，在当前消费刺激政策引导下，居民消费，包括房屋汽车等大额消费将保持稳定增长。另一方面，由于政府消费的刚性和惯性，尽管财政收入在减少，但占社会消费额25%的政府消费难以出现下降趋势。居民消费和政府消费的这些特征，使得消费可能保持较平稳的增长，继续担当拉动GDP增长的重要角色。

同时联合资信注意到，中国现阶段的经济增长主要是靠投资来拉动，但投资的高增长是不能持续的，同时投资对经济的增长也需要通过最终消费来体现，因此，只有进一步扩大消费，进一步深化消费刺激政策，才能保证中国经济的持续稳定增长。

外需疲软导致出口下降趋势延续，出口企业经营状况仍不容乐观。

虽然二季度出口降幅有所收窄，但是未来的出口形势仍然不容乐观。尽管近期主要国际组织和世界主要经济体采取了相关措施抵御经济危机的不利影响，外部经

济有回稳迹象，但市场信心依然疲软，未来仍面临诸多不确定性因素。联合资信预计，2009年下半年中国贸易总额和贸易顺差将会维持震荡下降趋势，出口导向型企业仍将面临较大的经营压力。

综合分析，2009年下半年，基于目前政府投资为中国GDP增长的重要引擎，在2009年上半年GDP已经增长7.1%的水平上，如果投资能够保持30%左右的增长，中国经济增长实现年度“保8”的目标实现可能性很大。但联合资信也注意到，中国经济复苏乃至增长的持续性，仍有赖民间投资、消费和出口等方面的进一步改善。中国经济在保增长的同时，需要激活民间投资、促进内需和释放出口压力。



2009年二季度中国债券市场研究报告

联合资信 刘小平 孙炜 李慧鹏 黄静 李志博

一、发行规模及结构

1. 发行规模

二季度在四万亿投资计划及积极财政政策和宽松货币政策基调不变的刺激下，银行间债券市场融资需求强劲，市场资金充裕，发行规模持续扩大，品种结构大幅调整、期限结构呈长期化。

二季度债券市场发行规模24141.75亿元，较一季度增长124.15%，其中国债、代发地方债、央行票据等产品发行规模均较第一季度出现大幅增长，但非金融企业债券规模稳步增长，债券期限结构呈长期化。

债券市场具体表现为：（1）由于中央财政逐步贯彻落实4万亿元经济刺激计划，二季度国债发行量暴增，是二季度债市扩容的主要源头之一。二季度财政部共发行国债5969.4亿元，代发地方债1589亿元，二者合计发行总额为7558.4亿元，比一季度的1119.3亿元增加6440.1亿元，其在银行间债券市场发行总额中占比由一季度的10.39%上升至二季度的31.31%，新增额占全部新增额近二分之一；（2）由于一季度信贷增长过快，以及当期兑付央票规模较大，二季度央行加大了资金回笼力度，导致二季度央票发行规模快速增长，二季度央票发行规模9250亿元，较一季度的4800亿元增加近一倍。由于

国债（地方债）占比的大幅攀升，央票发行规模占比由一季度的44.57%下降至二季度的38.32%，但央票发行量依然在银行间债券市场发行总量中排名第一；（3）非金融企业债务融资工具（企业债券、短券和中票）发行规模平稳增长，但债券期限结构变化较大。二季度合计发行4502.25亿元，较上季度增长38.19%，中长期债券——企业债和中期票据增速较快，短期债券——短券因受信用债中票替代效应的影响，其发行规模继续萎缩。二季度企业债券发行1174.53亿元，环比增长77.42%，发行主体仍以城市基础设施建设和公用事业经营企业为主；中期票据发行2754.22亿元，环比增长64.82%，发行主体仍以AA+和AAA级优质企业为主；短券发行573.5亿元，环比下滑38.00%。

二季度短券共有56家企业发行58期，合计发行573.5亿元，与2008年同期相比，发行总规模和平均单笔发行规模分别下降6.64%和22.73%；与2009年一季度相比，发行总规模和平均单笔发行规模分别下降68.67%和74.22%。二季度短券发行规模延续了2009年一季度同比下滑趋势，发行规模显著下降。

二季度中票共发行63期，较上季度增加27期；发行总量2754.22亿元，环比增加1082.22亿元，发行期数和规模均创新高。同时，小规模的中期票据频频出现，单笔发行的最小规模已经从去年的12亿元降低到二季度的2亿元。发行主体仍主要为煤电油运等国民经济基础性

图表1 本季度主要债券产品发行情况

债券品种	2009年二季度		2009年一季度		发行规模环比变化(%)
	发行额(亿元)	占比(%)	发行额(亿元)	占比(%)	
国债	5969.4	24.73	1049.3	9.74	468.89
地方债	1589	6.58	70	0.65	2170.00
央票	9250	38.32	4800	44.57	92.71
政策性银行债	2104.1	8.72	1103	10.24	90.76
商业银行债	617	2.56	490	4.55	25.92
非金融机构债	110	0.46	0	--	--
企业债	1174.53	4.87	662	6.15	77.42
中票	2754.22(2696 ¹)	11.41	1671	15.51	64.82
短券	573.5	2.38	925 ²	8.59	-38.00
合计	24141.75	100.00	10770.3	100.00	124.15

资料来源：wind资讯、联合资信整理

中的优质大型、特大型企业，上市公司发行规模增加，其国家电网、铁道部、中海油、中石油、中石化、中国远洋六家共发行1450亿元，占二季度发行总额的53.98%。

二季度企业债共61家主体发行68期，募集资金1174.53亿元，环比增长77.42%，同比增长1445.43%，发行期数和发行规模均创历史最高点。单笔发行规模为17.27亿元，环比增长19.93%。二季度以地方城投公司为代表的地方企业债仍发行企业债的主要群体。为满足地方政府组建的城投公司的融资需求，发改委对地方城投企业的支持力度不变，一批基础设施建设、民生工程、灾后重建等领域，以地方城投公司为主体的地方企业债发行31期，募集资金547.15亿元，占二季度企业债发行总额的46.58%。此外，企业债发行主

体出现创业投资企业（“09苏创投债”）债券融资试点和中小企业集合主体（“09大连集合债”）采用二级担保机构与发债企业点对点落实反担保新担保措施，融资模式进一步创新。

2. 发行结构

从期限结构看，企业债、中期票据发行期限结构呈现多样化，含权设计被广泛应用。

二季度中期票据共发行63期，从发行期限来看，2009年二季度中期票据从去年仅有的3年和5年两个品种扩大到了2、3、5、8、10年五个品种，期限结构更加丰富，并且包含“09浙交投”、“09港中旅”和“09中色”在内的3期中票使用“3+2”含权设计，但主要期

图表2 本季度短券发行基本情况

项目	2009年二季度 (亿元)	与上年二季度同比 (亿元/%)		与本年一季度环比 (亿元/%)	
		2008年二季度	同比增长率	2009年一季度	环比增长率
发行规模 (亿元)	573.5	614.30	-6.64	965	-68.27
发行期数 (期)	58	48	20.83	56	3.45
发行家数 (家)	56	44	27.27	51	8.93
平均单笔发行规模 (亿元)	9.89	12.80	-22.73	17.23	-74.22

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

图表3 本季度中票发行基本情况

项目	2009年二季度 (亿元)	与上年二季度同比 (亿元/%)		与本年一季度环比 (亿元/%)	
		2008年二季度	同比增长率	2009年一季度	环比增长率
发行规模 (亿元)	2754.22(2696)	735	266.80%	1671	61.34%
发行期数 (期)	63	20	215.00%	36	75.00%
平均单笔发行规模 (亿元)	43.72	36.8	16.28%	46.42	-7.82%

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

图表4 本季度企业债发行基本情况

项目	2009年二季度 (亿元)	与上年二季度同比 (亿元/%)		与本年一季度环比 (亿元/%)	
		2008年二季度	同比增长率	2009年一季度	环比增长率
发行规模 (亿元)	1174.53	76	1445.43	662	77.42
发行期数 (期)	68	6	1033.33	46	47.83
发行家数 (家)	61	6	916.67	43	41.86
平均单笔发行规模 (亿元)	17.27	12.67	36.31	14.39	20.01

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

限集中在5年期。

二季度发行的68期企业债，19期期限在7年以上，占比27.94%，较上季度提高12.72个百分点，其余都集中在7年以下。联合资信注意到，从期限设计来看，5年期含“3+2”，6年期含“5+1”、“4+2”、“3+3”；7年期含“5+2”“4+3”，8年期含“5+3”，10年期含“7+3”、“5+5”含权设计，总体来看，2009年上半年使用了含权设计（一般为投资人回售选择权，少数同时附加了发行人上调票面利率选择权或全额赎回权）的债券期数合计56期，占总期数的49.12%。

二、发行利率

由于货币供应量和信贷投放规模的迅速增长导致二季度债券市场资金量依然充裕，主要债券产品利率持续回落，其中部分优质短券和中期票据的发行利率显著低于同期存款基准利率。

尽管存贷比回升股市升温分流部分资金，债券市场资金面依然宽松，导致市场二季度利率水平持续处于低位，各类债券的发行利率均持续走低，高信用等级券种发行利率大幅下降到贷款基准利率以下，债券融资低成本优势明显。

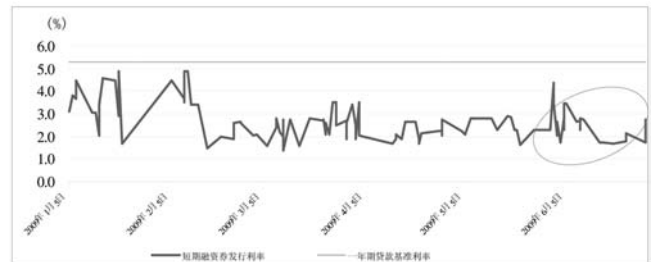
1. 短期融资券发行利率继续下探，AA+及以下主体发行利率降幅显著

在宽松的信贷环境下，二季度短券发行利率延续了自2009年3月份以来的低水平。二季度短券发行利率整体波动区间在1.65~4.35%范围内，显著低于一年期银行贷款基准利率（5.31%），其中AAA级主体所发短券利率区间为1.65%~1.80%，AA+级主体所发短券利率区间为1.80%~2.23%，均显著低于1年期定期存款利率（2.25%），可见在经济增速放缓，以及债券市场短期

内资金充裕的多重背景下，资金对安全性相对较高的主体所发短券追捧力度很大，市场过度的资金配置造成廉价债券行情。从利率走势时间段情况看，4月上旬，发行利率延续了一季度的下滑趋势；自4月下旬至5月底，受通胀、加息预期和资金分流效应影响，短券等产品收益率略有上升，部分产品利率一度较4月初上涨20~30个基点，但整体变化并不显著；进入6月份，发行利率有所回落，月底又呈现上扬趋势。

2. 中期票据发行利率仍处低位

二季度3年期AAA级中票的平均发行利率为2.66%，5年期AAA级中票平均发行利率为3.61%，较上季度变化幅度较小，仍处于低位。从2009年上半年来看，中票发行利率有所波动，4月份以后小幅上升。首先，高信用等级（AAA和AA+）中票3年期和5年期发行利率差别较大（100 BP左右）；其次，AAA和AA+中票发行利率明显低于AA中票发行利率；最后，中期票据发行利率显著低于同期贷款基准利率，融资成本优势明显。



资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

图6 短券发行利率与贷款基准利率对比

图5 本季度企业债券发行期限情况

期限	2009年二季度(期数)	占比(%)	与上年二季度同比(期数)		与本年一季度环比(期数)	
			2008年二季度	期数增长(期)	2009年一季度	环比增长(期)
3年期	2	2.94	0	2	3	-1
5年期	5	7.35	3	2	10	4
6年期	12	17.62	0	12	10	2
7年期	30	44.12	1	29	16	14
8年期	1	1.47	0	1	0	1
10年期	17	25.00	1	16	7	10
15年期	1	1.47	1	0	0	1
总计	68	100	6	62	46	22

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

3. 企业债发行利率持续下降

同样在宽松的信贷环境和国家对投资拉动支持的情况下，同时企业债运用各种增信措施，发行利率持续下降。以发行期数较多的7年期和10年期为例，7年期债券发行利率区间分别从2009年1月份的“7.08%~8.13%”下降至2009年6月份的“4.10%~6.30%”；10年期债券发行利率区间分别从2009年2月份的“5.10%~8.10%”下降至2009年6月份的“3.13%~5.20%”，降幅十分明显，均达到180~197BP左右。

总体看，二季度实体经济复苏迹象开始显现，一系列的经济刺激政策正在逐渐发挥作用，快速增长的货币供应和信贷规模使得债券市场的资金量依然非常充裕。受此影响，二季度短券、中期票据、企业债券发行利率均出现明显下滑，债券市场整体利率水平处于低位。联合资信注意到，虽然目前市场利率水平较低，但由于信用风险高企，债券信用风险溢价相对水平应适当提高，

尤其对信用等级相对较低的企业（如AA级以下）。

联合资信认为，短期内充裕的资金面有助于支撑债市低成本局面；长期来看，由于货币市场收益率底部受制于超储利率，趋势受制于资金供给，金融机构超储率显示资金面宽松程度较前期收紧，未来有一定通胀压力；同时中期票据和企业债发行规模猛增，新股发行可能加大资金利率波动性，长期来看债券市场利率有上行压力。

三、债券市场结构变化

1. 短期融资券发行持续集中于高信用等级主体，但AAA级券种发行比例有所下降，呈现信用等级结构重心下移，分界线上移并存现象。

二季度主体信用等级分布范围较2009年一季度保持稳定，短券发行持续集中于高信用等级主体。在二季度发行的短券中，主体信用等级在AA-级以上（含AA-）的53期，占总发行期数的89.03%；主体信用等级在A+及以下的6期，占总发行期数的10.17%。与2008年相比，

图表7 2009年上半年3年期和5年期中票发行利率与同期贷款基准利率比较 单位:年利率%

	AAA		AA+		AA		贷款基准利率	
	3年	5年	3年	5年	3年	5年	3年	5年
1月	2.70	3.64	-	4.65	-	5.32	5.40	5.76
2月	3.32	3.87	-	-	-	-	5.40	5.76
3月	2.50	3.50	3.29	4.06	-	5.15	5.40	5.76
4月	2.70	3.66	3.02	3.97	-	4.48	5.40	5.76
5月	2.55	3.84	3.18	4.28	4.80	4.67	5.40	5.76
6月	2.56	3.87	-	4.35	4.10	4.85	5.40	5.76

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

注：各月中票发行利率为每月所发行中票利率的算数平均值

图表8 2009年1-6月企业债发行利率变动情况

单位:年利率%

月份	3年期	5年期	6年期	7年期	8年期	10年期	15年期	合计(笔)
1		3.85~5.04		7.08~8.13				4
2		3.98~5.04	5.5	4.60~6.13		5.10~8.10		14
3	3.0~4.15	3.18~4.60	4.28~7.10	4.70~7.16		3.88~7.08		28
4		3.45	4.95~6.53	4.05~7.90		4.60~6.55		27
5		3.80~4.72	5.90~6.46	4.40~6.70		4.35~6.50	4.6	22
6	3.25~3.87	4.1	3.98~5.89	4.10~6.30	506.00%	3.13~5.20		19
同期贷款基准利率	5.40	5.76			5.94			114

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

短券发行主体信用等级AAA级别发行比例由16.79%下降至15.25%，分界线由前两年的A+上升至AA-。

2. 中期票据发行主体信用等级多元化，首现美元债和担保方式增信

中期票据在经过一段时间的实践，市场开始出现AA+至AA-级信用主体，中期票据的发行主体范围得以扩大，二季度AA+、AA和AA-主体级别中期票据分别发行10期、9期和3期，发行额分别为221亿元96亿元和30亿元，分别占发行总额的8.23%、3.57%和1.12%。另外，二季度中期票据中1期为美元债券（“09中石油”募集10亿美元），开拓了新的外汇融资渠道；“09昊华”和“09长航”则采用外部担保方式发行中期票据，担保方式首次在中期票据品种中出现。

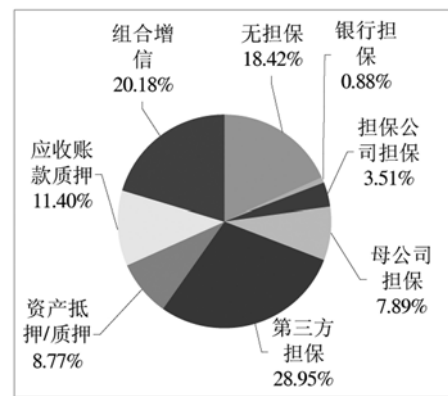
3. 企业债增信方式呈多样化趋势，预计城投类企业发行门槛将提高

二季度发行的68期企业债，其中13期为无担保债，1期为专业担保公司担保“09柳州控股债”，其余54期采用企业担保，从2009年上半年来看，共发行了104期114个品种（按照存续期限划分）企业债券，按品种口径统计，无担保21期，占比18.42%；银行担保1期，占比0.88%；担保公司担保4期，占比3.51%；母公司担保9期，占比7.89%；第三方担保33期，占比28.95%；资产抵押/质押10期，占比8.77%；应收账款质押13期，占比11.40%；组合增信23期，占比20.18%。

二季度，企业债发行人主体信用等级分布范围也同

样出现信用等级结构重心下移，分界线上移并存现象，AAA级发行人占比大幅下降，AA-级发行人占比大幅上升，AA-、AA、AA+三个级别占比合计79.41%；债项信用等级分布范围也有较大变化，除1期为A+级外，其余级别都在AA级以上（含AA级）。

从发行主体性质来看，央企发行13期，69.23%主体级别为AAA，其余全部为AA级以上；地方企业债发行57期，主体级别为AAA的只有1家，由于地方企业债发行主体城投类公司占比很大，联合资信注意到，地方政府投融资平台即城投类公司的资产负债比例普遍较高，对外融资需求趋增；而受房地产市场下滑和经济增速放缓的影响，地方政府财税收入有缩减的趋势，对政府类投融资平台的支持和保障程度有所减弱，预计城投类企业发行门槛将提高，其总体发行规模增速可能放缓。



资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

图10 2009年上半年企业债增信方式结构分布

图9 短券主体信用等级分布变化情况

主体级别	2008年		2009年一季度		2009年二季度 ¹	
	发行期数 (期)	占比 (%)	发行期数 (期)	占比 (%)	发行期数 (期)	占比 (%)
AAA	45	16.79	7	12.50	9	15.25
AAA-	1	0.37	--	--	--	--
AA+	43	16.04	13	23.21	12	20.34
AA	59	22.01	14	25.00	16	27.12
AA-	68	25.37	17	30.36	16	27.12
AA-及以上合计	216	80.60	51	91.07	53	89.83
A+	41	15.30	5	8.93	6	10.17
A	6	2.24	--	--	--	--
A-	3	1.12	--	--	--	--
BBB+	2	0.75	--	--	--	--
AA-以下合计	52	19.40	5	8.93	6	10.17
合计	268	100.00	56	100.00	59	100.00

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

联合资信认为，在保持目前中期票据、企业债快速增长的同时，今年以来一度放缓的短期融资券发行，可能逐步加快发行节奏，提高发行规模，以解决企业未来趋于紧张的运营资金需求。同时，考虑到近期的政策动向，预计下半年宽松的货币环境可能有所收紧，不同信用等级主体的利率级差将拉大，低信用等级主体的发债利率面临上行压力，城投类企业发行门槛将提高。

四、信用级别市场认可度分析

1. 短券投资者对评级认可度不同，短券利差均值和标准差均有差异

通过二季度所发短券利差I、利差II样本数据，对中诚信、联合资信、大公、新世纪四家评级机构出具的各信用等级市场认可度进行均值检验，原理为通过分析一、二级市场利差均值及波动范围，来判断投资者对各信用评级机构所评信用等级的认可程度。对于同一主体信用等级，所对应的利差均值越小、分布范围越窄（标

准差越小），表明市场对该项主体评级的认可度越高。

从图表11的利差检验结果来看，对于各评级机构的评级结果认可度存在较大差异，从发行市场来看，在AAA主体信用级别上，联合资信利差I和利差II的方差均最小，投资者对联合资信出具的以上信用级别认可度最高；在AA+级别上，中诚信利差I的均值和方差均最小，投资者对中诚信出具的该级别认可度最高；在AA和AA-级别上，分别是新世纪和大公均值最小，但标准差相对较大，在A+级别上，由于样本数量太小，缺乏系统可比性。从交易市场来看，在AA-和AAA级别上，投资者对联合资信出具的评级结果表现较高的认可度；在AA+的级别上，投资者对中诚信的评级结果表现较高的认可度；在其他级别上，投资者对以上四家评级机构出具的评级结果并未表现出明显的认知一致性。

2. 中期票据同期限同级别债券发行利率略有分化

2009年二季度中期票据整体发行利率处于低位，同期限同级别债券发行利率分化较2008年明显收窄，但仍

图表11 各评级机构所评主体级别利差检验结果（短券）

主体级别	评级机构	样本数	利差I检验		利差II检验	
			均值	标准差	均值	标准差
A+	联合	2	1.6138	0.0245	1.2145	0.1684
	中诚信	1	1.5266	--	1.4282	--
	大公	2	1.6069	0.0005	1.3403	0.0617
	新世纪	1	2.4981	--	2.3914	--
AA-	联合	5	0.9114	0.1111	0.7366	0.0845
	中诚信	1	0.9463	--	0.8459	--
	大公	8	0.8573	0.1116	0.7405	0.1826
	新世纪	2	0.8969	0.1446	0.7415	0.1381
AA	联合	4	0.3960	0.1003	0.3346	0.0832
	中诚信	6	0.4078	0.0566	0.3510	0.0521
	大公	3	0.4215	0.0214	0.4030	0.0212
	新世纪	3	0.2417	0.0590	0.2096	0.0939
AA+	联合	3	0.2133	0.1782	0.1989	0.1723
	中诚信	5	0.0778	0.1159	0.0591	0.0865
	大公	4	0.1309	0.1324	0.1153	0.1134
	新世纪	0	--	--	--	--
AAA	联合	4	-0.1654	0.0205	-0.1667	0.0205
	中诚信	3	-0.1495	0.0273	-0.1499	0.0280
	大公	0	--	--	--	--
	新世纪	2	-0.1159	0.0701	-0.0916	0.1060

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

注：“09同盛CP01”由新世纪和中诚信双评级，级别分别为AAA和AA+，各计为一期。

略有分化，从“09沪电气”和“09中石油”来看，两者期限和主体、债项信用等级均相同，发行日期相近，后者发行利率比前者低39BP。同样，“09五矿”、“09铁道部”和“09电网”呈现一定的分化，前两者分别比后者高53BP和25BP。

3. 企业债投资者对评级认可度不同，同期限同级别债券发行利率分化明显

2009年二季度，共有联合资信、中诚信、大公、新世纪、鹏元五家评级公司承担了企业债券的信用评级。从企业债实际发行情况来看，投资者对评级认可度不同，同期限同级别债券发行利率分化明显。

从“09绵阳投控债”和“09吴国资债”来看，两者期限和债项信用等级相同，发行日期相近，后者主体级别低于前者，而发行利率比前者低67BP，“09蓉工投债”和“09赣州发展债”也能发现类似情况。

从“09海投债”和“09龙湖债”来看，两者期限和主体、债项信用等级均相同，发行日期相近，后者发行利率比前者高82 BP。从“09昆创投债”和“09武进城

投债”，以及“09扬州开发债”和“09华西债”也能发现类似情况。

五、中国债券市场未来发展

从债券市场未来发展看，未来债券融资需求依然强劲，债券融资规模有望继续增长。由于受到新增贷款收缩的约束，市场需求将面临调整，从而影响到债券发行利率的走向。考虑到债市利率持续下行后绝对水平已很低，今后利率继续下行的可能性不大，但与贷款相比，债券的低融资成本优势依然明显。同时，工业企业生产显著改善，经济震荡上行趋势逐渐确立，但工业企业利润收窄，影响其整体盈利能力及现金流状况，可能使企业的信用基本面承受压力，企业信用水平回升基础并不稳固，仍应保持相对谨慎的态度。特别是财政支出增长迅猛、财政压力趋增，加之地方政府财税收入的缩减，对政府类投融资平台的支持和保障程度有所减弱，加大地方偿债风险，城投类企业发行门槛可能提高，其总体发行规模增速可能放缓。

图表12 2009年上半年部分同期限同级别中期票据发行利率比较（发行时间间隔在14天以内）

企业名称	发行规模 (亿元)	发行时间	期限	利率	债券信用等级	主体信用等级	评级机构	其他情况
上海电气总公司	20	2009-5-25	5	3.74	AAA	AAA	新世纪	无担保，无含权设计
中国石油天然气公司	150	2009-5-26	5	3.35	AAA	AAA	联合	无担保，无含权设计
中国五矿集团公司	2	2009-4-10	3	2.88	AAA	AAA	中诚信	无担保，无含权设计
铁道部	200	2009-4-23	3	2.6	AAA	AAA	联合	无担保，无含权设计
国家电网公司	300	2009-4-20	3	2.35	AAA	AAA	联合	无担保，无含权设计

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

图表13 2009年上半年部分同期限同级别企业债发行利率比较（1）

企业名称	发行规模 (亿元)	发行时间	期限	利率	债券信用等级	主体信用等级	评级机构	担保情况
绍兴市水务集团有限公司	15	2009-2-9	5年+2年	5.78	AA+	AA-	联合	中国投资担保有限公司
呼和浩特春华水务开发有限责任公司	10	2009-2-11	5年+2年	6.08	AA+	AA	鹏元	应收账款质押
绵阳市投资控股（集团）有限公司	15	2009-4-8	5年+2年	5.85	AA+	AA	鹏元	四川长虹电子集团有限公司
吴江市东方国有资产经营有限公司	8	2009-4-10	5年+2年	5.18	AA+	AA-	联合	应收账款质押
成都工业投资集团有限公司	15	2009-6-4	5年+2年	5.08	AAA	AA	大公	应收账款质押
赣州发展投资控股集团有限责任公司	15	2009-6-16	5年+2年	5.58	AAA	AA	鹏元	应收帐款质押

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

图表14 2009年上半年部分同期限同级别企业债发行利率比较 (2)

企业名称	发行规模 (亿元)	发行时间	期限	利率	债券信 用等级	主体信 用等级	评级机构	担保情况
昆山市创业控股有限公司	20	2009-3-30	7年	4.70	AAA	AA	中诚信	应收账款质押
常州市武进城市建设投资有限责任公司	22	2009-6-9	7年	5.42	AAA	AA	新世纪	应收账款质押
扬州经济开发区开发总公司	8	2009-5-12	7年	5.80	AA	AA-	联合	应收账款质押
江苏华西集团公司	20	2009-5-15	7年	6.05	AA	AA-	新世纪	无锡市交通产业集团有 限公司
厦门海沧投资总公司	6	2009-4-30	5年+2年	5.88	AA	AA-	联合	土地抵押
重庆龙湖企业拓展有限公司	14	2009-5-5	5年+2年	6.70	AA	AA-	新世纪	房产抵押

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理





政策资讯



■ 生物产业发展政策发布 将试点基地内企业联合发债

生物产业成为继十大振兴产业之后又一个得到国家政策支持的重点领域。6月15日国务院下发的《促进生物产业加快发展的若干政策》特别提到，将鼓励和引导金融机构支持生物产业发展，支持信用担保机构对生物企业提供贷款担保；支持金融机构创新信贷品种，改进金融服务，对符合条件的生物产业发展项目、生物产业基地基础设施提供信贷支持。

《政策》还表示，将积极支持符合条件的中小生物企业在中小企业板和创业板上市；鼓励符合条件的生物企业在境内外上市筹资；开展生物产业基地内具备条件的生物企业进入证券公司代办系统进行股份转让试点，推进未上市生物企业股权的流通，拓宽创业投资退出渠道；支持符合条件的生物企业发行企业债券、公司债券、短期融资券和中期票据等，开展生物产业基地内企业联合发行企业债券试点。

(摘编自东方早报)

■ 中国将设立债券信用增级公司

据悉，银行间市场成员及银行间市场交易商协会正研究设立专业债券信用增级公司。作为债券市场主要的风险分担机制之一，专业债券信用增级公司有望不久推出为低信用等级债务融资工具提供信用增级。

由信用增级公司为低信用等级企业发行直接债务融资工具提供增级，已经成为国际金融市场上比较成熟的重要制度之一。分析人士认为，当前中国设立债券信用增级公司的时机已经成熟，设立信用增级公司将有助于破解中小企业融资困境，也是完善银行间债券市场这一重要直接债务融资平台基础制度建设的可行措施。鉴于信用增级公司需要强大的资本规模和资信实力，出资能力相对较弱的民间资本不大可能成为出资对象，而资本实力相对较强的大型企业更适合作为公司的潜在出资人。公司收入将主要包括担保费收入、自有资金的投资收入及发生违约损失后的追偿收入。

消息人士称，在公司设立初期，将主要通过保证担保形式为优质中小企业及部分低信用等级的大型企业在债务融资工具发行阶段提供信用增级服务。随着债券市场的发展和信用增级公司内部风险控制机制的完善，公司将部分结构性产品提供担保，业务范围将涵盖资产支持证券、抵押担保债券等金融产品的担保。未来，公司可发展CDS及国际担保业务，多方式全方位提供信用增级。

(摘编自中国证券报)

■ 国务院将加速金融领域立法 强化信用评级机构的评级力度和法律责任

中国金融法律体系日渐完善，成果显著，但是金融行业发展迅猛，相关法律法规的空白和滞后也制约了行业发展。日前，国务院法制办人士透露了近期金融业的立法思路，将加紧对金银、贷款、征信等关键领域的法规进行修订和制定。

7月15日，国务院法制办财政金融司司长刘焯在上海金融法治论坛上说，随着金融业的发展和深化改革，还会出现许多新情况新问题，金融立法应当对此及时回应。相关的金融立法活动将围绕五个方面予以展开，即深化金融改革，鼓励金融创新；建立预警和防范机制；切实维护客户的法律权利；加强行政监管，规范市场行为；积极稳妥推进金融业发展和开放。

刘焯透露了近期国务院法制办的立法考虑，主要有三个方面。首先是要修订滞后于实践的金融法规。其次，国务院法制办将抓紧制定一些金融法律的配套法规，包括《上市公司监督管理条例》、《上市公司独立董事条例》等，这有助于完善上市公司的管理规范，保障股东的合法权益。再次，对于缺乏基本规范，或者立法层级比较低的金融领域，国务院法制办还将抓紧时间制定行政法规，包括要制定《征信管理条例》、《银行卡条例》，这对加强金融业基础设施建设、改善金融服务具有重要作用。此外，还会采取有效措施规范金融中介机构，尤其是强化信用评级机构的评级力度和法律责任。

由于金融危机席卷全球的影响，国务院将来制定的金融法规亦将吸取相关国家的经验教训。刘焯说，应当深入研究银行、证券公司、保险公司的风险控制机制，进一步加强风险管理，要强化信息披露制度，提高上市公司金融衍生产品的透明度，及时揭示风险，要鼓励金融创新，但也要确保金融服务实体经济，这是最主要的目标。

(摘编自第一财经日报)

■ 工信部酝酿全国性再担保机构

在庞大的经济刺激计划下，从中央到地方，到各级、各类企业大规模的涌入债券市场，利用债券融资成为2009年一道独特的风景线。工业和信息化部中小企业司巡视员狄娜近日证实，《关于开展中小企业信用再担保试点工作指导意见》正在制定中，但是文件尚未最终成型。

在工信部力推和地方政府支持下，自2008年2月东北再担保公司于成立以来，北京、广东、安徽、江苏、福建等十余省市纷纷斥资数亿元，甚至数十亿元成立再担保公司，或由省级政策性担保公司承担再担保业务。虽然再担保行业框架性的发展蓝图已经明确，但再担保

公司仍没有一套成熟的运作模式。东北再担保公司成立后经历了长达一年的“内部制度探讨建设期”，而广东再担保公司成立半年多之后仍处于“产品开发设计阶段”。

工信部权威人士透露，制定中的文件将支持有条件的省市成立再担保公司，并对再担保公司的运作进行规范。全国性的再担保机构亦在酝酿之中，工信部中小企业司成立了专门的课题组。在金融危机之下，决策层对通过扶持再担保，间接扶持担保公司，撬动更多的银行信贷资金投入中小企业有很高的期许，全国性的再担保机构有望获得中央财政的支持。

(摘编自21世纪经济报道)

■ 合理增加对中小企业信贷投放

中国人民银行行长助理郭庆平在就中小企业融资问题调研时指出，当前要继续贯彻落实适度宽松的货币政策，引导金融机构转变经营战略，调整信贷结构，合理增加对中小企业的信贷投放，确保对中小企业贷款增速不低于全部贷款平均增速。

郭庆平认为，要解决中小企业融资难问题，就应进一步发挥金融市场的作用，拓宽融资渠道。如鼓励开展股权融资、股权出资和小额贷款公司贷款业务；推动中小企业进入资本市场直接融资；加快中小企业集合债发行步伐，扩大集合债发行规模。此外，还应着力完善中小企业信贷服务体系，督促地方法人银行机构继续担当中小企业信贷服务主力军，积极推进邮政储蓄银行扩大资产业务，加速推进村镇银行的发展布局，稳妥推进小额贷款公司建设进程。

郭庆平指出，从政府部门看，要建立完善中小企业贷款的风险补偿机制，设立专项资金，对担保公司、银行机构的中小企业贷款业务给予一定的风险补偿。针对中小企业在创业和发展阶段对土地、厂房等生产要素的需求给予优惠政策支持。中小企业融资难问题是一个系统性、长期性问题，要集合政府、企业、金融机构和社会各界的力量，统筹兼顾，综合治理，促进中小企业又好又快发展。

(摘编自中国人民银行网站)

■ 三季度债市扩容 发行量将超3万亿

中国银行间市场交易商协会发布的《中国债券市场2009年第二季度分析报告》(下称《报告》)指出，2009年三季度由于债券到期量大，市场供给将较二季度明显增长，预计三季度各券种发行量合计将达到3.4~3.9万亿，市场存量规模增加1.2~1.7万亿。

《报告》称，三季度国债计划发行24只，与二季

度持平。国家将继续实行积极财政政策，财政支出将保持增长，而财政收入的增长存在不确定性，考虑年度的财政预算赤字总量及短期国债的发行因素，加上季度内到期国债3200亿元，预计三季度的国债发行量为6000~6500亿元。

非金融企业债务融资工具为债市扩容的重要角色之一。《报告》预计，三季度非金融企业债务融资工具到期量为1320亿元，加上公司债重启发行，三季度非金融企业债务融资工具的发行规模为4000~5000亿元。

目前债市发行利率绝对水平仍较低，低成本融资优势明显，对融资主体具有极强的吸引力。而且随着经济的回升，企业的经营和盈利状况也会逐步改善，市场对信用风险的预期将趋于降低，信用债的吸引力趋强。

(摘编自第一财经日报)

■ 国务院六大措施促进中小企业发展

国务院总理温家宝19日主持召开国务院常务会议，研究部署促进中小企业发展，审议并原则通过《全民健身条例(草案)》和《外国企业或者个人在中国境内设立合伙企业管理办法(草案)》。

会议指出，中小企业是我国国民经济和社会发展的主要力量。促进中小企业发展，是保持国民经济平稳较快发展的重要基础，是关系民生和社会稳定的重大战略任务。受国际金融危机冲击，去年下半年以来，我国中小企业生产经营困难。中央及时出台相关政策措施，加大财税、信贷等扶持力度，改善中小企业经营环境，中小企业生产经营出现了积极变化，但发展形势依然严峻。必须采取更加积极有效的政策措施，帮助中小企业克服困难，转变发展方式，实现又好又快发展。

会议指出，促进中小企业发展要坚持解决当前问题与着眼全面发展相结合，坚持保持平稳较快发展与推进结构调整和技术进步相结合，坚持改善外部环境与引导企业加强管理相结合，注重提高企业素质，走可持续发展之路。当前，要继续落实促进中小企业发展的政策措施，在此基础上进一步采取新的扶持措施：

1. 完善政策法律体系，为中小企业发展营造公开、公平竞争的市场经济环境和法律环境。扩大市场准入范围，降低准入门槛。制定政府采购扶持中小企业发展的具体办法。对困难中小企业的阶段性缓缴社会保险费或降低费率政策执行期延长至2010年底。

2. 切实缓解中小企业融资难。鼓励各地建立小企业贷款风险补偿基金，对金融机构小企业贷款按增量给予适度补助。对商业银行开展中小企业信贷业务实行差异化的监管政策。加快创业板市场建设，增加中小企业直接融资规模。稳步扩大中小企业短期融资券和集合债券的发行规模。设立包括中央、地方财政出资和企业联合组建的多层

次中小企业贷款担保基金和担保机构。

3. 加大对中小企业的财税扶持。逐步扩大中央财政预算扶持中小企业发展的专项资金规模，重点支持中小企业技术创新、结构调整、扩大就业。加快设立国家中小企业发展基金，引导社会资金支持中小企业发展。研究对小型微利企业的税收扶持政策。坚决清理和禁止不合理收费，减轻中小企业社会负担。

4. 加快中小企业技术进步和结构调整。中央预算内技术改造专项投资和地方政府都要安排专项资金，支持中小企业技术改造。鼓励大型企业加强与中小企业协作配套。支持中小企业在科技研发、工业设计等生产性服务业和软件开发、网络动漫等新兴产业发展。

5. 支持符合条件的中小企业参与家电、农机、汽车摩托车下乡和家电、汽车以旧换新等业务。落实出口退税等政策，支持中小企业开拓国际市场。

6. 加强和改善对中小企业的服务。积极培育各类中小企业服务机构，加快建设中小企业公共服务平台、小企业创业基地和中小企业信息服务网络。全面清理并进一步减少、合并行政审批事项，为中小企业提供便捷服务。

(摘编自新华网)

保增长 防风险 促进经济平稳较快发展

刘明康指出，我国银行业在促进经济企稳、结构优化中做出了较大的贡献。一是促进了地区协调和“东、西统筹”；二是支持了外向度较高、受金融危机冲击最严重的东部沿海地区；三是保障了中小企业和“三农”的稳定发展；四是消费信贷增长有力地支持了国内消费需求的增长；五是基础设施行业、民生领域得到重点支持。

刘明康强调，今年上半年，我国银行业贷款规模迅速扩张，对推动经济企稳起到了重要作用，但贷款高速投放积聚的风险隐患也在增加，银行业金融机构经营活动中的不审慎行为和冲动放贷、粗放经营的倾向有所抬头。当前，要特别防范项目资本金不实或不足风险、票据融资风险、贷款集中度风险和房地产市场风险等新的风险点。

刘明康要求，各银行业金融机构要切实加强风险管理，进一步优化信贷结构。一是要严守资本充足率底线，保持资本充足率在当前水平上的稳定，确保资本构成的质量。二是要严守拨备覆盖率底线，在年内必须将拨备覆盖率提高到150%以上。三是要进一步完善风险管理，强化风险管理对银行业务经营的约束和导向功能，营造合规信贷文化。四是要强化内、外部审计的监督作用，通过内、外部审计确保银行整体业务运行健康合规。五是要加强授信业务的客户管理，加强客户的准入筛选、贷后的早期预警和信贷组合分析。六是要坚持风险定价原则，牢固树立风险定价的意识，不断培养和提高风险定价的能力。七是要切实调整和完善激励机制，通过科学的激励机制引导科

学的经营行为。八是要做好流动性管理，不断提高流动性风险监测的敏感性和应对措施的有效性。九是要继续坚持“区别对待、有保有压”，加强对国家重点工程、中小企业、“三农”、保障性住房、重大科技专项、节能减排的信贷支持，严格控制对“两高一资”、产能过剩行业的贷款。对于不符合国家产业政策规定、市场准入标准、达不到国家环评和排放要求的项目，严格限制任何形式的新增授信，积极促进经济结构调整。十是要控制房地产贷款风险，严格执行“二套房”标准，严格按照规定执行住房按揭贷款首付比例和贷款利率，对投资性住房要坚持首付高成数、利率严格风险定价和资信严格审查的原则，严格执行与借款人100%“面谈”“面签”制度，采取切实有效措施防范“假按揭”、“假首付”现象的发生。

(摘编自银监会网站)





评级公告



联合资信评级公告

(截止2009年7月31日)

工商企业评级公告

发行人	评级类别	上次评级		最新评级		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
中华人民共和国铁道部	企业主体长期信用	AAA/稳定	2009-01-07	AAA/稳定	2009-03-24		
	2001年15亿元15年期企业债	AAA	2007-11-08	AAA	2009-01-07	2001-12-26	2016-12-25
	2003年30亿元18年期企业债	AAA	2003-08-06	AAA	2007-11-08	2003-08-25	2010-08-25
	2004年35亿元10年期企业债	AAA	2004-06-20	AAA	2007-11-08	2004-10-12	2014-10-12
	2008年第一期50亿元3年期中期票据	AAA	2008-04-15	AAA	2009-01-07	2008-04-22	2011-04-23
	2008年第二期150亿元5年中期票据	AAA	2008-04-15	AAA	2009-01-07	2008-04-22	2013-04-23
	2009年度第一期150亿元5年期、50亿元10年期中期票据			AAA	2008-12-12	2009-01-15	2014-01-19 2019-01-19
	2009年度第二期200亿元3年中期票据			AAA	2009-03-24	2009-04-23	2012-04-24
中国航空技术进出口总公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2007-10-10	AA/稳定	2008-10-07		
	2006年5亿元10年期企业债	AAA	2007-10-10	AAA	2008-10-07	2006-04-21	2016-04-21
中国远洋运输(集团)总公司	2002年20亿元15年期企业债	AAA/稳定	2006-06-30	AAA	2009-03-12	2002-08-29	2017-08-29
	2005年10亿元10年期、10亿元20年期企业债	AAA	2005-07-22	AAA	2009-03-12	2005-10-09	2015-10-09 2025-10-09
武汉钢铁(集团)公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2009-04-20	AAA/稳定	2009-06-30		
	2002年15亿元7年期企业债	AAA	2008-06-04	AAA	2009-06-30	2002-11-05	2009-11-05
	2008年度第一期30亿元短期融资券	A-1	2008-07-23	A-1	2009-06-30	2008-08-26	2009-08-27
	2008年第一期20亿元3年期中期票据	AAA	2008-10-08	AAA	2009-06-30	2008-10-17	2011-10-20
	2009年度第一期20亿元3年期中期票据			AAA	2009-04-20	2009-05-05	2012-05-06
重庆市城市建设投资公司	2002年15亿元10年期企业债	AAA	2007-10-10	AAA	2008-08-18	2002-12-09	2012-12-09
江苏交通控股有限公司	2002年15亿元15年期企业债	AAA	2008-10-06	AAA	2009-06-29	2002-12-12	2017-12-12
浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	2003年10亿元10年期企业债	AAA/稳定	2007-06-27	AAA	2008-11-26	2003-01-24	2013-01-23
中国石油天然气股份有限公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2009-04-02	AAA/稳定	2009-06-15		
	2003年15亿元10年期企业债	AAA	2008-09-16	AAA	2009-06-15	2003-10-28	2013-10-27
	2006年20亿元5年期企业债	AAA	2008-09-16	AAA	2009-06-15	2006-10-23	2011-10-19
	2009年度第一期150亿元3年期中期票据	AAA	2008-12-11	AAA	2009-06-15	2009-01-13	2012-01-14
	2009年度第二期150亿元3年期中期票据	AAA	2009-03-10	AAA	2009-06-15	2009-03-19	2012-03-20
	2009年度第三期150亿元5年期中期票据	AAA	2009-04-02	AAA	2009-06-15	2009-05-26	2014-05-27
江苏悦达集团有限公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2009-04-08	AA/稳定	2009-06-30		
	2003年6亿元10年期企业债	AA+	2008-09-01	AA+	2009-06-30	2003-11-04	2013-11-04
	2009年10亿元8年期企业债	AA	2009-04-08	AA	2009-06-30	2009-06-03	2017-06-03
北京首都旅游集团有限责任公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2009-02-09	AA+/稳定	2009-07-06		
	2004年10亿元10年期企业债	AAA	2008-06-19	AAA	2009-07-06	2004-02-19	2014-02-19
	2009年度第一期13亿元短期融资券	A-1	2009-02-09	A-1	2009-07-06	2009-03-11	2010-03-12
中国石油化工股份有限公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2009-06-15	AAA/稳定	2009-07-06		
	2004年35亿元10年期企业债	AAA	2008-10-28	AAA	2009-06-15	2004-02-24	2014-02-23
	2007年50亿元10年期企业债	AAA	2008-10-28	AAA	2009-06-15	2007-05-10	2017-05-10
	2009年度第一期100亿元3年期中期票据			AAA	2008-12-31	2009-03-27	2012-03-30
	2009年度第二期200亿元3年期中期票据			AAA	2009-06-15	2009-06-26	2012-06-29
	2009年度第一期150亿元短期融资券			A-1	2009-07-06	2009-07-16	2010-07-17
中国通用技术(集团)控股有限责任公司	2004年10亿元10年期企业债	AAA/稳定	2006-06-23	AAA	2007-07-30	2004-03-31	2014-03-30
中信国安集团公司	2004年15亿元10年期企业债			AAA	2004-03-20	2004-04-29	2014-04-29
中国长江航运集团南京油运股份有限公司	2004年10亿元10年期企业债	AAA	2007-08-06	AAA	2008-05-19	2004-05-26	2014-05-26
中国国电集团公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2009-04-14	AAA/稳定	2009-06-30		
	2004年24.44亿元10年期、5.56亿元15年期企业债	AAA	2008-12-30	AAA	2009-06-30	2004-09-22	2014-09-21 2019-09-21
	2009年度第一期49亿元5年期中期票据	AAA	2008-12-16	AAA	2009-06-30	2009-04-21	2014-04-22
	2009年度第二期26亿元5年期中期票据	AAA	2009-04-14	AAA	2009-06-30	2009-05-06	2014-05-07
河南高速公路发展有限责任公司	2004年10亿元10年期企业债	AAA	2007-07-17	AAA	2008-12-26	2004-11-16	2014-11-16
中国海运(集团)总公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-05-08	AAA/稳定	2008-05-21		
	2004年20亿元10年期企业债	AAA	2007-08-13	AAA	2008-05-08	2004-12-02	2014-12-01
	2008年第一期25亿元3年期中期票据			AAA	2008-05-21	2008-06-17	2011-06-18

续上表

发行人	评级类别	上次评级		最新评级		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
浙江省交通投资集团有限公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2009-01-12	AAA/稳定	2009-06-29		
	2004年14亿元7年期企业债	AAA	2008-09-02	AAA	2009-06-29	2004-12-14	2011-12-14
	2009年度第一期15亿元5年期中期票据	AA+	2009-01-12	AAA	2009-06-29	2009-04-10	2014-04-14
中国华润总公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-12-19	AAA/稳定	2009-06-18		
	2005年30亿元10年期企业债	AAA	2008-12-19	AAA	2009-06-18	2005-05-27	2015-05-27
	2006年30亿元15年期企业债	AAA	2008-12-19	AAA	2009-06-18	2006-03-07	2021-03-07
	2007年10亿元10年期企业债	AAA	2008-12-19	AAA	2009-06-18	2007-06-11	2017-06-11
广东省交通集团有限公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2009-04-01	AAA/稳定	2009-06-30		
	2005年15亿元15年期企业债	AAA	2008-08-13	AAA	2009-06-30	2005-06-29	2020-06-29
	2007年10亿元10年期企业债	AAA	2008-08-13	AAA	2009-06-30	2007-08-07	2017-08-07
	2008年度第一期15亿元短期融资券	A-1	2008-12-02	A-1	2009-06-30	2008-12-23	2009-12-24
	2009年度第一期20亿元短期融资券	A-1	2009-04-01	A-1	2009-06-30	2009-04-21	2010-04-22
北京能源投资(集团)有限公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2008-09-09				
	2005年15亿元5年期、5亿元7年期企业债	AAA	2008-09-09	AAA	2009-06-29	2005-07-06	2010-07-06 2012-07-06
四川省投资集团有限责任公司	2005年10亿元10年期、10亿元15年期企业债	AAA	2008-10-13	AAA	2009-07-28	2005-11-04	2015-11-04 2020-11-04
广西投资(集团)有限公司 中国国际贸易中心股份有限公司	2005年10亿元10年期企业债	AAA	2007-07-27	AAA	2008-12-30	2005-12-15	2015-12-15
	2005年10亿元10年期企业债	AAA	2008-12-31	AAA	2009-04-20	2005-12-23	2015-12-23
武汉市城市建设投资开发集团有限公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2008-06-20	AA+/稳定	2009-07-06		
	2005年10亿元15年期企业债	AAA	2008-06-20	AAA	2009-07-06	2005-12-26	2020-12-26
	2007年6亿元15年期企业债	AAA	2008-06-20	AAA	2009-07-06	2007-06-27	2022-06-27
河南投资集团有限公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2009-03-12	AA/稳定	2009-07-06		
	2006年10亿元10年期企业债	AAA	2008-12-29	AA	2009-07-06	2006-01-19	2016-01-19
	2007年5亿元15年期、15亿元20年期企业债	AAA	2008-12-29	AA	2009-07-06	2007-05-17	2022-05-16 2027-05-16
	2009年15亿元10年期企业债	AA	2008-11-26	AA	2009-07-06	2009-04-15	2019-04-19
	2009年度第一期10亿短期融资券	A-1	2009-03-12	A-1	2009-07-06	2009-05-20	2010-05-22
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2008-12-30	AA+/稳定	2009-05-13		
	2006年13亿元10年期企业债	AAA	2007-06-27	AAA	2008-06-19	2006-03-21	2016-03-21
	2009年度第一期10亿元3年期中期票据			AA+	2008-12-30	2009-03-27	2012-03-30
	2009年度第二期10亿元5年期中期票据			AA+	2009-05-13	2009-06-04	2014-06-05
南山集团公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2008-06-16	AA-/稳定	2009-06-29		
	2006年10亿元10年期企业债	AAA	2008-06-16	AAA	2009-06-29	2006-06-13	2016-06-13
长春城市开发(集团)有限公司 中国北方机车车辆工业集团公司	2006年8亿元10年期企业债	AAA	2008-12-09	AAA	2009-07-02	2006-07-19	2016-07-19
	2006年5亿元10年期企业债	AAA	2008-08-22	AAA	2009-06-30	2006-11-01	2016-11-01
中粮集团有限公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2009-05-31	AAA/稳定	2009-06-30		
	2007年6亿元15年期企业债	AAA	2009-01-08	AAA	2009-06-30	2007-09-05	2022-09-05
	2008年第一期15亿元3年期中期票据	AAA	2009-01-08	AAA	2009-06-30	2008-04-22	2011-04-23
	2008年第二期20亿元3年期中期票据	AAA	2009-01-08	AAA	2009-06-30	2008-05-27	2011-05-28
	2008年第一期20亿元短期融资券	A-1	2009-01-08	A-1	2009-06-30	2008-08-04	2009-08-05
	2009年度第一期20亿元3年期中期票据	AAA	2009-02-23	AAA	2009-06-30	2009-04-28	2012-04-29
	2009年度第二期30亿元5年期中期票据	AAA	2009-05-31	AAA	2009-06-30	2009-06-12	2014-06-15
杭州市城市建设投资集团有限公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2008-05-28	AA+/稳定	2009-02-13		
	2009年22亿元6年期企业债			AA+	2009-02-13	2009-04-14	2015-04-14
广东巨轮模具股份有限公司	2007年2亿元5年期可转债	AA+	2008-07-18	AAA	2009-04-07	2007-01-19	2012-01-07
新疆天富热电股份有限公司	2006年2.8亿元10年期企业债	AA-	2008-12-29	AA-	2009-06-25	2007-03-22	2017-03-22
武汉钢铁股份有限公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-03-17	AAA/稳定	2009-03-17		
	2007年75亿元5年期分离交易可转债	AAA	2008-03-17	AAA	2009-03-17	2007-03-26	2012-03-25
中国兵器工业集团公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2009-03-11	AAA/稳定	2009-06-26		
	2007年12亿元10年期企业债	AAA	2008-12-19	AAA	2009-06-26	2007-05-24	2017-05-23
	2008年45亿元10年期企业债	AAA	2008-12-19	AAA	2009-06-26	2008-07-25	2018-07-25
	2009年度第一期20亿元5年期中期票据	AAA	2009-03-11	AAA	2009-06-26	2009-05-13	2014-05-14
天津城市基础设施建设投资集团有限公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2008-08-04	AAA/稳定	2009-06-16		
	2007年12亿元10年期企业债	AAA	2008-06-23	AAA	2009-06-16	2007-06-11	2017-06-11
	2009年15亿元3年期、20亿元5年期、25亿元7年期企业债	AAA	2008-08-04	AAA	2009-06-16	2009-03-25	2012-03-25 2014-03-25 2016-03-25

续上表

发行人	评级类别	上次评级		最新评级		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
中海集装箱运输股份有限公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-08-18	AAA/稳定	2009-04-28		
	2007年18亿元10年期企业债	AAA	2008-08-18	AAA	2009-04-28	2007-06-12	2017-06-12
湖南泰格林纸集团有限责任公司	企业主体长期信用	AA-	2007-04-27	AA-/稳定	2008-08-06		
	2007年8亿元10年期企业债	AA+	2007-04-27	AA+	2008-08-06	2007-06-14	2017-06-14
中国航天科技集团公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-11-17	AAA/稳定	2009-07-01		
	2007年15亿元10年期企业债	AAA	2008-11-17	AAA	2009-07-01	2007-06-14	2017-06-14
首钢总公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2007-12-28	AA+/稳定	2008-04-21		
	2008年度第二期50亿元短期融资券			A-1	2008-04-21	2008-12-08	2009-12-09
青岛国信实业有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-04-02	A+/稳定	2008-09-27		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-04-02	AAA	2008-09-27	2007-06-18	2017-06-18
三一重工股份有限公司	企业主体长期信用	A+/正面	2007-10-10	AA-/稳定	2008-12-30		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-10-10	AAA	2008-12-30	2007-07-04	2017-07-04
江西高速公路投资发展(控股)有限公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2008-12-16	AA-/稳定	2009-07-28		
	2007年15亿元15年期企业债	AAA	2008-12-16	AAA	2009-07-28	2007-07-30	2022-07-30
北大方正集团有限公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2009-04-08	AA+/稳定	2009-07-30		
	2008年第二期20亿元短期融资券	A-1	2009-04-08	A-1	2009-07-30	2008-08-28	2009-08-29
	2009年10亿元6年期企业债	AA+	2009-04-08	AA+	2009-07-30	2009-02-06	2015-02-06
	2009年度第一期15亿元短期融资券	A-1	2009-04-08	A-1	2009-07-30	2009-05-04	2010-05-05
淮北矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用			AA/稳定	2008-10-24		
	2007年6亿元10年期企业债			AAA	2007-05-24	2007-08-08	2017-08-08
	2008年7亿元7年期企业债			AA+	2008-10-24	2008-11-11	2015-11-11
神华集团有限责任公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-10-29	AAA/稳定	2009-07-01		
	2007年20亿元10年期企业债	AAA	2008-10-29	AAA	2009-07-01	2007-08-08	2017-08-08
上虞市交通投资公司	企业主体长期信用	A/稳定	2007-05-11	A/稳定	2008-12-01		
	2007年8亿元15年期企业债	AAA	2007-05-11	AAA	2008-12-01	2007-08-09	2022-08-09
安徽山鹰纸业股份公司	2007年4.7亿元5年期可转债	AA-	2007-04-16	AA-	2008-07-31	2007-09-05	2012-09-05
宁夏交通投资有限公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2007-06-07	AA-/稳定	2008-09-10		
	2007年8亿元15年期企业债	AAA	2007-06-07	AAA	2008-09-10	2007-09-06	2022-09-06
常州高新技术产业开发区发展(集团)总公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2009-04-03	AA-/稳定	2009-07-02		
	2007年10亿元10年期企业债	AAA	2008-10-27	AAA	2009-07-02	2007-09-13	2017-09-13
	2009年15亿元10年期企业债			AA+	2009-04-03	2009-06-04	2019-06-04
中信国安信息产业股份有限公司	2007年17亿元6年期分离交易可转债	AA+	2008-08-18	AA+	2009-04-29	2007-09-14	2013-09-13
安阳钢铁股份有限公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2008-06-17	AA/稳定	2009-05-19		
	2007年8亿元10年期企业债	AAA	2008-06-17	AAA	2009-05-19	2007-09-21	2017-09-21
深圳能源集团股份有限公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2008-10-15	AA+/稳定	2009-05-15		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-08-15	AAA	2008-10-15	2007-09-27	2017-09-27
	2009年度第一期20亿元短期融资券			A-1	2009-05-15	2009-07-14	2010-07-15
内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2008-09-11	AA/稳定	2008-11-13		
	2007年8亿元10年期企业债	AAA	2007-07-24	AAA	2008-08-29	2007-09-27	2017-09-27
	2008年15亿元5年期企业债			AA+	2008-09-11	2008-11-26	2013-11-26
	2009年度第一期9亿元短期融资券			A-1	2008-11-13	2009-02-09	2010-02-10
烟台港集团有限公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2007-07-03	A+/稳定	2008-09-02		
	2008年度第一期6亿元短期融资券			A-1	2008-09-03	2008-09-18	2009-09-18
中国黄金集团公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2008-07-09	AA/稳定	2008-12-29		
	2008年度第一期5亿元短期融资券			A-1	2008-09-17	2008-09-24	2009-09-24
	2009年20亿元7年期企业债			AA	2008-12-29	2009-04-29	2016-04-29
武汉高科国有控股集团有限公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2007-07-09	AA-/负面	2008-12-26		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-07-09	AAA	2008-12-26	2007-10-22	2017-10-22
内蒙古包钢钢联股份有限公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2009-04-28	AA/稳定	2009-05-21		
	2009年度第一期10亿元5年期中期票据			AA	2009-05-21	2009-07-29	2014-07-31
江苏红豆实业股份有限公司	企业主体长期信用	A/稳定	2008-07-09	A/稳定	2009-06-22		
	2007年5亿元7年期企业债	AAA	2008-07-09	AAA	2009-06-22	2007-11-05	2014-11-05
中国铁通集团有限公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2007-07-27	AA+/稳定	2008-12-30		
	2007年8亿元5年期企业债	AAA	2007-07-27	AAA	2008-12-30	2007-11-08	2012-11-08
中国石化川气东送工程公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-10-28	AAA/稳定	2009-06-15		
	2007年85亿元5年期、115亿元10年期企业债	AAA	2008-10-28	AAA	2009-06-15	2007-11-13	2012-11-13

续上表

发行人	评级类别	上次评级		最新评级		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
厦门象屿集团有限公司	企业主体长期信用	A/稳定	2007-06-26	A/稳定	2008-04-07		
	2008年度第一期3亿元短期融资券			A-1	2008-08-15	2008-09-09	2009-09-09
深圳市中小企业集合债券	2007年10亿元5年期企业债	AAA	2007-09-12	AAA	2008-12-29	2007-11-14	2012-11-14
1 深圳市远望谷信息技术股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-09-12	A+/稳定	2008-12-29		
2 深圳市三鑫特种玻璃技术股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-09-12	A+/稳定	2008-12-29		
3 深圳市金立通信设备有限公司	企业主体长期信用	A	2007-09-12	A/稳定	2008-12-29		
4 深圳市宝德科技股份有限公司	企业主体长期信用	A	2007-09-12	A/稳定	2008-12-29		
5 深圳市兴森快捷电路科技股份有限公司	企业主体长期信用	A	2007-09-12	A/稳定	2008-12-29		
6 深圳市好易通科技有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12	A-/稳定	2008-12-29		
7 深圳市卓识教育管理顾问有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12	A-/稳定	2008-12-29		
8 深圳市邦凯电子有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12	A-/负面	2008-12-29		
9 深圳市飞马国际供应链股份有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12	A-/稳定	2008-12-29		
10 深圳市雄韬电源科技有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12	A-/负面	2008-12-29		
11 深圳市金洲精工科技股份有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12	A-/稳定	2008-12-29		
12 深圳市嘉达高科产业发展有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12	BBB/负面	2008-12-29		
13 深圳市中航信息科技有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12	BBB/稳定	2008-12-29		
14 深圳豪威真空光电股份有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12	BBB+/稳定	2008-12-29		
15 深圳市高新奇科技股份有限公司	企业主体长期信用	BBB+	2007-09-12	BBB/负面	2008-12-29		
16 深圳市一体医疗科技有限公司	企业主体长期信用	BBB+	2007-09-12	BBB/稳定	2008-12-29		
17 深圳市好家庭实业有限公司	企业主体长期信用	BBB+	2007-09-12	BBB/稳定	2008-12-29		
18 深圳市新天下集团有限公司	企业主体长期信用	BBB	2007-09-12	BBB/稳定	2008-12-29		
19 深圳市驰源实业有限公司	企业主体长期信用	BBB-	2007-09-12	BBB-/负面	2008-12-29		
20 蛇口晶石电子有限公司	企业主体长期信用	BBB-	2007-09-12	BB+/稳定	2008-12-29		
四川省煤炭产业集团有限责任公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2007-11-05	AA-/稳定	2008-12-24		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-11-05	AAA	2008-12-24	2007-11-27	2017-11-28
广州汽车集团股份有限公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2009-02-16	AAA/稳定	2009-04-15		
	2007年6亿元10年期企业债	AAA	2007-08-24	AAA	2008-08-12	2007-12-11	2017-12-11
	2009年度第一期33亿元5年期中期票据			AAA	2009-02-16	2009-04-10	2014-04-14
	2009年度第二期34亿元5年期中期票据			AAA	2009-04-15	2009-04-27	2014-04-29
唐山钢铁股份有限公司	2007年30亿元5年期可转债	AA+	2008-08-01	AA+	2009-04-28	2007-12-14	2012-12-13
中国诚通控股集团有限公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2008-06-25	AA/正面	2009-06-30		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2008-06-25	AAA	2009-06-30	2007-12-18	2017-12-18
黑龙江北大荒农业股份有限公司	2007年15亿元5年期可转债	AA	2008-08-29	AA	2009-06-30	2007-12-19	2012-12-19
湖南晟通科技有限公司	企业主体长期信用	A/稳定	2007-11-09	A/负面	2008-12-12		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-11-09	AAA	2008-12-12	2007-12-24	2017-12-24
中关村高新技术中小企业集合债券	2007年3.05亿元3年期企业债	AAA	2008-12-26	AAA	2009-06-29	2007-12-25	2010-12-25
1 北京和利时系统工程股份有限公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2008-12-26	A+/稳定	2009-06-29		
2 北京北斗星通导航技术股份有限公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2008-12-26	A+/稳定	2009-06-29		
3 神州数码(中国)有限公司	企业主体长期信用	A/负面	2008-12-26	A/稳定	2009-06-29		
4 有研亿金新材料股份有限公司	企业主体长期信用	A-/稳定	2008-12-26	A-/稳定	2009-06-29		
广东省广晟资产经营有限公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2008-11-06	AA+/稳定	2008-12-01		
	2008年度第三期10亿元短期融资券			A-1	2008-11-06	2008-12-05	2009-09-05
	2009年度第一期15亿元5年期中期票据			AA+	2008-12-01	2009-01-14	2014-01-15
新希望集团有限公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2008-06-11	AA-/稳定	2009-06-01		
	2008年第二期7亿元短期融资券	A-1	2008-06-11	A-1	2009-06-01	2008-06-25	2009-06-26

续上表

发行人	评级类别	上次评级		最新评级		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
淮南矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2009-06-04	AA+/稳定	2009-07-10		
	2008年第二期15亿元短期融资券	A-1	2008-11-26	A-1	2009-07-10	2008-09-23	2009-09-25
	2009年15亿元5年期企业债	AA+	2008-08-12	AA+	2009-07-10	2009-02-18	2014-02-18
	2009年度第一期4亿元5年期中期票据	AA+	2008-12-11	AA+	2009-07-10	2009-04-23	2014-04-24
	2009年度第二期10亿元5年期中期票据	AA+	2009-06-04	AA+	2009-07-10	2009-06-11	2014-06-12
泸州市兴泸投资集团有限公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2007-12-03	A+/稳定	2008-10-16		
	2008年7亿元10年期企业债	AA+	2007-12-03	AA+	2008-10-16	2008-02-26	2018-02-26
国家电网公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2009-03-09	AAA/稳定	2009-06-26		
	2008年第一期50亿元7年期、150亿元10年期企业债	AAA	2008-10-30	AAA	2009-06-26	2008-02-28	2015-02-28 2018-02-28
	2008年第二期74亿元7年期企业债	AAA	2008-10-30	AAA	2009-06-26	2008-07-04	2015-07-04
	2008年第二期150亿短期融资券	A-1	2008-10-30	A-1	2009-06-26	2008-10-14	2009-10-15
	2008年度第三期150亿短期融资券	A-1	2008-10-30	A-1	2009-06-26	2008-12-12	2009-12-15
	2009年度第一期300亿元3年期中期票据	AAA	2009-03-09	AAA	2009-06-26	2009-04-20	2012-04-21
	2009年度第二期300亿元5年期中期票据			AAA	2009-06-26	2009-06-26	2014-06-29
广西柳州钢铁(集团)公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2008-05-08	AA-/稳定	2009-06-12		
	2008年第二期10亿元短期融资券	A-1	2008-05-08	A-1	2009-06-12	2008-06-16	2009-06-18
中国华能集团公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2009-05-26	AAA/稳定	2009-07-06		
	2008年第一期28亿元3年期中期票据	AAA	2008-04-15	AAA	2009-07-06	2008-05-05	2011-05-06
	2008年第二期12亿元5年期中期票据	AAA	2008-10-08	AAA	2009-07-06	2008-10-15	2013-10-16
	2008年第二期16亿元短期融资券	A-1	2008-10-20	A-1	2009-07-06	2008-11-17	2009-11-18
	2009年第一期35亿元5年期中期票据	AAA	2009-05-26	AAA	2009-07-06	2009-06-09	2014-06-10
	2009年度第一期40亿元短期融资券			A-1	2009-05-21	2009-06-29	2010-06-30
广州造纸股份有限公司	企业主体长期信用	A/稳定	2008-11-26	A/负面	2009-06-30		
	2008年3.9亿元10年期企业债	AAA	2008-11-26	AAA	2009-06-30	2008-03-13	2018-03-13
中国长江航运(集团)总公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2008-12-22	AA/稳定	2009-06-30		
	2008年度第二期4亿元短期融资券	A-1	2008-12-22	A-1	2009-06-30	2008-12-30	2009-12-31
	2009年第一期20亿元5年期中期票据			AAA	2009-04-29	2009-06-16	2014-06-17
中国机械工业集团公司	2009年第二期6亿元5年期中期票据			AAA	2009-06-08	2009-06-29	2014-06-30
	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-08-15	AAA/稳定	2009-01-05		
西安市基础设施建设投资总公司	2009年8亿元3年期企业债			AAA	2009-01-05	2009-03-30	2012-03-30
	企业主体长期信用			AA/稳定	2008-01-24		
内蒙古奈伦集团股份有限公司	2008年15亿元5年期企业债	AA	2008-01-24	AA	2008-01-24	2008-04-02	2013-04-02
	企业主体长期信用	A	2008-02-02	A/稳定	2009-06-30		
中国昊华化工(集团)总公司	2008年5亿元7年期企业债	AA	2008-02-02	AA	2009-06-30	2008-05-20	2015-05-20
	企业主体长期信用	AA-/稳定	2009-04-22	AA-/稳定	2009-06-01		
	2008年15亿元短期融资券	A-1	2008-04-28	A-1	2009-06-01	2008-06-04	2009-06-05
	2009年度第一期15亿元5年期中期票据			AAA	2009-02-16	2009-04-27	2014-04-28
山东晨鸣纸业集团股份有限公司	2009年度第二期5亿元5年期中期票据			AAA	2009-04-22	2009-05-06	2014-05-07
	企业主体长期信用	AA/稳定	2008-08-18	AA/稳定	2009-06-15		
华侨城集团公司	2008年度第二期12亿元短期融资券	A-1	2008-08-18	A-1	2009-06-15	2008-08-29	2009-09-01
	企业主体长期信用	AA+/稳定	2008-05-19	AA+/稳定	2009-06-26		
重庆化医控股(集团)公司	2008年第二期20亿元短期融资券	A-1	2008-11-06	A-1	2009-06-26	2008-11-13	2009-11-14
	企业主体长期信用	AA/稳定	2009-03-23	AA/稳定	2009-07-28		
	2009年度第一期9亿元短期融资券	A-1	2009-03-23	A-1	2009-07-28	2009-04-14	2010-04-16
陕西延长石油(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-05-07	AAA/稳定	2009-07-14		
	2008年第二期20亿元短期融资券	A-1	2008-10-06	A-1	2009-07-14	2008-11-04	2009-11-06
	2009年度第一期40亿元5年期中期票据			AAA	2009-04-07	2009-07-02	2014-07-06
厦门钨业股份有限公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2008-05-16	AA-/稳定	2009-05-15		
	2009年第一期3亿元短期融资券			A-1	2009-05-15	2009-06-02	2010-06-03
江苏连云港发展集团有限公司	企业主体长期信用			AA-/稳定	2008-03-10		
	2008年10亿元7年期企业债			AA+	2008-03-10	2008-07-22	2015-07-22
华润股份有限公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2009-01-14	AAA/稳定	2009-06-19		
	2008年60亿元10年期、25亿元15年期企业债	AAA	2008-07-23	AAA	2009-06-19	2008-08-06	2018-08-06 2023-08-06
	2008年度第一期25亿元短期融资券	A-1	2008-05-28	A-1	2009-06-19	2008-09-03	2009-09-04
	2008年度第二期25亿元短期融资券	A-1	2008-11-24	A-1	2009-06-19	2008-12-10	2009-12-11
	2009年30亿元10年期、20亿元15年期企业债			AAA	2009-01-14	2009-05-08	2019-05-07 2024-05-07

续上表

发行人	评级类别	上次评级		最新评级		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2009-02-19	AA+/稳定	2009-06-29		
	2008年12亿元5年期、8亿元7年期企业债	AA+	2007-12-29	AA+	2009-06-29	2008-08-14	2013-08-13 2015-08-13
	2009年度第一期10亿元短期融资券			A-1	2009-02-19	2009-05-05	2010-05-06
铁岭公共资产投资运营有限责任公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2008-03-19	AA-/稳定	2009-06-30		
	2008年6亿元7年期企业债	AA	2008-03-19	AA	2009-06-30	2008-08-21	2013-08-21
嘉兴城市建设投资有限公司	企业主体长期信用			AA-/稳定	2008-06-18		
	2008年17亿元7年期企业债			AA+	2008-06-18	2008-08-27	2015-08-27
峰峰集团有限公司	企业主体长期信用			AA-/稳定	2008-06-25		
	2008年10亿元5年期企业债			AA	2008-06-25	2008-08-28	2013-08-28
中国南山开发(集团)股份有限公司	企业主体长期信用			AA+/稳定	2008-06-16		
	2008年度第一期21亿元短期融资券			A-1	2008-06-16	2008-08-29	2009-09-01
佛山华新包装股份有限公司	企业主体长期信用	A+/正面	2008-06-10	A+/稳定	2009-06-29		
	2008年度第一期5亿元短期融资券	A-1	2008-06-10	A-1	2009-06-29	2008-09-02	2009-09-04
中国普天信息产业股份有限公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2008-10-10	AA-/稳定	2009-03-03		
	2008年度第一期10亿元短期融资券	A-1	2008-06-12	A-1	2009-03-03	2008-09-03	2009-09-04
	2009年16亿元6年期企业债			AA-	2008-10-10	2009-03-24	2015-03-24
	2009年度第一期8亿元短期融资券			A-1	2009-03-02	2009-03-27	2010-03-31
天津保税区投资有限公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2008-04-15	AA/稳定	2009-07-06		
	2008年28亿元7年期企业债	AA	2008-04-15	AA	2009-07-06	2008-09-05	2015-09-05
江苏汇鸿国际集团有限公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2008-05-09	A+/稳定	2009-07-16		
	2008年度第一期2亿元短期融资券	A-1	2008-05-09	A-1	2009-07-16	2008-09-08	2009-09-08
	2009年度第一期2亿元短期融资券	A-1	2009-02-23	A-1	2009-07-16	2009-04-03	2010-04-07
山东海龙股份有限公司	企业主体长期信用			A+/稳定	2008-06-30		
	2008年度第一期5亿元短期融资券			A-1	2008-06-30	2008-09-08	2009-09-08
中国兵器装备集团公司	企业主体长期信用			AAA/稳定	2008-05-28		
	2008年40亿元7年期企业债			AAA	2008-05-28	2008-09-22	2015-09-22
常州市城市建设(集团)有限公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2008-06-23	AA/稳定	2009-07-10		
	2008年25亿元7年期企业债	AA+	2008-06-23	AA+	2009-07-10	2008-09-24	2015-09-24
中国南方航空股份有限公司	企业主体长期信用			AA+/稳定	2008-07-09		
	2008年度第一期20亿元短期融资券			A-1	2008-07-09	2008-10-13	2009-10-14
山西煤炭进出口集团有限公司	企业主体长期信用			A+/稳定	2008-07-15		
	2008年度第一期5亿元短期融资券			A-1	2008-07-15	2008-10-15	2009-10-16
江阴苏龙发电有限公司	企业主体长期信用			A+/稳定	2008-07-31		
	2008年度第一期6亿元短期融资券			A-1	2008-07-31	2008-10-27	2009-10-28
联想控股有限公司	企业主体长期信用			AAA/稳定	2008-06-10		
	2008年20亿元7年期企业债			AAA	2008-06-10	2008-10-08	2015-10-08
吉林省高速公路集团有限公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2008-07-07	AA-/稳定	2009-07-01		
	2008年10亿元5年期企业债	AA	2008-07-07	AA	2009-07-01	2008-10-24	2013-10-24
中国石油天然气集团公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2009-03-05	AAA/稳定	2009-03-27		
	2008年度第一期200亿元3年期中期票据			AAA	2008-10-14	2008-11-03	2011-11-04
	2008年度第二期200亿元3年期中期票据			AAA	2008-12-08	2008-12-17	2011-12-18
	2009年度第一期200亿元3年期中期票据			AAA	2009-03-05	2009-03-25	2012-03-26
	2009年度第一期10亿元境内美元3年期中期票据			AAA	2009-03-27	2009-05-11	2012-05-12
舞阳钢铁有限责任公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2008-07-01	AA-/稳定	2009-07-02		
	2008年6亿元5年期企业债	AA	2008-07-01	AA	2009-07-02	2008-11-13	2013-11-13
中国南方工业集团公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2009-03-18	AAA/稳定	2009-07-28		
	2008年度第一期5亿元短期融资券	A-1	2008-07-24	A-1	2009-07-28	2008-12-16	2009-12-18
	2009年度第一期15亿元短期融资券	A-1	2009-03-18	A-1	2009-07-28	2009-04-13	2010-04-14
中国石油化工集团公司	企业主体长期信用			AAA/稳定	2009-07-07		
	2009年度第一期100亿元短期融资券			A-1	2009-07-07	2009-07-28	2010-07-29
北京首都创业集团有限公司	企业主体长期信用	AA/负面	2008-11-10	AA/稳定	2009-06-18		
	2008年度第一期20亿元短期融资券	A-1	2008-11-10	A-1	2009-06-18	2008-12-26	2009-12-29
邯郸钢铁集团有限责任公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2008-12-05	AA/稳定	2009-07-24		
	2008年度第一期30亿元短期融资券	A-1	2008-12-05	A-1	2009-07-24	2008-12-29	2009-12-30

续上表

发行人	评级类别	上次评级		最新评级		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
攀枝花钢铁(集团)公司	企业主体长期信用			AA/稳定	2008-08-29		
	2009年度第一期10亿元短期融资券			A-1	2008-08-29	2009-01-07	2010-01-09
北京京能热电股份有限公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2008-11-14	AA-/稳定	2009-05-15		
	2009年度第一期6亿元短期融资券	A-1	2008-11-14	A-1	2009-05-15	2009-01-15	2010-01-16
兖矿集团有限公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-11-06	AAA/稳定	2008-12-24		
	2008年度第一期15亿元3年期中期票据			AAA	2008-11-06	2008-12-31	2012-01-05
	2009年度第一期15亿元5年期中期票据			AAA	2008-12-24	2009-03-05	2014-03-06
中国南方航空集团公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2009-01-04	AA+/稳定	2009-02-10		
	2009年度第一期9亿元5年期中期票据			AA+	2009-01-04	2009-01-16	2014-01-20
	2009年度第二期3亿元5年期中期票据			AA+	2009-02-10	2009-03-05	2014-03-09
中国港中旅集团公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2009-02-04	AAA/稳定	2009-06-30		
	2008年20亿元5年期企业债	AAA	2008-11-05	AAA	2009-06-30	2008-12-04	2013-12-04
	2009年度第一期10亿元5年期中期票据	AAA	2009-02-04	AAA	2009-06-30	2009-04-15	2014-04-16
西宁城市投资管理有限公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2008-08-15	AA-/稳定	2009-06-30		
	2008年10亿元7年期企业债	AA	2008-08-15	AA	2009-06-30	2008-12-16	2015-12-16
东北特殊钢集团有限责任公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2008-12-08	AA-/稳定	2009-07-06		
	2008年5亿元7年期企业债	AA	2008-12-08	AA	2009-07-06	2008-12-25	2015-12-25
中国化工集团公司	企业主体长期信用			AAA/稳定	2009-01-04		
	2009年23亿元5年期企业债			AAA	2009-01-04	2009-01-06	2014-01-06
三一集团有限公司	企业主体长期信用	AA-/正面	2008-11-24	AA-/正面	2009-03-24		
	2009年度第一期18亿元2年期中期票据			AA-	2008-11-24	2009-02-12	2011-02-13
	2009年度第二期10亿元2年期中期票据			AA-	2009-03-24	2009-04-13	2011-04-14
中国船舶工业集团公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-12-29	AAA/稳定	2009-03-06		
	2009年度第一期30亿元5年期中期票据			AAA	2008-12-29	2009-02-23	2014-02-25
	2009年度第二期30亿元5年期中期票据			AAA	2009-03-06	2009-03-25	2014-03-27
上海振华港口机械(集团)股份有限公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2009-03-18	AA+/稳定	2009-07-13		
	2009年度第一期18亿元5年期中期票据	AA+	2008-12-30	AA+	2009-07-13	2009-03-12	2014-03-13
	2009年度第二期4亿元5年期中期票据	AA+	2009-03-18	AA+	2009-07-13	2009-04-09	2014-04-10
中国水利投资集团公司	企业主体长期信用			AA-/稳定	2008-12-05		
	2009年度第一期4亿元短期融资券			A-1	2008-12-05	2009-02-05	2010-02-06
绍兴市水务集团有限公司	企业主体长期信用			AA-/稳定	2009-01-08		
	2009年15亿元7年期企业债			AA+	2009-01-08	2009-02-09	2016-02-09
怀化市城市建设投资有限公司	企业主体长期信用			A+/稳定	2008-08-29		
	2009年13亿元10年期企业债			AA	2008-08-29	2009-02-18	2019-02-18
山东高速公路股份有限公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2009-01-19	AA+/稳定	2009-04-29		
	2009年度第一期15亿元短期融资券	A-1	2009-01-19	A-1	2009-04-29	2009-02-26	2010-02-27
北京京城机电控股有限责任公司	企业主体长期信用			AA+/稳定	2009-02-05		
	2009年度第一期10亿元短期融资券			A-1	2009-02-05	2009-02-26	2010-02-27
湖北能源集团股份有限公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2007-12-17	AA/稳定	2008-12-31		
	2009年度第一期9亿元短期融资券			A-1	2009-01-23	2009-03-06	2010-03-09
山东招金集团有限公司	企业主体长期信用			AA-/稳定	2009-01-05		
	2009年度第一期6亿元短期融资券			A-1	2009-01-05	2009-03-09	2010-03-10
哈尔滨市城市建设投资集团有限公司	企业主体长期信用			AA/稳定	2008-06-20		
	2009年20亿元10年期企业债			AA	2008-06-20	2009-03-12	2019-03-12
建发房地产集团有限公司	企业主体长期信用			A+/稳定	2008-07-21		
	2009年6.3亿元7年期企业债			AA-	2008-07-21	2009-03-23	2016-03-23
许继集团有限公司	企业主体长期信用			AA-/稳定	2009-01-23		
	2009年8亿元6年期企业债			AA	2009-01-23	2009-03-25	2015-03-25
济南市城市建设投资有限公司	企业主体长期信用			AA/稳定	2008-11-19		
	2009年15亿元10年期企业债			AA+	2008-11-19	2009-03-26	2019-03-26
海盐县国有资产经营有限公司	企业主体长期信用			A+/稳定	2009-02-09		
	2009年10亿元7年期企业债			AA	2009-02-09	2009-03-30	2016-03-30
中金黄金股份有限公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2009-01-13	AA/稳定	2009-04-10		
	2009年度第一期6亿元5年期中期票据			AA	2009-01-13	2009-04-01	2014-04-02
	2009年度第二期6亿元5年期中期票据			AA	2009-04-10	2009-05-05	2014-05-06
滁州市交通基础设施开发建设有限公司	企业主体长期信用			A/稳定	2009-02-08		
	2009年5亿元7年期企业债			A+	2009-02-08	2009-04-07	2016-04-07

续上表

发行人	评级类别	上次评级		最新评级		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
吴江市东方国有资产经营有限公司	企业主体长期信用			AA-/稳定	2009-03-12		
	2009年8亿元7年期企业债			AA+	2009-03-12	2009-04-10	2016-04-10
潍坊市投资公司	企业主体长期信用			AA-/稳定	2009-02-26		
	2009年7亿元10年期企业债			AA	2009-02-26	2009-04-15	2019-04-15
河南神火集团有限公司	企业主体长期信用			AA-/稳定	2008-12-01		
	2009年5亿元7年期企业债			AA-	2008-12-01	2009-04-15	2019-04-19
五凌电力有限公司	企业主体长期信用			AA-/稳定	2008-06-16		
	2009年10亿元10年期企业债			AAA	2008-06-16	2009-04-23	2019-04-23
福建漳龙实业有限公司	企业主体长期信用			AA-/稳定	2009-02-05		
	2009年10亿元6年期企业债			AA	2009-02-05	2009-04-24	2015-04-24
海宁市资产经营公司	企业主体长期信用			AA-/稳定	2009-02-27		
	2009年12亿元7年期企业债			AA	2009-02-27	2009-04-27	2016-04-27
大连市中小企业集合债券	2009年5.15亿元6年期企业债			AA	2008-11-24	2009-04-28	2015-04-28
1大连东兴工业机械有限公司	企业主体长期信用			BB+/稳定	2008-11-24		
2大连尚艺玻璃集团有限公司	企业主体长期信用			BBB-/负面	2008-11-24		
3大连冶金轴承股份有限公司	企业主体长期信用			BBB+/稳定	2008-11-24		
4大连生威粮食集团有限公司	企业主体长期信用			BBB-/稳定	2008-11-24		
5大连大高阀门有限公司	企业主体长期信用			BB+/稳定	2008-11-24		
6大连巅峰集团有限公司	企业主体长期信用			BB+/稳定	2008-11-24		
7大连民勇集团股份有限公司	企业主体长期信用			BBB-/稳定	2008-11-24		
8大连第二耐酸泵厂	企业主体长期信用			BBB/稳定	2008-11-24		
大连港集团有限公司	企业主体长期信用			AA/稳定	2008-11-24		
桐乡市城市建设投资有限公司	企业主体长期信用			AA-/稳定	2009-02-20		
	2009年12亿元7年期企业债			AA	2009-02-20	2009-04-29	2016-04-29
厦门海沧投资总公司	企业主体长期信用			AA-/稳定	2008-12-12		
	2009年6亿元7年期企业债			AA	2008-12-12	2009-04-30	2016-04-30
扬州经济开发区开发总公司	企业主体长期信用			AA-/稳定	2009-01-20		
	2009年8亿元7年期企业债			AA	2009-01-20	2009-05-12	2016-05-12
内蒙古包钢稀土高科技股份有限公司	企业主体长期信用			AA-/稳定	2009-01-23		
	2009年度第一期4亿短期融资券			A-1	2009-01-23	2009-05-13	2010-05-14
汉江水利水电(集团)有限责任公司	企业主体长期信用			AA-/稳定	2009-01-12		
	2009年度第一期3亿短期融资券			A-1	2009-01-12	2009-05-18	2010-05-19
西安电力机械制造公司	企业主体长期信用			AA/稳定	2009-02-12		
	2009年度第一期7亿短期融资券			A-1	2009-02-12	2009-05-20	2010-05-21
珠海格力集团有限公司	企业主体长期信用			AA/稳定	2009-03-20		
	2009年度第一期8亿短期融资券			A-1	2009-03-20	2009-05-20	2010-05-22
湖州市交通投资集团有限公司	企业主体长期信用			AA-/稳定	2009-05-15		
	2009年15亿元7年期企业债			AA+	2009-05-15	2009-05-21	2016-05-21
中国远洋控股股份有限公司	企业主体长期信用			AAA/稳定	2009-02-23		
	2009年度第一期100亿元5年期中期票据			AAA	2009-02-23	2009-04-21	2014-04-22
长沙经济技术开发区开发有限公司	企业主体长期信用			A+/稳定	2008-12-16		
	2009年5.8亿元6年期企业债			AA	2008-12-16	2009-05-22	2015-05-22
中国中铁股份有限公司	企业主体长期信用			AAA/稳定	2009-05-04		
	2009年度第一期7亿短期融资券			A-1	2009-05-04	2009-05-22	2010-05-25
	2009年度第二期10亿短期融资券			A-1	2009-06-05	2009-06-16	2010-06-17
山东黄金集团有限公司	企业主体长期信用			AA-/稳定	2009-05-22		
	2009年10亿元5年期企业债			AA+	2009-05-22	2009-05-26	2014-05-26
四川化工控股(集团)有限责任公司	企业主体长期信用			AA/稳定	2009-05-06		
	2009年度第一期10亿元3年期中期票据			AA	2009-05-06	2009-06-22	2012-06-24
远洋地产有限公司	企业主体长期信用			AA/稳定	2009-04-17		
	2009年26亿元6年期企业债			AA	2009-04-17	2009-06-23	2015-06-23
华能四川水电有限公司	企业主体长期信用			AA/稳定	2009-05-31		
	2009年9.88亿元10年期企业债			AAA	2009-05-31	2009-06-29	2019-06-29
厦门港务控股集团有限公司	企业主体长期信用			AA/稳定	2009-05-12		
	2009年度第一期12亿元3年期中期票据			AA	2009-05-12	2009-06-30	2012-07-01
	2009年度第二期11亿元5年期中期票据			AA	2009-05-12	2009-06-30	2014-07-01

续上表

发行人	评级类别	上次评级		最新评级		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
佛山市公用事业控股有限公司	企业主体长期信用			AA-/稳定	2009-06-01		
	2009年度第一期7亿短期融资券			A-1	2009-06-01	2009-07-03	2010-07-07
酒泉钢铁(集团)有限责任公司	企业主体长期信用			AA/稳定	2009-06-05		
	2009年度第一期25亿短期融资券			A-1	2009-06-05	2009-07-07	2010-07-08
岳阳纸业股份有限公司	企业主体长期信用			AA-/稳定	2009-04-27		
	2009年度第一期6亿短期融资券			A-1	2009-04-27	2009-06-08	2010-06-09
天津药业集团有限公司	企业主体长期信用			A+/稳定	2009-05-06		
	2009年度第一期6亿短期融资券			A-1	2009-05-06	2009-06-05	2010-06-08
内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司	企业主体长期信用			AA-/稳定	2009-03-25		
	2009年度第一期6亿短期融资券			A-1	2009-03-25	2009-06-09	2010-06-10
万向钱潮股份有限公司	企业主体长期信用			AA-/稳定	2009-05-18		
	2009年度第一期7亿短期融资券			A-1	2009-05-18	2009-07-16	2010-07-20
浙江省铁路投资集团有限公司	企业主体长期信用			AA/稳定	2009-06-01		
	2009年度第一期7亿短期融资券			A-1	2009-06-01	2009-07-17	2010-07-20

金融机构评级公告

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级		债券发行日期	债券到期日期			
			级别	时间	级别	时间					
中国建设银行股份有限公司	主体长期信用	-	AAA/稳定	2009-01-22	AAA/稳定	2009-05-25					
	2004-2005年第一期中国建设银行次级债券10年期(浮)	38.6	AAA	2008-06-30	AAA	2009-05-25	2004-07-26	2014-08-02			
	2004-2005年第一期中国建设银行次级债券10年期(固)	111.4					2004-07-26	2014-08-02			
	2004-2005年第二期中国建设银行次级债券10年期(固)	83					2004-09-17	2014-09-22			
	2004-2005年第三期中国建设银行次级债券10年期(浮)	60.78					2004-12-21	2014-12-27			
	2004-2005年第三期中国建设银行次级债券10年期(固)	106.22					2004-12-21	2014-12-27			
	2009年中国建设银行股份有限公司第一期次级债券10年期(固)	120					2009-02-24	2019-02-26			
	2009年中国建设银行股份有限公司第一期次级债券15年期(固)	280					2009-02-24	2024-02-26			
	主体长期信用	-					AAA/稳定	2008-07-31	AAA/稳定	2009-05-26	
招商银行股份有限公司	2005年第一期招商银行金融债券5年期(固)	50					AAA	2008-05-07	AAA	2009-05-26	2005-10-13
	2005年第一期招商银行金融债券3年期(固)	50	2005-10-13	2008-10-26							
	2008年第一期招商银行次级债券10年期(固)	190	AA+	2008-07-31	AA+	2009-05-26	2008-09-02	2018-09-04			
	2008年第一期招商银行次级债券15年期(固)	70					2008-09-02	2023-09-04			
	2008年第一期招商银行次级债券10年期(浮)	40					2008-09-02	2018-09-04			

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级		债券发行日期	债券到期日期
			级别	时间	级别	时间		
兴业银行股份有限公司	主体长期信用	-	AAA	2008-07-11	AAA/稳定	2009-06-05		
	2005年兴业银行股份有限公司金融债券3年期(固)	100	AAA	2008-05-26	AAA	2009-06-05	2005-10-25	2008-11-01
	2006年第一期兴业银行股份有限公司金融债券5年期(固)	50				2009-06-05	2006-03-31	2011-04-06
	2006年兴业银行混合资本债券15年期(浮)	10	AA-/稳定	2008-11-10	AA-	2009-06-05	2006-09-27	2021-09-29
	2006年兴业银行混合资本债券15年期(固)	30				2009-06-05	2006-09-27	2021-09-29
	2006年第二期兴业银行金融债券10年期(固)	80	AAA/稳定	2008-05-26	AAA	2009-06-05	2006-12-15	2016-12-19
	2006年第二期兴业银行金融债券5年期(固)	80					2006-12-15	2011-12-19
	2007年第一期兴业银行金融债券5年期(浮)	50	AAA/稳定	2008-05-26	AAA	2009-06-05	2007-03-27	2012-03-29
	2007年第一期兴业银行金融债券5年期(固)	70					2007-03-27	2012-03-29
	2007年第一期兴业银行金融债券3年期(固)	70	AAA	2008-07-11	AAA	2009-06-05	2007-03-27	2010-03-29
	2008年第一期兴业银行金融债券3年期(固)	56.55					2008-08-07	2011-08-11
	2008年第一期兴业银行金融债券3年期(浮)	52.65	AAA	2008-07-11	AAA	2009-06-05	2008-08-07	2011-08-11
	2008年第一期兴业银行金融债券5年期(浮)	40.8					2008-08-07	2013-08-11
	华夏银行股份有限公司	主体长期信用	-	AAA	2008-07-17	AAA/稳定	2009-07-01	
2006年华夏银行次级债券10年期(固)		20	AA+	2008-07-17	AA+	2009-07-01	2006-11-08	2016-11-09
2007年华夏银行混合资本债券15年期(浮)		16	AA-	2008-11-07	AA-	2009-07-01	2007-06-26	2022-06-27
2007年华夏银行混合资本债券15年期(固)		24					2007-06-26	2022-06-27
2007年第一期华夏银行金融债券5年期(浮)		25.6	AAA	2008-07-17	AAA	2009-07-01	2007-08-21	2012-08-23
2007年第一期华夏银行金融债券5年期(固)		50.6					2007-08-22	2012-08-23
2007年第二期华夏银行金融债券5年期(固)		17					2007-10-17	2012-10-19
2007年第二期华夏银行金融债券5年期(浮)	43	2007-10-17					2012-10-19	
东莞市商业银行股份有限公司	主体长期信用	-	AA-/稳定	2008-07-14	AA-/稳定	2009-06-29		
	2007年东莞市商业银行股份有限公司次级债券10年期(固)	10	A+/稳定	2008-07-14	A+	2009-06-29	2007-08-24	2017-08-28
温州市商业银行股份有限公司	主体长期信用	-	AA-/稳定	2008-07-25	AA-/稳定	2009-06-04		
	2007年温州市商业银行次级债券10年期(固)	5.5	A+/稳定	2008-07-25	A+	2009-06-04	2007-09-14	2017-09-18
中国石化财务有限责任公司	2007年中国石化财务有限责任公司金融债券3年期(固)	40	AAA/稳定	2008-07-04	AAA/稳定	2009-07-01	2007-10-18	2010-10-19
中国电力财务有限公司	2007年中国电力财务有限公司金融债券5年期(固)	40	AAA/稳定	2008-07-22	AAA/稳定	2009-06-17	2007-11-14	2012-11-16
	2007年中国电力财务有限公司金融债券5年期(浮)	10					2007-11-14	2012-11-16
上海电气集团财务有限责任公司	2007年上海电气集团财务有限责任公司金融债券5年期(浮)	10	AA+/稳定	2008-07-01	AAA/稳定	2009-07-06	2007-11-29	2012-11-30
中国华能财务有限责任公司	2007年第一期中国华能财务有限责任公司金融债券5年期(固)	17	AAA/稳定	2008-07-24	AAA/稳定	2009-07-07	2007-12-17	2012-12-19
武汉钢铁集团财务有限责任公司	2007年武汉钢铁集团财务有限责任公司金融债券3年期(固)	13	AAA/稳定	2008-07-18	AAA/稳定	2009-07-20	2007-12-20	2010-12-21
锦州市商业银行股份有限公司	主体长期信用	-	A/稳定	2008-07-28	A+/正面	2009-07-20		
	2007年锦州市商业银行股份有限公司次级债券10年期(固)	5	A-/稳定	2008-07-28	A	2009-07-20	2007-12-28	2017-12-28
深圳发展银行股份有限公司	主体长期信用	-	AA+	2008-07-21	AA+/稳定	2009-06-30		
	2008年深圳发展银行股份有限公司次级债券10年期(固)	60	AA	2008-03-10	AA	2009-06-30	2008-03-21	2018-03-21
	2008年深圳发展银行股份有限公司次级债券10年期(浮)	5					2008-03-21	2018-03-21
2008年第二期深圳发展银行股份有限公司次级债券10年期(固)	15	AA	2008-07-21	AA	2009-06-30	2008-10-27	2018-10-28	

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级		债券发行 日期	债券到期日期
			级别	时间	级别	时间		
中国光大银行股份有限公司	主体长期信用	-	AAA	2008-10-13	AAA	2009-07-30		
	2008年第一期中国光大银行股份有限公司次级债券10年期(固)	35	AA+	2008-10-13	AA+	2009-07-30	2008-04-25	2018-04-28
	2008年第一期中国光大银行股份有限公司次级债券10年期(浮)	25					2008-04-25	2018-04-28
	2008年第二期中国光大银行股份有限公司次级债券10年期(固)	20	AA+	2008-10-13	AA+	2009-07-30	2008-06-27	2018-06-30
	2008年第三期中国光大银行股份有限公司次级债券10年期(固)	50	AA+	2008-10-13	AA+	2009-07-30	2008-12-15	2018-12-17
	2009年第一期中国光大银行股份有限公司次级债券10年期(固)	30			AA+	2008-10-13	2009-03-13	2019-03-17
广东发展银行股份有限公司	主体长期信用	-	AA+	2008-05-22	AA+/稳定	2009-07-17		
	2008年第一期广东发展银行股份有限公司次级债券(固)	16	AA	2008-05-22	AA	2009-07-17	2008-07-25	2018-07-28
	2008年第一期广东发展银行股份有限公司次级债券(浮)	7					2008-07-25	2018-07-28
	2008年第二期广东发展银行股份有限公司次级债券(固)	27	AA	2008-05-22	AA	2009-07-17	2008-09-23	2018-09-25
中国投资担保有限公司	主体长期信用	-	AA	2008-01-24	AA+	2009-06-29		
北京银行股份有限公司	主体长期信用	-	AA	2008-07-02	AA+/稳定	2009-07-20		
	2008年北京银行股份有限公司金融债券5年期(固)	25	AA	2008-07-02	AA+	2009-07-20	2008-09-17	2013-09-19
	2008年北京银行股份有限公司金融债券5年期(浮)	75					2008-09-17	2013-09-19
上海浦东发展银行股份有限公司	主体长期信用	-	AAA	2008-11-13	AAA/稳定	2009-07-10		
	2008年上海浦东发展银行次级债券10年期(固)	82	AA+	2008-11-13	AA+	2009-07-10	2008-12-25	2018-12-26
恒丰银行股份有限	主体长期信用	-	AA	2008-10-06	AA/稳定	2009-07-17		
	2009年恒丰银行股份有限公司次级债券10年期(固)	10	AA-	2008-10-06	AA-	2009-07-17	2009-01-19	2019-01-20
重庆银行股份有限公司	主体长期信用		AA-	2008-12-19	AA-/稳定	2009-07-01		
	2009年重庆银行股份有限公司次级债券10年期(固)	10	A+	2008-12-19	A+	2009-07-01	2009-04-01	2019-04-02
中油财务有限责任公司	2009年中油财务有限责任公司金融债券3年期(固)	50			AAA	2009-02-16	2009-05-11	2012-05-12

结构融资评级公告

发起机构/ 贷款服务机构	受托机构/ 发行人	证券名称	发行额 (亿元)	占比	票面 利率	上次评级		最新评级		证券发行日 期	证券法定 到期日
						级别	时间	级别	时间		
上海浦东发展银 行股份有限公司	华宝信托有 限责任公司	2007年第一期优先 A级资产支持证券	36.38	83.00%	浮动利率	AAA	2008-07-22	AAA	2009-07-31	2007-09-11	2012-04-22
		2007年第一期优先 B级资产支持证券	3.42	7.80%	浮动利率	A+		A+			2012-04-22
		2007年第一期优先 C级资产支持证券	2.50	5.70%	浮动利率	BBB		BBB			2012-04-22
		2007年第一期次级 资产支持证券	1.53	3.50%	—	NR		NR			2012-04-22
中国工商银行股 份有限公司	华宝信托有 限责任公司	2007年工元一期优 先A1级资产支持 证券	21	52.23%	固定利率	AAA	2008-07-24	AAA	2009-07-31	2007-10-10	2013-11-30
		2007年工元一期优 先A2级资产支持 证券	12	29.84%	浮动利率	AAA		清偿 完毕			2013-11-30
		2007年工元一期优 先B级资产支持证 券	4.95	12.31%	浮动利率	A		A			2013-11-30
		2007年工元一期次 级资产支持证券	2.26	5.62%	—	NR		NR			2013-11-30
中国建设银行股 份有限公司	中诚信托投 资有限责任 公司	2007-1个人住房抵 押贷款证券化信托 A级资产支持证券	35.82	86.10%	浮动利率	AAA	2008-07-30	AAA	2009-07-31	2007-12-11	2039-01-26
		2007-1个人住房抵 押贷款证券化信托 B级资产支持证券	3.56	8.56%	浮动利率	A		A			2039-01-26
		2007-1个人住房抵 押贷款证券化信托 C级资产支持证券	0.82	1.98%	—	BBB		BBB			2039-01-26
		2007-1个人住房抵 押贷款证券化信托 次级资产支持证券	1.4	3.36%	零息式	NR		NR			2039-01-26
兴业银行股份有 限公司	中国对外经 济贸易信托 投资有限公司	2007年兴元一期优 先A1级信贷资产支 持证券	25	47.68%	固定利率	AAA	2008-07-29	AAA	2009-07-29	2007-12-13	2014-04-26
		2007年兴元一期优 先A2级信贷资产支 持证券	18	34.33%	浮动利率	AAA		偿 付 完 毕			2014-04-26
		2007年兴元一期优 先B级信贷资产支 持证券	5.7	10.87%	浮动利率	A		A			2014-04-26
		2007年兴元一期次 级信贷资产支持证 券	3.73	7.12%	—	NR		NR			2014-04-26
中国建设银行股 份有限公司	中诚信托有 限责任公司	建元2008-1重整资 产证券化信托优先 级资产支持证券	21.5	77.76%	固定利率	AAA	2008-01-16	AAA	2009-07-23	2008-01-24	2012-12-28
		建元2008-1重整资 产证券化信托次级 资产支持证券	6.15	22.24%	—	NR		NR			2012-12-28
中国工商银行股 份有限公司	中诚信托有 限责任公司	工元2008年第一期 优先AAA档资产支 持证券	66.5	83.01%	浮动利率	AAA	2008-03-20	AAA	2009-07-15	2008-03-27	2015-01-26
		工元2008年第一期 优先A档资产支持 证券	9.1	11.36%	浮动利率	A		A			2015-01-26
		工元2008年第一期 未评级 / 高收益档 资产支持证券	4.51	5.63%	—	NR		NR			2015-01-26

续上表

发起机构/ 贷款服务机构	受托机构/ 发行人	证券名称	发行额 (亿元)	占比	票面 利率	上次评级		最新评级		证券发行日期	证券法定 到期日
						级别	时间	级别	时间		
国家开发银行	平安信托投资 有限责任公司	2008年第一期开元 信贷资产证券化信 托资产支持证券优 先A1档	5	13.28%	固定利率	AAA	2008-04-21	偿付 完毕	2009-07-24	2008-04-28	2013-07-12
		2008年第一期开元 信贷资产证券化信 托资产支持证券优 先A2档	27.03	71.77%	浮动利率	AAA		AAA			2013-07-12
		2008年第一期开元 信贷资产证券化信 托资产支持证券优 先B档	3.43	9.11%	浮动利率	A		A			2013-07-12
		2008年第一期开元 信贷资产证券化信 托资产支持证券次 级档	#####	5.84%	—	NR		NR			2013-07-12
中信银行股份有 限公司	中诚信托有 限责任公司	信银2008年第一期 信贷资产证券化信 托A1-1级资产支持 证券	5	12.26%	固定利率	AAA	2008-10-08	AAA	2009-07-31	2008-10-08	2013-03-28
		信银2008年第一期 信贷资产证券化信 托A1-2级资产支持 证券	8	19.62%	固定利率	AAA		AAA			2013-03-28
		信银2008年第一期 信贷资产证券化信 托A2级资产支持证 券	21.34	52.34%	浮动利率	AAA		AAA			2013-03-28
		信银2008年第一期 信贷资产证券化信 托B级资产支持证 券	4.14	10.15%	浮动利率	A		A			2013-03-28
		信银2008年第一期 信贷资产证券化信 托次级资产支持证 券	2.29	5.62%	—	NR		NR			2013-03-28
招商银行股份有 限公司	中信信托有 限责任公司	招元2008年第一期 信贷资产证券化信 托优先级资产支持 证券1A1	15	36.65%	固定利率	AAA	2008-10-20	AAA	2009-07-29	2008-10-28	2013-12-24
		招元2008年第一期 信贷资产证券化信 托优先级资产支持 证券1A2	19.29	47.15%	浮动利率	AAA		AAA			2013-12-24
		招元2008年第一期 信贷资产证券化信 托优先级资产支持 证券1B	4.502	11.00%	浮动利率	A		A			2013-12-24
		招元2008年第一期 信贷资产证券化高 收益级信托资产支 持证券	2.128	5.20%	—	NR		NR			2013-12-24