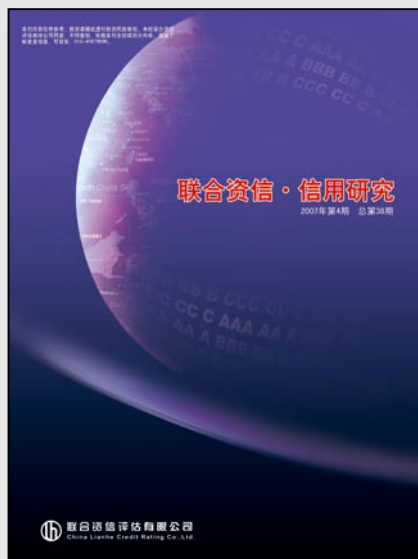


目录



2007年第4期 总第38期

2007年7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 张志军 万华伟

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

17

2007年上半年短期融资券利差分析报告

18

中国铝行业2007年研究报告

26

政策资讯

29

公司债启航试点期限拟限上市公司发行

30

证监会就证券市场资信评级业务管理征求意见

30

吴晓求：公司债将对银行提出较大挑战

30

力争公司债受托资格 信托协会会员拟紧急磋商

31

发改委主导下的企业债下一步怎么走？

31

央行以Shibor为核心勾勒利率市场化路线图

32

首只Shibor浮息债发行尘埃落定

32

全国人大放行财政部15500亿特别国债

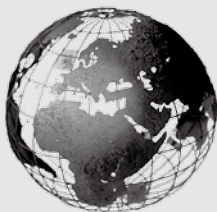
32

公司动态

33

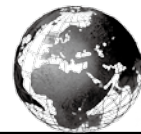
评级公告

35



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



无锡市国联发展（集团）有限公司

2007年度第一期8亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2007年2月25日
分析员：谭亮 朱海峰

评级观点

环保能源产业属于国家鼓励发展的循环经济产业，我国政府已将其列入重点发展的领域之一，行业发展前景较好。纺织业是我国传统支柱产业，在国民经济发展中占有重要地位。我国的金融业一直在政府的保护和推动下发展，国家推出的一系列激活优化金融市场措施为金融各业的稳健发展提供了信心和保障。

无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联集团”或“公司”）代表无锡市人民政府从事投资开发和经营国有资产，目前经营状况正常，资产质量较好，财务结构合理，总体盈利能力正常，但债务负担重。政府投融资平台地位充分保证了公司融资渠道的畅通，公司资金筹集能力强。地方政府提供的信用、资金和政策支持提高了公司的整体抗风险能力。公司对本期短期融资券的偿付有充足现金流保证，偿债风险较小。

优势

1. 国民经济运行态势良好，金融稳健发展，环保总投入快速大幅增长，加之无锡地方经济发展较快，公司发展空间大。
2. 公司现有资产规模较大，且涉及的行业大多具有较强的区域竞争力，旗下环保能源、纺织等业务均属于无锡市政府大力支持发展的领域，业务发展前景良好。
3. 公司下属环保企业产品性能优良，环保技术先进，后续发展动力强劲；下属纺织企业规模较大，部分为行业先进龙头企业，经营情况较好。
4. 作为无锡市最大的地方政府投融资

主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	1115132.08	1523525.13	1883792.40
所有者权益(万元)	296057.75	323390.22	348896.57
主营业务收入(万元)	244413.68	426198.61	351786.22
利润总额(万元)	32401.23	41412.88	44848.53
资产负债比率(%)	66.61	71.67	74.67
全部债务资本化比率(%)	36.88	51.25	60.99
净资产收益率(%)	7.21	7.67	7.66
流动比率(%)	113.28	93.47	122.12
EBITDA利息倍数(倍)	5.35	5.22	3.42
债务保护倍数(倍)	0.23	0.16	0.10

资平台，特有的政府背景不仅使公司在获取投资项目方面得到支持，还在很大程度上确保了公司投融资渠道的畅通。地方政府给予的信用、资金土地和政策支持提高了公司的整体抗风险能力。

5. 公司享受多项税收、土地优惠和多种形式的财政补贴优惠。

关注

1. 基础设施建设工程投资较大，收益较低。
2. 公司目前整体债务负担重。
3. 纺织企业“退城进园”搬迁工程投资大，会在一定程度上影响纺织企业近期生产。
4. 公司证券自营、担保等金融类业务具有高风险性。
5. 公司目前托管小天鹅集团有限公司50.8%股权，我们将进一步关注该集团未来重组事宜。

发债主体概况

无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联集团”或“公司”）是1999年1月22日经无锡市人民政府锡委发[1999]4号文批准，在无锡新中亚控股集团公司与无锡市地方电力公司成建制整体合并基础上成立的国有独资有限责任公司，注册资本为人民币88000万元。2003年9月

20日董事会决议并经无锡市财政局批准同意，公司以资本公积转增资本40000万元，转增后注册资本为人民币128000万元，股东为无锡市国有资产监督管理委员会。

公司主要从事国有资产经营、代理投资、投资咨询和投资服务等，所投资的业务主要涵盖以电站成套设备生产、垃圾污泥焚烧发电厂设计、工程建设总承包、经营管理等为主的环保能源领域；以棉纺为主的纺织业务领域；以证券、信托等为主的金融业务领域；并辅以商贸旅游、机场经营、物业管理等。公司目前是无锡市资产规模最大的市政府直属企业，拥有24家全资及控股子公司，参股公司45家。

截至2005年底，公司（合并）资产总额为1523525.13万元，所有者权益323390.22万元。2005年实现主营业务收入426198.61万元，利润总额41412.88万元；经营活动产生的现金流量净额92301.00万元。

公司住所：无锡市县前东街8号，法定代表人：王锡林。

佛山华新包装股份有限公司 2006年4.20亿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：2006年10月15日
分析员：谭亮 夏阳

评级观点

造纸与包装印刷工业是与国民经济发展和社会主义文明建设息息相关的重要产业，在现代经济中发挥的作用日益显著。

佛山华新包装股份有限公司（以下简称“华新包装”或“公司”）是华南地区中高档包装材料和包装制品的主要生产基地之一，管理水平先进，技术设备优良，近年来经营状况良好。公司资产质量较好，主营业务突出，债务负担一般。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. 公司同时拥有造纸、包装和印刷业务，可充分发挥产业链上下游之间的协同效应。
2. 珠海30万吨涂布白纸板项目投产后，公司规模优势将进一步显现，核心产品涂布白纸板所覆盖的克重区间增大。
3. 公司靠近产品市场与原料市场，区位优势明显；珠海生产基地临近港口，可降低运输成本。
4. 公司与利乐公司结为战略联盟伙伴，能获得先进的管理及技术指导 and 丰厚稳定的投资回报。
5. 公司间接控股股东中国物质开发投资总公司承诺对本期融资券的偿付缺口给予委托贷款支持。

关注

1. 包装纸板及包装印刷领域竞争激烈，近年来新增产能的释放使竞争加剧，加之木浆、废纸及能源价格上

主要数据

项目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	128995.91	159139.26	217889.99
所有者权益(万元)	95438.34	99614.85	106616.71
少数股东权益(万元)	15345.21	18585.88	18048.47
主营业务收入(万元)	60653.12	59238.80	60412.65
EBITDA(万元)	15806.65	15081.86	11334.98
利润总额(万元)	11273.80	10160.94	7336.66
资产负债率(%)	14.12	25.72	42.79
全部债务资本化比率(%)	9.22	20.63	37.33
净资产收益率(%)	10.11	9.03	6.57
流动比率(%)	214.81	353.08	81.09
EBITDA利息倍数(倍)	51.79	22.00	89.10
债务保护倍数(倍)	1.23	0.43	0.15

涨，公司核心产品利润率趋薄。

2. 公司产品相对单一，会在一定程度上降低其整体抗风险的能力。
3. 珠海项目能否按期达产并实现收益存在一定不确定性。

发债主体概况

佛山华新包装股份有限公司（以下简称“华新包装”或“公司”）成立于1999年6月21日，是经广东省人民政府办公厅粤办函[1999]297号文同意，广东省体改委粤体改[1999]032号文批复，由佛山华新发展有限公司（华新发展）等8家企业法人共同出资设立的股份有限公司，总股本29000万股，全部为国有法人股。2000年，经中证监发行字[2000]65号文同意，公司发行境内上市外资股13000万股，股票简称“粤华包B”。股票发行同时，公司行使不超过发行量15%的超额配售选择权，超额配售1950万股，所发行流通股于2000年7月6日在深圳证券交易所挂牌交易。截至2005年12月31日，公司总股本43950万股，控股股东华新发展，持股比例为65.20%。

截至2005年底，公司拥有2家一级控股子公司（佛山华丰纸业有限公司（佛山华丰）、华新（佛山）彩色印刷有限公司（华新彩印）），一家

参股公司利乐华新（佛山）包装有限公司（利乐华新）。

公司经营范围包括：制造销售纸制包装材料、包装制品、铝塑复合材料，包装机械销售及维修，包装印刷业的投资。产品主要包括高级涂布白纸板、彩色印刷包装和液体食品软包装盒。其核心主业为涂布白纸板制造与销售。

截至2005年12月31日，公司合并资产总额217889.99万元，所有者权益106616.71万元，2005年实现主营业务收入60412.65万元。

公司注册地址：广东省佛山市季华五路18号；法定代表人：王奇。

杭州市城市建设投资集团有限公司

2007年第一期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6月11日
分析员：谭亮 谭可

评级观点

基础设施建设是国民经济的重要基础性支柱行业，也是政府投资的重点，行业前景良好。

杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“杭州城建”或“公司”）是经杭州市人民政府批准设立的国有独资公司，下属企业多为业务领域内的区域性龙头企业，具有多年的基础设施建设管理和房地产投资开发运营实践经验，经营风险小。目前公司经营规模大，资产质量较好；旗下公交、燃气、城市路桥等基础设施建设业务每年能获得大额财政拨款和补贴，公司有稳定的权益性资金来源，对维持其健康合理的财务构成提供了有力保障；公司现金流情况正常，直接与间接融资渠道通畅。对于本期短期融资券的偿还，公司有较为充裕的现金流保障，本期短期融资券偿债风险小。

优势

1. 公司为杭州市国有独资企业，有良好的政府背景，能获得政府的有力支持。
2. 公司经营规模大，下属公司在各自服务领域的品牌优势和整体竞争力已经形成，部分业务为特许经营，在区域内具有垄断性。
3. 政府每年大量的基础设施建设专项拨款保证了公司项目建设的顺利进行。
4. 基础设施建设获得的补贴收入规模较大，是公司利润的长期稳定来源。
5. 公司间接融资渠道畅通，近年来通过发行企业债券、信托、TOT等方

主要数据

项目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	2644611.51	3804511.21	4572414.10
所有者权益(万元)	1055469.72	1631980.06	1996472.04
主营业务收入(万元)	252684.34	342237.07	497012.72
利润总额(万元)	10769.40	18276.79	31790.88
指标	2004年	2005年	2006年
资产负债率(%)	58.60	56.08	54.79
全部债务资本化比率(%)	50.22	41.91	43.25
净资产收益率(%)	0.41	0.08	0.64
流动比率(%)	118.57	93.27	110.21
EBITDA利息倍数(倍)	15.98	10.45	15.17
债务保护倍数(倍)	0.06	0.08	0.12
经营现金流动 负债比率(%)	10.57	8.93	4.26

式，拓宽了直接融资渠道。

关注

1. 基础设施建设投资回收期长，公司目前部分投资项目尚未进入投资回收期。
2. 公司公用事业类业务盈利能力低。
3. 公司房地产业务受宏观调控政策影响大。

企业概况

杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“杭州城建”或“公司”）原为经中共杭州市委、杭州市人民政府市委发[2003]58号文批准，于2003年6月17日，由原归属市建委、市政市容局、房管局、经委等部门的28家直属企事业单位组成的国有独资有限责任公司——杭州市城市建设资产经营有限公司，注册资本650000万元人民币，2007年6月8日，经杭州市人民政府杭政函[2007]101号文批复同意，更为现名，相关工商变更登记已完成。

公司为市委市政府批准和授权筹集、管理城市建设资金的专业投资公

司，承担多渠道筹集城市建设资金、按城市建设计划合理安排建设资金的职责。其主要职能是受托管理并经营市建委直属系统、市市政公用系统、市直属房地产开发单位（含市房管局所属房地产开发单位）、市经委下属杭州热电集团有限公司等单位的国有资产，及上述资产范围所涉及的城市资源和原城市建设口径每年投入的城市建设财政性资金。

公司业务涵盖城市公交、供气、热电联产、供水、垃圾污水处理、市政基础设施建设及房地产开发等业务。

截至2006年底，公司合并资产总额4572414.10万元，所有者权益1996472.04万元；2006年实现主营业务收入497012.72万元，利润总额31790.88万元，经营活动现金流量净额51069.73万元。

公司注册地址：杭州市中河中路275号；法定代表人：王坚。

吉林亚泰(集团)股份有限公司

2007年第一期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5月15日
分析员：沈磊 王治波

主要数据

项目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	681352.94	757809.74	945014.12
所有者权益(万元)	232838.04	239024.42	250573.77
主营业务收入(万元)	200310.12	211813.31	291475.37
利润总额(万元)	13347.03	4417.36	12759.82
资产负债比率(%)	61.79	65.44	70.79
全部债务资本化比率(%)	51.80	57.15	62.88
净资产收益率(%)	4.27	2.48	4.73
流动比率(%)	77.64	74.97	58.59
经营现金流流动负债比率(%)	14.86	5.91	0.61
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.78	0.86	0.12
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	1.01	-0.52	-2.35
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	7.98	7.26	9.44
现金类资产偿债倍数(倍)	0.79	1.21	1.51

评级观点

我国是世界最大的水泥生产和消费国，水泥工业在我国国民经济中居于重要地位。吉林亚泰(集团)股份有限公司(以下简称“公司”或“亚泰集团”)是以水泥、房地产为主，涉足医药、商贸等产业的综合类上市公司，是东北地区最大的水泥生产企业、吉林省最大的房地产企业。公司水泥产品质量优良，产销规模不断扩大，在大力发展水泥产业的基础上，公司已形成了上游发展煤炭产业、下游发展地产产业的纵向一体化的产业链。公司治理结构较为完善，整体管理水平较高，营销体系较为完备，技术装备水平处于国内同行业领先地位。公司目前资产质量尚可，但债务负担重，经营活动获现能力一般，盈利能力基本正常。总体看，公司整体偿债能力一般。

目前，公司短期支付能力弱；现金类资产较为充足，经营活动现金流量较大，对本期拟发行短期融资券覆盖程度较好。总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险较小。

优势

1. 公司水泥生产产业链趋于完整，矿产资源丰富，工艺先进，在吉林省区域优势明显，在东北地区已具备较强的市场影响力，在“振兴东北老工业基地”的国策推动下，后续发展能力强劲。
2. 公司水泥、房地产、医药、商贸多元化的产业格局增强了公司的整体抗风险能力。
3. 公司是国家重点支持的12家水泥企业之一(东北地区唯一一家)，也

是水泥行业首家“国家循环经济试点企业”，借助国家给予循环经济生产企业的财税政策优惠，每年能获得一定规模的稳定补贴收入。

关注

1. 公司属水泥行业，与宏观经济发展的相关性较高，经营业绩易受宏观经济影响。
2. 公司近年并购、项目投资、技改等投资活动频繁，外部融资需求增加。
3. 公司负债水平较高，债务负担重，短期偿债压力大。

企业概况

吉林亚泰(集团)股份有限公司的前身为辽源市茶叶经销公司。1986年，公司以社会募集方式改制成为辽源市茶叶经销股份有限公司。1993年3月更名为“吉林亚泰实业股份有限公司”，并于当年4月吸收合并了长春龙达建筑实业公司。1994年11月更名为“吉林亚泰(集团)股份有限公司”。1995年11月15日，经中国证监会证监发审字(1995)68号文批准，公司社会公众股股票在上海

证券交易所挂牌交易，股票简称“亚泰集团”，股票代码600881。公司已于2006年8月10日实施股权分置改革。截至2006年底，公司实收资本为115899.47万元，第一大股东为长春市国有资产监督管理委员会，持有公司17.09%的股权，第二大股东为辽源市财政局，持股比例为1.41%。

公司主要从事水泥的生产与销售及房地产开发等业务，是东北地区最大的水泥生产企业，吉林省最大的房地产企业。目前已形成年产630万吨熟料、550万吨水泥的生产能力。公司下设水泥、地产、医药、煤炭、商贸五个产业部和总裁办公室、审计部、综合计划部、财务资产管理部、等20个管理职能部门以及28家子公司，拥有员工7211人。

截至2006年底，公司合并资产总额945014.12万元，股东权益250573.77万元；2006年公司实现主营业务收入291475.37万元，利润总额12759.82万元，经营活动产生的现金流量净额3649.69万元。

公司注册地址：长春市吉林大路1801号；法定代表人：宋尚龙。

首钢总公司

2007年第一期30亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA+
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2007年5月8日
分析员：林静 宋兴华

主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	6479364.81	7227055.21	8584703.59
股东权益(万元)	1917785.33	2034347.69	2083599.63
主营业务收入(万元)	5192609.18	5952906.38	6191338.22
利润总额(万元)	202934.23	221856.13	167501.66
指 标	2004年	2005年	2006年
资产负债比率(%)	61.32	63.75	68.62
全部债务资本化比率(%)	44.73	50.16	58.67
净资产收益率(%)	5.16	6.20	4.50
流动比率(%)	102.19	96.00	89.35
债务保护倍数	0.13	0.11	0.07
EBITDA利息倍数(倍)	5.61	4.81	3.39
经营现金流动负债比率(%)	14.95	9.65	6.17
现金类资产偿债倍数(倍)	4.38	5.48	6.78

评级观点

钢铁行业是国民经济的重要基础产业，近两年原料价格上涨，产能出现过剩，行业景气状况受到影响。但稳定的需求和基础性战略地位将保证钢铁行业的稳定发展。

首钢总公司（以下简称“公司”或“首钢”）以钢铁业为主业，兼营采矿、机械、电子、建筑、房地产、服务业、海外贸易等多种行业。公司管理水平较高，主导产品种类比较齐全，产品竞争优势明显，国家和北京市政府支持力度较大，综合实力突出。近几年公司经营状况较好，债务负担有所增加，盈利能力一般。

2005年2月，国务院批准首钢钢铁业搬迁调整方案，这将为公司带来新的历史发展机遇，公司的核心竞争力将得到提升。但是，大规模建设将带来短期资金压力，债务负担有可能增加。

公司主体信用状况较好。公司现金类资产较为充足，经营活动现金流量大。总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险较小。

优势

1. 公司生产规模较大，产品种类比较齐全，是我国大型的钢铁生产企业，具有规模优势。
2. 公司拥有国内最大的铁矿之一，还通过参股、控股、合作等方式控制国内外矿产资源，资源优势明显。
3. 近年来公司主营业务收入稳步增长，经营活动获取现金能力较强，间接融资渠道畅通。
4. 公司搬迁规划已写入《中华人民共和国国民经济和社会发展第十一个

五年规划纲要》，政府支持力度大。

关注

1. 目前钢行业市场竞争激烈，原材料价格波动对公司业绩和盈利能力的稳定有一定不利影响。
2. 公司目前面临战略转型，建设规模迅速扩大，资金需求量较大，资产负债率偏高。公司整体搬迁带来的不确定因素较多。

企业概况

首钢总公司（以下简称“公司”或“首钢”）创建于1919年，前身是石景山钢铁厂，1992年3月更名为首钢总公司。1996年，北京市人民政府办公厅、冶金工业部办公厅下发《关于同意首钢总公司进行集团化改革的通知》（京政办函[1996]78号），同意组建首钢集团。首钢总公司为母公司，按照《中华人民共和国公司法》建立现代企业制度，以资产为纽带建立母子公司体制。

截至2006年底，公司拥有北京首钢股份有限公司（000959.SH）、北京首钢新钢有限责任公司、北京首钢

自动化信息技术有限公司、北京首钢机电有限公司、北京首钢特殊钢有限公司、北京首钢建设集团有限公司、北京首钢房地产开发有限公司、首钢实业公司、中国首钢国际贸易工程公司等19家二级子公司和12家独立单位，其中在香港有4家上市公司，在南美洲有秘鲁铁矿等海外企业；公司注册资本726394万元。

公司以钢铁业为主，兼营采矿、机械、电子、建筑、房地产、服务业、海外贸易等多种行业。2005年2月，国务院批准了首钢钢铁业搬迁调整方案，首钢将逐步压缩北京地区钢产量，将钢铁制造业逐步向京外地区转移。

截至2006年底，公司合并资产总额8584703.59万元，负债总额5890569.11万元，所有者权益2083599.63万元。2006年公司实现主营业务收入6191338.22万元，利润总额167501.66万元；经营活动产生的现金流量净额263783.23万元，现金及现金等价物净增加额308908.37万元。公司在职工82142人。

公司注册地址：北京市石景山区石景山路；公司法定代表人：朱继民。

兖矿集团有限公司

2007年第一期10亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2007年3月29日
分析员：夏阳 朱海峰

主要数据

项目	2003年	2004年	2005年	2006年9月
资产总额(万元)	2902436.60	3629829.00	4450874.20	4591181.80
所有者权益(万元)	635384.20	747016.20	690362.20	760520.40
主营业务收入(万元)	1208922.90	1864916.30	2189731.40	1726066.70
利润总额(万元)	106817.10	304456.20	310751.10	215882.40
资产负债比率(%)	60.64	58.04	64.96	64.50
全部债务资本化比率(%)	55.26	51.07	58.67	58.16
净资产收益率(%)	3.76	4.77	9.51	12.36
流动比率(%)	120.05	164.82	114.88	114.72
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	14.12	21.03	24.09	-
经营活动现金流量 净额偿债倍数(倍)	0.93	3.05	2.89	-
筹资活动前现金流量 净额偿债倍数(倍)	-1.03	0.63	-4.04	-
现金类资产偿债倍数(倍)	4.86	9.26	11.61	11.52

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。

兖矿集团有限公司（以下简称“兖矿集团”或“公司”）作为中国煤炭行业的龙头企业之一，是华东地区最大的煤炭生产企业和全国最大的煤炭出口企业，在全国煤炭工业100强企业中排名第四，具有较大的规模和较强的综合实力，竞争优势明显。公司法人治理结构完善，内控制度健全并能有效运行，整体管理水平较高。公司近年来在做大做强煤炭主业的同时，积极发展煤化工产业和煤电铝产业。目前，公司资产质量较优良，经营活动的现金流量状况较好，债务负担较重，短期偿债能力较强。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。

优势

1. 公司煤炭资源赋存条件好，煤质优良；地处华东地区，交通便利，区位优势明显。
2. 公司拥有优质的客户资源，与多家大型钢铁、电力企业建立了长期战略合作关系，市场稳定。
3. 公司积极开拓外部资源，相继获得巨野煤田、贵州、陕西、山西和澳大利亚等地的煤炭开采权，为公司的持续发展奠定了资源基础。
4. 公司通过大力发展煤化工、煤电铝产业延伸了产业链，增强了风险抵御能力。

关注

1. 公司主产煤区压煤村庄搬迁难度较大，近年来煤炭产量有所下降。
2. 近年来，国家对动力煤、电解铝、氧化铝、尿素、焦炭和铁矿砂等产品进出口政策调整较大，对公司盈利能力有一定影响。
3. 未来两年国内煤化工、煤电铝产业新建项目产能集中释放，存在一定市场风险。
4. 公司近几年投资规模较大，债务负担加重。

企业概况

兖矿集团有限公司的前身为成立于1976年的兖州矿务局。1996年3月，兖州矿务局改制为国有独资公司，1999年，公司更名为兖矿集团有限公司，出资人为山东省国有资产监督管理委员会。公司是全国百户现代企业制度试点和120家大型企业集团试点企业之一，是煤炭行业第一个建立现代企业制度的国有大型集团公司。

截至2005年底，公司拥有全资子公司6家、控股子公司16家（按合并口径，见附件5），经营领域涉及采矿、煤化工、电解铝、建筑等10余

个行业。公司拥有兖州、济东两大煤田，地质储量42.59亿吨，可采储量21.04亿吨，可连续开采40年左右。公司现有矿井8对，2005年生产原煤3759万吨。1998年，公司下属的兖州煤业股份有限公司先后在纽约证券交易所、香港证券交易所和上海证券交易所上市挂牌交易。

公司本部设总经理办公室、人力资源部、财务部、计划部、市场管理部、企业管理部、总调度室、安全监察局、生产技术部、通防部、机电部、地测部、地企办公室、技术中心等14个职能部门。截至2005年底，公司职工总数98749人。

截至2006年9月底，公司合并资产总额4591181.80万元，股东权益760520.40万元，少数股东权益869126.90万元。2006年1~9月实现主营业务收入1726066.70万元，利润总额215882.40万元。

公司地址：山东省邹城市兖山南路298号；法定代表人：耿加怀。



云南铝业股份有限公司 2007年第一期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：AA-
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2007年5月23日
分析员：夏阳 曾祥天

主要数据

项目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	415590.65	460635.13	556434.18
所有者权益(万元)	166689.55	164434.31	185028.14
主营业务收入(万元)	231062.48	453312.51	672511.26
利润总额(万元)	22210.05	16659.64	42518.26
资产负债比率(%)	59.89	63.16	64.12
全部债务资本化比率(%)	56.29	57.93	57.87
净资产收益率(%)	11.34	8.59	16.91
流动比率(%)	107.86	111.07	115.67
经营现金流动负债比率(%)	7.83	16.32	25.22
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.09	1.32	1.99
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.57	0.56	1.36
现金类资产偿债倍数(倍)	1.56	1.34	3.10

评级观点

云南铝业股份有限公司（以下简称“云铝股份”或“公司”）是中国有色金属工业协会确定的中国14家重点铝企业之一，主营业务是铝冶炼、铝加工产品的生产和销售。目前已形成了一定的规模优势、技术优势、市场优势和品牌优势，受国家宏观调控的影响相对较小。

公司主营业务突出，盈利能力较强，目前债务负担重，未来1-2年偿债压力较大；现金类资产较充足，经营活动的现金流量状况较好，经营现金流对本期债券的保护能力强，直接、间接融资渠道畅通。综合看，本期短期融资券到期不能偿付的风险小。

优势

1. 公司本部的两条原铝生产线采用了国际先进、国内一流的先进技术，吨铝电耗等指标居国内行业前列，拥有规模优势和技术优势。
2. 2006年下半年以来，氧化铝价格快速下降，有利于公司降低生产成本。
3. 公司电力成本相对较低，盈利能力较强。

关注

1. 目前电解铝属于产能过剩的行业之一，国家对电解铝行业实行宏观调控政策。
2. 公司主要原材料氧化铝全部依赖外购，大部分从国外进口，受国际市场的影响较大。
3. 公司目前债务负担重，未来1-2年

偿债压力较大。

企业概况

云南铝业股份有限公司（以下简称“云铝股份”或“公司”）成立于1998年3月20日，是经中国证券监督管理委员会证监发字[1997]533号文和证监发字[1997]534号文批准，以“全额预缴款，比例配售，余款即退”方式，由云南冶金集团总公司将其全资企业云南铝厂的绝大部分生产经营性资产投入，独家发起并向社会公开募集股份方式设立的股份有限公司。公司股票（股票名称“云铝股份”，股票代码“000807”）于1998年4月8日在深圳证券交易所挂牌上市。公司已于2006年5月完成股权分置改革。截至2006年底，公司总股本为54600万股，其中云南冶金集团总公司持有51.41%，为唯一持股份额超过5%的股东。

公司的主营业务为铝冶炼和铝加工，是中国有色金属工业协会确定的中国14家重点铝企业之一，主要产品有重熔用铝锭、预焙阳极、铝铸轧卷、冷轧铝板、挤压铝型材、电工圆铝杆、铝棒、铸造铝合金和民用铝制品等十大系列上百个规格型号的产品。公司已形成了电解铝（预焙

槽）40万吨，铝加工16万吨的生产能力。截至2006年底，公司拥有云南涌鑫金属加工有限公司（控股比例25.5%）和云南润鑫铝业有限公司（控股比例44.2%）2家子公司。公司本部设有总经理办公室、市场营销部、物资供应部、生产部、财务部、人力资源部、资产管理部、技术创新中心等部门，下设电解一厂、电解二厂、加工厂、炭素厂、动力厂、运输管理部、修造厂等生产部门。截至2006年底，公司共有职工3404人。

截至2006年底，公司（合并）资产总额为556434.18万元，负债总额356772.39万元，少数股东权益14633.65万元，所有者权益185028.14万元。2006年实现主营业务收入672511.26万元，利润总额42518.26万元，现金及现金等价物净增加额56020.10万元。

公司注册地址：云南省昆明市呈贡县。法定代表人：陈智。

中国华润总公司2007年 10亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA
本期企业债券信用等级：AAA
评级时间：2007年5月8日
分析员：刘小平 张莉

主要数据

项目	2004年	2005年	2006年
资产总额(亿元)	1076.76	1368.75	1693.89
所有者权益(亿元)	329.06	372.34	437.48
主营业务收入(亿元)	667.99	794.22	1002.77
利润总额(亿元)	46.05	75.23	119.28
资产负债比率(%)	50.94	54.84	55.29
全部债务资本化比率(%)	41.16	36.25	45.58
净资产收益率(%)	5.88	12.52	16.99
流动比率(%)	127.75	111.07	105.75
EBITDA利息倍数(倍)	10.66	7.83	8.82
债务保护倍数(倍)	0.12	0.17	0.19

评级观点

中国华润总公司（以下简称“中国华润”或“公司”）是国资委下属的大型国有独资企业，经营领域大多与大众生活息息相关，行业风险较小。经过多年的发展，公司业务体系日益清晰，形成基础设施及公用事业、地产及相关业务和日用消费品制造与分销三大经营领域。公司法人治理结构基本完善，管理水平较高。公司通过实行“集团多元化、利润中心专业化”的经营模式，分散了经营风险，近年来公司整体经营状况良好，经营风险小。公司目前资产规模大，资产质量良好，债务结构基本合理，主营业务获利能力较强，公司整体信用风险小。

本期债券由中国农业银行（以下简称“农行”）提供担保。农行作为我国四大国有商业银行之一，担保实力强。总体看，本期企业债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 公司整体经营规模大，市场化程度高，实行多元化经营，电力、地产、零售等多项主业业绩突出，具有较强的规模优势，抗风险能力强。
2. 公司外部环境良好，可以得到政府有关部门支持。
3. 品牌知名度高，销售网络覆盖面广，市场容量大。
4. 公司所投资建设的电力工程陆续投入运营，可为公司带来稳定收益。
5. 公司主营业务获利能力强，经营性现金流状况较好。

关注

1. 公司所涉及行业较多，在某些领域的主导地位不突出。

2. 近年来公司投资项目多，投资规模大。

企业概况

中国华润总公司（以下简称“中国华润”或“公司”）的前身是中国华润有限公司，成立于1986年，1993年更名为中国华润总公司。1999年6月，原国家外经贸部将其持有的华润（集团）有限公司（以下简称“华润集团”）股权全部转由中国华润持有，中国华润成为华润集团的母公司。2003年3月，原国家经济贸易委员会批准中国华润为国家授权投资的机构。2003年5月，根据国资委的国资函[2003]20号文，中国华润联合中国粮油食品（集团）有限公司、中国中化集团公司、中国五矿集团公司、中国华能集团四家股东发起设立华润股份有限公司（以下简称“华润股份”），并通过华润股份全资拥有华润集团。

截至2006年底，公司注册资本96.62亿元，全部为国家资本金。华润股份注册资本164.67亿元，其中中国华润持股99.9842%；其他四家股东各持股0.0039%。

公司是一家多元化的控股集团，目前主营业务已形成基础设施及公用

事业、地产及相关业务和日用消费品制造与分销三大板块架构，经营范围涉及电力、地产、零售、啤酒、纺织、微电子等多个领域。

公司下设董事会办公室、人事部、财务部、审计部、企业开发部、总务部、特殊资产管理部和老干部工作部8大职能部门，截至2006年底，公司拥有华润股份等4家一级控股子公司，以及华润集团等18家二级控股子公司。

截至2006年底，公司合并资产总额1693.89亿元，所有者权益437.48亿元；2006年全年共实现主营业务收入1002.77亿元，利润总额119.28亿元。

公司地址：北京市东城区建国门北大街8号华润大厦2701-2705。法定代表人：陈新华。

天津城市基础设施建设投资集团有限公司 2007年12亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA
本期企业债券信用等级：AAA
评级时间：2007年4月24日
分析员：刘小平 张志强

主要数据

项目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	4192566.91	6285589.52	8049188.14
所有者权益(万元)	1432706.62	1844033.96	1896272.31
主营业务收入(万元)	20052.70	28837.29	33042.23
利润总额(万元)	24469.76	27306.32	24560.50
资产负债比率(%)	65.83	70.66	76.39
全部债务资本化比率(%)	62.11	69.32	73.81
净资产收益率(%)	1.14	0.97	0.83
流动比率(%)	281.03	357.10	205.83
EBITDA利息倍数(倍)	1.02	1.00	1.00
债务保护倍数(倍)	0.01	0.005	0.003

评级观点

天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是天津市政府授权的国有独资公司，是天津市城市基础设施建设的投融资平台，代表政府履行城市基础设施建设与运营管理等职能，具有较强的政府背景。

公司目前资产负债率较高，但考虑到大部分债务由政府用土地出让金净收益偿还，公司实际偿债压力较小。公司大多项目处于建设期，主营业务收入与资产规模相比相对较小，盈利能力较弱。但考虑到天津市政府近期即将整合市政资源，为公司注入优质经营性资产，并且部分项目即将进入回收期，公司的盈利能力和现金流状况在短期内将得到大幅提高。总的来看，公司整体信用风险较小。

本期债券主要以海河配套费收益作为偿债资金，加之本期债券由中国农业银行提供无条件不可撤销连带责任担保，我们认为，本期债券到期不能还本付息的风险很小。

优势

1. 公司是天津市政府授权的国有独资公司，是天津市基础设施建设类资产规模最大的投资公司，天津市政府为公司发展提供了政策、资金等多方面的支持。
2. 公司具有畅通的融资渠道，国开行的专项大额贷款从根本上解决了公司前期的资金需求。
3. 天津市是我国四大直辖市之一，是北方重要的经济中心，公司面临着良好的产业政策和地区经济环境。
4. 滨海新区开发，是党中央、国务

院从我国经济社会发展全局出发作出的重要战略部署。公司在滨海新区基础设施建设领域中发挥着重要的作用。

5. 公司拥有中心城区快速路特许经营权、户外广告经营权、商业冠名权和地铁一、二、三号线特许经营权等。
6. 项特许经营权，具有自然垄断性，将为公司带来长期稳定的收益。

关注

1. 公司组织实施的城市基础设施建设项目建设具有建设周期长、投资额大、投资收益间接性等特点。目前公司的大多数建设项目正处于建设期，业务收入与资产规模相比相对较小。
2. 公司代表政府履行城市基础设施建设与运营管理等职能，在投资和经营上受政府政策的影响较大。

企业概况

天津城市基础设施建设投资集团有限公司是由天津市人民政府于2004年7月23日出资组建的国有独资公司。天津市国资委代表天津市政府履行出资人职责；天津市建委受天津市国资委委托，负责对公司国有资产实施监督管理。

公司成立以后，天津市海河建设

发展投资有限公司、天津市城市道路管网配套建设投资公司、天津市地下铁道总公司陆续划归公司经营。截至2006年底，公司注册资本161亿元。

公司主要职能是组织实施天津市基础设施投资建设，进行资产经营和资本运作，发挥城市基础设施投融资平台的作用，为天津市城市建设融通资金。目前公司的主要业务是海河综合开发、市区快速路网、地铁、城市环境绿化、城际铁路等基础设施项目的投资、建设、经营开发与运营管理。

截至2006年底，公司拥有5个全资子公司、5个控股子公司。公司总部设有办公室、计划前期部、资产经营部、财务部、策划部、城际铁路部、人力资源部、建管部、党委工作部等9个职能部门。

截至2006年底，公司合并资产总额8049188.14万元，所有者权益1896272.31万元。2006年实现主营业务收入33042.23万元，利润总额24560.50万元。

公司地址：天津市和平区成都道60号；法定代表人：王周喜。

中海集装箱运输股份有限公司 2007年18亿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4月9日
分析员：夏阳 朱晓敏 蒋晟皓

主要数据

项目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	2760551.82	3155820.62	3661470.18
所有者权益(万元)	1469057.67	1738860.50	1699273.89
主营业务收入(万元)	2014489.33	2718119.87	3056124.78
利润总额(万元)	458141.63	425933.42	65332.16
资产负债比率(%)	46.67	44.78	53.47
全部债务资本化比率(%)	34.91	32.95	38.19
净资产收益率(%)	28.42	22.98	3.37
流动比率(%)	193.97	157.44	121.97
EBITDA利息倍数(倍)	11.22	10.70	4.60
债务保护倍数(倍)	0.66	0.59	0.19

评级观点

航运业是国民经济的重要产业，全球经济贸易的稳定增长为航运业持续发展提供了良好基础。

中海集装箱运输股份有限公司（以下简称“中海集运”或“公司”）是国内最大的集装箱海运企业之一，集装箱船队规模在全球排名第六，在国际上具有较高的知名度和较强的竞争力。公司于2004年6月在香港上市，法人治理结构规范，管理风险小。公司资产规模大，资产质量较好，主营业务突出。2006年，受集装箱航运业的周期性波动影响，公司盈利能力下降幅度较大。总体上，公司债务负担基本正常，整体偿债能力较强。本期债券由中国银行股份有限公司授权其上海市分行提供担保，对本期债券的信用水平提升作用大。总体看，本期债券到期不能偿付的风险较小。

优势

1. 国际国内较好的经济贸易发展形势有利于航运业的长期发展。
2. 公司的集装箱船队规模大、船舶新、船型大、航速高、船价低、效率高、船舶固定成本低，在国际上拥有一定的竞争优势。
3. 公司拥有覆盖全球的销售网络和服务网络，揽货能力强。
4. 公司控股股东为国资委管理的中央企业，政府支持力度较大。

关注

1. 集装箱航运业的周期性波动对公司经营影响较大。

2. 2006年，受行业整体供求关系影响，公司集装箱运输业务盈利能力下降幅度较大。
3. 油价波动、港口使费上升、贸易摩擦、人民币升值等因素给公司的经营带来一定的不确定性。
4. 未来几年，公司投资规模较大，对外部资金的需求增大，债务负担将有所加重。

企业概况

中海集装箱运输股份有限公司的前身是成立于1997年8月28日的中海集装箱运输有限公司。2004年2月5日，经国务院国有资产监督管理委员会以国资改革[2004]49号文件批准，中国海运（集团）总公司（作为独家发起人以发起方式设立本公司。公司于2004年6月16日在香港联合交易所成功上市（股票代码02866）。截至2006年底，公司股本结构为普通股60.3亿股，其中中国海运持有36.1亿股，境外上市外资股股东持有24.2亿股，分别占比59.87%和40.13%。

公司经营范围为：国内沿海及长江中下游普通货船、国内沿海外贸集装箱内支线班轮运输，国际船舶运输（含集装箱班轮运输），集装箱制造、修理、租赁、买卖，船舶租赁、买卖（以上经营范围涉及许可的凭许

可证经营）。公司的发展目标是成为世界一流的专业集装箱运输公司。

截至2006年底，公司已形成150艘船舶，整体运载能力达399006TEU（Twenty-foot Equivalent Unit，即标准箱）的集装箱船队规模，其中每艘运载能力逾4000TEU的大型船舶58艘，平均船龄2.66年，占总运力的78.1%。目前，公司集装箱运力在全球班轮公司位列第六位，在中国港口的集装箱航运业中占据主导地位。

截至2006年底，公司设有调度中心、箱管中心、核算中心、预配中心、客户服务中心、船舶管理中心等6个中心和董事会秘书室、企划部、商务部、财务部、航线合作部、市场部等26个部室，下属50家控股子公司及联营企业；拥有员工3060人。

截至2006年底，公司资产总额3661470.18万元，所有者权益1699273.89万元，少数股东权益4343.72万元；2006年，公司实现主营业务收入3056124.78万元，利润总额65332.16万元。

公司地址：上海市浦东新区福山路450号27楼；法定代表人：李绍德。

湖南泰格林纸集团有限责任公司 2007年8亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-
本期企业债券信用等级：AA+
评级时间：2007年4月27日
分析员：张晓斌 杨茗茗 朱海峰

评级观点

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

湖南泰格林纸集团有限责任公司（以下简称“公司”）是我国大型造纸企业集团之一，资源优势明显。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较强，但债务负担重。公司可得到湖南省政府的大力支持，未来有较大的发展潜力，主体信用风险较低。本期企业债券由公司自有资产进行抵押，并建立偿债基金以保障本期企业债券本息的到期偿还。

总体看，公司本期企业债券不能还本付息的风险很小。

优势

1. 近几年，我国造纸行业整体发展良好，并且是近年投资的重点，行业发展前景良好。
2. 公司是我国最早实施“林纸一体化”的企业，资源优势明显，公司长远发展具有资源优势。
3. 公司能得到湖南省政府在产业政策、投融资等方面的有效支持，发展潜力较大。
4. 公司研发能力较强，技术储备充足，为公司的长远发展奠定了坚实的技术保障。
5. 近几年，公司主营业务收入稳步增长，盈利能力和获取现金能力较强。
6. 公司建立偿债基金，可有效分散本期债券一次还本付息的压力；且本期企业债券将采用提前偿还方式，可有效降低偿债风险。

主要数据

项目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	750369.42	869271.03	1093906.55
所有者权益(万元)	203628.10	235654.02	286614.33
主营业务收入(万元)	300471.65	416654.87	477121.38
利润总额(万元)	16553.31	19440.88	19947.62
资产负债比率(%)	59.96	59.07	62.68
全部债务资本化比率(%)	56.72	55.70	59.69
净资产收益率(%)	4.04	4.12	3.89
流动比率(%)	120.01	112.23	102.51
EBITDA利息倍数(倍)	4.06	4.53	4.21
债务保护倍数(倍)	0.08	0.11	0.07

6. 本期企业债券投向——怀化林浆纸一体化项目前景看好，是本期债券偿债的有力保障。

关注

1. 造纸行业属于完全竞争行业，部分产品市场竞争激烈，企业经营压力较大。
2. 近年来，公司由于对林业、环保等基础性投入资金较大，债务负担重，有一定的债务压力。
3. 本期债券由公司自有资产进行抵押担保，抵押资产的未来变现价值、变现的可操作性存在一定的不确定性。

企业概况

湖南泰格林纸集团有限责任公司（以下简称“公司”）前身是成立于1958年的岳阳造纸厂，1996年，根据湖南省人民政府办公厅湘政办函（1996）199号关于同意《湖南省岳阳造纸厂建立现代企业制度试点实施方案》的批复，公司整体改制为岳阳纸业集团有限责任公司；2000年，公司兼并了湖南沅江造纸厂和岳阳木材总公司；2000年9月，公司联合中国华融资产管理公司、湖南省造纸研究所等单位及自然人共同发起设立

岳阳纸业股份有限公司（以下简称“岳阳纸业”）；2001年，公司兼并了湖南冷水滩造纸厂；2004年，经湖南省人民政府国有资产监督管理委员会湘国资函（2004）48号文件批准，公司更为现名。截至2006年底，公司注册资本150000万元，公司实际控制人为湖南省国有资产监督管理委员会。

公司经营范围主要包括：纸浆、机制纸及纸板制造；杂件印刷；造纸机械制造、安装及技术开发、服务等。截至2006年底，公司下属15家全资子公司、2家控股子公司和2家参股子公司，公司拥有员工10866人。

截至2006年底，公司合并资产总额1093906.55万元，负债总额685690.94万元，所有者权益286614.33万元。2006年公司实现主营业务收入477121.38万元，利润总额19947.62万元；经营活动产生的现金流量净额39497.40万元，现金及现金等价物净增加额5204.67万元。

公司注册地址：湖南省长沙市星沙镇长沙经济技术开发区；公司法定代表人：王祥。

中国航天科技集团公司 2007年15亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期企业债券信用等级：AAA
评级时间：2007年5月20日
分析员：谭亮 王佳

主要数据

项目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	7259986.21	8037641.33	10262590.88
所有者权益(万元)	1638235.02	1935980.91	2384765.68
主营业务收入(万元)	2620028.31	3095170.34	3841481.72
利润总额(万元)	153858.43	195229.56	288120.58
资产负债比率(%)	72.16	70.73	72.40
全部债务资本化比率(%)	33.65	26.65	27.84
净资产收益率(%)	6.65	7.44	9.37
流动比率(%)	203.74	230.88	194.35
EBITDA利息倍数(倍)	9.10	13.76	11.40
债务保护倍数(倍)	0.22	0.32	0.35

评级观点

航天工业是国家重点战略性新兴产业，其发展一直得到政府的政策支持。近年来，随着国民经济的不断增长，航天企业发展环境良好。

中国航天科技集团公司（以下简称“航天科技”或“公司”）是国有独资特大型企业集团，研发能力强，产品技术水平先进。公司规模大，整体经营实力强，经营管理风险小。目前，公司财务结构合理，资产流动性强，债务压力不大；盈利能力逐年提高，现金流状况正常。公司融资渠道畅通。考虑到国家对航天企业的资金及政策支持力度大，公司主体信用风险很小。

本期债券由中国建设银行股份有限公司授权其北京市分行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。建设银行很强的担保能力可进一步提升本期债券的信用水平。综合分析，本期债券到期不能还本付息的风险很小。

优势

1. 在我国国民经济稳定增长前提下，国家对国防建设投入规模逐年增长，这对公司经营业绩具有积极重要影响。
2. 公司部分所涉及的业务受政府政策的较严格限制，行业进入壁垒高，竞争程度低，这保证了公司在国内的主体地位。
3. 公司开发的多种民用产品技术含量高、性能优良、产品附加值高，市场竞争力较强。
4. 公司为特大型国有独资企业，经

营规模大，抗风险能力强。

关注

1. 公司从事的航天工业属于高科技、高投入行业，存在一定的技术风险。
2. 公司民用产业已形成一定规模，但产品种类较多，业务集中度需进一步提高。
3. 公司下属企业数目较多，理顺管理的任务较重。

企业概况

中国航天科技集团公司是历经国防部第五研究院、第七机械工业部、航天工业部、航空航天部、中国航天工业总公司的历史沿革，在原中国航天工业总公司所属部分企事业单位的基础上，经国务院批准，于1999年7月1日正式成立的特大型国有企业。

公司经营范围涉及国有资产的投资、经营管理；导弹、各类运载火箭、载人飞船、各类卫星和卫星应用系列产品、卫星地面应用系统和设备、雷达、数控装置、工业自动化控制系统及设备、机械设备、电子及通讯设备、医疗器械、汽车及零部件的研制生产销售、航天技术的科技开发、技术咨询、专营国际商业卫星发

射服务等。

公司总部下设办公厅、发展计划部、财务部、审计部、人力资源部、科技质量部、武器部、宇航部、经营投资部、行政保卫部、党群工作部、监察与法律部和离退休干部工作部等13个职能部门。公司拥有5家控股子公司；拥有二级汇总核算企事业单位25家，其中包括中国运载火箭技术研究院、航天动力技术研究院、中国空间技术研究院、航天推进技术研究院、四川航天技术研究院、上海航天技术研究院、中国航天时代电子公司、航天空气动力技术研究院8个大型科研生产联合体；控股4家内地上市公司与2家香港上市公司，主要参股1家内地上市公司，1家香港上市公司。

截至2006年底，公司合并资产总额为10262590.88万元，负债总额7429855.56万元，所有者权益2384765.68万元，少数股东权益447969.64万元；2006年实现主营业务收入3841481.72万元，利润总额288120.58万元，现金及现金等价物净增加额157293.27万元。

公司注册地址：北京市海淀区阜成路16号；法定代表人：张庆伟。

青岛国信实业有限公司 2007年5亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：A+
本期企业债券信用等级：AAA
评级时间：2007年4月2日
分析员：夏阳 张莉

主要数据

项目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	404560.42	489073.63	813482.35
所有者权益(万元)	228259.56	230280.24	280807.68
主营业务收入(万元)	85067.41	84472.51	85179.39
利润总额(万元)	1607.39	2902.23	7284.66
资产负债比率(%)	42.65	52.21	65.12
全部债务资本化比率(%)	36.85	47.20	61.36
净资产收益率(%)	0.48	0.92	1.50
流动比率(%)	296.93	184.65	245.23
EBITDA利息倍数(倍)	10.14	8.96	9.32
债务保护倍数(倍)	0.09	0.05	0.03

评级观点

青岛国信实业有限公司（以下简称“公司”）是一家主要以电力能源和城市基础设施项目投资为主业的国有独资投资公司。公司所投资的领域与国家的产业政策相吻合，其发展受到地方政府的高度重视。

公司作为青岛市政府指定的政策性贷款融资平台，经营环境良好，政府支持力度大。近年来，公司发展主业清晰，形成了以重大建设项目为支撑的资产结构，经营管理流程较为规范。目前，公司资产规模较大，资产质量及盈利能力一般，负债水平较高，整体偿债风险较小。本期债券由交通银行股份有限公司授权其青岛分行提供担保，对本期债券的信用水平提升作用大。总体看，本期债券到期不能偿付的风险较小。

优势

1. 近年来青岛市经济高速发展，对能源的需求持续增长，对城市化建设的要求也不断提高，为公司发展提供了良好的经营环境。
2. 公司作为代表青岛市政府投资的主体，在项目承接、资金筹措等方面得到了青岛市政府的有力支持。
3. 公司投资的主要领域为电力能源和城市基础设施大型项目，符合国家的产业发展政策，投资风险小。

关注

1. 大型基础设施项目具有建设期长、资金回收慢的特点，目前公司投资的大部分项目处于建设期，短期内投资收益较低。

2. 未来几年，公司投资规模较大，对外部资金的需求增大，债务负担将进一步加重。

企业概况

青岛国信实业有限公司（以下简称“公司”）原名青岛国信实业公司，是根据青政发[1997]142号文于1997年9月组建的国有独资公司。公司注册资本20亿元人民币，来自于由原青岛市政府注入和委托青岛国际信托投资公司运作的电力建设资金。公司代表青岛市政府管理电力建设资金及其它政府专项委托的有关资产，承担政府的投资行为，进行投资、资本运作和资产管理，并对所属的国有资产负有保值、增值的责任。公司的上级主管部门为青岛市国有资产监督管理委员会。

公司的投资领域涉及能源、环保、基础设施建设、金融证券、房地产等行业，以能源电力板块和基础设施建设板块为核心。

截至2006年底，公司（合并）资产总额813482.35万元，所有者权益280807.68万元；2006年实现主营业务收入85179.39万元、利润总额7284.66万元；经营活动产生的现金流量净额16691.81万元，现金及现金等价物净增加额70640.91万元。

公司是目前青岛市规模较大的国有投资公司。

公司下设办公室、党群工作部、计划财务部、研究发展部、电力投资部、投资管理部和资产管理部等7个职能部门，拥有11个一级控股子公司。

公司注册地址：青岛市市南区东海西路15号。法定代表人：张镇德。

武汉市城市建设投资开发有限公司 2007年6亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期公司债券信用等级：AAA
评级时间：2007年4月16日
分析员：谭亮 林静 胡文纬

主要数据

项目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	1813663.05	3110320.39	3722983.38
所有者权益(万元)	486727.07	633550.51	747194.06
主营业务收入(万元)	180715.62	269051.17	302351.47
利润总额(万元)	8298.05	31352.53	20141.77
资产负债比率(%)	68.92	77.10	76.82
全部债务资本化比率(%)	61.83	70.56	72.06
净资产收益率(%)	1.45	3.82	1.45
流动比率(%)	174.47	163.63	154.45
EBITDA利息倍数(倍)	8.91	7.08	3.85
债务保护倍数(倍)	0.02	0.03	0.02

评级观点

基础设施建设是国民经济的重要基础性支柱行业，也是政府投资的重点，随着我国城市化进程的加快，该行业前景良好。

武汉市城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）是经武汉市国有资产管理委员会批准设立的国有独资公司，是武汉市基础设施建设的投融资平台，代表政府履行城市基础设施投资建设与运营管理等职能。其下属企业多为区域内行业龙头企业，具有多年的基础设施建设管理和房地产投资开发运营实践经验，经营风险小。目前公司经营规模大，资产质量较好，盈利能力较弱，现金流情况正常，债务负担重。考虑到公司在城市基础设施建设领域能够得到政府在资金和政策层面的大力支持，公司整体信用风险较小。

本期债券由中国建设银行股份有限公司和中国农业银行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。建设银行和农业银行很强的担保能力可进一步提升本期债券的信用水平。综合分析，本期债券到期不能还本付息的风险很小。

优势

1. 公司为武汉市国有独资企业，有良好的政府背景，能获得政府的有力支持。
2. 公司经营规模大，部分下属公司在各自服务领域的竞争力已经形成，部分业务为特许经营，在区域内具有行业垄断性。
3. 政府每年大量的基础设施建设专

项拨款保证了公司项目建设的顺利进行。

4. 基础设施建设获得的补贴收入是公司利润的重要来源之一。
5. 公司近年来通过发行企业债券、信托等方式，拓宽了资金来源渠道，项目建设资金得到一定程度的保障。

关注

1. 公司从事的基础设施建设项目中公益类项目较多，建设周期长，资金需求量较大，市场化程度低，盈利能力弱。
2. 作为地方性投资企业，公司投资与经营主要取决于政府决策，对政府依赖程度较高。
3. 公司目前负债水平高，债务负担重，加之未来城建类投资项目较多，对外部资金的需求较多，资金压力较大。
4. 公司房地产业务受宏观调控政策影响大。

企业概况

武汉市城市建设投资开发有限公司是经武汉市国有资产管理委员会批准设立的国有独资公司。公司前身是成立于1997年5月的武汉市城市建设投资开发总公司，成立之初注册

资金为7亿元人民币。2002年7月，武汉市城市建设投资开发总公司实施重组，注册资金增加至35亿元人民币。2003年7月，公司更名为现名。

公司经武汉市国有资产监督管理委员会批准，行使授权范围内国有资产出资人权利，是代表政府进行大型城市基础设施投资的企业法人，承担着市政府下达的城市基础设施项目的建设任务，负责城市基础设施资产的营运及相关开发，负责所属企业的运营管理及国有资产保值增值。

公司下设综合管理部（董事会秘书室）、计划财务部、投资发展部、项目管理部、隧道部、企业管理部、党委工作部、纪检监察审计室等8个职能部门。

截至2006年底，公司（合并）资产总额3722983.38万元，（合并）固定资产合计2070465.53万元，（合并）长期投资净额99405.66万元，（合并）所有者权益747194.06万元；2006年实现主营业务收入302351.47万元，利润总额20141.77万元；2006年经营活动产生的现金流量净额7372.20万元。

公司注册地址：武汉市江岸区台北路106号。法定代表人：吴长均。

2007年华夏银行股份有限公司 45亿元混合资本债券信用评级分析报告摘要

评级结果：AA-

评级时间：2007年5月29日

分析员：乔笙 潘军 杨杰

主要数据

项 目	2003年	2004年	2005年	2006年6月
总资产(亿元)	2468.29	3043.26	3561.28	3916.84
股东权益(亿元)	86.27	96.09	104.53	107.42
营业收入(亿元)	84.79	108.27	137.94	82.29
营业利润(亿元)	15.28	18.17	21.84	12.73
净利润(亿元)	8.02	10.17	12.89	7.45
资本利润率(%)	13.11	11.15	12.85	7.03
资产利润率(%)	0.38	0.37	0.39	0.23
准备金覆盖率(%)	57.14	61.46	69.34	72.11
准备金充足率(%)	93.03	102.26	101.71	100.17
不良贷款率(%)	4.23	3.96	3.04	2.82
资本充足率(%)	10.32	8.61	8.23	8.20
核心资本充足率(%)	6.94	6.94	5.08	5.01
成本收入比(%)	37.91	37.91	39.61	36.70
人民币流动性比例(%)	54.52	57.21	51.79	29.19

评级观点

近年来，随着经济体制改革的深入，我国国民经济持续快速健康发展，企业效益明显改善，城乡居民收入不断提高，这些宏观经济背景为银行业的持续良性发展奠定了坚实的基础。

华夏银行在符合监管机构对商业银行治理监管要件的基础上，积极吸收境外金融机构投资者，加之公司股权分置改革的顺利实施，股权结构更加趋于合理化，治理结构也日益完善。

华夏银行具有股份制银行特有的业务灵活性，创新能力较强，但在业务占比、市场营销拓展、品牌知名度方面要进一步提高。

华夏银行已经建立并进一步完善以防范风险为核心的现代商业银行风险管理制度，构建了以信用风险、市场风险、操作风险、环境风险、运行风险、产品风险等六大风险为主的全面风险管理框架。华夏银行对信用风险管控较好，不良贷款率控制在相对较低水平，但在具体的管理办法上尚需进一步改进；对市场风险在采取集中化管理的同时，又实行了前中后台职能分权的管理体制；操作风险的管理手段和方法上也具有一些创新，四大稽核分部的成立，有效降低了风险发生频率和风险危害程度；对流动性风险管理意识逐步加强，已开始主动、积极地进行流动性风险量化管理和资产负债比例管理。同时，华夏银行对其他风险也都给予了应有的重视。

华夏银行发展稳定，资产质量不断得以优化，经营效益持续提高，利润增长较快，准备金提取充足，资产

的安全性、流动性、盈利性得到了有效保障。但与同业主要的股份制银行相比，准备金覆盖率有待进一步提高，资产和负债规模的增长速度相对较慢。

本次混合资本债券作为商业银行高级的二级资本工具之一，可能面临一定的偿付风险。我们认为，华夏银行选择或必须延期支付债券本金和所有应付利息的可能性很小，华夏银行在正常经营情况下的经营现金流量对本次混合资本债券的偿付能力较强。

总体看，本次华夏银行混合资本债券的偿付风险较小。

公司概况

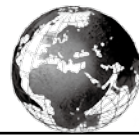
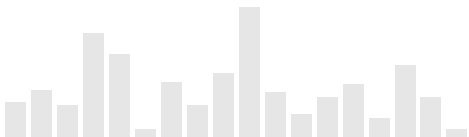
华夏银行股份有限公司（以下简称“华夏银行”）其前身华夏银行于1992年10月14日由首钢总公司独资组建。1998年3月，由33家法人单位以共同发起方式将原华夏银行改制变更为股份有限公司，股本增至25亿元。2003年华夏银行公开发行股票，并在上海证券交易所挂牌上市。2006年5月17日，华夏银行的18家非流通股股东向德意志银行股份有限公司、德意志银行卢森堡股份有限公

司、萨尔·奥彭海姆股份有限合伙企业转让合计共58720万股的股份。2006年6月6日公司完成股权分置改革。

截至2006年6月底，华夏银行已在北京、上海、广州、南京、杭州、济南、深圳、昆明、沈阳等27个城市设立了22家分行、5家异地支行，营业网点达到275家，与境外374家银行建立了业务代理关系，共有员工7938人。

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

注册地址：北京市东城区建国门内大街22号。法定代表人：刘海燕。



研究报告

2007年上半年短期融资券利差分析报告

联合资信评估有限公司 石雨欣 刘小平

摘要

2007年上半年共有112家企业发行127期短期融资券（短融），上半年发行规模累计1534.8亿元。随着金融机构基准贷款利率不断升高，短融发行利率在波动中却有所下降。短融平均发行利率从年初1月份的3.95%在波动中降至6月的3.85%，并没有随着金融机构基准贷款利率增加而升高，2007年上半年短融平均发行利率3.82%，与2006年上半年相比，短融平均发行利率增加51BP。与一年期银行贷款基准利率相比，短融平均发行利率仍较目前一年期银行贷款平均低275BP。与一年期央票利率相比，2007年上半年短融的平均发行利差为88BP，平均首日交易利差75BP。影响短融发行利率和首日交易利率的最直接因素是发行主体的信用等级，信用等级越高，利差越小；信用等级越低，利差越大。同时，企业性质、所处行业、企业资产规模、发行规模、发行期限等因素均是影响短融发行利差及首日交易利差的重要因素。目前，短融市场中的评级机构主要包括中诚信、联合、大公、远东和新世纪，按期数统计，中诚信、联合和大公三家的评级数量约占市场总体的95%以上。在央行的大力支持下，Shibor利率正式运行，从以Shibor利率为基准发行的短融利率情况看，用Shibor利率为基准利率能更细分各不用信用等级的利差水平。

1、2007年上半年短期融资券发行市场概况

1.1 短融发行市场概况

短融已经成为国内大、中型企业重要的直接融资渠道之一。从2005年5月至2007年6月底，短融已累计发行447期，发行规模累计5871.3亿元，平均每笔筹资13.13亿元，截至2007年

6月底，市场存量2652.2亿元。

2007年上半年共有112家企业发行短融127期，发行规模合计1534.8亿元，平均每月发行255.8亿元，平均每笔筹金额12.09亿元。按发行期限统计，2007年上半年发行的127期短融中，发行期限为365天的有111期，占87.40%；发行期限为10个月的1期，占0.79%；发行期限为280天的1期，占0.79%；发行期限为9个月的9期，占7.09%；发行期限为6个月的5期，占3.94%。按照发行方式统计，贴现发行的64期，占50.39%；单利（固定票面利率）发行的63期，占49.61%。

2007年上半年，中国人民银行（以下简称“央行”）于3月18日和5月19日分别上调金融机构人民币贷款基准利率27和18BP，1年期金融机构人民币贷款基准利率由年初的6.12%上调至6.57%，上升了45BP。一年期央票利率也从年初的2.80%升至6月底的

3.08%，上升了28BP。从图1可以看出，2007年上半年，短融发行利率波动较大，1月份和2月份短融的平均发行利率相对较高，3月~6月份短融的发行利率波动较大，但平均发行利率相对较低。

按照发行主体的企业性质统计，在2007年上半年发行的112家企业中，国有独资及控股企业63家，占56.25%；股份公司40家（其中国有控股上市公司33家、民营控股上市公司4家、非上市公司3家），占35.71%；民营企业、集体企业及中外合资企业合计9家，占8.04%。从发行主体所占比率来看，民营企业、集体企业和中外合资企业占比相对较低。

按照发行主体所处的地域情况来看，主要以北京、上海以及山东、江苏、浙江等华东地区（不含上海）和华南地区为主（见图2所示），合计占61.61%，西北地区、西南地区以及东北地区发行短融的企业较少。

图1 2007年上半年短融发行利率整体走势

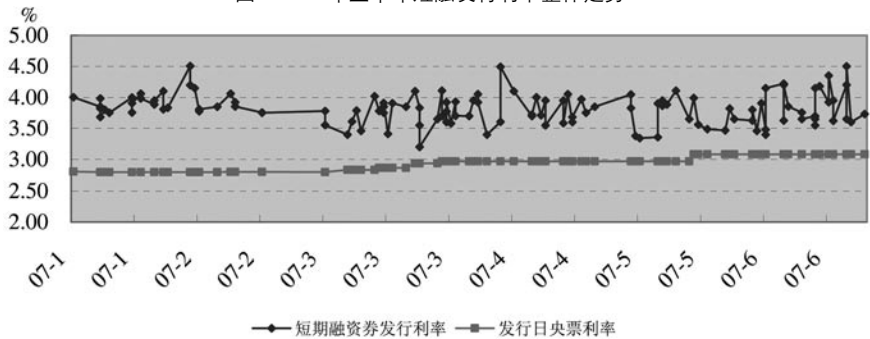


图2 发行主体地域分布

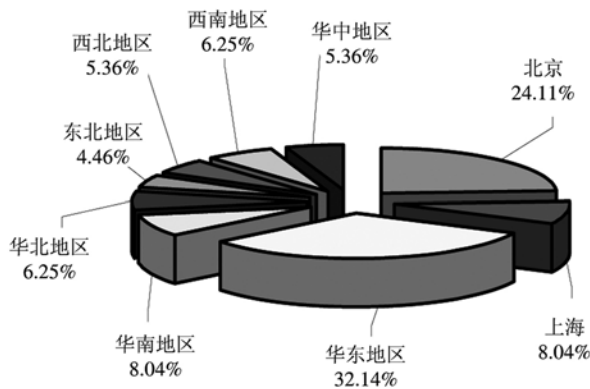


表1发行主体地域分布统计

发行主体所处地域	家数
北京	27
上海	9
山东、江苏、浙江、安徽、江西等华东地区	36
广东、福建、海南等华南地区	9
天津、河北、山西等华北地区	7
黑龙江、吉林、辽宁等东北地区	5
陕西、甘肃、新疆等西北地区	6
四川、贵州、云南、重庆、广西等西南地区	7
河南、湖北、湖南等华中地区	6
合计	112

1.2 短融发行按月份统计分析

2007年上半年，按照月份统计的发行规模以及平均发行利率见图3所示，发行规模较大的是3月、5月和6月份，发行规模均在350亿元以上，而1月和2月份的发行规模相对较小，主要由于年初市场流动资金相对较少以及春节的影响导致发行规模较小。2006年上半年发行规模较大的是4月份和5月份，平均每月发行规模300多亿元，1月、2月和3月发行的规模相对较小。

从各月平均发行利率来看，2007年上半年短融各月平均利率均高于2006年同期水平。但从各月平均发行利率的走势来看，2006年上半年各月平均利率基本处于逐步上升的趋势，平均发行利率为3.31%；2007年上半年各月平均发行利率在波动中有所下降，1月份和2月份的平均发行利率相对较高，3月份和5月份平均发行利率相对较低，上半年平均发行利率3.82%，较2006年上半年平均发行利率上升了51BP。

1.3 短融发行利率与主体信用等级关系

2007年上半年发行的127期短融的债项级别均为A-1级，而主体级别范围在A-级到AAA级之间，其发行利率也随主体长期信用级别的差异而不同。按照不同信用等级以及相同信用等级下发行利率的高低顺序排列的短融发行利率及信用级别之间的关系如图4所示。

图3 2007年上半年与2006年上半年各月发行规模和月均发行利率比较情况

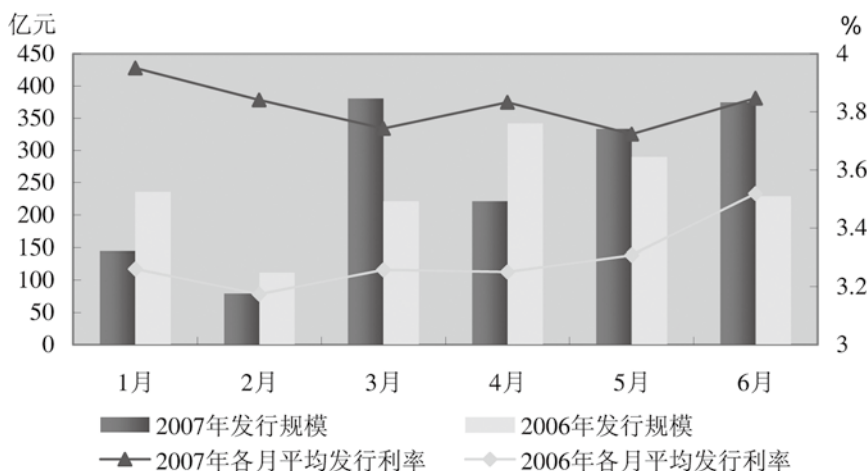
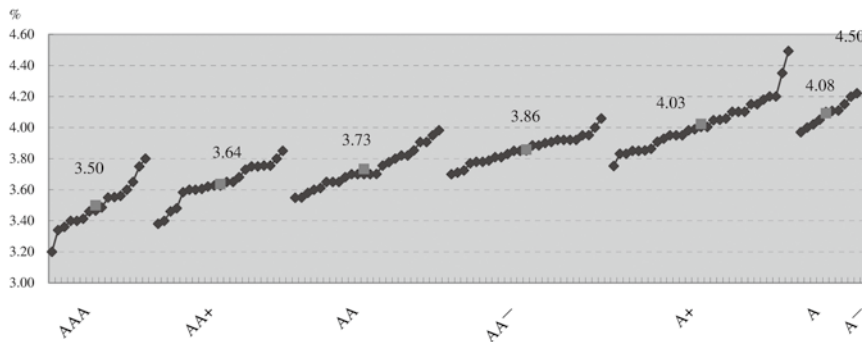


图4 短融发行利率与信用等级关系



从图4可以看出，随着信用等级的逐步降低，短融发行利率呈逐步上升的趋势。从各个不同信用等级短融的平均发行利率来看，最高级AAA级平均发行利率为3.50%、AA+级为3.64%、AA级为3.73%、AA-级为3.86%、A+级为4.03%、A级为4.08%、A-级为4.50%。同时也可以看到，由于各评级机构信用标准尺度

掌握不同以及市场变化等原因，也出现不同信用等级下的企业的短融发行利率相同的情况或相同信用等级下短融发行利率相差较大的情况。但总体看，随着信用等级的降低，短融的发行利率呈逐步升高的趋势。

2、短融各主承销商及评级机构市场情况

2.1 主承销商市场情况

2007年上半年参与短融主承销以及副主承销的银行及证券公司已达17家，按发行期数（两家联合承销的短融，各算0.5期）统计，光大以承销发行18期的短融主承销领先，中国银行、兴业银行、招商银行分别主承销13.5期、12期和11.5期，上海银行和国开行各承销1期，相对较少。按承销规模统计，光大银行以主承销344亿元位居第一位，建设银行和工商银行分别主承销204.75亿元和182.6亿元，上海银行和国开行分别主承销7.7亿元和5亿元，规模相对较小。

2.2 评级机构市场情况

在2007年上半年短融评级市场中，参与短融评级的国内主要评级机构包括中诚信国际信用评级有限责任公司（中诚信）、联合资信评估有限公司（联合）、大公国际资信评估有限公司（大公）、新世纪资信评估投资服务有限公司（新世纪）和远东资信评估有限公司（远东），从2007年已发行的评级期数看，中诚信、大公和联合三家较大的评级机构评级期数合计123期，占96.85%，新世纪和远东评级期数合计4期，市场占有率较低（其中远东与大公共同评级“07上药CP01”、远东与联合共同评级“07长虹CP01”）。从评级家数看，中诚信、大公和联合合计评级家数108家，占96.43%，新世纪和远东合计评级家数4家，市场占有率较低。

评级机构	评级期数（期）	评级家数（家）
中诚信	51	45
联合	33.5	30.5
大公	38.5	32.5
新世纪	3	3
远东	1	1
合计	127	112

注：远东与大公、远东和联合分别评级1家。

图5 2007年上半年各主承销商承销情况

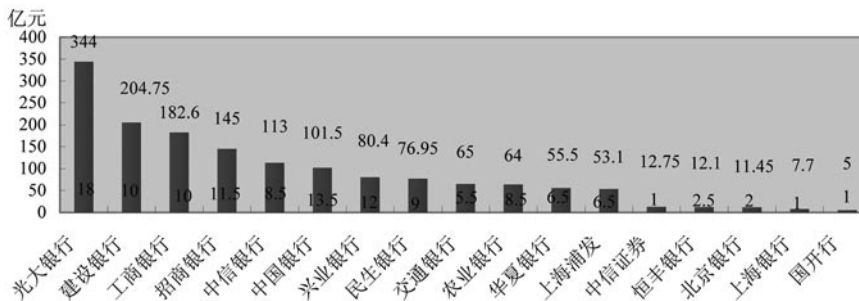


图6 2007年上半年各评级机构市场情况（按家数）

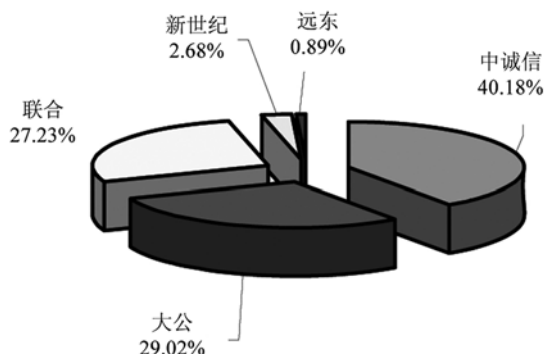


表3 2007年上半年短融市场利差统计

	发行利率	发行日央票利率	利差 I	上市日交易利率	上市日央票利率	利差 II
均值 (%)	3.82	2.94	0.88	3.69	2.94	0.75
方差	0.060	0.012	0.076	0.071	0.012	0.081

综合来看，从评级期数以及评级家数来看，中诚信、大公和联合三家市场占有率合计超过95%，新世纪和远东的市场地位较弱。

3、2007年上半年短融利差分析

3.1 短融市场整体利差表现情况

鉴于目前货币市场利率主要以央行发行的央票利率为基准，因此，我们将短融的发行利率和与其发行日最近的、央行发行的一年期票据的收益率之间的差额定义为发行利差（利差 I），将其第一个交易日的平均收益率和与之最临近的一年期央行票据收益率的差额定义为首日交易利差（利差 II）。选取第一个交易日主要是考虑到新券种上市后的第一个交易日往往流动性较好，能够较好地反映其真实的市场价格。

2007年上半年短融的发行利率均

值、首日交易利率均值与一年期央票利率均值的利差情况如表3所示。

2007年上半年短融的平均发行利率为3.82%，较2006年上半年的平均发行利率3.31%上升了51BP，虽然短融的发行利率随着央票利率的走高而逐步提高，但是与1年期银行贷款基准利率相比，仍然相差约275BP，而2006年全年短融平均发行利率与1年期银行贷款基准利率相差约250BP，可见，短融的低成本优势更加明显。从短融的利差情况看，利差 I 均值为88BP，利差 II 均值为75BP，利差 II 比利差 I 平均多13BP，短融首日交易市场与发行市场之间的收益空间虽然逐步缩小，但目前仍有13BP左右的空间不断吸引各类机构投资者。

总体看，随着央票利率的逐步提升，短融发行利率亦有一定幅度的提升。但与同期银行贷款利率相比，短融的低成本优势比较突出。

3.2 发行主体长期信用等级利差分析

2007年上半年发行的127期短融发行主体均具有主体长期信用等级，其中最高级AAA级有16期，平均发行利率3.50%；AA+级有21期，平均发行利率3.64%；AA级有24期，平均发行利率3.73%；AA-级有25期，平均发行利率3.86%，AA级及其微调级别合计发行70期，占整体发行的一半以上，平均发行利率在3.70%左右；A+级30期，平均发行利率4.03%；A级有9期，平均发行利率4.08%；最低等级A-级有2期，平均发行利率4.50%。可见，目前市场中短融发行主体的信用等级大部分在AA级及其微调级别范围内。各信用等级的平均发行利率、利差I和利差II的均值、方差见表4所示。

从表4可以看出，在发行市场，最高等级AAA级的利差I均值为53BP，而信用等级较低的A-级利差I为156BP，最高等级与最低等级利差I均值相差103BP；随着信用等级的下降，发行利差呈稳步增加的趋势，在AA级范围内，微调级别也呈现明显的差异性，AA+级、AA级和AA-级的利差I均值分别为68BP、79BP和94BP；在A级范围内，A+级、A级和A-级的利差I均值分别为108BP、118BP和156BP。可以看出，除A-级的利差I均值较A级高38BP以外，其余各信用等级之间，每降低一个信用级别，利差I均值平均增加10~15BP，发行利差随信用等级的降低而增加的趋势比较明显，但随着信用等级的逐步降低，信用等级

利差之间的差距却没有逐步加大。总体来说，信用等级越高，利差越小；信用等级越低，利差越大。

在首日交易市场，最高级别AAA级的利差II均值为41BP，最低信用等级A-级的杭州中策橡胶有限公司和吉林亚泰（集团）股份有限公司的利差II为分别为151BP和141BP，最高等级与较低等级的利差II均值相差100BP左右；从其他各信用等级看，AA+级和AA级的利差II均值比较接近，较AAA级的利差II均值高约20BP，其余各信用等级之间，每降低一个信用级别，利差I均值平均增加13~17BP，A-级较A级的利差I均值高36BP。可以看出，信用等级越高，投资者要求的风险补偿越低，信用等级越低，投资者要求的风险补偿越高，随着信用等级的降低，投资者要求的风险补偿更高。从首日交易利差看，随着信用等级的逐步降低，信用等级之间的利差逐步加大，但各等级收入交易利差的差距波动较大。

从各个等级的利差I和利差II均值相比较而言，各个信用等级短融的利差II均值均低于利差I均值约7~16BP之间。可见，随着短融市场的日渐成熟，首日交易市场与发行市场之间的收益空间越来越小。

综合来看，随着信用等级的逐步降低，短融的利差I和利差II均呈明显的增加趋势。可见，短融发行主体的信用等级对短融的利差影响非常明显。

3.3 发行主体性质的利差分析

2007年上半年发行的127期短融中，按期数考虑，有76期短融的发

行主体为国有独资和控股企业（不包括国有控股上市公司），其中大部分主体信用等级在AA级及以上，因此其平均发行利率较低，为3.75%；有42期的发行主体为股份公司（包括国有控股、民营控股上市公司），其大部分发行主体信用等级在AA-级左右，平均发行利率3.87%，其中民营控股上市公司4家，其主体信用等级主要为A+级和AA-级，平均发行利率4.13%；有9期为中外合资、集体企业和民营企业，其主体信用等级大部分在A+级左右，平均发行利率4.14%。目前的短融发行主体中，国有独资、控股企业以及上市公司仍然占绝大多数。2007年上半年发行主体性质的平均发行利率、利差I和利差II均值、方差情况如表5所示。

表4 发行主体长期信用等级利差

发行主体长期 均值 (%)	发行期数	平均发行 利率 (%)	利差 I			利差 II		
			均 值 (BP)	级 差	方 差	均 值 (BP)	级 差	方 差
AAA	16	3.50	53	--	0.044	41	--	0.027
AA+	21	3.64	68	15	0.046	61	20	0.055
AA	24	3.73	79	11	0.035	63	2	0.044
AA-	25	3.86	94	15	0.019	80	17	0.026
A+	30	4.03	108	14	0.018	93	13	0.039
A	9	4.08	118	10	0.020	110	17	0.020
A-	2	4.50	156	38	0.043	146	36	0.004

由表5可知，在发行市场，国有独资及控股企业的利差Ⅰ均值为81BP，股份公司（包括国有控股、民营控股上市公司）的利差Ⅰ均值为91BP，而中外合资、集体企业及民营企业的利差Ⅰ均值高达123BP，比国有独资及控股性质企业高42BP。总体看，国有独资及控股企业以及上市公司的发行利率普遍低于中外合资企业及集体企业的发行利率。

在首日交易市场，国有独资及控股企业的利差Ⅱ均值为67BP，股份公司（包括国有控股、民营控股上市公司）的利差Ⅱ均值为82BP，较国有独资级控股企业高15BP，中外合资、集体企业和民营企业的利差Ⅱ均值为113BP，较国有独资级控股企业高46BP。因此，在首日交易市场，发行主体的性质也是影响首日交易利率的一个重要因素。

从各种不同性质企业的利差Ⅰ和利差Ⅱ均值相比较而言，国有独资及控股企业利差Ⅱ比利差Ⅰ平均低14BP，股份公司的利差Ⅱ比利差Ⅰ平均低9BP，中外合资企业、集体企业和民营企业的利差Ⅱ比利差Ⅰ平均低10BP。可见，对于一级市场投资者，国有独资级控股企业的收益空间较高，股份公司以及中外合资企业、集体企业和民营企业发行的短融收益空间相对较低。

3.4 发行主体资产规模的利差分析

2007年上半年发行的127期短融中，发行主体资产规模超过500亿元的有23期，其主体信用等级全部在AA级及以上，AAA级和AA+级占绝大多数，平均发行利率3.53%；发行主体资产规模在200~500亿元之间的有29期，发行主体信用等级主要以AA级和AA-级为主，平均发行利率3.70%；发行主体资产规模在100~200亿元之间的有31期，发行主体信用等级主要以AA-级和A+级为主，平均发行利率3.91%；发行主体资产规模在50~100亿元之间的有25期，发行主体信用等级主要以A+级和A级为主，平均发行利率

表5 发行主体性质的利差分析

发行主体长期 均值 (%)	发行 期数	平均发行 利率 (%)	利差Ⅰ		利差Ⅱ	
			均值 (BP)	方差	均值 (BP)	方差
国有独资及控股企业 (不包括国有控股上市公司)	76	3.75	81	0.064	67	0.059
股份公司 (包括国有控股、民营控股上市公司)	42	3.87	91	0.068	82	0.076
中外合资、集体企业及民营企业	9	4.14	123	0.074	113	0.072

表6 发行主体资产规模利差分析

发行主体资产规模	发行期数	平均发行 利率 (%)	利差Ⅰ		利差Ⅱ	
			均值 (BP)	方差	均值 (BP)	方差
500亿元及以上	23	3.53	54	0.010	45	0.037
200~500亿元	29	3.70	75	0.035	59	0.036
100~200亿元	31	3.91	98	0.022	82	0.024
50~100亿元	25	3.96	101	0.072	91	0.082
50亿元及以下	19	4.02	112	0.033	100	0.045

3.96%；发行主体资产规模低于50亿元的有19期，发行主体信用等级主要以A级为主，平均发行利率4.02%。各发行主体资产规模下的平均发行利率、利差Ⅰ和利差Ⅱ的均值和方差如表6所示。

从表6可以看出，在发行市场，随着发行主体资产规模的增加，利差Ⅰ均值逐渐降低。主体资产规模低于50亿元的，其利差Ⅰ均值为112BP；主体资产规模超过500亿元的利差Ⅰ均值为54BP，资产规模较小的利差Ⅰ均值较资产规模较大的利差Ⅰ均值低58BP。在首日交易市场，随着发行主体资产规模的增加，利差Ⅱ亦呈逐步降低之势。主体资产规模低于50亿元的，其利差Ⅱ均值为100BP，而发行主体资产规模超过500亿元的，其利差Ⅱ均值为45BP，资产规模较小的利差Ⅱ均值较资产规模较大的利差Ⅱ均值低55BP。

从发行主体不同资产规模的利差Ⅰ和利差Ⅱ均值相比较而言，资产规模较大企业的利差Ⅱ比利差Ⅰ平均低9BP；资产规模较小企业的利差Ⅱ比利差Ⅰ平均低12BP。因此，企业主体资产规模对短融的发行和首日交易利差的影响差异较小。从一级市场投资者的收益空间看，发行主体的资产规模对投资者的收益空间基本没有影响。

3.5 发行主体所属行业的利差分析

2007年上半年发行的127期短融中，电力行业、制造业以及建筑、运输企业相对较多，综合类主要包括毛纺行业、家用电器、橡胶等以及其他综合投资类。平均发行利率最低的行业是有色金属行业，其发行主体信用等级大部分为AA+级，平均发行利率3.66%，其次是电力行业，其发行主体信用等级大部分为AA+级，有部分为AAA级和A+级，平均发行利率为3.68%，建筑业、交通运输业和制造业发行主体信用等级大部分在AA级和AA-级，平均发行利率为3.80%左右。可以看出，目前发行短融的企业主要是电力、建筑、交通运输以及制造业等国家重要基础性产业。各主要行业利差Ⅰ和利差Ⅱ的均值、方差比较如表7所示。

从表7可以看到，在发行市场，有色金属行业和电力行业利差Ⅰ均值相对较低，分别为71BP和73BP，制造业、建筑、交通运输业、医药、化工行业以及基础设施建设行业的利差Ⅰ均值均比较接近，约90BP；在首日交易市场，有色金属行业和电力行业的利差Ⅱ均值较低，分别为57BP和60BP，建筑、交通运输业的利差Ⅱ均值相对较低，为68BP，其他行

业的利差Ⅱ均值相对比较接近，约80BP。

从各行业的利差Ⅰ和利差Ⅱ均值相比较而言，各个行业的利差Ⅱ均值和利差Ⅰ均值相差均在15BP左右。总体看，发行主体所处行业对短融发行利差和首日交易利差的基本没有影响。

3.6短融发行规模的利差分析

2007年上半年发行的127期短融中，发行规模超过15亿元的有22期，平均发行利率3.51%；发行规模在10~15亿元之间的有32期，平均发行利率3.75%；发行规模在5~10亿元之间的52期，平均发行利率3.90%；发行规模低于5亿元的有21期，平均发行利率4.05%。各发行规模的平均发行利率、利差Ⅰ和利差Ⅱ的均值和方差如表8所示。

从表8可以看出，在发行市场，随着发行规模逐步增加，利差Ⅰ呈逐步降低的趋势。发行规模低于5亿元，其利差Ⅰ为113BP；发行规模超过15亿元，其利差Ⅰ平均为51BP，发行规模较小的短融利差Ⅰ均值比发行规模较大的短融利差Ⅰ均值高62BP。在首日交易市场，随着发行规模的增加，利差Ⅱ均值亦呈降低的趋势，发行规模低于5亿元，其利差Ⅱ均值为100BP；发行规模超过15亿元，其利差Ⅱ均值为43BP，发行规模较大和规模较小的利差Ⅱ均值相差57BP。可见，短融的发行规模对短融发行利差和首日交易利差均有一定影响。

从不同发行规模的利差Ⅰ和利差Ⅱ均值相比较而言，发行规模低于5亿元，利差Ⅱ比利差Ⅰ平均低13BP；发行规模在5~15亿元之间利差Ⅱ比利差Ⅰ平均低14BP，发行规模超过15亿元，利差Ⅱ比利差Ⅰ平均低8BP。从一级市场投资者的收益空间看，发行规模超过15亿元的短融收益空间相对小，发行规模低于15亿元，收益空间基本没有差异。

3.7短融发行期限的利差分析

表7 发行主体所处行业利差分析

发行主体所处行业	发行期数	平均发行利率 (%)	利差Ⅰ		利差Ⅱ	
			均值 (BP)	方差	均值 (BP)	方差
有色金属行业	6	3.66	71	0.038	57	0.054
电力行业	22	3.68	73	0.088	60	0.092
制造业	21	3.81	91	0.083	81	0.080
建筑、交通运输业	24	3.78	82	0.057	68	0.041
医药、化工行业	12	3.86	93	0.087	77	0.105
基础设施建设投资	8	3.86	91	0.045	76	0.047
其他及综合类	34	3.94	100	0.060	87	0.076

表8 发行规模利差分析

短融发行规模	发行期数	平均发行利率 (%)	利差Ⅰ		利差Ⅱ	
			均值 (BP)	方差	均值 (BP)	方差
15亿元以上	22	3.51	51	0.020	43	0.033
10~15亿元 (包括10和15亿元)	32	3.75	82	0.040	68	0.041
5~10亿元 (包括5亿元)	52	3.90	96	0.044	82	0.062
低于5亿元	21	4.05	113	0.043	100	0.051

表9 发行规模利差分析

发行期限	发行期数	平均发行利率 (%)	利差Ⅰ		利差Ⅱ	
			均值 (BP)	方差	均值 (BP)	方差
1年期	111	3.84	90	0.074	77	0.078
1年期以下	16	3.67	71	0.063	59	0.072

2007年上半年发行的127期短融中，发行期限为1年的有111期，平均发行利率3.84%；发行期限短于1年的有16期，平均发行利率3.67%。不同发行期限的平均发行利率、利差Ⅰ和利差Ⅱ的均值和方差如表9所示。

从表9可以看到，在发行市场，发行期限为1年的短融平均利差Ⅰ为90BP，发行期限短于1年的平均利差Ⅰ为71BP。在首日交易市场，发行期限为1年的短融Ⅱ均值为77BP，发行期限短于1年的短融Ⅱ均值为59BP。发行期限较短，利差均值Ⅰ较小，发行期限较长，利差Ⅰ均值较大。

不同发行期限的利差Ⅰ和利差Ⅱ均值相比较而言，1年期短融首日交易利差较发行利差低13BP，1年期以下短融的首日交易利差较发行利差低12BP。总体看，短融的发行期限对发行利差和首日交易利差均有一定影响。从一级市场投资收益空间看，发行期限对投资者的收益空间基本没有影响。

3.8小结

通过以上分析可知，发行主体的信用等级是影响短融发行利率和首日交易利率的重要因素，从发行主体的企业性质、资产规模、短融的发行规模、期限等因素进行对比分析，可以看出这些因素均在利差中有明显的差异；从一级市场投资收益空间看，发行主体企业性质的不同对投资者的收益空间有一定影响，而发行主体所处的行业、资产规模、短融的发行规模和发行期限的不同对投资者的收益空间基本没有影响。另外，发行主体的企业性质、资产规模以及所处行业与发行主体的信用等级呈现明显的相关性。

4、Shibor对短融定价的参考

2007年1月4日，Shibor利率正式运行，在央行的大力支持下，Shibor的影响力不断扩大，其应用领域已逐步涉及到债券定价参考的基准利率中。截至2007年6月底，已发行的短融中有10期已采用以Shibor为基准利率进行定价（如表10所示）。

从表10可以看出，主体长期信用等级为AAA级“07长电CP02”和“07上海港CP01”的发行利率是在发行前14日或者10日的Shibor平均利率基础上加20.9BP和18BP确定，主体信用等级为AA+级的“07苏交通CP01”、“07浙能CP02”和“07太不锈CP01”的发行利率是在其发行前10日的Shibor平均利率基础上加24~30BP确定，主体信用等级为AA级的“07闽高速CP01”在其发行前10日的Shibor平均利率基础上加29BP确定，而主体信用等级为AA-级的“07国联CP01”、“07闽交通CP01”、“07悦达CP01”和“07云铝CP01”则是在其发行前10日的Shibor平均利率基础上加46~73BP确定。可见，信用等级较高，要求附加的利差值越大，主体信用等级为AA-级与AAA级相比，短融的发行利率在Shibor平均值的基础上高出20~50BP。

以Shibor为利差基准，从短融的首日交易利率情况看，主体信用等级为AAA级和AA+级的短融首日交易利差在20BP以下，主体信用等级为AA级的短融首日交易利差为23BP，主体信用等级为AA-级的短融首日交易利差基本在30~40BP之间，主体信用等级越低，首日交易利差越大。

通过用以Shibor为基准的发行利差和利差I进行比较，除“07长电CP02”和“07云铝CP01”的利差I分别较以Shibor为基准的发行利差高17BP和14BP外，其余均相差30BP左右；利差II均较以Shibor为基准的首日交易利差高33BP左右。因此，Shibor的利率较央票利率平均高30多BP，Shibor利率与央票利率

表10 以Shibor为基准利率的短融发行情况

债券简称	主体信用等级	发行参考收益率	发行利差	首日交易利率与Shibor之差	利差I (BP)	利差II (BP)
07长电CP02	AAA	3.4661	前14天Shibor+20.9BP	0	38	31
07上海港CP01	AAA	3.6	前10日Shibor+30BP	15	52	50
07苏交通CP02	AA+	3.6269	前10日Shibor+30BP	11	54	43
07浙能CP02	AA+	3.6269	前10日Shibor+24BP	10	54	42
07太不锈CP01	AA+	3.65	前10日Shibor+24BP	19	56	52
07闽高速CP02	AA	3.7	前10日Shibor+29BP	23	62	56
07国联CP01	AA-	3.9069	前14日Shibor+60BP	33	82	66
07闽交通CP01	AA-	3.8529	前10日Shibor+46BP	34	77	67
07悦达CP01	AA-	3.92	前10日Shibor+51BP	43	84	78
07云铝CP01	AA-	3.9515	前10日Shibor+73BP	40	87	75

的走势基本一致。

6月份发行的10期短融按照信用等级的高低排列的发行利率与Shibor利率以及央票利率的走势情况见图7所示。从图7可以看出，随着主体信用等级的降低，短融的发行利率明显逐步升高，而且信用等级越低，上升速度越快。同期6月份，央票的发行利率基本维持3.084%，而同期的Shibor在稳定中有所变动。同为AAA级，“07长电CP01”的发行利率低于“07上海港CP01”的发行利率，而发行“07长电CP01”时的Shibor利率略低于发行“07上海港CP01”的Shibor利率。

整体看，随着信用等级的降低，短融的发行利率与Shibor利率和央票利率的距离越来越大，短融的发行利率与Shibor利率之间的差距与信用等级之间的关系更加明显，信用等级越高，短融的发行利率与Shibor利率之间的距离越小；信用等级越高，短融的发行利率与Shibor利率之间的距离更大。

因此，从目前发行的10期以Shibor利率为基准的短融发行利率与信用等级之间的关系来看，用Shibor利率做参考基准能更细分各不同信用等级的利差水平。

5、各评级机构利差波动对比

2007年上半年发行的127期短融中，参与信用评级的机构共有5家。同一信用等级下各家评级机构的利

差I和利差II的均值和方差如表11所示。

从AAA级的利差情况看，新世纪的利差较大，主要由于“07张江CP01”发行利率较高所致；其次是联合的利差较高，主要由于“07国机CP01”发行利率较高所致，“07国机CP01”和“07张江CP01”均在发行的平均利率较高的1月份发行，导致其利差较大；中诚信的利差最低，主要由于“07长电CP01”和“07长电CP02”均在发行的平均利率较低的3月份发行所致。

从AA级及其微调范围的信用等级看，中诚信的利差相对均较小，大公的AA+级和AA-级相对略高，联合的AA级相对略高，主要由于中诚信的评级的AA级及其微调范围的企业较多，而且包括“07华电CP01”和“07国电CP01”电力行业优质客户，所以其利差相对较低。从整体看，三家主要评级机构（中诚信、大公和联合，下同）的利差范围基本接近。

从A级及其微调级别看，三家评级机构差别较小，联合的平均利差略低，波动范围也最小，大公的略高。但从A级及其微调级别整体看，三家主要评级机构的差异性比较小。

从首日交易市场的利差情况看，除了中诚信的AAA级和AA+级平均利差较小外，在其余各信用等级中，三家主要评级机构的首日交易利差相差较小，各家评级机构评出的相同信用等级的交易利差的差异已经明显小于

图7短融发行利率与shibor和央票利率走势比较

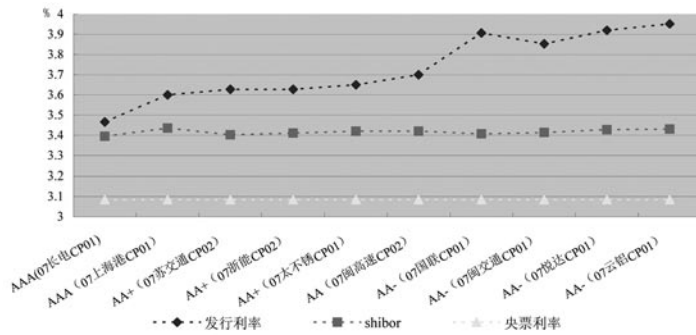


表11 各评级机构利差区间的总体对比

信用等级	评级机构	评级期数	平均发行利率 (%)	利差 I				利差 II			
				利差区间 (BP)	全距 (BP)	均值 (BP)	方差	利差区间 (BP)	全距 (BP)	均值 (BP)	方差
AAA	总体	16	3.50	(26~100)	74	54	0.044	(18~75)	57	41	0.027
	中诚信	4	3.44	(37~55)	8	44	0.007	(27~41)	14	35	0.004
	联合	5	3.53	(26~95)	69	59	0.076	(18~76)	58	46	0.051
	大公	5	3.44	(38~57)	19	45	0.006	(32~40)	8	33	0.002
	新世纪	2	3.70	(52~100)	48	76	0.120	(50~75)	25	63	0.031
AA+	总体	21	3.64	(32~105)	73	68	0.046	(28~100)	72	61	0.055
	中诚信	9	3.56	(32~96)	64	55	0.035	(28~85)	57	47	0.030
	联合	9	3.67	(57~100)	43	77	0.031	(37~100)	63	73	0.058
	大公	3	3.75	(57~105)	48	80	0.060	(52~87)	34	71	0.031
AA	总体	24	3.73	(57~119)	62	79	0.035	(35~114)	79	63	0.044
	中诚信	11	3.70	(57~119)	62	74	0.038	(38~114)	76	61	0.051
	联合	5	3.82	(71~111)	40	92	0.033	(58~97)	39	78	0.032
	大公	7	3.73	(61~105)	44	78	0.029	(35~80)	45	58	0.031
	新世纪	1	3.70	73	--	73	--	39	--	39	--
AA-	总体	25	3.86	(73~126)	53	94	0.019	(52~113)	61	80	0.026
	中诚信	11	3.85	(73~101)	28	90	0.009	(52~89)	37	75	0.011
	联合	7	3.87	(74~112)	38	89	0.016	(66~102)	36	81	0.022
	大公*	7	3.87	(76~126)	50	104	0.029	(55~113)	58	86	0.054
	远东*	1	3.85	105	--	105	--	88	--	88	--
A+	总体	30	4.03	(90~153)	63	108	0.018	(60~147)	87	93	0.039
	中诚信	14	4.07	(90~153)	63	111	0.024	(72~147)	75	94	0.038
	联合#	4	4.03	(96~114)	18	105	0.009	(68~109)	41	90	0.049
	大公	12	3.98	(90~127)	37	106	0.014	(60~128)	68	92	0.043
	远东#	1	3.85	99	--	99	--	73	--	73	--
A	总体	9	4.08	(100~140)	40	118	0.020	(94~136)	42	110	0.020
	中诚信	2	4.10	(108~135)	27	122	0.037	(102~124)	22	113	0.023
	联合	3	4.11	(114~130)	16	119	0.006	(105~121)	16	112	0.005
	大公	4	4.08	(100~140)	40	121	0.007	(94~136)	42	113	0.006
A-	总体	2	4.50	(142~171)	29	156	0.043	(142~150)	12	146	0.004
	联合	1	4.50	142	--	142	--	142	--	142	--
	大公	1	4.50	171	--	171	--	150	--	150	--

发行利差的差异。因此，从二级市场投资者的认可情况看，对于相同信用等级主体的短融来说，三家评级公司评出级别利差基本接近。总体看，三家主要评级机构的相同信用等级利差基本接近，能较准确的反映短融主体的信用状况，对投资者有较高的参考价值。

6、结论

2007年上半年有112家企业发行短融127期，平均发行利率3.82%，平均首日交易利率3.69%。2007年上半年，央行两次加息，金融机构基准贷款利率不断升高，但短融发行利率在波动中有所下降，其一方面由于短

融发行主体本身实力较强，信用风险较低；另一方面，资本市场流动性仍然较为充裕，资金供给量大。

从短融发行主体的长期信用等级看，随着信用等级的降低，其短融的发行利率逐步增加。信用等级最高的AAA级平均发行利差53BP，平均首日交易利差41BP；信用等级较低的A-级平均发行利差156BP，平均首日交易利差146BP。发行主体的信用等级对短融的发行利差、首日交易利差以及一级市场投资者的收益空间的影响均较明显。

从短融发行主体的企业性质、所处行业、主体资产规模以及发行的规模和期限来看，发行主体的企业性质、资产规模、短融的发行规模、期限等因素均对短融发行利差和首日交易利差的影响均较明显；从一级市场投资收益空间看，发行主体的企业性质的不同对投资者的收益空间有一定影响，发行主体所处行业、资产规模、短融的发行规模和发行期限的不同对投资者的收益空间基本没有影响。另外，短融发行主体的企业性质、所处行业以及主体资产规模均与发行主体的信用等级呈现明显的相关性。

通过对目前已采用Shibor利率为基准发行的短融利差与以央票为基准的利差进行的简单对比，可以看出，用Shibor利率为短融发行利率的基准利率，能更明显的反映不同信用等级短融的利差空间。

通过对三家主要评级机构的评级结果进行对比，三家主要评级机构的相同信用等级利差基本接近，能较准确的反映短融主体的信用状况，对投资者有较高的参考价值。

因此，总体看，短融市场已经基本形成规模，随着央行增加对发行主体信用等级的评级，短融的利差以随发行主体信用等级的不同呈现明显的差异性，短融发行主体信用等级的增加，有效地区分了不同企业的信用等级水平。

中国铝行业2007年研究报告

联合资信评估有限公司 夏 阳

铝是世界上产量和用量仅次于钢铁的有色金属，具有轻便性、导电性、导热性、可塑性(易拉伸、易延展)、耐腐蚀性(不生锈)等优良特性，是国民经济中不可缺少的基础性原材料之一，被广泛用于建筑、包装、电力、消费品和运输等行业。

由于铝的用途非常广泛，受宏观经济整体影响较大，因此铝行业的发展取决于全球经济增长状况，产品价格波动频繁，受国家政策影响较大，是典型的周期性行业。铝工业的产业链可简单概括为“铝土矿—氧化铝—电解铝(原铝)—铝加工”，约2吨铝土矿可以冶炼出1吨氧化铝，约2吨氧化铝可以生产出1吨电解铝。铝工业属于资金密集型、资源依赖性强的能耗基础工业，制约行业发展的主要因素是铝土矿资源和电力供应。

改革开放以来，随着我国经济的逐步回升，对铝的需求逐渐增加，在我国有色金属工业“优先发展铝工业”的战略发展方针指导下，各地方政府采取各种优惠措施，使得我国铝工业取得了长足发展。近年来，随着我国城市化进程的加快，电力、建筑、交通等方面的投资需求增长迅猛，铝消费增长加快。2006年，我国铝的表现消费量为869.31万吨，同比增长29.31%；铝材表现消费量为743.45万吨，同比增长26.77%。2007年一季度，我国的铝及铝材的表现消费量分别达到271.92万吨和185.62万吨，同比增幅分别为42.46%和34.02%。目前，我国已是世界原铝生产和消费第一大国，原铝生产量和消费量分别占全球的27%和25%左右。

氧化铝供需状况

2001年以来，我国氧化铝需求量增长迅速，年增长率连续6年保持在20%以上。国内氧化铝最主要的生产商是中国铝业股份有限公司(以下简称“中铝公司”)，2005年该公

司产量占国内全部产量的90%以上。2001~2004年，氧化铝产量也增长较快，但年增长率始终低于需求量年增长率10个百分点左右(见图1)，使得氧化铝产品供不应求，价格长期在高位运行。2005年以来，国内大量民间资金投入氧化铝工业，出现了如山东滨州魏桥科技铝业公司、山东信发集团、河南开曼铝业公司、三门峡东方希望铝业公司以及山西晋北铝业公司等一大批非“中铝系”的大型氧化铝企业，使得国内氧化铝产能2006年出现了爆发性增长。截至2006年底，全国共有18家氧化铝生产企业，产能达1855万吨/年，年产量1369.99万吨，同比增长60.98%。其中，产能超过80万吨的企业有9家，产能合计1510万吨，占全国总产能的81.40%。预计2007年底我国氧化铝产能将进一步提升到约2400万吨/年，年产量可达1900万吨以上。与此同时，中铝公司2006年产量占国内全部产量的比重降至70%，预计2007年将降至50%左右。

随着新建产能的陆续释放，我国氧化铝的进口依赖度呈持续下降趋势。2006年，我国进口氧化铝691.12万吨，同比下降1.5%，占国内总消耗量的37.1%，进口依赖程度比上年减少7.4个百分点。预计至2008年，国内氧化铝产量基本可以满足国内需求。

氧化铝价格走势

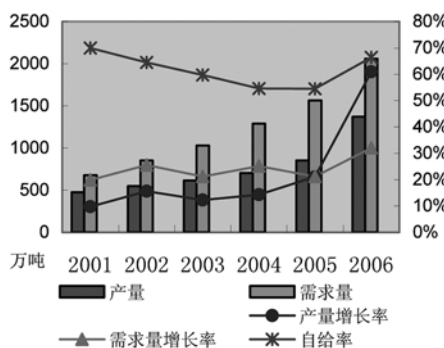
我国铝行业开放较早，与国际市场联动程度较高，氧化铝及电解铝的价格受国际市场氧化铝和电解铝的价格影响较大，表现出与国际市场价格相近的走势。

2001年以来，全球氧化铝需求量增长迅速，产品供不应求，氧化铝价格从2002年底的不足200美元/吨调整至2006年4月份650美元/吨，上涨幅度达到了250%以上。2006年以来，随着全球氧化铝产能的迅速扩张(新增产能主要来自中国)，氧化铝价格快速下跌，国际氧化铝价格从2006年上半年的历史高价650美元/吨下降到年底时的200美元/吨左右，国内现货价也由2006年3月份高点时的6600元/吨一路下滑至年底时的2250元/吨，跌幅高达65.91%。在此情况下，2007年以来，国内主要非“中铝系”氧化铝企业实行限价政策，将氧化铝现货价格提高至2800-3000元/吨。在进口氧化铝价格和国内非中铝企业现货报价不断上升的情况下，2007年2月1日，中铝公司将氧化铝现货价格由2400元/吨上调至3600元/吨。总体看，国际、国内产能的迅速扩张使得氧化铝价格难以大幅提高，预计未来2~3年将在3000元/吨的水平上下徘徊。

铝土矿供应情况

铝土矿是生产氧化铝的主要原料，也是制约铝工业发展的主要因素之一。目前全球已探明的铝土矿资源量约550-750亿吨，基础储量约330亿吨，具有工业开发价值的储量约230亿吨，能够供全球使用200年以上。我国已探明的铝土矿资源量约25.45亿吨，基础储量6.94亿吨，具有工业开发价值的储量5.32亿吨，其中加工困难、耗能大的一水硬铝石型矿石占98%以上。整体看，我国铝土矿质量较差，属于铝土矿短缺国家。

图1 近年来我国氧化铝产量、需求量及自给率



资料来源:《中国铝业杂志》

近年来，随着国内新建氧化铝企业的陆续投产，我国铝土矿进口量迅速增加。2006年，我国铝土矿进口量为930万吨，是2005年进口量的4.3倍，占2006年国内需求量三分之一左右。2007年一季度，我国铝土矿进口量为444万吨，预计2007年全年进口量将达2000万吨。

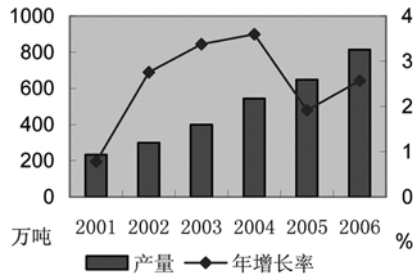
进口量的迅速攀升导致铝土矿价格上涨较快。据山东滨州魏桥科技铝业公司提供的数据显示，进口铝土矿的到岸价已从2007年年初的35~36美元/吨上涨到了4月底的50美元/吨，且供应较为紧张。目前，我国95%的进口铝土矿来源于印尼。由于铝土矿的洗矿造成了当地水资源的严重污染，印尼方面近期准备出台控制政策以限制铝土矿的过度出口。世界上铝土矿储量丰富的国家还包括澳大利亚、巴西、圭亚那等国家，但绝大多数铝土矿资源掌握在加拿大铝业、美国铝业、澳大利亚必和必拓等少数跨国企业手中。因此，我国氧化铝生产企业面临生产成本上涨和原材料不能按时足额供应的风险。

电解铝供需状况

2001年以来，我国电解铝产量增长迅速，其中，2002~2004年连续3年的年增长率保持在20%以上。与此同时，受近年来电力、建筑、交通等方面的投资需求增长等因素影响，电解铝消费量也增长较快，2005年和2006年的年增长率超过了产量年增长率（见图2）。

2006年，我国电解铝产能1200万吨左右，全年产量为935万吨，同比增长了19.8%；2007年1-3月产量为277.1万吨，同比增长了36.6%。据北京安泰科信息开发有限公司统计，国内目前在建电解铝项目累计产能接近450万吨，其中大约有370万吨的产能将在2007年底前建成投产。加上闲置产能的重启，因此预测2007年底电解铝产量将增至1200万吨以上，比2006年增长27.7%，产量增速将超过消费量增速。

图2 近年来我国电解铝产量及消费量



资料来源：《中国铝业杂志》

表1 我国电解铝生产企业的产能排名情况

排名	企业	产能 (万吨)	2006年实际产量	
			(万吨)	产量排名
1	青铜峡铝业集团公司	58	55.63	1
2	山东信发集团	56	28.04	8
3	中铝贵州分公司	40	36.27	5
4	河南伊川电力集团	40	40.77	2
5	云南铝业公司	40	37.82	4
6	中铝青海分公司	39	38.22	3
7	霍煤-鸿骏铝业公司	37	-	-
8	山东南山集团	35.6	-	-
9	河南万基铝业公司	34	25.82	-
10	青海桥头铝业集团	33	29.9	6
11	包头希望稀土铝业公司	32	21.75	-
12	河南中孚铝业公司	31	-	-
13	包头铝业公司	30	28.16	7
14	山西华泽铝业	28	27.02	9
15	焦作万方铝业公司	28	23.5	-
16	河南神火铝业集团	27	20.61	-
17	兰州连城铝业	27	26.5	10
18	山西华圣铝业	22	-	-

资料来源：《中国铝业杂志》，缺部分企业产量数据

电解铝出口情况及宏观调控措施

2002年开始，我国从电解铝净进口国转变为电解铝净出口国。在国内供应过剩和国家出口退税优惠政策的双重作用下，我国铝出口快速增长，2005年电解铝净出口量达到70.9万吨。

电解铝生产是高耗能产业，2006年1-11月，我国铝锭综合交流电耗为14578千瓦时，相当于生产1吨电解铝约需消耗1.46万度电。电解铝生产的电力消耗占整个有色金属行业的80%左右。电解铝的大量出口加剧了国内电力供应的紧张状况。2005年国家开始对电解铝实施宏观调控，从

截至2006年底，我国电解铝生产企业的产能排名情况见表1，其中，电解铝产量超过20万吨的企业产量合计440.01万吨，占总产量的47.06%，其中，中铝公司的各地分公司合计产量297.06万吨，占全国总产量的31.77%。

2005年1月1日起取消对电解铝原有的8%出口增值税退税，同时对其开征5%的出口关税。2006年我国铝锭净出口量为54.8万吨，比2005年有所下降，但仍处于较高水平。

对此，国家进一步加大了调控力度。2006年9月17日，国务院办公厅转发国家发改委制定的《关于完善差别电价政策的意见》，继续将电解铝列为实行差别电价的高耗能行业，将自焙电解槽列为淘汰类，将2004年5月1日以后建设的电解铝项目（淘汰自焙槽生产能力置换项目及环保改造项目除外）列为限制类，并加大了差别电价实施力度（见表2）。

2006年11月1日，国家将电解铝出口关税由5%上调至15%，氧化铝进口关税由5.5%下调至3%；2007年4月2日，发改委发布了《国家发展改革委关于进一步贯彻落实加快产业结构调整政策措施遏制铝冶炼投资反弹的紧急通知》；2007年4月9日，发改委和电监会联合发布了《国家发展改革委、国家电监会关于坚决贯彻执行差别电价政策禁止自行出台优惠电价的通知》；2007年7月1日起，取消铝合金制空心异型材等8类铝及铝制品的出口退税。从文件出台的密集程度和措辞的严厉程度来看，国家调控铝冶炼行业的力度相当的大，目的是保护国内铝土矿资源，抑制电解铝出口。持续的调控措施对铝行业造成较大压力。

表2 电解铝差别电价标准（元/千瓦时）

	淘汰类	限制类
现行差别电价标准	0.05	0.02
2006年10月1日起	0.10	0.03
2007年1月1日起	0.15	0.04
2008年1月1日起	0.20	0.05

表3 国内外期货交易所铝平均价

时间	LME（美元/吨）		SHFE（元/吨）	
	SHFE（元/吨）	三月期价	现货价	三月期价
2002年平均价	1350	1365	13553	13514
2003年平均价	1431	1428	14595	14573
2004年平均价	1716	1721	16242	16416
2005年平均价	1898	1900	16744	16848
2006年平均价	2569	2594	20114	19987
2007年1月	2722	2809	20914	19910
2007年2月	2759	2832	19925	19421
2007年3月	2758	2761	19702	19737
2007年4月	2844	2814	19431	19585

资料来源：《中国铝业杂志》

电解铝价格走势

近年来，国内外期货交易所铝价呈一路走高趋势（见表3）。自2006年以来，上海期货交易所（SHFE）原铝价格行情变化基本与伦敦金属期货交易所（LME）同时变动，并且有时会引领价格变动，这说明随着中国原铝生产和需求量在全球原铝市场上的比例增大，中国因素正在成为全球原铝市场价格变动的主要原因。

由于自2006年5月以后，国际、国内氧化铝价格快速下跌，与此同时，电解铝价格则保持高位运行，使得氧化铝与电解铝价差增加，扩大了电解铝行业的利润空间，短期内铝业利润向下游转移的趋势明显。

铝加工

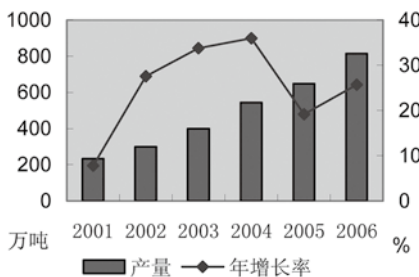
近年来，我国铝加工材产量呈快速增长态势（见图3）。2006年，我国全年铝材产量814.78万吨，同比增长25.7%；全年累计进口各类铝材68.61万吨，同比增长6%，其中，进口量最大的是板带材，达到48.49万吨，同比增长1.4%；由于很多铝材出口还享受出口退税，一部分电解铝通过粗加工后以铝材的方式出口，导致2006年全年铝材出口总量达到

124.02万吨，同比增长74.7%，净出口量达55.41万吨，同比增幅超过700%（见表4）。目前国家有关部门已经开始对此给予关注，2007年7月1日起，取消了铝合金制空心异型材等8类铝及铝制品的出口退税。预计初级加工铝合金及铝材的出口将有所下降。

综合评价

总体来看，近年来，铝行业景气度不断提升，电解铝价格保持高位运行，生产量和消费量均呈快速增长，行业整体呈产销两旺态势。由于国内铝土矿资源短缺，氧化铝价格波动较为剧烈，因此，具有铝土矿资源优势、上下游产业链完整以及采用铝电联营的企业面临较大的发展空间，而单纯依赖氧化铝或电解铝、铝加工能力弱的企业则面临着较大的市场风险。

图3 近年来我国铝材产量

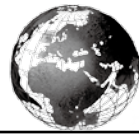
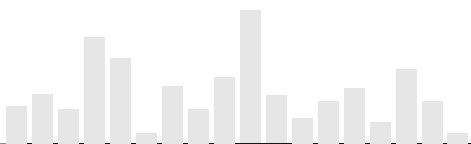


资料来源：《中国铝业杂志》

表4 2005~2006年我国铝材净出口量比

	型材类	板带类	箔材类
2005年	29.76	-30.78	6.11
2006年	56.88	-22.27	13.03
增加量	27.12	8.51	6.92
净出口同比	91.13%	-27.65%	113.26%

资料来源：《中国铝业杂志》



政策资讯



公司债启航 试点期拟限上市公司发行

《公司债券发行试点办法》公开征求意见，市场翘首以盼的公司债即将启航。

证监会日前发布的相关通知称，公司债试点初期，试点公司拟限于沪深证券交易所上市的公司及发行境外上市外资股的境内股份有限公司。

有关人士透露，试点初期，净资产规模10亿至15亿元的大型上市公司发行无担保公司债或将先行，而后，中小公司在采用担保、质押等手段提升信用基础上的发债将跟进。

《试点办法》的颁布，事实上明确了公司债将由证监会进行核准、监管。同时，公司债的定义，即“本办法所称公司债券，是指公司依照法定程序发行、约定在一年以上期限内还本付息的有价证券”——也是我国首次予以明确。

放松管制、促进发展的市场化思路在《试点办法》中频有体现。《试点办法》规定，证监会对公司债实行核准，公司债发行价格由发行人与保荐人通过市场询价确定，公司债券信用评级应委托具有从事证券服务业务资格的资信评级机构进行，发债公司应当为债券持有人聘请债券受托管理人，并订立债券受托管理协议等。这样，债券的价格、评级、持续管理将由市场的有关方面予以运作，中介机构的责任加大，《试点办法》同时严格规定了中介机构等有关各方的责任，加强对其的监管。上述规定，与证监会近年来的监管思路一脉相承。

从《试点办法》可以看出，证监会赋予了发债公司较大的自主权。比如，公司债的核准过程参照定向增发的有关程序进行；可申请一次核准，分次发行，首次发行数量应当不少于总发行数量的50%。对于发债公司，除一般性的规定外，只要求其保证净资产质量；经资信评级机构评级，债券信用级别良好；最近三个会计年度实现的年均可分配利润不少于公司债券一年的利息；发行后累计债券余

额不超过最近一期末净资产额的40%等。

另外，债券存续期只规定了一年的下限，而没有规定上限，有利于公司根据自身需求，合理安排发债。

除引入债券受托管理制度外，为保护投资者利益，《试点办法》还规定了召开债券持有人会议的相关制度安排。

另外，公司债的上市交易、登记结算等事项，将遵守所在证券交易场所及相应证券登记结算机构的有关规定。

业内专家普遍认为，在当前的市场情况下推出公司债，不仅将扩大我国资本市场的规模和容量，完善产品品种和结构，为投资者提供更多选择，也有利于缓解流动性过剩给资本市场带来的压力，有利于公司通过债权融资加强资本约束，提高公司质量。长期看，还有利于市场基准利率的形成，有利于改善我国的融资结构，分散和化解金融风险，促进国民经济的又好又快发展。（摘自：上海证券报）

证监会就证券市场资信评级业务管理征求意见

新华社北京25日电（记者 赵晓辉 陶俊洁）中国证监会25日发布《证券市场资信评级业务管理暂行办法》征求意见稿，从即日起向社会公开征求意见。

证监会表示，这一办法的起草是为了促进证券市场资信评级业务规范发展，提高证券市场的效率和透明度，保护投资者的合法权益和社会公共利益。征求意见截止到7月3日。

办法所指的证券评级业务涉及的评级对象包括：中国证监会依法核准发行的债券、资产支持证券以及其他固定收益或者债务型结构性融资证券；在证券交易所上市交易的债券、资产支持证券以及其他固定收益或者债务型结构性融资证券，国债除外；相关证券的发行人、上市公司、非上市公司、证券公司、证券投资基金管理公司等。

办法规定，申请证券评级业务许可的资信评级机构，实收资本与净资产均不少于人民币2000万元，具有健全且运行良好的内部控制机制和管理制度。

办法还对申请机构的诚信记录、从业人员资质和负责证券评级业务的高级管理人员资格等进行了详细规定。此外，境外人士担任负责此职务的，还应当在中国境内或者香港、澳门地区工作不少于3年。

根据办法，证券评级机构的董事、监事和高级管理人员以及评级从业人员不得以任何方式在受评级机构或者受评级证券发行人兼职，不得投资其他证券评级机构。证券评级机构不得为他人提供融资或者担保。

根据办法，证券评级机构违反办法有关规定的，责令改正，给予警告，并处以1万元以上3万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以1万元以上3万元以下的罚款。

吴晓求：公司债将对银行提出较大挑战

“公司债的发展，将对传统的银行业提出较大挑战，并直接推动中国金融体系的市场化变革”。中国人民大学金融与证券研究所所长吴晓求表示。吴晓求认为，公司债发展初期，出于比价的效应，公司债利率水平估计整体要比银行贷款利率为低，而比银行存款利率为高，这样才能实现投资和融资的有效对接。所以，债权融资方式的巨大发展，将对传统商业银行的赢利模式、经营模式提出很大挑战。从积极的意义来说，商业银行必要适应形势发展，推动产品、结构、业务模式的改革，尽快蜕变为现代商业银行。

“发展公司债可以有效改善我国资本市场的资产结构。过去，我国资本市场结构非常单一，股票市场和债券市场不匹配：股票市场发展很快，规模较大；但公司债市场很小，流动性很差。这样一种产品结构的资本市场，既不利于公司的资本最优化管理，也不利于投资者的资产组合管理。从某种程度上来说，这也是造成股票市场在过去相当长时间内具有较大投机性的原因之一。”吴晓求说，此前，我国股票市场功能错位，承担了大量本应由公司债承担的市场功能。在这种扭曲的环境下，上市公司追求无限发行股票这种成本很高的融资方式，使得公司资产配置远未实现最优化。因此，公司债的现实意义，就是还股市以本来面目，并由这种机制的完善，促进股市目标更清晰、更单一地健康发展。（来源：上海证券报）

力争公司债受托资格 信托协会会员拟紧急磋商

由于近日开始征求意见的《公司债券发行试点办法》中并未明确规定信托公司作为受托机构的相关权利义务，中国信托业协会昨日发出紧急会议通知，拟召集信托公司在本周日就此事进行磋商。

“此次会议的召开是为了彰显信托原理，维护行业权益。”信托业协会人士称。

据了解，近日发布的《公司债券发行试点办法（征求意见稿）》明确：公司应当为债券持有人聘请债券受托管理人，并订立债券受托管理协议。债券受托管理人由本次发行的保荐人或者其他经中国证监会认可的机构担任。

对此，信托公司人士认为，征求意见稿意味着券商将获得保荐人和债券受托管理人业务资格，特别是本属于典型的信托业务的债券受托管理也明确由券商担任，而在债券发行方面有一定管理能力、经验和营销渠道的信托公司可能将无缘参与该业务。

证监会网站资料显示，目前具有

保荐人资格的主要为证券公司和华融、信达两大资产管理公司，信托公司无一在列。

而根据《信托法》和其他相关法规中对受托机构的定义，法人受托机构作为受托人有两种形式：一是信托机构形式，即指信托投资公司；二是非信托机构形式，如基金管理公司。从国外经验来看，“公司债信托”和“有价证券信托”也是信托公司的传统主流业务之一。

此外，今年3月1日开始实施的《信托公司管理办法》指出，信托公司可以申请经营有价证券信托、受托经营国务院有关部门批准的证券承销业务。银监会有关负责人表示，新办法的颁布实施，将进一步明确信托公司“受人之托、代人理财”的定位，目的是逐步促使信托公司成为提供信托理财和产品服务的非银行金融机构。

正因为如此，上述信托公司人士表示，希望银监会和信托业协会就信托公司参与公司债发行业务与证监会沟通和协商，为信托公司争取应有的业务发展空间。

据了解，周日召开的紧急会议将就公司债征求意见稿提出修改建议，信托协会将会把修改建议上报监管部门。（来源：上海证券报）

发改委主导下的企业债下一步怎么走？

发改委和证监会对目前公司债发行主体的涵盖范围有不同的理解，现在判断最终的划分结果还为时尚早，发改委主导下的企业债下一步发展仍然值得关注。

公司债与企业债这一令人困惑的区分，完全是因监管方不同设定的，即证监会主导下的为公司债，发改委主导下的为企业债，双方规则各不相同。据《财经》记者了解，去年由于讨论公司债的划分管理问题，导致《企业债管理条例》的修订暂时搁置，但发改委在重新修订问题上一直在进行讨论，且有望在原有修订的基础上再进一步。企业债管理条例的修

改也在努力向更市场化的方向靠近。

其中最大的变化是对发行债券主体财务指标限制的放宽。为适应新项目的融资需求，三年盈利的财务指标对新公司无法满足，《企业债管理条例》有望取消这一限制。企业债审批将更关注项目的现金流和偿债安排。未来市政建设及污水处理等项目都将是企业债融资方式的主要受益方。

企业债的发行审批程序一直饱受各方非议。发改委目前所设想的方式是，尽量简化审批程序，将审批制改为核准制，并正在申请省略经过国务院批准资金流向与额度的固有程序。

制约企业债发展的另一瓶颈利率管制也在朝更为灵活的方式进行。原有企业债的利率限制是要求发债利率不高于同期银行存款利率的40%。央行对此做了新的规定，今后发行的固定利率企业债，申报利率时必须以一年期Shibor（上海银行间同业拆放利率）作为基准，加上一定的利差区间确定票面发行利率。在今年4月发行的中化企业债率先采用了此种形式。中化集团发行了15亿元十年期企业债，票面利率为4.28%，就是在Shibor基准利率基础上加基本利差1.07%的方式确定的。

在担保方面，目前企业债已经出现了无担保方式的发债形式。一位发改委官员表示，6月14日湖南泰格林纸集团发行的企业债，则首次采用了抵押担保这种更为创新的方式。湖南泰格林纸集团发行8亿元企业债券，以18.08亿元的自有资产作为抵押，

抵押额大约相当于债券本息总和的140%。一旦出现偿债困难,则以抵押资产清偿,抵押资产由作为第三方的建设银行湖南分行监管。

“他们是在用我们的办法改革企业债。”证监会一位人士评论道。

“我相信我们拥有的项目发债资源要比证监会更丰富。”发改委相关人士说。(来源:财经)

央行以Shibor为核心勾勒利率市场化路线图

我国将以Shibor(上海银行间同业拆放利率)为核心,进一步推进利率市场化,并最终建立起中央银行运用货币政策工具间接调控市场利率,市场利率引导金融机构的利率定价,金融机构利率引导企业居民的投资、消费行为的利率传导机制。

这是中国人民银行货币政策司副司长王煜昨日在“中国金融市场发展与前景高级研讨会”书面发言中透露的。王煜在其书面发言中指出,我国利率市场化改革将按以下路线图推进:先将市场化产品定价与Shi-bor挂钩,再将存贷款利率定价与Shibor挂钩,为最终实现从数量调控转向价格调控奠定基础。

Shibor以位于上海的全国银行间同业拆借中心为技术平台计算、发布并命名,是由信用等级较高的银行组成报价团自主报出的人民币同业拆出利率计算确定的算术平均利率,于今年1月4日起开始运行。Shibor报价团现由16家商业银行组成,包括国有银行4家、股份制商业银行6家、城市商业银行3家和外资银行3家。

王煜指出,在市场化产品方面,Shibor先与短期市场产品挂钩,再与中长期市场产品挂钩;先与短期融资券利率挂钩,再与贴现利率挂钩;先与金融债利率挂钩,再与企业债利率挂钩。在存贷款利率方面,先简化存贷款利率档次,再与放开的存贷款利率挂钩。

在推出以Shibor为核心的利率市场化路线图的同时,央行还为利率市场化设定了近期和远期目标。近期

目标主要包括,2007年计划以完善利率市场化产品的利率形成机制为重点,推进利率市场化。在完善短期融资券和金融债等市场化利率产品定价机制的基础上,改革贴现、企业债券利率形成机制,建立以Shibor为基准的市场化定价机制,并以此为基础推进其他方面的利率改革。

远期目标为,在培养基准利率的同时,探索建立中央银行货币政策调控的目标利率和利率调控框架;逐步将Shibor利率确定为像联邦基金利率一样的价格调控目标利率,实现货币政策的价格调控等。(来源:证券时报)

首只Shibor浮息债发行尘埃落定

首只以Shibor为基准的5年期国开行浮动利率金融债昨天终于尘埃落定,48个基点的中标点差并没有超出市场预期之外,关于点差的沸沸扬扬的争论也得以逐渐平息。

该期国开行Shibor浮息债招标日的利率基准为6月18日3个Shibor的10日均值,3.05%,最终的中标点差为48个基点,与预期基本一致,最终票面利率为3.53%,发行规模100亿元。

对于这一中标结果,市场人士均表示与预期基本一致。虽然此前市场对于该期浮息债的点差分较大,从30~80基点不等,但多数机构的预期还是落在了40~50基点的区间之内。

中债收益率曲线显示,目前二级市场上,以1年定期存款利率为基准的5年期国开行浮息债点差在43.5个点左右,对应收益率在3.5%左右。

分析人士还指出,由于受央票发行利率持续稳定的影响,3月期Shibor的调整滞后于二级市场利率的调整,该浮息债规避利率风险的功能也较为有限。在目前加息预期强烈的市场上,这会削弱该只浮息债的吸引力。(来源:第一财经日报)

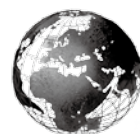
全国人大放行财政部15500亿特别国债

全国人大常委会6月29日下午经表决决定,批准发行15500亿元特别国债购买外汇,并批准2007年末国债余额限额调整为53365.53亿元。

此前的27日上午,十届全国人大常委会第二十八次会议已就“国务院关于提请审议财政部发行特别国债购买外汇及调整2007年末国债余额限额的议案”进行了审议。

该议案显示,财政部拟发行特别国债15500亿元人民币,购买约2000亿美元外汇,作为组建国家外汇投资公司的资本金来源。由于特别国债纳入国债余额管理,为此需相应调整2007年末国债余额限额,限额由2007年初预算的37865.53亿元人民币增加到53365.53亿元人民币。

目前,国债余额包括中央政府历年预算赤字和盈余相互冲抵后的赤字累积额、向国际金融组织和外国政府借款统借统还部分(含统借自还转统借统还部分),以及经立法机关批准发行的特别国债累计额,是中央政府以后年度必须偿还的国债价值总额,能够客观反映国债负担情况。(来源:21世纪经济报道)



公司动态



2007年06月15日，针对《公司债券发行试点办法（征求意见稿）》，我公司进行了认真研究，并根据《证券法》及我公司的认识和理解，对中国证券监督管理委员会起草的《公司债券发行试点办法（征求意见稿）》提出了意见和建议。

2007年06月20日，公司常务副总裁邵立强等应邀参加了惠誉评级公司组织的全球银行业论坛。

2007年06月29日。公司依据《证券法》等对中国证券监督管理委员会起草的《证券市场资信评级业务管理暂行办法》提出了意见和建议。

2007年07月09日，公司总裁李信宏、常务副总裁邵立强、副总裁庄建华、市场总监张燕与惠誉评级公司亚洲业务拓展部董事总经理Vivek Goyal、中国区总裁李运建就业务拓展、评级质量把关、提升公司综合竞争力等方面内容进行了交流。

2007年07月12日，公司总裁李信宏、市场总监张燕向发改委财经司徐林司长汇报了我公司业务拓展、人员队伍、中小企业集合债研究、抵押债券研究等情况，徐司长对联合资信的发展给予了肯定，希望我们能在未来的资本市场发展过程中发挥重要的作用。

2007年7月16日，公司常务副总裁邵立强、副总裁张舒平、市场总监张燕拜访了证监会机构部聂庆平和检查四处李东平等，汇报了我公司针对证监会起草的评级机构管理办法征求意见稿的回复情况。

2007年7月18日，公司常务副总裁邵立强、市场总监张燕拜访了发改委财经司马季华副司长，介绍了联合资信2007年上半年业务开展情况、中小企业集合债券研究报告、泰格林纸抵押债券评级总结等。

2007年7月19日，公司总裁李信

宏、市场总监张燕向保监会资金运用监管部高艳副主任汇报了我公司业务开展及人员队伍等情况，高主任表示评级很重要，希望联合资信在资本市场能发挥积极作用，让投资者充分认识到评级机构的价值。

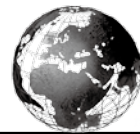
联合资信评定的国内首只抵押担保企业债——07湘泰格债面市

2007年6月26日，07湘泰格债成功发行上市，这是我国首只采用抵押担保模式的企业债券。经联合资信评估有限公司评定，07湘泰格债的发行主体信用评级为AA-级，债项信用评级为AA+级。

本期债券的规模为8亿元，起息日和发行日均为6月14日，自2007年6月14日起至2017年6月13日止，逾期部分不另计利息。还本付息方式为每年付息一次，自第七年即2014年起至2017年，逐年按照约定比例提前偿还部分本金，到期利息随本金一起支付。

07湘泰格债的最大创新之处就是采取了企业自有资产抵押的担保方式，而不是既往的银行担保，是对在过去企业债依赖于银行担保的一次突破。今年3月19日，国家发改委财经司发布《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》（发改财金[2007]602号），其中第五条明确提出要“探索多种债券增信方式”，“探索发展抵押债券”。

长期以来，银行担保的一直是发行企业债券的主要模式。此次07湘泰格债以企业自有资产为抵押，是对担保模式的市场化创新，不失为债市在走向信用债之前的有益过渡。这种方式可能在今后的企业债发行中逐渐推广，即将推出的公司债券的发行亦有可能借鉴抵押担保的方式。



评级公告



联合资信评级公告

(截止2007年5月31日)

评级主体类型	评级对象名称	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
			级别	时间	级别	时间		
工商企业	铁道部	2001年15亿元15年期企业债	AAA	2001-11-15			2001-12-26	2016-12-25
		2003年30亿元18年期企业债	AAA	2003-08-06			2003-08-25	2010-08-25
		2004年35亿元10年期企业债	AAA	2004-06-20			2004-10-12	2014-10-12
	中国航空技术进出口总公司	2002年5亿元7年期企业债	AAA	2002-03-27	AAA	2004-07-10	2002-06-17	2009-06-17
		2006年5亿元10年期企业债	AAA	2006-02-24			2006-04-21	2016-04-21
	中国远洋运输(集团)总公司	2002年20亿元15年期企业债	AAA	2002-07-09	AAA	2006-06-30	2002-08-29	2017-08-29
		2005年10亿元10年期, 10亿元20年期企业债	AAA	2005-07-22			2005-10-09	2015-10-09 2025-10-09
	武汉钢铁(集团)公司	企业主体长期信用	AAA	2006-08-23	AAA	2007-03-19		
		2002年15亿元7年期企业债	AAA	2002-09-05	AAA	2007-06-25	2002-11-05	2009-11-05
		2006年第一期20亿元短期融资券	A-1	2006-08-23	A-1	2007-03-19	2006-09-20	2007-09-22
	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
	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
	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	企业主体长期信用	AA	2006-10-23	AA	2007-06-17		
		2004年10亿元10年期企业债	AAA	2003-12-16	AAA	2007-05-23	2004-02-19	2014-02-19
		2006年第一期13亿元短期融资券	A-1	2006-10-23	A-1	2007-06-17	2006-12-19	2007-12-21
	中国石油化工股份有限公司	企业主体长期信用	AAA	2007-04-11	AAA	2007-06-25		
		2004年35亿元10年期企业债	AAA	2003-06-13	AAA	2007-06-25	2004-02-24	2014-02-23
		2007年50亿元10年期企业债	AAA	2007-04-11	AAA	2007-06-25	2007-05-10	2017-05-10
	中国通用技术(集团)控股有限责任公司	2004年10亿元10年期企业债	AAA	2003-12-25	AAA	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			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	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	2006-06-23	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	2007-06-19		
		2004年20亿元10年期企业债	AAA	2004-10-25	AAA	2006-06-19	2004-12-02	2014-12-01
		2007年第一期20亿元短期融资券	A-1	2007-01-24	AAA	2006-06-19	2007-02-28	2008-02-29
		2007年第二期30亿元短期融资券	A-1	2007-05-14	AAA	2006-06-19	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
	中国华润总公司	企业主体长期信用	AAA	2007-05-08	AAA	2006-06-28		
		2005年30亿元10年期企业债	AAA	2005-05-11	AAA	2006-06-28	2005-05-27	2015-05-27
		2006年30亿元15年期企业债	AAA	2006-01-16			2006-03-07	2021-03-07
		2007年10亿元10年期企业债	AAA	2007-05-08	AAA	2007-06-28	2007-06-11	2017-06-11
	广东省交通集团有限公司	企业主体长期信用	AA	2006-10-20	AA	2007-06-18		
		2005年15亿元15年期企业债	AAA	2005-04-25	AAA	2007-04-18	2005-06-29	2020-06-29
		2006年第一期20亿元短期融资券	A-1	2006-10-20	A-1	2006-06-18	2006-12-20	2007-12-21
	北京能源投资(集团)有限公司	企业主体长期信用	AA+	2006-12-28				
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	
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	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	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	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	
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	2006年13亿元10年期企业债	AAA	2006-02-13	AA	2007-06-27	2006-03-21	2016-03-21	
中国机械工业集团公司	企业主体长期信用	AAA	2006-11-15	AAA	2006-05-14			
	2007年第一期4亿元短期融资券	A-1	2006-11-15	A-1	2007-05-14	2007-01-11	2008-01-12	

续上表

评级主体类型	评级对象名称	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
			级别	时间	级别	时间		
工商企业	云南铝业股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2006-11-20	AA-	2007-05-15		
		2006年第二期3亿元短期融资券	A-1	2006-11-20			2006-12-19	2007-12-20
		2007年第一期3亿元短期融资券	A-1	2007-05-23			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-	2007-06-12		
		2007年第一期3亿元短期融资券	A-1	2006-12-12			2007-02-08	2008-02-09
	酒泉钢铁(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AA	2006-08-22	AA	2007-03-23		
		2006年第二期10亿元短期融资券			A-1	2007-03-23	2006-09-27	2007-09-28
	南山集团公司	企业主体长期信用			A+	2007-05-14		
		2006年10亿元10年期企业债	AAA	2006-04-15	AAA	2007-05-14	2006-06-13	2016-06-13
	吉林亚泰(集团)有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-05-15				
		2007年第一期3亿元短期融资券	A-1	2007-05-15			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	2007-06-06		
		2006年第二期10亿元短期融资券	A-1	2006-12-08	A-1	2007-06-06	2006-12-28	2007-12-28
	长春市开发(集团)有限公司	2006年8亿元10年期企业债	AAA	2006-01-23			2006-07-19	2016-07-19
	黑龙江北大荒农业股份有限公司	企业主体长期信用	AA	2006-08-30	AA	2007-03-13		
		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
	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
	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	企业主体长期信用	AA+	2007-02-05				
		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
		2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2007-02-05			2007-03-07	2008-09-05
	凯诺科技股份有限公司	2006年4.3亿元5年期可转债	AA+	2006-05-31			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
	淮南矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AA	2006-08-31				
		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
	天津天药药业股份有限公司	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	企业主体长期信用	AA-	2006-09-28				
		2006年第一期4亿元短期融资券	A-1	2006-05-30	A-1	2007-04-24	2006-10-26	2007-10-30
	中国远洋控股股份有限公司	企业主体长期信用	AAA	2006-08-21	AAA	2007-06-13		
		2006年第一期15亿元短期融资券	A-1	2006-07-18	A-1	2007-04-24	2006-10-26	2007-10-27
	重庆化医控股(集团)公司	企业主体长期信用	AA-	2006-09-22	AA-	2007-05-21		
		2006年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-09-22	A-1	2007-05-21	2006-10-27	2007-10-31
	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	企业主体长期信用			AA-	2007-04-30		
		2006年第一期7.7亿元短期融资券	A-1	2006-06-29	A-1	2007-04-30	2006-11-06	2007-11-08
	上海振华港口机械(集团)股份有限公司	企业主体长期信用	AA+	2006-09-18	AA+	2007-04-30		
		2006年第一期18亿元短期融资券	A-1	2006-05-29	A-1	2007-04-30	2006-11-06	2007-11-08
	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30亿元短期融资券		A-1	2006-09-15	A-1	2007-05-22	2006-11-23	2007-11-23	
杭州市城市建设资产经营有限公司	企业主体长期信用	AA+	2006-10-18	AA+	2007-05-11			
	2006年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-08-05	A-1	2007-05-23	2006-11-27	2007-11-28	
	2006年第二期10亿元短期融资券	A-1	2006-10-23			2006-12-11	2007-12-12	
	企业主体长期信用	AA+	2007-06-11					
攀枝花钢铁有限责任公司	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2007-06-11			2007-06-28	2008-06-28	
	企业主体长期信用	AA-	2006-10-27	AA-	2007-04-23			
重庆九龙电力股份有限公司	2006年第二期20亿元短期融资券	A-1	2006-10-27	A-1	2007-05-28	2006-11-30	2007-12-04	
	2006年第一期3.4亿元短期融资券	A-1	2006-05-12	A-1	2007-06-04	2006-12-01	2007-12-05	
路桥集团国际建设股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2006-12-06	AA-	2007-06-15			
	2006年第二期2.8亿元短期融资券	A-1	2006-12-06	A-1	2007-06-15	2006-12-18	2007-12-19	
中铁铁龙集装箱物流股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2006-10-27	A+	2007-06-26			
	2006年第一期3亿元短期融资券	A-1	2006-10-27	A-1	2007-06-26	2006-12-28	2007-12-29	
江西铜业股份有限公司	企业主体长期信用	AA+	2006-12-19	AA+	2007-06-27			
	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-12-19	A-1	2007-03-13	2007-01-10	2008-01-11	
广东巨轮模具股份有限公司	2007年2亿元5年期可转债	AA	2006-09-08			2007-01-19	2012-01-07	
新疆天富热电股份有限公司	2006年2.8亿元10年期企业债	AA	2006-09-05			2007-03-22	2017-03-22	
武汉钢铁股份有限公司	2007年75亿元可分离式交换债券	AAA	2007-02-01	AAA	2007-06-25	2007-03-26	2012-03-25	
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	2006-09-05					
	2007年第一期3亿元短期融资券	A-1	2006-08-24			2007-01-23	2008-01-24	

续上表

评级主体类型	评级对象名称	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
			级别	时间	级别	时间		
工商企业	中国南山开发(集团)股份有限公司	企业主体长期信用	AA+	2006-11-23	AA+	2007-05-22		
		2007年9.5亿元短期融资券	A-1	2006-11-23			2007-02-14	2008-02-15
	新疆天业股份有限公司	企业主体长期信用	A	2007-11-08				
		2007年第一期5亿元短期融资券	A-1	2007-11-08			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	2006-08-02	AA	2007-03-05		
		2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-07-03	A-1	2007-03-05	2007-03-14	2008-03-15
	四川长虹电器股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2006-09-18	A+	2007-05-17		
		2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-09-18			2007-03-15	2008-03-18
	中国石油化工集团公司	企业主体长期信用	AAA	2007-02-09	AAA	2007-06-25		
		2007年第一期100亿元短期融资券	A-1	2007-02-09	A-1	2007-06-25	2007-03-21	2007-09-20
	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				
		2007年第一期4亿元短期融资券	A-1	2006-11-23			2007-03-27	2008-03-27
		2007年第二期4亿元短期融资券	A-1	2006-11-23			2007-03-27	2007-12-28
	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				
		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
	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				
		2007年4亿元短期融资券	A-1	2007-03-16			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				
		2007年10亿元短期融资券	A-1	2007-02-05			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				
		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
	南京新港高科技股份有限公司	2007年5亿元短期融资券	A-1	2007-02-09			2007-05-14	2008-05-15
	辽宁华锦通达化工股份有限公司	2007年第一期6亿元短期融资券	A-1	2006-09-19	A	2007-03-19	2007-05-16	2008-02-15
	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-	2007-02-25				
		2007年第一期8亿元短期融资券	A-1	2007-02-25			2007-06-05	2008-06-05
	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+	2007-01-30		
		2007年4.2亿元短期融资券	A-1	2006-10-15			2007-06-07	2008-6-10
	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				
		2007年18亿元10年期公司债券	AAA	2007-04-09			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	
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					
	2007年6亿元15年期公司债券	AAA	2007-04-16			2007-06-27	2022-06-27	
金融机构	中国建设银行股份有限公司	2004年400亿元10年期次级债券	AAA	2004-6-18	AAA	2006-06-06	2004-07-26	2014-08-02
						2004-09-17	2014-09-22	
						2004-12-21	2014-09-27	
	招商银行股份有限公司	2005年150亿元3-5年期金融债	AAA	2005-09-19	AAA	2007-06-28	2005-10-13	2010-10-26
		2005-2006年150亿元3-5年期金融债	AAA	2005-09-07	AAA	2006-03-19	2005-10-25	2011-04-06
	兴业银行股份有限公司						2006-12-15	2012-3-28
		2006-2007年350亿元3-10年期金融债	AAA	2006-06-22			2007-3-27	2010-03-28
		2006年40亿元15年期混合资本债	AA-	2006-09-06	AA-	2007-05-09	2006-09-27	2021-09-29
	华夏银行股份有限公司	2006年20亿元10年期次级债	AA+	2006-08-16			2006-11-08	2016-11-09
		2007年45亿元15年期混合资本债	AA-	2007-02-13			2007-06-26	2022-06-27
	个体财务实力评级	AA-	2006-10-09					