

本刊内容仅供参考，投资者据此进行投资风险自担。未经联合资信评估有限公司同意，不得复制、转载本刊全部或部分内容。需要了解更多信息，可联系：010-85679696。

# 联合资信·信用研究

2007年第2期 总第36期



联合资信评估有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



联合资信是在1995年成立的福建省信用评级委员会的基础上发展起来的一家全国性资信评估公司，注册资本3000万元，联合信用管理有限公司持股62%，天津正方网络有限公司持股38%。

联合资信的业务范围主要包括：信用评级，信用风险咨询。

联合资信目前在全国拥有专职信用分析师320多人，其中本部拥有专职信用分析师80多人，部分高级分析师有10年以上的从业经验，有与国际著名评级机构开展业务交流、共同开展评级项目的经历。

联合资信成立了以北京大学光华管理学院张维迎教授为主任，由我国经济、金融、产业等领域的部分专家组成的专家委员会，指导信用评级的理论研究和信用评级工作。

联合资信目前已在上海、天津、重庆、福建、海南、辽宁、黑龙江、陕西、山西、山东、湖南、河南、四川、甘肃、宁夏、江苏、云南、吉林、广东、湖北、河北、安徽、青岛、深圳、新疆、浙江等地设立了28家分支机构。

在全国银行间同业拆借中心于2006年、2007年举办的银行间债券市场参与者评价五家信用评级机构活动中，联合资信位居第二。

# 目录



2007年第2期 总第36期

2007年5月20日

## 主办

联合资信评估有限公司

## 编委会

李信宏 邵立强 庄建华 李振宇 张舒平  
张燕 朱海峰 蒋建国 任红 张志军  
万华伟 张驰 鹿永东 张学群 刘小平  
谭亮

## 编委会主任

邵立强

## 主编

李振宇

## 副主编

朱海峰 蒋建国

## 本期责任编辑

李振宇

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

高风险债券缘何难面市

14

2006年度企业债券发行市场分析

15

美国房地产投资信托(REITs)以及房地产运营公司(REOCs)之评级准则

18

如何看待短期融资券信用级别“A-1”现象

20

## 政策资讯

21

国家发展改革委下达企业债券发行规模

22

沈炳熙论发展公司债券市场的几个认识问题

22

李伏安等谈资产证券化试点

22

银行间债券市场参与者评价信用评级公司结果公示

23

中国银监会印发《中国银行业实施新资本协议指导意见》

23

国务院办公厅关于社会信用体系建设的若干意见

24

央行召开“企业直接融资：产品创新与制度建设”研讨会

24

## 公司动态

25

我公司领导参加国家发改委财金司会议 讨论2007年企业债券发行问题

26

我公司领导参加人行市场司会议

26

联合资信成为第一梯队评级机构

26

我公司领导参加人行市场司研讨会

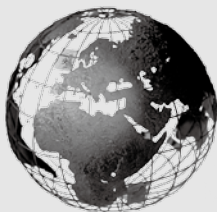
26

我公司领导拜访人行市场司

26

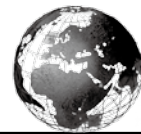
## 评级公告

27



## 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、担保机构信用评级
- 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

# 中国石油化工集团公司

## 2007年第一期100亿元短期融资券信用评级分析报告摘要

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2月9日  
 分析员：朱海峰 张成

### 评级观点

石油石化行业是我国国民经济的关键性支柱产业，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，经营活动获得现金的能力强，债务水平合理，整体具有很强的偿债能力。总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险很小。

### 优势

1. 公司是国家授权投资机构和国有独资公司，在中国石油石化行业占有主导地位，经营规模大，抗风险能力强。
2. 石油石化行业是我国国民经济的关键性支柱产业，其发展始终得到政府的高度重视和国家产业政策的支持。
3. 公司是上、中、下游综合一体化集团公司，纵向一体化有助于减少价格、供应和需求的周期性波动对公司经营的不利影响，有利于提高公司营运效率。
4. 近年来，公司油气勘探获得一批重大成果，特别是在四川盆地发现了我国迄今为止规模最大、丰度最高的海相气田——普光气田。
5. 公司加大境外油气资源投资力

### 主要数据

项目	2003年	2004年	2005年	2006年9月
资产总额(亿元)	5592.37	6202.51	7298.53	8518.46
所有者权益(亿元)	1641.30	1910.50	2491.76	2699.14
主营业务收入(亿元)	4666.73	6342.87	8230.12	7794.42
利润总额(亿元)	289.69	432.30	557.36	475.24
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	775.53	889.03	1051.81	--
EBITDA(亿元)	748.27	969.19	1101.00	848.92
筹资活动前现金流量净额(亿元)	195.56	-198.77	78.06	--
资产负债率(%)	52.07	53.78	52.71	59.09
全部债务资本化比率(%)	38.69	41.74	38.55	45.55
净资产收益率(%)	5.29	5.50	8.77	8.62
流动比率(%)	68.84	74.02	80.53	84.97
EBITDA利息倍数(倍)	8.19	11.62	11.57	11.24
债务保护倍数(倍)	0.27	0.27	0.31	0.18

度，进一步完善了公司海外油气资源战略布局，有利于减轻国内资源的压力。

6. 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。

### 关注

1. 公司的上游业务相对薄弱，目前约70%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较高。
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的波动较大，公司存在一定的经营压力。



# 海南天然橡胶产业集团股份有限公司

## 2006年第二期4亿元短期融资券信用评级分析报告摘要

评级结果：企业主体长期信用等级AA<sup>+</sup> 本期短期融资券信用等级A-1

评级时间：2006年11月23日

分析员：夏阳 郑波

### 评级观点

天然橡胶属于四大工业原料之一，为资源约束型产品，具有稀缺性和不可替代性。橡胶工业是基础产业之一，在国民经济中占有重要的战略地位，受到政府高度重视。

海南天然橡胶产业集团股份有限公司（以下简称“公司”或“海南橡胶”）由海南省农垦总公司将其核心资产天然橡胶产业及关联产业于2005年3月改组设立，公司拥有橡胶种植面积和产量均占全国的40%以上。

公司建立了现代企业法人治理结构，管理体系运行较为顺畅。目前公司资产质量较好，主营业务突出，负债水平正常，经营活动产生的现金流入量较充裕。本期短期融资券到期时，预计公司具有良好的偿付能力。总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险小。

### 主要数据

项 目	2003年	2004年	2005年	2006年6月
资产总额(万元)	391752.75	587046.16	646688.13	698044.10
主营业务收入(万元)	268272.00	280895.12	258016.22	111767.30
所有者权益(万元)	179670.27	317493.05	326418.75	339006.40
EBITDA(万元)	99622.85	94474.16	52576.01	32150.80
利润总额(万元)	77630.91	64252.48	18351.88	25297.30
资产负债比率(%)	54.09	45.90	49.49	51.43
全部债务资本化比率(%)	46.37	38.11	37.54	41.38
净资产收益率(%)	43.19	20.25	5.63	7.46
流动比率(%)	38.50	34.68	49.20	59.43
EBITDA利息倍数(倍)	9.40	8.67	4.94	--
债务保护倍数(倍)	0.57	0.43	0.21	0.13

### 优势

1. 公司是我国最大的天然橡胶生产企业，具有较大的市场优势。
2. 我国天然橡胶面临长期短缺，胶价预计将持续高位运行。
3. 公司属于“农业产业化国家重点龙头企业”，享受较多优惠政策，政府支持力度大。
4. 公司所处产胶区交通便捷，与云南产胶区相比在产品运输上拥有较大优势。

### 关注

1. 台风等自然灾害对公司产量有一定影响。
2. 天然橡胶种植业投资回收期较长，海外投资存在不确定性。
3. 公司产业链条短，下游产品少，深加工业产值比重偏小，有待培养新的利润增长点。
4. 公司未来资金需求压力大，债务负担加重。



# 陕西有色金属控股集团有限责任公司

## 2007年第一期5亿元短期融资券信用评级分析报告摘要

评级结果：企业主体长期信用等级AA<sup>+</sup> 本期短期融资券信用等级A-1

评级时间：2006年1月23日

分析员：刘小平 夏阳

### 评级观点

有色金属行业是国家战略性行业之一，在国民经济发展中具有重要地位。近年来全球有色金属行业发展较快，有色金属价格处于高位，预计未来两三年有调整的可能，但利润空间仍较大，行业前景良好。

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”）是中国有色金属工业8强企业之一，综合竞争实力较强。近三年来，公司相继完成了企业改制和清产核资，使得公司法人治理结构、资产质量和资本结构得到较大改善，债务负担有所减轻。近几年有色金属价格的不断上涨使公司盈利能力、获现能力和整体偿债能力不断增强。综合看，本期短期融资券到期不能还本付息的风险低。

### 优势

1. 有色金属作为战略性、资源性行业之一，发展前景良好。
2. 公司是国内最大的有色金属综合生产企业之一，拥有钼业、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。
3. 公司拥有亚洲最大的钼金属采、选、冶、加、科、工贸一体化联合企业，钼资源储备丰富，矿石品位高，钼产业链条完整，经营风险较低。
4. 公司拥有国内最大的钛及钛合金加工企业，作为我国钛工业国标、国军标和行规的制订者，在全国尤其是军工市场具有垄断地位。

### 主要数据

项目	2003年	2004年	2005年	2006年9月
资产总额(万元)	798195.46	1034058.79	1823432.12	2035058.40
所有者权益(万元)	257941.01	397228.31	916522.04	1204906.53
主营业务收入(万元)	410158.23	603896.47	1275536.40	1102746.70
利润总额(万元)	33699.08	141862.29	528146.29	354803.05
资产负债率(%)	61.01	55.33	44.50	36.98
全部债务资本化比率(%)	43.85	36.14	21.52	18.28
净资产收益率(%)	8.81	27.52	46.31	25.26
流动比率(%)	127.68	143.12	147.15	180.86
EBITDA利息倍数(倍)	7.67	20.82	42.71	45.36
债务保护倍数(倍)	0.25	0.54	1.68	1.15

5. 公司拥有2个省级技术中心，技术优势明显，钼、钛、锌等加工产品品牌知名度较高，拥有稳定的客户资源和较强的市场影响力。

6. 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会给公司的整体盈利能力产生一定影响。
2. 有色金属价格高位运行，预计未来两年内有调整的可能。
3. 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。
4. 公司本部成立的时间晚于大部分子公司，对下属公司内部资源整合和资金管理力度有待进一步加强。
5. 中国铝业公司对公司的资产重组划转手续仍未办理完毕。





# 中国昊华化工（集团）总公司

## 2007年15亿元短期融资券信用评级分析报告摘要

评级结果： 企业主体长期信用等级A<sup>+</sup> 本期短期融资券信用等级A-1  
评级时间： 2006年12月29日  
分析员： 谭亮 刘雪城

### 评级观点

化学工业是国民经济的基础性支柱产业之一，受政府政策重点扶持，目前正处于景气周期，行业整体风险较小。中国昊华化工（集团）总公司（以下简称“中国昊华”或“公司”）是国内化工行业中具有较强影响力的大型企业集团之一，研发能力强，部分产品具备较强的国际竞争力。公司经营历史较长，内控机制较有成效，经营风险较小。目前公司资产流动性较强，但债务负担较重，公司盈利能力近年来有所提高，经营性现金流入规模较大，现金流状况正常。总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险较小。

### 优势

1. 公司整体规模逐年扩大，业务涉及多个化工子行业，整体抗风险能力强。
2. 公司拥有17家化工类科研院所，拥有一批自主知识产权和专有技术，技术优势明显，产品竞争力强。
3. 军用化工领域收入来源稳定，占有较高的国内市场份额。
4. 享有特殊化学品专营权等多项政府政策支持，科研企业目前仍在享受所得税免税优惠待遇。
5. 公司借助资金管理中心，初步实现了对短期融资券资金的统一管理。
6. 公司股东中国化工集团公司实力雄厚，对于提升公司的融资能力，抗风险能力，以及融资渠道多样化发挥着非常重要的作用。

### 主要数据

项目	2003年	2004年	2005年	2006年9月
资产总额(万元)	772911	855206	1346653	2057991
所有者权益(万元)	326919	346851	393918	468532
主营业务收入(万元)	435587	601431	847661	1002709
利润总额(万元)	19694	21435	31690	29537
净资产收益率(%)	4.49	4.96	5.4	3.05
流动比率(%)	108.21	103.59	95.88	90.04
资产负债比率(%)	50.68	55.77	63.74	69.78
全部债务资本化比率(%)	28.3	32.43	45.21	51.35
EBITDA利息倍数(倍)	5.29	5.01	5.04	4.10
债务保护倍数(倍)	0.18	0.17	0.13	0.08

### 关注

1. 部分子公司单体规模偏小，竞争力有待增强。
2. 公司近年来在建项目较多，投资支出增加，新建项目陆续投产后，生产运营资金需求将增加，公司对外部融资需求增加。
3. 公司近年来重组并购活动较多，内部重组改制以及企业结构调整任务较重。
4. 少数下属公司存在历史性欠账和逾期担保，目前仍在处理中。



# 中铁五局（集团）有限公司

## 2006年4.9亿元短期融资券信用评级分析报告摘要

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：2006年8月16日

分析员：刘小平 石雨欣

### 主要数据

项 目	2003年	2004年	2005年	2006年6月
资产总额(万元)	587155.20	675437.38	809518.47	898432.76
股东权益(万元)	118841.33	121588.84	123092.07	126459.64
主营业务收入(万元)	570998.72	620186.45	821302.02	409259.92
利润总额(万元)	6004.54	7160.19	7275.92	2769.57
资产负债比率(%)	77.76	78.84	81.76	83.18
全部债务资本化比率(%)	55.13	56.80	62.18	63.32
净资产收益率(%)	3.17	3.27	2.58	2.84
流动比率(%)	104.36	109.15	110.38	111.90
EBITDA利息倍数(倍)	4.58	4.45	3.30	--
债务保护倍数(倍)	0.11	0.10	0.09	--

### 评级观点

建筑行业是国民经济重要的支柱产业，铁路、公路建设是我国“十一五”期间基础设施投资重点，行业前景良好。中铁五局（集团）有限公司（以下简称“公司”或“中铁五局”）在铁路、公路、隧道和桥梁等工程承包领域具有多年的施工经验，竞争实力较强。近三年公司整体经营状况良好，新签合同额增长较快。公司目前资产结构正常，资产流动性较强，债务负担较重，盈利能力一般。公司间接融资渠道畅通，针对本期短期融资券，公司采取了一定的偿还措施。总体看，公司整体信用风险较小，本期短期融资券到期不能偿付的风险较小。

### 优势

1. “十一五”期间我国铁路建设投资规模较大，尤其是客运专线和高速铁路的建设为公司扩大业务规模和提升利润空间创造了良好契机。
2. 公司在铁路、公路、隧道和桥梁建设等领域具有多年施工经验，工程承包资质较为齐全，专业水平较高。
3. 公司具有完善的营销网络，各营销网点覆盖国家基础设施投资的重点区域。
4. 公司间接融资渠道畅通。

### 关注

1. 随着建筑市场的对外开放，国外建筑承包商的进入，建筑市场的竞争将更加激烈。
2. 公司现金流状况一般。
3. 目前公司工程承包业务主要以国内市场为主，国际市场份额较小。

# 广东康美药业股份有限公司

## 2007年4亿元短期融资券信用评级分析报告摘要

评级结果： 企业主体长期信用等级A<sup>+</sup> 本期短期融资券信用等级A-1  
 评级时间： 2007年3月6日  
 分析员： 张志军 张成

### 评级观点

广东康美药业股份有限公司（以下简称“公司”或“康美药业”）是一家专门从事化学药品与中药饮片生产、医药商业贸易的医药类上市公司，为国家级重点高新技术企业。公司主营业务突出，近年发展态势良好，发展方向明确，通过增资扩股和其他融资手段不断扩大资产规模和经营规模，经营业绩稳定。公司运作规范，整体经营状况良好。公司目前资产质量较好，债务负担较轻，盈利水平较高，现金流状况良好，货币资金充足。未来两年，随着在建项目的逐步投产以及高附加值产品的增多，公司经营活动获取现金能力有望持续增强。总体看，公司发展前景稳定，本期短期融资券到期不能偿付的风险较小。

### 优势

1. 在国家大力发展中药产业政策的扶持下，公司担当了规范中药炮制和制定中药饮片部分国家标准的工作，中药饮片业务具备技术优势和规模优势。
2. 公司与大型中药材专业市场相邻，区位优势 and 便利条件明显。
3. 公司营销渠道畅通，中药饮片在广东地区中医药市场占有率较高。
4. 作为公众上市公司，融资渠道相对广阔。

### 关注

1. 国家控制药品价格以及常见药品生产销售竞争日趋激烈势必影响公司的经营业绩。

### 主要数据

项目	2003年	2004年	2005年	2006年9月
资产总额(万元)	70468.87	85396.54	79004.22	168193.44
股东权益(万元)	44243.64	51187.65	57359.29	113064.87
主营业务收入(万元)	46448.31	55311.04	58461.38	57902.27
利润总额(万元)	7625.74	10567.89	10872.48	11155.92
EBITDA(万元)	10780.89	14562.19	13085.30	13185.38
资产负债比率(%)	37.22	40.06	27.40	32.78
全部债务资本化比率(%)	32.19	35.36	21.27	30.11
净资产收益率(%)	11.57	13.91	12.67	6.61
流动比率(%)	110.81	119.69	117.70	194.17
EBITDA利息倍数(倍)	11.18	11.25	10.27	9.55
债务保护倍数(倍)	0.35	0.35	0.53	0.17
筹资活动前现金流量净额	0.14	-0.26	0.71	-0.20
债务保护倍数(倍)				

2. 公司高管占据公司相对较高的控股地位，在公司人事及经营决策等方面容易形成内部人控制的局面。
3. 中药饮片的扩产项目投资较大，预期效益值得关注。
4. 较大数额的存货储备势必影响公司资金使用效率。



# 上海百联集团股份有限公司

## 2007年10亿元短期融资券信用评级分析报告摘要

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2月5日

分析员：谭亮 张莉

### 评级观点

近年来，国民经济的快速增长极大的促进了零售商业的发展，但受外资同业进入影响，零售业竞争激烈，行业集中度不高。上海百联集团股份有限公司（以下简称“百联股份”或“公司”），是拥有“中国零售业第一品牌”之称的控股股东上海百联（集团）有限公司发展旗下百货和购物中心业态的中心平台。公司门店布局合理，零售业态种类较多，区域内竞争力较强。公司资产结构及债务负担正常，主营业务获利能力稳定，经营活动获取现金的能力较强，对短期债务保护能力较强，总体来看，本期短期融资券到期不能还本付息的风险较小。

### 优势

- 1、公司地处我国商贸中心城市上海，上海及周边长江三角洲地区经济发达，消费能力强劲，是国内国际市场对接平台，区域优势明显。
- 2、公司零售业态种类较多，旗下众多自有门店遍布城市成熟商圈中心地段和新型商业中心，稀缺网点资源、合理的门店布局提升了公司整体竞争能力，保障了其区域性市场占有率，增强了公司后续发展潜力。
- 3、2006年，公司部分实现了采购集约化和资金集中管理，对有效控制成本、提高资金使用效率将起到积极作用。
- 4、公司控股股东百联集团是国内最大的流通产业集团，规模及品牌效应显著，在百联集团的主导下，公司与

### 主要数据

项目	2003年	2004年	2005年	2006年9月
资产总额(万元)	367311.37	748806.59	809901.81	701660.77
所有者权益(万元)	172343.54	352572.83	359843.84	360774.81
主营业务收入(万元)	266429.82	471551.90	899893.40	659420.65
利润总额(万元)	12495.30	22865.58	31927.62	29988.96
资产负债比率(%)	49.70	40.55	43.76	43.35
全部债务资本化比率(%)	43.85	28.19	28.69	30.52
净资产收益率(%)	4.06	3.96	5.54	4.95
流动比率(%)	20.40	52.73	62.06	62.06
EBITDA利息倍数(倍)	4.39	6.42	8.50	--
债务保护倍数(倍)	0.12	0.18	0.25	--

集团其他零售企业错位经营，在较大程度上避免了关联同业竞争。

5、公司发展中高端百货业务的战略规划与上海市高起点“构筑现代服务业集聚区、加大国际品牌引进力度”的商业发展行动方案相吻合，将得到政府的相关政策支持。

### 关注

- 1、我国零售行业竞争激烈。
- 2、公司近年来新建门店较多，建设周期较长，投资支出和运营资金需求增加。同时，个别新开门店尚处于培育期，周边地区消费能力及未来商业布局对其经营业绩影响较大。
- 3、公司未来计划提高独立自营业务比重至30%，销售利润增加的同时也加大了经营风险。
- 4、公司近年尚处于资源整合过程中，将给公司经营带来一定的不确定性。
- 5、公司部分老字号门店存在冗员，有待通过新增门店等方式获得进一步消化。



# 新疆天富热电股份有限公司

## 2007年2.8亿元公司债券信用评级分析报告摘要

评级结果： 本期债券信用等级AA  
评级时间： 2006年9月5日  
分析员： 张晓斌 薛峰

### 评级观点

新疆天富热电股份有限公司（以下简称“公司”）是西北地区第一家热电联产的上市公司。联合资信评估有限公司通过对公司的外部环境及内部经营实力进行综合分析评价，认为：公司是新疆石河子地区最大的热电联产企业，在石河子地区的供电、供热方面具有地区垄断优势，经营稳定。近几年公司主营业务收入逐年增长，盈利能力正常，负债水平较高，整体偿债能力一般。本期债券由乌鲁木齐商业银行提供担保。总体看，本期债券到期不能偿付的风险较小。

### 优势

1. 电力工业是国民经济的重要基础行业之一，是国家经济发展战略中的重点和先行产业，发展形势良好。
2. 公司作为石河子地区主要的供电及供热企业，地区垄断优势明显。
3. 公司近几年热电联产业务发展良好，盈利能力正常。
4. 未来几年，随着石河子地区经济快速发展，对电热需求的增加，公司的经营环境较好。

### 关注

1. 原煤价格的不断上涨，造成公司发电、供热成本上升，盈利能力有所下降。
2. 未来几年公司投资项目较多，对资金需求量较大，有一定的资金压力。

### 主要数据

项目	2003年	2004年	2005年
资产总额(万元)	202271.02	259851.96	315244.42
所有者权益(万元)	68114.23	69112.35	70453.60
主营业务收入(万元)	50537.35	70399.66	81617.59
利润总额(万元)	6273.96	6412.74	6009.50
资产负债比率(%)	65.05	72.48	76.97
全部债务资本化比率(%)	49.41	62.60	68.79
净资产收益率(%)	8.85	8.71	9.08
流动比率(%)	63.10	86.58	91.76
EBITDA利息倍数(倍)	5.62	3.92	4.06
债务保护倍数(倍)	0.19	0.14	0.12



# 武汉钢铁股份有限公司 分离交易的可转换公司债券信用评级分析报告摘要

评级结果：企业主体长期信用等级AAA 本期债券信用等级AAA

评级时间：2007年2月1日

分析员：李宝臣 沈磊

## 评级观点

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

武汉钢铁股份有限公司（以下简称“武钢股份”或“公司”）是全国十大钢铁企业之一，在国内钢铁行业占有重要地位，具有较强的竞争实力，发展前景看好。

公司法人治理结构完善，内控制度健全，管理水平较高，管理风险低。近年来，公司收购了控股股东——武汉钢铁（集团）公司（以下简称“武钢集团”）钢铁主业，产品结构日益完善，产销规模逐年增长，整体盈利及经营活动获得现金能力较强。公司债务水平合理，整体具有较强的偿债能力。本期分离交易的可转换公司债券由武钢集团提供担保，武钢集团对提升本期债券的信用状况具有一定的作用。

综合以上分析，我们认为，公司本次分离交易的可转换公司债券发行总额不超过80亿，到期不能偿还的风险低。

## 优势

1. 公司拥有世界先进水平的炼铁、炼钢、轧钢等完整的钢铁生产工艺流程，是目前世界单厂规模最大的硅钢生产企业，经营规模较大，整体抗风险能力较强。
2. 公司拥有冷轧硅钢工艺技术及宽幅超高强带钢热连轧技术等核心技术，技术优势明显。

## 主要数据

项目	2003年	2004年	2005年	2006年9月
资产总额(万元)	367311.37	748806.59	809901.81	701660.77
所有者权益(万元)	172343.54	352572.83	359843.84	360774.81
主营业务收入(万元)	266429.82	471551.90	899893.40	659420.65
利润总额(万元)	12495.30	22865.58	31927.62	29988.96
资产负债比率(%)	49.70	40.55	43.76	43.35
全部债务资本化比率(%)	43.85	28.19	28.69	30.52
净资产收益率(%)	4.06	3.96	5.54	4.95
流动比率(%)	20.40	52.73	62.06	62.06
EBITDA利息倍数(倍)	4.39	6.42	8.50	--
债务保护倍数(倍)	0.12	0.18	0.25	--

3. 近几年，通过引进国外先进设备和自身改造，公司生产设备在国内钢铁行业具有领先地位。
4. 公司生产的冷轧硅钢片在国内具有一定垄断优势。
5. 武钢集团拥有自有矿山资源和具有专业进出口优势的武钢集团国际经济贸易总公司，为公司原料稳定供应和产品出口提供了有力支持。

## 关注

1. 未来钢材产品的价格波动对公司业绩的稳定和盈利能力有较大影响。
2. 铁矿石等原材料价格持续高位运行，对公司生产成本和利润获取构成一定影响。
3. 公司地处内陆，相对沿海钢铁企业，运输成本偏高。



# 2006-2007年兴业银行股份有限公司 350亿元金融债券（第二期）信用评级分析报告摘要

本次金融债券规模：350亿元，分两期发行；本次为第二期，计190亿元  
 评级结果：本期债券信用等级AAA  
 评级时间：2007年3月16日  
 分析员：乔笙 潘军 杨杰

## 发债主体概况

兴业银行股份有限公司（以下简称“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，经中国人民银行批准，原福建兴业银行更名为兴业银行。2004年5月，兴业银行引入3家境外战略投资者。2007年1月12日，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，募集资金净额157.22亿元，总股本达到50亿股。公开发行后的兴业银行前十大股东及其持股比例分别为：福建省财政厅20.40%，恒生银行有限公司12.78%，Tetrad Ventures Pte Ltd 4.00%，中国粮油食品（集团）有限公司3.40%，国际金融公司3.20%，中国电子信



## 主要数据

项目	2003年	2004年	2005年	2006年6月
总资产(亿元)	2590.60	3400.65	4750.94	5322.20
股东权益(亿元)	60.66	100.84	127.85	141.40
营业收入(亿元)	94.71	122.97	176.01	60.54
净利润(亿元)	14.34	17.66	24.65	17.46
每股收益(元)	0.48	0.48	0.62	0.44
净利差(%)	2.51	2.63	2.32	2.12
加权净资产收益率(%)	25.84	20.57	22.25	12.78
准备金覆盖率(%)	92.73	86.98	90.52	100.28
不良贷款率(%)	2.56	2.50	2.33	2.01
资本充足率(%)	8.97	8.07	8.13	7.17
核心资本充足率(%)	5.13	5.08	5.13	4.61
利息回收率(%)	97.77	98.65	97.32	98.39
本币流动性比例(%)	32.62	37.68	32.73	30.64
存贷比(%)	69.69	67.27	64.74	73.49

息产业集团公司3.00%，宝钢集团有限公司2.90%，福建省烟草公司2.67%，上海国鑫投资发展有限公司1.76%，七匹狼投资股份有限公司1.71%。

兴业银行的经营范围是：吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内外结算；办理票据承兑与贴现；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；代理发行股票以外的有价证券；买卖、代理买卖股票以外的有价证券；资产托管业务；从事同业拆借；买卖、代理买卖外汇；结汇、售汇业务；从事银行卡业务；提供信用证服务及担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱服务；财务顾问、资信调查、咨询、见证业务；经国务院银行业监督管理机构批准

的其他业务。

截至2006年6月30日，兴业银行在国内大、中城市共设立31家分行、338家分支机构，并与全球800多家银行建立了代理行关系；共有正式员工8827人。

兴业银行总行的组织机构包括专设委员会和常设机构。董事会下设执行委员会、风险管理委员会、关联交易控制委员会、审计委员会和提名、薪酬与考核委员会。监事会下设监督委员会、提名、薪酬与考核委员会。行长下设业务管理委员会、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。常设机构包括董事会办公室、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、会计结

算部、人力资源部、监察部、保卫部、同业业务部、公司业务部、零售业务部、前台业务部、资金营运中心、信用卡中心、大型客户业务部、资产托管部、投资银行部、特殊资产经营部、信息科技部、党群工作部、行政后勤部、北京代表处等。

截至2006年6月30日，兴业银行资产总额为5322.20亿元，其中贷款余额2922.58亿元；负债总额5180.79亿元，其中存款余额3852.19亿元；所有者权益141.40亿元。2006年1-6月实现营业利润22.60亿元，净利润17.46亿元。2006年6月30日，兴业银行按照经审计数据调整后计算的资本充足率为7.17%，核心资本充足率为4.61%，不良贷款率为2.01%。

注册地址：福州市湖东路154号。  
法定代表人：高建平。

## 评级观点

兴业银行是经国务院和中国人民银行批准组建的国内首批股份制商业银行之一。

近年来，我国国民经济持续的快速发展，消费需求的逐步增长，企业效益的明显改善，城乡居民收入的不断提高等，均为银行业的持续良性发展提供了坚实的基础。未来宏观经济政策的目标将追求经济和社会的协调发展，未来的宏观经济调控政策和工具会越来越趋于灵活。因此，银行业必须能够与之相适应，这对银行业提出了挑战。由于银行业在维护金融稳定、保持国民经济持续稳定发展方面的重要性，银行业在业务发展中可获得政府给予的大力支持。

兴业银行多次对公司章程以及董事会、监事会及各下设委员会的议事及工作规则等进行修订和完善，各治理主体职责明确、运作规范，形成了相互制衡机制，公司治理处于良好水平。尤其2007年初



在国内资本市场公开上市后，股权结构得到优化，公司治理进一步完善。

兴业银行适时制订的总体发展战略指明了全行未来的发展方向，并充分体现了发展速度、风险水平、资本约束和盈利回报匹配协调的良性发展宗旨。具体目标的设定与各项措施的制订符合实际、可操作性强。同时，为推动业务发展模式和盈利模式的转变，并适应风险管理的要求，兴业银行对内部管理体制进行了积极、主动的变革，从2006年实施效果来看，改革已显露出良好成效。

兴业银行作为一家中型股份制商业银行，业务发展模式仍然主要依靠传统存、贷款业务的规模扩张。兴业银行公司业务是其传统业务和重点发展业务，在市场竞争中已形成一定的比较优势；同业业务的业务品种齐全，银银平台代理等创新业务在业内享有较高的知名度；资金业务由于经营时间较长，经验相对较为丰富；零售业务是战略发展重点，并在较短时间内取得较大突破，但因起步相对较慢，品牌影响力小，业务占比仍较低。从目前几个业务模块的发展来看，兴业银行具有股份制银行特有的业务灵活性，创新能力也有所增强，但

在市场营销、拓展方面稍为逊色，品牌知名度不够响亮，这也成为其业务持续扩张需要迫切解决的重要问题。

兴业银行目前对风险的管理仍然主要集中于信用风险，不良贷款率控制在较低水平，信用风险控制较好，但在具体的管理办法上仍然较为粗糙，需进一步提高数据质量，增强定量分析手段；对市场风险和操作风险的管理刚刚起步，重视程度不断提高，在管理手段和方法上也具有一些创新，和国内其他银行的差距不明显；对流动性风险管理意识加强，已开始主动、积极利用现有的手段进行资产负债比例管理，目前兴业银行保持了良好的流动性。

兴业银行资产质量良好，经营效率较高，资产盈利能力较强，准备计提充足，资本实力明显，流动性较为充裕，偿债能力得到了有效地保障。

兴业银行通过对本次2006-2007年350亿元金融债券（第二期）的发行期限、品种等的精心安排，较好地避免了对流动性的影响。兴业银行在正常经营情况下的经营现金流量对本次金融债券的偿付能力很强。

总体看，本次金融债券的偿付风险极小。





# 研究报告

# 高风险债券缘何难面市

联合资信评估有限公司 邵立强

目前,许多人认为评级机构评出的结果趋同,信用级别普遍偏高,甚至认为评级机构一味迎合企业需求,或是迫于压力没有坚持评级原则,从而出现级别普遍偏高的现象。其实这只是看到了问题的表面。

国内信用评级业的发展已历经十余年,但在很长时间内,评级行业的规模十分有限,原因在于市场规模太小,有效需求不足。2005年,央行推出短期融资券后,信用评级业的规模迅速扩大,市场有效需求不断增强,评级机构的生存环境也不断改善。但一直以来,对不同信用等级需求不平衡状况并没有改变,高风险、低信用等级产品的需求受到抑制,使得这类产品在市场上无法出现。

笔者认为,出现上述情况的原因可以归结为以下几方面:

## 1. 投资政策限制

目前保险资金、货币市场基金、社保基金等对固定收益类债券品种的投资政策中,均对信用级别有限定,即只能投资于高等级的无风险产品,这使低信用等级的产品缺乏投资者。实践中有被评级为A-2或更低级别的短期债券,但考虑到投资限制政策,企业往往主动放弃发债;长期债一直没有信用债出现,企业自身偿债能力不理想时,往往通过担保提升信用,从而使市场表现为只有A-1级短债及AAA级长债。

## 2. 利率限制

企业债券发行目前仍执行《企业债券管理条例》中的规定,发债利率不得超过同期存款利率的40%。这一规定使得低信用等级债

券难以保证合理的利率补偿,也限制了低信用等级产品的出现。

## 3. 发行人的追求

近些年来,由于企业债券发行多采取国有商业银行担保形式,使得债券信用等级几乎全部为AAA级,后来者受此影响,一味追求这一目标,片面认为非AAA级则有损自身形象。

为促进评级业健康发展,真正体现信用评级在资本市场中的风险揭示作用,推出高风险、高收益固定收益类产品具有积极意义,同时也可推动市场对低信用等级的需求。为此,建议如下:

### 1. 放松投资限制

政策上有序放松对机构投资者只能投资于无风险产品的限制,适当许可机构投资者投资于高风险、高收益产品。现行的“一刀切”政策并不足取,可通过限制投资组合或投资比例的方式逐渐实现机构投资高风险产品,允许一定比例的资金进行先期尝试。

### 2. 适当放开利率

不同信用风险应对应相应的风险补偿收益,但就目前企业债券而言,债券利率不得超过银行同期存款利率40%的限制显然使得这一目标无法实现。而且,这一限制显然只站在投资者角度考虑无风险投资的收益水平,而没有站在资金使用角度考虑当其信用水平不高时所愿意付出的资金成本水平。

### 3. 加强风险教育

加强对投资者及发行人的信用风险宣传教育,使其客观认识信用等级的含义。一般认为,BBB以上的

级别都属投资级,发生违约的可能性较小。并不是只有AAA级才是好的级别,也没有必要采取种种措施人为地追求最高级。信用等级的高低也并不一定等同于企业经营的好坏。各种级别的债券都有其市场需求,关键是要有合理的风险收益对应。

## 3. 积极试验

在目前政策、法规允许的范围内,试验性地推出低等级产品,如短债中的A-2级或长债中AA级范围内的无担保债券。



# 2006年度企业债券发行市场分析

联合资信评估有限公司 朱海峰

## 一、企业债券发行管理体制

2006年企业债券发行管理体制没有发生变化。自1999年以来，企业债券的发行计划都是通过国务院特批的形式进行。

国家发展和改革委员会从2000年起开始修订新的《企业债券管理条例》，但截止目前，新的《企业债券管理条例》仍未出台。

## 二、企业债券计划发行情况

2005年12月29日，国家发改委以“发改财金[2005]2800号”文下达了2006年第一批企业债券发行计划。但在2006年度，除特批铁道部400亿元企业债券外，没有下达其他企业债券计划。

2006年第一批企业债券发行计划见表1，共批准了43家企业总额为608亿元的企业债券计划发行额度。

从计划发行额度看（图1），1999年仅为89亿元，2000年没有下达发行计划，除2004年外，企业债券计划发行额总体上呈增长态势，尤其是2005年以来，计划发行额度大幅增长，2005年为682亿元，2006年达到1008亿元（含铁路建设债券）。

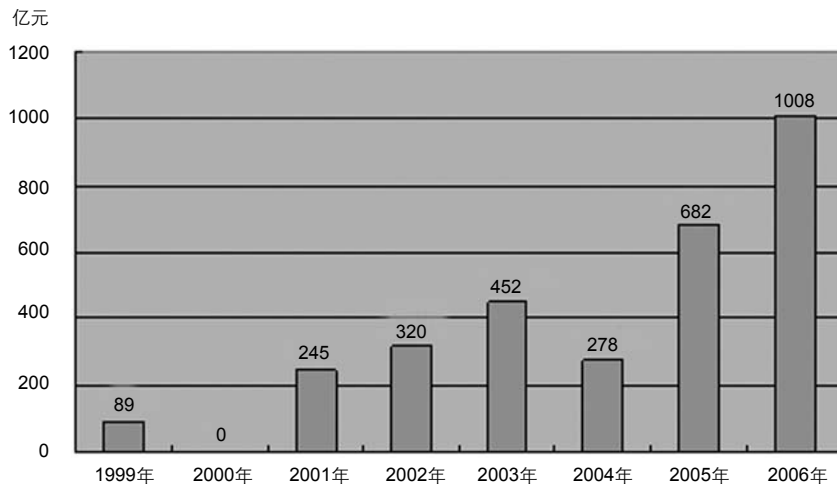


图1 1999年以来企业债券计划发行额度

## 三、企业债券实际发行情况

在国家发改委下达企业债券发行计划后，大多数企业在当年或次年按计划发行了企业债券，1999年至2006年底共发行了企业债券2921.5亿元（注：1999年发行的企业债券包括1998年的计划），见图2。

2006年度共发行了1015亿元企业债券，其中发行额度最大的铁路建设债券共三期400亿元。在2006年度发债主体中，除了2006年第一批企业债券发行计划中的企业外，还包括2005年计划中的河南省建设投资总公司、吉林省长春城市开发（集团）有限公司、中国石油天然气股份有限公司。2006年度企业债券发行情况见表2。

在2006年第一批企业债券发行计划中，还有江西省投资公司、青海省投资集团有限公司、新疆天富热电股份有限公司、中国化工集团公司、中国建筑材料集团公司、红豆集团有限公司、皖北煤电集团有限责任公司等的企业债券尚未发行，其中部分可能是由于担保的原因（上述分析截止到2007年2月底）。

表1 2006年第一批企业债券发行计划

序号	发债主体	规模 (亿元)
1	国家电网公司	60
2	中国长江三峡工程总公司	30
3	中国华润总公司	30
4	中国大唐集团公司	20
5	中国华电集团公司	20
6	中国水利水电建设集团公司	12
7	河北省建设投资公司	10
8	浙江省能源集团有限公司	15
9	南山集团公司	10
10	山东鲁能集团有限公司	10
11	江西省投资公司	8
12	湖北省能源集团有限公司	10
13	青海省投资集团有限公司	6
14	新疆天富热电股份有限公司	3
15	中国航天科技集团公司	20
16	中国航空技术进出口总公司	5
17	首都机场集团公司	40
18	广东省机场管理集团公司	10
19	北京市基础设施投资有限公司	20
20	北京北辰实业股份有限公司	15
21	上海水务资产经营发展有限公司	15
22	上海张江（集团）有限公司	6
23	合肥城建投资控股有限公司	10
24	长沙市城市建设投资开发有限责任公司	10
25	重庆市城市建设投资公司	20
26	重庆市开发投资有限公司	10
27	厦门市路桥建设投资总公司	8
28	嘉兴市高等级公路投资有限公司	25
29	安徽省投资集团有限责任公司	10
30	山东省高速公路集团有限公司	10
31	河南中原高速公路股份有限公司	15
32	现代投资股份有限公司	10
33	山西潞安矿业（集团）有限责任公司	13
34	大同煤矿集团有限责任公司	9
35	平顶山煤业（集团）有限责任公司	10
36	陕西煤业集团有限责任公司	10
37	中国化工集团公司	15
38	中国建筑材料集团公司	10
39	中国北方机车车辆工业集团公司	5
40	红豆集团有限公司	7
41	皖北煤电集团有限责任公司	10
42	贵州宠福实业开发有限公司	6
43	云天化集团有限公司	10
合计		608

#### 四、企业债券上市情况

2004年12月14日，中国人民银行发布了《全国银行间债券市场债

券交易流通审核规则》，并于12月15日起实施，此举为企业债券在银行间债券市场上市铺平了道路。目前，发行的企业债券都已在银行间债券市场或在上交所、深交所上市

交易。企业债券的上市流通大大增强了其流动性。

#### 五、企业债券发行条款

##### 1. 债券期限

2006年共发行了51期企业债券，从企业债券期限分布看（见图3），债券期限最短的为5年，最长的为30年，以10年、15年居多。

##### 2. 发行利率

企业债券的发行利率分为固定利率和浮动利率两类。2006年发行的企业债券大多采用固定利率，采用浮动利率的仅两只。

2006年企业债券发行利率情况见表3。从表3可以看出，企业债券利率波动较大，这与债券的市场需求状

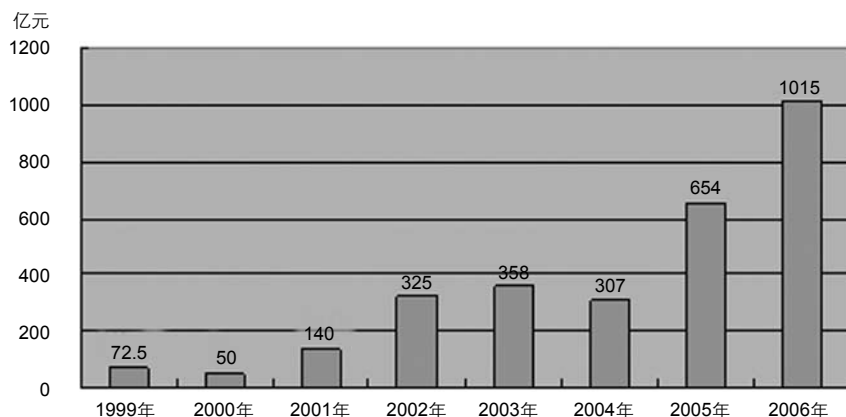
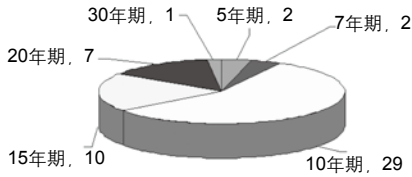


图2 1999年以来企业债券实际发行额度

表2 2006年度企业债券实际发行情况

发债主体	发行日期	实际发行量 (亿元)	债券期限	票面利率 (%)
河南省建设投资总公司	2006-01-19	10	10年	4.30
浙江省能源集团有限公司	2006-01-20	15	10年	4.30
重庆市城市建设投资公司	2006-01-20	20	10年	4.00
嘉兴市高等级公路投资有限公司	2006-02-06	25	10年	4.35
中国大唐集团公司	2006-02-16	20	20年	4.20
中国水利水电建设集团公司	2006-02-16	12	10年	4.00
首都机场集团公司	2006-02-17	40	10年	注1
中国华润总公司	2006-03-7	30	15年	4.05
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	2006-03-21	13	10年	4.10
河南中原高速公路股份有限公司	2006-03-21	15	10年	4.00
广东省机场管理集团公司	2006-03-24	10	10年	4.00
河北省建设投资公司	2006-03-28	10	20年	4.18
中国节能投资公司	2006-04-03	10	10年	4.05
平顶山煤业(集团)有限责任公司	2006-04-05	10	10年	4.00
山东省高速公路集团有限公司	2006-04-07	10	20年	4.10
中国航天科技集团公司	2006-04-18	20	15年	4.00
重庆市开发投资有限公司	2006-04-19	10	10年	4.00
中国航空技术进出口总公司	2006-04-21	5	10年	4.10
北京市基础设施投资有限公司	2006-04-25	20	10年	注2
大同煤矿集团有限责任公司	2006-04-27	9	10年	4.05
云天化集团有限责任公司	2006-04-28	10	15年	4.05
中国长江三峡工程开发总公司	2006-05-11	30	20年	4.15
陕西煤业集团有限责任公司	2006-05-19	10	15年	4.15
上海张江(集团)有限公司	2006-05-19	6	7年	4.00
湖北省能源集团有限公司	2006-05-22	10	10年	4.05
国家电网公司	2006-05-29	10	10年	4.05
	2006-05-29	50	15年	4.10
北京北辰实业股份有限公司	2006-05-29	15	10年	4.10

发债主体	发行日期	实际发行量 (亿元)	债券期限	票面利率 (%)
中国华电集团公司	2006-06-05	20	15年	4.15
南山集团公司	2006-06-13	10	10年	4.10
厦门市路桥建设投资公司	2006-06-20	8	15年	4.25
上海水务资产经营发展有限公司	2006-06-29	15	15年	4.25
安徽省皖北煤电集团有限责任公司	2006-07-04	10	10年	4.35
长春城市开发(集团)有限公司	2006-07-19	8	10年	4.35
山东鲁能集团有限公司	2006-07-31	10	15年	4.40
安徽省投资集团有限责任公司	2006-08-15	10	10年	4.10
江西省投资集团公司	2006-09-11	8	15年	4.38
合肥城建投资控股有限公司	2006-09-20	10	10年	4.32
现代投资股份有限公司	2006-09-30	10	10年	4.33
铁道部(2006年第一期中国铁路建设债券)	2006-10-16	10	7年	4.00
	2006-10-17	65	10年	4.00
	2006-10-17	125	20年	4.15
中国石油天然气股份有限公司	2006-10-23	20	5年	3.76
中国北方机车车辆工业集团公司	2006-11-01	5	10年	4.25
贵州宏福实业开发有限总公司	2006-11-06	6	10年	4.15
铁道部(2006年第二期中国铁路建设债券)	2006-11-15	40	10年	3.75
	2006-11-15	65	20年	3.95
	2006-11-15	35	30年	4.10
长沙市城市建设投资开发有限责任公司	2006-12-13	10	10年	4.15
铁道部(2006年第三期中国铁路建设债券)	2006-12-18	10	5年	3.65
	2006-12-20	50	20年	3.90
合计				1015
注1:附息式浮动利率,基准利率2.56+基本利差1.4;每半年付息一次				
注2:附息式浮动利率,基准利率2.38+基本利差1.35;每半年付息一次				



(注：存在一家企业债券分两个或三个品种发行)  
图3 2006年企业债券期限分布情况

况、债券发行规模、发行人的资质、同期银行贷款利率等有很大关系。

从固定利率看，以10年期债券为例，年利率最低为3.75%（2006年11月15日发行的2006年第三期中国铁路建设债券），年利率最高为4.35%，两者相差0.6个百分点。

从浮动利率看，由于目前银行存贷款利率处于低位，2006年仅只有两只企业债券采用了浮动利率，基准利率、基本利差见表2。

### 3. 付息方式

从付息方式看，2006年固定利率债券采取每年付息一次，浮动利率债券采取每半年付息一次。

## 4. 债券的担保

除中国航空技术进出口总公司企业债券由其股东提供担保、中国石油天然气股份有限公司公司债券由中油财务有限责任公司提供担保、铁路建设债券由铁路建设基金提供担保、中国长江三峡工程开发总公司企业债券由三峡工程建设基金提供担保外，其他企业债券全部由银行提供担保，担保债券分布见图4，农行担保的企业债券数量为最多。

## 5. 信用等级

2006年度发行企业债券的信用等级均为AAA。其原因，一是这些企业都是国有大型企业，并且大多数企业在整个国民经济中占有重要地位，其本身具有很强的经济实力，经营状况良好；二是担保能力较强，进一步提升了企业债券的信用。

## 六、企业债券市场预测

2007年1月20日闭幕的全国金融工作会议提出，要加快发展债券市场，扩大企业债券发行规模，大力发展公司债券，以扩大直接融资规模和比重。

目前国内企业融资过于依赖间接融资尤其是银行贷款，直接融资比重偏低是国内企业长期面临的问题。据统计，过去10年国内企业直接融资比重，包括股票、企业债券（含公司债券），一直在10%左右，而同期日本、德国、美国企业的直接融资比重分别达到50%、57%和70%。在直接融资中，国外债券融资比例一般远远大于股票融资，2005年美国债券发行的规模大约是股票发行规模的6.5倍；而2006年国内发行的企业债券仅相当于同期股票筹资额的44%，值得注意的是，该比重是在2006年企业债券发行量大幅增长而同期股票发行量相对较小的情况下得到的，在2005年之前该比重还要低。我们认为，未来随着经济的持续、快速发展，我国债券市场发展的潜力巨大。

根据现行规定，目前，企业债券计划发行额度与发行监管由国家发改委全面负责，企业债券利率由中国人民银行负责管理，企业债券在沪、深上市审批分别由沪、深证券交易所负责，在银行间债券市场上市由人民银行负责。2007年全国金融工作会议提出要“完善债券管理体制”，由此，业内人士预测，我国有望逐步形成集中监管的债券市场。

2007年，我们更希望新的《企业债券管理条例》能够颁布实施。

表3 企业债券发行年利率（单位：%）

月份	5年期	7年期	10年期	15年期	20年期	30年期
1			4.00~4.30			
2			3.96~4.35		4.02	
3			4.00~4.10	4.05	4.18	
4			3.73~4.10	4.00~4.05	4.1	
5		4.00	4.05~4.10	4.10~4.15	4.15	
6			4.10	4.15~4.25		
7			4.35~4.35	4.40		
8			4.10			
9			4.32~4.33	4.38		
10	3.76	4.00	4.00		4.15	
11			3.75~4.25		3.95	4.10
12	3.65		4.15		3.90	

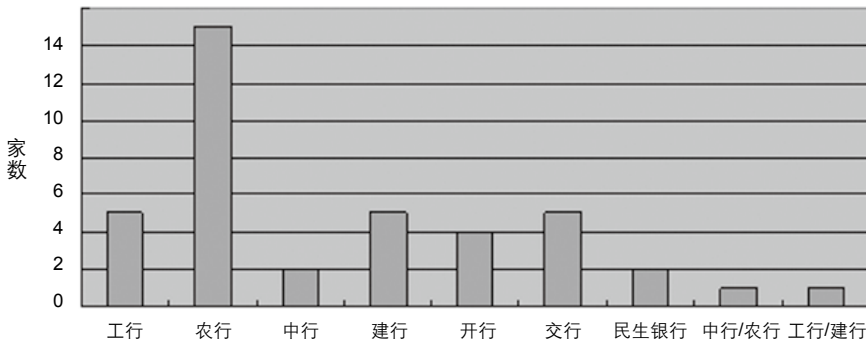


图4 企业债券担保银行情况



# 美国房地产投资信托(REITs) 以及房地产运营公司(REOCs)之评级准则

联合资信评估有限公司 张驰编译

信用评级时下已经广泛应用于全球不动产投资市场, 以在房地产公司股权公开发行及债务筹资过程中增强信息的透明度。截至目前, 标准普尔已为100多家房地产公司提供了公开评级, 房地产投资信托(REITs)和房地产运营公司(REOC)的信用评级是对公司债务偿付能力的现时评价。有关权益型房地产运营实体(无论它架构为REITs形式抑或纳税实体形式)的评级方法全面整合了关注企业战略以及财务报表分析的公司评级框架和以结构金融评级为导向的不动产投资组合评估框架。

不论REITs的规模或者其不动产投资取向(零售类、办公类、多户住宅、工业类、医疗类等)如何不同, 有关评级方法始终适用。评级机构注意到房地产业是高度周期性的, 有时甚至是季节性的, 且具有远超平均水平的行业风险, 但良性运转的房地产公司能够缓解财务、经营以及经济风险, 获取高额且稳定的收益。

## 一、企业竞争力

评估一家房地产公司的行业竞争力涉及以下四个关键因素的考量及基准检测:

- 市场地位
- 资产质量
- 多样化策略以及营运稳健性
- 经营战略以及管理层素质

实体在业内的地位, 包括市场份额、历史沿革以及声望, 有助于揭示公司在经济周期性衰退时期又或高度竞争环境下抗御风险的能力; 同样, 可供察知的公司资产品质以及因持有多元化资产或者地理位置趋于分散的不动产组合所享有的多样化好处, 将在全国性、区域性乃至地方性经济低潮时期持续影响不动产投资组合收益现金流的波动性甚或稳定性。

由于公司投资策略以及地产经营技巧关涉REITs单个资产的绩效表现、公司内源增长潜力以及公司的未来走向, 有关这方面的评估也是评级的一个重点考量。标准普尔的分析师会与公司高管人员以及管理资产组合及单个不动产的工作人员定期会晤, 访谈论及公司投资策略、资产选择规范、经营管理方案以及经理层激励计划。

### 1. 市场地位

评级机构将评估REITs在房地产行业内的市场地位, 以及相对市场份额(假如有意义的话), 这有助于揭示公司在经济低谷时期或者高度竞争环境下的生存能力。评估亦将实体(无论是地产所有者还是房地产管理公司)相对于具备公开评级之同业的排名纳入考量。依REITs持有地产集中度和公司经营战略的殊异, 市场地位的重要程度亦有所差别。比如, 对于许多持有零售房地产的REITs而言, 关键零售承租客户对其长期成功运营的影响远甚于那些持有公寓房地产的REITs, 后者的租户远为分散。

### 2. 资产质量

REITs的资产质量常常决定了一个景气循环里公司经营性现金流量的波动性或稳定性, 比如, 品质为“A”的资产的收益现金流将会展现一个完全不同于品质为“B”或“C”的资产的现金流波动模式。出于甄别公司不动产组合中劣质资产的目的, 评级机构将会对公司资产质量作出正式的评估。实际上, 为了更好地评价受评公司所持资产组合的品质, 评级机构会对组合中重要的资产作更为深入的尽职调查。全面评估主要着重于以下几点:

- 区位优势性(主要城市还是二

线城市, 中心商务区、郊区还是乡村);

- 房地产使用年限以及不动产组合更新时期;

- 不动产持有期限, 以及现任所有者或管理人管控期;

- 所持地产的品质, 以及其对潜在承租客户、购买者或贷款人的吸引力;

- 环境史, 以及任何其他性征, 诸如过度开发的土地、极低的资产购置成本基础(cost basis), 又或低于市场平均水平的租期。

### 3. 多样化策略以及营运稳健性

多样化以及经营的稳定性与上文提及的资产品质特征密切相关, 它关涉到公司缓释整个房地产投资组合收益现金流潜在波动的有效性。分析主要集中于组合内资产的类型(零售、办公、多户住宅、其他), 以及地理位置集中程度(州、城市、地区)。其后, 评估将关注据现金流及投入资金测算的大型地产(或集群资产)暴露。同时, 主要承租人的集中度、信用品质以及综合吸纳率(retention rates)亦会被加以审视。除此之外, 资产组合层面的分析将会使下述指标的确定更为容易:

- 一系列不动产的现金收益(cash-on-cash returns)(可能因市场、资产使用年限以及管控时效的不同而呈现极大不同);

- 任何计划内的租赁轮换(lease rollovers)暴露(或是出于疲弱的市场环境, 或是出于某一行业承租客户的萎缩);

- 不动产组合平均租金收入以及承租率水平(相对于市场普遍水平);

- 预期的资本支出、物业修缮费用, 以及特种保险保障需求支出。

### 4. 经营战略以及管理层评审

一个关于公司高层管理人员、公

司发展规划和资产组合配置过程的全方面评审有助于评级机构对公司未来履约能力作出评估。评级机构会对管理层的才能、任期和素质做出评价，同时亦会对公司预期增长（内源的或外源的）的主要驱动因素加以辨别和审视。评级机构还会对公司持有不动产的法定形式（所有(fee simple)又或租赁(leasehold)、意向持有期以及不动产投资目的（买入-翻新-出售又或买入-持有）进行仔细评估。同样，有关公司董事会组成以及人员素质和公司治理机制的评审会为公司财务透明度以及信息披露质量、未来利益冲突的潜在可能、实质性的事件风险、经营及财务战略的转变提供深刻洞见。除了上述提及的考量之外，以下几点亦会关注：

- 当前及预期的法律组织结构（母子公司、附属实体以及其他独特的所有权结构）；
- 当前及预期的功能组织结构（区域管理、租赁管理以及地产开发管理功能架构）；
- 当前经营及财务管理信息报告系统的恰适性评估；
- 经理及董事人员激励计划评估（包括当前及预期的所有权利益和报偿结构）。

## 二、财务状况分析

一般情况下，分析师使用财务指标或其他量化指标对公司的财务风险进行评估。以下几点是可以用来分析房地产公司财务风险概况的一些指标：

- 财务政策
- 盈利能力
- 现金流保护措施
- 资本结构
- 财务弹性

在很大程度上，为了能够较好地利用公司资本，管理层会制定超前的财务计划。因此，公司管理层如何使用债务、在债务使用上的偏好、以及公司内部资本留存的额度等都会对资产组合的盈利能力以及债务覆盖指标产生影响。财务弹性是反映房地产公

司经受经济周期、贷款周期以及资金周期能力的重要指标。与借款人、投资人的关系以及所持有的未做抵押标的物的资产也是分析过程中非常重要的方面。另外，由于房地产公司财产的流动性不高，因此对一个公司的流动性，如货币资金量和银行存款的分析也非常关键。

### 1. 财务政策

很多公司制定的财务政策中都包括了财务杠杆和现金流指标，另外，财政政策也包括了经营风险与财务风险的内在联系。财务目标通常可以通过研究其历史记录以及当前影响经营状况的财务变化而确定。整体的分红政策对REITs来说也非常重要。

会计质量是考察财务政策的另一个重要方面，因为会计质量的好坏决定了财务指标是否需要调整后才可以用于分析公司的经营情况。大部分公司都在使用通用会计准则，但是这些准则下还存在着很多特例，例如在分析时，将表外的合资等投资纳入到合并报表中，因为这些投资往往会影响到财务杠杆和债务保护倍数等指标。

### 2. 盈利能力

潜在盈利是决定风险保护程度的重要指标。一个公司能够产生较大资本收益并具有较高的营业利润，表明其内部产生资金的能力较强，并且可以承受一定程度的经营压力。但是高额的回报也可能是由于公司目前正在经营一些高风险的项目，因此，在分析盈利能力时需要使用适当的、同时考虑了风险与收益的指标。另外，项目产生的收益要与公司的资本成本进行比较。以下是几个常用的盈利能力分析指标：

- 整个资产组合的净营业收入/支出比
- 营业收入率以及营业效率指标
- 企业资本成本指标
- 历史和预期的资本支出

### 3. 现金流保护

与那些调整后的财务指标相比，现金流能够更真实的反映一个公司的实际经营情况。常用的反映现金流保

护的指标有EBITDA利息保护倍数，债务保护倍数，固定支出费用保护倍数（其中包括了优先股的支出），总债务保护倍数（其中包括了分红支出）。

在公司间的保护倍数指标的横向比较的过程中，利率变化的风险非常重要。分析现金流保护的最后一个非常重要的部分是流动性管理分析。分析师需要分析贷款的还款时间，评估不同的资本市场，银行担保（Committed Bank Lines），以及分析评级触发机制，来对公司的流动性管理进行评估。另外，在分析的过程中，分析师还需要对契约式的无担保票据和信用工具进行考察。

### 4. 资本结构

常用的用于判断房地产公司资本结构的指标有债务资本比例、债务和优先股资本比例。可以用于资本杠杆分析的表外指标应该包括债务合资（Debt of Joint Venture）和未合并的子公司的财务状况。资本结构分析的关键是要确定能够分配到公司资产上的真实价值。如果资产的真实价值相对于账面价值过高或过低，那么财务杠杆反映的信息是没有意义的。通常情况下，财务分析使用的财务报表为一年期。以下是会影响到分析结构的因素：

- 报告中所有者权益的质量
- 债务的性质（如还款方式、担保方式等）
- 已有债务的成本以及弹性
- 债务的还款计划

### 5. 财务弹性

分析公司财务弹性的目的是评估其未来承受压力的能力，因此公司可出售资产、担保标的物、资本支出弹性以及鼓励分红的弹性都是分析财务弹性的重要指标。公司可用的外部资金来源的多少以及股东结构的稳定程度都决定了公司承受一定的资金需求压力的能力。来自外部的各种制约条件，和银行契约一样，对于分红要求较高的REITs来说能够对管理层形成良好的制约能力。

# 如何看待短期融资券信用级别“A-1”现象

联合资信评估有限公司 邵立强 朱海峰

在人民银行《信用评级管理指导意见》（银发〔2006〕95号）发布实施之前，发行的短期融资券包括“A-1+”和“A-1”两个信用级别。在此意见发布实施后，各家评级机构均按意见要求调整了自身的信用等级符号体系，取消了“A-1+”。之后市场上发行的短期融资券信用级别均为“A-1”。

## 一、市场上发行的短期融资券信用级别均为“A-1”的原因

### 1、市场选择的结果

从保险机构、货币市场基金和各大银行等银行间市场机构投资者对短期融资券的投资需求来看，保险机构只能投资一定信用级别以上的融资券产品；银行、货币基金出于对资产安全考虑，大多注重短期信用产品的流动性管理，专注于优质融资券的选择。对短期融资券流动性的偏好和投资限制，使得机构投资者对于那些收益较高、风险较大、流动性欠缺的融资券投资谨慎。因此，从目前情况看，“A-2”及以下信用级别的短期融资券将不会得到机构投资者的青睐。受市场投资者需求的影响，主承销商在短期内还不会推出信用等级为“A-2”的短期融资券产品。

### 2、发行人的质量

受发行总额度的限制，并非所有具有融资需求的企业法人都能使用短期融资券这一直接融资渠道。此外，主承销银行为了控制风险，在选择发行人时相对谨慎，内部控制程序上较为严格，如有些银行要求所承销的短融企业主体长期信用等级不得低于AA。因此，目前发行短期融资券的企业绝大部分属于资产质量相对优良、经营状况良好、现金流正常、有一定盈利能力的大型企

业，其发行的短期融资券达到“A-1”的水平属于正常情况。

### 3、“A-1”以下级别的均未发行

信用评级机构完成信用评级后，一些信用状况相对较差，预计市场需求不乐观的部分潜在发行人主动放弃或推迟了发行计划。

评级公司完成评级并出具“A-1”以下级别的情况客观上是存在的，但由于上述原因，企业不得不放弃发行计划，因此这些级别未能得以公开。在联合资信评估有限公司短期融资券评级客户中，截至2007年3月底，累计完成了120期短期融资券的信用评级，其中“A-1+”级22期（已发行20期），“A-1”级94期（已发行64期）、A-2级4期（均未发行）。

由于被评为“A-2”的短期融资券尚未发行，也就造成了已发行的短期融资券信用级别均为“A-1”现象。因此市场上只存在“A-1”、信用级别无差异现象是客观环境造成的，据此得出结论认为信用评级过高或信用评级机构未发挥应有作用并不完全客观。一定意义上讲，由于市场客观环境的作用，使得评级机构客观上充当了短融市场“看门人”的角色。

## 二、短期融资券级别对应企业主体长期级别范围

短期融资券信用等级的设置采用6级制，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。其中“A-1”级表示还本付息能力最强、安全性最高的融资券，对应企业主体长期信用等级的范围也最广，按照联合资信长短期信用级别之间的对应关系，最高至“AAA”，最低至“A-”，因此短期融资券信用级别为“A-1”时的发行主体信用状况并不一致，存在信用风险差别。增加对

企业主体长期信用等级的公告要求，使得不同信用水平的发债主体得以明显的区分，信用风险差别得到直接体现，基本可以满足市场对所有A-1短期融资券的信用风险溢价要求。

目前对应主体信用级别在“A-”，债项级别为“A-1”的短期融资券，其发行成本已大大高于主体信用级别在“AAA”，债项级别同为“A-1”的短期融资券。通过引入主体信用级别，已经较好解决了不同信用等级企业在债项信用级别上的趋同现象。

## 三、几点建议

### 1、参考国际惯例，恢复“A-1+”做为独立信用级别

目前的“A-1”短期信用级别对应的长期信用级别范围太广，因此，单纯从短期信用级别区分企业的短期信用风险存在一定缺陷，建议恢复“A-1+”的级别标识。从国际评级公司短期信用等级的符号定义看，“A-1+”是一个独立级别，对应着较宽范围的长期信用等级，“A-1+”并不是对“A-1”的上调修正。

### 2、尝试核准“A-2”级别的短期融资券发行

从长短期级别的对应关系来看，联合资信“A-2”对应的主体长期信用为“BBB”至“A”，位于长期投资级别以上，在短期信用风险级别中，“A-2”级别仍属于投资级债券。从资本市场的发展来看，不同信用风险水平的企业，投资者对其发行的固定收益类证券所要求的风险溢价是不同的，监管部门可尝试核准部分“A-2”级别的短期融资券发行，并促请适当放宽机构投资者对短期债券的投资级别上限限制，以促进资本市场的发展，满足不同风险偏好投资者的需求。





# 政策资讯



## 国家发展改革委 下达企业债券发行规模

近日，经国务院批准，国家发展改革委以发改财金[2007]602号文下达了2007年第一批企业债券发行规模，共95家发债主体，总规模992亿元。其中，能源307亿元、交通219亿元、工业190亿元、城建209亿元，高新技术及其他67亿元。本次债券按照“区别对待，有保有压，调整结构，协调发展”的原则，贯彻国家产业政策和宏观调控政策，在投资项目上严把土地、环评、市场准入和技术、安全门槛，重点支持能源、交通等基础设施建设；支持环境整治和循环经济，促进节能减排工作；选择中小高科技企业集合发行债券，增强自主创新能力。本次债券的发行，有利于贯彻落实科学发展观，进一步加强国民经济薄弱环节建设。

国家发展改革委强调，2007年将以科学发展观为指导，认真贯彻全国金融工作会议精神，继续推动企业债券市场的改革创新，进一步扩大企业债券发行规模。加强与人民银行、证监会等部门的沟通配合，进一步简化核准程序，完善发行管理办法。强化信息披露，明确相关责任。充分发挥市场中介机构作用，加强企业债券信用评级工作。规范债券承销，防范发行风险。探索多种债券增信方式，防范债券兑付风险。

(以上信息来自国家发改委网站)

## 沈炳熙论发展公司债券 市场的几个认识问题

中国人民银行金融市场司副司长沈炳熙日前在《中国证券报》(2007年4月3日)发表了“发展公司债券市场的几个认识问题”，对我国目前争议较大的企业债、公司债、金融债及其发行交易问题，提出了如下主要观点：

企业债券中非真正以企业信用为基础而发行的债券、非上市公司发行的债券、以项目建设为筹资基本用途而发行的债券，应当继续留在企业债券之内；而真正以企业信用为基础、在证券监管机构监管下、由经营非特许业务的上市公司发行的债券，应当列入公司债券的范围之内。

我国长期来金融债券一直就作为一个整体来管理，从未把它划到企业债券或公司债券的范围，而且对它的管理一直由与它关系最为密切的中央银行来进行，《中国人民银行法》等有关法律法规也明确规定了中国人民银行在这方面的职责。首先，金融债券是一种信用等级比较高的债券，仅次于国债，这与一般的公司债券有着明显的区别。其次，金融行业是一种特许行业，国家对它实行严格的监管，这是金融债券信用级别高于一般公司债券的一个重要原因，也是金融债券独立于一般公司债券的一个重要理由。再次，金融债券较高的信用等级以及金融机构的特殊地位，决定了金融债券可以成为中央银行开展公开市场业务是一种交易工具。如果把金融

债券划入一般的公司债券，很难对其进行有针对性的管理，影响中央银行货币政策的操作和传导。

债券市场必须有其必要的基础设施，以满足债券发行、登记、托管、交易、结算的需要。在我国债券市场建立过程中，我们已经建立起一套比较完整的基础设施。目前，债券场内市场已经在沪深两家证券交易所内建立了适合集中竞价交易的交易系统，中国证券登记结算公司为场内债券交易建立了后台服务的相关安排。银行间债券市场建立了场外机构投资者询价交易的前后台系统，同业拆借中心为债券交易提供多层次的交易系统，中央国债登记结算公司则为银行间债券市场成员提供了登记托管结算的全套服务，交易系统和簿记系统数据的直通式处理(STP)和结算系统与支付系统的钱券对付处理(DVP)为银行间债券市场交易结算的安全高效运行创造了条件。中国证券登记结算公司和中央国债登记结算公司之间的联网，则为债券在场内外流动提供了转托管服务。应该说，无论是债券的场内市场还是场外市场，基础设施都是健全的，这为公司债券的发展创造了良好的条件。

## 李伏安等谈资产证券化试点

针对目前资产证券化试点较为缓慢的状况，中国银监会业务创新协作部主任李伏安表示，监管部门希望更注重制度建设和风险防范工作，而前几单还存在一些问题：首先，从第二批试点两个产品设计的思路看，发起人没有更多地从投资人利益角度考虑，而是更多从自身资产结构处置的目的来设计品种期限、分级与销售量的匹配、总量规模等。这两单规模都太小，也许从发债人控制风险的角度是合适的，但难以满足投资人需求，如果是平安保险投资，这两单都不够塞牙缝。

李伏安认为，尽管前两单信息披露程度比起一期试点要好，甚至在某些方面比国外还要强，但是规范程度不够，信息披露究竟到什么程

度，很多情况取决于双方的利益博弈。一个显见的例子是，不良资产池中贷款企业的具体名称到最后投资推荐时才披露，而此时离正式投标已经没几天。李伏安认为，这些问题的解决，应由央行等部门联合出台资产证券化的相关规范，如信息披露准则，中介机构责任划分等。“只有政府部门做好制度规范的公共平台，投资者才便于实现投资产品的风险控制。目前，我们仍要关注每个方案中的风险因素，如资产的结构风险，单一资产不能太大，单一行业资产不能过于集中等等”。尽管后期试点安排已经比较到位，李伏安仍表示出他的忧虑。“现在的很多制度安排仍然达不到让投资人完全满意放心的程度，有必要尽快出台资产证券化特别条例，或者是特殊目的公司条例，现在我们已经推动这方面工作，如联合国务院法制办成立工作小组，拟起草资产证券化条例。另一方面，我们也在和证监会讨论，如何采用同样的制度规范和交易平台，将前期试点的企业资产证券化纳入到资产证券化发展的统一平台。”

中国保监会保险资金运用管理部负责人孙建勇表示，资产证券化是一种很好的投资渠道，能够满足保险资金运用本身的需求，保监会也有这方面的考虑。“实际上，今年2月7日保监会发布《保险机构债券投资信用评级指引（试行）》的最初动力，主要就是针对证券化产品。”

李伏安认为，目前市场认为银行资产流动性强，缺乏把优质资产证券化的动力，这种看法有失片面。中国市场上不是没有把住房贷款证券化的需求，只是目前银行暂时没有重视这种需求。实际上，银行应该把眼光看得更远些，国外都有按揭贷款公司为中低收入群体提供按揭帮助，而按揭公司可通过发行人民币债券向银行收购按揭贷款资产。中国目前这方面有强大需求，也应该有类似机构成立。

李伏安建议，银行下一步试点资产证券化应该有更广阔的视角。

如，银行不要局限于自身资产的

证券化，可以考虑将企业的资产收购过来，然后打包进行证券化；银行也不单是对贷款进行证券化，它还可以参与整个资产证券化过程，如资产支持证券的承销、对证券化产品提供流动性支持担保等；银行还可以考虑将信用卡的应收账款证券化。

（以上信息来自证券市场周刊）

## 银行间债券市场参与者评价信用评级公司结果公示

全国银行间同业拆借中心二〇〇七年三月十九日发布了银行间债券市场参与者评价信用评级公司结果，主要内容如下：

根据中汇交发[2007]49号通知，自2007年3月12日起，银行间债券市场参与者开始对信用评级公司进行评价。截至3月16日，累计有108家机构提交了有效评价。评价对象得分合计如下：

评价对象	得分合计
中诚信国际信用评级有限公司	9042
上海新世纪资信评估投资服务有限公司	7998
大公国际资信评估有限公司	8175
上海远东资信评估有限公司	7512
联合资信评估有限公司	8969

注：评价对象在表中排序不分先后

## 中国银监会印发《中国银行业实施新资本协议指导意见》

有关内容摘要如下：

### 一、实施新资本协议的时间表

（一）银监会将于2008年底前，陆续发布有关新资本协议实施的监管法规，修订现行资本监管规定，在业内征求意见。

（二）银监会将于2009年进行定量影响测算，评估新资本协议实施对商业银行资本充足率的影响。

（三）新资本协议银行从2010年底起开始实施新资本协议。如果届时不能达到银监会规定的最低要求，经批准可暂缓实施新资本协议，但不得迟于2013年底。

（四）商业银行至少提前半年向银监会提出实施新资本协议的正式申请，经银监会批准后方可实施新资本

协议。银监会自2010年初开始接受新资本协议银行的申请。

（五）其他商业银行可以从2011年后提出实施新资本协议的申请，申请和批准程序与新资本协议银行相同。

（六）其他商业银行自2010年底开始实施经修订后的资本监管规定。届时，若新资本协议银行尚未实施新资本协议，也将执行该资本监管规定。

### 二、做好基础工作

2007年、2008年是新资本协议实施准备工作的起步阶段，关键是做好各项基础工作

1. 强化数据基础。内部评级法对数据质量、完整性和历史观察期有明确要求。为保证新资本协议的如期实施，商业银行要加快数据清洗和补录工作，建立符合新资本协议要求的完整、严格、一致的数据标准和相应的数据处理平台，制定数据质量管理规章，确保数据的及时性、准确性和全面性。

2. 加快内部评级体系和风险计量模型的开发。商业银行应根据新资本协议规定的内部评级体系的维度、结构、标准和方法，推进内部评级体系的开发工作；应针对本行资产组合开发信用风险、市场风险计量模型，对已开发的风险计量模型应进行返回检验，提高模型预测能力和稳健性。商业银行应积极推广风险量化结果在制定战略与规划、风险暴露的计量与管理以及健全报告体系等方面的运用。

3. 推进风险管理组织体系和流程整合。为实施内部评级法，商业银行必须建立完善的操作流程和组织体系，保证内部评级结果的独立性、公正性和一致性。商业银行应结合内部机构重组，建立符合新资本协议要求的业务流程和组织体系。

4. 加强管理信息系统建设。管理信息系统是实施新资本协议最重要的基础设施，内部评级体系及风险计量模型的效力很大程度上取决于信息系统运行的稳定性和效率。国际经验表明，信息技术支出是实施新资本协议主要的成本。各行应将实施新资本协

议相关的数据仓库和信息系统开发纳入整体IT建设规划,节约实施成本。

5.提高文档化水平。新资本协议对内部风险管理体系文档化提出了很高要求,商业银行必须建立相应的文档,记录内部评级体系、风险计量模型的设计、操作细节以及遵守最低标准的情况。书面文件既是商业银行改进内部风险管理的基础,也是监管当局检查商业银行满足最低要求情况的依据。各行要按照新资本协议的有关规定,对内部风险管理体系开发建设形成的文档进行严格管理。

6.注重人才储备和培养。实施新资本协议技术难度高,建立高素质的人才队伍,对于保证内部风险管理体系的开发建设、使用维护具有重要意义。商业银行一方面要多渠道招募专业人员,优化人才结构,建立专业风险分析队伍;另一方面要加大培训力度,制定各层次业务人员培训计划并付诸实施,增强业务人员对新资本协议的理解,提高内部风险管理体系的适用性。

(以上信息摘自银监会网站)

## 国务院办公厅关于社会信用体系建设的若干意见

《意见》主要包括以下内容:加快推进社会信用体系建设的重要性和紧迫性,社会信用体系建设的指导思想、目标和基本原则,完善行业信用记录,推进行业信用建设,加快征信体系建设,建立金融业统一征信平台培育信用服务市场,稳妥有序对外开放完善法律法规,加强组织领导等。

《意见》提出,以法制为基础,信用制度为核心,以健全信贷、纳税、合同履约、产品质量的信用记录为重点,坚持“统筹规划、分类指导,政府推动、培育市场,完善法规、严格监管,有序开放、维护安全”的原则,建立全国范围信贷征信机构与社会征信机构并存、服务各具特色的征信机构体系,最终形成体系完整、分工明确、运行高效、监管有力的社会信用体系基本框架和运行机

制。要鼓励扩大信用产品使用范围,培育信用服务市场需求,支持信用服务市场发展。要坚持以市场为导向,培育和发展种类齐全、功能互补、依法经营、有市场公信力的信用服务机构,依法自主收集、整理、加工、提供信用信息,鼓励信用产品的开发和创新,满足全社会多层次、多样化、专业化的信用服务需求。

## 央行召开“企业直接融资：产品创新与制度建设”研讨会

4月12日至13日,中国人民银行金融市场司在北京召开“企业直接融资：产品创新与制度建设”研讨会。中国人民银行党委委员、行长助理马德伦出席会议并讲话。

马德伦指出,认真贯彻落实全国金融工作会议提出的“大力发展资本市场,扩大直接融资规模和比重”重要任务,加快发展企业直接融资,对于拉动经济增长、调整经济结构、优化资源配置具有十分重要的意义。

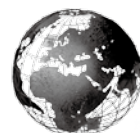
从更好地履行中央银行职能的角度看,大力发展企业直接融资,有助于提高金融市场整体运行效率,疏通货币政策传导机制,完善金融宏观调控;有助于降低间接融资在全社会金融资产中比重,分散过于集中在银行体系的金融风险,维护金融稳定;有助于推动金融体系为企业和居民提供种类更多、层次多样的金融产品,促进金融机构之间开展良性竞争,提高金融业整体服务水平,深化金融服务。

马德伦强调,发展企业直接融资最重要的是要正确把握企业直接融资的发展规律,理清发展思路,树立和坚持市场化发展理念。要充分发挥和调动市场主体的积极性,依靠市场主体的力量,进一步加快基础产品创新及衍生产品创新,大力发展股权、债权、结构性产品、信用衍生产品等,不断丰富和完善多种企业直接融资工具。要针对企业直接融资产品品种多样、结构复杂、信用风险较大、资金需求大的特点,积极发展和培育具有

较强的风险识别和承担能力、较专业的市场分析和把握能力、较为雄厚的资金实力的合格机构投资者,不断扩大合格机构投资者队伍,促进投资主体多元化。要加快建立和完善信息披露制度、信用评级制度,强化中介机构的中介服务作用,加强行业自律组织建设,不断改进和完善市场约束机制。要进一步加强银行间债券市场的基础设施建设,完善做市商制度、债券结算代理制度、货币经纪制度等市场运行架构,规范债券登记、托管、结算等基础性环节,努力提高市场运行效率,为企业充分利用银行间债券市场这一有利平台发展直接融资打下坚实的基础。要进一步加强各市场主管部门之间的协调合作,推动场内市场与场外市场共同协调发展,营造市场参与主体之间协调合作的良好环境,为构建多层次的企业直接融资市场体系发挥积极的作用。

研讨会由中国人民银行金融市场司司长穆怀怀主持,国家发改委、国资委、银监会、证监会、保监会有关部门负责人,有关专家学者,主要银行、部分证券、保险、信托业机构、企业和四家信用评级机构等代表100余人参加了会议。会议就企业直接融资的现状和需求、企业直接融资产品的创新和发展、合格机构投资者的培育发展、市场约束机制的进一步健全和完善、企业直接融资市场的制度建设和监管协调等问题进行了热烈的讨论。(完)





## 公司动态

## 我公司领导参加国家发改委财金司会议 讨论2007年企业债发行问题

我公司邵立强常务副总裁3月6日参加国家发改委财政金融司会议。会议由财政金融司副司长马季华主持，9家证券公司与3家评级机构（联合资信、中诚信、大公国际）参会，内容主要讨论2007年企业债券发行的有关问题，包括与承销商承销团有关的相关事宜，企业债的零售、担保问题，财务报表使用问题，利率确定及簿记建档问题，信用评级相关问题，承销商佣金问题，发行章程和信息披露问题等。

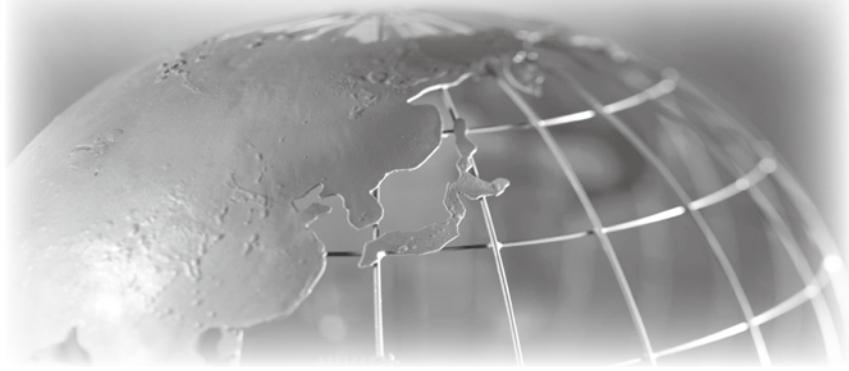
## 我公司领导参加人行市场司会议

3月8日，我公司邵立强常务副总裁参加了人行市场司会议。会议由同业处邹澜处长主持，时文朝副司长参会。参会机构包括所有短融承销商、4家评级机构及外汇交易中心和国债登记结算公司的领导。会议总结回顾了2006年短期融资市场发展情况。对于信用评级领域，2006年债券市场最大变化是7月后推出主体评级，对定价产生了很好的指导作用。会议提出要进一步发展完善短融市场；加快创新产品的上线，其中ABCP产品一定要搞，而且要加快；进一步促进市场要素的发展；要提高监管效率提高透明度。会议还针对有关问题提出了具体措施，要求加强评级工作。

## 联合资信成为第一梯队评级机构

在中国外汇交易中心暨全国银行间同业拆借中心组织的“银行间债券市场参与者对信用评级公司评价”活动中，联合资信以8969分再次位居第二，与位居第一的中诚信只差73分。从评价过程与结果看，评级市场已基本形成联合资信与中诚信为第一梯队、大公与新世纪第二梯队的局面。

2006年66家、2007年108家机构



参与评价，总得分及将总得分折合成到百分制的分数情况如下：

评价对象	总得分		百分制得分	
	2006年	2007年	2006年	2007年
联合资信评估有限公司	5101	8969	77.28	83.04
中诚信国际信用评级有限公司	5228	9042	79.21	83.72
大公国际资信评估有限公司	4891	8175	74.10	75.69
上海新世纪资信评估投资服务有限公司	4704	7998	71.27	74.05
上海远东资信评估有限公司	4700	7512	71.21	69.55

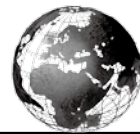
## 我公司领导参加人行市场司研讨会

我公司常务副总裁邵立强、评级总监李振宇日前应邀参加了人行金融市场司组织召开的“企业直接融资：产品创新与制度建设”研讨会。会上，邵立强做了关于短期融资券评级中有关问题的发言，建议发行A-2的短期融资券、恢复A-1+等级等，得到了与会者的赞同。

## 我公司领导拜访人行市场司

我公司评级总监李振宇、市场总监张燕、结构融资部万华伟和张驰日前拜访了人行市场司，向市场司时文朝副司长等领导汇报了我公司信贷资产证券化产品、企业资产证券化产品以及REITs产品的评级方法、市场情况、项目实施情况以及相关研究成果和进程。时文朝副司长认为评级工作“态度决定一切”，评级公司就是要“率直”，评级机构要积极开展主动评级，经常向行里通报情况，评级机构应发展自己的特色业务，应多发表相关评论和文章等。





# 评级公告



评级主体类型	评级对象名称	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
			级别	时间	级别	时间		
工商企业	铁道部	2001年15亿元15年期企业债	AAA	2001-11-15		无	2001-12-26	2016-12-25
		2003年30亿元18年期企业债	AAA	2003-08-06			2003-08-25	2010-8-25
		2004年35亿元10年期企业债	AAA	2004-06-20	无	无	2004-10-12	2014-10-12
	中国航空技术进出口总公司	2002年5亿元7年期企业债	AAA	2002-03-27	AAA	2004-07-10	2002-06-17	2009-06-17
		2006年5亿元10年期企业债	AAA	2006-02-24			2006-04-21	2016-04-21
	中国远洋运输(集团)总公司	2002年20亿元15年期企业债	AAA	2002-07-09	AAA	2006-06-30	2002-08-29	2017-08-29
		2005年10亿元10年期企业债,10亿元20年期企业债	AAA	2005-07-22			2005-10-09	2015-10-09 2025-10-09
	武汉钢铁(集团)公司	2002年15亿元7年期企业债	AAA	2002-09-05	AAA	2006-07-31	2002-11-05	2009-11-05
		2006年第一期20亿元短期融资券	A-1	2006-08-23	A-1	2007-03-19	2006-09-20	2007-09-22
		企业主体长期信用	AAA	2006-08-23	AAA	2007-03-19		
	重庆市城市建设投资公司	2002年15亿元10年期企业债	AAA	2002-09-26	AAA	2006-05-10	2002-12-09	2012-12-09
	江苏交通控股有限公司	2002年15亿元15年期企业债	AAA	2002-10-21	AAA	2006-07-03	2002-12-12	2017-12-12
	浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	2003年10亿元10年期企业债	AAA	2002-12-02	AAA	2006-06-12	2003-01-24	2013-01-23
	西宁特钢股份有限公司	2003年4.9亿元5年期可转债	AA	2001-05-24	AA	2006-05-29	2003-08-11	2008-08-11
	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	2006-06-20	2003-10-28	2013-10-27
		2006年20亿元5年期企业债	AAA	2006-07-18			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	AAA	2006-06-19	2003-11-04	2013-11-04
	邯郸钢铁股份有限公司	2003年20亿元5年期可转债	AAA	2003-09-18	AAA	2006-06-20	2003-11-26	2008-11-25
	北京首钢股份有限公司	2003年20亿元5年期可转债	AAA	2003-06-27	AAA	2006-06-20	2003-12-16	2008-12-16
	北京首都旅游集团有限责任公司	2004年10亿元10年期企业债	AAA	2003-12-16	AAA	2006-05-10	2004-02-19	2014-02-19
		2006年第一期13亿元短期融资券	A-1	2006-10-23			2006-12-19	2007-12-21
		企业主体长期信用	AA	2006-10-23				
	中国石油化工股份有限公司	2004年35亿元10年期企业债	AAA	2003-06-13	AAA	2006-02-20	2004-02-24	2014-02-23
		2006年第二期100亿元短期融资券	A-1	2006-07-04			2006-11-13	2007-05-15
		企业主体长期信用	AAA	2006-07-04				
	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	2006-06-23	2004-03-31	2014-03-30
	安徽江淮汽车股份有限公司	2004年8.8亿元5年期可转债	AAA	2004-02-20	AAA	2006-05-15	2004-04-15	2009-04-15
	中信国安集团公司	2004年15亿元10年期企业债	AAA	2004-03-20	无	无	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	2006-06-23	2004-05-26	2014-05-26
	天津创业环保股份有限公司	2004年12亿元5年期可转债	AAA	2002-06-26	AAA	2006-06-14	2004-07-01	2009-06-30
	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	2006-06-13	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	2006-06-23	2004-11-16	2014-11-16
	中国海运(集团)总公司	2004年20亿元10年期企业债	AAA	2004-10-25	AAA	2006-06-20	2004-12-02	2014-12-01
		2007年第一期20亿元短期融资券	A-1	2007-01-24			2007-02-28	2008-02-29
		企业主体长期信用	AAA	2007-01-24				
	浙江省交通投资集团有限公司	2004年14亿元7年期企业债	AAA	2003-12-18	无	无	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
		企业主体长期信用	AA+	2006-12-29				
	中国华润总公司	2005年30亿元10年期企业债	AAA	2005-05-11	AAA	2006-06-01	2005-05-27	2015-05-27
		2006年30亿元15年期企业债	AAA	2006-01-16	无	无	2006-03-07	2021-03-07
	广东省交通集团有限公司	2005年15亿元15年期企业债	AAA	2005-4-25	AAA	2006-06-30	2005-06-29	2020-06-29
		2006年第一期20亿元短期融资券	A-1	2006-10-20			2006-12-20	2007-12-21
企业主体长期信用		AA	2006-10-20					
北京能源投资(集团)有限公司	2005年15亿元5年期,5亿元7年期企业债	AAA	2005-06-05	AAA	2006-06-01	2005-07-06	2010-07-06 2012-07-06	
	2006年第一期20亿元短期融资券	A-1	2006-04-27	A-1	2007-03-08	2006-09-12	2007-09-13	
	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-12-28			2007-02-14	2008-02-15	
	企业主体长期信用	AA+	2006-12-28					
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	2006-06-22	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	2006-06-19	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	2006-07-28	2005-12-23	2015-12-23	
武汉市城市建设投资开发集团有限公司	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	
河南省建设投资总公司	2006年10亿元10年期企业债	AAA	2005-12-26	AAA	2006-07-27	2006-01-19	2016-01-19	
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	2006年13亿元10年期企业债	AAA	2006-02-13	无	无	2006-03-21	2016-03-21	
烟台万华华信合成革有限公司	2006年第一期4.7亿元短期融资券	A-1+	2006-01-12	A-1	2006-10-19	2006-04-27	2007-04-28	
中国机械工业集团公司	2006年第一期10亿元短期融资券	A-1+	2005-11-02	A-1	2006-11-02	2006-05-19	2007-05-23	
	2007年第一期4亿元短期融资券	A-1	2006-11-15			2007-01-11	2008-01-12	
	企业主体长期信用	AAA	2006-11-15					
武汉邮电科学研究院	2006年8亿元短期融资券	A-1	2005-11-26	A-1	2006-11-20	2006-05-25	2007-05-29	
云南铝业股份有限公司	2006年第一期3亿元短期融资券	A-1	2006-01-06	A-1	2006-11-20	2006-05-29	2007-05-30	
	2006年第二期3亿元短期融资券	A-1	2006-11-20			2006-12-19	2007-12-20	
	企业主体长期信用	AA-	2006-11-20					



评级主体类型	评级对象名称	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
			级别	时间	级别	时间		
汉江水利水电(集团)有限责任公司	2006年第一期3亿元短期融资券	A-1+	2006-02-17	A-1	2006-11-27	2006-05-30	2007-05-31	
	2007年第一期3亿元短期融资券	A-1	2006-12-12			2007-02-08	2008-02-09	
	企业主体长期信用	AA-	2006-12-12					
酒泉钢铁(集团)有限责任公司	2006年第一期15亿元短期融资	A-1	2006-01-11	A-1	2007-03-23	2006-06-06	2007-06-07	
	2006年第二期10亿元短期融资券(企业主体长期信用)	AA	2006-08-22	AA	2007-03-23	2006-09-27	2007-09-28	
南山集团公司	2006年10亿元10年期企业债	AAA	2006-04-15	无	无	2006-06-13	2016-06-13	
吉林亚泰(集团)有限公司	2006年第一期6亿元短期融资券	A-1	2005-11-28	A-1	2006-11-27	2006-06-13	2007-06-15	
西部矿业股份有限公司	2006年第一期6.7亿元短期融资券	A-1	2006-02-24	A-1	2006-12-13	2006-06-16	2007-06-19	
中国铁路工程总公司	2006年第一期10亿元短期融资券	A-1+	2006-02-16	A-1	2006-12-13	2006-06-16	2007-06-19	
	2006年第二期10亿元短期融资券	A-1	2006-12-08			2006-12-28	2007-12-28	
	企业主体长期信用	AAA	2006-12-08					
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	无	无	2006-07-19	2016-07-19	
黑龙江北大荒农业股份有限公司	2006年第一期10亿元短期融资券	A-1+	2005-08-08	A-1	2007-01-17	2006-07-21	2007-07-25	
	2006年第二期4亿元短期融资券	A-1	2006-08-30	A-1	2007-03-13	2006-09-14	2007-06-12	
	企业主体长期信用	AA	2006-08-30	AA	2007-03-13			
长征火箭技术股份有限公司	2006年第一期3亿元短期融资券	A-1	2006-01-31	A-1	2006-07-14	2006-07-25	2007-07-28	
北京顺鑫农业股份有限公司	2006年第一期3亿元短期融资券	A-1	2006-04-12	A-1	2007-01-31	2006-08-02	2007-08-03	
	2006年第二期2亿元短期融资券	A-1	2006-04-12			2006-08-02	2007-04-27	
沈阳机床股份有限公司	2006年4亿元短期融资券	A-1	2006-07-06	A-1	2007-02-06	2006-08-07	2007-08-09	
广东省广晟资产经营有限公司	2006年第二期10亿元短期融资券	A-1	2006-07-19	A-1	2006-02-05	2006-08-10	2007-08-14	
	企业主体长期信用	AA+	2006-07-19					
	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2007-02-05			2007-03-07	2008-09-05	
	企业主体长期信用	AA+	2007-02-05					
凯诺科技股份有限公司	2006年4.3亿元5年期可转债	AA+	2006-05-31			2006-08-15	2011-08-15	
江苏恒力化纤有限公司	2006年2亿元短期融资券	A-1	2006-05-06	A-1	2006-02-12	2006-09-01	2007-09-05	
安徽江淮汽车集团有限公司	2006年6.4亿元短期融资券	A-1	2006-04-20	A-1	2007-03-12	2006-09-12	2007-09-14	
中储发展股份有限公司	2006年6亿元短期融资券	A-1	2006-05-10	A-1	2007-03-19	2006-09-20	2007-09-22	
西安电力机械制造公司	2006年第一期6.5亿元短期融资券	A-1	2006-04-17	A-1	2007-03-23	2006-09-25	2007-06-22	
淮南矿业(集团)有限责任公司	2006年第一期12亿元短期融资券	A-1	2006-08-31	A-1	2007-03-19	2006-09-26	2007-09-27	
	企业主体长期信用	AA	2006-08-31					
北大方正集团有限公司	2006年第一期15亿元短期融资券	A-1	2006-08-22			2006-10-24	2007-05-14	
	企业主体长期信用	AA	2006-08-22					
天津天药业股份有限公司	2006年3.9亿元6年期可转债	AA	2006-06-19			2006-10-25	2012-10-25	
四川美丰化工股份有限公司	2006年第一期4亿元短期融资券	A-1	2006-05-30			2006-10-26	2007-10-30	
	企业主体长期信用	AA-	2006-09-28					
中国远洋控股股份有限公司	2006年第一期15亿元短期融资券	A-1	2006-07-18			2006-10-26	2007-10-27	
	企业主体长期信用	AAA	2006-08-21					
重庆化医控股(集团)公司	2006年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-09-22			2007-10-27	2007-10-31	
	企业主体长期信用	AA-	2006-09-22					
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			2006-11-01	2016-11-01	
山东商业集团总公司	2006年第一期7.7亿元短期融资券	A-1	2006-06-29			2006-11-06	2007-11-08	
上海振华港口机械(集团)股份有限公司	2006年第一期18亿元短期融资券	A-1	2006-05-29			2006-11-06	2007-11-08	
	企业主体长期信用	AA+	2006-09-18					
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			2006-11-13	2007-11-15	
中国粮油食品(集团)有限公司	2006年第一期30亿元短期融资券	A-1	2006-09-15			2006-11-23	2007-11-23	
	企业主体长期信用	AAA	2006-09-15					
杭州市城市建设资产经营有限公司	2006年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-08-05			2006-11-27	2007-11-28	
	企业主体长期信用	AA+	2006-10-18					
	2006年第二期10亿元短期融资券	A-1	2006-10-23			2006-12-11	2007-12-12	
攀枝花钢铁有限责任公司	2006年第二期20亿元短期融资券	A-1	2006-10-27			2006-11-30	2007-12-04	
	企业主体长期信用	AA-	2006-10-27					
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			2006-12-01	2007-12-05	
路桥集团国际建设股份有限公司	2006年第二期2.8亿元短期融资券	A-1	2006-12-06			2006-12-18	2007-12-19	
	企业主体长期信用	AA-	2006-12-06					
中铁铁龙集装箱物流股份有限公司	2006年第一期3亿元短期融资券	A-1	2006-10-27			2006-12-28	2007-12-29	
	企业主体长期信用	A+	2006-10-27					
江西铜业股份有限公司	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-12-19	A-1	2007-03-13	2007-01-10	2008-01-11	
	企业主体长期信用	AA+	2006-12-19	AA+	2007-03-13			
广东巨能模具股份有限公司	2007年2亿元5年期可转债	AA	2006-09-08			2007-01-19	2012-01-07	
新疆天富热电股份有限公司	2006年2.8亿元10年期企业债	AA	2006-09-05			2007-03-22	2017-03-22	
武汉钢铁股份有限公司	2007年75亿元可分离式交换债券	AAA	2007-02-01			2007-03-26	2012-03-25	
北京京城机电控股有限责任公司	2007年第一期7亿元短期融资券	A-1	2006-11-26			2007-01-16	2008-01-17	
	企业主体长期信用	AA	2006-11-26					

评级主体类型	评级对象名称	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
			级别	时间	级别	时间		
企业主体	辽宁供水集团有限责任公司	2007年第一期3亿元短期融资券	A-1	2006-08-24			2007-01-23	2008-01-24
		企业主体长期信用	A	2006-09-05				
企业主体	中国南山开发(集团)股份有限公司	2007年度9.5亿元短期融资券	A-1	2006-11-23			2007-02-14	2008-02-15
		企业主体长期信用	AA+	2006-11-23				
企业主体	新疆天业股份有限公司	2007年第一期5亿元短期融资券	A-1	2007-11-08			2007-03-08	2008-03-11
		企业主体长期信用	A	2007-11-08				
企业主体	江苏阳光集团有限公司	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-07-03	A-1	2007-03-05	2007-03-14	2008-03-15
		企业主体长期信用	AA	2006-08-02	AA	2007-03-05		
企业主体	四川长虹电器股份有限公司	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-09-18			2007-03-15	2008-03-18
		企业主体长期信用	A+	2006-09-18	A+	2007-3-19		
企业主体	中国石油化工集团公司	2007年第一期100亿元短期融资券	A-1	2007-02-09			2007-03-21	2007-09-20
		企业主体长期信用	AAA	2007-02-09				
企业主体	重庆长安汽车股份有限公司	2007年第一期5亿元短期融资券	A-1	2007-03-16			2007-03-22	2008-03-25
		企业主体长期信用	AA	2007-03-16				
企业主体	海南天然橡胶产业集团股份有限公司	2007年第一期4亿元短期融资券	A-1	2006-11-23			2007-03-27	2008-03-27
		企业主体长期信用	AA-	2006-11-23				
企业主体	陕西有色金属控股集团有限责任公司	2007年第二期4亿元短期融资券	A-1	2006-11-23			2007-03-27	2007-12-28
		2007年度第一期5亿元短期融资券	A-1	2007-01-23			2007-03-27	2008-03-28
企业主体	中国昊华化工(集团)总公司	企业主体长期信用	AA+	2007-01-23				
		2007年度15亿元短期融资券	A-1	2006-12-29			2007-03-28	2008-03-29
企业主体	中铁五局(集团)有限公司	企业主体长期信用	A+	2006-12-29				
		2007年4.9亿元短期融资券	A-1	2006-08-16			2007-03-30	2008-04-02
企业主体	广东康美药业股份有限公司	企业主体长期信用	AA	2006-09-11	AA	2007-04-06		
		2007年4亿元短期融资券	A-1	2007-03-16			2007-04-11	2008-04-11
企业主体	上海百联集团股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-03-16				
		2007年度10亿元短期融资券	A-1	2007-02-05			2007-04-13	2008-04-15
企业主体	广西玉柴机器股份有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-02-05				
		2007年第一期6.5亿元短期融资券	A-1	2007-02-28			2007-04-16	2008-01-15
企业主体	中国建设银行股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-02-28				
		2004年400亿元10年期次级债	AAA	2004-06-18	AAA	2006-06-16	2004-07-26	2014-08-02
企业主体	兴业银行股份有限公司	2005-2006年150亿元3-5年期金融债	AAA	2005-09-07	AAA	2006-03-19	2005-10-25	2011-04-06
		2006-2007年350亿元3-10年期金融债	AAA	2006-06-22			2006-12-15	2012-03-28
		2006年40亿元15年期混合资本债	AA-	2006-09-06			2006-09-27	2021-09-29
企业主体	招商银行股份有限公司	2005年150亿元3-5年期金融债	AAA	2005-09-19	AAA	2006-07-12	2005-10-13	2010-10-26
		2006年20亿元10年期次级债	AA+	2006-08-16	AA+	2007-03-16	2006-11-8	2016-11-09
企业主体	华夏银行股份有限公司	2006年150亿元金融债	AAA	2006-12-22				
		2007年45亿元混合资本债	AA-	2007-02-13				
		个体财务实力评级	AA-	2006-10-09				

## 联合资信评级业务范围

### 主体评级

对金融机构与非金融机构等主体开展的信用评级为主体评级,反映受评主体的整体信用质量,包括支持评级和个体评级两个方面。支持评级主要是对银行、保险公司等金融机构得到国家和政府支持的力度、可能性的评价,个体评级是对金融机构或非金融机构自身经营管理能力、竞争力、资产质量、资本结构、盈利能力等决定的综合财务实力的评价,不考虑政府的支持因素。

### 债项评级

对各种证券如企业债券、金融债券、资产支持证券等开展的评级为债项评级。债项评级除了要考虑发行主体的等级外,还要考虑债项的偿还条款、担保等。按照我国目前金融工具分类,联合资信目前主要开展以下债项评级:

- 1、工商企业证券:包括企业债券、公司债券、可转换公司债券、可分离交易债券、企业短期融资券
- 2、金融机构证券:银行金融债券、银行次级债券、银行混合资本债券、保险公司次级债券、证券公司债券、证券公司短期融资券、证券公司次级债券、财务公司金融债券
- 3、资产支持证券: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、企业资产未来收益支持证券
- 4、基金:货币市场基金、债券投资基金
- 5、其他:房地产信托基金(REITs)、银行理财产品、资金信托计划

### 公开评级

按照评级机构是否受到被评对象的委托进行分类,我公司信用评级业务可分为受托评级和公开评级。受托评级是指接受金融机构与非金融机构的委托而开展的评级,公开评级是我公司未接受委托、根据公开信息自主开展的评级。



**联合资信评估有限公司**

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

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

联系电话：8610-85679696 邮编：100022

传真：8610-85679228

Email: [lianhe@lianheratings.com.cn](mailto:lianhe@lianheratings.com.cn)

Http://[www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)