



2009年第5期 总第55期

2009年10月20日

主办

联合资信评估有限公司

编委会

李广聪 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

钟 用 陈东明 朱海峰 蒋建国

本期责任编辑

钟 用

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

27 研究报告

- 28 2009年第三季度短期融资券市场利差分析报告
- 41 房地产企业信用评级方法
- 46 国际评级机构监管探讨

50 政策资讯

- 51 谢旭人：财政政策和货币政策基调不变
- 51 李伏安：稳健推动资产证券化
- 51 银监会首次表态次级债新规银行互持次级债拟“分年扣减”
- 51 信用产品市场或对银监会新规反应过度
- 52 金融租赁和汽车金融公司可发金融债
- 52 我国首家专业债券信用增级机构昨成立
- 52 五证券资信评级机构签署自律公约
- 53 我国征信管理条例公开征求意见
- 53 地方债发行收官，城投债变相接力

54 特别报道

- 54 “中国城投债发展与创新”研讨会在京举办
——城投债 在规范中继续发展

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；

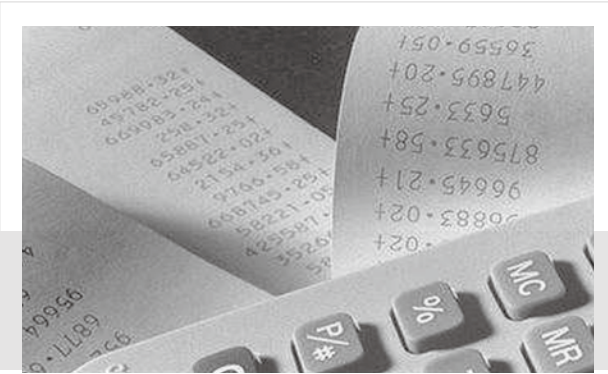
结构化融资工具：金融及非金融企业发起设立的结构融资产品如住房抵押贷款支持证券、银行企业贷款支持证券、不良资产支持证券、企业债权资产支持证券、未来收益支持证券、信托产品等。

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



江阴城市建设投资有限公司

2009年度25亿元公司债券信用评级报告

评级结果：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：25亿元
 期限：7年
 评级时间：2009年2月24日
 分析师：赵明 刘新宇

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对江阴城市建设投资有限公司（以下简称“江阴城投”或“公司”）的评级反映了其作为江阴市基础设施建设的重要主体和融资平台，在区域基础设施建设领域的垄断地位，获得江阴市政府的大力支持。联合资信同时也关注公司投资活动受政府决策影响大，以及债务规模较大、自身盈利能力较弱，债务偿还主要依赖财政资金支持等因素对其偿债能力带来的不利影响。

随着市财政实力的不断增强及对基础设施建设的持续投入，公司的经营有望保持稳定，并提升其盈利水平，联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期公司债券由江阴市人民政府授权江阴市建设局和江阴市交通局以项目收购形成的应收账款提供质押担保。江阴市人民代表大会常务委员会对收购资金列入了年度财政预算，江阴市政府也承诺：本期债券本息到期如出现兑付资金不能及时周转时，由江阴市财政临时拨付资金解决不足部分。

总体看，公司本期债券到期不能还本付息的风险很低。

优势

1. 江阴市经济发达，财政收入逐年增长，地方一般预算收入规模较大。

2. 公司是江阴市城市基础设施建设的重要主体，在区域基础设施建设领域具有垄断地位。江阴市不断加大对城

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年
资产总额(亿元)	79.70	127.40	169.70
所有者权益(亿元)	26.00	51.06	74.60
长期债务(亿元)	23.10	23.50	20.00
全部债务(亿元)	38.50	40.75	49.30
主营业务收入(亿元)	1.16	1.54	4.32
利润总额(亿元)	1.08	1.31	3.88
EBITDA(亿元)	1.09	1.32	3.90
经营性净现金流(亿元)	1.13	1.57	4.05
主营业务利润率(%)	94.45	94.45	94.45
净资产收益率(%)	4.00	2.46	5.06
资产负债率(%)	67.31	59.88	56.01
全部债务资本化比率(%)	59.64	44.36	39.77
流动比率(%)	30.09	116.96	147.29
全部债务/EBITDA(倍)	35.23	30.81	12.65
EBITDA利息倍数(倍)	—	—	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.04	0.05	0.16

注：所有者权益未包含少数股东权益

市建设的投入，为公司经营创造了较好的外部环境。

3. 公司收入为根据江阴市政府批准，按照代建工程项目竣工决算金额计提的项目管理费，收入稳定，同时江阴市每年将相关工程资产拨入公司。公司受政府支持力度大。

4. 本期债券由江阴市人民政府授权江阴市建设局和江阴市交通局以项目收购形成的应收账款提供质押担保，对本期债券本息偿还有一定保障作用。

5. 江阴市人大常委会对收购资金列入了年度财政预算。江阴市政府也承诺：本期债券本息到期如出现兑付资金不能及时周转时，由江阴市财政临时拨付资金解决不足部分。上述措施为本期债券本息的偿还提供了支持。

关注

1. 公司相关建设项目均来自江阴市政府委托，受政府决策影响大。

2. 公司建设资金主要来源于财政

资金支持和银行借款，债务规模较大。

3. 公司应收账款收购项目目前均处在初步建设阶段，应收账款的确认存在一定的不确定性。

4. 公司本期债券额度较大，存在一定的集中偿付风险。

5. 公司对外担保金额较大。

主体概况

江阴城市建设投资有限公司成立于2001年3月，原始注册资本20000万元。2004年3月，江阴市财政局出资和江阴市国联投资发展有限公司以公司未分配利润转增资本，公司注册资本变为100000万元，其中江阴市财政局出资90000万元，江阴市国联投资发展有限公司出资10000万元。公司是江阴市城市基础设施建设的重要主体。

公司经营范围：投资经营（除国家法律法规禁止的领域外）；资产管理；代理城市建设服务。

公司注册地址：江阴市暨阳路10号；法定代表人：王锡南。

株洲市城市建设投资经营有限公司 2009年度15亿元公司债券信用评级报告

评级结果：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：15亿元
期限：7年
评级时间：2009年3月19日
分析师：刘小平 孙恒志

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对株洲市城市建设投资经营有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为株洲市本级城市基础设施建设唯一的投融资平台，在公交、水务、城市道路、安置房等基础设施建设以及株洲市城区范围内土地一级开发等方面发挥的重要作用。株洲市是国务院审批的长株潭“两型”社会建设综合配套改革试验区重点发展城市之一，近几年市域经济实力和政府财力发展迅速，其人均GDP、地方财政一般预算收入在全省14个地级市（州）中仅次于省会城市长沙市。近年来，株洲市政府加大国有资产整合力度，在资产和资源注入、财政资金支持、政府计划建设项目贷款本息偿付以及基础设施建设项目回购等方面给予公司大力支持。株洲市经济后续发展势头良好，政府对公司支持稳定性相应不断增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司2009年度拟发行15亿元公司债券，其专项偿债资金由株洲市财政每年从预算中统一安排，并用BT项目政府回购形成的81.795亿元应收账款提供质押担保。综合考虑株洲市政府财力和本期债券分期偿付的方式，本期债券到期不能还本付息的风险很低。

优势

1. 株洲市经济发展水平在湖南省处于较为领先地位，城市建设力度加

财务数据

项目	2006年	2007年	2008年
资产总额(亿元)	48.91	53.70	115.01
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	12.39	13.87	65.54
长期债务(亿元)	26.75	23.61	33.47
全部债务(亿元)	31.94	35.02	39.57
营业收入(亿元)	3.43	4.27	4.53
利润总额(亿元)	2.81	1.06	2.26
EBITDA(亿元)	3.38	1.69	2.93
经营性净现金流(亿元)	3.74	1.98	2.19
营业利润率(%)	32.38	25.64	26.31
净资产收益率(%)	22.47	7.21	3.41
资产负债率(%)	74.67	74.18	43.01
全部债务资本化比率(%)	72.05	71.64	37.64
流动比率(%)	250.42	149.68	177.12
全部债务/EBITDA(倍)	9.44	20.66	13.49
EBITDA利息倍数(倍)	39.04	26.50	33.15
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.23	0.11	0.20

大，公司面临良好的发展环境。

2. 公司是株洲市本级唯一的投融资平台，株洲市政府以资产和资源注入、财政资金投入等方式有力地支持了公司的经营与发展。

3. 公司的有息债务基本上为政府计划建设项目贷款，该类贷款由株洲市人大建立了城市建设资金和株洲市财政兜底的偿债机制。

4. 本期拟发行的公司债券专项偿债资金由株洲市财政每年从预算中统一安排，并用BT项目政府回购形成的应收账款提供质押担保，以上偿债方案对本期债券的保障程度高。

关注

1. 未来3-5年公司建设投资力度大，具有一定的融资压力。

2. 公司经营业务具有公益性，目前公司营业收入和利润总额主要来源于政府补贴，自身盈利能力偏弱。

3. 公司资产主要由路桥、房屋建筑物等固定资产和在建工程，以及土地使

用权等无形资产构成，资产流动性偏弱。

4. 对BT项目政府回购所形成的应收账款，其确认具有一定的不确定性。

主体概况

株洲市城市建设投资经营有限公司由株洲市国有资产监督管理委员会出资设立。经多次国有资产整合和国有股权划转，2008年底，公司注册资本为66800万元。

作为株洲市国资委出资成立的国有独资有限责任公司，公司主要承担四项职能：一是融资，负责城市基础设施建设的资金筹措和相关债务清偿。二是建设，履行建设项目的业主职能，承担市政府下达的重点市政基础设施项目建设任务；三是经营，负责公司所属的城市基础设施资产的营运和开发；四是作为出资人，经营管理授权范围内的国有资产，负责其保值增值。

截至2008年底，公司合并资产总额115.01亿元，所有者权益65.54亿元。

山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司 2009年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：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：30亿元
期限：5年
评级时间：2009年4月16日
分析师：李慧鹏 张华

财务数据

项目	2006年	2007年	2008年	09年3月
资产总额(亿元)	323.34	458.31	633.67	697.87
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	97.08	120.36	161.34	165.20
长期债务(亿元)	60.01	93.24	124.31	145.22
全部债务(亿元)	112.98	180.19	264.03	331.78
营业收入(亿元)	173.38	293.69	412.15	102.34
利润总额(亿元)	12.05	18.55	39.32	9.83
EBITDA(亿元)	29.53	45.09	78.41	--
主营业务利润率(营业利润率)(%)	23.55	18.85	23.21	22.31
净资产收益率(%)	8.11	10.38	18.79	--
资产负债率(%)	69.98	73.74	74.54	76.33
全部债务资本化比率(%)	53.78	59.95	62.07	66.76
流动比率(%)	69.65	72.51	75.73	80.49
全部债务/EBITDA(倍)	3.83	4.00	3.37	--
EBITDA利息倍数(倍)	7.88	6.64	6.07	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.98	1.50	2.61	--

注：公司从2008年开始执行新会计准则，为增强可比性，上表中2006年财务数据采用2007年期初数据，2007年财务数据采用2008年追溯调整数。公司2009年3月财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(下称“联合资信”)对山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司(下称“公司”)的评级结果反映了其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、产业布局等方面拥有的显著优势和较强的竞争实力；同时也关注到近年扩张速度过快导致管理难度增加、债务负担持续上升等因素对公司经营管理和信用状况带来的不利影响。

公司充分利用中国煤炭行业近几年的景气周期，扩大生产能力，并通过兼并重组、新建项目等方式向煤电、煤化工、煤层气等下游产业扩张。未来随着下游板块的不断壮大，公司的整体抗风险能力有望提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合分析，本期中期票据信用风险很低。

优势

1. 煤炭行业作为国民经济重要的基础能源行业，未来发展前景看好。

2. 公司煤炭资源储备规模较大，所处的晋东矿区是中国13个大型煤炭基地之一，资源基础雄厚，为产业链延伸提供了有效的资源支撑。

3. 公司生产的“蓝焰”牌无烟煤是优质化工煤，具有较高的品牌知名度。

4. 公司近年来向煤化工领域扩

张，先后收购了多家化工企业，产业链更加完善，抗风险能力增强。

5. 公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据的覆盖程度很高。

关注

1. 受国际金融危机影响，2008年下半年煤炭及尿素行业景气度有所下滑。

2. 公司下属矿井多为高瓦斯矿井，导致安全生产难度加大。

3. 公司近年收购了多家化工企业，扩张速度较快，产业链整合尚需时日。

4. 公司煤化工产品以尿素和甲醇为主，产品组合单一，市场竞争激烈。

5. 由于近年快速扩张，公司债务压力持续上升，债务负担较重。

6. 公司对外担保数额大，存在或有债务风险。

主体概况

山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司的前身是山西省晋城矿务局，始建于1958年，2000年8月，经山西省人民政府晋政函[1999]113号文批准，改制为国有独资企业。

公司成立后，先后进行了多次增资扩股。截至2008年底，公司实收资本405163.46万元，其中：山西省国有资产监督管理委员会占60.31%；国家开发银行股份有限公司占19.63%；中国信达资产管理公司占16.45%；中国建设银行股份有限公司占3.61%。

截至2008年底，公司共有一级控股子公司39家、分公司和辅业单位25家，业务范围涵盖煤炭、煤化工、煤电、煤气、煤机等多个业务板块。

截至2008年底，公司(合并)资产总额633.67亿元，所有者权益(含少数股东权益)161.34亿元。2008年公司实现营业收入412.15亿元，净利润30.32亿元。

公司注册地址：山西省晋城市城区北石店；法定代表人：朱晓明。

山西省交通建设开发投资总公司 2009年度20亿元企业债券信用评级报告

评级结果：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：20亿元
期限：5+5年
评级时间：2009年4月29日
分析师：李志博 梁秀国

评级观点

联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）对山西省交通建设开发投资总公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为山西省最大的公路投资运营公司，在区域规模实力以及路产质量等方面拥有的优势；同时联合资信也注意到现行收费政策的不确定性、公司对外担保数额较大以及未来债务负担可能加重等因素对公司信用状况带来的负面影响。

未来，公司主要投资项目为高平至陵川段高速公路，项目整体投资规模较大，公司债务水平存在上升压力；但随着公司现有收费资产收益的稳步增加以及上述项目的建成通车，公司整体盈利规模及现金流有望得到进一步增长，这有利于缓解公司的债务压力，并保持其整体较强的偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司为偿还本期企业债券，设立了偿债专户，若公司未能按时将当期偿付资金划入偿债专户，则山西省交通厅承诺将当期偿付资金缺口补足。上述措施有利于进一步增强公司本期企业债券本息偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用等级以及本期企业债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期企业债券到期不能偿还的风险小。

优势

财务数据

项目	2006年	2007年	2008年
资产总额(亿元)	170.23	190.75	161.49
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	51.19	69.19	70.32
长期债务(亿元)	94.70	84.64	60.86
全部债务(亿元)	94.70	84.64	60.86
主营业务收入(亿元)	12.59	19.32	15.22
利润总额(亿元)	0.48	2.87	10.54
EBITDA(亿元)	8.88	12.19	20.14
经营性净现金流(亿元)	11.46	12.46	9.31
主营业务利润率(%)	41.55	46.82	53.32
净资产收益率(%)	0.94	4.97	13.08
资产负债率(%)	69.93	63.73	56.45
全部债务资本化比率(%)	64.91	55.02	46.39
流动比率(%)	117.40	184.72	176.11
全部债务/EBITDA(倍)	10.66	6.94	3.02
EBITDA利息倍数(倍)	2.00	2.10	3.99
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.45	0.61	1.01

1. 公路交通是国家优先鼓励发展和重点扶持的行业，发展前景良好。

2. 公司是山西省最大的公路投资运营企业，在山西省内高速公路投融资建设、管理运营领域中居领导地位，区域规模实力较强。

3. 公司下属高速公路是山西省“人”字主骨架的重要组成部分，地理位置优越，路产质量良好。

关注

1. 二级公路收费的逐步取消，将对公司主要收费资产产生分流影响，公司的盈利能力存在下降风险。

2. 公司计划投资规模较大，债务水平存在上升压力。

3. 公司对外担保数额较大。

主体概况

山西省交通建设开发投资总公司前身是1993年成立的山西交通建设开发总公司，1999年根据晋交人字（1999）519号文《关于省交通建设开发总公司

更名的批复》，公司更名为现称。截至2008年底，公司注册资本375756.00万元，山西省交通厅为公司唯一出资人。

公司经营范围：组织引进资金，投资兴建公路桥梁、航道、港口和交通运输客货站场及相关服务设施的开发。承揽交通建设工程及组织招、投标。汽车运输服务（仅限分支机构）。自营和代理各类商品及技术的进出口业务，但国家限定公司经营和禁止进出口的商品及技术除外；经营进料加工和“三来一补”业务；经营对外销售贸易和转口贸易，房屋租赁，路牌广告的制作和发布。

截至2008年底，公司下属控股企业13家（见附件1），参股企业8家；公司下设经理办公室、路桥管理部、公路经营管理部、多种经营开发部、财务部和审计部等10个职能部门。

截至2008年底，公司资产总额1614870.67万元，所有者权益618556.68万元（不含少数股东权益）；2008年，公司实现主营业务收入152160.15万元，净利润80925.20万元。

公司注册和经营地址：山西省太原市平阳路269号；法定代表人：魏庆飞。

武汉邮电科学研究院 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: 7亿元
期限: 365天
评级时间: 2009年5月3日
分析师: 张志强 李国华 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,武汉邮电科学研究院(以下简称“该院”)拟发行的2009年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对该院主体长期信用等级以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,该院本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 受益于电信业重组和电信投资恢复性增长,通信设备制造行业有望进入新一轮行业景气周期,该院面临较好的发展机遇。

2. 该院技术研发能力强,在光通信领域的产品技术和质量处于国内领先地位。

3. 该院在坚持以光通信技术传统主业基础上,合理发展通信领域其他产品研发生产,并逐步实现部分新产品规模化商用,产品结构得到优化,抗风险能力得到加强。

4. 该院现金类资产较充足,对本期短期融资券保障能力强。

关注

1. 通信设备制造行业竞争激烈,对该院经营业绩带来不利影响。

2. 该院主要客户主要为电信运营商,行业买方市场特性导致该院应收账款规模较大。

3. 该院存货占比大,周转速度较

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年3月
现金类资产(亿元)	21.68	21.40	19.84	13.00
资产总额(亿元)	72.17	79.74	88.16	87.77
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	34.55	36.75	38.68	39.12
短期债务(亿元)	21.17	16.32	22.33	22.83
全部债务(亿元)	21.72	20.66	22.33	22.83
主营业务收入(营业收入)(亿元)	30.18	38.44	52.97	12.86
利润总额(亿元)	0.60	1.74	2.49	0.51
EBITDA(亿元)	2.88	4.07	4.92	--
经营性净现金流(亿元)	2.32	2.16	3.12	-4.48
净资产收益率(%)	1.16	4.75	6.09	--
资产负债率(%)	52.13	53.91	56.12	55.42
速动比率(%)	108.42	104.28	84.33	76.45
EBITDA利息倍数(倍)	5.07	8.12	6.42	--
经营现金流流动负债比率(%)	6.37	5.80	6.54	--
现金偿债倍数(倍)	3.10	3.06	2.83	1.86

注:该院从2007年开始执行新会计准则,主营业务收入和所有者权益等科目已作相应调整;2009年一季度数据未经审计。

慢,资金占用量较多。

4. 该院目前债务结构有待改善。

主体概况

武汉邮电科学研究院成立于1974年6月,在原武汉邮电学院和原邮电部528厂的基础上组建而成,原隶属邮电部(信息产业部);2000年根据科技部等国家六部委联合发布的国科发政字[2000]300号文,由事业法人转制为企业法人,并为中央直属的高新技术企业集团,属中央企业工委管理;2003年根据国办发[2003]88号文,移交国务院国有资产监督管理委员会监管,系国有独资企业集团。

该院业务覆盖光纤通信、数据通信和无线通信三大领域,是国内唯一同时拥有光通信系统、光电子器件、光纤光缆三大光通信技术的企业。

该院内设综合办公室、人力资源部、财务管理部、发展策划部、科技发展部、企业管理部、房产基建管理部、

纪检审计监察综合办公室、安全保卫部、离退休管理部10个职能部门,其中发展策划部内设法律事务办公室。截至2008年底,该院共有所属二级子公司10家,其中全资子公司6家、控股子公司4家。

截至2008年底,该院(合并)资产总额881552.94万元,所有者权益386815.42万元;2008年实现营业收入529707.49万元,利润总额24937.41万元。

该院注册地址:武汉市洪山区邮科院路88号;法定代表人:童国华。



兴业银行股份有限公司 2009年次级债券信用评级分析报告

评级结果:

主体信用等级: AAA
次级债券信用等级: AA+
评级时间: 2009年5月8日
分析师: 杨杰 潘军

评级观点

基于兴业银行股份有限公司(以下简称“兴业银行”)的治理结构、内部控制、风险管理、业务状况、财务实力、偿债能力及营运环境等因素,联合资信评估有限公司评定兴业银行股份有限公司主体信用等级为AAA,2009年拟发行的次级债券(不超过100亿元)的信用等级为AA+。该评级结论反映了本次次级债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 兴业银行公司治理结构和内部控制体系不断完善,公司治理机制运行良好。

2. 上市后,兴业银行资本充足率和核心资本充足率有较大幅度的提高,抵御风险能力较强。

3. 业务结构不断优化,中间业务收入、零售业务收入占比有所提高;盈利能力较强。

4. 不良贷款率逐年下降。

关注

1. 利率和汇率市场化改革的推进,对兴业银行的市场风险管理和定价能力带来了一定的挑战。

2. 国内经济增速减缓,企业盈利预期降低,给银行业经营带来了一定的压力。

3. 与同业相比,兴业银行非存款性资金来源占比较高。

4. 兴业银行房地产贷款比重较

财务数据

项目	2008年	2007年	2006年
资产总额(亿元)	10208.99	8513.35	6174.60
股东权益(亿元)	490.22	388.97	162.00
营业收入(亿元)	297.15	220.55	136.60
利润总额(亿元)	140.37	109.10	50.46
净利润(亿元)	113.85	85.86	37.98
不良贷款率(%)	0.83	1.15	1.53
拨备覆盖率(%)	226.58	155.21	126.02
成本收入比(%)	34.90	36.38	38.55
平均资产收益率(%)	1.22	1.17	0.70
平均净资产收益率(%)	25.90	31.17	26.21
流动性比例(%)	41.40	39.22	51.03
存贷款比例(%)	70.82	68.73	72.41
资本充足率(%)	11.24	11.73	8.71
核心资本充足率(%)	8.94	8.83	4.80

高,且个人住房抵押贷款快速增长,信贷业务易受房地产行业和房价调控政策的影响。

主体概况

兴业银行成立于1988年8月,是在原福建省福兴财务公司的基础上,经国务院和中国人民银行批准组建的首批股份制商业银行之一,初始名称为福建兴业银行,注册资本15亿元,总部设在福建省福州市。2002年更名为兴业银行。2004年5月,兴业银行引入3家境外战略投资者。2007年初,经中国证券监督管理委员会批准,兴业银行在上海证券交易所公开发行10.01亿A股,筹集资金净额约157.22亿元,发行后注册资本由39.99亿元增至50亿元,截至2008年末,兴业银行前十大股东持股比例合计51.74%。

兴业银行组织架构包括董事会下设执行委员会、风险管理委员会、审计与关联交易控制委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会等5个专

门委员会;监事会下设监督委员会和提名、薪酬与考核委员会等2个专门委员会;行长下设风险管理委员会、业务管理委员会、资产负债管理委员会、信用审批委员会、内部控制委员会、信用责任追究委员会和大宗物品采购委员会等7个专门委员会,及董事会办公室、监事会办公室、办公室、计划财务部、研究规划部、审计部、风险管理部、授信审批部等常设机构。

截至2008年末,兴业银行设立了40家分行,441家分支机构,在职员工19536人。兴业银行资产总额10208.99亿元,其中贷款净额4899.86亿元;负债总额9718.77亿元,其中客户存款余额6324.26亿元;股东权益490.22亿元;不良贷款余额41.49亿元,不良贷款率0.83%,拨备覆盖率226.58%;资本充足率11.24%,核心资本充足率8.94%。2008年度,兴业银行实现营业收入297.15亿元,净利润113.85亿元。

注册地址:福州市湖东路154号;
法定代表人:高建平

华侨城集团公司 2009年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：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：30亿元
期限：3年
评级时间：2009年5月18日
分析师：谢凌艳 张成

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对华侨城集团公司（以下简称“公司”或“华侨城集团”）的评级反映了公司作为隶属于国务院国资委管理的大型中央企业，在政策支持、行业地位、经营模式等方面具有的显著优势。同时，联合资信也关注到电子行业竞争激烈、旅游行业易受突发公共事件影响及房地产市场需求下降等因素给公司主营业务盈利水平可能带来的不利影响。

近年来公司主营业务收入逐年增长，盈利能力较强。同时，公司主营业务整合上市工作正在推进，并与中国国旅集团有限公司建立了战略合作关系，综合竞争力有望进一步提升。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很低。

优势

1. 公司是隶属于国务院国资委管理的大型中央企业，也是中国旅游业的龙头企业，其“旅游+地产”经营模式得到市场认可及各地地方政府的支持。
2. 公司拥有完整的旅游产业链，实行“欢乐谷”品牌连锁经营，不断优化旅游产品，规模效应明显。
3. 公司电子业务研发实力强，市场占有率高，通过向上游延伸产业链，

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年3月
资产总额(亿元)	233.57	352.69	408.68	395.49
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	99.36	132.53	148.91	147.30
长期债务(亿元)	4.84	16.64	11.28	7.65
全部债务(亿元)	85.20	148.83	162.20	152.35
营业收入(亿元)	183.84	188.25	207.93	38.85
利润总额(亿元)	15.87	19.36	21.74	2.63
EBITDA(亿元)	21.31	28.18	34.82	--
经营性净现金流(亿元)	14.49	-11.84	19.42	13.63
营业利润率(%)	24.09	27.72	28.05	26.89
净资产收益率(%)	16.85	12.56	12.09	--
资产负债率(%)	57.46	62.42	63.56	62.76
全部债务资本化比率(%)	46.16	52.90	52.14	50.84
流动比率(%)	112.22	115.27	101.15	92.99
全部债务/EBITDA(倍)	4.00	5.28	4.66	--
EBITDA利息倍数(倍)	29.43	16.50	7.36	--
EBITDA/本期发债额度	0.71	0.94	1.16	--

注：公司2008年1月1日起执行新会计准则，并对期初数进行了追溯调整。上表中2007年数据为2008年年初调整数，2009年3月财务数据未经审计。

成本控制能力增强。

关注

1. 旅游业经营易受突发公共事件的影响。
2. 电子行业竞争激烈。
3. 受房地产市场有效需求以及销售价格下降的影响，公司房地产板块业务存在一定的经营风险。
4. 公司短期债务占比大，债务结构不合理，投资规模和融资需求较大。

主体概况

华侨城集团公司原名为“深圳华侨城经济发展总公司”，系根据国务院侨务办公室和国务院特区办公室（85）侨秘会字002号文等文件有关规定，于1986年5月13日成立的外向型经济开发区全民所有制企业。2003年3月，国家机构改革后，公司成为隶属于国务院国有资产监督管理委员会管理的大型中

央企业之一。公司为全民所有制企业，截至2008年底，公司注册资本20亿元。

公司经营范围：主营纺织品、轻工业品等商品的出口和办理经特区主管部门批准的特区内自用一类商品、机械设备。轻工业品等商品的进口（按【经贸部（92）外经贸管体审证字第A19024号文】经营），开展补偿贸易，向工业、旅游、房地产、商贸、金融保险行业投资，向包装、装潢、印刷行业投资。公司出口商品转内销和进口商品的内销业务、旅游、仓库出租、文化艺术、捐赠汽车保税仓，会议展览服务（涉及许可证管理的项目，须取得相关的许可证后方可经营）；汽车（含小轿车）销售。

截至2008年底，公司（合并）资产总额408.68亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）148.91亿元。2008年公司实现营业收入207.93亿元，净利润（含少数股东损益）18.00亿元。

公司注册地址：广东省深圳市南山区华侨城；法定代表人：任克雷。

山东省商业集团总公司 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: 15亿元
 期限: 365天
 评级时间: 2009年5月19日
 分析师: 张志强 丁继平

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,山东省商业集团总公司(“公司”或“山东商业”)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。

优势

1. 公司是山东省零售行业的龙头企业,零售网点多,销售规模大,“银座”品牌知名度高,区域竞争优势明显。
2. 公司资产和营业收入规模稳定增长,整体经营状况良好。
3. 公司现金类资产较充足,对本期短期融资券的覆盖程度高。
4. 公司经营性现金流入保持较大规模,对本期短期融资券的保障能力强。

关注

1. 零售行业竞争激烈,国内外经济景气度下行可能会给公司经营带来负面影响。
2. 公司目前债务负担相对较重。
3. 公司房地产板块经营易受国家宏观调控的影响,盈利增长可能受到一定程度的抑制。
4. 公司未来两年计划投资规模较大,债务负担趋于加重。

财务数据

项目	2006年	2007年	2008年	09年3月
现金类资产(亿元)	16.03	26.12	34.77	34.73
资产总额(亿元)	81.83	103.83	135.61	139.07
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	28.64	38.78	43.92	45.49
短期债务(亿元)	19.77	33.64	40.87	56.25
全部债务(亿元)	32.08	43.49	75.48	77.32
主营业务收入(营业收入)(亿元)	74.49	95.95	147.53	43.56
利润总额(亿元)	4.10	5.16	8.56	2.13
EBITDA(亿元)	9.45	8.25	17.48	--
经营性净现金流(亿元)	7.54	3.46	4.12	6.89
净资产收益率(%)	3.98	7.12	13.56	--
资产负债率(%)	65.00	62.65	67.61	67.29
速动比率(%)	71.16	81.29	91.84	72.25
EBITDA利息倍数(倍)	6.83	5.04	5.07	--
经营现金流流动负债比率(%)	18.49	6.28	7.22	--
现金偿债倍数(倍)	1.07	1.74	2.32	2.32

注: 公司从2007年开始执行新会计准则; 2009年3月数据未经审计。

主体概况

山东省商业集团总公司前身为山东省商业厅。经山东省人民政府(92)鲁政函179号文批准,山东省商业厅于1992年整体改制为山东省商业集团总公司。公司为山东省人民政府国有资产监督管理委员会全资控股的大型国有独资企业。转制17年以来,公司现已形成以现代零售业为主业,以生化制药和房地产为重点行业的业务体系,产业布局涉及教育、传媒等众多行业。

公司经营范围为:国内商业及工业生产物资;房地产开发;许可范围内的设备安装工程施工及建筑设计等。公司下设总经理办公室、战略管理中心、投资管理中心、财务管理中心、人力资源管理中心、综合管理中心、风险防控中心等7个职能部门。截至2008年底,公司拥有12家全资、控股和参股子公司,2家托管企业,8家教育研究机构。

截至2008年底,公司资产总额135.61亿元,所有者权益合计(含少数股东权益)43.92亿元;2008年公司实

现营业收入147.53 亿元,净利润5.95 亿元。

公司注册地址:山东省济南市山师东路4号;法定代表人:季缙绮。



渤海银行股份有限公司 2009年次级债券信用评级分析报告

评级结果:

主体信用等级: AA
次级债券信用等级: AA-

评级时间: 2009年5月21日

分析师: 杨杰 韩夷 刘长江

评级观点

渤海银行股份有限公司(以下简称“渤海银行”)建立了良好的公司治理架构,并在借鉴国际银行业管理经验的基础上,建立了垂直的风险管理体系和矩阵式的业务管理架构。自成立以来,渤海银行采取了快速扩张的发展策略,营业网点和业务人员队伍快速增加,客户群逐年较快增长,业务规模与收入随之快速增长。联合资信评估有限公司评定渤海银行主体信用等级为AA,2009年不超过12亿元次级债券的信用等级为AA-。该评级结论反映了本次次级债券到期不能偿付的风险较小。

优势

1. 渤海银行公司治理与内控体系逐步完善。

2. 在借鉴国际银行业管理经验的基础上,渤海银行建立了垂直的风险管理体系和矩阵式的业务管理模式。

3. 渤海银行市场覆盖面和客户基础正逐步扩大,业务快速发展,取得了一定的经营业绩。

4. 渤海银行资产质量高,资本较充足。

关注

1. 国内经济增速减缓,企业盈利预期降低,给银行业经营带来了一定的压力。

2. 由于经营历史短,渤海银行品牌影响力和核心竞争力正处于培育阶

财务数据

项目	2008年	2007年	2006期间
资产总额(亿元)	622.35	324.86	153.38
股东权益(亿元)	49.90	48.53	48.08
营业收入(亿元)	12.82	6.09	2.23
净利润(亿元)	1.27	0.46	-2.12
成本收入比(%)	59.29	67.47	169.85
净利差(%)	2.52	2.30	2.19
净资产收益率(%)	2.58	0.95	-4.42
资产收益率(%)	0.27	0.19	-2.07
不良贷款率(%)	0.25	0.00	0.01
拨备覆盖率(%)	447.77	25818.62	19911.63
流动性比例(%)	50.29	31.90	54.88
存贷比(%)	71.42	67.31	58.71
核心资本充足率(%)	13.17	26.04	62.04
资本充足率(%)	13.23	26.05	62.04

注: ①2006年期间为2005年12月30日(银行成立日)至2006年12月31日。

②2007年渤海银行不良贷款率为0.004%。

段,存贷款集中度较高,资产质量的稳定性有待观察。

3. 渤海银行快速扩张的发展策略要求其持续提升经营管理水平,且资产业务的快速扩张对资本消耗的速度快。

主体概况

渤海银行股份有限公司成立于2005年12月。渤海银行是1996年以来获准设立的第一家全国性股份制商业银行,总部设在天津。渤海银行采取发起方式设立,注册资本50亿元,由发起人以货币资金认购全部股份。

渤海银行经营范围包括:吸收公众存款;发放短期、中期和长期贷款;办理国内外结算;办理票据承兑和贴现;发行金融债券;代理发行、代理兑付、承销政府债券;买卖政府债券、金融债券;从事同业拆借;买卖、代理买卖外汇;从事银行卡服务;提供信用服务及担保;代理收付款项;提供保险箱服务;保险兼业代理;经国务院银行业监督管理机构批准的其他业务。

截至2008年末,渤海银行共设立7家分行和14家支行,员工总数1511人。渤海银行资产总额622.35亿元,其中贷款净额343.53亿元;负债总额572.45亿元,其中存款余额486.53亿元;所有者权益49.90亿元;不良贷款率0.25%,拨备覆盖率447.77%,资本充足率13.23%,核心资本充足率13.17%。2008年,渤海银行实现营业收入12.82亿元,净利润1.27亿元。

注册地址:天津市河西区马场道201-205号;法定代表人:刘宝凤



攀枝花钢铁（集团）公司 2009年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：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22日
 分析师：张晓斌 梁秀国

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对攀枝花钢铁（集团）公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国内最大的钢铁钒钛生产基地，在资源储备、研发能力、生产规模和主要产品市场占有率等方面的显著优势，同时联合资信也关注到公司债务负担重、未来投资规模大、运输条件受限、钢铁行业整体需求放缓等因素对公司未来经营与发展带来一定的不利影响。

凭借良好的规模经济优势、合理的产品结构和自身铁矿石等原材料自给率较高等有利因素，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。未来，随着国家4万亿投资和钢铁产业振兴规划的逐步实施及公司整体上市的完成，公司生产经营的内外部环境将得到有效改善。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. 公司是中国最大的钢铁钒钛及铁路用钢生产基地和世界第二大产钒企业，规模优势明显。

2. 公司资源储备充足，主要原材料（钒钛磁铁矿）供应有保证。

3. 公司拥有国内一流的钢铁钒钛研发能力，为企业持续发展提供了保障。

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年3月
资产总额(亿元)	513.90	564.66	645.65	645.39
所有者权益(含少数股东权益) (亿元)	148.33	176.71	239.43	228.98
长期债务(亿元)	99.97	82.75	60.17	59.52
全部债务(亿元)	227.95	212.09	258.55	254.47
主营业务收入(营业收入)(亿元)	342.25	396.71	506.16	103.25
利润总额(亿元)	7.06	20.49	-15.98	-9.94
EBITDA(亿元)	40.44	57.74	27.02	--
经营性净现金流(亿元)	9.95	4.88	23.22	-8.81
主营业务利润率(营业利润率) (%)	14.67	19.37	13.44	6.55
净资产收益率(%)	3.66	11.12	-6.96	--
资产负债率(%)	71.14	68.70	62.92	64.52
全部债务资本化比率(%)	57.16	54.55	51.92	53.64
流动比率(%)	60.43	78.12	69.17	62.68
全部债务/EBITDA(倍)	4.90	3.67	9.57	--
EBITDA利息倍数(倍)	4.37	5.23	1.98	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	4.04	5.77	2.70	--

注：1、公司2006年财务报表执行旧会计准则；
 2、公司2007年开始执行新会计准则；
 3、公司2009年3月财务报表未经审计。

4. 公司钒、钛、重轨等产品国内市场占有率高，钢材产品在西南地区市场份额大。

5. 公司重轨产品市场占有率较高，国家4万亿投资计划和灾区重建将对公司产品销售起到一定的促进作用。

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. 2008年及2009年1季度，公司经营出现亏损，经营压力较大。

3. 公司资产负债率高，债务负担重，且在建项目投资规模大，债务负担有加重趋势。

4. 公司地处西南，在原材料、产品运输、人才引进等方面与其他钢铁企业相比存在一定劣势。

5. 公司存货增长较快，且成本较

高，存在一定的减值风险。

主体概况

攀枝花钢铁（集团）公司成立于1965年，原名攀枝花钢铁厂，截至2008年底，公司注册资本490876.80万元。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司拥有从矿山采掘、炼焦、烧结、冶炼到轧钢的钢铁冶金产品生产线和钒钛产品生产线，是中国最大的钢铁钒钛生产、科研基地、铁路用钢生产基地和世界第二大产钒企业。截至2008年底，公司拥有控股公司11家，全资子公司7家，二级单位10家。

截至2008年底，公司（合并）资产总额645.65亿元，所有者权益（含少数股东权益）239.43亿元；2008年公司实现营业收入506.16亿元，净利润-16.68亿元，归属于母公司所有者的净利润-8.33亿元。

中国电力财务有限公司 2009年金融债券信用评级分析报告

评级结果:

本次金融债券信用等级: AAA
评级时间: 2009年6月23日
分析师: 杨杰 李丹

评级观点

基于中国电力财务有限公司(以下简称“公司”)健全的内控机制和 risk 管理体系、较强的财务实力,以及本次债券担保人国家电网公司对本次债券极强的担保能力,联合资信评估有限公司评定2009年中国电力财务有限公司金融债券(不超过人民币30亿元)的信用等级为AAA。该评级结论反映了本次金融债券的违约风险极小。

优势

1. 公司资产总额及实收资本规模处于财务公司前列。
2. 公司不良资产率较低,各项资产减值准备计提充足,资产质量高。
3. 国家电网公司在国内电网行业中处于垄断地位,具有很强的偿债能力,能够为本次债券提供很好的保障。
4. 公司服务的电网行业在国民经济中占有重要地位,其发展始终得到政府的高度重视和国家产业政策的支持。

关注

1. 公司资产与负债的期限结构不匹配程度较高。
2. 持续降息的货币政策以及资本市场低迷,对公司的盈利能力产生一定影响。
3. 公司可供出售金融资产受市场价格波动较大,对股东权益和资本规模产生不利影响。
4. 电力体制改革对公司信贷业务

财务数据

项目	2008年	2007年	2006年
资产总额(亿元)	1092.43	1016.10	1217.95
股东权益(亿元)	99.35	114.27	75.09
营业收入(亿元)	33.91	38.37	29.60
利润总额(亿元)	23.42	22.62	13.81
净利润(亿元)	17.64	13.92	7.29
贷款损失准备充足率(%)	104.85	112.32	100.12
不良贷款率(%)	2.01	2.91	0.33
成本收入比(%)	21.82	17.20	21.25
平均资产收益率(%)	1.67	1.25	0.55
平均净资产收益率(%)	16.52	14.70	9.93
流动性比例(%)	45.94	43.30	43.31
存贷比(%)	70.67	70.15	74.92
核心资本充足率(%)	14.10	13.55	11.15
资本充足率(%)	13.69	12.94	10.62

注:2008年报表按新《企业会计准则》编制,并对2007年财务报表进行了追溯调整。

可能产生不利影响。

主体概况

中国电力财务有限公司前身是中国电力信托投资有限公司,成立于1993年12月,初始注册资本5亿元。公司于2000年1月更名为中国电力财务有限公司,同年,经中国人民银行批准,公司吸收合并东北电力财务公司,注册资本增加至10.66亿元。2001年,经中国人民银行批准,公司吸收合并西北、华东、华中电力财务公司,注册资本增至18.22亿元。2005年,经中国银行业监督管理委员会批准,公司吸收合并华北电力财务有限公司,并实施增资扩股,注册资本增加至50亿元(含美元3300万元)。

截至2008年末,公司股东共计50家,其中国家电网公司持股45.17%,为第一大股东。国家电网公司及其下属的区域网、省公司合计持有公司95.62%的股份。国家电网公司对公司拥有绝对控制权。目前,公司正在进行股权

变更,变更后国家电网公司将持股25%;国网资产管理有限公司持股22.255%,股东共计44家。

公司内设发展策划部、人力资源部、财务会计部、资金管理部、信贷管理部、风险管理部、投资管理部、直属营业部、审计部、法律及合规部等17个部门,下设东北、西北、华北、华中、华东5家分公司和20家省级业务部,公司现有员工800余人。

截至2008年12月31日,公司资产总额1092.43亿元;负债总额993.08亿元;所有者权益99.35亿元;不良贷款率为2.01%,贷款损失准备充足率104.85%,资本充足率为13.69%,核心资本充足率为14.10%。2008年,公司实现营业收入33.91亿元,净利润17.64亿元。

公司注册地址:北京市丰台区右安门外东滨河路6号;法定代表人:李效勇。

中国建设银行股份有限公司2009年 次级债券(不超过400亿元)信用评级分析报告

评级结果：主体信用等级：AAA
次级债券信用等级：AAA
发行规模：不超过400亿元、分期发行
评级时间：2009年6月24日
分析师：杨杰 韩夷 刘长江

评级观点

基于中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）良好的公司治理、不断完善的内控与风险管理体系、快速的业务发展、领先的市场地位、持续提高的资产质量以及较强的盈利能力等因素，联合资信评估有限公司评定建设银行主体信用等级为AAA，发行总额不超过400亿元的次级债券（以下简称“本次债券”）的信用等级为AAA。该评级结论反映了本次次级债券到期不能偿付的风险极小。

优势

1. 建设银行是中国国有商业银行之一，在中国金融业具有显著地位，并且得到了中国政府的强力支持。
2. 建设银行公司治理架构日趋完善，公司治理水平得到了快速提升。
3. 建设银行内控机制与风险管理体系不断完善，风险管理水平日益提高。
4. 建设银行业务快速增长，结构优化初见成效，盈利水平在同业中处于前列。
5. 建设银行资产质量高，资本充足。

关注

1. 中国金融业竞争日趋激烈，非银行金融机构对银行传统业务的冲击越来越大，而中国对外开放金融业，进一步加剧了竞争。

财务数据

项 目	2008年	2007年	2006年
资产总额(亿元)	75554.52	65981.77	54485.11
股东权益(亿元)	4675.62	4222.81	3302.04
营业收入(亿元)	2675.07	2194.59	1502.12
净利润(亿元)	926.42	691.42	463.19
成本收入比(%)	30.71	35.92	38.00
净利差(%)	3.10	3.07	2.69
全面摊薄净资产收益率(%)	19.87	16.40	14.03
平均资产收益率(%)	1.31	1.15	0.92
不良贷款率(%)	2.21	2.60	3.29
拨备覆盖率(%)	131.58	104.41	82.24
流动性比例(人民币/%)	52.74	40.98	39.05
存贷比(%)	59.50	61.40	60.86
核心资本充足率(%)	10.17	10.37	9.92
资本充足率(%)	12.16	12.58	12.11

2. 资本和债券市场快速发展导致的融资格局变化，要求建设银行加快转变以利差为主的盈利模式。

3. 利率和汇率市场化改革的推进，给建设银行的市場风险管理和定价带来了一定的挑战。

4. 受国内经济增长减缓，企业盈利预期下降等因素的影响，商业银行经营管理压力有所增加。

主体概况

建设银行前身是1954年成立的中国人民建设银行，后者于1996年更名为中国建设银行，是中国国有商业银行之一。经中国银监会批准，中国建设银行股份有限公司于2004年9月由原中国建设银行分立而成立，承继了原中国建设银行的商业银行业务及相关的资产和负债。2005年，建设银行先后引入美国银行、新加坡淡马锡控股私人有限公司等国际战略投资者，同年10月在香港上市，成为首家在境外上市的中国国有商业银行。2007年9月25日，建设银行在上海证券交易所上市，募集资金净额571.19亿元。

截至2008年末，建设银行股份总额为2336.89亿股，主要股东持股比例为：中央汇金投资有限责任公司持股48.22%；美国银行持股19.13%；香港中央结算（代理人）有限公司持股12.53%；中国建银投资有限公司持股8.85%；富登金融持股5.65%。

截至2008年末，建设银行在内地设有13374个分支机构，并在香港、新加坡、法兰克福、约翰内斯堡、东京及首尔设有分行，在伦敦、纽约及悉尼设有代表处，员工总数298581人。

截至2008年末，建设银行资产总额75554.52亿元，其中贷款净额36835.75亿元；负债总额70878.90亿元，其中存款余额63759.15亿元；股东权益4675.62亿元；资本充足率12.16%，核心资本充足率10.17%；不良贷款率2.21%，拨备覆盖率131.58%。2008年，建设银行实现营业收入2675.07亿元，净利润926.42亿元。

浙江省交通投资集团有限公司

2009年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：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：10亿元
 期限：5+2年
 评级时间：2009年7月6日
 分析师：刘小平 黄滨

财务数据

项目	2006年	2007年	2008年	2009.3
资产总额(亿元)	839.66	1048.08	1212.42	1270.74
所有者权益(亿元)	294.68	357.92	363.84	368.85
长期债务(亿元)	257.80	254.20	390.73	470.17
全部债务(亿元)	413.04	494.27	642.80	695.54
营业收入(亿元)	131.03	148.11	145.62	33.25
利润总额(亿元)	35.67	51.75	22.70	5.97
EBITDA(亿元)	66.35	92.46	82.66	--
经营性净现金流(亿元)	55.46	127.11	49.88	25.45
营业利润率(%)	39.16	39.71	36.99	43.25
净资产收益率(%)	7.15	9.15	3.75	--
资产负债率(%)	64.90	65.85	69.99	70.97
全部债务资本化比率(%)	58.36	58.00	63.86	65.35
流动比率(%)	48.17	50.62	48.12	62.28
全部债务/EBITDA(倍)	6.23	5.35	7.78	--
EBITDA利息倍数(倍)	5.39	4.87	2.66	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	6.64	9.25	8.27	--

注：2007按照新会计准则格式进行了重新表述，2007年数据为年底数（当年数），2006年为2007年追溯调整的期初数（上年数）；2008年起执行新会计准则

评级观点

联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）对浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为浙江省最大的国有独资高速公路投资运营公司，在资产和盈利规模、区域垄断经营及政府支持等方面的显著优势。同时联合资信也关注到，近几年大规模的资本性支出使公司债务负担加重，财务费用攀升；同时2008年受累于公司证券业务的下滑，公司整体盈利指标有所弱化。

高速公路行业现金流状况较好，具有良好的抵御经济周期风险的能力。未来几年公司在建高速公路将陆续通车、汽车保有量的增加和经济回暖带来的车流量增长，以及2009年下半年货车计重收费模式的实施，将逐步推动公司整体盈利规模及现金流的增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动获取现金能力较强，EBITDA规模大，对本期拟发行的中期票据保障能力强，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. 公路交通是国家优先鼓励发展和重点扶持的行业，发展前景良好。
2. 公司作为浙江省最大的国有独资高速公路投资运营公司，获得了政府的相关支持。2009年浙江省政府、浙江省交通运输厅和浙江省财政厅进一步

明确其对公司体制、政策和有关资金上进一步予以大力支持，公司整体信用水平得以提升。

3. 公司所在区域腹地经济发达，区位优势明显，道路资产优良，为其通行费收入增长提供了较强保障。

4. 2008年在宏观经济增速放缓的背景下，公司车辆通行费收入仍然保持稳健增长，主业盈利规模相对较大，体现出良好的抵御经济周期风险的能力。

5. 公司经营活动获取现金能力较强，EBITDA规模大，对本期中期票据覆盖程度高。

关注

1. 近三年公司投资规模大，负债水平上升较快；未来公司较大规模的资本支出，将进一步加大公司的资金压力。

2. 宏观经济短期内增速放缓以及公路网络的逐步密集导致的车辆分流效应的逐步显现，公司通行费收入增长幅度趋缓。

3. 财务费用的攀升和证券业务收益的波动导致公司整体盈利指标有所弱化。

主体概况

浙江省交通投资集团有限公司于2001年12月29日在浙江省工商行政管理局注册，注册资本为50亿元。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。

公司主要经营：交通基础设施投资、经营、维护及收费，交通工程物资经营，交通运输及物流服务，实业投资等；主要业务板块包括高速公路投资建设、工程施工、货物及旅客运输、房地产开发等。截至2008年底，公司拥有13条高速公路，营运里程达2267公里，占浙江省的73.77%。

截至2008年底，公司合并资产总额1212.42亿元，所有者权益合计363.84亿元，实现营业收入145.62亿元，利润总额22.70亿元，经营活动产生的现金流量净额49.88亿元。

德阳市商业银行股份有限公司 2009年次级债券信用评级分析报告

评级结果:

主体信用等级: A-
次级债券信用等级: BBB+

评级时间: 2009年7月8日

分析师: 任红 韩夷 田兵

评级观点

德阳市商业银行初步建立了现代股份制公司治理架构, 内控与风险管理水平逐年提升, 产品结构不断完善, 成本控制能力良好, 存贷款业务的快速发展带动营业收入较快增长; 2008年“5.12”汶川地震对其资产质量、拨备水平和盈利能力产生负面影响, 同时带来发展契机。

综合各种因素, 联合资信评估有限公司评定德阳市商业银行股份有限公司主体信用等级为A-, 2009年1.5亿元次级债券信用等级为BBB+。该评级结论反映了本次次级债券的违约风险一般。

优势

1. 组织架构再造和人员分流提高了工作效率, 成本控制能力良好;
2. 产品结构不断完善; 存贷款业务的快速发展带动营业收入快速增长;
3. 震后重建及相关政策扶持给业务发展带来机遇。

关注

1. 贷款集中度及关联度较高; 置换资产回购及地震后不良贷款的增加对拨备水平和盈利能力产生负面影响;
2. 公司治理需进一步完善; 风险管理水平尚待提升;
3. 国内经济增速放缓及企业盈利预期的不确定性给银行业发展带来一定压力。

财务数据

项目	2008年	2007年	2006年
资产总额(亿元)	125.81	86.98	58.34
股东权益(亿元)	4.80	3.66	3.53
营业收入(亿元)	4.74	3.00	2.17
利润总额(亿元)	0.85	0.31	0.16
净利润(亿元)	0.85	0.21	0.13
成本收入比(%)	22.9	24.36	29.43
平均资产利润率(%)	0.80	0.29	0.25
平均资本利润率(%)	20.01	5.88	5.34
不良贷款率(%)	2.97	2.67	3.96
拨备覆盖率(%)	126.61	100.00	41.31
人民币流动性比例(%)	47.52	41.86	42.34
存贷比(%)	61.55	62.31	69.48
核心资本充足率(%)	8.19	7.77	8.17
资本充足率(%)	9.19	8.72	8.99

主体概况

德阳市商业银行股份有限公司成立于1998年11月, 是在原德阳市区7家城市信用社和2家城区农村信用合作联社基础上组建而成的地方性股份制商业银行。德阳市商业银行成立时注册资本1亿元, 历经数次增资扩股, 2008年末注册资本增至3.71亿元。

德阳市商业银行主营业务范围包括: 吸收公众存款; 发放短期、中期、长期贷款; 办理国内结算; 办理票据贴现; 发行金融债券; 代理发行、兑付、承销政府债券; 买卖政府债券; 从事同业拆借; 提供担保; 代理收付款项及保险; 提供保险箱; 办理地方财政信用周转使用资金的委托存贷款; 办理个人实物黄金理财业务; 外汇存款、外汇贷款、外汇汇款; 外币兑换; 同业外汇拆借; 国际结算、结汇、售汇; 经银监会批准的其他业务。

截至2008年末, 德阳市商业银行在德阳市区及所辖各县共设有24家支行, 包括总行营业部1家、市区

支行11家、县域支行12家; 员工总数372人。

2008年末, 德阳市商业银行资产总额125.81亿元, 其中贷款和垫款净额63.19亿元; 负债总额121.01亿元, 其中存款余额106.69亿元; 股东权益4.80亿元; 资本充足率9.19%, 核心资本充足率8.19%; 不良贷款率2.97%, 拨备覆盖率126.61%。2008年, 德阳市商业银行实现营业收入4.74亿元, 净利润0.85亿元。

公司地址: 四川省德阳市蒙山街14号; 法定代表人: 李琦。



华侨城集团公司 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: 30亿元
期限: 8个月
评级时间: 2009年7月16日
分析师: 谢凌艳 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,华侨城集团公司(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分析,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. 公司是隶属于国务院国资委管理的大型中央企业,也是中国旅游业的龙头企业,其“旅游+地产”经营模式得到市场认可及各地地方政府的支持。
2. 公司流动资产占总资产比重较大,资产整体流动性好。
3. 公司现金类资产充裕,经营活动现金流流入量大,对本期短期融资券覆盖程度良好。

关注

1. 受房地产市场有效需求以及销售价格波动的影响,公司房地产板块业务发展存在一定的不确定性。
2. 公司短期债务占比大,债务结构不合理,投资规模和融资需求较大。
3. 公司经营性现金流净额波动性较大。

主体概况

华侨城集团公司原名为“深圳华侨

财务数据

项目	2006年	2007年	2008年	09年3月
现金类资产(亿元)	50.89	80.18	69.83	69.48
资产总额(亿元)	233.57	352.69	408.68	395.49
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	99.36	132.53	148.91	147.30
短期债务(亿元)	80.36	132.19	150.92	144.7
全部债务(亿元)	85.20	148.83	162.20	152.35
营业收入(亿元)	183.84	188.25	207.93	38.85
利润总额(亿元)	15.87	19.36	21.74	2.63
EBITDA(亿元)	21.31	28.18	34.82	--
经营性净现金流(亿元)	14.49	-11.84	19.42	13.63
净资产收益率(%)	16.85	12.56	12.09	--
资产负债率(%)	57.46	62.42	63.56	62.76
速动比率(%)	53.65	54.72	39.44	37.75
EBITDA利息倍数(倍)	29.43	16.50	7.36	--
经营现金流动负债比率(%)	11.25	-6.02	8.02	5.76
现金偿债倍数(倍)	1.70	2.67	2.33	2.32

注:公司自2008年起执行新会计准则,并对期初数进行了追溯调整。上表中2007年数据为2008年年初调整数,2009年3月财务数据未经审计。

城经济发展总公司”。2003年3月,国家机构改革后,公司成为隶属于国务院国有资产监督管理委员会管理的大型中央企业之一。公司为全民所有制企业,截至2008年底,公司注册资本20亿元。

公司经营范围:主营纺织品、轻工业品等商品的出口和办理经特区主管部门批准的特区内自用一类商品、机械设备。轻工业品等商品的进口(按【经贸部(92)外经贸管体审证字第A19024号文】经营),开展补偿贸易,向工业、旅游、房地产、商贸、金融保险行业投资,向包装、装潢、印刷行业投资。公司出口商品转内销和进口商品的内销业务、旅游、仓库出租、文化艺术、捐赠汽车保税仓,会议展览服务(涉及许可证管理的项目,须取得相关的许可证后方可经营);汽车(含小轿车)销售。

截至2008年底,公司本部设总裁办公室、战略发展部、规划建设部、财务部、审计部、信息中心等10个职能部门;拥有二级子公司13家。公司拥有深圳华侨城控股有限公司(股票代码000069.SZ)、华侨城(亚洲)控股有

限公司(股票代码3366.HK)、康佳集团股份有限公司(股票代码000016.SZ、200016.SZ)三家上市公司。

截至2008年底,公司(合并)资产总额408.68亿元,所有者权益合计148.91亿元,少数股东权益74.35亿元;2008年公司实现营业收入207.93亿元,净利润18.00亿元(归属于母公司所有者的净利润8.72亿元)。

截至2009年3月底,公司(合并)资产总额395.49亿元,所有者权益合计147.30亿元,少数股东权益71.56亿元;2009年1~3月,公司实现营业收入38.85亿元,净利润2.09亿元(归属于母公司所有者的净利润1.22亿元)。

公司注册地址:广东省深圳市南山区华侨城;法定代表人:任克雷。



北大方正集团有限公司 2009年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果: A-1
发行额度: 15亿元
期限: 365天
评级时间: 2009年7月30日
分析师: 赵明 黄滨

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,北大方正集团有限公司(以下简称“方正集团”或“公司”)拟发行的2009年度第二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分析,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. 公司实行多元化投资策略,产业布局合理,具备规模经济优势,整体抗风险能力较强。
2. 公司资产流动性良好,现金类资产充裕,对本期短期融资券保护能力强。
3. 公司经营现金流入量规模大,对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

1. 公司证券业务受市场波动影响较大,相应影响公司盈利能力。
2. 公司债务负担略有加重。
3. 公司经营活动现金流量净额有所波动。

主体概况

北大方正集团有限公司是1992年12月12日在原北大新技术公司基础上成立的北京大学全资所有的全民所有

财务数据

项目	2006年	2007年	2008年	09年6月
现金类资产(亿元)	74.81	98.82	121.04	147.34
资产总额(亿元)	269.67	349.88	368.59	410.22
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	101.07	137.17	152.84	159.86
短期债务(亿元)	89.64	105.48	116.97	141.14
全部债务(亿元)	125.27	160.56	172.54	205.75
主营业务收入(营业收入)(亿元)	293.13	397.56	422.95	194.87
利润总额(亿元)	11.87	41.90	24.89	9.56
EBITDA(亿元)	21.02	55.16	39.77	--
经营性净现金流(亿元)	27.14	25.59	10.40	5.37
净资产收益率(%)	9.96	20.42	11.17	--
资产负债率(%)	62.52	60.79	58.53	61.03
速动比率(%)	113.57	116.72	128.99	118.93
EBITDA利息倍数(倍)	4.01	6.86	3.93	--
经营现金流流动负债比率(%)	20.65	16.87	6.71	2.82
现金偿债倍数(倍)	4.99	6.59	8.07	9.82

注: 1、公司2008年起执行新会计准则,2007年按照新会计准则进行了追溯调整;2009年6月数据未经审计。2、计入其他应付款的35亿短期融资券已计入短期债务,10亿元公司债券已计入长期债务。

制企业。2005年4月,公司根据国办函[2001]58号文的要求,经教育部教技发函[2003]29号文批准,依法改制为有限责任公司,公司名称由北京北大方正集团公司变更为北大方正集团有限公司,注册资本增至10亿元人民币。改制后,北京北大资产经营有限公司持有公司70%的股份,北京招润投资管理有限公司持有公司30%的股份。北京北大资产经营有限公司为北京大学设立的国有独资企业,公司实际控制人为北京大学。

公司经营范围为:制造方正电子出版系统、方正-SUPPER汉卡、计算机软硬件及相关设备、通讯设备、仪器仪表、办公自动化设备;经营本企业自产产品的技术的出口业务;经营本企业生产所需原辅材料、机械设备、仪器仪表及技术的进口业务;开展对外合作生产、“三来一补”业务;物业管理等。

截至2008年底,公司(合并)资产总额368.59亿元,负债总额215.75亿元,所有者权益152.84亿元(含少数股东权益68.63亿元);2008年公司实现营

业收入422.95亿元,利润总额24.89亿元。

截至2009年6月底,公司(合并)资产总额410.22亿元,负债总额250.36亿元,所有者权益159.86亿元(含少数股东权益70.92亿元);2009年1~6月公司实现营业收入194.87亿元,利润总额9.56亿元。

公司住所:北京市海淀区成府路298号;法定代表人:魏新。



岳阳纸业股份有限公司 2009年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果: A-1
发行额度: 5亿元
期限: 365天
评级时间: 2009年7月30日
分析师: 李志博 吕明远

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	--
经营现金流流动负债比率(%)	5.72	3.94	17.59	--
现金偿债倍数(倍)	0.71	2.81	1.42	1.89

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。

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年度第二期短期融资券的信用评级为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, 受下游需求萎缩及产品价格回落影响, 造纸行业的景气程度持续低迷, 行业内不确定因素增加。
2. 2009年一季度, 公司盈利状况出现较大幅度下滑, 债务负担有所加重。
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是经湖南省人民政府湘政函(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责任公司(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责任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。



中粮集团有限公司 2009年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果: A-1
发行额度: 30亿元
发行期限: 365天
评级时间: 2009年8月3日
分析师: 黄静 刘小平

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,中粮集团有限公司(以下简称“公司”或“中粮集团”)拟发行的2009年度第二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,安全性极高。

优势

1. 随着国家对粮食市场的进一步稳定,对粮食流通的加强,对粮食出口贸易管制的逐步放松,公司发展环境良好。
2. 公司现金类资产充足,对本期短期融资券覆盖程度高。
3. 公司经营活动的现金流入量和净额对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

1. 全球经济下滑,大宗粮食市场需求低迷,公司近期粮食贸易及产品加工销量下滑,导致公司2009年一季度公司营业收入和经营活动现金流入有所减少,盈利能力有所下降。

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

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年3月
现金类资产(亿元)	183.79	245.98	279.36	281.20
资产总额(亿元)	1053.81	1440.02	1305.86	1365.48
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	362.34	639.22	539.68	564.16
短期债务(亿元)	409.80	357.75	313.68	326.04
全部债务(亿元)	451.50	421.81	409.69	439.88
主营业务收入(营业收入)(亿元)	747.08	888.65	1012.08	195.44
利润总额(亿元)	38.09	55.40	75.83	11.67
EBITDA(亿元)	57.75	91.05	126.13	--
经营性净现金流(亿元)	28.67	198.17	87.35	1.65
净资产收益率(%)	7.95	7.19	11.43	--
资产负债率(%)	65.62	55.61	58.67	58.68
速动比率(%)	87.16	71.63	75.79	84.35
EBITDA利息倍数(倍)	7.02	5.12	5.20	--
经营现金流动负债比率(%)	4.66	32.33	12.56	--
现金偿债倍数(倍)	6.13	8.20	9.31	9.37

注: ①2009年一季度财务数据未经审计。

②2006年执行旧会计准则;2007年执行旧会计准则,但采用新会计准则格式编制;2008年起执行新会计准则。

③2007年财务数据及指标是根据2008年期初数(上期数)计算。

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3月2日更为现名。截至2008年底,公司注册资本31223万元,全部为国家资本金。公司是中国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2008年底,公司拥有36家二级控股子公司(按2008年经审计财务报表的合并口径)。截至2008年底,公司拥有员工约7万人。目前公司下设集团办公室、战略部、财务部、人力资源部、研发部、审计监察部、法律部、党群工作部(企业文化部)和科学研究院等9个职能部门和中粮粮油、中国粮油、中国食品、地产酒店、中国土畜、中粮屯

河、中粮包装、中粮肉食、中粮发展、金融事业部10大业务板块。

截至2008年底,公司(合并)资产总额1305.86亿元,所有者权益539.68亿元;2008年公司实现营业收入1012.08亿元,利润总额75.83亿元;2008年公司销售商品、提供劳务收到的现金1152.37亿元,经营活动产生的现金流量净额87.35亿元。

截至2009年3月底,公司(合并)资产总额1365.48亿元,所有者权益564.16亿元;2009年1-3月公司实现营业收入195.44亿元,利润总额11.67亿元;2009年1-3月公司销售商品、提供劳务收到的现金228.95亿元,经营活动产生的现金流量净额1.65亿元。

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。

陕西延长石油（集团）有限责任公司 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：20亿元
发行期限：270天
评级时间：2009年8月3日
分析师：张晓斌 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，陕西延长石油（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低，安全性高。

优势

1. 公司整体经营规模较大，公司生产经营稳定，营业收入稳步增长，盈利能力很强，具有较为明显的区域垄断优势。

2. 公司现金类资产较为充裕，对本期短期融资券保障能力较好。

3. 公司经营活动获现能力很强，经营性净现金流对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

1. 公司短期偿债能力指标偏低。

2. 受消费税率提高影响，2009年1季度公司利润总额大幅下降。

主体概况

陕西延长石油（集团）有限责任公司前身是创建于1905年的延长油矿管理局，于2005年12月29日由原陕西省延

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年3月
现金类资产(亿元)	60.16	54.47	69.40	92.97
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
短期债务(亿元)	54.68	76.31	99.11	97.52
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
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
速动比率(%)	47.66	39.38	40.37	50.53
EBITDA利息倍数(倍)	30.21	38.64	50.68	--
经营现金流流动负债比率(%)	84.35	71.93	41.45	5.53
现金偿债倍数(倍)	3.01	2.72	3.47	4.65

注：1、公司从2007年开始执行新会计准则；
2、2006年财务数据为2007年初调整数；
3、2009年3月财务数据未经审计。

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个县区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。



厦门钨业股份有限公司 2009年度第二期短期融资券信用评级分析报告

评级结果：A-1
发行额度：5亿元
期限：365天
评级时间：2009年8月3日
分析师：吕晗 赵广辉

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，厦门钨业股份有限公司（以下简称“厦门钨业”或“公司”）拟发行的2009年度第二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分析，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。

优势

1. 公司是世界最大的钨冶炼企业，钨产品的年生产能力达17000吨，规模优势明显。
2. 公司已形成钨、钼、能源新材料三个完整产业链，有色金属板块抗风险能力得到增强。
3. 公司福建省宁化行洛坑钨矿顺利投产，钨精矿自给率显著提高，原材料保障能力增强。
4. 公司经营活动产生的现金流入量规模大，对本期债券覆盖程度高。

关注

1. 公司所需有色金属原材料价格及钨产品价格波动剧烈，增加了公司运营管理难度。
2. 受全球经济衰退影响，公司钨钼主要产品价格下滑，需求减少，2009年一季度营业收入及利润下降。
3. 公司债务结构不合理，存在短期支付压力。

财务数据

项目	2006年	2007年	2008年	09年3月
现金类资产(亿元)	3.24	12.01	3.97	3.37
资产总额(亿元)	65.67	85.61	88.32	88.80
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	23.73	31.69	34.06	33.93
*短期债务(亿元)	20.66	8.33	15.50	21.72
*全部债务(亿元)	24.63	27.03	24.52	23.23
营业收入(亿元)	44.10	46.25	49.47	5.21
利润总额(亿元)	4.31	3.79	4.05	0.02
EBITDA(亿元)	6.00	5.53	6.15	--
经营性净现金流(亿元)	3.08	2.76	8.43	2.37
净资产收益率(%)	15.20	9.54	9.87	--
资产负债率(%)	63.87	62.98	61.43	61.78
速动比率(%)	35.61	70.79	43.74	32.68
EBITDA利息倍数(倍)	6.68	6.48	7.20	--
经营现金流动负债比率(%)	8.92	9.12	21.01	--
现金偿债倍数(倍)	0.65	2.40	0.79	0.67

注：1、公司从2007年开始执行《企业会计准则（2006）》，2006年数据为2007年年初数据，2009年3月的财务数据未经审计。

2、*已计入2008年发行短期融资券。

4. 公司经营活动现金流易受地产业务波动影响。

开发与经营；公司主要产品品种有：仲钨酸铵、氧化钨、钨粉、碳化钨粉和硬质合金、钨钼丝系列电光源材料等。

主体概况

厦门钨业股份有限公司是于1997年12月22日经福建省人民政府闽政体股[1997]48号文批准，由福建省冶金工业总公司（现变更为：福建省冶金（控股）有限责任公司）作为主要发起人在对福建省厦门钨品厂进行整体改制的基础上，以发起设立方式设立的外商投资股份有限公司。自成立之日起，公司历经数次股权转让，截至2008年底，公司第一大股东为国有独资公司福建省冶金（控股）有限责任公司（以下简称“福建冶金”），占公司33.60%，并通过2家全资子公司持有公司2.10%的股份，合计控制公司35.70%的股份；福建冶金是福建省国资委占福建冶金100%的股份，公司实际控制人为福建省国资委。

公司现主要从事钨钼等有色金属和稀土冶炼、加工和销售，兼营房地产

公司本部设置办公室、企管部、监察审计部、人力资源中心、财会中心、研发中心、信息中心等职能部门，以及原材料事业部、合金事业部、钨钼材事业部、房地产事业部等4个事业部。

截至2008年底，公司（合并）资产总额为88.32亿元，所有者权益合计为34.06亿元（其中少数股东权益14.32亿元）。2008年，公司实现营业收入49.47亿元，利润总额4.05亿元，净利润3.36亿元。

截至2009年3月底，公司（合并）资产总额为88.80亿元，所有者权益合计为33.93亿元（其中少数股东权益14.16亿元）。2009年1~3月，公司实现营业收入5.21亿元，利润总额0.02亿元，净利润37.30万元。

公司注册地址：厦门市海沧区柯井社；公司法定代表人：刘同高。

中国西电电气股份有限公司

2009年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：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：8亿元
期限：3年
评级时间：2009年8月31日
分析师：张志强 梁秀国

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国西电电气股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国内输配电及控制设备制造行业的龙头企业，在行业前景、市场地位、技术研发、客户资源和外部支持等方面的综合优势。同时，联合资信也关注到原材料价格波动，大额的应收账款和存货，以及负债水平较高、未来计划投资支出较多等因素给公司经营发展可能带来的不利影响。

考虑到输配电及控制设备制造行业良好的成长性，以及公司投资项目陆续达产后，技术和制造能力进一步增强，收入水平和规模经济效益有望继续提升。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很低，安全性很高。

优势

1. 中国大规模的电网建设投资给公司提供了良好的发展机遇。
2. 公司变压器、高压开关业务居行业前列，特别是在高端的直流输变电设备市场上处于国内厂商首位。
3. 公司研发力量强，主要技术水平居国内领先地位，部分达到国际先进水平。
4. 公司与国内两大电网公司、五大电力集团等优质客户建立了良好的

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年3月
资产总额(亿元)	106.03	140.22	190.13	198.29
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	29.56	36.81	41.03	42.11
长期债务(亿元)	2.71	8.44	18.01	20.22
全部债务(亿元)	18.99	26.14	31.33	43.98
营业收入(亿元)	70.88	101.64	131.50	22.81
利润总额(亿元)	4.97	8.49	12.04	0.89
EBITDA(亿元)	7.54	11.65	16.74	--
经营性净现金流(亿元)	10.99	4.74	12.90	-5.56
营业利润率(%)	24.74	26.85	24.40	20.35
净资产收益率(%)	14.46	20.39	25.55	--
资产负债率(%)	72.12	73.75	78.42	78.76
全部债务资本化比率(%)	39.11	41.52	43.30	51.09
流动比率(%)	112.08	120.36	114.02	112.75
全部债务/EBITDA(倍)	2.52	2.24	1.87	--
EBITDA利息倍数(倍)	7.42	8.41	6.92	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.94	1.46	2.09	--

注：公司从2007年开始执行新会计准则，2006年数据进行了追溯调整，2009年3月数据未经审计及现金流量表未提供补充资料。

合作关系，并且海外市场发展迅速，市场增长空间广阔。

5. 近年来公司收入大幅增长，整体盈利能力较强。

6. 公司现金类资产、经营活动现金流量流入量和EBITDA对本期中期票据保障程度较高。

关注

1. 原材料价格波动对公司生产经营造成一定的影响。

2. 大额应收应付项目给公司资金管理带来难度。

3. 国家开发银行专项贷款用于公司下属子公司超特高压交直流输变电设备产业化项目，下属子公司以相应固定资产作抵押担保。

4. 目前公司负债水平较高；未来计划投资支出较多，存在一定对外融资需求。

主体概况

中国西电电气股份有限公司于2008年4月30日在西安成立，公司总股本305000万股，中国西电集团公司占总股本的86.75%，陕西省投资集团公司、中国信达资产管理公司和中国华融资产管理公司分别占总股本的8.00%、3.28%和1.97%。

公司主要从事输配电及控制设备研发、设计、制造、销售、检测、相关设备成套、技术研究、服务与工程承包，核心业务为高压、超高压及特高压交直流输配电设备制造、研发和检测。

截至2008年底，公司（合并）资产总额1901281.74万元，负债总额合计1490945.84万元，所有者权益合计410335.90万元（其中少数股东权益17387.59万元）；2008年公司实现营业收入1314954.44万元，利润总额120365.53万元。

公司注册地址：西安市高新区唐兴路7号A座；法定代表人：张雅林。

中国普天信息产业股份有限公司 2009年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果: A-1
 发行额度: 10亿元
 期限: 365天
 评级时间: 2009年9月4日
 分析师: 张志强 张华

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,中国普天信息产业股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2009年度第二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分析,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。

优势

1. 受益于电信业重组和3G牌照发放,电信投资呈现恢复性增长,为国内通信设备制造行业的发展提供了良好支撑。
2. 公司在TD-SCDMA、智能存储卡领域的研发和产业化能力强,整体技术水平国内领先,成为TD-SCDMA系统主流设备供应商,为公司长期发展奠定了良好基础。
3. 公司经营活动现金流入量较大,对本期短期融资券保障程度较好。

关注

1. 全球电信消费需求转弱,通信设备制造行业竞争激烈,原材料价格波动等因素,对公司经营业绩带来的一定不利影响。
2. 投资收益和营业外收入是公司目前盈利的主要来源。
3. 公司经营活动现金流量净额持续为负。

财务数据

项目	2006年	2007年	2008年	09年6月
现金类资产(亿元)	48.60	44.72	49.52	40.85
资产总额(亿元)	175.63	177.84	198.98	200.19
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	73.60	79.37	83.36	86.88
短期债务(亿元)	52.68	53.29	70.96	55.83
全部债务(亿元)	53.89	53.44	71.07	72.55
主营业务收入(营业收入)(亿元)	300.40	255.14	241.95	101.68
利润总额(亿元)	3.94	3.42	2.93	1.30
EBITDA(亿元)	10.83	10.32	11.29	--
经营性净现金流(亿元)	-7.46	-14.16	-8.34	-9.82
净资产收益率(%)	2.44	4.48	3.73	--
资产负债率(%)	58.09	55.37	58.11	56.60
速动比率(%)	97.63	99.74	100.06	116.95
EBITDA利息倍数(倍)	3.98	3.68	2.63	--
经营现金流动负债比率(%)	-7.47	-14.57	-7.30	--
现金偿债倍数(倍)	4.86	4.47	4.95	4.08

注:公司下属上市公司2007年开始执行新会计准则,编制合并财务报表时直接合并;公司本部和所属非上市子公司2008年开始执行新会计准则,2009年上半年数据未经审计。

4. 公司未来三年计划投资支出较多,债务压力加大。

主体概况

中国普天信息产业股份有限公司于2003年7月23日在北京成立,是中国普天信息产业集团公司(以下简称“普天集团”)的全资子公司,注册资本19亿元。普天集团前身为中国邮电工业总公司,是国内历史最为悠久的通信设备制造企业,也是国务院国有资产监督管理委员会管辖的中央大型企业。公司是普天集团的主要运营实体。

目前,公司形成了通信、行业电子、广电三大业务板块,经营范围涵盖通信系统、通信终端、配套设备、行业应用、通信产品贸易、相关技术研究和服

务。公司本部设置了综合管理部、企业发展部、财务部、人力资源部、党群工作部、审计监察部、资本运营部、采购中心和信息中心等9个职能部门,以及通信产业事业本部、广电行业事业本

部、行业电子事业本部和国际事业本部等4个产业事业本部。截至2008年底,公司在职员工14969人。

截至2008年底,公司(合并)资产总额198.98亿元,负债总额115.62亿元,所有者权益合计83.36亿元(其中少数股东权益34.59亿元)。2008年公司实现营业收入241.95亿元,利润总额2.93亿元。

公司注册地址:北京市海淀区中关村科技园区上地二街2号;法定代表人:邢炜。



中国航天科工集团公司

2009年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：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：30亿元
 期限：三年
 评级时间：2009年9月7日
 分析师：张晓斌 谢凌艳

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国航天科工集团公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中央直接管理的特大型企业集团，在政府及政策支持、行业地位、研发实力、管理水平等方面具有的显著优势。同时，联合资信也关注到公司军品用户单一、民品经营规模有待提高等因素给公司带来一定的影响。

未来几年，凭借产品研发能力和行业内领先的技术水平，以及与国家政府部门及军队的良好关系，公司有望继续保持稳定的行业地位和良好的经济效益。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极低，安全性极高。

优势

1. 公司是由中央直接管理的特大型企业集团，在国防现代化建设中具有重要地位，所处行业具有特殊性，垄断优势明显。

2. 公司研发机构健全，研发实力较强，拥有一支高素质的专家队伍，为公司的长远发展提供了有力的技术保障。

3. 公司作为中央直接管理的特大型企业集团，管理体系运行顺畅，管理水平较高，管理风险低。

4. 公司业务发展良好，主营业务

财务数据

项 目	2006年	2007年*	2008年	09年6月
资产总额(亿元)	814.08	985.08	1027.70	1016.79
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	236.94	317.95	348.21	368.13
长期债务(亿元)	33.48	30.78	26.54	17.73
全部债务(亿元)	92.11	82.00	72.39	63.57
主营业务收入(营业收入)(亿元)	427.85	509.91	610.20	315.48
利润总额(亿元)	14.28	39.49	42.25	22.94
EBITDA(亿元)	31.48	58.60	65.52	--
经营性净现金流(亿元)	30.24	100.94	22.47	1.18
主营业务利润率(营业利润率)(%)	19.07	19.11	19.60	16.92
净资产收益率(%)	4.94	10.99	11.23	--
资产负债率(%)	70.90	67.72	66.12	63.80
全部债务资本化比率(%)	27.99	20.50	17.21	14.72
流动比率(%)	144.08	126.48	129.97	133.16
全部债务/EBITDA(倍)	2.93	1.40	1.10	--
EBITDA利息倍数(倍)	9.30	14.40	15.62	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.05	1.95	2.18	--

注：1、公司从2008年开始执行新会计准则，2007年财务数据为2008年期初调整数或上年数；

2、2006年财务数据采用旧会计准则；

3、“新会计准则”指财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则（2006）》；“旧会计准则”指财政部颁布的《企业会计准则（2001）》、《企业会计制度》及其补充规定；

4、公司2009年6月数据未经审计。

收入逐年增长，盈利能力较强，有息债务负担轻。

5. 公司现金类资产充裕，经营活动现金流量和EBITDA对本期中期票据覆盖程度高。

关注

1. 公司军品用户单一，对军品客户的依赖程度高，同时订单出现波动的可能性较大，可能会对公司经营业绩产生影响。

2. 公司民品中细分产品的经营规模不大，仍有较大的提升空间。

3. 近几年公司经营活动获取现金净额波动大。

主体概况

中国航天科工集团公司源于1956年10月8日成立的国防部第五研究院。截

至2008年底，公司注册资本72.0326亿元，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司经营范围：国有资产投资、经营管理；各型导弹武器系统、航天产品、卫星地面应用系统与设备、雷达、数控装置、工业控制自动化系统及设备、保安器材、化工材料、建筑材料、金属制品、机械设备、电子及通讯设备、计量器具、汽车及零配件的研制、生产、销售；航天技术的科技开发、技术咨询；建筑工程设计、监理、勘察；工程承包；物业管理、自有房屋租赁；货物仓储；住宿、餐饮、娱乐（限分支机构），纺织品、家具、工艺美术品（金银饰品除外）日用百货的销售。

截至2008年底，公司（合并）资产总额1027.70亿元，负债总额679.49亿元，所有者权益348.21亿元；2008年实现营业收入610.20亿元，净利润37.42亿元，

中信国安集团公司 2009年度第二期中期票据信用评级报告

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
 票据额度：10亿元
 期限：7年
 评级时间：2009年9月8日
 分析师：刘雪城 黄滨

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中信国安集团公司（以下简称“公司”）的评级，反映了公司作为中国中信集团公司的全资子公司，在集团支持、产业布局、行业地位、技术水平等方面的明显优势；同时联合资信也关注到公司债务负担较重、利润主要来自投资收益、部分业务仍处于培育期、未来投资规模大等因素给公司偿债能力带来的负面影响。

考虑到公司产业布局基本完毕，未来将着重加大现有业务的整合和开发力度；同时考虑到公司从事的主要行业发展前景良好，收入和利润水平有望提升，进而支撑其信用基本面，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. 公司产业布局广，有利于分散经营风险。
2. 有色金属是国民经济发展的基础材料，白银有色集团股份有限公司是中国最大的多金属生产基地之一，具有规模和资源储备优势。
3. 有线电视业务受宏观经济周期性波动的影响小；公司是中国最大的有线电视投资运营商之一，投资项目拥有的用户数量超过1200万户。

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年6月
资产总额(亿元)	240.62	250.50	399.46	418.96
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	97.00	91.23	130.17	137.06
长期债务(亿元)	86.88	111.02	100.19	90.70
全部债务(亿元)	123.99	132.89	197.12	207.01
营业收入(亿元)	31.78	34.52	71.95	42.89
利润总额(亿元)	4.82	7.14	8.03	8.85
EBITDA(亿元)	15.99	26.95	21.04	11.08
经营性净现金流(亿元)	0.50	3.00	8.88	0.58
营业利润率(%)	36.21	39.16	22.46	19.08
净资产收益率(%)	4.13	7.21	5.57	--
资产负债率(%)	59.69	63.58	67.41	67.29
全部债务资本化比率(%)	56.11	59.29	60.23	60.16
流动比率(%)	69.23	115.79	97.63	96.92
全部债务/EBITDA(倍)	7.76	4.93	9.37	--
EBITDA利息倍数(倍)	2.64	3.14	3.84	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.60	2.70	2.10	--

注：2006年数据为2007年年初数（或上年数）。

4. 中国钾肥自给率低，未来两年内仍需大量进口；公司是中国大型的钾肥生产企业之一，未来产能继续扩大。

5. 旅游是朝阳产业，未来发展前景看好；公司拥有的旅游资源具有稀缺性，特色鲜明。

6. 公司出资人中国中信集团公司是具有重要战略地位的综合型国有大型企业集团，具有很强的综合竞争优势和强大的品牌实力，政府支持力度大，融资能力强。出资人的支持有利于公司的长远发展。

7. 公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据保障能力强。

关注

1. 公司业务范围广，涉及行业较多，部分业务仍处于培育期。

2. 公司下属企业众多，层级链条较长，同时又有部分新进企业，为公司管理工作带来一定难度。

3. 公司利润主要来源于投资收益，基于市场变化，未来投资收益存在

一定不确定性。

4. 公司债务负担较重，利息支出压力大；未来有色金属、盐湖资源开发等业务的进一步发展需要大额资金的投入，公司债务负担可能会进一步加重。

5. 公司有色金属行业产品的市场波动较大；有线电视网络业务规模扩张的速度趋缓。

主体概况

中信国安集团公司是中国中信集团公司的全资一级子公司。截至2008年底，注册资本5亿元。

公司主营业务包括信息产业相关业务、高新技术、资源开发及旅游地产等。

截至2008年底，公司合并资产总额399.46亿元，所有者权益130.17亿元（其中少数股东权益86.47亿元）；2008年实现营业收入71.95亿元，利润总额8.03亿元。

公司地址：北京市朝阳区关东店北街1号。法定代表人：李士林。

中国石油天然气股份有限公司

2009年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果: A-1
 发行额度: 300亿元
 期限: 300天
 评级时间: 2009年9月16日
 分析师: 李慧鹏 张成

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年6月
现金类资产(亿元)	569.14	973.25	501.93	1025.56
资产总额(亿元)	8151.44	10691.35	11949.01	12910.58
所有者权益(亿元)	5675.95	7834.02	8477.25	8690.18
短期债务(亿元)	366.08	315.29	931.94	1041.72
全部债务(亿元)	716.54	712.17	1260.21	1762.71
营业收入(亿元)	6889.78	8363.53	10711.46	4152.77
利润总额(亿元)	1897.90	2041.82	1611.00	635.96
EBITDA(亿元)	2601.05	2748.59	2428.98	--
经营性净现金流(亿元)	2054.42	2122.13	1768.03	1338.13
净资产收益率(%)	25.15	19.70	14.86	--
资产负债率(%)	30.37	26.73	29.05	32.69
速动比率(%)	49.14	76.35	51.57	67.48
EBITDA利息倍数(倍)	80.78	76.26	81.98	--
经营现金流流动负债比率(%)	113.84	106.52	66.89	--
现金偿债倍数(倍)	1.90	3.24	1.67	3.42

注: 公司2006年度的财务数据, 非经特别说明, 引自经普华永道中天会计师事务所有限公司审计的2005-2007年度财务报告(普华永道中天审字(2008)第10061号); 公司2007年度以及2008年度的财务数据, 非经特别说明, 均引自经普华永道中天会计师事务所有限公司审计的2008年度财务报告(普华永道中天审字(2009)第10001号)。公司2009年6月财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 中国石油天然气股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2009年度第二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分析, 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. 公司是中国最大的油气生产销售商, 也是国内大型炼油及化工产品生产商之一, 产业链完整, 经营规模大, 抗风险能力强。

2. 公司经营活动获现能力稳定, 经营活动现金流量规模大, 对本期短期融资券覆盖程度很高。

3. 公司现金类资产规模较大, 对本期短期融资券保障程度很高。

关注

1. 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, 导致整体盈利能力下滑。

2. 公司资产构成中非流动资产占比较大, 整体资产流动性一般。

3. 本期短期融资券发行规模大, 对公司债务结构影响较大。

主体概况

中国石油天然气股份有限公司成立于1999年11月, 是经经贸委改[1999]1024号文批准, 依照《中华人民共和国公司法》和《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》, 由中国石油天然气集团公司(下称“中石油集团”)作为独家发起人设立的股份有限公司。

公司成立后, 所发行的美国存托证券、H股和A股, 先后于2000年4月和2007年11月在纽约证券交易所、香港联合交易所有限公司和上海证券交易所挂牌上市。截至2008年底, 公司总股本为1830.21亿股, 其中中石油集团持股比例为86.71%, 为公司实际控制人。

中石油集团将旗下的原油、天然气勘探开发、储运; 成品油炼制、销售; 化工产品生产销售及海外勘探业务有关的大部分资产、负债和权益注入中石油股份, 公司集中了中石油集团的经营主业和大部分优质资产, 在中国石油化工行业居于主导地位, 目前已形成了上下游高度一体化的产业链条, 规模优势

明显。

截至目前, 公司总部设有总裁办公室、规划计划部、财务部、人事部、预算管理办公室、资本运营部、法律事务部、安全环境部、质量管理与节能部、科技管理部、信息管理部、物资采购管理部、外事办公室、审计部、监察部、内部控制部和企业文化部等17个职能部门, 实行公司总部、专业公司和地区公司的三级管理体制(见附件7)。截至2008年底, 公司共有员工(不包括市场化临时性用工人数)477780人。

截至2008年底, 公司(合并)资产总额11949.01亿元, 负债合计3471.76亿元, 所有者权益8477.25亿元。2008年, 公司实现营业收入10711.46亿元, 净利润1259.46亿元。

公司注册地址: 北京市东城区安德路16号; 法定代表人: 蒋洁敏。



研究报告



2009年第三季度短期融资券市场利差分析报告

联合资信 黄静 刘小平 孙炜 李慧鹏

■ 概要

本季度，基于投资的有力支撑，中国经济复苏加快，但出口形势依然低迷，中国经济复苏的持续性和有效性仍有赖于经济结构的持续调整。尽管本季度新增信贷规模环比明显下滑，但货币供应量同比延续了高速增长的态势。受利率上升预期加大、货币政策微调、股市资金分流，以及部分产品利率定价政策等诸多因素的影响，债券市场整体利率水平显著上升。

本季度短券发行规模激增，平均单笔发行规模放大，主体信用等级仍集中在AA-及以上级别；短券发行利率在二季度探底后上行，发行利差继续扩大，AAA主体所发短券一二级市场利差倒挂现象有所改善。

通过回归分析和显著性检验，本季度主体信用等级与短券利差之间的反向关系具有统计显著性，即不同信用等级主体所发行的短期融资券利差存在明显差异，级差随着主体信用等级的下降呈现加速增长态势。主体信用等级已经成为短期融资券利差的重要影响因素；此外，本季度短券发行规模、期限结构对利差具有明显反向影响。本季度短券发行利率和首日交易利率、利差I和利差II整体相关性很高。

本季度联合资信在国内短券评级市场处于领先地位。在评级质量方面，经过利差检验，市场对于不同评级机构发布的主体级别表现了不同的认可度，利差均值和标准差均有差异。从发行市场看，本季度AA-和AA主体发行期数占比大，在该两信用级别上，联合资信利差I均值和标准差均最小，投资者对联合资信出具的以上信用级别认可度最高；在AA+的级别上，投资者对中诚信的评级结果认可度最高；在A+的级别上，投资者对大公的评级结果认可度最高。从交易市场来看，AA-和AA的主体级别上，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；在AAA级别上，投资者对联合资信出具的评级结果认可度最高；在AA+的级别上，投资者对中诚信的评级结果认可度最高；在A+的级别上，投资者对大公的评级结果认可度最高。

■ 释 义

央行：中国人民银行

短券：短期融资券，指中华人民共和国境内具有法人资格的非金融企业，依照相关规定的条件和程序，在银行间债券市场发行并约定在一定期限内还本付息的有价证券。

本季度：2009年7月1日~2009年9月30日

发行日：短券起息日

交易日：短券上市交易日

交易商协会：即中国银行间市场交易商协会。2007年9月3日，经由国务院同意、民政部批准，成立由市场参与者自愿组成的，包括银行间债券市场、同业拆借市场、外汇市场、票据市场和黄金市场在内的银行间市场自律组织，业务主管部门为中国人民银行。

中期票据：是指根据中国人民银行《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》，由具有法人资格的非金融企业（以下简称企业）在银行间债券市场按照计划分期发行的，约定在一定期限还本付息的债务融资工具。

地方政府债券：2009年3月17日，财政部代理发行2000亿元地方政府债券品种。

SHIBOR利率：上海银行间同业拆放利率（Shanghai Interbank Offered Rate），由16家信用等级较高的银行自主报出的人民币同业拆出利率计算确定的算术平均利率。

利差I：发行利差，短券的发行利率与其发行日的SHIBOR利率的差额，反映在特定利率市场环境下短券的发行定价水平。

利差II：首日交易利差，短券第一个交易日的平均收益率和当日的SHIBOR利率的差额，反映在特定利率市场环境下二级市场对短券的定价水平。

一、二级交易利差：短券发行利率与首日交易利率之差值，即一、二级市场存在的套利空间，用以说明一级市场发行定价的准确性。

联合资信：联合资信评估有限公司

中诚信：中诚信国际信用评级有限公司

大公：大公国际资信评估有限公司

新世纪：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

一、宏观环境

本季度，基于投资的有力支撑，中国经济复苏加快，但出口形势依然低迷，中国经济复苏的持续性和有效性仍有赖于经济结构的持续调整。尽管本季度新增信贷规模环比明显下滑，但货币供应量同比延续了高速增长的态势。受经济回暖对利率上升预期加大、货币政策微调、股市资金分流，以及部分产品利率定价政策等诸多因素的影响，债券市场整体利率水平显著上升。

基本面——经济回暖预期进一步强化，但出口形势仍不乐观，结构调整相对滞后

本季度中国经济继续延续了二季度以来的积极变化，根据国家统计局公布的数据，2009年1~8月中国规模以上工业企业（年主营业务收入500万元以上的企业，下同）实现利润16747亿元，同比下降10.61%，降幅较1~5月份缩小12.24个百分点，同比降幅呈连续收窄态势。工业增加值自5月份以来已经连续四个月加快增长，8月份增速达到12.30%，较上月快1.50个百分点，年内首次超过12.00%的临界点。其中，石油加工及炼焦业、煤炭开采业、电力等基础能源行业利润同比出现增长，但纺织、钢铁、化工、设备制造等行业利润下滑局面仍未改观。

从本季度拉动经济增长的三驾马车表现看，投资增长仍保持在高位，1~8月固定资产投资同比增长33%，为近年之最。消费方面，本季度尽管CPI、PPI同比仍呈现下降，但环比降幅收窄，国内消费逐步复苏。出口方面，根据海关总署公布的数据，7月、8月出口总值同比分别下降23.00%和23.40%，同比降幅较6月份有所扩大，环比金额也出现下滑，整体出口形势依然低迷。与此同时，美国、欧盟因国内失业率居高不下，接连发起到中国轮胎、钢管等产品的反倾销调查，贸易环境有恶化倾向，未来出口恢复增长仍面临很大挑战。

本季度，随着对下半年流动性预期的逐渐变化，以及IPO的重新开闸，股票、房地产等市场出现较大变动。上证指数自8月初突破3400点高位后进入调整通道，至9月底已跌至2800点以下；与此同时，上半年极度活跃的房地产市场陷入成交低迷，尽管商品房价格处于历史高位，但自8月以来，北京、上海、深圳房地产成交量环比分别下滑10.40%、12.90%和21.00%。

总体看，在大规模经济刺激政策的推动下，本季度中国固定资产投资仍保持高速增长，并继续形成对宏观经济的强劲拉动，国内消费逐步回暖，但出口形势依然低迷。此外，中国工业企业盈利能力出现恢复性增长的多集中于资源开发领域，主要得益于大宗商品价格的反弹；但受出口形势影响及成本压力的加大，制造业企业

的盈利水平仍不乐观，产业结构矛盾可能成为未来经济持续回升的制约因素。可以说，本轮经济刺激计划中，“保增长”的任务已基本落实，但“调结构”的实施效应尚不明显。

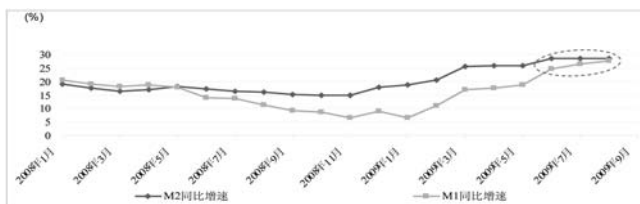
政策面——适度宽松的货币政策基调不变，动态微调左右市场利率

财政政策方面，中央政府年初制定的4万亿元经济刺激计划作用明显，带动了固定资产投资迅猛增长，进而刺激了经济的全面复苏，上半年投资对GDP的拉动作用占比达到87.00%；但在“保增长”的同时，部分产能过剩的行业仍未得到应有的调控，经济结构调整效果并不理想。自2009年下半年开始，财政政策逐渐加大了对“调结构”侧重力度，9月底，国家发改委发布了抑制钢铁、水泥、平板玻璃、煤化工等9大行业产能过剩的指导意见，明确了对产能过剩行业的调控办法；并出台了对于再生能源、中小企业、个人消费信贷的扶植措施。

货币政策方面，由于2009年上半年信贷投放迅猛增长，下半年新增信贷明显放缓，尽管主管部门不会改变适度宽松的政策基调，但从控制信用风险和资金使用效率的角度出发，货币政策动态微调对市场流动性形成了较大影响。6月底，银监会出台了加强对“二套房”贷款管理的有关文件，重申了首付比例和利率执行标准，对抑制房价过快上涨起到了重要作用；8月底，银监会《关于完善商业银行资本补充机制的通知（征求意见稿）》要求，商业银行持有其他银行的次级债，需要从前者的附属资本中全数扣除，这一规定将溯及以往发行的所有次级债。若该政策最终实施，将对未来银行信贷规模，及银行间市场利率水平产生直接影响；9月，央行发行2000亿元定向央票，其中1000亿元不可交易、不可质押，尽管对银行系统资金供给难以构成实质性冲击，但发行利率上调和示范效应对市场影响明显。

资金面——实体经济复苏带动货币供应量持续增长，金融系统流动性压力获得缓解

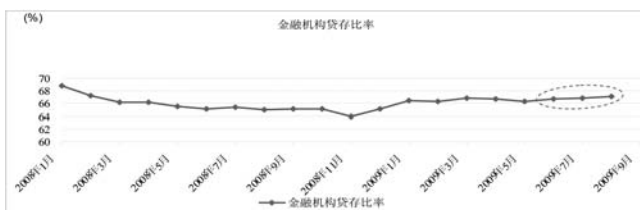
在经历了2009年上半年信贷投放迅猛增长后，下半年新增贷款规模明显回落，7月、8月分别为3559亿元和4104亿元，但从近年信贷投放节奏和实体经济的资金需求看，“前松后紧”属于正常规律，并不意味着货币政策会出现方向性变化。尽管期内新增信贷放缓，但由于经济回暖预期增强，企业投资意愿上升导致资金活化，6~8月M1、M2同比增速继续加快，喇叭口持续收窄，实体经济投资意愿明显上升，资金活化程度提高，货币供应传导效应良好。



资料来源：央行网站

图1 2008年~2009年9月M1、M2同比增速变动情况

本季度，尽管货币供应量大幅增加，但实体经济投资需求的增长对此起到了很好的舒缓作用，金融机构贷存比率保持稳定增长，至8月底上升至67.12%，对外放款压力不大，这也在一定程度上降低了金融机构对于金融资产的配置意愿，导致银行间市场债券利率阶段性上升。



资料来源：央行网站

图2 2008年~2009年9月金融机构贷存比率变动情况

债券市场——产品结构分化，短期债券发行规模增加，利率上浮明显

本季度内，中国债券整体发行规模持续扩大，国债、央行票据发行规模平稳增长，信用债结构性变化显著，期限结构呈短期化。具体表现在：（1）国债、央票发行规模平稳增长，本季度共发行国债5126.1亿元，较二季度增长3.16%，央票发行规模13210亿元，环比增

长42.82%，体现了央行加大资金回笼力度和对商业银行信贷投放节奏调控的意图；（2）短券发行规模显著上升，本季度共发行1601.55亿元，环比增长179.26%，主要是多笔大金额短券集中于本季度发行，其中包括“09中油股CP01”（300亿元）、“09中油股CP02”（300亿元）、“09中石集CP01”（100亿元）、“09中石化CP01”（150亿元），造成整体发行规模出现阶段性上升；（3）中期票据、企业债等中长期信用债券发行规模环比下降，其中中期票据季度发行规模自2008年以来首次出现环比下滑。

造成信用债期限结构短期化的主要原因包括：（1）发行人自身资金配置需要，用以补充流动资金；（2）经济回暖加速，利率上升预期加大，短期信用债券品种有利于投资者规避利率上升的风险，投资者对短期信用债券购买的意愿有所加大；（3）以商业银行为首的投资者受到央行、银监会政策调控的影响，对中长期债券配置热情有所下滑。

从债券市场利率表现看，本季度债券市场利率呈现上升趋势，其中短期利率升幅更为明显，1年期国债利率较7月初上升近40BP，1年期央票利率上升近30个BP，1年期SHIBOR升幅约30BP，1年期短券升幅在20~50BP不等；与此相比，中长期债券利率上升主要体现部分3年期中期票据上，升幅在50BP左右，造成收益率曲线上移的主要原因包括：（1）央行、银监会等主管部门本季度加大了对商业银行流动性和信用风险的调控力度，导致其对债券配置意愿下降；（2）IPO重启和创业板开闸引起的债券市场资金分流，本季度中国建筑、光大证券、中国国旅等企业首发上市，冻结资金量均超过1万亿元，再加上创业板开闸吸引的申购资金，对债券市场资金供给产生阶段性影响，对短期利率的冲击尤为明显；总体看，本季度，基于投资的有力支撑，中国经济复苏加快，但出口形势依然低迷，中国经济复苏的持续性和有效性仍有赖于经济结构的持续调整。尽管本季度新增信贷规模环比明显下滑，但货币供应量

表1 本季度主要债券产品发行情

债券品种	本季度发行期数	本季度发行规模(亿元)	二季度发行规模(亿元)	一季度发行规模(亿元)	发行规模环比变化
国债	24	5126.1	4969	749	3.16%
央票	25	13210	9250	4800	42.81%
商业银行金融债	18	1424.5	487	490	192.51%
短期融资券	71	1601.6	574	965	179.26%
企业债	25	859	1149	552	-25.24%
中期票据	39	1327	1807	1656	-26.56%

资料来源：中国债券信息网、联合资信整理

同比延续了高速增长的态势。受经济回暖对利率上升预期加大、货币政策微调、股市资金分流，以及部分产品利率定价政策等诸多因素的影响，债券市场整体利率水平显著上升。

二、短券发行市场情况

短券发行量激增，平均单笔发行规模放大，发行人主体信用等级分布范围仍集中在AA-及以上

本季度共有70家企业累计发行短券71期，合计发行1601.55亿元，与2008年同期相比，发行总规模和平均单笔发行规模分别同比增长33.05%和38.66%；与2009年二季度相比，发行总规模和平均单笔发行规模环比增长179.26%和128.11%。本季度短券发行规模激增，一方面，发行人为规避年底资金收紧，减少利率成本增大的风险，都集中在三季度发行，其放量发行情况符合近几年短券季度发行规模的走势；另一方面，由于多笔大额短券在本季度集中发行，其中石油股份、中石化股

份以及中石油集团在本季度合计发行了4期累计850亿元的短券，大额短券的发行导致本季度短券发行规模激增的同时，也使得当期平均单笔发行规模显著放大。

从发行期限来看，本季度所发行的短券仍以1年期为主，其中发行期限为1年期的共有63期，占总发行规模的88.73%；发行期限在1年以下的8期，占11.27%。本季度短券均采用单利（固定利率）发行方式。

从主体信用等级分布情况来看，在本季度发行的短券中，主体信用等级在AA-及以上（含AA-）的64期，占总发行期数的90.14%；主体信用等级在A+及以下的7期，占总发行期数的9.86%，由于本季度有2期中小企业获发短融，主体评级也出现了A的信用等级。总体来看，2009年以来，短券发行主体信用等级分布范围进一步向AA-及以上级别集中，造成发行主体信用等级分布变化的主要原因在于，在经济增速放缓的形势下，投资者更青睐于安全性较高的债券，对A+及以下主体所发短券产品采取回避态度，因而导致A+及以下主体短券发行困难。

表2 短券发行基本情况

项目	2009年三季度(亿元)	与上年三季度同比 (亿元/%)		与本年二季度环比 (亿元/%)	
		2008年三季度	同比增长率	2009年二季度	环比增长率
发行规模 (亿元)	1601.55	1203.70	33.05	573.50	179.26
发行期数 (期)	71	74	-4.05	58	22.41
发行家数 (家)	70	71	-1.41	56	25.00
平均单笔发行规模 (亿元)	22.56	16.27	38.66	9.89	128.11

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

表3 主体信用等级分布变化情况

主体级别	2008年		2009年上半年		2009年三季度	
	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	16	13.91	12	16.90
AAA-	1	0.37	--	--	--	--
AA+	43	16.04	25	21.74	7	9.86
AA	59	22.01	30	26.09	22	30.99
AA-	68	25.37	33	28.70	23	32.39
AA-及以上合计	216	80.60	104	90.43	64	90.14
A+	41	15.30	11	9.57	5	7.04
A	6	2.24	--	--	2	2.82
A-	3	1.12	--	--	--	--
BBB+	2	0.75	--	--	--	--
AA-以下合计	52	19.40	11	9.57	7	9.86
合计	268	100.00	115	100.00	71	100.00

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

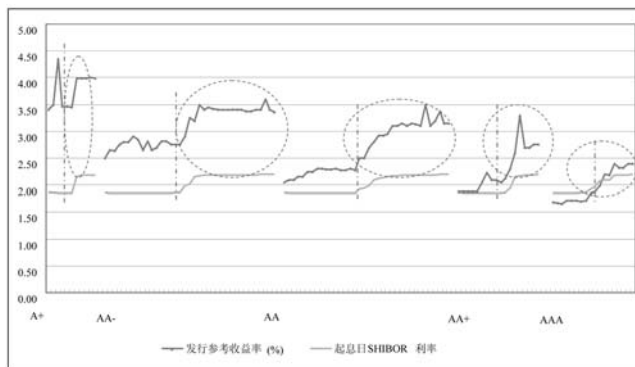
注：在统计企业主体信用等级时，双评级不同主体级别情况下按两期计算，其中2008年度共有4期双评，2009年二季度共有1期双评。

发行利率探底后上行，发行利差继续扩大，AAA主体所发短券一二级市场利差倒挂现象有所控制

2009年上半年，宽松的货币政策下，货币供应量保持高速增长，市场流动性不断增加，货币市场利率维持极低水平，短券发行利率持续走低；2009年三季度以来，受各种因素驱动，短券发行利率在二季度探底后整体攀升，详见图3和表4。

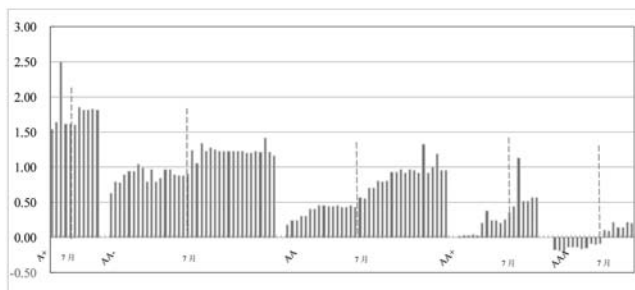
从本季度短券发行利差来看，不同信用等级主体所发短券的发行利差均有继续扩大趋势，其中AAA主体所发短券与SHIBOR间的利差逐步由负转正，其他信用等级对应的发行利差亦呈继续扩大的趋势。此外，从发行人基本面的来看，随着宏观经济的好转，企业盈利能力和偿债能力的增强，AA+及以下等级主体所发短券的预期违约率将下降，其发行利差具有收敛的可能，而AAA主体所发短券的发行利率由于目前仍处于低位，其发行利差收敛的可能性不大。

从本季度短券一二级市场利差来看，2009年二季度以来，AAA企业短券发行利率与二级市场收益率之间的利差呈现大幅下滑，并最终形成倒挂，在由银行间交易商协会召开的债券融资工具定价联席会议后，一二级市场利差下滑逐步得以控制，但联合资信同时也看到，目前部分AAA主体短券一二级市场利差仍为负值，二级市场定价来源于真实的市场需求，为引导AAA级企业所发短券一级市场利率向市场价值的理性回归，相关监管机构仍需进一步完善一级市场定价机制。



资料来源：中国债券信息网，联合资信整理；注：标注时间阶段为本季度8月7日之后。

图3 本季度各主体级别短券发行利率与SHIBOR（1Y）走势



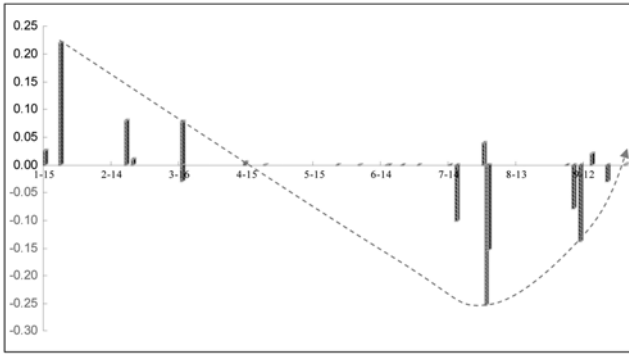
资料来源：中国债券信息网，联合资信整理；注：标注时间阶段为本季度8月7日之后。

图4 2009年二季度以来各主体级别短券发行利差走势

表4 本季度各主体级别短券发行利率均值

发行日	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-
2009年第二季度(%)	1.71	1.99	2.23	2.74	3.60	--	--
2009年第三季度(%)	2.16	2.73	2.96	3.29	3.99	4.85	--
2009年第三季度较2009年第二季度变动 (BP)	45	74	73	55	39	--	--
2009年第三季度分两阶段调整情况：							
第一阶段：							
2009.7.1-2009.8.7 (%)	2.02	2.30	2.62	2.89	--	--	--
第一阶段较2009年第二季度变动 (BP)	31	31	39	15	--	--	--
第一阶段平均发行利率较上季度变动与同期SHIBOR（1Y）变动之差 (BP)	-1						
第二阶段：							
2009.8.7-2009.9.30(%)	2.26	2.80	3.16	3.41	3.99	4.85	--
第二阶段较第一阶段变动 (BP)	24	50	54	52	--	--	--
第二阶段平均发行利率较第一阶段变动与同期SHIBOR（1Y）变动之差 (BP)	53						

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理



资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

图5 2009年以来AAA主体所发短券一二级市场利差走势

发行主体性质仍以国企为主，但民营和外资企业占比有所提高

本季度短券发行主体共计70家，按照所有制性质划分，国有企业59家，占84.29%；民营企业合计8家，占11.43%，外资企业3家，占4.29%，国有企业仍为短券发行的主要群体。同时也发现，由于中国宏观经济经济企稳向好势头明显，一些优质的民营和外资企业抗风险能力强化，该类企业在三季度也加入到短券发行队伍，与2009年上半年相比，民营及外资企业占比提高6.39个百分点。

发行主体地区集中程度较高，北京市短券发行期数排名第一

从发行主体地区分布来看，本季度发行期数合计71期，华北和华东两地区发债主体合计37期，占同期发行期数的52.11%；东北和西北地区发债企业相对较少，分别为3期和4期，合计仅占9.86%。

从各地区所辖的重点省、直辖市短券发行集中度来

看，短券发行期数占比排名第1的华北地区中北京市短券发行期数最多，其发行期数占华北地区发行期数的65.00%，占全国发行期数的18.31%；短券发行期数占比排名第2的华东地区，其所在省、直辖市中上海、江浙、山东和福建等5地短券发行期数基本相当。短券发行排名第4的华南地区，其发行主体基本上集中在广东省，其短券发行期数仅次于北京市。各地区重点发债省、直辖市详见表5。

本季度未参与短券发行的省份和地区仍较多，主要包括：安徽省、贵州省、黑龙江省、西藏自治区、广西壮族自治区、宁夏回族自治区。

大额度短券承销规模较大，工、建、中、交、农等5家银行短券承销规模优势显著

本季度共有20家主承销商参与了71期短券的承销。其中独立承销期数53期，参与独立发行的主承销商共计18家，独立承销规模合计549.55亿元，平均每家独立承销30.53亿元；联合承销18期，参与联合发行的主承销商15家，联合承销规模合计1052亿元，平均每家承销70.13亿元。

按承销规模统计，工商银行承销规模最大，总承销额度达380亿元；建设银行、中国银行、交通银行和农业银行分别位列2-5位，总承销额度在270-180亿元之间，以上五家主承销商构成了本季度承销规模的第一梯队。兴业银行、光大银行、浦发银行、招商银行、民生银行、中信银行、南京银行、进出口银行、渤海银行和北京银行分别位列6-15位，总承销额在75-10亿元之间，其余承销额度不足10亿元。

本季度发行额度超过50亿元（含50亿元）的短券共6期，分别为：50亿元的“09华能CP02”，60亿元的“09武钢CP01”，100亿元的“09中石集CP01”，150亿元的“09中石化CP01”、300亿元的“09中油股CP01”和300亿元的“09中油股CP02”，合计发行额

表5 本季度发债主体区域分布情况

地区	包含省份	数量(期)	重点发债区域	数量(期)	发行区域集中度(%)
华北	天津市、河北省、山西省、内蒙古自治区、北京市	20	北京市	13	65.00
华东	江苏省、浙江省、安徽省、福建省、江西省、山东省、上海市	17	浙江省	4	23.53
华中	河南省、湖北省、湖南省	11	河南省	5	45.45
华南	广东省、海南省、广西壮族自治区	9	广东省	8	88.89
西南	重庆市、四川省、贵州省、云南省、西藏自治区	7	云南省	4	57.14
西北	陕西省、甘肃省、青海省、宁夏回族自治区、新疆维吾尔自治区	4	新疆维吾尔自治区	2	50.00
东北	辽宁省、吉林省、黑龙江省	3	辽宁省	2	66.67

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

度达960亿元，占本季度发行总额度的59.94%，以上6期短券分别由工商银行、建设银行、中国银行、交通银行和农业银行5家银行联合主承销，大额度短券规模的承销显著提升了这5家主承销商的承销规模。

按照承销期数统计，兴业银行为9期，位居首位；建设银行、光大银行、工商银行和中国银行分别为8.5期、7期、6期和5期，分别位居2-5位；其余各家银行承销均在5期以下，承销期数相对较小。

总体看，本季度工、建、中、交、农等国有大型股

份制银行凭借着自身良好的客户资源占据了发行规模的主导地位，以上5家银行本季度合计主承销1261.50亿元，占本季度发行总额度的78.77%，国有大型股份制银行在短券市场的承销地位优势显著。

三、短券利差分析

本季度短券的发行利率、首日交易利率与SHIBOR利率的相关性检验见表7。从检验结果来看，本季度发

表6 本季度短券市场各主承销商承销情况

银行名称	单独主承		联合主承		合计			
	期次 (期)	额度 (亿元)	期次 (期)	额度 (亿元)	期次 (期)	排名 (位)	额度 (亿元)	排名 (位)
工商银行	2	45	4	335	6	4	380	1
建设银行	6	131	2.5	137	8.5	2	268	2
中国银行	3	73	2	165.5	5	5	238.5	3
交通银行	2	8	1.5	185	3.5	8	193	4
农业银行	3	22	1	160	4	7	182	5
兴业银行	9	72.55			9	1	72.55	6
光大银行	6	53	1	15	7	3	68	7
浦发银行	3	26	0.5	8.5	3.5	8	34.5	8
招商银行	3	20	0.5	10	3.5	8	30	9
民生银行	4	25	0.5	3.5	4.5	6	28.5	10
中信银行	2	10	1.5	10	3.5	8	20	11
南京银行	1	15			1	17	15	12
进出口银行	2	10	0.5	3.5	2.5	12	13.5	13
渤海银行	1	10	0.5	2	1.5	16	12	14
北京银行	2	10			2	13	10	15
恒丰银行	1	2	1	7	2	14	9	16
国开行	1	9			1	18	9	17
中金			0.5	8.5	0.5	19	8.5	18
广东发展银行	2	8			2	15	8	19
中信证券			0.5	1.5	0.5	20	1.5	20
合计	53	549.55	18	1052	71	--	1601.55	--

资料来源：中国债券信息网 联合资信整理

注：联合主承销情况下，计算各主承销商市场份额时，期次各按0.5计算，额度各按50%计算。

表7 短券利率与1年期SHIBOR利率相关性检验结果

主体级别	模型变量	方法	复相关系数R	显著性检验 Sig.
AA	发行利率	Enter	0.949	.000
	发行日SHIBOR利率 交易利率		0.912	.000
AA-	交易日SHIBOR利率	Enter	0.954	.000
	发行利率 发行日SHIBOR利率		0.955	.000

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

行的71期短券中，样本量较大的AA-和AA信用等级主体（合计发行45期，占63.38%）所发短券发行利率、首日交易利率与SHIBOR利率均显著相关。

1、主体信用与利差分析

目前短券的信用评级包括主体信用等级的评定和债项等级的评定。由于《信用评级管理指导意见》中将短券的最高等级定为“A-1”，同时原《短券管理办法》中规定只有A-1级别的短券才能发行，这在一定程度上导致发行企业的短券全部集中在最高等级上，从而使债项评级失去了应有的风险揭示和定价作用，而发行主体信用等级成为短券发行和交易定价的重要参考依据。因此在利差分析中，主要是针对主体信用等级与利差之间的关系进行分析和检验。

(1) 主体信用等级与利差

短券利差与主体级别的相关性较高，各信用等级主体级差持续收窄

表8为各主体信用等级的发行利率以及利差 I 和利差 II 的均值、方差等情况，图6为各主体级别下利差 I、利差 II 分布情况。

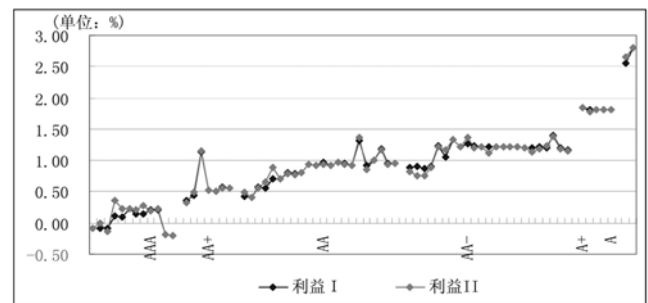
本季度短券定价基准利率——SHIBOR利率随着经济回暖，利率上升预期加大，走势较上一季度有所回升，但仍处于较低水平，维持在1.8712%~2.2022%。短券发行利率方面，受SHIBOR利率的上升，AAA主体等级发行利率最低参考设定政策，以及股市回暖和创业板的开启对资金分流等多重因素的影响，发行利率呈现快速上升的态势。

短券发行主体信用等级对利差的影响主要体现在以下方面：①发行人主体信用等级与短券利差之间的反向关系具有显著性，即随着主体长期信用等级的降低，

各个信用等级的平均发行利率、利差 I 和利差 II 的均值均呈明显的稳定增长趋势。②AA-至AAA之间级差较2009年第二季度有所放大，由第二季度的103BP增大至113BP，主要体现在AA+与AAA之间的级差扩大，由第二季度28个BP扩大至55个BP；AA与AA+级差较第二季度变动不大；AA-与AA之间的级差由第二季度的50BP缩小至32个BP；而AA-以下级主体所发短券由于风险相对较高，级差仍较大。

为进一步研究发行主体信用等级对利差 I、II 的影响程度，表9通过方差分析法进行检验，以确定信用级别对利差影响的显著性和各信用等级间的差异化。表9为Scheffe方差分析法对各信用级别所对应的利差数据显著性检验的结果，主要检验包括均值差异和显著性水平两项指标，均值差异项中标注“*”的和显著性水平低于0.05的结果表示通过检验，所对应的因变量间存在显著性差异；否则视为未通过检验，不存在差异。

从结果可见，本季度AA和AA+的利差 I 和利差 II 难以通过检验。一方面，受银行间交易商协会对AAA级主体短券发行利率参考下限的设定，以及各商业银行为应对监管机构要求，提高资本充足率实施措施的影响，加大了短券整体发行利率尤其是AAA级别以下主体所发短券



资料来源：中国债券网，wind资讯，联合资信整理

图6 本季度各级别发行主体短券利差分布情况

表8 本季度各级别发行主体对应的利差 I、利差 II 情况

主体级别	利率区间 (%)	平均发行利率 (%)	利差 I			利差 II		
			均值 (BP)	级差 (BP)	方差	均值 (BP)	级差 (BP)	方差
AAA	1.85~2.40	2.16	4	--	0.16	9	--	0.20
AA+	2.30~3.30	2.73	59	55	0.25	59	50	0.26
AA	2.31~3.50	2.96	85	26	0.22	86	27	0.21
AA-	2.75~3.60	3.29	117	32	0.14	115	29	0.18
A+	3.99~4.00	3.99	182	65	0.01	181	66	0.02
A	4.70~5.00	4.85	267	85	0.18	272	91	0.11

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

利率上升压力，加之AA和AA+间利率级差相对较小，短券利率的调整促使同一等级的利率范围的扩大，导致该两级别交集重合显著；另一方面，本季度AA+主体所发短券中，“09方正CP02”发行和交易利率出现异常，该期短券发行利率为3.30%，较同期同级别发行利率值高出57BP，发行利差为113BP，交易利差达到了116BP。

总体看，短券发行人的主体信用等级对利差产生十分重要的影响，短券利差与主体级别整体相关性很高，但也出现个别短券表现异常，一二级市场投资者认为

该债券风险溢价应显著高于该主体信用等级对应的风险水平。

(2) 主体信用等级主要影响因素与利差

主体信用等级主要受所属行业、企业性质、企业规模、财务指标等因素的影响，由于各类财务指标与主体级别信用相关程度较高，即主体级别已覆盖大部分财务指标信息，以下仅从企业规模、所属行业、发行期限、发行规模和企业性质等方面分析这些因素通过主体级别

表9 方差分析法对信用级别——利差显著性检验的结果 Scheffe

变量 (1)	变量 (J)	信用级别-利差I显著性检验结果		信用级别-利差II显著性检验结果	
		均值差异 (1-J)	显著性 (Sig.)	均值差异 (1-J)	显著性 (Sig.)
A	A+	0.8560*	0.000	0.9137*	0.000
	AA-	1.5083*	0.000	1.5768*	0.000
	AA	1.8245*	0.000	1.8675*	0.000
	AA+	2.0889*	0.000	2.1357*	0.000
	AAA	2.6366*	0.000	2.6340*	0.000
A+	A	-0.8560*	0.000	-0.9137*	0.000
	AA-	0.6523*	0.000	0.6631*	0.000
	AA	0.9685*	0.000	0.9538*	0.000
	AA+	1.2329*	0.000	1.2220*	0.000
	AAA	1.7806*	0.000	1.7203*	0.000
AA-	A	-1.5083*	0.000	-1.5768*	0.000
	A+	-0.6523*	0.000	-0.6631*	0.000
	AA	0.3162*	0.000	0.2908*	0.001
	AA+	0.5806*	0.000	0.5589*	0.000
	AAA	1.1283*	0.000	1.0573*	0.000
AA	A	-1.8245*	0.000	-1.8675*	0.000
	A+	-0.9685*	0.000	-0.9538*	0.000
	AA-	-0.3162*	0.000	-0.2908*	0.001
	AA+	0.2644	0.062	0.2681	0.096
	AAA	0.8121*	0.000	0.7665*	0.000
AA+	A	-2.0889*	0.000	-2.1357*	0.000
	A+	-1.2329*	0.000	-1.2220*	0.000
	AA-	-0.5806*	0.000	-0.5589*	0.000
	AA	-0.2644	0.062	-2.2681	0.096
	AAA	0.5477*	0.000	0.4984*	0.000
AAA	A	-2.6366*	0.000	-2.6340*	0.000
	A+	-1.7806*	0.000	-1.7203*	0.000
	AA-	-1.1283*	0.000	-1.0573*	0.000
	AA	-0.8121*	0.000	-0.7665*	0.000
	AA+	-0.5477	0.000	-0.4984*	0.000

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

对信用利差间接产生的影响。

利差在企业规模方面呈现一定的结构性差异

从表10可以看出，主体规模越大，短券的发行利率和利差水平越低。其中规模在500亿元以上与500亿元以下的主体短券利差最为显著；主要是由于规模500亿元以上的企业中，AAA级信用等级企业较为集中，因此拉大与其他主体规模发行利率的差异。

利差在不同行业间的结构性差异

从本季度发行主体主要行业分布情况看（见表11），电力和石油行业主体发行利率持续处于较低的水平，利差均值相对较低；钢铁、交通运输等行业对

应发行主体利率和利差均值较第二季度有所提升；电信和医药由于发行主体信用等级相对较低，受其影响，平均发行利率和利差均值较高。

2、发行期限与利差分析

表12可见发行期限在一定程度上影响短券的利差。发行期限越短，所发短券的平均利率水平越低，利差也随之减少。联合资信认为，现阶段在利率上升预期增大的背景下，短券期限越短，越易于投资者规避利率上升风险，利于短券发行。

本季度，尽管所发行的短券仍以1年期为主，但发行期限在1年以下的由第二季度的1期增加至8期，占同期总发行期数的11.27%。发行期限对利率水平影响也较第一季度和第二季度更为显著，一年期与一年以下期限发

表10 本季度发行主体规模对利差影响分析

主体规模	发行期数（期）	平均发行利率（%）	利差I		利差II	
			均值（BP）	方差	均值（BP）	方差
500亿元及以上	15	2.37	24	0.43	36	0.47
100~500亿元	32	3.06	94	0.32	88	0.37
50~100亿元	16	3.19	107	0.43	108	0.40
低于50亿元	8	3.91	173	0.64	174	0.66

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

表11 本季度发行主体行业对利差影响分析

主体行业	发行期数（期）	平均发行利率（%）	利差I		利差II	
			均值（BP）	方差	均值（BP）	方差
电力	8	2.08	59	0.45	62	0.45
石油	7	2.24	14	0.43	15	0.43
综合类	3	2.56	196	0.49	76	0.51
钢铁	7	2.86	73	0.49	76	0.46
有色金属	5	3.09	101	0.29	98	0.28
交通运输业	3	3.10	95	0.85	102	0.72
煤炭	6	3.21	104	0.51	104	0.5
医药	2	3.47	131	0.71	130	0.72
电信	3	3.81	163	0.79	165	0.87

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

表12 本季度短券期限结构对利差影响分析

发行期限	发行期数（期）	平均发行利率（%）	利差I		利差II	
			均值（BP）	方差	均值（BP）	方差
一年期以下	8	2.64	46	0.58	68	0.55
一年期	63	3.09	97	0.57	94	0.58

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

行利差I平均差值为51BP；利差II平均差值为26BP。

3、发行规模与利差分析

除发行主体的信用级别和期限结构外，发行规模也会在一定程度上影响短券的利差，表13为本季度内不同发行额度的短券利差分布情况。发行额度越大，所发短券的平均利率水平越低，利差也随之减少。联合资信认为，市场定价对发行额度的反应主要源于主体规模的影响，短券发行额度和主体规模高度相关，因此额度对利差的影响，实际上源于主体规模以及信用级别对市场定价的作用，主体规模大的发行主体信用等级也往往较高，所对应的利差就处于相对低水平。

4、企业性质与利差分析

本季度发行短券以国有企业为主，民营企业和中外合资企业合计发行11期；从平均发行利率来看，民营企业和中外合资企业平均发行利率均高于国有企业。联合资信认为，从发行期数和发行利率来看，市场对国有企业的认可度明显高于民营和中外合资类企业。

四、二级市场对一级市场发行定价市场化程度检验

从整体情况看，本季度短券发行利率和首日交易利率、利差I和利差II整体相关性很高，相关系数公式参见表15。

从不同信用等级的一、二级交易利差看（见图7），本季度所发短券一、二级市场套利空间较第二季度进一步缩窄，大部分短券套利空间在6BP以内，

表13 本季度发行规模对利差影响分析

发行规模	发行期数 (期)	平均发行利率 (%)	利差I		利差II	
			均值 (BP)	方差	均值 (BP)	方差
50亿元以上	6	2.10	-3	0.17	22	0.49
10~50亿元	23	2.83	71	0.45	66	0.47
1~10亿元	40	3.21	108	0.38	108	0.37
低于1亿元	2	4.85	267	0.18	272	0.11

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

表14 本季度企业性质对利差影响分析

企业性质	发行期数 (期)	平均发行利率 (%)	利差I		利差II	
			均值 (BP)	方差	均值 (BP)	方差
国有企业	60	2.95	82	0.53	83	0.52
民营企业	9	3.59	145	0.72	146	0.74
中外合资	2	3.07	103	0.22	96	0.30

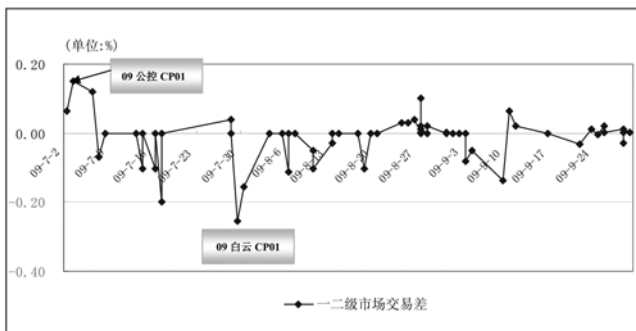
资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

表15 本季度短券一、二级市场定价相关性检验结果

模型变量	方法	复相关系数R	拟合优度系数 R Square	经调整后的拟合优度系数 Adjusted R Square	显著性检验 Sig.
发行利率	enter	0.995 ^a	0.990	0.990	.000
首日交易利率					
利差I	enter	0.995 ^a	0.989	0.989	.000
利差II					
(1) 发行利率 = -0.042 + 1.010 * 首日交易利率					
(2) 利差I = -0.014 + 1.008 * 利差II					

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

套利空间10BP以上仅三期分别为“09夏钨CP02”（10BP）、“09华新CP01”（12BP）、“09工控CP01”（14BP），其发行主体均为AA-级别企业。本季度，首日套利空间为负值合计20期，较第二季度有所增多，但自银行间交易商协会对AAA级主体短券发行利率参考下限设定的政策实施之后，其首日套利负值均值有所减小，由本季度第一阶段（2009-7-1至2009-8-6）的12个BP下降至第二阶段（2009-8-7至2009-9-30）5个BP。具体看，套利亏损10BP以内的11期；套利亏损10BP~20BP之间7期；套利亏损20BP以上的2期，分别是“09浙铁投CP01”（-20BP）和“09白云CP01”（-25BP）。



资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

图7 本季度各级别主体所发短券一、二级市场交易利差波动情况

五、评级机构业务情况分析

1、评级机构市场份额

本季度4家评级机构共出具71期短券评级报告，无双评级。联合资信在国内短券评级市场仍保持了相对领先地位，市场占有率为25.35%。从4家评级机构本季度的客户质量来看（见表16），联合资信所评客户中，主体

级别AA-及以上的期数合计占100.00%；其余依次为中诚信占90.32%，大公占86.67%，新世纪占71.43%。

2、信用等级认可度检验

通过本季度所发短券利差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的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等级的认可度越高。

从表17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，从发行市场看，本季度AA-和AA主体发行期数占比大，在该两信用级别上，联合资信利差I均值和标准差均最小，投资者对联合资信出具的以上信用级别认可度最高；在AA+的级别上，投资者对中诚信的评级结果认可度最高；在A+的级别上，投资者对大公的评级结果认可度最高。从交易市场看，AA-和AA的主体级别上，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；在AAA级别上，投资者对联合资信出具的评级结果认可度最高；

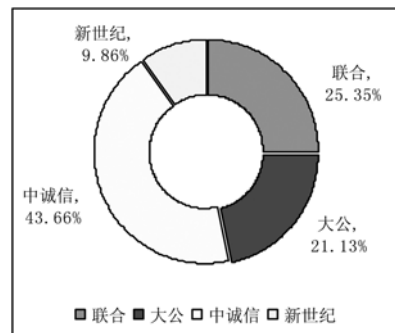


图8 本季度短券评级业务市场份额（期）

表16 本季度主体级别情况（期）

机构	联合资信	中诚信	大公	新世纪	合计
AAA	6	6	--	--	12
AA+	3	2	1	1	7
AA	3	13	4	2	22
AA-	6	7	8	2	23
A+	--	3	2	--	5
A-	--	--	--	2	2
合计	18	31	15	7	71
其中：AA-以上占比	100%	90.32%	86.67%	71.43%	90.14%

资料来源：中国债券信息网

在AA+的级别上，投资者对中诚信的评级结果认可度最高；在A+的级别上，投资者对大公的评级结果认可度最高。

表17 各评级机构所评主体级别利差检验结果

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	新世纪	2	2.6744	0.1807	2.7241	0.1090
A+	中诚信	3	1.8205	0.0188	1.8178	0.0163
	大公	2	1.8151	0.0051	1.7992	0.0257
AA-	联合	6	1.1104	0.1621	1.0690	0.2201
	中诚信	7	1.1762	0.1674	1.1660	0.1963
	大公	8	1.1883	0.1321	1.1746	0.1519
	新世纪	2	1.2087	0.0141	1.2077	0.0144
AA	联合	3	0.6465	0.1911	0.7196	0.2079
	中诚信	13	0.8924	0.2163	0.8965	0.2153
	大公	4	0.9471	0.0223	0.9205	0.0485
	新世纪	2	0.6835	0.3794	0.6743	0.3874
AA+	联合	3	0.6668	0.4116	0.6649	0.4372
	中诚信	2	0.5465	0.0357	0.5344	0.0205
	大公	1	0.5621	--	0.5647	--
	新世纪	1	0.4425	--	0.4906	--
AAA	联合	6	-0.0363	0.1746	0.0184	0.1961
	中诚信	6	0.1118	0.1081	0.1985	0.1531

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理



房地产企业信用评级方法

联合资信 张莉

主体信用评级是对受评主体如期偿还其全部债务及利息的能力和意愿的综合评价，主要评价受评主体长期违约率的大小。受评主体违约率的大小可以用企业偿还债务资金来源对企业所需偿还债务的保障程度及其可靠性来加以度量。联合资信主体评级方法主要是通过对影响偿债主体经营风险和财务风险的要素进行分析，综合判断偿债主体信用风险的高低，从而给出受评主体的信用级别。

本评级方法是在联合资信对工商企业的一般评级框架下，根据我国房地产业发展新的状况，重点针对房地产业不同于其他行业的特点，阐述评价近期房地产企业信用评级的重点要素及其评价思路。

一、行业分析

房地产行业的发展关系到众多上下游产业的运行状况，对拉动国民经济增长发挥着支柱作用。房地产行业是典型的资本密集行业，资金来源与银行信贷密切相关；房屋还兼具资本品属性，通过对投资取向的调节与资本市场相互影响。因此，房地产行业的运行关系到经济、金融环境和社会稳定，其价格和市场交易行为也成为政府调控的重要对象。

行业重点关注的信用要素包括市场波动及政策调控对房地产企业可能产生的影响。

1、市场风险

中国城镇住房制度改革的深化和城市化进程的加快促进了房地产市场的发展，近年来产业增加值占全国GDP的比重呈现加速上升态势，房地产税收在中国财政收入中的比重也随着税制调整而逐步扩大。同时，房地产行业的发展直接拉动钢铁、水泥、木材、化工等上游产业需求，促进配套设施、公共服务设施和整个城市建设的发展，并间接带动装修、家具、家电等下游消费产业。

中国经济的发展是房地产行业发展的基础，国民经济持续增长、城市化进程和城镇居民收入提高是房地产市场发展的重要支撑。当宏观经济景气度下降时，失业率上升和预期收入下降将抑制房屋消费需求，交易量萎缩导致价格下跌，房地产行业也随之进入周期调整阶段。

房产作为高价值耐用品，被视为长期保值增值的固

定资产，并成为中国现阶段低风险、高回报的投资渠道。随着中国市场化程度的提高和外汇管制的放松，房地产作为资本投资的特征日益明显。在流动性充裕的情况下，旺盛的投资需求不断推高房价，当价格过热而不能反映真实需求时则引发市场观望情绪，行业波动风险加大。

联合资信认为，房地产开发建设周期长，资本支出大，市场周期性调整将对部分企业形成致命打击。相比之下，土地储备成本较低、财务实力雄厚、市场反应敏锐的开发商能够承受较大的市场压力，其弹性的价格策略也将有助于在市场复苏时更为迅速地反弹，这类企业主体信用风险较低。

通过分析下述指标变化趋势及其对比关系，可以对某一时期市场供求形势及未来市场走势和风险大致判断：

宏观经济环境、城市化进程、人口数量及结构、人均可支配收入：这些因素作用于房产市场容量、消费结构、消费意愿和能力，决定行业长期发展趋势；

当前房地产价格和成交量：影响市场短期走势，应分析成交量环比变化程度、增长或抑制因素、成交商品结构和消费类型，成交量变化与真实交易价格的相互影响；

竣工面积及增长率：反映开发商现有供应能力及意愿；

销售面积、空置面积及增长率：反映现实需求和购买意愿；

开发商购置土地面积、新开工面积、在建面积及增长率：反映潜在供应量，表明开发商对未来市场需求的预期；

房地产开发投资额及增长率：反映潜在供应成本，表明开发商对未来市场需求和价格的预期；

根据银行信贷资源向房地产商和住房贷款聚集的程度，分析银行系统信贷风险程度及其对未来房地产价格的影响。

2、政策风险

中国房地产行业发展历史相对较短，波动性大，系统风险高，仍需完善和规范。政府将房地产行业作为重点调控的行业，在不同阶段对其采取有保有压的干预措施，以防止市场过热或持续低迷，并由此波及金融体系

以及实体经济的其它行业。房地产市场的健康发展与金融环境和社会环境的稳定有较高的相关度，政府一般通过土地、税收、货币、金融、法律等手段对其进行监管和调控，以期达到稳定和规范市场、促进健康发展的目标。

投资性需求在中国购房市场中所占比重不断提高，导致房屋资产价格不断上涨，刚性需求受到抑制。2005年以来，国家陆续出台了一系列稳定房价的政策措施，其中力度较大的包括2007年9月27日出台的《关于加强商业性房地产信贷管理的通知》、2008年1月6日出台的《关于促进节约集约土地用地的通知》、2008年8月27日出台的《关于金融促进节约用地的通知》。随着政府宏观调控累积效应逐渐显现，房价快速上涨的势头得以遏制。2008年9月以来，伴随国际金融危机的蔓延，房地产市场陷入周期性低谷，开发商承受着销售和贷款双重收紧的压力。为刺激内需和稳定经济增长，国家先后出台了包括降息、减免交易环节税费、降低首套房贷款首付比例和贷款利率等一系列政策，为房地产市场快速调整创造了有利的外部条件。

联合资信认为，通过供给和需求两个方面来影响市场，控制房价非理性上涨，打击投机行为是现阶段政策调控的主基调。经营扩张适度、财务状况稳健、决策管理水平高的房地产企业能够更好适应政策环境的变化，具备相对稳定的信用水平。对政策的分析和评价应侧重于以下方面：

政策出台的背景和具体措施、调控的手段和目的；

政策实施对市场供求的影响和达到预期效果的可能性；主要分析政策对土地供应量、开发商投资积极性、市场购买能力和意愿的影响；

新政策将对行业内哪些类型企业影响较大及影响程度如何；

央行货币政策并非针对房地产行业，但对其资金来源构成有重要影响，一定程度决定开发商资金宽松度，需给予重点关注。

二、基础素质分析

这部分重点通过受评主体的竞争实力、品牌、股东背景等要素进行评价。

1、竞争实力

房地产企业的竞争实力是其经营、管理、财务优势的综合体现，实力雄厚的企业在市场定价上具有领导地位，并对银行和原材料供应商具备相应的谈判能力，从而在盈利能力和融资能力上具有明显优势。一般而言，全国布局的大型房地产企业竞争力最强，因为进入多个城市的扩张战略需要资金、品牌、项目运作经验和

优势等多重支撑才能顺利实施；其次是区域性房地产龙头企业，它们与当地政府关系密切，在拿地和项目资源上具有相对优势。上市公司具有融资便利，相对于同类可比的非上市公司更具竞争力。

联合资信对该要素的主要评价依据为：

企业规模、资本实力、融资渠道多样性；

地域分布多元还是单一：反映经营稳定性和管理协调能力；

土地储备规模：衡量经营规模和后续发展潜力。

2、品牌

随着中国房地产市场的日渐成熟和竞争加剧，品牌成为房地产企业增强市场竞争力的重要因素之一。具有品牌优势的企业在项目孵化、筹资能力和市场定价等方面体现出优越性，并随着开发区域的拓展，上述优势不断发挥作用，使其市场地位更加稳固。

对该要素的分析，可以借助公司历史上成功开发和销售的案例，以及社会权威媒体和机构的公开评价或评选获奖记录等来说明问题。

3、股东背景

国有企业是国有独资企业还是国有控股；对民营企业要关注是否上市公司以及具体股权结构情况。一方面，房地产企业的股东背景会影响到银行对其的信贷政策及流动性支持的可能性；另一方面，股东支持可以增强公司市场竞争力，获得外部支持的力度对公司的信用状况具有积极影响。

在多元化经营的集团企业中，需要关注房地产产业在集团经营层面居于何种战略地位，重要性越高房地产企业受到母公司支持的力度越大。对于财务实力强劲的集团企业，股东支持可以体现在资金、土地注入和项目孵化等多个方面，有助于增强公司的抗风险能力。

三、管理分析

中国房地产行业的快速发展和高投资回报吸引了大量新进入者，企业和个人纷纷通过产业转型、直接投资、收购兼并、投资参股、组建新公司等方式涉足房地产行业，他们在资源和资金上的争夺对市场运行情况将产生一定影响。房地产企业的公司治理和管理决策能力决定其对市场判断的敏锐程度、投融资决策的合理性、对市场突发事件的应变能力，考察上述因素对识别企业经营风险具有重要作用。

对法人治理结构的评价可以通过分析：股权结构与企业独立性，股东权利与保护；董事会的设置和职能行

使情况；重大决策的制定和实施控制机制，董事和高层管理人员的聘任制度，内部监督机构设置等。重点是根据企业的所有制性质，判断其是否建立了与其发展相适应的决策与监督机制。

对公司管理水平的评价可以通过分析：项目投融资的决策机制是否科学，战略执行力如何；资金管理水平和成本控制能力；项目管理制度建设及其历史执行效果；高管团队的房地产专业背景和从业经验以及团队稳定性等。对市场形势变化所采取的销售策略，以及对突发事件的处理措施，可以帮助我们进一步判断公司的管理和决策风险。

■ 四、经营分析

这部分主要通过经营模式、土地成本与扩张策略、项目开发与销售、战略规划等要点进行分析评价。

1、经营模式

房地产企业的经营模式对其收入、利润和现金流的稳定性具有关键作用，重点通过以下方面评价：

业务布局

一般而言，产业适度多元有助于分散房地产市场波动而导致的经营风险。如物业租赁业务的收益和现金流相对稳定。拥有商业租赁资产特别是资产位于城市黄金地段的房地产企业具备相对较强的抵御风险能力。

地域分布

受到全国各城市在经济发展水平、对外开放程度、产业结构、城市基础设施建设完善程度、居民收入和消费水平、政治和人文环境等不平衡因素的影响，房地产价格存在显著的地域差异。一线城市消费能力强，可以带给大型开发商可观的利润，但受市场影响程度较大；二三线城市相对于一线城市房价波动的空间较小，价格骤跌的风险较低。在行业不景气周期阶段，全国地域多元化布局有助于降低开发商平均成本，分散市场风险。

产品结构与市场定位

开发产品商业地产还是住宅地产，商业地产是写字楼还是厂房，住宅地产是商品房还是保障性住房；产品定位是高端还是中低端市场，这些将决定开发商的投资回报率和风险程度。高价位房屋具有丰厚的利润空间，相对集中在优势地产商手中，因为高端产品目标人群所要求的地理环境稀缺性和居住舒适度对开发商的资金实力和建筑品质设置了较高的门槛。

低端定位的小型开发商在市场竞争中处于相对被动

地位。在市场风险加剧的背景下，由于缺乏资金支持，部分中小开发商被迫转让土地和在建项目，或通过出让部分股权获得资金，而具有实力的大型开发商通过低成本收购成为“招拍挂”之外增加土地储备的另一渠道。行业竞争与整合将优质资源更加集中到实力雄厚的开发商手中，中小企业在土地位置选择上边缘化趋势日益凸显。另一方面，国家将加大保障性住房的供给力度，廉租房¹和经济适用房²项目的推进将冲击商品住宅的低端市场，通过拉低市场价格降低其销售利润率。

2、土地成本与扩张策略

土地购置费用作为房地产项目开发的重要成本，其地区分布、具体地理位置很大程度上决定了未来建成房屋的销售价格，进而影响到公司的盈利前景，被视为开发商资金实力和可持续发展的重要指标。由于土地资源具有稀缺性，房地产企业持续增加土地储备的动机强烈。但如果土地相对于开发速度扩张过快，势必造成一定闲置，长时间闲置则面临政策监管风险。另一方面，通过高价拿地的公司在市场景气度调整时将面临沉重的财务压力：如果开发商推迟销售则资金链紧绷甚至断裂；如果被迫降价促销则无法消化高价成本，导致盈利下滑甚至亏损。

土地储备丰富的上市公司通常受到资本市场追捧，但过度盲目扩张可能引起的经营风险却容易被忽略。对上市公司而言，房价上涨将带给投资者财务报表改善的预期，这种预期容易推高市值，公司则通过配股或增发等方式筹集更多资金用于竞拍土地，飙升的土地价格作用于房价，则进入新一轮房价上涨的循环之中。在房价和地价上涨的市场行情中，银行倾向对开发商提供更多的信贷，但这将导致在房地产行业出现周期拐点时，开发商因直接和间接融资渠道同时受阻，违约风险骤增。

可以通过考察表1中的指标，对受评主体的土地储备和扩张政策是否适宜进行综合判断。

3、项目开发与销售

房地产项目销售和开发投入资金匹配情况影响企业资本结构，开发商对市场形势的把握和采取相应的销售与投资策略将决定企业的获利水平和资金效率，在市场波动时很大程度上决定其是否具有足够的流动性。一般而言，企业缩短在建项目周期，加速完工产品周转可以控制适度的存货规模，有利于资金回笼和再投入。这部分重点通过以下要素关注受评主体资金周转和在建项目收

1. 廉租房面向低收入家庭，其供应、分配和经营完全由政府控制，不能进入市场流通。
2. 经济适用房是具有社会保障性质的政策性商品住房，政府对其建设在土地供应和税费征收上给予较多优惠，但其销售价格和销售对象受政府指导。

表1 土地成本与扩张策略分析要素

具体要素	分析思路
土地储备增长速度对比单季销售面积增长速度	分析判断土地可供开发时间和储备规模是否合理。
主要宗地的位置、面积与周边基础设施建设规划	分析判断土地稀缺程度和未来升值空间。
主要宗地的竞拍成交金额与平均楼面地价	参照相同地段房价，判断取得土地成本的合理性。
尚未开工建设的土地情况	关注项目规划和批复情况、付款情况、闲置期是否超过1年。

表2 房地产项目开发与销售分析要素

具体要素	分析思路
完工产品销售进度	分析销售竣工面积比率、已签订销售合同金额和确认的销售收入。
在建项目进度	分析施工面积及增长率、总投资概算和投资进展；根据建设工期和建筑品质判断具体项目尚需投入的资金规模，以及未来可能产生的收益和现金流入。
单个项目的盈利前景	通过比较分析综合开发成本与同地段楼盘价格进行判断。

益前景。

4、战略规划

公司战略规划与实施决定了其未来发展方向；规划投资以及资金解决方案会对其未来的资本支出、债务结构和盈利能力变化产生重大影响。

这部分需要关注公司是否具有清晰的长远发展思路，历史运营轨迹是否与战略规划相符，公司目标定位与行业发展趋势吻合度；重大项目融资方案的可操作性，具体实施进度如何；投资规划的实施对企业未来的业务规模、盈利能力、债务负担和现金流量产生何种变化。

五、财务分析

房地产企业的预收账款对其收入的确认提供了一定弹性空间，企业有可能根据其对市场形势的判断调节利润表。另一方面，在市场环境恶化的情景下行业盈利能力将发生较大的波动，此时资金状况将对主体信用水平起到更为关键的支撑作用。因而对房地产企业财务状况的判断应当更强调资产负债表和现金流量表的分析。重点分析的信用要素为资本结构、资产流动性、现金流和备用支持等，结合上述评价，综合判断受评主体的长短期偿债能力。

1、资产质量

对于单一房地产经营企业而言，由于大量的土地储

备、在建开发项目和待售房屋通过存货科目核算，因而资产总额中通常以存货占据绝大比例，作为资产分析的重点科目，我们应当关注各种类型存货所占比重、用于抵押存货的比例、存货是否需要计提存货跌价准备、计提比例是否合理等问题，并结合市场发展趋势判断存货将可能产生的收益以及现金回笼的速度。

可以借助存货周转率指标对资产流动性大致判断，并参考房地产类上市公司最近3年度的流动性指标作为衡量依据（参考表3）。房地产企业所拥有的出租物业资产在新会计准则下通常以投资性房地产科目反映，在建的出租物业项目则通过在建工程核算。考虑到企业经营模式的差异，可以通过总资产周转率指标对整体资产流动性进行修正。

除经营性资产外，对企业拥有的货币资金，以及交易性金融资产、应收票据、可供出售金融资产等容易变现的资产，也应予以重点分析。

表3 流动性指标测度参考

指标	较低值	一般值	较优值
存货周转率（次）	(0,0.25)	[0.25,0.5]	高于0.5

2、资本结构

房地产行业资金投入大，融资需求高，资本结构对

房地产企业财务状况具有重要影响，债务负担重的企业其偿还债务的压力较大，财务风险越高。

对企业资本结构的考察主要关注债务和权益占比情况，但具体指标安全性的测度不能一概而论，因为不同企业对债务承受能力有较大差异，可以结合企业所处商业周期的具体阶段、盈利和现金获取能力、融资渠道多样性等因素，综合评价财务杠杆是否处于可控范围。

鉴于房地产企业销售和结算模式的特殊性，资产负债率并不能完全反映资本结构是否合理，应更加注重通过全部债务资本化比率、长期债务资本化比率、长短期债务结构等指标进行分析。

3、盈利能力

房地产企业受经营模式、产品结构、成本控制能力、销售策略等因素影响，盈利能力存在较大差异，低成本和高质量项目是持续盈利的基础。

分析房地产企业盈利能力时要关注其历年营业收入、营业利润等指标及变化，并结合市场发展趋势、政策导向、公司竞争地位和储备项目盈利前景等因素对未来盈利能力变化趋势进行合理判断。具体指标除运用营业利润率、净资产收益率、总资本收益率之外，还可以结合财务报告日尚未确认收入的预收账款对短期利润表影响进行综合判断；对中长期盈利能力的分析，应考虑具体项目因拿地成本、建设周期和品质差异对企业未来盈利稳定性所产生的影响。

4、现金流量

现金流量作为清偿债务的基础，是房地产企业项目投资与开发、以及销售状况的真实反映，在信用评价上应给予重点关注。将企业在一段时期内可支配的现金与应偿还的全部债务相比较，可反映其在持续经营中获取

的现金对全部债务的保护程度。

房地产项目开发周期跨2个以上年度，土地购置支出分布不均匀，这些因素导致企业经营性现金流净额呈现波动性。在分析时应重点关注经营活动所产生的现金流入在整体资金流入规模中所占比重，新增筹资规模的变化趋势、权益融资在筹资活动中所占比例等，以判断企业现金生成能力与现阶段的扩张速度是否匹配。具体指标主要选取：经营性现金流入量、经营性现金净流量、筹资活动前现金流量净额债务保护倍数、筹资活动前现金流量净额利息保护倍数等。

5、偿债能力

鉴于房地产企业在资产和负债结构、经营现金流上的特殊性，对一般工商企业短期偿债能力的测度指标并不完全适用，我们更倾向以定性分析为主，结合历史量化指标及其变化趋势，综合判断受评主体的偿债能力。房地产项目贷款所产生的大量利息支出在会计处理时通常归集到存货或在建工程科目，在计算偿债指标时应将资本化利息进行调整处理，从而更真实反映企业对利息的保障能力。



表4 偿债能力分析要素

具体要素	分析思路与指标
短期偿债能力	通过分析现金类资产、可快速变现的长期资产、经营活动现金流入量对短期债务的保护程度（考虑预收款因素将流动负债修正为短期债务），以及存货中完工产品的短期变现可能性，判断企业是否具有适宜的流动性。
长期偿债能力	主要考察EBITDA对全部债务和利息的保护能力，债务期限分布集中度等，并结合企业未来资本支出规模、在建项目盈利前景对整体偿债能力变化趋势进行判断。
备用支持	分析企业自有的直接或间接筹资渠道，包括可供出售资产、引入战略投资者、IPO、增发配股、银行授信以及股东支持。在分析时需要支持合法性、可操作性及对债务保障程度作出判断。

国际评级机构监管探讨

联合资信 李文平

引言

评级行业位处价值链的高端，而评级机构（CRAs）是信用标准的提供商。作为金融市场的参与者，自由市场体系监管导向的逻辑结论必然是必要制度安排之上的行业自律。然而，近年来所发生的金融危机及评级失灵事件强化了监管呼声。本文拟从信用评级行业的经济学分析出发，论证行业自律和外部监管的有效性及其实施模式，并概述美国和欧洲针对信用评级行业的监管架构。

一、评级行业

1、评级功能

信用评级机构作为资本市场不可或缺的参与者，其主要功能是作为信息中介（information intermediaries），以解决发行人和投资者之间的信息不对称问题，从而降低发行人的融资成本；用新制度经济学的语言来讲，信用评级通过减低交易的信息成本来创造价值。另外，以信息中介功能为基础，信用评级的衍生功能包括资格认定功能（certification function）和标准化功能（standardization），资格认定功能是指信用等级用作金融市场的监管核准工具（rating-based regulation），标准化功能是指通过评级提升了证券信用风险在全球范围内的可比性。

2、行业竞争

信用评级行业的市场基本被国际三大评级机构所垄

断；同时，信用评级行业的盈利能力突出，标准普尔和穆迪的经营利润率均超过了50%。信用评级行业的盈利模式经历了从投资者付费模式（investor-pay）向发行人付费模式（issuer-pay）的转变。自评级行业出现到20世纪70年代，评级业务的盈利模式是订购者付费模式，70年代之后，随着资本市场的发展和创新及复杂程度的提高（以及伴随着商业票据市场的发展），债务证券发行人主动付费要求评级以解决信息的不对称并力求降低融资成本，主导的盈利模式变为发行人付费模式，评级结果向全部投资者开放（评级结果的公开性也有利于基于评级的监管）。另有一说认为盈利模式的转变部分来源于智力资产的可复制性，即评级报告公开后的无成本传播。

声誉资本（reputational capital）是评级行业高准入壁垒以及现有竞争特征的决定因素。从本质上讲，评级行业的外部治理主要通过市场纪律实现：市场对评级机构的监督主要是通过事后（ex post）考察评级结果和实际违约的相关性，其评级表现出强相关性的评级机构据此确立了其声誉资本；并且，鉴于良好声誉，其评级在事前（ex ante）便被相信，从而，发行人寻求那些具备良好声誉的机构进行评级以最大可能地降低融资成本。像标准普尔、穆迪以及惠誉这样的评级机构在声誉资本的确立方面具备了先行优势（包括存量声誉资本和增量声誉资本），且声誉资本的可转移性（transferability）（即现存评级机构可以依赖其声誉资本在其他领域扩张其评级业务）保证了这些评级机构在相近领域的扩张优势，另外发行人从知名的评级机构到不知名的新进入市场的评级机构之间进行转换的成本高昂（易被市场视为负面信号），上述几大因素决定了评级行业现存的竞争

表1 信用评级的功能及其受益者

	发行人	投资者	监管者
信息功能	信息中介 私人信息释放	信息中介 信息生产的规模经济 私人信息释放	信息中介 信息生产的规模经济 私人信息释放
资格认定功能	私人风险管理	私人风险管理	基于评级的监管
标准化功能	信用/投资过程	信用/投资过程 风险的可比性	

格局。

3、治理模式

像评级这样出现在多期非对称信息环境下且消费者不能在事前观察到其品质的产品被归类为“经验商品”(experience goods)。对于这类产品而言,消费者的后续购买决策基于最初消费所获得的信息,并且,从经验当中得到的观察是不可证实的(verifiable)(若非如此,则没有声誉存在的必要,因法庭可以据所证实的信息作出裁决)。对于评级而言,投资者不能在事前准确评估评级的质量而只能依赖于评级历史所揭示的事后信息;而且,鉴于评级的概率本质,虽然平均的评级质量可以被监督,然而却难以确定个别评级的质量。

基于声誉资本的治理模式主要来自以下考虑:评级机构可以在某一期通过欺骗获取超额利润,但是会丧失后续各期的声誉租金;若这些租金的现值之和大于因欺骗获取的一次性的收益,则评级机构会始终如一地提供高品质的信用评级以保持和强化其声誉资本。信用评级的概率本质和相对性本质(尽管该评级的相对性是评级机构自身所宣称的)决定了其作为“经验商品”的不可证实性,该不可证实性一并约束了声誉资本治理模式以及外部监管的有效性。

现代评级机构监管是以评级的本质以及声誉资本治理模式为出发点的,一方面,因声誉资本强化了市场势力(market power),外部监管着重于市场无效率和反垄断的考虑(如放开准入强化市场竞争);另一方面,因评级品质的难于证实性,外部监管着重于评级机构行为方面的考虑(如管理利益冲突、责任和透明度等)。

二、评级监管

1、事实和论据

评级机构的重要性及其市场势力(如基于评级的监

管)以及评级机构的业务模式和行为(如利益冲突)引发了宏观层面和微观层面的监管考虑;另外,2003年的安然等公司丑闻事件以及2007年金融危机以来的评级失灵事件均强化了针对评级机构的监管。

在宏观层面,伴随评级机构的市场势力而来的是评级的重要性和顺周期性(procyclicality),在资产泡沫破裂后的去杠杆化过程当中,信用评级及市值会计的顺周期性具有重要的系统性影响,正是顺周期效应使得这一进程通过自我强化引致流动性危机并最终导致信心危机。从技术上来讲,任何有效的衡量风险的测度都是顺周期的,而外部监管并不能从根本上克服该顺周期效应带来的系统性影响,外部监管所能做的是尽量合理限定基于评级的监管所适用的范围,以及通过引入竞争限制评级机构的市场势力。

在微观层面,另一个监管考虑关注评级机构的治理及其行为,这里,发行人付费的商业模式是监管的重要考量,因其是利益冲突的主要来源,外部监管要求管理利益冲突并提高评级透明度和强化评级责任。然而,微观层面的问题隶属行业自律的范畴(由行业行为准则所规制),将其纳入外部监管的范围或出于政治考虑。

2、监管框架

在美国,2006年之前是通过所谓“国家公认的统计评级组织”体系(NRSROs)核定评级机构的资格并以自律监管作为其主导模式的。2006年出台的《信用评级机构改革法案》(the Credit Rating Agency Reform Act)是评级行业监管的分水岭,通过该法案,美国证券交易委员会(SEC)被正式授权监管评级机构,监管模式从行业自律走向NRSROs体系下的直接监管。

在欧洲,出于对2003年安然等公司丑闻事件的反应,欧洲议会(European Parliament)于2004年敦促欧盟委员会(EU Commission)评估针对信用评级行业监管的立法考虑。最终,委员会采纳了欧洲证券监管委员会(CESR)的技术性建议(该建议基于6个月的

表1美国和欧洲评级机构监管比较

	美国(信用评级机构改革法案)	欧洲(资本要求指引)
评级在监管当中的使用	一般化的基于评级的监管	银行业监管(Basel II)中使用;一些私人机构也使用
竞争	强化竞争	顺其自然
官方审核	注册制	核准制
民事责任	受宪法第一修正案保护,不过有强化民事责任的趋势	极大程度上豁免民事责任
实施方式	直接监管	自律监管

咨询过程），并于2005年12月宣布继续沿用基于国际证监会组织（IOSCO）行为准则的金融服务业直接和自律监管模式，其信用评级行业适用的主要的监管纲领性文件是“资本要求指引”（the Capital Requirements Directive）。

3、新近发展

2007年爆发的金融危机推动了对于全球治理与监管体系的重新思考，本次危机当中，结构金融产品的信用评级以及评级行业的监管实践备受诟病。鉴于评级机构的市场势力及信用评级的系统性影响，加强评级机构的监管成为市场和政策需要，与此同时，监管规则和监管导向的趋同也日益明显。

在美国，通过对3家主要评级机构（即标准普尔、穆迪和惠誉）历时10个月的调查，SEC于2008年12月份出台了针对2006年信用评级机构改革法案的修正案¹，其终稿于2009年2月2日发布，该修正案的生效日为2009年4月10日。这些修正条款补充和修订了2007年生效的《信用评级机构改革法案》²，目的在于改善对利益冲突的管理，进一步提高评级的透明度（transparency）和强化评级责任（accountability），以及增强评级的可比性（comparability）和便利行业竞争（competition）。2009年6月17日，美国公布了《金融监管改革方案》，该方案针对评级行业主要采取的措施包括：①要求评级机构建立健全的利益冲突管理披露政策和程序；②区分结构产品和其他产品；③提升评级程序的完整性。此外，方案还要求监管当局在监管活动中尽可能减少使用信用评级。

目前，美国对信用评级行业的监管主要侧重在以下几个方面（见表2）：一是明确了评级行业的准入细则，二是提出了明确的评级机构内部控制要求，三是重点对利益冲突问题进行约束，四是对评级机构提出了明确和详细的信息披露要求，五是对评级的过程的详细记录和档案管理提出了进一步的要求。

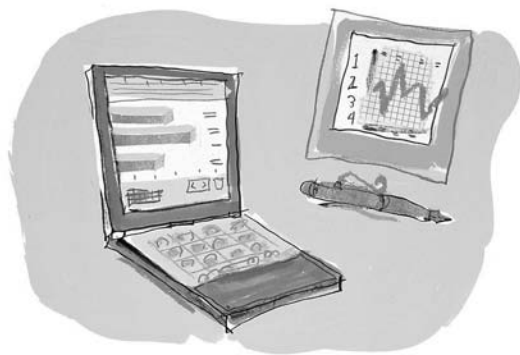
在欧洲，其金融业的监管从国家层面走向泛欧层面，其评级机构监管也从行业自律逐步过渡到统一监管；不过，鉴于欧盟经济一体化和政治国家化的特征，其泛欧金融监管机构并不具有超国家的绝对权力。2008年12月12日，欧盟委员会出台了针对信用评级机构监管的建议性规则，拟在整个欧盟范围内实施相同的监管方法，目的在于通过确保评级的可靠性和信息的准确性以恢复和重树市场及投资者信心。其相关条例与美国信用评级机构改革法案之修正案的有关细则类似。该建议性

规则目前仍在研讨之中，其精神可概述如下：①确保评级机构避免以及恰当地管理利益冲突；②确保评级机构对其评级方法论和其出具的评级保持审慎；③增进评级的透明度；④实施有效的审核和监督措施以防级别要标和监管套利。2009年6月19日，在布鲁塞尔举行的欧盟峰会倡议创建全欧洲的金融业监管体系，并拟于2010年设立三家泛欧监管机构以及一家监控风险的委员会。根据该监管计划，还将创立一个二级机构，该机构将对各国监管当局政策的质量及一致性进行监控并确保各国监管机构遵循统一的欧盟规则以及对欧盟国家之间的争议进行调解；同时，该机构负责对信用评级机构进行监管。

三、结论

正如某些观察家所言，上述评级机构监管法案并未触及最根本的利益冲突来源，即发行人付费的盈利模式。更好的评级制度安排需要继续探讨。基于声誉机制和外部监管的评级机构治理模式是否以及在多大程度上解决该委托代理问题并改进评级质量和增强市场信心不仅是个理论问题而且也是个实证问题。

此外，信用评级行业的经济学分析似乎并未给针对评级机构的外部监管提供足够的理论基础，不过鉴于近来的态势，加强监管是大势所趋。然而，相信市场需要的是更好的监管而非更多的监管，始终应予牢记的是监管的真谛，“为市场提供必要的制度基础而非代市场作出判断和行动”。

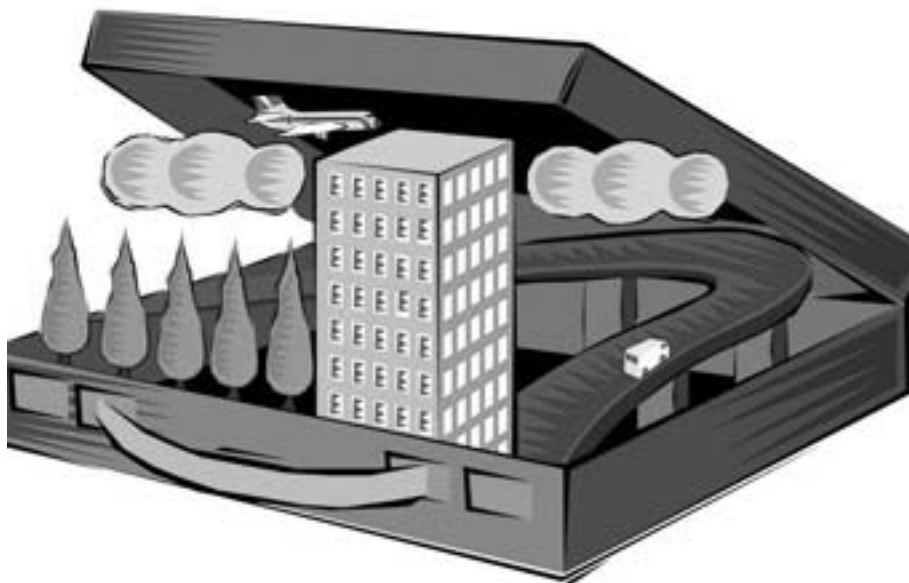


1 即“Amendments to Rules for Nationally Recognized Statistical Rating Organizations”，2009年2月2日。

2 指“Oversight of Credit Rating Agencies Registered as Nationally Recognized Statistical Rating Organizations”，2007年6月5日。

表2 美国信用评级行业监管法案重要细则

项目	细则
市场准入	<ul style="list-style-type: none"> ● 持续从事信用评级业务至少3年； ● 其所发布的评级业已得到债券发行人以及合格机构投资者之认可； ● 业已完成相关的注册程序。
内部控制	<ul style="list-style-type: none"> ● 制定、维持和实施合理的书面规章和程序以防止自身以及关联方对重大非公开信息的滥用； ● 制定、维持和实施合理的书面规章和程序以解决和管理评级过程中可能产生的利益冲突问题； ● 任命专人担任合规主管并负责公司规章和程序的执行，以及确保合规要求得到履行。
利益冲突	<ul style="list-style-type: none"> ● 禁止NRSRO为那些其提供结构建议的金融工具进行评级； ● 禁止那些负责评定信用等级的NRSRO的职员参与评级费用协议的讨论和拟定； ● 禁止那些负责等级评定的信用分析师从发行人处收受价值超过25美元的礼物（包括娱乐项目），商务会议等有限情形除外。
披露实践	<ul style="list-style-type: none"> ● 分别按1年期、3年期和10年期提供任一资产类别信用等级迁移情况的统计量； ● 增进如下披露：①信用等级在何种程度上决定于标的资产的评估，②信用等级的确定是否考虑了标的资产发起人的信用品质，③跟踪评级流程，包括适用于当下受评证券的评级模型的任何变动； ● 要求NRSRO以XBRL文件格式公开披露其所有发行人付费评级业务的评级历史信息； ● 禁止NRSRO在有关产品的信息未向其他NRSROs披露之前为那些由发行人、发起人或承销商付费的结构化产品评级。
记录存档	<ul style="list-style-type: none"> ● 制作并保存有关当下评级的所有评级行动的记录； ● 记录最终评级实质性区别于定量模型结果的评级原理（若该模型是信用评级过程的重要组成部分的话）； ● 记录任何针对信用分析师于确定和维持信用等级过程当中的表现的申诉。





政策资讯



■ 谢旭人：财政政策和货币政策基调不变

财政部部长谢旭人近日表示，将坚定不移地继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策。

随着我国经济的企稳回升，部分人士开始担心宏观政策将会有所调整，谢旭人的表述无疑给这些心存担忧的人士吃了一颗定心丸。

谢旭人指出，世界经济全面复苏将是缓慢和曲折的过程，经济企稳回升的势头还不稳定、不巩固、不平衡，中国将继续把保持经济平稳较快发展作为首要任务，坚定不移地继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，全面落实并不断丰富和完善应对国际金融危机的一揽子计划，提高政策的针对性、有效性和可持续性。

在谈到未来宏观政策的重点时，谢旭人指出，要努力从根本上解决制约中国经济健康发展的体制性、结构性矛盾，积极推动经济结构调整和发展方式转变，全面增强经济的可持续发展能力。

(摘编自上海证券报 2009年10月09日)

■ 李伏安：稳健推动资产证券化

银监会业务创新监管协作部主任李伏安3日在第十届中国金融发展论坛上表示，资产证券化正在总结报告阶段，希望能更加稳妥地发展。

早在2005年，中国建设银行和国家开发银行就分别进行了住房抵押贷款（MBS）证券化试点。李伏安表示，中国资产证券化试点工作总体发展趋势是健康的。但他认为，在国际金融危机的背景下，国际形势尚未明朗，更应注重的是稳健。

李伏安并不认同“中国资产证券化暂时停滞”的说法，他表示希望继续推进资产证券化的进程。李伏安说：“引起全球金融危机的是次级贷款证券化，但正常的资产证券化引起了非议，导致方方面面的认识可能还不一样。要听听各方面以及相关领导的意见，最后再定。”

对于未来我国金融市场建设，李伏安认为，应建立相应的品牌优势，实行差异化的竞争和差异化的定位；根据经济的实际需要寻求创新空间，同时避免重复创新和过度创新；在创新领域要特别关注和支持包括中小企业融资、农村金融、绿色金融节能减排。同时，金融创新要注意创新的风险，金融创新要针对投资者的风险属性制定相应的服务模式，做好投资者分类。

(摘编自中国证券报 2009年09月04日)

■ 银监会首次表态次级债新规银行互持次级债拟“分年扣减”

面对关于次级债新规的颇多传言，昨日晚间银监会首

次公开表态：为提高银行业资本质量，银监会正在研究，拟对银行相互持有的次级债务资本工具分年从附属资本中扣减。

银监会有关负责人认为，这一政策有助于优化次级债务资本工具的投资者结构，不会减少商业银行次级债务资本工具发行量。

对于“分年扣减”的理解、是否等同于“新老划断”及3年豁免期，这位负责人表示，政策尚处征求意见阶段，将出台具体政策。

(摘编自第一财经日报 2009年09月04日)

■ 信用产品市场或对银监会新规反应过度

今年8月18日，银监会发布了《关于完善商业银行资本补充机制的通知(征求意见稿)》，之后信用产品与利率产品走势便分道扬镳：利率产品收益率出现下滑，而信用产品收益率则大幅上扬。目前这种情形仍在继续，并且各等级企业债的信用利差多数已创出历史新高，我们认为这种反应有些过度。

银监会意见稿中影响较大的主要有以下两方面的内容：一、发行次级债务及混合资本债务等监管资本工具补充附属资本时，主要商业银行核心资本充足率不低于7%；二、商业银行在计算资本充足率时，应全额扣减本行持有其他银行次级债务及混合资本债券等监管资本工具的额度。

商业银行的核心资本充足率，是指商业银行持有的符合规定的核心资本与商业银行风险加权资产之间的比率。商业银行既可以通过增加分子也可以通过减少分母来避免资本充足率的下降。减少分母的方法之一便是用利率产品替换信用产品，这也是市场担忧之所在，导致近期信用产品收益率急剧上升，而利率产品收益率下降。

但从各银行二季度的报表中可以看出，四大行中除农行核心资本充足率较低外，中、建、工三大行均接近10%，银监会的新规定对其影响并不大，而这三大行持有的次级债占到了市场很大的份额。减少分母的另一个方法还可以缩小贷款规模。商业银行在上半年发放了海量贷款，但其中新增短期贷款及票据融资约有3.49万亿元，这部分在下半年将集中到期。而由于票据套利的空间已然不存在，票据融资需求急剧下降已成定局，商业银行完全可以通过替换这一部分到期资金来减少分母。

受新规影响较大的一些银行也可以通过扩股融资来补充核心资本充足率，即增加分子。近期浦发银行、招商银行、民生银行、深发展等众多银行便纷纷表示将要进行增发以提高核心资本充足率。

(摘编自第一财经日报 2009年09月30日)

金融租赁和汽车金融公司可发金融债

为落实《关于当前金融促进经济发展的若干意见》的有关要求，加大金融促进经济发展的支持力度，拓宽金融租赁公司和汽车金融公司的融资渠道，中国人民银行和中国银监会联合制定并发布了《中国人民银行、中国银行业监督管理委员会公告》，允许符合条件的金融租赁公司和汽车金融公司发行金融债券，并明确规定了申请发行金融债券的具体条件。

《公告》规定，发行金融债券的金融租赁公司和汽车金融公司应当具有良好的公司治理结构和完善的内部控制体系，同时具有从事金融债券发行和管理的合格专业人员。金融租赁公司注册资本金不低于5亿元人民币或等值的自由兑换货币，汽车金融公司注册资本金不低于8亿元人民币或等值的自由兑换货币；金融租赁公司和汽车金融公司发行金融债券后，资本充足率均应不低于8%。

审批程序方面，中国银监会直接监管的金融租赁公司发行金融债券，向银监会提交申请，由银监会受理、审查并决定。各地银监局监管的金融租赁公司发行金融债券，向所在地银监局提交申请，银监局受理、初审后，报银监会审查并决定。汽车金融公司发行金融债券，应向其所在地银监局提交申请，由银监局受理、初审后，报银监会审查批准。

央行和银监会有关人士表示，允许金融租赁公司和汽车金融公司发行金融债券，是在控制风险的前提下稳步扩大发债主体的范围、加快债券市场发展的重要步骤，是落实党中央、国务院“扩内需、保增长、调结构、惠民生”战略部署的具体举措。

该人士称，金融租赁公司主要通过出租生产设备等方式为承租人提供融资支持，中小企业是其重要服务对象。截至2009年7月底，我国共有金融租赁公司12家，资产总额达1081亿元。允许金融租赁公司发债，有利于拓宽其资金来源渠道，促进融资租赁业务开展，并增强其支持中小企业发展的能力。

汽车金融公司主要为汽车购买者及销售商提供金融服务。截至2009年7月底，我国共有汽车金融公司10家，资产总额为378亿元。允许汽车金融公司发债，有利于拓宽其融资渠道，推动汽车消费信贷业务开展，进而促进扩大国内汽车消费需求，支持汽车产业振兴。

(摘编自证券时报 2009年09月01日)

我国首家专业债券信用增级机构昨成立

昨日，中债信用增进投资股份有限公司(China Bond Insurance Co., Ltd., 下称“CBIC”)在京正式成立，这是我国第一家专业债券信用增级机构。分析人士称，信用增进公司在一定程度上有利于建立和完善银

行间市场信用风险分担机制，有助于提升债券市场的流动性，也为今后推出信用衍生产品打下基础。

据介绍，CBIC是应银行间市场成员要求，由中国石油天然气集团公司、国网资产管理有限责任公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢总公司、北京万行中兴实业投资有限公司等市场成员单位联合中国银行间市场交易商协会共同发起设立。注册资本金达60亿元人民币。CBIC董事长由交易商协会秘书长时文朝兼任。

CBIC有关负责人称，公司业务发展初期拟主要为优质中小企业及部分低信用等级的大型企业债务融资工具发行提供信用增级服务；随着债券市场发展及公司内部风险控制机制的完善，将通过适当扩大增进服务范围、创新信用增进手段等方式扩大服务范围。

完善的风险分担机制是衡量一个金融市场是否成熟的重要标志，由专业债券信用增级公司为低信用等级发行体发行直接债务融资工具提供信用增进服务，是国际上比较成熟的基础制度之一。CBIC负责人表示，通过信用增级可以降低债务融资工具的发行成本，熨平信用风险引起的市场波动。

工商银行副行长王丽丽指出，长期以来，中国企业尤其是中小企业一直面临融资渠道狭窄和融资难度大的问题，原因之一就是缺乏银行或者投资者认可的信用增级手段。她表示：“现有的各类担保公司虽然数量不少，但普遍资金规模小，自身的资质和担保的能力有限，特别是缺乏全国性的、高评级的信用增级机构来满足融资机构信用增级的需要。”而作为全国性的信用增级机构，CBIC的成立使得这一局面有望得到改观。此外，CBIC的成立也为信用衍生产品的推出打下了基础。王丽丽表示，目前中国的信用衍生品市场还处于一个非常初级的阶段，制约其发展的重要原因之一就是缺乏一个实力雄厚的信用违约互换卖方和有效的信用互换市场。而信用增级机构的出现填补了这一空白，为我国信用衍生产品市场的发展提供了条件。

(摘编自第一财经日报 2009年09月22日)

五证券资信评级机构签署自律公约

日前，5家取得证监会证券市场资信评级业务许可的资信评级机构共同签署自律公约，承诺规范开展证券市场资信评级业务。这5家资信评级机构为中诚信证券评估有限公司、上海新世纪资信评估投资服务有限公司、鹏元资信评估有限公司、大公国际资信评估有限公司、联合信用评级有限公司。

《自律公约》共十条，其主要内容包括：强调证券资信评级机构应当坚持独立、客观、公正和一致性的原则，自觉遵守职业道德和行业规范，守法合规经营，确保评级

结果不受利益相关方的影响，维护有序、公平的市场秩序；强调证券资信评级机构应当加强内部控制，优化评级流程，完善评级方法，不断提高评级水平，努力为市场提供专业、优质的证券评级服务，共同提升行业公信力；强调证券资信评级机构应当提高证券市场资信评级的透明度，充分披露评级依据和评级结果等相关信息，做好风险提示和投资者教育，自觉接受社会公众监督；证券资信评级机构承诺杜绝六类不当行为，如在承揽业务时向评级对象承诺或保证评级级别、以低于合理成本的价格进行恶性竞争等。

证监会副主席庄心一指出，本土证券评级行业刚刚起步，《自律公约》是行业起步阶段的标志性文件，代表新兴行业的自我目标要求。金融危机后，全球评级行业正面临巨大变革，给中国评级业发展带来机遇，使之有条件观察、认识全球评级行业的经验和教训，客观上使之与全球评级行业差距缩短。

作为发展公司债券市场的配套措施，证监会2007年8月发布《证券市场资信评级业务管理暂行办法》。之后，证监会先后核准上述5家证券资信评级机构从事证券市场资信评级业务。

(摘编自第一财经日报 2009年09月30日)

我国征信管理条例公开征求意见

国务院法制办10月12日公布了《征信管理条例（征求意见稿）》，公开征求意见。

征求意见稿将征信业务定义为包含信用报告、信用评分和信用评级，将信用报告业务等都纳入管理的范围，对征信业务中信息收集、整理等各个环节均作出了规定。

征求意见稿采用了较为严格的“机构准入”，对征信机构设置、业务范围、业务变更、分立、合并，设立、撤销分支机构均规定了行政许可，并对设立征信机构的条件、申请材料等事项作出了明确规定。

征求意见稿对征信机构开展征信业务时所遵循的一般规范作出了规定。在信用信息的收集和使用上，征求意见稿采取个人、法人及其他组织区别对待的原则思路，即除中国征信中心外，征信机构收集和使用个人信息一般必须征得信息主体的同意。

征求意见稿对信息主体给予了较为严格的保护，不但规定了绝对禁止收集的信息，而且通过对征信机构、金融机构等增加义务的方式增强了对信息主体知情权保护，完善了异议权，并赋予个人在除征信中心外的征信机构未按要求处理异议的情况下，退出其征信系统的权利。

国务院法制办有关负责人表示，有关单位和各界人士如对征求意见稿有修改意见，可在11月1日前登录中国政府法制信息网，或者通过信函、电子邮件等方式，对征求意见稿发表意见。

(摘编自新浪网 2009年10月13日)

地方债发行收官，城投债变相接力

地方债重启一周后，财政部于近日对河北、上海、浙江和陕西4省市地方政府债券进行了代理招标，至此，2009年度2000亿元地方政府债券额满售罄。

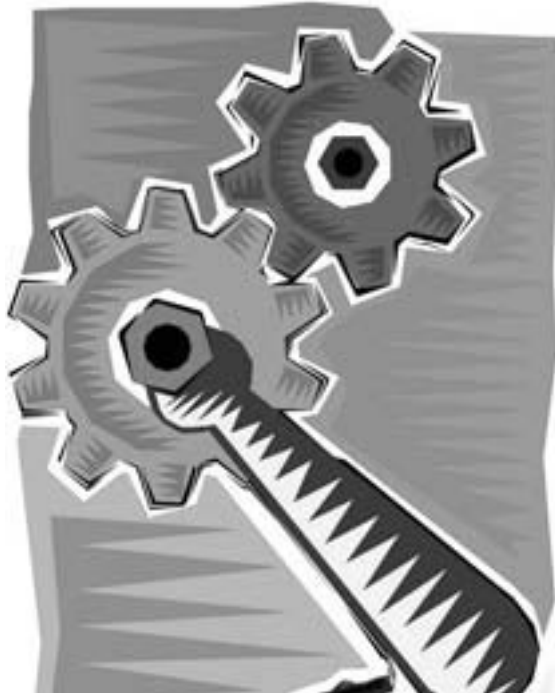
分析人士表示，在通胀预期升温以及股市震荡调整等多重利空因素影响下，地方债年内很难再有扩容的可能。但随着地方政府对庞大资金需求的激增，城投债有可能将从地方债手中接过接力棒，成为地方政府扩容资金的重要主力。

“尽管2000亿元的地方债为政府筹集了大量资金，但目前仍有部分省市出现了比较严重的财政赤字状况。从这个角度分析，若地方政府想要解决后续资金的配套问题，那么借发债途径来平衡自己财政赤字的状况可能是当前唯一可行的办法。”复旦大学经济学院副院长、金融学教授孙立坚说。

城投债又称“准市政债”，它以地方投融资平台作为发行主体，是为配合地方政府进行市政基础设施建设而发行的企业债券，其最终信用主体是地方政府。

根据中债登的最新统计数据显示，截至8月底，今年已累计发行地方企业债券110只，金额达到1633.83亿元。而2008年全年发行的地方企业债券仅44只，累计金额683.90亿元。从城投债今年的发行规模来看，如果地方政府选择继续扩容，那么其发行量很有可能在下半年赶超“2000亿元地方债”的发行额度。

(摘编自第一财经日报 2009年09月09日)



“中国城投债发展与创新”研讨会在京举办

——城投债 在规范中继续发展

2008年11月份以来，为抵御金融危机的冲击，防止经济增速过快下滑，我国实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，推出四万亿投资的经济刺激计划。鉴于地方政府基础设施建设投资规模大，存在较大的资金缺口，除财政部代为地方政府发行2000亿地方债券外，全国各地的投融资平台加大了发行城投债的力度，对推动经济复苏和支持地方经济建设作出了贡献。但在城投债发行过程中，也出现了一些不规范的行为，对城投债的发展形成了一定的障碍。未来城投债究竟如何发展？城投债如何在发行中规范自身行为、降低信用风险、保障投资者利益？为此，太平洋(601099,股吧)证券股份有限公司和联合资信评估有限公司于10月15日在北京共同举办了“中国城投债发展与创新”研讨会。

研讨会上，国家发改委财金司徐林司长在主题演讲中充分肯定了城投债在刺激经济复苏、支持基础设施建设和中西部发展中的积极作用，也指出了发行过程中存在的一些风险点和薄弱环节。徐林司长认为在整个工业化和城市化进程中，发行城投债是解决城市建设资金不足的一个很有效的途径。城投债作为“准市政债”应该在规范中不断发展，为支持地方建设继续做出贡献。市场各参与主体不应该仅仅看到当期利益，应着眼于城投债市场的长远健康发展。

国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松博士在他的讲话中指出，从广义上来说，市政债券(Municipal bond)是指地方政府或其授权代理机构发行的、以地方政府信用为保障的有价证券，所筹集资金主要用于城市公用设施的建设。市政债在成熟市场已经是一种成熟的融资工具，具有一百多年的发展历史。严格意义上说，目前中国



并不存在真正意义上的市政债券，为基础设施融资主要是以地方债或者城投债的形式融资。地方债是相对国债而言，以地方政府为发债主体的债券。城投债通常也称为“准市政债”，是地方政府投融资平台(一般是隶属于地方政府的城市建设投资公司)作为发行主体公开发行的企业债券，多用于地方基础设施建设或公益性项目。他着重指出，城投债作为“准市政债”将成为中国城市化进程中基础设施融资的重要融资渠道之一，而且，推动城投债发展，也有利于地方政府财政体制改革。

财政部财政科学研究所所长贾康先生在讲话中提出，对迅速发展的城投债应该采取“疏”而不是“堵”的方式，通过逐步规范和创新性地构建地方融资平台，构建地方政府的“阳光融资”机制，以提高财政资金带动社会资金的效能和资金配置效率，形成一种长期的、规范化的制度安排。

太平洋证券股份有限公司董事长郑亚南先生和总经理王超先生、云南省临沧市常务副市长郭惠云先生、云南省楚雄州副州长樊炳清先生、联合资信评估有限公司董事长王少波先生和总监陈东明先生先后发表讲话，分别从中介机构、地方政府和信用评级角度阐述了城投债的重要性以及在规范中不断发展的必要性。

研讨会随后进行了热烈的讨论，大家在争论中不断厘清思路，取得了共识。明确了在当前继续保持经济刺激力度的前提下，地方政府资金缺口较大，城投债作为一种信用风险较低、收益具有吸引力、利率市场化的融资工具，对加快经济复苏、支持地方建设具有积极而又巨大的作用，应该积极支持并在规范中不断发展。





评级公告



联合资信评级公告

(截止2009年9月30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	2008-10-07	AAA	2009-09-07	2009-9-7	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	2008-11-26	AAA	2009-08-27	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	2009-06-15	AAA/稳定	2009-09-16		
	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
	2009年度第一期300亿元短期融资券			A-1	2009-09-16	2009-09-29	2010-08-26
2009年度第二期300亿元短期融资券			A-1	2009-09-16	2009-09-29	2010-07-27	
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	企业主体长期信用	AA/稳定	2009-06-17	AA/稳定	2009-09-08		
	2004年15亿元10年期企业债			AAA	2004-03-20	2004-04-29	2014-04-29
	2009年度第一期10亿元5年期中期票据			AA	2009-06-17	2009-08-31	2014-09-02
	2009年度第二期10亿元7年期中期票据			AA	2009-09-08	2009-09-23	2016-09-25
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

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		
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	2008-05-21	AAA/稳定	2009-08-14		
	2004年20亿元10年期企业债	AAA	2008-05-08	AAA	2009-08-14	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	AAA	2009-08-14	2008-06-17	2011-06-18
浙江省交通投资集团有限公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2009-06-29	AAA/稳定	2009-07-06		
	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
	2009年度第二期10亿元7年期中期票据			AAA	2009-07-06	2009-08-10	2016-08-11
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		
四川省投资集团有限责任公司	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
	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	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
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	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		
长春城市开发(集团)有限公司	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
	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
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	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	2009-06-30	AAA/稳定	2009-08-03		
	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
	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
	2009年度第二期30亿元短期融资券			AAA	2009-08-03	2009-09-03	2010-09-04
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

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
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-/稳定	2008-08-06	AA-/负面	2009-09-22		
	2007年8亿元10年期企业债	AA+	2008-08-06	AA+	2009-09-22	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+/稳定	2008-09-27	AA-/稳定	2009-08-03		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2008-09-27	AAA	2009-08-03	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		
	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
	2009年度第二期15亿元短期融资券			A-1	2009-07-30	2009-08-13	2010-08-14
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-	2008-07-31	AA	2009-08-12	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	2009-05-15	AA+/稳定	2009-08-17		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2008-10-15	AAA	2009-08-17	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	2008-11-13	AA/稳定	2009-08-28		
	2007年8亿元10年期企业债	AAA	2008-08-29	AAA	2009-08-28	2007-09-27	2017-09-27
	2008年15亿元5年期企业债	AA+	2008-09-11	AA+	2009-08-28	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	A-1	2009-08-28	2009-02-09	2010-02-10
中国黄金集团公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2008-12-29	AA+/稳定	2009-08-25		
	2009年20亿元7年期企业债	AA	2008-12-29	AA+	2009-08-25	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

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
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产业有限公司	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	2009-04-15	AAA/稳定	2009-08-19		
	2007年6亿元10年期企业债	AAA	2008-08-12	AAA	2009-08-19	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		
	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

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		
	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	2008-10-13	AA-/稳定	2009-08-07		
	2008年7亿元10年期企业债	AA+	2008-10-13	AA+	2009-08-07	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
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
	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
中国机械工业集团公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-08-15	AAA/稳定	2009-01-05		
	2009年8亿元3年期企业债			AAA	2009-01-05	2009-03-30	2012-03-30
西安市基础设施建设投资总公司	企业主体长期信用			AA/稳定	2008-01-24		
	2008年15亿元5年期企业债			AA	2008-01-24	2008-04-02	2013-04-02
内蒙古奈伦集团股份有限公司	企业主体长期信用	A	2008-02-02	A/稳定	2009-06-30		
	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
中国昊华化工(集团)总公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2009-04-22	AA-/稳定	2009-06-01		
	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
	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
华侨城集团公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2009-06-26	AA+/稳定	2009-07-16		
	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
	2009年度第一期30亿元短期融资券			A-1	2009-07-16	2009-08-20	2010-04-21
	2009年度第一期30亿元3年期中期票据			AA+	2009-05-18	2009-08-31	2012-09-01
重庆化医控股(集团)公司	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	2009-07-14	AAA/稳定	2009-08-03		
	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
	2009年度第一期20亿元短期融资券			A-1	2009-08-03	2009-09-03	2010-06-04
厦门钨业股份有限公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2009-05-15	AA-/稳定	2009-08-03		
	2009年第一期3亿元短期融资券			A-1	2009-05-15	2009-06-02	2010-06-03
	2009年度第二期5亿元短期融资券			A-1	2009-08-03	2009-08-27	2010-08-28
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	2009-04-16	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
	2009年度第一期30亿元5年期中期票据			AA+	2009-04-16	2009-08-11	2014-08-12
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	AA/稳定	2009-08-10		
	2008年17亿元7年期企业债	AA+	2008-06-18	AA+	2009-08-10	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
中国普天信息产业股份有限公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2009-09-04	AA-/稳定	2009-09-16		
	2009年16亿元6年期企业债	AA-	2008-10-10	AA-	2009-09-16	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	A-1	2009-09-16	2009-03-27	2010-03-31
	2009年度第二期10亿元短期融资券			A-1	2009-09-04	2009-09-29	2010-09-30
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		
	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
中国兵器装备集团公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-05-28	AAA/稳定	2009-07-28		
	2008年40亿元7年期企业债	AAA	2008-05-28	A-1	2009-07-28	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	AA+/正面	2009-09-22		
	2008年度第一期20亿元短期融资券	A-1	2008-07-09	A-1	2009-09-22	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	AA-/稳定	2009-09-29		
	2008年度第一期5亿元短期融资券	A-1	2008-07-15	A-1	2009-09-29	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	AA-/稳定	2009-08-19		
	2008年度第一期6亿元短期融资券	A-1	2008-07-31	A-1	2009-08-19	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	AAA/负面	2009-08-21		
	2008年20亿元7年期企业债	AAA	2008-06-10	AAA	2009-08-21	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
	2009年度第二期200亿元3年期中期票据			AAA	2009-06-18	2009-06-29	2012-06-30
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	2009-06-19	AAA/稳定	2009-07-07		
	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-10-31	AAA/稳定	2009-06-19		
	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
攀枝花钢铁(集团)公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2009-05-22	AA/稳定	2009-08-20		
	2009年度第一期10亿元短期融资券	A-1	2008-08-29	A-1	2009-08-20	2009-01-07	2010-01-09
	2009年度第一期10亿元3年期中期票据			AA	2009-05-22	2009-09-03	2012-09-04
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

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		
兖矿集团有限公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-12-24	AAA/稳定	2009-08-04		
	2008年度第一期15亿元3年期中期票据	AAA	2008-11-06	AAA	2009-08-04	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	AAA	2009-08-04	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	AAA/稳定	2009-09-17		
	2009年23亿元5年期企业债	AAA	2009-01-04	AAA	2009-09-17	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	2009-03-24	AA/稳定	2009-09-21		
	2009年度第一期18亿元2年期中期票据	AA-	2008-11-24	AA	2009-09-21	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	AA	2009-09-21	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	AA+/稳定	2009-08-05		
	2009年度第一期10亿元短期融资券	A-1	2009-02-05	A-1	2009-08-05	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	AA/稳定	2009-09-28		
	2009年度第一期6亿元短期融资券	A-1	2009-01-05	A-1	2009-09-28	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
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

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		
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(集团)高科技股份有限公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2009-01-23	AA-/稳定	2009-09-07		
	2009年度第一期4亿短期融资券	A-1	2009-01-23	A-1	2009-09-07	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
中国西电集团公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2009-02-12	AA+/稳定	2009-09-29		
	2009年度第一期7亿短期融资券	A-1	2009-02-12	A-1	2009-09-29	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
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

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		
岳阳纸业股份有限公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2009-04-27	AA-/稳定	2009-07-30		
	2009年度第一期6亿短期融资券			A-1	2009-04-27	2009-06-08	2010-06-09
	2009年度第二期5亿短期融资券			A-1	2009-07-30	2009-08-18	2010-08-20
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	AA-/稳定	2009-09-18		
	2009年度第一期7亿短期融资券	A-1	2009-05-18	A-1	2009-09-18	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
山东省商业集团总公司	企业主体长期信用			AA/稳定	2009-05-19		
	2009年度第一期15亿短期融资券			A-1	2009-05-19	2009-08-03	2010-08-04
山西省交通建设开发投资总公司	企业主体长期信用			AA/稳定	2009-04-29		
	2009年20亿元10年期企业债			AA	2009-04-29	2009-08-05	2019-08-05
株洲市城市建设投资经营有限公司	企业主体长期信用			AA-/稳定	2009-03-19		
	2009年15亿元7年期企业债			AA+	2009-03-19	2009-08-28	2016-08-28
武汉邮电科学研究院	企业主体长期信用			AA-/稳定	2009-05-03		
	2009年度第一期7亿短期融资券			A-1	2009-05-03	2009-09-10	2010-09-11
江阴城市建设投资有限公司	企业主体长期信用			AA/稳定	2009-02-24		
	2009年25亿元7年期企业债			AA+	2009-02-24	2009-09-15	2016-09-15
中国航天科工集团公司	企业主体长期信用			AAA/稳定	2009-09-07		
	2009年度第一期30亿元3年期中期票据			AAA	2009-09-07	2009-09-16	2012-09-18
中国西电电气股份有限公司	企业主体长期信用			AA+/稳定	2009-08-31		
	2009年度第一期8亿元3年期中期票据			AA+	2009-08-31	2009-09-24	2012-09-25

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	2009-05-25	AAA	2009-06-24		
	2004-2005年第一期中国建设银行次级债券10年期(浮)	38.6					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	AAA	2008-06-30	AAA/稳定	2009-05-25	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	AAA	2009-01-22	AAA/稳定	2009-05-25	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
	2009年中国建设银行股份有限公司第二期次级债券15年期(固)	100			AAA	2009-06-24	2009-08-07	2019-08-11
	2009年中国建设银行股份有限公司第二期次级债券10年期(固)	100			AAA	2009-06-24	2009-08-07	2024-08-11
招商银行股份有限公司	主体长期信用	-	AAA	2008-07-31	AAA/稳定	2009-05-26		
	2005年第一期招商银行金融债券5年期(固)	50	AAA/稳定	2008-05-07	AAA/稳定	2009-05-26	2005-10-13	2010-10-26
	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					2008-09-02	2018-09-04
	2008年第一期招商银行次级债券15年期(固)	70	AA+	2008-07-31	AA+/稳定	2009-05-26	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	2009-05-08	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/稳定	2008-05-26	AAA/稳定	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	2009-06-05	AA-/稳定	2009-08-31	2006-09-27	2021-09-29
	2006年兴业银行混合资本债券15年期(固)	30					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/稳定	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					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					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	AAA	2008-07-11	AAA/稳定	2009-06-05	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					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
	2009年第一期兴业银行股份有限公司次级债券10年期(固)	20.05			AA+	2009-05-08	2009-09-09	2019-09-11
	2009年第一期兴业银行股份有限公司次级债券15年期(固)	79.95			AA+	2009-05-08	2009-09-09	2024-09-11
华夏银行股份有限公司	主体长期信用	-	AAA/负面	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+/负面	2008-07-17	AA+/稳定	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-/稳定	2009-07-01	AA-/稳定	2009-08-20	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/负面	2008-07-17	AAA/稳定	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+/稳定	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+/稳定	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
	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
中国电力财务有限公司	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/正面	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年第一期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/稳定	2009-06-30	2008-03-21	2018-03-21
	2008年第一期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/稳定	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/稳定	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+/稳定	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+/稳定	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+/稳定	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/稳定	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/稳定	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+/稳定	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+/稳定	2009-07-10	2008-12-25	2018-12-26
恒丰银行股份有限公司	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-/稳定	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+/稳定	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
中国电力财务有限公司	2009年中国电力财务有限公司金融债券5年期(固)	30			AAA	2009-06-23	2009-08-05	2014-08-06
德阳市商业银行股份有限公司	主体长期信用				A-	2009-07-08		
	2009年德阳市商业银行股份有限公司次级债券10年期(固)	1.5			BBB+	2009-07-08	2009-08-14	2019-08-18
渤海银行股份有限公司	主体长期信用				AA	2009-05-21		
	2009年渤海银行股份有限公司次级债券10年期(固)	12			AA-	2009-05-21	2009-09-04	2019-09-08

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		偿付 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	2.2017	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