



2009年第1期 总第51期

2009年2月20日

#### 主办

联合资信评估有限公司

#### 编委会

李信宏 邵立强 庄建华 李振宇 张 燕  
陈东明 钟 用 朱海峰 蒋建国 任 红  
张 驰 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

蒋建国 朱海峰 钟 用 陈东明

#### 本期责任编辑

蒋建国

地址 北京市朝阳区建国门外大街甲6号  
中环世贸中心D座7层

邮编 100022

电话 8610-85679696

传真 8610-85679228

内部刊物 仅供参考

版权所有 未经许可不得转载

# 目 录 CONTENTS

## 01 报告摘要

## 27 研究报告

- 28 2008年商业银行债券利差分析报告
- 32 2008年信贷资产支持证券利差分析
- 35 2008年度短期融资券市场利差分析报告

## 47 政策资讯

- 48 中国人民银行〔2009〕第1号公告
- 48 中国证监会《关于开展上市商业银行在证券交易所参与债券交易试点有关问题的通知》
- 48 国务院办公厅关于进一步明确融资性担保业务监管职责的通知
- 49 央行取消5亿发债规模限制 中小企业债市融资松绑
- 49 国债发行时间表出炉包括2000亿元地方债
- 50 成本升高 首次出现短券取消发行现象
- 50 低级别中票首次发行
- 51 建设银行发行次级债券提高资本充足率
- 51 我国银行业金融机构总资产超过60万亿元
- 51 2008年我国商业银行不良贷款余额和比例继续保持“双下降”

## 52 评级公告

- 53 工商企业评级公告
- 59 金融机构评级公告
- 61 结构融资评级公告



## ■ 主体评级

对金融及非金融企业主体开展的评级。

## ■ 债项评级

对金融及非金融企业主体发行的各种证券开展的评级，主要包括：

非金融企业债务融资工具：企业债券、短期融资券、中期票据、公司债券、可转换公司债券、分离交易的可转换公司债券、可交换债券等；

金融机构债务融资工具：商业银行、证券公司、财务公司等金融机构发行的金融债券、次级债券、混合资本债券以及资产管理公司设立的基础设施债权投资计划等；

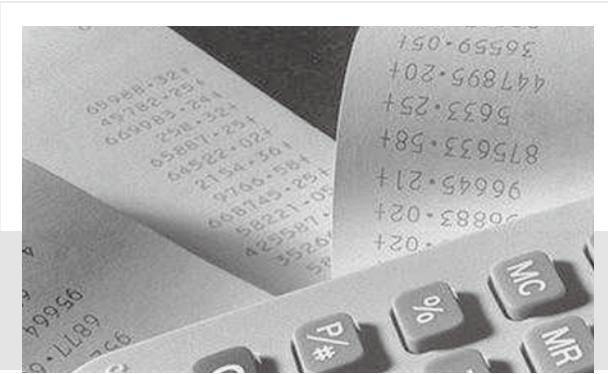
结构化融资工具：金融及非金融企业发起设立的结构融资产品如住房抵押贷款支持证券、银行企业贷款支持证券、不良资产支持证券、企业债权资产支持证券、未来收益支持证券、信托产品等。

2007年-2008年，在中期票据和短期融资券评级市场中，联合资信位居市场第一。

近两年，企业债券市场规模增长迅速，发行规模大幅增长。从企业债发行市场数据看，联合资信处于领先地位。

近两年，金融债券评级主要由联合资信承做，占比达70%以上。

近两年，结构融资产品评级市场，联合资信市场占比超过60%。



# 报告摘要



# 中国南方工业集团公司 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: 5亿元  
期限: 365天  
评级时间: 2008年7月24日  
分析师: 张晓斌 王楚云

## 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,中国南方工业集团公司(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很小,安全性很高。

## 优势

1. 公司作为中央直属特大型企业集团,在中国国内汽车、摩托车及光电等行业占有重要地位,经营规模大,整体竞争能力较强。
2. 公司资产质量较好,营业收入逐年增长,盈利能力有所提升。
3. 公司现金类资产充足,可供出售金融资产主要是持有交通银行和三一重工的股票,变现能力较好。
4. 公司经营活动产生的现金流入规模大,获取现金的能力较强,对本期短期融资券覆盖程度较高。

## 关注

1. 未来几年,公司计划投资规模较大。
2. 公司债务负担偏重。

## 财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	08年6月
现金类资产(亿元)	200.45	183.80	235.63	276.94
资产总额(亿元)	842.84	963.93	1174.74	1273.95
所有者权益(亿元)	130.46	299.12	372.94	399.60
短期债务(亿元)	204.71	197.66	239.08	251.21
全部债务(亿元)	250.10	269.63	320.99	316.58
营业收入(亿元)	752.22	889.90	1099.95	611.48
净利润(亿元)	4.12	9.82	22.64	19.36
EBITDA(亿元)	39.70	53.57	68.59	--
经营性净现金流(亿元)	31.80	45.11	45.75	4.36
净资产收益率(%)	3.16	3.28	6.07	--
资产负债率(%)	71.10	68.97	68.25	68.63
速动比率(%)	67.76	76.63	74.69	75.70
EBITDA利息倍数(倍)	4.82	7.83	6.54	--
经营现金流流动负债比率(%)	10.62	8.18	6.79	0.57
现金偿债倍数(倍)	40.09	36.76	47.13	55.39

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;2006年数据为按新准则调整后数据;2008年6月财务数据未经审计。

## 发行人概况

中国南方工业集团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;养殖业、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(合并)资产总额1174.74亿元,所有者权益372.94亿元(其中少数股东权益148.66亿元);2007年实现营业收入1099.95亿元,净利润27.15亿元;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。

# 西宁城市投资管理有限公司 2008年10亿元企业债信用评级分析报告

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：10亿元  
债券期限：7年  
评级时间：2008年8月15日  
分析师：张莉 李慧鹏

## 评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对西宁城市投资管理有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为西宁市唯一的城市基础设施建设主体和投融资平台，在政策、资源和资金方面得到地方政府的大力支持；公司在借助银行信贷、财政拨款和公用事业经营获取资金的同时，通过投资硅铁、铝合金加工等工业领域，大幅扩充了资金渠道。联合资信也关注到目前西宁市经济总量偏小、政府财力有限、公司有息债务增长较快等影响其偿债能力的不利因素。

青海省拥有丰富的矿产资源，国家西部大开发战略的深入和西宁市城市化进程的加快，为公司提供了发展契机。未来公司将加大土地出让规模，充分挖掘城市资源价值。硅铁、铝合金等盈利性项目的逐步投产以及海湖新区的土地陆续开发出让，有助于增强公司的整体偿债能力。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期企业债券由青海省国有资产投资管理有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有增信作用。本期企业债券到期不能还本付息的风险小。

## 优势

1. 公司作为西宁市从事城市基础设施建设的垄断企业，得到了当地政府

## 财务数据

项目	2005年	2006年	2007年
资产总额(亿元)	123.57	161.57	185.49
所有者权益(亿元)	83.82	87.59	91.92
长期债务(亿元)	22.63	46.26	63.45
全部债务(亿元)	23.43	50.06	66.76
营业收入(亿元)	1.07	1.20	2.90
净利润(亿元)	0.45	0.92	3.16
EBITDA(亿元)	0.80	1.64	4.00
经营性净现金流(亿元)	1.57	1.28	3.24
营业利润率(%)	59.54	37.44	32.47
净资产收益率(%)	0.54	1.05	3.43
资产负债率(%)	32.16	45.79	50.45
全部债务资本化比率(%)	21.84	36.37	42.08
流动比率(%)	90.59	191.28	247.48
全部债务/EBITDA(倍)	29.46	30.58	16.69
EBITDA利息倍数(倍)	6.18	3.27	8.57
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.08	0.16	0.40

注：公司2007年报表系根据新会计准则格式编制，并对2005-2006年数据进行追溯调整，所有者权益、营业收入、净利润等科目已作相应调整。

在财政拨款、资产划拨、土地使用等全方位的支持。

2. 公司与国开行等金融机构建立了良好的合作关系，下属多项公用资产价值稳定，可用作抵押或质押融资，融资手段丰富。

3. 西宁周边地区矿产资源丰富，公司投资的硅铁和铝合金加工等自营性项目自2007年起陆续建成，经济效益将逐步显现。

4. 公司负责开发的海湖新区土地存量较大、盈利前景好，将带给公司可观的现金流，并为城市基础设施建设投资提供有力保障。

## 关注

1. 西宁市经济总量偏小，政府财力相对薄弱，对公司发展形成一定制约。

2. 公司融资对银行贷款依赖程度较高，现有多项资产已被用作抵押或质押贷款。

3. 公司固定资产构成以公益性资产为主，资产盈利能力弱，实际债务负担偏重。

## 主体概况

西宁城市投资管理有限公司成立于2005年8月，注册资本5亿元。作为西宁市政府的综合性投融资平台，公司主要经营政府授权的公司及其所属企业的国有资产和国有股权、城建项目投融资等。

公司下设党委办公室、投资发展部、资产管理部、财务部和综合管理部5个职能部门，下辖8家全资/控股子公司。

截至2007年底，公司合并资产总额185.49亿元，所有者权益91.92亿元；2007年公司实现营业收入2.90亿元，净利润3.16亿元。

公司注册地址：青海省西宁经济技术开发区金桥路36号；法定代表人：严发仓。



# 攀枝花钢铁（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：10亿元  
期限：365天  
评级时间：2008年8月29日  
分析师：张晓斌 吕晗

## 财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	08年6月
现金类资产 (亿元)	44.45	51.55	47.64	55.14
资产总额(亿元)	465.60	513.90	564.66	635.04
所有者权益(亿元)	77.09	80.48	176.71	188.28
短期债务 (亿元)	85.40	127.97	129.35	138.53
全部债务 (亿元)	146.32	227.95	212.09	229.31
营业收入 (亿元)	323.89	342.25	396.71	251.42
净利润 (亿元)	5.93	2.95	19.65	7.41
EBITDA (亿元)	41.05	40.44	57.74	---
经营性净现金流 (亿元)	31.12	9.95	4.88	6.84
净资产收益率 (%)	7.70	3.66	11.12	--
资产负债率 (%)	69.61	71.14	68.70	70.35
速动比率 (%)	25.81	28.28	42.33	38.28
EBITDA利息倍数 (倍)	6.38	4.37	5.23	--
经营现金流流动负债比率 (%)	11.96	3.78	1.90	--
现金偿债倍数 (倍)	4.45	5.16	4.76	5.51

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6月财务报表未经审计。

## 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，攀枝花钢铁（集团）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，安全性高。

## 优势

1. 公司现金类资产充裕，对本期短期融资券保障能力较好；
2. 公司经营活动获现能力较强，经营性净现金流对本期短期融资券覆盖程度较好。

## 关注

1. 公司短期偿债能力指标偏低。

## 主体概况

攀枝花钢铁（集团）公司成立于1965年，原名攀枝花钢铁厂，1972年更名为攀枝花钢铁公司；1992年11月27日，原国家计委、体改委和经贸委联合以“计规划（1992）2104号文”批准攀枝花钢铁公司更名为攀枝花钢铁（集团）公司。截至2007年底，公司注册资本490876.80万元。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会

（以下简称“国资委”），是国资委直接管理的四家钢铁企业之一。

公司主要经营范围：钢、铁、钒、钛、焦冶炼，钢压延加工，金属产品、机电设备、船舶制造修理，建筑材料制造，金属非金属矿采矿；水电气生产供应，冶金工程、工业自动化、信息工程技术服务等。公司拥有从矿山采掘、炼焦、烧结、冶炼到轧钢的钢铁冶金产品生产线和钒钛产品生产线，是中国最大的钢铁钒钛生产、科研基地、铁路用钢生产基地和世界第二大产钒企业。截至2007年底，公司拥有控股公司10家（其中上市公司3家），全资子公司6家，二级单位9家。

截至2007年底，公司资产总额5646618.18万元，所有者权益（含少数股东权益）1767125.40万元；2007年实现营业收入3967053.95万元，净利润196524.97万元。

公司注册地址：四川省攀枝花市向阳路；法定代表人：樊政炜。



# 恒丰银行股份有限公司 2008年次级债券信用评级分析报告

评级结果：主体信用等级：AA  
次级债券信用等级：AA-  
评级时间：2008年10月6日  
分析师：韩夷 刘长江 田兵

## 评级观点

恒丰银行股份有限公司公司治理、内控与风险管理水平持续提升，业务发展前景良好，资产质量较高，盈利增长较快，资本较为充足。成功引入境外战略投资者对其未来经营管理水平产生正面影响。

综合各种因素，联合资信评估有限公司评定恒丰银行股份有限公司主体信用等级为AA，2008年次级债券（不超过10亿元）信用等级为AA-。该评级结论反映了本次次级债券的违约风险较小。

## 优势

1. 资产质量位于同业较好水平，盈利增长较快；随着全行机构建设步伐的加快，未来业务发展前景良好；

2. 成功引入境外战略投资者，有利于改善公司治理与风险管理水平，提升综合竞争力；

3. 增资扩股完成阶段性工作，资本较为充足，有力支持了近期业务发展；未来资本补充计划明确。

## 关注

1. 股份制改造时间较短，资产规模迅速扩张以及跨区域经营步伐的加快，对其风险管理能力提出挑战；

2. 制造业贷款占比较高，存在贷款集中风险；个人业务和中间业务发展相对缓慢；

3. 管理组织架构有待进一步优

## 财务数据

项目	2008年7月	2007年	2006年	2005年
资产总额(亿元)	1352.87	1073.73	566.72	369.71
贷款净额(亿元)	560.78	455.36	354.01	241.64
股东权益(亿元)	37.61	19.91	16.21	12.10
营业净收入(亿元)	16.82	19.02	10.96	10.70
利润总额(亿元)	7.58	6.29	2.17	1.72
净利润(亿元)	6.00	4.52	1.62	1.35
拨备覆盖率(%)	72.55	105.12	60.00	56.36
不良贷款率(%)	1.22	0.94	1.22	1.79
成本收入比(%)	28.70	35.65	52.10	48.39
平均资产收益率(%)	-	0.55	0.35	0.42
平均净资产收益率(%)	-	25.04	11.43	11.49
人民币流动性比例(%)	47.88	64.40	69.34	80.46
人民币存贷比(%)	78.98	70.46	83.40	88.41
资本充足率(%)	9.34	7.02	9.42	10.07
核心资本充足率(%)	7.67	4.87	6.41	8.37

注：恒丰银行2005-2007年年报依据《企业会计准则》（1992版）编制，2008年7月报表依据《企业会计准则》（2006版）编制。

化，全面风险管理体系尚未健全；

4. 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及市场风险管理的压力。

## 发债主体概况

恒丰银行股份有限公司前身为成立于1987年11月23日的烟台住房储蓄银行，初始注册资本2000万元，总部位于烟台市。2003年，恒丰银行通过增资扩股引入新的投资人，由烟台市财政局作为主发起人，共同发起设立恒丰银行股份有限公司，成为12家全国性股份制商业银行之一，注册资本10亿元。2008年7月，恒丰银行成功引入境外战略投资者一新加坡大华银行，注册资本增至16.90亿元。

恒丰银行主营业务范围包括：吸收人民币存款；发放短期、中期和长期贷款；办理结算；办理票据贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券；同业拆借；提

供信用证服务及担保；代理收付款项；提供保管箱服务；外汇存款；外汇贷款；外汇汇款；外币兑换；国际结算；结汇、售汇；同业外汇拆借；外汇票据的承兑和贴现；外汇借款；外汇担保；发行和代理发行股票以外的外币有价证券；买卖和代理买卖股票以外的外币有价证券；自营外汇买卖；代客外汇买卖；资信调查、咨询、见证业务；经中国银行业监督管理委员会批准的其他业务。

截至目前，恒丰银行除总行及直属营业机构外，还设有5家分行、46家支行及29家分理处，共有员工2000余人。

截止2008年7月末，恒丰银行资产总额1352.87亿元，2008年1-7月，恒丰银行实现营业净收入16.82亿元，净利润6.00亿元。

注册地址：中国烟台市芝罘区南大街248号；法定代表人：姜喜运。

# 中国光大银行股份有限公司

## 2008年第三期次级债券信用评级分析报告

评级结果：主体信用等级：AAA  
本次次级债券信用等级：AA+  
评级时间：2008年10月13日  
分析师：任红 韩夷 刘长江

### 评级观点

基于中国光大银行股份有限公司（以下简称“光大银行”或“公司”）强大的股东背景及政府支持因素、逐步提升的公司治理及内控与风险管理水平、完成重组后显著提升的资产质量与财务实力，以及良好的业务发展前景，联合资信评估有限公司评定光大银行主体信用等级为AAA，2008年第三期次级债券（不超过80亿元）的信用等级为AA+。该评级结论反映了本期次级债券的违约风险很小。

### 优势

1. 汇金公司代表国家控股光大银行，光大银行能够获得政府强有力的支持；汇金公司注资后，光大银行的资本实力显著增强；
2. 通过关联交易清理以及历史不良资产打包出售，资产质量明显改善；经营亏损已获得完全弥补，财务实力显著提升；
3. 业务创新能力较强，阳光理财产品及债券承销业务位于同业前列。

### 关注

1. 信息披露相对薄弱，运营的透明度不高，市场约束效力有待加强，未来内控执行能力有待观察；
2. 宏观经济运行中的不确定性因素增加，给银行业运营带来了一定的影响。

### 财务数据

项目	2005年	2006年	2007年
资产总额(亿元)	5155.57	5961.17	7393.54
贷款净额(亿元)	2855.04	3342.47	3951.04
所有者权益(亿元)	-27.83	-1.82	246.89
营业收入(亿元)	119.04	137.93	200.44
利润总额(亿元)	37.25	43.96	83.89
净利润(亿元)	25.41	26.50	50.39
净利差(%)	2.41	2.36	2.77
平均资产收益率(%)	0.49	0.48	0.75
成本收入比(%)	39.34	39.37	31.81
不良贷款率(%)	9.57	7.58	4.49
拨备覆盖率(%)	62.34	67.02	91.64
本外币资产流动性比例(%)	37.52	44.92	42.53
资本充足率(%)	-1.47	-0.39	7.19
核心资本充足率(%)	-1.47	-0.39	6.20

### 发债主体概况

光大银行成立于1992年6月，是由中国光大集团总公司（以下简称“光大集团”）独资组建的金融企业，总部位于北京市。1997年1月，光大银行吸收亚洲开发银行和国内其他法人单位入股，成为国内第一家国有控股并有国际金融组织参股的全国性股份制商业银行。1999年，经国务院批准，光大银行整体接收了原中国投资银行的全部资产和负债。

2007年，经国务院批准，光大银行着手开展债权债务重组和增资扩股工作。2007年11月，经光大银行股东大会批准，由中央汇金投资有限责任公司（以下简称“汇金公司”）按每股1元的价格向光大银行注资200亿元人民币等值美元，成为其绝对控股股东。截至2007年末，光大银行股本总额282.17亿股，主要股东持股比例为：汇金公司70.88%，光大集团7.59%，中国光大控股有限公司6.23%，其余股东合计持股15.30%。

光大银行经营范围主要包括：吸

收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内外结算；办理票据贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券；从事同业拆借；买卖、代理买卖外汇；提供信用证服务及担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱服务；经中国人民银行和国家外汇管理局批准的其他业务。

截至2007年末，光大银行已在国内各大中城市设立了30家一级分行，拥有426家分支机构（含经营网点），并设有香港代表处，与1000多家国际金融机构建立了同业合作关系，员工达到15000人以上，其中95.5%的员工拥有大专以上学历（含）学历。

截至2007年末，光大银行资产总额7393.54亿元，其中贷款和垫款净额3951.04亿元；负债总额7146.65亿元，其中存款余额5406.61亿元；股东权益246.89亿元；资本充足率7.19%，核心资本充足率6.20%，不良贷款率4.49%，拨备覆盖率91.64%。2007年，光大银行实现营业收入200.44亿元，净利润50.39亿元。



# 国家电网公司 2008年度第三期短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1

发行额度: 150亿元

期限: 365天

评级时间: 2008年10月30日

分析师: 夏阳 王佳

## 评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 国家电网公司(以下简称“公司”)拟发行的2008年度第三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很小, 安全性很高。

## 优势

1. 公司经营区域覆盖面广, 垄断优势明显。
2. 公司资产规模大, 资产质量良好, 债务负担合理。
3. 公司货币资金充足, 对本期短期融资券保障能力强。
4. 公司经营活动现金流对本期短期融资券保障能力较强。

## 关注

1. 公司未来两年资本支出压力大。
2. 2008年以来受雪灾、地震影响, 公司营业外支出大幅增长, 盈利水平有所下滑。
3. 特高压电网的建设将进一步提升电网的经济性和技术水平, 提升公司资源配置能力。公司投资建设的晋东南—南阳—荆门1000kv特高压交流试验示范工程进展顺利, 拟于年底前投入试运行。作为试验示范工程, 特高压输电项目存在一定的风险。

## 财务数据

项目	2005年	2006年	2007年	08年9月
现金类资产(亿元)	971.08	711.42	707.40	893.35
资产总额(亿元)	11696.98	12127.86	13617.52	15013.83
所有者权益(亿元)	4319.89	4642.44	5216.24	5681.69
短期债务(亿元)	511.17	613.07	766.35	1012.26
全部债务(亿元)	3775.65	3652.75	3789.08	4314.56
主营业务收入(亿元)	7127.03	8545.24	10107.33	8505.68
净利润(亿元)	87.96	178.40	347.51	9.40
EBITDA(亿元)	1046.24	1289.49	1586.19	-
经营性净现金流(亿元)	1190.56	1536.82	1852.12	677.86
净资产收益率(%)	2.11	4.02	6.86	-
资产负债率(%)	61.94	60.45	60.14	60.71
速动比率(%)	59.06	44.86	38.97	37.64
EBITDA利息倍数(倍)	6.35	8.13	9.63	-
经营现金流流动负债比率(%)	0.31	0.37	0.37	-
现金偿债倍数(倍)	6.47	4.74	4.72	5.96

注: 公司从2007年开始执行新会计准则, 表中的所有权益为归属于母公司的所有者权益, 主营业务收入为营业收入。2008年9月数据来自财务快报, 未经审计。

## 主体概况

国家电网公司系根据国务院关于印发电力体制改革方案的通知(国发[2002]5号), 在原国家电力公司部分企事业单位基础上组建的国有独资企业, 经国务院同意进行国家授权投资的机构和控股公司的试点, 在国家计划中实行单列。公司于2003年5月13日注册成立, 注册资本2000亿元。

公司主要经营以下业务: 依法经营国家电网公司及有关企业中由国家投资形成并由国家电网公司拥有的全部国有资产; 从事电力购销业务, 负责所辖各区域电网之间的电力交易和调度; 参与投资、建设和经营相关的跨区域输变电和联网工程; 根据国家有关规定, 经有关部门批准, 从事国内外投融资业务; 经国家批准, 自主开展外贸流通经营、国际合作、对外工程承包和对外劳务合作等业务; 从事与电力供应有关的科学研究、技术开发、电力生产调度信息通信、咨询服务等业务。

公司内设办公厅、发展策划部、财务部、安全监察部、生产部、营销部、农电工作部等29个职能部门, 公司拥有57个全资、控股公司, 参股中国南方电网有限责任公司。

截至2007年底, 公司合并资产总额13617.52亿元, 归属于母公司所有者权益5216.24亿元, 少数股东权益211.43亿元; 2007年公司实现营业收入10107.33亿元, 净利润347.51亿元, 经营活动产生的现金流量净额1852.12亿元。公司共有员工82.4万人。

截至2008年9月底, 公司合并资产总额15013.83亿元, 所有者权益5898.35亿元; 2008年1~9月, 公司实现营业收入8505.68亿元, 净利润9.40亿元, 经营活动产生的现金流量净额677.86亿元。

公司注册地址: 北京市西城区西长安街86号; 法定代表人: 刘振亚。

# 中国石油化工集团公司 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: 100亿元  
期限: 365天  
评级时间: 2008年10月31日  
分析师: 张成 李慧鹏 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,中国石油化工集团公司(以下简称“公司”或“中石化集团”)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很小。

## 优势

1. 公司流动资产运营效率较高。
2. 公司现金流状况较好,经营活动现金流量规模大,经营活动获取现金的能力较强。
3. 公司经营性现金流和现金类资产对本期债券覆盖程度很高。

## 关注

1. 公司资产整体流动性一般。
2. 2008年1~9月,由于公司炼油业务采购成本加大,经营活动产生的现金流量净额受较大影响。

## 主体概况

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

## 财务数据

项目	2005年	2006年	2007年	08年9月
现金类资产(亿元)	454.70	470.57	405.52	419.33
资产总额(亿元)	7298.53	8646.18	9955.71	10995.16
所有者权益(亿元)	2491.76	3905.88	4535.43	4625.33
短期债务(亿元)	883.93	982.26	742.83	1228.34
全部债务(亿元)	2164.98	2572.80	2462.22	3330.14
营业收入(亿元)	8230.12	10624.44	12278.63	11561.14
净利润(亿元)	218.64	451.16	479.91	90.14
EBITDA(亿元)	1101.00	1267.91	1387.76	--
经营性净现金流(亿元)	1051.81	1103.23	1366.91	83.27
净资产收益率(%)	8.77	11.55	10.58	--
资产负债率(%)	52.71	54.83	54.44	57.93
速动比率(%)	38.11	31.67	30.29	29.25
EBITDA利息倍数(倍)	11.57	12.32	12.87	--
经营现金流动负债比率(%)	43.08	36.92	39.25	--
现金偿债倍数(倍)	4.55	4.71	4.06	4.19

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。上表中2006年财务指标为按新会计准则进行追溯调整后的财务数据指标,2008年9月财务数据未经审计,指标均未年化。

资本1306.45亿元。

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

中石化集团整体资产可分为上市部分和非上市部分。中石化集团的石油石化主业资产大部分已注入中国石油化工股份有限公司(以下简称“中国石化股份”)。中国石化股份先后于2000年10月和2001年8月在境外境内发行H股和A股,并分别在香港、纽约、伦敦和上海上市。中国石化股份主要从事石油勘探、石油和天然气开采、炼油、化工和相关产品销售业务。截至2007年底,中国石化股份总股本867亿股,中石化集团持股占75.84%,外资股占19.35%,境内公众股占4.81%。中石化集团非上市业务部分包括一些存续的油田板块、炼化板块、销售板块、工程建设板块、专业化公司和科研事业单

位。截至2007年底,纳入中石化集团合并会计报表的二级子公司共有41家。

截至2007年底,公司合并资产总额9955.71亿元,负债合计5420.28亿元,所有者权益(含少数股东权益)4535.43亿元。2007年,公司实现营业收入12278.63亿元,净利润479.91亿元。

截至2008年9月底,公司(未经审计)合并资产总额10995.16亿元,负债合计6369.83亿元,所有者权益(含少数股东权益)4625.33亿元。2008年1~9月,公司实现营业收入11561.14亿元,净利润90.14亿元。

公司地址:北京市朝阳区惠新东街甲6号;法定代表人:苏树林。

# 中国港中旅集团公司 2008年20亿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：20亿元  
 债券期限：五年  
 评级时间：2008年11月5日  
 分析师：张晓斌 张成 朱海峰

## 评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国港中旅集团公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中国最大的综合性旅游集团，在业务布局、管理水平、盈利能力等方面的综合优势。同时，联合资信注意到，下属旅游产业的整合及计划投资规模较大等因素可能给公司带来的负面影响。

公司资产规模较大，资产质量较好；债务负担正常，盈利能力很强，对整体债务的保障程度很高，公司主体长期信用风险很低。中国旅游产业规模不断壮大，发展稳定，已成为具备竞争优势的产业之一。公司营业收入有望稳步增长，盈利能力持续增强，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. 公司已经形成以旅游为主业，以钢铁、物流贸易、房地产为支柱产业的业务格局，产业结构互补性较强。

2. 公司管理体系运行顺畅，内部管理严格，整体管理水平较高，管理风险低。

3. 作为中国内地及香港地区最大的跨地区综合性旅游集团，公司拥有内地和香港完整的旅游服务链条和全

## 财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	08年6月
资产总额 (亿元)	303.40	320.69	371.30	436.06
所有者权益(亿元)	122.40	155.09	189.42	215.12
长期债务 (亿元)	59.28	46.00	63.28	64.01
全部债务 (亿元)	95.33	86.74	94.96	117.53
营业务收入(亿元)	221.02	283.05	319.77	234.52
净利润 (亿元)	21.16	34.16	34.73	18.37
EBITDA (亿元)	34.58	54.05	53.35	--
经营性净现金流 (亿元)	46.37	17.90	25.36	5.75
营业利润率 (%)	19.45	22.01	18.63	14.05
净资产收益率 (%)	17.29	22.03	18.34	--
资产负债率 (%)	59.66	51.64	48.99	50.67
速动比率 (%)	43.78	35.87	33.39	35.33
全部债务/EBITDA (倍)	2.76	1.60	1.78	--
EBITDA利息倍数 (倍)	10.00	12.78	12.70	--
EBITDA/本期发债额度 (倍)	3.46	5.40	5.34	--

注：2008年6月报表未经审计

面的配套能力，竞争优势明显。

4. 近几年，公司营业收入稳步增长，负债水平正常，盈利能力很强。

5. 公司经营活动获取现金能力较强，对本期企业债券覆盖程度较高。

## 关注

1. 2007年6月，公司正式接收中国中旅(集团)公司，相关旅游产业正在整合之中。

2. 公司未来几年资本支出规模较大，有一定的资金压力。

## 主体概况

2005年6月30日，香港中旅(集团)有限公司和招商局集团有限公司共同签署协议，招商局集团向香港中旅无偿转让所持有的中国招商国际旅游管理总公司。2006年8月15日，经国资委批准，中国招商国际旅游管理总公司更名为中国港中旅集团公司，作为国资委代行出资人职责的国有独资企业，并

将香港中旅6位负责人代中国旅行社总社持有的香港中旅全部股权调整为中国港中旅持有，香港中旅成为中国港中旅的全资子公司。

2007年6月，中国中旅(集团)公司与中国港中旅重组方案报经国务院审批，同意中国中旅并入中国港中旅并成为其全资子公司。

公司内设总经理办公室、监察室、人力资源部、财务部、企业发展管理部、审计部、信息部、总务部等职能部门，拥有在岗员工39997人。

截至2007年底，公司(合并)资产总额371.30亿元，所有者权益(含少数股东权益)189.42亿元，其中归属于母公司的所有者权益为94.63亿元；2007年实现营业收入319.77亿元，净利润34.73亿元，归属于母公司的净利润为20.64亿元。

公司注册地址：北京市宣武区广安门内大街338号港中旅大厦9楼；法定代表人：张学武。

# 广东省广晟资产经营有限公司 2008年度第三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: 270天  
评级时间: 2008年11月6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年度第三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很小,安全性高。

## 优势

1. 公司是广东省三大资产经营公司之一,政府支持力度较强,整体经营环境良好。
2. 公司拥有中国最大的地下开采铅锌矿产基地,资源优势明显。
3. 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。
4. 公司经营活动产生的现金流入量规模大,对本期短期融资券的覆盖程度高。

## 关注

1. 有色金属价格波动对公司相关板块经营存在一定影响。
2. 公司投资规模较大,债务负担有所加重。
3. 公司债务结构不尽合理。

## 财务数据

项目	2005年	2006年	2007年	08年9月
现金类资产(亿元)	24.22	28.83	32.73	36.95
资产总额(亿元)	271.84	278.31	348.32	401.25
所有者权益(亿元)	133.79	128.42	141.74	177.11
短期债务(亿元)	63.52	56.70	65.86	88.37
全部债务(亿元)	69.98	76.84	109.88	145.58
营业收入(亿元)	107.68	113.70	141.26	114.85
净利润(亿元)	5.73	7.85	10.16	8.42
EBITDA(亿元)	15.63	25.75	29.91	--
经营性净现金流(亿元)	11.68	6.95	16.32	10.70
净资产收益率(%)	4.28	6.11	7.17	--
资产负债率(%)	45.00	44.52	52.52	55.86
速动比率(%)	70.05	63.12	80.07	83.59
EBITDA利息倍数(倍)	5.77	7.68	6.54	--
经营现金流动负债比率(%)	11.06	6.81	12.56	--
现金偿债倍数(倍)	2.42	2.88	3.27	3.70

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9月财务数据未经审计。

## 发债企业概况

广东省广晟资产经营有限公司成立于1999年12月,是经广东省人民政府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。

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2008年9月底,公司(合并)资产总额4012470.16万元,所有者权益合计1771127.33万元(其中归属母公司的所有者权益合计1474339.68万元);2008年1~9月,公司实现营业收入1171356.91万元(其中主营业务收入1148476.32万元),净利润84175.02万元(其中归属母公司所有者的净利润34093.04万元)。

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。



# 兖矿集团有限公司 2008年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA  
评级展望：稳定  
本期中期票据信用等级：AAA  
发行额度：15亿元  
票据期限：三年  
评级时间：2008年11月6日  
分析师：夏阳 吕晗

## 评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对兖矿集团有限公司（以下简称“兖矿集团”或“公司”）的评级，反映了公司作为中国煤炭行业的龙头企业之一，在行业前景、资源储备、产业布局、经营规模、技术水平等方面的综合优势。同时联合资信也注意到煤炭价格波动加大、下游需求增长放缓、煤化工和煤电铝项目市场风险等因素给公司带来一定的不利影响。

公司未来几年投资规模较大，债务负担较重；但新建矿井和煤化工项目的投产将增强公司抗风险能力，预计公司将凭借自身的规模优势和技术水平保持行业领先地位，联合资信对公司的评级展望为稳定。

## 优势

1. 煤炭在中国一次能源消费中占比大，煤炭工业是重要的基础产业，行业长期发展前景良好。

2. 公司煤炭资源赋存条件好，煤质优良；通过积极开拓外部资源，公司相继获得巨野煤田、贵州、陕西、山西和澳大利亚等地的煤炭开采权，为持续发展奠定了基础。

3. 公司煤炭主业盈利能力强，并通过大力发展煤化工、煤电铝产业延伸了产业链，增强了整体抗风险能力。

4. 公司注重科技创新，掌握、拥有一批具有世界领先或先进水平的核

## 财务数据

项目	2005年	2006年	2007年	08年9月
资产总额(亿元)	445.09	521.01	595.27	621.91
所有者权益(亿元)	69.04	172.99	197.81	206.50
长期债务(亿元)	136.92	154.82	187.79	202.51
全部债务(亿元)	221.37	255.85	298.06	307.70
营业收入(亿元)	218.97	313.11	349.76	350.45
净利润(亿元)	6.57	15.79	22.92	22.01
EBITDA(亿元)	56.80	68.44	75.03	--
经营性净现金流(亿元)	28.86	29.95	37.81	62.37
营业利润率(%)	39.02	29.13	30.85	37.32
净资产收益率(%)	9.51	9.13	11.59	--
资产负债率(%)	64.96	66.80	66.77	66.80
全部债务资本化比率(%)	58.67	59.66	60.11	59.84
流动比率(%)	114.88	85.60	96.40	109.22
全部债务/EBITDA(倍)	3.90	3.74	3.97	--
EBITDA利息倍数(倍)	7.63	6.14	6.85	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.79	4.56	5.00	--

注：公司从2007年开始执行新会计准则，2006年为根据新会计准则追溯调整后数据。2008年9月数据未经审计。

心技术。

5. 公司经营活动获取现金的能力强，经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据覆盖程度很高。

## 关注

1. 中国国内煤炭下游电力、钢铁等行业需求放缓，未来煤炭价格波动性加大。

2. 公司本部主产煤区压煤村庄搬迁难度较大，煤炭产量提升存在困难。

3. 中国对动力煤、焦炭、尿素、氧化铝、电解铝等产品进出口政策调整较大，对公司产品出口有一定影响。

4. 国内煤化工新建项目产能将在未来几年集中释放，存在一定产能过剩风险；电解铝产业产能过剩，2008年6月以来价格快速下跌，对公司该板块经营不利。

5. 公司煤制油项目榆林基地已开工建设，2008年9月国家发改委对煤制油项目投资的相关政策作出了调整，对

公司正在进行的煤制油业务可能会产生一定影响。

6. 公司未来几年投资规模较大，债务负担较重。

## 企业概况

兖矿集团有限公司前身为成立于1976年的兖州矿务局。1996年3月，兖州矿务局改制为国有独资公司，1999年，公司更名为兖矿集团有限公司，出资人为山东省国有资产监督管理委员会，注册资本3353339万元。

公司下设26个职能部门，有控股子公司28家。其中兖州煤业股份有限公司已在纽约、香港和上海证券交易所上市交易。

截至2008年9月底，公司合并资产总额6219145.27万元，所有者权益2065028.02万元；2008年1~9月，公司实现营业收入3504523.73万元，净利润220112.20万元。

公司地址：山东省邹城市兖山南路298号；法定代表人：耿加怀。

# 北京首都创业集团有限公司

## 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: 20亿元  
 期限: 365天  
 评级时间: 2008年11月10日  
 分析师: 沈磊 黄滨

### 评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,北京首都创业集团有限公司(以下简称“首创集团”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. 公司为北京市国有独资企业,良好的政府资源为各投资项目的顺利开展提供了支持,并在很大程度上确保了公司投融资渠道的畅通,提高了公司的整体抗风险能力。

2. 公司资产流动性一般,但整体资产质量较好。

3. 经营活动现金流入规模大,对本期短期融资券覆盖程度较高。

4. 公司现金类资产充裕,对本期短期融资券的保障能力强。

### 关注

1. 公司短期债务快速增长,短期支付压力较大,债务负担重。

2. 证券行业周期性波动风险大,公司证券业务收益大幅递减。

3. 公司经营性现金流稳定性较差。

### 财务数据

项目	2005年	2006年	2007年	08年9月
现金类资产(亿元)	90.47	116.70	178.28	94.33
资产总额(亿元)	496.87	603.64	763.19	679.71
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	59.99	141.98	167.62	140.94
短期债务(亿元)	115.90	126.76	156.71	148.83
全部债务(亿元)	276.88	309.99	328.97	372.27
主营业务收入(营业收入)(亿元)	61.71	74.26	110.75	67.50
利润总额(亿元)	5.72	8.69	27.05	-2.67
EBITDA(亿元)	16.66	26.48	45.92	--
经营性净现金流(亿元)	-6.37	32.71	37.77	-7.23
净资产收益率(%)	3.60	5.34	11.18	--
资产负债率(%)	77.24	76.48	78.04	79.27
速动比率(%)	103.64	102.51	79.47	102.04
EBITDA利息倍数(倍)	2.06	2.04	3.38	--
经营现金流动负债比率(%)	-3.08	12.73	9.89	-2.47
现金偿债倍数(倍)	4.52	5.84	8.91	4.72

注:公司从2007年开始执行新会计准则,2008年9月数据未经审计。

### 主体概况

北京首都创业集团有限公司成立于1995年12月8日,是经北京市人民政府办公厅京政办函[1995]181号文《关于重新组建北京首都创业集团的通知》批准,在原北京市政府办公厅、市计委等下属的15家企业基础上重组成立的大型国有独资企业,注册资本330000万元。

截至2007年底,公司合并入报表范围的二级子公司25家,并控股国内外多家不同行业的上市公司。公司本部下设14个职能部门:企业文化促进部(党办)、总经理办公室、集团办公室、人力资源部、信息管理部、公共关系部、审计法律部、计划财务部、资产管理部、运营管理一部、运营管理二部、投资银行部、业务拓展部、战略规划部。公司部门设置合理,法人治理结构基本完善。

截至2007年底,公司合并资产总额763.19亿元,所有者权益167.62亿元(其中少数股东权益113.09亿元)。

2007年,公司实现营业收入110.75亿元,净利润18.74亿元。

截至2008年9月底,公司合并资产总额679.71亿元,所有者权益140.94亿元(其中少数股东权益101.70亿元)。2008年1~9月,公司实现营业收入67.50亿元,净利润-4.37亿元。

公司注册地址:北京市海淀区双榆树知春路76号翠宫饭店15层;法定代表人:林豹。

# 上海浦东发展银行股份有限公司 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11月13日  
分析师：杨杰 刘长江 田兵

## 评级观点

基于上海浦东发展银行股份有限公司（以下简称“浦发银行”或“公司”）良好的公司治理结构，较为完善的内控体系，不断提高的风险管理水平，较快发展的业务，良好的资产质量及较强的财务实力，联合资信评估有限公司评定上海浦东发展银行股份有限公司主体信用等级为AAA，2008年次级债券（不超过82亿元）的信用等级为AA+。该评级结论反映了本次次级债券的违约风险很小。

## 优势

1. 公司治理架构健全，内控体系较为完善；
2. 公司风险管理能力强；
3. 各项业务发展较快，盈利能力较强；
4. 不良贷款连续实现“双降”，拨备覆盖率高，资产质量良好。

## 关注

1. 中间业务收入占比较低；
2. 目前核心资本充足率较低，有待提升；
3. 未来一段时间内，经济增长速度的趋缓将给银行业运营带来不利影响。

## 企业概况

上海浦东发展银行股份有限公司成立于1992年10月，由上海市财政局、

## 财务数据

项 目	2008年6月	2007年	2006年	2005年
资产总额(亿元)	10026.11	9149.80	6893.58	5735.23
贷款总额(亿元)	6216.72	5509.88	4608.93	3772.23
股东权益(亿元)	346.07	282.98	247.20	159.69
营业收入(亿元)	167.06	258.76	189.30	234.85
利润总额(亿元)	83.95	107.58	60.37	43.39
净利润(亿元)	63.75	54.99	33.56	25.58
平均资产收益率(%)	--	0.69	0.53	0.50
平均净资产收益率(%)	--	20.74	16.50	17.40
拨备覆盖率(%)	215.08	191.08	151.46	142.16
不良贷款率(%)	1.22	1.46	1.83	1.97
成本收入比(%)	34.98	38.62	40.86	39.53
人民币流动性比例(%)	37.69	39.60	44.24	41.57
人民币存贷比(%)	71.21	70.24	70.84	67.04
资本充足率(%)	8.66	9.15	9.27	8.04
核心资本充足率(%)	4.95	5.01	5.44	4.01

上海国际信托投资公司等18家发起人以定向募集方式设立，初始注册资本10亿元，其中，国家股占20.87%，法人股占79.13%。1997~2008年6月，浦发银行先后进行了6次增资扩股，截至2008年9月末，浦发银行总股本为56.61亿股，其中，第一大股东上海国际集团有限公司（隶属上海市国资委）持股23.57%，其控股子公司上海国际信托有限公司持股7.29%。

浦发银行主营业务范围包括：吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理结算；办理票据贴现；发行金融债券；代理发行；代理兑付、承销政府债券、买卖政府债券；同业拆借；提供信用证服务及担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱服务；外汇存款；外汇贷款；外汇汇款；外币兑换；国际结算；同业外汇拆借；外汇票据的承兑和贴现；外汇借款；外汇担保；结汇；售汇；买卖和代理买卖股票以外的外币有价证券；自营外汇买卖；代客外汇买卖；资

信调查、咨询、见证业务；离岸银行业务；经中国人民银行批准的其他业务。

截至2008年6月末，浦发银行在全国共开设了30家分行，机构网点总数为433家；共有正式员工15123人，其中，拥有博士研究生、硕士研究生学历的员工占8.82%，拥有大学本科学历的员工占52.75%，拥有大、中专学历的员工占29.08%。

2008年6月末，浦发银行资产总额10026.11亿元，负债总额9680.03亿元，所有者权益346.07亿元，不良贷款率1.22%，拨备覆盖率215.08%，资本充足率8.66%，核心资本充足率4.95%。2008年上半年，浦发银行实现营业收入167.06亿元，净利润63.75亿元。

注册地址：上海市浦东新区浦东南路500号；法定代表人：吉晓辉。

# 北京京能热电股份有限公司

## 2009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11月14日  
 分析师: 夏阳 李国华

### 财务数据

项目	2005年	2006年	2007年	08年9月
现金类资产(亿元)	1.69	1.81	2.33	3.92
资产总额(亿元)	19.17	19.53	29.40	43.81
所有者权益	15.48	15.87	17.06	18.33
短期债务(亿元)	0.70	0	7.00	17.000
全部债务(亿元)	3.69	0.60	8.68	20.53
营业收入(亿元)	15.42	15.34	16.45	12.21
净利润(亿元)	1.34	1.42	1.89	1.05
EBITDA(亿元)	3.96	3.83	4.04	--
经营性净现金流(亿元)	3.36	3.12	2.95	2.39
净资产收益率(%)	8.64	8.92	11.11	--
资产负债率(%)	19.24	18.75	41.97	58.17
速动比率(%)	114.12	132.64	72.59	77.93
EBITDA利息倍数(倍)	56.41	118.51	52.02	--
经营现金流动负债比率(%)	111.09	105.09	28.79	--
现金偿债倍数(倍)	0.28	0.30	0.39	0.65

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年采用追溯调整数。2008年9月数据未经审计。

### 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, 北京京能热电股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2009年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险小。

### 优势

1. 公司债务负担在电力行业中属于较低水平, 具备一定的再融资空间。
2. 公司是北京地区电力负荷重要的支撑电厂和北京西部最主要的供热热源, 电热负荷有明显的区域优势和不可替代性。
3. 公司经营活动现金流入量稳定, 规模相对较大。
4. 公司通过参股煤炭项目和投资控股建设新的发电项目, 一定程度上实现了煤电联营。

### 关注

1. 2007年以来公司资本支出规模较大。
2. 本期债券相对于公司目前的短期债务规模偏大。

### 主体概况

北京京能热电股份有限公司是1999年9月20日经北京市人民政府批

准, 由北京国际电力开发投资公司以其所属的北京市石景山热电厂和中国华北电力集团公司以其所属的北京石景山发电总厂的经营性资产为主要发起资产, 与北京市综合投资公司、北京电力设备总厂、北京变压器厂共同发起设立的股份有限公司。设立时公司注册资本为47336万元。2002年4月, 公司股票在上海证券交易所上市, 股票代码600578, 股票简称: 京能热电。发行A股后公司注册资本变更为57336万元。2006年4月, 公司完成股权分置改革。

截至2007年底, 公司注册资本57336万元, 控股股东京能国际是公司第一大股东, 京能集团合并持有公司股份50.52%, 为公司实际控制人。

公司经营范围包括: 生产、销售电力、热力产品; 电力设备运行, 发电设备检测、修理; 脱硫石膏销售。

公司内部设有总经理工作部、人力资源部、财务部、经营策划部、证券部五个职能部门, 下辖石景山热电厂和发电设备检修分公司, 是北京地区最

大的热电企业, 也是北京市重要的电源支撑点和供热热源。

截至2007年底, 公司资产总额293945.35万元, 所有者权益170592.26万元。2007年公司实现营业收入164496.01万元, 净利润18947.50万元。

截至2008年9月底, 公司资产总额438113.15万元, 所有者权益183274.93万元。2008年1~9月份, 公司实现营业收入122132.28万元, 净利润10484.30万元。

公司注册地址: 北京石景山区广宁路10号; 法定代表人: 刘海峡。





# 淮南矿业（集团）有限责任公司 2008年度第三期短期融资券信用评级分析报告

评级结果：A-1  
发行额度：13亿元  
期限：180天  
评级时间：2008年11月17日  
分析师：黄竞 吕 晗

## 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，淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）拟发行的2008年度第三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，规模经济效益显著，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. 中国国内煤炭下游电力、钢铁等行业需求放缓，未来煤炭价格波动性加大。
2. 未来两年，公司资本支出压力较大。
3. 公司负债水平较高，债务负担持续加重。

## 主体概况

淮南矿业（集团）有限责任公司

## 财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	08年9月
现金类资产（亿元）	18.92	15.88	28.96	57.68
资产总额(亿元)	219.46	273.56	419.85	565.91
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	106.79	112.83	127.83	145.00
短期债务（亿元）	15.51	21.02	66.35	93.60
全部债务（亿元）	39.86	84.02	168.89	249.79
主营业务收入(营业收入)(亿元)	106.00	119.66	156.90	200.27
利润总额(亿元)	3.07	2.48	8.14	8.33
经营性净现金流（亿元）	27.35	13.62	31.85	43.77
EBITDA(亿元)	13.93	15.76	29.32	--
营业利润率（%）	29.81	26.94	26.95	35.30
资产负债比率（%）	51.34	58.76	69.55	74.38
全部债务资本化比率（%）	27.18	42.68	56.92	64.88
净资产收益率（%）	2.41	1.70	5.57	--
速动比率（%）	54.17	47.99	52.07	56.99
全部债务/EBITDA(倍)	2.86	5.33	5.76	--
EBITDA利息倍数（倍）	9.76	6.42	4.15	--
经营现金流动负债比率（%）	32.65	14.66	23.22	--
现金偿债倍数（倍）	1.46	1.22	2.23	4.44

注：公司2005-2007年财务报告经安徽省华安会计师事务所有限公司审计，2005、2006年为旧会计准则，2007年为新会计准则格式，2008年三季度报表未经审计。

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。

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，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，经营活动现金流净额318514.81万元。

截至2008年9月底，公司（合并）资产总额5659073.00万元，少数股东权益4576.00万元，归属母公司所有者权益1450011.00万元；2008年1~9月实现主营业务收入1761491.00万元，净利润61850.00万元，经营活动现金流净额437748.00万元。

公司地址：安徽省淮南市洞山中路1号；法定代表人：王源。

# 华润股份有限公司

## 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: 25亿元  
 期限: 365天  
 评级时间: 2008年11月24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. 公司实行多元化经营,资产规模大、旗下品牌知名度高,销售网络覆盖面广,整体抗风险能力很强。
2. 公司主要业务集中在中国经济发展较快的重点城市,电力、地产、零售等核心业务规模优势明显,主营业务盈利能力强。
3. 公司现金类资产对本期短期融资券保护能力很强。
4. 公司经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。
5. 公司具有多层次的融资渠道,融资方式灵活。

### 关注

1. 公司处于快速扩张期,资本支出规模大,债务水平持续快速上升。
2. 2008年中国电力行业全行业亏损,公司电力板块盈利空间遭受挤压。
3. 中国房地产企业面临资金与市场的双重压力,经营风险加大。公司地

### 财务数据

项目	2005年	2006年	2007年	08年9月
现金类资产(亿元)	226.44	216.86	293.66	340.29
资产总额(亿元)	1369.83	1691.36	2237.65	2890.64
所有者权益	372.37	436.37	548.03	653.77
短期债务(亿元)	200.50	315.94	374.49	595.40
全部债务(亿元)	462.64	571.29	728.43	1238.78
营业收入(亿元)	794.18	1000.91	1128.24	1041.43
净利润(亿元)	47.10	73.92	88.68	33.77
EBITDA(亿元)	127.27	186.04	249.64	--
经营性净现金流(亿元)	58.03	52.99	46.86	1.56
净资产收益率(%)	12.65	16.94	16.18	--
资产负债率(%)	54.88	55.29	55.43	59.52
速动比率(%)	83.28	68.49	70.30	57.95
EBITDA利息倍数(倍)	7.92	8.73	8.33	--
经营现金流动负债比率(%)	12.69	8.46	5.61	--
现金偿债倍数(倍)	9.06	8.67	11.75	13.61

注:所有者权益中不含少数股东权益;2008年9月报表根据新会计准则格式编制,该列数据系按照前3年可比口径列示,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。

产板块亦面临经营环境的考验。

4. 2008年前三季度公司经营性现金流净额大幅降低。

### 公司概况

华润股份有限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(下称“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。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%。

中国华润、华润股份、华润(集团)有限公司(下称“华润集团”)是同一管理团队领导下的三层架构,实行“三位一体”的集团管理模式。华润集团在香港注册,为华润体系的经营核心。

公司设董事会办公室、人事部、财务部、审计部等9大职能部门。投资经营范围涉及电力、地产、零售、啤酒、纺织、微电子等领域,形成了22个一级利润中心。截至2007年底,公司合并报表包括华润集团等16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。

截至2008年9月底,公司(合并)资产总额2890.64亿元,所有者权益653.77亿元,少数股东权益516.36亿元;2008年1-9月实现营业收入1041.43亿元,归属于母公司所有者的净利润33.77亿元。

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:宋林。

# 广东省广晟资产经营有限公司 2008年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA+  
评级展望：稳定  
本期中期票据信用等级：AA+  
发行额度：15亿元  
票据期限：5年  
评级时间：2008年12月1日  
分析师：李志博 朱海峰

## 评级观点

联合资信评估有限公司（“联合资信”）对广东省广晟资产经营有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为广东省直属大型资产经营公司，在政府支持、资产规模、资源储备和技术研发等方面具有较强的优势。同时，联合资信也关注到有色金属价格波动，公司下属企业众多，资源相对分散以及债务负担加重等因素可能给公司经营及财务状况带来负面影响。

未来两年，伴随资本支出的增加，公司债务负担可能上升，但投资项目的建成达产有利于提升公司盈利能力，进而支撑其经营及信用基本面，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用级别以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很小，安全性很高。

## 优势

1. 公司经营规模较大，可以得到政府相关支持，整体经营环境良好，经营风险较小。

2. 公司拥有中国目前最大的地下开采铅锌矿产基地，资源优势明显。

3. 近几年国内有色金属市场需求旺盛，销售价格维持在高位运行，为公司经营提供了良好的外部环境。

4. 公司拥有国家级、省级技术中心和重点工程中心，生产工艺先进，技

## 财务数据

项目	2005年	2006年	2007年	08年9月
资产总额(亿元)	271.84	278.31	348.32	401.25
所有者权益(亿元)	133.79	128.42	141.74	177.11
长期债务(亿元)	6.46	20.14	44.02	57.21
全部债务(亿元)	69.98	76.84	109.88	145.58
营业收入(亿元)	107.68	113.70	141.26	114.85
净利润(亿元)	5.73	7.85	10.16	8.42
EBITDA(亿元)	15.63	25.75	29.91	--
主营业务利润率(%)	17.60	27.05	23.57	23.13
净资产收益率(%)	4.28	6.11	7.17	--
资产负债率(%)	45.00	44.52	52.52	55.86
全部债务资本化比率(%)	31.91	33.23	39.92	45.11
流动比率(%)	94.39	100.50	111.45	109.89
全部债务/EBITDA(倍)	5.77	7.68	3.67	--
EBITDA利息倍数(倍)	5.77	7.68	6.54	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.04	1.72	1.99	--

注：公司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9月财务数据未经审计。

术和装备水平在同行业中占有领先地位，比较优势明显。

5. 公司经营现金流和EBITDA对本期中期票据保障程度较好。

## 关注

1. 有色金属价格波动对公司经营存在一定影响。

2. 公司酒店旅游、建设两大业务领域经营相对分散，下属企业有待于进一步整合。

3. 公司多数下属企业由军队等移交，存在一定的历史包袱。

4. 公司投资规模较大，债务负担有所加重。

## 发债主体概况

广东省广晟资产经营有限公司成立于1999年12月，是经广东省人民政府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。纳入公司合并报表范围的企业合计166户。

截至2008年9月底，公司（合并）资产总额4012470.16万元，所有者权益合计1771127.33万元（其中归属母公司的所有者权益合计1474339.68万元）；2008年1~9月，公司实现营业收入1171356.91万元，净利润84175.02万元（其中归属母公司所有者的净利润34093.04万元）。

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。

# 广东省交通集团有限公司

## 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: 15亿元  
 期限: 365天  
 评级时间: 2008年12月2日  
 分析师: 丁继平 王楚云

### 财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	08年9月
现金类资产(亿元)	102.95	70.89	71.39	65.53
资产总额(亿元)	1175.37	1191.45	1272.58	1324.14
所有者权益	321.54	335.48	355.13	365.97
短期债务(亿元)	103.30	84.26	133.79	129.84
全部债务(亿元)	650.17	663.95	709.59	747.46
主营业务收入(亿元)	136.45	181.52	235.07	175.54
净利润(亿元)	5.94	9.23	16.51	9.43
EBITDA(亿元)	66.34	86.82	124.83	--
经营性净现金流(亿元)	50.74	72.78	100.03	76.01
净资产收益率(%)	1.85	2.75	4.65	--
资产负债率(%)	67.99	67.06	66.77	66.96
速动比率(%)	66.28	62.92	51.76	58.90
EBITDA利息倍数(倍)	2.55	2.56	3.05	--
经营现金流负债比率(%)	21.36	34.22	37.55	--
现金偿债倍数(倍)	6.86	4.73	4.76	4.37

注: 2005年和2006年营业利润率为主营业务利润率; 2005~2007年公司财务报表已经审计; 2005年和2006年财务数据是按照旧会计准则编制; 2007年公司财务报表按新会计准则格式编制, 其中所有者权益未包括少数股东权益, 净利润未包括少数股东损益; 公司2008年前三季度财务数据未经审计, 2008年前三季度所有者权益未包括少数股东权益。

### 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, 广东省交通集团有限公司(“公司”或“广东交通”)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. 公司是广东省50强企业之一, 资产规模位居广东省省属国有企业首位, 公司整体资产质量较好。
2. 公司营业收入保持增长趋势, 盈利能力有所提升。
3. 公司现金类资产充裕, 对本期短期融资券的覆盖程度高。
4. 公司经营活动产生的净现金流量规模大, 对本期短期融资券的保护能力强。

### 关注

1. 公司债务负担重。
2. 未来几年, 公司计划资本性支出规模较大。

### 主体概况

广东省交通集团有限公司是根据广东省委办公厅、省府办公厅粤办发[2000]9号文中《广东省省属国有企业

资产重组总体方案》的规定, 将与广东省交通厅、省人大常委会办公厅脱钩的企业及省铁路集团等共126户企业合并组建而成, 并于2000年6月23日在广东省工商行政管理局注册成立。公司为国有独资有限责任公司, 是广东省50强企业之一, 位列2008年中国企业500强第206位和中国服务业企业500强第67位, 现有资产规模位居广东省省属国有企业首位。

公司主要从事公路投资和经营、运输及物流、工程施工、咨询、勘察设计等业务的经营和管理, 其中公路投资和经营是公司经营和资产的主要构成部分。公司已发展成为在全国位居前列的大型交通集团, 是其中规模最大的公路交通基础设施建设和营运类公司。公司具有较强的规模实力、明显的竞争优势和区域行业经营优势地位。

截至2007年底, 公司纳入合并报表范围内三级以上企业94家; 公司下设

综合事务部、投资发展部、财务管理部(下设财务结算中心)、基建管理部、人力资源部、党群工作部、经营管理部、审计监察部和法律事务部等9个职能部门。

截至2007年底, 公司合并资产总额1272.58亿元, 所有者权益(含少数股东权益)422.90亿元; 2007年实现营业收入238.98亿元, 归属于母公司所有者的净利润为16.51亿元。

公司地址: 广东省广州市白云路27号; 法定代表人: 朱小灵。



# 邯鄯钢铁集团有限责任公司 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12月5日  
 分析师: 张晓斌 李志博

## 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,邯鄯钢铁集团有限责任公司(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. 公司作为中国大型钢铁企业,生产规模较大,产品种类比较齐全,具有一定规模优势。
2. 公司高附加值产品比重较大,产品市场竞争力较强。
3. 公司现金类资产对本期短期融资券保障能力高。
4. 公司经营活动产生的现金流入量对本期债券的覆盖程度较好。

## 关注

1. 原燃料价格上涨和钢材产品价格波动对公司业绩和盈利能力存在一定影响。
2. 公司债务负担偏重。

## 主体概况

邯鄯钢铁集团有限责任公司成立于1958年,1996年完成公司制改造,

## 财务数据

项目	2005年	2006年	2007年	08年9月
现金类资产(亿元)	65.32	94.50	104.68	87.79
资产总额(亿元)	304.61	377.98	498.31	558.82
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	107.30	119.50	173.20	184.87
短期债务(亿元)	46.07	85.39	119.80	162.73
全部债务(亿元)	111.89	150.84	180.55	228.58
主营业务收入(营业收入)(亿元)	286.06	294.71	376.24	459.94
净利润(亿元)	14.52	16.90	24.33	18.58
EBITDA(亿元)	35.55	36.83	40.00	--
经营性净现金流(亿元)	5.22	49.48	28.17	14.66
净资产收益率(%)	6.89	9.47	9.47	--
资产负债率(%)	64.77	68.38	65.24	66.92
速动比率(%)	69.21	60.82	55.39	41.69
EBITDA利息倍数(倍)	9.36	8.96	9.73	--
经营现金流负债比率(%)	3.98	25.71	10.70	--
现金偿债倍数(倍)	2.18	3.15	3.49	2.93

注: 1、公司从2007年开始执行新会计准则;  
 2、2008年9月财务报表未经审计。

1997年先后兼并重组原部属舞阳钢铁公司和河北省属衡水钢管厂,1998年独家发起成立邯鄯钢铁股份有限公司。经河北省委、省政府批准,2008年6月30日公司与唐山钢铁集团有限责任公司(以下简称“唐钢集团”)联合重组为河北钢铁集团有限公司(以下简称“河北钢铁集团”)。根据中国企业家协会和中国企业联合会统计,2007年,公司位列中国企业500强中第114位,中国制造企业500强第49位。

公司主要从事冷轧板卷、冷硬板卷、冷镀锌、冷重板卷、热轧卷板、中厚板、热轧酸洗板、镀锌板、彩涂板、圆钢、螺纹钢的生产和销售。

截至2008年6月底,公司内设公司办公室、财务部、销售公司、原料部、科技能源部、法律事务部、系统创新部、设计院、生产制造部、规划发展部、人力资源部等职能管理部门,另外还设有13家二级单位和3家分公司;截至2007年底,公司纳入合并报表范围的子公司16家,其中全资子公司6家;拥

有员工36580人。

截至2007年底,公司(合并)资产总额498.31亿元,所有者权益173.20亿元(包括少数股东权益102.74亿元);2007年公司实现营业收入376.24亿元,净利润14.87亿元。

截至2008年9月底,公司(合并)资产总额558.82亿元,所有者权益184.87亿元(包括少数股东权益107.69亿元);2008年1~9月,公司实现营业收入459.94亿元,净利润13.71亿元。

公司注册地址:河北省邯郸市复兴路232号;公司法定代表人:李连平。



# 东北特殊钢集团有限责任公司 2008年度5亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-  
评级展望：稳定  
本期公司债券信用等级：AA  
发行额度：5亿元  
债券期限：七年  
评级时间：2008年12月8日  
分析师：张晓斌 李志博

## 财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年
资产总额(亿元)	169.61	173.05	182.91
所有者权益(亿元)	29.03	29.62	32.79
长期债务(亿元)	10.83	9.09	5.12
全部债务(亿元)	67.66	62.17	66.30
营业收入(亿元)	98.73	93.40	112.31
净利润(亿元)	0.58	0.60	1.33
EBITDA(亿元)	8.38	9.08	11.90
经营性净现金流(亿元)	8.24	7.43	5.89
主营业务利润率(%)	7.19	9.78	6.19
净资产收益率(%)	2.01	2.03	4.05
资产负债率(%)	68.72	66.97	65.65
全部债务资本化比率(%)	56.05	52.10	51.34
流动比率(%)	66.40	67.63	64.82
全部债务/EBITDA(倍)	8.07	6.84	5.57
EBITDA利息倍数(倍)	2.46	2.41	2.76
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.05	1.14	1.49

## 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对东北特殊钢集团有限责任公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为中国北方最大的特殊钢生产基地,在产品市场占有率、科研水平、生产规模等方面具有的优势;同时联合资信也关注到钢铁行业周期性、公司盈利能力相对较弱,债务负担重及未来资本支出规模大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

公司大连基地搬迁改造正在进行中,大连基地的建成将提高公司产品竞争能力,盈利能力有望增强,联合资信对公司的评级展望为稳定。

本溪钢铁(集团)有限责任公司(以下简称“本钢集团”)对本期债券中因被行使回售选择权或全额赎回权而到期的债券的本金和利息提供连带责任担保。本钢集团担保实力强,能有效提升本期债券的信用水平。

总体看,本期债券到期不能偿付的风险很小。

## 优势

1. 公司是中国北方最大的特殊钢生产和科研基地,产品种类比较齐全。
2. 公司主要产品(工模具钢、轴承钢等)国内市场占有率较高,具有较强的市场竞争能力。
3. 公司研发能力较强,为持续发展提供了保障。

4. 本期债券由本钢集团提供担保,本钢集团担保实力强,可以进一步提升本期债券本息的安全性。

## 关注

1. 目前中国钢铁行业产能过剩,市场竞争激烈,原材料及钢材价格波动直接影响公司盈利能力。
2. 公司负债水平较高,债务结构不合理,盈利能力偏弱。
3. 公司对外担保金额大。
4. 公司部分应收款项收回存在一定不确定性。

## 发债主体概况

东北特殊钢集团有限责任公司是由辽宁省国资委、黑龙江省国资委、抚顺特殊钢(集团)有限责任公司、中国东方资产管理公司、中国华融资产管理公司和中国建设银行股份有限公司于2004年9月共同出资组建的大型特殊钢企业集团。截至2006年底,公司注册资

本364417万元,其中辽宁省国资委拥有公司27.80%股份,黑龙江省国资委拥有公司14.52%股份,抚顺集团拥有公司22.68%股份,中国东方资产管理公司拥有公司16.67%股份,中国华融资产管理公司拥有公司15.31%股份,中国建设银行股份有限公司拥有公司3.02%股份,公司实际控制人为辽宁省国资委。

公司主要从事特殊钢产品生产和销售,是中国北方最大的特殊钢生产和科研基地。截至2007年底,公司拥有7家全资子公司、13家控股子公司(其中2家上市公司:大连金牛股份有限公司、抚顺特殊钢股份有限公司)和5家参股子公司;拥有员工20434人,其中在岗员工19064人。

截至2007年底,公司资产总额182.91亿元,所有者权益32.79亿元,少数股东权益30.04亿元;2007年公司实现主营业务收入112.31亿元,净利润1.33亿元。

公司注册地址:辽宁省大连市甘井子区工兴路4号;法定代表人:赵明远。

# 中国石油天然气股份有限公司 2009年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA  
评级展望：稳定  
本期中期票据信用等级：AAA  
发行额度：150亿元  
票据期限：三年  
评级时间：2008年12月11日  
分析师：张成 李慧鹏

## 评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国石油天然气股份有限公司（以下简称“公司”或“中石油股份”）的评级反映了其作为中国最大的油气生产销售商和大型炼油及化工产品生产商之一，在公司规模、行业地位、经营垄断性、财务状况等方面的显著优势。虽然原油价格持续上涨对公司原炼油及化工产品业务造成不利影响，但公司整体盈利能力稳定，现金流强劲，对整体信用水平形成强有力的支撑。

公司产业链条完整，资源和规模优势明显，有望凭借其资源储备、市场网络、经营规模等优势持续保持行业主导地位，并维持良好的经营及财务状况。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用级别以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极小，安全性极高。

## 优势

1. 石油石化行业的发展始终得到中国政府的高度重视和国家产业政策的支持。

2. 公司是中国最大的油气生产销售商，也是国内大型炼油及化工产品生产商之一，产业链完整，经营规模大，抗风险能力强。

3. 公司原油和天然气探明储量和

## 财务数据

项目	2005年	2006年	2007年	08年9月
资产总额(亿元)	7254.14	8151.44	9940.92	11226.51
所有者权益(亿元)	5002.34	5675.95	7150.71	7852.54
长期债务(亿元)	439.10	350.46	396.88	351.45
全部债务(亿元)	733.33	716.54	712.17	724.68
营业收入(亿元)	5522.29	6889.78	8350.37	8536.58
净利润(亿元)	1332.44	1427.47	1434.94	986.79
EBITDA(亿元)	2439.24	2601.05	2703.19	--
经营性净现金流(亿元)	2095.48	2054.42	2108.19	1498.63
营业利润率(%)	46.33	39.87	33.44	23.80
净资产收益率(%)	26.64	25.15	20.07	--
资产负债率(%)	31.04	30.37	28.07	30.05
全部债务资本化比率(%)	12.79	11.21	9.06	8.45
流动比率(%)	116.32	91.27	117.15	119.08
全部债务/EBITDA(倍)	0.30	0.28	0.26	--
EBITDA利息倍数(倍)	88.31	80.78	75.19	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	16.26	17.34	18.02	--

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。上表中2005年和2006年财务数据为按新会计准则进行追溯调整后的数据。2008年9月的财务数据未经审计。

产量规模大，在国内居主导地位，是公司长期经营的基础，整体经营风险极低。

4. 公司是国家指定的成品油批发商和零售商之一，成品油销售网络遍布全国各地，上下游综合一体化运营能力很高。

5. 公司资产规模大，负债水平低，整体盈利能力强，现金流状况好，整体具有很强的偿债能力。

## 关注

1. 目前国内原油价格与国际市场基本接轨，而国内成品油价格与国际相比存在一定差距，公司炼油生产业务的利润空间缩小。

2. 根据国务院及财政部有关文件规定，自2006年3月26日起国家对石油开采企业销售国产原油因价格超过一定水平（40美元/桶）所获得的超额收入按比例征收石油特别收益金。征收石油特别收益金对公司的收益水平构一定的影响。

3. 公司近年来原油储量增长趋缓，国际市场开拓面临较大的国际政治风险。

## 主体概况

中国石油天然气股份有限公司是经国务院批准于1999年11月由中国石油天然气集团公司独家发起设立的股份有限公司。公司股票先后在纽约、香港和上海证券交易所上市。2007年底，公司总股本1830.21亿股，其中中石油集团持股比例为86.29%。

公司实行公司总部、专业公司和地区公司的三级管理体制。

截至2008年9月底，公司（未经审计）合并资产总额11226.51亿元，负债合计3373.97亿元，所有者权益（含少数股东权益）7852.54亿元。2008年1~9月，公司实现营业收入8536.58亿元，净利润986.79亿元。

公司注册地址：北京市东城区安德路16号；法定代表人：蒋洁敏。



# 中华人民共和国铁道部 2009年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：主体长期信用等级：AAA  
 评级展望：稳定  
 本期中期票据信用等级：AAA  
 发行额度：200亿元  
 票据期限：5年（150亿元）  
 10年（50亿元）  
 评级时间：2008年12月12日  
 分析师：张志强 陈静

## 评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中华人民共和国铁道部（以下简称“铁道部”）的评级反映了其作为国家铁路建设的投融资主体，在政策环境、行业地位、资产规模、偿债能力、发展前景等多方面的显著优势。同时，联合资信也关注到国内运输市场竞争加剧、铁路大规模建设等因素对铁道部经营及财务状况可能产生的影响。

“十一五”期间铁道部资本支出规模大，预计债务压力将有所加大，但收入水平和规模经济效益有望进一步提升，联合资信对铁道部的评级展望为稳定。

基于对铁道部主体长期信用等级以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，铁道部本期中期票据到期不能偿还的风险极小，安全性极高。

## 优势

1. 铁道部在中国铁路运输市场地位显著，并拥有庞大的运输资产，规模优势突出。

2. 路网结构和质量的优化，以及运输效率的提升使铁路竞争实力得到有力增强，为其收入和利润水平的提高提供了充分保障。

3. 铁路客货运量、运输收入、运输生产主要指标保持稳步增长，铁道部经营状况良好。

## 财务数据

项目	2005年	2006年	2007年
资产总额(亿元)	12704.80	15023.58	15522.90
所有者权益(亿元)	7937.28	8622.81	8935.84
运输收入(亿元)	2546.49	2863.29	3170.67
利润总额(亿元)	551.63	561.58	673.44
EBITDA(亿元)	872.48	989.65	1189.15
经营性净现金流(亿元)	782.80	876.93	1045.11
营业利润率(%)	17.14	16.17	15.57
净资产收益率(%)	0.77	0.37	0.98
资产负债比率(%)	37.53	42.60	42.43
全部债务资本化比率(%)	23.60	32.05	33.00
流动比率(%)	72.92	85.11	75.50
全部债务/EBITDA(倍)	2.81	4.11	3.70
EBITDA利息倍数(倍)	14.73	14.99	11.24
EBITDA/本期发债额度(倍)	4.36	4.95	5.95

4. 铁道部负债水平较低，收入稳步增长，对全部债务保护能力很强。

5. 铁道部资金来源充足，EBITDA规模大，对本期中期票据保障程度好。

6. 逐年增长的铁路建设基金对铁道部直接债务融资本息偿付的保证程度高。

## 关注

1. 公路和航空运输的快速发展，加剧运输行业的竞争。

2. “十一五”期间铁道部资本支出规模大，债务压力将有所加大。

## 主体概况

中华人民共和国铁道部是主管铁路工作的国务院组成部门，主要担负以下职能：负责拟定铁路行业规划、政策和法规；管理铁路建设、运输工作、运输价格、运输安全；承担国家铁路综合管理和暂时保留的社会事务管理职能，通过改革界定政府管理职能、社会管理职能、企业管理职能，并逐步分离。

截至2007年底，铁道部下设18个铁路局（含青藏铁路公司）和铁道科学研究院、中国铁路建设投资公司、中铁集装箱运输有限责任公司、中铁特货运输有限公司、中铁快运有限责任公司，各铁路局为国有运输企业，主要经营货物运输和旅客运输。

截至2007年底，铁道部资产总额为15522.90亿元，权益合计为8935.84亿元。2007年实现总收入4670.12亿元（含运输收入3170.67亿元），利润总额673.44亿元，税后铁路建设基金533.51亿元，实现税后利润（净利润）87.20亿元。



# 中国长江航运（集团）总公司 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：4亿元  
期限：365天  
评级时间：2008年12月22日  
分析师：王佳 孙炜

## 评级观点

经联合资信评估有限公司评定，中国长江航运（集团）总公司（以下简称“长航集团”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. “国油国运”的能源安全政策有利于公司发展。
2. 下属子公司中国长江航运集团南京油运股份有限公司（以下简称“长航油运”）于2007年底实现海上资产整体上市，公司整体航运运力进一步增强。
3. 公司现金类资产充裕，对本期债券保障能力强。

## 关注

1. 公司负债水平较高。
2. 公司未分配利润为负，且金额较大。
3. 经报国务院批准，公司与中国外运重组，中国外运更名为中国外运长航集团有限公司作为重组后的母公司。

## 主体概况

中国长江航运（集团）总公司前身为1956年成立的长江区航运局。1984

## 财务数据

项目	2006年	2007年	08年9月
现金类资产（亿元）	80.77	132.63	131.22
资产总额(亿元)	308.75	411.96	483.44
所有者权益	81.54	109.76	99.74
短期债务（亿元）	39.79	36.74	54.33
全部债务（亿元）	88.60	110.17	138.94
主营业务收入(亿元)	211.18	245.37	215.21
净利润(亿元)	4.82	8.52	9.12
EBITDA（亿元）	17.58	25.72	--
经营性净现金流（亿元）	47.00	57.64	5.41
净资产收益率（%）	5.90	7.76	--
资产负债率（%）	73.59	73.36	79.37
速动比率（%）	72.53	85.16	70.89
EBITDA利息倍数（倍）	7.69	5.72	--
经营现金流动负债比率（%）	0.27	0.25	--
现金偿债倍数（倍）	20.19	33.16	31.91

注：公司2007年执行旧会计准则，下属子公司长航油运、长航凤凰自2007年执行新会计准则，公司在编制合并财务报表时未对纳入合并范围的执行新会计准则的子公司相关科目进行调整；2006年数据为追溯调整后数据。公司2008年9月数据未经审计。

年，根据国务院50号文精神，成立了交通部长江轮船总公司，1991年更名为中国长江轮船总公司。1993年3月，以该公司为核心企业组建了长江航运集团。1996年1月1日，核心企业更名为中国长江航运（集团）总公司。目前，公司是我国内河最大的骨干航运企业集团，是国家首批57家试点企业集团和计划单列企业集团之一。

公司经营范围包括：国内沿海、内河普通货船、原油船、成品油船、化学品船、液化气船、商品车滚装船运输；集装箱班轮内支线运输；长江干线及其支流普通客船（含车客渡船、国内旅游船）、涉外旅游船、载货汽车滚装船运输、船舶修造、旅游服务及与水路运输有关的服务业务。

公司内设总经理办公室、发展计划部、安全生产部、财务部、决策办公室、船舶工业事业部等16个管理部门，纳入合并报表的二级子公司20家，其中全资子公司17家，控股子公司3家。

截至2007年底，公司合并资产总额为411.96亿元，合并所有者权益109.76亿元。公司2007年实现营业收入245.37亿元，净利润8.52亿元。

截至2008年9月底，公司合并资产总额为483.44亿元，合并所有者权益99.74亿元。公司2008年1~9月实现营业收入215.21亿元，净利润9.12亿元。

公司注册地址：湖北省武汉市江岸区沿江大道89号。法定代表人：刘锡汉。



# 中国南方航空集团公司 2009年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA+  
评级展望：稳定  
本期中期票据信用等级：AA+  
发行额度：9亿元  
票据期限：五年  
评级时间：2009年1月4日  
分析师：沈磊 黄滨

## 评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国南方航空集团公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中国国内三大航空运输集团之一，在资产规模、竞争实力、航线资源、基地数量、综合管理、运营控制能力、融资能力等方面具备的显著优势。联合资信也注意到国内外经济步入下行周期、中国航空市场竞争日趋激烈、航油价格大幅波动及公司未来持续的大规模资本支出等因素对公司经营与发展可能带来的影响。

居民收入的增加、国家政策支持为中国民航运输业的发展提供了有利保障，公司所拥有的资源优势能够确保其在行业内的竞争地位，并有力支撑其经营及信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用等级以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很小，安全性很高。

## 优势

1. 公司是中国三大航空集团之一，综合管理和运营能力在行业中处于领先水平。
2. 公司机队规模、航线数目、年客运量等多项指标居国内同行业首位，特别在国内航空市场上，具有明显的竞争优势。

## 财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	08年9月
资产总额(亿元)	766.68	805.90	901.94	933.08
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	92.47	94.00	132.34	118.66
长期债务(亿元)	131.70	104.23	100.60	151.35
全部债务(亿元)	390.37	424.24	437.35	486.95
主营业务收入(营业收入)(亿元)	394.09	481.54	566.17	424.17
利润总额(亿元)	-33.77	1.26	29.20	-1.67
EBITDA(亿元)	32.73	76.66	112.46	--
经营性净现金流(亿元)	52.15	51.90	107.66	31.20
主营业务利润率(营业利润率)(%)	9.11	10.72	12.80	3.72
净资产收益率(%)	-25.13	-0.41	15.29	--
资产负债比率(%)	87.96	88.34	85.33	87.28
全部债务资本化比率(%)	80.85	81.86	76.77	80.41
流动比率(%)	23.15	18.43	23.32	25.12
全部债务/EBITDA(倍)	11.93	5.53	3.89	--
EBITDA利息倍数(倍)	1.67	3.25	4.19	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.64	8.52	12.50	--

注：公司从2007年开始执行新会计准则，2006年为追溯调整数据，2008年9月数据未经审计

3. 伴随人民币升值，公司的汇兑收益和经常性收益有望增加，有利于其战略转型的实施。

4. 30亿元的国家资本金注入将一定程度上缓解公司运营压力，有效降低公司的资产负债率。

## 关注

1. 随着中国航空市场逐步开放，外资和民营航空公司对民航业投资的增加，以及航空运力较快的增长幅度，民航运输业竞争更趋激烈。

2. 随着国际金融危机的蔓延，中国实体经济受到较大影响，对航空运输业将产生较大压力。

3. 航油价格高位运行且大幅波动，公司运营成本压力较大，盈利水平具有一定不确定性。

4. 公司债务负担重，债务结构不合理，短期债务压力较大。

5. 公司未来资本支出规模大，融资需求旺盛，面临一定的资金压力。

## 主体概况

中国南方航空集团公司的前身是于1991年成立的中国南方航空公司。1993年1月，更名为中国南方航空（集团）公司。2002年10月，以南方航空（集团）公司为主体，联合中国北方航空公司及新疆航空公司组建中国南方航空集团公司。2006年3月，公司注册资本变更为人民币30.61亿元。

公司主营国际、地区、国内定期、不定期航空客、货、邮和行李运输；通用航空业务；航空速递业务；飞机、发动机和航材及相关设备的维修；航空客、货销售和地面服务代理等。

目前公司下设10个职能部门；拥有15家全资子公司和4家控股子公司。

截至2008年9月底，公司合并资产总额933.08亿元，所有者权益118.66亿元；2008年1~9月，公司实现营业收入424.17亿元，亏损0.32亿元。

公司注册地址：广东省广州市白云机场路278号。法定代表人：刘绍勇。

# 中国化工集团公司 2009年度23亿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：23亿元  
 债券期限：5年  
 评级时间：2009年1月4日  
 分析师：李慧鹏 刘雪城

## 评级观点

中国化工集团公司（以下简称“公司”或“中国化工”）是中国最大的综合化工企业集团之一，2006年收入规模位居中国企业500强的第35位，竞争力综合指数在化学原料及化学制品制造业中位居第一。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中国化工行业的领导地位；在化工新材料、氯碱、化肥农药、橡胶轮胎等细分市场拥有的显著优势；以及庞大的经营规模、丰富的产品组合和强大的科研实力对公司抗风险能力的支撑。同时，联合资信也关注到盈利能力薄弱、债务负担重等方面的不利因素对公司的影响。

公司形成了以化工新材料为主的六大支柱产业，未来随着产业整合优势的进一步发挥，公司盈利能力有望增强。公司计划通过下属二级企业引入战略投资者实现改制，扩充资本实力，预计未来债务压力将有所缓解。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状况以及本期企业债偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿付的风险极低。

## 优势

1. 公司规模很大，在中国化工行业中处于领导地位。
2. 公司产品涉及化工行业多项

## 财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	08年6月
资产总额 (亿元)	571.08	925.58	1236.49	1417.13
所有者权益(亿元)	130.66	200.58	265.83	292.81
长期债务 (亿元)	68.21	181.02	261.05	322.16
全部债务 (亿元)	272.18	455.24	616.48	743.38
主营业务收入(亿元)	409.93	736.89	1052.47	625.27
净利润 (亿元)	6.17	14.80	22.34	12.07
EBITDA (亿元)	42.66	60.87	103.34	--
经营性净现金流 (亿元)	14.56	33.08	51.02	33.43
主营业务利润率(%)	12.75	12.79	13.29	13.53
净资产收益率 (%)	4.72	7.38	8.41	--
资产负债率 (%)	77.12	78.33	78.50	79.34
全部债务资本化比率(%)	67.56	69.42	69.33	71.74
流动比率(%)	77.19	76.81	83.74	86.49
全部债务/EBITDA (倍)	6.51	7.48	5.97	--
EBITDA利息倍数 (倍)	4.01	2.92	3.24	--
EBITDA/本期发债额度 (倍)	1.85	2.65	4.49	--

领域，多元化经营有利于分散市场风险。

3. 公司在化工新材料、氯碱化工、农用化工、橡胶轮胎等细分市场拥有显著的规模优势和科研优势，竞争力强。

4. 公司下属共有11家上市公司，直接融资渠道通畅。

## 关注

1. 公司业务板块集中于化工行业下游，盈利能力易受原料价格波动影响。

2. 公司组建时间晚，近年来兼并收购企业较多，产业整合和内部管理面临一定压力。

3. 公司债务负担重。

## 主体概况

中国化工集团公司成立于2004年5月，是经国务院批准，在中国蓝星（集团）总公司和中国昊华化工（集团）总公司基础上重组设立的国有大型企业，隶属国务院国资委管理，公司注册资本

88.97亿元。

公司发展定位为“老化工、新材料”。现有蓝星公司、昊华公司等9家二级专业子公司，下属生产经营企业118家，科研院所24家，构建了较为庞大的企业集团。公司本部设有生产经营办、财务部、规划发展部、信息企划部、科技部、资产运营部、基地事业部、办公室、人事部、监事部、政策法规部、国际部、机关事务局13个业务管理部门。

截至2007年底，公司资产总额1236.49亿元，所有者权益265.83亿元；2007年实现主营业务收入1052.47亿元，净利润22.34亿元。

截至2008年6月底，公司资产总额1417.13亿元，所有者权益292.81亿元；2008年1~6月公司实现主营业务收入625.27亿元，净利润12.07亿元。

公司注册地址：北京市海淀区四环西路62号；法定代表人：任建新。

# 中粮集团有限公司

## 2009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: 50亿元  
期限: 6个月  
评级时间: 2009年1月8日  
分析师: 黄静 刘小平

### 评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,中粮集团有限公司(以下简称“公司”或“中粮集团”)拟发行的2009年度第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极低,安全性高。

### 优势

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

### 关注

1. 全球经济危机逐步蔓延,对公司农产品贸易和加工业务发展增速存在一定影响。
2. 中国房地产投资增速的回落、证券市场景气度的下滑,对于公司地产业务以及金融业务有一定影响。

### 企业概况

中粮集团有限公司的前身成立于1952年的中国粮谷出口公司、中国油脂出口公司和中国食品出口公司,1953年

### 财务数据

项目	2005年	2006年	2007年	08年9月
现金类资产(亿元)	148.68	183.79	267.10	312.28
资产总额(亿元)	726.81	1053.81	1208.96	1403.49
所有者权益(亿元)	302.17	362.34	468.02	548.07
短期债务(亿元)	284.53	409.80	356.82	365.69
全部债务(亿元)	294.83	451.50	420.94	480.28
主营业务收入/营业收入(亿元)	499.31	747.08	891.65	758.54
利润总额(亿元)	23.78	38.09	58.65	70.32
EBITDA(亿元)	36.73	57.75	93.94	--
经营性净现金流(亿元)	-23.15	28.67	210.32	55.87
净资产收益率(%)	6.70	7.95	11.47	--
资产负债率(%)	58.42	65.62	61.29	60.95
速动比率(%)	67.05	87.16	78.86	79.72
EBITDA利息倍数(倍)	6.75	7.02	5.35	55.87
经营现金流流动负债比率(%)	-6.05	4.66	36.99	--
现金偿债倍数(倍)	2.97	3.68	5.34	6.25

注: ①2006-2007年财务报表已经审计, 2008年9月财务数据未经审计。

②2006年执行旧会计准则, 2007年执行旧会计准则, 但采用新会计准则格式编制; 2008年三季度执行新会计准则。其中2007年和2008年三季度的主营业务收入为营业收入, 报表中的所有者权益均含少数股东权益。

中国粮谷出口公司和中国油脂出口公司合并为中国粮谷油脂出口公司, 1961年中国粮谷油脂出口公司与中国食品出口公司合并成立中国粮油食品进出口公司, 1965年更名为中国粮油食品进出口总公司, 1998年更名为中国粮油食品进出口(集团)有限公司, 2004年更名为中国粮油食品(集团)有限公司, 2007年4月更为现名。截至2007年底, 公司注册资本31223万元, 全部为国家资本金。公司是中国最大的进出口公司之一, 是从事农产品和食品进出口贸易历史最长、实力最为雄厚的国有企业。

截至2007年底, 公司拥有37家二级控股子公司(按2007年经审计财务报表的合并口径)。截至2007年底公司拥有员工约5万人。公司下设办公室、战略部、财务部、人力资源部、研发部、党群部、审计部和法律部等8个职能部门和中粮粮油、中国粮油、中国食品、地产酒店、中国土畜、屯河公司、中粮包装、中粮发展、金融事业部

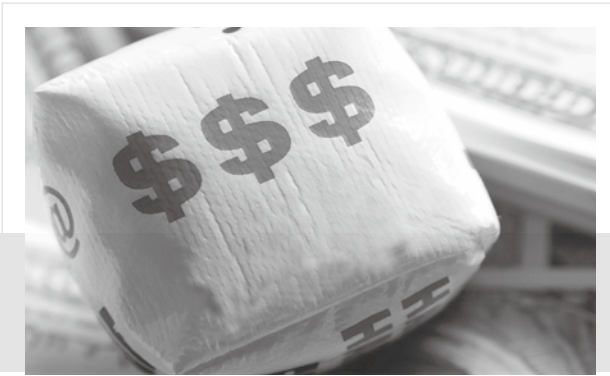
等9大业务板块。

截至2007年底, 公司(合并)资产总额1208.96亿元, 所有者权益(含少数股东权益)468.02亿元, 其中少数股东权益143.49亿元; 2007年公司实现营业收入891.65亿元, 利润总额58.65亿元; 2007年公司销售商品、提供劳务收到的现金1128.06亿元, 经营活动产生的现金流量净额210.32亿元。

截至2008年9月底, 公司(合并)资产总额1403.49亿元, 所有者权益(含少数股东权益)548.07亿元, 其中少数股东权益160.29亿元; 2008年1-9月公司实现营业收入758.34亿元, 利润总额70.32亿元; 2008年1-9月公司销售商品、提供劳务收到的现金751.08亿元, 经营活动产生的现金流量净额55.87亿元。

公司地址: 北京市东城区建国门内大街8号中粮广场A座7—13层; 法定代表人: 宁高宁。





# 研究报告



# 2008年商业银行债券利差分析报告

联合资信 杨杰

## 一、2008年商业银行债券利差发行情况

2008年，共有13家商业银行发行了债券，比2007年增加3家，共计发行总额为974亿元的债券，较2007年增长18.39%（参见图1），其中次级债券发行额为724亿元，占当年商业银行债券发行量的74.33%。商业银行发行次级债券的主要目的是筹集附属资本，提高资本充足率。2008年，发行债券的商业银行以股份制商业城市和城市商业银行为主。其中，股份制商业银行6家，城市商业银行为6家。股份制商业银行发行债券金额合计792亿元，较2007年增长45.00%；城市商业银行发行债券金额合计157亿元，较2007年增长近5倍，见表1。

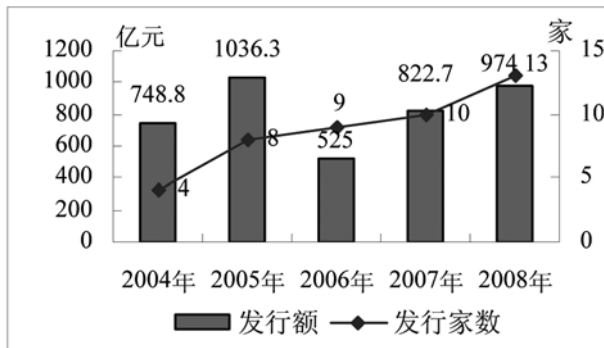


图1：2004~2008年商业银行债券发行情况  
资料来源：中国债券信息网站。

表1 商业银行债券按发行人分类统计表 单位：亿元

项目	2004	2005	2006	2007	2008
国有控股银行	660.7	689.3	--	250	--
股份制商业银行	88.1	304	512	546.2	792
城市商业银行	--	43	13	26.5	157
农村商业银行	--	--	--	--	25
合计	748.8	1036.3	525	822.7	974

注：银行分类按银监会统计口径划分。  
资料来源：中国债券信息网站，联合资信。

2008年，共有10家商业银行通过银行间债券市场公开发行债券944亿元，占当年商业银行债券发行量的95.89%。其中，金融债券发行额为250亿元，次级债券发行额为694亿元。从期限结构看，金融债券期限为3年和5年；除招商银行外，各家银行发行的次级债券均为10年

期（第5年末附发行人赎回权），招商银行发行了一期15年、第10年末附发行人赎回权的次级债券。

公开发行的次级债券的信用等级分布于A~AA+，其中招商银行、光大银行和浦发银行的次级债券信用等级为AA+，深发银行和广发银行的次级债券信用等级为AA，江苏银行、包商银行和杭州银行的次级债券信用等级为AA-，盛京银行的次级债券信用等级为A。公开发行金融债券的银行为兴业银行和北京银行，债券的信用等级分别为AAA和AA。

## 二、债券发行的利率环境

受美国金融危机的影响，2008年我国经济增长速度在第三季度出现了较大幅度的回落。第三季度国内生产总值较2007年同期增长9%，低于第二季度10.1%的增幅。为应对经济下行风险，紧缩的货币政策开始向适当宽松的货币政策过度。央行自9月开始下调贷款利率和存款准备金率，以增强银行系统流动性，扩大信贷投放规模，缓解企业由于市场需求下降带来的资金压力和财务负担，维持经济稳定增长。自2008年9月16日以来，央行6次下调贷款利率，4次下调存款利率，见图2。其中，1年期贷款利率由7.47%降至5.40%，累计下降2.07个百分点，其中最大一次降幅为1.08个百分点；1年期存款利率由4.14%降至2.25%，累计下降1.89个百分点，其中最大一次降幅为1.08个百分点；其他各期限存贷款利率均有不同幅度的下降。同期，央行4次下调存款准备金率，存款准备金率由历史最高点的17.5%降至13.5%。

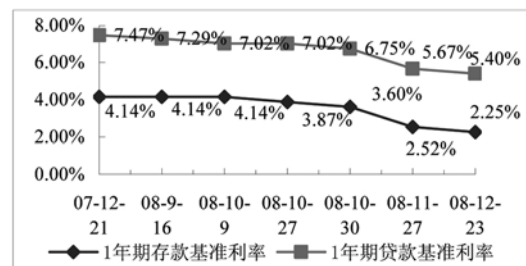


图2：2008年人民币存贷款利率变化情况  
资料来源：人民银行。

存贷款利率降低导致债券市场收益率呈下降趋势。银行间市场3~10年期固定利率国债到期收益率曲线见图3，截至2008年12月31日，3年期国债到期收益率为1.32%，较年初下降2.73个百分点；5年期国债到期收益率为1.81%，较年初下降2.40个百分点；7年期国债到期收益率为2.17%，较年初下降2.16个百分点；10年期国债到期收益率为2.75%，较年初下降1.67个百分点。由于二级市场利率走低，2008年在银行间债券市场发行的凭证式国债的发行利率随之下降。2008年12月发行的5年期和10年期国债的发行利率分别降至1.77%和2.90%。

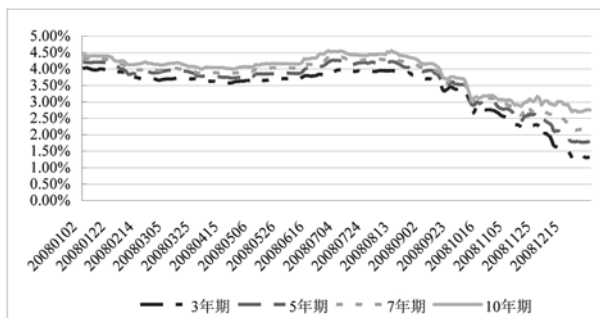


图3：银行间市场固定利率国债到期收益率(中债)  
数据来源：Wind 资讯。

在国内经济增长放缓的背景下，商业银行债券二级市场到期收益率利差于2008年9月开始出现较大波动，并呈显著上升的趋势。低信用等级债券利差上升的幅度较高信用等级债券的利差上升幅度要大，见图4。截至2008年12月31日，AAA级5年期商业银行债券利差较年初上升44BP，AA-级5年期商业银行债券利差较年初上升96BP。

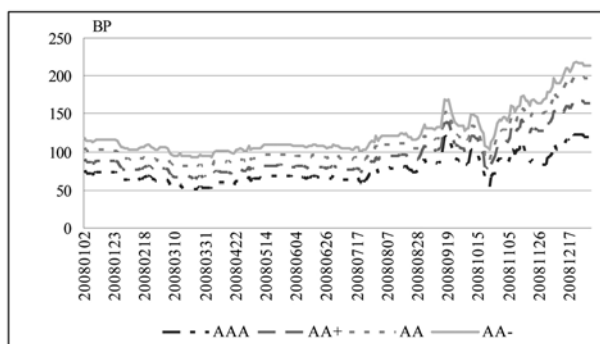


图4：银行间债券市场5年期商业银行固定利率债券利差分布

注：利差为商业银行固定利率债券到期收益率(中债)与政策性银行固定利率金融债到期收益率(中债)之差。

数据来源：Wind 资讯，联合资信。

### 三、商业银行债券利差分析

2008年，商业银行共发行19只固定利率债券，7只浮动利率债券。由于存贷款利率下降，商业银行债券的发行利率随之降低。深发展、广发银行、光大银行次级债券二次发行利率均低于降息前的首次发行利率；11月与12月期间发行的AA-次级债券的发行利率低于降息前AA次级债券的发行利率。

从固定利率债券发行利差（以同期限政策性金融债收益率为基准利率）看，商业银行AAA债券发行利差为51BP，AA+债券发行利差为97~179BP，均值为137BP，AA债券发行利差为97~190BP，均值为135BP，AA-债券发行利差为155~270BP，均值为239BP，A债券发行利差为273BP。发行利差整体上能够体现信用等级区别，即信用等级越高，发行利差越小。由于自10月中旬开始，二级市场利差逐步扩大（见图4），债券发行利差也随之扩大。AA+发行利差由97BP上升至179BP，AA-发行利差由155BP上升至299BP。由于有2期AA+债券在12月发行，从而使得AA+债券平均发行利差高于AA债券的平均发行利差，同样，AA-债券集中在11月和12月发行，利差有所扩大，AA-债券与AA债券平均发行利差的差异值为104BP。

表2 商业银行债券发行利差表

项目	最大利差(BP)	最小利差(BP)	均值(BP)	等级差异(BP)
AAA	51	51	51	--
AA+	179	97	137	86
AA	190	97	135	-2
AA-	270	155	239	104
A	273	273	273	34

数据来源：Wind 资讯，中国债券信息网，联合资信。

比较商业银行首日交易平均收益率与发行利率（见表3），由于商业银行新发的债券上市交易活跃性低，二级市场交易量少，甚至部分债券无交易量，因此发行利差的样本与交易利差的样本存在很大差异，因此在计算发行利差和交易利差的差异值时，剔除了无交易量的债券，使交易利差样本与发行利差样本保持一致。从发行利差和交易利差看，交易利差均高于发行利差。其中，AA+债券交易利差与发行利差之间的差异最大，为99BP，AA，AA-，A的差异相对较小，见表4。

由于2008年债券发行的宏观经济形势和利率环境变化较大，各信用等级债券发行期数少，甚至只有一期债券发行，且发行后，市场交易不活跃，从而使得利差的统计结果存在很大的突变性。

表3 商业银行债券发行利率与交易收益率差异表

信用等级	发行利率	首日交易平均收益率	交易利率与发行利率差异(BP)
AAA	5.32%	5.49%	17
AA+	5.70%	5.74%	4
AA+	5.90%	5.69%	-21
平均值	--	--	-8
AA	4.95%	4.86%	-9
AA	6.10%	6.12%	2
AA	5.30%	5.30%	0
AA	5.85%	5.85%	0
AA	6.30%	6.17%	-13
AA	5.85%	5.79%	-6
平均值	--	--	-4
AA-	5.15%	5.19%	4
A	5.50%	5.50%	0

1.本文使用的交易收益率为发生第一次交易的当天平均收益率。  
2.数据来源：中国债券信息网，联合资信。

表4 商业银行债券交易利差表

项目	最大利差(BP)	最小利差(BP)	均值(BP)	与发行利率均值的差异
AAA	109	109	109	58
AA+	233	168	98	99
AA	288	100	177	35
AA-	299	299	299	29
A	312	312	312	39

注：本文使用的交易收益率为发生第一次交易的当天平均收益率。交易利差为首日交易平均收益率与当日政策性金融债券收益率之差。

1.光大银行2008年6月25日发行的利率为5.92%的次级债券第一次交易发生在上调信用等级之后，因此计算利差时将其归为AA+，为保持样本一致性，该债券不计入样本。

2.数据来源：Wind 资讯，中国债券信息网，联合资信。

如果二级市场收益率是合理的风险收益水平，那么二级市场收益率可作为一级市场的发行利率的参考利率。如政策性金融债券的发行利率与二级市场到期收益率趋于一致。2008年，固定利率政策性金融债发行利率与二级市场收益率的利差为-20~12BP，均值为-1.57BP，两者相关系数为0.9985。

表5 2008年政策性金融债券发行利率与二级市场收益率的利差情况表

项目	最大利差(BP)	最小利差(BP)	均值(BP)	标准差(BP)
国开行	4.46	-11	-1.78	3.67
进出口银行	12	-20	-2.66	8.92
农发行	6	-4	-0.57	2.74
整体水平	12	-20	-1.57	5.28

数据来源：Wind 资讯，中国债券信息网，联合资信。

比较商业银行债券发行利率与二级市场收益率，我们发现，发行利率与二级市场到期收益率的利差为-56~125 BP，均值为31BP。一级市场利率普遍高于二级市场收益率。兴业银行、招商银行、光大银行、浦发银行和江苏银行等银行债券的发行利率与二级市场收益率比较接近。从相关性看，商业银行债券发行利率与二级市场收益率相关系数为0.80274。虽然商业银行债券发行利率与二级市场收益率相关性高，但二级市场对债券发行利率指导性弱于政策性金融债券市场，其主要原因是商业银行债券市场发行规模和交易活跃性与政策性金融债券市场有很大差距，这使得目前二级市场收益率不能作为发行定价的参照利率。

2008年，除深发展发行的债券以3个月Shibor5日均值为基础利率外，其他商业银行发行的浮动利率债券均以一年期整存整取定期存款利率为基础利率。在以存款利率为基础利率发行的债券中，5年期金融债和10年期（第5年末附发行人赎回权）次级债前5年利差在95~200BP，均值为148BP。在5年末发行人未行使赎回权时，10年期次级债券后5年利率将在原利率或基本利差基础上上升300BP（盛京银行次级债券上升250BP）。

#### 四、商业银行债券市场展望

目前，国内商业银行债券发行的目的主要是补充附属资本、提高资本充足率。在金融危机对金融系统和实体经济的影响下，为提高国内银行业抗风险能力，中国银监会采取了更为审慎的资本监管要求，中小商业银行的资本充足率应达到10%以上。而在股票市场低迷的情况下，公开募集股本相对较困难，发行次级债券和混合资本债券成为商业银行提高资本充足率的有效途径。有发行次级债券的需求可分为两类，一是换新债券，即在2004年发行次级债券的建设银行、中国银行、工商银行将可能在2009年发行新的次级债券，用于赎回部分次级债券；二是非换新债券。为维持经济稳定增长，政府出台了鼓励银行增加信贷投放政策，银行在配合政府刺激经济增长的政策时，需考虑信贷增长和流动性之间的平衡，可能会通过发行金融债券增加中长期信贷资金以改善负债结构。我们预计，2009年商业银行债券市场发行规模将保持较高的增幅。

#### 小结

2008年，商业银行债券发行量和发行家数均比2007年有所增加，债券发行人以股份制商业银行和城市商业银行为主。在宏观经济增速放缓的背景下，央行为维持宏观经济的较快增长采取了宽松的货币政策，因此债券市场到期收益率和发行利率随存贷款利率下降而降低。



由于宏观经济存在下滑的风险，债券市场信用利差正逐步扩大，发行利差也随之扩大。商业银行债券发行利差整体上能够体现信用等级区别，即信用等级越高，发行利差越小；交易利差普遍高于发行利差，但信用级差特点不显著；我们认为，由于2008年债券发行的宏观经济形势和利率环境变化较大，各信用等级债券发行期数少，甚至只有一期债券发行，且发行后，市场交易不

活跃，从而使得利差的统计结果存在很大的突变性。虽然商业银行债券发行利率与二级市场收益率相关性高，但商业银行债券二级市场对发行利率的定价指导作用不如成熟的政策性金融债市场。商业银行发行的浮动利率债券目前主要以一年期整存整取定期存款利率为基础利率，且次级债券后5年的利差均在原利差基础上提高3%。

附录

表1 2008年商业银行固定利率债券发行利差表

发行人	债券类别	债券信用等级	期限	发行利率	面利率(后5年)	发行利差(BP)	二级市场利差(BP)	△利差(BP)	首次交易利差(BP)	交易利差与发行利差的差异(BP)
兴业银行	金融债	AAA	3年	5.32%	--	51	51	0	109	58
招商银行	次级债	AA+	10年	5.70%	8.70%	108	107	1	168	60
			15年	5.90%	8.90%	97	116	-19	233	136
浦发银行	次级债	AA+	10年	3.95%	6.95%	179	167	12	--	--
北京银行	金融债	AA	5年	4.95%	--	97	153	-56	141	44
深发银行	次级债	AA	10年	6.10%	9.10%	131	79	52	141	10
			10年	5.30%	8.30%	190	103	87	240	50
			10年	5.85%	8.85%	114	89	25	100	-14
光大银行	次级债	AA	10年	5.92%	8.92%	98	93	5	277	179
			10年	4.05%	7.05%	165	159	6	--	--
广发银行	次级债	AA	10年	6.30%	9.30%	142	97	45	155	13
			10年	5.85%	8.85%	177	133	44	288	111
江苏银行	次级债	AA-	10年	6.20%	9.20%	155	128	27	--	--
包商银行	次级债	AA-	10年	5.80%	8.80%	293	168	125	--	--
杭州银行	次级债	AA-	10年	5.15%	8.15%	270	190	80	299	29
盛京银行	次级债	A	10年	5.50%	8.0%	273	201	72	312	39
平均值	--	--	--	--	--	158	127	31	205	63

表2 2008年商业银行浮动利率债券发行利差表

发行人	债券类别	债券信用等级	期限	基础利率	发行利率	发行利差(BP)	后5年利差(BP)
兴业银行	金融债	AAA	3年	4.14%	5.19%	105	--
			5年	4.14%	5.39%	125	--
招商银行	次级债	AA+	10年	4.14%	5.67%	153	453
深发银行	次级债	AA	10年	2.28%	3.68%	140	440
北京银行	金融债	AA	3年	4.14%	5.09%	95	--
光大银行	次级债	AA	10年	4.14%	5.80%	166	466
广发银行	次级债	AA	10年	4.14%	6.14%	200	500

注：1. 发行利差为发行利率与发行日同期限的政策性银行债券到期收益率之差。  
 2. 二级市场利差为商业银行固定利率债券到期收益率与政策性银行到期收益率之差。  
 3. △利差为发行利率与二级市场收益率的利差。  
 4. 由于10年期次级债券附有第5年末发行人赎回权，前5年票面利率与后5年的票面利率差异很大，且次级债券在后5年计入附属资本的金额将按每年20%的比例递减，发行人在第5年末行使赎回权的可能性很大，因此，本文将此类债券视为5年期债券。招商银行发行15年期第10年末附发行人赎回权的次级债券视为10年期债券。  
 5. 联合资信已于2008年10月13日将光大银行主体信用等级上调至AAA，次级债券信用等级上调至AA+。  
 6. 数据来源：中国债券信息网、Wind 资讯、联合资信。

# 2008年信贷资产支持证券利差分析

联合资信 刘静

自2005年国内银行间债券市场首次发行资产支持证券以来，截止到2008年11月底，资产支持证券总共发行了17单，涉及56只分档债券，发行总规模达到667.83亿元，发行主体涉及国开行、建设银行、东方资产、信达资产、浦发银行、工商银行、兴业银行、通用汽车金融、中信银行、招商银行、浙商银行等十一家金融机构。资产支持证券涉及的基础资产主要包括信贷资产、住房抵押贷款、汽车消费贷款、不良资产四种类型。

由于以住房抵押贷款、汽车消费贷款、不良资产为基础资产的资产支持证券发行数量很少，并且特点不同于信贷资产支持证券，因此本文只采用信贷资产支持证券进行利差分析。

截止到2008年12月底，信贷资产支持证券共发行37只（详见附表），其中AAA级证券16只，A级证券9只，A+级和BBB级证券各1只，次级证券10只。

计算利差时采用两个基准，一是以一年期定期存款为基准计算的利差记为利差Ⅰ，样本量是27；二是以一年期Shibor为基准计算的利差记为利差Ⅱ，国开行于2005年和2006年发行信贷资产支持证券时，当时尚未建立Shibor利率，因此需剔除4个样本，计算利差Ⅱ的样本量是23。利差的统计结果如下：

表1

信贷资产支持证券			单位: Bp	
		样本量	均值	方差
AAA (固息)	利差Ⅰ	8	58	46
	利差Ⅱ	7	14	37
AAA (浮息)	利差Ⅰ	8	92	24
	利差Ⅱ	7	47	14
A+	利差Ⅰ	1	150	0
	利差Ⅱ	1	130	0
A	利差Ⅰ	9	176	61
	利差Ⅱ	7	147	19
BBB	利差Ⅰ	1	540	0
	利差Ⅱ	1	520	0

从表1可以看出：

1. 利差与随信用等级呈反向关系，信用等级越高，利差越小。

2. AAA级浮动利率的证券发行利差波动最小，相对于其他等级证券来说，定价比较成熟。

3. 利差Ⅱ的波动明显小于利差Ⅰ，这说明以Shibor利率作为定价基准更符合市场情况。

## AAA级信贷资产支持证券

AAA级信贷资产支持证券的平均发行利率461BP，标准差69Bp，平均利差Ⅰ是75Bp，标准差是40Bp，平均利差Ⅱ是31Bp，标准差是32Bp。

### 1. 固定利率的AAA级证券

执行固定利率的AAA级证券大部分都有明确的摊还计划，加权期限介于0.70~2.38年，发行利率介于229Bp~520Bp，平均发行利率435BP，标准差88Bp。

利差Ⅰ介于-23Bp~133Bp，均值是58Bp，标准差是46Bp。

利差Ⅱ介于-27Bp~71Bp，均值是14Bp，标准差是37Bp。

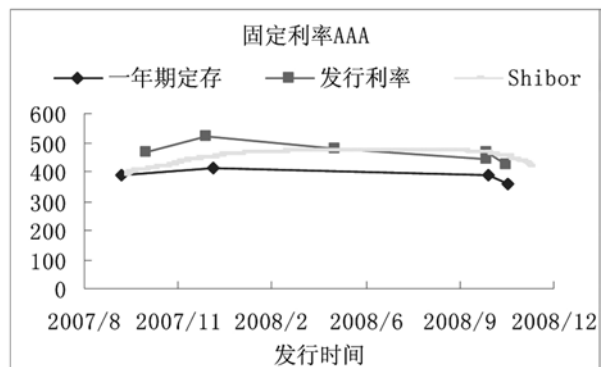


图1 发行利率与基准利率的关系

从图1可以看出，固定利率的AAA级证券发行利率的变化基本与Shibor利率、一年期定期存款利率的变化保持一致，但是变化幅度比较大。

图2表示利差与期限的关系。可以看出，固定利率的AAA级证券的利差Ⅱ和期限有比较明显的关系，期限越长，利差Ⅱ越大。无论是利差Ⅰ还是利差Ⅱ在0.5至0.8年之间明显不符合这一规律，在1年至2年间，利差和期限

有正向关系。

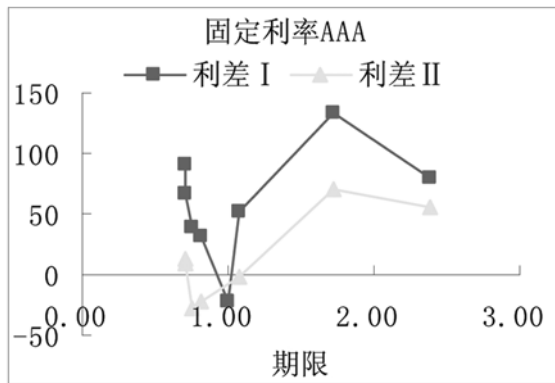


图2 利差和期限的关系

图3表示固定利率的AAA级证券利差和信用支持水平的关系，信用支持水平越高，发行利差越大，这可能反映了投资者对基础资产质量的判断，信用支持水平越高，投资者越对基础资产的质量越持谨慎态度，从而对信用风险的补偿要求越高，导致利差变大。

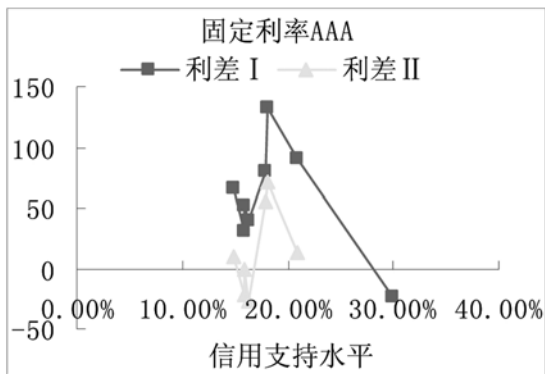


图3

图4表示固定利率的AAA级证券的利差随发行时间变化的情况，从2007年至2008年9月之前，利差随时间变化有逐步缩小的趋势，然而10月份以后，利差有增加的趋势，这与一年期定期存款利率和Shibor利率的变化相反，后二者在2008年9月之前呈上升趋势，之后呈现下降趋势。

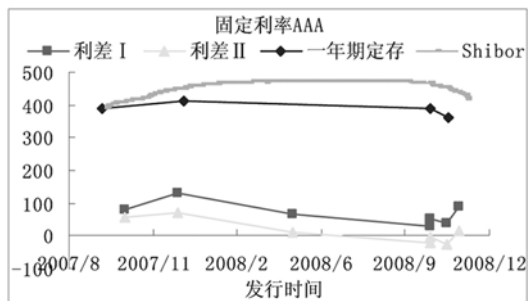


图4

## 2. 浮动利率的AAA级证券

执行浮动利率的AAA级证券全部是过手证券，期限介于0.97~3.17年，发行利率介于460Bp~527Bp，平均发行利率486Bp，标准差33Bp，与执行固定利率的AAA级证券相比，发行利率高，波动幅度小。

利差 I 介于65Bp~140Bp，平均利差92Bp，标准差24Bp。

利差 II 介于31Bp~74Bp，平均利差47Bp，标准差14Bp。

图5表示浮动利率的AAA级证券的利差与期限的关系，可以看出，相关关系并不明显。

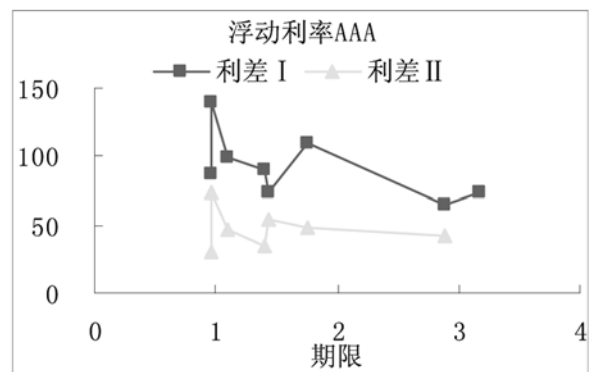


图5

图6表示浮动利率的AAA级证券的利差随信用支持水平变化的情况，无明显相关关系。

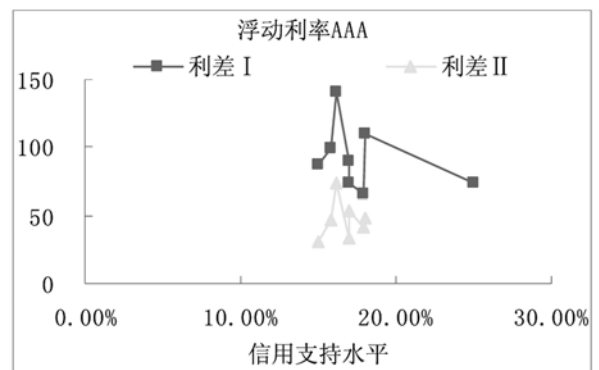


图6

图7表示浮动利率的AAA级证券在不同的发行时间利差的变化，利差有增大的趋势。利差 II 比利差 I 波动幅度更小。

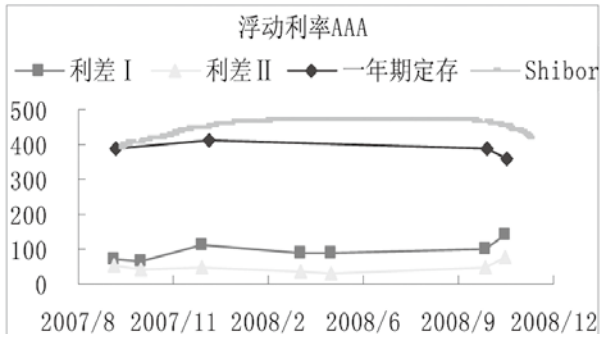


图7

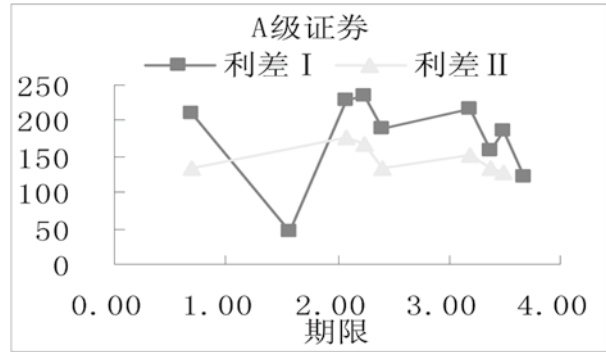


图9

### A级信贷资产支持证券

A级信贷资产支持证券的期限介于0.7~3.67年，发行利率介于297Bp~642Bp，平均发行利率554BP，标准差105Bp。

利差 I 介于458Bp~235Bp，平均利差 I 是176Bp，标准差是61Bp。

利差 II 介于129Bp~175Bp，平均利差 II 是147Bp，标准差是19Bp。

图8表示A级证券的发行利率与基准利率之间的关系，三者的变化基本一致，基准利率上升，发行利率上升，反之则下降。

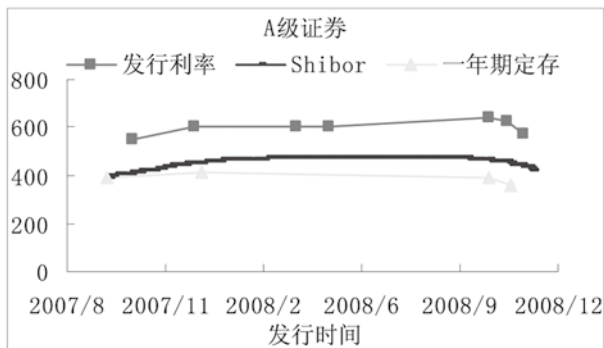


图8

图9表示A级证券的利差与证券期限的关系，从中可以看出，对于2年以上的证券，发行利差有缩小的趋势。

图10表示A级证券的利差和信用支持水平的关系，相关关系不明显。

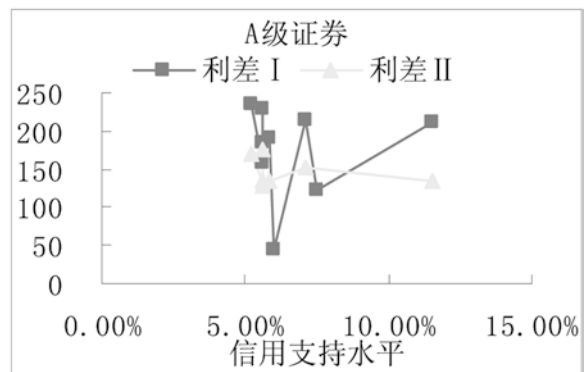


图10

图11表示A级证券的利差随发行时间变化的情况，在2008年10月之前，利差有逐渐增加的趋势，2008年10月后又有所回落。与基准利率的变化一致。

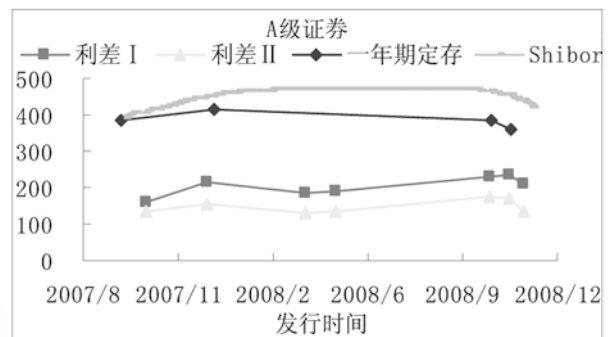


图11



# 2008年度短期融资券市场利差分析报告

联合资信 刘小平 李慧鹏 孙炜 黄静

## 一、宏观环境

2008年美国次贷危机转化为全球性金融风暴，对全球实体经济的冲击逐步显现。中国经济基本面出现较大波动，下半年经济增速放缓迹象逐渐显现；货币供应量增速下滑，但金融系统内流动性过剩压力仍有增加。中央政府迅速转变宏观调控政策基调，出台多项财政及货币政策力保经济平稳较快增长。中国债券市场快速发展，产品更加丰富，发行机制逐步改善，发展势头良好。受下半年央行连续降息的影响，债券市场利率呈下滑态势，长短期债券利率走势出现分化。

从中国债券市场未来发展看，根据中央政府提出的4万亿元投资计划，预计未来两年中国国债发行规模将增加近1万亿元，国债发行规模将继续扩大。企业债券方面，交易商协会、发改委、证监会等主管部门近期均表示将扩大所管理债券的发行规模；债券融资的成本优势也使企业发行的踊跃程度持续提升；金融系统内的流动性压力也将推动机构投资者增加对固定收益类产品的资金配置，这一系列因素均为企业债券市场创造了良好的成长环境。预计未来两年中国企业债券市场规模将持续增长，投资热情也将进一步高涨，债券市场将逐步成为企业外部融资的重要渠道。

## 二、短券发行市场情况

### 1、短券发行规模持续增长，主体信用等级呈“锥型”分布

从2005年5月至2008年底，银行间市场共有399家企业累计发行短券852期，实际发行规模11991.1亿元。截至2008年底，短券市场存量4203.1亿元。

2008年共有214家企业累计发行短券268期（纯信用债264期，有担保债4期），合计发行4298.5亿元，发行主体家数和发行期数与2007年基本持平；发行规模较2007年增长28.07%。2008年短券发行主体变动不大，但单笔发行规模持续增长，2008年平均单笔发行规模16.04亿元，分别较2006年和2007年净增加3.95亿元和3.32亿元。总体看，短券市场已步入稳步发展时期。

从发行期限来看，2008年所发行的短券仍以1年期为主，其中发行期限为1年期的共有241期，占89.93%；

发行期限在1年以下的27期，占10.07%。从发行方式来看，采用贴现方式发行的25期，占9.33%；采用单利（固定利率）发行的243期，占90.67%。

2008年短券发行主体信用质量较2007年明显提升，信用等级分布态势由“纺锤型”演变为“锥型”，短券发行主体逐步向高信用等级集中。2008年214家企业累计发行的268期短券中，主体信用等级在AA级以上（含AA-）的发行主体共发行219期，占总发行期数的81.72%，其中AAA级主体合计发行49期，占18.28%；AA+为44期，占16.42%；AA为60期，占22.39%；AA-为66期，占24.63%；主体信用等级在A+级以下（含A+）的企业共发行短券49期，占总发行期数的18.28%，由于2008年首批5单中小企业获发短融，主体评级也出现短券发行历史上最低评级——BBB+。2008年造成发行主体信用等级分布变化的主要原因包括：①在经济增速放缓的形势下，投资者更青睐于安全性较高的债券，对信用级别较低的债券产品采取回避态度，因而导致主体信用级别较低的短券发行困难；②对于发行主体而言，较低的信用等级导致发行成本过高，部分甚至可能高于银行同期贷款利率，致使企业发行意愿降低。受此影响，2008年高信用等级主体短券发行规模和发行期数显著放大，而较低信用等级主体发行规模和发行期数逐步减少。

### 2、货币政策逐步宽松导致发行利率曲线下移，各级别主体所发短券利率间距持续拉大

2008年，在货币政策逐渐放宽的背景下，短券发行利率整体呈下降趋势。2008年上半年，尽管存贷款基准利率仍然保持较高水平，但自5月份开始，短券发行利率逐步呈现下降趋势。造成利率下滑的主要原因包括：①2008年中国股市持续低迷，股票市场和债券市场的“跷跷板效应”导致大量资金流入债券市场；②全球经济增速放缓导致投资风险上升，投资者对于风险较低、收益相对稳定的债券市场需求增加；③中国金融机构系统内流动性压力增强，对低风险的投资产品需求上升。自2008年9月份存贷款基准利率下调后，短券发行利率下行趋势明显加速。

2008年各主体信用等级对应的短券平均发行利率整体呈下降趋势：AAA的平均发行利率由第一季度的4.94%下降至第四季度的3.15%，降幅为179BP；AA+的平均发

行利率由5.65%下降到4.25%，下降140 BP；AA平均发行利率由5.88%下降到9月的4.51%，下降137 BP；AA-平均发行利率由6.22%下降到5.14%，下降108 BP；A+平均发行利率由7.14%下降到6.09%，下降105 BP；A平均发行利率由7.51%下降到6.99%，下降52 BP。需要注意的是，2008年10月发行的2期主体级别为BBB+的短券，由于存在第三方担保，导致其发行利率低于同期A-和A主体对应的短券发行利率。

2008年底金融机构人民币1年期贷款基准利率较2008年9月16日首次降息日下降216 BP，2008年的5次降息对短券发行利率影响非常明显，但各信用等级主体短券发行利率下降幅度明显分化。AAA级信用等级的发行主体平均发行利率出现骤降，从2008年9月16日首次降息开始至2008年12月23日最后一次降息为止，AAA级主体平均发行利率下降229 BP，高于1年期基准贷款利率降幅；AA+信用等级的发行主体其平均发行利率下降幅度相对平缓，为117 BP，远低于1年期基准贷款利率降幅和AAA级降幅，相对于AAA级发行主体短券发行利率降幅，AA+主体所发短券其资质水平和利率降幅明显不对称；AA级以下信用等级的主体，随着信用等级降低，降息对其发行利率间距逐步拉大。我们认为，在经济增速放缓的形势下，投资者偏好安全性高的短券是造成利率间距拉大的主要原因；此外，由于对未来宏观经济形势的不确定性，机构投资者对投资产品选择也更为慎重，因此，安全性较高的产品更受投资者青睐。2008年底发行的“08申能股CP01”、“08中石化CP01”等主体信用为AAA级短券，其发行利率已接近1年期人民币存款利率。

### 3、发行主体性质仍以国企为主，民营、外商独资、合资企业占比较小

2008年短券发行主体共计214家，按照所有制性质划分，国有企业188家，占87.85%；集体和民营企业合计20家，占9.35%，外商独资和中外合资合计6家，占2.80%。可见，国有企业是目前短券的主要发行群体。

### 4、发行主体地区集中程度较高，北京市、广东省、上海市、山东省和江浙两省发债企业踊跃

从发行主体地区分布来看，2008年发行主体合计214家，华东和华北两地区发债主体合计146家，占同期发债主体总家数的68.22%；东北地区发债企业相对较少，共6家，仅占同期发债主体总家数的2.80%。从各地区所辖的重点省、直辖市发债集中度来看，除华中地区发行主体集中度低于50%外，其他发债地区的集中度较高，均超过50%，其中华南、华东地区和华北地区所辖的重点省、直辖市集中度位居前三，分别为86.36%、85.14%和

76.39%。

在全国各大重点发债省、直辖市中，北京市、广东省、上海市、山东省和江浙两省等经济发达地区发债企业踊跃：北京发行55家；广东省发行19家；上海市发行18家；浙江省发行17家；山东省发行15家；江苏省发行13家。列入前6位省、直辖市发行家数合计137家，占2008年度发行总家数的64.02%。2008年度未参与短券发行的省份和地区包括吉林省、宁夏回族自治区和西藏自治区。

### 5、大额度债券承销规模较大，国有大型股份制银行短券发行市场的地位优势显著

2008年参与短券发行的主承销商共计20家，其中包括1家证券机构。按承销规模统计，工商银行承销规模最大，总承销额度达783.4亿元；建设银行、光大银行、民生银行、兴业银行、交通银行、农业银行、中信银行、招商银行和中国银行分别位列2~10位，构成了2008年的承销的第一梯队，承销规模分别为692.5亿元、605亿元、303.5亿元、299.3亿元、298.3亿元、234亿元、226.9亿元、203.9和199.5亿元，其余银行承销额度不足150亿元，其中南京银行和中国进出口银行承销额度最小，均为6亿元。

2008年度发行额度超过（含100亿元）100亿元的债券共7期，分别为：300亿元“08电网CP01”，150亿元的“08电网CP02”150亿元的“08电网CP03”，150亿元的“08中石化CP01”，100亿元的“08中石化CP01”，100亿元的“08网通CP01”，100亿元的“08铁道CP01”，100亿元的“08中电信CP01”，合计发行额度达1150亿元，占2008年发行总额度的26.75%，以上7期债券承销全部为联合主承，其中工商银行和建设银行参与较多，分别参与5期和4期，显著地提升了该两家主承销商的承销规模。

按照承销期数统计，光大银行为37.5期，位居首位；建设银行31期、工商银行27期，兴业银行25期，招商银行21.5期，中信银行19.5期，中国银行16.5期，民生和浦发银行均为15期，交通银行13期，农业银行12期，位列2~10位；其余各家银行承销均在10期以下，其中，南京银行和中国进出口银行承销期数均为1期，承销期数相对较小。

总体看，2008年度中、农、工、建、交等国有大型股份制银行凭借着自身良好的客户资源占据了发行规模的主导地位，2008年中、农、工、建、交等国有大型股份制银行合计发行额度2207.7亿元，占2008年发行总额度的51.36%，国有大型股份制银行在短券市场的地位优势显著。

### 三、短券利差分析

从2008年短券的发行利率、首日交易利率与Shibor利率的相关性检验结果来看，2008年发行的264期纯信用短券中，除A+和AA-信用等级主体所发短券的发行利率、首日交易利率与Shibor利率的相关性一般外，其他信用等级主体所发短券发行利率、首日交易利率与Shibor利率显著相关。以下利差分析均以剔除4期担保短券后的264期信用短券作为样本进行分析。

#### 1、主体信用与利差分析

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

##### (1) 主体信用等级与利差

短券利差与主体级别的相关性较高，各等级对应级差分化

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。除A-外，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，但各级别利差分化明显，特别是AAA与AA+、AA-与A+以及A-与A级别之间。利差分化产生的原因为：①AAA与AA+：2008年中国实体经济增速持续下滑导致投资者自2008年10月以来对AAA级别主体所发短券配置增多，而由于AA+及以下

级别主体所发短券流动性相对减弱，投资者对其配置相应降低。2008年9月份以来的5次降息，显著拉低了AAA级别主体短券发行利率，助推了AAA与AA+的级差的拉大及其利差的分化。②AA-与A+：2008年以来，一方面机构投资者对A+级别企业的风险认识更为理性，信用风险溢价增加；另一方面大部分主承销商都将AA-视为内部风险控制的底线标准，使得A+及以下级别的短券市场需求清淡。以上因素导致AA-与A+的利差和级差出现明显的“分水岭”。③A与A-：2008年全年共有6期主体级别为A的企业发行短券，其中4期发行时间集中在2008年1-4月利率高位时期，1期于2008年9月16日降息前发行，其余1期于2008年第二次降息后发行；而A-的发行主体，为央行2008年首批中小企业短券发行试点中获准发行的3家企业，其发行时间均在2008年第二次降息后。基准利率的变化和发行时间的差异导致了A与A-级差出现了异常，即级别较高的A主体所发短券的利率、利差和级差高于级别较低的A-主体所发短券的利率、利差和级差。

同时我们注意到，部分AAA信用等级主体所发短券的发行或交易利率低于同日Shibor利率，特别是2008年9月16日降息以来发行的20期AAA主体所发短券中，15期债券的利差I均值和利差II均值均为负值，导致2008年全年AAA主体所发短券利差I均值和利差II均值为负值。AAA主体所发短券利差I均值和利差II均值出现负值的主要原因是：一方面由于报价行中有部分银行的信用等级并没有达到AAA，因此Shibor实际上包含了一定的信用风险溢价，这直接导致了AAA级高信用等级的主体所发短券，其自身的信用风险有时甚至会低于Shibor所代表的组合风险，或者对基准利率下调的敏感性更强，从而出现负利差；另一方面由于经济增速放缓，投资者偏好安全性很高的AAA级主体所发短券，二级市场需求很大，流动性很强，从而导致利差II负值绝对额更大。

总体看，短券发行人的主体信用等级对利差产生十分重要的影响，短券利差与主体级别整体相关性较高，但各

表1 2008年各级别发行主体对应的发行利率及利差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 (BP)			利差II (BP)		
			均值	级差	方差	均值	级差	方差
AAA	2.200~4.990	4.218	-1	-	24	-16	-	29
AA+	3.350~6.100	4.807	50	50	39	33	34	35
AA	4.030~6.202	5.339	88	38	44	54	21	63
AA-	4.950~6.600	5.853	126	38	42	102	48	46
A+	5.600~7.400	6.825	219	93	32	193	91	44
A	6.980~7.610	7.375	273	54	16	269	76	17
A-	6.930~7.020	6.987	243	-30	5	235	-34	12

数据来源：中国债券信息网，联合资信整理

表2 方差分析法对信用级别——利差显著性检验的结果

变量 (1)	变量 (J)	信用级别-利差I显著性检验结果		信用级别-利差II显著性检验结果	
		均值差异 (1-J)	显著性 (Sig.)	均值差异 (1-J)	显著性 (Sig.)
A-	A	-0.299	0.988	-0.339	0.993
	A+	0.241	0.992	0.424	0.930
	AA-	1.164*	0.000	1.331*	0.001
	AA	1.546*	0.000	1.810*	0.000
	AA+	1.925*	0.000	2.026*	0.000
	AAA	2.429*	0.000	2.515*	0.000
A	A-	0.300	0.988	0.339	0.993
	A+	0.541	0.163	0.763	0.042
	AA-	1.464*	0.000	1.669*	0.000
	AA	1.846*	0.000	2.149*	0.000
	AA+	2.222*	0.000	2.365*	0.000
	AAA	2.729*	0.000	2.853*	0.000
A+	A-	-0.241	0.992	-0.424	0.930
	A	-0.541	0.144	-0.763*	0.042
	AA-	0.923*	0.000	0.907*	0.000
	AA	1.305*	0.000	1.386*	0.000
	AA+	1.684*	0.000	1.602*	0.000
	AAA	2.188*	0.000	2.090*	0.000
AA-	A-	-1.164*	0.000	-1.331*	0.001
	A	-1.464*	0.000	-1.669*	0.000
	A+	-0.923*	0.000	-0.907*	0.000
	AA	0.382*	0.000	0.479*	0.000
	AA+	0.761*	0.000	0.696*	0.000
	AAA	1.265*	0.000	1.184*	0.000
AA	A-	-1.546*	0.000	-1.810*	0.000
	A	-1.846*	0.000	-2.149*	0.000
	A+	-1.305*	0.000	-1.386*	0.000
	AA-	-0.382*	0.000	-0.479*	0.000
	AA+	0.378*	0.000	0.216	0.584
	AAA	0.882*	0.001	0.705*	0.000
AA+	A-	-1.925*	0.000	-2.026*	0.000
	A	-2.224*	0.000	-2.365*	0.000
	A+	-1.684*	0.000	-1.602*	0.000
	AA-	-0.761*	0.000	-0.696*	0.000
	AA	-0.378*	0.001	-0.216	0.584
	AAA	0.505*	0.000	0.489*	0.001



变量 (1)	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 (1-J)	显著性 (Sig.)	均值差异 (1-J)	显著性 (Sig.)
AAA	A-	-2.429*	0.000	-2.515*	0.000
	A	-2.729*	0.000	-2.853*	0.000
	A+	-2.188*	0.000	-2.090*	0.000
	AA-	-1.265*	0.000	-1.184*	0.000
	AA	-0.883*	0.000	-0.705*	0.000
	AA+	-0.505*	0.000	-0.488*	0.001

数据来源：中国债券信息网，联合资信整理

等级对应级差分化。

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“\*”的和显著性水平低于0.05的结果表示通过检验，所对应的因变量间存在显著性差异；否则视为未通过检验，不存在差异。从结果可见，①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，A-、A和A+这几组的差异性检验均无法通过，这表明2008年A-、A和A+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：主要是A-、A和A+级别主体在2008年短券发行量相对较少，且主要集中在上半年发行，2008年下半年贷款基准利率下调对短券利率影响较大，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：2008年共有3期信用等级为A-的主体所发行的短券，为央行2008年首批中小企业短券发行试点中获准发行的3家企业，其发行时间均在2008年第二次降息后，3期发行利率范围在6.93%~7.02%；2008年全年共有6期主体级别为A的企业发行短券，其中4期发行时间集中在2008年1~4月利率高位时期，发行利率范围在7.45%~7.61%，1期于2008

年9月16日降息前发行，发行利率为7.3%，其余1期于2008年第二次降息后发行，发行利率为6.98%；2008年全年共有40期主体级别为A+的企业发行短券，其中33期发行时间集中在2008年9月16日降息之前，虽然从2008年5月份开始，短券市场利率曲线整体出现下移趋势，但由于2008年市场投资者对于A+及以下需求极小，导致其发行利率和交易利率一直在高位运行，30期发行利率范围在6.70%~7.40%，其余7期于2008年首次和第二次降息后发行，发行利率范围在5.60%~6.53%。②AA+与AA在利差I作为自变量进行方差分析时通过检验，但以其利差II作为自变量进行方差分析，尚未通过检验，这说明二级市场投资者对其认可度不高，主要原因是：第二季度大公评级的“08平煤CP01”，其主体级别为AA，首日交易利率为4.2442%，低于交易日Shibor利率47BP，以及第四季度中诚信评级的“08沙钢CP01”，其主体级别为AA，首日交易利率为3.708%，低于交易日Shibor利率88BP，由于这两期短券二级市场交易利率下滑明显，对最终的检验结果产生了一定的影响。

总体而言，除以上原因导致A-、A与A+的利差I和利差II未通过检验，以及AA+与AA的利差II未通过显著性检验外，其他信用等级之间的利差数据均表现出明显的差异性，一、二级市场对于主体评级结果认可程度较高。

(2) 主体信用等级主要影响因素与利差

表3 2008年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 (BP)		利差II (BP)	
			均值	方差	均值	方差
国有企业	233	5.35	91	78	67	167
中外合资	5	6.12	142	65	130	65
外商独资	2	6.46	176	71	145	53
民营企业	19	6.53	188	63	170	81
集体企业	5	7.17	248	27	243	42

数据来源：中国债券信息网，联合资信整理

主体信用等级主要受所属行业、企业性质、企业规模、财务指标等因素的影响，由于各类财务指标与主体级别信用相关程度较高，即主体级别已覆盖大部分财务指标信息，以下仅从所属行业、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2008年发行短券平均发行利率、利差I和利差II的均值、方差情况。国有企业平均发行利率最低，利差均值最小，但由于国有企业的样本量占全年87.85%，其信用等级从A-至AAA均存在，导致国有企业利差方差波动范围较大；而中外合资、外商独资、民营和集体和外资企业发行利率及利差均值则依次增加，但由于其级别集中在A-至A+的范围内，相对于国有企业而言，其利差方差较低。总体而言，短券市场偏好国有企业，而中外合资、外商独

资、民营和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2008年发行主体行业分布情况看（见表5），电力、煤气和水供应业、钢铁、采掘业、交通运输业主体发行利率低于2008年底一年期基准贷款利率水平，利差均值相对较低；而社会服务业、文化传播业、农林牧副渔行业发债企业，由于发行期数较少，或行业较散，行业结构

表4 2008年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 (BP)		利差II (BP)	
			均值	方差	均值	方差
500亿元及以上	65	4.45	26	52	8	50
100~500亿元	119	5.55	104	66	78	75
50~100亿元	48	6.00	143	78	124	81
低于50亿元	32	6.60	194	56	167	62

数据来源：中国债券信息网，联合资信整理

表5 2008年发行主体行业对利差影响分析

主体行业	发行期数 (期)	平均发行利率 (%)	利差I (BP)		利差II (BP)	
			均值	方差	均值	方差
电力、煤气和水供应业	45	5.04	62	0.87	36	0.81
钢铁	22	5.10	79	0.56	95	2.42
采掘业	35	5.21	77	0.67	51	0.69
交通运输业	30	5.26	80	0.68	46	0.54
社会服务业	3	5.31	60	0.19	48	0.14
综合类	19	5.49	103	0.64	81	0.63
信息技术业	6	5.50	122	0.94	108	0.94
制造业	75	5.97	141	0.76	113	1.02
文化传播业	3	6.14	148	1.07	141	1.09
房地产业	10	6.15	145	0.85	120	0.89
批发和零售贸易业	11	6.30	162	0.87	146	0.92
农林牧渔业	5	6.76	208	0.71	179	0.75

数据来源：中国债券信息网，联合资信整理

性利率差异体现不足。房地产、批发和零售贸易业、制造业等行业主体发行利率和利差均值较高。

## 2、发行期限与利差分析

2008年所发行的短券仍以1年期为主，剔除4期担保短券后，发行期限为1年期的共有237期，占89.77%；发行期限在1年以下的27期，占10.23%。一般来说，由于一年期以下短券流动性高于一年期短券，特别是目前发行期限为6个月以内的企业主要AA+和AAA的企业，因此短期品种相对于长期品种有较低的发行利率和利差均值。从2008年的情况来看（见表6），一年期以下短券利差I均值87BP，低于一年期短券利差I均值17BP；一年期以下短券利差II均值62BP，低于一年期短券利差II均值20BP。发

行期限对利差具有一定的影响程度。

## 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2008年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。我们认为，市场定价对发行额度的反应主要源于主体规模的影响，短券发行额度和主体规模高度相关，因此额度对利差的影响，实际上源于主体规模以及信用级别对市场定价的作用，主体规模大的发行主体信用等级也往往较高，所对应的利差就处于相对低水平。

表6 2008年短券期限结构对利差影响分析

发行期限	发行期数 (期)	平均发行利率 (%)	利差I		利差II	
			均值 (BP)	方差	均值 (BP)	方差
一年期以下	27	5.16	87	0.79	62	0.77
一年期	237	5.53	104	0.83	82	0.70

数据来源：中国债券信息网，联合资信整理

表7 2008年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	14	4.09	-5	27	-20	33
10~50亿元	120	5.03	63	62	40	66
5~10亿元	82	5.79	123	69	102	73
低于5亿元	48	6.54	198	53	170	69

数据来源：中国债券信息网，联合资信整理

表8 2008年短券一、二级市场定价相关性检验结果

模型变量	方法	复相关系数 R	拟合优度系数 R Square	经调整后的拟合优度系数 Adjusted R Square	显著性检验 Sig.
发行利率	enter	0.992 <sup>a</sup>	0.984	0.983	0.000
首日交易利率					
利差I	enter	0.992 <sup>a</sup>	0.984	0.983	0.000
利差II					

数据来源：中国债券信息网，联合资信整理

#### 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（见表8），2008年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，这表明一级市场定价市场化程度较高。

从不同信用等级的一、二级交易利差看（见图1），2008年信用等级为AAA和AA+的发行主体，一、二级交易利差整体保持在较低的水平，均值分别为17BP和18BP，一、二级市场间的套利空间小，二级市场对发行利率认可程度较高。2008年信用等级在AA-~AA的发行主体，除“08平煤CP01”和“08沙钢CP01”外，其他短券交易利差波幅基本稳定，整体利差均值并未体现出明显的差异性。2008年信用等级为A+及以下级别的信用主体一、二级交易利差不稳定，波幅很大，一、二级市场套

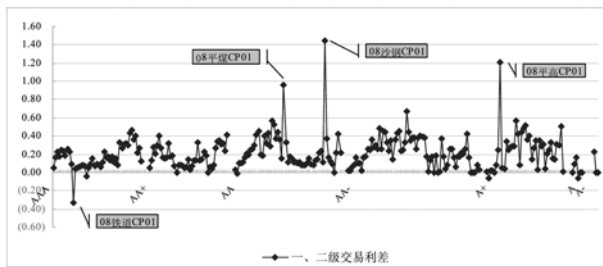


图1 2008年各等级主体所发短券一、二级交易利差波动情况

数据来源：中国债券信息网，联合资信整理

利空间极不稳定，市场对于主体级别在A+以下的短券风险认知存在较大差异。

上述分析结果表明，2008年短券发行利率和首日交易利率整体相关性较高。AA-及以上信用等级主体所发短券一、二级市场利差空间相对较小，稳定性较强，一级市场发行定价市场化程度较高；A+及以下信用等级主体所发短券交易利差波动过大，二级市场交易对发行定价的认可程度仍不理想，一级市场发行定价市场化程度有待提高。

#### 五、信用等级迁移及二级市场反应

##### 1、信用等级迁移情况

2005~2008年底，共有399家非金融机构发行了短券，其中主体级别变动的涉及52家发行人，占全部发行人总数的13.03%，其中7家于2007年进行的级别调整，且均为上调；45家于2008年进行的调整，除联合资信对“08兆光CP01”发行主体的信用等级进行下调外，其余44家全部为上调。

2008年调整的45家主体级别中，新世纪上调级别5家，占其2008年全部发行人家数的27.78%；中诚信上调级别18家，占其2008年全部发行人家数的20.93%；大公上调级别9家（其中5家因发行人将评级机构更换为大公后，发行人级别上调），占其2008年全部发行人家数的17.71%；联合资信上调级别12家，下调级别1家，上调级别家数占其2008年全部发行人家数的19.04%。

表9为2008年底主体级别迁移的具体情况。从表9可知，除BBB+、AAA未发行迁移外，其他级别均有不同程

表9 发行人主体级别2008年平均迁移矩阵

级别	BBB+	A-	A	A+	AA-	AA	AA+	AAA-	AAA
BBB+	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
A-	0%	67%	0%	33%	0%	0%	0%	0%	0%
A	0%	0%	83%	17%	0%	0%	0%	0%	0%
A+	0%	0%	3%	61%	36%	0%	0%	0%	0%
AA-	0%	0%	0%	0%	77%	21%	2%	0%	0%
AA	0%	0%	0%	0%	0%	82%	18%	0%	0%
AA+	0%	0%	0%	0%	0%	0%	83%	0%	17%
AAA-	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%
AAA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%

数据来源：中国债券信息网，联合资信整理



度的变化。2008年级别迁移率最高的为AAA-，因样本量只有新世纪评定的江苏宁沪高速公路股份有限公司一家，因此其主体级别迁移后，导致其迁移率为100%；其次为A+上调至AA-的情况，迁移率为36%。其他各个主体级别迁移率在17%~33%之间。

## 2、二级市场对于信用等级迁移的反应

表10为上述45家企业主体级别调整后，二级市场投

资者对于其所发短券在收益率上产生的相关反应。从表10可以看出，其中9家企业主体级别调整后，其实际利差II较同期同等主体级别企业所发短券的二级市场周利差II相差较远，却与原有主体级别所对应的企业在同时期所发短券的二级市场周利差II接近，这说明二级市场投资者仍较认同原有主体级别；32家企业主体级别调整后，其实际利差II接近同期同等主体级别企业所发短券的二级市场周利差II，这说明二级市场投资者对于调整后的主体级别较为认可；4家企业主体级别调整后，因同期同等主体级

表10 2008年级别迁徙样本二级市场检验

债券简称	上市日/周内交易日	调整前 级别	调整后 级别	评级 机构	实际交 易利差	实际交易一周平均利差		
						AA+	AAA	AA+
08宁沪CP01	2008-1-18	AAA-	AAA	新世纪	70	89	16	
08中冶CP01	2008-2-27	AA+	AAA	大公	67	68	5	
08首钢CP01	2008-5-13	AA+	AAA	大公	15	18	3	
08同盛CP01	2008-10-8	AA+	AAA	新世纪	-10	-13	-20	
08浙能源CP02	2008-10-27	AA+	AAA	中诚信	-63	-8	-63	
08京投CP01	2008-12-30	AA+	AAA	中诚信	-40	70	-43	
						AA-	AA	AA+
08湘有色CP01	2008-3-4	AA-	AA+	大公	94	88	64	36
08国 药CP01	2008-6-10	AA-	AA+	中诚信	16	--	42	16
08方 正CP01	2008-7-1	AA	AA+	联合	42	65	42	23
08明 珠CP01	2008-8-7	AA	AA+	中诚信	26	--	35	19
08北 车CP01	2008-9-9	AA	AA+	中诚信	17	--	33	18
08淮南矿CP02	2008-9-26	AA	AA+	联合	-21	--	25	-8
08苏国信CP03	2008-9-27	AA	AA+	中诚信	-9	--	26	-9
08清控CP01\CP02	2008-11-6/2008-11-10	AA	AA+	中诚信	21-29	--	42	31
08广州港CP01	2008-11-10	AA	AA+	大公	54	--	51	31
08哈 药CP01	2008-11-19	AA	AA+	中诚信	44	--	51	31
08粤交通CP01	2008-12-25	AA	AA+	联合	82	--	142	83
						AA-	AA	AA+
08宁国资CP01	2008-3-13	AA-	AA	中诚信	85	200	106	--
08鲁晨鸣CP01	2008-6-11	AA-	AA	联合	11	61	7	--
08渝化医CP01	2008-7-18	AA-	AA	联合	38	68	35	--
08浦 发CP01	2008-7-25	AA-	AA	新世纪	39	68	37	--
08泰 达CP01	2008-7-29	AA-	AA	中诚信	40	68	40	--
08首 创CP01	2008-8-6	AA-	AA	中诚信	39	64	38	--
08中 铁CP01	2008-8-6	AA-	AA	大公	34	64	38	--
08南 玻CP01	2008-9-12	AA-	AA	中诚信	33	46	19	--
08天生桥CP01	2008-10-9	AA-	AA	中诚信	4	53	6	--
08沙 钢CP01	2008-10-14	AA-	AA	中诚信	-88	25	-3	--
08首创集CP01	2008-12-30	AA-	AA	联合	122	208	158	--
08长 航CP02	2009-1-4	AA-	AA	联合	174	233	145	--

债券简称	上市日/周内交易日	调整前 级别	调整后 级别	评级 机构	实际交 易利差	实际交易一周平均利差	
						AA+	AAA
						A+	AA-
08铁四局CP01	2008-1-31	A+	AA-	联合	-3	198	86
08北医药CP01	2008-3-13	A+	AA-	中诚信	104	210	115
08吴 华CP01	2008-6-6	A+	AA-	联合	40	185	50
08新希望CP01	2008-6-26	A+	AA-	联合	109	198	86
08横 店CP01	2008-6-12	A+	AA-	大公	97	185	62
08中农资CP01	2008-7-15	A+	AA-	中诚信	61	192	68
08忠 旺CP01	2008-7-16	A+	AA-	中诚信	119	192	68
08紫 江CP01	2008-7-17	A+	AA-	新世纪	123	192	68
08中普天CP01	2008-9-3	A+	AA-	联合	86	144	88
08鲁黄金CP02	2008-10-10	A+	AA-	大公	26	138	28
08日照港CP01	2008-10-10	A+	AA-	大公	19	138	28
08沪豫园CP01	2008-10-20	A+	AA-	新世纪	140	127	53
08天医药CP01	2008-12-17	A+	AA-	大公	217	268	222
						A	A+
08兆光电CP01	2008-1-11	A+	A	联合		到期无交易	
						A-	A+
08山 煤CP01	2008-10-15	A-	A+	联合	143	245	133
08金东纸CP01	2008-6-3	A	A+	中诚信	205	无参考	194

数据来源：中国债券信息网，wind资讯，联合资信整理

别对应的债券交易清淡，样本量较少，无法判断市场认可程度。

## 六、评级机构业务情况分析

### 1、评级机构市场份额

2008年4家评级机构共出具272期短券评级报告，其中4期为双评级。从市场份额来看（见图2），中诚信和

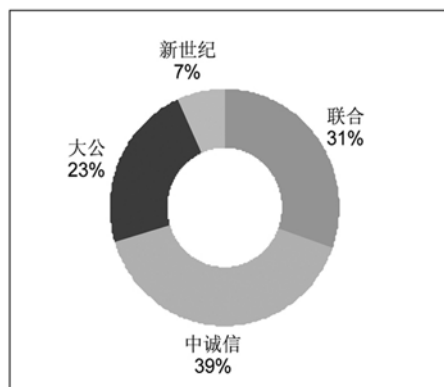


图2 2008年度短券评级业务市场份额（期）

联合资信在中国短券评级业务市场位居前两位，2008年市场占有率分别为39%和31%。

从4家评级机构2008年的客户质量来看（见表11），中诚信所评客户中，主体级别AA-及以上的期数合计占95%；联合资信所评客户中，主体级别AA-及以上的期数合计占80%；大公和新世纪则分别为60%和72%。

表11 2008年主体级别情况（期）

机构	联合资信	中诚信	大公	新世纪	合计
AAA	15	26	4	2	47
AAA-				1	1
AA+	19	20	3	2	44
AA	17	22	16	4	59
AA-	15	35	15	4	69
A+	16	5	18	2	41
A	1		4	1	6
A-			1	2	3
BBB+			2		2
合计	83	108	63	18	272

数据来源：中国债券信息网，联合资信整理

## 2、信用等级认可度检验

通过2008年所发短券利差I、利差II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12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-和AAA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三类信用级别认可度最高；在AA和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A+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。从交易市场来看，除AA外，投资者对于各评级机构的认可度与发行市场基本一致，即在交易市场上，联合资信在该级别上的利差II均值和方差均最小，投资者对于联合资信评定的AA级别认可度高于对中诚信评定的AA

级别。整体上看，投资者对联合资信评级的认可度最高。

## 七、总结

2008年，美国次贷危机转化为全球性金融风暴，对全球实体经济的冲击逐步显现。中国经济基本面出现较大波动，下半年经济增速放缓迹象逐渐显现，中央政府迅速转变宏观调控政策基调，通过出台多项财政及货币政策以保证经济平稳较快增长。同期内中国债券市场快速发展，短券产品发行规模再创新高。受下半年央行连续降息的影响，短券市场利率曲线大幅下移，但各信用等级主体所发短券发行利率变化幅度明显分化。

2008年短券的发行主体仍以国有企业为主，且主体信用质量较2007年明显提升，信用等级分布态势由“纺锤型”演变为“锥型”，短券发行主体逐步向高信用等级集中。通过回归分析和显著性检验，我们发现，除主体信用等级为A-、A和A+的短券因样本规模较小、连续性不够等因素未能通过显著性检验外，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，不同信用等级主体发行的短券利差明显分化，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

表12 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 (BP)			利差II检验 (BP)		
			均值	标准差	样本比例	均值	标准差	样本比例
A	联合	1	260	--	0.40%	260	--	0.40%
	大公	4	281	11	1.61%	276	17	1.61%
A+	联合	16	214	27	6.43%	184	38	6.43%
	中诚信	5	204	53	2.01%	179	52	2.01%
AA-	大公	18	230	26	7.23%	206	45	7.23%
	联合	15	124	33	6.02%	105	37	6.02%
AA	中诚信	36	125	46	14.46%	100	48	14.46%
	大公	15	134	47	6.02%	107	54	6.02%
AA+	联合	15	103	46	6.02%	45	87	6.02%
	中诚信	21	77	45	8.43%	51	57	8.43%
AAA	大公	16	89	44	6.43%	65	54	6.43%
	联合	19	51	54	7.63%	33	34	7.63%
AAA	中诚信	20	42	39	8.03%	27	33	8.03%
	大公	3	89	54	1.20%	62	34	1.20%
AAA	联合	15	-12	31	6.02%	-33	35	6.02%
	中诚信	26	6	19	10.44%	-9	22	10.44%
AAA	大公	4	1	23	1.61%	-7	28	1.61%

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；剔除了BBB+、A-和AAA-的小样本情况

利差的重要影响因素。

2008年AA-及以上信用等级主体所发短券一、二级市场利差空间较小，稳定性较强，一级市场发行定价市场化程度较高；A+及以下信用等级主体所发短期融资券交易利差波动过大，二级市场交易对发行定价的认可程度仍不理想，一级市场发行定价市场化程度有待提高。

2008年4家评级机构共对45家发行人主体信用等级进行了调整，二级市场投资者对其中9家级别认可度低，32家较为认可，另有4家企业主体级别调整后，因同期同等主体级别对应的短券交易清淡，样本量较少，无法判断市场认可程度。

2008年，联合资信在国内短券评级市场保持了较为领先地位，客户质量较高。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2008年发行的短券中，联合资信发布的A、AA-、AA和AAA主体信用等级市场认可度高。





# 政策资讯



## ■ 中国人民银行〔2009〕第1号公告

为进一步推动银行间债券市场健康发展，保护投资者利益，现就债券交易流通审核政策调整有关事项公告如下：

一、取消对在银行间债券市场交易流通的债券发行规模不低于5亿元的限制条件，废止《全国银行间债券市场债券交易流通审核规则》（中国人民银行公告〔2004〕第19号发布）第四条第（四）项、中国人民银行公告〔2005〕第15号第二条及中国人民银行公告〔2005〕第30号第一条第（四）项的规定。

二、全国银行间同业拆借中心和中央国债登记结算有限责任公司应按照本公告和中国人民银行的相关规定，做好债券交易流通相关工作。

三、本公告自发布之日起施行。

中国人民银行  
二〇〇九年一月七日

## ■ 中国证监会《关于开展上市商业银行在证券交易所参与债券交易试点有关问题的通知》

各上市商业银行，上海、深圳证券交易所，中国证券登记结算有限责任公司，中央国债登记结算有限责任公司：

为落实国务院常务会议部署的金融促进经济发展相关政策措施的要求，积极发展债券市场，促进企业融资，现就开展上市商业银行在证券交易所参与债券交易有关问题通知如下：

一、已经在证券交易所上市的商业银行，经中国银行业监督管理委员会核准后，可以向证券交易所申请从事债券交易。

二、试点期间，商业银行可以在证券交易所固定收益平台，从事国债、企业债、公司债等债券品种的现券交易，以及经相关监管部门批准的其他品种交易。

三、商业银行在证券交易所参与债券交易，必须遵守中国银行业监督管理委员会和中国证券监督管理委员会的相关监管规定，以及证券交易所和相关证券登记结算机构的业务规则，并按要求报送相关报表等资料。

四、证券交易所应当依据相应的业务规则，向相关商业银行提供债券专用席位和相应的技术支持，并为商业银行在证券交易所的债券交易活动提供安全和便利的业务环境。相关商业银行在其债券专用席位内，只能使用本银行账户从事债券交易。试点期间，债券登记、托管及结算方式暂时不变。

五、证券交易所和相关证券登记结算机构应当按照中国银行业监督管理委员会和中国证券监督管理委员会的要求，提供相关商业银行在证券交易所的交易、结算等业务

活动情况的报告。

六、中国银行业监督管理委员会和中国证券监督管理委员会将建立联席监管制度，对商业银行在证券交易所的债券交易进行监管。

七、在取得试点经验后，中国银行业监督管理委员会和中国证券监督管理委员会将在完善相关制度的基础上，逐步扩大参与证券交易所债券交易的商业银行范围，以及扩大商业银行在证券交易所从事相关债券业务的范围。

中国证券监督管理委员会  
中国银行业监督管理委员会  
二〇〇九年一月十九日

## ■ 国务院办公厅关于进一步明确融资性担保业务监管职责的通知

各省、自治区、直辖市人民政府，国务院各部委、各直属机构：

为加强对融资性担保业务的监督管理，促进融资性担保业务健康发展，防范化解融资担保风险，国务院决定，建立融资性担保业务监管部际联席会议，同时明确地方相应的监管职责。现就有关事项通知如下：

一、国务院建立融资性担保业务监管部际联席会议（以下简称联席会议）。联席会议负责研究制订促进融资性担保业务发展的政策措施，拟订融资性担保业务监督管理制度，协调相关部门共同解决融资性担保业务监管中的重大问题，指导地方人民政府对融资性担保业务进行监管和风险处置，办理国务院交办的其他事项。

联席会议由银监会牵头，发展改革委、工业和信息化部、财政部、人民银行、工商总局、法制办等部门参加。联席会议办公室设在银监会，承担联席会议日常工作。有关部门要认真履行职责，相互配合，加强与地方人民政府的沟通，共同做好这项工作。

二、各省、自治区、直辖市人民政府结合本地实际制定促进本地区融资性担保业务健康发展、缓解中小企业贷款难担保难的政策措施，负责制定本地区融资性担保机构风险防范和处置的具体办法并组织实施，负责协调处置融资性担保机构发生的风险，负责做好融资性担保机构重组和市场退出工作，督促融资性担保业务监管部门严格履行职责、依法加强监管，引导融资性担保机构探索建立符合国家产业政策和市场规律的商业模式，并完善运行机制和风险控制体系。

省、自治区、直辖市人民政府按照“谁审批设立、谁负责监管”的要求，确定相应的部门根据国家有关规定和政策，负责本地区融资性担保机构的设立审批、关闭和日常监管。按照属地管理原则，对已设立的跨省区或规模较大的融资性担保机构，由地方负责监管和风险处置工作。

三、联席会议要抓紧完善有关制度和政策。尽快对融资性担保机构的设立条件、业务规范、监管规则和法律责任做出规定，报国务院批准后施行。抓紧研究制订促进融资性担保业务健康发展、缓解中小企业贷款难担保难的政策措施。研究建立融资性担保行业自律组织。

四、地方监管部门要切实负起监管责任。严格依照规定的设立条件审批融资性担保机构，对未经审批擅自开展融资性担保业务的，要坚决予以取缔。加强对融资性担保机构的日常监管，对可能产生的风险实行定期排查和实时监控，对从事违法违规活动的融资性担保机构要依法予以处罚，情节严重的，责令其停止相关业务，直至取消其从事融资性担保业务资格。同时，要引导融资性担保机构建立风险预警和应急机制，切实防范融资性担保风险。

国务院办公厅  
二〇〇九年二月三日

## 央行取消5亿发债规模限制 中小企业债市融资松绑

1月9日，央行公布2009年1号公告，明确取消了对在银行间债券市场交易流通的债券发行规模不低于5亿元的限制条件，废止《全国银行间债券市场债券交易流通审核规则》中的相关规定。

银行间市场交易协会有关人士表示，这为中小企业发行短期融资债券、集合债券，甚至中期票据打开了方便之门。受此规模限制，此前不少中小企业无法通过银行间市场筹集资金。

在经济下行背景下，中小企业融资难的问题更加突出，这不仅影响到中国经济未来增速，而且对就业和社会稳定都会有重要影响。据央行调查统计，截至2008年10月末，中小企业贷款余额11.5万亿，同比增长12.9%。占全部企业贷款余额的52.8%，占各项贷款余额的38.4%。而2008年5月央行对民营中小企业的一个调查表明，中小企业贷款满足率(获得信贷的中小企业数除以申请贷款的中小企业总数)为88.3%，与国际水平相当(发达国家的满足率是82.8%，发展中国家是78.1%)；但贷款覆盖率(与金融机构有信贷关系的中小企业数量除以总的中小企业总数)只有18.7%，与发达国家的50%水平有较大差距。

央行调查统计司司长此前接受记者专访时估计，2008年11月以后中小企业贷款满足率及贷款余额占比可能有所下降。“在经济下行环境一旦全社会资金发生紧缩，首先被挤压的就是小企业，因为它在末端。”而在美国，中小企业融资中股权融资跟债务融资基本各一半。1月6日，央行工作会议提出，大力发展短期融资券、中期票据等债务融资工具，加快推进和创新资产证券化。继续开展中小企业短期融资券试点，研究在银行间市场推出高

收益债券和中小企业集合债券，缓解中小企业融资困难。积极稳妥地推动境内机构发行外币债券，推动理财产品、境外机构等进入银行间债券市场。

“由于中小企业规模小，信用评级低，发债规模通常不超过1亿元，5亿元的规模限制使中小企业债不能在银行间市场交易流通，这反过来又制约了中小企业债的发行。”交易商协会人士称，取消5亿元规模限额为中小企业发行短融、集合债、中期票据，甚至评级很低(BBB以下)的高风险债券打开了方便之门。(摘编自21世纪经济报道)

## 国债发行时间表出炉包括2000亿元地方债

振兴经济需要积极的财政政策，积极的财政政策需要大手笔的国债发行——国家财政部前日公布了2009年关键期限记账式国债发行计划。

根据计划，今年关键期限记账式国债共25只，其中1年期和3年期国债各4期；5年期国债5期；7年期和10年期国债各6期。从期限来看，中长期国债比重明显高于短期国债；而发行时间集中在二三季度，其中5月~7月是一个高潮，每月均有3只发行。

中国银行间市场交易商协会2日发布研究报告表示，经济增长放缓和实施积极财政政策所采取的增加公共投入和各种减税措施，将会对财政收入产生明显的负面影响，2009年全年将出现较大规模财政赤字，需要通过加大国债发行量来平衡资金收支缺口。报告称，若按财政赤字占GDP的2%~3%比重考虑，预计全国的国债发行规模在1.4万亿左右。

另据相关人员证实，今年将发行2000亿元的地方国债，“中央代发，地方统还”。而这2000亿元地方债是否包括在一万多亿元的国债里面，由财政部主管的中国国债协会信息咨询部主任朱岩称，“还在论证阶段”。

上述研究报告还认为，政策性银行在今年的信贷规模将继续扩大，政策性银行债的年度发行量会超过2008年的1.08亿元的规模。

非金融企业债务融资工具方面，预计新增规模有望达到近万亿元。其中，公司债的发行规模有望有新突破。考虑到企业类债券市场总体容量扩大仍受到制度的束缚和制约，若有关政策在2009年出现调整，则全年市场规模的扩张还将更大。

中国银行间交易商协会强调，随着债券市场化程度的提高，又恰逢经济增长回落，预计国内债券市场在2009年可能将出现多年来未见的债券兑付违约个案。“业界及相关部门将经受市场化理念的洗礼，这将是我国债券市场走向成熟市场的重要‘成人礼’。”(摘编自每日经济新闻)



## 成本升高 首次出现取消短券发行现象

12月2日，原本是降息后第一只主体评级为AA+的短融宣布取消发行。发行该券的青岛前湾集装箱码头有限公司公告表示，因国际国内市场动荡，恐融资成本上升而取消发行。

知情人士称，如果按计划发行，该短融的综合成本将在4.8%-4.9%之间，尽管低于央行规定的5.58%一年期贷款利率，但是该企业的现金流较好，而且具有海外投资方的背景，银行也能给出优惠的贷款利率，且其他融资方式在期限等因素上更具灵活性。

相关分析人士称，如果以一级市场的发行利率看，近期AA+的票面利率较高。11月18日流通的08哈药cp01的发行利率为4.78%。青岛前湾第三季度的资产负债率为64.5%，“从现金流来看财务压力并不是非常大，这种企业能够得到银行贷款支持。”分析人士说。青岛前湾07年短融在12月2日收盘价为94.7元，收益率还大于票面利率5.7%，因此发行新的短融对比一年期贷款没有优势。

而多位业内人士也表示，随着信用风险担忧加剧，有些银行只能买进AAA级短融，AA+的短融被售出而收益率上升。事实上AA+已经是很高的信用评级，但对一些投资机构来说，只要是AAA以下的“一视同仁”，也导致AAA以下级别的短融收益率分化并不明显。

评级机构相关人士表示，一般企业寻求短融主要实现两个目的，一是改善财务结构，一是降低融资成本。

一些市场人士相信，因融资成本而取消发行的情况只是个例，但是也有市场人士相信进入降息周期，发行债券的成本或高于贷款利率将成为企业不得不考虑的问题。受此影响，12月4日太钢不锈就公告称，拟发行的35亿元3年期中期票据的利率按照市场情况确定，但不高于央行规定的同期银行贷款优惠利率。而一家计划发行短融的AA+企业表示，如果未来发行利率与贷款利率接近，就不会对发行产生影响，但如果发行利率高了，将减少发行规模。

(摘编自21世纪经济报道)

## 低级别中票首次发行

近期密集发行的中期票据迎来了重要突破。1月14日，广晟资产管理公司2009年第一期中期票据发行，成为债券市场首只主体评级为AA+的中票，此前的中期票据均为AAA级别，其票面利率高于同期限AAA级中票的票面利率77个Bp。

而随着南航(1月16日发行)、中国重汽(1月19日发行)等主体评级都低于AAA的中票即将推出，低级别评级的债券将越来越多的出现，中长期票据的整体风险不容忽视。尽管高收益吸引了部分风险偏好的投资者，但在信用债风

险可能集中暴露的时期，市场多数参与者因“看不清新品种中票的前景”而持谨慎观望态度。

作为广东省直属大型资产经营公司，广晟主要从事有色金属、电子信息、酒店旅游和建设等业务，近年业务扩展迅速。1月6日，公司公告称已注册30亿元的中期票据，分两期发行。出具评级报告的联合资信认为，该公司主体偿债风险小，但新发债券使该公司债务负担有所加重，“以2008年9月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别增至57.45%和47.55%”。

除此之外，身处有色金属板块行业也让评级受到一定影响，广晟因此打破一贯以来中票只有央企发行，评级都是AAA级的惯例，成为第一只债券市场发行的AA+中票，其票面利率和机构的认购热情颇受关注。

多家券商透露，该只中票发行后的票面利率为4.67%。这比近期发行的同期限AAA级中票高出77个基点，比铁道债5年期中票2.58%-3.30%的询价区间相比则高出130个基点以上，而与5年期AA+级企业债的收益率较为接近。多家机构表示，广晟发行价格“较为合理”。

尽管对票面利率预期较为接近，市场投资者对AA+中票的态度却存在很大差异。

一些乐观的市场人士认为，今年中票很可能对基金和保险放开，外资银行也可能在2季度开始能够正式加入承销和交易的队伍，中长期票据正是他们首先青睐的债券品种，这必然增加中票的流动性。一位在银行承销债券的人士表示，投资者认购的踊跃程度可能超过市场预期。

对于评级降低隐含的风险上，一位券商固定收益部人士认为，“一开始推出AA+中票的企业应该是资质较好，不太会有偿债风险。”

但这种乐观态度并没有感染至其他谨慎的投资者。长城证券的债券分析师许彦认为，AAA以下的中票是否值得投资还有待观察。“对投资户而言，目前的债券总体收益水平偏低而信用风险大，现在买入意味着将有再投资的风险；对交易户而言，这些评级较低的中票是否有流动性还有待观察。”

首只AA+中票是否意味着今后中票将继续降低信用门槛从公告来看，即将发行的中票还包括12亿元主体评级为AA+的南航、25亿元主体评级为AA的中国重汽，而主体评级为AA-的三一集团也已经注册了28亿元的中票。

一家评级机构的分析人士称，在尚未发布发行公告的企业里，目前仍以AAA和三年期居多，但AAA评级的企业资源所剩不多已是不争事实。

一家总部在深圳的券商交易员13日称，即使新出现的中票收益率很好，也不会考虑出手买入。而另一家银行的固定收益部人士也表示，银行对长债的态度比较谨慎，三年期的中票较能接受，但五年期的中票因有流动性和利率的双重风险而不太受欢迎。



胡泽利认为，尽管新公布的信贷数据让市场对09年经济恢复一些信心，但目前处在一些信用债可能集中暴露风险的特殊关口，这可能是市场对AAA级以下中票的前景难以看清的原因。

不过接受记者采访的多家机构称，“虽然信用评级出现下降的趋势”，但是中票的门槛不会降得太低。“从监管部门批转的情况来看，起码是AA的中票才能得到评级。”

“即使通过审批，能否发行成功仍要看市场的态度。”一位券商承销的人士表示，目前有些已经得到批准的AA级中票，因为询价的利率接近基准贷款利率而一直没有公告发行。

与普遍受欢迎的AAA级中票相比，评级较低的中票可能出现更为明显的分化。招商银行债券分析师刘俊郁认为，与AAA级的中票利率近期基本定在3.9%不同，AA+以下的中票无论在票面利率还是二级市场收益上都可能出现较大的波动。

市场认为，与广晟同一评级的南航由于企业资质更好，机构认购热情可能比广晟要大。该公司询价区间为基准贷款利率下浮15-18个基点，进一步期望下浮20个基点。

除了在收益上做出更高要求，投资者对于短融、中票这些信用债的风险意识愈加警惕。一位券商交易员表示，应对风险他们将尽可能避开有色金属行业、航空、城投等风险较大的行业所发债券。而一家城商行的资金部人士也称，内部已制定投资信用债的相关规定，没有授信的企业信用债原则上不会再购买。（摘编自21世纪经济报道）

## ■ 建设银行发行次级债券提高资本充足率

建设银行2月3日发布公告称，近日公司收到中国银行业监督管理委员会《关于中国建设银行发行次级债券有关事项的批复》以及中国人民银行《准予行政许可决定书》，同意公司在全国银行间债券市场公开发行不超过人民币400亿元的次级债券。

根据2008年三季报来看，公司的财务状况还是比较稳健的，在此次400亿次级债券获得监管部门的批准的情况下，公司1月16日又提出了发行800亿的次级债券，公司近期频繁发债可能是由于2008年第四季度贷款放得过快，资本充足率有所下降，另外，现在是低利率时期，公司也可能借机融资降低运作成本。

公司这笔次级债券的发行是执行其在2008年6月12日其2007年度股东大会审议通过的发行不超过人民币400亿元次级债券的议案。此次发行的债券期限不少于10年期，债券利率是参照市场利率确定。发行期限是自临时股东大会批准发行之日起二十四个月内。募集资金的主要用

途用于充实附属资本，提高资本充足率。（联合资信根据世华财讯相关资料整理）

## ■ 我国银行业金融机构总资产超过60万亿元

据中国银监会初步统计，截至2008年12月末，我国银行业金融机构境内本外币资产总额为62.4万亿元，比上年同期增长18.6%。分机构类型看，国有商业银行资产总额31.8万亿元，增长13.7%；股份制商业银行资产总额8.8万亿元，增长21.6%；城市商业银行资产总额4.1万亿元，增长23.7%；其他类金融机构资产总额17.6万亿元，增长25.8%。

银行业金融机构境内本外币负债总额为58.6万亿元，比上年同期增长18.2%。其中，国有商业银行负债总额29.9万亿元，增长13.0%；股份制商业银行负债总额8.4万亿元，增长21.1%；城市商业银行负债总额3.9万亿元，增长22.6%；其他类金融机构负债总额16.5万亿元，增长26.1%。（联合资信根据网站相关信息整理）

## ■ 2008年我国商业银行不良贷款 余额和比例继续保持“双下降”

据中国银监会初步统计，截至2008年12月末，我国境内商业银行（包括国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行和外资银行）不良贷款余额5681.8亿元，比年初大幅减少7002.4亿元；不良贷款率2.45%，比年初大幅下降3.71个百分点。

从不良贷款的结构看，损失类贷款余额570.6亿元；可疑类贷款余额2446.9亿元；次级类贷款余额2664.3亿元。

分机构类型看，主要商业银行（国有商业银行和股份制商业银行）不良贷款余额4944.9亿元，比年初减少7065.0亿元，不良贷款率2.49%，比年初下降4.24个百分点。其中，国有商业银行不良贷款余额4208.2亿元，比年初减少6941.3亿元，不良贷款率2.81%，比年初下降5.24个百分点；股份制商业银行不良贷款余额736.6亿元，比年初减少123.7亿元，不良贷款率1.51%，比年初下降0.64个百分点。城市商业银行不良贷款余额484.5亿元，比年初减少27.0亿元，不良贷款率2.33%，比年初下降0.71个百分点。农村商业银行不良贷款余额191.5亿元，比年初增加60.8亿元，不良贷款率3.94%，比年初下降0.03个百分点。外资银行不良贷款余额61.0亿元，比年初增加28.8亿元，不良贷款率0.83%，比年初上升0.37个百分点。（摘编自银监会网站）



# 评级公告



# 联合资信评级公告

(截止2009年1月31日)

## 工商企业评级公告

发行人	评级类别	上次评级		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/稳定	2008-12-12	AAA/稳定	2009-01-07		
	2001年15亿元15年期企业债	AAA	2007-11-08	AAA	2009-01-07	2001-12-26	2016-12-25
	2003年30亿元18年期企业债	AAA	2003-08-06	AAA	2007-11-08	2003-08-25	2010-08-25
	2004年35亿元10年期企业债	AAA	2004-06-20	AAA	2007-11-08	2004-10-12	2014-10-12
	2008年第一期50亿元3年期、150亿元5年中期票据	AAA	2008-04-15	AAA	2009-01-07	2008-04-22	2011-04-23 2013-04-23
	2009年度第一期150亿元5年期、50亿元10年中期票据	AAA	2008-12-12			2009-01-15	2014-01-19 2019-01-19
中国航空技术进出口总公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2007-10-10	AA/稳定	2007-10-10		
	2002年5亿元7年期企业债	AAA	2002-03-27			2002-06-17	2009-06-17
	2006年5亿元10年期企业债	AAA	2007-10-10	AAA	2008-10-07	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/稳定	2006-06-30	AAA/稳定	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/稳定	2007-11-26	2005-10-09	2015-10-09 2025-10-09
	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-10-08	AAA/稳定	2008-06-04		
武汉钢铁(集团)公司	2002年15亿元7年期企业债	AAA/稳定	2007-06-25	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
	2008年第一期20亿元3年中期票据	AAA	2008-10-08			2008-10-17	2011-10-20
重庆市城市建设投资公司	2002年15亿元10年期企业债	AAA	2007-10-10	AAA	2008-08-18	2002-12-09	2012-12-09
江苏交通控股有限公司	2002年15亿元15年期企业债	AAA/稳定	2006-07-03	AAA	2008-10-06	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/稳定	2007-06-27	AAA	2008-11-26	2003-01-24	2013-01-23
中国石油天然气股份有限公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-12-11	AAA/稳定	2008-09-16		
	2003年15亿元10年期企业债	AAA	2007-08-08	AAA	2008-09-16	2003-10-28	2013-10-27
	2006年20亿元5年期企业债	AAA	2007-08-08	AAA	2008-09-16	2006-10-23	2011-10-19
	2009年度第一期150亿元3年中期票据	AAA	2008-12-11			2009-01-13	2012-01-14
江苏悦达集团有限公司	2003年6亿元10年期企业债	AA	2007-07-26	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/稳定	2007-05-23	AA/稳定	2008-06-19		
	2004年10亿元10年期企业债	AAA	2007-05-23	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/稳定	2008-11-06	AAA/稳定	2008-10-28		
	2004年35亿元10年期企业债	AAA	2007-06-25	AAA	2008-10-28	2004-02-24	2014-02-23
	2007年50亿元10年期企业债	AAA	2007-06-25	AAA	2008-10-28	2007-05-10	2017-05-10
	2008年度第一期150亿元短期融资券	A-1	2008-11-06			2008-12-22	2009-06-23
中国通用技术(集团)控股有限责任公司	2004年10亿元10年期企业债	AAA/稳定	2006-06-23	AAA	2007-07-30	2004-03-31	2014-03-30
中信国安集团公司	2004年15亿元10年期企业债	AAA	2004-03-20			2004-04-29	2014-04-29
中国长江航运集团南京油运股份有限公司	2004年10亿元10年期企业债	AAA	2007-08-06	AAA	2008-05-19	2004-05-26	2014-05-26
中国国电集团公司	2004年24.44亿元10年期、5.56亿元15年期企业债	AAA	2007-06-27	AAA	2008-12-30	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	2007-07-17	AAA	2008-12-26	2004-11-16	2014-11-16
中国海运(集团)总公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-05-21	AAA/稳定	2008-05-08		
	2004年20亿元10年期企业债	AAA	2007-08-13	AAA	2008-05-08	2004-12-02	2014-12-01
	2008年第一期25亿元3年中期票据	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+/稳定	2008-04-24	AA+/稳定	2008-09-02		
	2004年14亿元7年期企业债	AAA	2007-06-28	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/稳定	2008-12-19		
	2005年30亿元10年期企业债	AAA	2007-06-28	AAA	2008-12-19	2005-05-27	2015-05-27
	2006年30亿元15年期企业债	AAA	2007-06-28	AAA	2008-12-19	2006-03-07	2021-03-07
	2007年10亿元10年期企业债	AAA	2007-05-08	AAA	2008-12-19	2007-06-11	2017-06-11
广东省交通集团有限公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2008-12-02	AA+/稳定	2008-08-13		
	2005年15亿元15年期企业债	AAA	2007-04-18	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
	2008年度第一期15亿元短期融资券	A-1	2008-12-02			2008-12-23	2009-12-24
北京能源投资(集团)有限公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2007-07-04	AA+/稳定	2008-09-09		
	2005年15亿元5年期、5亿元7年期企业债	AAA	2007-07-04	AAA	2008-09-09	2005-07-06	2010-07-06 2012-07-06

续上表

发行人	评级类别	上次评级		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		
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	2007-08-06	AAA	2008-10-13	2005-11-04	2015-11-04 2020-11-04
广西投资(集团)有限公司	2005年10亿元10年期企业债	AAA	2007-07-27	AAA	2008-12-30	2005-12-15	2015-12-15
中国国际贸易中心股份有限公司	2005年10亿元10年期企业债	AAA	2007-06-26	AAA	2008-12-31	2005-12-23	2015-12-23
武汉市城市建设投资开发集团有限公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2007-04-16	AA/稳定	2008-06-20		
	2005年10亿元15年期企业债	AAA/稳定	2006-06-20	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/稳定	2007-04-06	AA/稳定	2008-12-29		
	2006年10亿元10年期企业债	AAA	2007-06-25	AAA	2008-12-29	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	AAA	2008-12-29	2007-05-17	2022-05-16 2027-05-16
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AA/负面	2007-08-30	AA/稳定	2008-06-19		
	2006年13亿元10年期企业债	AAA	2007-06-27	AAA	2008-06-19	2006-03-21	2016-03-21
南山集团公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2007-05-14	AA-/稳定	2008-06-16		
长春城市开发(集团)有限公司	2006年10亿元10年期企业债	AAA	2007-05-14	AAA	2008-06-16	2006-06-13	2016-06-13
长春城市开发(集团)有限公司	2006年8亿元10年期企业债	AAA	2007-12-10	AAA	2008-12-09	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	2007-07-05	AAA	2008-08-22	2006-11-01	2016-11-01
	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-05-16	AAA/稳定	2009-01-08		
中粮集团有限公司	2007年6亿元15年期企业债	AAA	2008-05-06	AAA	2009-01-08	2007-09-05	2022-09-05
	2008年第一期15亿元3年期中期票据	AAA	2008-05-06	AAA	2009-01-08	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	AAA	2009-01-08	2008-05-27	2011-05-28
	2008年第一期20亿元短期融资券	A-1	2008-05-06	A-1	2009-01-08	2008-08-04	2009-08-05
	2009年度第一期50亿元短期融资券	A-1	2009-01-08			2009-01-21	2009-07-23
杭州市城市建设投资集团有限公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2008-01-14	AA+/稳定	2008-05-28		
	2008年第一期20亿元短期融资券	A-1	2008-01-14	A-1	2008-05-28	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
广东巨轮模具股份有限公司	2007年2亿元5年期可转债	AA	2007-08-01	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-	2007-10-15	AA-	2008-12-29	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	2007-06-25	AAA/稳定	2008-03-17	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/稳定	2007-11-10	AA/稳定	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
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+	2008-10-31		
	2008年第一期10亿元短期融资券	A-1	2008-03-13	A-1	2008-10-31	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/稳定	2008-04-30	AAA/稳定	2008-12-19		
	2007年12亿元10年期企业债	AAA	2007-04-23	AAA	2008-12-19	2007-05-24	2017-05-23
	2008年45亿元10年期企业债	AAA	2008-04-30	AAA	2008-12-19	2008-7-25	2018-7-25
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+/稳定	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+/正面	2007-08-13	AAA/稳定	2008-08-18		
	2007年18亿元10年期企业债	AAA	2007-08-13	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-/稳定	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/稳定	2007-05-20	AAA/稳定	2008-11-17		
	2007年15亿元10年期企业债	AAA	2007-05-20	AAA	2008-11-17	2007-06-14	2017-06-14
首钢总公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2007-12-28	AA+/稳定	2008-04-21		
	2008年第一期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+/稳定	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+/正面	2007-10-10	AA-/稳定	2008-12-30		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-10-10	AAA	2008-12-30	2007-07-04	2017-07-04
江西高速公路投资发展(控股)有限公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2007-04-30	AA-/稳定	2008-12-16		
	2007年15亿元15年期企业债	AAA	2007-04-30	AAA	2008-12-16	2007-07-30	2022-07-30
北大方正集团有限公司	企业主体长期信用	AA+	2008-08-12	AA+	2008-05-06		
	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/稳定	2008-10-24				
	2007年6亿元10年期企业债	AAA	2007-05-24			2007-08-08	2017-08-08
	2008年7亿元7年期企业债	AA+	2008-10-24			2008-11-11	2015-11-11



续上表

发行人	评级类别	上次评级		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		
神华集团有限责任公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2007-10-08	AAA/稳定	2008-10-29		
	2007年20亿元10年期企业债	AAA	2007-10-08	AAA	2008-10-29	2007-08-08	2017-08-08
上虞市交通投资公司	企业主体长期信用	A/稳定	2007-05-11	A/稳定	2008-12-01		
	2007年8亿元15年期企业债	AAA	2007-05-11	AAA	2008-12-01	2007-08-09	2022-08-09
安徽山鹰纸业股份公司	2007年4.7亿元5年期可转债	AA-	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-/稳定	2007-06-07	AA-/稳定	2008-09-10		
	2007年8亿元15年期企业债	AAA	2007-06-07	AAA	2008-09-10	2007-09-06	2022-09-06
常州高新技术产业开发区发展(集团)总公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2007-08-08	AA-/稳定	2008-10-27		
	2007年10亿元10年期企业债	AAA	2007-08-08	AAA	2008-10-27	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/稳定	2007-07-02	AA/稳定	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/稳定	2008-08-15	AA/稳定	2008-10-15		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2008-08-15	AAA	2008-10-15	2007-09-27	2017-09-27
	2008年第一期20亿元短期融资券	A-1	2007-11-02	A-1	2008-10-15	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	AA-/稳定	2007-07-24	AA/稳定	2008-08-29		
	2007年8亿元10年期企业债	AAA	2007-07-24	AAA	2008-08-29	2007-09-27	2017-09-27
	2008年15亿元5年期企业债	AA+	2008-09-11			2008-11-26	2013-11-26
厦门港务控股集团有限公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2008-01-10	AA-/稳定	2008-07-07		
	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+/稳定	2007-07-03	A+/稳定	2008-09-02		
	2008年度第一期6亿元短期融资券	A-1	2008-09-03	A-1	2008-09-02	2008-09-18	2009-09-18
中国黄金集团公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2007-06-08	AA/稳定	2008-07-09		
	2008年度第一期5亿元短期融资券	A-1	2008-09-17	A-1	2008-07-09	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-/稳定	2007-07-09	AA-/负面	2008-12-26		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-07-09	AAA	2008-12-26	2007-10-22	2017-10-22
内蒙古包钢钢联股份有限公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2008-02-20	AA/稳定	2008-06-16		
	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/稳定	2007-08-31	A/稳定	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-/稳定	2007-07-23	AA-/稳定	2008-04-10		
	2008年第一期4亿元短期融资券	A-1	2008-04-10	A-1	2008-04-10	2008-04-24	2009-04-28
中国铁通集团有限公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2007-07-27	AA+/稳定	2008-12-30		
	2007年8亿元5年期企业债	AAA	2007-07-27	AAA	2008-12-30	2007-11-08	2012-11-08
中国石化川气东送工程公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2007-10-08	AAA/稳定	2008-10-28		
	2007年85亿元5年期、115亿元10年期企业债	AAA	2007-10-08	AAA	2008-10-28	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/稳定	2007-06-26	A/稳定	2008-04-07		
	2008年度第一期3亿元短期融资券	A-1	2008-08-15	A-1	2008-04-07	2008-09-09	2009-09-09
深圳市中小企业集合债券	2007年10亿元5年期企业债	AAA	2007-09-12	AAA	2008-12-29	2007-11-14	2012-11-14
1 深圳市远望谷信息技术股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-09-12	A+/稳定			
2 深圳市三鑫特种玻璃技术股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-09-12	A+/稳定			
3 深圳市金立通信设备有限公司	企业主体长期信用	A	2007-09-12	A/稳定			
4 深圳市宝德科技股份有限公司	企业主体长期信用	A	2007-09-12	A/稳定			
5 深圳市兴森快捷电路科技股份有限公司	企业主体长期信用	A	2007-09-12	A/稳定			
6 深圳市好易通科技有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12	A-/稳定			
7 深圳市卓识教育管理顾问有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12	A-/稳定			
8 深圳市邦凯电子有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12	A-/负面			
9 深圳市飞马国际供应链股份有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12	A-/稳定			
10 深圳市雄韬电源科技有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12	A-/负面			
11 深圳市金洲精工科技股份有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12	A-/稳定			
12 深圳市嘉达高科产业发展有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12	BBB-/负面			

续上表

发行人	评级类别	上次评级		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		
13 深圳市中航信息科技产业有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12	BBB/稳定			
14 深圳豪威真空光电股份有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12	BBB/稳定			
15 深圳市高新奇科技股份有限公司	企业主体长期信用	BBB+	2007-09-12	BBB/负面			
16 深圳市一体医疗科技有限公司	企业主体长期信用	BBB+	2007-09-12	BBB/稳定			
17 深圳市好家庭实业有限公司	企业主体长期信用	BBB+	2007-09-12	BBB/稳定			
18 深圳市新天下集团有限公司	企业主体长期信用	BBB	2007-09-12	BBB/稳定			
19 深圳市驰源实业有限公司	企业主体长期信用	BBB-	2007-09-12	BBB-/负面			
20 蛇口晶石电子有限公司	企业主体长期信用	BBB-	2007-09-12	BB+/稳定			
四川省煤炭产业集团有限责任公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2007-11-05	AA-/稳定	2008-12-24		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-11-05	AAA	2008-12-24	2007-11-27	2017-11-28
广州汽车集团股份有限公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2007-08-24	AA+/稳定	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
	企业主体长期信用	AA-/稳定	2007-09-26	AA/稳定	2008-06-25		
中国诚通控股集团有限公司	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
	企业主体长期信用	AA	2007-08-07	AA	2008-08-29	2007-12-19	2012-12-19
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/稳定	2007-11-09	A/负面	2008-12-12		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-11-09	AAA	2008-12-12	2007-12-24	2017-12-24
中关村高新技术中小企业集合债券	2007年3.05亿元3年期企业债	AAA	2007-08-28	AAA	2008-12-26	2007-12-25	2010-12-25
1 北京和利时系统工程股份有限公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2007-08-28	A+/稳定	2008-12-26		
2 北京北斗星导航技术股份有限公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2007-08-28	A+/稳定	2008-12-26		
3 神州数码(中国)有限公司	企业主体长期信用	A/稳定	2007-08-28	A/负面	2008-12-26		
4 有研亿金新材料股份有限公司	企业主体长期信用	A-/稳定	2007-08-28	A-/稳定	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+/稳定	2008-12-01	AA+/稳定	2008-11-06		
	2008年第一期10亿元短期融资券	A-1	2008-04-09	A-1	2008-11-06	2008-04-23	2009-02-19
	2008年第二期5亿元短期融资券	A-1	2008-07-25	A-1	2008-11-06	2008-08-27	2009-05-26
	2008年度第三期10亿元短期融资券	A-1	2008-11-06			2008-12-05	2009-09-05
	2008年度第一期15亿元5年期中期票据	AA+	2008-12-01				2009-01-14
新希望集团有限公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2007-06-18	AA-/稳定	2008-06-11		
	2008年第二期7亿元短期融资券	A-1	2008-06-11			2008-06-25	2009-06-26
淮南矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AA+	2008-09-03	AA+/稳定	2008-11-26		
	2008年第二期15亿元短期融资券	A-1	2008-09-03	A-1	2008-11-26	2008-09-23	2009-09-25
	2008年度第三期13亿元短期融资券	A-1	2008-11-17			2008-12-15	2009-06-14
安徽省皖能股份有限公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2007-09-11	AA-/稳定	2008-11-05		
	2008年9.5亿元短期融资券	A-1	2007-09-11	A-1	2008-11-05	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-/稳定	2007-11-12	AA-/稳定	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	2008-03-12				
	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
泸州市兴泸投资集团有限公司	2008年第二期5亿元短期融资券	A-1	2008-03-12			2008-03-20	2009-03-21
	企业主体长期信用	A+/稳定	2007-12-03	A+/稳定	2008-10-16		
国家电网公司	2008年7亿元10年期企业债	AA+	2007-12-03	AA+	2008-10-16	2008-02-26	2018-02-26
	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-05-30	AAA/稳定	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/稳定	2008-06-16	2008-02-28	2015-02-28
	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150亿短期融资券	A-1	2008-06-16			2008-10-14	2009-10-15
	2008年第二期74亿元7年期企业债	AAA	2008-05-30			2008-07-04	2015-07-04
	2008年度第三期150亿短期融资券	A-1	2008-10-30			2008-12-12	2009-12-15
广西柳州钢铁(集团)公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2008-02-20	AA-/稳定	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	2008-03-07	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/稳定	2008-10-08	AAA/稳定	2008-10-20		
	2008年第一期50亿元短期融资券	A-1	2007-12-20	A-1	2008-10-20	2008-03-12	2009-03-13
	2008年第二期16亿元短期融资券	A-1	2008-10-20			2008-11-17	2009-11-18
	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
	2008年第二期12亿元5年期中期票据	AAA	2008-10-08			2008-10-15	2013-10-16

续上表

发行人	评级类别	上次评级		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		
广州造纸股份有限公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2008-09-17	A/稳定	2008-11-26		
	2008年3.9亿元10年期企业债	AAA	2008-09-17	AAA	2008-11-26	2008-03-13	2018-03-13
中国长江航运（集团）总公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2007-12-27	AA/稳定	2008-12-22		
	2008年第一期4亿元短期融资券	A-1	2007-12-27	A-1	2008-12-22	2008-03-17	2009-03-18
	2008年度第二期4亿元短期融资券	A-1	2008-12-22			2008-12-30	2009-12-31
湖北省能源集团有限公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2007-12-17	AA/稳定	2008-12-25		
	2008年第一期10亿元短期融资券	A-1	2008-01-22	A-1	2008-12-25	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/稳定	2008-01-13	AAA/稳定	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/稳定	2008-01-24				
	2008年15亿元5年期企业债	AA	2008-01-24			2008-04-02	2013-04-02
许继电气股份有限公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2008-01-28	A+/稳定	2008-07-23		
	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+/稳定	2007-11-01	A+/稳定	2008-08-05		
	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+/稳定	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-/稳定	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/稳定	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+/稳定	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+/稳定	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
	2008年第二期20亿元短期融资券	A-1	2008-11-06			2008-11-13	2009-11-14
重庆化医控股（集团）公司	企业主体长期信用	AA/稳定	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/稳定	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
	2008年第二期20亿元短期融资券	A-1	2008-10-06			2008-11-04	2009-11-06
厦门钨业股份有限公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	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-/负面	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-/稳定	2008-03-10				
	2008年10亿元7年期企业债	AA+	2008-03-10			2008-07-22	2015-07-22
华润股份有限公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-07-23				
	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
山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	2008年度第二期25亿元短期融资券	A-1	2008-11-24			2008-12-10	2009-12-11
	企业主体长期信用	AA+/稳定	2007-12-29				
铁岭公共资产投资运营有限责任公司	2008年12亿元5年期、8亿元7年期企业债	AA+	2007-12-29			2008-08-14	2013-08-13 2015-08-13
	企业主体长期信用	A+/稳定	2008-03-19				
嘉兴城市建设投资有限公司	2008年6亿元7年期企业债	AA	2008-03-19			2008-08-21	2013-08-21
	企业主体长期信用	AA-/稳定	2008-06-18				
峰峰集团有限公司	2008年17亿元7年期企业债	AA+	2008-06-18			2008-08-27	2015-08-27
	企业主体长期信用	AA-/稳定	2008-06-25				
中国南山开发（集团）股份有限公司	2008年10亿元5年期企业债	AA	2008-06-25			2008-08-28	2013-08-28
	企业主体长期信用	AA+/稳定	2008-06-16				
佛山华新包装股份有限公司	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
	企业主体长期信用	A+/正面	2008-06-10				
中国普天信息产业股份有限公司	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
	企业主体长期信用	AA-/稳定	2008-06-12				
中国普天信息产业股份有限公司	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

续上表

发行人	评级类别	上次评级		最新跟踪评级结果			
		级别	时间	级别	时间	债券发行日期	债券到期日期
天津保税区投资有限公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2008-04-15				
	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+/稳定	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+/稳定	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/稳定	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/稳定	2008-06-23				
	2008年25亿元7年期企业债	AA+	2008-06-23			2008-09-24	2015-09-24
中国南方航空股份有限公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2008-07-09				
	2008年度第一期20亿元短期融资券	A-1	2008-07-09			2008-10-13	2009-10-14
山西煤炭进出口集团有限公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2008-07-15				
	2008年度第一期5亿元短期融资券	A-1	2008-07-15			2008-10-15	2009-10-16
江阴苏龙发电有限公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2008-07-31				
	2008年度第一期6亿元短期融资券	A-1	2008-07-31			2008-10-27	2009-10-28
联想控股有限公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-06-10				
	2008年20亿元7年期企业债	AAA	2008-06-10			2008-10-08	2015-10-08
吉林省高速公路集团有限公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2008-07-07				
	2008年10亿元5年期企业债	AA	2008-07-07			2008-10-24	2013-10-24
中国石油天然气集团公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-12-08				
	2008年度第一期200亿元3年期中期票据	AAA	2008-10-14			2008-11-03	2011-11-04
	2008年度第二期200亿元3年期中期票据	AAA	2008-12-08			2008-12-17	2011-12-18
舞阳钢铁有限责任公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2008-07-01				
	2008年6亿元5年期企业债	AA	2008-07-01			2008-11-13	2013-11-13
中国南方工业集团公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-07-24				
	2008年度第一期5亿元短期融资券	A-1	2008-07-24			2008-12-16	2009-12-18
中国石油化工集团公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-10-31				
	2008年度第一期100亿元短期融资券	A-1	2008-10-31			2008-12-22	2009-06-23
北京首都创业集团有限公司	企业主体长期信用	AA/负面	2008-11-10				
	2008年度第一期20亿元短期融资券	A-1	2008-11-10			2008-12-26	2009-12-29
邯郸钢铁集团有限责任公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2008-12-05				
	2008年度第一期30亿元短期融资券	A-1	2008-12-05			2008-12-29	2009-12-30
攀枝花钢铁(集团)公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2008-08-29				
	2008年度第一期10亿元短期融资券	A-1	2008-08-29			2009-01-07	2010-01-09
北京京能热电股份有限公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2008-11-14				
	2009年度第一期6亿元短期融资券	A-1	2008-11-14			2009-01-15	2010-01-16
兖矿集团有限公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-11-06				
	2008年度第一期15亿元3年期中期票据	AAA	2008-11-06			2008-12-31	2012-01-05
中国南方航空集团公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2009-01-04				
	2009年度第一期9亿元5年期中期票据	AA+	2009-01-04			2009-01-16	2014-01-20
中国港中旅集团公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-11-05				
	2008年20亿元5年期企业债	AAA	2008-11-05			2008-12-04	2013-12-04
西宁城市投资管理有限公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2008-08-15				
	2008年10亿元7年期企业债	AA	2008-08-15			2008-12-16	2015-12-16
东北特殊钢集团有限责任公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2008-12-08				
	2008年5亿元7年期企业债	AA	2008-12-08			2008-12-25	2015-12-25
中国化工集团公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2009-01-04				
	2009年23亿元5年期企业债	AAA	2009-01-04			2009-01-06	2014-01-06



金融机构评级公告

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新跟踪评级结果		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/稳定	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/稳定	2007-07-04	AAA/稳定	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/稳定	2008-05-07	AAA	2008-07-31		
	2005年第一期招商银行金融债券5年期(固)	50	AAA/稳定	2007-06-28	AAA/稳定	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					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					2008-09-02	2018-09-04
兴业银行股份有限公司	主体长期信用	-	AAA/稳定	2008-05-26	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/稳定	2007-07-24	AAA/稳定	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-/稳定	2008-09-02	AA-/稳定	2008-11-10	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					2006-12-15	2016-12-19
	2006年第二期兴业银行金融债券5年期(固)	80	AAA/稳定	2007-07-24	AAA/稳定	2008-05-26	2006-12-15	2011-12-19
	2007年第一期兴业银行金融债券5年期(浮)	50					2007-03-27	2012-3-29
	2007年第一期兴业银行金融债券5年期(固)	70					2007-03-27	2012-03-29
	2007年第一期兴业银行金融债券3年期(固)	70					2007-03-27	2010-03-29
	2008年第一期兴业银行金融债券3年期(固)	56.55					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	AAA	2008-07-11			2008-08-07	2011-08-11
2008年第一期兴业银行金融债券5年期(浮)	40.8					2008-08-07	2013-08-11	
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+	2007-07-26	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-	2008-09-02	AA-	2008-11-07	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					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	AAA	2006-12-22	AAA	2008-07-17	2007-08-21	2012-08-23
	2007年第二期华夏银行金融债券5年期(固)	17					2007-10-17	2012-10-19
	2007年第二期华夏银行金融债券5年期(浮)	43					2007-10-17	2012-10-19
东莞市商业银行股份有限公司	主体长期信用	-	-	-	AA-/稳定	2008-07-14		
	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+/稳定	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-/稳定	2008-07-25		
	2007年温州市商业银行次级债券10年期(固)	5.5	A+/稳定	2007-12-13	A+/稳定	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/稳定	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/稳定	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					2007-11-14	2012-11-16
上海电气集团财务有限责任公司	2007年上海电气集团财务有限责任公司金融债券5年期(浮)	10	AA+	2007-08-10	AA+/稳定	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/稳定	2008-07-24	2007-12-17	2012-12-19

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		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		
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/稳定	2008-07-18	2007-12-20	2010-12-21
	主体长期信用	-	-	-	A/稳定	2008-07-28		
锦州市商业银行股份有限公司	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-/稳定	2008-07-28	2007-12-28	2017-12-28
	主体长期信用	-	AA+	2008-07-21				
深圳发展银行股份有限公司	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					2008-03-21	2018-03-21
	2008年第二期深圳发展银行股份有限公司次级债券10年期(固)	15	AA	2008-07-21			2008-10-27	2018-10-28
	主体长期信用	-	AA+	2008-04-09	AAA	2008-10-13		
中国光大银行股份有限公司	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+	2008-10-13	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
	2008年第三期中国光大银行股份有限公司次级债券10年期(固)	50	AA+	2008-10-13			2008-12-15	2018-12-17
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					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				
	主体长期信用	-	AA	2008-07-02				
北京银行股份有限公司	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					2008-09-17	2013-09-19
上海浦东发展银行股份有限公司	主体长期信用	-	AAA	2008-11-13				
	2008年上海浦东发展银行次级债券10年期(固)	82	AA+	2008-11-13			2008-12-25	2018-12-26
恒丰银行股份有限公司	主体长期信用	-	AA	2008-10-06				
	2009年恒丰银行股份有限公司次级债券10年期(固)	10	AA-	2008-10-06			2009-01-19	2019-01-20

结构融资评级公告

发起机构/贷款服务机构	受托机构/发行人	证券名称	发行额(亿元)	占比	票面利率	上次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券法定到期日
						级别	时间	级别	时间		
上海浦东发展银行股份有限公司	华宝信托有限责任公司	2007年第一期优先A级资产支持证券	36.38	83.00%	浮动利率	AAA	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	7.80%	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	5.70%	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	3.50%	—	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%	—	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%	零息式	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%	—	未予评级	2008-04-21				2013-07-12

续上表

发起机构/贷款服务机构	受托机构/发行人	证券名称	发行额 (亿元)	占比	票面利率	上次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券法定到期日
						级别	时间	级别	时间		
中信银行股份有限公司	中诚信托有限责任公司	信银2008年第一期信贷资产证券化信托A1-1级资产支持证券	5	12.26%	固定利率	AAA	2008-09-22				2013-03-28
		信银2008年第一期信贷资产证券化信托A1-2级资产支持证券	8	19.62%	固定利率	AAA	2008-09-22				2013-03-28
		信银2008年第一期信贷资产证券化信托A2级资产支持证券	21.34	52.34%	浮动利率	AAA	2008-09-22			2008-10-08	2013-03-28
		信银2008年第一期信贷资产证券化信托B级资产支持证券	4.14	10.15%	浮动利率	A	2008-09-22				2013-03-28
		信银2008年第一期信贷资产证券化信托次级资产支持证券	2.29	5.62%	—	未予评级	2008-09-22				2013-03-28
招商银行股份有限公司	中诚信托有限责任公司	招元2008年第一期信贷资产证券化信托优先级资产支持证券1A1	15	36.65%	固定利率	AAA	2008-10-20				2013-12-24
		招元2008年第一期信贷资产证券化信托优先级资产支持证券1A2	19.2941	47.15%	浮动利率	AAA	2008-10-20			2008-10-28	2013-12-24
		招元2008年第一期信贷资产证券化信托优先级资产支持证券1B	4.5016	11.00%	浮动利率	A	2008-10-20				2013-12-24
		招元2008年第一期信贷资产证券化高收益级信托资产支持证券	2.128	5.20%	—	未予评级	2008-10-20				2013-12-24