



2008年第6期 总第49期
2008年10月15日

主办

联合资信评估有限公司

编委会

李信宏 邵立强 庄建华 李振宇 张 燕
陈东明 钟 用 朱海峰 蒋建国 任 红
张 驰 刘小平 李宝臣 张学群

编委会主任

邵立强

主编

李振宇

副主编

陈东明 朱海峰 蒋建国 钟 用

本期责任编辑

朱海峰

地址 北京市朝阳区建国门外大街甲6号
中环世贸中心D座7层

邮编 100022

电话 8610-85679696

传真 8610-85679228



目 录

报告摘要

1

研究报告

24

2008年第三季度短期融资券市场利差分析报告

25

基于KMRW声誉模型的双评级问题研究

31

美国金融危机的教训

34

政策资讯

38

央行重启中期票据发行

39

美国国会开始“严加管教”金融业

39

美财政不堪重负 中国需警惕美国债长期违约可能

39

标普：亚洲加速发展地区债券市场势在必行

39

中国银监会关于认真落实“有保有压”政策进一步改进小企业金融服务的通知

40

6家中小企业首批试水短期融资券发行

40

上交所修订债券交易实施规则

40

推出可交换债是呵护市场的积极之举

41

评级公告

42

工商企业评级公告

43

金融机构评级公告

48

结构融资评级公告

50



联合资信主要业务

■ 主体评级

指对金融机构及其他各类企业等发行人、担保人主体开展的信用评级。

■ 债项评级

指对发债主体发行的各种债券及资产支持证券开展的评级。

债项评级主要包括对企业债券、企业短期融资券、中期票据、公司债券、可转换公司债券、分离交易的可转换公司债券、可交换债券等证券的评级。

包括对银行金融债券、银行次级债券、银行混合资本债券，保险公司次级债券，财务公司金融债券等证券的评级。

包括对住房抵押贷款支持证券、银行企业贷款支持证券、不良资产支持证券、企业债权资产支持证券、未来收益支持证券等证券的评级。

报告摘要



江苏汇鸿国际集团有限公司 2008年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果: A-1
发行额度: 2亿元
期限: 365天
评级时间: 2008年5月9日
分析师: 张成 谢凌艳

财务数据

项目	2005年	2006年	2007年	2008年3月
现金类资产(万元)	53653.76	76550.07	152054.54	123644.81
资产总额(万元)	232005.65	294057.81	436643.06	518374.68
所有者权益(万元)	81843.24	86847.17	103118.61	148684.62
短期债务(万元)	43793.97	85464.10	189089.74	189768.48
全部债务(万元)	44247.97	85464.10	189089.74	189768.48
主营业务收入(万元)	673432.53	831529.95	1044050.47	189768.48
净利润(万元)	3401.13	5300.26	17059.54	4789.83
EBITDA(万元)	14000.12	17622.92	42513.80	--
经营性净现金流(万元)	-513.79	-4253.69	2515.88	10077.38
净资产收益率(%)	4.16	6.10	16.54	--
资产负债率(%)	58.63	65.27	70.66	71.32
速动比率(%)	111.04	106.15	107.11	95.13
EBITDA利息倍数(倍)	6.80	5.31	4.10	--
经营现金流动负债比率(%)	-0.38	-2.22	0.82	2.73
现金偿债倍数(倍)	2.68	3.83	7.60	6.18

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,江苏汇鸿国际集团有限公司(“公司”或“江苏汇鸿”)拟发行的2008年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险小。

优势

1. 公司流动资产在总资产中占较大比重,资产运营效率高,整体流动性好。
2. 公司的经营活动现金流入规模较大,现金类资产较多,两者对本期债券覆盖程度高。

关注

1. 公司债务负担偏重,外部融资需求较大。
2. 公司经营活动产生的现金流量净额偏低且波动性较大。

主体概况

江苏汇鸿国际集团有限公司(以下简称“江苏汇鸿”或“公司”)是经江苏省人民政府苏政复(1996)116号文批准,由原江苏省棉纺织品进出口(集团)公司、原江苏省土产进出口集团股份有限公司、原江苏省医药保健品进出口(集团)公司三家外贸公司联合组建的省级重点经贸企

业集团,为国有独资有限责任公司。公司经江苏省人民政府授权,行使国有资产投资主体职能,其实际控制人为江苏省人民政府国有资产监督管理委员会。公司成立于1996年12月18日,注册资本30008万元人民币。

公司经营以进出口贸易为主。经营产品中,出口产品主要包括:纺织服装类、五金机电类、香料化工医药类、轻工日用品类等商品;进口产品主要包括:化工、机械设备、木材、仪器仪表、木薯干等商品。

截至2007年底,公司本部设总裁办公室、人力资源部、资产财务部、投资发展部和审计法律部等5个职能部门;公司拥有全资或控股的生产及贸易型企业20多家,其中有5家从事进出口业务的专业外贸子公司,在美国、日本、德国、英国、俄罗斯、香港等国家和地区设立了多家海外机构。

截至2007年底,公司(合并)资产总额436643.06万元,股东权益合计103118.61万元;2007年公司实现主营业务收入1044050.47万元,净利润17059.54万元。

公司注册地址:江苏省南京市白

下路91号;法定代表人:冯全兵。

华润股份有限公司

2008年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1
 发行额度: 25 亿元
 期限: 365 天
 评级时间: 2008 年5月28 日
 分析师: 张莉 刘小平

评级观点

经联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)评定, 华润股份有限公司(简称“公司”)拟发行的2008 年第一期25亿元短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险小, 安全性高。

优势

1. 公司现金类资产对本期短期融资券保护能力强。
2. 公司经营活动产生的现金流量对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

1. 公司处于快速扩张期, 资本性支出规模大。
2. 受煤炭供应紧张和价格高企的影响, 2008 年首季度中国电力行业整体盈利水平明显下滑, 公司电力板块经营业绩也将受此影响。

企业概况

华润股份有限公司(以下简称“华润股份”或“公司”)系经中华人民共和国财政部“财企[2003]129 号”文件批准, 由中国华润总公司(以下简称“中国华润”)作为主发起人, 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、中国华能集团公司四家单位联合发起组建的股份有限公司。

财务数据

项目	2005年	2006年	2007年	2008年3月
现金类资产(亿元)	226.44	216.86	293.66	256.02
资产总额(亿元)	1369.83	1691.36	2237.65	2468.65
所有者权益(亿元)	372.37	436.37	548.03	626.06
短期债务(亿元)	200.50	315.94	374.49	386.07
全部债务(亿元)	462.64	571.29	728.43	736.40
主营业务收入(亿元)	794.18	1000.91	1128.24	297.86
净利润(亿元)	47.10	73.92	88.68	10.98
EBITDA(亿元)	127.27	186.04	249.64	
经营性净现金流(亿元)	58.03	52.99	46.86	
净资产收益率(%)	12.65	16.94	16.18	
资产负债率(%)	54.88	55.29	55.43	55.73
速动比率(%)	83.28	68.49	70.30	72.01
EBITDA利息倍数(倍)	7.92	8.73	8.33	
经营现金流流动负债比率(%)	12.69	8.46	5.61	
现金偿债倍数(倍)	9.06	8.67	11.75	10.24

注: 所有者权益中不含少数股东权益; 2008 年1 季度报表根据新会计准则编制, 其中所有者权益为归属于母公司所有者权益, 主营业务收入为营业收入, 净利润为归属于母公司所有者的净利润。

目前公司注册资本为人民币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, 目前已形成基础设施及公用事业、地产及相关业务、日用消费品制造与分销、医药制造与分销四大板块并举的多元化经营架构, 投资经营范围涉及电力、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、战略管理部、总务部、法律事务部和老干部工作部 8 大职能部门, 截至2007 年底, 公司合并报表包括17 家直接控股子公司。

截至2007 年底, 公司合并资产总额2237.65 亿元, 所有者权益548.03 亿元, 少数股东权益

449.36 亿元; 2007 年实现主营业务收入1128.24 亿元, 净利润88.68 亿元。

公司地址: 北京市东城区建国门北大街8 号华润大厦。法定代表人: 陈新华。

佛山华新包装股份有限公司

2008年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1
发行额度: 5亿元
期限: 365天
评级时间: 2008年6月10日
分析师: 夏阳 王楚云

财务数据

项目	2005年	2006年	2007年	2008年3月
现金类资产(亿元)	2.07	1.55	1.23	1.87
资产总额(亿元)	21.79	27.68	30.22	30.56
所有者权益(亿元)	10.66	13.28	14.23	14.37
短期债务(亿元)	3.06	4.61	11.62	12.54
全部债务(亿元)	7.42	8.01	13.42	14.64
主营业务收入(亿元)	6.04	6.74	12.70	4.30
净利润(亿元)	0.70	0.93	1.17	0.20
EBITDA(亿元)	1.13	1.35	2.32	1.10
经营性净现金流(亿元)	0.38	-1.33	0.67	0.61
净资产收益率(%)	6.57	7.03	8.25	-
资产负债率(%)	42.79	52.01	52.89	52.97
速动比率(%)	63.19	28.69	31.46	32.26
EBITDA利息倍数(倍)	89.10	75.56	5.43	-
经营现金流流动负债比率(%)	7.59	-12.13	4.73	4.32
现金偿债倍数(倍)	0.41	0.31	0.25	0.37

注: 公司从2007年开始执行新会计准则, 所有者权益、主营业务收入、净利润等科目已作相应调整。2006年采用2007年年初数。2008年3月底数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 佛山华新包装股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2008年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险小。

优势

1. 公司珠海30万吨高级涂布白板项目已于2007年正式投产, 2008年公司收入及盈利能力会有所提高, 经营活动现金流将有较大幅度的增长。

2. 公司实际控制人中国诚通控股集团有限公司为中央企业, 公司可获得控股股东在资金、资源和战略发展等方面的有力支持。

3. 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 较为稳定的投资收益。

关注

1. 公司目前债务结构不合理, 短期债务压力大。

2. 公司目前流动比率、速动比率低, 短期偿债能力偏弱。

3. 公司现金类资产对本期短期融资券的保障倍数偏低。

主体概况

佛山华新包装股份有限公司(以下简称“公司”)是经广东省人民政府粤办函(1999)297号文、广东省经济体制改革委员会粤体改(1999)032号文批准, 由佛山华新发展有限公司(“华新发展”)作为主要发起人, 联合7家企业法人共同出资, 于1999年6月21日设立的股份有限公司。2000年公司采用私募配售方式发行境内上市外资股, 并在深圳证券交易所发行上市, 股票简称“粤华包B”。截至2007年6月30日, 公司总股本43950万股, 控股股东华新发展持股比例65.20%。

截至2007年12月31日, 公司拥有2家一级控股子公司佛山华丰纸业有限公司(“华丰纸业”)和华新(佛山)彩色印刷有限公司(“华新彩印”), 以及1家参股公司利乐华新(佛山)包装有限公司(“利乐华新”)。

公司产品包括高级涂布白板、彩色印刷包装和液体食品软包装盒, 主营产品为高级涂布白板。

截至2007年底, 公司(合并)资产总额为30.22亿元, 负债总额15.98

亿元, 少数股东权益1.90亿元, 归属于母公司所有者权益合计12.33亿元; 2007年, 公司实现营业收入12.70亿元, 净利润1.17亿元。

公司注册地址: 佛山市季华五路18号; 法定代表人: 童来明。(注: 根据公司第四届董事会2008年第一次会议决议, 并依据公司章程规定, 童来明先生为公司法定代表人。截至评级报告日, 公司营业执照变更正在办理过程中。



中国普天信息产业股份有限公司 2008年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1

发行额度: 10亿元

期限: 365天

评级时间: 2008年6月12日

分析师: 张志强 王楚云

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年
现金类资产(万元)	464295.04	486018.12	447195.97
资产总额(万元)	1802391.06	1756291.59	1778378.94
所有者权益(万元)	403453.81	434791.01	793650.38
短期债务(万元)	543882.69	526849.05	532865.85
全部债务(万元)	549087.71	538945.73	534367.61
营业收入(万元)	1568447.47	3003990.18	2551428.41
净利润(万元)	32757.97	10617.10	35518.30
EBITDA(万元)	87269.10	108308.76	103196.08
经营性净现金流(万元)	-12045.77	-74590.85	-141627.11
净资产收益率(%)	8.12	2.44	4.48
资产负债比率(%)	60.78	58.09	55.37
速动比率(%)	91.83	97.63	99.74
EBITDA利息倍数(倍)	3.34	3.98	3.68
经营现金流流动负债比率(%)	-1.12	-7.47	-14.57
现金偿债倍数(倍)	4.64	4.86	4.47

注: 公司下属上市公司2007年开始执行新会计准则, 编制合并财务报表时直接合并, 主营业务收入、所有者权益和净利润等科目已作相应调整。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 中国普天信息产业股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2008年第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险小。

优势

1. 公司现金类资产较充足。
2. 公司营业收入规模较大, 现金收入比较好, 能满足公司资金周转需要, 对本期债券保障程度较高。

关注

1. 公司营业利润水平偏弱。
2. 公司经营活动现金流量净额持续为负。
3. 公司短期债务比例过高, 债务结构有待改善。
4. 公司未来三年计划投资规模较大, 债务负担有可能增加。

主体概况

中国普天信息产业股份有限公司(以下简称“普天股份”或“公司”)于2003年7月23日在北京成立, 是中国普天信息产业集团公司(以下简称“普天集团”)的全资子公司, 注册资本19亿元。普天集团前身为中国邮电工业总公司, 是国内历

史最为悠久的通信设备制造企业, 也是国务院国有资产监督管理委员会管辖的中央大型企业。公司是普天集团的主要运营实体。

目前, 公司形成了通信、行业电子、广电三大业务板块为基础, 经营范围涵盖通信系统、通信终端、配套设备、行业应用、通信产品贸易、相关技术研究和服务。公司是国内最大的综合性通信设备制造商之一。截至2007年底, 公司拥有全资和控股子公司23家, 其中, 境内上市公司4家, 为东方通信股份有限公司(股票代码600776, 股票简称“东方通信”)、东信和平智能卡股份有限公司(股票代码002017, 股票简称“东信和平”)、上海普天邮通科技股份有限公司(股票代码600680, 股票简称“上海普天”)、南京普天通信股份有限公司(股票代码200468, 股票简称“宁通信B”); 境外上市公司1家, 为成都普天电缆股份有限公司(股票代码HK01202, 股票简称“普天电缆”)。

2007年公司对事业部进行了调整

优化, 设置了综合管理部、企业发展部、财务部、人力资源部、党群工作部、审计监察部、资本运营部、采购中心和信息中心等9个职能部门, 以及通信产业事业本部、广电行业事业本部、行业电子事业本部和国际事业本部等4个产业事业本部。截至2007年底, 公司在职工17900人。

截至2007年底, 公司(合并)资产总额1778378.94万元, 负债总额984728.56万元, 所有者权益合计793650.38万元(其中少数股东权益328971.34万元)。2007年公司实现营业收入2551428.41万元, 利润总额34211.90万元; 经营活动产生的现金流量净额-141627.11万元。

公司注册地址: 北京市海淀区中关村科技园区上地二街2号; 法定代表人: 邢炜。

中国南山开发（集团）股份有限公司 2008年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果：A-1
发行额度：21亿元
期限：365天
评级时间：2008年6月16日
分析师：张成 王楚云

财务数据

项目	2005年	2006年	2007年	08年3月
现金类资产(亿元)	10.20	10.95	17.49	15.26
资产总额(亿元)	87.69	100.08	125.60	125.80
所有者权益(亿元)	23.90	51.33	54.88	58.40
短期债务(亿元)	15.86	19.43	37.01	36.09
全部债务(亿元)	19.45	19.93	37.01	36.09
营业收入(亿元)	31.65	41.96	53.65	13.86
净利润(亿元)	5.13	13.40	14.72	3.76
EBITDA(亿元)	16.61	19.74	21.57	--
经营性净现金流(亿元)	8.10	16.52	10.25	0.27
净资产收益率(%)	21.48	26.10	26.83	--
资产负债率(%)	46.69	48.71	56.31	53.58
速动比率(%)	70.33	57.56	57.53	60.86
EBITDA利息倍数(倍)	23.38	19.77	16.76	--
经营现金流流动负债比率(%)	32.81	46.20	17.47	0.49
现金偿债倍数(倍)	0.49	0.52	0.83	0.73

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，中国南山开发（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“南山集团”）拟发行的2008年21亿元短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用等级以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险小。

优势

1. 公司流动资产在总资产中占较大比重，资产整体流动性良好。
2. 公司现金类资产较多，对本期债券覆盖程度正常。
3. 公司债务负担较轻，再融资空间大。

关注

1. 公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，对本期债券覆盖程度偏低。
2. 公司投资规模较大，对外部融资的需求增强。
3. 本期债券发债额度相对于公司现有有息债务规模偏大。
4. 公司债务结构不合理，短期支付压力较大。

主体概况

中国南山开发（集团）股份有限公司的前身是成立于1982年9月的中国南山开发股份有限公司（以下简

注：1. 2005年速动比率和经营现金流流动负债比率计算中，流动负债剔除递延收益

2. 公司从2007年开始执行新会计准则，所有者权益、主营业务收入、净利润等科目已作相应调整。上表中2006年财务数据为2007年期初数据。2008年3月的数据未经审计。

称“南山开发”或“公司”）。南山开发是经国务院批准，在深圳市工商行政管理局注册登记的股份公司，原注册资本为10000万元港币。1994年10月经国家工商行政管理局批准，南山开发更名为现名。截至2007年底，公司注册资本50000万元人民币，其中招商局（南山）控股有限公司持股36.518%、深圳市投资控股有限公司持股26.103%、广东南油经济发展公司持股23.493%、中海石油投资控股有限公司持股7.831%、香港黄振辉投资有限公司持股3.915%、中国近海石油服务（香港）有限公司持股1.644%、银川有限公司持股0.496%。

公司从开发经营赤湾港口、石油基地起步，现已发展成为一家以港航运输、海洋石油服务、房地产开发和集成房屋体系业务等四大核心产业为主，跨行业、跨地区经营的综合性大型企业集团。截至2007年底，公司拥有全资及控股子公司5家，其中深圳赤湾港航股份有限公司（深赤湾）和深圳赤湾石油基地股份有限公

司（深基地）已在深圳证券交易所上市。深赤湾已于2006年5月30日实施股权分置改革，目前公司持股比例为57.51%；公司对深基地持股比例为51.79%。

截至2007年底，公司合并资产总额1256003.53万元，负债合计707206.10万元，所有者权益（含少数股东权益）548797.43万元。2007年，公司实现营业收入536524.44万元，净利润147233.60万元。

公司注册地址：深圳市蛇口区赤湾；法定代表人：傅育宁。

山东海龙股份有限公司

2008年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1

发行额度: 5亿元

期限: 365天

评级时间: 2008年6月30日

分析师: 李志博 李国华

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	08年3月
现金类资产(亿元)	5.76	4.33	4.87	3.81
资产总额(亿元)	34.55	36.41	41.52	44.14
所有者权益(亿元)	8.09	8.85	14.96	15.46
短期债务(亿元)	16.08	16.11	15.20	16.53
营业收入(亿元)	20.79	19.78	20.51	21.87
净利润(亿元)	21.44	25.08	31.20	8.33
EBITDA(亿元)	0.79	0.71	2.77	0.50
经营性净现金流(亿元)	3.59	3.43	6.35	--
净资产收益率 (%)	2.53	0.49	3.34	0.20
资产负债比率(%)	9.78	7.99	18.51	--
速动比率(%)	76.60	75.70	63.98	64.99
EBITDA利息倍数(倍)	42.60	33.18	45.15	39.90
经营现金流流动负债比率(%)	11.68	2.03	16.07	--
现金偿债倍数(倍)	1.15	0.87	0.97	0.76

注: 2008年3月财务数据未经审计

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,山东海龙股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2008年度第一期5亿元短期融资券(以下简称“本期债券”)的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期债券到期不能偿还的风险小。

优势

1. 公司经营活动获取现金能力较强,经营活动产生的现金流对本期债券的覆盖程度较高。

关注

1. 公司流动负债规模较大,面临一定的短期支付压力。未来两年公司资本支出规模较大,债务负担偏重。

发债主体概况

山东海龙股份有限公司(以下简称“公司”)成立于1988年,是由寒亭区央子镇盐场发起,采取社会募集方式成立的山东省首批股份制企业。1996年12月26日,经中国证券监督管理委员会批准,公司社会公众股在深圳证券交易所挂牌交易,股票简称“山东海龙”,股票代码“000677”。历经多次增资扩股,截至2008年6月底,公司总股本86397.79万股,其中潍坊市投资公

司持有16.24%的股权,为公司第一大股东,潍坊市投资公司是潍坊市政府投资设立的全资子公司。公司其余三家持股比例超过5%的股东分别为潍坊康源投资有限公司(公司员工集资设立的投资公司)持有13.36%的股权;上海东银投资有限公司(外部战略投资者)持有8.46%的股权;潍坊广澜投资有限公司(公司管理层投资设立的投资公司)持有6.93%的股权。

公司主要从事粘胶短丝、粘胶长丝、棉浆粕、帘帆布的生产与销售。目前,公司是中国最大的粘胶长短丝、涤纶帘帆布的生产企业之一。

截至2007年底,公司内设财务部、生产技术部、证券法规部、规划发展部、企管计划处等17个职能部门;拥有控股公司11家,参股公司3家。

截至2007年底,公司的合并资产总额为415216.46万元,所有者权益为149562.65万元,2007年公司实现营业收入311974.54万元,净利润27677.83万元。

公司注册地址:山东省潍坊市寒亭区海龙路555号;法定代表人:逢奉建。

武汉钢铁（集团）公司 2008年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果：A-1

发行额度：30亿元

期限：365天

评级时间：2008年7月23日

分析师：孙炜 沈磊

财务数据

项目	2005年	2006年	2007年	2008.3
现金类资产(亿元)	107.03	66.11	116.81	181.72
资产总额(亿元)	710.99	779.42	1179.05	1308.11
股东权益(亿元)	280.12	305.73	508.33	526.54
短期债务(亿元)	262.43	281.28	146.00	215.48
全部债务(亿元)	350.66	374.59	315.97	433.00
营业收入(亿元)	543.74	556.71	825.30	278.54
净利润(亿元)	33.65	25.26	59.49	24.34
EBITDA(亿元)	110.79	105.92	152.62	--
经营性净现金流(亿元)	77.75	78.33	61.46	-0.91
营业利润率(%)	21.02	19.87	21.48	18.02
净资产收益率(%)	12.01	8.26	11.70	--
资产负债率(%)	49.32	48.06	56.89	59.75
流动性比例(人民币, %)	27.97	30.48	38.33	45.13
存贷比(人民币, %)	93.64	83.47	76.85	84.80
全部债务资本化比率(%)	3.17	3.54	2.07	--
EBITDA利息倍数(倍)	21.91	17.34	14.83	--
经营现金流动负债比率(%)	31.00	28.15	38.33	--

注：公司从2007年开始执行新会计准则，所有者权益、主营业务收入、净利润等科目已作相应调整。2008年3月财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，武汉钢铁（集团）公司（以下简称“武钢集团”或“公司”）拟发行的2008年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险小，安全性高。

优势

1. 公司经营活动现金流量大，对本期债券覆盖程度较高。
2. 公司现金类资产充足，对本期债券覆盖程度较高。

关注

1. 公司资本支出规模较大，对外部融资的需求较强。
2. 进口铁矿石价格持续上涨及海运费大幅攀升使公司盈利面临较大的原材料成本压力。

主体概况

武汉钢铁（集团）公司（以下简称“公司”）是于1992年11月经原国家计委、国家体改委和国家经贸委批准，以国有独资的武汉钢铁公司为核心组建的特大型钢铁联合生产企业集团，1999年被列为中央大型企业工委管理的39家国有重点骨干企业之一。2003年，公司划归国务院国有资产监督管理委员会直属

管理。公司下属子公司武汉钢铁股份有限公司（以下简称“武钢股份”）于1999年在上海证券交易所挂牌上市。2005年公司积极参与和推进武钢股份的股权分置改革，当年11月股权分置改革方案获得国务院国有资产监督管理委员会批准（国资产权[2005]1358号文）并顺利实施，截至2007年底，公司持有武钢股份63.82%的股份。

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

公司产品主要包括热轧板卷、冷轧板卷、镀锌板、镀锡板、冷轧硅钢片、彩色涂层板，以及大型型材、线材、中厚板等7大类、500多个品种，公司已初步形成以钢铁、工程技术、国际贸易为主，多种产业共同发展的格局。

截至2007年底，公司（合并）资产总额1179.05亿元，所有者权益

508.33亿元；2007年实现营业收入825.30亿元，利润总额93.83亿元。

公司地址：湖北省武汉市青山区厂前；法定代表人：邓崎琳。

广东省广晟资产经营有限公司 2008年度第二期短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1
发行额度: 5亿元
期限: 270天
评级时间: 2008年7月25日
分析师: 李志博 朱海峰

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,广东省广晟资产经营有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2008年度第二期5亿元短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很小,安全性高。

优势

1. 公司货币资金较充足,现金类资产规模大,对本期债券的保障能力较强。
2. 公司经营状况良好,经营活动产生的现金流入规模大,对本期短期融资券的覆盖程度高。

关注

1. 公司投资规模较大,债务负担有所加重。
2. 公司债务结构不尽合理。

发债企业概况

广东省广晟资产经营有限公司(以下简称“公司”)成立于1999年12月,是经广东省人民政府以“粤府函[1999]463号文”批准成立的国有独资公司,注册资本10亿元人民币。

公司是广东省政府授权的投资主体,代表省政府拥有和运营广东军队在该省的企业,武警部队、政法机关等移交企业和原广东省电子工业总公

财务数据

项目	2005年	2006年	2007年	2008年3月
现金类资产(亿元)	24.22	28.83	32.73	37.79
资产总额(亿元)	271.84	278.31	348.32	362.78
所有者权益(亿元)	133.79	128.42	141.74	142.83
短期债务(亿元)	63.52	56.70	65.86	70.54
全部债务(亿元)	69.98	76.84	109.88	121.37
主营业务收入(亿元)	107.68	113.70	141.26	27.98
净利润(亿元)	5.73	7.85	10.16	1.09
EBITDA(亿元)	15.63	25.75	29.91	--
经营性净现金流(亿元)	11.68	6.95	16.32	4.49
净资产收益率(%)	4.28	6.11	7.17	--
资产负债率(%)	45.00	44.52	52.52	53.88
全部债务资本化比率(%)	31.91	33.23	39.92	42.04
速动比率(%)	70.05	63.12	80.07	80.45
EBITDA利息倍数(倍)	5.77	7.68	6.54	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.13	5.15	5.98	--

注:所有者权益中为归属母公司的所有者权益,净利润为归属母公司的净利润,2008年3月财务数据未经审计。

司、中央在穗、深有色金属企业等国有资产以及中国电信股权。目前公司已经发展成为以有色金属工业、电子信息产业、酒店旅游业以及建设四大核心产业为主,跨行业跨地区经营的综合性企业。公司在国家统计局公布的“2007年度中国最大1000家企业集团”排名中位居218位。

公司内设综合部、投资发展部、经营管理部、科技部、计划财务部和审计部等11个职能部门。按照合并口径,截至2007年底,纳入公司合并报表范围的企业合计166户,其中一级企业集团9户,直属企业3户,二级全资、控股企业154户。公司是中国电信股份有限公司第二大股东(持股比例6.94%)、中金岭南有色金属股份有限公司(简称:中金岭南,股票代码:000060)的控股股东(持股比例31.73%)。

截至2007年底,公司合并资产总额3483214.78万元,所有者权益合计1653954.94万元(其中,归属母公司的所有者权益合计1417382.72万元);2007年,公司实现营业收入1453136.72万元(其中,主营

业务收入1412591.17万元),净利润189073.46万元(其中,归属母公司所有者的净利润101649.29万元);经营活动产生的现金流量净额163213.96万元,现金及现金等价物净增加额12520.50万元。

公司注册地址:广州市越秀区明月一路9号凯旋华美达大酒店15楼。
法定代表人:李进明。

北大方正集团有限公司 2008年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果: A-1
发行额度: 20亿元
期限: 365天
评级时间: 2008年8月12日
分析师: 赵明 黄滨

财务数据

项目	2005年	2006年	2007年	2008年3月
现金类资产(亿元)	57.00	74.81	95.90	100.11
资产总额(亿元)	255.28	269.67	336.04	349.72
所有者权益(亿元)	47.96	53.46	67.47	71.61
短期债务(亿元)	97.59	89.64	105.48	107.85
全部债务(亿元)	122.40	125.27	160.56	164.77
主营业务收入(亿元)	244.89	293.13	395.23	214.97
净利润(亿元)	4.27	5.32	13.10	4.95
EBITDA(亿元)	16.83	21.02	50.20	-
经营性净现金流(亿元)	5.68	27.14	25.59	-
主营业务利润率(%)	8.98	9.17	14.76	10.42
净资产收益率(%)	8.90	9.96	19.41	-
资产负债率(%)	64.16	62.52	62.50	58.34
速动比率(%)	113.55	113.57	114.80	127.88
EBITDA利息倍数(倍)	3.99	4.01	6.24	-
经营现金流动负债比率(%)	4.15	20.65	16.87	-
现金偿债倍数(倍)	2.85	3.74	4.79	5.01

注: 计算短期债务、全部债务、全部债务资本化比率时已考虑计入其他应付款的短期融资券

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,北大方正集团有限公司(以下简称“方正集团”或“公司”)拟发行的2008年度第二期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险小,安全性高。

优势

1. 公司实行多元化投资策略,产业布局合理,各业务板块经营状况较好。IT行业受国家信息产业政策支持力度大,医药医疗行业前景较好。
2. 公司资产流动性良好,现金类资产充裕,对本期短期融资券保护能力强。
3. 公司经营现金流规模大,对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

1. 公司未来投资项目较多,债务负担可能加重。
2. 公司证券业务易受中国证券市场行情影响,盈利存在一定波动性。
3. 公司所在IT行业竞争激烈,技术更新快。

主体概况

北大方正集团有限公司(以下简称“方正集团”或“公司”)是

1992年12月12日在原北大新技术公司基础上成立的北京大学全资所有的全民所有制企业。2005年4月,公司根据国办函[2001]58号文的要求,经教育部教技发函[2003]29号文批准,依法改制为有限责任公司,公司名称由北京北大方正集团公司变更为北大方正集团有限公司,注册资本增至10亿元人民币。改制后,北京北大资产经营有限公司持有公司70%的股份,北京招润投资管理有限公司持有公司30%的股份。北京北大资产经营有限公司为北京大学设立的国有独资企业,公司实际控制人为北京大学。

公司经营范围:制造方正电子出版系统、方正-SUPER汉卡、计算机软硬件及相关设备、通讯设备、仪器仪表、办公自动化设备;经营本企业自产产品的技术出口业务;经营本企业所需原辅材料、机器设备、仪器仪表及技术的进口业务;物业管理等。

截至2007年底,公司合并资产总额3360379.13万元,负债总额2100166.66万元,所有者权益合计674680.55万元,少数股东权益

585531.92万元;2007年实现主营业务收入3952313.13万元,净利润130981.28万元。

公司住所:北京市海淀区成府路298号;法定代表人:魏新。



厦门象屿集团有限公司

2008年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果: A-1
 发行额度: 3亿元
 期限: 365天
 评级时间: 2008年8月15日
 分析师: 赵明 张成

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	08年3月
现金类资产(万元)	35537.52	95258.34	93943.16	131136.43
资产总额(万元)	404711.06	593415.95	699776.97	733252.20
所有者权益(万元)	92369.09	135355.22	157688.04	163296.28
短期债务(万元)	125328.16	161519.60	250279.39	231868.37
全部债务(万元)	211658.22	315590.40	391838.39	427027.37
主营业务收入(万元)	503333.52	903610.44	1498698.72	429802.53
净利润(万元)	10869.42	13159.63	22663.58	5726.74
EBITDA(万元)	31022.31	40532.62	60702.32	--
经营性净现金流(万元)	13735.97	-10566.44	36236.56	14042.30
主营业务利润率(%)	8.28	5.87	4.46	7.13
净资产收益率(%)	11.77	9.72	14.37	--
资产负债率(%)	67.24	69.43	69.84	69.99
速动比率(%)	81.34	98.01	72.66	82.70
速动比率(%)	8.77	10.16	8.05	--
EBITDA利息倍数(倍)	4.45	3.84	3.68	--
经营现金流流动负债比率(%)	7.79	-4.17	10.57	--
现金偿债倍数(倍)	1.18	3.18	3.13	--

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,厦门象屿集团有限责任公司(以下简称“公司”)拟发行的2008年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险较小,安全性较高。

优势

1. 公司业务板块多元化,避免了单一贸易业务的风险,同时严格资金分行业条块使用,避免单一行业资金风险对公司整体经营的影响。
2. 随贸易业务发展,公司经营现金流有所改善,经营现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。
3. 公司资产流动性较强,现金类资产规模较大,对本期短期融资券保障能力强。

关注

1. 贸易行业竞争激烈,行业整体盈利水平有所下滑。
2. 公司2008年投资规模较大,所需资金主要依赖外部融资。

主体概况

厦门象屿集团有限公司(以下简称“象屿集团”或“公司”)成立于1995年11月28日,系由原厦门市土地开发总公司、象屿保税区管理委员会直属企业为基础组建而成的国有独

资企业,是厦门市第一个获批的“资产运营一体化”企业,目前公司上级直接主管单位为厦门象屿保税区管理委员会。公司目前业务包括贸易、物流、码头、园区开发和房地产等,并对外经营实业投资。

2007年,根据厦门象屿保税区管理委员会厦保税委综[2007]66号文《关于同意厦门象屿集团有限公司增加国家注册资本金的批复》,公司以资本公积23300.00万元转增资本,注册资本由原来的48800.00万元变为72100.00万元。

截至2008年2月底,公司全资企业共21家,直接和间接控股企业共22家,参股企业共4家。

公司注册地址:厦门市象屿象兴四路21号银盛大厦9楼;法定代表人:王龙维。

山东晨鸣纸业集团股份有限公司

2008年度第二期短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1
 发行额度: 12亿元
 期限: 365天
 评级时间: 2008年8月18日
 分析师: 张晓斌 孙炜

财务数据

项目	2005年	2006年	2007年	08年3月
现金类资产(亿元)	15.16	17.66	24.23	21.90
资产总额(亿元)	179.69	205.48	220.11	225.18
所有者权益(亿元)	54.66	60.10	105.81	109.85
短期债务(亿元)	37.97	69.25	40.56	40.91
全部债务(亿元)	86.46	105.47	84.48	79.78
营业收入(亿元)	97.22	118.14	151.65	41.19
净利润(亿元)	6.02	6.03	12.19	6.79
EBITDA(亿元)	19.17	23.09	29.85	--
经营性净现金流(亿元)	10.14	10.09	13.24	5.40
净资产收益率(%)	11.02	10.03	11.52	--
资产负债率(%)	59.99	62.29	51.93	51.21
速动比率(%)	50.04	70.33	65.88	63.28
EBITDA利息倍数(倍)	7.67	5.20	6.60	--
经营现金流动负债比率(%)	14.52	17.19	17.97	--
现金偿债倍数(倍)	1.26	1.47	2.02	1.82

注: 公司从2007年开始执行新会计准则, 主营业务收入和所有者权益等科目已作相应调整, 2008年3月报表未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 山东晨鸣纸业集团股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2008年度第二期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险小, 安全性高。

优势

1. 公司是国内最大的国有控股造纸企业, 生产规模优势明显、生产设备先进及产品种类丰富。
2. 公司经营性现金流量对本期债券保障程度较高。
3. 公司主营业务收入稳步增长, 盈利能力较强。
4. 公司于2008年6月18日在香港联合交易所有限公司成功上市, 优化了资本结构。

关注

1. 公司湛江木浆等项目投资规模较大, 未来几年面临一定的资金压力。
2. 公司资产流动性一般, 短期支付能力偏弱。
3. 公司经营活动现金流易受应收应付项目变化的影响。

发债主体概况

山东晨鸣纸业集团股份有限公

司(以下简称“公司”)前身为成立于1958年的山东省寿光县造纸厂。1992年, 经山东省体改委、中国人民银行山东省分行鲁体改生字[1992]98号文和1993年3月18日山东省潍坊市体改委潍改发[1993]17号文批准, 由寿光市国有资产管理局独家发起, 采用定向募集方式设立山东寿光造纸印刷包装集团股份有限公司, 1996年12月4日, 更为现名。经国务院证券委员会证委发[1997]26号文批准, 公司于1997年5月26日在上海证券交易所公开发行境内上市外资股(B股)11,500万股股票, 股票代码: 200488。2000年9月, 经中国证监会证监公司字[2000]151号文批准, 公司增发人民币普通股(A股)7,000万股, 股票代码: 000488。2004年9月15日, 经中国证监会核准, 公司发行20亿元5年期的可转换公司债券。2006年3月29日, 公司完成股权分置改革。2008年2月20日, 经中国证券监督管理委员会证监许可[2008]290号文件批准, 6月18日在香港联合交易所有限公司上市。

公司经营范围: 机制纸、纸板等纸品和造纸原料、造纸机械的生产加工、销售。截至2007年底, 公司内设公司办公室、党群部、资本运营部、经营企划部、采购部、财务部、规划发展部、审计部、人力资源部、信息部等17个职能部门, 拥有全资子公司7家, 控股子公司8家(详见附件5), 拥有300多万吨机制纸生产能力; 拥有员工15312人。

截至2007年底, 公司资产总额2,201,110.83万元, 所有者权益(含少数股东权益)1,058,055.97万元; 2007年实现营业收入1,516,474.25万元, 净利润121,854.12万元。

公司注册地址: 山东省寿光市圣城街595号; 法定代表人: 陈洪国。

烟台港集团有限公司

2008年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1
 发行额度: 6亿元
 期限: 365天
 评级时间: 2008年9月3日
 分析师: 谢凌艳 张成

财务数据

项目	2005年	2006年	2007年	08年6月
现金类资产(亿元)	2.33	4.40	4.63	3.98
资产总额(亿元)	36.42	68.64	79.66	87.26
所有者权益(亿元)	15.51	33.56	38.69	39.77
短期债务(亿元)	0.74	8.22	9.83*	10.92*
全部债务(亿元)	9.16	21.36	23.66	30.84
营业收入(亿元)	9.82	16.54	16.36	8.63
净利润(亿元)	0.15	0.42	0.60	0.38
EBITDA(亿元)	1.64	2.94	3.42	--
经营性净现金流(亿元)	2.10	2.46	1.27	1.17
净资产收益率(%)	1.00	1.27	1.55	--
资产负债率(%)	52.75	51.10	51.43	54.43
速动比率(%)	44.77	44.69	52.09*	52.69*
EBITDA利息倍数(倍)	4.30	3.21	3.21	--
经营现金流动负债比率(%)	19.47	11.22	4.72*	4.35*
现金偿债倍数(倍)	0.39	0.73	0.77	0.66

注: 公司从2007年开始执行新会计准则, 所有者权益、主营业务收入、净利润等科目已作相应调整。2008年3月财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 烟台港集团有限公司(以下简称“公司”或“烟台港集团”)拟发行的2008年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险较小。

优势

1. 近年来公司规模迅速扩张, 货物吞吐量增长较快。
2. 政府对公司支持力度大, 优惠政策优势明显。
3. 公司债务负担较轻, 再融资空间大。
4. 公司土地储备资源丰富, 变现能力较强。

关注

1. 公司投资规模不断加大, 对外部融资的依赖程度高。
2. 公司流动资产占比较低, 资产整体流动性较弱。
3. 公司收入规模相对偏小, 整体盈利能力弱, 短期支付压力较大。
4. 公司经营活动产生的现金流量净额波动较大, 经营性现金流对本期债券的覆盖程度偏弱。

主体概况

烟台港集团有限公司(以下简称“公司”或“烟台港集团”)前

身为1950年成立的烟台港务分局, 自1977年起由交通部直接领导。根据1987年1月13日国务院办公厅转发《关于港口管理体制改革的会议纪要》精神, 自1987年1月起实行烟台市人民政府和交通部双重领导, 以政府为主的管理体制。2002年8月1日起下放由烟台市管理。2004年9月, 根据烟台市人民政府关于将烟台港组建为烟台港集团有限公司同时撤销烟台港务局的决定, 烟台港集团有限公司正式成立, 烟台市人民政府国有资产监督管理委员会为公司国有资本出资人。

根据烟台市人民政府《关于烟台市港航体制管理和改革的意见》精神, 为整合港口资源, 烟台市人民政府国有资产监督管理委员会于2005年1月、4月和8月先后将烟台地方港、烟台渤海轮渡客运站和蓬莱港东港区划转给公司。2006年4月, 根据烟台市人民政府国有资产监督管理委员会烟国资[2006]14号文, 龙口港由烟台市管国有独资公司变为由公司管理的法人独资公司。

公司经营范围包括: 货物装卸、储存、加工、理货、中转、代理、疏

运、公路货物运输、水陆客货运输服务、航修、机械制修、工业生产及贸易、通讯服务、车辆检测、设施租赁、水电暖安装服务等业务。

截至2007年底, 公司拥有15个职能部门, 新增“房地产海域管理处”; 拥有分公司及分支机构12个(见附件5), 新增了“烟台港集装箱公司”, “烟台港引航站”因引航体制改革被划转出去, “烟台港燃料站”并入烟台港联合港埠公司。

截至2007年底, 公司(合并)资产总额796557.78万元, 所有者权益(含少数股东权益)386868.32万元; 2007年公司实现营业收入163563.47万元, 利润总额6555.04万元, 净利润6001.46万元。

截至2008年6月底, 公司资产总额872597.41万元, 所有者权益(含少数股东权益)397672.94万元; 2008年1~6月, 公司实现营业收入86251.85万元, 利润总额4067.17万元, 净利润3806.05万元。

公司注册地址: 烟台市芝罘区北马路155号; 法定代表人: 周波。

淮南矿业（集团）有限责任公司

2008年度第二期短期融资券信用评级分析报告

评级结果：A-1
 发行额度：15亿元
 期限：365天
 评级时间：2008年9月3日
 分析师：黄竞吕晗

财务数据

项目	2005年	2006年	2007年	2008年1~6月
现金类资产(亿元)	18.70	15.88	28.96	40.62
资产总额(亿元)	218.39	273.59	419.85	542.33
所有者权益(亿元)	105.23	112.96	127.83	142.84
短期债务(亿元)	15.51	21.02	66.35	64.46
全部债务(亿元)	39.86	84.02	168.89	194.07
营业收入(亿元)	116.16	129.67	156.90	115.04
净利润(亿元)	0.76	2.05	7.12	4.17
EBITDA(亿元)	12.12	15.79	29.32	--
营业利润率(%)	27.22	26.84	28.53	36.83
资产负债比率(%)	51.81	58.71	69.55	73.66
全部债务资本化比率(%)	27.47	42.65	56.92	57.60
净资产收益率(%)	0.72	1.81	5.57	--
流动比率(%)	60.24	54.18	57.89	63.95
全部债务/EBITDA(倍)	3.29	5.32	5.76	--
EBITDA利息倍数(倍)	8.49	6.43	4.15	--
经营现金流动负债比率(%)	32.46	14.68	23.22	--

注：2008年半年财务报表未经审计

评级观点

经联合资信评估有限公司（联合资信）评定，淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）拟发行的2008年度第二期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险小，安全性高。

优势

1. 公司是全国520户重点企业之一，是国家重要的煤炭生产基地，生产规模大，抗风险能力强。
2. 公司煤炭资源丰富，产品和区位优势明显，市场综合竞争实力较强。
3. 公司主营业务盈利和获现能力较强，现金类资产和经营活动产生的现金流量对本期债券覆盖程度较高。

关注

1. 未来几年，公司资本支出压力较大。
2. 公司负债水平较高，债务负担偏重。

主体概况

淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）前身为淮南矿务局，1909年建立第一座矿井，1930年成立机构，1985年上划为中

央企业，隶属煤炭部管理，1998年5月由原淮南矿务局改制为国有独资公司，1998年7月由中央直属下放安徽省管理，主管部门为安徽省国有资产监督管理委员会。

公司是全国520家国有大型企业集团和安徽省17家重点企业之一，也是中国东部主要煤炭生产基地之一，已经被国家列为13个亿吨级煤炭基地和6个大型煤电基地之一。公司煤炭总储量占华东地区50%、安徽省74%，淮南煤田是中国东部和南部地区资源最好、储量最大的整装煤田。

公司经营范围：煤炭开采、洗精煤、矿井建设、土建安装、筑路工程、铁路运输、电力；水泥、雷管、炸药、机械维修、机械加工、化工、建材。公司主要业务属煤炭开采和洗选业，2007年公司主要投产矿井11对，原煤产量达到4196万吨。

公司本部设经理办公室、生产技术部、投资管理部、财务部、企业管理部、人力资源部、市场营销部、安监局、审计处、瓦斯地质管理研究总院等13个职能部门，下设30家分公司、9家全资、控股子公司，2家均

控股子公司（按合并口径），拥有职工总数7.3万人。

截至2007年底，公司（合并）资产总额4198488.97万元，少数股东权益2496.75万元，归属母公司所有者权益1278266.89万元；2007年实现主营业务收入1413110.29万元，净利润71237.00万元，经营活动活动现金流净额318514.81万元。

截至2008年6月底，公司（合并）资产总额5423270万元，少数股东权益3738万元，归属母公司所有者权益1424643万元；2008年1~6月实现主营业务收入1028817万元，净利润41740万元，经营活动现金流净额315730万元。

公司地址：安徽省淮南市洞山中路1号；法定代表人：王源。

铁岭公共资产投资运营有限公司

2008年6亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：A+
 评级展望：稳定
 本期公司债券信用等级：AA
 发行额度：25 亿元
 期限：365 天
 评级时间：2008年3月19日
 分析师：黄竞 陈静

评级观点

联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）对铁岭公共资产投资运营有限公司（以下简称“公司”或“铁岭投资”）的评级反映了公司作为铁岭市政府唯一的基础设施和公共事业建设投融资和经营的主体，在区域垄断经营和政府支持等方面的优势显著。公司主要通过管理运营授权范围内的国有资产，即包括城市公共事业和金融两大板块业务，又包括运营由地方财政收入构成的沈铁工业走廊开发基金（简称“开发基金”）来加强资金筹措能力。

近几年铁岭区域经济发展快速，地区财力逐年增强。未来地区工业化、城镇化进程将进一步加快，公司的投融资职能也将随之不断放大，举债规模也将有所增加，但考虑到公司债务实际由财政收入购成的开发基金承担，偿债压力较小。

本期公司债券由开发基金进行偿还，通过质押公司所持72.77%的铁岭市商业银行的股权，以及设置地方政府回购本期债项工程和投资者提前回售等机制、条款，确保公司对本期债券如期兑付。联合资信认为，公司整体信用风险较低，评级展望为稳定，本期公司债券到期不能偿还的风险较低。

优势

1. 公司作为铁岭市政府唯一的基础设施和公共事业建设投融资平台，能得到地方政府在政策、资源以及财力上的支持；

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年
资产总额(万元)	570045.84	766406.02	1351723.52
所有者权益(万元)	30399.87	51084.49	378966.97
长期债务(万元)	22376.44	22820.24	13076.03
全部债务(万元)	493458.03	637173.92	868389.8
营业收入(万元)	33530.77	47686.64	55942.69
净利润(万元)	1718.66	17003.98	22111.44
EBITDA(万元)	6100.09	22196.47	28709.62
经营性净现金流(万元)	32776.16	55668.63	1526.32
主营业务利润率(%)	23.16	-1.81	45.74
净资产收益率(%)	5.65	33.29	5.83
资产负债比率(%)	91.42	90.78	70.71
全部债务资本化比率(%)	91.00	90.30	69.19
流动比率(%)	52.96	61.92	58.31
全部债务/EBITDA (倍)	0.07	0.02	1.21
EBITDA利息倍数(倍)	5.15	13.46	13.18
经营现金流动负债比率(%)	0.10	0.37	0.48

注：以上全部债务/EBITDA、EBITDA/利息倍数中债务为剔除商业银行债务的公司实际有息债务，资产负债率和全部债务资本化比率未剔除铁岭商行吸收的存款。

2. 铁岭区域经济发展快速，地方财力不断增强，有助于增加开发基金收入规模，确保公司偿债和建设资金的来源；

3. 公司经营的公共事业和金融业务具有一定的资源和区域垄断优势；

4. 鉴于铁岭商行特殊的经营模式，即经营规模和风险控制水平依赖其负债规模，剔除铁岭商行吸收的存款，公司负债水平较低，债务负担较轻；

5. 公司控股子公司铁岭商行在资金筹集方面具有一定优势。

关注

1. 公司自重组至今，公司制运作时间短，对下属子公司管控力度有待提高；

2. 公司为铁岭市政府投融资平台，目前自营能力偏弱，还主要依靠财政补助；

3. 公司承担了新城区和沈阳工业走廊部分重要子项目工程，未来存在一定的资本支出压力。

发债主体概况

铁岭公共资产投资运营有限公司前身为铁岭市财政局全资下属铁岭财政资产经营公司（简称“铁岭财经”，成立于2001年），经铁岭市人民政府“铁政[2007]39号”文批准，公司于2007年5月由铁岭财经以整体改制方式和铁岭市国有资产经营有限公司共同设立而成，注册资本10.1亿元人民币。

公司作为铁岭市政府基础设施和社会公共事业建设的投融资平台，在通过管理运营授权范围内的国有资产，即包括城市公共事业和金融两大板块业务，又包括运营由地方财政收入构成的沈铁工业走廊开发基金来加强资金筹措能力外。

截至2007年底，公司合并资产总额为1351723.52万元，所有者权益378966.97万元；2007年公司实现营业收入55942.69万元，利润总额28242.69万元。

公司注册地址：辽宁铁岭市银州区市府路19号；法定代表人：袁卫亮。

天津保税区投资有限公司

2008年28亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期公司债券信用等级：AA

发行额度：28亿元
期限：7年
评级时间：2008年4月15日
分析师：丁继平 刘小平

财务数据

项目	2005年	2006年	2007年
资产总额(亿元)	48.44	150.35	224.87
所有者权益(亿元)	35.09	115.48	149.85
长期债务(亿元)	13.00	29.00	63.50
全部债务(亿元)	13.00	34.46	73.85
主营业务收入(亿元)	0.05	0.09	0.04
净利润(亿元)	1.76	3.12	3.37
EBITDA(亿元)	1.79	3.16	3.37
经营性净现金流(亿元)	1.61	-3.82	4.06
主营业务利润率(%)	37.51	47.48	-33.66
净资产收益率(%)	5.01	2.70	2.23
资产负债率(%)	27.56	23.19	33.36
全部债务资本化比率(%)	27.03	22.98	33.01
流动比率(%)	863.97	115.71	125.46
全部债务/EBITDA(倍)	7.26	10.91	21.91
EBITDA利息倍数(倍)	---	---	---
EBITDA/本期发债额度	0.05	0.09	0.10

评级观点

联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）对天津保税区投资有限公司（简称“公司”）的评级反映了其在区域经济环境、政府支持等方面的优势。同时联合资信注意到，公司所在的天津港保税区财政收入规模整体较小，未来公司较大的投资资金来源主要依赖于银行借款和保税区政府的财政投入，未来两年公司债务负担将加重；公司盈利能力弱，且主营业务盈利波动较大。

预计未来几年公司利润将保持稳定增长，但公司投资规模较大，债务负担将会加重。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券以公司合法拥有的对天津港保税区管理委员会的约51亿元应收账款为本期债券还本付息提供质押担保，应收债权对本期债券保障程度较高，本期债券到期不能偿还的风险较小。

优势

1. 天津港保税区目前已经形成了“三个区域、五种形态”联动发展的新格局，具备了开放区域的多种资源、政策和功能优势，发展前景较好。

2. 公司作为天津港保税区的独资公司，可以得到保税区在资金以及项目建设方面的有力支持。

3. 公司股权投资收益较高。

4. 空客项目得到国家和天津市政府高度重视，项目风险小。

关注

1. 天津港保税区目前可支配收入规模较小。

2. 未来两年公司投资规模较大，公司债务负担将加重。

3. 公司盈利能力弱，且主营业务盈利波动较大。

主体概况

天津保税区投资有限公司（以下简称“公司”或“天保投资”）是2002年1月18日经天津市政府批准、由天津港保税区财政局（以下简称“区财政局”）投资设立的国有独资投资性企业，主要致力于区域基础设施开发建设，以及对金融、高新技术等国家允许投资的行业进行股权投资。区财政局是天津港保税区（以下简称“保税区”）区属国有资产的出资人代表，对公司行使所有者职能。公司为天津港保税区区属国有资产的授权经营单位，依法自主经营，并对所经营的国有资产承担保值增值责任。截至2007年底，公司注册资本30亿元。

经天津港保税区管委会（以下简称“区管委会”）授权，目前公司主要负责天津港保税区的扩展区——天津空港物流加工区（一期）基础设施建设，以及对天津空港物流加工区空客A320系列飞机天津总装线项目（以下简称“空客项目”）进行投资建设。公司内设财务部、投融资部和专家评审部三个职能部门。截至2007年底，公司拥有全资、控股子公司7家，参股公司11家。

截至2007年底，公司资产总额2248742.16万元，所有者权益1498471.29万元。2007年公司实现主营业务收入388.23万元，投资收益18122.74万元，补贴收入15005.80万元，利润总额33601.10万元。

公司注册地址：天津港保税区通达广场1-553室；法定代表人：邢国友。

中国兵器装备集团公司 2008年40亿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

发行额度：40亿元
期限：7年
评级时间：2008年5月28日
分析师：张晓斌 朱海峰

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年
资产总额(亿元)	842.00	1092.64	1308.56
所有者权益(亿元)	258.05	360.68	405.06
长期债务(亿元)	42.98	74.61	94.21
全部债务(亿元)	239.61	288.04	346.66
营业收入(亿元)	765.83	1095.07	1411.48
净利润(亿元)	10.80	23.17	36.74
EBITDA(亿元)	42.27	71.51	85.88
经营性净现金流(亿元)	31.80	64.83	65.41
营业利润率(%)	14.51	14.87	14.07
净资产收益率(%)	4.19	6.42	9.07
资产负债比率(%)	69.35	66.99	69.05
全部债务资本化比率(%)	48.15	44.40	46.12
流动比率(%)	99.86	105.01	105.06
全部债务/EBITDA(倍)	5.67	4.03	4.04
EBITDA利息倍数(倍)	5.27	9.07	7.38
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.06	1.79	2.15

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国兵器装备集团公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中央直属特大型企业集团，在经营规模、研发实力及产品竞争力等方面的综合优势。同时，联合资信注意到，市场竞争加剧、原材料价格上涨及计划投资规模较大等因素给公司可能带来的负面影响。

随着新建项目陆续发挥效益，公司销售收入和盈利水平有望保持良好的增长趋势，公司有能力凭借其规模和技术优势抵消原材料价格上涨等因素对经营所带来的不利影响，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用级别以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期企业债券到期不能偿还的风险很小，安全性很高。

优势

1. 公司经营规模大，汽车、摩托车及光电等主导产品国内市场占有率较高，市场竞争力较强。

2. 公司拥有4个国家级技术中心、18个省级技术中心，技术研发实力较强。

3. 公司营业收入及盈利水平逐年增长，业务发展趋势良好。

关注

1. 汽车、摩托车行业市场竞争激烈，加之原材料价格逐年上涨，行

业的利润空间缩小。

2. 公司下属企业较多，对下属企业重组改制的任务较重。

3. 公司计划投资规模较大。

4. 公司债务负担偏重，债务结构有待改善。

发行人概况

中国兵器装备集团公司（以下简称“公司”）是经国务院批准，在原中国兵器工业总公司所属部分企事业单位基础上组建的特大型国有企业，是国家授权投资的机构和资产经营主体。公司于1999年6月29日成立，取得《企业法人营业执照》，注册号为1000001003193号，注册资本1264521万元。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司经营范围：国有资产投资、经营管理；光学产品、电学与光电子产品、夜视器材、机械、车辆、仪器仪表、消防器材、环保设备、工程与建筑机械、信息与通讯设备、化工材料、金属与非金属材料及其制品、建

筑材料的开发、设计、制造、销售；货物的仓储；工程勘察设计、施工、承包、监理；设备安装；国内展览；种植业、养殖业经营；农副产品深加工；与上述业务相关的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务；进出口贸易。

截至2007年底，公司资产总额1308.56亿元，所有者权益（包括少数股东权益）405.06亿元；2007年实现营业收入1411.48亿元，净利润36.74亿元；拥有员工120608人。

公司注册地址：北京市西城区三里河路46号；法定代表人：徐斌。



嘉兴城市建设投资有限公司 2008年度17亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期公司债券信用等级：AA+
发行额度：17亿元
期限：7年
评级时间：2008年6月18日
分析师：陈静 刘小平

财务数据

项目	2005年	2006年	2007年
资产总额(亿元)	50.47	84.60	87.38
所有者权益(亿元)	10.51	39.67	43.42
长期债务(亿元)	14.82	16.96	15.70
全部债务(亿元)	23.95	29.45	26.26
主营业务收入(亿元)	2.53	2.39	2.09
净利润(亿元)	1.66	1.18	1.51
EBITDA(亿元)	1.77	1.51	1.94
主营业务利润率(%)	52.15	40.88	48.11
净资产收益率(%)	15.79	2.96	3.48
资产负债率(%)	78.98	53.02	50.31
全部债务资本化比率(%)	69.30	42.57	37.69
流动比率(%)	84.94	192.85	187.80
全部债务/EBITDA(倍)	13.51	19.52	13.51
EBITDA利息倍数(倍)	25.32	6.13	5.51
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.10	0.09	0.11

评级观点

联合资信评估有限公司（“联合资信”）对嘉兴城市建设投资有限公司（以下简称“公司”或者“嘉兴城投”）的评级反映了公司作为嘉兴市本级唯一的土地一级开发主体，在行业前景、政府支持、区域垄断经营，以及土地滚动开发资金动态平衡等方面的显著优势。同时联合资信也关注到公司业务类型较为单一，盈利能力偏弱，市场化运作程度不高等因素给公司带来的不利影响。

公司已初步实现储备的土地资源与投融资规模的动态平衡，未来新增的资本性支出对公司债务负担影响较小。随着嘉兴市城市化进程的推进，公司土地一级开发业务发展前景良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

2008年度17亿元公司债券由嘉兴市高等级公路投资有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任担保；同时，嘉兴市政府根据与公司签署的代建回购协议，安排专项资金用于回购募集资金投资项目，该项资金进入偿债基金专户管理，如出现本期债券未能按时、全额兑付债券利息或者本金的情况，则由嘉兴市财政以财政资金或其他资金代为偿还，嘉兴市财政实力强劲，对本期债券本息保障很强。此外，公司的财政贷款贴息以及商业银行流动性支持对本期债券利息偿付起到保障作用。总体看，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 嘉兴市城市化进程的推进有利于公司土地开发业务的发展。

2. 公司在土地出让金返还、贷款贴息等方面持续得到嘉兴市政府的有力支持。

3. 公司作为嘉兴市本级唯一的土地一级开发主体，具有垄断性经营优势。

4. 对于本期债券的偿还，公司制定了多项有效保障措施，其中嘉兴市政府的偿债安排进一步降低了本期债券的偿债风险。

关注

1. 公司主要从事土地一级开发，业务类型较为单一。

2. 公司自身盈利能力偏弱，对政府的依赖程度较大，市场化运作程度不高。

3. 公司对外担保较大，具有一定的或有负债风险。

主体概况

嘉兴城投系经嘉兴市人民政府“嘉政发【1999】58号”文件批准，于2000年5月注册成立，同时公

司吸收合并了嘉兴市城建开发有限公司、嘉兴市城市建设发展公司。2003年4月，嘉兴市国资委以公司全部股权投资组建了嘉兴市城市发展投资集团有限公司，并将公司所有股权划拨给嘉兴市城市发展投资集团有限公司。2007年1月，嘉兴市城市发展投资集团有限公司更名为嘉兴市文化名城投资集团有限公司（以下简称“母公司”），母公司是嘉兴市政府直属的投资型国有独资企业集团，主要业务涉及路桥基础设施建设、园林绿化建设、房地产开发、历史街区保护开发、旅游景区开发经营管理、天然气管网建设、房屋拆迁及宾馆餐饮等多个领域。

公司是嘉兴市国资委下属国有独资公司，作为嘉兴市城市基础设施建设投融资主体。

截至2007年底，公司（合并）资产总额873772.31万元，所有者权益434191.82万元；2007年实现主营业务收入20929.32万元，净利润15128.41万元。

公司注册地址：浙江省嘉兴市环城西路2418号；法定代表人：薛金泉。

常州市城市建设（集团）有限公司

2008年25亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA
 评级展望：稳定
 本期企业债券信用等级：AA+
 发行额度：25亿元
 期限：7年
 评级时间：2008年6月23日
 分析师：丁继平 黄竞

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年
资产总额(亿元)	128.89	175.08	227.89
所有者权益(亿元)	55.39	76.39	91.49
长期债务(亿元)	49.97	57.92	78.70
全部债务(亿元)	56.68	77.31	104.08
营业收入(亿元)	7.62	9.23	13.10
净利润(亿元)	2.86	3.27	4.17
EBITDA(亿元)	5.02	6.53	10.21
经营性净现金流(亿元)	1.31	4.41	7.04
营业利润率(%)	11.65	-23.87	-35.61
净资产收益率(%)	5.17	4.28	4.56
资产负债率(%)	57.02	56.37	59.85
全部债务资本化比率(%)	50.57	50.30	53.22
流动比率(%)	301.08	250.19	246.32
全部债务/EBITDA(倍)	11.29	11.83	10.20
EBITDA利息倍数(倍)	4.27	4.58	2.50
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.20	0.26	0.41

评级观点

联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）对常州市城市建设（集团）有限公司（简称“公司”）的评级反映了其在区域经济环境、政府支持、公用事业经营规模等方面的优势。联合资信也注意到国家宏观调控对公司的城区改造进度和成本可能会产生一定影响。

依托其丰富的土地储备，未来公司经营规模有望进一步扩大，收益有望稳步提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券由常州市城市建设风险准备金提供全额无条件不可撤销的连带责任担保，并且本期债券的本息偿还得到常州市财政的有力支持，总体看，本期债券到期不能偿还的风险小。

优势

1. 常州市区域经济发展情况良好，加之大规模的城市基础设施建设规划，为公司发展提供了契机。
2. 公司作为常州市主要的基础设施建设平台之一，得到地方政府较大支持。
3. 公司公用事业经营规模较大，在区域内具有垄断经营优势。
4. 公司目前土地储备丰富，预期收益较大。
5. 政府为公司债务偿还提供支持以及城市建设风险准备金有利于降低公司的偿债风险。

关注

1. 国家宏观调控对公司的城区改造进度和成本可能会产生一定影响。
2. 公司代表政府履行城市基础设施投资建设与运营管理等职能，在投资和经营上直接受到政府政策的影响。

主体概况

常州市城市建设（集团）有限公司（以下简称“公司”或“常州城建”）前身为常州城市建设投资有限公司，成立于2002年11月，原注册资本5000万元。2003年8月15日经常州市人民政府常政复[2003]37号《关于组建常州市城市建设（集团）有限公司的批复》和经批准的公司章程规定，公司变更为常州市城市建设（集团）有限公司，注册资本10亿元人民币，公司为国有独资公司。

公司经营范围：常州市政府授权范围内国有资产经营、管理；城市建设项目投资、经营、管理；城市开发

建设项目及相关信息咨询服务等。

截至2007年底，公司下设办公室、计划财务部、前期部和开发部等职能部门，纳入合并报表口径的子公司7家。

截至2007年底，公司资产总额2278902.96万元，所有者权益833426.55万元，少数股东权益81513.05万元；2007年实现主营业务收入106896.01万元，补贴收入90045.90万元，利润总额41597.78万元。

公司注册地址：常州市劳动西路12号金谷大厦21层；法定代表人：胡虹。

峰峰集团有限公司

2008年10亿元公司债信用评级报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

发行额度：10亿元

期限：5年

评级时间：2008年6月25日

分析师：李慧鹏 吕晗

财务数据

项目	2005年	2006年	2007年
资产总额(亿元)	71.68	82.30	91.61
所有者权益(亿元)	26.80	29.03	36.22
长期债务(亿元)	16.10	17.20	12.21
全部债务(亿元)	21.31	25.28	22.96
营业收入(亿元)	49.27	63.82	123.64
净利润(亿元)	1.46	1.59	2.67
EBITDA(亿元)	6.52	7.07	9.31
主营业务利润率(%)	25.13	19.65	12.24
净资产收益率(%)	5.45	5.48	7.36
资产负债率(%)	62.61	64.72	60.47
全部债务资本化比率(%)	44.30	46.54	38.80
流动比率(%)	113.23	109.51	84.16
全部债务/EBITDA(倍)	3.27	3.58	2.47
EBITDA利息倍数(倍)	7.93	6.94	9.82
EBITDA/本期发债额度	0.65	0.70	0.93

评级观点

峰峰集团有限公司（以下简称“公司”）是中国主要的主焦煤生产企业之一，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级结果综合反映了其在行业前景、产品组合、细分市场竞等方面优势；同时也关注到资源储备、生产规模、开采难度、债务结构等方面的不利因素对公司的影响。

公司煤炭主业地位突出，未来计划大力发展煤化工业务，充分发挥公司煤种丰富的优势，挖掘炼焦煤的内在价值，目前已规划峰峰、磁县两大煤化工产业基地。未来随着煤化工板块的逐渐壮大，公司抗风险能力有望得到提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券由邯钢钢铁集团有限责任公司提供担保，经联合资信评定，邯钢集团2007年企业主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，邯钢集团的担保对公司本期债券的信用等级具有明显的提升作用。

综合看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 煤炭行业作为重要基础能源行业，未来发展前景看好。
2. 公司煤炭资源品种丰富，以冶炼焦焦煤为主，产品附加值较高。
3. 公司主要产品主焦煤属稀缺煤种，市场供不应求，产品竞争力较强，产业链向下延伸空间广阔。

4. 公司与周边多家钢铁、电力企业建立了良好的合作关系，区域市场竞争优势明显。

关注

1. 公司所处的峰峰煤田地质条件变化较大，部分矿井已注销生产能力，煤炭生产规模受限。
2. 公司收购的锡林郭勒煤田和磁西煤田目前处于建矿前期准备阶段，未来产能增长存在不确定性。
3. 公司未来三年计划投资支出较大，面临一定的资金压力。

主体概况

峰峰集团有限公司是经河北省经济贸易委员会2002年12月18日冀经贸产业[2002]704号文批准、由原峰峰矿务局（成立于1949年，并于1998年由原国家煤炭部划归河北省管理）整体改制成立的有限责任公司。截至2007年底，公司注册资本285094.82万元，其中河北省人民政府国有资产监督管理委员会出资223412.98万元，占78.36%；中国信达资产管理公司出资45436.84万元，

占15.94%；中国华融资产管理公司出资16245.00万元，占5.70%。

2008年6月，根据河北省人民政府[2008]65号文，河北金牛能源集团有限责任公司与峰峰集团有限公司实施战略重组，河北省国资委以其持有的河北金牛能源集团有限责任公司国家资本金和峰峰集团有限公司国家资本金，组建冀中能源集团有限责任公司（下称“冀中能源”），公司为冀中能源控股子公司。

公司经营范围主要涉及煤炭开采、洗选、销售，焦炭及焦化产品、煤化工产品、建筑材料、炸药雷管、机械、电器设备制造、电力、煤气等产品的生产及销售。公司现有9对正常生产矿井、2座大型洗煤厂、3座焦化厂、4座发电厂；拥有19家控股子公司及10家参股子公司。

截至2007年底，公司合并资产总额916124.88万元，所有者权益362158.10万元；2007年实现主营业务收入1236401.96万元，净利润26664.69万元。

公司注册地址：邯郸市峰峰矿区太中路2号；法定代表人：郭周克。

广东发展银行股份有限公司

2008年50亿元次级债券信用评级分析报告

评级结果：主体信用等级：AA+
次级债券信用等级：AA
评级时间：2008年5月22日
分析师：杨杰 韩夷

财务数据

项 目	2007年	2006年	2005年
资产总额(亿元)	4375.23	3739.08	3454.45
股东权益(亿元)	154.27	127.69	35.52
营业净收入(亿元)	123.77	76.72	78.23
利润总额(亿元)	49.92	-3.54	-1.38
净利润(亿元)	26.68	-5.41	-6.92
成本收入比(%)	45.16	57.84	51.06
平均资产收益率(%)	0.66	-0.15	-0.22
平均净资产收益率(%)	18.93	-6.63	-
不良贷款率(%)	4.00	5.84	4.47
拨备覆盖率(%)	78.95	58.58	72.84
流动性比例(人民币, %)	36.46	50.71	47.64
存贷比(人民币, %)	68.66	68.15	53.29
资本充足率(%)	7.14	6.70	2.08
核心资本充足率(%)	7.15	6.68	1.99

注：营业净收入=营业收入-营业支出+投资收益

评级观点

基于广东发展银行股份有限公司(以下简称“广东发展银行”)逐步完善的公司治理结构及内控与风险管理体系,强大的股东实力,良好的业务发展前景,明显改善的财务实力以及良好的宏观经济环境等内外部因素,联合资信评估有限公司评定广东发展银行股份有限公司主体信用等级为AA+, 2008年50亿元次级债券的信用等级为AA。该评级结论反映了本次次级债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 财务重组和引进实力雄厚的战略投资者后,广东发展银行资产质量和资本实力得以明显提升;并且有利于广东发展银行获得大股东在客户资源、产品开发、品牌推广等方面的支持。
2. 组建了具有国际金融管理经验的高管团队,有助于提升其管理水平和运营效率。
3. 建立了相对集中、独立的风险管理架构。
4. 信用卡业务在国内股份制商业银行中具有较强的竞争优势。

关注

1. 从紧货币政策增加了商业银行管理利率风险、流动性风险和信用风险的压力。
2. 公司治理和内控水平的明显提升尚需一定的时间。
3. 不良贷款率呈逐年下降趋

势,但仍需进一步提高风险管理水平。

4. 信息披露相对薄弱,运营的透明度有待提高。

发行人概况

广东发展银行股份有限公司(以下简称“广东发展银行”)成立于1988年7月,是经国务院和中国人民银行批准组建的我国首批股份制商业银行之一,总部位于广州市。1996年,经中国人民银行批准,广东发展银行整体接收了原中银信托投资公司;1998年,广东发展银行对广东恩平城乡信用社实施托管。2005~2006年,广东发展银行进行了财务重组,并引入了由美国花旗集团(CITIGROUP INC.)、中国人寿、国家电网、中信信托、IBM信贷(IBM CREDIT LLC)等组成的国内外战略投资者团队。投资者团队共出资242.67亿元人民币,获得了广东发展银行85.59%的股权。其中,美国花旗集团、中国人寿、国家电网、中信信托各持广东发展银行20%的股权。广东发展银行原股东所持有的股份从35.86亿股折为16.44亿股,占增

资扩股后公司股份总额的14.41%。2006年末,广东发展银行股本总额由35.86亿股增至114.08亿股,前十大股东持股比例见表1。

财务重组完成后,经广东正中珠江会计师事务所审验,广东发展银行变更后的实收注册资本为114.08亿元。目前,中国银监会已正式核准同意广东发展银行变更注册资本,相关工商登记变更手续正在办理之中。

截至2007年末,广东发展银行在国内主要经济中心城市设立了27家分行(其中17家位于广东省内)、507家分支机构,设有香港代表处,并与境外1000多家银行建立了代理行关系;现有员工12731人,其中89.2%的员工拥有大专以上(含)学历。

截至2007年末,广东发展银行资产总额4375.23亿元,其中贷款余额2483.86亿元;负债总额4220.96亿元,其中存款余额3527.35亿元;股东权益154.27亿元;资本充足率7.14%,核心资本充足率7.15%;不良贷款率4.00%,拨备覆盖率78.95%。2007年,广东发展银行实现主营业务收入221.06亿元(不包括投资收益),净利润26.68亿元。

北京银行股份有限公司 2008年100亿元金融债券信用评级分析报告

评级结果：主体信用等级：AA
金融债券信用等级：AA
评级时间：2008年7月2日
分析师：罗伟成 张 凯

财务数据

项 目	2007年	2006年	2005年
资产总额(亿元)	3,542.23	2,729.69	2,330.44
所有者权益(亿元)	266.68	98.4	78.42
营业收入总额(亿元)	129.86	95.57	73.40
利润总额(亿元)	46.29	30.83	23.31
净利润(亿元)	33.48	21.40	16.86
平均资产收益率(%)	1.07	0.85	0.77
平均净资产收益率(%)	18.34	24.21	29.80
成本收入比	25.03	27.97	31.09
不良贷款率	2.06	3.58	4.38
拨备覆盖率	119.88	87.28	81.97
流动性比例(本币)	72.01	71.30	70.87
流动性比例(外币)	91.00	114.01	146.58
存贷比	57.77	46.72	52.22
资本充足率	20.11	12.76	12.06
核心资本充足率	17.47	8.57	7.59

注：由于计算公式不同，表中平均净资产收益率数值与北京银行公开披露的数据有差异。

评级观点

基于北京银行股份有限公司（以下简称“北京银行”）规范的治理结构、较为完善的内部控制与风险管理、良好的业务状况与财务实力、较强的偿债能力及有利的营运环境等因素，联合资信评估有限公司评定北京银行股份有限公司主体信用等级为AA，2008年100亿元金融债券的信用等级为AA。该评级结论反映了本次金融债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 北京银行具有良好的区位优势。
2. 与战略投资者和财务投资者的深入合作改善了公司治理，提升了综合竞争力。
3. 北京银行总体资产质量良好，盈利能力良好，资本充足。
4. IPO进一步加强了北京银行的资本实力，增强了风险抵御能力。

关注

1. 集中的区域经营导致贷款的集中度过高。
2. 关注类贷款增长过快是北京银行不容忽视的潜在风险之一。
3. 收入结构仍较为单一。
4. 跨区经营对北京银行的内控机制和风险管理提出了更高的要求。

发债主体概况

北京银行股份有限公司（以下简称“北京银行”）是经中国人民银

行批准，于1996年1月29日在原北京市90家城市信用合作社基础上组建而成，是继深圳市商业银行、上海市商业银行后成立的国内第三家城市商业银行。2005年，为进一步充实资本和完善公司治理结构，经银监会批准，北京银行引进了境外战略投资者ING银行以及境外财务投资者国际金融公司（IFC）。2007年9月，北京银行在上海证交所上市，成为国内首批上市的城市商业银行之一。

截至2007年底，北京银行总股本为622756.19万股，其主要股东为ING银行、北京市国有资产经营有限责任公司、北京能源投资（集团）有限公司、国际金融公司、中国对外经济贸易信托投资有限公司。

截至2007年底，北京银行在北京拥有129家支行，在天津与上海分别设立了1家分行，同时还与52个国家和地区301家境内外银行建立了分行级以上的代理行关系。

截至2007年底，北京银行资产总额3542.23亿元，负债总额3275.55亿元，股东权益266.68亿元。2007年北京银行实现营业收入总额129.86亿元，净利润33.48亿元。2007年

底，北京银行不良贷款率为2.06%，拨备覆盖率为119.88%，资本充足率为20.11%，核心资本充足率为17.47%。

招商银行股份有限公司

2008年次级债券信用评级分析报告

评级结果：主体信用等级 AAA
次级债券信用等级 AA+
评级时间：2008年7月31日
分析师：任红 韩夷

财务数据

项 目	2007年	2006年	2005年
资产总额(亿元)	13105.52	9341.02	7346.13
股东权益(亿元)	679.84	247.71	191.79
营业收入(亿元)	409.58	247.71	191.79
净利润(亿元)	152.43	67.94	37.87
平均资产收益率(%)	1.36	0.81	0.57
平均净资产收益率(%)	24.76	17.79	15.27
净利差(%)	2.96	2.69	2.67
拨备覆盖率(%)	180.39	135.61	111.04
不良贷款比率(%)	1.54	2.12	2.58
资本充足率(%)	10.67	11.39	9.01
核心资本充足率(%)	9.02	9.58	5.57
本币流动性比率(%)	41.70	51.10	56.52
本币存贷比(%)	70.11	63.30	59.23
成本收入比(%)	35.05	38.42	41.25

评级观点

基于招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）良好的公司治理结构及内控与风险管理体系、持续快速的业务发展、同业前列的资产质量与盈利能力、较强的偿债能力等因素，联合资信评估有限公司评定招商银行主体信用等级为AAA，2008年次级债券（不超过300亿元）信用等级为AA+。该评级结论反映了本次次级债券违约的风险很小。

优势

1. 战略定位清晰，业务转型成效显著，收入结构持续优化，盈利能力位于同业前列；
2. 公司治理水平良好，内控体系比较完善；
3. 与同类银行相比，产品和服务种类齐全，业务创新能力较强，零售银行业务具有明显的竞争优势；
4. 资产质量高，准备金计提充足。

关注

1. 从紧的货币政策和持续推进的利率、汇率市场化改革，加大了商业银行信用风险、流动性风险及市场风险管理的压力；
2. 国内商业银行纷纷实施零售业务的战略转型，加之外资银行抢夺国内零售业务市场份额，给招商银行的零售业务优势带来冲击；
3. 国际化、综合化战略推进过程中，招商银行的整合能力及经营的协同效应有待观察。

发行人概况

招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）是经中国人民银行批准，由招商局轮船股份有限公司于1987年3月独资组建的商业银行，初始注册资本人民币1亿元。1989年，招商银行引入6家新股东入股，注册资本增至4亿元。1994年，招商银行完成股份制改造。此后，招商银行进行了7次增资扩股，其中包括2002年首次公开发行15亿股A股（600036）；2006年公开发行26.62亿股H股（3968），在香港联交所上市。

截至2007年12月31日，招商银行股本总额147.05亿股，其中前十名股东合计持有招商银行55.49%股权，前五名股东及其持股比例分别为：香港中央结算（代理人）有限公司17.88%；招商局轮船股份有限公司12.11%；中国远洋运输（集团）总公司6.44%；广州海运（集团）有限公司3.85%；深圳市晏清投资发展有限公司2.95%。其中，香港中央结算（代理人）有限公司所持股份为其代理的在香港中央结算（代理人）有

限公司交易平台上交易的招商银行H股股东所持股份总和。

截至2007年12月31日，招商银行在国内各大中城市设立了40家分行及534家支行（含分理处），设有北京和纽约代表处，并与93个国家和地区的超过1210家银行建立了代理行关系，共有在职员工28971人，其中92.09%的员工拥有大专以上（含）学历。2007年11月，招商银行纽约分行设立申请获美联储批准，目前纽约分行正处于筹建过程中。

截至2007年12月31日，招商银行资产总额13105.52亿元，其中贷款净额6544.17亿元；负债总额12425.68亿元，其中存款余额9435.34亿元；股东权益679.84亿元；资本充足率10.67%，核心资本充足率9.02%；不良贷款率1.54%，拨备覆盖率180.39%。2007年，招商银行实现营业收入409.58亿元，净利润152.43亿元。

研究报告



2008年第三季度短期融资券市场利差分析报告

联合资信 黄静 李慧鹏 孙炜 刘小平

一、宏观环境

2008年第三季度影响短券市场的外部金融环境、金融体系资金供给、国内政策等多个因素都出现了不同程度的变化。外部金融环境，美国次贷危机引发的全球金融市场动荡再次升温，外部环境不确定因素增加，国内海外投资资金回流；资金方面，货币供应“喇叭口”继续放大，即中国市场广义货币供应量（M2）持续增加，流通中现金量（M0）继续保持下降趋势，金融系统内流动性更加充裕，加之国内股票二级市场持续不景气，引致部分资金流入债券市场，国内债券市场资金充裕，为短券市场提供了充足的流动性支撑。国内政策方面，经济政策基调调整，由“两防”变为“一保一压”，即“保持经济平稳较快发展、控制物价过快上涨”，为协调配合国内经济的发展，央行采取双率齐降（自2008年9月16日起下调贷款基准利率27BP，自9月25日对中小型商业银行下调法定存款准备金率1%），货币政策由从紧向稳健渐进转变，推动三季度短券利率继续走低。

总体来看，三季度金融系统流动性过剩压力持续增加，资金量更加充裕，货币政策渐进转变，次贷危机的蔓延进一步加剧了外部投资环境的不确定性。三季度债券市场利率呈下滑趋势，以央行票据、短融为主的短期债券需求旺盛。

二、短券发行市场情况

1、短券发行量激增，主体信用等级改呈“倒锥型”分布

从2005年5月至2008年第三季度末，共有377家累计发行短券791期，实际发行规模10616.50亿元。

截至2008年第三季度末，短券市场存量3447.60亿元。2008年三季度共有71家企业发行短券74期，发行规模合计1203.70亿元，发行主体数量和发行期数较2006年同期分别增长19.36%和26.79%，较2007年同期分别减少3.90%和5.33%，较2008年一季度分别减少12.94%和7.87%，较2008年二季度分别增加54.17%和61.36%；发行规模较2006年和2007年同期分别增长63.97%和16.14%，较2008年第一和第二季度分别增长7.87%和99.19%。2008年三季度发行规模快速增长，为2006~2007年同期和2008年1~9月发行规模最大的季度，但发行主体和期数未实现同比增长，从而加大第三季度的单笔发行规模，2008年单笔发行规模达到16.27亿元，分别较2006年和2007年同期净增加4.43亿元和2.81亿元，较2008年一、二季度分别净增加3.14亿元和3.68亿元。呈现这一现象的主要原因包括：①中期票据业务暂停，优质企业大规模回流；②年初紧缩的货币政策滞后效应加剧，加大企业的资金需求；③承销主体有限的发行通道，在面对市场发行主体增多的情况下，大额度的发行主体成为了优先选择。

2、货币政策渐进转变，促进发行利率进一步下探

2008年第三季度，除AAA主体信用等级平均发行利率水平与二季度持平外，其余均呈下降趋势。从发行期限结构看，2008年7月和8月的发行平均利率下降不显著，其中个别利率还较2008年第二季度略有上升，但进入9月，尤其是9月16日贷款基准利率下调之后，发行利率显著下降。

从第三季度各主体信用等级短券平均发行利率上来看，AAA的平均发行利率由7月的4.81%下降到

9月的4.66%，下降15BP；AA+的平均发行利率由7月的5.03%下降到9月的4.81%，下降22BP；AA平均发行利率由7月的5.20%下降到9月的5.08%，下降12BP；AA-平均发行利率由7月的5.65%下降到9月的5.46%，下降19BP；A+平均发行利率由7月的6.87%下降到9月的6.62%，下降25BP。

2008年第三季度，短券市场平均发行利率继上季度继续保持下降趋势。联合资信认为，其原因主要包括：①2008年第三季度末，金融机构贷款基准利率六年以来首度下调，货币政策从紧向稳健渐进转变，是带动三季度短券发行利率整体下降的主要原因；②三季度国内股票二级市场持续不景气，次贷危机对全球金融市场的冲击，减退了国内机构海外投资的热情，加之央行存款准备金率的下调导致银行系统流动性资金进一步加大，国内债券市场资金充裕；③三季度发行主体资信质量较好，多为央企等国有大中型企业，其发行利率议价能力较强，从而带动整体短券市场的利率走低。受上述因素的影响，导致第三季度短券市场利率水平继续大幅下降。

第三季度短期融资券发行利率整体波动区间在4.57%~7.30%范围内，均低于同期一年期贷款利率。除2008年9月9日发行的“08象屿CP01”发行利率（7.30%）略高外，其余短券发行利率的成本优势进一步凸显。

3、发行主体性质仍以国企为主，民营、集体、合资企业占比较小

第三季度内短券发行主体共计71家，其中，中央企业13家，占18.31%；国有独资企业24家，占33.80%；国有控股企业（不含上市公司）8家，占11.27%；上市公司20

家，占28.17%；民营、集体及合资企业合计6家，占8.45%。可见，中央企业、国有独资企业和国有控股企业仍然是目前短券的主要发行群体，三类企业合计占发行主体总数的63.38%。

4、发行主体地区集中程度较高，北京市、上海市、广东省、山东省以及江浙地区发债企业踊跃

从发行主体区域分布来看，第三季度发行主体合计71家，其中，华东和华北地区仍是发行主体最为密集的地区，两地区发债主体合计43家，占同期发债主体总家数的60.56%，但较2008年第二季度的70.45%有所下降；东北地区发行主体仍最少，为3家。从发行区域集中度来看，除华中地区发行主体分布较为平均外，其他发债地区的集中度较高。华东发行主体由二季度主要集中在江、浙两省逐步扩大，增加上海市和山东省；华北发行主体仍集中在北京市；华南发行主体仍集中在广东省；其余地区因发债主体较少，难以判断地区集中程度。总体看，第三季度发行主体的地区集中程度较高，北京市、上海市、广东省、浙江省、江苏省和山东省等经济发达地区发债企业踊跃，六地区发行主体合计占到同期总数的59.16%。

5、建行、光大、交行等商行承销份额领先 国有大型股份制商行承销优势显著

第三季度参与短券发行的主承销商共计18家，较二季度净增加3家，其中包括1家证券公司。按承销规模统计，建设银行承销规模最大，总承销额度达222.50亿元；光大银行、交通银行、工商银行、招商银行、中信银行、中国银行、兴业银行、国开行和民生银行分别位列2~10位，构成了三季度承销的第一梯队，承销规模分别为197亿元、112亿元、110亿元、110亿元、84.5亿元、80亿元、78亿元、50亿元和45.5亿元；其余银行承销额度不足45亿元，其中广发银行承销额度最小，为4.5亿元。第

三季度发行额度100亿元的“08中电信CP01”由交通银行和国开行联合承销，显著提升了这两家银行的承销规模。按照承销期数统计，建设银行和光大银行均为11.5期，并列位居首位；招商银行7期、工商银行6期，兴业银行为5期，位列2~3位；其余各家银行均在5期以下，其中，国开行期数为0.5期，承销期数相对较小。

总体看，随着市场需求的增多，三季度承销商队伍有所增加。此外，中期票据业务的暂停，工、农、中、建、交等国有大型商行的业务重点重新转移到短券的承销业务上，2008年三季度，除农行外，其余国有大型商行均列入承销份额前十强的第一梯队。2008年三季度，中、农、工、建、交等商行在三季度合计承销额度占比达到47.15%，国有大型商行短券承销优势显著。

三、短券利差分析

联合资信选取第二季度各信用等级发行主体做为分析样本，对短券的发行利率、交易利率与Shibor利率的相关性进行检验。从检验结果来看，AA-和AA级别发行利率与发行日Shibor利率显著相关，但其他级别与发行日Shibor利率相关性较差，在二级市场上，各级别下交易利率与交易日Shibor利率相关性都较差。总体看，二季度内短券发行利率与交易利率走势与Shibor利率走势背离，主要原因在于一季度短券利率处于高位，在金融体系流动性过剩压力下逐步回归。

1、主体信用与利差分析

在利差分析中，主要针对主体信用等级与利差之间的关系进行分析和检验。

(1) 主体信用等级与利差

短券利差与主体级别的相关性较高，A+与AA-级差显著拉大

表1为各主体信用等级的发行利率以及利差I和利差II的均值、方差等情况。与2008年第一季度相比，AA-以上级别利差空间收窄，利差I、利差II均值明显下降；但AA-和A+的利差进一步出现分化，形成明显的“分水岭”，主要原因可能是：①机构投资者对A+级别企业的风险认识更为理性，信用风险溢价增加；②大部分主承销商都将AA-视为内部风险控制底线标准，使得A+及以下级别的短券市场需求清淡。

从表1和图1可以看出，发行人主体级别与短券利差之间的反向关系具有显著性，即随着主体长期信用等级的降低，各个信用等级的平均发行利率、利差I和利差II的均值均呈明显的稳定增长趋势，同时各级别利差分布区间分化明显，特别是AA-与A+级别之间。但是，在图1中，部分AAA和AA+信用等级的发行或交易利率低于同日shibor利率，其中利差I和利差II均为负值，包括9月24日发行的主体AAA等级的“08国电集CP01”和“08申能CP02”，两期短券的利差I均为-10BP；利差II分别为-27BP和-28BP，主要是贷款利率下调对短券发行和交易利率影响大于

表1 第三季度各级别发行主体对应的利差I、利差II情况

主体级别	发行利率区间 (%)	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	4.57~4.83	4.77	7	-	0.07	-1	-	0.12
AA+	4.72~5.30	4.97	27	20	0.15	17	18	0.06
AA	5.05~5.20	5.17	47	20	0.05	35	18	0.09
AA-	5.38~6.10	5.58	97	50	0.23	81	46	0.30
A+	6.83~7.10	6.66	196	99	0.30	174	93	0.46
A	7.30	7.30	260	64	--	260	86	--

数据来源：中国债券信息网，联合资信整理

对同期shibor利率的影响所致。

总体看，短券发行人的主体信用等级对利差产生十分重要的影响，不同主体信用等级的利差具有显著差异，低信用级别主体利差快速增加。

为进一步研究发行主体信用等级对利差I、II的影响程度，表2通过方差分析法进行检验，以确定信用等级对利差影响的显著性和各信用等级间的差异化。

表2为Scheffe方差分析法对各信用等级所对应的利差数据显著性检验的结果，主要检验包括均值差异和显著性水平两项指标，均值差异项中标注“*”以及显著性水平低于0.05的结果表示通过检验，所对应的因变量间存在显著性差异；否则视为未通过检验，不存在差异。从结果可见，无论是采用利差I、还是利差II作为自变量进行方差分析时，AA、AA+和AAA的差异化检验均无法通过，这表明第三季度，AA与AA+，AA+与AAA信用等级样本在利差方面并未表现出明显的差异性。究其原因主要是：2008年9月16日贷款基准利率下调对这几组之后发行短券的利率影响较大，短券利率的调整促使同一等级的利率范围的扩大，等级间利率交集的形成。具体来看，主体AA信用等级发行利率范围5.05%~5.20%，首日交易利率范围4.81%~5.12%，其中9月16日之后发行的“08永煤CP01”、“08陕煤化CP01”和“08中金CP01”三期发行利率均为5.05%，首日交易利率分别为4.84%、4.81%和4.94%；主体AA+信用等级发行利率范围4.72%~5.30%，首日交易利率范围4.46%~5.27%，其中9月16日之后发行“08首发CP01”、“08淮南矿CP02”和“08苏国信CP03”发行利率分别为4.72%、4.72%和4.79%，首日交易利率分别为4.59%、4.26%和4.58%，此外“08方正CP02”，发行利率达到5.30%，交易利率达5.27%，进一步拉大AA+信用等级下的利率范围；主体AAA信用等级发行利率范围4.57%~4.83%，首日交易利率范围4.39%~4.79%。除AA+与

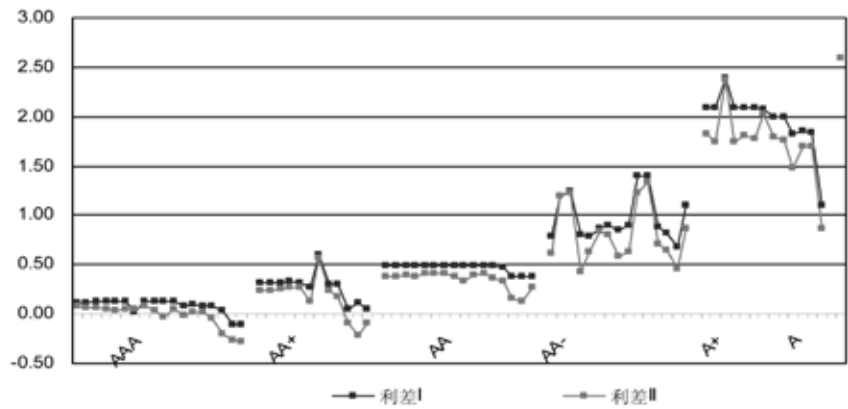


图1 第三季度各级别发行主体短券利差分布情况

表2 方差分析法对信用等级——利差显著性检验的结果

变量 (I)	变量 (J)	信用等级-利差I显著性检验结果		信用等级-利差II显著性检验结果	
		均值差异 (I-J)	显著性 (Sig.)	均值差异 (I-J)	显著性 (Sig.)
A+	AA-	0.9558*	0.000	0.8715*	0.000
	AA	1.4582*	0.000	1.3364*	0.000
	AA+	1.6541*	0.000	1.5185*	0.000
	AAA	1.8571*	0.000	1.6965*	0.000
AA-	A+	-0.9558*	0.000	-0.8715*	0.000
	AA	0.5023*	0.000	0.4649*	0.000
	AA+	0.6982*	0.000	0.6480*	0.000
	AAA	0.9013 *	0.000	0.8250*	0.000
AA	A+	-1.45816*	0.000	-1.3364*	0.000
	AA-	-0.5023*	0.000	-0.4650*	0.000
	AA	0.1959	0.126	0.1821	0.397
	AA+	0.3989*	0.000	0.3601*	0.001
AA+	A+	-1.6541*	0.000	1.5185*	0.000
	AA-	-0.6982*	0.000	-0.6470*	0.000
	AA	-0.1959	0.126	-0.1821	0.397
	AA+	0.2030	0.087	0.1780	0.395
AAA	A+	-1.8571*	0.000	-1.6965*	0.000
	AA-	-0.9013*	0.000	-0.8250*	0.000
	AA	-0.3989*	0.000	-0.3601*	0.001
	AA+	-0.2030	0.087	-0.1780	0.395

数据来源：中国债券信息网，联合资信整理

注：1、由于信用等级在A的发行主体只有一家，样本量太少，经检验后在样本空间中剔除，下同；

2、双评级各级别下分别算一期，放入样本库接受检验，下同。

AA、AAA与AA+以外，其他信用等级之间的利差数据均表现出明显的差异性，发行主体信用等级对利差I、利差II具有显著影响。总体判断，第三季度短券市场对于发行主体信用级别的认可程度较高。

(2) 主体信用等级主要影响因素与利差

主体信用等级主要受所属行业、企业性质、企业规模、财务指标等因素的影响，由于各类财务指标与主体信用等级信用相关程度较高，即主体级别

已覆盖大部分财务指标信息，以下仅从所属行业、企业性质和企业规模三个方面分析这些因素通过主体级别对信用利差间接产生的影响。

利差在企业性质上呈现显著的结构性差异

发债企业性质不同，其发行利率有较大差别。表3为第三季度发行短券平均发行利率、利差I和利差II的均值、方差情况。央企（13期）的平均发行利率最低，利差均值最小，其他非央企的国有独资或控股企业以及上市公司所发短券的利率和利差水平略高，而民营、集体和外资企业则普遍偏高。这表明，短券市场偏好央企、国有独资、国有控股企业和上市公司，而对于民营、集体和外资企业的信用风险比较敏感，因而，国有企业债券融资更具成本优势。

利差在企业规模上呈现一定的结构性差异

从表4可以看出，主体规模越大，短券的发行利率和利差水平越低。其中规模在500亿元以上与500亿元以下的主体短券利差最为显著；主要是由于规模500亿元以上的企业中，AAA级信用等级企业较为集中，因此拉大与其他主体规模发行利率的差异。

利差在不同行业的结构性差异

从第三季度发行主体行业分布情况看（见表5），电力、煤气和水供应业、交通运输业、钢铁、采掘业和建筑业行业主体发行利率和利差水平相对较低，房地产、文化传播业和综合类发行利率也较低，但由于发行期数较少，或行业较散，行业结构性利率差异体现不足。批发和零售贸易业和制造业等行业主体发行利率和利差较高。

2、发行期限与利差分析

第三季度所发行的短券仍以1年期为主，发行期限为1年期的共有72期，占97.30%；发行期限在1年以下的2期，占2.70%。一般来说，长期

表3 第三季度发行主体性质对利差影响分析

企业性质	发行期数 (期)	平均发行利率 (%)	利差I		利差II	
			均值 (BP)	方差	均值 (BP)	方差
央企	13	4.88	17	0.13	8	0.15
国有独资 (不含央企)	25	5.41	71	0.70	53	0.70
国有控股	8	5.80	110	0.89	94	0.83
上市公司	21	5.43	72	0.68	62	0.62
民营/集体/外资	7	6.09	138	0.70	128	0.68

数据来源：中国债券信息网，联合资信整理

表4 第三季度发行主体规模对利差影响分析

主体规模	发行期数 (期)	平均发行利率 (%)	利差I		利差II	
			均值 (BP)	方差	均值 (BP)	方差
500亿元及以上	21	4.78	8	0.09	-1	0.12
100~500亿元	28	5.27	57	0.42	44	0.43
50~100亿元	18	6.07	137	0.67	119	0.64
低于50亿元	7	6.31	161	0.69	145	0.64

数据来源：中国债券信息网，联合资信整理

表5 第三季度发行主体行业对利差影响分析

主体级别	发行利率区间 (%)	平均发行利率 (%)	利差I		利差II	
			均值 (BP)	方差	均值 (BP)	方差
制造业	21	5.81	111	0.74	99	0.72
采掘业	11	5.18	48	0.30	28	0.27
电力、煤气和水供应业	10	5.02	33	0.66	19	0.61
钢铁	7	5	29	0.20	21	0.21
交通运输业	6	5.18	49	0.67	36	0.57
农林牧渔业	1	5.58	88	0.00	70	0.00
批发和零售贸易业	5	6.48	178	0.96	159	0.94
综合类	5	5.05	35	0.20	26	0.30
社会服务业	3	5.31	60	0.19	48	0.14
信息技术业	3	5.68	99	0.92	84	0.86
文化传播业	1	5.03	32	0.00	26	0.00
房地产业	1	5.01	32	0.00	25	0.00

数据来源：中国债券信息网，联合资信整理

限品种相对于短期限品种有较高的利差。从三季度的情况来看（见表6），一年期短券利差I均值73BP，利差II均值60BP，利差水平高于一年期以下短券，但由于1年期以下期数仅为两期，信用等级分布与1年期上的分布不具有可比性，因此难以判断

发行期限对利差的影响程度。

3、发行规模与利差分析

除发行主体的信用级别和期限结构外，发行规模也会在一定程度上影响短券的利差，表7为三季度内不同发行额度的短券利差分布情况。发行

额度越大，所发短券的平均利率水平越低，利差也随之减少。联合资信认为，市场定价对发行额度的反应主要源于主体规模的影响，短券发行额度和主体规模高度相关，三季度二者相关系数达0.79，因此额度对利差的影响，实际上源于主体规模以及信用评级对市场定价的作用，主体规模大的发行主体信用等级也往往较高，所对应的利差就处于相对低水平。

四、二级市场对一级市场发行定价市场化程度检验

从整体情况看，第三季度短券发行利率和首日交易利率、利差I和利差II整体相关性较高，相关系数达到0.992，较第二季度进一步提高，主要是由于第三季度高信用等级主体占比较大，而对应其等级的市场化定价水平较高所致。

从不同信用等级的一、二级市场交易利差看（见图2），一、二级市场交易利差均值随着主体信用等级提升逐步减少。2008年第三季度AAA~A+的信用等级一二级市场交易利差均值依次为8BP、10BP、12BP、15BP、22BP。总体来看，除AAA主体信用等级范围内的“08长电CP02”发行利率与交易利率倒挂，出现负值，AA+主体信用等级范围内的“08淮南矿CP02”和AA主体信用等级范围内的“08陕煤化CP01”因上市交易的利率受贷款基准利率下调的影响较大，一、二级市场交易利差分别达到33BP和24BP以外，AA及以上主体信用等级一、二级市场交易利差相对较小，一、二级市场间的套利空间相对稳定，但AA-以下尤其是A+的主体信用等级一、二级市场交易利差较大，且波动较大。这说明低信用等级的发行利率二级市场认可程度相对较低，市场化定价水平有待提升。

上述分析结果表明，第三季度短券发行利率和首日交易利率整体相关性较高。一、二级市场交易利差均值随着主体信用等级提升逐步减少，AA以上的高信用等级主体所发短券

表6 第三季度短券期限结构对利差影响分析

发行期限	发行期数（期）	平均发行利率（%）	利差I		利差II	
			均值（BP）	方差	均值（BP）	方差
一年期	72	5.43	73	0.73	60	0.70
一年期以下	2	5.18	48	0.28	30	0.23

数据来源：中国债券信息网，联合资信整理

表7 第三季度发行规模对利差影响分析

发行额度	发行期数（期）	平均发行利率（%）	利差I		利差II	
			均值（BP）	方差	均值（BP）	方差
50亿元及以上	5	4.77	6	0.10	-9	2.10
10~50亿元	39	4.93	23	0.87	2	1.15
5~10亿元	21	5.76	106	0.65	66	1.38
低于5亿元	9	6.65	195	0.45	174	0.44

数据来源：中国债券信息网，联合资信整理

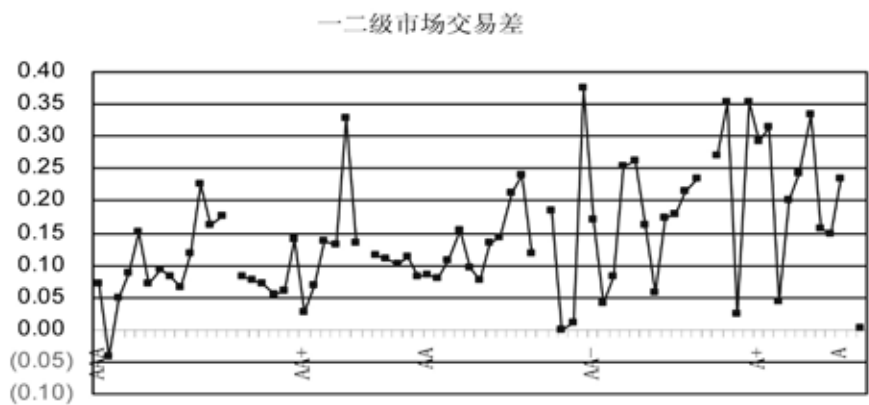


图2 第二季度各级别主体短券交易利差波动情况

一、二级市场交易利差空间稳定性相对较强，AA-及以下信用等级的发行利率二级市场认可程度相对较低，市场化定价水平有待提升。

年第三季度市场占有率分别为45%和28%；大公和新世纪分列第3和第4位，但新世纪评级发行期数仅为2期，市场份额小。

五、评级机构业务情况分析

1、评级机构市场份额

第三季度内4家评级机构共出具75期发行主体信用评级报告（其中“08中普天CP01”采用双评级按两期计算），均计入统计样本。从市场份额来看，中诚信和联合资信在中国短券评级业务市场位居前两位，2008

2、信用等级认可度检验

通过第三季度所发短券利差I、利差II全样本数据，对中诚信、联合资信、大公三家评级机构出具的各信用等级的市场认可度进行均值检验，原理为通过分析一、二级市场利差均值及波动范围，来判断投资者对各信用评级机构所评信用等级的认可程度。对于同一主体信用等级，所对应

表8 各评级机构所评主体级别利差检验结果

主体级别	评级机构	样本数	利差I检验			利差II检验		
			均值	标准差	样本比例	均值	标准差	样本比例
A	联合	1	2.5970	--	1.3%	2.5964	--	1.3%
	Total	1	2.5970	--	1.3%	2.5964	--	1.3%
A+	联合	5	1.9957	0.1096	6.7%	1.7617	0.1959	6.7%
	中诚信	1	1.0962	--	1.3%	0.8622	--	1.3%
	大公	7	2.0658	0.1857	9.3%	1.8434	0.2366	9.3%
	Total	13	1.9643	0.3008	17.3%	1.7365	0.3340	17.3%
AA-	联合	3	0.9211	0.1566	4.0%	0.7722	0.1298	4.0%
	中诚信	9	0.9235	0.2254	12.0%	0.7332	0.2938	12.0%
	新世纪	3	1.1712	0.2667	4.0%	1.0900	0.3400	4.0%
	Total	15	0.9726	0.2308	20.0%	0.8124	0.2986	20.0%
AA	联合	3	0.4558	0.0671	4.0%	0.3331	0.0626	4.0%
	中诚信	6	0.4506	0.0600	8.0%	0.2989	0.1186	8.0%
	大公	6	0.4933	0.0008	8.0%	0.3955	0.0303	8.0%
	新世纪	1	0.4942	--	1.3%	0.3937	--	1.3%
	Total	16	0.4703	0.0474	21.3%	0.3475	0.0870	21.3%
AA+	联合	5	0.3233	0.1735	6.7%	0.1964	0.2797	6.7%
	中诚信	6	0.2253	0.1403	8.0%	0.1222	0.1662	8.0%
	大公	1	0.3242	--	1.3%	0.2694	--	1.3%
	Total	12	0.2744	0.1501	16.0%	0.1654	0.2084	16.0%
AAA	联合	4	0.1045	0.0226	5.3%	0.0122	0.0368	5.3%
	中诚信	12	0.0708	0.0710	16.0%	-0.0056	0.1158	16.0%
	大公	1	-0.1048	--	1.3%	-0.2680	--	1.3%
	新世纪	1	0.1215	--	1.3%	0.0587	--	1.3%
	Total	18	0.0713	0.0747	24.0%	-0.0126	0.1150	24.0%

数据来源：中国债券信息网，联合资信整理

注：双评级各级别下各计一期，放入样本检验。

的利差均值越小、分布范围越窄（标准差越小），表明市场对该项主体评级的认可度越高。

从表8的利差检验结果来看，对于各评级机构的评级结果认可度存在较大差异，从发行市场来看，在A+、AA-主体信用级别上，联合资信利差I的均值和方差均最小，投资者对联合资信出具的以上两类信用级别认可度最高；在AA级别上，中诚信利差I的均值最小，但波动范围较大（标准差大），投资者对于中诚信出具的该级别的认可度存在一定差异；在AA+级别上，中诚信利差I的均值和方差均最小，投资者对中诚信出具的该级别认可度最高；在AAA级别上，中诚信利差I的均值最小，但波动范围较大（标准差大），同样，投资者

对于中诚信出具的该级别的认可度存在一定差异。从交易市场来看，投资者对于各评级机构的认可度与发行市场基本一致。

综合看，在A+和AA-信用等级上，投资者对于联合资信认可度最高（均值最小，标准差最小），其样本量合计为8个；在AA+信用等级上，投资者对中诚信认可度最高，其样本量合计6个；在其他信用等级上，投资者认可度存在一定的差异。整体而言，无论在发行市场还是交易市场，投资者对联合资信评级的认可度最高。

六、总结

2008年第三季度，中国国内金融

系统流动性过剩压力持续增加，存在较大的资金释放压力，次贷危机的蔓延加剧了国际投资环境的不确定性，多重因素的影响，进一步拉动了国内短期债券品种的投资需求，加之贷款降息效应的初步显现，短券市场利率进一步走低。此外，短券市场发行机制的理顺以及中期票据的暂停，短融发行规模较上一季度显著增加，为历史同期及2008年迄今发行规模最大的季度。

定价方面，一、二级市场交易利差均值随着主体信用等级提升逐步减少，AA及以上信用等级发行主体其短券的一、二级市场交易利差空间相对较小，二级市场对高信用等级发行定价的反应相对稳定，而AA-及以下信用等级发行主体的短券定价水平仍

有待提高。

2008年第三季度短券的发行主体仍以国有企业为主，2008年第二季度中下旬中期票据暂停发行后，高信用等级的国有大中型企业重归短券市场，信用级别呈现“倒锥型”的分布态势。通过回归分析和显著性检验，AA+与AA、AAA与AA+未通过显著性检验，主要是贷款基准利率下调带来的这几组短券利率调整，扩大同一信

用等级的利率范围，促使等级间利率交集的形成。其他主体信用等级与短券利差之间的反向关系具有统计显著性，即不同信用等级主体所发行的短券利差存在明显差异，利差I和利差II随着主体信用等级的下降呈现加速增长态势。主体信用等级已经成为短券利差的重要影响因素。2008年第三季度短券的期限结构和发债额度并未对利差产生显著影响。

2008年第三季度，联合资信在国内短券评级市场保持了领先地位。从评级质量看，经过显著性检验，市场对于不同评级机构发布的主体级别表现了不同的认知度，利差均值和标准差均有差异，在第三季度发行的短券中，联合资信发布的主体信用级别在一、二级市场认可度高。

基于KMRW声誉模型的双评级问题研究

联合资信 孙炜 朱海峰

双信用评级（双评级）是指，对于某一债券品种分别由两家独立的信用评级机构进行信用评级，同时对投资者公布结果。在成熟的市场诸如欧洲和美国，投资者更喜欢双评级或者三评级。在美国债券市场上，凡是公募的债券均接受两家评级机构评级。研究表明，不同评级机构得出的评级结论确实存在差异，本文就基于KMRW声誉模型的双评级问题进行了探讨。

一、国外双评级下评级一致性研究综述

自1909年约翰·穆迪(John Moody)先生发布首份评级公告以来，资信评级机构在资本市场上已经存续了上百年，经过多次经济危机的洗礼，评级观点的准确性、及时性得到了广大投资者的认可，很多监管法规或条例中也将评级机构的评级结论作为监管的依据。采取双评级是国际市场上的惯例，在美国公募债券只有接受两家评级机构的评级，才能得到投资者的认可，因为双评级制度使得评级

机构之间在一定程度上会存在相互制约作用，客观上提高了评级的客观性和可靠性。不同机构的评级结果可以有差异，但是客观情况下，这种差异会在合理的范围内。

在国外，早在20世纪60年代双评级过程中就有研究不同评级机构同时间给与同一发行主体的级别差别的研究，Horrigan(1966)以及Schwendiman(1975)的研究均发现穆迪公司的债券级别要略低于标准普尔公司的级别，其中Schwendiman(1975)发现在1967~1972年间，穆迪、标准普尔共同评级的样本中，大约有20%左右的公司级别不同，Hettenhouse and Sartoris(1976)则发现在1963~1973年间，标准普尔发生的级别变更次数大约是穆迪公司的两倍，他们认为两家机构都会对级别进行跟踪调整，但标准普尔的级别调整看起来要早于穆迪公司。

Cantor and Packor(1997)对公司债务级别进行了研究，他们比较了穆迪、标准普尔、惠誉和达夫·菲尔普斯四家机构的评级结果，发现不同机构的评级结果之间确实存在

显著的差异，其中业务量较少的评级机构(惠誉和达夫·菲尔普斯)发布的级别要显著高于业务量较多的评级机构(穆迪和标准普尔)的级别。文章中对这种差异提出了两种可能的解释：一是不同的评级机构采用的评级模型不同；二是因为样本选择偏差造成的，即接受评级的公司在选择评级机构时存在一定的倾向，例如信誉质量高的公司选择大评级公司。

Pottier and Sommer(1999)研究了A. M. Best、穆迪和标准普尔三个评级机构对保险公司评级结果的差异性，结果发现Best发布的级别要普遍高于穆迪、标准普尔的级别，此外，接受标准普尔和穆迪公司的保险公司中有56%得到了不同的信用级别。他们认为这主要是因为不同评级机构在对保险公司偿付能力进行评级时，采用了不同的评价指标。

Yingjin Hila Gan(2004)则采用美国本土的评级数据，研究了评级机构(穆迪和标准普尔)在主动评级(unsolicited rating)和被动评级(solicited

rating发行人不付费申请评级)中使用的标准是否一致。结果发现评级机构在被动评级中授予发行人的级别要显著高于主动评级的级别。这个结果与Poon (2003)的研究结论一致, Poon (2003)使用标准普尔的国际评级结果,特别是对日本公司的评级结果,就主动评级是否得到了相对较低的级别进行了分析,结果发现在控制了主权风险和关键财务特征之后,主动评级的结果仍然要低于被动评级。Yingjin Hila Gan(2004)则对主动与被动评级之间的差异提供了两种解释:一是所谓的“惩罚假设”,即评级机构通过发布主动评级来提供相对较低的级别,达到对发行方进行惩罚的目的,迫使发行方付费评级;二是“私有信息假设”,即投资者所观察到的对主动评级较低的信用级别是依赖于评级机构自身收集的公开信息做出的,而发行方真正的信用质量则需要通过公开信息(如财务会计信息)以及发行方自身拥有的私有信息(如公司治理的性质、管理能力、产品开发计划等)共同决定的,缺乏这些发行方的私有信息是导致主动评级得出的级别较低的主要原因。

从惠誉、标准普尔和穆迪(2007)对中国公司的评级情况看,我们发现出现双评级(包括三评级)的公司有27家,其中评级结果相同的只有9家,而评级结果有差异的有18家,差异率达到67%。

前几年中国也出现了双评级的情况,据统计有16次双评级结果。由于其形成可能存在各种各样的原因,国内评级公司出现的“双评级”并非市场条件下或投资者要求的“双评级”,因此,大部分评级结果相同。但也有两家公司的评级结果出现了差异,其中2006年中国石化上海石油化工股份有限公司短期融资券第二期短期融资券主体信用等级大公司为AA+,远东为AA;2008年湖南有色金属控股集团有限公司第一期短期融资券主体信用等级大公司为AA+,中诚信为AA-。

综上所述,不同评级机构得出的评级结论确实存在系统性的差别,这种可能是以下三个方面的原因造成的:一是评级机构对公司的违约风险评价是一致的,但在级别的认定上采用了不同的标准;二是评级机构在他们的评级模型中采用了不同的因素,或者对同一个因素赋予了不同的权重;三是这种不同机构之间的级别差异仅仅反映了判断上的随机性差异,并不是由评级标准或对评级决定因素的不同权重引起的,而是一种随机性差异,也就是说不同评级机构在平均级别上没有显著的差异,也没有变量可以成功的对级别差异做出解释。

可以从以上研究中得到借鉴,从保证评级质量的角度出发,双评级对约束和规范评级机构的行为,保证评级结果公正,排除人为的级别偏差,具有积极意义。以下通过KMRW声誉模型给与证明。

二、基于KMRW声誉模型的双评级问题

克瑞普斯、米尔格罗姆、罗伯特茨和威尔逊(Kreps, Milgrom, Roberts and Wilsom,1982)的声誉模型(简称KMRW模型)通过将不完全信息引入重复博弈,证明了参与人对其他参与人支付函数或战略空间的不完全信息对均衡结果有重要影响,只要博弈重复的次数足够长(没有必要是无限的),合作行为在有限次博弈中会出现。以下我们用此模型来探讨双评级问题。

1、双评级下KMRW声誉模型的构造

双评级机制下,评级市场上存在两评级机构之间的博弈,每一阶段的盈利矩阵参见表1,这一盈利矩阵的含义是:(1)当两评级机构作出评级判断是公正独立的,假定这时得到的正常盈利均为 r_1 ; (2)当两评级机构作出评级判断时都是非公正的,一般投资人凭借自己的判断就会对其失去信任,评级机构的收

益为 r_2 , $r_2 < r_1$; (3)当评级机构1非公正时(可能为了额外利益或其他灰色收入)得到收益为 r_3+e ,而评级机构2仍然保持公正独立,比在非公正选择时花去了更大的评级成本 c (包括为保持在公正不完全信息下更多尽职调查、核实材料真实性时付出的成本和外部监管部门的检查等),此时收益为 r_2-c ; (4)同理,当评级机构1公正而评级机构2非公正时的收益分别为 r_2-c , r_3+e 。根据模型构造,其逻辑关系为 $r_3+e > r_1 > r_2 > r_2-c$ 。

表1 双评级单阶段盈利矩阵

		评级机构2	
		非公正	公正
评级机构1	非公正	r_2, r_2	r_3+e, r_2-c
	公正	r_2-c, r_3+e	r_1, r_1

2、单阶段静态博弈

如果双评级是在完全信息下单阶段的,在这次博弈中,两评级机构都有两种可选择的战略:是作出非公正评级或作出公正评级。显然,不论对方评级机构选择什么战略,另一方评级机构的最优战略是“非公正”,非公正策略是评级机构的占优策略。比如说,如果评级机构1选择“非公正”战略,评级机构2选择“非公正”时的收益是 r_2 ,选择“公正”时的收益是 r_2-c ,因而选择“非公正”比“公正”更优,如果评级机构1选择“公正”战略,评级机构2选择“非公正”时的收益是 r_3+e ,选择“公正”时的收益是 r_1 ,因为 $r_3+e > r_1$,因而选择“非公正”比“公正”更优,就是说,“非公正”是评级机构2的占优战略。类似的,“非公正”是评级机构1的占优战略。这时,令投资者和监管者担心的情形发生了,评级机构之间为追求利益最优而得到该博弈的均衡解为(非公正,非公正),最终必将导致评级行业失去被评级机构

特别是投资人的信任。然而，联合资信发现从实际发生的有限次双评级中，样本非常少，如“08湘有色CP01”等，也出现了（非公正，公正）或（公正，公正）的现象，这一悖论将在以下的KMRW声誉模型的博弈分析来解开。

3、KMRW声誉模型的博弈分析

假定评级机构1有两种类型，理性的和非理性的，概率分别为(1-p)和p。为简单起见，假定评级机构2只有一种类型，即理性的。假定理性的评级机构可以选择任何战略，非理性的评级机构，只有一种战略，即“针锋相对”：开始因为重信誉选择“公正”，然后在t阶段选择评级机构2在t-1阶段的选择（即“你公正我就公正，你不公正我就不公正”）。博弈的规则如下：

(1) 自然首先选择评级机构1的类型；评级机构1知道自己的类型，评级机构2只知道评级机构属于理性的概率是(1-p)，非理性的概率是p；

(2) 两个评级机构进行第一阶段博弈；

(3) 观测到第一阶段博弈结果后，进行第二阶段博弈；观测到第二阶段博弈结果后，进行第三阶段博弈；如此等等。

(4) 理性评级机构1和评级机构2的支付的贴现值之和（贴现因子为δ）。

首先讨论博弈只重复两次（T=2）的情况。为了叙述的方便，用C表示“非公正”，D表示“公正”。如同在完全信息情况下一样，在最后阶段（T=2），理性评级机构1和评级机构2都将选择C，非理性评级机构1的选择依赖于评级机构2在第一阶段的选择。在第一阶段，非理性评级机构1选择D（根据假定）；理性评级机构1的最优选择仍然是C，因为他的选择不会影响评级机构2在第二阶段的选择。因此，只需要考虑评级机构2在第一阶段的选择（X），他的选择将影响非理性评级机构1在第二阶段的选择，如表2

所示。

表2 博弈重复两次均衡路径

	t=1	T=2
非理性评级机构1	D	X
理性评级机构1	C	C
评级机构2	X	C

如果选择X=D，评级机构2的期望收益R是：

$$E(R)^{X=D} = pr_1 + (1-p)(r_2 - c) = \delta [p(r_3 + e) + (1-p)r_2]$$

如果选择X=C，评级机构2的期望收益R是：

$$E(R)^{X=C} = p(r_3 + e) + (1-p)r_2 + \delta r_2$$

当E(R)^{X=D} ≥ E(R)^{X=C}，评级机构2将选择X=R：

$$p \geq \frac{c}{r_1 - (1-\delta)r_3 - (1-\delta)e - \delta r_2 + c} \quad (式1)$$

就是说，如果评级机构1属于非理性的概率不小于

$$\frac{c}{r_1 - (1-\delta)r_3 - (1-\delta)e - \delta r_2 + c}$$

评级机构2将在第一阶段选择公正（合作）。

现在考虑博弈重复三次（t=3）的情况，给定

$$p \geq \frac{c}{r_1 - (1-\delta)r_3 - (1-\delta)e - \delta r_2 + c}$$

如果理性评级机构1和评级机构2在第一阶段都选择D（合作），那么，第二、第三阶段的均衡路径与表2相同（其中X=D），总的路径如表3所示。

表3 博弈重复三次均衡路径

	t=1	t=2	t=3
非理性评级机构1	D	D	D
理性评级机构1	D	C	C
评级机构2	D	D	C

如上推理，导出在假定条件

$$p \geq \frac{c}{r_1 - (1-\delta)r_3 - (1-\delta)e - \delta r_2 + c}$$

成立时，是表3均衡的充分条件。

综上所述，只要评级机构1是非理性的概率

$$p \geq \frac{c}{r_1 - (1-\delta)r_3 - (1-\delta)e - \delta r_2 + c}$$

表3所示的战略组合就是一个精炼贝叶斯均衡：理性评级机构1在第一阶段选择D，然后在第二和第三阶段选择C。当然，可以进一步证明，如果

$$p \geq \frac{c}{r_1 - (1-\delta)r_3 - (1-\delta)e - \delta r_2 + c}$$

对于所有的t>3，下列战略组合构成一个精炼贝叶斯均衡：理性评级机构1在t=1至t=T-2阶段一直选择D（合作），然后在t=T-1和t=T阶段选择C（不合作）。如果将任何一个评级机构选择C的阶段称为非合作阶段，两个评级机构都选择D称为合作阶段，那么，容易看出，只要T>3，非合作阶段的总数量等于2，与无关。

三、双评级对于提升评级行业公信力的条件分析

根据上述KMRW声誉模型理论研究，可以看出，两评级机构在进行双评级过程中，选择（合作的）成立条件与r₁，r₂，r₃，δ，e，c有关，而与T无关，这就很好证明了解释了实际出现的情况。

1、贴现因子越趋向于1，越有利于提高双评级公信力

贴现因子δ反映的是未来收益的折现率，通过式1可以看到，当贴现因子越趋向于1，合作均衡的路径越容易实现，评级机构选择公正可以带来总收益现值最大，此时，评级机构认为维持信誉是明智的，从而也提升了双评级的公信力。

2、维持公正评级盈利收益越大，有助于在双评级下提升整个评级行业的公正性

两评级机构公正评级时的收益r₁越大，在双评级体制下，可以更

有效促成某些追求利益最大化的理性评级机构放弃非公正战略选择以求得到短期较大的收益，而促进他们更主动地选择公正化的评级战略，因而，双评级的体制实现能够更有效推动整个评级行业更公正、独立。

3、降低评级业务成本，有助于保障双评级体制更有效运行

评级业务成本，包括评级机构尽职调查、核实材料真实性时付出的成本，也包括外部监管部门的检查概率。要保障双评级体系更有效运行，提高评级公司合作的概率，可以采取建立全国统一资信档案备查资料，在一定范围内实现资信评级资源共享，强化评级机构在社会信用建立过程中的作用和发挥资信信息传递者的功能，统一信息标准。

4、加大非公正评级检查和惩罚力度，减少非公正评级时的灰色收益

双评级都非公正评级下的收益 r_2 ，

非评级一方公正下另一方非公正评级下的收益 r_3 和非公正下的灰色收益 e ，这三类非正常收益加大会导致评级机构偏离原先的合作战略，而转而选择非公正的战略，甚至出现评级机构之间的合谋来牟取其他收益，双评级下能够有效防范两评级机构一方的非公正选择，当评级结果出现区别时，监管机构就可以有效识别，加大对两评级机构的检查力度，制定惩罚机制。

四. 结论

通过对双评级下评级一致性研究综述和基于KMRW声誉模型的研究，我们认为双评级体制的建立有利于国内外评级机构之间更有效技术交流、统一标准认识，提高中国国内评级机构的业务水平，同时通过评级机构间的博弈达成公正合作，对于提升评级行业的公信力有着明显的推动作用，从而提高评级定价参考价值，将为整个评级行业的良性发展提供制度保证。同时，

研究表明双评级过程中，选择合作的成立条件与 $r_1, r_2, r_3, \delta, e, c$ 有关，而与 T 无关，为有效保障双评级体制下合作均衡博弈的不偏离，保证名誉的贴现因子趋向1，维持公正评级盈利收益越大，降低评级业务成本，加大非公正评级检查和惩罚力度，减少非公正评级时的灰色收益等措施都将有助于提升整个评级行业的公信力，推动评级行业良性健康发展。

双评级是在债券市场发展过程中投资者要求的，因为他们能够获得关于债券发行主体信用的不同观点，这有利于他们做出更理性的选择。目前双评级已经成为一个国际惯例，但国内市场采用的仍是由单一机构评级的模式，这种单一评级方式主要是由于评级是受邀收费的被动模式，因而企业会考虑费用问题而选择单一评级模式，所以要真正推行双评级体制，在市场发展的初级阶段是无法自我推动和完善的，迫切需要监管机构给予政策上的支持和广大投资者的呼吁。

美国金融危机的教训

联合资信 李振宇整理

由美国的次贷危机引发而酿成的美国、欧洲乃至全球的金融危机，非常值得我们深思。这场危机给我们提供了一次观察和反思金融市场发展模式和方向的机会，提供了一个认识风险、了解风险及化解风险的真实案例。认真总结其中的教训，厘清其中的关键，积累相应的数据，启发对金融市场规律的认识，指导我们的实践，具有重要意义。

要特别注意的是，需仔细比较

中美两国金融市场的异同点，才能准确解读次贷危机。不认真研究和汲取华尔街危机的教训是不负责任的，误读华尔街的危机也是十分危险的。

由于资料所限，我们主要根据相关的报道、专家的分析及我们的理解，对美国金融危机的过程、原因、教训等进行梳理。

一、危机的基本过程和现象

1、次贷与金融危机

由于长期较低的利率，以及注入美国银行和相关金融机构的大量现金使美国消费者很容易获得信贷。这样越来越多的美国家庭贷款买车，购房，甚至交学费。使更多的企业家获得贷款开展新业务和增进就业机会。

放松信贷加上房屋价格会持续上升的假象导致了房屋过度消费和很多错误的决定。很多房屋抵押借贷

公司在没有严格审查借贷人还款能力的前提下就轻易向借贷人发放了贷款。很多借贷人的贷款已经大大超出了他们的还款能力。对于房屋价格的持续乐观态度也促成了房屋的大规模建设。最终导致新建房屋的数量远远超过了人们愿意购买的数量。由于供大于求，房屋价格下降，导致信贷危机的出现。

可调整的抵押贷款利率使那些已经计划以更高的价格卖出房屋的贷款人感到非常失望，他们已经无法偿还抵押贷款。因此很多抵押贷款人开始拖延付款。这种大范围的未按期付款甚至波及到了房屋市场以外的领域。

在美国，房屋抵押贷款经常打包并以房地产抵押做担保的证券的形式出售。这些证券被出售给全世界的投资者们。很多投资者认为这些证券是可以信赖的，并没有问及证券的实际价值。这些证券的两个主要购买者就是房利美和房地美。这两家公司是由国会授权的，因此很多投资者相信这两家公司是受联邦政府保护的。这就使这两家公司可以借到大量的现金，并把现金投入可疑的投资领域，使金融系统陷于危机之中。

房地产市场的衰弱推倒了影响美国经济的多米诺骨牌。当房屋价格大幅度缩水，大量贷款购房者拒绝按时付款，而那些大量持有以房地产抵押做担保的证券的投资者开始蒙受巨大的损失。

一些投资银行诸如雷曼兄弟发现自己拥有大量不能出售的金融资产。他们的资金链出现断裂，随之面临着破产危机。而另外一些银行则处于严重的金融危机之中，这些银行开始紧紧控制住手中的现金，使贷款濒于枯竭。美国转动着的金融系统的齿轮慢慢停了下来。

从去年7月份开始，由于次级贷款无法偿还，导致债券减值，从而带来资产减记。资产减记使很多金融机构出现大量亏损，资本被严重削弱。同时，也有很多公司却钻了会计审查的漏洞，并没有做相应的

资产减记，而是把当时的市价还记在现在的账上，将这种亏损隐而不报。目前全球金融机构已报出的亏损是5100亿美元，但这种隐瞒未报的亏损肯定远大于这个数字。

次级贷款把信用产品带给了一些低信用甚至没有信用的群体，而且附加了许多加大信用风险的优惠条件，形成了巨大的信用泡沫。从信用泡沫——产品泡沫——资金泡沫——价格泡沫——市值泡沫，通过衍生品形成了一条长长的泡沫链。复杂的金融衍生工具和漫长的销售链条，导致投资者看不到按揭贷款的本质和根源。滥用金融衍生品拉长了交易链条，助长了投机。从上世纪90年代开始，华尔街很多公司对住房抵押贷款及其证券化资产进行多次打包，推出担保债务证券等众多新的金融衍生产品，为不同风险偏好的投资者提供不同风险水平的投资工具。次级抵押贷款有定期的现金流还款，这是围绕次贷的所有收益的来源。因此，只要房价继续走高，所购房产就一定会增值；有增值，就一定有还款来源；有还款来源，就可以通过证券化分散风险。这就是次贷及其衍生品的收益秘密所在。围绕这一产品创新过程，形成了一个由各类机构和个人组成的复杂利益链条，并且随着链条的不断拉长，原始的借贷关系变得越来越模糊不清，责任约束变得越来越松散，致使链条中的各个参与主体为了追求自身利益最大化而发生了不同程度的行为异化。

2、投资银行的高财务杠杆和破产

过度投机和过高的杠杆率使得投行走上了一条不归之路。传统上以赚取佣金收入为主、对资本金要求很低的投资银行，在高利润的诱惑和激烈竞争的压力下，大量从事次贷市场和复杂产品的投资，投行悄然变成了追逐高风险的对冲基金。例如，高盛公司在近年内，直接股权投资和其他投资所获占到其总收入的80%左右。出于竞争压力，

其他投资银行也在做类似的转型。在对大量金融衍生品的交易中，投行赚取了大量利润。同时，这些投行也拆借了大量资金，“钱不够就借”，杠杆比率一再提高，从而积累了巨大的风险。雷曼兄弟宣布进入破产保护时，其负债高达6130亿美元，负债权益比是6130:260，美林被收购前负债权益比率也超过20倍。过高的杠杆比率，使得投行的经营风险不断上升，而投资银行在激进参与的同时，却没有对风险进行足够的控制。一方面，由于杠杆率较高，一旦投资出现问题会使其亏损程度远远超出资本金；另一方面，高杠杆使得这些投资银行对流动性要求较高，在市场较为宽松时，尚可可通过货币市场融资来填补交易的资金缺口，而一旦自身财务状况恶化，评级公司降低其评级使融资成本上升，便可能造成投资银行无法通过融资维持流动性，贝尔斯登便是因此遭挤兑而倒下。同样，评级公司降低雷曼兄弟的评级，也是其彻底崩盘的重要因素。

3、危机的连锁反应和累积效应

美国的金融结构是一个倒置的金字塔，它的底层是和物质产业与实际消费相关的接口，如工商企业贷款、房贷、消费贷款、教育贷款等等，以此为基础构造出金融衍生产品的大厦。美国金融机构发放的实物类贷款不到20万亿美元的规模，包括房贷、工商企业贷款和其他消费类贷款，但衍生金融产品的规模却达到了400万亿美元。现在底层垮掉了，上面庞大的建筑也会跟着往下垮。因为这些衍生金融产品的标的都是与实物相关的贷款和债券，现在这些贷款和债券还不了，衍生金融产品的大厦就得垮掉。

例如本次的评级危机，按照AIG自己的估算，每个级别的评级下调，单单信用违约交换一项，就可能给AIG带来133亿美元额外成本或损失。如果进一步的评级下调发生，而引发客户取消合约风潮，可

能直接动摇本身稳定的核心保险业务，就会完成从投资风险到系统风险的行变。

现代金融领域各类风险的内在关联性越来越大，风险的表现形式越来越复杂。次贷危机就是信用风险、市场风险、操作风险共同作用的结果。

4、信心和流动性危机为表现形式

在次贷危机后，由于次级抵押贷款违约率上升，造成次级债金融产品的信用评级和市场价值直线下降，从而使得这些公司持有的次级债证券化产品的市场价值迅速下跌。而按照美国证券监管规定，每天都得根据这些证券产品的市场价值来确定其资产负债表上相关资产的账面价值。当这些证券化产品的市场价值迅速下跌时，那些持有大量次贷证券化产品的公司资产值就会迅速下降，其公司亏损问题就会很快反映出来。当与次贷有关的MBS和CDO的市值越来越低时，巨额资产减记已经严重侵蚀这些公司的资本金。在这种情况下，只能及时注资来补充资本金，否则这些公司很快就将陷入资不抵债的困境。但当这些公司采取自救与他救的办法不能够达到补充资本金的要求时，它们距离破产倒闭的风险就近了。而在这种情况下，融资也越来越困难了。这就是近来华尔街不少金融大鳄的处境。

真正的危机来自于一系列信用违约交换等金融衍生品交易，以及流动性缺乏导致的额外信贷成本。如果说复杂的金融衍生品是AIG危机的源头，那么，流动性危机就是目前最实质性的危害。“金融机构亏损—信贷压缩—资产价格下降”之间会形成恶性循环：由于房地产价格下降，导致金融机构亏损；于是金融机构提高贷款标准，收缩信贷；而流动性减少再次导致房地产和金融资产的价格全面下降。自贝尔斯登被兼并以来的最新发展表明，金融危机确实已经远远超出了

次贷的范畴。

5、危机的发展

从次贷危机的发展来看，可以大致分为四个阶段：第一阶段是次贷产品危机，以2007年3月新世纪金融公司被停牌为标志；第二阶段是金融机构危机，以2008年初贝尔斯登被收购、金融机构集中出现巨额减计为标志；第三阶段是金融市场危机，以2008年5月股市、商品市场和信贷市场危机为标志；第四阶段是经济衰退（或者经济危机），目前，衰退正在发生，全球各经济体正在尽一切努力避免经济危机的发生。

二、危机的深层次原因

1、违背了信贷的最基本原则

信用衍生产品的基础产品违背了银行信贷可偿还性原则，没有注重借款人的第一还款现金流，而寄托于抵押物品价值上面。衍生产品的基础产品住房抵押贷款贷给了不具备还款能力的人，同时又寄希望于这个产品永远在低利率的环境下生存，即使还款人无法偿还，房价还在不断上涨，抵押物变现之后的资金足以偿还贷款。这违背了信贷的最基本原则。金融机构自身对风险的管控存在明显的漏洞。

2、对风险的了解不够，认识不充分

衍生产品违背了让客户充分了解金融风险的原则，致使风险无限积累，超出了市场参与者可承受的范围。很多人并不知道他买到的这个产品的原始产品是什么、风险是什么，多次积累风险，因而引发风险蔓延。应充分注重金融衍生品的两面性，在产品设计和监管上严格管理，发挥积极效应。

3、监管的缺失与对市场的过度迷信

在次贷危机发生以前，越来越多人信奉市场原教旨主义。该观点认为，市场总是趋于均衡，只有允许各类市场参与者追逐自身的利益才能实现共同利益最大化，市场有充足的韧性以实现自我风险调节。该观点自上个世纪80年代重新抬头后一直风靡。在这种理论的指导下，金融监管不断放松，金融创新被认为是纯粹的金融工程或金融技术问题，而低估了各种次生产品相互交叉和渗透的风险。

4、消费习惯和经济增长方式的缺陷

长期以来，美国人不储蓄，光消费，而且借钱消费。美国长期保持外贸逆差和经常帐户逆差。美国经济是靠美国人的超前消费，靠借全世界的钱来超前消费拉动的。而世界经济也造成这种分工，美国人消费，全世界人为其生产。中国等一些发展中国家出口换回来一些外汇，又通过购买美国国库券投资回美国，然而这个循环现在看来是不可持续的。

三、主要教训

1、必须加强对金融行业及金融衍生产品的监管

金融衍生产品的创新，本来可以分散风险、提高银行等金融机构的效率，但当风险足够大时，分散风险的链条也可能变成传递风险的渠道，美国的次贷风暴就很充分地说明了这一点。当前我国正在鼓励国有控股商业银行进行业务创新和产品创新，美国的教训警示我们，在开发金融衍生产品的同时必须加强相应监管，避免金融衍生产品过度开发，控制风险的规模。

防止或降低系统风险互相蔓延，是国内外监管机构对金融行业混业经营进行限制的出发点。我国即使要逐步开展混业经营，也必须十分关注系统风险，注意适当

的风险隔离，努力做到防范系统风险。

2、监管当局应该考虑引进一些反周期的市场机制

监管当局应该考虑引进一些反周期的市场机制。以市场情况进行估值的资产可以灵活地反映风险的变化，但也加剧市场的单向性波动。为了增强市场的稳定性，监管当局可能需要设计一些政策方法来遏制市场上的顺周期行为，比如改变以风险加权的资本的计算方法，充分注意风险累加情景，注意金融机构杠杆率的控制，改进对投资资产的估值方法等。宏观经济政策应致力于降低经济与市场的波动，更注意熨平经济周期的作用，更具有前瞻性。

3、重新认识评级的作用，不能过度依赖

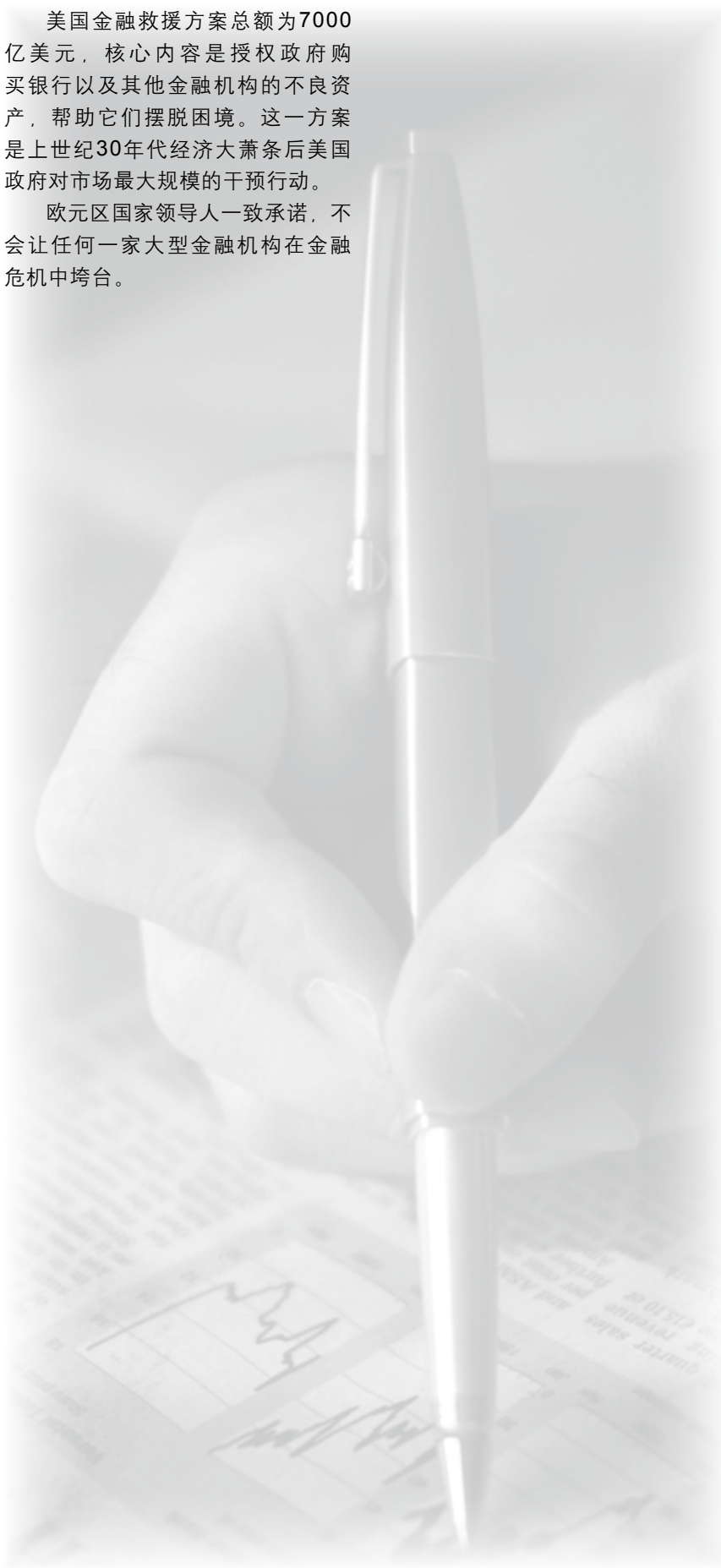
目前的问题是，市场过度依赖信用评级对投资者、交易对手信心的放大作用。结果，在公司资本雄厚时，评级及评级的提升将有助于获得一定的竞争优势，而当公司业务发展遇上困难时，信用评级可能同样放大这些因素，造成“业务进一步受困，进而引发评级继续下调，致业务更大幅度受困”的恶性循环。

4、政府对金融危机仍要负担重要的责任

“所有大型银行都与AIG有重大交易，AIG一旦倒闭，问题会较我们现时遇到的都要大。”“AIG与金融系统以至实质经济联系太过紧密，如果AIG倒下，会造成骨牌效应。”如果放任AIG破产，对已非常脆弱的金融市场来说无异于雪上加霜，并且将极大提高市场的借贷成本，将进一步削减美国家庭财富，并将对经济增长产生实质性危害。这是美国对AIG拯救的主要原因。

美国金融救援方案总额为7000亿美元，核心内容是授权政府购买银行以及其他金融机构的不良资产，帮助它们摆脱困境。这一方案是上世纪30年代经济大萧条后美国政府对市场最大规模的干预行动。

欧元区国家领导人一致承诺，不会让任何一家大型金融机构在金融危机中垮台。



政策资讯



央行重启中期票据发行

中国人民银行10月5日宣布，针对当前经济金融运行中的突出矛盾，同意中国银行间市场交易商协会从10月6日起继续接受非金融企业中期票据发行的注册。

央行表示，已经注册但尚未发行，或虽已部分发行但注册额度尚有剩余且在发行注册有效期内的企业，可恢复发行中期票据；接受上市公司并优先接受大型权重股上市公司发行中期票据注册报告。上市公司发行中期票据所募集的资金，可按照国家有关规定用于回购本公司股票；优先接受煤电油运等国民经济基础行业中的主要企业发行中期票据的注册报告。

中期票据是银行间债券市场一项创新性债务融资工具。央行于4月中旬启动中期票据发行，两个月内发行量达到735亿元。6月底，中期票据暂停发行。

(资料来源：中国证券报)

美国国会开始“严加管教”金融业

总额达7000亿美元的金融救援方案的通过只是美国国会“工作的开始”，救市行动尚需要更多的步骤和时间。在接下来的几个星期甚至几个月内，美国国会将首先加大对金融业的审查力度。

国会听证会从10月6日开始，将全面检讨目前监管工作中的漏洞。毫无疑问，金融领域的一系列新监管措施将因此产生。金融领域原先的一些潜规则几乎没有有什么可以适用监管法规，但这一局面将被扭转。例如，复杂金融衍生工具和对冲基金也将首次被纳入联邦监管。同时，许多原本就受到严格监管的行业，例如银行和保险业，将可能面临更为严厉的审查。尽管目前保险业监管仅停留在州政府监管层面，但是已经有多个金融团体表态支持对保险业进行联邦监管。

在国会加强监管力度的同时，美

国金融机构也在不断“抗争”。目前他们要求放宽会计准则，现行以市值计价的会计准则使目前危机进一步恶化而备受指责。金融行业的说客还试图稳定众多的金融管理机构，这一点与美国财政部长保尔森今年早些时候提出的观点不谋而合。

但一些分析人士表示，金融救援方案只是美国政府为应对金融危机开出的一剂药，而非化解所有金融和经济问题的“灵丹妙药”。美国次贷危机的根源在于：住房市场持续下滑，大批购房者无力偿还贷款，造成“住房抵押贷款支持证券”价值缩水、流动性缺乏，从而对金融机构带来严重冲击，但金融救助方案并不能立即解决这一问题。

(资料来源：广州日报)

美财政不堪重负 中国需警惕美国债长期违约可能

美国10年期国债CDS在今年1月时保费是7.5个基点，但到7000亿美元救市方案通过后，该保费上升到了37个基点。也就是说，1亿美元的美国国债，在2008年1月时年保费是7.5万美元，但到上周末已经涨到了37万美元。这意味着市场正日益担忧美国国债的违约。而同期麦当劳公司10年期债券的CDS年保费是33个基点。

华尔街资深从业人士喻中对《第一财经日报》介绍，美国国债CDS交易已有至少4年的历史。而随着美国金融危机的深化，国债CDS保费连续增长，10年期国债CDS在今年1月的保费是7.5个基点，9月后节节上涨，雷曼倒闭前涨至21.5基点，倒闭后立马涨至25基点。在宣布接管AIG后，10年期美国国债CDS的保费涨至30个基点，在7000亿美元救市计划被批准后，涨至37个基点。5年期美国国债保费也在连续攀升。

“在9月17日的CDS市场，德国10年期债券的年保费是14个基点。数据表明CDS市场认为美国国债的违约几率超过德国、日本、法国、荷兰、北欧等国家。”喻中说。

瑞士信贷抵押交易总监郭杰群也

对记者指出，美国国债的短期风险很小，但长期风险不小。当前的危机着实重挫了美国经济，它一时半会儿恢复不过来。美国政府不得不继续发债。完全有理由问一问，假如债务增长速度超过了GDP增长速度，美国政府将如何还债？

上世纪80年代拉美国家智利、阿根廷，还有俄罗斯等国家都出现过国债偿付危机。华尔街华人交易员江平认为，美国政府财务如果全部白纸黑字写出来，比起当年的俄罗斯、阿根廷好不了多少。今后美国有可能向外国央行征收国债利息所得税（现在不征收），这是变相财务重整，而不体面的做法是学俄罗斯和阿根廷：没钱还了，你能拿我怎么样？

玫瑰石顾问公司董事谢国忠对记者说，由于巨额的债务，美国的钱无论如何也是凑不起来的，美国政府在技术上已经破产，但美国最终可以通过印钞票来避免联邦政府的破产。然而这会导致通胀、美元汇率下降、购买力下降，历史上德国、阿根廷、俄罗斯都出现过这样的情况。所以说，持有如此巨额美国国债和美元资产的中国，要关注的是美国财政体系破产的表达形式。

喻中也持类似看法，“美国国债不会违约，因为美国可以通过印刷更多的绿色美钞来偿付国债，但是这会加速通胀，削弱美国国债资金的购买力，最后也是一样的结果。”

(资料来源：第一财经日报)

标普：亚洲加速发展地区债券市场势在必行

国际评级机构标准普尔的最新数据显示，2007年亚洲地区本地市场的新发企业债规模达到2370亿美元，较2006年增长55%，超过了在国际资本市场上的发债规模。

标准普尔亚太区总裁Tom Schiller日前发表观点表示，尽管国际资本市场正遭遇流动性紧缩的困境，但在本地债券市场的筹资能力令亚洲企业独善其身。

如果与相应的经济体相比，亚

洲债券市场规模仍然较小，但呈现日益发展之势。如果以已发行企业债占GDP比率为标准，亚洲地区最发达和最大的市场依次是澳大利亚（55%）、马来西亚（43%）、中国香港地区（42%）和新加坡（34%）。但这些市场仍远落后于美国（129%）。中国内地经济的高速发展推动企业债发行比率由2005年底的13%跃升至18%。

Tom Schiller表示，亚洲发债人不断拓宽进入全球资本市场的渠道，但他们必须意识到全球资本市场永远不可能替代本地市场。

（资料来源：第一财经日报）

中国银监会关于认真落实“有保有压”政策进一步改进小企业金融服务的通知

8月29日，中国银监会银监发【2008】62号下达了“关于认真落实“有保有压”政策进一步改进小企业金融服务的通知”。《通知》指出，根据党中央、国务院领导同志对促进和改善小企业金融服务工作的重要批示精神，以及下半年经济工作要求，针对当前和今后较长时期内小企业经营所面临的困难，为缓解小企业融资难问题，银行业金融机构要按照科学发展观的要求，改革创新，求真务实，履行责任，有所突破，进一步改进对小企业的金融服务，加大对小企业的信贷支持力度。

《通知》要求：

一、要最大限度将新增贷款规模真正用于支持小企业的发展。各银行业金融机构要认真贯彻落实“有保有压，区别对待”的方针，增强自觉性和主动性，加大信贷结构调整力度，改善资产期限的配置结构，并坚持总量微调 and 结构优化相结合，确保新增信贷总量用于改善信贷结构，真正用于加大对小企业的信贷投入。

二、要进一步增强小企业金融服务功能。各银行业金融机构要结合自身实际，选择合适的经营模式和组织架构把“六项机制”落到实处，实现小企业授信的商业性可持续发展。

三、要加大力度推动金融创新，包括：要创新小企业贷款担保抵押方式，在法律法规允许的范围内探索权利和现金流质押等新的担保方式；要在加强监管、控制风险的前提下，发展信托融资、租赁融资、债券融资和以信托、租赁为基础的理财产品，拓宽小企业融资渠道；要发展并创新小企业贸易融资手段，特别是扩大信用证项下贸易融资，探索非信用证项下贸易融资，鼓励将一般性应收账款用于支持小企业；要与保险公司加强互动，将银行融资与保险公司的信用保险紧密结合；要将信贷产品、资金结算、理财产品、电子银行等产品与贸易融资产品有效结合，捆绑营销，为小企业提供全面的金融服务。同时，要加强小企业融资财务顾问和咨询服务，为小企业提供理财服务，并帮助小企业规范运作，有效避免各类经济金融诈骗，保证资金安全。

四、要科学考核和及时处置小企业不良贷款。

五、要综合发挥各项配套政策的推动作用。

六、要切实转变作风努力小企业融资办实事、办好事。

《通知》还要求各银行业金融机构要结合实际，提出具体工作措施，认真贯彻落实，并于9月20日之前将落实情况报送银监会。

（资料来源：银监会网站）

6家中小企业首批试水短期融资券发行

首批中小企业短期融资券10月9日成功发行。中国银行间市场交易商协会接受了福建海源自动化机械股份有限公司、横店集团联谊电机有限公司、广东宏大爆破股份有限公司等6家中小企业发行短期融资券的注册，注册额度共2.52亿元，首期计划发行1.97亿元。

银行间市场交易商协会秘书长时文朝表示，中小企业发行短期融资券的试点情况，可为今后是否允许中小企业发行中期票据提供决策依据。中小企业发行短期融资券，还可以为企

业未来进行IPO做好市场路演。

我国于2005年启动短期融资券发行，获准发行的多为大型国有企业。业内人士称，短期融资券期限较短（一年），投资者较容易判断和控制风险，这是短期融资券向中小企业开闸的一个重要原因。

时文朝表示，首批中小企业短期融资券的成功发行具有重要意义。一是在一定程度上缓解了中小企业的资金压力。不过，时文朝指出，中小企业内部制度建设较为薄弱，特别是财务方面需要规范化和透明化，中小企业、主承销商、各中介机构和监管机构需要做好信息披露工作。同时，中小企业信用级别较低是其发展直接融资的一大障碍。中期票据和短期融资券对发行主体没有担保的要求。本次发行短期融资券的6家中小企业中，仅有2家企业选择了担保。建议相关部门考虑设立一家全国性的为中小企业融资提供担保的专业担保机构。

此外，目前基金、保险公司尚无法进入中期票据和短期融资券市场，使得企业通过发行债券进行直接融资缺乏相应的多元化投资主体。

对于采用市场化定价方式后，中小企业发行短期融资券的融资成本可能会高于银行同期贷款利率这一问题，时文朝表示：“当前最核心的问题是解决其融资难问题，而不是融资价格问题。”

（资料来源：中国证券报）

上交所修订债券交易实施规则

为促进债券市场发展，并提高固定收益证券的交易效率，上海证券交易所日前分别对该所《债券交易实施细则》和《固定收益证券综合电子平台交易试行办法》两业务规则进行了修订，后者同时被更名为《固定收益证券综合电子平台交易暂行规定》。

经过修订，适用《债券交易实施细则》的范围由“国债、企业债”扩大为“国债、公司债券、企业债券、分离交易的可转换公司债券中的公司债券”。

修订后《固定收益证券综合电子

平台交易暂行规定》与原规则相比，取消了原交易商资格规定中要求证券公司作为申请人的，应具有证券自营业务资格，且净资产不低于人民币2亿元的条款限制，规定“一级交易商必须对本所指定的关键期限国债进行做市”。

上交所还表示，固定收益平台现在仍处于试运行期间，其中交易的固定收益证券包括国债、公司债券、企业债券、分离交易的可转换公司债券中的公司债券。在试运行期间，固定收益证券的交易不计入上交所各类指数。

(资料来源：证券时报)

推出可交换债是呵护市场的积极之举

正在征求意见中的《上市公司股东发行可交换公司债券的规定》受到市场高度关注。业内人士认为，可交换债的制度设计充分体现出对市场机制的尊重，有利于缓解“大小非”的减持压力。同时，业内人士还建议加快可交换债的审批效率，并出台一些扶持性政策推动可交换债市场的发展。

业内人士认为，可交换债的制度框架充分体现了尊重市场、将权力交还市场的精神。据投行人士分析，地方政府控股的企业、股权比例较高的民营企业可能成为主要的两类发债主体。而对于国资委控股的大盘蓝筹公司，由于国资委有“国有大非相当长的时间内不会主动减持”的承诺，因此参与可交换债的动力则相对有限。此外，对于一些控制权比例相对不高的民营企业，出于对将来控制权旁落危险的顾虑，可能对发行可交换债的热情也不高。

业内人士认为，该政策的出发点是管理层为了缓解“大小非”减持压力而推出的新措施，为实现这一政策目的，预计监管层将会出台一些扶持性措施予以推动。

(资料来源：证券时报)

评级公告



联合资信评级公告

(截止2008年9月30日)

工商企业评级公告

发行人	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
中华人民共和国铁道部	企业主体长期信用	AAA	2008-04-15				
	2001年15亿元15年期企业债	AAA	2001-11-15	AAA	2007-11-08	2001-12-26	2016-12-25
	2003年30亿元18年期企业债	AAA	2003-08-06	AAA	2007-11-08	2003-08-25	2010-08-25
	2004年35亿元10年期企业债	AAA	2004-06-20	AAA	2007-11-08	2004-10-12	2014-10-12
	2008年第一期50亿元3年期中期票据	AAA	2008-04-15			2008-04-22	2011-04-23
	2008年第一期150亿元5年期中期票据	AAA	2008-04-15			2008-04-22	2013-04-23
中国航空技术进出口总公司	企业主体长期信用			AA	2007-10-10		
	2002年5亿元7年期企业债	AAA	2002-03-27	AAA	2004-07-10	2002-06-17	2009-06-17
	2006年5亿元10年期企业债	AAA	2006-02-24	AAA	2007-10-10	2006-04-21	2016-04-21
中国远洋运输(集团)总公司	2002年20亿元15年期企业债	AAA	2002-07-09	AAA	2007-11-26	2002-08-29	2017-08-29
	2005年10亿元10年期,10亿元20年期企业债	AAA	2005-07-22	AAA	2007-11-26	2005-10-09	2015-10-09 2025-10-09
武汉钢铁(集团)公司	企业主体长期信用	AAA	2007-06-26	AAA	2008-06-04		
	2002年15亿元7年期企业债	AAA	2002-09-05	AAA	2008-06-04	2002-11-05	2009-11-05
	2008年度第一期30亿元短期融资券	A-1	2008-07-23			2008-08-26	2009-08-27
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	2008-08-18	2002-12-09	2012-12-09
江苏交通控股有限公司	2002年15亿元15年期企业债	AAA	2002-10-21	AAA	2006-07-03	2002-12-12	2017-12-12
浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	2003年10亿元10年期企业债	AAA	2002-12-02	AAA	2007-06-27	2003-01-24	2013-01-23
中国石油天然气股份有限公司	企业主体长期信用			AAA	2008-09-16		
	2003年15亿元10年期企业债	AAA	2003-06-13	AAA	2008-09-16	2003-10-28	2013-10-27
	2006年20亿元5年期企业债	AAA	2006-07-18	AAA	2008-09-16	2006-10-23	2011-10-19
江苏悦达集团有限公司	2003年6亿元10年期企业债	AAA	2003-07-28	AA+	2008-09-01	2003-11-04	2013-11-04
北京首都旅游集团有限责任公司	企业主体长期信用			AA	2008-06-19		
	2004年10亿元10年期企业债	AAA	2003-12-16	AAA	2008-06-19	2004-02-19	2014-02-19
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	2007-06-12		
	2004年35亿元10年期企业债	AAA	2003-06-13	AAA	2007-06-12	2004-02-24	2014-02-23
	2007年50亿元10年期企业债	AAA	2007-04-11			2007-05-10	2017-05-10
中国通用技术(集团)控股有限责任公司	2004年10亿元10年期企业债	AAA	2003-12-25	AAA	2007-07-30	2004-03-31	2014-03-30
中信国安集团公司	2004年15亿元10年期企业债	AAA	2004-03-20	AA+	2008-08-18	2004-04-29	2014-04-29
中国长江航运集团南京油运股份有限公司	2004年10亿元10年期企业债	AAA	2003-10-10	AAA	2008-05-19	2004-05-26	2014-05-26
中国国电集团公司	2004年24.44亿元10年期,15.56亿元15年期企业债	AAA	2004-09-17	AAA	2007-06-27	2004-09-22	2014-09-21 2019-09-21
河南高速公路发展有限责任公司	2004年10亿元10年期企业债	AAA	2004-10-10	AAA	2006-07-17	2004-11-16	2014-11-16
中国海运(集团)总公司	企业主体长期信用	AAA	2008-05-21	AAA	2008-05-08		
	2004年20亿元10年期企业债	AAA	2004-10-25	AAA	2008-05-08	2004-12-02	2014-12-01
	2008年第一期25亿元3年期中期票据	AAA	2008-05-21			2008-06-17	2011-06-18
浙江省交通投资集团有限公司	企业主体长期信用	AA+	2008-04-24	AA+	2008-09-02		
	2004年14亿元7年期企业债	AAA	2003-12-18	AAA	2008-09-02	2004-12-14	2011-12-14
	2008年第一期45亿元短期融资券	A-1	2008-04-24	A-1	2008-09-02	2008-05-22	2009-05-26
中国华润总公司	企业主体长期信用	AAA	2007-05-08	AAA	2007-06-28		
	2005年30亿元10年期企业债	AAA	2005-05-11	AAA	2007-06-28	2005-05-27	2015-05-27
	2006年30亿元15年期企业债	AAA	2006-01-16	AAA	2007-06-28	2006-03-07	2021-03-07
	2007年10亿元10年期企业债	AAA	2007-05-08			2007-06-11	2017-06-11
广东省交通集团有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-04-25	AA+	2008-08-13		
	2005年15亿元15年期企业债	AAA	2005-04-25	AAA	2008-08-13	2005-06-29	2020-06-29
	2007年10亿元10年期企业债	AAA	2007-04-25	AAA	2008-08-13	2007-08-07	2017-08-07
北京能源投资(集团)有限公司	企业主体长期信用	AA+	2006-12-28	AA+	2008-09-09		
	2005年15亿元5年期,5亿元7年期企业债	AAA	2005-06-05	AAA	2008-09-09	2005-07-06	2010-07-06 2012-07-06
四川省投资集团有限责任公司	2005年10亿元10年期,10亿元15年期企业债	AAA	2005-09-23	AAA	2007-08-06	2005-11-04	2015-11-04 2020-11-04
广西投资(集团)有限公司	2005年10亿元10年期企业债	AAA	2005-06-10	AAA	2007-07-27	2005-12-15	2015-12-15
中国国际贸易中心股份有限公司	2005年10亿元10年期企业债	AAA	2005-10-26	AAA	2007-06-26	2005-12-23	2015-12-23
武汉市城市建设投资开发集团有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-04-16	AA	2008-06-20		
	2005年10亿元15年期企业债	AAA	2005-10-17	AAA	2008-06-20	2005-12-26	2020-12-26
	2007年6亿元15年期企业债	AAA	2007-04-16	AAA	2008-06-20	2007-06-27	2022-06-27
河南省建设投资总公司	企业主体长期信用	AA	2007-04-06				
	2006年10亿元10年期企业债	AAA	2005-12-26	AAA	2007-06-25	2006-01-19	2016-01-19
	2007年5亿元15年期,15亿元20年期企业债	AAA	2007-04-06			2007-05-17	2022-05-16 2027-05-16

续上表

发行人	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AA	2007-08-30	AA	2008-06-19		
	2006年13亿元10年期企业债	AAA	2006-02-13	AAA	2008-06-19	2006-03-21	2016-03-21
	2007年第一期6.7亿元短期融资券	A-1	2007-08-30	A-1	2008-06-19	2007-11-27	2008-11-28
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	AAA	2007-12-10	2006-07-19	2016-07-19
中国北方机车车辆工业集团公司	2006年5亿元10年期企业债	AAA	2006-08-15	AAA	2008-08-22	2006-11-01	2016-11-01
中粮集团有限公司	企业主体长期信用	AAA	2008-04-15	AAA	2008-05-06		
	2007年6亿元15年期企业债	AAA	2007-05-15	AAA	2008-05-06	2007-09-05	2022-09-05
	2007年第二期30亿元短期融资券	A-1	2007-12-10	A-1	2008-05-06	2007-12-20	2008-12-19
	2008年第一期15亿元3年期中期票据	AAA	2008-04-15			2008-04-22	2011-04-23
	2008年第二期20亿元3年期中期票据	AAA	2008-05-16			2008-05-27	2011-05-28
杭州市城市建设资产经营有限公司	2008年第一期20亿元短期融资券	A-1	2008-01-14			2008-04-17	2009-04-21
	2008年第二期10亿元短期融资券	A-1	2008-05-28			2008-06-18	2009-06-19
	企业主体长期信用	AA+	2008-01-14	AA+	2008-05-28		
广东巨轮模具股份有限公司	2007年2亿元5年期可转债	AA	2006-09-08	AA+	2008-07-18	2007-01-19	2012-01-07
新疆天富热电股份有限公司	2006年2.8亿元10年期企业债	AA	2006-09-05	AA-	2007-10-15	2007-03-22	2017-03-22
武汉钢铁股份有限公司	2007年75亿元5年期分离交易可转债	AAA	2007-02-01	AAA	2007-03-17	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	2007-11-10	AA	2008-08-06		
	2008年第一期8.9亿元短期融资券	A-1	2007-11-10	A-1	2008-08-06	2008-03-14	2009-03-17
辽宁供水集团有限责任公司	企业主体长期信用	A	2007-10-22	A	2008-08-25		
	2007年第二期3亿元短期融资券	A-1	2007-10-22	A-1	2008-08-25	2007-11-28	2008-11-28
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+	2008-03-13	AA+	2007-07-04		
	2007年第三期10亿元短期融资券	A-1	2007-07-04			2007-12-12	2008-12-12
	2008年第一期10亿元短期融资券	A-1	2008-03-13			2008-03-24	2009-03-25
中国兵器工业集团公司	企业主体长期信用	AAA	2007-04-23				
	2007年12亿元10年期企业债	AAA	2007-04-23			2007-05-24	2017-05-23
	2008年45亿元10年期企业债	AAA	2008-04-30			2008-07-25	2018-07-25
无锡市国联发展(集团)有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-04-30	AA-	2008-07-09		
	2007年第二期7亿元短期融资券	A-1	2007-10-25	A-1	2008-07-09	2007-11-13	2008-11-13
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	AA+	2008-06-23		
	2007年12亿元10年期企业债	AAA	2007-04-20	AAA	2008-06-23	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	AAA	2008-08-18		
	2007年18亿元10年期企业债	AAA	2007-04-09	AAA	2008-08-18	2007-06-12	2017-06-12
湖南泰格林纸集团有限责任公司	企业主体长期信用	AA-	2007-04-27	AA-	2008-08-06		
	2007年8亿元10年期企业债	AA+	2007-04-27	AA+	2008-08-06	2007-06-14	2017-06-14
中国航天科技集团公司	企业主体长期信用	AAA	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	AA+	2008-04-21		
	2008年第一期30亿元短期融资券	A-1	2008-04-21			2008-05-09	2009-05-12
青岛国信实业有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-04-02	A+	2008-09-27		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-04-02	AAA	2008-09-27	2007-06-18	2017-06-18
三一重工股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-04-20	A+	2007-10-10		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-04-20	AAA	2007-10-10	2007-07-04	2007-07-04
烟台万华华信合成革有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-05-15	AA	2008-07-22		
	2008年第一期6.5亿元短期融资券	A-1	2007-11-01	A-1	2008-07-22	2008-01-09	2009-01-09
江西高速公路投资发展(控股)有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-04-30				
	2007年15亿元15年期企业债	AAA	2007-04-30			2007-07-30	2022-07-30
北方方正集团有限公司	企业主体长期信用	AA+	2008-08-12	AA+	2008-05-06		
	2007年第二期15亿元短期融资券	A-1	2008-05-06			2007-12-27	2008-12-26
	2008年第一期15亿元短期融资券	A-1	2008-05-06			2008-06-27	2009-06-30
	2008年第二期20亿元短期融资券	A-1	2008-08-12			2008-08-28	2009-08-29
淮北矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AA	2007-10-26				
	2007年6亿元10年期企业债	AAA	2007-05-24			2007-08-08	2017-08-08
	2007年第二期8亿元短期融资券	A-1	2007-10-26			2007-11-12	2008-11-12
神华集团有限责任公司	企业主体长期信用	AAA	2007-06-27	AAA	2007-10-08		
	2007年20亿元10年期企业债	AAA	2007-06-27	AAA	2007-10-08	2007-08-08	2017-08-08
上海市交通投资公司	企业主体长期信用	A	2007-05-11				
	2007年8亿元15年期企业债	AAA	2007-05-11			2007-08-09	2022-08-09
安徽山鹰纸业股份公司	2007年4.7亿元5年期可转债	AA-	2007-04-16	AA-	2008-07-31	2007-09-05	2012-09-05
宁夏交通投资有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-06-07	AA-	2008-09-10		
	2007年8亿元15年期企业债	AAA	2007-06-07	AAA	2008-09-10	2007-09-06	2022-09-06

续上表

发行人	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		
常州高新技术产业开发区发展(集团)总公司	企业主体长期信用	AA-	2007-08-08				
	2007年10亿元10年期企业债	AAA	2007-08-08			2007-09-13	2017-09-13
中信国安信息产业股份有限公司	2007年17亿元6年期分离交易可转债	AA+	2007-04-27	AA+	2008-08-18	2007-09-14	2013-09-13
安阳钢铁股份有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-07-02	AA	2008-06-17		
	2007年8亿元10年期企业债	AAA	2007-07-02	AAA	2008-06-17	2007-09-21	2017-09-21
深圳市能源集团有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-11-02				
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-04-28			2007-09-27	2017-09-27
	2008年第一期20亿元短期融资券	A-1	2007-11-02			2008-02-18	2009-02-18
内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司	企业主体长期信用	AAA	2007-07-24	AA	2008-08-29		
	2007年8亿元10年期企业债	A-1	2007-07-24	AAA	2008-08-29	2007-09-27	2017-09-27
厦门港务控股集团有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-07-24	AA-	2008-07-07		
	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2007-07-24	A-1	2008-07-07	2007-10-10	2008-10-10
	2008年第一期6亿元短期融资券	A-1	2008-01-25	A-1	2008-07-07	2008-03-24	2009-03-25
烟台港集团有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-07-03	A+	2008-09-02		
	2007年第一期6亿元短期融资券	A-1	2007-07-03	A-1	2008-09-02	2007-10-11	2008-10-11
	2008年度第一期6亿元短期融资券	A-1	2008-09-03			2008-09-18	2009-09-18
浙江省铁路投资集团有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-05-22	AA	2008-07-11		
	2007年12亿元短期融资券	A-1	2007-05-22	A-1	2008-07-11	2007-10-12	2008-10-14
中国南方工业集团公司	企业主体长期信用	AAA	2007-07-27	AAA	2008-07-10		
	2007年第一期30亿元短期融资	A-1	2007-07-27	A-1	2008-07-10	2007-10-15	2008-10-15
宁波杉杉股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-05-23				
	2007年度5.5亿元短期融资券	A-1	2007-05-23			2007-10-15	2008-10-16
中国黄金集团公司	企业主体长期信用	AA	2007-06-08	AA	2008-07-09		
	2007年第一期5亿元短期融资券	A-1	2007-06-08	A-1	2008-07-09	2007-10-15	2008-10-15
	2008年度第一期5亿元短期融资券	A-1	2008-09-17			2008-09-24	2009-09-24
武汉高科国有控股集团有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-07-09				
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-07-09			2007-10-22	2017-10-22
内蒙古包钢钢联股份有限公司	企业主体长期信用	AA	2008-02-20	AA	2008-06-16		
	2007年第一期8亿元短期融资券	A-1	2007-03-23	A-1	2008-06-16	2007-10-23	2008-10-23
	2008年第一期5亿元短期融资券	A-1	2008-02-20	A-1	2008-06-16	2008-03-19	2009-03-20
	2008年第二期7亿元短期融资券	A-1	2008-06-16			2008-06-25	2009-06-26
江苏红豆实业股份有限公司	企业主体长期信用	A	2007-08-31	A	2008-07-09		
	2007年5亿元7年期企业债	AAA	2007-08-31	AAA	2008-07-09	2007-11-05	2014-11-05
广东物资集团公司	企业主体长期信用	AA-	2007-07-23	AA-	2008-04-10		
	2007年第一期6亿元短期融资券	A-1	2007-07-23	A-1	2008-04-10	2007-11-06	2008-11-07
	2008年第一期4亿元短期融资券	A-1	2008-04-10			2008-04-24	2009-04-28
中铁大桥局集团有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-07-20				
	2007年度4.9亿元短期融资券	A-1	2007-07-20			2007-11-08	2008-11-11
武汉邮电科学研究院	企业主体长期信用	AA-	2007-06-06	AA-	2008-09-12		
	2007年第一期6亿元短期融资券	A-1	2007-06-06	A-1	2008-09-12	2007-11-08	2008-11-11
中国铁通集团有限公司	企业主体长期信用	AA+	2007-07-27				
	2007年8亿元5年期企业债	AAA	2007-07-27			2007-11-08	2012-11-08
中国石化川气东送工程公司	企业主体长期信用	AAA	2007-10-08				
	2007年85亿元5年期,115亿元10年期企业债	AAA	2007-10-08			2007-11-13	2012-11-13
厦门象屿集团有限公司	企业主体长期信用	A	2007-06-26	A	2008-04-07		
	2007年第一期2亿元短期融资券	A-1	2007-06-26	A-1	2008-04-07	2007-11-14	2008-11-14
	2008年度第一期3亿元短期融资券	A-1	2008-08-15			2008-09-09	2009-09-09

续上表

发行人	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		
深圳市中小企业集合债券	2007年10亿元5年期企业债	AAA	2007-09-12			2007-11-14	2012-11-14
深圳市远望谷信息技术股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-09-12				
深圳市三鑫特种玻璃技术股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-09-12				
深圳市金立通信设备有限公司	企业主体长期信用	A	2007-09-12				
深圳市宝德科技股份有限公司	企业主体长期信用	A	2007-09-12				
深圳市兴森快捷电路科技股份有限公司	企业主体长期信用	A	2007-09-12				
深圳市好易通科技有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12				
深圳市卓识教育管理顾问有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12				
深圳市邦凯电子有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12				
深圳市飞马国际供应链股份有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12				
深圳市雄韬电源科技有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12				
深圳市金洲精工科技股份有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12				
深圳市嘉达高科产业发展有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12				
深圳市中航信息科技产业有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12				
深圳豪威真空光电股份有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12				
深圳市高新奇科技股份有限公司	企业主体长期信用	BBB+	2007-09-12				
深圳市一体医疗科技有限公司	企业主体长期信用	BBB+	2007-09-12				
深圳市好家庭实业有限公司	企业主体长期信用	BBB+	2007-09-12				
深圳市新天下集团有限公司	企业主体长期信用	BBB	2007-09-12				
深圳市驰源实业有限公司	企业主体长期信用	BBB-	2007-09-12				
蛇口晶石电子有限公司	企业主体长期信用	BBB-	2007-09-12				
四川省煤炭产业集团有限责任公司	企业主体长期信用	AA-	2007-11-05				
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-11-05			2007-11-27	2017-11-28
广州汽车集团股份有限公司	企业主体长期信用	AA+	2007-08-24	AA+	2008-08-12		
	2007年6亿元10年期企业债	AAA	2007-08-24	AAA	2008-08-12	2007-12-11	2017-12-11
唐山钢铁股份有限公司	2007年30亿元5年期可转债	AA+	2007-08-27	AA+	2008-08-01	2007-12-14	2012-12-13
中国诚通控股集团有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-09-26	AA	2008-06-25		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-09-26	AAA	2008-06-25	2007-12-18	2017-12-18
黑龙江北大荒农业股份有限公司	2007年15亿元5年期可转债	AA	2007-08-07	AA	2008-08-29	2007-12-19	2012-12-19
湖南晟通科技有限公司	企业主体长期信用	A	2007-11-09				
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-11-09			2007-12-24	2017-12-24
中关村高新技术中小企业集合债券	2007年3.05亿元3年期企业债	AAA	2007-08-28			2007-12-25	2010-12-25
北京和利时系统工程股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-08-28				
北京北斗星导航技术股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-08-28				
神州数码(中国)有限公司	企业主体长期信用	A	2007-08-28				
有研亿金新材料股份有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-08-28				
江苏华西集团公司	企业主体长期信用	A+	2007-05-03	A+	2008-06-06		
	2007年第一期9亿元短期融资券	A-1	2007-05-03	A-1	2008-06-06	2007-12-25	2008-12-26
广东省广晟资产经营有限公司	企业主体长期信用	AA+	2007-09-18	AA+	2008-07-25		
	2008年第一期10亿元短期融资券	A-1	2008-04-09	A-1	2008-07-25	2008-04-23	2009-02-19
	2008年第二期5亿元短期融资券	A-1	2008-07-25			2008-08-27	2009-05-26
安徽江淮汽车集团有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-09-30	AA-	2008-08-13		
	2007年第一期7亿元短期融资券	A-1	2007-09-30	A-1	2008-08-13	2007-12-26	2008-12-26
新希望集团有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-06-18	AA-	2008-06-11		
	2008年第一期3亿元短期融资券	A-1	2007-06-18	A-1	2008-06-11	2008-01-09	2009-01-09
	2008年第二期7亿元短期融资券	A-1	2008-06-11			2008-06-25	2009-06-26
山西兆光发电有限责任公司	企业主体长期信用	A+	2007-10-12				
	2008年5亿元短期融资券	A-1	2007-10-12			2008-01-11	2009-01-14
山东省商业集团总公司	企业主体长期信用	AA-	2007-11-06				
	2008年10亿元短期融资券	A-1	2007-11-06			2008-01-14	2009-01-15
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+	2007-11-12	AA+	2008-08-05		
	2008年第一期23亿元短期融资券	A-1	2007-11-12	A-1	2008-08-05	2008-01-15	2009-01-15
淮南矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AA	2007-08-06	AA+	2008-08-28		
	2008年第一期15亿元短期融资券	A-1	2007-08-06	A-1	2008-08-28	2008-01-16	2008-10-14
	2008年第二期15亿元短期融资券	A-1	2008-09-03			2008-09-23	2009-09-25
江苏省盐业集团有限责任公司	企业主体长期信用	AA-	2007-09-14	AA-	2008-08-29		
	2008年第一期5亿元短期融资券	A-1	2007-09-14	A-1	2008-08-29	2008-01-16	2009-01-16
唐山国丰钢铁有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-08-29	AA-	2008-08-05		
	2008年第一期11亿元短期融资券	A-1	2007-08-29	A-1	2008-08-05	2008-01-18	2009-01-20
酒泉钢铁(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AA	2007-10-16				
	2008年25亿元短期融资券	A-1	2007-10-16			2008-01-22	2009-01-22

续上表

发行人	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
中铁四局集团有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-10-08	AA-	2008-07-23		
	2008年第一期6亿元短期融资券	A-1	2007-10-08	A-1	2008-07-23	2008-01-31	2009-01-23
安徽省皖能股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-09-11				
	2008年9.5亿元短期融资券	A-1	2007-09-11			2008-02-02	2009-02-02
四川成渝高速公路股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-11-12	AA-	2008-07-31		
	2008年第一期15亿元短期融资券	A-1	2007-11-12	A-1	2008-07-31	2008-02-19	2009-02-19
西部矿业集团有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-11-10				
	2008年第一期4.6亿元短期融资券	A-1	2007-11-10			2008-02-21	2009-02-21
	2008年第二期5亿元短期融资券	A-1	2008-03-12			2008-03-20	2009-03-21
泸州市兴泸投资集团有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-12-03				
	2008年7亿元10年期企业债	AA+	2007-12-03			2008-02-26	2018-02-26
国家电网公司	企业主体长期信用	AAA	2008-01-17	AAA	2008-06-16		
	2008年第一期50亿元7年期,150亿元10年期企业债	AAA	2008-01-17	AAA	2008-06-16	2008-02-28	2015-02-28 2018-02-28
	2008年第一期300亿短期融资券	A-1	2008-01-17	A-1	2008-06-16	2008-03-21	2009-03-24
	2008年第二期74亿元7年期企业债	AAA	2008-05-30			2008-07-04	2015-07-04
广西柳州钢铁(集团)公司	企业主体长期信用	AA-	2008-02-20	AA-	2008-05-08		
	2008年第一期10亿元短期融资券	A-1	2008-02-20	A-1	2008-05-08	2008-03-7	2009-03-11
	2008年第二期10亿元短期融资券	A-1	2008-05-08			2008-06-16	2009-06-18
中国华能集团公司	企业主体长期信用	AAA	2008-04-15				
	2008年第一期50亿元短期融资券	A-1	2007-12-20			2008-03-12	2009-03-13
	2008年第一期28亿元3年期中期票据	AAA	2008-04-15			2008-05-05	2011-05-06
广州造纸股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-09-17				
	2008年3.9亿元10年期企业债	AAA	2007-09-17			2008-03-13	2018-03-13
中国长江航运(集团)总公司	企业主体长期信用	AA-	2007-12-27	AA	2008-07-18		
	2008年第一期4亿元短期融资券	A-1	2007-12-27	A-1	2008-07-18	2008-03-17	2009-03-18
湖北省能源集团有限公司	企业主体长期信用	AA	2008-01-22				
	2008年第一期10亿元短期融资券	A-1	2008-01-22			2008-03-25	2009-03-26
中国机械工业集团公司	企业主体长期信用	AAA	2008-01-13	AAA	2008-08-15		
	2008年12亿元短期融资券	A-1	2008-01-13	A-1	2008-08-15	2008-04-01	2009-04-02
西安市基础设施建设投资总公司	企业主体长期信用	AA	2008-01-24				
	2008年15亿元5年期企业债	AA	2008-01-24			2008-04-02	2013-04-02
航天晨光股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-10-08				
	2008年第一期2亿元短期融资券	A-1	2007-10-08			2008-04-03	2009-01-02
许继电气股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2008-01-28	A+	2008-07-23		
	2008年第一期4亿元短期融资券	A-1	2008-01-28	A-1	2008-07-23	2008-04-08	2009-01-05
	2008年第二期3亿元短期融资券	A-1	2008-01-28	A-1	2008-07-23	2008-04-08	2009-04-10
北京顺鑫农业股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-11-01	A+	2008-08-05		
	2008年第一期3亿元短期融资券	A-1	2007-11-01	A-1	2008-08-05	2008-04-16	2009-01-12
	2008年第二期3亿元短期融资券	A-1	2007-11-01	A-1	2008-08-05	2008-04-16	2009-04-17
重庆九龙电力股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2008-04-25				
	2008年4亿元短期融资券	A-1	2008-04-25			2008-05-08	2009-05-12
内蒙古奈伦集团股份有限公司	企业主体长期信用	A	2008-02-02				
	2008年5亿元7年期企业债	AA	2008-02-02			2008-05-20	2015-05-20
中国昊华化工(集团)总公司	企业主体长期信用	AA-	2008-04-28				
	2008年15亿元短期融资券	A-1	2008-04-28			2008-06-04	2009-06-05
山东晨鸣纸业集团股份有限公司	企业主体长期信用	AA	2008-05-23				
	2008年第一期7亿元短期融资券	A-1	2008-05-23			2008-06-06	2009-06-10
	2008年度第二期12亿元短期融资券	A-1	2008-08-18			2008-08-29	2009-09-01
北京京客隆商业集团股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-11-13				
	2008年3.7亿元短期融资券	A-1	2007-11-13			2008-07-14	2009-07-16
华侨城集团公司	企业主体长期信用	AA+	2008-05-19				
	2008年第一期30亿元短期融资券	A-1	2008-05-19			2008-07-15	2009-07-16
重庆化医控股(集团)公司	企业主体长期信用	AA	2008-05-09				
	2008年第一期9亿元短期融资券	A-1	2008-05-09			2008-07-15	2009-07-17
陕西延长石油(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AAA	2008-05-07				
	2008年第一期20亿元短期融资券	A-1	2008-05-07			2008-07-16	2009-07-17
厦门钨业股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2008-05-16				
	2008年第一期5亿元短期融资券	A-1	2008-05-16			2008-07-23	2009-07-24
四川美丰化工股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2008-05-08				
	2008年度5亿元短期融资券	A-1	2008-05-08			2008-07-30	2009-07-31
江苏连云港发展集团有限公司	企业主体长期信用	AA-	2008-03-10				
	2008年10亿元7年期企业债	AA+	2008-03-10			2008-07-22	2015-07-22

续上表

发行人	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		
华润股份有限公司	企业主体长期信用	AAA	2008-05-28				
	2008年60亿元10年期、25亿元15年期企业债	AAA	2008-07-23			2008-08-06	2018-08-06 2023-08-06
	2008年度第一期25亿元短期融资券	A-1	2008-05-28			2008-09-03	2009-09-04
铁岭公共资产投资运营有限责任公司	企业主体长期信用	A+	2008-03-19				
	2008年6亿元7年期企业债	AA	2008-03-19			2008-08-21	2013-08-21
嘉兴城市建设投资有限公司	企业主体长期信用	AA-	2008-06-18				
	2008年17亿元7年期企业债	AA+	2008-06-18			2008-08-27	2015-08-27
峰峰集团有限公司	企业主体长期信用	AA-	2008-06-25				
	2008年10亿元5年期企业债	AA	2008-06-25			2008-08-28	2013-08-28
中国南山开发(集团)股份有限公司	企业主体长期信用	AA+	2008-06-16				
	2008年度第一期21亿元短期融资券	A-1	2008-06-16			2008-08-29	2009-09-01
佛山华新包装股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2008-06-10				
	2008年度第一期5亿元短期融资券	A-1	2008-06-10			2008-09-02	2009-09-04
中国普天信息产业股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2008-06-12				
	2008年度第一期10亿元短期融资券	A-1	2008-06-12			2008-09-03	2009-09-04
天津保税区投资有限公司	企业主体长期信用	AA	2008-04-15				
	2008年28亿元7年期企业债	AA	2008-04-15			2008-09-05	2015-09-05
江苏汇鸿国际集团有限公司	企业主体长期信用	A+	2008-05-09				
	2008年度第一期2亿元短期融资券	A-1	2008-05-09			2008-09-08	2009-09-08
山东海龙股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2008-06-30				
	2008年度第一期5亿元短期融资券	A-1	2008-06-30			2008-09-08	2009-09-08
中国兵器装备集团公司	企业主体长期信用	AAA	2008-05-28				
	2008年40亿元7年期企业债	AAA	2008-05-28			2008-09-22	2015-09-22
常州市城市建设(集团)有限公司	企业主体长期信用	AA	2008-06-23				
	2008年25亿元7年期企业债	AA+	2008-06-23			2008-09-24	2015-09-24

金融机构评级公告

发行人	证券名称	发行额(亿元)	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
			级别	时间	级别	时间		
中国建设银行股份有限公司	主体长期信用	-	AAA	2008-06-30				
	2004-2005年第一期中国建设银行次级债券10年期(浮)	38.6					2004-07-26	2014-08-02
	2004-2005年第一期中国建设银行次级债券10年期(固)	111.4					2004-07-26	2014-08-02
	2004-2005年第二期中国建设银行次级债券10年期(固)	83	AAA	2004-06-18	AAA	2008-06-30	2004-09-17	2014-09-22
	2004-2005年第三期中国建设银行次级债券10年期(浮)	60.78					2004-12-21	2014-12-27
	2004-2005年第三期中国建设银行次级债券10年期(固)	106.22					2004-12-21	2014-12-27
招商银行股份有限公司	主体长期信用	-	AAA	2008-05-07				
	2005年第一期招商银行金融债券5年期(固)	50	AAA	2005-09-19	AAA	2008-05-07	2005-10-13	2010-10-26
	2005年第一期招商银行金融债券3年期(固)	50					2005-10-13	2008-10-26
	2008年第一期招商银行次级债券10年期(固)	190	AA+	2008-07-31			2008-09-02	2018-09-04
	2008年第一期招商银行次级债券15年期(固)	70	AA+	2008-07-31			2008-09-02	2023-09-04
	2008年第一期招商银行次级债券10年期(浮)	40	AA+	2008-07-31			2008-09-02	2018-09-04
兴业银行股份有限公司	主体长期信用	-	AAA	2008-07-11				
	2005年兴业银行股份有限公司金融债券3年期(固)	100	AAA	2005-09-07	AAA	2008-05-26	2005-10-25	2008-11-01
	2006年第一期兴业银行股份有限公司金融债券5年期(固)	50					2006-03-31	2011-04-06
	2006年兴业银行混合资本债券15年期(浮)	10	AA-	2006-09-06	AA-	2008-05-26	2006-09-27	2021-09-29
	2006年兴业银行混合资本债券15年期(固)	30					2006-09-27	2021-09-29
	2006年第二期兴业银行金融债券10年期(固)	80	AAA	2006-07-12			2006-12-15	2016-12-19
	2006年第二期兴业银行金融债券5年期(固)	80					2006-12-15	2011-12-19
	2007年第一期兴业银行金融债券5年期(浮)	50			AAA	2008-05-26	2007-03-27	2012-3-29
	2007年第一期兴业银行金融债券5年期(固)	70	AAA	2007-03-16			2007-03-27	2012-03-29
	2007年第一期兴业银行金融债券3年期(固)	70					2007-03-27	2010-03-29
	2008年第一期兴业银行金融债券3年期(固)	56.55	AAA	2008-07-11			2008-08-07	2011-08-11
2008年第一期兴业银行金融债券3年期(浮)	52.65					2008-08-07	2011-08-11	

续上表

发行人	证券名称	发行额 (亿元)	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期	
			级别	时间	级别	时间			
华夏银行股份有限公司	主体长期信用	-	AAA	2008-07-17					
	2006年华夏银行次级债券10年期(固)	20	AA+	2006-08-16	AA+	2008-07-17	2006-11-08	2016-11-09	
	2007年华夏银行混合资本债券15年期(浮)	16	AA-	2007-02-13	AA-	2008-07-17	2007-06-26	2022-06-27	
	2007年华夏银行混合资本债券15年期(固)	24					2007-06-26	2022-06-27	
	2007年第一期华夏银行金融债券5年期(浮)	25.6	AAA	2006-12-22	AAA	2008-07-17	2007-08-21	2012-08-23	
	2007年第一期华夏银行金融债券5年期(固)	50.6					2007-08-21	2012-08-23	
	2007年第二期华夏银行金融债券5年期(固)	17					AAA	2008-07-17	2007-10-17
2007年第二期华夏银行金融债券5年期(浮)	43	2007-10-17							2012-10-19
东莞市商业银行股份有限公司	主体长期信用	-	AA-	2008-07-14					
	2007年东莞市商业银行股份有限公司次级债券10年期(固)	10	A+	2007-03-08	A+	2008-07-14	2007-08-24	2017-08-28	
温州市商业银行股份有限公司	主体长期信用	-	AA-	2008-07-25					
	2007年温州市商业银行次级债券10年期(固)	5.5	A+	2006-11-28	A+	2008-07-25	2007-09-14	2017-09-18	
中国石化财务有限责任公司	2007年中国石化财务有限责任公司金融债券3年期(固)	40	AAA	2007-08-30	AAA	2008-07-04	2007-10-18	2010-10-19	
中国电力财务有限公司	2007年中国电力财务有限公司金融债券5年期(固)	40	AAA	2007-09-10	AAA	2008-07-22	2007-11-14	2012-11-16	
	2007年中国电力财务有限公司金融债券5年期(浮)	10					AAA	2008-07-22	2007-11-14
上海电气集团财务有限责任公司	2007年上海电气集团财务有限责任公司金融债券5年期(浮)	10	AA+	2007-08-10	AA+	2008-07-01	2007-11-29	2012-11-30	
中国华能财务有限责任公司	2007年第一期中国华能财务有限责任公司金融债券5年期(固)	17	AAA	2007-09-19	AAA	2008-07-24	2007-12-17	2012-12-19	
武汉钢铁集团财务有限责任公司	2007年武汉钢铁集团财务有限责任公司金融债券3年期(固)	13	AAA	2007-09-28	AAA	2008-07-18	2007-12-20	2010-12-21	
锦州市商业银行股份有限公司	主体长期信用	-	A	2008-07-28					
	2007年锦州市商业银行股份有限公司次级债券10年期(固)	5	A-	2007-05-11	A-	2008-07-28	2007-12-28	2017-12-28	
深圳发展银行股份有限公司	主体长期信用	-	AA+	2008-03-10					
	2008年深圳发展银行股份有限公司次级债券10年期(固)	60	AA	2008-03-10			2008-03-21	2018-03-21	
	2008年深圳发展银行股份有限公司次级债券10年期(浮)	5	AA	2008-03-10			2008-03-21	2018-03-21	
中国光大银行股份有限公司	主体长期信用	-	AA+	2008-04-09					
	2008年第一期中国光大银行股份有限公司次级债券10年期(固)	30	AA	2008-04-09			2008-04-25	2018-04-28	
	2008年第一期中国光大银行股份有限公司次级债券10年期(浮)	30	AA	2008-04-09			2008-04-25	2018-04-28	
	2008年第二期中国光大银行股份有限公司次级债券10年期(固)	20	AA	2008-04-09			2008-06-27	2018-06-30	
广东发展银行股份有限公司	主体长期信用	-	AA+	2008-05-22					
	2008年第一期广东发展银行股份有限公司次级债券(固)	16	AA	2008-05-22			2008-07-25	2018-07-28	
	2008年第一期广东发展银行股份有限公司次级债券(浮)	7	AA	2008-05-22			2008-07-25	2018-07-28	
	2008年第二期广东发展银行股份有限公司次级债券(固)	27	AA	2008-05-22			2008-09-23	2018-09-25	
中国投资担保有限公司	主体长期信用	-	AA	2008-01-24					
北京银行股份有限公司	主体长期信用	-	AA	2008-07-02					
	2008年北京银行股份有限公司金融债券5年期(固)	25	AA	2008-07-02			2008-09-17	2013-09-19	
	2008年北京银行股份有限公司金融债券5年期(浮)	75	AA	2008-07-02			2008-09-17	2013-09-19	

结构融资评级公告

发起机构/ 贷款服务机构	受托机构/发 行人	证券名称	发行额 (亿元)	占比	票面利率	首次评级		最新跟踪评级结果		发行时间	法定到期日
						级别	时间	级别	时间		
上海浦东发展 银行股份有限公司	华宝信托有限 责任公司	2007年第一期优先A级资产 支持证券	36.38	83%	浮动利率	AAA	2007-08-28	AAA	2008-07-22	2007-09-11	2012-04-22
		2007年第一期优先B级资产 支持证券	3.42	7.8%	浮动利率	A+		A+	2008-07-22		2012-04-22
		2007年第一期优先C级资产 支持证券	2.5	5.7%	浮动利率	BBB		BBB	2008-07-22		2012-04-22
		2007年第一期次级资产支持 证券	1.53	3.5%	—	NR					2012-04-22
中国工商银行 股份有限公司	华宝信托有限 责任公司	2007年工元一期优先A1级 资产支持证券	21	52.23%	固定利率	AAA	2007-09-24	AAA	2008-07-24	2007-10-10	2013-11-30
		2007年工元一期优先A2级 资产支持证券	12	29.84%	浮动利率	AAA		AAA	2008-07-24		2013-11-30
		2007年工元一期优先B级资 产支持证券	4.95	12.31%	浮动利率	A		A	2008-07-24		2013-11-30
		2007年工元一期次级资产支 持证券	2.26	5.62%	—	NR					2013-11-30
中国建设银行 股份有限公司	中诚信托投资 有限责任公司	2007-1个人住房抵押贷款证 券化信托A级资产支持证券	35.82	86.10%	浮动利率	AAA	2007-11-30	AAA	2008-07-30	2007-12-11	2039-01-26
		2007-1个人住房抵押贷款证 券化信托B级资产支持证券	3.56	8.56%	浮动利率	A		A	2008-07-30		2039-01-26
		2007-1个人住房抵押贷款证 券化信托C级资产支持证券	0.82	1.98%	浮动利率	BBB		BBB	2008-07-30		2039-01-26
		2007-1个人住房抵押贷款证 券化信托次级资产支持证券	1.4	3.36%	—	NR					2039-01-26
兴业银行股份 有限公司	中国对外经济 贸易信托投资 有限公司	2007年兴元一期优先A1级 信贷资产支持证券	25	47.68%	固定利率	AAA	2007-11-30	AAA	2008-07-29	2007-12-13	2014-04-26
		2007年兴元一期优先A2级 信贷资产支持证券	18	34.33%	浮动利率	AAA		AAA	2008-07-29		2014-04-26
		2007年兴元一期优先B级信 贷资产支持证券	5.7	10.87%	浮动利率	A		A	2008-07-29		2014-04-26
		2007年兴元一期次级信贷资 产支持证券	3.73	7.12%	—	NR					2014-04-26
中国建设银行 股份有限公司	中诚信托有限 责任公司	建元2008-1重整资产证券化 信托优先级资产支持证券	21.5	77.76	固定利率	AAA	2008-01-16			2008-01-24	2012-12-28
		建元2008-1重整资产证券化 信托次级资产支持证券	6.15	22.24	—	NR					2012-12-28
中国工商银行 股份有限公司	中诚信托有限 责任公司	工元2008年第一期优先AAA 档资产支持证券	66.5	83.01%	浮动利率	AAA	2008-03-20			2008-03-27	2015-01-26
		工元2008年第一期优先A档 资产支持证券	9.1	11.36%	浮动利率	A					2015-01-26
		工元2008年第一期未评级/ 高收益档资产支持证券	4.51	5.63%	—	NR					2015-01-26
国家开发银行	平安信托投资 有限责任公司	2008年第一期开元信贷资产 证券化信托资产支持证券优 先A1档	5	13.28%	固定利率	AAA	2008-04-21			2008-04-28	2013-07-12
		2008年第一期开元信贷资产 证券化信托资产支持证券优 先A2档	27.03	71.77%	浮动利率	AAA	2008-04-21				2013-07-12
		2008年第一期开元信贷资产 证券化信托资产支持证券优 先B档	3.43	9.11%	浮动利率	A	2008-04-21				2013-07-12
		2008年第一期开元信贷资产 证券化信托资产支持证券次 级档	2.2017	5.84%	—	NR	2008-04-21				2013-07-12