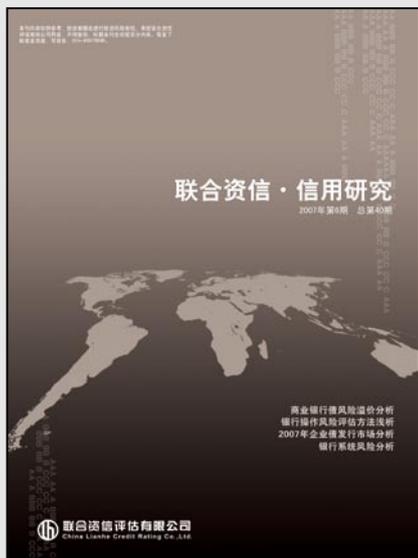


目录



2007年第6期 总第40期

2007年9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 张舒平
张燕 钟用 朱海峰 蒋建国 任红
张志军 万华伟 张驰 鹿永东 张学群
刘小平 谭亮

编委会主任

邵立强

主编

李振宇

副主编

万华伟 张志军 朱海峰 蒋建国

本期责任编辑

万华伟

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

报告摘要

1

研究报告

15

商业银行债风险溢价分析

16

银行操作风险评估方法浅析

18

银行系统风险分析

25

2007年企业债发行市场分析

28

政策资讯

35

央行：进一步扩大信贷资产证券化试点

36

浦发第一期资产证券化信托设立

36

央行信用数据库已为5.7亿人建立档案

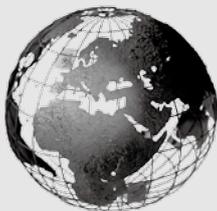
36

人民银行宣布年内第五次加息以稳定通货膨胀预期

37

评级公告

38



联合资信主要业务资质

- 是中国人民银行1997年银发（1997）547号文认可的企业债券评级机构
- 是国家发展和改革委员会2003年发改财金（2003）1179号文认可的企业债券评级机构
- 是中国保险监督管理委员会2003年保监发（2003）92号文认可的企业债券评级机构
- 是国家发展和改革委员会2003年认定的国家级中小企业信用体系建设试点评级机构
- 是国家发展和改革委员会2004年认可的担保机构评级机构
- 是中国人民银行2005年认可的银行间债券市场评级机构
- 是2002年—2006年上海、天津、山东、福建、海南、山西、四川、湖北、江苏、河北、河南、广东、安徽、陕西、浙江、北京、辽宁、吉林、深圳等地人行分行或中心支行认可的借款企业、担保机构评级机构
- 是2002年—2006年北京、山西、江苏、浙江、山东、广东、黑龙江、四川、吉林、辽宁、湖北、河南等地有关部门认可的信用体系建设、中小企业、担保机构评级机构



报告摘要



华夏银行股份有限公司 2007年金融债券信用评级分析报告

评级结果: AAA

评级时间: 2006年12月22日

分析员: 乔笙 杨杰

主要数据

评级观点

华夏银行股份有限公司(以下简称“华夏银行”或“公司”)在符合监管机构对商业银行公司治理监管要件的基础上,积极吸收境外金融机构投资者,加之公司股权分置改革的顺利实施,股权结构更加趋于合理化,治理结构也日益完善。从2006年中期年报分析,华夏银行在股权结构、组织架构、业务结构等方面的改革进展顺利并显露出较好的成效。

华夏银行业务发展目前仍然主要依靠存、贷款业务。从目前几个主要业务模块的发展来看,华夏银行具有股份制银行特有的业务灵活性,创新能力较强,但在业务占比、市场营销拓展、品牌知名度方面需要进一步提高。

华夏银行已经建立并不断完善以防范风险为核心的现代商业银行风险管理制度,构建了全面风险管理框架。华夏银行对信用风险管控较好,但仍需增强定量分析手段;对市场风险在采取集中化管理的同时,又实行了前中后台职能分权的管理体制;操作风险的管理手段和方法上也具有创新,四大稽核分部的成立,有效降低了风险发生频率和风险危害程度;开始主动、积极地进行流动性风险量化管理和资产负债比例管理。

依赖于全面的风险管理制度,华夏银行发展稳定,资产质量不断得以优化,经营效益持续提高,利润增长较快,准备金提取充足,资产的安全性、流动性、盈利性得到了有效保障。但与同业主要的股份制银行相比,准备金覆盖率有待进一步提高,资产和负债规模的增长速度相对较慢。

华夏银行通过对本期150亿元金

项 目	2003年	2004年	2005年	2006年6月
总资产(亿元)	2468.29	3043.26	3561.28	3916.84
股东权益(亿元)	86.27	96.09	104.53	107.42
营业收入(亿元)	84.79	108.27	137.94	82.29
营业利润(亿元)	15.28	18.17	21.84	12.73
净利润(亿元)	8.02	10.17	12.89	7.45
资本利润率(%)	13.11	11.15	12.85	7.03
资产利润率(%)	0.38	0.37	0.39	0.23
准备金覆盖率(%)	57.14	61.46	69.34	72.11
准备金充足率(%)	93.03	102.26	101.71	100.17
不良贷款率(%)	4.23	3.96	3.04	2.82
资本充足率(%)	10.32	8.61	8.23	8.20
核心资本充足率(%)	6.94	5.25	5.08	5.01
成本收入比(%)	37.98	39.61	39.61	36.70
人民币流动性比例(%)	54.52	57.21	51.79	29.19

融债券的发行期限、品种的精心安排,能够有效地提高华夏银行的流动性。总体看,本期金融债券的偿付风险极小。

发债主体概况

华夏银行是一家全国性股份制商业银行。其前身原华夏银行是经国务院同意,由中国人民银行批准设立,于1992年10月14日由首钢总公司独资组建,注册资本为10亿元。经中国人民银行批准,由33家法人单位以共同发起方式将原华夏银行改制变更为华夏银行股份有限公司,并于1998年3月18日在国家工商管理局办理了工商登记,股本增至25亿元。2003年经中国证券监督管理委员会批准,华夏银行公开发行的股票,并在上海证券交易所挂牌上市交易(股票代码600015),成为全国第五家上市银行。2006年5月17日,华夏银行的18家非流通股股东向德意志银行股份有限公司、德意志银行卢森堡股份有限公司、萨尔·奥彭海姆有限合伙企业转让合计共58720万股的股份。2006年6月6日公司股权分置改革方案顺利实施。

截至2006年6月底,华夏银行已

在北京、上海、广州、南京、杭州、济南、深圳、昆明、沈阳等27个城市设立了22家分行、5家异地支行,营业网点达到275家,与境外374家银行建立了业务代理关系,共有员工7938人。

截至2006年6月底,华夏银行资产总额达到3916.84亿元,贷款余额2608.30亿元;负债总额3809.42亿元,存款余额3376.57亿元;所有者权益余额107.42亿元。2006年1-6月,华夏银行实现营业收入82.29亿元,营业利润12.73亿元,净利润7.45亿元。2006年6月底,华夏银行不良贷款率2.82%,资本充足率8.20%,其中核心资本充足率5.01%。

注册地址:北京市东城区建国门内大街22号;法定代表人:刘海燕。

东莞市商业银行股份有限公司

2007年10亿元次级债券信用评级分析报告

评级结果：A+
评级时间：2007年3月8日
分析员：潘军 杨杰

评级观点

东莞市商业银行股份有限公司（以下简称为“东莞市商业银行”或“公司”）的公司治理结构主体职责明确，各层级运作规范，处于良好状态。东莞市商业银行作为具有独立法人资格的商业银行，总行两级沟通便捷，总行与分行对政策意图和全行形势的把握能够迅速达成一致，在业务管理、风险管理等方面都有自己的特色。

东莞市商业银行利用管理链条短、机制灵活的优势，加大储蓄的吸存力度，以财政性存款为基础，带动其他工商存款增长，加强优质信贷客户的营销，调整信贷结构，在新增信贷市场具有较好的市场占有率。东莞市商业银行大力拓展中间业务，积极培育新的利润增长点，资金业务收入对公司的贡献度逐年加大。

东莞市商业银行根据信贷市场情况，快速调整贷款利率水平和信贷政策，以引导支行规避风险。东莞市商业银行积极调整债券投资结构，重视流动性风险控制。公司由于管理层级较少，管理层能够对操作风险直接施加较为有效的管理。东莞市商业银行的风险管理工作较为全面，在目前区域化经营和规模较小的情况下，已经具有一定的风险控制和化解能力。

东莞市商业银行业务快速增长，营业收入持续增加，盈利水平以较快速度增长；资产质量不断优化，不良贷款率持续下降，但仍略高于全国城市商业银行平均水平；资本充足率呈逐年上升趋势，处于较好水平，有利于公司业务发展和抵御未来风险。

基于良好的行业发展前景、有利的区域经济和金融环境、逐步改善的资本结构、资产质量不断提高及快速增长的盈利能力，东莞市商业银行本

主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年
总资产（亿元）	318.08	397.93	503.79
股东权益（亿元）	12.86	14.43	22.86
营业收入（亿元）	11.28	14.09	18.38
净利润（亿元）	1.39	2.08	3.39
资产利润率（%）	0.46	0.58	0.75
资本利润率（%）	10.90	15.24	18.76
贷款损失准备金率（%）	26.46	38.33	70.45
不良贷款率（%）	10.71	8.99	5.88
资本充足率（%）	6.02	6.50	9.60
核心资本充足率（%）	5.06	6.75	8.95
成本收入比（%）	36.87	35.14	29.96
流动性比例（%）	49.55	59.34	62.46
存贷比（%）	60.19	50.26	50.74

期次级债券的偿付能力较强。

发债主体概况

东莞市商业银行是1999年8月31日经中国人民银行广州分行（广州银复[1999]383号）批准，由东莞市原14家城市信用社以及19家独立核算营业部股东、东莞市财政局和52家工商企业共同发起设立的商业银行。东莞市商业银行承接了东莞市原城市信用合作社140家机构债权债务。2006年4月21日，公司经批准（粤银监复[2006]181号）进行定向增资扩股，注册资本由108921.87万元增加至163680.00万元。

东莞市商业银行目前实行总行一支行两级管理体制，设有1个总行营业部和103个支行，营业网点覆盖东莞市各镇区。总行共设有18个部门，分别是：董事会办公室、监事会办公室、党委办公室、行长办公室、人力资源部、工会办公室、财会部、风险管理部、公司业务部、个人业务部、国际业务部、资产保全部、资金部、资讯科技部、稽核部、营业部、监察部和保卫部。董事会下设专业委员会，包括战略与投资委员会、风险管理委员会、审计与关联交易控制委员

会、提名与薪酬委员会。截至2006年底，东莞市商业银行共有正式员工1802人。

截至2006年底，东莞市商业银行资产总额达到503.79亿元，贷款余额222.50亿元；负债总额480.93亿元，流动负债379.47亿元，存款余额427.53亿元；所有者权益22.86亿元。2006年公司实现主营业务收入18.38亿元，净利润3.39亿元。2006年底，公司不良贷款率5.88%，资本充足率9.60%，核心资本充足率8.95%。

注册地址：广东省东莞市城区运河东路一路193号；法定代表人：廖玉林。

安徽山鹰纸业股份有限公司 2007年4.7亿元可转换公司债券信用评级分析报告

评级结果：AA-

评级时间：2007年4月16日

分析员：张晓斌 张志军

主要数据

项目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	172703.67	192683.24	250976.64
所有者权益(万元)	87818.18	93620.89	120077.14
主营业务收入(万元)	123229.09	148012.20	162818.67
利润总额(万元)	5385.12	7048.17	10578.19
资产负债率(%)	49.06	51.37	51.74
全部债务资本化比率(%)	43.07	44.41	45.38
净资产收益率(%)	5.47	6.76	7.95
流动比率(%)	128.35	107.30	72.77
EBITDA利息倍数(倍)	6.44	6.37	5.28
债务保护倍数(倍)	0.16	0.18	0.19

评级观点

造纸工业是与国民经济发展和社会主义文明建设息息相关的重要产业，在现代经济中发挥的作用越来越显著。

安徽山鹰纸业股份有限公司（以下简称“公司”）作为安徽省大型纸板及纸箱生产基地之一，近年来纸板产销规模迅速扩张，整体经营状况良好。公司主营业务突出，资产质量较好，负债水平适中，盈利能力逐年提高，经营活动获取现金的能力较强。本期4.7亿元可转债由徽商银行提供担保，能够在一定程度上提升本期可转债的信用。总体看，本期可转债到期不能偿付的风险较小。

优势

1. 近几年，我国造纸行业整体发展良好，并且是国家近年投资的重点，行业发展前景良好。
2. 公司主营业务突出，盈利能力正常，市场占有率较高。
3. 公司主导产品箱纸板生产规模迅速扩张，为今后发展奠定了坚实基础。
4. 人民币升值会降低进口废纸和进口设备的采购成本。

关注

1. 公司生产规模与国内外大企业相比仍然偏小，在一定程度上影响了企业的竞争力。
2. 近几年废纸供应价格处于较高水平，废纸价格的变化会对公司的生产经营产生较大影响。
3. 单一的产品结构会在一定程度上降低公司抵御风险的能力。
4. 公司负债水平逐年上升，债务负担偏重。近年来，公司流动比率逐年

下降，短期支付压力大。

企业概况

安徽山鹰纸业股份有限公司前身为马鞍山市山鹰造纸有限责任公司，1999年10月，经安徽省人民政府皖府股字[1999]第26号文件批准，马鞍山市山鹰造纸有限责任公司变更为安徽山鹰纸业股份有限公司。2001年底公司成功发行6000万社会公众股并在上海证券交易所挂牌上市，成为安徽省造纸行业首家上市公司。经中国证券监督管理委员会证监发行字[2003]第56号文核准，公司于2003年6月16日发行可转换公司债券25000万元。经中国证券监督管理委员会证监发行字[2004]第160号文核准，公司于2004年12月向社会公众增发A股98834499股。公司于2006年5月18日完成股权分置改革。

公司主要经营业务包括：纸、纸板、纸箱的制造，公司生产产品出口及公司生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件进口等。公司主要产品为箱纸板、瓦楞原纸和纸箱，拥有50万吨箱纸板及瓦楞原纸生产能力以及3.8亿平方米纸箱生产能力。截至2006年底，公司下属7家控股子公司、2家参股子公司和

2家分公司，拥有员工总数1221人。

截至2006年底，公司合并资产总额250976.64万元，负债总额129848.50万元，所有者权益120077.14万元。2006年实现主营业务收入162818.67万元，利润总额10578.19万元，净利润10765.48万元；经营活动现金流量净额12376.82万元，现金及现金等价物净增加额-1695.71万元。

注册地址：安徽省马鞍山市勤俭路3号；法定代表人：王德贤。

中信国安信息产业股份有限公司 分离交易的可转换公司债券信用评级分析报告

评级结果：AA+
评级时间：2007年4月27日
分析员：刘小平 曾祥天

主要数据

项目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	697656.87	742823.97	939844.69
所有者权益(万元)	293795.10	309816.57	487662.27
主营业务收入(万元)	178363.60	179985.88	179424.02
利润总额(万元)	32243.59	31379.67	48868.24
指标	2004年	2005年	2006年
资产负债比率(%)	54.36	54.43	46.08
全部债务资本化比率(%)	47.36	46.06	40.77
净资产收益率(%)	7.35	7.25	8.60
流动比率(%)	71.38	74.04	91.74
债务保护倍数	0.11	0.12	0.17
EBITDA利息倍数(倍)	4.23	3.86	4.95

评级观点

中信国安信息产业股份有限公司（以下简称“公司”或“中信国安”）是一家业务涉及多行业、多领域的大型综合性企业，主要从事信息产业相关业务、盐湖资源综合开发以及高科技新材料开发等业务，在相关业务领域已形成规模、资源和技术优势，竞争实力较强。

近年来公司通过收购有线电视项目、非公开发行股票募集资金投入青海盐湖资源开发项目、转让工程建设资产等举措，业务结构得到优化。公司目前资产构成基本合理，债务结构有所改善，债务负担基本正常。未来几年随着公司主要业务板块盈利能力的增强以及产业布局的完善，公司经营获取现金能力、盈利能力以及偿债能力将进一步增强。综合以上因素，本次分离交易的可转换公司债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司整体规模大，业务涉及多个行业、多个领域，近年来通过调整业务和债务资本结构，公司整体抗风险能力增强。
2. 公司是跨区域的有线网络运营商，与同行业相比，其业务覆盖的地区以及拥有的用户数均具有较强的竞争力。此外，随着有线电视数字化产业政策的大力推行，公司该业务板块的收入和经营获取能力将进一步增强。
3. 公司凭借技术优势，通过股权收购和非公开发行等资本运作方式，以高起点迅速进入到盐湖资源开发行业，新项目的投资给公司可持续发展注入了新的活力，丰富的盐湖资源使

得公司具备资源垄断优势。

4. 目前公司债务水平基本正常，盈利能力和经营获取能力较强。
5. 本次分离交易的可转换公司债券发行后，有利于公司完善产业布局，改善财务结构。

关注

1. 公司业务涉及多个行业，且地域分布较广，对管理的要求较高。
2. 目前公司有线电视的传统模拟收视业务提价空间有限。公司推进的有线电视数字化转换将提高收费水平，由于项目分布于7省18市，各地经济发展水平不同，各项目其基本数字电视业务收费标准提高的幅度存在一定的差异。
3. 目前公司短期借款较多。未来随着公司债务结构的调整，预计公司短期支付压力将会逐步减小。

主体概况

中信国安信息产业股份有限公司是由中信国安总公司（后更名为中信国安有限公司）独家发起、采取公开募集方式设立的股份有限公司。1997年9月22日，公司向社会首次公开发行人民币普通股5000万股（含公司职

工股500万股），同年10月31日公司股票在深圳证券交易所挂牌上市（股票代码：000839）。2006年2月，公司完成股权分置改革工作。截至2006年底，公司股本总额78000.00万元，中信国安有限公司为唯一持有公司5%以上股份的股东，持股比例为41.63%。

公司目前主要从事信息网络基础设施业务中的有线电视网、卫星通信网的投资建设，信息服务业中的增值电信服务、网络系统集成、应用软件开发，盐湖资源综合开发，以及高科技新材料开发等。

截至2006年底，公司（合并）资产总额939844.69万元，负债总额433111.81万元，所有者权益487662.27万元；2006年公司实现主营业务收入179424.02万元，利润总额48868.24万元；经营活动产生的现金流量净额14648.50万元，现金及现金等价物净增加30848.44万元。

公司注册地址：北京市海淀区海淀南路32号；法定代表人：李士林。

三一集团有限公司

2007年第一期8亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：A+
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2007年5月10日
分析员：夏阳 宋兴华

评级观点

工程机械是我国机械工业16个重点行业之一。《国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》中明确指出，基础设施建设（包括铁路、高速公路、重要港口和航道、枢纽机场、南水北调等）和新农村建设将是中央政府投资支持的重点领域，为工程机械行业提供了有力的政策支持和广阔的发展空间。

三一集团有限公司（以下简称“三一集团”或“公司”）是国内最大的综合性工程机械生产厂商之一，在混凝土机械领域拥有明显的技术优势，连续多年保持国内市场占有率第一。凭借自身较强的研发实力，公司近年来在路面机械、土石方机械、桩工机械、采煤机械和履带起重机等领域也有所突破，整体产销规模不断攀升，经营状况较好，发展较为迅速。

目前，公司资产规模较大，资产质量较好，盈利能力强，现金流状况较好，债务负担重，融资渠道畅通。总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险较小。

优势

- 1、公司混凝土机械生产技术和产品质量标准均已达到国际先进水平，国内市场占有率长期保持第一，拥有明显竞争优势。
- 2、公司研发实力较强，桩工机械、采煤机械和履带起重机等新产品盈利前景良好。
- 3、公司海外市场开拓力度较大，出口额有望快速提升。

主要数据

项目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	698622.23	777937.37	940261.37
所有者权益(万元)	215929.23	202273.57	256897.33
主营业务收入(万元)	452742.41	442092.49	601739.67
利润总额(万元)	42990.59	42224.36	69324.95
资产负债比率(%)	59.69	57.26	58.08
全部债务资本化比率(%)	53.21	52.54	53.77
净资产收益率(%)	12.87	12.02	15.87
流动比率(%)	102.60	110.74	139.58
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.23	6.28	8.81
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.03	0.12	0.53
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.26	-0.11	0.01
现金类资产偿债倍数(倍)	1.51	1.87	2.85

关注

- 1、国家宏观经济形势的变化和对相关产业的调控政策将从根本上决定工程机械行业的整体景气程度。
- 2、公司部分核心零部件主要依靠外购，对国外上游厂商依赖程度较大，存在一定的经营风险。
- 3、公司应收账款和存货规模较大，对资产流动性和现金流量产生一定负面影响。

企业概况

三一集团有限公司原名三一控股有限公司，成立于2000年10月18日，2004年2月25日变更为现名。公司前身为始创于1989年的湖南省涟源市焊接材料厂。公司为民营股份制科技实业投资公司，现有13位自然人股东，控股股东梁稳根持有58.54%股权。公司现注册资本为32288万元。

公司主要从事工程机械的生产和销售，产品范围覆盖混凝土机械、路面机械、土石方机械、桩工机械、采煤机械、起重机械和重型汽车底盘等。公司总部设有

总裁办、财务总部、投资总部、出纳管理总部和审计监察总部五个职能部门，拥有三一重工股份有限公司（2003年7月在上海证券交易所上市，股票代码600031，以下简称“三一重工”）等八家控股子公司。截至2006年底，公司员工总数14368人。

截至2006年底，公司合并资产总额940261.37万元，所有者权益256897.33万元，少数股东权益137252.06万元。2006年，公司实现主营业务收入601739.67万元，利润总额69324.95万元；经营活动产生的现金流量净额42440.06万元，现金及现金等价物净增加额52906.48万元。

公司注册地址：长沙市星沙开发区；法定代表人：易小刚。

中粮集团有限公司

2007年6亿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：AAA
本期短期融资券信用等级：AAA

评级时间：2007年5月15日

分析员：丁继平 黄静 刘小平

主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(亿元)	597.61	726.81	1053.81
所有者权益(亿元)	152.34	243.09	281.75
主营业务收入(亿元)	445.84	499.31	747.08
利润总额(亿元)	15.83	23.78	38.09
资产负债比率(%)	66.04	58.42	65.62
全部债务资本化比率(%)	56.31	49.39	55.48
净资产收益率(%)	6.59	6.70	7.95
流动比率(%)	124.88	120.40	111.49
EBITDA利息倍数(倍)	8.21	6.75	7.02
债务保护倍数(倍)	0.07	0.08	0.07

评级观点

中粮集团有限公司（以下简称“公司”或“中粮集团”）是国资委下属的大型国有独资企业，目前已发展成为以粮油食品贸易加工为基础、综合化经营的大型企业集团。公司法人治理结构完善，管理水平高，管理风险小。公司通过实施“集团有限相关多元化，业务单元专业化”的发展战略，分散了经营风险，近年来经营状况良好，经营风险小。公司目前资产规模大，盈利能力正常。与贸易类集团公司相比，公司负债水平适中，偿债能力较强。本期债券由交通银行股份有限公司（以下简称“交通银行”）授权北京分行提供担保，交通银行担保实力强。总体看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 粮油和食品是保证国民经济正常运行的基础资源，不断增长的国民经济和良好的市场环境能够为公司提供良好的发展空间。
2. 公司是我国最大的进出口公司之一，不仅在传统的农产品进出口贸易中优势明显，而且公司已发展成为全国最大的食用油企业、最大的葡萄酒企业、最大的面粉企业、最大的啤酒麦芽企业，整体竞争实力较强。
3. 公司整体规模大，主导产品品牌知名度高，销售网络覆盖面广，市场占有率高；通过实施“集团有限相关多元化，业务单元专业化”的发展战略，经营风险较小。
4. 公司作为国资委下属的大型国有独资企业，能够得到中央政府支持。

关注

1. 国民经济的周期性波动对公司的经营产生一定影响。
2. 国家粮油价格等政策对公司有一定影响。

发债主体概况

中粮集团有限公司的前身是成立于1952年的中国粮谷出口公司、中国油脂出口公司和中国食品出口公司，1953年中国粮谷出口公司和中国油脂出口公司合并为中国粮谷油脂出口公司，1961年中国粮谷油脂出口公司与中国食品出口公司合并成立中国粮油食品进出口公司，1965年更名为中国粮油食品进出口总公司，1998年更名为中国粮油食品进出口（集团）有限公司，2004年更名为中国粮油食品（集团）有限公司，2007年4月更名为现名。截至2006年底，公司注册资本31223万元，全部为国家资本金。公司是我国最大的进出口公司之一，是从事农产品和食品进出口贸易历史最长、实力最为雄厚的国有企业。

截至2006年底，公司拥有41家二级控股子公司（按2006年财务报表的合并口径），其中，境内上市公司2家，为中粮新疆屯河投资股份有限

公司（股票代码600737，股票简称“中粮屯河”）和中粮地产（集团）股份有限公司（股票代码000031，股票简称“中粮地产”），境外上市公司1家，为中国粮油国际有限公司（股票代码HK0506，股票简称“中粮国际”）。截至2006年底公司拥有在岗职工21906人。公司下设办公室、战略部、财务部、人力资源部、研发部、党群部、审计部和法律部等8个职能部门和中粮贸易、中国粮油、中国食品、地产酒店、中国土畜、屯河公司、中粮包装、中粮发展、金融事业部等9大业务板块。

截至2006底，公司（合并）资产总额1053.81亿元，所有者权益281.75亿元，少数股东权益80.59亿元。2006年公司实现主营业务收入净额747.08亿元，利润总额38.09亿元。

公司地址：北京市东城区建国门内大街8号中粮广场A座7—13层；法定代表人：宁高宁。

万向钱潮股份有限公司

2007年第一期6亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2007年6月1日
分析员：石雨欣 刘雪城 张琢

主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	440644.03	498144.15	517843.63
所有者权益(万元)	156223.28	163201.82	176373.97
主营业务收入(万元)	233126.64	282925.65	337417.46
利润总额(万元)	23076.14	23324.43	30067.60
资产负债比率(%)	54.30	57.39	56.57
全部债务资本化比率(%)	44.22	48.26	45.54
流动比率(%)	92.69	121.84	96.34
净资产收益率(%)	9.66	121.84	96.34
EBITDA利息倍数(倍)	8.07	7.32	7.75
债务保护倍数(倍)	0.19	0.16	0.21
经营现金流动负债比(%)	9.16	10.96	13.44
现金类资产偿债倍数(倍)	1.53	2.04	2.11

评级观点

汽车行业是国民经济的重要支柱性产业，汽车零部件产业是汽车行业的基础，随着国家产业政策的支持以及汽车产业规模的不断扩大，汽车零部件行业发展前景广阔。

万向钱潮股份有限公司（以下简称“公司”）是目前国内最大的汽车零部件独立生产厂商之一，拥有自主开发能力和核心制造技术，在国内同行业中具有较强的竞争优势。近几年公司继续保持着良好的发展势头，目前资产质量较好，资产结构基本合理，债务负担偏高，负债结构不尽合理，盈利能力较强，现金流状况较好。总体看，公司整体信用风险较小。

目前公司流动资产质量较好，现金类资产较为充足，经营活动现金流规模相对较大，融资渠道较畅通。总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险较小。

优势

1. 汽车零部件全球化采购体系的形成有利于公司发挥成本优势。
2. 公司万向节产品技术和质量处于国际领先地位，在全球采购体系中竞争实力突出。
3. 公司内部专业化生产分工明确，与国内多家整车厂商结成战略联盟，生产规模处于国内同行业领先地位。
4. 公司资产流动性较好，经营活动创造现金的能力较强。

关注

1. 汽车零部件行业受整车价格下降

以及钢材等成本上涨的影响，利润空间有所降低。

2. 人民币升值对公司出口业务产生一定的不利影响。

企业概况

万向钱潮股份有限公司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，由万向集团公司、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2006年底，公司注册资本102558.74万元，其中控股股东万向集团公司（公司实际控制人鲁冠球先生拥有万向集团公司80%股权）持有公司股份61.05%。

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

2006年底，按合并口径，公司拥有一级控股子公司14家、二级子公司7家。

截至2006年底，公司（合并）资产总额517843.63万元，所有者权益176373.97万元；2006年实现主营业务收入337417.46万元，利润总额30067.60万元，经营活动现金流量净额为37974.03万元，现金及现金等价物净增加额-2147.12万元。

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。

宁夏交通投资有限公司 2007年8亿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：AAA
评级时间：2007年6月7日
分析员：刘雪城 王佳

主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(亿元)	62.29	76.56	80.12
所有者权益(亿元)	18.97	25.23	25.54
主营业务收入(亿元)	4.46	5.04	7.15
利润总额(亿元)	3.00	3.74	4.82
资产负债比率(%)	69.54	67.04	68.12
全部债务资本化比率(%)	69.54	66.98	68.05
净资产收益率(%)	15.84	14.84	18.87
流动比率(%)	1592073	2734	4400
EBITDA利息倍数(倍)	8.05	9.93	5.56
债务保护倍数(倍)	0.08	0.08	0.10

注：财务数据引自母公司（公司本部）报表

评级观点

公路行业是国民经济的基础性产业，受益于国民经济的快速发展，车辆保有量和车流量的不断增长对公路，特别是对高等级公路的需求不断增加，收费公路行业发展前景良好。

宁夏交通投资有限公司是宁夏交通厅直属的国有独资企业，是宁夏自治区唯一一家经营收费公路的企业。近年，公司收费公路里程数、通行费收入不断增长，并有望在未来继续保持增长，公司发展前景良好。

目前，公司资产结构较合理，质量较好，债务负担较重；主营业务突出，盈利能力强，经营现金流状况较好。总体上，公司主体信用风险较小。

中国工商银行股份有限公司为公司本期债券提供的全额连带责任担保，对本期债券的信用水平提升作用大。总体看，公司本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 国民经济的快速增长和国家产业政策的支持，为公路行业提供了良好的发展空间。
2. 公司是宁夏自治区唯一一家收费公路运营公司，具有绝对的区域垄断性，能够得到地方政府的大力支持。
3. 公司主营业务突出，通行费收入增长较快，盈利水平较高。

关注

1. 收费公路的运营具有较强的政策性，收费标准、收费期限的变化将对公司业绩影响较大。

2. 公司资产负债率较高，债务负担较重。

企业概况

宁夏交通投资有限公司（以下简称“公司”）系经宁夏回族自治区人民政府宁政函[1998]147号文《自治区人民政府关于成立交通投资有限责任公司的批复》批准成立的国有独资公司。1998年11月24日，公司在宁夏回族自治区工商行政管理局取得注册号为6400001201572的企业法人营业执照，公司注册资本14.30亿元。公司实际控制人为宁夏回族自治区交通厅。

公司经营范围为：独资或参股投资进行公路交通工程项目的建设及项目建成的经营管理；与公路建设投资相关的业务。

截至2006年底，公司拥有公路共21条，公路总里程1284公里，其中高速公路里程590公里；拥有一家全资子公司宁夏同元交通资产管理有限公司（以下简称“同元公司”），经营范围为高速公路服务区及附属设施、拌和站及设备、通讯管道及匝道土地的经营、公路绿化、设计、制作、代理、发布户外广告业务；拥有一家控股子公司宁夏长宁天然气有限公司（公司持股55%，以下简称“长宁公

司”），经营范围为天然气化工和民用天然气工程。

截至2006年底，公司合并资产总额802709.48万元，负债总额547309.00万元，所有者权益255400.48万元；2006年实现主营业务收入73119.91万元，利润总额48230.58万元；经营活动产生的现金流量净额27284.34万元，现金及现金等价物净增加额为-17488.21万元。

公司注册地址：宁夏银川市北环西路27号；公司法定代表人：周舒。



武汉钢铁(集团)公司 2007年第一期30亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 本期企业债券信用等级：A-1
 评级时间：2007年6月26日
 分析员：沈磊 张成

主要数据

项目	2004年	2005年	2006年
资产总额(亿元)	578.08	710.99	779.42
所有者权益(亿元)	247.05	280.12	305.73
主营业务收入(亿元)	401.26	543.74	556.71
利润总额(亿元)	70.01	71.06	60.28
资产负债率(%)	48.81	49.32	48.06
全部债务资本化比率(%)	29.89	27.97	30.48
净资产收益率(%)	16.10	12.01	8.26
流动比率(%)	100.66	93.64	83.47
经营现金流动负债比率(%)	27.19	31.00	28.91
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.94	2.59	2.61
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	16.37	21.75	22.23
现金类资产偿债倍数(倍)	3.35	3.63	2.41

评级观点

钢铁行业是国民经济的重要基础产业，近两年受原料价格上涨和产能过剩影响，行业景气状况整体下滑，但稳定的需求和基础性战略地位将保证钢铁行业的稳定发展。

武汉钢铁(集团)公司(以下简称“武钢”或“公司”)是特大型钢铁企业，规模优势明显，产品结构较好，综合实力较强，在国内钢铁行业占有重要地位，发展前景看好。公司内控制度健全，管理水平较高。公司资产结构比较合理，资产质量较好，盈利能力正常，债务负担不重。总体看，公司整体信用风险很小。

目前，公司现金类资产较为充足，经营活动现金流量较大，对本期拟发行短期融资券覆盖程度较好，融资渠道畅通。总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险很小。

优势

1. 公司现金类资产充足，对本期短期融资券覆盖程度较高。
2. 公司存货变现周期较短，资产流动性较好。
3. 公司经营活动获现能力强，经营活动的现金流入及净额对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

1. 公司短期支付压力较大。
2. 公司技改项目较多，未来资金需求大，债务负担增加较快。

企业概况

武汉钢铁(集团)公司是在1993年10月经原国家计委、国家体改委和国家经贸委批准，以国有独资的武汉钢铁公司为核心组建的特大型钢铁联合生产企业集团，1999年被列为中央大型企业工委管理的39家国有重点骨干企业之一。2003年，公司划归国务院国有资产监督管理委员会直属管理。公司下属子公司武汉钢铁股份有限公司(以下简称“武钢股份”)于1999年在上海证券交易所挂牌上市。2005年公司积极参与和推进武钢股份的股权分置改革，当年11月股权分置改革方案获得国务院国有资产监督管理委员会批准(国资产权[2005]1358号文)并顺利实施，目前公司持有武钢股份63.82%的股份。

公司拥有从矿山采掘、炼焦、烧结、冶炼、轧钢等一整套工艺设备，主营冶金产品及副产品、冶金矿产品和钢铁延伸产品、化工产品、建筑材料、冶金辅助材料、成套冶金设备、机电设备设计与制造、汽车销售等。2006年公司钢产量在国内排名第五。

公司产品主要包括热轧板卷、冷轧板卷、镀锌板、镀锡板、冷轧硅钢片、彩色涂层板，以及大型型材、线材、中厚板等7大类、500多个品

种，公司已初步形成以钢铁、工程技术、国际贸易为主，多种产业共同发展的格局。

截止2006年底，公司(合并)资产总额779.42亿元，所有者权益305.73亿元；2006年实现主营业务收入556.71亿元，利润总额60.28亿元，经营活动产生的现金流量净额78.33亿元，现金及现金等价物净增加额-26.31亿元。

公司地址：湖北省武汉市青山区厂前；法定代表人：邓崎琳。



西宁特殊钢股份有限公司

2007年第二期3.5亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：A+
评级展望：稳定
本期公司债券信用等级：A-1
评级时间：2007年7月20日
分析员：沈磊 朱海峰

主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年	2007年3月
资产总额(万元)	453984.55	567834.10	685819.19	695864.51
所有者权益(万元)	166945.59	181513.65	202085.65	224505.03
主营业务收入(万元)	208118.75	254605.33	317953.89	106198.60
利润总额(万元)	12948.87	16156.05	29693.68	6255.47
资产负债率(%)	56.75	62.28	67.82	67.74
全部债务资本化比率(%)	48.86	47.27	52.80	52.26
净资产收益率(%)	6.73	8.03	10.46	2.52
流动比率(%)	107.71	66.52	50.22	52.01
EBITDA利息倍数(倍)	3.77	3.98	4.44	--
经营现金流动负债比(%)	8.05	28.81	6.65	--
现金类资产偿债倍数(倍)	1.72	1.56	1.72	2.07

注：公司从2007年开始执行新会计准则，2007年3月数据未经审计

评级观点

经联合资信评估有限公司评定，西宁特殊钢股份有限公司（以下简称“公司”）拟发行的2007年第二期3.5亿元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，我们认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险较小。

优势

1. 公司现金类资产充足。
2. 公司经营活动的现金流入及净额对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

1. 公司短期偿债压力较大。
2. 公司负债水平较高，债务负担重。

企业概况

西宁特殊钢股份有限公司成立于1997年10月，是由西宁特殊钢集团有限责任公司（以下简称“西钢集团”）为主要发起人，联合青海省创业集团有限公司、青海铝业集团有限责任公司、兰州碳素股份有限公司、吉林碳素股份有限公司、冶金工业部包头钢铁设计研究院、吉林铁合金厂共同发起，采取社会募集方式设立的股份有限公司，公司于1997年10月在上海证券交易所上市，股票代码为600117。公司已于2006年3月23日实施股权分置改革。截止2006年底，公司股本69316.98万元，控股股东西钢集团持有公司53.33%的股份，

无其他持股在百分之十以上的法人股东。

公司属钢铁行业，主营业务为特殊钢冶炼及压延等，是西北地区唯一的特殊钢生产企业，目前已形成年产焦煤120万吨、焦炭70万吨、采选铁矿360万吨、铁精粉90万吨、生铁100万吨、特钢120万吨、特钢材110万吨的综合生产能力。

公司下设4家控股子公司（青海矿冶科技有限责任公司、青海江仓能源发展有限责任公司、哈密博伦矿业有限责任公司、甘肃肃北博伦矿业开发有限责任公司）、4个分厂（铁钢轧分厂、炼钢分厂、锻轧分厂和钢管分厂）、1个技术质量中心、13个管理和辅助部门（公司办公室、人力资源部、财务企管部、党群工作部、董事会秘书部、法律事务部、设备能源部、生产部、营销部、工程制造部、物资管理部、安全环保部和工程检修管理部），以及16家驻外销售公司。截至2006年底，公司拥有员工7937人。

截至2006年底，公司合并资产总额685819.19万元，股东权益202085.65万元；2006年公司实现主营业务收入317953.89万元，利润总额29693.68万元，经营活动产生的现

金流量净额25374.00万元。

公司注册地址：青海省西宁市柴达木西路52号；法人代表：陈显刚。



兖矿集团有限公司

2007年第二期10亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA
本期企业债券信用等级：A-1
评级时间：2007年8月2日
分析员：丁继平 夏阳

主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	3629829.00	4450874.20	5194119.80
所有者权益(万元)	747016.20	690362.20	798290.90
少数股东权益(万元)	776185.00	869126.90	1007665.70
主营业务收入(万元)	1864916.30	2189731.40	2608527.40
利润总额(万元)	304456.20	310751.10	327990.20
指 标	2004年	2005年	2006年
资产负债比率(%)	58.04	64.96	65.23
全部债务资本化比率(%)	51.07	58.67	58.62
净资产收益率(%)	4.77	9.51	9.73
流动比率(%)	164.82	114.88	94.79
EBITDA利息倍数(倍)	7.71	7.63	6.45
经营现金流动负债比率(%)	32.16	19.33	16.54
现金类资产偿债倍数(倍)	9.26	11.61	10.79

评级观点

经联合资信评估有限公司评定，兖矿集团有限公司（以下简称“兖矿集团”或“公司”）拟发行的2007年第二期10亿元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，我们认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很小，安全性高。

优势

- 1、近年来煤炭行业形势良好，公司经营状况较好，主业突出，且经营风险相对较小，主营业务具有较稳定的盈利能力，整体盈利水平较好。
- 2、公司货币资金充足，现金类资产对本期短期融资券保护能力强。
- 3、近三年公司经营活动产生的现金流入规模大，经营性现金流量状况好。

关注

- 1、目前公司债务负担重，未来三年仍有较大规模的资本性支出。
- 2、未来两年国内煤化工、煤电铝产业新建项目产能集中释放，存在一定市场风险。

企业概况

兖矿集团有限公司的前身为成立于1976年的兖州矿务局。1996年3月，兖州矿务局改制为国有独资公司，1999年更名为兖矿集团有限公司，出资人为山东省国有资产监督管理委员会。公司是全国百户现代企业

制度试点企业和120家大型企业集团试点企业之一，是煤炭行业第一个建立现代企业制度的国有大型集团公司。

截至2006年底，公司拥有全资及控股子公司24家（按合并口径），经营领域涉及采矿、煤化工、电解铝、建筑等行业。公司拥有兖州、济东两大煤田，地质储量42.59亿吨，可采储量21.04亿吨，可连续开采40年左右。公司2006年生产原煤3892.00万吨，是华东地区最大的煤炭生产企业和全国最大的煤炭出口企业，在中国煤炭工业协会发布的《2006全国煤炭工业100强企业名单》中，公司排名第四。1998年，公司下属的兖州煤业股份有限公司（以下简称“兖州煤业”）先后在纽约证券交易所、香港证券交易所和上海证券交易所上市。

公司制定了“以煤为本、煤和非煤并重”的发展战略，积极发展煤化工和煤电铝等非煤产业，2006年公司非煤产业收入占比46.69%。公司本部设总经理办公室、人力资源部、财务部、计划部、市场管理部、企业管理部、总调度室、安全监察局、生产技术部、通防部、机电部、

地测部、地企办公室、技术中心等14个职能部门。

截至2006年底，公司合并资产总额5194119.80万元，少数股东权益1007665.70万元，所有者权益798290.90万元；2006年公司实现主营业务收入2608527.40万元，利润总额327990.20万元。

公司地址：山东省邹城市兖山南路298号；法定代表人：耿加怀。



常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司 2007年10亿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：AAA
评级时间：2007年8月8日
分析员：石雨欣 袁志胜

主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	394311.18	845977.97	948787.64
所有者权益(万元)	63738.29	510582.78	521083.97
主营业务收入(万元)	16431.84	24643.23	119312.24
利润总额(万元)	2471.43	24840.83	7859.32
资产负债率(%)	83.75	39.58	45.02
全部债务资本化比率(%)	77.83	38.43	41.15
净资产收益率(%)	3.36	4.74	1.12
流动比率(%)	250.04	435.17	365.02
EBITDA利息倍数(倍)	5.38	34.42	10.60
债务保护倍数(倍)	0.01	0.08	0.02

评级观点

常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司（以下简称“公司”）是一家以常州高新技术开发区基础设施项目投资为主业的国有独资投资公司。公司所投资的领域与国家的产业政策相吻合，其发展受到地方政府的高度重视。

公司作为常州高新技术开发区管理委员会指定的政策性投融资平台，经营环境良好，政府支持力度大。公司资产规模较大，资产质量较好，盈利水平不高，负债水平基本正常，整体偿债风险较小。本期债券由中国工商银行股份有限公司授权其江苏省分行提供担保，对本期债券的信用水平提升作用大。总体看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 近年来长江三角洲地区经济高速发展，对城市化建设的要求也不断提高，为公司发展提供了良好的经营环境。
2. 公司作为常州高新技术产业开发区的投融资主体，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财政局拨付专项资金偿还，公司本身偿债压力小。

关注

1. 大型基础设施项目具有建设周期长、资金回收慢的特点，目前公司投资的大部分项目处于建设期，短期内投资收益较低。
2. 公司为非公司制企业，法人治理结构有待完善。
3. 未来几年，公司投资规模较大，对外部资金的需求将增大。

企业概况

常州高新技术产业开发区发展（集团）总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”），系经常州市人民政府常政复[1992]60号《关于同意成立常州高新技术产业开发区发展总公司的批复》批准设立，于1992年9月在常州市工商行政管理局登记注册。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2006年12月底，公司注册资本10.05亿元。

公司经营范围包括：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

（经营范围中涉及专项审批的，须办理专项审批后方可经营）。

公司下设办公室、投资发展部、资产经营部、工程部、财务部、人力资源部和审计部等7个职能部门。截至2006年底，公司纳入合并范围控股子公司共13家。

截至2006年底，公司（合并）资产总额948787.64万元，所有者权益521083.97万元；2006年实现主营业务收入119312.24万元，利润总额7859.32万元；经营活动产生的现金流量净额142641.65万元，现金及现金等价物净增加额-6723.77万元。

公司注册地址：江苏省常州新北区衡山路8号；法定代表人：曹建新。

浦发2007年第一期信贷资产证券化 信托资产支持证券信用评级分析报告

评级种类：信贷资产支持证券（CLO）

评级时间：2007年8月28日

分析员：张驰 李文平

评级观点

联合资信综合考量了本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等多方因素，并根据资产池信用分析和结构现金流分析的结果，确定本期“浦发2007年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券”的评级结果：优先A级证券信用等级为AAA；优先B级证券信用等级为A+，优先B级证券信用等级为BBB；上述优先级证券的评级结果反映的是优先级证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前足额偿付的可能性。

优势

1. 入池贷款均为正常类贷款，资产池借款人加权平均信用等级为AA-/A+，资产池整体信用质量高；
2. 入池贷款的大部分借款人分布在长江三角洲地区，区域经济优势为借款人公司绩效的提高以及贷款的偿还提供了有利条件；
3. 优先/次级结构和超额利差等内部信用提升机制为优先级资产支持证券的偿付提供了有力保障；
4. 流动性准备金设置、混同风险的选择机制以及加速清偿事件、违约事件等信用触发机制为优先级资产支持证券的偿付提供了进一步的保障；
5. 贷款服务机构上海浦东发展银行作为全国性的股份制商业银行，其信贷管理经验及综合经济实力具备比较优势。

关注

1. 流动性过剩引致的资产泡沫与通货膨胀态势渐趋明显，宏观经济的系

评级结果

资产支持证券	信用级别	发行规模	总量占比	票面利率
优先A级	AAA	363810.58万元	[83%]	浮动利率
优先B级	A+	34189.43万元	[7.8%]	浮动利率
优先C级	BBB	24984.58万元	[5.7%]	浮动利率
次级	NR	15341.41万元	[3.5%]	—

交易概览

证券法定到期日：2012年4月22日
交易类型：静态现金流型CLO
载体形式：特殊目的信托
信托财产：上海浦东发展银行43.8326亿元公司贷款
资产池加权平均级别：AA-/A+
信用提升机制：优先/次级结构及限额准备金
发起机构/贷款服务机构：上海浦东发展银行
受托机构/发行人：华宝信托有限责任公司
主承销商：国泰君安证券股份有限公司

统性风险有可能影响到资产池的整体表现；

2. 入池贷款的行业以及债务人集中度较高，资产池存在一定的集中度风险；

3. 部分入池贷款的偿付要依赖于地方政府的财政实力，地方政府的公共支出职责、财政偿债能力以及隐性担保的有效性等都将给贷款的偿付带来不确定性；

4. 资产证券化的法律法规尚处实践之中，新兴市场规制创新金融产品的法律及政策具有不确定性。

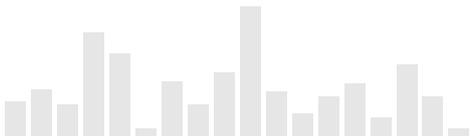
风险缓释

1. 联合资信在现金流分析过程中考虑了宏观经济系统性风险以及资产池集中度风险；

2. 入池贷款行业及债务人分布中公共设施类较高，不过分布在四个省市，地区的分散性在一定程度上缓解了行业集中度风险，且所涉及的

地方均处于经济发达地区，政府财力较为雄厚；

3. 实践之中的法律虽然尚待完善，但出于政策一致性以及风险控制的考虑，监管机构大幅度变动现行法律法规的可能性不大。



研究报告

商业银行债风险溢价分析

联合资信评估有限公司 方毅 任红

概要

通过计量分析,我们发现评级机构给予的级别与商业银行债券的风险溢价显著相关,当债券级别越高时,风险溢价越低。但另一方面,市场似乎认为评级机构并未对混合资本债的违约风险给予充分重视。

另外,我们发现当债券以浮动利率发行时,债券的风险溢价能显著降低。同时,我们也发现当银行存款准备金率上升时,债券需要向投资者支付更高的风险溢价,这可能是由于存款准备金率的变动影响了债券市场上的资金供需情况。

债券风险溢价理论简介

一项资产的风险溢价是其超过无风险证券收益的预期收益,其溢价为投资的风险提供了补偿。影响商业银行债券风险溢价的因素包括以下几个方面:

回报的不确定性(债券级别)

这主要包括信用风险,违约损失风险两方面。信用风险是指由债务人可能的违约行为所产生的风险;违约损失风险是指在违约情况下,对债权回收程度的不确定性所产生的风险。通常我们可以通过评级机构所评定的债券级别来衡量信用风险以及违约损失风险。另外我们也把债权的优先级(金融债、次级债和混合债)、发债主体(国有控股银行、股份制商业银行和城商行)等因素纳入分析。我们认为,如果市场与评级机构对债券的信用风险和违约损失风险看法一致,那么除债券级别外的其他因素将在统计意义上不能对信用风险溢价有解释力。

市场利率风险

当市场利率变动时,投资者会调整对未来现金流的折现率,债券的价格很可能随之而波动。尤其是当债券以固定利率发行,投资者将会完全暴露在利率风险下,因此他们将会对债券索要更高的风险溢价。

资金的供给和需求

当追逐一项资产的资金增加时,该项资产所提供的风险溢价往往会下降(正如近一年来股票价格往往可以在缺乏基本面支持的情况下上涨)。这种现象可能源于投资者的风险偏好的改变,也可能是由于市场过分投机,引致资产价格泡沫。目前国内债券市场的投资主体是银行和其他机构投资者。由于银行在现阶段仍是国家经济的枢纽,国家宏观调控政策往往直接针对银行进行,致使银行可动用资金和资金成本随着国家政策而变动。我们认为,诸如存款准备金率、基准利率的变动将会影响债券市场的资金面状况,从而影响投资者所索要的风险溢价。

金融市场中其他子系统的回报率

当宏观经济的基本面好转,股票市场可能出现突发性上涨。在风险并无变化的情况下,由于投资股票市场的回报率上升,投资者承担单位风险所获得的回报率上升,因此在均衡情况下,投资者会向风险债券索取更高的风险溢价。

流动性风险

一旦债权人在债券到期前有流动性需求而被迫出售债券,他将不得不做出一定程度的价格让步,让步的大小与该债券的流动性有关。通常我们可以用该债券在交易所的买卖差价衡量其流动性风险。而买卖差价往往由交易所的交易成本、交易的活跃程

度、以及债券所蕴含的不对称信息程度所决定。由于数据的局限,我们将采用债券发行量来衡量其交易的活跃程度,从而在一定程度上衡量其流动性风险。

提前支付风险

如果债券发行人有提前赎回债券的权力,一旦市场利率下降时,发行人会选择行权以降低资金成本。因此,投资者会面临未来可能需要在不利的市场环境下重新投资的风险。

通膨风险

通货膨胀会导致一定名义利率下的真实利率下降,从而降低投资者的真实回报率。由于市场利率往往跟随通货膨胀率变动,市场利率风险与通膨风险有一定的相关性。但鉴于目前国家的利率政策受到汇率政策和资本项目逐步开放的制约,市场利率长期与通胀率偏离,因此通膨风险需要单独列作一个因素作讨论。

确定无风险利率

在确定债券风险溢价之前,我们首先要选择作为基准的无风险债券及其收益率。由于商业银行债的期限比较长(均在3年以上),我们选择国债作为无风险债券。

对应于每一期的银行债券发行,我们构造发行当天的国债收益率曲线。国债收益率曲线是指零息国债的收益率与到期期限的关系,也被称为利率的期限结构。在得到国债收益率曲线后,我们选择与银行债券期限相同的国债收益率作为无风险债券收益率,其与银行债券票面利率的差额是该银行债券的风险溢价。

需要指出的是,在计算银行债券的风险溢价时,我们使用的是银行债券的发行票面利率。由于债券均以面

值发行，其票面利率就是其一级市场的收益率。另外，由于银行债券的票面利率是以一种近似询价的方式确定，票面利率同样包含市场信息，至少综合了主要投资人对债券价值的判断，所以票面利率与通过连续竞价确定的国债收益率具有可比性。

计量分析

样本描述

我们的样本涵盖从2004年7月中国银行所发行的国内第一期商业银行债到2007年8月24日东莞城市商业银行共47期评过级的商业银行债。这47期银行债的发行主体包括国有控股银行、股份制商业银行和城市商业银行；合计发行额为2897亿；债券级别最低为A-，最高为AAA；债券种类包括金融债、次级债和混合资本债；期限最短为3年，最长为15年；其中11期以浮动利率发行，其余36期以固定利率发行；25期发行人有权在指定日期赎回。这50期银行债均以面值发行。

变量描述

在确定每一期银行债的风险溢价后，我们将尝试用一系列变量去解释风险溢价的构成。

对每一期银行债，我们采用其指定评级机构对其的评级，然后以A-为基准构造虚拟变量。由于债券共出现过6个级别（A-、A+、AA-、AA、AA+、AAA），因此我们共需要5个虚拟变量：RATE1代表A+，RATE2代表AA-，RATE3代表AA，RATE4代表AA+，RATE5代表AAA。我们预计，债券评级级别越高，风险溢价会下降。

债权优先级别共出现三类：混合资本债、次级债、金融债。我们以混合资本债为基准构造2个虚拟变量：TYPE1代表次级债，TYPE2代表金融债。

债券发行主体有三类：国有控股银行、股份制商业银行和城市商业

行。我们以城市商业银行为基准构造两个虚拟变量：ISSUER1代表股份制商业银行，ISSUER2代表国有控股商业银行。

我们认为，当市场与评级机构对违约相关风险的衡量一致的情况下，债券优先级别虚拟变量和发行人虚拟变量将在统计意义上不会对风险溢价有解释力。

选择权类别共有三种：发行人赎回权、投资者选择权以及无选择权。我们以无选择权为基准构造两个虚拟变量：发行人选择权（OPTION1），投资者选择权（OPTION2）。我们预计，当发行人有选择权时，风险溢价将上升；当投资者有选择权时，风险溢价将下降。

付息方式共出现过两类：浮动利率、固定利率。我们以浮动利率为基准构造1个虚拟变量：FLOF代表浮动利率。由于浮动利率免除了投资者对市场利率风险的暴露，我们预计投资者会对浮动利率债券索取较少的风险溢价。

为衡量债券市场上资金的供给程度，我们采集了债券发行当月的银行存贷差（DLG）、存款准备金率的变动率（DRG）。我们预计，当DLG增大时或DRG下降时，银行债券的风险溢价将会下降。

我们采用股票市场的收益率来衡量金融市场其他子系统的收益率，而股票市场的收益率是以较有代表性的上证指数的月平均指数的增长率（SIG）来描述。我们预计，当SIG上升，债券的风险溢价将会上升。

为了衡量流动性风险，我们采集的每期债券发行的发行量数据（VOL）。如果存在发行量与流动性的正相关关系，我们预计VOL上升将会使风险溢价下降。

另外，为了衡量通膨风险，我们采集了自2004初年至2007年8月的M0、M1、M2以及CPI同比增长率的数据。我们预计当以上增长率上升时，由于市场将调高通货膨胀的预期，债券的风险溢价将上升。

计量分析结果

我们将每一期银行债券的风险溢价作为因变量，把3.2所描述的变量作为解释变量进行回归分析。经过一系列调试，我们得到以下基准模型：

变量	系数	t 值
截距	0.017445	6.441470
RATE2	-0.004178	-1.759447
RATE3	-0.005746	-2.123335
RATE4	-0.006823	-2.766490
RATE5	-0.006914	-3.377424
TYPE1	-0.009086	-4.969825
TYPE2	-0.008773	-4.289342
DRG	0.047561	2.442524
FLOF	-0.004096	-4.147442
R-squared	0.756664	
Adjusted R-squared	0.705435	
Durbin-Watson stat	2.188007	

$$\begin{aligned} \text{风险溢价} = & 0.017 - 0.0042 \cdot \text{RATE2} \\ & - 0.0057 \cdot \text{RATE3} - 0.0068 \cdot \text{RATE4} \\ & - 0.0069 \cdot \text{RATE5} - 0.009 \cdot \text{TYPE1} \\ & - 0.0088 \cdot \text{TYPE2} + 0.048 \cdot \text{DRG} \\ & - 0.0041 \cdot \text{FLOF} + \varepsilon \end{aligned}$$

回归的显著变量为评级机构给予的级别、债权优先级别、付息方式以及存款准备金变动率。模型解释了76%的商业银行债券风险溢价的波动。以下，我们就显著变量作一定分析：

1. 评级结果与商业银行债券的风险溢价显著相关。当评级机构给予的级别越高，市场所索要的风险溢价越低。其中，当债券级别为AA-时，利差相对于A-级债券的下降41个BP；级别为AA时，下降57个BP；级别为AA+时，下降68个BP；级别为AAA时，下降69个BP。市场对A+级债券与A-级债券所索要的风险溢价并无显著不同。

2. 在考虑了债券评级结果后，市场仍对债权的优先级别有反应：市场对债权优先级别更高的金融债、次级债所索要的风险溢价显著低于其对混合债索要的风险溢价。其中，次

级债的利差比混合债的利差低90个BP；金融债的利差比混合债的利差低88个BP。通过系数限制测试，我们发现次级债特征与金融债特征对利差的贡献程度并无显著不同。我们对此的解释是，市场认为评级机构的级别并未充分考虑混合债违约情况下投资者的损失程度，进而压低混合债的价格，索要更高的风险溢价。

3. 如果发行人发行浮动利率债券，将会显著降低市场对债券索要的风险溢价。浮动利率债券与无风险债券的利差比固定利率债券的利差小40个BP。投资者投资债券所面临的一大风险来之市场利率的波动，浮动利率债券有效地降低投资者对利率波动的风险暴露，因此投资者索要的风险溢价降低。

4. 法定存款准备金率的变动对债券发行的风险溢价有显著的影响：当央行上调准备金率时，债券的风险

溢价显著上升。利率是资金的价格，因此利率一定程度上取决于资金的供给和需求。由于银行是债券市场的主要参与者，银行可动用资金的充裕程度对债券市场的资金供给有相当大的影响。一旦存款准备金率上调，债市中的资金供给很可能下降，这将导致资金的价格上涨，最后导致利率上涨。我们的结果显示，不仅利率整体上涨，风险的价格也随着资金供给的下降上涨。

在基准模型的基础上，我们尝试验证股票市场回报率对债券市场风险溢价的影响。通过遗留变量测试，我们发现未来一期股票市场回报率对当期债券风险溢价有一定的正影响，也就是当预期股票市场回报率上升，债券的风险溢价上升。但由于使用未来一期的股票市场回报率来衡量投资者的预期股票收益缺乏理论支持，上述推论需要以更严格的模型进行验证。

通过遗留变量测试，我们发现发行主体特征（国有控股银行、股份制商业银行或城市商业银行）对风险溢价没有影响。我们认为这显示了评级机构给予的级别已经考虑了该特征，并且市场认可评级机构对该特征所给予的权重。

在我们的模型中，发行人是否有赎回权不影响风险溢价。按照金融理论，当发行人有赎回权时，投资者面临在未来再投资收益不确定的风险，因此，债券的风险溢价应当增加。这一点将留待进一步分析。

另外，我们的模型未能确立流动性风险以及通膨风险在债券风险溢价上的反映。部分原因是我们缺乏准确的交易数据，另外，我们需要更严格的宏观模型建立货币供应量与通货膨胀，尤其是通膨预期的关系。

银行操作风险评估方法浅析

联合资信评估有限公司 孙建明 任红

概 述

一个典型的全面风险管理框架应该包含辨识和定义公司所面临的风险，评估它们的强度，使用各种手段来缓释风险，并且为潜在的损失配置资本和计提准备等基本要素，目前国际上优秀的商业银行主要是通过建立各种模型来完善风险管理系统，但是不是所有的风险都能够很容易地被量化并且纳入模型之中。

2001年9月，巴塞尔委员会推出的新协议对操作风险提出了明确的定义、专门的法定资本金计提规定以及风险管理的基本框架，并且在新巴塞尔协议的三大支柱中，都体现了对操作风险的监管原则，这反映了监管机

构对于操作风险的日益重视。作为信用评级机构，在评估银行的操作风险时将更加注重以下观点：

- 银行应当建立一套完整的、与银行整体风险管理体系相一致的操作风险管理理论。在研究大型国际化银行、以及一些操作风险相对重要的银行案例中，我们希望这些银行能够采用巴塞尔协议中的高级衡量理论。但是这个理论却被证明不适用于小型银行。

- 对于操作风险的量化是非常重要的，并且在风险评级中起着重要的作用，也是成功进行操作风险评估的重要组成部分。量化的结果是达到

了高级衡量理论，但却不一定能满足评级的要求，评级机构更加注重对操作风险的定性分析。

- 标准化理论和基本指标理论规定下的资本需求是比较简单的，所以评级机构基于这些理论对银行进行评级时，特别要注重操作风险管理体系中的定性因素。

- 巴塞尔协议对于操作风险的衡量和管理具有一定的推动作用，但却不能当作具体的规定。对于操作风险的衡量和管理应当充分结合银行的风险管理体系。重要的一点是银行在做战略性决策时，应该全面考虑操作风险、信用风险和市场风险等。

• 成功的操作风险管理需要一套强大的定性体系。不同的机构使用的方法和工具可能不同，但这一体系应当包含不同的管理等级。高级管理的引入可以确保风险评估的一致性、连贯性和全局性。与此同时，管理层应最清楚风险的来源。

• 对于银行建立其操作风险体系来说，收集分析内部损失数据是格外重要的，因为内部损失数据应比外部损失数据和外部事件更加重要，但这却并不足够，银行应采用更加全面的风险管理工具。

• 然而，使用外部数据和事件可能会产生一些问题。外部数据需要根据银行的规模、经营行为和独特的风险环境进行调整后使用，因而会产生一定的问题。事件分析对于生成操作风险损失中的期望损失很重要，但是它们都受主观影响。

• 虽然在操作风险模型建立过程中取得了一定的成绩，但这一切都还处于初期阶段。尽管一些成果显现出来，但是对于操作风险而言，没有一个标准的分布。选择不同的分布会对资本要求起重大的影响，银行也需要全面解释分布是如何选择的。

• 模型的建立需要包含一定数量的主观因素，其中重要的一点是对损失时间相关联程度的假设。因为缺乏数据，关联程度的实证证明很困难。

定 义

操作风险以前被定义为除了市场风险、信用风险和流动性风险外的所有风险。与市场风险管理和信用风险管理不同，对操作风险的关注和研究是近几年才开始的，90年代后，金融创新层出不穷，商业银行的盈利空间在迅速扩大的同时伴随的操作风险也日益严重，即使商业银行符合资本充足率的要求，也可能因为操作风险而陷入经营困境，甚至导致破产。近年

来，大量的操作风险损失驱动因素和全面风险管理及监管的要求，促使各国政府及金融机构在宏观经济和金融体系中不断寻求合理、高效的风险管理方法，以完善和巩固本国的金融体系。巴塞尔委员会在巴塞尔协议中缩小了它的定义为：“对于内部过程、人员或系统以及外部事件处理不当所造成损失的风险，定义包括法律风险，但不包含战略和名誉风险”。

理 论

尽管对操作风险的定义和量化存在不少困难，但在操作风险正式被纳入新巴塞尔协议资本充足率要求之前，对操作风险监管的讨论已得到相当重视。近十多年来巴塞尔委员会在此方面研究的进展中都涉及了操作风险监管方法。1998年9月，巴塞尔银行监管委员会首次发布了《操作风险管理》的咨询文件，着重强调了控制银行操作风险的重要性。1999年6月，在新巴塞尔协议中，操作风险正式与信用风险、市场风险一起纳入到资本充足率的计算框架中，并强调，“巴塞尔委员会认为操作风险对于银行来说日趋重要，银行有必要投入足够的资源来对其进行定量分析，并将其纳入衡量资本充足的范围”。从而引起了金融业、专家学者和各国监管当局对操作风险的广泛关注和讨论。2001年1月和2001年9月，在巴塞尔银行监管委员会提出的关于操作风险衡量的咨询文件和最终文件中进一步指出，“银行应当披露更为详细的操作风险的信息”，并提供了三种计算操作风险资本的方法：基本指标法（Basic Indicator Approach）、标准法（The Standardized Approach），以及高级衡量法（Advanced Measurement Approach, AMA法）。这三种方法在复杂性和风险敏感度方面渐次加强。

在巴塞尔协议中，对于TSA、ASA和AMA制定的定性标准在附录1中列示。没有特别针对BIA的定性标准。国际化银行至少需要满足TSA的标准。巴塞尔协议的本质是一个基

础，所以希望大多数银行能从基础的TSA定性向成功的AMA定性前进。

• 基本指标法（Basic Indicator Approach）

基本指标法是为了小型的、不复杂的银行设计的，这样银行可以相对容易地执行，并且也不要求银行满足基本的入门标准。基本指标法之所以被制定出来，是因为它会造成比其他方法理论更高的资本要求，也因此鼓励银行采用更复杂的方法理论来改善他的风险管理作业和流程。基本指标法的基本思路是，银行所持有的操作风险资本配置应等于前三年总收入的平均值乘上一个固定比例。

尽管欧洲的决策者们允许一些机构采用基本指标理论，但是在平稳的资本要求下却没有有什么好处。因此，美国的决策者绝大部分不支持这个方法，同样还有标准法，他们要求大型机构应当使用高级衡量法。许多其他机构，尤其是大型的、国际化银行把采用高级衡量法当作好银行的标志。

• 标准法（The Standardized Approach）

这个理论要求银行在有资格使用标准化理论来做资本计算以前还需要满足大量的综合操作风险管理体系的条件，同时必须要采集内部损失数据。

标准化理论是为了大型银行设计的，目的是为将来引入高级衡量理论而作为一个过渡阶段，至少在最初阶段，大部分银行会采用标准法。资本要求，和基本指标理论定义的差不多，是毛利的一个函数，但对毛利进行了更加细微化的分析，计算与八种业务相关的倍数。在标准法中，银行的业务分为八个业务类别：公司金融、交易和销售、零售银行业务、商业银行业务、支付和清算、代理服务、资产管理，以及零售经纪，其中每一类业务类别适用一个特定系数。资本计算公式为各类业务以特定系数为权重的加权平均。

实施标准法的前提是必须满足一系列标准，以便于监管部门监管。大致而言，可分为以下七个方面：

1、银行的操作风险管理系统必须对操作风险管理进行明确的职责界定；

2、作为银行内部操作风险评估系统的一部分，银行必须系统地跟踪与操作风险相关的数据，包括各业务类别发生的巨额损失；

3、必须定期向业务管理层、高级管理层和董事会报告操作风险暴露情况，包括重大操作损失；

4、银行的操作风险管理系统必须文件齐备；

5、银行的操作风险管理流程和评估系统必须接受验证和定期独立审查；

6、银行操作风险评估系统(包括内部验证程序)必须接受外部审计师和/或监管当局的定期审查；

7、关于如何将当前业务类别总收入列入标准法规定的类别，银行必须制定具体的政策和成文标准。

• 另一种标准法 (Alternative Standard Approach)

在另一个标准法下，操作风险资本要求和在标准法下的计算方法一样，唯一不同的是在计算零售和商业银行方面。银行在国家政策批准下，可以使用贷款和预付款以替代标准化理论下将毛利作为指标。这一让步是为了一些在高利润、银行毛利远高于其他国家地区的银行而考虑的。但是这一方法的采用认为是对国家政策的背离。在一些国家银行允许采用这一理论，而在有些国家不允许，并且没有明确的限定。

• 高级衡量法 (Advanced Measurement Approach, AMA法)

AMA包括内部衡量法 (Internal Measurement Approaches)、损失分布法 (Loss Distribution Approaches) 和计分卡法 (Scorecard Approaches)。

高级衡量理论的定义是银行使用他们自己的内部模型来估计期望损失和意外损失来计算操作风险的资本要求。这是最具有风险敏感度的理论，并且客观地反映了资本要求和银行面对的风险大小之间的关系。在巴塞尔协议下，资本应该在99.9%的置信水平上持有一年的时间，但是决策者可以灵活地选择是否严格按照这个方法来计算。资本的置信水平应当和评级水平相一致。资本需要能防范银行面对的期望损失和意外损失。期望损失是银行在一段时间内发生的平均损失。意外损失代表的是非常罕见的事件（低发生率，高影响力事件）。

关于运用AMA法的定性和定量原则方面，考虑到操作风险分析方法的连续发展，巴塞尔委员会没有具体指定运用AMA的使用条件，以便商业银行在运用AMA时具有充分弹性。但是，在运用AMA的进程中，银行必须严格保持方法的设计及其验证两套体系的独立性。

除了与标准法相近的一系列定性原则，在定量原则方面，新巴塞尔协议指出了使用AMA方法等监管过程细节，即：

1、关于内部数据，当银行首次使用AMA的时候，至少要有三年的历史数据。

2、关于外部数据，这些外部数据库应该包括损失数额，时间影响的范围、原因和环境因素等信息。

3、关于情景分析，银行必须使用专家通过外部数据分析得出的情景分析来衡量自身遭受严重损失的可能性。

4、关于风险缓释，在使用高级衡量法时，银行必须被允许使用保险来缓解风险以满足最低资本要求。但用作缓冲基金的资金不能超过银行最低资本准备的20%。

5、关于保险工具的运用，新巴塞尔协议要求保险公司的评级至少是A，且保险政策至少已经有一年的实践期。

关于部分运用AMA法的定性和定量原则方面，如果银行符合下列条件，新协议允许银行针对部分业务使

用AMA法，而对其余业务使用基本指标法或标准法：

1、银行全球并表业务的所有操作风险均无遗漏。

2、银行所有适用AMA法的业务都符合AMA法的定性标准；而适用较简单方法的业务也符合相应方法的要求。

3、银行实施AMA法时，大部分操作风险应由AMA法计算。

4、银行向监管当局提供在所有重要的法人机构和业务部门计划推行AMA法的时间表。银行提出该计划的动机，应当是今后实施AMA法既现实又可行，而非出于其他原因。

关于运用AMA时加强跨国监管合作方面，鉴于完全或部分实施AMA的严格标准，有资格使用高级衡量法的银行一般是大型银行，尤其以跨国活跃银行为主，因此，巴塞尔委员会考虑到在使用AMA时，需要进一步加强母国和东道国监管当局之间的合作与协调，具体措施包括：

1、使用AMA方法计算资本要求必须与巴塞尔委员会的《跨境实施巴塞尔新资本协议的高级原则》相一致。

2、董事会和高级管理层有责任理解各个层次的操作风险概况，并且保证各种风险被合理地管理，资本计提是合理的。

3、如有可能，监管者应当在本原则和跨境范围内实行AMA的成本最小化的目标间求得平衡。

操作风险体系

成功的操作风险管理和测量系统的要点是操作的体系，至少含有五个重要因素：

1、董事层的明确责任，包括制定风险政策和倾向；

2、在整体风险管理体系中独立的风险汇报职能；

3、管理层的风险管理责任；

4、有识别和汇报操作损失的企业文化；

5、一组强大的模型。

以上的这几点，第四条是相对无形的，也可能是最难实现的，但它也

有可能对于机构来说最具有深远影响力的。

重要的操作风险管理工具

为了满足标准化理论和高级衡量理论对于定性和定量要求，大量适用体系中的不同因素的工具被机构加以发展和改进。这些工具被视作整个强大的操作风险管理程序中的一个组成部分。操作风险本身也被视为对所有重要管理决策的冲击。

有三个主要的定性工具是：风险控制自我评估，计分卡和关键风险指示。对于定量来说，信息有三个主要的来源：内部数据、外部数据和事件。系统正快速地寻找可以使定性工具更好地量化风险的方法。在高级衡量理论下，还要求根据商业环境和内部管理体系来进行调整，并确保数据在理解的情况下和针对收集环境而加以调整的情况下使用。定性工具可以帮助揭示商业和控制环境的变化，也越来越被用来进行辅助调整。

(1) 定性工具

• 风险控制自我评估法

许多银行把风险控制自我评估作为认识和评估操作风险的基本方法，这也是管理和评估过程中的第一步。风险控制自我评估方法的原理是银行中拥有最好的商业知识的人——也就是公司管理层了解可能的风险源。管理层仔细考虑其面对的风险，并提高对于风险的认识和管理能力。

自我评估方法是从自下而上的理论得来的，管理层为专家提供操作风险体系所需要的信息。RCSA也可以按照由上至下的方式，往往从最高管理层开始，以得到机构高层次的全局视野。这对于全局的风险管理是很重要的。

这个方法包含了许多工具，例如：管理层自由讨论，这样可以在访问调查、事件建立研究和问卷调查过程中加入专业的观点。机构可以利用这些方法，通过判断和衡量风险，以

及评估可以降低风险的控制方法，来建立机构整体和商业个体的风险轮廓。

RCSA的过程是主观的，高级管理层应确保过程中产生的风险与机构整体目标相一致。因为商业活动中的高级管理层无论是有意还是无意识的，都应该清楚其所面对的风险。

如果依靠RCSA来进行操作风险评估，那么银行需要建立一个包括从高级管理层和商业个体的录入、支持和反馈的组织机构。一些组织机构最初采用从上至下的工作方式，他们从组织机构的最高层开始风险评估，然后主动向下到商业个体上；其他的组织机构从商业个体的层面开始，然后向上贯穿整个组织机构。不考虑这个理论，建立一个涵盖了组织机构所有层面的系统是必须的。

• 计分卡

计分卡是包含了一系列加权的关于风险的多选题的问卷调查表。计分卡允许定性评估转化成定量评估的方法，对不同的操作风险给予相对的评定。计分卡既测量内在的风险，也判定为减少风险而采用的控制方法。在RCSA中，经理对和风险管理有关的过程进行分类。对于计分卡，经理通过对问题进行打分来评估。

计分卡对每一个暴露在操作风险下的商业个体进行评估，每个管理层可以用来调整针对操作风险的资金持有水平。这个方法，说明了操作风险资本和银行操作风险诱因等与银行内部控制环境的充分程度有关。这个方法提高了操作风险控制水平，认为资本计算的变化不能和发生的损失相关，而是应随着风险和控制环境的变化而变化。

银行的商业活动可以按照标准化的商业分类区分开。通常，按照巴塞尔协议中的八种商业分类进行区分。那么不同的商业活动产生的操作风险也被区分开。在每一个商业层中可能的风险来源都被认清，风险控制也可减轻操作风险的影响。通过与经理们的沟通来衡量风险因素和控制对操作

风险的影响程度。

计分卡用来将资本要求从一个企业角度延展到每一个商业层，及在资本模型中对风险环境模型变化的反应。为了使这个目标成功，银行有一个稳定的风险评估是很必要的。内部和外部都对控制质量的评估有着客观的意义。

沟通结果对于风险等级的评估有着巨大的价值。进一步，按照不同问题的重要性，问题有不一样的比重，而且问卷调查的结果可以按照商业的大小进行调节。和RCSA相似的是，这使计分卡方法的整个过程变得格外主观，随之而来的就是对过程标准的放弃。计分卡带来的问题主要是因为它实施起来较困难。问题结果的权重和最后结果相关，但是权重又是主观判断的。并且，问题答案的一致性是非常重要的，也是很难实现的。最后，如果不够重视的话，填写计分卡会变成操作风险部门一项可有可无的文字工作。并且对某一商业一轮两轮计分卡评估后，风险也就出现了，因为为了降低资本要求，会采用一些手段。

• 主要风险指标 (KRTI)

KRTI目的是为了提醒管理层可能造成风险的组织机构内部变化。KRTI最重要的作用是能在损失发生以前对风险和控制环境的变化提供早期预警。这些指标能进一步探究银行的风险，在不对银行本身做审计的情况下，客观地进行风险评估。KRTI的原理是判别操作风险的指标并定期监控。风险指标应该和那些被用来当作判别损失的管理工作的指标一样更加精确。如何才能使主要风险指标具有可预测性？他们可能需要结合到资本计算过程中。

(2) 定量工具

• 事件

事件是可预期的，并且能精确地反映单个风险和控制环境在现在和将

来的变化，这也反映了操作风险资本要求是为了防止未来的损失而进行资本分配。而内部和外部数据反映的是历史损失，它对于揭示银行操作风险的原因有帮助，但是它不能反映银行内部风险环境的变化，包括操作的新领域，也不能反映外部环境的变化，例如对于政策和控制结构的变化。如果大损失发生，并且是没办法预计的，则应该改进风险预警和控制体系。

与风险控制自我评估和计分卡一样，在专家眼中，事件也是定性风险评估工具。但是RCSA和计分卡是作为风险管理工具，并可用作资本定性调节。事件开始作为资本模型中的定量信息，现在直接应用到建立模型的过程中。事件分析的过程包括以下几个步骤：

- 1、事件发生；
- 2、事件评估；
- 3、数据确认；
- 4、结合进高级衡量理论。

事件发生：高级衡量法必须涵盖所有的操作风险。事件可以用来追踪这些风险，或运用到一些机构感到缺乏其他足够数据的案例中。对于发生的事件，银行必须首先区分影响操作风险的重要因素。按照高级衡量理论，被分为七种。银行将向它的商业个体提供这些风险因素。商业个体会判定什么因素和事件有关。

事件评估：商业个体评估在这些风险因素影响下损失发生的频率和精确度。重要的是管理者得到数据，并且他们应该对商业面临的风险最清楚。

数据确认：通过事件来产生数据是一个重要的部分。事件是一个主观信息，但是必须确认事件得到客观的评估。事件的结果通常被管理层使用，并根据风险大小分配资本。

高级管理层有重要的作用。他们对于机构整体有着足够的认识，也清楚他们面临的主要风险。对于普通的风险事件分类可以帮助管理者们对不同业务的风险进行评估，也可以验证

评估结果是否和他们的理解一致。

对于外部数据同样要重视。它们可以对事件结果做有效性检查。如果机构相信他们面临的操作风险和外部数据揭示的不同，那么就应由高级管理层来解释。

结合高级衡量法：对于机构来说使用事件研究是很重要的，也是评估风险的重要手段之一。机构应该采用高级衡量法将事件研究作为建立模型的主要信息依据。

(3) 定量分析

在建立损失分布时，银行经常采用标准的统计分布。损失的频率和损失的精确度作为两个主要因素应当被评估，并尽可能地反映特定活动的损失分布。

结合了定性调整，量化的过程中有三种主要的信息是内部数据、外部数据和事件，不同的定量模型经常会叫作‘损失分布理论’或‘事件理论’，这取决于重点的不同，不同模型运用到定量体系中都会发挥出他们的优势。

• 损失分布

上面提到的理论帮助建立了操作风险的损失分布。然而，精确预测在99.9%置信度下的损失程度需要大量的数据，但是在许多案例中内部数据是远远不够的。因此，强大的模型就要依靠广泛的数据来源，包括事件和外部数据。对于分布中的意外损失部分，同样是没有足够的信息。目前对银行中5-10个主要业务建立模型已经成为银行高级管理层的主流观点。

对于更小的层面，就更加容易符合分布，也有更高的精确度。结论就是分布越细，正确率越高。银行一直没有将注意力集中到更加细化的工作上，是因为：（1）在细小层面上缺乏数据；（2）操作成本高；（3）在衡量过程中缺乏精确度使细化的工作失去了它的优势。

• 数据采集

这主要是指金融机构在对操作风险及其可能导致的损失的因果判断的基础上，通过采集历史数据建立自身的关于操作风险的模型。这种方法测量的效果应当说是最好的，如果金融机构能够成功实施的话，这种方法能够促使一线的业务人员积极参与操作风险的管理，因为这种方法不仅考虑了操作风险所可能导致的损失，而且还考虑了可能导致这种损失的预警性指标和因素。

但是，这种方法对于内部数据采集的要求最高（data availability），开发整个模型所需要投入的资源最多，在整个金融机构范围内统一实施的难度自然也较大。因为不同的衡量方法之间存在的优劣各有不同，因而综合运用不同的方法进行判断和相互引证，效果可能最好。目前，关于操作风险的模型还存在相当大的分歧和争论，不过其基本目标应当是一致的，就是测算操作风险所可能带来的损失，并相应配置资本，提出管理操作风险的方法。在这个测算过程中，重点要确定不同类型的操作风险发生的部门和业务领域、风险发生的可能性、以及发生这种事件所可能导致的损失。从具体的定量衡量的角度看，描述操作风险经常采用的函数形状为：一个操作性的系统在引入初期，员工缺乏经验，管理上存在漏洞，因而出现操作风险的概率较高；随着系统的运行正常，风险频率较低，主要是一些随机性的故障；最后，随着系统的老化、以及环境的变化，出现操作风险的概率重新上升。在早期阶段，运用有经验的员工、强化对员工的培训、系统在投产之前进行多方位的测试等都可以降低操作风险出现的概率；另外，常用的模型还包括VAR的测算等。在实行操作风险管理的早期阶段，不少金融机构采用一些便于实施的方法，其中主要是偏于主观的操作风险衡量技术。这种方法主要依赖大量动员人力在机构内部采集数据、进而进行损失的分析，在分析中主要是确定三个方面的因素，即处理失误的数量、损失的规模、不同部门的审核评分。操作风险的管理人员在

这三个因素的基础上确定不同业务部门、不同部门的不同环节在操作风险管理中的相对重要性。

总体上看，在金融机构的风险管理实践中，与信用风险和市场风险相比，操作风险的定量衡量应当说还处于起步阶段。

（五）操作风险管理的引入和管理框架的建立

目前国际范围内操作风险管理方面水平相对较高的金融机构，通常都建立了强有力的操作风险管理流程和框架，并将操作风险与管理其他风险所采用的方法和框架有机整合起来，而且通过有效管理操作风险减少了收入的波动性，其中有些机构还改进了自身的外部评级水平。巴塞尔新资本协议的颁布及其实施，就促使操作风险进一步向更多的金融机构扩展。

1. 立足于国际金融界的经验，金融机构在引入操作风险管理、建立操作风险管理框架时，需要重点注意以下几个方面的问题：在建立基本运作程序的同时，从容易衡量的领域着手。从具体的实施过程看，国际金融界的经验是，首先建立一套相对简略的、但是比较完整的操作风险的管理体系，这个体系应当基本覆盖操作风险的识别、评估、缓释、监控、报告等环节，在此基础上建立覆盖整个机构的操作风险管理战略和政策，从相对简略的领域出发，在实际运作中逐步完善，扩大其覆盖的操作风险的领域。

2. 金融机构在着手管理操作风险时，重点要建立与信用风险和市场风险相一致的操作风险的管理框架，确定不同职位的人员在操作风险管理中的责任。在此基础上，风险管理委员会等高层机构应当确定打算选用的风险管理方法，业务部门应当据此采集关于操作风险的各种数据，向市场寻求专业的咨询和支持，逐步建立初步的操作风险管理体系。严格地说，整个金融机构范围内管理不同风险的

基本原则和方法应当一致，这意味着新建立的操作风险管理框架必须要整合到与信用风险和市场风险管理相一致的框架中去，操作风险所运用的方法和原理也应当与整个企业在风险管理方面运用的相协调。

3. 风险管理部门并不是操作风险管理的唯一部门，具体的业务部门、法律部门、稽核部门都承担着进行操作风险管理责任。如果说市场风险和信用风险的管理日趋强调集中化（centralization）的话，那么，操作风险的管理则必须强调分散化（decentralized）。严格地说，具体的业务部门在操作风险管理方面应当承担第一位的责任。这是由操作风险的特征所决定的，当然关于操作风险管理的具体原则应当由风险管理部门提供。

4. 操作风险的报告体系。操作风险的报告系统应当独立于业务部门，并且应当能够敏感地反映操作风险的变动，主要数据自动生成，在整个机构来采用的采集方法保持一致。

5. 操作风险体系中的激励和考核机制。在具体的管理人员介入操作风险系统的运行时，就存在着其机会主义式地运用这一系统的可能性，因此，建立完善的激励机制和绩效考核制度在操作风险管理中同样十分重要。同时，即使一个机构中建立了相当自动化的操作风险报告体系，但是如果高级管理人员不能动态地介入整个管理过程、不能将报告的结果与员工和部门的绩效考核有机结合起来，这个系统的运作效果也会大打折扣。

6. 谨慎选择适当的操作风险衡量方法和技术。在多种计算资本拨备方法中，以指标法和标准化法较为简单。一般的银行可以先采用指标法进行测算，向金融机构管理层提供参考数据；有条件的银行还可以考虑采用标准化方法的具体措施。按标准化方法，银行业务将划分为八类，并以各类业务的毛收入去计算总操作风险资

本金配置要求。对于一些风险管理能力较强的银行来说，应当注意及时跟进监管机构及业界有关计提操作风险资本金配置要求的最新发展，着手积累各类操作风险损失数据，并在此基础上考虑使用AMA方法。

7. 董事会和高级管理层在操作风险的管理中应当承担更大的责任，包括建立清晰的管理结构、明确的责任分工，并且保证操作风险的管理框架能够覆盖所有的相关领域，还应当建立清晰的关于操作风险的管理和报告程序。所有的业务部门和支持性部门都应当整合在整个操作风险的管理框架中。

8. 寻求合格的、充足的操作风险管理人才。从人员构成看，目前的一些国际性金融机构中的操作风险管理人才主要有不同业务部门的管理经历、法律或者稽核人员、业务计划人员、信息安全人员等。较之信用风险和市场风险，操作风险管理方面有实际经验的人员相对较少，大部分需要金融机构结合自身的实际情况进行培训，还有一部分需要向外部招聘。

9. 建立恰当的操作风险管理架构。目前，全球范围内管理操作风险主要采取三种方法：总部集中管理型；总部集中管理与分散化支持的类型；稽核部门占据主导作用的类型。选择其中任何一种类型，主要取决于各自的企业文化和董事会的风险偏好、自身的风险管理能力等。

附录1：巴塞尔协议评估方法要求

(1) 基本指标法

定性要求

对于银行使用基本指标理论的操作风险资本要求是过去三年的平均：正的年毛利*15%

毛利是指净利率收益+净非利率收益，但不包括：

- 拨款
- 营运费用，包括支付给外购服务的费用；
- 从出售‘到期’和‘可以出售’证券的明确利润和损失；
- 特别的少有的物件；
- 保险业务收入

如果三年中出现的负的毛利，应当不包括在计算过程中。

(2) 标准法

定量要求

银行应当把毛利分成下面表中列示的八块。每一种业务所需要资本要求是按照业务对应的乘数乘以毛利计算出来的。总的资本要求将每一种业务三年的正平均值相加得到的。毛利计算方法和标准指标理论定义的一样。任何业务中的负资本要求可以没有限制的抵扣其他业务中的正的资本要求。如果某一年的资本要求是负的，那么在计算过程中按照零来计算。

定性要求

为了能使用这个理论，银行需要满足特定的标准。至少，并满足以下几点：

- 1、 银行董事会和高级管理层应当积极的参与到操作风险管理体系中；
- 2、 操作风险管理系统是健全可靠的，并得到完整的执行；
- 3、 在管理中要和控制、审计一样有足够的资源。

需要加以补充的是，银行需要发展一定的政策并制定文件化的标准，以将毛利计算方法变成标准化。

业务	贝塔值 (%)
企业金融	18
贸易销售	18
零售银行	12
商业银行	15
支付与结算	18
中介服务	15
资产管理	12
零售经纪人业务	12

(3) 另一种标准理论

在ASA下，操作费用资本要求除了在计算零售银行和商业银行外，和标准化理论的方法是一样的。在得到国家政策的许可下，银行可以使用借款和预付款替代标准化理论下的毛利来作为计算指标。借款乘以3.5%（银行的借款回报）然后再乘以标准化理论规定下的乘数。

(4) 高级衡量理论

定量要求

在高级衡量理论下，银行内部操作风险管理体系计算监管资本需求。在能够进行资本计算前，系统必须得到政策制定者的审阅，他们会评估系统的可信度和适当程度。关键的定量要求是：

- 资本必须按照一年时间99.9%的置信度持有；
- 除非银行能显示期望损失已经足够获取，否则银行必须为期望损失和意外损失持有资本；
- 如果对于计算没有什么影响的话，银行可以使用内部估算的损失事件相关性；
- 系统必须包括内部损失数据、外部损失数据、事件研究和能影响商业环境和内部控制系统的因素；
- 如果银行有针对损失事件的保险的话，可以减少不超过最少量20%的资本要求。

定性要求

对于高级衡量理论的定性，银行必须满足以下的标准：

- 必须有个独立的操作风险管理功能来负责企业操作风险管理体系

的建立和执行；

- 内部操作风险评估系统必须和银行每天的管理紧密的联系。系统的结果必须是操作风险管理的组成部分；
- 操作风险必须定期的向商业个体管理层、高级管理层和董事会报告。银行必须有程序能根据报告提供的信息采取行动；
- 操作风险管理体系必须是书面的形式；
- 内部和/或外部审计师必须定期审阅操作风险管理过程和评估系统。

部分使用高级衡量理论的条件

银行将被允许在管理中部分使用高级衡量理论，部分使用标准指标理论和标准化理论：

- 银行全球性、合并风险中的所有操作风险被确认；
- 在执行高级衡量理论中，一个银行操作风险的重要部分被确认；
- 银行在执行高级衡量理论上明确的时间表，但不包括操作的一些非实质性部分。



银行系统风险分析

联合资信评估有限公司 金融机构评级部编译

概要

在过去的二三十年里，全球发生了100多次大规模银行系统危机，某些国家经历了不止一次这样的危机。银行系统危机对一国经济可以产生巨大的影响，可以导致国家违约（2002年的乌干达）、经济萎缩和政局动荡（97-98年的亚洲金融危机）。银行系统是否健康运作将影响到一国的资源配置效率，从而影响其经济发展的速度，另外，也将影响到一国的货币、汇率政策的有效性，以及其通过宏观政策应对外生风险的能力。

对银行系统风险的识别是惠誉对国家主权评级和该国金融机构评级的基础，尤其在亚洲金融危机之后，这个环节得到了惠誉更大的重视。基于其对银行和银行系统深入的了解，同时结合近期理论界对银行系统风险预警的研究，惠誉开发出两种互补的风险测量工具以应对日益受重视的银行系统风险管理的需求。

首先，银行系统指标（banking system indicator）是测量内生银行系统风险的风险识别测量值（取值范围为A（非常健康）到E（非常脆弱））。计量这个值需要两个步骤。第一步是测量银行系统中每一个银行依靠自身能力抵御风险的能力，也就是对单个银行在没有外部支持的情况下的长期偿债能力评级，然后对单个银行的测量值求均值，得到系统内银行平均评级。第二步是对银行系统作整体分析：依据历史上银行系统危机中所暴露出来的银行的薄弱环节，寻找系统内银行所存在的共性问题。

其次，宏观谨慎指标（macro-prudential indicators, MPI）是针对信贷非正常扩张、资产价格泡沫以及汇率升值而制定的宏观风险测量值。虽然这三个宏观现象不能完全解释银行系统危机的爆发，但依据历史经验判断，它们与银行系统所承受的

压力有相当的关系。MPI的取值范围是MPI1（低压）、MPI2（中等）、MPI3（高压）。

银行系统的脆弱可能是因为银行系统本身的虚弱，也可能是源于宏观经济所给予的压力。惠誉认为，银行系统的强健将会使其更能抵御宏观经济的风险。

1. 引言

银行系统危机时常发生，根据世界银行的数据，自70年代末，全球共发生超过100起的银行系统危机。在亚洲金融危机后，银行系统危机得到更多的重视，研究的焦点是银行系统的实际情况以及银行系统对国家信用评级级别的影响。

在进一步探讨银行系统危机之前，我们有必要对这个概念作定义。通常我们对它的界定是，银行系统的大部分、甚至全部资产被耗尽。举例而言，在阿根廷、俄罗斯还有亚洲危机中，有普遍的银行挤兑现象，造成整个银行系统无法支付的严重问题。除了这种比较常见界定，我们还可以从日本找到银行危机的另一种表现形态。日本的银行危机已经持续了10年之久，它对金融系统以及经济体的冲击是巨大的，但从旁观者的角度，它并没产生大规模的社会动荡。惠誉认为，以上两类情况均可被认定为银行系统危机。

银行系统危机的后果相当严重。首先，它可能造成国家违约。其次，即便能避免国家违约，国家的经济体系亦会被严重破坏。有研究表明，银行系统危机平均会使一国15%至20%的财富蒸发掉，极端的情况下甚至可以高达50%。银行系统的健康程度与一国的经济状况相互影响。一方面，银行系统很大程度决定了一国资源配置的效率，影响该国货币政策的效果以及该国宏观政策的有效性；另一方面，银行系统的健康状况会被失衡的

宏观状况和经济衰退所破坏。

从近期几个银行危机中我们可以看到，通常银行危机并非由单个因素造成的。虽然往往是由单个因素触发危机，但危机发生的前提总是由多个因素共同作用使银行系统变得脆弱。因此，惠誉尝试寻找那些可以使得银行系统变得脆弱的因素。

- 银行系统依靠自身能力抵御风险的能力

- 根据以往的银行危机，寻找和分析银行所共同存在的薄弱环节

- 根据以往的经验，寻找和分析几个可以显示宏观经济对银行系统压力的变量

惠誉相信，通过以上三个方面的分析，我们可以得到对银行信用卡级别、国家信用评级更客观的分析。

2.1 系统内银行平均评级

为了衡量银行系统的内生健康状况，第一步是测量银行系统中每一个银行依靠自身能力抵御风险的能力，也就是对单个银行在没有外部支持的情况下的长期偿债能力评级。具体而言，我们需要分析每个银行的风险暴露情况、对风险的偏好、管理风险的能力以及吸收风险的能力。根据这些分析，我们尝试估计在多大的概率下银行会遭受不能通过自身能力克服的危机。根据这个概率，我们对每个银行进行评级，取值范围为A（非常健康）到E（非常脆弱）。

系统内银行平均评级是系统内单个银行的评级的加权平均值，权重是一个银行的资产所占银行系统总资产的比重。平均评级可以反映银行系统风险的大小。在评价一个国家的银行系统风险时，虽然不一定能把所有银行都纳入分析中，惠誉认为至少要把这个系统中2/3以上的资产的状况纳入考虑范围。

2.2 系统风险分析

单个银行的危机并不一定会引发整个银行系统的危机，但当某些系统风险出现时，危机很可能从一家银行蔓延到其他银行。

根据从前的研究结果和惠誉的经验，惠誉把能导致银行系统危机的系统风险分为以下九类：

a. 银行间市场头寸

银行间市场有助于银行进行金融中介的效率，但一旦外界负面压力过大，它也可能成为危机的传染渠道。在发达国家，银行间市场是金融市场的重要组成部分：在英国，2001年银行间市场的交易额大致占GDP的70%。目前，在大众眼里这个市场崩溃的可能性还相当小，但诸如汇率风险等因素已经把不确定性带到这个市场了。在发展中国家，银行间市场还不发达，但可以预见，这个市场将会以高速发展。

b. 借款人的负债率

如果公司和个人采取过高的负债率进行生产和消费，那么一旦经济滑坡，银行系统所面临的风险将会很大。亚洲金融危机的其中一个导火索正是过高的公司负债率。惠誉在衡量这个风险时采用的指标主要是公司的资产负债率、个人收入与负债的比率。

c. 在没有外汇储备下发放外币贷款

在没有外汇储备下发放外币贷款使借款人和银行同时承担汇率风险。目前，监管机构采用压力测试来量化这一风险。惠誉则主要考虑该国美元化的程度以及借款人的货币错配的程度。

d. 国家风险

持有一国的国债或向该国贷款使银行暴露在国家风险下，尤其是该国的主权级别次于投资级。在发达国家，银行系统持有的国债与总资产的比率通常少于10%，但在新生市场

中，这个比率在15%左右，个别的在阿根廷和土耳其，这个比率甚至达到50%。惠誉认为25%（巴西、印尼、黎巴嫩）已经是个很高的数字。国家风险还可能通过非直接方式产生，比方说国家担保贷款和国债抵押贷款。

e. 贷款集中度

如果许多银行贷款给某一个行业、公司或个人，那么一旦违约，银行系统危机就可能发生。常见的例子是房地产行业的贷款。IMF的研究结果表明，在亚洲金融危机中，银行系统对同一风险的暴露超过了20%，这显著减弱了银行系统对风险的抵抗能力。即使在发达国家，贷款集中的问题同样存在：美国80年代的saving and loans，日本90年代，瑞士90年代上半期。在测量这个风险方面，惠誉长期跟踪银行的贷款状况，测量银行最大的20个贷款客户的贷款总额所占银行资产的比重。在发达国家，这个比重通常在20%以下；在较小的经济体中，这个比率则高出不少。在新生市场中，由于经济发展的不平衡，这个比率也通常很高。政府政策也往往是贷款集中度高的原因。

f. 存款集中度

如果存款相当集中，一旦存款客户突然抽走存款，很可能加速银行的崩溃。非个人存款往往是存款的集中的来源。惠誉认为最大的20户存款客户的存款比例是衡量这一风险的较好标准。

g. 同时存在低银行流动性、低银行资本比率和活期存款比例

这三者各自都是银行运作中的危险现象，但并不致命。不过一旦三者同时存在，银行系统将会面临巨大风险。

h. 监管系统和系统的透明程度

惠誉认为应当持续考察银行系统监管的质量，尤其是在目前放松监管的潮流下。信息的充足程度和银行系统的透明程度对单个银行和整个系统都很关键，因为历次银行危机都在不

充足或错误信息的背景下被放大。

i. 其他系统因素

其他引起系统风险的因素包括大量的表外业务、或有负债、政府的行政命令、不良贷款的增加。而对化解银行系统危机有正面作用的是引入国外的战略投资者。

2.3 银行系统指标

当我们得到银行系统平均评级，同时对银行系统风险作分析后，我们可以尝试把二者结合构造银行系统指标值，取值范围：A（非常健康）到E（非常脆弱）。惠誉已经开发出多种方法把二者量化结合，但令人不满意的地方是这些方法不能保证在对各个国家银行系统评级时的一致性，显得不够客观。由于技术的局限，目前，在构造银行系统标值的过程中，银行系统风险只作为定性的参考，但惠誉相信，银行系统风险将会越发被重视。庆幸的是，银行系统风险与银行系统平均评级高度相关，也就是银行系统平均评级涵盖了银行系统风险中的部分信息，这使得目前的技术局限并不导致银行系统标值失去客观意义。

3. 宏观谨慎指标

在这部分我们将会对银行系统所面临的外部压力作分析。我们将会以几个关键的宏观变量，如信贷扩张、资产价格和真实汇率，去推测银行系统所面临的压力。近期一些学术研究发现了银行危机发生前宏观经济的共性特征，比如信贷非正常扩张、资产价格飞涨以及真实汇率升值，隐含在这些现象背后往往是资产价格泡沫产生和热钱流入银行系统，一旦资产价格泡沫破裂，资金外流，银行系统将会面临严重的流动性风险。需要指出的是，我们并非依靠这些宏观变量来预测银行系统危机，毕竟这类型的预警模型不是100%准确，我们更多的是通过它们了解银行系统所受的外部压力。

具体到分析方法上，前人的研究主要是基于私人领域的信贷规模、资产价格和真实汇率与正常水平的差距。通过34个国家（21个发达国家、13个新生市场）从1960至1999年的样本，研究发现当信贷与GDP的比率显著地超出正常水平，同时真实汇率或者股票市场价格显著超出正常水平，在将近70%的概率下银行系统危机发生。这项研究准确的预测大部分主要的银行系统危机，包括70年代末的拉丁美洲危机、90年代初的日本和澳大利亚危机，94年墨西哥危机以及亚洲金融危机（韩国的危机除外）。

基于这套研究模式，惠誉把分析范围扩大到81个国家。可能因为数据上的欠缺，惠誉并不以统计学上的标准去界定宏观变量是否超出正常水平，而是通过设定人为标准寻找那些银行危机的征兆：

a. 当私人领域信贷规模与GDP的比率超过正常水平5个百分点

b. 股票价格超过正常水平40%或者真实汇率超过正常水平9%

惠誉的模型并不如前人的研究成功，预测的成功概率仅仅高于50%。惠誉认为这可能是因为它们样本包含更多的新兴市场。惠誉的分析表明，自80年代，70%的银行危机发生在信贷扩张之后。

另外，前人的研究只界定两种情况：高压、低压。惠誉尝试加入第三种状态：适度压力。适度压力的定义是至少一个指标足够的接近非正常情况的界定值；低压的定义是没有任

何指标足够的接近非正常情况的界定值。惠誉用MPI1、MPI2、MPI3标示低压、适度压力、高压。

根据惠誉的MPI估值表，一旦某国的MPI值为3，那么该国银行系统危机要么在其MPI值下降前发生，要么在MPI值下降之后的三年内发生。

惠誉认为，房产价格泡沫与银行系统的脆弱性非常相关。通过分析日本的数据，惠誉发现在危机爆发之前，日本的房地产价格增长了15%，比正常水平高出23%。主要城市的房产价格涨得更离谱，股票价格也是显著高于正常水平。当然，以房产价格泡沫预警也并非100%准确，比方说在英国，在1998-1999年期间房产价格比正常水平高出30%，2004年也出现的类似的情况，但英国并没有出现银行危机。因为无法给出引发银行危机的房产泡沫的临界值，惠誉暂时只通过股票价格去制定其危机预警模型。

4. 系统风险矩阵

在得到银行系统标值和宏观谨慎指标后，我们可以结合二者进行探讨。银行系统的脆弱可能是因为银行系统本身脆弱（较低的银行系统标值，原因可能是单个银行健康程度低或者银行系统风险显著），或者是宏观经济给银行系统施加较大的压力（MPI值较高）。

宏观经济压力对不同健康程度的银行系统所施加的压力不一样。在不健康的银行系统（银行系统标值D、E），宏观经济压力的破坏性更大，产生银行系统危机的几率更大；而健康的银行系统可能不需要外部支持就

能吸收同样程度的宏观压力。

根据银行系统内在稳定性和宏观经济压力对银行系统的这种非线性作用，惠誉使用矩阵来描述银行系统危机的可能性。在银行系统本身健壮和宏观压力小的情况下，银行危机的可能性极低；而在银行系统本身脆弱和宏观压力大的情况下，银行危机将很可能发生。

MPI估值表：

信贷与GDP比率	汇率升值或资产价格泡沫		
	超出临界值	接近临界值	明显低于临界值
比正常高5%以上	3	2	2
比正常高3%-5%	2	2	1
比正常高3%以下	1	1	1

2007年企业债发行市场分析

联合资信评估有限公司 石雨欣 朱海峰

一、企业债券发行管理体制

自1999年以来，企业债券的发行计划都是通过国务院特批的形式进行。国家发展和改革委员会从2000年起开始修订新的《企业债券管理条例》，但截止目前，新的《企业债券管理条例》仍未出台。

二、2007年企业债券计划发行情况

1、2007年企业债计划发行概况
2007年3月19日，国家发改委以“发改财金[2007]602号”文下达了“2007年第一批企业债发行计划（见表1），共安排了95家发债主体，发

行规模累计992亿元。

从表1看，发行主体属于能源类的25家、交通类的19家、工业类的22家、城建类的22家、高新技术及其他类的7家，不同行业类型的发债主体按家数和发债规模的占比情况如图1和图2。

表1 2007年第一批企业债计划发行规模（单位：亿元）

序号	发行主体	规模	序号	发行主体	规模
	一、能源 (25家)	307	48	中国粮油食品 (集团) 有限公司	6
1	国家电网公司	50	49	中国盐业总公司	5
2	中国长江三峡工程开发总公司	25	50	中国材料工业科工集团公司	5
3	神华集团有限责任公司	20	51	上海华谊 (集团) 公司	8
4	中国广东核电集团有限公司	20	52	唐山冀东水泥股份有限公司	6
5	国家开发投资公司	20	53	内蒙古奈伦集团股份有限公司	5
6	中海油田服务股份有限公司	15	54	东北特殊钢集团有限责任公司	8
7	中国国电集团公司	15	55	横店集团控股有限公司	5
8	中国华润总公司	10	56	安徽华茂纺织股份有限公司	4
9	中国大唐集团公司	12	57	安阳钢铁股份有限公司	8
10	中国水利投资公司	5	58	舞阳钢铁有限责任公司	6
11	重庆市能源投资集团公司	8	59	湖南泰格林纸集团有限责任公司	8
12	山西焦煤集团有限责任公司	15	60	三一重工股份有限公司	5
13	淮北矿业 (集团) 有限责任公司	6	61	湖南晟通科技有限公司	5
14	江西省煤炭集团公司	5	62	广州汽车集团股份有限公司	6
15	山东鲁能集团有限公司	6	63	广州造纸集团有限公司	4
16	山东鲁北企业集团总公司	5	64	贵州开磷有限责任公司	4
17	河南省建设投资总公司	20	65	华亭煤业集团有限责任公司	5
18	永城煤电 (集团) 有限责任公司	5	66	西部矿业集团有限公司	5
19	河南神火集团有限公司	5		四、城建 (22家)	209
20	湖南湘投控股集团有限公司	8	67	北京控股集团有限公司	10
21	广东韶能集团股份有限公司	6	68	北京金隅集团有限责任公司	8
22	深圳市能源集团有限公司	5	69	北京城建投资发展股份有限公司	5
23	四川省煤炭产业集团有限责任公司	5	70	天津城市基础设施建设投资集团有限公司	12
24	陕西省投资集团 (有限) 公司	8	71	天津保税区投资有限公司	12
25	神华宁夏煤业集团有限责任公司	8	72	天津泰达投资控股有限公司	6
	二、交通 (19家)	219	73	上海市城市建设投资开发总公司	12
26	中海集装箱运输股份有限公司	18	74	重庆渝隆资产经营 (集团) 有限公司	10
27	招商局集团有限公司	18	75	南京公用控股 (集团) 有限公司	20
28	北京市首都公路发展有限责任公司	8	76	常州高新技术产业开发区发展 (集团) 总公司	10
29	上海国际机场股份有限公司	25	77	苏州城市建设投资发展有限责任公司	6
30	重庆高等级公路建设投资有限公司	12	12	台州市基础设施建设投资有限公司	8
31	河北省建设投资公司	18	79	宁波城建投资控股有限公司	6
32	内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司	8	80	芜湖市建设投资有限公司	10
33	吉林省高速公路集团有限公司	10	81	安阳市城市建设投资发展 (集团) 有限公司	8
34	湖州市交通投资集团有限公司	15	82	青岛国信实业有限公司	5
35	上虞市交通投资公司	8	83	武汉市城市建设投资开发集团有限公司	6
36	宁波交通投资控股有限公司	8	84	武汉高科国有控股集团有限公司	5
37	江西高速公路投资发展 (控股) 有限公司	15	85	柳州市城市投资建设发展有限公司	10
38	山东省高速公路集团有限公司	15	86	昆明市城建投资开发有限责任公司	15

序号	发行主体	规模	序号	发行主体	规模
39	广东省交通集团有限公司	10	87	西安市基础设施建设投资总公司	15
40	深圳高速公路股份有限公司	8	88	西宁城市投资管理有限公司	10
41	深圳市中技实业(集团)有限公司	3	3	五、高新技术及其他(7家)	67
42	泸州市兴泸投资集团有限公司	7	89	中国网通(集团)有限公司	20
43	陕西省高速公路建设集团公司	5	90	中国航天科技集团公司	15
44	宁夏交通投资有限公司	8	91	中国铁通集团有限公司	8
	三、工业(22家)	190	92	中国电影集团公司	5
45	中国石油化工股份有限公司	50	93	中国诚通控股集团有限公司	5
46	中国铝业股份有限公司	20	94	2007年深圳市中小企业集合债券(20家)	10.3
47	中国兵器工业集团公司	12	95	2007年中关村高新技术中小企业集合债券(7家)	3.7
合计		992亿元			

图1 按行业类型的发债家数占比情况

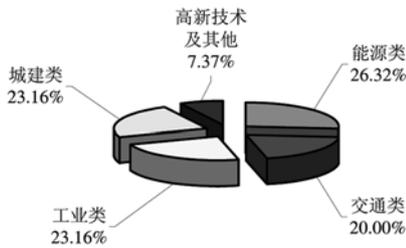
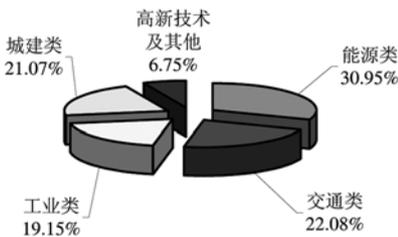


图2 按行业类型的发债规模的占比情况



按照发债主体所处行业看，2007年第一批企业债券发行计划中，最多的能源类占26.32%，其次是工业类和城建类各占23.16%，交通类占20.00%，高新技术（其中2家为中小企业集合债券）及其他类占7.37%。可见，目前经批准可发行企业债的企业主要以能源、工业、城建和交通类等国家重要基础产业为主，并首次出现了“中小企业集合债券”的概念。

按照发债主体所处行业的发行规模进行统计，能源类企业发行规模最大，为307亿元，占30.95%；交通和城建类的分别为219亿元和209亿元，分别占22.08%和21.07%；工业类190亿元，占19.15%；城建类67亿元，占6.75%。95家发债主体企业债发行规模总计992亿元，平均每家发行10.44亿元，从不同类型的平均

每笔发债额看，能源类最高，平均每家12.28亿元；其次是交通类，平均每家11.53亿元；发行额最大的是国家电网公司50亿元，最低的是深圳市中技实业(集团)有限公司3亿元；发行额度在10亿元以下(含10亿元)的共有65家，占发债主体总数的68.42%

可见，不论从所处行业的家数统计，还是从所处行业的发债规模及每笔发债规模统计，能源类企业始终是发行企业债券的主体所在。总体看，企业债发债主体主要集中分布在能源、交通、工业和城建类等具有相对垄断地位的基础性行业，而且主要属于特大型企业，覆盖的范围较小。受到发行额度限制，企业债券发行的规模较小。

另外，国家发改委在2007年第一批企业债发行计划中推出了“中小企业集合债券”，其一是深圳市20家中小企业集合债券，发行规模为10.3亿元，其二是中关村7家高新技术中小企业集合债券，发行规模为3.7亿元。众所周知，融资难一直是困扰企业、尤其是中小企业和民营企业的一个突出问题。中小企业集合债券是解决中小企业融资难的重大创新，发行中小企业集合债券有利于拓宽中小企业融资渠道，缓解中小企业融资难、贷款难，这体现了国家对中小企业的扶持政策。

2、历年企业债券计划发行情况

从计划发行额度看(图3)，2000年没有下达发行计划，除2004年外，企业债券计划发行额总体上呈增长态势，尤其是2005年以来，计划发行额度大幅增长，2005年为682亿元，2006年达到1008亿元(含铁路建设债券)，2007年第一批企业债规模已达992亿元。

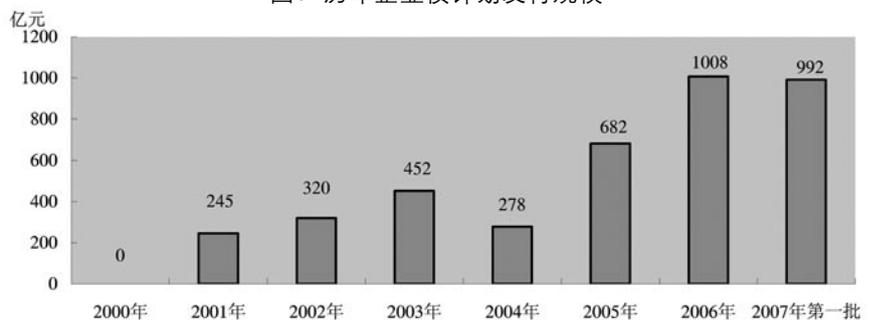
三、2007年企业债券实际发行情况

1、2007年企业债实际发行的市场概况

(1) 发行概况

截至2007年8月底，本年度共有

图3 历年企业债计划发行规模



37家企业发行企业债券39期，实际发行规模累计519.8亿元（其中1家为2005年发行计划、3家为2006年发行计划）。各个企业发行的企业债券的基本情况如表2所示。

(2) 市场规模

2007年第一批企业债券发行计划的95家企业中，截至2007年8月底，已有34家企业共发行452亿元企业债券，占本年度第一批计划发行家数和额度的比例分别为35.89%和45.56%，均不足50%。2007年1~8

月，包括2005年和2006年发债计划在内，企业债实际发行规模519.8亿元。历年企业债券发行规模如图4所示。

(3) 发行结构

从本年度实际发行情况看，按照企业债券的性质划分，中央企业14家，地方企业23家，分别占发债主体总数的37.84%和62.16%。从不同企业债券性质的发行额度看，中央企业债共发行265亿元，平均每期发行额度18.93亿元；地方企业债发行规模254.8亿元，平均每期发行额度

10.19亿元，地方企业债发行的总体规模小于中央企业债的发行额度。按照发行规模划分，发行规模在20亿元及以上的8家，占21.62%；发行规模在10~20亿元之间的17家，占45.95%；发行规模在10亿元以下的12家，占32.43%。

按照发行主体所处的区域划分，北京有16家，占43.24%；上海和天津分别有3家，各占8.11%；浙江、广东、重庆、湖南和河北各2家，各占5.41%；山东、江西、新疆、河南、和安徽各1家，各占2.70%。可

表2 2007年1~8月企业债实际发行情况

序号	企业名称	发行额度(亿元)	期限	利率	债券等级	主体等级
1	2007年上海世博土地控股有限公司世博建设债券	20	10年	4.05%	AAA	
	2007年上海世博土地控股有限公司世博建设债券15年期	20	15年	4.15%	AAA	
2	2007年新疆天富热电股份有限公司公司债券	2.8	10年	4.50%	AA	
3	2007年中国建材股份有限公司公司债券	10	10年	4.32%	AAA	
4	2007年中国化工集团公司企业债券	15	10年	4.28%	AAA	
5	2007年中国石油化工股份有限公司公司债券	50	10年	4.20%	AAA	AAA
6	2007年中国石油化工股份有限公司公司债券	15	15年	4.48%	AAA	AAA
7	2007年河南省建设投资总公司企业债券(15年期)	5	15年	4.50%	AAA	AA
	2007年河南省建设投资总公司企业债券(20年期)	15	20年	4.62%	AAA	
8	2007年中国兵器工业集团公司企业债券	12	10年	4.48%	AAA	AAA
9	2007年北京金隅集团有限责任公司公司债券	8	10年	4.43%	AAA	AA
10	2007年北京控股集团有限公司公司债券	10	10年	4.55%	AAA	AA
11	2007年中国网通(集团)有限公司公司债券	20	10年	4.50%	AAA	AAA
12	2007年中国华润总公司企业债券	10	10年	4.50%	AAA	AAA
13	2007年天津城市基础设施建设投资集团有限公司公司债券	12	10年	4.55%	AAA	AA
14	2007年中海集装箱运输股份有限公司公司债券	18	10年	4.51%	AAA	AA+
15	2007年中国铝业股份有限公司公司债券	20	10年	4.50%	AAA	AAA
16	2007年湖南泰格林纸集团有限责任公司企业债券	8	10年	5.38%	AA+	AA-
17	2007年中国航天科技集团公司企业债券	15	10年	4.50%	AAA	AAA
18	2007年青岛国信实业有限公司企业债券	5	10年	4.72%	AAA	A+
19	2007年中国国电集团公司企业债券	15	15年	4.83%	AAA	AAA
20	2007年天津保税区投资有限公司公司债券	12	10年	4.70%	AAA	AA
21	2007年重庆交通旅游投资集团有限公司公司债券	12	10年	4.80%	AAA	AA-
22	2007年中国长江三峡工程开发总公司企业债券	25	10年	4.80%	AAA	AAA
23	2007年武汉市城市建设投资开发集团有限公司公司债券	12	15年	5.03%	AAA	AA-
24	2007年三一重工股份有限公司公司债券	5	10年	5.20%	AAA	A+
25	2007年重庆市能源投资集团公司企业债券	8	10年	5.20%	AAA	AA-
26	2007年北京市首都公路发展有限责任公司公司债券	8	10年	5.12%	AAA	AA+
27	2007年国家开发投资公司企业债券	20	10年	5.10%	AAA	AAA
28	2007年河北省建设投资总公司企业债券	18	15年	5.50%	AAA	AA+
29	2007年湖州市交通投资集团有限公司公司债券	15	15年	5.48%	AAA	A+
30	2007年江西高速公路投资发展(控股)有限公司公司债券	15	15年	5.49%	AAA	AA-
31	2007年上海市城市建设投资开发总公司债券	12	15年	5.48%	AAA	AAA-
32	2007年深圳高速公路股份有限公司公司债券	8	15年	5.50%	AAA	AA+
33	2007年唐山冀东水泥股份有限公司公司债券	6	10年	5.49%	AAA	AA-
34	2007年广东省交通集团有限公司公司债券	10	10年	5.20%	AAA	AA
35	2007年淮北矿业(集团)有限责任公司公司债券	6	10年	5.20%	AAA	AA
36	2007年神华集团有限责任公司公司债券	20	10年	5.15%	AAA	AAA
37	2007年上虞市交通投资公司企业债券	8	15年	5.73%	AAA	A

注：“*”为2005年审批额度；“&”为2006年审批额度。

以看出，企业债发行主体主要以北京地区为主，上海和天津次之，其他省份较少。由于北京的中央企业较多，已发行的14家中央企业中，有12家在北京，北京市的发债企业有4家。

(4) 评级机构

2007年1~8月已发行企业债券中参与评级的评级机构包括：联合资信评估有限公司（联合）、中诚信国际信用评级有限责任公司（中诚信）、大公国际资信评估有限公司（大公）、新世纪资信评估投资服务有限公司（新世纪），各家评级的市场占有率情况如表3。

从表3看，从发行家数看，联合评级17家，占45.95%；从发行期数看，联合的市场占有率为46.15%；从发行额度看，联合市场占有率42.86%，不论从发行期数还是发行额度，联合均位居市场第一位。联合、中诚信和大公三家评级公司合计占市场总体的份额超过90%。

(5) 主承销商

从2007年1~8月已发行企业债券的承销情况看，主承销商共23家，其中包括1家银行（国开行）和22家证券公司，各主承销商的承销家数和承销规模情况如表4所示。

从表4的统计情况看，国开行主承销家数（其中单独主承销3家，联合主承销4家）和规模均为最高，承销规模累计75亿元；银河证券、中金公司次之，国泰君安承销家数为3期（其中单独承销2期，联合主承销2期），但其承销规模较小，低于中信证券；西南证券、平安证券、广发证券和长江证券等均主承销2期，但其主承销规模均在20亿元左右；华欧国际、高盛高华国际及联合证券均参与联合主承销，无独立主承销，其承销规模也较小，均在10亿元以下。

2、2007年企业债券发行条款

(1) 发行期限

2007年1~8月发行的39期企业债券中，期限为20年的1期，占2.56%；期限为15年的11期，占28.21%；期限为10年的27期，占

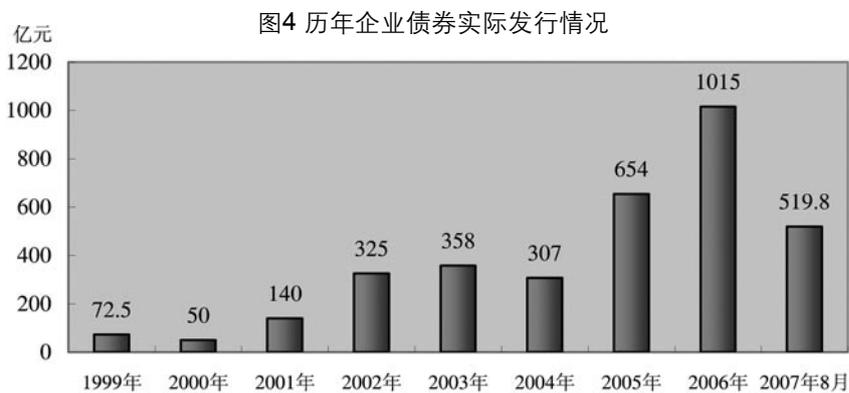


表3 截至2007年1~8月各家评级公司的评级情况

评级机构	发行家数 (家)	市场占有率	发行期数 (期)	市场占有率	发行额度 (亿元)	市场占有率
联合	17	45.95%	18	46.15%	222.8	42.86%
中诚信	11	29.73%	11	28.21%	154	29.63%
大公	8	21.62%	8	20.51%	91	17.51%
新世纪	1	2.70%	2	5.13%	52	10.00%
合计	37	100.00%	39	100.00%	519.8	100.00%

表4 2007年1~8月企业债发行承销情况

主承销商	承销家数 (家)	承销规模 (亿元)	主承销商	承销家数 (家)	承销规模 (亿元)
国开行	5	75	华西证券	1	10
银河证券	4	70.5	华林证券	1	15
中金公司	3.5	65	海通证券	1	8
国泰君安	3	37	申银万国	1	20
中信证券	2	42.5	方正证券	1	8
西南证券	2	20	第一创业	1	12
平安证券	2	22.8	渤海证券	1	6
广发证券	2	18	国海证券	1	9
长江证券	2	18	华欧国际	0.5	7.5
中银证券	1.5	19.5	高盛高华证券	0.5	7.5
中信建投	1.5	15.5	联合证券	0.5	7.5
民生证券	1	5	合计	39	519.8

注：联合主承销的情况下，承销家数和承销规模按各一半统计。

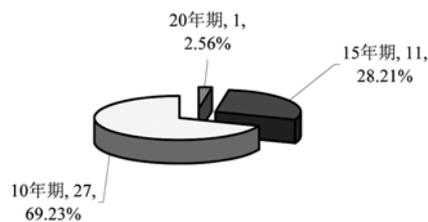
69.23%。企业债券的期限分布情况如图5。

从图5可以看出，债券期限以10年期和15年期为主，20年期的仅为1期。可见，企业债券主要以长期为主，中期企业债出现减少的趋势。

(2) 发行利率

2007年1~8月已发行企业债的利率总体水平呈逐步上升的趋势，1~4月份发行的家数较少，共发行5期，均是2005年和2006年审批的

图5 2007年1~8月发行的企业债券期限分布



额度，发行利率在4.00%~4.50%之间。2007年第一批企业债券实际从5月份开始发行，5月10日中国石油化工股份有限公司2007年10年期50亿元企业债券为第一只发行的债券，其发行利率为4.20%，其后发行的企业债券发行利率一直成上升趋势。企业债发行利率逐步上升，其主要原因是5月~8月，金融机构基准贷款利率已经连续三次上调，共上升了0.45个百分点，导致企业债券利率持续升高，8月底发行的企业债券利率最高已经达到5.73%（上虞市交通投资公司2007年15年期8亿元企业债券）。

不同期限的企业债券按照月份的统计如表5所示。10年期企业债券占绝大多数，从10年期企业债券1~8月份的利率变动看，除3月份的新疆天富热电股份有限公司2007年10年期2.8亿元企业债券发行利率4.50%为同期最高之外，4~8月份，10年期企业债券发行利率从4.20%持续上升到最高的5.49%。4~8月份，15年期企业债利率除2月份的2007年上海世博土地控股有限公司20亿元公司债券利率为4.15%之外，其余发行利率从4.48%持续上升至5.73%。20年期企业债券仅有一期，为5月份的河南省建设投资总公司2007年15亿元企业债券，其发行利率为4.62%。

从相同月份不同期限的企业债券发行利率看，2月份15年期企业债发行利率高于10年期企业债发行利率0.1个百分点；5月份，20年期企业债券发行利率高于15年期发行利率0.12个百分点，高于10年期企业债券发行利率平均0.28个百分点；6月份15年期企业债券发行利率大部分在4.80%左右，10年期企业债券发行利率大部分在4.50%左右，最高的是湖南泰格林纸集团有限责任公司2007年10年期8亿元公司债券，其发行利率5.38%，主要原因是国内首只抵押债券，因此，6月份15年期企业债券发行利率平均高于10年期平均发行利率0.3个百分点。从7月份看，15年期企业债券发行利率在5.50%左右，10年期平均发行利率在5.10%~5.20%之间，15年期的发行利率平均高于

图6 2007年1~8月已发行企业债的利率整体走势

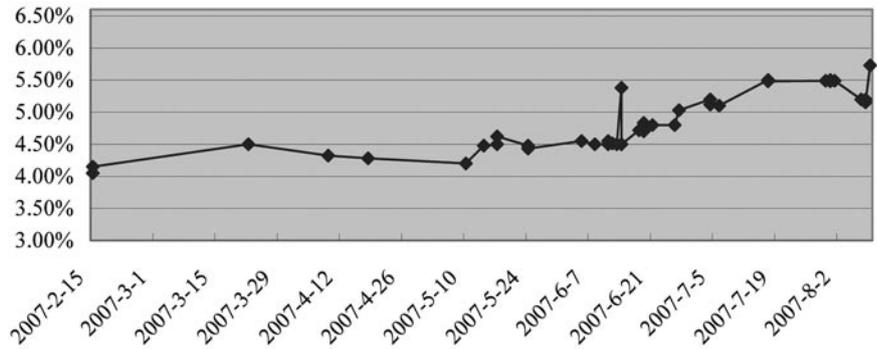


表5 2007年1~8月不同期限的企业债发行利率

月份	10年期	15年期	20年期
1	--	--	--
2	4.05%	4.15%	--
3	4.50%	--	--
4	4.28%~4.32%	--	--
5	4.20%~4.48%	4.48~4.50%	4.62%
7	4.50%~5.38%	4.83%~5.03%	--
8	5.10%~5.20%	5.48%~5.50%	--
9	5.15%~5.49%	5.73%	--

10年期平均发行利率0.3~0.4个百分点。从8月份看，15年期企业债券仅有一期，发行利率为5.73%（上虞市交通投资公司2007年8亿元企业债券），10年期企业债券中除唐山冀东水泥股份有限公司2007年6亿元公司债券发行利率为5.49%，其余几期发行利率大部分为5.20%左右，15年期企业债券发行利率平均高于10年期0.5个百分点左右。

可见，随着金融机构基准贷款利率的不断上调，企业债券发行利率呈现明显的上升趋势；不同期限的企业债券发行利率的距离越来越大，期限越长，利率越高。

(3) 信用等级

2007年1~8月发行的39期企业债券中，债券信用等级为AAA级的37期，主要因其均以国开行、中行、农行、工行、建行、交通银行等国内大型商业银行为担保，发行利率在4.05%~5.73%之间；债券等级为AA+级（2007湖南泰格林纸集团有限责任公司8亿元公司债券）的1期，其发行的担保方式采用抵押担保，用其

泰格林纸总部21413m2综合用地及不动产进行抵押，发行利率为5.38%；债券信用等级为AA级（2007年新疆天富热电股份有限公司2.8亿元公司债券）的1期，其担保单位为乌鲁木齐市商业银行股份有限公司，发行利率4.50%。与同期发行的其他企业债券相比，新疆天富热电和湖南泰格林纸的发行利率均为同期最高，这主要与债券的信用等级有关。

2007年1~8月发行的39期企业债券涉及发行主体34家，其中4家企业发行的5期企业债券由于为2007年以前审批额度，无主体长期信用等级，剩余的30家企业发行的34期企业债券中，主体长期信用等级涉及的范围包括AAA级、AAA-级、AA+级、AA级、AA-级、A+级和A级等7个信用等级，其中AAA级11期，AAA-级1期，AA+级4期，AA级8期、AA-级6期、A+级3期和A级1期，各个不同主体长期信用等级的企业所发行的企业债券利率情况如表6所示。

从表6可以看出，5月份发行的10

年期企业债券中，主体等级为AA级的发行利率为4.43%，低于AAA级最高发行利率4.48%；在15年期的企业债券中，主体等级为AA级的发行利率略高于AAA级发行利率。6月份发行的10年期债券中，主体等级为AA级及以上的企业债券发行利率基本在一个范围内，AA-级发行利率均高于AA级及以上级别；6月份15年期企业债券发行利率中，主体等级为AA-级的发行利率高出AAA级0.2个百分点。7月份10年期企业债券发行利率中，主体为AA-级和A+级的发行利率为5.20%，主体为AAA级的发行利率为5.10%，相差0.1个百分点。8月份发行的10年期企业债券中，主体为AA-级发行利率5.49%，高于AA级0.29个百分点，高于AAA级0.34个百分点；7月份15年期企业债券发行利率已达到5.73%。可见，7月份和8月份，不同主体信用级别企业债券发行利率差异越来越大。

从同一级别下不同期限的企业债券发行利率看，5月份AAA级企业债券中，不同期限之间差异较小，AA级中10年期发行利率低于15年期0.07个百分点，15年期低于20年期0.08个百分点。6月份相同级别下不同期限的企业债券发行利率差异较小。7月份，AA+级中15年期企业债券发行利率高于10年期0.38个百分点，AA级和AA-级中15年期发行利率分别高于10年期0.29和0.28个百分点。可见，相同级别下，不同期限的企业债券发行利率之间的差异也在逐步扩大。

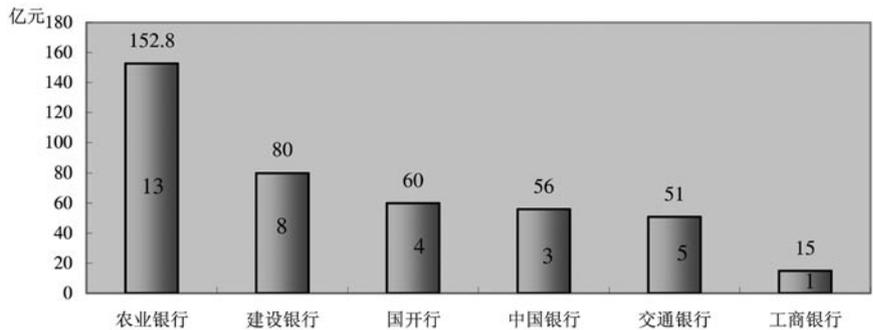
(4) 担保

2007年1~8月发行的39期企业债发行规模累计519.8亿元，其中1期为无担保债券（中国长江三峡工程开发总公司2007年10年期25亿元企业债券），1期为抵押担保（湖南泰格林纸集团有限责任公司2007年10年期8亿元公司债券），1期为企业担保（中国石油化工集团公司为中国石油化工股份有限公司2007年10年期50亿元公司债券提供担保），1期为城市商业银行担保（乌鲁木齐市商业银行股份有限公司为新疆天富热电股份有限公司2007年10年期2.8亿元公司

表6 2007年1~8月企业债发行主体长期信用等级与发行利率

月份	5月份			6月份		7月份		8月份	
	10年期	15年期	20年期	10年期	15年期	10年期	15年期	10年期	15年期
AAA	4.20~4.48	4.48	--	4.50~4.80	4.83	5.10	--	5.15	--
AAA-	--	--	--	--	--	--	5.48	--	--
AA+	--	--	--	4.51	--	5.12	5.50	--	--
AA	4.43	4.50	4.62	4.55~4.70	--	--	--	5.20	--
AA-	--	--	--	4.80~5.38	5.03	5.20	5.49	5.49	--
A+	--	--	--	4.72	--	5.20	5.48	--	--
A	--	--	--	--	--	--	--	--	5.73

图7 各大国有商业银行的担保家数和规模



债券提供担保)；其余35期均为国开行、中行、农行、工行、建行和交通银行的全国性商业银行担保，各全国性商业银行的担保情况如图7所示。

从各大国有商业银行的担保情况看，农业银行共为13家企业发行的企业债券提供担保，担保规模累计152.8亿元，其担保家数和规模均为最高；建设银行共为8家企业发行的企业债券提供担保，担保规模累计80亿元，仅次于农业银行；国开行、中国银行和交通银行担保的家数和规模均比较接近，担保的企业家数均在3~5家之间，担保规模在50~60亿元之间；工商银行仅为1家企业提供担保，担保规模15亿元。因此，在2007年1~8月发行的39期企业债券中，农业银行提供的担保家数和规模均为最高，工商银行最低。

四、企业债发行市场未来展望

企业债券是企业直接融资的重要途径之一，也是资本市场除了股票之外的重要融资工具之一。从近年来国

家发改委对企业债审批规模的变动情况看，企业债发行规模不断扩大。随着我国经济水平的稳定快速发展，企业单纯依靠银行借款的间接融资方式已经越来越约束企业发展的步伐，开辟资本市场融资渠道，改善企业财务结构，降低资金使用成本已经成为企业稳定快速稳定发展的必有之路。

近年来企业债市场发展缓慢，2006年企业债券发行规模仅为1015亿元，而2006年境内股票融资规模达5498亿元，远远高出企业债券的融资规模，仅占股票融资规模的18.46%。可见，企业发行企业债券融资还有相当大的发展空间。2007年第一批企业债计划发行规模与2006年度计划发行规模比较接近，因此，2007年全年企业债券计划发行规模有望大幅超过2006年市场的情况。

据悉，新《企业债券管理条例》可能在六个方面取得突破：一是企业债券的发行，将由过去的审批制改为核准制，从而强化中介机构职能；二是企业发债的利率将进一步市场化，

现行条例规定的不能高于同期银行存款利息40%的限制将被放宽，发行定价将逐步市场化，利率水平会与债券信用评级、市场环境等因素挂钩；三是可能允许商业银行参与到企业债市场，从而大大扩展企业债市场的规模，并且使银行间债券市场和交易所债券市场的合并，成为可能；四是进一步放宽企业债券发行主体的条件限制，允许有条件的中小企业、民营企业发行企业债券；五是可能不再强制要求发行企业提供银行担保，担保与否将由发行企业和承销商自行决定；六是可能大大放宽资金使用用途的限制，不再对发债资金的用途进行过多规定。

新的《企业债券管理条例》如若实施，将会进一步促进企业债发行市场快速发展。

另外，2007年8月14日，中国证监会正式颁布实施《公司债券发行试点办法》，标志着我国公司债券发行已经正式启航。公司债和企业债均是企业直接融资的重要渠道，与企业债相比，在发行主体上，公司债将不限于大型企业，一些中小型企业都有可能发行，而企业债只是针对中央及地方大型企业；在发行审核制度上，公司债将实行核准制，而企业债一直采用审批制；在发行方式上，公司债不强制担保，而企业债较多采用担保方式；在发行定价上，公司债的利率将由发行人通过市场询价的方式确定，而企业债的发行价格有严格的限制。可见，公司债的推出可能对企业债市场产生一定冲击。但是《企业债券管理条例》的重新修订，将可能逐步解决企业债审批难、期限长等弊端，并且4月18日主管部门在企业债发行定价中开始推行以Shibor为基准利率外加一定的利差的定价思路以来，企业债发行定价突破了以往的严格的条件限制，企业债发行定价已逐步市场化，并且已出现无担保企业债。而且企业债发行对象主要是中央及地方政府大型企业，大部分为非上市公司，这些企业大部分承担着国家经济建设及产业发展的重要责任，其重要的直接融资途径仍将是发行企业债券。因

此，短期内企业债发行不会受到公司债的影响。



政策资讯

央行：进一步扩大信贷资产证券化试点

2005年3月，经国务院批准，国家开发银行和建设银行信贷资产证券化试点工作正式启动，并由人民银行牵头，成立了信贷资产证券化业务试点工作协调小组。在各方共同努力下，开发银行和建设银行于2005年12月和2006年4月共发行了130亿元资产支持证券，并在银行间债券市场交易流通。试点工作取得了阶段性成果，初步建立了适合我国国情的信贷资产证券化政策框架和风险防范机制。但在试点过程中也暴露出了一些问题，主要是合格机构投资者范围不够宽，基础资产池信息披露不充分，信用评级机构公信力不足等。

为进一步总结积累经验，改进和完善制度，2007年4月，国务院批准同意扩大信贷资产证券化试点工作，要求在试点过程中始终加强制度建设和风险防范。试点协调小组各成员单位针对试点过程中暴露出来的问题，认真研究扩大合格机构投资者范围，加强基础资产池信息披露，规范引导信用评级机构评级行为等制度措施，确保扩大试点工作顺利进行。

为规范信贷资产证券化信息披露行为，维护投资者合法权益，推动信贷资产证券化业务的健康发展，中国人民银行日前颁布《公告》（2007年第16号），要求信贷资产证券化试点各参与机构加强信贷资产证券化基础资产池信息披露工作，切实保护投资者利益，防范风险。

资产支持证券与股票和一般债券不同，它不是对某一经营实体的利益要求权，而是对基础资产池所产生的现金流或剩余利益的要求权，是一种以资产信用为支持的新型证券。因此，基础资产池的信息披露是资产支持证券投资者识别风险，做出科学投资决策的重要依据。加强信贷资产证券化基础资产池的信息披露工作，全面、真实、客观反映基础资产池的风

险和收益状况，对于保护投资者利益，防范风险，推动信贷资产证券化业务的健康发展，具有重要意义。

《公告》要求，受托机构、发起机构和其他证券化服务机构要高度重视基础资产池信息披露工作，严格按照《信贷资产证券化试点管理办法》、《资产支持证券信息披露规则》和《公告》要求做好基础资产池的信息披露工作。

《公告》还就《发行说明书》、《信托公告》、《受托机构报告》、《信用评级报告》等涉及基础资产池信息披露的内容，投资者在资产支持证券发行期限内查阅基础资产池全部具体信息（包括借款人姓名、借款合同等）的途径和方法等作了具体规定和要求，有利于投资者全面、真实、客观了解资产支持证券基础资产池的具体情况，做出科学投资决策。

（以上信息摘自中国人民银行网站）

浦发第一期资产证券化信托设立

9月14日，第二批信贷资产证券化试点的首单项目“浦发2007年第一期信贷资产证券化信托”簿记发行后成功设立。这标志着本期浦发07-1信贷资产证券发行圆满结束。

本项目的发起机构和贷款服务机构为上海浦东发展银行，引入发行机构为华宝信托，主承销商和簿记管理人为国泰君安证券，评级机构为联合资信评估有限公司。

业内人士认为，此次资产证券化产品的创新之处可以为今后该类项目借鉴。

此前，第一批信贷资产证券化试点共成功发行三单产品，分别是建元2005年MBS、开元2005年ABS和开元2006年ABS。本次浦发银行信贷资产证券化发行成功，拔得第二批试点的头筹，并成为我国首单股份制商

业银行的ABS项目。

业内人士认为，该项目具有以下新特点：首先，资产池的信用风险低。浦发银行总体信贷资产质量在上市商业银行中处于前列，不良贷款率持续降低。作为浦发银行首单资产证券化，资产池的整体质量较高，全部为正常类贷款，并且担保贷款占比高达65%。其次，在交易结构中设计更趋完善，比如充分考虑了混同风险并制定了相应对策。再次，在产品设计方案方面也颇具特色。该项目设计了BBB信用等级的优先C级证券。之前的项目，发起人为达到资产出表的目的，往往需要销售部分次级证券。本项目则降低了次级证券的比重，增加了BBB信用等级证券，这不仅降低了销售难度，也能满足不同投资者的风险偏好。另外，在销售方式方面，首次采用主承销商余额包销方式。

浦发银行有关人士介绍，信贷资产证券化对于商业银行意义重大：首先是调整商业银行资产结构的手段。通过资产证券化，浦发银行可以调整资产的地域和行业结构，使资产分布更趋合理；可以将贷款出表，减少风险资产，以减轻资本充足率的压力。其次，是扩大商业银行融资渠道和经营规模的有效手段。资产证券化作为一种直接融资方式，可以扩充浦发银行的资金渠道。浦发银行可以通过资产证券化回收资金，再根据市场情况开拓新的贷款市场。再次，是增加商业银行盈利的手段。通过为证券化资产继续提供管理和服务等中间业务，浦发银行可以获得中间业务收益，形成新的盈利增长点。

（以上信息摘自中国证券报）

央行信用数据库已为5.7亿人建立档案

2007年8月29日（星期三）上午10时，国务院新闻办公室举行新闻发布会，请中国人民银行副行长苏宁介绍中国人民银行加强和改善金融服务

等方面情况，并答记者问。

附：央行历次调整利率时间及内容

[中国日报记者]：刚才您提到社会诚信体系的建设，我想问一下，中央银行在信贷诚信体系建设方面取得了哪些进展，对完善社会主义市场经济体制和提高社会诚信有哪些方面的影响？谢谢！

[苏宁]：市场经济是一种信用经济，如果没有良好的信用环境，不仅银行业务不能有效进行，整个社会生活都会出现很大的问题。近几年来，人民银行在信贷征信体系方面取得了重要进展，最重要的标志就是集中统一覆盖全国企业和个人的信用信息基础数据库建成并宣布投产运行。这个数据库我们在2004年底试点运行，在2006年1月正式宣布在全国进行运行。目前，这个数据库已经为1200多万户企业建立了信用档案，为5.7亿自然人建立了档案。也就是说，国内绝大多数有收入的人，我们都给他建立了信用档案。信用信息数据库的建成，对改善整个社会信用环境产生了非常重要的作用。最近世界银行集团全球商业环境报告进行了一种衡量，它说由于企业和个人信用信息数据库的建成，中国的信用指数由2003年的3%上升到4%，亚洲经济组织平均是1.9%。

据国外机构分析，这个指数每提高1个百分点，可以促进GDP增长0.9%，促进生产率提高0.7%。征信体系的建设至少体现出三个成果。一个是扩大了信贷。在2006年1月，人民银行宣布征信体系在全国运行的时候，各家商业银行相继恢复了信用贷款。也就是说在2006年以前，商业银行对个人只做抵押贷款，很少做信用贷款。在2006年1月以后，相继恢复了信用贷款。对扩大信贷起了很积极的作用。

二是降低了商业银行信贷风险。通过这样的征信系统，商业银行很容易发现企业或个人在其他地方的贷款情况，有利地帮助商业银行控制风险。

次数	调整时间	调整内容
11	2007年09月15日	一年期存款基准利率上调0.27个百分点 一年期贷款基准利率上调0.27个百分点
10	2007年08月22日	一年期存款基准利率上调0.27个百分点 一年期贷款基准利率上调0.18个百分点
9	2007年07月20日	上调金融机构人民币存贷款基准利率0.27个百分点
8	2007年05月19日	一年期存款基准利率上调0.27个百分点 一年期贷款基准利率上调0.18个百分点
7	2007年03月18日	上调金融机构人民币存贷款基准利率0.27%
6	2006年08月19日	一年期存、贷款基准利率均上调0.27%
5	2006年04月28日	金融机构贷款利率上调0.27%，到5.85%
4	2005年03月17日	提高了住房贷款利率
3	2004年10月29日	一年期存、贷款利率均上调0.27%
2	1993年07月11日	一年期定期存款利率9.18%上调到10.98%
1	1993年05月15日	各档次定期存款年利率平均提高2.18% 各项贷款利率平均提高0.82%

三是提高了社会大众的信用意识。这个系统宣布运行以后，曾经拖欠银行贷款长期不还的人，很主动地到银行还了自己的欠款。这对增强社会的信用意识发挥了很大作用。

特别需要指出的是，除了金融领域之外，这个信息系统的建设为其他行业的信用建设以及执法管理都发挥了重要作用。这两年人民银行和国家环保总局、国家质检总局、最高法院等部门合作，把环保方面、产品质量方面的违规信息，以及查处信息，还有欠缴农民工工资的信息，纳入了人民银行的个人和企业信用信息基础数据库。纳入这个数据库之后，对有环保违规信息的或拖欠农民工工资的企业，银行发现以后就不给这些企业贷款，大大帮助了这些部门加大执法力度，提高相关企业及个人的诚信意识。

下一步人民银行将会继续加大对金融信息的收集力度、服务力度，同时会加大和其他部门的合作力度。通过这个系统采集其他领域中的企业和个人信用信息，为全社会的信用建设提供更好的服务。

(以上信息摘自中国政府网)

人民银行宣布年内第五次加息以稳定通货膨胀预期

新华网北京9月14日电(记者 张旭东 王宇) 中国人民银行14日宣布，决定自9月15日起，上调金融机构人民币存贷款基准利率。这将是央行今年以来第五次加息。

根据决定，自2007年9月15日起，金融机构一年期存款基准利率上调0.27个百分点，由现行的3.60%提高到3.87%；一年期贷款基准利率上调0.27个百分点，由现行的7.02%提高到7.29%；其他各档次存贷款基准利率也相应调整。个人住房公积金贷款利率相应上调0.18个百分点。

中国央行表示，此次加息旨在加强货币信贷调控，引导投资合理增长，稳定通货膨胀预期。

中国国家统计局日前发布数据显示，中国8月份CPI延续前6个月不断攀升趋势，同比上涨幅度高达6.5%，为今年月度最高涨幅，央行加息成为市场普遍预期。



评级公告

联合资信评级公告

(截止2007年9月31日)

评级主体类型	评级对象名称	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
			级别	时间	级别	时间		
工商企业	铁道部	2001年15亿元15年期企业债	AAA	2001-11-15			2001-12-26	2016-12-25
		2003年30亿元18年期企业债	AAA	2003-08-06			2003-08-25	2010-08-25
		2004年35亿元10年期企业债	AAA	2004-06-20			2004-10-12	2014-10-12
	中国航空技术进出口总公司	2002年5亿元7年期企业债	AAA	2002-03-27	AAA	2004-07-10	2002-06-17	2009-06-17
		2006年5亿元10年期企业债	AAA	2006-02-24			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	2002-07-09	AAA	2006-06-30	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			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	2007-06-26	AAA	2007-03-19		
		2002年15亿元7年期企业债	AAA	2002-09-05	AAA	2007-06-25	2002-11-05	2009-11-05
		2006年第一期20亿元短期融资券	A-1	2006-08-23	A-1	2007-03-19	2006-09-20	2007-09-22
		2007年第一期30亿元短期融资券	A-1	2007-06-26			2007-09-03	2008-09-03
	重庆市城市建设投资公司	2002年15亿元10年期企业债	AAA	2002-09-26	AAA	2006-05-10	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	2002-10-21	AAA	2006-07-03	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	2002-12-02	AAA	2007-06-27	2003-01-24	2013-01-23
	中国石油天然气股份有限公司	2003年15亿元10年期企业债	AAA	2003-06-13	AAA	2007-08-08	2003-10-28	2013-10-27
		2006年20亿元5年期企业债	AAA	2006-07-18	AAA	2007-08-08	2006-10-23	2011-10-19
	江苏悦达集团有限公司	2003年6亿元10年期企业债	AAA	2003-07-28	AA	2007-07-26	2003-11-04	2013-11-04
	北京首都旅游集团有限责任公司	企业主体长期信用	AA	2006-10-23	AA	2007-06-17		
		2004年10亿元10年期企业债	AAA	2003-12-16	AAA	2007-05-23	2004-02-19	2014-02-19
		2006年第一期13亿元短期融资券	A-1	2006-10-23	A-1	2007-06-17	2006-12-19	2007-12-21
	中国石油化工股份有限公司	企业主体长期信用	AAA	2007-04-11	AAA	2007-06-25		
		2004年35亿元10年期企业债	AAA	2003-06-13	AAA	2007-06-25	2004-02-24	2014-02-23
		2007年50亿元10年期企业债	AAA	2007-04-11	AAA	2007-06-25	2007-05-10	2017-05-10
	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	2003-12-25	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
	中国长江航运南京长江油运有限公司	2004年10亿元10年期企业债	AAA	2003-10-10	AAA	2007-08-06	2004-05-26	2014-05-26
	中国国电集团公司	2004年24.44亿元10年期,15.56亿元15年期企业债	AAA	2004-04-16	AAA	2007-06-27	2004-09-22	2014-09-21 2019-09-21
	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	2004-10-10	AAA	2006-07-17	2004-11-16	2014-11-16
	中国海运(集团)总公司	企业主体长期信用	AAA	2007-01-24	AAA	2007-08-13		
		2004年20亿元10年期企业债	AAA	2004-10-25	AAA	2007-08-13	2004-12-02	2014-12-01
		2007年第一期20亿元短期融资券	A-1	2007-01-24	A-1	2007-08-13	2007-02-28	2008-02-29
		2007年第二期30亿元短期融资券	A-1	2007-05-14	A-1	2007-08-13	2007-05-24	2008-05-23
	浙江省交通投资集团有限公司	企业主体长期信用	AA+	2006-12-29	AA+	2007-06-28		
		2004年14亿元7年期企业债	AAA	2003-12-18	AAA	2007-06-28	2004-12-14	2011-12-14
		2007年第一期22亿元短期融资券	A-1	2006-12-29			2007-01-09	2008-01-10
		2007年第二期21亿元短期融资券	A-1	2007-08-10			2007-08-17	2008-02-19
	中国华润总公司	企业主体长期信用	AAA	2007-05-08	AAA	2006-06-28		
		2005年30亿元10年期企业债	AAA	2005-05-11	AAA	2006-06-28	2005-05-27	2015-05-27
		2006年30亿元15年期企业债	AAA	2006-01-16			2006-03-07	2021-03-07
		2007年10亿元10年期企业债	AAA	2007-05-08	AAA	2007-06-28	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	2006-10-20	AA	2007-06-18			
	2005年15亿元15年期企业债	AAA	2005-04-25	AAA	2007-04-18	2005-06-29	2020-06-29	
	2006年第一期20亿元短期融资券	A-1	2006-10-20	A-1	2006-06-18	2006-12-20	2007-12-21	
北京能源投资(集团)有限公司	企业主体长期信用	AA+	2006-12-28	AA+	2007-07-04			
	2005年15亿元5年期,5亿元7年期企业债	AAA	2005-06-05	AAA	2007-07-04	2005-07-06	2010-07-06 2012-07-06	
	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-12-28	A-1	2007-07-04	2007-02-14	2008-02-15	
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	2005-09-23	AAA	2007-08-06	2005-11-04	2015-11-04 2020-11-04	
广西投资(集团)有限公司	2005年10亿元10年期企业债	AAA	2005-06-10	AAA	2007-07-27	2005-12-15	2015-12-15	
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	2005-10-26	AAA	2007-06-26	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-	2007-04-16					
	2005年10亿元15年期企业债	AAA	2005-10-17	AAA	2006-06-20	2005-12-26	2020-12-26	
	2007年6亿元15年期企业债	AAA	2007-04-16			2007-06-27	2022-06-27	
河南省建设投资总公司	企业主体长期信用	AA	2007-04-06					
	2006年10亿元10年期企业债	AAA	2005-12-26	AAA	2007-06-25	2006-01-19	2016-01-19	
	2007年5亿元15年期,15亿元20年期企业债	AAA	2007-04-06			2007-05-17	2022-05-16 2027-05-16	

续上表

评级主体类型	评级对象名称	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
			级别	时间	级别	时间		
工商企业	山西潞安矿业(集团)有限责任公司	2006年13亿元10年期企业债	AAA	2006-02-13	AA	2007-06-27	2006-03-21	2016-03-21
	中国机械工业集团公司	企业主体长期信用	AAA	2006-11-15	AAA	2006-05-14		
		2007年第一期4亿元短期融资券	A-1	2006-11-15	A-1	2007-05-14	2007-01-11	2008-01-12
	云南铝业股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2006-11-20	AA-	2007-05-15		
		2006年第二期3亿元短期融资券	A-1	2006-11-20			2006-12-19	2007-12-20
	汉江水利水电(集团)有限责任公司	2007年第一期3亿元短期融资券	A-1	2007-05-23			2007-06-21	2008-03-18
		企业主体长期信用	AA-	2006-12-12	AA-	2007-06-12		
	酒泉钢铁(集团)有限责任公司	2007年第一期3亿元短期融资券	A-1	2006-12-12			2007-02-08	2008-02-09
		企业主体长期信用	AA	2006-08-22	AA	2007-03-23		
	南山集团公司	2006年第二期10亿元短期融资券	A-1		A-1	2007-03-23	2006-09-27	2007-09-28
		企业主体长期信用	A+	2007-04-17	A+	2007-05-14		
		2006年10亿元10年期企业债	AAA	2006-04-15	AAA	2007-05-14	2006-06-13	2016-06-13
	吉林亚泰(集团)有限公司	2007年12亿元短期融资券	A-1	2007-04-17			2007-07-30	2008-07-30
		企业主体长期信用	A-	2007-05-15				
	中国铁路工程总公司	2007年第一期3亿元短期融资券	A-1	2007-05-15			2007-06-22	2008-06-24
		企业主体长期信用	AAA	2006-12-08	AAA	2007-06-06		
	长春城市开发(集团)有限公司	2006年第二期10亿元短期融资券	A-1	2006-12-08	A-1	2007-06-06	2006-12-28	2007-12-28
		2006年8亿元10年期企业债	AAA	2006-01-23			2006-07-19	2016-07-19
	广东省广晟资产经营有限公司	企业主体长期信用	AA+	2007-02-05				
		2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2007-02-05			2007-03-07	2008-09-05
	凯诺科技股份有限公司	2006年4.3亿元5年期可转债	AA+	2006-05-31	AA	2007-08-01	2006-08-15	2011-08-15
	中储发展股份有限公司	2006年6亿元短期融资券	A-1	2006-05-10	A-1	2007-03-19	2006-09-20	2007-09-22
		企业主体长期信用	AA	2006-08-31				
	淮南矿业(集团)有限责任公司	2006年第一期12亿元短期融资券	A-1	2006-08-31	A-1	2007-03-19	2006-09-26	2007-09-27
		企业主体长期信用	AA-	2006-09-28				
	四川美丰化工股份有限公司	2006年第一期4亿元短期融资券	A-1	2006-05-30	A-1	2007-04-24	2006-10-26	2007-10-30
		企业主体长期信用	AAA	2006-08-21	AAA	2007-06-13		
	中国远洋控股股份有限公司	2006年第一期15亿元短期融资券	A-1	2006-07-18	A-1	2007-04-24	2006-10-26	2007-10-27
		企业主体长期信用	AA-	2006-09-22	AA-	2007-05-21		
	重庆化医控股(集团)公司	2006年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-09-22	A-1	2007-05-21	2006-10-27	2007-10-31
		企业主体长期信用	AAA	2006-08-15	AAA	2007-07-05	2006-11-01	2016-11-01
	中国北方机车车辆工业集团公司	2006年5亿元10年期企业债	AAA	2006-08-15	AAA	2007-07-05	2006-11-01	2016-11-01
		企业主体长期信用			AA-	2007-04-30		
	山东商业集团总公司	2006年第一期7.7亿元短期融资券	A-1	2006-06-29	A-1	2007-04-30	2006-11-06	2007-11-08
		企业主体长期信用	AA+	2006-09-18	AA+	2007-04-30		
	上海振华港口机械(集团)股份有限公司	2006年第一期18亿元短期融资券	A-1	2006-05-29	A-1	2007-04-30	2006-11-06	2007-11-08
		2006年第一期5亿元短期融资券	A-1	2006-05-23	A-1	2007-05-11	2006-11-13	2007-11-15
	厦门国际航空港集团有限公司	企业主体长期信用	AAA	2006-09-15	AAA	2007-05-22		
		2006年第一期30亿元短期融资券	A-1	2006-09-15	A-1	2007-05-22	2006-11-23	2007-11-23
		2007年第一期20亿元短期融资券	A-1	2007-07-12			2007-07-26	2008-01-25
		2007年6亿元15年期企业债	AAA	2007-05-15			2007-09-05	2022-09-05
	杭州城市基础设施建设资产经营有限公司	企业主体长期信用	AA+	2006-10-18	AA+	2007-05-11		
		2006年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-08-05	A-1	2007-05-23	2006-11-27	2007-11-28
		2006年第二期10亿元短期融资券	A-1	2006-10-23			2006-12-11	2007-12-12
		企业主体长期信用	AA+	2007-06-11				
	攀枝花钢铁有限责任公司	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2007-06-11			2007-06-28	2008-06-28
企业主体长期信用		AA-	2006-10-27	AA-	2007-04-23			
重庆九龙电力股份有限公司	2006年第二期20亿元短期融资券	A-1	2006-10-27	A-1	2007-05-28	2006-11-30	2007-12-04	
	2006年第一期3.4亿元短期融资券	A-1	2006-05-12	A-1	2007-06-04	2006-12-01	2007-12-05	
路桥集团国际建设股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2006-12-06	AA-	2007-06-15			
	2006年第二期2.8亿元短期融资券	A-1	2006-12-06	A-1	2007-06-15	2006-12-18	2007-12-19	
中铁铁龙集装箱物流股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2006-10-27	A+	2007-06-26			
	2006年第一期3亿元短期融资券	A-1	2006-10-27	A-1	2007-06-26	2006-12-28	2007-12-29	
江西铜业股份有限公司	企业主体长期信用	AA+	2006-12-19	AA+	2007-06-27			
	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-12-19	A-1	2007-03-13	2007-01-10	2008-01-11	
广东巨轮模具股份有限公司	2007年2亿元5年期可转债	AA	2006-09-08	AA	2007-08-01	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	2006-09-05			2007-03-22	2017-03-22	
武汉钢铁股份有限公司	2007年75亿元可分离式交换债券	AAA	2007-02-01	AAA	2007-06-25	2007-03-26	2012-03-25	
	企业主体长期信用	AA	2006-11-26	AA	2007-05-25			
北京京城机电控股有限责任公司	2007年第一期7亿元短期融资券	A-1	2006-11-26			2007-01-16	2008-01-17	
	企业主体长期信用	A	2006-09-05					
辽宁供水集团有限责任公司	2007年第一期3亿元短期融资券	A-1	2006-08-24			2007-01-23	2008-01-24	

续上表

评级主体类型	评级对象名称	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
			级别	时间	级别	时间		
工商企业	中国南山开发(集团)股份有限公司	企业主体长期信用	AA+	2006-11-23	AA+	2007-05-22		
		2007年9.5亿元短期融资券	A-1	2006-11-23			2007-02-14	2008-02-15
	新疆天业股份有限公司	企业主体长期信用	A	2007-11-08	A	2007-07-24		
		2007年第一期5亿元短期融资券	A-1	2007-11-08	A-1	2007-07-24	2007-03-08	2008-03-11
	江苏阳光集团有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-07-26	AA	2007-03-05		
		2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-07-03	A-1	2007-03-05	2007-03-14	2008-03-15
	四川长虹电器股份有限公司	2007年第二期10亿元短期融资券	A-1	2007-07-26			2007-08-09	2008-08-12
		企业主体长期信用	A+	2006-09-18	A+	2007-05-17		
	中国石油化工集团公司	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-09-18			2007-03-15	2008-03-18
		企业主体长期信用	AAA	2007-02-09	AAA	2007-06-25		
	重庆长安汽车股份有限公司	2007年第一期100亿元短期融资券	A-1	2007-02-09	A-1	2007-06-25	2007-03-21	2007-09-20
		企业主体长期信用	AA	2007-03-16				
	海南天然橡胶产业集团股份有限公司	2007年第一期5亿元短期融资券	A-1	2007-03-16			2007-03-22	2008-03-25
		企业主体长期信用	AA-	2006-11-23				
	陕西有色金属控股集团有限责任公司	2007年第一期4亿元短期融资券	A-1	2006-11-23			2007-03-27	2008-03-27
		2007年第二期4亿元短期融资券	A-1	2006-11-23			2007-03-27	2007-12-28
	中国昊华化工(集团)总公司	企业主体长期信用	AA+	2007-01-23	AA+	2007-07-04		
		2007年第一期5亿元短期融资券	A-1	2007-01-23			2007-03-27	2008-03-28
	中铁五局(集团)有限公司	2007年第二期5亿元短期融资券	A-1	2007-04-02			2007-04-24	2008-04-24
		企业主体长期信用	A+	2006-12-29	A+	2007-06-29		
	广东康美药业股份有限公司	2007年度15亿元短期融资券	A-1	2006-12-29	A-1	2007-06-29	2007-03-28	2008-03-29
		企业主体长期信用	AA	2006-09-11	AA-	2007-06-06		
	上海百联集团股份有限公司	2007年4.9亿元短期融资券	A-1	2006-08-16			2007-03-30	2008-04-02
		企业主体长期信用	A+	2007-03-16				
	广西玉柴机器股份有限公司	2007年4亿元短期融资券	A-1	2007-03-16			2007-04-11	2008-04-11
		企业主体长期信用	AA	2007-02-05				
	南京新港高科技股份有限公司	2007年10亿元短期融资券	A-1	2007-02-05			2007-04-13	2008-04-15
		企业主体长期信用	AA-	2007-02-28				
	辽宁华锦通达化工股份有限公司	2007年第一期6.5亿元短期融资券	A-1	2007-02-28			2007-04-16	2008-01-15
		2007年5亿元短期融资券	A-1	2007-02-09			2007-05-14	2008-05-15
	中国兵器工业集团公司	2007年第一期6亿元短期融资券	A-1	2006-09-19	A	2007-03-19	2007-05-16	2008-02-15
		企业主体长期信用	AAA	2007-04-23				
	无锡市国联发展(集团)有限公司	2006年12亿元10年期企业债	AAA	2007-04-23			2007-05-24	2017-05-23
		企业主体长期信用	AA-	2007-02-25				
	佛山华新包装股份有限公司	2007年第一期8亿元短期融资券	A-1	2007-02-25			2007-06-05	2008-06-05
		企业主体长期信用	A+	2006-10-15	A+	2007-01-30		
	天津城市基础设施建设投资集团有限公司	2007年4.2亿元短期融资券	A-1	2006-10-15			2007-06-07	2008-06-10
		企业主体长期信用	AA	2007-04-20				
	中海集装箱运输股份有限公司	2007年12亿元10年期公司债券	AAA	2007-04-20			2007-06-11	2017-06-11
		企业主体长期信用	AA+	2007-04-09	AA+	2007-08-13		
	湖南泰格林纸集团有限责任公司企业债券	2007年18亿元10年期公司债券	AAA	2007-04-09	AAA	2007-08-13	2007-06-12	2017-06-12
		企业主体长期信用	AA-	2007-04-27				
	中国航天科技集团公司企业债券	2007年8亿元10年期企业债	AA+	2007-04-27			2007-06-14	2017-06-14
		企业主体长期信用	AAA	2007-05-20				
	首钢总公司	2007年15亿元10年期企业债	AAA	2007-05-20			2007-06-14	2017-06-14
		企业主体长期信用	AA+	2007-05-08				
青岛国信实业有限公司企业债券	2007年度第一期30亿元短期融资券	A-1	2007-05-08			2007-06-14	2008-06-14	
	企业主体长期信用	A+	2007-04-02					
兖矿集团有限公司	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-04-02			2007-06-18	2017-06-18	
	企业主体长期信用	AAA	2007-03-29					
邯郸钢铁集团有限责任公司	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2007-03-29			2007-06-22	2008-06-22	
	2007年第二期10亿元短期融资券	A-1	2007-08-02			2007-08-28	2008-08-28	
三一重工股份有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-02-12					
	2007年第一期22亿元短期融资券	A-1	2007-02-12			2007-07-02	2008-07-03	
华新水泥股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-04-20					
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-04-20			2007-07-04	2007-07-04	
西宁特殊钢股份有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-04-18					
	2007年度5亿元短期融资券	A-1	2007-04-18			2007-07-05	2008-07-04	
	企业主体长期信用	A+	2007-03-23					
	2007年第一期3.5亿元短期融资券	A-1	2007-03-23			2007-07-06	2008-07-08	
	2007年第二期3.5亿元短期融资券	A-1	2007-07-20			2007-08-28	2008-08-28	

续上表

评级主体类型	评级对象名称	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
			级别	时间	级别	时间		
企业主体	广东省宜华木业股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-06-18				
		2007年第一期3.8亿元短期融资券	A-1	2007-06-18			2007-07-06	2008-07-06
	厦门建发股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-04-23				
		2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2007-04-23			2007-07-10	2008-07-10
	北京首都创业集团有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-04-03				
		2007年第一期9亿元短期融资券	A-1	2007-04-03			2007-07-20	2008-07-22
	金隆铜业有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-04-28				
		2007年度5亿元短期融资券	A-1	2007-04-28			2007-07-24	2008-07-24
	烟台万华华信合成革有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-05-15				
		2007年第一期6.5亿元短期融资券	A-1	2007-05-15			2007-07-27	2008-07-29
	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-	2007-04-30				
		2007年15亿元15年期企业债	AAA	2007-04-30			2007-07-30	2017-07-30 2022-07-30
	北大方正集团有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-06-06				
		2007年第一期15亿元短期融资券	A-1	2007-06-06			2007-08-03	2008-08-05
	广东省交通集团有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-04-25				
		2007年10亿元10年期企业债	AAA	2007-04-25			2007-08-07	2017-08-07
	淮北矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AA	2007-05-24				
		2007年6亿元10年期企业债	AAA	2007-05-24			2007-08-08	2017-08-08
	神华集团有限责任公司	企业主体长期信用	AAA	2007-06-27				
		2007年20亿元10年期企业债	AAA	2007-06-27			2007-08-08	2017-08-08
	西安电力机械制造公司	企业主体长期信用	AA	2007-07-05				
		2007年第一期6.5亿元短期融资券	A-1	2007-07-05			2007-08-08	2008-08-09
	上虞市交通投资公司	企业主体长期信用	A	2007-05-08				
		2007年8亿元15年期企业债	AAA	2007-05-08			2007-08-09	2022-08-09
	江西稀有稀土金属钨业集团公司	企业主体长期信用	A+	2007-06-06				
		2007年度4亿元短期融资券	A-1	2007-06-06			2007-08-20	2008-08-20
	安徽山鹰纸业股份有限公司	2007年4.7亿元5年期可转债	AA-	2007-04-16			2007-09-05	2012-09-05
		企业主体长期信用	AA-	2007-06-07				
宁夏交通投资有限公司	2007年8亿元15年期企业债	AAA	2007-06-07			2007-09-06	2017-09-06 2022-07-30	
	企业主体长期信用	A+	2007-05-10					
三一集团有限公司	2007年8亿元短期融资券	A-1	2007-05-10			2007-09-07	2008-09-09	
	企业主体长期信用	AA-	2007-06-01					
万向钱潮股份有限公司	2007年第一期6亿元短期融资券	A-1	2007-06-01			2007-09-11	2008-09-12	
	企业主体长期信用	AA-	2007-08-08					
常州高新技术产业开发区发展(集团)总公司	2007年10亿元10年期企业债	AAA	2007-08-08			2007-09-13	2017-09-13	
	2007年17亿元6年期分离交易可转债	AA+	2007-04-27			2007-09-14	2013-09-13	
金融机构	中国建设银行股份有限公司	2004年400亿元10年期次级债券	AAA	2004-6-18	AAA	2007-07-04	2004-07-26	2014-08-02
						2004-09-17	2014-09-22	
						2004-12-21	2014-09-27	
	招商银行股份有限公司	2005年150亿元3-5年期金融债	AAA	2005-09-19	AAA	2007-06-28	2005-10-13	2010-10-26
		2005-2006年150亿元3-5年期金融债	AAA	2005-09-07	AAA	2007-07-24	2005-10-25	2011-04-06
							2006-12-15	2012-03-28
	兴业银行股份有限公司	2006-2007年350亿元3-10年期金融债	AAA	2006-06-22	AAA	2007-07-24	2007-03-27	2010-03-28 2012-03-28
		2006年40亿元15年期混合资本债	AA-	2006-09-06	AA-	2007-09-03	2006-09-27	2021-09-29
		2006年20亿元10年期次级债	AA+	2006-08-16	AA+	2007-07-26	2006-11-08	2016-11-09
	华夏银行股份有限公司	2007年45亿元15年期混合资本债	AA-	2007-02-13			2007-06-26	2022-06-27
		个体财务实力评级	AA-	2006-10-09				
		2007年76.2亿元5年期金融债	AAA	2006-12-22			2007-08-23	2012-08-23
	东莞商业银行	2007年10亿元10年期次级债	A+	2007-03-08			2007-08-28	2017-08-28