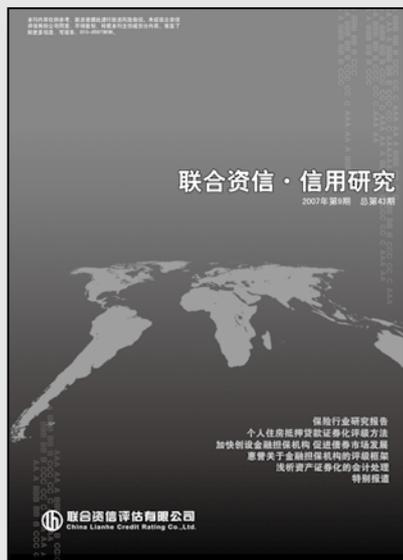


# 目录



2007年第9期 总第43期  
2007年12月20日

## 主办

联合资信评估有限公司

## 编委会

李信宏 邵立强 庄建华 李振宇 张燕  
陈东明 钟用 朱海峰 蒋建国 任红  
张驰 鹿永东 张学群 刘小平

## 编委会主任

邵立强

## 主编

李振宇

## 副主编

朱海峰 蒋建国 陈东明 钟用

## 本期责任编辑

朱海峰

地址 北京市朝阳区建国门外大街甲6号  
中环世贸中心D座7层

邮编 100022

电话 8610-85679696

传真 8610-85679228

## 报告摘要

1

## 研究报告

13

### 保险行业研究报告

14

### 个人住房抵押贷款证券化评级方法

18

### 加快创设金融担保机构 促进债券市场发展

22

### 惠誉关于金融担保机构的评级框架

23

### 浅析资产证券化的会计处理

23

## 特别报道

26

### 《抵押债券和中小企业集合债券研讨会》在京举行

26

## 政策资讯

28

### Shibor渐入基准利率佳境

29

### 450亿铁路债发行 单笔企业债创纪录

29

### 浙江特色的信用建设规划

29

### 企业债发行管理制度将实行“条件核准制”

29

### 美次级债再度加剧 美国经济可能下行

29

### 中央经济工作会议在京召开

30

### 建行将发40亿房贷资产支持证券

30

### 兴业银行将发行52.43亿元资产支持证券

30

### 《企业债券管理条例》将尽快出台

30

### 取消银行担保无碍公司债发展

31

### 我国将逐步允许外资发行人民币计价股票、债券

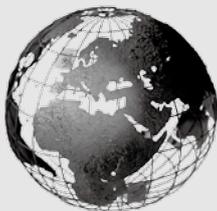
31

### 吴晓灵：多管齐下发展债券市场

31

## 评级公告

32



## 联合资信主要业务资质

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



# 报告摘要



# 山西潞安矿业（集团）有限责任公司 2007年第一期6.7亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA  
评级展望：负面  
本期短期融资券信用等级：A-1  
评级时间：2007年8月30日  
分析员：丁继平 黄静

## 主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	958350.71	1684256.15	2560368.23
所有者权益(万元)	319154.59	367753.53	493197.69
主营业务收入(万元)	509231.91	1007337.92	1354094.99
利润总额(万元)	30838.12	66566.37	101153.01
资产负债率(%)	64.04	67.98	67.21
全部债务资本化比率(%)	39.41	45.49	46.42
净资产收益率(%)	3.54	6.52	5.92
流动比率(%)	79.51	77.25	88.87
经营现金流动负债比率(%)	31.17	16.53	20.08
现金类资产偿债倍数(倍)	3.78	5.41	11.47

## 评级观点

煤炭是我国重要的基础能源和原料，煤炭工业是我国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位。

山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“潞安集团”或“公司”）是全国512户重点企业之一，属国家重要的煤炭生产基地。公司经营历史较长，管理较为规范。近几年公司业务发展较快，经营情况良好。目前公司资产质量较好，债务负担偏重，盈利能力一般，整体偿债能力一般。未来几年，随着产能的扩大和产业链的延伸，公司的盈利能力有望进一步增强。综合看，公司整体信用风险较低。

目前公司资产流动性较好，现金类资产充足，融资渠道畅通，经营活动获现能力强，对本期拟发行短期融资券覆盖程度较好。总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险较小。

## 优势

1. 随着电煤价格的上涨，公司盈利空间有望加大。
2. 公司整体资产质量较好，资产流动性良好。
3. 公司经营活动获现能力强，对本期短期融资券的保护能力强。
4. 公司货币资金充足，现金类资产对本期短期融资券保护能力强。

## 关注

- 1、未来1年，公司投资规模较大。
- 2、公司短期支付压力较大。

## 企业概况

山西潞安矿业（集团）有限责任公司的前身是成立于1959年1月1日的潞安矿务局，经山西省人民政府晋政函[1999]114号文件批准，2000年7月潞安矿务局完成改制工作并变更为现名。截至2006年底，公司注册资本为221430.00万元，全部由山西省人民政府出资。

公司是全国512户重点企业之一，是国家重要的煤炭生产基地，2006年公司煤炭产量达到3160万吨。

截至2007年5月底，公司拥有全资以及控股子公司25家，公司董事会下设秘书处、技术中心、投融资中心，总经理层下设总经理办公室、人事处、劳资处、财务处、总工办、企管处、法律事务处、审计处等20个职能部门（见附表4）。

截至2006年底，公司（合并）资产总额2560368.23万元，所有者权益493197.69万元，少数股东权益346438.13万元。2006年公司实现主营业务收入1354094.99万元，利润总额101153.01万元。

公司地址：山西襄垣侯堡；法定代表人：任润厚。



# 辽宁供水集团有限责任公司 2007年第二期3亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：A  
本期短期融资券信用等级：A-1  
评级时间：2007年10月22日  
分析员：张晓斌 赵明

## 主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年	2007年9月
资产总额 (万元)	585289.98	591902.14	604228.39	618090.81
所有者权益 (万元)	481945.18	486760.88	507037.25	515308.42
主营业务收入 (万元)	38151.54	39395.93	36567.54	25616.82
利润总额 (万元)	6660.61	4751.46	10354.28	8331.44
资产负债率 (%)	17.66	17.76	16.09	16.63
全部债务资本化比率 (%)	16.13	16.23	14.45	15.24
净资产收益率 (%)	0.46	0.37	1.42	1.54
流动比率 (%)	80.52	91.96	104.00	110.68
经营现金流动负债比率 (%)	26.82	17.41	35.68	-12.33
经营活动现金流量净额偿债倍数 (倍)	0.59	0.37	0.63	-0.26
筹资活动前现金流量净额偿债倍数 (倍)	0.16	0.29	0.44	-0.20
经营活动现金流入量偿债倍数 (倍)	1.54	1.54	1.65	1.27
现金类资产偿债倍数 (倍)	0.30	0.55	0.55	0.50

注：2007年9月报表未经审计

## 评级观点

经联合资信评估有限公司评定，辽宁供水集团有限责任公司（以下简称“公司”）拟发行的2007年第二期3亿元短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，我们认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险小，安全性高。

## 优势

1. 作为国有独资公司享有良好的政府支持。
2. 辽宁省水利厅承诺：若公司到期偿付短期融资券出现困难，辽宁省水利厅将代为偿付。

## 关注

1. 公司固定资产规模大，变现能力弱。
  2. 公司现金流规模对本期债券的保障程度一般。
- 本期债券相对公司流动负债的规模较大。

## 企业概况

辽宁供水集团有限责任公司（以下简称“公司”）是1998年1月经辽宁省人民政府辽政[1998]4号文批准，由辽宁省供水局与省直属七大水库进行企业化改制成立的省级国有独资公司，公司注册资本28亿元人民币，经营范围以工农业供水为主，主要涉及水利国有资产运营、水利工程供水、水资源开发利用、水利发电、

水库养殖。

截至2007年9月底，公司本部下设总经理办公室、计划财务部、总工办、供水调度部、工程管理部、综合经营部、人事劳资部等职能部门。公司下辖7个全资子公司和1个控股子公司。

截至2006年底，公司资产总额604228.39万元，固定资产501193.85万元，所有者权益507037.25万元；2006年公司实现主营业务收入36567.54元，利润总额10354.28万元。

公司注册地址：辽宁省沈阳市和平区十四纬路5号；法定代表人：赵忠柱。

# 陕西有色金属控股集团有限责任公司 2007年第三期10亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA+  
本期短期融资券信用等级：A-1  
评级时间：2007年7月4日  
分析员：夏阳 刘小平

## 主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	1034058.79	1823432.12	2387110.07
所有者权益(万元)	397228.31	916522.04	1333150.37
主营业务收入(万元)	603896.47	1275536.40	1601346.90
利润总额(万元)	141862.29	528146.29	478635.99
资产负债比率(%)	55.33	44.50	36.89
全部债务资本化比率(%)	36.14	21.52	18.43
净资产收益率(%)	27.52	46.31	27.50
流动比率(%)	143.12	147.15	169.09
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.88	15.18	18.34
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.50	6.26	3.98
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	1.17	3.23	0.0013
现金类资产偿债倍数(倍)	3.22	6.41	7.40

## 评级观点

经联合资信评定，陕西有色金属控股集团有限责任公司（以下简称“公司”或“陕西有色”）拟发行的2007年第三期10亿元短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，我们认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很小，安全性很高。

## 优势

1. 公司拥有铝业、钛业、核工业专用锆材、铅锌业、铝业和贵金属生产基地，产业布局较广，经营规模较大，整体竞争实力强。
2. 公司资产流动性好，现金类资产充足，且长期投资中的国债投资变现能力强。
3. 公司债务负担较轻，盈利能力和经营获现能力强。

## 关注

1. 出口退税率下调、资源税和关税税率的提高将对公司的整体盈利能力产生一定不利影响。
2. 公司钛钒、铅锌和铝加工企业矿产资源自给率较低，原材料供应数量和价格在一定程度上受到市场行情的影响。

## 企业概况

陕西有色金属控股集团有限责任公司（以下简称“公司”或“陕西有色”）是陕西省人民政府批准的授权投资机构和国有独资的有限公司，其

前身是成立于2000年11月3日的陕西有色金属集团有限公司。2003年，经陕西省人民政府陕政函（2003）112号文件批准同意，陕西有色金属集团有限公司进行改制，并更为现名，改制后注册资本为211000万元。

2004年4月26日，陕西省人民政府与中国铝业公司签署了《关于对陕西有色金属控股集团有限责任公司进行资产重组和加快产业发展的协议》（以下简称“《资产重组协议》”）、《补充协议》和《陕西省人民政府、中国铝业公司关于陕西有色金属控股集团有限责任公司资产划转协议》（以下简称“《资产划转协议》”）。国务院国资委于2005年8月批准了《资产划转协议》。由于中国铝业公司未履行《资产重组协议》约定的应尽义务，公司原董事会组成、公司章程、工商登记均未发生变化。截止目前，公司的管理权、控制权及所有股东权益均由陕西省国资委代表陕西省人民政府行使和享有。

公司是一家集有色金属地质勘探、冶金设计、矿山开发、冶炼加工为一体的大型综合性国有企业。公司经营范围：授权范围内国有资本（产权、股权、收益）的经营和管理；有色金属及相关产业的项目融资、投资

及经营。截至2006年底，公司拥有金堆城铝业集团有限公司（以下简称“金铝集团”）、宝钛集团有限公司（以下简称“宝钛集团”）、汉中八一锌业有限责任公司（以下简称“八一锌业”）和铜川鑫光铝业有限公司（以下简称“鑫光铝业”）等17个全资及控股子公司，以及西北有色地质勘查局等3个事业单位。

截至2006年底，公司合并资产总额2387110.07万元，少数股东权益173402.17万元，所有者权益1333150.37万元；2006年实现主营业务收入1601346.90万元，利润总额478635.99万元。

公司注册地址：西安市高新路51号高新大厦21层；法定代表人：宋钧炉。

# 2007年深圳市中小企业10亿元集合债券 信用评级分析报告

评级结果：本期债券信用等级：AAA  
评级展望：稳定

评级时间：2007年9月12日

分析员：朱海峰 夏阳 张志强 李志博  
林静 黄静 孙炜 张琢 曾祥天 罗国  
方永灼 沈磊 王佳

## 主要数据

债券发行人		主体长期 信用等级
1	深圳市卓识教育管理顾问有限公司	A-
2	深圳市三鑫特种玻璃技术股份有限公司	A+
3	深圳市高新奇科技股份有限公司	BBB+
4	深圳市好易通科技有限公司	A-
5	深圳市邦凯电子有限公司	A-
6	深圳市一体医疗科技有限公司	BBB+
7	深圳市金立通信设备有限公司	A
8	深圳市远望谷信息技术股份有限公司	A+
9	深圳市中航信息科技产业有限公司	A-
10	深圳市飞马国际供应链股份有限公司	A-
11	深圳市雄韬电源科技有限公司	A-
12	深圳市嘉达高科产业发展有限公司	A-
13	深圳市驰源实业有限公司	BBB-
14	深圳市宝德科技股份有限公司	A
15	深圳市好家庭实业有限公司	BBB+
16	深圳市兴森快捷电路科技股份有限公司	A
17	深圳市豪威真空光电子股份有限公司	A-
18	深圳市金洲精工科技股份有限公司	A-
19	深圳市新天下集团有限公司	BBB
20	蛇口晶石电子有限公司	BBB-
债券担保人		主体长期 信用等级
国家开发银行		AAApi

## 评级观点

深圳市是我国第一个经济特区，拥有优越的自然条件和特殊的区域优势和体制优势，目前经济较为发达，在全国大中城市中处于领先地位。深圳市委、市政府高度重视中小企业及民营经济发展，不断优化政策、营商和创业环境，深圳市中小及民营企业经营环境良好。目前，深圳市中小企业数量较多，民营经济较为发达，发展前景较好。

本期债券的20家发行人均是深圳市中小企业的优秀企业代表，具有良好的持续经营能力和发展潜力。

本期债券由国家开发银行（以下简称“国开行”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，对本期债券的信用等级提升作用大。综合看，本期债券不能按期还本付息的风险小。

## 优势

1、本期债券采用“统一组织、集合发行”的方式，并且得到了深圳市政府的积极倡导和大力推动。

2、本期债券的各发行人均是深圳市中小企业的优秀企业代表，具有良好的持续经营能力和发展潜力。

3、国开行作为本期债券的主承销商和担保人，负责统一组织和统一协调，并且督促各债券发行人按时足额还本付息，有利于减小本期债券的偿还风险。

## 关注

1、本期债券为20家企业集合发行，各个企业存在业务发展不平衡的情况，其中某一发行人的兑付能力发生变化将影响本期债券整体的兑付能力。

2、本期债券的发行人全部为中小企业，经营状况较易受国家宏观经济政策和产业政策调整的影响。

## 企业概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2007]602号”文批准，2007年深圳市中小企业集合债券（以下简称“本期债券”）计划发行人民币债券10亿元，债券发行人和发行额度

见表1。本期债券采用“统一组织、分别申请、分别负债、统一担保、集合发行”发行方式，为五年期固定利率，采用单利按半年计息，不计复利，逾期不另计利息，从第三年开始以40%、30%、30%的比例分3年还本。本期债券的最终票面利率以国家有关主管部门的批复为准。

本期债券由国开行提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，并由深圳市中小企业信用担保中心、深圳市高新技术投资担保有限公司和深圳中科智担保投资有限公司联合向国开行提供反担保。

# 中国石油化工集团公司 2007年第二期100亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA  
本期短期融资券信用等级：A-1  
评级时间：2007年10月22日  
分析员：张成 朱海峰 王佳

## 主要数据

项目	2004年	2005年	2006年	2007年9月
资产总额(亿元)	6202.51	7298.53	8641.15	9380.21
所有者权益(亿元)	1910.50	2491.76	3012.34	4343.40
主营业务收入(亿元)	6342.87	8230.12	10646.67	8884.57
利润总额(亿元)	432.30	557.37	672.35	710.06
资产负债比率(%)	53.78	52.71	55.29	53.70
全部债务资本化比率(%)	41.74	38.55	41.73	35.79
净资产收益率(%)	5.50	8.77	9.80	--
流动比率(%)	74.01	80.53	73.48	74.82
EBITDA利息倍数(倍)	11.62	11.57	11.67	--
经营现金流流动负债比率(%)	0.38	0.43	0.38	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.99	0.78	-5.75	--
现金类资产偿债倍数(倍)	4.69	4.55	5.28	3.47

注：2007年公司执行新会计准则，主营业务收入为营业收入，所有者权益包括少数股东权益。2007年9月份财务数据未经审计。

## 评级观点

石油石化行业是我国国民经济的战略性支柱行业，其发展始终得到政府的高度重视和国家产业政策的支持。中国石油化工集团公司（以下简称“中石化集团”或“公司”）在国内石油石化行业中占有重要战略地位，具有很强的竞争实力和突出的市场地位。

近年来，中石化集团经营状况良好，主营业务收入和利润总额大幅增长，盈利水平高，经营活动获取现金的能力强，债务水平正常，整体具有很强的偿债能力。

公司现金流状况良好，经营现金流和净现金流规模大，现金类资产对本期短期融资券保障能力很强。总体看，公司对于本期短期融资券具有很强的偿还能力。

## 优势

**1.** 公司资产规模大，债务结构正常，盈利能力较强，融资渠道畅通，整体财务风险小。

**2.** 公司货币资金较为充足，短期投资可变现能力强，流动资产的运营效率较高。

**3.** 近年来公司现金流状况良好，经营活动获取现金的能力较强。

**4.** 公司经营活动产生的现金流量和现金类资产规模较大，对本期融资券的覆盖程度高。

## 关注

**1.** 公司的上游业务相对薄弱，目前约80%加工原油依靠外购，并大

部分需要进口，对国外原油资源依赖程度高。

**2.** 目前国内原油价格与国际市场基本接轨，而国内成品油价格仍低于国际市场价格。

**3.** 近年来国际原油价格波动较大，公司存在一定的经营压力。

## 发债主体概况

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

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

中石化集团整体资产可分为上市部分和非上市部分。中石化集团的石油石化主业资产大部分已注入中国石油化工股份有限公司（以下简称“中国石化股份”）。中国石化股份先后于2000年10月和2001年8月在境外境

内发行H股和A股，并分别在香港、纽约、伦敦和上海上市。中国石化股份主要从事石油勘探、石油和天然气开采、炼油、化工和相关产品销售业务。截至2006年底，中国石化股份总股本867.02亿股，中石化集团持股75.84%，比上年底增加4.61个百分点。中石化集团非上市业务部分包括一些存续的油田板块、炼化板块、销售板块、工程建设板块、专业化公司和科研事业单位。公司在《财富》2007年度全球500强企业中排名第17位。

截至2006年底，纳入中石化集团合并会计报表的二级子公司共有40家；公司拥有员工66.6万人。

截至2006年底，中石化集团（合并）资产总额8641.15亿元，所有者权益3012.34亿元；2006年公司实现主营业务收入10646.67亿元，利润总额672.35亿元。

截至2007年9月底，中石化集团（合并）资产总额9380.21亿元，股东权益（包含少数股东权益）4343.40亿元。2007年1~9月份，公司实现营业收入8884.57亿元，利润总额710.06亿元。

公司地址：北京市朝阳区惠新东街甲6号（邮编：100029）；公司法定代表人：苏树林。

# 四川省煤炭产业集团有限责任公司 2007年5亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-  
评级展望：稳定  
本期公司债券信用等级：AAA  
评级时间：2007年11月5日  
分析员：丁继平 王宇

## 主要数据

项目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	548265.84	770810.68	934710.59
所有者权益(万元)	117342.64	140164.49	257457.00
主营业务收入(万元)	267495.86	341074.36	365964.02
利润总额(万元)	11694.93	9854.47	16063.26
资产负债比率(%)	68.57	74.39	65.43
全部债务资本化比率(%)	40.90	56.54	44.93
净资产收益率(%)	5.09	4.31	2.29
流动比率(%)	80.86	97.60	74.49
EBITDA利息倍数(倍)	11.15	13.05	7.90
债务保护倍数(倍)	0.17	0.12	0.14

## 评级观点

煤炭是我国重要的基础能源和原料，煤炭工业是重要的基础产业，在国民经济中占有重要的战略地位。

四川省煤炭产业集团有限责任公司（以下简称“川煤集团”或“公司”）是四川省最大的国有煤炭产业国有独资公司和重要的煤炭生产基地，在四川省内具有一定的垄断优势，竞争优势明显，并得到地方政府的大力支持。公司法人治理结构比较完善，内部运作比较规范。目前公司资产质量较好，主营业务盈利能力较强，负债水平偏高，整体偿债风险较小。本期债券由中国建设银行股份有限公司授权其四川省分行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，能有效提升本期债券的信用水平。总体看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

## 优势

1、我国的能源消费结构决定了对煤炭稳定的市场需求，煤炭行业前景良好。

2、作为四川省国资委下属的国有独资企业，公司得到政府的大力支持。

3、公司是四川省最大的国有煤炭企业，在省内具有一定的垄断优势，整体经营风险小。

4、随着公司新建、扩建矿井的投产以及煤炭资源整合力度的加强，未来公司煤炭产能将会有较大规模的增加。

5、煤炭价格有一定的上升空间，公司盈利水平有望提高。

## 关注

1、公司成立时间晚于下属子公司，对子公司的管理有待进一步强化。

2、未来几年，公司投资规模较大，有一定的资金压力。

3、公司整体盈利水平不高。

## 发债主体概况

四川省煤炭产业集团有限责任公司（以下简称“公司”或“川煤集团”）是根据四川省人民政府川府函[2005]145号《四川省人民政府关于组建四川省煤炭产业有限责任公司的通知》和四川省政府国有资产监督管理委员会川国资委[2005]169号《关于四川省煤炭产业集团有限责任公司组成单位资产划转有关问题的通知》，以攀枝花煤业（集团）有限责任公司（以下简称“攀煤集团”）、四川芙蓉集团实业有限责任公司（以下简称“芙蓉集团”）、四川华蓥山广能（集团）有限责任公司（以下简称“广能集团”）、四川达竹煤电（集团）有限责任公司（以下简称“达竹集团”）、四川广旺能源发展（集团）有限责任公司（以下简称“广旺集团”）、四川省川南煤业有限责任公司（以下简称“川南煤业”）、四川省威远煤矿（以下简称

“威远煤矿”）、四川煤炭工业供销总公司（以下简称“供销公司”）等四川省内国有重点煤矿为基础组建的大型企业，是四川省省属国有独资公司，四川省国资委履行出资人职责。公司于2005年8月28日正式成立，注册资本30亿元人民币。

截至2006年底，公司拥有攀煤集团、广能集团、广旺集团、达竹煤电、芙蓉集团、威远煤矿、川南煤业、供销公司、四川蜀联煤炭销售有限责任公司（以下简称“蜀联公司”）九家二级子公司以及煤炭营销、物资供应2个分公司。公司内设办公室、党群部、规划发展部、资产财务部、人力资源部、生产技术部、安全监督管理局、企业管理部、审计监察部、信息部、物资供应部、煤炭营销部等职能部门（见附件4和附件5）。截至2006年底，公司拥有员工63813人。

截至2006年底，公司合并资产总额934710.59万元，负债总额611547.04万元，所有者权益257457.00万元，少数股东权益65706.55万元。2006年公司实现主营业务收入365964.02万元，利润总额16063.26万元。

公司地址：成都市青羊区过街楼街99号；法定代表人：肖天任。

# 广州汽车集团股份有限公司 2007年6亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA+  
本期公司债券信用等级：AAA  
评级时间：2007年8月24日  
分析员：林静 谭可

## 主要数据

项目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	1482634.72	1721574.85	2179264.86
所有者权益(万元)	379563.29	555379.33	633550.16
主营业务收入净额(万元)	1918656.00	2017153.41	2956686.20
利润总额(万元)	250536.04	346648.83	310841.17
资产负债比率(%)	42.56	35.28	41.30
全部债务资本化比率(%)	20.19	15.90	15.86
净资产收益率(%)	19.29	28.00	19.80
流动比率(%)	169.79	183.16	147.50
EBITDA利息倍数(倍)	37.21	38.86	31.31
债务保护倍数(倍)	0.50	0.96	0.90

## 评级观点

汽车产业作为拉动国民经济增长的主要产业，受到国家政策的重点扶持。我国已经成为世界上增长最快的汽车市场，汽车行业发展前景良好。

广州汽车集团股份有限公司（以下简称“公司”或“广汽股份”）是全国汽车行业大型企业集团之一，业务范围包括汽车整车制造、汽车销售及服务、汽车商贸及物流、汽车零部件、汽车金融及相关服务业务。公司管理水平较高，经营状况较好，产品竞争优势明显，综合实力突出。近几年，公司生产规模逐年扩大，主营业务收入稳步增长，盈利能力和获取现金能力强。目前公司资产质量较好，债务负担轻，整体偿债能力强。

本期公司债券由国家开发银行提供无条件不可撤销连带责任保证担保，国家开发银行很强的担保能力可进一步提升本期债券的信用水平。总体看，公司本期公司债券到期不能还本付息的风险很小。

## 优势

- 1、公司生产规模逐年扩大，盈利能力强，财务状况良好。
  - 2、公司采用“柔性生产、精益生产”的方式，质量管理水平高。
  - 3、公司市场意识强，具备较完善的管理制度和灵活的经营机制。
- 汽车产业发展得到国家的政策支持，公司所在的珠三角地区已经形成汽车产业集群，公司发展得到广东省政府的政策支持，具有良好的发展前景。

## 关注

1、公司缺乏强势自有品牌，目前的汽车新产品特别是轿车，全部要靠引进国外技术和产品，对外资方依赖度大。

2、公司自主研发能力比较薄弱，公司缺乏研发领域的高素质专业人才，人才储备不足。汽车行业竞争加剧，公司未来利润空间可能会受到挤压。

## 发行人概况

广州汽车集团股份有限公司（以下简称“公司”或“广汽股份”）前身是成立于1997年6月6日的广州汽车集团有限公司，为广州汽车工业集团的全资子公司（以下简称“广汽集团”）。2005年，经广东省国资委（粤国资函）[2005]192号文件批准，广汽集团向万向集团公司、中国机械工业集团公司（原中国机械装备（集团）公司）、广州钢铁企业集团有限公司、广州市长隆酒店有限公司转让部分公司股权。2005年6月28日公司整体改制，并更为现名。截至2006年底，公司的股权构成如下：广汽集团持股91.93%，万向集团公司持股3.99%，中国机械工业集团公司持股3.69%，广州钢铁企业集团有限

公司持股0.21%，广州市长隆酒店有限公司持股0.18%。

公司经营范围：汽车工业及配套工业的投资业务；汽车工业技术开发、技术转让及技术咨询服务；批发、零售汽车（含小汽车）及零配件；货物进出口、技术进出口。截至2006年底，公司拥有广州丰田汽车有限公司、广州汽车集团零部件有限公司、广州羊城汽车有限公司、广州五十铃客车有限公司、中隆投资有限公司等12家二级子公司。

截至2006年底，公司合并资产总额2179264.86万元，所有者权益633550.16万元，少数股东权益645641.37万元。2006年公司实现主营业务收入2956686.20万元，利润总额310841.17万元；经营活动产生的现金流量净额482037.97万元，现金及现金等价物净增加额219437.51万元。

公司注册地址：广州市东风中路448—458号成悦大厦23楼；法定代表人：张房有。

# 唐山钢铁股份有限公司

## 2007年30亿元可转换公司债券信用评级分析报告

评级结果: AA+  
评级展望: 稳定  
评级时间: 2007年8月27日  
分析员: 刘小平 林静

### 主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年	2007年6月
资产总额(万元)	1910470.49	2453127.15	2862597.77	2897796.33
所有者权益(万元)	827696.78	842100.84	906754.49	1037669.12
主营业务收入(万元)	2188397.04	2431660.84	2768781.78	1781178.91
利润总额(万元)	187287.15	162154.70	194648.88	168636.38
资产负债比率(%)	56.68	63.97	66.70	64.19
全部债务资本化比率(%)	44.40	51.92	52.04	50.88
净资产收益率(%)	16.01	13.47	15.76	11.98
流动比率(%)	161.60	107.51	92.80	89.63
EBITDA利息倍数(倍)	10.59	8.17	9.62	10.64
债务保护倍数(倍)	0.35	0.22	0.26	0.17

### 评级观点

钢铁行业是国民经济的重要基础性产业,与宏观经济运行状态密切相关。目前,我国钢铁行业集中度较低,产能过剩明显,对进口铁矿石依赖程度较高,钢材价格波动幅度较大。长期来看,国家对宏观经济的调控将在一定程度上抑制我国钢铁行业需求增长速度,行业的竞争也会在一定程度上进一步加剧,但产业结构的调整将促进我国钢铁行业集中度的提高,我国经济的健康发展将为钢铁行业提供较好的市场空间。

唐山钢铁股份有限公司(以下简称“唐钢股份”或“公司”)是我国钢铁行业大型企业之一。近年来公司产销规模持续增长,产品结构不断完善,整体保持了良好的经营状况和发展态势。公司法人治理结构较完善,管理水平较高,管理风险小。目前公司资产规模大,资产质量较好,盈利能力较强,但债务负担重。综合看,公司本次可转换公司债券到期不能偿还的风险低。

### 优势

1. 公司生产规模较大,技术优势明显,近年来通过调整产品结构和增加产品品种,抵抗价格波动风险的能力不断增强。

2. 公司所在地铁矿和煤炭等资源丰富,并且随着合资建设的司家营铁矿和西澳洲皮尔巴拉地区津布巴铁矿的投产,公司将获得更加稳定的原材料供应。

3. 公司地域优势明显,运输便利,为产品销售和原材料采购提供了

有利条件。

4. 通过实施“对标管理”,公司成本得到有效控制,整体盈利能力较强。

### 关注

1. 受钢铁产能过剩、钢材价格波动大等因素影响,公司经营风险加大。

2. 近年来原材料供应紧张,价格大幅度上涨,对公司经营业绩有一定影响。

### 发债主体概况

唐山钢铁股份有限公司成立于1994年6月29日,是经原河北省经济体制改革委员会冀体改委股字[1994]3号文和[1994]38号文批准,由唐山钢铁集团有限责任公司独家发起,以定向募集方式设立的股份有限公司。

1997年3月27日经中国证监会证监发字[1997]69号文和证监发字[1997]70号文批准,公司采取上网定价方式向社会公开发行人民币普通股(A股)12000万股,并于1997年4月16日在深圳证券交易所挂牌交易。

2005年12月,公司实施股权分置改革方案。截至2007年6月底,公司总股本为2266296841股,

其中无限售条件的流通股股份占48.79%,有限售条件的流通股股份占51.21%。其中唐钢集团直接持有公司51.11%的股份,均为有限售条件的股份。

公司主要经营钢铁冶炼和钢材轧制业务,主要产品为钢材。2006年公司生产铁922.17万吨、钢1009.58万吨、钢材876.51万吨。2007年上半年公司生产铁479.65万吨,钢542.83万吨,钢材529.45万吨。

截至2007年6月底,公司本部下设11个机关部处室以及7个双职能管理部门;拥有1个运输部、5个分厂和8家控股子公司(见附件2)。公司现有员工46238人。

截至2006年底,公司(合并)资产总额2,862,597.77万元,所有者权益906,754.49万元。2006年公司实现主营业务收入2,768,781.78万元,利润总额194,648.88万元;经营活动产生的现金流量净额446,405.33万元,现金及现金等价物净增加额52,016.41万元。

公司注册地址:河北省唐山市滨河路9号,法定代表人:王义芳。

# 建元2007-1个人住房抵押贷款 资产支持证券信用评级分析报告

评级结果：

证券名称	名义金额	总量占比	票面利率	信用评级
优先A档	35.8235	86.10%	浮动利率	AAA
优先B档	3.5615	8.56%	浮动利率	A
优先C档	0.8238	1.98%	浮动利率	BBB
次级档	1.3980	3.36%	—	—

评级时间：2007年11月30日  
分析员：张驰 李文平 刘静

## 交易概览

信托财产初始起算日：	2007年10月10日
证券法定最终到期日：	2039年1月26日
交易类型：	RMBS
载体形式：	特殊目的信托
基础资产：	中国建设银行个人住房抵押贷款
信用提升机制：	优先/次级结构及触发机制
流动性提升机制：	条件流动性准备金
发起机构/贷款服务机构：	中国建设银行股份有限公司
受托机构/发行人：	中诚信托投资有限责任公司
主承销商/簿记管理人：	中国国际金融有限公司

## 评级观点

联合资信综合考量了本期交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等多项因素，并在进行信用分析及现金流分析的基础之上评定本期“建元2007-1个人住房抵押贷款资产支持证券”的信用等级：优先A档证券信用等级为AAA，优先B档证券信用等级为A，优先C档证券信用等级为BBB。

上述优先档证券的评级结果反映的是优先档证券利息获得及时支付和本金于法定最终到期日或之前足额偿付的可能性。

## 优势

**1.** 截至2007年6月底，中国建设银行股份有限公司的个人住房抵押贷款不良率仅为1.33%，低于银行业平均水平；本期入池贷款选自其下属深圳分行和福建分行，对应的个人住房抵押贷款不良率分别为0.20%和0.25%，上述分行的个人住房抵押贷款业务发展较为成熟。

**2.** 初始起算日2007年10月10日，资产池加权平均抵押率为64.90%，考虑到近年的房价走势以及该抵押率的计算方式（以初始房价作为计算基础），入池贷款初始起算日的抵押率相对而言低于64.90%。

**3.** 深圳地区二手房市场流动性较好且地区性的司法实践有利于债权

人，这些因素有利于抵押物的处置以及违约贷款的回收。

**4.** 中国建设银行股份有限公司是国家控股的大型股份制商业银行，具备AAA级的信用等级，其开展个人住房抵押贷款的业务流程、风险控制和信息系统相对完善，作为本期交易的贷款服务机构尽职能力很强、履约风险较小。

## 关注

**1.** 国内个人住房贷款仍未经历一个完整的信贷周期。房价已经历了多年的上涨，在当前的宏观经济形势以及国家宏观政策的调控下，房地产市场的发展具有一定的不确定性。

风险缓释：对由此导致的房地产贬值和违约率提高等因素，已经综合体现在我们的评级当中。

**2.** 入池贷款在深圳地区的集中度较高，且账龄较短。

风险缓释：对于地域集中度风险和账龄风险，已经体现在我们的评级当中。

**3.** 房产抵押权变更登记需在信托成立后6个月之内完成，在此期间内变更登记有可能无法完成，或者由此导致资产处置的困难。

风险缓释：中国建设银行股份有限公司承诺回购由于任何原因导致的无法完成抵押权变更登记的入池贷款。

**4.** 以期房作抵押的贷款可能面临房产无法交付，或者由于没有房屋所有权证而造成处置困难。

风险缓释：2003年以来，按照中国人民银行的规定，预售商品房抵押贷款的发放须待房地产项目主体结构封顶之后，这大大降低了建设及质量风险；而且对于没有房屋所有权证而造成抵押权变更无法实现的，中国建设银行股份有限公司承诺回购相应的贷款。

# 兴业银行2007年兴元一期信贷资产支持证券 信用评级报告

评级结果:

资产支持证券	信用等级	发行规模	总量占比	票面利率
优先A1	AAA	250000万元	47.68%	固定利率
优先A2	AAA	180000万元	34.33%	浮动利率
优先B	A	57000万元	10.87%	浮动利率
次级	NR	37325万元	7.12%	—

报告出具日: 2007-11-30

评估基准日: 2007-11-21

分析员: 甘铭山 刘静 张弛

## 主要数据

证券法定到期日:	2014年04月26日
交易类型:	静态现金流型CLO
载体形式:	特殊目的信托
信托财产:	兴业银行发放的524325万元公司贷款
资产池加权平均级别:	A+/A
信用提升机制:	优先/次级结构
发起机构/贷款服务机构:	兴业银行股份有限公司
受托机构/发行人:	中国对外经济贸易信托投资有限公司
主承销商/簿记管理人:	国泰君安证券股份有限公司

## 评级观点

联合资信综合考量了本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等多方因素,并在进行资产池信用分析和结构现金流分析的基础之上确定了本期“兴业银行2007年兴元一期信贷资产支持证券”的评级结果:优先A级证券(包括优先A1、优先A2)信用等级为AAA;优先B级证券信用等级为A;上述优先级证券的评级结果反映的是优先级证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前足额偿付的可能性。

## 优势

1. 入池贷款信用质量较高,借款人加权平均级别为A+/A(未考虑担保支持因素);

2. 优先/次级结构等内部信用提升机制为优先级证券的偿付提供了有力保障;

3. 流动性准备金设置以及加速清偿事件、违约事件等触发机制为优先级证券的偿付提供了进一步的保障;

4. 入池贷款利率与本期证券利率之间所存在的较大利差收益幅度为本期证券提供了一定的信用支持。

## 关注

1. 入池贷款在行业分布、债务人分布等方面的集中度较高,存在一定的集中风险;

2. 入池贷款信用类贷款占比为56.32%,占比偏高;

3. 房地产行业入池贷款占比超过10%;

4. 部分入池贷款的偿付要依赖于地方政府的财政实力,地方政府的公共支出职责以及财政偿债能力等都将给贷款的偿付带来不确定性;

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

## 风险缓释

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

2. 部分房地产行业的入池贷款由实力较强的企业提供了担保;

3. 依赖于地方政府财政实力的入池贷款多处于经济较为发达地区,地方财政实力较强;

4. 实践之中的法律虽然尚待完善,但出于政策一致性以及风险

控制的考虑,监管机构大幅度变动现行法律法规的可能性不大。

# 上海电气集团财务有限责任公司2007年 10亿元金融债券信用评级分析报告

评级结果：

评级种类	信用等级
财务公司金融债券	AA+

评级时间：2007年8月10日  
分析员：蒋建国 杨杰

## 评级观点

基于上海电气集团财务有限责任公司（以下简称“公司”）的法人治理结构、内控制度、风险管理、业务状况、财务实力、偿债能力，以及本次债券担保人上海电气（集团）总公司（以下简称“上海电气总公司”）对本次债券的担保能力，联合资信评估有限公司评定上海电气集团财务有限责任公司2007年金融债券信用等级为AA+。该评级结论反映了本次金融债券到期不能还本付息的风险较小。

## 优势

1. 公司经营管理水平逐步提高，盈利能力较强，资产质量高，资本充足。
2. 公司《章程》规定上海电气总公司在公司出现支付困难时，有义务增加公司的资本金。并且上海电气总公司对本次债券提供了无条件不可撤销的连带责任保证担保。
3. 上海电气总公司是国内最大的机电装备类企业集团之一，在业内具有较强的竞争力。
4. 上海电气总公司主要业务发展前景良好。
5. 上海电气总公司规模较大，债务负担较轻，整体财务实力较强。

## 关注

1. 公司投资规模较大。
2. 上海电气总公司所处行业竞争比较激烈，政府宏观经济调控对其经营会产生一定的影响。

## 主要数据

项目	2006年	2005年	2004年
资产总额	111.12	103.11	122.98
所有者权益	11.68	11.08	10.40
营业收入	1.60	1.81	2.78
净利润	1.42	1.19	0.68
成本收入比	24.22	17.86	20.09
平均资产收益率	1.32	1.05	0.69
平均净资产收益率	12.44	11.13	9.46
不良贷款率	0	0.13	1.99
日均存贷比	19.75	23.28	41.53
流动性比率	101.96	95.11	95.80
资本充足率	22.77	16.19	21.18

3. 上海电气总公司盈利能力一般。

## 发债主体概况

上海电气集团财务有限责任公司（以下简称“公司”）成立于1995年12月12日，注册资本1亿元。公司于1999年和2002年各增加资本金1亿元。2004年，公司进行股权结构调整，上海电气集团股份有限公司对公司进行增资，增资后公司的注册资本为8亿元。

目前公司共有股东11家，持股比例在5%以上的股东3家，共持有公司88.875%的股份，见表1。其中，上海电气集团股份有限公司（以下简称“上海电气集团”）持股71.125%，上海电气（集团）总公司（以下简称“上海电气总公司”）持股9.75%，上海工业投资（集团）有限公司持股8.00%。

表1 公司主要股东持股情况

股东名称	出资金额	占比
上海电气集团股份有限公司	56900.00	71.125
上海电气(集团)总公司	7800.00	9.75
上海工业投资(集团)有限公司	6400.00	8.00
合计	71100.00	88.875

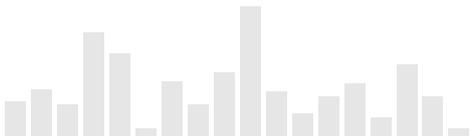
公司经营范围为：对成员单位办理财务和融资顾问、信用鉴证及相关

的咨询、代理业务，协助成员单位实现交易款项的收付，对成员单位提供担保，办理成员单位之间的委托贷款及委托投资，对成员单位办理票据承兑与贴现，办理成员单位的内部转帐结算及相应的结算、清算方案设计，吸收成员单位的存款，对成员单位办理贷款及融资租赁，从事同业拆借，经批准发行财务公司债券，承销成员单位的企业债券，对金融机构的股权投资，有价证券投资，成员单位产品的买方信贷及融资租赁。

公司共设总经理办公室、战略发展部、人力资源部、计划财务部、稽核审计部、风险管理部、公司金融部、资产管理部、投资银行部等9个部门，并设信贷业务评审委员会和投资业务评审委员会。截至2006年末，公司共有员工54人。

截至2006年12月31日，公司资产总额1111208.90万元，其中贷款余额243364.40万元（包括贴现及融资租赁），投资余额476079.01万元；负债总额994399.33万元，其中存款余额983503.88万元；所有者权益合计116809.57万元。2006年度公司实现营业收入15998.44万元，净利润14153.03万元。

公司注册地址：上海市江宁路212号凯迪克大厦8楼；法人代表：徐建国。



# 研究报告



# 保险行业研究报告

联合资信评估有限公司 杨杰

## 我国保险市场发展概况

### (一) 保险市场主体逐渐增加，并向集团化、专业化发展

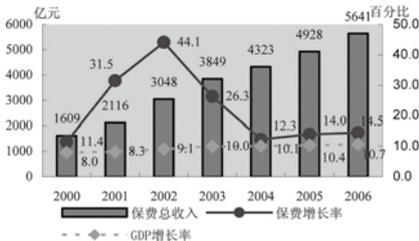
随着保险市场对外开放以及市场准入条件放宽，保险市场主体逐渐增加。截至2006年末，全国共有保险集团公司6家、保险公司98家、再保险公司5家、保险资产管理公司9家。其中，外资保险公司41家，并有来自20个国家和地区的133家外资保险公司在华设立了195家代表处。目前，除了外资保险公司不得经营法定保险，外资设立寿险公司必须合资且所持股份不超过50%等限制外，我国保险业基本实现了全面对外开放，保险公司之间的竞争日趋激烈。

在国际金融混业经营的背景下，国内保险混业经营也是大势所趋。中国平安保险(集团)公司、中国太平洋保险(集团)公司、中国人寿保险(集团)公司等保险控股集团的建立实现了产寿险相互融合，促进了产寿险业务互动发展。其中，中国平安保险(集团)公司是国内首家集保险、银行、资产管理、信托、证券等多元化服务于一身的金融控股集团。保险集团化经营可以实现资源整合、信息共享、为客户提供多层次的金融服务，这有助于提高保险公司的市场竞争力。

随着保险市场的发展，保险市场主体的增加，保险市场需要进一步细分，因此保险市场相继出现了农业保险公司、汽车保险公司、养老保险公司、健康保险公司等专业性保险公司。这些专业性保险公司的发展将扩大保险市场广度和深度，提升保险业的专业化经营水平。

### (二) 保费收入快速增长，财险收入增速快于寿险收入

在经济持续快速增长、人们生活水平逐步提高、金融体制改革稳步推进的宏观经济背景下，我国的保险行业呈现快速增长态势。2000~2006年，保费收入平均增长率为22%，远远高于同期GDP的增速。经历2001-2003年的高速增长后，由于寿险公司保费收入增长乏力，2004年保费收入的增速出现了大幅下滑，由2003年的26.3%下降至12.3%。而2005年保费收入恢复了快速增长的势头，但保费增速低于近年来的平均增长率。2006年实现保费收入5641亿元，较2005年增长14.5%，增幅较2005年上升0.5个百分点。保费收入增长情况见图1。



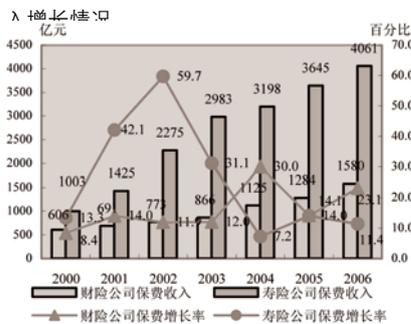
资料来源：保险年鉴、保监会网站

自2000年开始，财产保险公司保费收入增长加快。2004年，在车险业务(保费增长38.13%)、意外险业务(保费增长33.42%)快速增长的带动下，财险公司保费收入增长率达到了30.0%，超过了同期寿险公司保费收入7.2%的增速。而2005年，由于财险公司主要业务增长减缓，财险公司保费收入增幅回落至14.1%。2006年财险公司保费收入1580亿元，较2005年增长23.1%，高于同期寿险公司保费收入增速11.7个百分点。

2001~2003年，寿险公司保费收入高速增长，期间保费收入平均增长率为33.9%。而2004年寿险公司

保费收入增幅下滑至7.2%，为2000年以来的最低水平。这主要是因为寿险公司开始着手业务结构调整，主动控制趸缴型、高手续费及低利润的业务增长，注重发展期缴型、内含价值高的长期保障和储蓄型保险产品。2005年，寿险公司保费收入增长率回升至14.0%。而2006年受证券市场高速增长、利率上升等因素的影响，居民倾向于将证券投资作为理财手段。2006年，寿险公司保费收入增速下降至11.4%。2007年经济由偏快转向过热的趋势比较明显，消费价格指数逐月攀升，央行为控制物价水平上升趋势，采取了适度从紧的货币政策，年内已经数次提高存贷款基准利率。加息一方面提升了保险公司投资资产的收益水平，但另一方面由于加息后一年期存款税后利率已经超过了寿险公司长期寿险产品2.5%的预定利率，这导致了部分分红保险、储蓄型保险产品市场吸引力下降。寿险公司已经加快推出投资连结险、万能寿险等新产品的速度，以应对加息对保费收入产生的不利影响。

图2：财产保险公司及寿险公司保费收入增长对比图



资料来源：保险年鉴、保监会网站

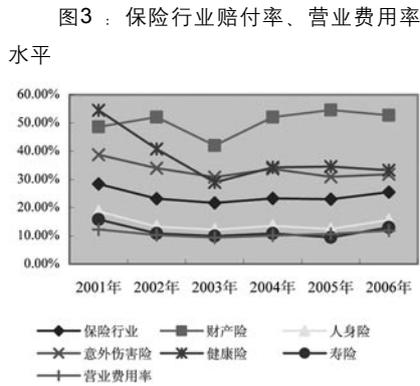
### （三）保险市场竞争日益激烈，市场集中度逐步下降

随着保险市场主体逐渐增多，中小保险公司保费收入的快速增长，保险市场集中度逐步下降。2006年，中国人寿保险股份有限公司保费收入占全国寿险公司保费收入的45.27%，比2004年下降9.9个百分点；前三大寿险公司市场集中度为71.58%，比2004年下降11.57个百分点。中国人保财产保险股份有限公司保费收入占全国财产保险公司保费收入的45.12%，比2004年下降12.97个百分点；前三大财产保险公司市场集中度为67.25%，比2004年下降12.62个百分点。

保险市场竞争加剧有助于保险公司提高保险产品的研发能力和服务水平，增强保险行业整体竞争力。同时，由于竞争的加剧也可能引致保险公司之间的价格战，出现不利于保险市场健康发展的因素。

### （四）保险行业赔付率、营业费用率有所上升

2006年，保险行业赔付款总额1438.46亿元，比2005年增长27.33%，高于2002至2006年期间年均增长率（19.27%），行业赔付率为25.50%，比2005年上升了2.57个百分点（相关数据见图3）。其中，财产险赔付款总额796.29亿元，比2005年增长18.54%，低于2002至2006年期间年均增长率（20.84%），财产险赔付率为52.75%，比2005年下降了1.87个百分点。人身险赔付款总额642.17亿元，较2005年增长了40.24%，远高于2002至2006年期间平均增长率（19.89%），人身险赔付率从2005年的12.38%上升至15.54%，其原因是人身险中寿险赔付款的快速增长，2006年寿险赔付款总额为465.41亿元，比2005年增长了51.85%，寿险赔付率上升至12.95%。2006年意外伤害险赔付率为31.80%，比2005年上升0.92%，健康险赔付率为33.19%，比2005年略有下降。



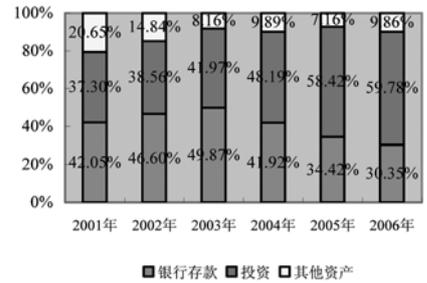
- 注：1、人身险包括意外伤害险、健康险及寿险  
 2、保险行业赔付率=财产险与人身险赔付款总额/财产险与人身险保费收入总额  
 3、财产险赔付率=财产险赔付款/财产险保费收入  
 4、人身险赔付率=人身险赔付款/人身险保费收入  
 5、人身险各业务险种赔付率=人身险各业务险种赔付款/人身险各业务险种保费收入  
 6、营业费用率=营业费用/保费收入

近年来，保险公司营业费用随着业务规模的扩大而快速增长。2002~2006年，保险公司营业费用年均增长20.95%。2006年保险公司营业费用为667.06亿元，比2005年增长26.83%，占当期保费收入的11.82%，比2005年上升1.15个百分点。随着保险市场竞争的加剧，保险公司的广告费、展业费、人员工资等营业支出将持续增长，营业费用率也将进一步上升。

### （五）保险资金投资范围和规模逐步扩大、资金运用收益水平上升

保险行业资产总额随着市场主体增加和保险业务规模扩大，呈现快速增长态势。2002~2006年，保险行业资产总额年均增长率为33.98%。2006年保险行业资产总额为19731.32亿元，比2005年增长了29.59%。其中，2002~2006年，保险资金运用总额（包括银行存款和投资）年均增长率37.79%。2006年，保险资金运用总额为17785.39亿元，比2005年增长25.82%，占保险行业资产总额的90.13%。

图4：2001~2006年保险资产构成情况



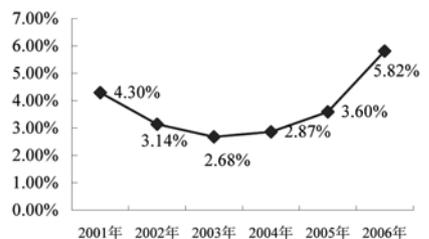
保险资产的快速增长要求保险公司加强对保险资产的配置管理，提高资产管理效率和资产运用的收益水平。近年来，部分保险公司先后成立了保险资产管理公司，实现保险资产专业化运作。

在保险资金投资渠道逐步放开的前提下，保险机构的资金运用范围逐步扩大。2004年，保险公司投资资产在总资产中的比重首次超过了银行存款。2006年，保险机构投资资产占比上升至59.78%，而银行存款占比则下降至30.35%。

截至2006年末，保险机构债券投资余额9451.45亿元，比2005年末年增长27.37%；证券投资基金912.08亿元，比2005年末下降17.61%；股票投资929.24亿元，比2005年末增长484.86%。在股市快速增长时期，保险机构大幅增加了股票投资的规模。

近年来，保险机构资金运用结构的调整使得保险资产运用收益水平上升（见图5）。2006年，保险资金平均收益率为5.82%，比2005年提高2.22个百分点。

图5：保险资金收益率水平



投资是保险公司实现资产保值增值的重要手段，也是保险公司利润的主要来源之一。投资渠道的逐步拓宽，一方面有利于保险公司提高资产收益水平；另一方面，由于保险公司缺少相应的投资经验，投资管理体系尚未健全，这对保险公司识别、评估及控制投资风险提出了更高要求。

### 目前保险行业存在的风险

虽然目前我国保险行业处于高速发展时期，但与国际保险业发展水平相比，我国保险业发展程度比较低，存在一些风险。主要表现在：（一）大部分保险公司资本规模小，财务实力弱，易产生偿付能力不足的风险。（二）公司治理结构不健全，内控制度不完善，风险管理水平不高。（三）保险公司业务发展不均衡导致保险公司对某类保险业务过度依赖，易产生保费收入波动风险，影响保险公司的盈利稳定性。（四）由于保险业缺乏行业标准，消费者对保险产品认知度较低，保险中介可能会出现滞留保费、出具假保单、误导及欺骗投保人等不道德行为。（五）直接保险公司风险分散意识比较薄弱，且再保险市场发展滞后，使得承保风险过于集中在直接保险市场。（六）随着保险混业经营的发展，保险集团公司将可能同时拥有保险、银行、证券等机构，如果保险集团内部管理机制不健全，在不同金融业务之间未设置有效的防火墙制度，可能会导致业务风险交叉传染。保险公司向集团化经营模式的转变也要求监管部门制定出针对保险公司集团经营存在的特殊风险的监管政策和手段。

### 政策监管变化趋势

经过多年的监管理论研究和监管实践，保监会建立了符合我国保险业发展的监管制度和体系，制定了相应的监管措施和手段，并有序地推进了保险业的改革开放，提高了保险业市场化经营程度，促进了保险行业规范、健康的发展，增强了保险行业的

竞争力。

### （一）保险资金运用渠道逐步拓宽

一直以来，由于受法律政策的限制，保险资金运用渠道狭窄，银行存款在保险资金中占有很大比例。而随着保险公司保费收入的快速增长，拓宽保险资金运用渠道越发迫切。近年来，在保险公司管理能力逐步提升，资本市场日益规范和成熟的背景下，国务院和保监会开始逐步放开对保险资金运用的限制。截止目前，保险公司投资范围已扩大到高信用等级企业债券（包括可转换债券）、商业银行金融债券及次级债券、证券投资基金、上市公司股票投资和非上市商业银行股权投资等，此外，保险资金还可以间接投资基础设施项目和进行境外投资。2005年，保险公司债券投资在投资中的比例首次超过了银行存款，保险机构成为债券市场的第二大机构投资者。由于近两年国内股票市场快速发展，2007年，保监会相应地提高了保险公司股票投资的比例。

保险资金运用渠道的拓宽，有利于提高保险公司投资收益水平，促进保险公司资产与负债业务匹配发展，但目前保险资金运用范围仍不能适应保险公司资产管理的需要。

### （二）发挥市场机制，提高保险公司经营活力

2002年修订的《保险法》规定关系社会公众利益的保险险种、强制保险的险种和新开发的人寿保险险种等的保险条款和保险费率，应当由保监会审批，其他保险险种的保险条款和保险费率由审批制改为备案制。这在很大程度上增强了保险公司的经营活力，提高了保险公司差异化经营水平。2006年，保监会发布《关于促进人身保险产品创新工作的指导意见》，将促进人身保险产品创新作为近期的工作重点。2007年，保监会废止了航空意外保险行业指导性条款，将航空意外保险产品的开发权和定价权交给了保险公司。在保险业市场化程度不断提高的时期，相

关法规给予了保险公司自主创新的政策支持，有利于培育保险公司的竞争能力。

### （三）引入内含价值评估，促进寿险公司业务结构调整

2005年保监会发布《人身保险内含价值报告编制指引》，引入内含价值概念，以国际上通行的保险公司价值评估方法评价寿险公司的盈利能力。高内含价值的保险业务通常是期缴、长期性的保险业务。因此，内含价值评估体系的建立将促使寿险公司调整业务结构，减少内含价值低的趸缴业务，注重发展具有持续稳定现金流的保险业务，改善公司的盈利状况，增强长期稳定发展的能力。

### （四）现代保险监管体系初步建立

2003年，保监会发布《保险公司偿付能力额度及监管指标管理规定》，并建立了偿付能力预警指标体系，确立了保险公司偿付能力报告制度、财务分析和检查制度，这标志着保险业偿付能力监管迈出了实质性步伐。随后，保监会又陆续发布实施了13项《保险公司偿付能力报告编报规则》及实务指南、偿付能力报告明细表表样、偿付能力报表及监管指标报表表样，这为保险公司编制偿付能力报告提供了具体的指导细则。

2006年，保监会发布《关于规范保险公司治理结构的指导意见（试行）》，引入保险公司治理结构监管，并研究制定了一系列配套制度。至此，保监会基本建立了以市场行为、偿付能力和公司治理结构监管为三大支柱的现代保险监管体系。其中，偿付能力监管是保险监管三支柱的核心，是防范和化解保险业风险、保护保单持有人利益的有力保障，是强化公司资本约束、促进管理水平提升的重要动力，是推动保险公司转变经营方式的有效手段。

### （五）五道风险防线初步形成

随着保险业快速发展和经营环境的不断变化，防范风险是保证保险业

持续、健康发展的关键因素。为了有效地消除保险市场运行中不稳定不健康因素，提高防范化解风险的效率和水平，保监会初步形成了以公司内控为基础、以偿付能力监管为核心、以现场检查为重要手段、以资金运用为关键环节、以保险保障基金为屏障的五道风险防线。

在内控方面，保监会通过不断健全保险公司内控监管法规，完善保险公司现场检查与非现场检查监管手段，及时地了解保险公司经营情况，评估保险法人机构风险、分支机构风险和业务风险。针对财产保险公司内控机制有效性差等问题，保监会制定了《关于加强财产保险公司内控建设提高内控执行能力有关问题的通知》，要求财产保险公司建立健全内控机制，加强稽核审计工作，建立稽核审计工作定期报告制度，制定提高内控执行力的具体方案。为强化寿险公司内部控制意识，促进寿险公司提高风险管理水平，保监会发布了《寿险公司内部控制评价办法（试行）》，要求寿险公司每年进行一次内部控制自我评估，并向监管部门报送内部控制年度报告。2007年，保监会借鉴国际经验，引入总精算师制度，出台了《保险公司总精算师管理办法》，要求保险公司设立总精算师职位，在公司章程中载明总精算师的职责。总精算师制度的实行将健全保险公司治理结构，提高保险公司风险防控水平。

在现场检查方面，保监会制定了《关于完善现场检查制度的实施方案》，并在2006年开展了自保监会成立以来第一次全国范围的专项现场检查。此次检查共查实3259项违法违规问题，涉及金额16.94亿元，对200家机构、60名高管人员实施了343项行政处罚。此次专项现场检查摸清了市场底数，规范了保险公司经营行为，强化了法人机构的管理责任。

在保险资金运用管理方面，保监会制定了一系列保险资金投资的规范性文件，要求保险公司强化风险意识，制定完善的保险资金风险控制制

度，逐步构建全面覆盖、全程管理、全员参与的新型风险管理体系，提升风险管理能力；限制保险公司资金投资规模和投资比例；推行保险资金委托运作方式，制定了委托人、受托人和托管人的资格标准，明确了相关当事人的职责；建立保险资金非现场检查监督系统，逐步实行实时监控。

《保险保障基金管理办法》于2005年1月1日开始实施，保险业率先在金融行业建立了保险保障基金制度。保险保障基金制度的建立标志着保险公司市场化退出机制初步形成。保险保障基金是由保险公司缴纳形成，按照集中管理、统筹使用的原则，在保险公司被撤销、宣告破产及保险业出现重大危机时向保单持有人或保单受让公司等提供救济的法定基金。2006年保监会成立了“保险保障基金理事会”，这对完善保险保障基金制度具有重要作用。

五道风险防线的构建有助于完善我国保险业监管框架、监管方式及手段，降低保险行业风险。

由于目前我国保险业监管制度和体系只是初步完成了框架的搭建工作，还需要不断的完善和丰富，尤其是在金融全球化和金融混业经营的趋势下，我国的保险监管体系需要进一步发展和创新。因此，未来我国保险业监管政策的发展趋势是一方面逐步放松保险业管制，促进保险业全面发展，另一方面不断健全和完善保险业监管制度和体系，丰富监管方式和手段。

### 保险业未来发展趋势

保险业是金融业三大支柱之一，是金融体系和社会保障体系的重要组成部分，具有经济补偿、资金融通和社会管理功能。由于我国保险业仍处于初级发展阶段，保险业的功能和作用还没有充分发挥，因此政府十分重视保险业的发展。2006年6月，国务院发布了《关于保险业改革发展的若干意见》（简称“国十条”）。“国十条”提出了一系列重大方针政策，促进保险业全面发展。

“国十条”的出台表明保险业将是未来几年金融体制改革的重点之一。随后，保监会发布了《中国保险业发展“十一五”规划纲要》、《再保险市场发展规划》，设立了保险业发展目标及相关的政策措施。今后一段时间，农业保险、责任保险、商业养老保险和健康保险将是重点发展的保险业务；保险资金运用渠道和范围将进一步拓宽，保险市场与资本市场将进一步融合；一些具有良好经营能力和发展潜力的保险公司将逐步在国内股票市场上市。

在政策的大力支持下，保险业将迎来新的发展机遇，而同时，在保险业基本实现全面开放后，保险公司之间竞争日益激烈，并且商业银行、信托公司、基金公司等机构理财产品快速发展也给保险公司业务拓展增加了难度。

# 个人住房抵押贷款证券化评级方法

联合资信评估有限公司 结构融资评级部

## 一、概述

基于抵押贷款的结构融资是成熟市场证券化业务的发端：一方面其开辟了抵押贷款的二级市场，另一方面结构化技术的使用也为投资者提供了定制化的风险收益模式以满足其偏好。个人住房抵押贷款支持证券（RMBS）是一种结构化借款人违约风险和提前偿付风险的结构融资产品；另外，因抵押贷款的表现同住房金融、房地产市场以及宏观经济状况密切相关，个人住房抵押贷款支持证券同时也是一种宏观经济系统性风险敏感的金融产品。因之，个人住房抵押贷款证券化评级的有效性一定程度上决定于宏观经济及资产市场的整体表现，继而，决定于国家的经济政策选择以及宏观经济的国际传导和相互影响。

国内的住房金融市场建立在土地使用权和房产所有权的基础之上，其迅速发展源于90年代住房产权契约安排的转变，其时国内取消了住房配给制度，并进行了范围广泛的房产商品化改革。虽然历经了二十多年的发展，国内住房金融领域仍然面临着制度供给的缺失，目前仍未建立起完善的住房保障计划和国家信用支持计划；同时，私人保险也没有深入到住房金融领域，其覆盖范围过于狭窄。有效制度供给的缺失有可能在经济景气低迷时期放大借款人的违约可能性。

2000年以来，国内的房地产市场基本上呈逐步上升态势，这是由国内需求、国际国内的流动性以及经济体制等多种因素造成的。消费结构升级、城市化进程、全球化推动的经济增长，以及住房商品化改革积累的存量需求、城镇居民收入水平的提高，加之市场中充裕的流动性导致房价不断上涨。过去几年中，许多大城

市住宅房地产价格的涨幅超过了其经济产出的增幅，主要城市的房价收入比高出国际平均水平。为了控制房地产价格，国家有关部门实施了一系列的宏观调控措施，包括土地、税收、信贷政策，以及规范外商投资、调控住房结构等举措，这在一定程度上抑制了房地产价格的涨幅，同时也给房地产市场带来了监管取向的价格波动。全球经济失衡的调整将促使成熟市场和新兴市场资产价值的重估，并促进资产价值的合理化进程，国内房地产市场的价格走势存在着一定程度的不确定性。

对于新兴市场资产证券化业务而言，信用评级需要特别考量两个方面：一方面，证券化赖以开展的法律、监管、审计及其他基础设施并不完备；另一方面，新兴市场的经济结构、政策体制和程序机制也并不成熟。新兴工业化国家的资本市场缺乏深度，规则化、治理和透明度的缺失是其金融市场发展和效率体系形成的障碍，数据信息的匮乏和统计标准的缺失使得信用评级更多基于主观评估以及比较分析。

联合资信根据国内的实际情况，并结合亚太区可比新兴市场的表现初步确立了个人住房抵押贷款证券化的信用评级方法。评估资产池在不同评级压力情景下的违约损失是联合资信对RMBS产品基础资产信用风险建模的主要方法：当分析单笔贷款或整个资产池时，预定评级必要的损失抵补水平即评级必要信用增级水平是评级适用的违约概率（PD）同评级适用的损失率（LGD）的乘积。本评级方法包括如下三个部分：

- 评级适用参数的制定及调整
- 结构性风险
- 现金流分析

## 二、评级适用参数的制定及调整

RMBS产品的信用评级基于精算统计方法，评级过程当中适用历史数据制定评级所需的基本参数，并依据特定交易特征对基准参数进行调整以适用特定交易的信用评级需要。RMBS产品评级涉及的两个主要参数是评级违约概率和评级损失率，其中评级损失率是评级抵押物跌价比率和抵押物处置成本的函数。评级情景损失即预定评级必要信用增级水平是评级违约概率和评级损失率的乘积。

### （一）评级违约概率

#### 1. 评级基准违约概率

评级基准违约概率以抵押率（LTV）为参考变量，一方面是因为LTV是违约概率的一个主要决定因素，一方面也因为违约概率另一个主要的决定因素借款人的偿债能力（以负债收入比率衡量）的信息难于获得并准确统计。鉴于国内商业银行个人住房信贷发展历史较短，且未经历一个完整的信贷周期，违约率统计基础不甚完善，联合资信在制定评级基准违约率参数的时候，使用历史数据统计累计违约率，并通过适当向上调整以确定评级违约概率参数。评级基准违约概率示例如下：

表1. 评级基准违约概率

抵押率 (LTV)	AAA	A	BBB
( 0%, 50%]	6.12%	4.05%	2.70%
(50%, 60%]	8.36%	5.54%	3.69%
(60%, 70%]	11.33%	7.50%	5.00%
(70%, 80%]	15.87%	10.50%	7.00%

#### 2. 特定交易调整

在对特定交易进行评级时，评级基准违约概率参数需要经过特定交易

中的借款人特征以及抵押贷款特征的调整以得到特定交易评级适用的违约概率，即评级违约概率。

**借款人的年龄** 借款人的年龄传递了其收入能力及经济来源是否稳定的信号，若借款人的年龄小于30岁，一般来说，其经济来源不甚稳定。

**借款人贷款目的** 贷款目的区分为购买房产和再融资两种。购买房产区分为首次购房和后续购房：对于首次购房者而言，其所拥有的财产有限，且多出于婚姻目的购房，其将具有更高的违约可能性。再融资区分为贷款利率/期限条件变化型再融资和住房权益释放型再融资：贷款利率/期限条件变化型再融资是借款人出于市场利率条件变化而进行的再融资行为，通常会导致其月度供款额的变少，但不存在住房权益的释放；住房权益释放型再融资具有更高的风险，借款人再融资的目的是出于释放借款期限以来所积累的住房权益，这类再融资行为通常暗示着借款人财务困难。

**房产使用状态** 房产使用状态分为自住和投资两种。基于国内的现实状况，投资用房产的借款人购买该房产的主要目的并不是靠出租以赚取租金，而是期待更高的房价以赚取资本增值；当市场状况不利时，此类借款人将具有更高的违约倾向。

**抵押贷款摊还特征** 目前国内多数抵押贷款产品的类型为可调利率分期摊还型抵押贷款，贷款本金在存续期内完全摊还，摊还方式主要有等额本息和等额本金两种；相较于等额本息还款方式而言，等额本金还款方式的本金清偿速度较快，历经一段还款时间后的违约可能性更小一些。但是，对于那些在贷款到期日仍然存在部分本金未予摊还完毕的抵押贷款品种（指气球型贷款）而言，其到期日的清偿不仅依赖于借款人的收入，而且还依赖于借款人的再融资能力，借款人的违约风险暴露于再融资期间市场利率的变化以及抵押房产价值的变化当中。

**借款人就业状况** 工薪阶层的借款人要比自由职业者有更稳定的收入来源保障；薪资收入中佣金收入所占

比重较高的借款人其收入不慎稳定，容易受到经济波动的影响；国有企业以及垄断行业职工较私营企业职工有更稳定的收入保障。

**借款人偿债能力** 具有更高债务负担的借款人在经济景气低谷或利率上升时期将难于负担抵押贷款的偿付；衡量借款人偿债能力的一个主要指标是借款人的债务收入比率（DTI），借款人债务收入比率的高低昭示着其偿债能力的强弱：全部债务占其收入的比重越高，其偿债能力越弱，也即其违约的可能性越大。

**借款人信用记录** 具有不良债务偿付历史的借款人的信用表现将不及那些信用记录良好的借款人；最近12个月以内出现不良记录的借款人未来将具有更高的违约概率。

**拖欠模式** 贷款拖欠状态传递了借款人违约可能性的信号：虽然出现拖欠在国内房贷中较为正常，但对那些存在严重拖欠历史的借款人，一般将上调其违约概率。

**贷款帐龄** 根据国外的个人住房抵押贷款历史统计经验显示，借款人违约集中出现在贷款发放后的5年当中；评级实践中，将根据贷款帐龄的长短可对借款人的违约概率作出相应

调整。

## （二）评级损失率

违约后贷款损失包括两个部分：抵押物跌价和抵押物的处置成本以及财务成本。

### 1、评级基准抵押物跌价比率

鉴于国内房地产市场区域性特征明显，评级基准抵押物跌价比率以地域及城别为参考变量，其中地域及城别区分为一线城市、二线城市和三线城市三类。联合资信据国内现实情况并亚太区可比新兴市场金融危机中资产价格的实际表现制定了抵押房产的评级基准跌价比率参数（MVD），示例如下：

### 2、特定交易调整因素

影响评级跌价比率参数的抵押房产特征有：抵押房产的集中度、抵押房产的类型、位置和建造质量、抵押房产的物业管理和保险、抵押房产的流动性，以及抵押贷款保险等。

抵押房产集中度 抵押房产集中于特定地区的抵押贷款将对区域景气周期更为敏感；同时，抵押房产也将暴露于地区司法实践效率的差异之中。

表2.评级违约概率调整因素

调整因素	调整因子
借款人年龄小于30岁	+10%~+30%
借款人无固定职业	+10%~+30%
借款人债务收入比率大于55%	+30%~+50%
借款人近12个月内存在不良信用记录	+30%~+50%
权益释放型再融资贷款	+30%~+70%
投资购房	+30%~+70%
气球型贷款	+20%~+50%
贷款帐龄大于5年	-10%~-50%
贷款连续拖欠超过90天	+25%~+50%
贷款累计拖欠超过300天	+25%~+75%

表3.评级基准抵押房产跌价比率

地域及城别	AAA	A	BBB
一线城市	59.1%	42.5%	31.4%
二线城市	57.5%	40.3%	28.8%
三线城市	42.7%	26.9%	17.8%

抵押房产的类型、位置和建造质量 抵押房产的类型、位置和建造质量会影响到房产处置时的价值，好的区位以及建造质量有助于抑制抵押房产处置时的价值下跌。

抵押房产的物业管理 良好的物业管理是抵押房产价值得以维系的隐性支持，从而会影响到抵押房产处置时的价值。

抵押房产的流动性 抵押房产的流动性将影响到其市场价格和处置成本：高市值、大面积的房产在处置时可能面临流动性问题，从而影响到其跌价比率和处置成本。

抵押贷款保险 国内的住房抵押贷款保险主要包括个贷综合险、抵押房产财产保险和借款人履约保证保险，但是这些险种的实质性覆盖范围较窄，保险业仍未有效进入住房金融市场；出于上述考虑，联合资信目前在RMBS交易的评级过程当中对保险的正面作用未予考虑。

### 3、抵押房产处置成本和财务成本

司法程序的效率以及区域房地产市场二级市场的流动性将影响到抵押房产的处置时间和成本。目前国内仍没有个人破产机制，规制个人住房抵押贷款以及抵押物处置的法律法规散见于《合同法》、《担保法》、《物权法》、《商业银行法》、《中国人民银行贷款通则》等法律法规以及最高人民法院的有关司法解释。国内抵押权的实现有协议和诉讼两种方式：如果难于达成协议，则只有提起诉讼。2007年10月1日《物权法》实施之后，抵押权人可以在协商不成的情况下直接向人民法院申请拍卖或变卖抵押财产。新的规定使得债权银行可以避免成本较高的诉讼程序，便利了抵

押权的实现。

目前，国内仍然缺乏对于处置抵押物以及安置借款人的法律程序的一般性规定，且各地区在司法实践以及司法程序的效率上存在着很大的差异。联合资信将据现实情况制定适用于特定交易的处置费率和处置期内的财务费率。

## 三、结构性风险

### 1、抵押权的变更

按照我国《合同法》规定，债权人转让权利的，受让人取得与主债权有关的从权利（该从权利专属于债权人自身的除外，另金融资产的转让需得到监管机构的批准）；这从法律角度确认了附属担保权益同债权资产的同时转移，但未明确是否必须办理变更登记手续。依据大陆法系抵押权的公示原则，主债权转让的，其附属抵押权需办理变更登记手续；国内房产与地产的权属与变更隶属于不同的职能部门管辖，且并无统一的操作规定规范抵押权的变更登记。虽然建设部于2005年出台了“建设部关于个人住房抵押贷款证券化涉及的抵押权变更登记有关问题的试行通知”，通知从“可批量办理变更登记手续”以及“无须抵押人陪同”两方面便利了个人住房抵押贷款证券化交易中抵押权的变更登记，但是抵押权的变更仍然面临着操作中的不确定性。

鉴于抵押权变更的不确定性，联合资信会评估RMBS交易缓释此类风险的结构化安排：一般要求原始权益人承诺回购或替换难于进行此类变更的贷款；出具此类承诺的原始权益人自身必须具有较高信用级别，否则，将要求其他形式的风险缓释安排。原

表4. 评级跌价比率调整因素

调整因素	调整因子
抵押房产类型	高档别墅：+5%~+25%
抵押房产位置及交通	区位优势：-10%~-20%
抵押房产建造质量	视情况而定
物业管理	视情况而定
抵押房产的流动性	高市值、大面积：+5%~+25%
区域集中度考量	视情况而定

始权益人回购不合格的贷款间接导致入池贷款提前偿还，提前偿还风险敏感程度不同的证券会有不同的表现；若原始权益人替换不合格的入池贷款，这有可能引致资产池信用品质的变化，因此要求此类贷款替换基于一定资产选择标准，联合资信会通过一定认定准则确定经替换后的资产池的信用质量没有实质性恶化。

### 2、流动性风险

RMBS交易的流动性风险主要源于借款人行为（如拖欠）、参与方行为（如服务机构转移）以及交易系统技术故障；联合资信将具体分析交易结构所安排的流动性支持机制的强度，并据此评估流动性风险的大小。对于外部的流动性支持，其本质上是一种循环信贷安排，评估此种安排的有效性将主要关注提供方的信用等级；对于内部的流动性支持，联合资信将主要关注其持续的保障能力。

联合信用于RMBS交易评级的现金流模型不仅评估交易结构安排的信用增级水平，同时也将评估其流动性支持机制的保障能力。

### 3、信贷便利

信贷便利安排准予借款人借贷其先期已予提前偿还的贷款金额，该安排没有改变抵押贷款的计划摊还模式。具有下述信贷便利特征的抵押贷款可能会进入到拟证券化的资产池：第一，仅借款人提前偿还的金额作为其信贷便利的额度；第二，信贷便利的使用须经贷款人批准，其并不是借款人的一项自动授予的权利。当证券化的特殊目的实体作为抵押权人，并同时作为信贷便利义务的提供方时，须具备合适的结构安排以满足特殊目的实体的此项义务；另外一种方式就是要求原始权益人保留该项信贷便利提供义务，此时需要法律意见以确认该项义务没有转移给特殊目的实体。

### 4、最高额抵押

目前国内已经出现了商业银行住房金融产品结合消费信贷产品的抵押贷款，如最高额抵押贷款。最高额抵

押贷款允许借款人在初始抵押率的范围内借取更多的金额用于消费，该消费额度的发放改变了借款人的计划摊还模式。此时，因为证券化的特殊目的实体作为抵押权人，需存在相应的结构安排以满足借款人消费额度的提取；若预期消费额度的使用给借款人的抵押率带来较大变动，则须对借款人评级适用的违约概率进行调整。

#### 5、抵销风险

抵销风险源于借款人行为，借款人享有法定抵销权和约定抵销权。从交易层面上看，应安排有效的隔离机制，如约定借款人不进行抵销，或适时通知借款人债权已经转移且抵销行为无效；若发起机构承诺抵销金额的转付，则抵销风险最终转化为参与机构的信用风险，此时，参与机构的优先偿还无担保信用等级将是一个重要考虑因素。

#### 6、混同风险

混同风险源于资金收付的运作流程，借款人首先须将偿付款项存入贷款服务机构的帐户，如果贷款服务机构破产，则该笔款项有可能被认定为贷款服务机构的破产财产。混同风险同贷款服务机构的信用风险紧密相关，一般要求存在以贷款服务机构信用事件（如降级）为触发的结构安排，如规定信用事件发生后借款人的归还款项直接存入特殊目的实体锁定帐户。

#### 7、后备贷款服务机制

目前，国内的住房抵押贷款产品品种同质化，但贷款发起机构的审贷标准及贷款服务水平和能力却是差异化的。因此，后备贷款服务安排在操作中并不容易实现，且贷款服务转移的成本高昂。鉴于RMBS交易的发起机构主要集中于国有商业银行，在发起机构同时作为贷款服务机构的情况下，后备服务风险并不突出；一旦中小型银行介入住房贷款证券化交易，联合资信将据特定情况评估后备服务安排的有效性。

#### 8、参与机构履约及操作风险

RMBS交易的主要参与机构包括贷款发起机构、贷款服务机构、受托/发行机构、资金保管机构等。贷款发起机构的考量包括其贷款发起和审贷程序，对于其审贷流程的认知是辨识借款人整体信用品质以及适用其提供的有关历史数据的基础；贷款服务机构考量包括其服务能力、信用风险和操作风险的评估；资金保管机构考量其托管能力、信用风险和操作风险的评估。

联合资信对交易参与机构运营状况作出评估用以确认RMBS交易的最低标准是否已经得到满足、交易是否面临特定的风险以及拟纳入到评级必要信用提升计算之中的相关考量因素。

### 四、现金流分析

现金流分析基于情景假设，目的在于返回检验和压力测试。主要的情景模型假设包括违约损失、拖欠、利率路径以及提前偿付等，联合资信将根据不同的现实状况适用不同的压力景况以检验交易结构的稳健性，及其所提供的信用增级水平是否满足预定评级的需要。

#### 1、损失曲线假定

鉴于个人住房抵押贷款的损失主要发生于前五年，联合资信假定的抵押贷款违约损失集中分布于前五年，基准的损失分布模式为0~6个月内10%、6~12个月内15%、12~24个月内25%、24~36个月内25%、36~48个月内15%、48~60个月内10%。此外，该损失分布模式须经基础资产池贷款的特征进行调整，如若资产池内有大比例的高抵押率贷款，则违约发生的速度将会更快。

#### 2、拖欠

通常假定资产池违约率的三分之一或二分之一的贷款会发生拖欠，拖欠时间跨度为6个月，即拖欠发生后6个月内恢复偿还；每6个月为一期，单期内拖欠平均发生在该期的6个月内，即每个月发生拖欠的贷款为该期

总计拖欠贷款的六分之一，并于发生后6个月恢复偿还，后续各期类似。

#### 3、利率情景

总共有三种利率路径假设：上升、下降和基本不变。鉴于国内多数金融产品的利率并非市场化利率，联合信用的利率路径假设基于历史考量和主观评估；就目前情况而言，上升的利率环境在压力测试中使用较多。

#### 4、提前偿还

联合资信使用高的和低的两种月度的条件提前偿还率（CPR）作为提前偿付情景假设，条件提前偿付率以抵押贷款月度余额为基数。

除了上述假定以外，还须对再投资的收益率以及交易存续期内的费用支出作出适当估计。通过现金流分析将会得到系列情景假设下交易结构针对预定评级所能承受的最大损失比率，即持平损失比率（BLR）；若对应某一预定评级的持平损失比率大于等于前述该预定评级的必要信用增级水平，则认为该RMBS产品可以达到预定评级。

抵押贷款帐龄	高CPR情景 (%)	低CPR情景 (%)
1~12	20	5
12~18	25	5
18~36	35	5
>36	40	5

# 加快创设金融担保机构 促进债券市场发展

联合资信评估有限公司 李振宇 蒋建国 张凯

## 一、中国债券市场发展迫切需要金融担保机构

近年来，我国资本市场日益发展，企业债券发行规模快速增长，但已发行的企业债券更多的是担保债券，信用债券很少；大多数发债企业在发债过程都选择利用银行担保来提升其债券的信用等级，致使企业债券的偿还风险转嫁到银行。针对这种现象，为有效防范企业债券担保风险，保障银行资产安全，中国银监会于2007年10月12日发布了《关于有效防范企业债担保风险的意见》（以下简称《意见》），要求各银行自《意见》发布之日起一律停止对以项目债为主的企业债进行担保，对公司债券、信托计划、保险公司收益计划等其他融资性项目原则上不再进行担保。对已经给企业债办理担保的银行，要采取逐步退出措施，及时追加必要的资产保全措施。

目前，中国债券市场的投资者主要是以商业银行、保险公司、社保基金及证券投资基金等为主体的机构投资者，而这些机构投资者或其监管部门出于风险的考虑，对其拟投资的债券，尤其是企业债券都有一定的信用等级要求，大部分都规定只能投资于信用评级在AA以上的企业债券，因而信用等级相对较低的企业债券很难被市场接受，这也正是目前大部分企业债券都选择银行担保的一个重要原因。同时，目前保险公司只能投资有担保的企业债券。

《意见》发布实施后，银行将不再为企业发债提供担保，主体信用等级相对较低企业的债券发行将面临严峻考验，没有担保的债券的发行也存在比较大的困难。为了进一步推动债券市场的发展，市场各方在积极探索

各种方式方法，解决存在的问题。目前来看，可选择的方式主要有直接发行信用债券、用其他方式来提升债券的信用等级，如资产抵押，其他第三方保证担保等。我们认为，在中国成立专门服务于资本市场的金融担保机构是比较可行的重要方式。

## 二、国际经验

金融担保（或称金融保险）机构实际上是单一品种的保险公司，最早诞生于1971年的美国，专门为资本市场产品提供信用增级服务。这类金融担保机构最初是为市政债券的发行提供担保，1985年，第一次为结构融资产品提供担保。金融担保机构为相关产品提供担保后，无论何时发行人违约，不论任何理由，承保人都必须做出无条件的、不可撤销的如期偿还本息保证；金融担保公司必须首先偿还投资者由于发行人违约造成的损失，然后再向发行人提出索赔。

在美国，金融担保公司开展业务前首先得获得相应业务资格许可；另外，金融担保公司还必须遵守纽约州政府保险法规第69条的规定。这部法律颁布于1989年，其中第69条对金融担保公司提出了严格的金融监管要求，如最低资本规模、单一风险限额、合规投资、产品提供等。这类金融担保公司若要在国外开展业务，也须获得当地监管部门的许可，他们可以到国外设立子公司。

## 三、建议

### 1、推动设立金融担保公司

目前我国还没有专门为资本市场提供信用增级服务的金融担保公司，也没有相应的法律法规。现有的担保

机构大都是为中小企业提供融资担保服务的，规模相对较小，按照其相关的监管规定，也不能为资本市场债券（证券）提供信用增级服务。随着中国资本市场的快速发展，在银行退出债券担保市场后，无论是从发行人角度还是从投资者角度，都呼唤市场成立专门为资本市场提供信用提升服务的金融担保公司。建议国家发改委、银监会等监管部门，共同推动设立金融担保公司。

### 2、出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规

金融担保机构必须是受到严格管制的机构，因此，必须先订立规矩，才能成立。借鉴国外成熟的经验，我国相关监管当局应当加快对相关问题的研究，根据我国资本市场发展的实际需要，尽早起草并出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规，为在我国成立专门的金融担保机构创造条件。法规至少应规定最低的资本要求、单一风险限额、投资限制、评级要求等。

### 3、开展评级

在美国，金融担保机构成立后，首先要取得资信评级机构的评级才能开展相关的金融担保业务，也只有有了信用等级后才能得到市场认同，才有开展业务的条件。我们认为，美国的经验值得借鉴，金融担保机构首先应取得资信评估机构的评级，只有具备足够高的信用等级的担保机构才有能力为市场提供信用增级服务，也才会得到市场的认可。评级机构应积极研究提出金融担保机构的评级方法和标准。

## 惠誉关于金融担保机构的评级框架

金融担保公司评级包括对金融担保公司的财务实力评级、对公司发行的优先股和混合证券的评级，以及对其控股母公司的债务评级；担保公司财务实力评级是金融担保机构评级的基础。

金融担保机构评级是通过定性与定量分析相结合的方法，对每家公司的发展战略、业务操作与管理、经营业绩及应变能力的综合评价。评级包括对金融担保公司特许经营权、非金融担保相关业务活动、监管环境及会计政策和业务操作等的评价。同样重要的是分析其控股母公司或股东的情况，这些外部因素可能直接关系到公司的整体业绩和金融担保公司的信用等级。对资本充足率的评价在金融担保公司的评级中比在其它金融机构的评级中显得更为重要。

评级标准包含以下一套定性和定量的因素。此外，对新成立的和发展中的金融担保公司将进行特别的考虑。

### 定性分析因素

定性分析是金融担保公司评级的重要因素，这些因素主要包括：

- 管理
  - 公司治理
  - 所有权结构
  - 特许经营权价值
  - 战略取向
- 定量分析因素

定量分析也是我们评级考察的因素，这些因素主要包括：

- 资本充足率
- 再担保分析
- 组合风险管理
- 财务表现
- 投资的质量和流动性
- 附属业务的审查

资本代表了金融担保公司的财务实力，这是因为资本可以为将来可能发生的预期和非预期损失提供缓冲。我们使用随机的资本模型矩阵来评估其资本充足率；通过矩阵来评估金融担保公司在现有经营规模下的资本充足率情况，矩阵通过对每一项担保债务潜在信用风险的模拟评估，计算出其担保组合的潜在最大损失，并考察公司现有资本对担保所带来的潜在损失的覆盖情况。

通过该矩阵资本模型可以计算出金融担保公司现有资本规模基础上的核心资本充足率，核心资本充足率是金融担保公司经调整后的资本（可用于赔偿潜在损失的资本）（ACPR）与根据担保组合风险模型计算出的潜在损失（RCPR）之比。要想获得最高评级等级，金融担保公司的核心资本充足率至少要达到1的水平。虽然我们也使用在险价值（VaR）进行分析，但这些评级级别都以T-VaR为基础。对每一预定等级的压力要求分别如下：

等级	T-VaR	VaR
'AAA'	99.777	99.922
'AA'	99.159	99.713
'A'	98.113	99.358
'BBB'	91.251	96.854

### 对新成立和发展中的金融担保公司的评级

我们也能对新成立的金融担保机构进行评估。

定性部分主要考察新成立公司的运行机制是否有效，其中包括治理结构、管理体制、业务操作的原则与规范、技术支持等。还要考察其业务发展规划是否可行，特别是业务战略和金融担保公司产品的市场前景。同时，还审查该公司获得特许经营权的能力，以及如何迅速在市场上树立形象和影响力。

定量分析方面，对刚成立或发展中的金融担保公司来说，资本充足率尤其显得重要。由于这类公司刚刚起步，还不能对其财务状况做充分分析，特别是在财务表现和投资组合风险方面。我们将对金融担保公司财务规划进行严格的审查，以评估它们是否是真实可行，特别是考察突发事件对他们的影响。

基于审慎原则，对于新成立的金融担保公司，我们根据不同的信用等级，提出最低的资本要求。

## 浅析资产证券化的会计处理

联合资信评估有限公司 李百羽编译

简单来说，资产证券化是发行人以抵押贷款、信用卡应收款和租赁

应收款等资产上的未来现金流量收取权作为担保，发行证券进行融资的

一种方式。尽管资产证券化的对象多种多样，具体协议和安排也各有

特点，但其业务流程却基本相同。即组建资产池——设立特殊目的实体（SPE）——把资产真实出售给SPE——对资产证券化产品进行信用增级——信用评级——发行证券。其中，设立SPE和将资产出售给SPE是资产证券化业务的核心，因为这直接关系到交易的性质（真实销售或担保融资），从而带来不同的财务后果（表内或表外融资）。同时，由于具体证券化安排和所构建的SPE的法律特征不同，可能存在出让方对证券化资产和证券的后续介入。如后续服务、追索权、回购协议、签发或者持有的期权和抵押品担保等。这些后续介入协议的具体条款，同样关系到证券化交易的性质（真实销售或担保融资），从而带来不同的财务后果（表内或表外融资）。

## 一、资产证券化的真实动机

表面上看，发行人实施资产证券化是为了增强其资产的流动性。但仅仅增强流动性，似乎并不能充分解释为什么资产证券化得到如此迅猛的发展。事实上，大多数发行人进行资产证券化的会计目标在于，通过一系列协议安排和交易的构建，使证券化资产的出售获得表外处理的结果，归根结底是为了获取财务上的利益。具体来说，通过出售其在抵押贷款等资产上的投资进行表外融资，而非通过发行新的权益和债务证券、或者将抵押贷款再抵押以获取贷款进行表内融资，资产证券化为发行人带来了如下财务利益：

1、弱化发行人自身信用等级的影响，从而降低筹资成本，并且可能取得一些服务和出售收益。发行人通过第三方担保（外部信用增强手段）和信用增级（即具有优先级/次级结构安排特征的证券化，回购协议、远期承诺和期权等内部信用增强手段），可以使资产化证券的信用等级高于其自身的信用等级，从而降低筹资成本。同时，也降低了发行人的资产负债比例，为进一步降低筹资成本打下了基础。这一点对于自身信用评

级不高的中国金融机构来说尤其具有吸引力。

2、释放金融机构资本金，增强发行人盈利能力。由于巴塞尔协议的约束，金融机构在资本金一定的情况下，资产进一步扩张的能力受到限制，盈利能力也会受到很大影响。假设某金融机构的资本金恰好为240万元（ $3000 \times 8\%$ ），那么3000万元的抵押贷款资产已经达到巴塞尔协议规定的资本充足率的上限。通过实施2000万元的资产证券化以后，该金融机构可以释放大约160万元（ $2000 \times 8\%$ ）的资本金，从而能够在不增加资本金的情况下拓展资产，提高权益报酬率。这一点也正是资产证券化对信用评级较高、流动性好的金融机构同样具有吸引力的原因。对于中国金融机构来说，更为重要的一点是：释放出来的资本金可以发展优质资产，从而进一步降低其整体风险水平，而不是仅仅依靠增加资本金一条途径来改善资产质量。

3、克服了传统的整体出售的流动性缺陷。传统的应收账款和抵押贷款整体出售时，发行人很难在市场上找到投资目标与待出售资产池期限、金额、信用级别和收益率等特征相一致的投资者，最终可能被迫折价出售。另外，整个资产池的信用保障措施和信用评级工作也很难完成。通过将待出售资产池与发行人隔离，并化整为零分解为具有不同的期限、收益率和信用等级的证券，大大增强了待出售资产的流动性，不仅有利于出售，而且还有可能因此获得溢价收入。

4、不同法律、税收和会计准则等制度环境下潜在的财务报表和税收收益。各国的法律、税收制度和会计准则环境各不相同，资产证券化能够在有的国家带来额外的财务和税收收益，在另一些国家也许就不行。

资产证券化虽然能够给出让方带来如上所述的各种好处，但其在一定程度上存在“劣币驱逐良币”效应，即优良贷款首先被证券化，劣质贷款仍会保留在出让方的资产负债表内的情况。因此发行人必须保证新增贷

款的质量，否则长期盈利能力将受到影响。

## 二、资产证券化的国际会计准则

国际会计准则中没有单独就资产证券化制定会计准则，主要在IAS39《金融工具确认和计量》中进行规范。资产证券化业务中关键的步骤是SPE构建和证券化安排能否实现真实销售，以达到发行人实现表外融资的目的。体现在会计处理上，首当其冲的是SPE的合并和证券化资产的终止确认这两个原则问题。

### （一）关于SPE的合并

国际会计准则（IAS27）—《合并和单独财务报表》指出，母子公司关系不仅仅由法律上所有权的程度决定，也应考虑报告实体是否能够控制标的实体。控制是指支配一家企业的财务和运营政策从而从它的活动中获取利益的能力。IAS27下合并原则的第12号解释公告（SIC12）—《特殊目的实体的合并》指出：“如果公司与特殊目的实体之间关系的实质表明特殊目的实体是由公司控制的，则公司应合并特殊目的实体。”解释公告中还谈到“对另一实体拥有控制权需要具备指导或支配其决策活动的的能力，无论这种权力是否确实被使用。”

### （二）关于金融资产的终止确认

国际会计准则中证券化资产的终止确认分为以下几个步骤：

#### 1、资产是否被转移

如果发起人不再具有从资产中获取现金流的合同权利，那么就发生了金融资产的转移。但是在向投资者支付之前，发起人收到来自于证券化资产的现金流，那么上面的情况就不再适用，比如说发起人继续管理或服务证券化资产，或者，如果发起人应合并SPE，从合并整体的角度看，发起人仍收到证券化资产的现金流。在这种情况下，需要考虑发起人是否承担了向其他方支付现金流的合同义务，

这种结构被称之为过手协定。对于一个符合资产转移的过手协定，它必须满足以下标准：（1）银行从金融资产收到对等的现金流量时，才有义务将其支付给最终收款方。短期垫付款被允许，只要银行有权全额收回该垫付款并计收利息；（2）银行不能出售该金融资产或作为担保物，但可以将其作为对最终收款方支付现金流量的保证；（3）银行有义务将收取的现金流实质无耽搁地支付给最终收款方，即银行无权将该现金流量进行再投资，但按照合同约定在相邻两次支付间隔期内将所收到的现金流量进行现金或现金等价物投资的除外。如果满足过手条件，那么金融资产发生了转移。

### 2、所有权上的风险和报酬

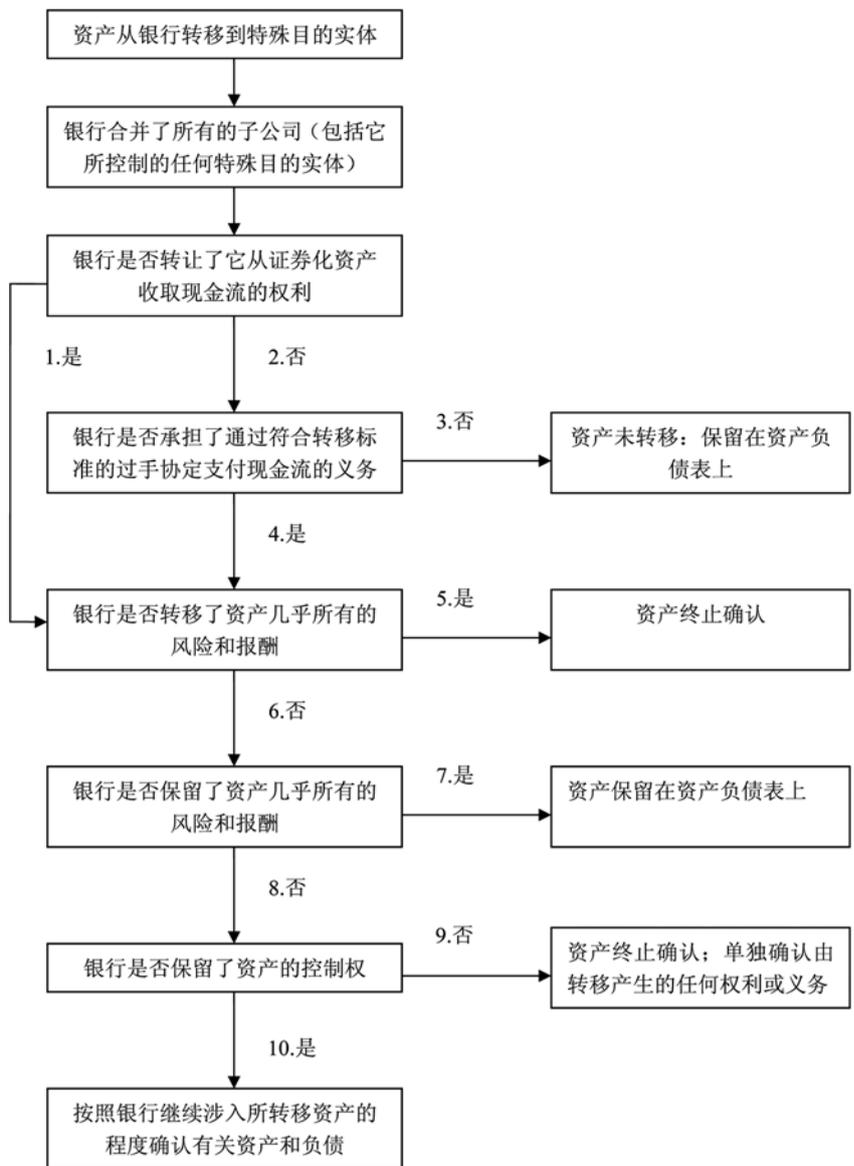
在已经确认了金融资产转移之后，决定金融资产是否应被终止确认的下一步是评估银行暴露在所有权上风险和报酬的程度。若银行已将金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移给转入方，则终止确认该金融资产；若保留了金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬的，则不应当终止确认该金融资产。

在判断是否已将金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移时，应当比较转移前后该金融资产未来现金流量净现值及时间分布的波动使银行面临的风险。银行面临的风险因金融资产转移发生实质性改变的，表明其已将金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移给了转入方；银行面临的风险没有因金融资产转移发生实质性改变的，表明银行仍保留了金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬。

### 3、资产的控制

发起人既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬的，即转移了部分风险和报酬的，则应进入下一步终止确认测试：发起人是否保留了对金融资产的控制权；发起人是否保留对所转移金融资产的控制依赖于转入方出售该金融资产的实际能力。转入方能够单独将转入的

国际会计准则下证券化资产的终止确认流程图



金融资产整体出售给与其不存在关联方关系的第三方，且没有额外条件对此项出售加以限制的，表明发起人已放弃对该金融资产的控制。在其他别的情况下，发起人仍保留了所转移金融资产的控制权。

发起人放弃了对所转移金融资产控制的，终止确认该金融资产，同时，应单独确认因转移该金融资产所产生的新的资产或负债。未放弃对该金融资产控制的，应当按照其继续涉入所转移金融资产的程度确认有关金融资产，并相应确认有关负债。

## 三、资产证券化的中国会计准则

2005年4月，中国人民银行与中国银行业监督管理委员会发布了《信贷资产证券化试点管理办法》，其中提及与信贷资产证券化相关的会计处理规定，由国务院有关部门另行规定。2005年5月，财政部发布了《信贷资产证券化试点会计处理规定》，该《规定》在全面规范发起机构、特定目的信托、受托机构、资金保管机构、贷款服务机构、投资机构等适用会计规范基础上，重点规范了发起机

构信贷资产终止确认的条件及其会计核算,解决了信贷资产证券化当事人适用的会计标准问题。此外,财政部于2006年2月发布了39项企业会计准则,其中《企业会计准则第23号—金融资产转移》系统全面解决了包括信贷资产证券化在内的金融资产转移会计处理问题。

中国证券监督管理委员会发布的2007年修订版《公开发行证券的公司信息披露编报规则第15号—财务报告的一般规定》对资产证券化业务的会计处理作出了明确规定:公司应根据《信贷资产证券化试点管理办法》和《企业会计准则第23号—金融资产转移》,披露金融资产证券化业务

的主要交易安排及其会计处理。不论是《信贷资产证券化试点会计处理规定》还是《企业会计准则第23号—金融资产转移》对于被证券化的信贷资产的终止确认的判断依据和流程与国际会计准则第39号(IAS39)《金融工具确认和计量》的规定基本一致,不再赘述。

## 特别报道

# 《抵押债券和中小企业集合债券研讨会》在京举行

2007年3月,《国家发展改革委关于下达2007年第一批企业债券发行规模及发行核准有关问题的通知》,明确提出要“探索多种债券增信方式”,“探索发展抵押债券”。2007年6月,国内首只抵押债券——湖南泰格林纸集团有限责任公司8亿元企业债券成功发行;2007年11月,深圳市20家中小企业作为联合发行人,按照“统一冠名、分别负债、统一担保、集合发行”的模式成功发行了“07深中小债”。目前北京中关村高新技术中小企业集合债券正在发行过程中。抵押债券和中小企业集合债券对于探索企业债券发行模式和担保方式具有重要创新意义,将成为债券市场的热点和焦点,但在实践过程中仍有诸多理论和操作难题值得深入探索。

在此背景下,为客观分析我国企业债券市场的现状,认识发展中面临的现实问题,探索、推广抵押债券和中小企业集合债券等创新发行模式,促进企业债券市场的健康发展,联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)和国家开发银行、第一创业证券有限责任公司(简称“第一创业”),于2007年12月21日在北京金融街威斯汀大酒店联合举办了抵押债券和中小企业集合债券研讨会。管理部门、中介机构、投资者、企业

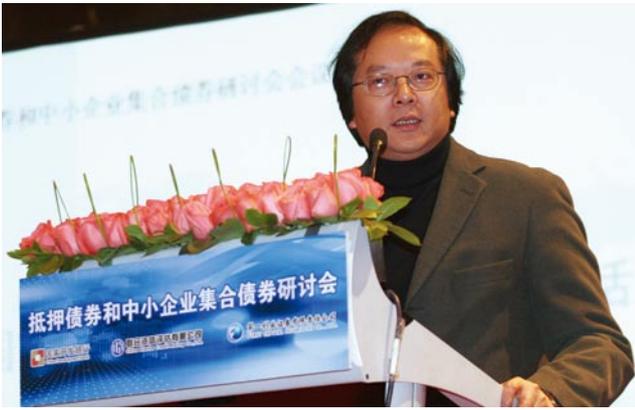
等相关方面的代表约300人出席了研讨会。

会上,国家发改委财金司司长徐林指出,回顾2007年企业债券市场有4个特点,一是规模进一步扩大。预计全年发行企业债券1700亿元,比上年增长67%;二是制度逐步完善。企业债券发行核准程序将由先核定规模、再核准发行两个环节简化为直接核准发行一个环节;三是创新有所增加。实行了主题评级和债项评级两个评级。推出了抵押债券和中小企业集合债券;四是挑战更加严峻。市场发行环境约束增强,需要进一步创新发行模式,改善企业债券的市场环境,推进债券发行的市场化。

第一创业、湖南泰格林纸集团、建设银行湖南省分行、北京君致律师事务所等单位介绍了发行抵押债券的经验。国家开发银行、中关村担保公司、联合资信等单位介绍了发行中小企业集合债券的经验。惠誉评级、中银国际介绍了国际上抵押债券评级和发行的经验。

此次研讨会通过管理部门、中介机构、投资者、企业之间的广泛交流,客观地分析了我国企业债券市场的基本现状,解读了市场发展面临的现实问题,提出了相关政策建议,为企业债券市场的健康发展起到积极推动作用。





国家发改委财金司徐林司长讲话



国家发改委财金司马季华副司长讲话



国家发改委中小企业司狄娜司长、中关村科技担保有限公司领导、联合资信领导合影



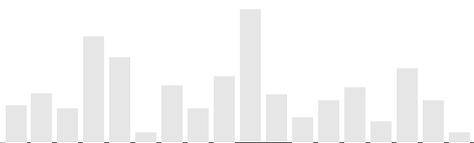
研讨会会场



国家发改委领导和主办方领导合影



联合资信领导合影



# 政策资讯



## Shibor渐入基准利率佳境

上海银行间同业拆放利率(Shibor)自推出以来与货币市场的发展呈现出良好的互动关系。来自央行的一份报告指出,今年三季度,Shibor对于市场变动的敏感性和对于实际成交利率的指导性进一步增强,同时银行间市场上以Shibor为基准利率的创新产品也进一步活跃。日前在“上海市票据业务联系会议2007年第三次会议”上,央行上海总部调查统计研究部白龙根据央行的报告作出上述表示。

自Shibor推出以来,央行着力推动银行间市场各类产品与shibor挂钩,以促进其基准地位的建设。短期融资券已逐步实现了以Shibor为基准的定价机制。利率互换、远期利率协议、同业借款、同业存款、货币互存、理财产品等均开始以Shibor为基准定价。

(信息来源:第一财经日报)

## 450亿铁路债发行 单笔企业债创纪录

2007年第一期中国铁路建设债券经国家发改委批准今起发行。发行总规模暂定为350亿元,根据市场情况可超额增发不超过100亿元,最终发行总额不超过450亿元。

本期债券分为7年期、10年期和15年期3个品种,暂定发行规模分别为50亿元、200亿元和100亿元。

7年期品种票面年利率为Shibor基准利率加上基本利差,基本利差的区间为0.6%-1.1%;10年期品种票面年利率为Shibor基准利率加上基本利差,基本利差区间为0.75%-1.25%;15年期品种票面年利率为Shibor基准利率加上基本利差,基本利差区间为0.9%-1.4%。Shibor基准利率为簿记建档日前5个工作日的一年期Shibor(1Y)利率的算术平均数。

本期债券信用等级为AAA,由铁路建设基金提供不可撤销的连带责任保证担保。发债募集资金将全部用于滨洲铁路海满段增建第二线、津秦沈

铁路电气化、新建郑州至西安客运专线、新建武汉至广州客运专线、新建武汉天兴洲长江大桥等21个项目建设。

(信息来源:中证网)

## 浙江特色的信用建设规划

《浙江省社会信用体系建设“十一五”规划》是浙江“十一五”规划编制体系的主要专项规划,是浙江历史上第一个关于社会信用体系建设的专项规划,是浙江“十一五”期间社会信用体系建设的政策性、指导性文件

2007年8月27日,经省政府同意,《浙江省社会信用体系建设“十一五”规划》(以下简称《信用规划》)正式发布实施。《信用规划》是浙江“十一五”规划编制体系的主要专项规划,是浙江历史上第一个关于社会信用体系建设的专项规划,是浙江“十一五”期间社会信用体系建设的政策性、指导性文件。《信用规划》的发布实施是浙江社会信用体系建设的一件大事,有效的贯彻实施这一规划,对于加快建立社会信用体系,推动全省走创业富民、创新强省之路,在科学发展、和谐发展的轨道上实现率先发展具有重要的意义。

根据《信用规划》,到2010年,全省社会信用意识明显提升,区域信用竞争力明显提高,社会守信,环境和谐,基本形成规范社会信用活动的运行机制,率先建立比较完善的社会信用体系,成为全国区域信用建设的先行区,为全省走“创业富民、创新强省”之路提供制度保障和环境支撑。

(信息来源:《浙江省社会信用体系建设“十一五”规划》)

## 企业债发行管理制度将实行“条件核准制”

“企业债发行管理制度即将从过去的审批制改革更为宽松的条件核准制,但是核准后发不出去的比率可能会越来越高。”国家发改委财政金融司司长徐林日前表示,发改委欲进

行企业债发行管理制度的改革,将来只要企业符合发债条件,企业债的发行就将得到批准。

徐林说,企业债券市场是我国资本市场的重要组成部分,是资金融通的中长期平台。2004年,我国企业债规模为300亿元,2005年为600亿元,2006年为1015亿元,今年估计可以达到2000亿元至2500亿元。

徐林介绍,以前我国企业债的发行审核均为审批制,而且是两步审批。第一步,发改委在收集了一定量的企业发债申请后,集中向国务院报规模、批额度;第二步,再审批各企业债的发行方案。他认为,这种发债模式一方面增加了审批成本,另一方面,集合上报集合审批的模式导致一年里有一到两次集中的企业债发债脉冲时间段,对市场冲击很大,发行节奏不均匀。因此,发改委目前正在进行企业债发行管理制度的改革,以后将改成条件核准制,即规定透明的发债条件,只要企业符合这些条件,就成熟一家批准一家。以前的发债制度使得发改委有大量裁量权,将来这种裁量权将被压缩在最小范围内。他表示,这样的制度改变马上就将实现。

(信息来源:经济参考报)

## 美次级债再度加剧 美国经济可能下行

12月3日星期一,美国股市全面下滑。美国波士顿联邦储备银行行长罗森格伦称次级房贷市场动荡的程度令人惊讶,他担心丧失住房赎回权的状况可能进一步恶化。

由于次级信贷危机恶化,美国信用评级机构穆迪投资服务公司(Moody's)准备下调总价值1050亿美元的结构性投资工具(SIVs)的信用评级。穆迪表示,包括花旗集团在内的金融机构管理的20只结构性投资工具的资产净值已经从1个月前的71%下降到55%,而6月份这些资产的价值为102%。穆迪上星期下调了140亿美元的结构性投资工具的评级。有关专家指出,SIV资产价值正在继续缩水。

日前，美国次级债市场再次出现大幅暴跌，与此前低信用级别的次级住房贷款抵押债券(MBS)主导的下挫不同，本次暴跌却是始自AAA级等高信用级债券。而且，本轮跌幅也远远超过了上次(8月7日)次级债危机大规模爆发时的水平。同时，全球的金融机构因美国次级信贷危机再度冲销坏账大约400亿美元，市场估计第四季度坏账总规模将超过600亿美元。而之前的第三季度，全球的银行已经冲销了坏账450亿美元。

分析人士指出，次贷危机再度加剧已经使金融市场投资者对信用评级公司的信心彻底崩溃了，由此引发了进一步的信用危机，同时，房地产市场的不景气和“坏账风潮”等已经使危机波及到美国实体经济，加大了美国经济下行的趋势。

(信息来源：中国产经新闻)

## 中央经济工作会议在京召开

2007年12月3日~5日，中央经济工作会议在北京举行，胡锦涛在会上发表重要讲话，全面分析了当前我国经济形势和国际经济环境，明确提出了明年经济工作的指导思想和总体要求，深刻阐述了做好明年经济工作的大政方针和主要任务。温家宝在讲话中进一步阐述了明年经济工作的重大问题，并就明年经济工作的主要目标、任务作了具体部署。

这次会议内容值得关注的主要有以下三个方面：

一是货币政策基调由“稳健”调整为“从紧”。这次会议明确提出，明年要实施稳健的财政政策和从紧的货币政策。货币政策基调由以往的“稳健”调整为“从紧”是近十年来的首次，这意味着当前我国经济形势已较前期实施稳健货币政策时期发生了明显改变。预计央行将从加息、货币信贷总量和投放节奏、流动性回收的力度、存款准备金率的上调、人民币升值等方面加大货币紧缩政策力度。

二是宏观调控首要任务增加到“两防”，“要把防止经济增长由偏

快转为过热、防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀”作为当前宏观调控的首要任务。“两个防止”意味着明年物价上涨压力依然较大，由食品价格上涨所推动的结构性物价上行向非食品价格领域传导的风险仍然存在。

三是节能减排工作的推进力度将明显加大，明年经济工作的主要任务之一是，加大攻坚力度，确保节能减排取得重大进展。单位国内生产总值能源消耗降低20%左右和主要污染物排放总量减少10%是我国“十一五”时期经济社会发展的主要目标之一，而且这两个指标在《十一五规划纲要》中都是约束性指标而非预期性指标。

(联合资信整理)

## 建行将发40亿房贷资产支持证券

经中国人民银行的许可以及中国银监会的批准，中国建设银行委托中诚信托投资有限公司于12月11日至14日向全国银行间债券市场成员发行40.208846亿元的建元2007-1个人住房抵押贷款证券化信托优先级资产支持证券。

本次发行的优先级资产支持证券分为A级、B级和C级三个等级，次级资产支持证券1.39799108亿元将向发起机构中国建设银行股份有限公司定向发行，全部发行结束后，按照中国人民银行规定，A级及B级资产支持证券拟将在全国银行间债券市场交易流通，C级资产支持证券则按规定进行转让，次级资产支持证券不进行转让交易。

此次优先级资产支持证券通过簿记建档、集中配售的方式发行，发行利率将根据簿记建档的结果确定。在存续期内，建元2007-1个人住房抵押贷款证券化信托优先级资产支持证券的利率为浮动利率，票面利率等于基准利率加上相应的利差。资产支持证券于2007年12月14日开始计息，首个支付日为2008年1月26日，中诚信托投资有限公司将于每月支付日向投资者支付相应的本金和利息。

联合资信评估有限公司担任此次的证券信用评级工作，根据其给出的报告，优先A、B和C档证券的信用等级分别为AAA、A和BBB。

(联合资信整理)

## 兴业银行将发行52.43亿元资产支持证券

中国兴业银行股份有限公司将于12月13日至17日，发行总额为52.43亿元的资产支持证券。

本次资产支持证券包括了48.7亿元的优先级资产支持证券和3.73亿元的次级资产支持证券。其中，优先级资产支持证券将以簿记建档集中配售方式公开发行。优先级资产支持证券包括A1、A2和B级3个等级，其中，A1级资产证券25亿元，A2级为18亿元，B级为5.7亿元。另外3.73亿元次级资产支持证券将向投资者定向发行。A1级资产支持证券为固定利率品种，票面利率根据簿记建档结果确定。A2级和B级资产支持证券为浮动利率品种，利率基准为1年期定期存款利率，基本利差根据簿记建档结果确定。

联合资信评估有限公司出具的评级结果为：优先A级证券（包括优先A1、优先A2）信用等级为AAA，优先B级信用等级为A。

(联合资信整理)

## 《企业债券管理条例》将尽快出台

12月9日全国发展和改革委员会工作会议闭幕。国家发改委主任马凯在闭幕式上从七个方面描述了明年我国在经济体制、投资体制、资源产品价格、社会事业领域等方面深化改革的具体目标。

在加大法制建设的工作力度方面，马凯主任提出要“尽快出台《企业债券管理条例》”。

(联合资信整理)

## 取消银行担保无碍公司债发展

在12月12日召开的“新形势下公司债券创新与发展高峰论坛”上，业内人士一致认为，商业银行原则上不再为公司债券提供担保这一政策的推出，并不会遏制公司债市场的发展，恰恰相反，这一政策实际上是促进公司债券信用体系的完善，将极大地促进公司债市场的健康发展。大家还认为，公司债市场已经成为国民经济发展中的短板，不过随着有关政策的落实，机构投资队伍的壮大，信用体系的完善，公司债市场的发展前景将会无比广阔。

日前，银监会下发《中国银监会关于有效防范企业债券担保风险的意见》，要求各银行“原则上不再为公司债券出具担保”。中国银监会政策法规部有关负责人对此解释说，公司债发展有利于引入市场竞争，提高银行业效率；有利于减轻风险积聚和对银行系统的过度依赖，提高银行体系稳定性。基于此，银监会始终支持公司债的发展。

银监会业务创新监管协作部主任李伏安表示，债券不同于银行贷款和上市融资，公司发债更多的是依靠企业自身的实力和信誉。因此，债券的发行应该有更为市场化的基础，企业发债就是基于本身的一种信用，因此不需要其它机构的担保，当然公司发债应该有着透明的信息披露机制。从这个意义上来说，禁止银行对公司债的担保不利于公司债的发展完全是一种误解。

上交所基金债券部总监冯博认为，在银行普遍提供担保的条件下，公司债普遍由银行提供担保，企业的信用评级就基本上没有差别，从而使投资者难以区分公司债的风险，这显然是不合理的，并可能带来更大的风险。

中国社会科学院金融研究所副所长王国刚指出，如果公司债在银行担保的条件下都获得一样的信用评级，这将不利于债券收益率曲线的完善。对于公司债的长期发展，王国刚指出，制约公司债发展的有关制度需要

进一步作调整。其一，应放开市场，让银行、保险等机构参与公司债交易。银行方面不提供担保，对银行来说是一个正常的行为，但是重要的不是银行提供不提供担保，而是银行能不能购买债券。如果银行不能参与，公司债规模就很难做大。其二，公司债的一个重要的功能就是可以当作准资本金使用，因此在分析公司财务状况的时候，不能停留在资产负债表上，需要对负债结构进行细分。

(信息来源：证券时报)

## 我国将逐步允许外资发行人民币计价股票、债券

为期两天的第三次“中美战略经济对话”于12月13日闭幕。本次对话围绕着“抓住经济全球化的机遇和应对经济全球化的挑战”这一主题，就中美两国合作应对经济全球化挑战，促进经济平衡发展，加强中美在食品安全和产品质量领域交流与合作能源与环境和投资等议题进行了坦诚而深入的讨论，取得了一些互利双赢的成果。

双方在金融服务方面达成了多项共识，包括中方将允许符合条件的外商投资公司包括银行发行人民币计价的股票，允许符合条件的上市公司发行人民币计价的公司债券，允许符合条件的外资法人银行发行人民币计价的金融债券等。

(联合资信整理)

## 吴晓灵：多管齐下发展债券市场

央行副行长吴晓灵在12月13日资本市场高峰会上表示，央行将继续采取多种措施推动我国债券市场发展，下一阶段，还将积极研究发展信用衍生产品，发挥其在丰富投资品种和提高信用风险管理水平等方面的作用。她同时透露，央行正在研究进一步推动境外机构（包括私人机构）在境内发行人民币债券的有关办法。

吴晓灵指出，长期以来，我国金融体系存在着发展不平衡，直接融资比例过低的问题。在直接融资中，债

券融资、特别是以公司作为发债主体的公司债券融资规模过小，滞后于其他金融市场的发展。这种局面造成银行风险的逐步积累，影响金融体系的稳定，同时，也限制了金融市场功能的发挥和市场效率的进一步提高。为此，作为银行间债券市场监管部门，央行结合国际经验和国内金融市场发展实际，将继续采取多种措施推动我国债券市场发展。

(信息来源：证券时报)



# 评级公告

# 联合资信评级公告

(截止2007年12月15日)

## 工商企业评级公告

评级对象	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
铁道部	2001年15亿元15年期企业债	AAA	2001-11-15	AAA	2007-11-08	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
中国航空技术进出口总公司	企业主体长期信用			AA	2007-10-10		
	2002年5亿元7年期企业债	AAA	2002-03-27	AAA	2004-07-10	2002-06-17	2009-06-17
	2006年5亿元10年期企业债	AAA	2006-02-24	AAA	2007-10-10	2006-04-21	2016-04-21
中国远洋运输(集团)总公司	2002年20亿元15年期企业债	AAA	2002-07-09	AAA	2007-11-26	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	2007-11-26	2005-10-09	2015-10-09 2025-10-09
武汉钢铁(集团)公司	企业主体长期信用	AAA	2007-06-26	AAA	2007-10-20		
	2002年15亿元7年期企业债	AAA	2002-09-05	AAA	2007-06-25	2002-11-05	2009-11-05
	2007年第一期30亿元短期融资券	A-1	2007-06-26	A-1	2007-10-20	2007-09-03	2008-09-03
重庆市城市建设投资公司	2002年15亿元10年期企业债	AAA	2002-09-26	AAA	2007-10-10	2002-12-09	2012-12-09
江苏交通控股有限公司	2002年15亿元15年期企业债	AAA	2002-10-21	AAA	2006-07-03	2002-12-12	2017-12-12
浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	2003年10亿元10年期企业债	AAA	2002-12-02	AAA	2007-06-27	2003-01-24	2013-01-23
中国石油天然气股份有限公司	2003年15亿元10年期企业债	AAA	2003-06-13	AAA	2007-08-08	2003-10-28	2013-10-27
	2006年20亿元5年期企业债	AAA	2006-07-18	AAA	2007-08-08	2006-10-23	2011-10-19
江苏悦达集团有限公司	2003年6亿元10年期企业债	AAA	2003-07-28	AA	2007-07-26	2003-11-04	2013-11-04
北京首都旅游集团有限责任公司	企业主体长期信用	AA	2006-10-23	AA	2007-06-17		
	2004年10亿元10年期企业债	AAA	2003-12-16	AAA	2007-05-23	2004-02-19	2014-02-19
	2006年第一期13亿元短期融资券	A-1	2006-10-23	A-1	2007-06-17	2006-12-19	2007-12-21
中国石油化工股份有限公司	企业主体长期信用	AAA	2007-09-12	AAA	2007-06-25		
	2004年35亿元10年期企业债	AAA	2003-06-13	AAA	2007-06-25	2004-02-24	2014-02-23
	2007年50亿元10年期企业债	AAA	2007-04-11	AAA	2007-06-25	2007-05-10	2017-05-10
	2007年第一期100亿元短期融资券	A-1	2007-09-12			2007-10-22	2008-04-22
中国通用技术(集团)控股有限责任公司	2004年10亿元10年期企业债	AAA	2003-12-25	AAA	2007-07-30	2004-03-31	2014-03-30
中信国安集团公司	2004年15亿元10年期企业债	AAA	2004-03-20			2004-04-29	2014-04-29
中国长江航运南京长江油运有限公司	2004年10亿元10年期企业债	AAA	2003-10-10	AAA	2007-08-06	2004-05-26	2014-05-26
中国国电集团公司	2004年24.44亿元10年期,15.56亿元15年期企业债	AAA	2004-04-16	AAA	2007-06-27	2004-09-22	2014-09-21 2019-09-21
河南高速公路发展有限责任公司	2004年10亿元10年期企业债	AAA	2004-10-10	AAA	2006-07-17	2004-11-16	2014-11-16
中国海运(集团)总公司	企业主体长期信用	AAA	2007-01-24	AAA	2007-08-13		
	2004年20亿元10年期企业债	AAA	2004-10-25	AAA	2007-08-13	2004-12-02	2014-12-01
	2007年第一期20亿元短期融资券	A-1	2007-01-24	A-1	2007-08-13	2007-02-28	2008-02-29
	2007年第二期30亿元短期融资券	A-1	2007-05-14	A-1	2007-08-13	2007-05-24	2008-05-23
浙江省交通投资集团有限公司	企业主体长期信用	AA+	2006-12-29	AA+	2007-06-28		
	2004年14亿元7年期企业债	AAA	2003-12-18	AAA	2007-06-28	2004-12-14	2011-12-14
	2007年第一期22亿元短期融资券	A-1	2006-12-29			2007-01-09	2008-01-10
	2007年第二期21亿元短期融资券	A-1	2007-08-10			2007-08-17	2008-02-19
中国华润总公司	企业主体长期信用	AAA	2007-05-08	AAA	2006-06-28		
	2005年30亿元10年期企业债	AAA	2005-05-11	AAA	2006-06-28	2005-05-27	2015-05-27
	2006年30亿元15年期企业债	AAA	2006-01-16			2006-03-07	2021-03-07
	2007年10亿元10年期企业债	AAA	2007-05-08	AAA	2007-06-28	2007-06-11	2017-06-11
广东省交通集团有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-04-25	AA	2007-06-18		
	2005年15亿元15年期企业债	AAA	2005-04-25	AAA	2007-04-18	2005-06-29	2020-06-29
	2006年第一期20亿元短期融资券	A-1	2006-10-20	A-1	2006-06-18	2006-12-20	2007-12-21
	2007年10亿元10年期企业债	AAA	2007-04-25			2007-08-07	2017-08-07
北京能源投资(集团)有限公司	企业主体长期信用	AA+	2006-12-28	AA+	2007-07-04		
	2005年15亿元5年期,5亿元7年期企业债	AAA	2005-06-05	AAA	2007-07-04	2005-07-06	2010-07-06 2012-07-06
	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-12-28	A-1	2007-07-04	2007-02-14	2008-02-15
四川省投资集团有限责任公司	2005年10亿元10年期,10亿元15年期企业债	AAA	2005-09-23	AAA	2007-08-06	2005-11-04	2015-11-04 2020-11-04
广西投资(集团)有限公司	2005年10亿元10年期企业债	AAA	2005-06-10	AAA	2007-07-27	2005-12-15	2015-12-15
中国国际贸易中心股份有限公司	2005年10亿元10年期企业债	AAA	2005-10-26	AAA	2007-06-26	2005-12-23	2015-12-23
武汉市城市建设投资开发集团有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-04-16				
	2005年10亿元15年期企业债	AAA	2005-10-17	AAA	2006-06-20	2005-12-26	2020-12-26
	2007年6亿元15年期企业债	AAA	2007-04-16			2007-06-27	2022-06-27
河南省建设投资总公司	企业主体长期信用	AA	2007-04-06				
	2006年10亿元10年期企业债	AAA	2005-12-26	AAA	2007-06-25	2006-01-19	2016-01-19
	2007年5亿元15年期,15亿元20年期企业债	AAA	2007-04-06			2007-05-17	2022-05-16 2027-05-16

续上表

评级对象	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AA	2007-08-30				
	2006年13亿元10年期企业债	AAA	2006-02-13	AA	2007-06-27	2006-03-21	2016-03-21
	2007年第一期6.7亿元短期融资券	A-1	2007-08-30			2007-11-27	2008-11-28
中国机械工业集团公司	企业主体长期信用	AAA	2006-11-15	AAA	2007-10-20		
	2007年第一期4亿元短期融资券	A-1	2006-11-15	A-1	2007-10-20	2007-01-11	2008-01-12
云南铝业股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2006-11-20	AA-	2007-12-07		
	2006年第二期3亿元短期融资券	A-1	2006-11-20	A-1	2007-12-07	2006-12-19	2007-12-20
	2007年第一期3亿元短期融资券	A-1	2007-05-23	A-1	2007-12-07	2007-06-21	2008-03-18
汉江水利水电(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AA-	2006-12-12	AA-	2007-11-29		
	2007年第一期3亿元短期融资券	A-1	2006-12-12	A-1	2007-11-29	2007-02-08	2008-02-09
南山集团公司	企业主体长期信用	A+	2007-04-17	A+	2007-05-14		
	2006年10亿元10年期企业债	AAA	2006-04-15	AAA	2007-05-14	2006-06-13	2016-06-13
	2007年12亿元短期融资券	A-1	2007-04-17			2007-07-30	2008-07-30
吉林亚泰(集团)有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-05-15	A-	2007-10-12		
	2007年第一期3亿元短期融资券	A-1	2007-05-15	A-1	2007-10-12	2007-06-22	2008-06-24
中国铁路工程总公司	企业主体长期信用	AAA	2006-12-08	AAA	2007-11-15		
	2006年第二期10亿元短期融资券	A-1	2006-12-08	A-1	2007-11-15	2006-12-28	2007-12-28
长春城市开发(集团)有限公司	2006年8亿元10年期企业债	AAA	2006-01-23	AAA	2007-12-10	2006-07-19	2016-07-19
广东省广晟资产经营有限公司	企业主体长期信用	AA+	2007-02-05				
	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2007-02-05			2007-03-07	2008-09-05
中国北方机车车辆工业集团公司	2006年5亿元10年期企业债	AAA	2006-08-15	AAA	2007-07-05	2006-11-01	2016-11-01
厦门国际航空港集团有限公司	2006年第一期5亿元短期融资券	A-1	2006-05-23	A-1	2007-05-11	2006-11-13	2007-11-15
中粮集团有限公司	企业主体长期信用	AAA	2006-09-15	AAA	2007-05-22		
	2006年第一期30亿元中期融资券	A-1	2006-09-15	A-1	2007-05-22	2006-11-23	2007-11-23
	2007年第一期20亿元短期融资券	A-1	2007-07-12			2007-07-26	2008-01-25
	2007年6亿元15年期企业债	AAA	2007-05-15			2007-09-05	2022-09-05
杭州市城市建设资产经营有限公司	企业主体长期信用	AA+	2007-06-11	AA+	2007-05-11		
	2006年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-08-05	A-1	2007-05-23	2006-11-27	2007-11-28
	2006年第二期10亿元短期融资券	A-1	2006-10-23			2006-12-11	2007-12-12
	2007年第一期10亿元中期融资券	A-1	2007-06-11			2007-06-28	2008-06-28
攀枝花钢铁有限责任公司	企业主体长期信用	AA-	2006-10-27	AA-	2007-04-23		
	2006年第二期20亿元短期融资券	A-1	2006-10-27	A-1	2007-05-28	2006-11-30	2007-12-04
重庆九龙电力股份有限公司	2006年第一期3.4亿元短期融资券	A-1	2006-05-12	A-1	2007-06-04	2006-12-01	2007-12-05
路桥集团国际建设股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2006-12-06	AA-	2007-12-03		
	2006年第二期2.8亿元短期融资券	A-1	2006-12-06	A-1	2007-12-03	2006-12-18	2007-12-19
中铁铁龙集装箱物流股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2006-10-27	A+	2007-11-30		
	2006年第一期3亿元短期融资券	A-1	2006-10-27	A-1	2007-11-30	2006-12-28	2007-12-29
江西铜业股份有限公司	企业主体长期信用	AA+	2006-12-19	AA+	2007-12-14		
	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-12-19	A-1	2007-12-14	2007-01-10	2008-01-11
广东巨轮模具股份有限公司	2007年2亿元5年期可转债	AA	2006-09-08	AA	2007-08-01	2007-01-19	2012-01-07
新疆天富热电股份有限公司	2006年2.8亿元10年期企业债	AA	2006-09-05	AA-	2007-10-15	2007-03-22	2017-03-22
武汉钢铁股份有限公司	2007年75亿元5年期分离交易可转债	AAA	2007-02-01	AAA	2007-06-25	2007-03-26	2012-03-25
北京京城机电控股有限责任公司	企业主体长期信用	AA	2006-11-26	AA	2007-05-25		
	2007年第一期7亿元短期融资券	A-1	2006-11-26			2007-01-16	2008-01-17
辽宁供水集团有限责任公司	企业主体长期信用	A	2007-10-22				
	2007年第一期3亿元短期融资券	A-1	2006-08-24	A	2007-07-23	2007-01-23	2008-01-24
	2007年第二期3亿元短期融资券	A-1	2007-10-22	A-1	2007-07-23	2007-11-28	2008-11-28
中国南山开发(集团)股份有限公司	企业主体长期信用	AA+	2006-11-23	AA+	2007-05-22		
	2007年9.5亿元短期融资券	A-1	2006-11-23			2007-02-14	2008-02-15
新疆天业股份有限公司	企业主体长期信用	A	2007-11-08	A	2007-09-30		
	2007年第一期5亿元短期融资券	A-1	2007-11-08	A-1	2007-10-15	2007-03-08	2008-03-11
江苏阳光集团有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-07-26	AA-	2007-09-28		
	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-07-03	A-1	2007-09-28	2007-03-14	2008-03-15
	2007年第二期10亿元短期融资券	A-1	2007-07-26			2007-08-09	2008-08-12
四川长虹电器股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2006-09-18				
	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-09-18	A-1	2007-10-30	2007-03-15	2008-03-18
重庆长安汽车股份有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-03-16				
	2007年第一期5亿元短期融资券	A-1	2007-03-16			2007-03-22	2008-03-25
海南天然橡胶产业集团股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2006-11-23	AA-	2007-10-15		
	2007年第一期4亿元短期融资券	A-1	2006-11-23	A-1	2007-10-15	2007-03-27	2008-03-27
	2007年第二期4亿元短期融资券	A-1	2006-11-23			2007-03-27	2007-12-28
陕西有色金属控股集团有限责任公司	企业主体长期信用	AA+	2007-01-23	AA+	2007-07-04		
	2007年第一期5亿元短期融资券	A-1	2007-01-23			2007-03-27	2008-03-28
	2007年第二期5亿元短期融资券	A-1	2007-04-02			2007-04-24	2008-04-24
	2007年第三期10亿元短期融资券	A-1	2007-07-04			2007-12-12	2008-12-12

续上表

评级对象	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
中国昊华化工(集团)总公司	企业主体长期信用	A+	2006-12-29	A+	2007-06-29		
	2007年度15亿元短期融资券	A-1	2006-12-29	A-1	2007-06-29	2007-03-28	2008-03-29
中铁五局(集团)有限公司	企业主体长期信用	AA	2006-09-11	AA-	2007-06-06		
	2007年4.9亿元短期融资券	A-1	2006-08-16			2007-03-30	2008-04-02
广东康美药业股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-03-16	A+	2007-10-10		
	2007年4亿元短期融资券	A-1	2007-03-16	A-1	2007-10-10	2007-04-11	2008-04-11
上海百联集团股份有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-02-05	AA	2007-10-09		
	2007年10亿元短期融资券	A-1	2007-02-05	A-1	2007-10-09	2007-04-13	2008-04-15
广西玉柴机器股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-02-28	AA-	2007-11-15		
	2007年第一期6.5亿元短期融资券	A-1	2007-02-28	A-1	2007-11-15	2007-04-16	2008-01-15
南京新港高科技股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-02-09	AA-	2007-11-06		
	2007年5亿元短期融资券	A-1	2007-02-09	A-1	2007-11-06	2007-05-14	2008-05-15
辽宁华锦通达化工股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2006-09-19	A	2007-09-28		
	2007年第一期6亿元短期融资券	A-1	2006-09-19	A-1	2007-09-28	2007-05-16	2008-02-15
中国兵器工业集团公司	企业主体长期信用	AAA	2007-04-23				
	2006年12亿元10年期企业债	AAA	2007-04-23			2007-05-24	2017-05-23
无锡市国联发展(集团)有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-10-25	AA-	2007-10-25		
	2007年第一期8亿元短期融资券	A-1	2007-02-25	A-1	2007-10-25	2007-06-05	2008-06-05
	2007年第二期7亿元短期融资券	A-1	2007-10-25			2007-11-13	2008-11-13
佛山华新包装股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2006-10-15	A+	2007-10-26		
	2007年4.2亿短期融资券	A-1	2006-10-15	A-1	2007-10-26	2007-06-07	2008-06-10
天津城市基础设施建设投资集团有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-04-20				
	2007年12亿元10年期公司债券	AAA	2007-04-20			2007-06-11	2017-06-11
中海集装箱运输股份有限公司	企业主体长期信用	AA+	2007-04-09	AA+	2007-08-13		
	2007年18亿元10年期公司债券	AAA	2007-04-09	AAA	2007-08-13	2007-06-12	2017-06-12
湖南泰格林纸集团有限责任公司企业债券	企业主体长期信用	AA-	2007-04-27				
	2007年8亿元10年期企业债	AA+	2007-04-27			2007-06-14	2017-06-14
中国航天科技集团公司企业债券	企业主体长期信用	AAA	2007-05-20				
	2007年15亿元10年期企业债	AAA	2007-05-20			2007-06-14	2017-06-14
首钢总公司	企业主体长期信用	AA+	2007-05-08				
	2007年度第一期30亿元短期融资券	A-1	2007-05-08			2007-06-14	2008-06-14
青岛国信实业有限公司企业债券	企业主体长期信用	A+	2007-04-02				
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-04-02			2007-06-18	2017-06-18
兖矿集团有限公司	企业主体长期信用	AAA	2007-03-29				
	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2007-03-29			2007-06-22	2008-06-22
	2007年第二期10亿元短期融资券	A-1	2007-08-02			2007-08-28	2008-08-28
邯郸钢铁集团有限责任公司	企业主体长期信用	AA	2007-02-12				
	2007年第一期22亿元短期融资券	A-1	2007-02-12			2007-07-02	2008-07-03
三一重工股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-04-20	A+	2007-10-10		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-04-20	AAA	2007-10-10	2007-07-04	2007-07-04
华新水泥股份有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-04-18	A-	2007-09-28		
	2007年度5亿元短期融资券	A-1	2007-04-18	A-1	2007-09-28	2007-07-05	2008-07-04
西宁特殊钢股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-03-23				
	2007年第一期3.5亿元短期融资券	A-1	2007-03-23			2007-07-06	2008-07-08
	2007年第二期3.5亿元短期融资券	A-1	2007-07-20			2007-08-28	2008-08-28
广东省宜华木业股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-06-18	A+	2007-11-26		
	2007年第一期3.8亿元短期融资券	A-1	2007-06-18	A-1	2007-11-26	2007-07-06	2008-07-06
厦门建发股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-04-23	A+	2007-10-31		
	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2007-04-23	A-1	2007-10-31	2007-07-10	2008-07-10
北京首都创业集团有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-04-03				
	2007年第一期9亿元短期融资券	A-1	2007-04-03			2007-07-20	2008-07-22
金隆铜业有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-04-28	A+	2007-10-10		
	2007年度5亿元短期融资券	A-1	2007-04-28	A-1	2007-10-10	2007-07-24	2008-07-24
烟台万华华信合成革有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-05-15				
	2007年第一期6.5亿元短期融资券	A-1	2007-05-15			2007-07-27	2008-07-29
江西高速公路投资发展(控股)有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-04-30				
	2007年15亿元15年期企业债	AAA	2007-04-30			2007-07-30	2022-07-30
北大方正集团有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-06-06	AA	2007-11-26		
	2007年第一期15亿元短期融资券	A-1	2007-06-06	A-1	2007-11-26	2007-08-03	2008-08-05

续上表

评级对象	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
淮北矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AA	2007-05-24				
	2007年6亿元10年期企业债	AAA	2007-05-24			2007-08-08	2017-08-08
神华集团有限责任公司	企业主体长期信用	AAA	2007-06-27	AAA	2007-10-08		
	2007年20亿元10年期企业债	AAA	2007-06-27	AAA	2007-10-08	2007-08-08	2017-08-08
西安电力机械制造公司	企业主体长期信用	AA	2007-07-05				
	2007年第一期6.5亿元短期融资券	A-1	2007-07-05			2007-08-08	2008-08-09
上虞市交通投资公司	企业主体长期信用	A	2007-05-08				
	2007年8亿元15年期企业债	AAA	2007-05-08			2007-08-09	2022-08-09
江西稀有稀土金属钨业集团公司	企业主体长期信用	A+	2007-06-06				
	2007年度4亿元短期融资券	A-1	2007-06-06			2007-08-20	2008-08-20
安徽山鹰纸业股份公司	2007年4.7亿元5年期可转债	AA-	2007-04-16			2007-09-05	2012-09-05
	企业主体长期信用	AA-	2007-06-07				
宁夏交通投资有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-06-07				
	2007年8亿元15年期企业债	AAA	2007-06-07			2007-09-06	2017-09-06 2022-07-30
三一集团有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-05-10	A+	2007-09-28		
	2007年8亿元短期融资券	A-1	2007-05-10	A-1	2007-09-28	2007-09-07	2008-09-09
万向钱潮股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-06-01				
	2007年第一期6亿元短期融资券	A-1	2007-06-01			2007-09-11	2008-09-12
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-	2007-08-08				
	2007年10亿元10年期企业债	AAA	2007-08-08			2007-09-13	2017-09-13
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+	2007-04-27			2007-09-14	2013-09-13
	企业主体长期信用	A	2007-05-30				
天津药业集团有限公司	企业主体长期信用	A	2007-05-30				
	2007年度5亿元短期融资券	A-1	2007-05-30			2007-09-20	2008-09-23
安阳钢铁股份有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-07-02				
	2007年8亿元10年期企业债	AAA	2007-07-02			2007-09-21	2017-09-21
深圳市能源集团有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-04-28				
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-04-28			2007-09-27	2012-09-27 2017-09-27
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-	2007-07-24				
	2007年8亿元10年期企业债	A-1	2007-07-24			2007-09-27	2017-09-27
厦门港务控股集团有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-07-24				
	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2007-07-24			2007-10-10	2008-10-10
烟台港集团有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-07-03				
	2007年第一期6亿元短期融资券	A-1	2007-07-03			2007-10-11	2008-10-11
浙江省铁路投资集团有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-05-22				
	2007年12亿元短期融资券	A-1	2007-05-22			2007-10-12	2008-10-14
中国南方工业集团公司	企业主体长期信用	AAA	2007-07-27				
	2007年第一期30亿元短期融资	A-1	2007-07-27			2007-10-15	2008-10-15
宁波杉杉股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-05-23				
	2007年度5.5亿元短期融资券	A-1	2007-05-23			2007-10-15	2008-10-16
中国黄金集团公司	企业主体长期信用	AA	2007-06-08				
	2007年第一期5亿元短期融资券	A-1	2007-06-08			2007-10-15	2008-10-15
武汉高科国有控股集团有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-07-09				
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-07-09			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	2007-03-23	AA	2007-11-16		
	2007年第一期8亿元短期融资券	A-1	2007-03-23	A-1	2007-11-16	2007-10-23	2008-10-23
江苏红豆实业股份有限公司	企业主体长期信用	A	2007-08-31				
	2007年5亿元7年期企业债	AAA	2007-08-31			2007-11-05	2014-11-05
广东物资集团公司	企业主体长期信用	AA-	2007-07-23				
	2007年第一期6亿元短期融资券	A-1	2007-07-23			2007-11-06	2008-11-07
中铁大桥局集团有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-07-20				
	2007年度4.9亿元短期融资券	A-1	2007-07-20			2007-11-08	2008-11-11
武汉邮电科学研究院	企业主体长期信用	AA-	2007-06-06				
	2007年第一期6亿元短期融资券	A-1	2007-06-06			2007-11-08	2008-11-11
中国铁通集团有限公司	企业主体长期信用	AA+	2007-07-27				
	2007年8亿元5年期企业债	AAA	2007-07-27			2007-11-08	2012-11-08
淮北矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AA	2007-10-26				
	2007年第二期8亿元短期融资券	A-1	2007-10-26			2007-11-12	2008-11-12
中国石化川气东送工程公司	企业主体长期信用	AAA	2007-10-08				
	2007年85亿元5年期、115亿元10年期企业债	AAA	2007-10-08			2007-11-13	2012-11-13

续上表

评级对象	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
厦门象屿集团有限公司	企业主体长期信用	A	2007-06-26				
	2007年第一期2亿元短期融资券	A-1	2007-06-26			2007-11-14	2008-11-14
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			2007-11-14	2012-11-14
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				
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				
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				
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				
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				
深圳市好易通科技有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12				
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				
深圳市邦凯电子有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12				
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				
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				
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				
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				
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				
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				
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				
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				
深圳市好家庭实业有限公司	企业主体长期信用	BBB+	2007-09-12				
深圳市新天下集团有限公司	企业主体长期信用	BBB	2007-09-12				
深圳市驰源实业有限公司	企业主体长期信用	BBB-	2007-09-12				
蛇口晶石电子有限公司	企业主体长期信用	BBB-	2007-09-12				
中国石油化工集团公司	企业主体长期信用	AAA	2007-10-22				
	2007年第二期100亿元短期融资券	A-1	2007-10-22			2007-11-27	2008-05-28
四川省煤炭产业集团有限责任公司公司债	企业主体长期信用	AA-	2007-11-05				
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-11-05			2007-11-27	2017-11-28
广州汽车集团股份有限公司公司债券	企业主体长期信用	AA+	2007-08-24				
	2007年6亿元10年期企业债	AAA	2007-08-24			2007-12-11	2017-12-11
唐山钢铁股份有限公司	2007年30亿元5年期可转债	AA+	2007-08-27			2007-12-14	2012-12-13

金融机构评级公告

评级对象	证券名称	发行额 (亿元)	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
			级别	时间	级别	时间		
中国建设银行股份有限公司	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	2004-06-18	AAA	2007-07-04	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
招商银行股份有限公司	2005年第一期招商银行金融债券5年期(固)	50	AAA	2005-09-19	AAA	2007-06-28	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
兴业银行股份有限公司	2005年兴业银行股份有限公司金融债券3年期(固)	100	AAA	2005-09-07	AAA	2007-07-24	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					2006-03-31	2011-04-06
	2006年兴业银行混合资本债券15年期(浮)	10	AA-	2006-09-06	AA-	2007-09-03	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	2006-07-12			2006-12-15	2016-12-19
	2006年第二期兴业银行金融债券5年期(固)	80					2006-12-15	2011-12-19
	2007年第一期兴业银行金融债券5年期(浮)	50			AAA	2007-07-24	2007-03-27	2012-3-29
2007年第一期兴业银行金融债券5年期(固)	70	AAA	2007-03-16			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	

续上表

评级对象	证券名称	发行额 (亿元)	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
			级别	时间	级别	时间		
华夏银行股份有限公司	2006年华夏银行次级债券10年期(固)	20	AA+	2006-08-16	AA+	2007-07-26	2006-11-08	2016-11-09
	2007年华夏银行混合资本债券15年期(浮)	16	AA-	2007-02-13			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	2006-12-22			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	2010-10-19
2007年第二期华夏银行金融债券5年期(浮)	43	2012-10-19					2012-10-19	
东莞商业银行	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+	2007-03-08			2007-08-24	2017-08-28
温州市商业银行	2007年温州市商业银行次级债券10年期(固)	5.5	A+	2006-11-28	A+	2007-12-13	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	2007-08-30			2007-10-18	2010-10-19
中国电力财务有限公司	2007年中国电力财务有限公司金融债券5年期(固)	40	AAA	2007-09-10			2007-11-14	2012-11-16
	2007年中国电力财务有限公司金融债券5年期(浮)	10					2007-11-14	2012-11-16
上海电气集团财务有限责任公司	2007年上海电气集团财务有限责任公司金融债券5年期(浮)	10	AA+	2007-08-10			2007-11-29	2012-11-30

资产支持证券评级公告

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	信用级别	首次评级	发行时间	法定到期日
上海浦东发展银行	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%	浮动利率	AAA	2007-08-28	2007-09-11	2012-04-22
		2007年第一期优先B级资产支持证券	3.42	7.8%	浮动利率	A+			2012-04-22
		2007年第一期优先C级资产支持证券	2.5	5.7%	浮动利率	BBB			2012-04-22
		2007年第一期次级资产支持证券	1.53	3.5%	—	NR			2012-04-22
中国工商银行	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	2007-09-24	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			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			2013-11-30
		2007年工元一期次级资产支持证券	2.26	5.62%	—	NR			2013-11-30
中国建设银行	中诚信托投资有限公司	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	2007-11-30	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			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%	浮动利率	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%	—	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	2007-11-30	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			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			2014-04-26
		2007年兴元一期次级信贷资产支持证券	3.73	7.12%	—	NR			2014-04-26