

目录



联合资信·信用研究

2007年第5期 总第39期

2007年第5期 总第39期

2007年8月20日

主办

联合资信评估有限公司

编委会

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

编委会主任

邵立强

主编

李振宇

副主编

张志军 朱海峰 蒋建国 万华伟

本期责任编辑

张志军

地址 北京市朝阳区建国门外大街甲6号
中环世贸中心D座7层

邮编 100022

电话 8610-85679696

传真 8610-85679228

报告摘要

1

研究报告

17

Shibor基准下的短期融资券利差与信用等级的关系

18

抵押债券发行研究

21

对注册为NRSROs的信用评级机构的监管

25

债权投资计划及其优势

27

对美国次级住房抵押贷款危机的思考

29

政策资讯

31

7月经济指标部分降温 适度从紧宏观调控政策仍在酝酿

32

2007年以来出台的抑制流动性过剩的政策

32

农行证实首批6000亿元特别国债有望下周发行

33

试点办法发布 公司债正式启航

33

外管局批准开展境内个人直接对外证券投资试点

33

苏宁副行长在“征信产品在商业银行信用风险管理中的应用”国际研讨会上的讲话

34

证券市场资信评级业务管理暂行办法

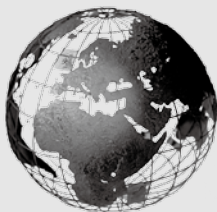
36

公司动态

40

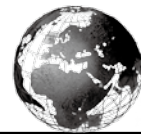
评级公告

42



联合资信主要业务资质

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



报告摘要



北京首都创业集团有限公司 2007年9亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2007年4月3日
分析员：谭亮 石灏

评级观点

基础设施建设行业属国民经济的重要基础性支柱产业，为政府投资的重点，行业前景良好。房地产行业受宏观调控影响较大。

公司具有多年的城市基础设施建设管理和房地产投资开发运营实践经验，已在水务燃气公用事业、道路基础设施和房地产领域形成了相当的产业规模和较高的知名度，特别在水务公用事业和房地产业，公司已跻身国内同行业领先地位。公司综合实力已跃居北京市属企业前列。公司还拥有良好的政府资源背景，能从国家和政府获得较多政策支持。

目前公司资产规模较大，债务负担重，盈利能力一般，经营活动现金流量状况较差。由于公司目前尚处在产业结构调整 and 核心产业培育期，在建项目较多，且主要为道路、轨道交通等基础设施在建工程，投资回收期长，资金需求大，预计公司债务负担短期内不会下降。考虑到北京市政府对公司的资金与政策支持较大，公司整体信用风险较小。总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险较小。

优势

1. 公司为北京市国有独资企业，有良好的政府背景，能获得政府的有力支持。
2. 公司经营规模大，下属公司在各自服务领域的品牌优势和整体竞争力已经形成，在区域内具有一定的行业垄断性。
3. 基础设施建设获得的补贴收入规模较大，是公司利润的长期稳定来源。

主要数据

项 目	2003年	2004年	2005年	2006年6月
资产总额(亿元)	357.66	452.31	496.87	547.64
所有者权益(亿元)	63.19	60.59	59.99	58.52
少数股东权益(亿元)	47.61	49.54	53.08	77.08
主营业务收入(亿元)	73.51	56.66	61.71	24.43
利润总额(亿元)	7.51	7.81	5.72	-1.95
资产负债率(%)	69.02	75.65	77.24	75.24
全部债务资本化比率(%)	55.54	68.41	71.00	67.14
净资产收益率(%)	3.12	4.09	3.60	-2.90
流动比率(%)	139.70	133.97	145.49	147.31
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	27.69	19.35	23.33	20.18
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.66	-1.73	-0.71	1.59
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.98	-10.02	-3.40	0.54
现金类资产偿债倍数(倍)	9.16	9.56	10.06	10.54

4. 公司土地储备充足、品质优良，为其后续发展提供了保证。
5. 奥运契机提高了公司未来收益增长预期。

关注

1. 公司仍处于产业结构调整和产业培育期，面临较大的资金需求压力。
2. 基础设施建设投资回收期长，公司目前的投资项目尚未进入投资回收期。
3. 公司债务负担重。
4. 公司近三年经营活动现金流状况较差。

发债主体概况

北京首都创业集团有限公司（以下简称“首创集团”或“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，在原北京市人民政府办公厅、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2005年底，公司合并入报表范围的二级子公司25家，其中境内外上市公司3家。其主要经营范围包括

对授权范围内的国有资产进行经营管理；主营房地产开发、商品房销售；基础设施投资经营；旅游酒店经营；工业和高科技投资；销售汽车、电子产品、金属材料等；创业投资、资产管理、企业并购、财务顾问等投资银行业务；经营对销贸易和转口贸易等。

截止2005年底，公司合并资产总额4968693.97万元，所有者权益599936.54万元。2005年实现主营业务收入617107.62万元，利润总额57238.55万元。

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。

金隆铜业有限公司

2007年5亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：A+
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2007年4月28日
分析员：沈磊 盛金鸿

评级观点

铜是重要的基础原材料，广泛应用于电力、电子电气、机械等行业。近年来，随着我国经济的快速发展，铜行业呈现出较好的发展态势。

金隆铜业有限公司（以下简称“公司”或“金隆铜业”）是国内主要的铜生产企业之一，产品质量优良，产销规模持续扩大。公司经营管理规范，营销体系较为完备，技术装备水平处于国际同行业领先地位。公司目前资产质量较好，债务负担重，现金流正常，盈利能力很强。总体看，公司整体信用风险较低。

目前，公司流动资产质量较好，虽然短期支付能力一般，但现金类资产较为充足，经营活动现金流量较大，对本期拟发行短期融资券覆盖程度较好。总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险较小。

优势

1. 国际铜供需相对平衡，国内经济持续稳定快速发展，铜行业发展前景良好。
2. 公司地处华东地区，紧临长江，运输成本具有明显的区位优势。
3. 公司采用世界先进的闪速炼铜技术，技术装备水平处于国际同行业领先地位。
4. 公司铜、黄金、白银等产品质量优良。

关注

1. 现阶段铜价处于高位，存在调整的可能性，铜价的调整将对公司经营业绩产生影响。

主要数据

项目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	349870.03	468916.03	581580.23
所有者权益(万元)	37001.63	77932.01	133929.37
主营业务收入(万元)	435465.39	636265.69	1290772.10
利润总额(万元)	1819.31	40731.12	78115.84
资产负债比率(%)	89.42	83.38	76.97
全部债务资本化比率(%)	85.61	77.95	71.84
净资产收益率(%)	4.92	52.26	58.33
流动比率(%)	66.73	112.64	115.21
经营现金流流动负债比率(%)	3.43	-1.44	18.91
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.19	-0.07	1.27
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.002	-0.08	0.08
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	10.59	13.75	29.33
现金类资产偿债倍数(倍)	0.71	0.99	1.67

2. 公司属于买矿型冶炼企业，原料采购市场竞争激烈。

3. 公司负债水平高，债务负担重。

企业概况

金隆铜业有限公司（以下简称“公司”或“金隆铜业”）是由中国铜陵有色金属（集团）公司（以下简称“铜陵有色”）、香港金光国际有限公司及珠海鑫光集团股份有限公司于1994年11月18日在改扩建铜陵有色第一冶炼厂的基础上，经原对外贸易经济合作部批准，于1995年3月20日正式成立的中外合资企业。1995年公司吸收日本住友金属矿山株式会社、住友商事株式会社和伊藤忠商事株式会社投资，于1995年12月取得国家开工许可，正式生产经营。截至2006年底，公司实收资本为80203.80万元，控股股东为铜陵有色，持有公司61.40%的股权；公司第二大股东为日本住友金属矿山株式会社，持有公司27.07%的股权。

公司属铜行业，主要从事阴极铜的生产与销售，是国内最大的铜生产企业之一，目前已形成年产21万吨阴极铜、66万吨硫酸的生产能力。公司下设总经理室、财务部、商务部、安全环境基础部、金隆工场和金隆铜业

创新事业所等6个管理和辅助部门，拥有员工457人。

截至2006年底，公司资产总额581580.23万元，所有者权益133929.37万元；2006年公司实现主营业务收入1290772.10万元，利润总额78115.84万元，经营活动产生的现金流量净额63350.56万元。

公司注册地址：安徽省铜陵市金山路；法定代表人：韦江宏。



中粮集团有限公司

2007年第一期20亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 本期短期融资券信用等级：A-1
 评级时间：2007年7月12日
 分析员：刘小平 丁继平 黄静

主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(亿元)	597.61	726.81	1053.81
所有者权益(亿元)	152.34	243.09	281.75
主营业务收入净额(亿元)	445.84	499.31	747.08
净利润(亿元)	10.05	16.28	22.40
资产负债比率(%)	66.04	58.42	65.62
全部债务资本化比率(%)	56.31	49.39	55.48
净资产收益率(%)	6.59	6.70	7.95
流动比率(%)	124.88	120.40	111.49
经营现金流动负债比率(%)	-17.63	-6.05	4.66
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.88	-0.77	0.96
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.09	-1.11	-1.30
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	16.91	19.39	23.88
现金类资产偿债倍数(倍)	4.75	4.96	6.13

评级观点

中粮集团有限公司（以下简称“公司”或“中粮集团”）是国资委下属的大型国有独资企业，目前已发展成为以粮油食品贸易加工为基础、综合化经营的大型企业集团。公司法人治理结构完善，管理水平高，管理风险小。公司通过实施“集团有限相关多元化，业务单元专业化”的发展战略，分散了经营风险，近年来经营状况良好，经营风险小。公司目前资产规模大，盈利能力正常。与贸易类集团公司相比，公司负债水平适中，偿债能力较强。公司现金流情况正常，直接与间接融资渠道通畅。对于本期短期融资券的偿还，公司有较为充裕的现金流保障，本期短期融资券偿债风险小。

优势

1. 粮油和食品是保证国民经济正常运行的基础资源，不断增长的国民经济和良好的市场环境能够为公司提供良好的发展空间。
2. 公司是我国最大的进出口公司之一，不仅在传统的农产品进出口贸易中优势明显，而且公司已发展成为全国最大的食用油企业、最大的葡萄酒企业、最大的面粉企业、最大的啤酒麦芽企业，整体竞争实力较强。
3. 公司整体规模大，主导产品品牌知名度高，销售网络覆盖面广，市场占有率高；通过实施“集团有限相关多元化，业务单元专业化”的发展战略，经营风险较小。
4. 公司作为国资委下属的大型国有独资企业，能够得到中央政府支持。

5. 公司货币资金充足，经营活动现金流入规模大，对本期短期融资券的保障能力强。

关注

1. 国民经济的周期性波动对公司的经营产生一定影响。
2. 国家粮油价格等政策对公司有一定影响。

企业概况

中粮集团有限公司的前身是成立于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月更名为现名。截至2006年底，公司注册资本31223万元，全部为国家资本金。公司是我国最大的进

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2006年底，公司拥有41家二级控股子公司（按2006年财务报表的合并口径），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个职能部门和中粮贸易、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（见附件4和5）。截至2006年底，公司拥有在岗职工21906人。

截至2006年底，公司（合并）资产总额1053.81亿元，所有者权益281.75亿元，少数股东权益80.59亿元。2006年公司实现主营业务收入净额747.08亿元，利润总额38.09亿元。

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。

烟台万华华信合成革有限公司 2007年第一期6.5亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2007年5月15日
分析员：夏阳 沈磊

主要数据

项目	2004年	2005年	2006年	2006年*
资产总额(万元)	449373.17	570032.47	638718.19	645962.89
所有者权益(万元)	117654.68	117033.03	175148.12	326980.24
主营业务收入(万元)	236871.54	357723.84	490867.79	494954.16
利润总额(万元)	34179.03	62187.74	127134.03	128601.11
资产负债比率(%)	59.86	65.76	50.61	49.38
全部债务资本化比率(%)	53.15	57.76	43.49	42.76
净资产收益率(%)	5.98	13.40	25.30	27.18
流动比率(%)	108.99	66.14	109.62	132.25
经营活动现金流量偿债倍数(倍)	4.70	6.98	9.14	9.14
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.18	1.20	1.46	1.46
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.96	-1.08	0.56	0.56
现金类资产偿债倍数(倍)	1.20	0.90	1.74	1.74

*注：该列数据为公司根据新会计准则追溯调整编制而成，其中，主营业务收入为营业收入，所有者权益包括少数股东权益。

评级观点

烟台万华华信合成革有限公司（以下简称“万华华信”或“公司”）为一家以MDI（异氰酸酯）和TPU（热塑性聚氨酯弹性体）为主导产品的化工企业，生产能力位居亚太地区第一、世界第五位。得益于MDI行业近年来的快速发展和国内市场的供不应求局面，公司近年来发展迅速。目前，公司资产流动性较好，货币资金充足，债务负担基本正常，盈利能力较强。预计未来三年内，公司经营活动的现金流量状况较好，偿债能力较强。综合看，本期短期融资券到期不能偿付的风险小。

优势

1. 近年来，中国MDI需求增长迅猛，行业发展前景看好。
2. 公司是目前国内唯一一家拥有MDI自主知识产权生产技术的国内企业，具有技术优势。
3. 公司投资建设的宁波年产16万吨MDI项目顺利投产，使得公司MDI产能达到28万吨/年，具备了与跨国公司竞争的实力。

关注

1. 2007年下半年以后国内新增MDI项目的陆续投产将使得MDI市场的竞争更加激烈。
2. 公司生产、运输过程中涉及较多危险化学品，安全与环保风险大。
3. 公司主导产品价格波动较大。

企业概况

烟台万华华信合成革有限公司（以下简称“万华华信”或“公司”）成立于2001年10月29日，根据国家债转股政策成立的有限责任公司，注册资本115849万元，由烟台万华合成革集团有限公司（以下简称“万华集团”）、中国华融资产管理公司及中国信达资产管理公司共同出资组建。根据债转股协议的规定，公司存续期为7年，存续期间应按计划由烟台万华合成革集团有限公司回购中国华融资产管理公司和中国信达

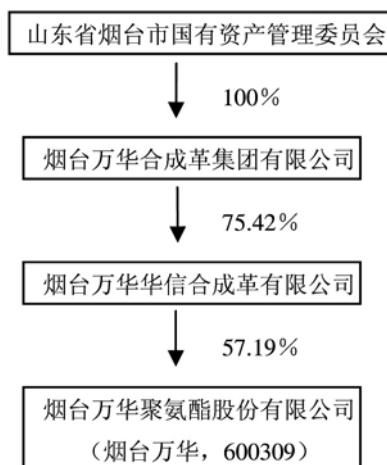
资产管理公司占有公司的股权。经过多次回购后，截至2006年底，公司总股本115849万股，万华集团和烟台华力热电股份有限公司（以下简称“华力热电”）分别持股75.42%和24.58%（见图1）。

公司目前主要从事MDI（异氰酸酯）和TPU（热塑性聚氨酯弹性体）等产品的生产和销售。截至2006年底，公司内设资产财务部、经营协调部、战略发展部等8个职能部门，拥有1家控股子公司（烟台万华聚氨酯股份有限公司，A股上市公司，股票代码600309，以下简称“烟台万华”，见图1）和6家参股公司。

根据新会计准则追溯调整编制的2006年财务报告显示，截至2006年底，公司（合并）资产总额645962.89万元，所有者权益326980.24万元。2006年公司实现营业收入494954.16万元，利润总额128601.11万元；经营活动产生的现金流量净额94797.13万元，现金及现金等价物净增加额52068.38万元。

公司地址：山东省烟台市芝罘区幸福南路7号。法定代表人：李建奎。

图1 公司的控股股东及控股子公司



南山集团公司

2007年12亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：A+
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2007年4月26日
分析员：刘小平 张莉

主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	1569341.71	1786069.66	2099938.78
股东权益(万元)	736413.54	822927.77	927999.77
主营业务收入(万元)	727341.95	694835.04	999533.25
利润总额(万元)	113199.54	112174.47	140758.77
指 标	2004年	2005年	2006年
资产负债比率(%)	46.41	47.64	43.73
全部债务资本化比率(%)	37.58	42.53	38.24
净资产收益率(%)	12.67	10.51	11.47
流动比率(%)	112.71	106.82	117.80
经营现金流动负债比率(%)	23.52	18.34	35.61
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.95	0.76	1.52
筹资活动前现金流量净额c偿债倍数(倍)	0.02	-1.56	-0.24
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.32	5.77	9.08
现金类资产偿债倍数(倍)	1.84	1.28	1.85

评级观点

南山集团是一家业务涉及多行业、多领域的综合性企业集团，在纺织和有色金属领域具备较强的竞争实力。公司实行多元化经营，经营风险分散。近年来，公司在稳固纺织业这一优势产业市场地位的同时，重点发展了电力、有色金属、教育和旅游产业。在培育壮大主导产业的同时，公司适当发展建筑建材业、贸易、软件等优势辅业，收到了良好的经济效益。

近年来公司经营状况良好，发展速度较快。目前，公司资产质量良好，债务负担正常，盈利水平较高，随着东海电厂新建机组、氧化铝和铝深加工项目的陆续投产，公司盈利和获取现金的能力有望进一步提高。目前，公司货币资金较为充足，但受固定资产比重较大的影响，总体整体资产流动性较弱；公司债务负担正常，短期支付能力偏弱；公司经营活动产生的现金流对本期短期融资券覆盖程度较好。总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险较小。

优势

- 1、公司经营规模较大，通过实行多元化经营，整体抗风险能力较强。
- 2、公司具有产业实行链式运作优势和品牌优势，良好的品牌效应对公司各板块业务的发展起到带动作用。
- 4、东海电厂新建机组、氧化铝和铝深加工项目的陆续投产，公司盈利和获现能力有望进一步提高。
- 5、近年来公司盈利能力强，经营性现金流状况较好。
- 6、随着大多数在建工程的投产，未

来三年公司投资活动资金需求减少。
7、公司经营活动产生的现金流对本期短期融资券覆盖程度较好。

关注

- 1、铝型材及精纺呢绒行业内企业众多，行业内部竞争激烈。
- 2、公司快速发展，对管理和人才提出更高要求。
- 3、公司资产的流动性较弱；所有者权益以未分配利润为主，所有者权益稳定性较弱。
- 4、公司短期偿债能力偏弱。

企业概况

南山集团公司（以下简称“南山集团”或“公司”）前身系成立于1979年的龙口市东江镇前宋村村办集体所有制企业。1992年7月16日，经改制组建为烟台南山集团，1996年4月更名为南山集团公司。截至2006年底公司注册资本为100000万元，其中前宋家村村民委员会持股84.46%，宋作文持股15.54%。公司性质为集体所

有制企业。公司现持有注册号为3706811801034的《企业法人营业执照》。

公司主营业务涉及电力、有色金属、纺织、旅游、教育等领域，内设办公室、财务部、审计部、投资管理部、质检部、企划部等18个职能部门。截至2006年底，公司拥有全资子公司20家，控股子公司5家，其中控股的山东南山铝业股份有限公司(公司持股比例19.72%，以下简称“南山铝业”)于1999年12月在上海证券交易所挂牌上市(股票代码“600219”)，为山东省龙口市第一家上市公司。

截至2006年底，公司合并资产总额2099938.78万元，所有者权益927999.77万元。2006年实现主营业务收入999533.25万元，利润总额140758.77万元。

公司地址：山东省龙口市南山村；法定代表人：宋作文。

北大方正集团有限公司

2007年第一期15亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2007年4月26日
分析员：谭亮 夏阳 赵明

主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	2283551.74	2552813.77	2696668.94
股东权益(万元)	447649.29	479603.59	534564.38
主营业务收入(万元)	2207803.38	2448860.23	2931258.27
利润总额(万元)	86020.12	85024.25	118742.63
指 标	2004年	2005年	2006年
资产负债比率(%)	63.25	64.16	62.52
全部债务资本化比率(%)	50.07	50.25	55.35
净资产收益率(%)	8.96	8.90	9.96
流动比率(%)	110.75	127.47	129.85
EBITDA利息倍数(倍)	4.04	3.99	4.01
债务保护倍数(倍)	0.09	0.09	0.08

评级观点

经联合资信评估有限公司评定，北大方正集团有限公司（以下简称“方正集团”或“公司”）拟发行的2007年第一期15亿元短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，我们认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险较小，安全性很高。

优势

1. IT行业受国家信息产业政策支持力度大，医药医疗行业前景较好。
2. 公司IT硬件行业向上游延伸，产品综合利润率将得到提升。
3. 公司研发能力强，技术优势明显；核心技术中文激光照排技术在全球占据垄断地位，盈利能力稳定。
4. 随着2006年初苏州IT产品研发生产基地项目和深圳锗硅集成电路芯片项目FAB1-A生产线投产运营，公司收入规模有望获得较大增长。
5. 公司与北京大学关系紧密，北京大学百年品牌效应使公司获益良多。

关注

1. PC终端产品同质化，产品利润率趋薄。
2. IT行业技术更新快，属于高风险行业之一。
3. 近年来公司新建项目较多，投资较大。
4. 公司债务负担较重。

企业概况

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

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

截至2006年底，公司合并资产总额为2696668.94万元，负债总额1685982.16万元，所有者权益合计534564.38万元，少数股东权益476122.40万元。2006年公司实现主营业务收入2931258.27万元，利润总额118742.63万元。

公司住所：北京市海淀区成府路

298号。法定代表人：魏新。

西安电力机械制造公司 2007年6.5亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2007年7月5日
分析员：张志军 刘雪城

主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	852620.84	956482.16	1210570.24
所有者权益(万元)	172528.03	185624.35	212789.26
主营业务收入(万元)	524534.87	608433.44	797697.35
利润总额(万元)	12100.81	13763.73	40252.88
资产负债比率(%)	71.22	72.39	76.27
全部债务资本化比率(%)	45.89	44.54	49.74
净资产收益率(%)	2.53	3.09	9.59
流动比率(%)	98.44	96.07	98.32
经营现金流负债比率(%)	3.26	10.38	9.23
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	8.71	11.36	14.95
经营活动现金净额偿债倍数(倍)	0.27	1.05	1.24
现金类资产偿债倍数(倍)	2.06	2.45	2.45

评级观点

经联合资信评定，西安电力机械制造公司（以下简称“公司”或“西电集团”）拟发行的2007年6.5亿元短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，我们认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很小，安全性很高。

优势

1. 公司研发力量强，在高压、超高压输配电行业主要技术水平国内领先，部分技术达到国际先进水平。
2. 作为国务院国资委下属的我国唯一一家具有输配电设备成套能力的企业集团，公司能在研发、市场等领域得到有关方面支持。
3. 公司与国内两大电网公司、五大电力公司等主要客户建立了良好的合作关系，并且海外市场发展迅速，整体发展前景看好。
4. 大规模的电力基本建设投资给公司提供了良好的发展机遇。
5. 公司产品目前处于供不应求状态，已有的订单在一定程度上保障了公司的收入规模和盈利水平。
6. 公司经营活动现金流量充裕。

关注

1. 原材料价格上涨带来的成本上升压力。
2. 公司产能增长跟不上市场需求，履约率偏低。
3. 公司资产负债率偏高。
4. 应收、应付帐款以及预收帐款额度较大，给公司财务状况稳定性带来

一定不利影响。

企业概况

西安电力机械制造公司（以下简称“西电集团”或“公司”）筹建于1953年，是以国家“一五”计划期间156项重点建设工程中的5个项目投产后形成的科研院所和国有大中型骨干生产企业为基础，于1959年7月经国务院批准成立的企业。经过40多年的发展，公司已成为我国高压、超高压交直流输变电成套设备科研开发和生产经营的重要基地。1991年经国务院批准，公司被确定为第一批国家56家试点企业集团之一。公司为国务院国资委管理的159家中央企业之一，是国务院国资委监管的唯一一家高压输配电设备制造企业，是经国家批准的我国第一批享有进出口权、对外工程承包权和设有非银行金融机构的技、工、贸、金融相结合的外向型企业集团，综合实力居国内电气行业百强之首，并被确定为第一批中央企业49个主业明晰企业之一的特大型国有企业集团，是我国唯一一家具有输配电设备成套能力的企业集团。公司为国有独资企业，注册资金149966.09万元。

公司的经营范围包括：电器机械

及器材、机械电子一体化产品、电子通信设备（除专控），普通机械的研究、设计、制造、销售；电站、电网成套工程的承包；房屋及设备的租赁。

截止2006年底，公司拥有全资子公司6个，控股子公司16个，参股公司4个，全资事业法人单位3个，其中包含10家大中型骨干工业企业，4个科研院所（含3个国家行业归口研究所），3个专业公司。截止2006年底，由一级子公司对外投资设立的二级全资或控股的子公司55个（含19个驻外公司），二级控股或参股的中外合资企业7个，其中在海外设有马来西亚国能开关设备有限公司、西电进出口（香港）有限公司等。公司下设生产计划处、财务会计处、发展规划科技处、人事劳资教育处、销售部等16个职能部门。

截止2006年底，公司合并资产总额1210570.24万元，所有者权益212789.26万元，2006年实现主营业务收入797697.35万元，利润总额40252.88万元，经营活动产生的现金流量净额80915.44万元，现金及现金等价物增加净额87775.62万元。

公司注册地址：西安市西郊丰登路南口，法定代表人：张雅林。

江苏阳光集团有限公司 2007年第二期10亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA
本期企业债券信用等级：A-1
评级时间：2007年7月26日
分析员：沈磊 谭可

主要数据

项目	2004年	2005年	2006年	2007年
资产总额(亿元)	1132252.49	1283443.01	1600730.05	1781112.73
所有者权益(亿元)	471361.37	515802.69	551805.55	558718.96
主营业务收入(亿元)	445888.91	691141.72	778587.38	192996.14
利润总额(亿元)	41444.89	60090.57	73770.28	17698.34
资产负债比率(%)	43.60	43.91	50.79	54.24
全部债务资本化比率(%)	35.17	30.89	37.58	45.92
净资产收益率(%)	4.74	5.80	5.98	1.74
流动比率(%)	177.00	188.71	173.67	164.97
EBITDA利息倍数(倍)	11.63	6.14	6.99	5.07
经营现金流动负债比(%)	34.84	10.36	7.62	-10.96
现金类资产偿债倍数(倍)	1.77	1.05	1.57	1.95

评级观点

经联合资信评估有限公司评定，江苏阳光集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行的2007年第二期10亿元短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，我们认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险较小。

优势

1. 公司现金类资产充足，对本期短期融资券覆盖程度较高。
2. 公司流动资产占比高，应收款项回收较快，存货变现能力较强，资产流动性较好。
3. 公司经营活动的现金流入及净额对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

1. 公司债务负担偏重。
2. 公司投资项目较多，未来资金需求大，债务规模增加较快。

企业概况

江苏阳光集团有限公司（以下简称“阳光集团”或“公司”）前身是成立于1986年的江阴市精毛纺厂，是一家由新桥镇投资的乡镇企业。1993年7月，经江苏省经济体制改革委员会批准同意，组建了“江苏阳光集团公司”。2001年3月经江苏省江阴市人民政府农村集体资产管理办公室批准，江苏阳光集团公司改制成江苏阳光集团有限公司。截至2006年底，公司注册资本为67387.30万元，股权结构为：江阴阳光投资有限公司（以

以下简称“阳光投资”）持股51%；江阴创新投资管理有限公司持股19%；江阴银丰投资有限公司持股18%；江阴百江资产经营有限公司持股12%。2007年3月22日，江阴创新投资管理有限公司、江阴银丰投资有限公司和江阴百江资产经营有限公司分别与江阴阳光投资有限公司签订股权转让协议，将各自持有公司19%、18%和12%的股权转让给江阴阳光投资有限公司，目前江阴阳光投资有限公司为公司唯一股东，持有100%的股权，公司注册资本没有变化，公司性质变为一人有限责任公司。经过21年的发展，公司已经成为一家以毛纺服装为主业，涉及房地产、热电、生态农林、生物医药等产业的大型综合性企业集团。公司先后被评为江苏省重点企业集团、国家级重点企业集团，是纺织行业中国国家重点扶持的33家企业排头兵之一。

公司内设财务部、审计部、投资部、企业管理部、原料部、供应部、销售部（国内销售）、国际贸易部、生产技术部、技术研究所、设计中心、安保部、设备部等20个职能部门。截至2007年6月底，公司拥有全资及控股子公司10家，其中下属企业江苏阳光股份有限公司（以下简称“阳光股份”，股票代码600220）于1999年9月在上海证券

交易所上市。

截止2006年底，公司（合并）资产总额1600730.05万元，所有者权益551805.55万元。2006年实现主营业务收入778587.38万元，利润总额73770.28万元；经营活动产生的现金流量净额50462.02万元，现金及现金等价物净增加额43909.27万元。

公司注册地址：江苏省江阴市新桥镇马嘶桥；法定代表人：陆克平。

浙江省交通投资集团有限公司

2007年第二期21亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA
 评级展望：稳定
 本期企业债券信用等级：A-1
 评级时间：2007年8月10日
 分析员：谭亮 孙炜

主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	4603427.79	6510719.46	8279454.08
所有者权益(万元)	1521483.78	1668654.61	1781972.31
主营业务收入(万元)	891274.55	1010665.69	1178754.41
利润总额(万元)	293369.10	313201.37	329714.94
指 标	2004年	2005年	2006年
资产负债比率(%)	46.44	58.79	65.20
全部债务资本化比率(%)	41.21	54.42	58.96
净资产收益率(%)	7.77	6.75	5.08
流动比率(%)	123.21	71.90	47.95
EBITDA利息倍数(倍)	8.55	6.41	5.17
经营现金流动负债比率(%)	48.91	28.61	19.98
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	-5.9	-9.10	-2.62

评级观点

经联合资信评估有限公司评定，浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行的2007年第二期21亿元短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，我们认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很小，安全性高。

优势

1. 公司是目前浙江省规模最大的国有独资企业之一，得到省政府在产业政策、土地资源、投融资等方面的有效支持；在高速公路投资、经营领域具有一定区域垄断优势。
2. 公司治理制度逐步完善，财务中心运营初见成效，公司本部对集团内部资金集中管理与调度能力增强，资金使用效率得到提高。
3. 公司主营业务盈利能力较强，经营活动产生的现金流入规模大，现金流量状况良好。
4. 公司计划将下属核心全资子公司浙江杭金衢高速公路有限公司变更为分公司，变更后，该公司将与公司本部合并纳税，预计将有效降低公司所缴纳的年度所得税总额，提高公司整体账面资产盈利能力。目前相关事宜正在协商办理中。

关注

1. 公司资产整体流动性一般，近三年负债水平上升较快，未来几年大规模的投资支出和持续性升息将进一步

增加公司债务负担。

2. 稀缺土地资源的价格快速上涨，加之材料、能源价格上涨，公司高速公路投资成本控制压力加大。
3. 浙江省高速公路各路段沿线经济及物流发展不平衡，公司部分新投入运营的高速公路位于浙江西部经济相对不发达地区，车流量少；加之公路网络的逐步密集导致车辆分流效应显现，未来公司通行费收入年增长幅度将趋缓。

企业概况

浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）是根据中共浙江省委浙委[2000]26号文及浙江省人民政府浙政发[2001]42号文，在原浙江省高等级公路投资有限公司基础上，吸收浙江省交通厅下属其他企业设立的国有独资有限公司。公司于2001年12月29日在浙江省工商行政管理局注册，注册资本为50亿元人民币。浙江省国有资产监督管理委员会代表省政府行使出资人的职能。截止2006年底，公司拥有6家全资子公司、18家控股子公司、3家联营公司。

公司主要经营：交通基础设施投资、经营、维护及收费，交通工程物

资经营，交通运输及物流服务，实业投资。

截至2006年底，公司资产总额8279454.08万元，所有者权益1781972.31万元；2006年实现主营业务收入1178754.41万元，利润总额329714.94万元。

公司注册和经营地址：浙江省杭州市文晖路303号；公司法定代表人：陈继松。

江西稀有稀土金属钨业集团公司

2007年4亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：A+
评级展望：稳定
本期公司债券信用等级：A-1
评级时间：2007年6月11日
分析员：刘雪城 张琢

评级观点

钨金属是不可再生的战略性资源，因其良好的物理特性，而被广泛应用于机械制造、石油矿井、国防工业、航空航天等重要领域。钨金属具有一定的稀缺性，经济发展带动了钨消费量的不断增长，钨行业的发展前景较好。

公司是我国重要的钨品生产企业之一。目前，公司资产结构不合理、债务负担偏重，主营业务收入近年来大幅增长，整体盈利能力强，近三年现金流状况较好。随着公司投资项目的竣工投产，公司的收入和利润规模有望大幅增长。总体看，公司整体信用风险较小。

目前，公司资产流动性较好，短期偿债能力正常，公司预计经营活动产生的现金流量较大，对本期短期融资券的覆盖程度较好。总体看，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险较小。

优势

1. 公司主营业务收入大幅增长，整体盈利能力逐年增强。
2. 公司流动资产所占比重大幅提高，资产流动性增强。

关注

1. 公司应收款项坏账计提不充分，部分账龄较长。
2. 公司负债水平较高。

企业概况

江西稀有稀土金属钨业集团公司

主要数据

项目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	144474.43	214165.31	358268.70
所有者权益(万元)	67063.75	84006.34	106455.85
主营业务收入(万元)	12365.26	121947.15	233514.87
利润总额(万元)	3957.74	21093.87	33953.76
资产负债率(%)	53.31	56.48	67.07
全部债务资本化比率(%)	8.46	29.00	48.04
净资产收益率(%)	5.74	22.60	27.79
流动比率(%)	127.98	124.58	127.27
EBITDA利息倍数(倍)	14.94	33.78	10.80
经营现金流动负债比(%)	7.08	0.47	2.23
现金类资产偿债倍数(倍)	1.01	0.97	1.60

(以下称“公司”或“江钨集团”)是由江西省人民政府在中央下放的有色金属企事业单位基础上，以资产为纽带，以钨、钼、稀土等相关企业为主体于2000年组建起来的国有独资企业，公司注册资本41942.80万元。

公司经营范围包括国有资产投资及经营管理、有色金属矿产资源的勘查、开发，有色金属矿产品冶炼、加工即相关产品的生产、销售等。目前，公司的主营业务是钨及伴生有色金属的采选与冶炼，公司的主要钨产品包括钨精矿、仲钨酸铵(APT)、偏钨酸铵、钨酸钠、氧化钨、钨粉等。

公司是商务部核准的首批钨品国营贸易出口企业和钨品出口供货企业之一，在钨品出口企业中具有重要影响。目前，公司拥有年产3500吨钨精矿、9000吨仲钨酸铵、11000吨氧化钨，6000吨钨粉的生产能力。

截止2006年底，公司纳入合并报表范围的子公司共22家，其中包括矿山企业3家、有色金属冶炼加工企业6家。公司设有总经理办公室、投资发展处、企业管理处、生产技术处、财务处、审计处、营销处、安全环保处等13个部门。

截至2006年12月31日，公司合并资产总额358268.70万元，所有者

权益106455.85万元；2006年公司实现合并主营业务收入233514.87万元，利润总额33953.76万元，经营活动产生的现金流量净额4560.95万元，现金及现金等价物净增加额22559.88万元。

公司注册地址：江西省南昌市北京西路118号；法人代表：钟晓云。

江西高速公路投资发展（控股）有限公司 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
本期企业债券信用等级：AAA
评级时间：2007年4月30日
分析员：张晓斌 曾祥天

主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	422131.32	679104.70	1067998.48
所有者权益(万元)	422101.60	490825.27	697807.90
主营业务收入(万元)	0.00	842.27	1039.51
投资收益(万元)	33231.11	39390.55	44884.57
利润总额(万元)	31938.96	24745.95	22293.61
EBITDA(万元)	32066.78	40240.88	40555.15
资产负债率(%)	0.01	27.72	34.66
全部债务资本化比率(%)	0.00	23.41	32.14
净资产收益率(%)	7.57	5.04	3.19
流动比率(%)	136214.94	356.80	158.85
EBITDA利息倍数(倍)	--	5.35	5.28

注：表中的财务数据来源于公司本部（非合并报表），全部债务资本化比率为调整后数据。

评级观点

交通基础设施建设和运营行业属国民经济重要基础行业之一，“十一五”期间，国家将继续加大基础设施建设投资，行业发展前景良好。

江西高速公路投资发展(控股)有限公司（以下简称“公司”或“江西高速”）是江西省国有独资企业。公司具有多年的高速公路建设管理经验，区域经营优势明显，核心竞争能力较强。近年来，公司下属企业车辆通行费收入快速增长，盈利能力逐年增强，现金流稳定，对整体债务保护能力正常。

本期债券由中国农业银行（以下简称“农业银行”）江西省分行提供担保，农业银行对提升本期债券的信用状况具有实质性作用。总体看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 公路属国民经济基础设施行业，是国家近年投资的重点，行业发展前景良好。
2. 公司能得到江西交通厅在产业政策、投融资等方面的有效支持，具有较大发展潜力。
3. 近几年，公司下属企业主营业务收入稳步增长，盈利能力逐年增强。

关注

1. 近几年，公司债务水平逐年上升，债务负担有所加重。
2. 高速公路收费政策的变化可能对公司的经营业绩产生影响。

企业概况

江西高速公路投资发展（控股）有限公司（以下简称“公司”或“江西高速”）系经江西省体改委赣体改办[1997]04号文批准成立的大型国有独资投资公司，1997年10月20日，公司在江西省工商行政管理局取得编号为3600001131208的营业执照。截至2006年底，公司注册资本为10亿元。公司出资人为江西省交通厅。

公司经营范围：高速公路、汽车专用公路及桥梁的设计、施工、承包；公路、桥梁收费及养护管理、房地产开发、对公路及桥梁的投资等。

截至2006年底，公司拥有控股公司2家（其中包括上市公司1家，江西赣粤高速公路股份有限公司，以下简称“赣粤高速”，公司对赣粤高速的控股比例为51.98%），参股公司3家。

截至2006年底，江西高速本部资产总额1067998.48万元，负债总额370190.58万元，所有者权益697807.90万元。2006年公司本部实现主营业务收入1039.51万元，投资收益44884.57万元，利润总额22293.61万元；经营活动产生的现金流量净额8732.89万元，现金及现金

等价物净增加额-61870.09万元。

截至2006年底，赣粤高速资产总额1141515.38万元，负债总额559434.70万元，所有者权益539288.25万元。2006年赣粤高速实现主营业务收入182464.87万元，利润总额111027.41万元，净利润82363.94万元；经营活动产生的现金流量净额115336.08万元，现金及现金等价物净增加额52428.11万元。

公司注册地址：南昌市省府大院西二路12号；法定代表人：蒲日新。

广东省交通集团有限公司 2007年10亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA
本期企业债券信用等级：AAA
评级时间：2007年4月25日
分析员：丁继平 李文平

主要数据

项目	2004年	2005年	2006年
资产总额(亿元)	1066.61	1175.37	1191.45
所有者权益(亿元)	339.78	321.54	335.48
主营业务收入(亿元)	129.61	136.45	181.52
利润总额(亿元)	16.62	16.70	22.34
资产负债比率(%)	63.83	67.99	67.06
全部债务资本化比率(%)	59.08	63.34	62.85
净资产收益率(%)	2.75	1.85	2.75
流动比率(%)	80.24	75.70	75.76
EBITDA利息倍数(倍)	2.83	2.55	2.56
债务保护倍数(倍)	0.06	0.05	0.06

注：数据来自公司经营审计的财务报表。

评级观点

广东省交通集团有限公司（以下简称“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。公司资产以公路资产为主，整体资产质量较好。公司竞争优势明显，具有区域行业垄断地位，整体经营规模大，经营风险小。由于国家拨付项目资本金不能足额到位，公司目前债务负担重。近几年公司主营业务收入增长较快，但盈利水平低。本期债券由中国银行提供担保，中国银行担保实力强，可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、公路属国民经济基础设施行业，是国家近年投资的重点，行业发展前景良好。
- 2、公司在高速公路投资建设与管理等方面具有很强实力，竞争优势明显，在区域内基本处于行业垄断地位。
- 3、公司作为广东省属下的国有独资企业，能够得到广东省政府的大力支持。
- 4、公司具有较强的规模实力，经营规模大，抗风险能力强。
- 5、公司直接、间接融资渠道畅通。

关注

- 1、公司主营业务政策性强，今后经营权招标和收费标准降低等政策性因素，将影响公司的收益水平。
- 2、公路建设资金需求量大，加之国家拨付项目资本金不能足额到位，公司目前债务负担重。

3、集团成立时间晚于大多数下属企业，经营机制和管理控制体系有待进一步完善。

企业概况

广东省交通集团有限公司（以下简称“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。公司是广东省50强企业之一，位列2006年中国企业500强第228位和中国服务业企业500强第77位，现有资产规模位居广东省省属国有企业首位。

公司经营范围：股权管理；组织资产重组、优化配置；通过抵押、产权转让、股份制改造等方式筹集资金；项目投资、经营及管理；交通基础设施建设；公路、铁路项目运营及其相关产业；技术开发、应用、咨询、服务；公路、铁路客货运输；船舶工业；境外关联业务。现阶段公司主要从事公路投资和经营、运输及物流、工程施工、科研设计和船舶等五大主体业务的经营和管理，其中公路投资和经营是公司经营和资产的主要

构成部分。

截至2006年底，公司纳入合并报表范围内企业102家；公司下设综合事务部、投资发展部、财务审计部（下设财务结算中心）、基建管理部、人力资源部、党群工作部和经营管理部等7个职能部门；公司拥有员工39670人。

截至2006年底，公司合并资产总额1191.45亿元，所有者权益335.48亿元，少数股东权益

57.01亿元；2006年实现主营业务收入181.52亿元，利润总额22.34亿元。

公司地址：广东省广州市白云路27号；法定代表人：朱小灵。

淮北矿业（集团）有限责任公司 2007年6亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期企业债券信用等级：AAA
评级时间：2007年5月24日
分析员：刘雪城 邱云波

主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	1310478.45	1720036.63	1982433.78
所有者权益(万元)	471713.48	463549.04	587371.11
主营业务收入(万元)	640956.37	875617.33	901132.96
利润总额(万元)	7566.15	11734.18	13521.39
资产负债率(%)	56.67	65.74	63.38
全部债务资本化比率(%)	35.77	51.46	46.15
净资产收益率(%)	0.07	1.01	0.92
流动比率(%)	77.25	74.64	64.80
EBITDA利息倍数(倍)	9.85	7.79	6.95
债务保护倍数(倍)	0.29	0.35	0.12

评级观点

煤炭是我国的基础性能源产品，国民经济的持续发展，以及煤炭主导的我国能源结构，决定了煤炭行业较好的发展前景。

淮北矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）是全国重点扶持的13个大型煤炭基地之一，经营历史较长，法人治理较完善，管理水平较高。

公司资产质量较好，负债水平与同行业比偏高，债务负担较轻；主营业务收入稳定增长，盈利能力较低；现金流状况较好。随着产能的扩大和产业链的延伸，预计公司的盈利能力将会明显提高。总体看，公司整体信用风险较小。

中国农业银行为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任担保，对本期债券的信用水平有实质性提升作用。公司本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 我国以煤炭为主的能源供应格局在相当长时间内不会改变，煤炭行业发展前景较好。
2. 公司地处经济发达的华东地区，优越的地理位置和巨大的市场容量为公司的发展提供了有利的条件。
3. 亿吨，其中85%是国家稀缺的保护开发的焦煤、肥煤、瘦煤等炼焦煤种，且多属于特低硫、特低磷环保型产品，公司是华东地区最大的焦煤生产基地，丰富的资源和优良的煤种为公司发展提供了资源保障。
4. 大量矿井、选煤厂的新扩建，以及煤化盐化一体化工程的实施，将明

显提高公司的生产能力，并有力提升公司的收入和利润水平。

关注

1. 煤炭价格受到宏观经济和宏观政策变化的影响，从而影响煤炭企业的生产经营。
2. 非主营业务较低的盈利水平对公司整体盈利能力影响大。
3. 公司未来建设项目多、投资大，具有较大的资金需求。

发债主体概况

淮北矿业（集团）有限责任公司由原淮北矿务局于1998年3月改制而来。1998年8月，公司由原煤炭部直属企业转为安徽省直属企业，性质为国有独资有限责任公司，公司注册资本306648万元，安徽省国资委是公司的唯一股东。

公司经营范围包括煤炭产品、洗选加工、焦炭、高岭土、煤层气开发、电力；煤田地质勘探、矿建、化工产品、火工产品、建筑材料、机电制修、电子产品、橡胶制品、医药等。

公司拥有全资或控股子公司11个，涉及煤炭采选、民爆用品、医药、发电、焦炭、板材加工等行业。

煤炭采选是公司的核心业务，由控股子公司淮北矿业（集团）煤业有限责任公司（以下称“煤业公司”）负责具体运营。

目前，公司拥有生产矿井16对，核定生产能力2585万吨/年；在建和筹建的矿井7对，设计生产能力1050万吨/年。2006年，公司原煤产量2306.5万吨，约占全国原煤总产量的1%；精煤产量556.6万吨，约占全国精煤总产量的3.7%。

截至2006年底，公司合并资产总额1982433.78万元，所有者权益587371.11万元；2006年度公司实现主营业务收入901132.96万元，利润总额13521.39万元，经营活动产生的现金流量净额为77671.36万元。

公司注册地址：安徽省淮北市孟山路1号；公司法定代表人：许崇信。



神华集团有限责任公司 2007年20亿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：AAA
 评级展望：稳定
 本期公司债券信用等级：AAA
 评级时间：2007年6月27日
 分析员：丁继平 夏阳 黄静

主要数据

项目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	13944775.15	18881400.02	24636258.14
所有者权益(万元)	4046970.76	7832737.43	9370018.13
主营业务收入(万元)	4480295.87	6123839.32	8363250.93
利润总额(万元)	1194064.87	2197516.22	2536461.36
资产负债比率(%)	60.17	43.66	44.74
全部债务资本化比率(%)	51.87	34.70	33.75
净资产收益率(%)	19.27	17.07	14.30
流动比率(%)	78.08	125.31	100.31
EBITDA利息倍数(倍)	8.24	13.04	12.86
债务保护倍数(倍)	0.22	0.35	0.32

评级观点

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

神华集团有限责任公司（以下简称“神华集团”或“公司”）是国内最大的煤炭生产企业，在煤炭生产效率、市场规模方面处于国内领先地位。公司主要负责统一规划和开发经营神府东胜煤田的煤炭资源和与之配套的铁路、电厂、港口、航运船队等项目，实行矿、路、电、港、航一体化开发，产运销一条龙经营，竞争优势明显。公司法人治理结构完善，内控制度健全并能有效运行，整体管理水平较高。目前，公司资产质量优良，盈利能力强，经营活动的现金流状况好，整体偿债风险小。本期债券由国家开发银行提供担保，对保证本期债券的信用水平具有实质性作用。总体看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 公司拥有我国最大的煤炭矿区——神府东胜矿区的开发权，公司采用先进的煤炭开采技术，整体煤炭产量连续多年居国内第一。
2. 公司集煤炭开采、铁路、港口、航运于一体，保证了煤炭销售和供应的顺畅，在国内煤炭市场中具有领先优势。
3. 公司投资电力产业，已成为具有一定规模、跨地区、跨电网的全国性发电企业集团。
4. 公司获准开发煤直接液化项目，在煤炭直接液化商业化方面处于世界

领先地位。

5. 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心技术。
6. 公司是我国跨世纪工程——神华工程的建设、经营主体，是中央直接管理的国有重要骨干企业之一，得到了我国政府的支持，未来外部政策环境比较有利。

关注

1. 受宏观经济周期影响，价格波动对煤炭生产企业影响较大。
2. 公司的煤直接液化项目是全世界首例煤炭直接液化商业化工程，投资额巨大。由于该项目目前尚处于试验阶段，存在一定的技术风险，能否最终成功具有一定的不确定性。
3. 公司近几年投资规模逐步加大。

企业概况

神华集团有限责任公司（以下简称“神华集团”或“公司”）的前身是1985年成立的华能精煤公司，隶属于华能集团。1995年国务院将华能精煤公司从华能集团独立出来成立了神华集团。经过10多年的发展，公司已成为中央直管国有重要骨干企业之一，也是国内规模最大的煤炭生

产企业集团，主要负责统一规划、开发和经营神府东胜煤田的煤炭资源和与之配套的铁路、电厂、港口、航运船队等项目，实行矿、路、电、港、航一体化开发，产运销一条龙经营，并开展与上述产业相关的业务。

截至2006年底，公司拥有50个煤矿，61对矿井；28个运营电厂，总装机容量达到1557万千瓦；铁路总长超过1300公里。截至2006年底，公司下属全资及控股子公司共32家。2005年6月23日，公司下属子公司中国神华能源股份有限公司（以下简称“神华能源”）在香港上市（股票代码1088.HK），上市募集资金229.76亿港元。

2006年，神华集团煤炭产量达到202.98百万吨，发电量752亿千瓦时，自有铁路完成货运周转991.4亿吨·公里。截至2006年底，神华集团总资产2463.63亿元，负债1102.26亿元，所有者权益937.00亿元，2006年共实现主营业务收入836.33亿元，净利润134.01亿元，经营活动净现金流347.66亿元。

公司地址：北京市东城区安定门西滨河路22号；法定代表人：陈必亭。

上虞市交通投资公司 2007年8亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：A
 评级展望：稳定
 本期企业债券信用等级：AAA
 评级时间：2007年5月11日
 分析员：张成 张琢

主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	357385.67	762468.53	853936.12
所有者权益(万元)	146394.70	472135.65	477780.45
主营业务收入(万元)	19112.31	11921.72	6292.14
利润总额(万元)	5625.28	14568.33	5997.14
资产负债率(%)	58.65	37.89	43.86
全部债务资本化比率(%)	51.29	31.35	37.04
净资产收益率(%)	3.93	3.07	1.18
流动比率(%)	87.29	87.68	88.38
EBITDA利息倍数(倍)	2.22	3.55	3.30
债务保护倍数(倍)	0.05	0.10	0.04

评级观点

上虞市交通投资公司（以下简称“公司”或“上虞交投”）是一家主要负责上虞市区域内交通基础投资建设及管理的国有企业。公司所投资的领域与国家的产业政策相吻合，其发展受到地方政府的高度重视和大力支持。

公司作为上虞市交通建设领域的投融资平台，具有较强的投融资能力，政府支持力度大，经营环境较好。公司盈利性项目多处于建设期，非盈利性市政建设项目由地方政府通过财政补贴予以支持，整体偿债风险一般。

本期债券由中国农业银行浙江省分行提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。总体看，本期债券到期不能偿付的风险较小。

优势

1. 上虞市地理位置优越，近年来经济快速发展，对交通基础设施建设的要求不断提高，为公司发展提供了较好的经营环境。
2. 公司作为上虞市交通局出资组建的国有独资公司，在项目承接和资金筹措等方面得到了上虞市政府的有力支持。
3. 公司主要负责上虞市区域内交通基础设施投资建设及管理，所从事业务符合国家的产业发展政策，发展前景较好。

关注

1. 大型交通基础设施项目具有建设周期长、资金回收慢的特点，目前公

司投资的大部分项目处于建设期，短期内投资收益较低。

2. 未来几年，随着公司投资规模的增加，对外部资金的需求不断增大，债务负担将进一步加重。

3. 公司作为上虞市交通建设领域的投融资平台，对政府依赖性较大。

主体概况

上虞市交通投资公司（以下简称“公司”或“上虞交投”）是由上虞市交通局于1993年11月根据虞政办发(1993)134号批文出资组建的国有独资公司。公司于1998年4月17日在上虞市工商行政管理局注册登记，注册资本为3000万元。2003年5月14日，根据公司董事会决议和变更后的章程规定，公司增加注册资本7000万元，变更后的注册资本为10000万元，公司新增注册资本已经浙江上虞同济会计师事务所审验并出具了虞同会验(2003)字第249号验资报告。

公司所在地上虞市地处浙江省东部，为上海、杭州、宁波三城市形成的三角地带之中心，地理位置优越，境内交通发达，经济发展快速。2006年全市生产总值达到265.94亿元，同比增长12.6%；实现财政总收入25.01亿元，同比增长23.9%；金融机构存贷款余额分别达到305.8

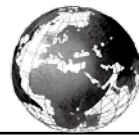
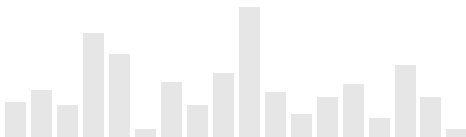
亿元和236.42亿元，分别同比增长19.5%和26.8%；城镇居民人均可支配收入19100元，农民人均纯收入8600元，分别同比增长12.5%和10.3%。2004年~2006年，上虞市连续在国家统计局公布的全国百强县市中名列第42位。

根据企业法人营业执照，公司以交通基础设施建设及原辅材料销售、公路桥梁工程施工为主要业务范围，兼营交通信息咨询（凡涉及许可证制度的凭证经营）。

目前公司设有办公室、财务处、投资处和项目管理处4个职能部门。截至2006年底，公司成员单位5家，包括全资企业2家，即上虞市交通开发有限公司、上虞市城市建设发展有限公司；控股企业3家，即浙江金衢交通工程有限公司、上虞交通资产经营有限公司、上虞市舜地公路水运工程试验检测有限公司。公司现有员工131人。

截至2006年底，公司（合并）资产总额853936.12万元，所有者权益477780.45万元；2006年公司实现主营业务收入6292.14万元，利润总额5997.14万元。

公司注册地址：浙江省上虞市百官街道青春路22号；法定代表人：沈勒。



研究报告

Shibor基准下的短期融资券利差与信用等级关系

联合资信评估有限公司 石雨欣

一、 Shibor概况

1、 Shibor定义

Shibor全称是“上海银行间同业拆借利率”(Shanghai Interbank Offered Rate)，被称为中国的Libor(London Interbank Offered Rate, 伦敦同业拆借利率)，其形成方式是：每个交易日全国银行间同业拆借中心根据各报价行的报价，剔除最高、最低各2家报价，对其余报价进行算术平均计算后，得出每一期限品种的Shibor，并于11:30对外发布。Shibor报价银行团现由16家商业银行组成，首批16家报价行名单中包括工、农、中、建4家国有商业银行，交行、招商、光大、中信、兴业、浦发6家全国性股份制银行，北京银行、上海银行、南京商行3家城市商业银行和“德意志上海”、“汇丰上海”、“渣打上海”3家外资银行，此16家银行是公开市场一级交易商或外汇市场做市商，也是中国货币市场上人民币交易相对活跃、信息披露比较充分的银行。中国人民银行(以下简称“央行”)成立Shibor工作小组，依据《上海银行间同业拆借利率(Shibor)实施准则》确定和调整报价银行团成员、监督和管理Shibor运行、规范报价行与指定发布人行为。目前对社会公布的Shibor品种包括隔夜、1周、2周、1个月、3个月、6个月、9个月及1年。

Shibor是一套新的货币市场基准利率指标体系，与以往基于回购和成交价所形成的基准利率体系不同，它是以拆借利率为基础，根据多家大银行每日对各期限资金拆借品种的报价所形成的基准利率，在形成机制上，Shibor更接近国际货币市场普遍被作为基准利率的伦敦同业拆借利率。

2、 Shibor历史走势

长期以来，我国货币市场一直缺乏真正的市场化的基准利率，投资者一直以7天回购加权平均利率和1年期央票利率作为影响我国货币市场的利率指标，央行的货币政策传导效果也因基准利率的缺失而大打折扣。自2007年年初开始运行半年多以来，Shibor开始在金融债、企业债等的发行中参与定价，并在票据业务、利率掉期等衍生品报价中开始应用。Shibor推出之后，进一步地推动了利率的市场化，培育了中国货币市场的基准利率体系，提高了金融机构自主定价能力，完善了货币政策传导机制。2007年Shibor的历史走势如图1所示。

2007年截至8月9日，央行于3月18日、5月19日和7月21日三次分别上调金融机构人民币存、贷款基准利率27BP、18BP和27BP，1年期金融机构人民币存、贷款基准利率从年初的1.98%、6.12%分别上调至目前的2.34%、6.84%，均上升了72BP。在人民币存、贷款利率不断上升的趋势下，Shibor值也从年初的3.0022%上市至8月9日的3.6026%，从图1可以看出，在3月、5月和7月中下旬，Shibor值有明显的变动，央行的三次加息在Shibor的历史走势中也有明显的表现。

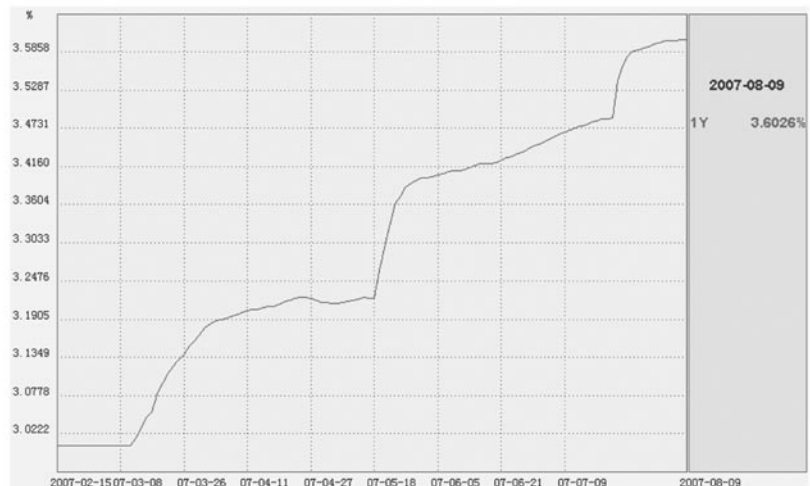
3、 Shibor在货币市场的应用

2007年1月4日，Shibor利率正式运行，在央行的大力支持下，Shibor的影响力不断扩大，其应用领域已逐步涉及到债券定价参考的基准利率中。半年多来，Shibor在利率市场化定价中辐射的广度和深度不断增强，与实现市场化产品定价挂钩的目标逐步靠近。

Shibor最早是介入利率互换和利率远期等衍生品交易；4月18日，中国化工集团公司发行了首期以Shibor加点方式确定票面利率的企业债券；5月28日，中国长江电力股份有限公司第二期短期融资券(以下简称“短融”)成为首期采取Shibor加点的方式确定发行价格的短融；在此之后，国家开发银行又于6月19日和7月4日成功发行了两只以Shibor为基准利率的浮动利率债券，Shibor在债券发行定价中的应用越来越广泛；7月4日，中国外汇交易中心又发布通知，开始开展以Shibor为基准的票据回购和转贴现业务、利率互换报价，要求报价机构每日对规范品种报价，为市场交易提供定价基准。

Shibor是货币市场的定价职能的体现。Shibor不仅可以为短期债券品

图1 2007年截至8月9日Shibor走势图



资料来源: <http://www.shibor.org>

表1 以Shibor为基准利率的短融发行情况

债券简称	主体信用等级	发行日期	发行参考收益率 (%)	发行利差	发行额度 (亿元)	发行期限
07长电CP02	AAA	2007-05-28	3.4661	前14日shibor平均值+20.9BP	25	1年
07上海港CP01	AAA	2007-06-22	3.6000	前10日shibor平均值+18BP	37	1年
07中铝业CP01	AAA	2007-07-03	3.6000	前10日shibor平均值+17BP	50	1年
07国开投CP01	AAA	2007-07-09	3.6162	前5日shibor值+16BP	25	1年
07苏交通CP02	AA+	2007-06-01	3.6269	前10日shibor平均值+30BP	25	1年
07浙能CP02	AA+	2007-06-08	3.6269	前10日shibor平均值+24BP	10	1年
07太不锈CP01	AA+	2007-06-15	3.6500	前10日shibor平均值+24BP	20	1年
07太不锈CP02	AA+	2007-07-18	3.8200	前10日shibor平均值+35BP	20	1年
07闽高速CP02	AA	2007-06-14	3.7000	前10日shibor平均值+29BP	25	1年
07邯钢CP01	AA	2007-07-02	3.8800	前5日shibor平均值+43.95BP	22	1年
07华信CP01	AA	2007-07-27	4.1000	当日shibor平均值+51.2BP	6.5	1年
07清控CP01	AA	2007-07-31	4.1000	前10日shibor平均值+56BP	12.8	1年
07国联CP01	AA-	2007-06-05	3.9069	前14日shibor平均值+60BP	8	1年
07闽交通CP01	AA-	2007-06-08	3.8529	前10日shibor平均值+46BP	5	1年
07悦达CP01	AA-	2007-06-19	3.9200	前10日shibor平均值+51BP	6	1年
07云铝CP01	AA-	2007-06-21	3.9515	前10日shibor平均值+73BP	3	9个月
07鲁泰CP01	AA-	2007-07-05	4.1884	前5日shibor平均值+74.43BP	7.7	1年
07首创集CP01	AA-	2007-07-20	4.1800	前10日shibor平均值+70BP	9	1年
07中铁一CP01	AA-	2007-07-24	4.2800	前10日shibor平均值+79BP	5	1年
07宣华CP01	A+	2007-07-06	4.3800	前10日shibor平均值+94BP	3.8	1年
07大亚CP01	A+	2007-07-06	4.4100	前10日shibor平均值+96.37BP	4.7	1年
07建发CP01	A+	2007-07-10	4.1600	前2日shibor平均值+70BP	10	1年
07金隆CP01	A+	2007-07-24	4.4000	前10日shibor平均值+92BP	5	1年
07太阳CP02	A+	2007-07-26	4.4700	前10日shibor平均值+96BP	5	1年
07铜都CP02	A+	2007-08-02	4.5500	前10日shibor平均值+99BP	5	1年

数据来源: <http://www.chinabond.com.cn>

种提供了定价基础,给整个货币市场提供定价基础,而且给整个信贷市场提供了定价依据,给股票市场、金融衍生产品市场提供了参考依据。

二、Shibor在短融发行定价中的应用

1、以Shibor为基准发行利率的短融发行概况

自从5月28日,中国长江电力股份有限公司第二期短融首期采取Shibor加点的方式确定发行价格后,

截至8月7日,已发行的短融中有25期已采用以Shibor为基准利率进行定价(如表1所示)。

采用Shibor为基准利率的25期短融中,发行主体涉及的长期信用等级从AAA级到A+级共5级,其中AAA级、AA+级和AA级各4期,AA-级和A+级分别为7期和6期。

从Shibor基准利率的选择情况来看,有18期选择以发行日的前10日Shibor的算术平均值为基准,有2期选择以发行日的前14日Shibor的算术平均值为基准,有3期选择以发行日的前5日Shibor的算术平均值为

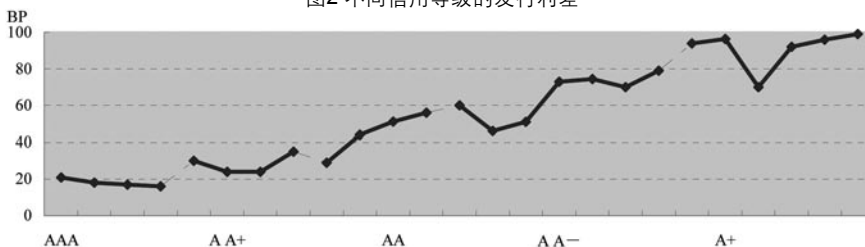
基准,有1期选择以发行日的前2日Shibor的算术平均值为基准,有1期选择以发行日的当日Shibor值为基准。从Shibor基准参考利率的选择来看,绝大部分采用以发行日的前10日Shibor的算术平均值为基准。

从发行额度来看,AA级及以上信用等级中,除“07华信CP01”发行额度为6.5亿元之外,其余均在10亿元以上;AA-级及以下信用等级中,除“07建发CP01”发行额度为10亿元之外,其余均在10亿元以下。从发行期限看,除“07云铝CP01”发行期限为9个月,其余均为1年。

从发行的利差(发行利率与Shibor基准参考利率之间的差)来看,如图2所示,目前已发行的以Shibor为基准参考利率的短融发行利差范围在16~99BP之间,随着信用等级的逐步降低,发行利差呈逐步明显的上升趋势。

从AAA级的发行利差情况看,

图2 不同信用等级的发行利差

数据来源: <http://www.chinabond.com.cn>

发行利差范围较小，基本在20BP左右，最低的“07国开投CP01”发行利差为16BP，最高的“07长电CP02”为20.9BP，两者相差4.9BP。因此，AAA级发行利差较小，波动范围小。

从AA+级的发行利差情况看，发行利差基本在30BP左右，平均高于AAA级发行利差10BP，最低的“07浙能CP02”和“07太不锈CP01”发行利差均为24BP，最高的“07太不锈CP02”为35BP，均高于AAA级发行利差。

从AA级的发行利差情况看，发行利差基本为50BP左右，平均高于AAA级发行利差20BP，最低的“07闽高速CP02”发行利差为29BP，最高的“07清控CP01”为56BP，除“07闽高速CP02”之外，其余AA级的发行利差均高于AA+级的发行利差。

从AA-级的发行利差看，大部分发行利差在70BP左右，平均高于AA级发行利差20BP。较低的“07闽交通CP01”和“07悦达CP01”发行利差分别为46BP和51BP，低于AA级发行利差，其余的发行利差基本在60~80BP之间，最高的“07中铁一CP01”发行利差为79BP。

从A+级的发行利差情况看，除“07建发CP01”发行利差为70BP以外，其余发行利差均在90~99BP之间，平均高于AA-级发行利差20多BP，最高的“07铜都CP02”为99BP。

因此，从各个不同主体信用等级的短融发行利差来看，AAA级平均发行利差20BP左右，AA+级平均发行利差30BP左右，AA级平均发行利差50BP左右，AA-级平均发行利差70BP左右，A+级平均发行利差90多BP。除AA+级平均发行利差高于AAA级10BP以外，其余各相邻等级之间发行利差基本相差20BP左右。总体看，用Shibor为基准参考利率形成的发行利差随着信用等级的逐步降低呈明显的上升趋势。

另外，从图2可以看出，不同评级机构评出的短融发行主体的长期信

用等级基本符合随信用等级的降低、发行利差逐步增加的趋势，但是也存在例如“07闽高速CP02”、“07闽交通CP01”、“07悦达CP01”和“07建发CP01”等，由于选择Shibor参考基准日不同以及评级公司信用级别把握程度等的不同，其发行利差与同等级发行利差存在一定偏差。因此，我们可以试图通过Shibor下短融利差对不同评级机构的评级结构进行检验，如果不同信用评级机构评出的具有相同主体长期信用等级的短融的发行利差均比较接近，则各家评级机构的评级结果准确性较高。

2、短融发行定价时选择Shibor基准的差异性

目前，Shibor网站上每日公告的Shibor数据主要包括不同期限品种的当日交易值、前5日、前10日和前20日Shibor的简单算术平均值，1年期Shibor的当日交易值、前5日、前10日和前20日Shibor均值历史走势图3所示。

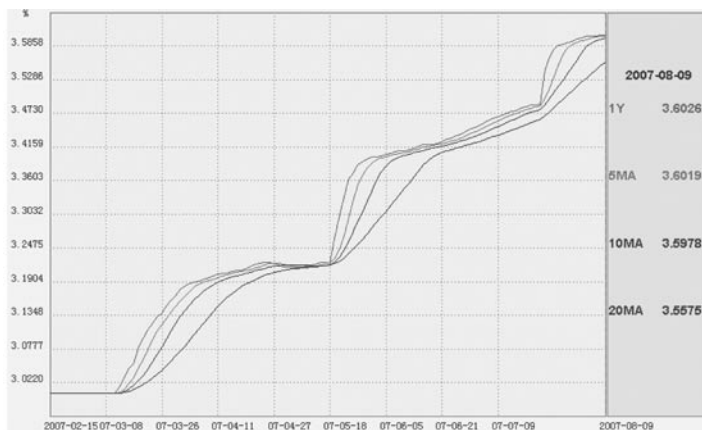
从图3可以看出，最高的一条曲线为1年期当日交易利率，由于从2007年年初Shibor正式运行以来，Shibor整体为逐步上升的趋势，因此1年期Shibor前5日平均交易利率形成的曲线低于1年期当日交易利率，依次类推，前10日曲线低于前5日，前20日曲线低于前10日。因此，选

择平均的天数不同，形成的平均交易利率也不同。从2007年截至8月9日Shibor运行的情况看，选择平均的天数越长，则基准的Shibor值越低；选择平均的天数越少，则基准的Shibor值越高。

从截至8月9日采用Shibor为基准发行的短融选择的平均天数看，绝大部分采用前10日Shibor的平均利率为基准，同时也有选择前14日、前5日、前2日和当日的。从相同主体长期信用等级情况下看，在发行日期接近的情况下，主体同为AAA级，“07长电CP02”选择前14日平均值为基准，加了20.9BP，“07国开投CP01”选择前5日平均值为基准，加了16BP，而选择前10日平均值为基准的“07上海港CP01”和“07中铝业CP01”分别加了18BP和17BP；主体同为A+级，选择以前2日为平均天数，加了70BP，而选择以前10日为平均天数，加的利差范围在90~99BP之间。可见，选择平均的天数越多，加的利差越多；选择的天数越少，加的利差越少。

因此，在采用Shibor为基准参考利率时，选择平均的天数不同，则确定的Shibor平均利率不同。在目前Shibor稳定上升的趋势下，选择平均的天数越多，则确定的Shibor平均利率越低，选择平均的天数越少，则确定的Shibor平均利率越高。

图3 1年期Shibor当日交易值、前5日、前10日和前20日Shibor均值历史走势图



资料来源：<http://www.shibor.org>

三、总结与未来展望

综合来看，Shibor已经被逐步应用于短融等货币市场金融产品的定价之中，从短融的应用情况来看，目前采用Shibor为基准参考利率，AAA级平均发行利差20BP左右，AA+级平均发行利差30BP左右，AA级平均发行利差50BP左右，AA-级平均发行利差70BP左右，A+级平均发行利差90多BP。除AA+级平均发行利差高于AAA级10BP以外，其余各相邻等级之间发行利差基本相差20BP左右。另外，目前采用Shibor为基准参考利率发行的短融绝大部分采用前10日交易利率的简单算术平均值为基准，选择平均的天数不同，确定的Shibor平均利率略有差异。因此，以

Shibor为基准的短融利差与信用等级之间呈现明显的趋势关系，将Shibor应用于短融的发行定价中，有效地区分了不同主体长期信用等级的短融发行的利差水平，同时，也可以通过以Shibor为基准的短融利差对评级机构的评级准确性进行检验，提高评级机构的评级准确性。

Shibor是央行着力培养的中国货币市场基准利率，根据央行的设计，我国利率市场化改革将按照以下路线图推进：先将市场化产品定价与Shibor挂钩，再将存贷款利率定价与Shibor挂钩，最后将Shibor确定为像美国联邦基金利率一样的价格调控目标利率，为最终实现从数量调控转向价格调控奠定基础。在“三步走”的第一步中，又可以分为三个分解步

骤。Shibor先与短期市场产品挂钩，再与中长期产品挂钩；先与短融利率挂钩，再与贴现利率挂钩；先与金融债利率挂钩，再与企业债利率挂钩。央行将以Shibor为核心，进一步推进利率市场化，并最终建立起中央银行运用货币政策工具间接调控市场利率，市场利率引导金融机构的利率定价，金融机构利率引导企业居民的投资、消费行为的利率传导机制。

因此，从未来发展趋势看，形成以Shibor为核心的利率形成机制是我国金融市场发展的必然趋势。将Shibor应用于短融的发行定价，有利于促进以Shibor为核心的基准利率体系的形成。

抵押债券发行研究

联合资信评估有限公司 张晓斌 朱海峰

目前，我国发行企业债券主要是以银行信用作为担保，这在很大程度上将债券的风险转移到银行系统，不利于企业债券的长期健康发展。发行企业债券时，发行人为了获得银行的担保也会用企业的资产进行反担保，而允许发行抵押债券后，发行人只要直接用自己的资产进行抵押即可，并没有增加额外的负担。因此，对于拥有大量不动产的企业，引入抵押而不是银行担保，将降低其发行企业债券难度，有利于促进企业债券市场的良性发展。

2007年3月19日，国家发改委财司发布《国家发展改革委关于下达2007年第一批企业债券发行规模及发行核准有关问题的通知》（发改财金[2007]602号），其中第五条明确提出要“探索多种债券增信方式”，“探索发展抵押债券”。2007年6月14日，国内首只抵押债券湖南泰格林纸集团有限责任公司8亿元企业债券

（以下简称“07湘泰格债”）成功发行。预计，抵押债券将成为今后企业债券的品种之一。

一、抵押债券定义

抵押债券是指债券发行人在发行一笔债券时，通过法律上的适当手段将债券发行人的部分财产（一般为土地、设备、房屋等不动产）设定为抵押，一旦债券发行人出现偿债困难，则出卖这部分财产以清偿债务。为使抵押资产的市场价值下跌时债券持有者仍具有较高的安全性，用作抵押债券的资产价值通常大于债券发行总价值，并且债券发行人必须先有关主管机构办理抵押权设定登记手续。

当债券发行人无法履行还本付息的承诺时，抵押资产的债权代理人有权处置抵押品，并将所得净收入偿还给抵押债券的持有者。如果所得净收入不足以偿还债务，抵押债券持有人

将变为普通债权人，未偿还部分的清偿要求权等同于信用债券。由于抵押债券持有人具有优先处置抵押资产的权利，且抵押债券的资产价值通常大于债券发行总价值，故较为安全。

二、抵押债券的交易结构

1、将企业的抵押资产直接通过登记抵押给抵押权人。抵押权人为本期债券的全体持有人，只有在债券发行完毕后才能确定登记对象，完成登记后抵押合同才能成立并生效。债券发行人在发行方案中说明：如果投资者认购、受让并持有本期债券即视为同意上述安排。

2、选定商业银行作为抵押资产的监管人，对企业覆盖债券本息偿还的部分抵押资产进行监管。监管人应严格承担监管责任，当抵押资产无法覆盖约定价值时，有义务第一时间告知发行人和债权代理人，并督促发

行人补足差额，监督发行人的补足责任，在国家法律法规、信贷政策及规章制度允许下给予公司过渡性贷款支持，解决临时偿债困难，协助企业解决由非自身经营原因引起的临时偿债困难。

3、债权代理人一般是主承销商或其他合格机构，当发行企业违约无法偿付本息时，债权代理人将与抵押资产监管人共同代表全体债券持有人处置抵押资产以清偿未偿付本息。

监管人动态监督、跟踪抵押资产的价值变动情况，定期、不定期出具报告，以此作为债券跟踪评级的重要依据，向媒体公示。抵押资产价值发生重大变化时，由监管人向债权代理人 and 债券持有人进行信息披露，一旦出现抵押资产价值减少，并且下降到某一程度——无法覆盖未到期本息余额的一定倍数时，由监管人督促发行人追加抵押品以弥补价值差额部分。

三、抵押资产种类

目前，用作抵押债券的资产一般可以分为土地、机器设备、建筑物、股权等。

1、土地

由于目前我国土地价值处于上涨阶段，土地具有价值稳定、变现能力强等特点，用作债券的抵押品具有较好的稳定性。

2、机器设备

在债券存续期内，由于折旧、技术更新等因素，机器设备的变现价值逐年减小，而企业债券的发行期限一般在10年以上，这样机器设备在10年后的变现价值将下降较大，其变现价值对债券的覆盖程度将逐年减小。

3、建筑物

建筑物每年也需要计提折旧，其价值会随着年限的增加而逐渐减少，其变现价值对债券的覆盖程度也会减小。

4、股权

股权一般指债券发行人持有其他公司股权，债券发行人将持有其他公司股权作为抵押债券的抵押品，对于持有上市公司股权来说，股权具有市场价值容易确定、易变现等优点，可以在短期内获得现金；但另一方面，由于股票市场的变化，很难预测未来十年股票的价格，且股票价值的剧烈波动不利于抵押品总体价值的稳定，对债券的覆盖程度可能短期内发生变化。非上市公司股权则在价值评估、变现等方面都存在一定障碍。

四、抵押资产评估问题

1、抵押资产评估原则

抵押资产评估是各类不同目的的资产评估的一种，应遵循资产评估的普遍原则与定义，即除了要遵循独立性、客观性和科学性的工作原则之处，还要遵循资产持续经营原则、替代性原则和公开市场原则等操作原则。此外还要遵循产权利益主体变动原则。

除上述普遍原则和定义之外，抵押资产评估业务根据自身的特点，还应遵循以下原则。

(1) 安全性原则。由于被抵押的资产在债券本金全部还清以前具有物质保证的功能，所以评估时要特别注意其安全性，以防止在抵押期间抵押资产的非正常贬损甚至消失。因此在评估时，除了现时公平市场价值的考虑之外，对资产的使用、经济寿命、适用性和其它因素的未来情况都

要进行预测。如对于附属于主体建筑的简单仓库、车库、临时建筑，或在合法建筑上增建的违章建筑等，虽有其现行价值，但不宜列入评估范围；或虽然进行了评估却须予以特别说明；以防抵押期间这部分资产价值的损失。

(2) 真实性原则。由于抵押期间被抵押资产产权的未来不确定性，所以在评估时务必核实抵押人产权的真实性。排除任何不真实的因素，以保证抵押权人的合法权益。对于产权不清晰或不完整的情况应予以详细调查，并在评估报告中说明，而对不能提供任何产权证明和可以辨别的虚假情况，不能认可其资产权属，不能评估其价值。

(3) 保守性原则。对抵押资产的未来收益或市场状况不应予以太乐观的估计。尽管统计数据或经验表明抵押资产（如房地产）价值可能上升，但在评估时仍以当时的市场价格为评估值，对未来的升值不予考虑。然而对未来可能的减值则应给予充分的重视。

2、抵押资产评估中注意事项

(1) 产权

与其他资产评估一样，抵押资产评估产权问题至关重要。在确定评估范围后，评估人员必须对抵押资产的产权进行仔细、谨慎和严格的界定。

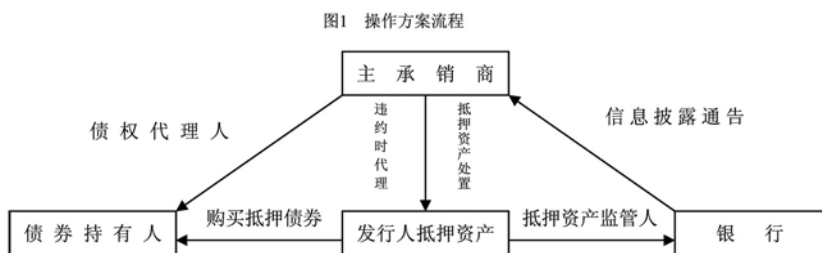
(2) 不能按照市场价值评估的资产

在对抵押资产的评估中，评估人员一般应注意某些特定的、特别目的和特别设计的资产，因其特有的性质、特殊的用途或限于特定的使用者，所以，在不作为企业经营活动的一部分时，这种资产很少在公开的市场上出售，因而在价值上受到严格的限制或没有市场价值。如专门的炼油厂、发电厂或特殊生产企业中的一些专有资产，在抵押时不能按照市场价值定义评估，而应采用重置成本折余法评估。某些市场价值极有限的专用资产，一般不宜单独作抵押。

(3) 以划拨方式取得的土地使用权

根据《中华人民共和国城市房地

图1 操作方案流程



产管理法》第五十条规定：设定房地产抵押权的土地使用权是以划拨方式取得的，依法拍卖该房产后，应当从拍卖所得的价款中缴纳相当于应缴纳的土地使用权出让金的款额后，抵押权人方可优先受偿。

在对某些国有企业的资产进行抵押时，遇到以房地产抵押的情况，而土地又是以划拨方式获得的，则应该在评估出整个房地产的市场价值后，单独评估计算出土地使用权出让金的数额，剩余金额才是抵押资产的价值。

(4) 法律审查

评估人员在确定资产的产权之后，还须加强对抵押资产其他方面的法律审查。首先，根据《担保法》一些社会公益设施及产权归属上有争议的财产、依法被查封、扣押、监管的资产一律不得抵押。其次，审查抵押人在办理抵押6个月是否申请破产，如已申请，则不得贷款。再次，是审查抵押人其他债务情况，不能将企业全部资产进行抵押，否则侵犯了其他债权人的利益，不受法律保护。最后，还须注意抵押资产是否投保。因此发行人需将抵押资产向保险公司投保并在抵押期间向保险按时支付保险金，才能有效地避免抵押资产的风险损失。同时保险单的正本应由债权人保管，以保证债权人为保险事故赔偿的第一受益人。

五、抵押资产的法律意见

债券发行前，债券发行人应聘请有资格的律师事务所对抵押资产能否办理抵押登记进行核查。发行人应出具《承诺函》，承诺合法、完整、有效地拥有抵押资产的使用权和所有权。相关抵押登记管理部门已就以上抵押物分别出具证明，明确该抵押物为抵押人合法拥有，可为全体债券的持有人设定抵押登记。

律师事务所应核查抵押人是否对抵押拥有合法、完整、有效的所有权和使用权，不存在抵押或其他任何有损于抵押权人利益的第三方权利（存在第三方权利的已取得权利人的同

意或合法授权），已经处于可抵押状态。以保证抵押物办理抵押登记手续不存在法律障碍。

六、抵押资产的价值变化趋势

抵押债券的期限一般在十年以上，抵押资产未来十年的价值变化趋势会影响抵押资产对债券额度的覆盖程度。在抵押债券发行当年，债券发行人应聘请有从业资格的资产评估事务所，对抵押资产的未来十年的变化做出趋势判断。根据抵押资产的不同种类，做出相应的价值趋势变化判断。

1、在债券存续期内，债券发行人应聘请经主承销商认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押资产的价值进行评估。

2、在债券存续期间，债券发行人应聘请经主承销商认可的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告。年度评估报告的基准日期应为本期债券当年的付息首日。年度评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年付息首日后的三十个工作日。

3、在债券存续期限，主承销商有合理的理由认为需要对抵押资产的价值进行重新评估，债券发行人应聘请经主承销商认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押资产的价值进行评估并出具资产评估报告。下列情形可以构成合理的理由：

(1) 抵押资产已经发生重大毁损；

(2) 抵押资产市场行情发生显著贬值；

(3) 其他可能导致抵押资产价值发生显著贬值的情形。

主承销商因为上述要求要求对抵押资产价值进行重新评估的，应向债券发行人发出书面通知。

4、债券发行人应当在对抵押资产价值进行评估结束后的十个工作日内，将评估报告正本提交给主承销商和债券监管人。

5、主承销商有权对抵押资产的价值评估进行监管。必要时，有权自

行聘请有资格的资产评估机构对抵押物的价值予以核查、验证，其评估所发生的费用由债券发行人承担。

七、抵押债券发行后的监管

发行人应选择一家商业银行作为抵押资产监管人，并且与商业银行签订《抵押资产监管协议》。商业银行应履行抵押资产监管义务：

1、妥善保管抵押资产办理抵押登记和购买保险形成的各项权利凭证，并做好这些权利凭证的交接记录；

2、对抵押资产进行日常监管；

3、按照约定计算抵押资产的价值与本期债券未偿还本息的比率，比约定比率或约定倍数低的，通知发行人追加抵押资产，并向主承销商报告；

4、发行人为追加的抵押资产办理抵押登记和购买保险过程中，如到现场的商业银行工作人员发现发行人未完成抵押登记或未购买保险，应以书面形式向主承销商报告。

八、抵押债券的资产处置

发行人应与主承销商签定《债权代理协议》，由主承销商作为全体债券持有人的债权代理人。根据规定，在发行人未遵守有关法律法规的规定，或未遵守《募集说明书》及协议的约定，未能及时偿付本期发行债券本息，或出现其他可能影响债券持有人重大利益的情形时，主承销商应及时书面督促、提醒发行人，并告知债券持有人；在债券到期及应支付时，主承销商无须债券持有人同意而采取其认为适宜的方式或法律程序，要求发行人偿付债券本金及利息、费用。

发行人应与商业银行签定《债券抵押资产监管协议》，由商业银行对抵押物进行监管，商业银行有权随时就发行人对抵押物的占有、使用、保管、维护、处置等情况，对债券发行人进行监督和核查。根据该协议约定：在发行人发生无法偿付本期债券的本息时，商业银行将协助、配合本期债券持有人或债权代理人处

置抵押物。

根据协议，在发行人未偿付债券的本息时，债权代理人无须债券持有人同意，就有权采取其认为适宜的方式或法律程序，要求发行人偿付债券本金及利息、费用。债权代理人所采取的方式可以包括对抵押物的处置，而同时商业银行负有协助、配合主承销商处置抵押物的义务。

根据我国《担保法》第五十三条的规定，在发行人未偿付债券的本息时，债权代理人首次可以与抵押人协议以抵押物折价或者以拍卖、变卖该抵押物所得的价款清偿债券的本息；由于债券持有人众多，因此以拍卖该抵押物所得价款清偿债券的本息方式为适宜的方式。

若双方就拍卖抵押物的方式达成一致意见，则根据国务院《国有资产评估管理办法》等国有资产评估管理的规定，双方应共同委托有相应资质的资产评估机构进行抵押物资产评估，并报抵押人主管国资部门进行资产评估备案；然后委托有关拍卖机构依照《拍卖法》等有关法律法规的规定进行拍卖。

若双方不能就抵押物的处置方式达成一致意见，则可以向人民法院提起诉讼，通过人民法院确认债权债务关系，采取司法措施处置抵押物等。

若债权代理人急于履行以上行为，则债券持有人可以根据《债券持有人会议议事规则》召开债券持有人会议，讨论抵押物的处置方案，按照《担保法》和《国有资产评估管理办法》等法律法规的规定，采取措施处置抵押物。

九、特殊情况处理

偿债环节出现发行人到期未及及时偿还本息和抵押资产价值低于预先设置的价值警戒线。出现上述情况的偿债措施和赔偿手段如下：

1、到期不能及时偿还本息时，向债券持有人公告违约事实，并由债权代理人向发行人催缴本息款项。除正常的兑付外，还需要发行人支付违约金，计算方法：未偿还本息金额×

本期企业债券利率×延迟支付时间。

如果发行人在一个月内仍未偿还款项，由债权代理人召开债权人大会，债券持有人有权要求提前偿付本息（违约发生在债券到期日之前），处置抵押资产获得本息偿付、违约金和损害赔偿金。

2、抵押资产价值低于预先设置的价值警戒线时，由监管人出具动态报告，并履行职责督促发行人补足差额，要求发行人及时追加抵押资产，或者直接从偿债基金中补足，增加计提的偿债基金数额。

发行人违约时，债券持有人通过债权人行使权利过程中所付出的成本，如抵押资产处置、法律诉讼等费用，从拍卖资产所得中提前支付。

十、抵押债券的信用评级

抵押债券的信用等级是在发债企业主体长期信用等级的基础上，通过对抵押资产的评估，综合确定抵押债券的信用等级。一般情况下，抵押债券的信用等级不低于发行主体的长期信用等级。

抵押债券的信用评级一般关注以下内容：

1、抵押资产的评估价值。评级机构应通过适当渠道，了解抵押资产的情况，对资产评估价值的最大值、最小值做出判断。

2、抵押资产对债券的覆盖程度。根据抵押资产的价值，以及价值的变化，判断抵押资产对债券本息的覆盖程度。抵押资产的价值对债券覆盖程度越高，对提升债券信用的作用越大。

3、抵押资产的变现能力。根据抵押资产的性质，分析抵押资产的可变现性及处置时间，抵押资产可变现能力越强，债券持有人的损失越小。

4、抵押资产的法律风险。

十一、抵押债券的发行成本

与担保债券不同，抵押债券发行成本中不包括银行担保费用，且不需要提供担保模式下的反担保，没有增

加发行人的额外负担，在一定程度上降低了企业发行成本

由于抵押债券的级别一般低于银行担保债券的级别（主要是指四大国有银行、国家开发银行和交通银行），而且是新推出的债券品种，投资者对抵押债券的认识、接受还需要一定的时间，这在很大程度上增加了抵押债券的发行利率，一般比银行担保债券利率高。07湘泰格债于2007年6月14日发行，票面利率为5.38%，利率的确定是以发行首日前5个工作日的一年期Shibor利率的算术平均数作为基准，上浮197BP。07湘泰格债发行利率与同期企业债券相比，大约高出60~70个BP。

另外，抵押债券每年都需要对抵押资产进行资产的重新评估，且需支付债券监管人（商业银行）一定数额的监管费用，在一定程度上增加了抵押债券的综合成本。

十二、抵押债券的发行实例

2007年6月14日，07湘泰格债正式发行，债券期限为十年，票面利率5.38%。07湘泰格债主承销商为第一创业证券有限责任公司（为债券代理人），中国建设银行股份有限公司湖南省分行为抵押资产监管人，北京君致律师事务所对抵押资产进行登记核查，湖南新星房地产评价有限公司、湖南新星土地估价有限公司对抵押资产进行评估，联合资信评估有限公司为信用评级机构，湖南泰格林纸集团有限责任公司主体信用等级为AA-，07湘泰格债信用等级为AA+。

长期以来，银行担保的企业债券一直是企业债券的主要模式。07湘泰格债的最大创新之处就是采取了企业自有资产抵押的担保方式，而不是既往的银行担保，是对担保模式的市场化创新，是对在过去企业债依赖于银行担保的一次突破，不失为债市在向信用债之前的有益过渡。此次07湘泰格债的成功发行经验，可以在今后的企业债发行中逐渐推广，即将推出的公司债券的发行亦有可能借鉴抵押担保的方式。

对注册为NRSROs的信用评级机构的监管

联合资信评估有限公司 杨茗茗编译

美国《2006年信用评级机构改革法案》(以下简称“改革法案”)于2006年9月29日正式出台,构建了信用评级机构自愿接受美国证券交易委员会(以下简称“证交委”)监管的机制,并赋予证交委制定“改革法案”实施细则的权利。2007年2月9日,证交委公布了实施细则的建议案,在向全社会广泛征求意见之后,这部《2006年信用评级机构改革法案》实施细则的终稿——《对注册为NRSROs的信用评级机构的监管》于2007年6月5日正式出台。“改革法案”实施细则(以下简称“细则”)的终稿基本上采用了建议案的内容,仅有几处作了修改。本文就“细则”内容作一简单介绍。

“细则”共分为五个部分:

1、申请注册为NRSROs; 2、NRSROs需制作和保存的档案; 3、年度财务报告; 4、防止对重大非公开信息的滥用; 5、利益冲突; 6、被禁止的行为。

1、申请注册为NRSROs

首次申请注册为NRSROs,申请者须提供NRSRO表格中要求的信息,申请者必须保证所填信息的完整性和准确性。NRSRO表格附在“细则”后面,有详细的填写说明。NRSRO表格也可用来申请额外的评级业务、补充材料、更新注册信息等,不同的行为采用同样的NRSRO表格,目的是减轻申请者的负担,尽可能标准化申请程序、减少所需上报材料。注册成为NRSROs后,每年还要向证交委递交年度保证书(NRSRO表格里也有相关内容),以证明已经递交给证交委备案的注册信息没有重大变动,如有,申请者还需列明变动信息并补充材料。NRSROs还需将所填NRSRO表格在公司网站上公布或采取其他可使公众获得该信息的方法,当然表格中的机

密信息(如9 exhibits下的10-13)可不公开。

2、NRSROs需制作和保存的档案

该条款规定了NRSROs需要制作和保存的档案资料,以及保存的时间和方式。虽然有人认为该条款会给NRSROs带来繁重的负担,但证交委认为,保存相关档案资料有助于保护投资者的利益,因为这些资料是监管部门正常实施监管职能的最基本的保障。而且,证交委已经作了大量的改善工作,尽可能的减少了NRSROs的负担,对比“建议案”和“终稿”,可以看出证交委已经删掉了大量的不必要的资料保存的要求。

根据该条款,NRSROs需制作和保存的资料如下:

- ① 会计入账的原始单据;
- ② 列示参与评级的评级分析师的身份、确定信用级别者的身份、主动评级还是非主动评级、评级时间;
- ③ 为每个因首次评级或跟踪评级而支付给NRSROs费用的客户(包括发行人、债务人、承销商等等)建立帐户,记录该客户的名称、地址和信用级别;
- ④ 为每个定购信用评级分析报告的客户建立帐户,记录该客户的身份和地址;
- ⑤ 列示NRSROs所提供的全部服务和产品;
- ⑥ 有关制定评级程序和方法的文件;
- ⑦ 能反映每年向证交委递交的年度财务报告中重大事项的原始单据;
- ⑧ 形成信用级别过程中所有的内部纪录、工作报告及非公开信息等;
- ⑨ 信用评级分析报告、信用评级报告和内部使用的信用报告等;
- ⑩ 有关遵从“改革法案”和本“细则”的有关文件和报告;

内部审计计划、内部审计报告,有关内部审计方法的文件和所有其他相关文件;

市场营销的相关材料;

与开始评级到最终给定级别或撤销级别有关的所有内部及外部交流的信息,包括NRSROs员工收发的电子邮件等;

列示所评过的资产池或结构融资产品及它们的级别,并详细说明处理该资产池里没有经过评级或经过其他NRSROs评级但本公司没有给定过级别的单个资产的方法,如:给未经评级的单个资产评级;给未经评级的单个资产进行评估或给出内部信用级别;对未经评级的单个资产评级或评估时,参考(而不是直接采用)其他中介机构对其作出的信用分析;对未经评级的单个资产评级或评估时,参考(而不是直接采用)其他NRSROs对其给定的级别;

针对结构融资产品或资产池中某些单个资产未经本公司评级却有其他NRSROs给定的级别的程序和方法,以及形成这个程序和方法的内部文件,包括信息、分析、数据等;

上报给证交委的NRSRO表格也需保存。

上述这些需要保存的档案资料的保存期为3年,对于保存的方式没有具体规定。NRSROs也可请第三方帮助保存这些档案资料,但尽管有第三方托管资料,NRSROs也不能免去遵从该条款有关要求的法律责任。

3、年度财务报告

NRSROs需在每年度结束后90天内向证交委上报有关财务报告,这里的财务报告包括:审计报告;经审计的NRSRO母公司的合并报表(如果该NRSRO是其母公司下属的一个独立部门)和未经审计的该NRSRO的财务报表;未经审计的收入情况,

收入情况应列清明细（如信用等级的收入、来自定购信用分析报告的收入等）；未经审计的信用分析员的薪酬状况；未经审计的前20大客户名称。在上报的所有财务信息后应附加一份声明，以证明所有信息的真实性，并由一位负责人签字。

要求NRSROs向证交所提交年度财务报告（该信息是非公开的），证交所就可以根据NRSROs递交的财务报告分析NRSROs的财务状况，如果发现某NRSRO所掌握的资源已经不能保证信用等级的正常进行，证交所有权利暂停其评级业务，或要求该NRSRO重新进行注册申请。

4、防止对重大非公共信息的滥用

该条款规定，NRSROs应制定并严格执行有关政策和程序，防止对重大非公开信息的滥用，应防止如下不当行为：

a. 防止NRSROs在提供信用评级服务过程中所获得的重大非公共信息在NRSROs内部及对外的泄露；

b. 防止NRSROs相关人士买卖NRSROs在提供信用评级服务过程中所获得的重大非公共信息，或利用该重大非公共信息从事证券交易并不当获利的行为；

c. 防止NRSROs内部或对外泄露尚未对外公布的信用等级。

从该条款的规定可以看出，NRSROs不但要防止对外泄露重大非公共信息，更要防止该信息在内部人员之间的不当泄露，从根源上杜绝NRSROs相关人士利用重大非公开信息非法获利的行为。但该条款并没有规定NRSROs应制定的具体内容，NRSROs可以根据自身的组织结构和业务特点灵活制定相关政策和程序。

5、利益冲突

针对NRSROs正常运营所不可避免的冲突，只要NRSROs将这些潜在的冲突公布并制定相关政策和程序有效的预防这些冲突即

可，这种利益冲突包括：接受发行人或证券包销商支付的费用、接受债务人支付的费用、因提供评级业务以外的服务而接受发行人、债务人等支付的费用、接受信用分析报告订购者支付的费用、NRSROs的相关人员直接持有被评级人发行的证券、NRSROs的相关人员与被评级人有业务往来、NRSROs与从事证券包销商产生某种关联等。因为上述这些利益冲突有些是NRSROs正常运营中不可避免的，有些是能防范的，所以只要NRSROs采取有效的措施，这些潜在的冲突是可以存在的。

但是，有些利益冲突是绝对禁止的，如：对上一年度带给NRSROs的收入超过NRSROs总收入10%或以上的被评级者评级；参与评级或负责给定级别的信用分析员直接持有被评级者发行的证券或其他形式的所有者权益；对与NRSROs有关联的被评级者评级；参与评级或负责给定级别的信用分析员是被评级者的高级职员或行政长官。这些利益冲突并非信用评级业务中不可避免的，而且这些冲突很难用制度化的方法有效规避，并且一旦出现问题将引发重大损失，所以证交所严格禁止这些冲突的存在。

6、被禁止的行为

严禁NRSROs从事任何下列不公正的、强制性的、权力滥用的行为：

① 以被评级者购买信用评级以外的服务或产品为条件，NRSROs限制或威胁要限制信用等级的公布；

② 针对被评级者是否购买或有意向购买其他服务或产品，NRSROs发布或威胁发布并非根据NRSROs所公布的信用评级程序和方法而得出的信用等级；

③ 针对被评级者是否购买或有意向购买其他服务或产品，NRSROs在违反已公布的信用评级程序和方法的情况下，修改或威胁修改被评级者的信用等级；

④ 出于不正当竞争的目的，对结构融资产品或资产池，NRSROs拒

绝或威胁要拒绝给定信用等级、降低或威胁要降低目前的信用等级、撤销或威胁撤销信用等级，除非该资产池或结构融资产品里的所有单个资产或大部分单个资产都是由本NRSRO评级的。

以上就是《2006年信用评级机构改革法案》实施细则的主要内容。本“细则”推出后，所有的信用评级机构将有法定的程序、统一的考核标准申请注册为NRSROs，原有的“非诉函”（no-action letter）制度将被取替。与“非诉函”制度相比，该NRSROs注册制度更加透明化，而且对信用评级机构的组织形式、业务规模没有限制，信用评级机构申请成为NRSROs的成本和进入门槛将降低，这意味着将有更多的信用评级机构被批准成为NRSROs，现有NRSROs将面临更大的竞争，从而有利于提高信用评级质量。竞争的加强也有利于降低发行人、债务人等获得信用等级的成本。注册成为NRSROs的信用评级机构还需披露一些自身的信息，如企业组织结构、信用评级的方法和程序等，这些信息的披露有利于投资者了解信用评级并将不同的NRSROs的信用评级的质量作对比。更重要的是，这些公开披露和递交给证交所的信息有助于监管部门对NRSROs的监管。信用评级质量的提高、监管的加强都有利于增强投资者对信用评级机制的信心。

当然“细则”中仍然存在一些争议较大和有待进一步解决的问题，如：

根据该“细则”，NRSROs需要制作和保留大量的档案材料供证交所的检查人员审核，特别是与信用等级的确定有关的材料。有人认为证交所对信用等级“复评”的嫌疑，可能会干扰NRSROs对信用等级的正常判断。同时，证交所对NRSROs所给定的信用等级的审查，容易给投资者造成一种错觉：凡经证交所检查没有发现问题的信用等级都是准确的级别。这种错觉是非常危险的，因为“改革法案”中明确指出证交所只能就NRSROs是否及时准确地披露相

关信息、信用级别的确定是否符合NRSROs已公布的方法和程序等问题进行检查，而证交委没有权利干涉NRSROs对信用评级方法和程序的制定，自然也就无从度量信用级别是否准确。NRSROs所确定的信用级别是否准确只能通过资本市场检验。所以投资者在使用信用级别进行投资时，仍需遵循谨慎性原则。

该“细则”的第五部分禁止了一些利益冲突的存在，原因是这些利益冲突并非信用评级业务中不可避免的，而且这些利益冲突很难用制度化的方法有效规避，并且一旦出现问题将引发重大损失。但是，标普在给证交委的信中称，所有“细则”第五部分指出并禁止的利益冲突都是可以有效规避的，因此不应该被禁止。证交委表示将进一步观察禁止这些利益冲

突在实践中的应用效果，如果事实证明禁止这些利益冲突是不当的，证交委考虑采用标普提出的建议。

关于对结构融资产品和资产池评级的有关规定也存在着争议。“细则”的最后一部分规定，NRSROs不得以结构融资产品或资金池中的单个资产没有经本公司评级为借口，拒绝给整个结构融资产品或资产池评级。如此规定的目的是为了阻止某些大的NRSROs的不正当竞争行为。可是，穆迪和标普却认为，他们这样做是为了保证信用评级的准确性，并非不正当竞争。因为，不同的NRSROs采用的评级方法不同，不同NRSROs给定的信用级别之间完全替代的可行性较低，为了保证评级质量，穆迪和标普坚持认为结构融资产品和资产池里所有的单个资产或至少大部分资产

都需经自己评级是必要的。同时，穆迪和标普认为，证交委可以根据有关结构融资产品和资产池信用评级方面的档案资料，检查是否存在不当竞争。也有评论者认为，可以给定一个比例，如证交委在建议案里就曾提出，NRSROs有权利拒绝给结构融资产品或资产池评级，如果该结构融资产品或资产池里经该NRSRO评级的资产市值不超过总市值的85%。但有人提出反对意见，认为85%的比例过高，应将比例控制在65%左右。其实究竟多高的比例可以有效的防止不正当竞争是很难确定的，而且证交委也承认，目前没有办法确定穆迪和标普的这种行为是否是不当竞争，也没有有效的办法监管，关于这个问题证交委还需要进一步的观察和了解。

债权投资计划及其优势

联合资信评估有限公司 刘小平

一、债权投资计划产生背景

2005年12月，国务院正式批准保险资金可以间接投资基础设施项目；2006年3月中国保监会颁布了《保险资金间接投资基础设施项目试点管理办法》（以下简称“办法”），即委托人将其保险资金委托给受托人，由受托人按委托人意愿以自己的名义设立投资计划，投资基础设施项目，为受益人利益或者特定目的，进行管理或者处分。

《办法》所称投资计划，是指各方当事人以合同形式约定各自权利义务关系，确定投资份额、金额、币种、期限、资金用途、收益支付和受益权转让等内容的金融工具。其投资范围包括交通、通讯、能源、市政、环境保护等国家级重点基础设施项目。投资计划可以采取债权、股权、物权及其他可行方式投资基础设施项目。

2007年4月京沪高铁项目已运

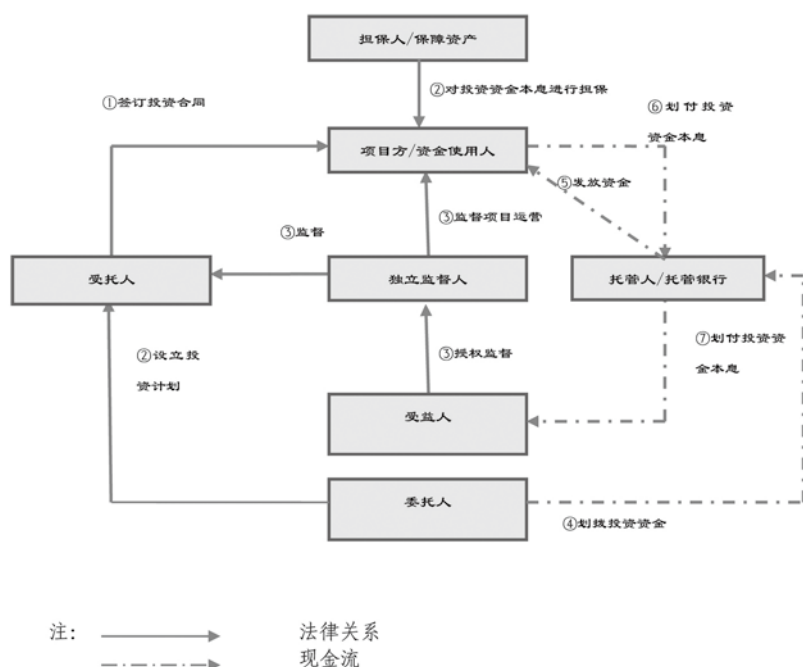
用债权投资计划，发行了100亿元的“泰康开泰铁路融资计划”，开泰铁路债权投资计划是《办法》出台后首个正式签约运作的基础设施项目；2007年7月“2007国寿资产—申通集团债权投资计划”也获批准，是《办法》出台后第二个正式签约运作的基础设施项目。此外，天津和上海还将有重要基础设施项目或将成为投资目标，目前正在筹备中。中国保监会相关负责人在2007年上半年“中国首届轨道交通投融资国际峰会”上也曾表示：在基础设施投资领域，中国保监会正在试点“债权投资计划”，并逐步使这部分投资比例达到企业债券投资比例；2007年将重点推出债权投资计划，并有选择地试点股权投资计划。

二、债权投资计划设计与操作

（一）债权投资计划一般的操作流程

选取基础设施项目——→设计交易结构——→确定投资计划参与方——→制作投资计划法律文件——→上报中国保监会——→等待批复——→投资计划设立后，拨付投资资金——→在计划存续期间内，对基础设施项目运营以及投资计划的持续跟踪管理——→债权投资计划到期后，投资资金的偿还，如若出现违约，则启动担保。

(二) 债权投资计划交易结构



而言，其主要优势为：

- 1、能够增加保险资金投资渠道。
- 2、能够减少对利率敏感性产品的依赖，推动保险公司保险资产结构的调整。
- 3、债权投资计划收益率在6%—8%之间不等，普遍高于国债和企业债。

(三) 债权投资计划主要参与方
债权投资计划主要参与方包括投资计划的委托人、受托人、受益人、项目方、担保人、托管人及独立监督人。

委托人是其在投资计划成立前，经中国保监会核准的将保险资金委托给受托人以设立投资计划的保险公司、保险集团公司或保险控股公司；在投资计划成立后，指实际向托管账户缴纳了委托资金的保险公司、保险集团公司或保险控股公司。

受托人是指根据投资计划约定，按照委托人意愿，为受益人利益，以自己的名义投资基础设施项目的信托投资公司、保险资产管理公司、产业投资基金管理公司或者其他专业管理机构。

受益人是指合法持有投资计划受益权份额并登记在投资计划受益人名册的人，包括投资计划成立时由委托人指定的受益人以及日后通过转让、继承或其他合法方式拥有受益权份额的人。

项目方是指债权投资计划项目管理者。

担保人是为债权投资在《担保函》/《担保合同》生效后享有和承

担担保人权利和义务的人。

托管人是指根据投资计划约定，由委托人聘请，负责投资计划财产托管的商业银行或者其他专业金融机构。

独立监督人是指根据投资计划约定，由受益人聘请，为维护受益人利益，对受托人管理投资计划和项目方具体运营情况进行监督的专业管理机构。

三、债权投资计划主要优势

(一) 对于项目方而言，与传统融资工具相比，其主要优势为：

- 1、发行规模大，不受净资产规模的限制。
- 2、发行期限长，投资期限一般在8-10年。
- 3、偿还方式灵活，企业可根据自身情况合理安排分期偿付的期限与额度。
- 4、融资较为便利，对于拥有符合办法规定的交通、通讯、能源、市政、环保等国家级重点基础设施项目的项目方均可提出申请。

(二) 对于保险公司（委托人）

对美国次级住房抵押贷款危机的思考

联合资信评估有限公司 李振宇

近一段时期，美国次级住房抵押贷款市场危机持续，引起了我国社会各界的关注。虽然这次危机对我国的直接影响不是很大，但毕竟是前车之鉴，而且我国在房地产行业、股票市场、信贷市场也在某种意义上存在类似的问题，我们必须深入分析，认真借鉴这次危机的教训。

一、美国次级住房抵押贷款市场的运行机制

1. 美国次级住房抵押贷款的特点

根据信用质量，可以将按揭贷款分为“最优”(prime)贷款、次优或次级贷款(subprime mortgage)、超A贷款(Alt-A)等三类。在这三类贷款中，最优贷款达到或基本达到了美国相关政府支持机构(GSE)规定的严格标准，具有良好的信用品质，次级贷款的信用质量最差，超A贷款(Alt-A)介于两者之间。次级贷款的基本特点是：贷款标准低、以浮动利率贷款为主，还款方式灵活。次级贷款的借款人通常没有良好的信用记录，并且，还款额与收入比超过了55%，或者贷款总额与房产价值比(LTV)超过了85%。除了贷款标准低以至于信用风险明显高于最优贷款之外，次级贷款另一个重要特点就是灵活的还款方式，为了减轻初期的还款压力，贷款的偿付采用先低后高的方式，即在贷款的头几年只需支付很少的月供。

2. 开展次级住房抵押贷款的原因

随着上个世纪90年代后期房价的逐步攀升，次级按揭贷款和超A贷款受到了越来越大的欢迎。在2003年，次级按揭贷款和超A贷款只占当年美国按揭贷款发放总量的不到15%，到2006年已经达到了46%。在这类贷款的帮助下，美国居民住房的自有率已经从1995年的64%上升到2006年的69%左右。

以流动性过剩为根源、以低利率

为表征的全球金融格局在拉动了全球经济步入景气周期的同时，也空前刺激了各种资产价格的上涨，突出的表现在全球股市、大宗生产资料和房地产价格的上涨。贷款机构认为不断的房价上涨可以抵御住房抵押贷款的风险。而低利率、宽松的贷款条件和上涨的房价则刺激居民购买房产和投资房产的愿望。

3. 风险转移机制与流动性创造

次级房屋抵押贷款原本是为购房者提供信用购房的便利，在次级抵押贷款下，投资者信用级别较低，违约率较高，房屋价格下降导致部分投资者资不抵债，违约率上升从而导致贷款受损，住房抵押贷款机构本该为此承担风险。为了将这部分低信用、高风险的资产从抵押贷款机构资产负债表上剥离，贷款机构可以首先将次级抵押贷款证券化，次级债指的就是次级住房抵押贷款支持的债券，也就是把一部分资信不佳的贷款人申请的住房抵押贷款，打包成债券卖给投资者。其次，不同的RMBS被分割成不同的组合即债务抵押凭证(CDO)，并且不同还款概率的CDO有不同处置方式：第一类是风险最低的CDO，这一类CDO资产质量还相对较好，通过评级公司授予的AAA评级，投资银行依靠自身设立的SPV(专用法律实体)来购买这些衍生产品，并将其推销给包括退休基金、保险基金、教育基金和政府托管的各类基金。第二类是中、高风险CDO，由于缺乏足够的信用评级无法直接推销给机构投资者，投资银行依靠自身组建的大量对冲基金来购买这些产品，并可能通过价格操纵等手段推动这类CDO上涨，其结果是吸引了大量资金来投资这类对冲基金，同时利用这些CDO向银行继续购买抵押贷款。第三类是投资银行自身持有的一些CDO，针对这类资产的金融创新更为复杂，即先通过信用违约掉期(CDS)把违

约风险成本出售给投资者形成合成CDO，投资者可以通过承担可能出现的违约风险来获得类似保险产品的现金流，然后这种违约保险金的现金流又再次被集合起来，辅之以普通CDO产生的现金流作为备用资产池来加强信用并获得信用评级公司的AAA评级，进而出售给机构投资者。通过衍生产品的不断创造，市场的流动性也得到了较强的动员和积累。这种高度合成的信用创造产品并没有经过风险的检验。

二、美国次级住房抵押贷款市场危机的原因分析

1. 危机的表面原因

从危机的表现来看，危机主要来自次级住房抵押贷款违约率的上升而导致的相关机构的破产。美国抵押贷款银行家协会此前公布的数据显示，2007年第一季度，美国次级抵押贷款市场浮动利率贷款逾期30天或更长时间未还款的比例从2006年第四季度的14.44%上升到15.75%，为历史最高点。破产机构包括相关的贷款机构、直接或间接投资于“资产证券化”了的次级抵押贷款的金融机构。2007年4月2日全美第二大次级抵押贷款机构——新世纪金融公司申请破产保护，成为美国地产业低迷时期最大的一宗抵押贷款机构破产案。6月美国第五大投资银行贝尔斯登公司旗下两只基金，传出因涉足次级抵押贷款债券市场出现亏损的消息。7月10日标普和穆迪两家信用评级机构分别下调了612种和399种抵押贷款债券的信用等级。信贷危机使大量企业和基金被迫暂停发债。8月7日美国第十大贷款公司申请破产保护。从去年11月到现在，全美共有约80多家次级抵押贷款公司宣布停业，其中11家已经宣布破产。

2. 危机的深层次原因

一是许多放贷机构降低信贷门槛、忽视风险管理，需求方过度借贷埋下的恶果。许多贷款公司主观想象上认为，住房价格会持续上涨，于是在贷款条件上要求不严甚至大大放宽，不要求次级贷款借款人提供包括税收表格在内的财务资质证明等，多年来累积下了巨大风险。

二是从宏观层面上讲，近来美联储连续17次加息，联邦基金利率从1%提升到5.25%。利率大幅攀升加重了购房者的还贷负担。另外，美国住房市场开始大幅降温，房价持续走低，出乎于贷款公司的意料之外。

三是风险溢价的变化。金融市场核心的问题就是风险的定价。风险溢价是金融经济学中的一个基本概念。投资者必须为包含了比国债更多风险的资产要求更高的回报。例如，如果BBB级债券成为坏账的概率为每年1%，投资者就会要求BBB级债的收益比国债高出超过1%。但是，近些年，资产证券化和衍生工具的过度使用使得投资者难以辨别风险，一些劣质的贷款机构滥用资产证券化的工具来降低融资成本，并采取低息战略与优质金融机构进行恶性竞争，结果，整个市场的定价机制受到扭曲，差异化高质量服务的成本无法负担，信用风险越积越大。由于市场的变动，风险正被重新定价，而次级房贷问题成为了压垮骆驼的最后一根稻草。投资的本质是为风险定价，这场次级抵押贷款引发的危机是对过度信用创造的回应，是被低估的风险溢价全面显现，也是偿还此前在信用创造过程中所忽视的风险定价。

四是“次级住房按揭贷款”蕴藏着自我膨胀式的风险“逃避”机制。只要不断增加贷款数目——采取信贷扩张的战略，那么，对贷款机构而言，这种组合后的个别风险会得到很好的分散。也就是说，个别的损失可以通过其它人那里获得的高利润而得以冲销。另一方面，这类特殊客户层也完全可以利用贷款机构的自我膨胀动机，合法的隐蔽自己高债务的状况，不断地从各个机构那里获取特殊贷款，只要利率水平不断下降（事实

上在这种情况下，高出其他贷款利率多少倍也无关紧要），房价不断上涨，就可以借“东家”钱还“西家”债，进行无风险的套利。这样很容易引起过度贷款（借款），造成房地产市场的泡沫升级，从而反过来又进一步促使这种自我膨胀式的风险“逃避”机制不断激化。

五是随着美国次级抵押贷款市场危机扩大至其他金融领域，银行普遍选择提高贷款利率和减少贷款数量，致使全球主要金融市场显出流动性不足危机，很多机构正陷入螺旋式下降的困境。

三、几点启示

从这次危机中，至少给我们以下几点启示：

1. 市场经济很难彻底摆脱经济危机

虽然近几十年来，经济危机已经不明显，但从一般的经济运行规律来看，仍然存在一定的经济周期。在经济不平衡明显时，就可能演化为经济危机。

2. 宏观经济风险是系统风险

对于股票、债券、信贷等金融市场来说，宏观经济风险仍然是系统风险，是很难规避的。金融创新虽然可以转移风险，但不能消灭风险。如资产证券化可以适当规避不同行业、地区波动带来的风险，但如果宏观经济导致各行业、地区都出现大的风险，则证券化失败的可能性就会增加。在宏观经济失衡或出现经济、金融危机时，这些市场都会受到沉重打击。实体经济（包括房地产、工业等）也容易受到牵连。

3. 关注累积效应

随着经济全球化和市场的高度发展，各种经济联系愈来愈紧密。这种联系包括各种市场之间的联系，如金融市场与实体经济的联系，国与国之间的经济联系，债券市场与股票市场、信贷市场的联系。这种联系有时

会呈现一种累积放大的效应，当然也就会出现累积的收缩效应。这种效应在风险定价方面、流动性方面表现很明显。如果存在明显的联动和互为因果的累积放大效应，就必须高度警惕。

4. 信用风险依然很难准确预测

虽然美国开展证券信用评级已经有很长时间，也作出了大量的统计和跟踪研究，经历了多次的信用危机的考验，但信用风险依然存在较大的波动性，大面积违约的概率依然存在，并且很难预测。

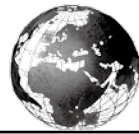
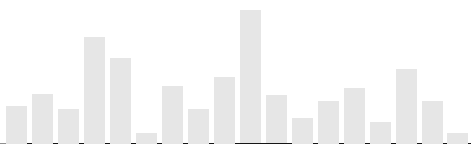
5. 市场是波动的，信用风险定价也是波动的

美国的这次危机再一次说明，没有只涨不跌的市场，在普遍预期上涨时，可能就孕育着危机的出现。投资者风险偏好一旦发生改变，所有的市场都会被重塑。在市场过于乐观时，必须保持一份清醒。在信用市场上，信用风险的定价波动很大，从而对市场的流动性也会产生很大的影响。如果过于乐观，对风险没有充分的溢价，就很容易将风险引进来，在市场中潜伏大的损失。

6. 关注我国房地产行业

我国房地产业存在着风险累积效应。地产上市企业过于轻松地在资本市场上获得资金，又利用这些资金进入土地“招拍挂”市场，资本的充足推高了竞争价格，使得土地成本大幅上扬。上升的土地成本，最终都摊入房价当中。资本市场的乐观估值，与中国目前的土地制度结合在一起，为未来埋下了隐患。

在房地产市场价格一直上涨时，过高的房价会把缺乏信用的住房抵押贷款的潜在风险掩盖起来，也会把各种投机因素吸引进来。市场信心一旦丧失，泡沫顷刻间破裂，房价迅速下跌，其潜在风险就必然会暴露出来，进而影响整个金融资本市场。因此，在市场过热时，及时的调控是非常必要的。



政策资讯



7月经济指标部分降温 适度从紧 宏观调控政策仍在酝酿

国家统计局上周公布的统计数据表明,7月份工业、投资增速等敏感数据有所回落,经济增长由偏快转向过热的趋势似乎有所缓解。不过,分析人士认为,政府仍将酝酿出台适度从紧的宏观调控政策,防止未来数月经济增速反弹。

核心经济指标部分降温

7月份,工业品出厂价格(PPI)、核心CPI、实际消费、工业增加值和城镇投资等核心经济指标的同比增速均相对6月份出现回落。

统计显示,7月份,PPI同比上涨2.4%,涨幅比6月份下降0.1个百分点,并持续3个月下降;CPI同比上涨5.6%,涨幅创10年新高,但剔除食品价格的核心CPI涨幅创6个月新低。

7月份,社会消费品零售总额同比上涨16.4%,该名义增速创5个月新高,但剔除价格因素后的实际增速比上半年下降0.8个百分点;全国规模以上工业企业增加值同比增长18.0%,增速比6月份下降1.4个百分点。

1-7月份,城镇固定资产投资同比增长26.6%。据申银万国首席宏观经济分析师李慧勇测算,7月份城镇投资增速为26.4%,比6月份回落2.1个百分点。

这些核心经济指标集体降温并结束此前逐月加速的态势,似乎意味着7月份经济增长由偏快转向过热的趋势有所放缓,市场对紧缩政策加强的预期也应有所舒缓。

“7月宏观数据显示,内部需求出现轻微减速迹象。”中金公司首席经济学家哈继铭也表示,主要是因为前期出台的一系列调控措施已经逐渐显现出效果。

不过,部分专家认为,由于季节性特征和自然气候因素,7月份工业增加值和投资同比增速下滑并不具备趋势性,未来仍有反弹的压力。

李慧勇表示,7月份投资回落主

要由季节性因素造成,“过去两年7月份当月固定资产投资增长率都比6月份有明显回落”。实际上,从企业效益、新开工项目等因素来看,未来投资增速加快的可能更大。

东方证券研究员冯玉明表示,7月份我国许多地区遭受严重洪涝灾害,因此工业增加值和城镇投资增速下滑并非必然趋势。

适度从紧调控政策仍在酝酿

分析人士认为,为防止经济增速反弹,政府近期可能会陆续出台适度从紧的宏观调控政策。但本月加息的可能性不大。

李慧勇预计,国家对固定资产投资的调控仍将加强,可能动用的政策包括加息、调控信贷和严格市场准入。

“预计最早9月份央行将再次加息。”他认为,国家很有可能再采取去年8月份采取过的分类行政指导的方式来对信贷进行调控,同时进一步加强对高耗能、高排放和产能过剩行业的控制。

“从上半年央行货币政策工具运用的节奏来看,下一个加息敏感期应该在10月份。”安信证券报告则表示,央行未来两个月将采用的调控手段包括加大发行央票和定向央票的力度、上调准备金率、特别国债的运用。

实际上,上周五,央行年内第四次发行规模超过1000亿元的定向央票,以抽走过剩的流动性,并惩罚信贷增长过快的银行机构。

然而,上周末消息面的平静打破了定向央票之后加息的“潜规则”。哈继铭表示,美国次贷问题对美国货币政策的影响具有较大的不确定性,并可能对我国货币政策产生较强影响。

上周五,美联储宣布降低再贴现率50个基点,市场预计美联储将在10月底之前降息0.5个百分点。在这种情况下,央行本月加息的可能性将大大降低。

此外,市场普遍预期,由于9月份将有4379亿央票到期,特别国债

发行最快有可能在9月份推出,央行届时将通过特别国债的买卖和回购来对冲过剩流动性。

(来源:中国证券报)

2007年以来出台的抑制流动性过剩的政策

中国人民银行分别于1月5日、2月16日、4月5日、4月29日、5月18日、7月30日宣布上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点,6次累计上调3个百分点,存款类金融机构人民币存款准备金率达到12%。

中国人民银行分别于3月17日、5月18日、7月20日和8月22日宣布,上调人民币存贷款基准利率,4次累计一年期人民币存款基准利率上调1.08个百分点,一年期人民币贷款基准利率上调0.90个百分点,一年期存贷款基准利率分别达到3.60%和7.02%。

6月18日,我国正式发布通知,调整部分商品的出口退税政策,调整共涉及2831项商品,约占海关税则中全部商品总数的37%,此外,今年我国还分别对钢材、焦炭、铝等多种产品开征或加征出口暂定关税。这些措施意在适当控制贸易顺差,从源头遏制流动性过剩。

6月29日,全国人大常委会表决通过由财政部发行1.55万亿元特别国债,用于购买约2000亿美元外汇,作为即将成立的国家外汇投资公司的资本金。

7月20日,国务院决定从8月15日起,将储蓄存款利息所得个人所得税税率由现行的20%调减为5%。

(联合资信 张志军整理)

农行证实首批6000亿元特别国债有望下周发行

据《第一财经日报》报道，首批6000亿元特别国债最迟可望在下周前几天发行，最快则在本周完成发行。

报道称，知情人士透露，首批特别国债期限全部为10年期，票面利率为4.3%左右。

据悉，中国投资有限责任公司（下称“中投公司”）的注册也将在8月底之前完成。

本次特别国债发行是先由财政部向农行发行，再由央行向农行购买国债，农行是中间机构。到发稿时为止，农行有关人士表示，特别国债发行的相关文件通知还没有下发。

（来源：和讯网）

试点办法发布 公司债正式启航

中国证监会昨日正式颁布实施《公司债券发行试点办法》，公司债这一新品种终于启航。

据悉，继《试点办法》颁布后，监管部门还将就公司债券所涉的申报文件目录、募集说明书制作、债券持有人会议、债券受托管理协议和债券受托管理人执业规范等方面，陆续出台5部左右的配套准则、范本和规范性文件。其中，申报文件目录和募集说明书准则将于近日颁布，其余规则将在总结若干试点经验的基础上制订发布。

公司债发行试点将从上市公司入手。汇总从保荐机构和上市公司得到的信息可知，目前三种类型的公司对发行公司债的积极性较高，分别是：电力、交通等公共设施类上市公司，房地产类上市公司和一批绩优的中小上市公司。由于准备比较充分，长江电力有望拿下公司债发行的第一单，发行规模约在80亿元左右。

《试点办法》的出台，是贯彻落实年初全国金融工作会议关于“加快发展债券市场”工作部署的重要举措，标志着我国公司债券发行工作的正式启动，对于发展我国的债券市

场、拓展企业融资渠道、丰富证券投资品种、完善金融市场体系、促进资本市场协调发展具有十分重要的意义。

证监会将按照“先试点、后分步推进”的工作思路，公司债券发行试点将从上市公司入手。初期，试点公司范围仅限于沪深证券交易所上市的公司及发行境外上市外资股的境内股份有限公司。

为积极稳妥地推进公司债券市场的建设，防范市场风险，中国证监会及相关机构正加快推进相关配套工作。

一是制定关于资信评级机构的相关规定。6月24日公布的《证券市场信用评级管理办法（征求意见稿）》，不久将发布实施。交易所、证券登记结算公司也将于近期发布公司债券的上市、登记配套规则。二是建立和完善公司债券交易结算平台。上海、深圳证券交易所对债券交易系统作了进一步的完善；中国证券登记结算公司也对债券登记结算进行了相应的安排。三是降低投资者的市场成本。中国证监会将协调有关部门、证券交易所和中国证券登记结算公司，进一步降低公司债券发行和上市的有关收费标准。

此次正式出台的《试点办法》全文共六章三十二条，内容包括发行方式、发行条件、发行程序、债券持有人权益保护等方面的规定，体现了建立市场化导向的公司债券发行监管体制的指导思想，即放松行政管制，建立以发债主体的信用责任机制为核心的公司债券市场体系。一方面规定了一系列市场化的制度安排，如审核制度采用核准制；引进股票发行审核中已经比较成熟的发审委制度；实行保荐制度；建立信用评级管理制度等。另一方面还确立了若干市场化改革内容：如公司债券发行不强制要求提供担保；募集资金用途不再与固定资产投资项目挂钩等。

《试点办法》还特别强化了对债券持有人权益的保护，明确要求强化发行债券的信息披露，引进债券受托管理人制度，建立债券持有人会议制

度，强化参与公司债券市场运行的中介机构的责任等。

证监会指出，加快债券市场的发展是一项长期的重要的任务。随着近年来我国企业改革和金融改革的不断推进，我国社会储蓄和外汇储备规模稳步增长，大量追求稳定回报的资金对固定收益类产品的需求日益旺盛，尤其是证券投资基金、保险资金、商业银行、养老基金等机构投资者对公司债券市场的需求日益迫切。与此同时，与发行股票和银行贷款相比较，一批质地优良、负债率低的公司更急需通过发行公司债券，开辟新的筹资渠道，调整资产负债结构，降低财务成本，完善企业信用定价，进一步增强其竞争力和持续发展能力，发展公司债市场正面临着有利形势和难得机遇。但同时也要看到，我国金融体系结构的不平衡，债券市场发展的相关制度还需进一步健全，公司债市场的市场环境仍待不断完善，公司债市场的发展仍受到一定程度的制约。“只要我们积极稳妥搞好公司债券发行试点工作，不断总结经验，完善相关制度安排，我国债券市场必将迎来新的发展时期。”

（来源：上海证券报）

外管局批准开展境内个人直接对外证券投资试点

近日，国家外汇管理局批准我国境内个人直接对外证券投资业务试点，居民个人可在试点地区通过相关渠道，以自有外汇或人民币购汇直接对外证券投资。

近年来，随着我国国民经济持续快速平稳发展，境内个人收入水平显著提高，境内个人多样化投资需求日益增长，我国充裕的外汇资金也为境内个人开展对外证券投资提供了条件。

此次国家外汇管理局首选在天津滨海新区试点个人直接对外证券投资业务，其主要内容包括：一是居民个人可使用自有外汇资金及人民币购汇直接从事境外证券投资，投资规模不受《个人外汇管理办法实施细则》

规定的年度不超过5万美元的购汇总额限制。二是投资通过中国银行天津分行和香港中银国际证券有限公司办理，投资者应在中国银行天津分行开立个人境外证券投资外汇账户，并委托其在香港中银国际证券有限公司开立对应的证券代理账户。三是试点初期，投资者可投资香港证券交易所公开上市交易的证券品种。四是人民币购汇投资的本金和收益可以保留外汇，也可以在开户行结汇。自有外汇投资的本金及收益如需结汇的，应按照《个人外汇管理办法实施细则》的相关规定办理。五是实行投资者风险自担原则，业务办理机构应如实向投资者提示投资风险，同时严格内部风险控制，执行有关法律法规，完善信息披露机制，保障投资者合法权益。

开展境内个人直接投资境外证券市场试点，将有助于促进个人境外投资有序进行，积累相关风险防范和监管的经验。放宽个人对外投资的汇兑限制，是促进境内个人充分利用国际金融市场优化资产配置、分散投资风险、提高资金收益的有益尝试，也是深化外汇管理体制改革的举措。拓宽外汇资金流出渠道，促进国际收支基本平衡的重要举措。（完）

2007年08月20日

国家外汇管理局网站

苏宁副行长在“征信产品在商业银行信用风险管理中的应用”国际研讨会上的讲话

一、征信服务促进我国经济金融发展的作用已开始显现

征信体系是现代金融体系运行的基石，是信贷市场发展必不可少的基础设施。近年来，适应全球信贷市场发展的需要，已有122个国家和地区建立了从事信贷信息登记服务的征信机构。发展征信、防范风险、扩大信贷、推动经济发展已在世界各国形成共识。借鉴国际最佳作法，建立适合本国国情的征信制度是完善经济金融

体制的重要内容，现在不仅一些发展中国家从无到有建立了征信制度。部分发达国家也在原有基础上不断完善现有的征信制度，其中，建立集中统一的信贷登记系统，全面采集企业和个人的正、负面金融和非金融信用信息，并以法律的形式确保数据主体即借款人的知情权和其他权益，是各国建立和完善征信制度的重要内容。

近年来，为履行好国务院赋予的“管理信贷征信业、推动社会信用体系建设”的职责，人民银行组织银行类金融机构建成了全国集中统一的企业和个人信用信息基础数据库，其中个人信用信息基础数据库是从无到有，企业信用信息基础数据库是在1997年建立的银行信贷登记咨询系统的基础上升级而成。这两个数据库分别于2006年1月和7月正式运行，大大改善了中国的信用环境。按照世界银行集团《全球商业环境报告》中的指标衡量，中国企业和个人信用信息基础数据库的建成，使中国的信用信息指数从2005年的3上升到了4，而亚洲地区的平均水平是1.9，经合组织成员国的平均水平是5，美国的指数最高，是6。中国获得信贷容易程度在世界各国中的排名也因此前进了16名，高于2006年中国商业环境的整体改善水平。

企业和个人信用信息基础数据库立足于中国国情，也借鉴了国际最佳作法。概括起来，有以下几点：

一是全国集中统一建库。建立企业和个人信用信息基础数据库的目的是全面反映企业和个人的信用状况，因此，在人员跨地区流动、企业跨地区经营的情况下，只有把来自全国各个地区的信息整合在一个数据库，企业和个人信用状况的记录才可能全面。目前，企业和个人信用信息基础数据库的网络已经覆盖全国各地，可以支持任何一个机构从任何一个省、市、县的接入。同时，也囊括了全国各个地区的企业和个人的信用数据。

二是广泛的机构覆盖范围。企业和个人信用信息基础数据库的建设目标之一是实现专业化授信机构间的信息共享。目前，这两个数据库已经覆

盖商业银行、非银行金融机构、农村信用社和住房公积金中心。担保公司、租赁公司、电信企业和公用事业企业等机构加入企业和个人信用信息基础数据库的工作也正抓紧研究和试点。

三是广泛的数据覆盖范围。在短短两三年的时间内，企业和个人信用信息基础数据库已经为5.6亿多自然人和1160多万户企业建立了统一的信用档案。该数据库采集的信息有以下几类：第一类是企业 and 个人的基本信息，包括企业和个人身份、地址等信息。在公安部和质检总局的大力支持下，将于近期实现商业银行柜台公民身份信息和组织机构代码信息的联网核查。届时，商业银行在办理结算账户开户、信贷等各项业务时，可以在线核查个人身份和企业组织机构代码信息。第二类是银行信贷信息，包括贷款、信用卡、担保等信息。第三类是在银行系统之外，企业和个人在经济活动中因履行法定义务而形成的债务信息，包括民事案件强制执行信息、已公告的欠税信息、缴纳社会保险费用信息、水电气话等公用事业缴费信息以及环保、质检等行政执法信息。上述信息中，来自金融机构的信贷信息已全面入库，对于欠税、缴纳社会保险费信息以及环保、质检等行政执法信息，人民银行已与相关部门或机构达成共识，正在或者将要开展相关试点工作。

四是社会功能显著。将上述信息反映在企业 and 个人的信用报告中，有助于全面反映企业 and 个人的信用状况，帮助商业银行防范和管理信用风险，同时，可以借助企业 and 个人信用信息基础数据库覆盖全国的信息网络，实现政府部门行政执法信息的有效传播，有助于增强政府行政执法力度，提高政府行政管理水平，提高企业 and 个人在其它领域的诚信意识。例如企业环保违规信息入库以来，已经有银行发现企业环保违规从而拒绝对其发放贷款，这对防范信贷风险，同时加大我国环境保护力度都具有十分深远的意义。

企业和个人信用信息基础数据库

建成后应用迅速扩大，已经在全国银行类金融机构各级信贷营业网点开通查询用户近20万个，累计日均查询量近26万笔，2007年4月份的当月日均查询量超过34万笔。金融机构已将查询企业和个人信用报告作为贷前审查的固定程序。部分银行还把查询个人信用信息基础数据库纳入了个人和小企业贷款的电子流程，信息使用方式也从简单查询发展到了建立定量模型阶段，初步实现了个人和小企业客户信用风险的量化管理和风险定价。

当然，我们也清醒地看到，虽然企业和个人信用信息基础数据库已基本建成，但到目前为止，该数据库提供的产品和服务还比较单一，还停留在信用报告的简单查询上。如何用好这个数据库，开发多样化、多层次的征信产品，提升商业银行信贷风险管理和信贷业务经营水平，扩大信贷市场规模，已成为征信和信贷市场进一步发展面临的重大挑战。根据国际金融公司2004年对世界各国信贷市场的一项研究，征信制度每一项重大进展，例如从仅仅共享负面信息到同时共享正、负两方面信息，金融机构因此增加的放贷量相当于国内生产总值的6%，而信用信息指数每上升一步，将拉动国内生产总值增长0.9个百分点，生产率增长0.7个百分点。征信业在美欧等国家的发展已相当成熟，随着个人和中小企业信用评分等增值产品的开发、推广，商业银行等金融机构也已从共享信用信息，发展到了共享信用风险管理手段和技巧的阶段。我国企业和个人信用信息基础数据库已经按照国际最佳作法建立了良好的框架，如何充分利用企业和个人信用信息基础数据库已积累起来的宝贵财富，开发各类增值产品，发挥基础数据库对商业银行风险管理、信贷市场发展和发展经济的推动作用，需要征信机构和商业银行的共同研究和努力。

二、继续营造良好的征信环境，确保征信业健康持续发展

首先是加强征信立法。立足国

情，在征信实践的基础上积极推动征信立法工作，为征信业的发展创造良好的法制环境，这一直是人民银行征信管理工作的重点。2005年人民银行3号令《个人信用信息基础数据库管理暂行办法》的颁布和实施，规范了个人信用信息基础数据库的运行，保护了个人合法权益和信用信息安全，为更高层次的征信立法提供了实践基础。同时，人民银行进行了大量征信立法理论研究工作，对征信立法的目的、原则、要调整的范围及要解决的主要问题进行了深入研究，广泛征求了国内外专家的意见，目前正在修改完善《征信管理条例》（代拟稿），抓紧上报，争取早日发布实施。

其次是加强信贷征信市场的统筹规划。目前各国征信制度发展的大趋势是建立集中统一的信贷登记系统，全面反映企业和个人信用状况。如果各地分散建设数据库，不仅很难全面反映企业和个人的信用状况，而且还会造成社会资源的极大浪费。根据《国务院办公厅关于社会信用体系建设的若干意见》，要“建立全国范围信贷征信机构与社会征信机构并存、服务各具特色的征信机构体系”，全国范围信贷征信机构的主要职责就是建设好全国集中统一的企业和个人信用信息基础数据库，并“依法向政府部门、金融管理机构、金融机构、企业和个人提供方便、快捷、高效的征信服务”，同时，“各地区、各部门要积极支持信贷征信体系的建设和发展，充分利用其信用信息资源，加强信用建设和管理”。

第三是加强监管，培育、规范征信市场发展。没有有效的执法机制，法律规章的效力就会大打折扣。为此，人民银行将继续加强信贷征信市场的监管，保护当事人的合法权益，规范征信服务市场，促使征信机构合规经营，营造有序竞争和公平服务的征信环境。同时，积极扩大征信产品的使用范围，培育征信服务市场需求，建立有效机制，鼓励征信产品的开发和创新，满足全社会多层次、多样化、专业化的征信服务需求。在严

格监管、完善制度、维护信息安全的前提下，循序渐进、稳步适度地开放征信服务市场，引进国外先进的管理经验和技

术。第四是加强征信宣传教育。企业和个人是征信数据的主体，也是征信体系建设的重要组成部分。加强征信宣传教育，提高企业和个人对征信制度的认知度并积极参与，是征信体系健康持续发展的重要保证。经过近几年的努力，社会公众的征信理念初步形成，企业和个人遵纪守法、信守承诺、尊重合同、欠债还钱意识大大提高。在个人信用信息基础数据库正式运行的一年多时间内，个人主动查询自己信用报告已近30万人次。18万户尚未与银行发生信贷关系的中小企业自愿建立了自己的信用档案，增强了透明度，拓宽了自身融资渠道。

今后，在国务院的统一领导下，人民银行将积极与其他相关政府部门配合，继续营造良好的外部环境，推动征信业健康持续发展。

三、充分发挥授信机构在征信体系建设中的重要作用

征信体系建设是一项系统工程，涉及多个方面，其中授信机构是重要环节，发挥好授信机构作用，对征信体系建设至关重要。当前，要重点做好以下工作：

一是高度重视数据质量，尽快完善相关工作机制。各有关机构要严格按照人民银行2005年第3号令要求，遵守人民银行发布的个人信用信息基础数据库标准及有关要求，准确、完整、及时地向个人信用信息基础数据库报送信用信息。数据质量是数据库的生命线，是征信体系建设成败的关键。数据质量的好坏体现在商业银行报送数据的准确性、完整性和及时性三方面。企业和个人信用信息基础数据库是银行类金融机构的信息共享平台，国外同行常说“垃圾进垃圾出”，报进什么样的数，就得到什么样的数。希望金融机构和其他授信机构领导高度重视数据质量问题，把提高数据质量作为当前首要任务，切实

抓紧抓好。

二是认真做好异议处理工作，尽快建立灵活、高效的异议处理机制。异议处理工作对个人信用信息基础数据库的建设和运行非常关键。一方面，它帮助我们发现数据库中存在的错误，提高数据库质量；另外，是否有一个高效的异议处理机制，直接关系到当事人权益的保护，影响到企业和个人信用信息基础数据库和银行系统在普通百姓中的形象。企业和个人信用信息基础数据库正式运行以来，社会舆论给予了高度的关注和支持，这为征信的发展开了一个好头。但我们也要充分认识到，如果没有一个高效的异议处理机制，它必然会影响到社会公众对企业和个人信用信息基础数据库和银行系统的认同和支持程度，造成不必要的被动和麻烦。

三是加强对信贷人员的培训，正确运用企业和个人信用信息基础数据库所提供的信息。首先是要培训信贷员正确解读信用报告中的信息；其次是要培训信贷员按规定用途查询基础数据库，在审批贷款时查询必须得到借款人的书面授权；第三是要培训信贷员妥善回复拒绝的贷款申请，避免将拒贷的矛盾集中于基础数据库，给老百姓造成企业和个人信用信息基础数据库是“黑名单”系统的印象。

四是加强对企业和个人信用信息基础数据库的应用。与其它国家征信业的发展历程一样，我国征信服务水平和商业银行信贷管理水平的提高是相互促进、共同发展的。授信机构的需求，就是征信机构业务发展的动力，征信机构开发出新的产品，又能帮助授信机构提高信用风险管理和信贷业务管理水平。希望各家授信机构能与征信部门共同努力，推动征信增值产品的开发及其在商业银行风险管理和信贷业务管理中的应用，为扩大消费信贷、促进消费增长，改善经济结构，贯彻落实科学发展观，促进国民经济长期、持续、健康发展共同努力。

四、深刻领会《物权法》精神，推动动产担保融资业务的发展

今年3月16日，全国人大颁布了《物权法》，扩大了可用于担保的财产范围，明确规定应收账款可以进行质押融资，这对解决中小企业融资难问题、促进经济发展具有重要意义。《物权法》第二百二十八条规定：“以应收账款出质的，当事人应当订立书面合同。质权自信贷征信机构办理出质登记时设立。”借此机会，我向大家介绍一下有关情况。

从当前我国企业融资结构看，银行贷款是中小企业外源融资的主要渠道之一，而担保不足是限制企业融资的主要障碍。据调查估算，我国大企业贷款中无担保的信用贷款占27%，而小企业只占5%，小企业贷款更需要担保支持。我国中小企业总资产中大约60%是应收账款和存货等动产，目前，银行等金融机构已经开始通过保理、回购型转让等形式尝试应收账款融资业务。据国际保理协会统计，世界各国平均而言，保理业务只占所有应收账款的2%，而该比例在中国不会超过1%。因此，发展应收账款质押融资业务在中国有着很大的潜力和市场需求，《物权法》为应收账款担保融资提供了法律依据，对于缓解我国中小企业融资难，具有十分重要的意义。

应收账款作为一种物的担保，具有不可占有且无形的特点，在实践中容易发生重复质押，影响债权人和其他第三人的权益。“登记”能有效公示权利的存在，客观记录出质登记的时间，使第三人能迅速、便捷、清楚地了解应收账款上存在的各项权利，从而较好地控制应收账款融资业务中存在的重复抵押风险。目前，我行正在积极筹建基于互联网的全国集中统一的应收账款质押登记公示系统，并计划于2007年10月1日《物权法》正式实施时上线使用。希望各机构能深刻领会《物权法》关于动产担保的精神，积极开展应收账款质押融资业务的研究和探索工作，积极稳妥地开展应收账款融资业务。

中国征信体系的发展任重道远。我们不仅要依靠自己的力量，还要加强交流和合作，充分借鉴国际经

验，拓展思路，博采众长。在这方面，我们得到了世界银行集团的大力支持，2004年分别在上海和北京联合举办了两次大规模的国际研讨会，其间又多次举办咨询和培训，在此，我们对世界银行和国际金融公司长期以来对我们的支持和帮助表示衷心感谢！

(本文系苏宁副行长2007年6月20日在“征信产品在商业银行信用风险管理中的应用”国际研讨会上的讲话)

证券市场资信评级业务管理暂行办法

中国证券监督管理委员会令第50号

《证券市场资信评级业务管理暂行办法》已经2007年3月23日中国证券监督管理委员会第202次主席办公会议审议通过，现予发布，自2007年9月1日起施行。

中国证券监督管理委员会主席：尚福林

二〇〇七年八月二十四日

证券市场资信评级业务管理暂行办法
目录

- 第一章 总则
- 第二章 业务许可
- 第三章 业务规则
- 第四章 监督管理
- 第五章 法律责任
- 第六章 附则

第一章 总则

第一条 为了促进证券市场资信评级业务规范发展，提高证券市场的效率和透明度，保护投资者的合法权益和社会公共利益，依据《证券法》，制定本办法。

第二条 资信评级机构从事证券市场资信评级业务(以下简称证券评级业务)，应当依照本办法的规定，向中国证券监督管理委员会(以下简称中国证监会)申请取得证券评级业务许可。未取得中国证监会的证券评级业务许可，任何单位和个人不得从事证券评级业务。

本办法所称证券评级业务，是指对下列评级对象开展资信评级服务：

(一)中国证监会依法核准发行的债券、资产支持证券以及其他固定收益或者债务型结构性融资证券;

(二)在证券交易所上市交易的债券、资产支持证券以及其他固定收益或者债务型结构性融资证券,国债除外;

(三)本款第(一)项和第(二)项规定的证券的发行人、上市公司、非上市公司公众公司、证券公司、证券投资基金管理公司;

(四)中国证监会规定的其他评级对象。

第三条 取得中国证监会证券评级业务许可的资信评级机构(以下简称证券评级机构),从事证券评级业务,应当遵循独立、客观、公正的原则。

第四条 证券评级机构从事证券评级业务,应当遵循一致性原则,对同一类评级对象评级,或者对同一评级对象跟踪评级,应当采用一致的评级标准和工作程序。评级标准有调整的,应当充分披露。

第五条 证券评级机构从事证券评级业务,应当制定科学的评级方法和完善的质量控制制度,遵守行业规范、职业道德和业务规则,勤勉尽责,审慎分析。

第六条 中国证监会及其派出机构依法对证券评级业务活动进行监督管理。

中国证券业协会依法对证券评级业务活动进行自律管理。

第二章 业务许可

第七条 申请证券评级业务许可的资信评级机构,应当具备下列条件:

(一)具有中国法人资格,实收资本与净资产均不少于人民币2000万元;

(二)具有符合本办法规定的高级管理人员不少于3人;具有证券从业资格的评级从业人员不少于20人,其中包括具有3年以上资信评级业务经验的评级从业人员不少于10人,具有中国注册会计师资格的评级从业人员

不少于3人;

(三)具有健全且运行良好的内部控制机制和管理制度;

(四)具有完善的业务制度,包括信用等级划分及定义、评级标准、评级程序、评级委员会制度、评级结果公布制度、跟踪评级制度、信息保密制度、证券评级业务档案管理制度的;

(五)最近5年未受到刑事处罚,最近3年未因违法经营受到行政处罚,不存在因涉嫌违法经营、犯罪正在被调查的情形;

(六)最近3年在税务、工商、金融等行政管理机关,以及自律组织、商业银行等机构无不良诚信记录;

(七)中国证监会基于保护投资者、维护社会公共利益规定的其他条件。

第八条 资信评级机构负责证券评级业务的高级管理人员,应当具备下列条件:

(一)取得证券从业资格;

(二)熟悉资信评级业务有关的专业知识、法律知识,具备履行职责所需要的经营管理能力和组织协调能力,且通过证券评级业务高级管理人员资质测试;

(三)无《公司法》、《证券法》规定的禁止任职情形;

(四)未被金融监管机构采取市场禁入措施,或者禁入期已满;

(五)最近3年未因违法经营受到行政处罚,不存在因涉嫌违法经营、犯罪正在被调查的情形;

(六)正直诚实,品行良好,最近3年在税务、工商、金融等行政管理机关,以及自律组织、商业银行等机构无不良诚信记录。

境外人士担任前款规定职务的,还应当在中国境内或者香港、澳门等地区工作不少于3年。

第九条 申请证券评级业务许可的资信评级机构,应当向中国证监会提交下列材料:

(一)申请报告;

(二)企业法人营业执照复印件;

(三)公司章程;

(四)股东名册及其出资额、出资

方式、出资比例、背景材料,股东之间是否存在关联关系的说明;

(五)经具有证券、期货相关业务资格的会计师事务所审计的财务报告;

(六)高级管理人员和评级从业人员情况的说明及其证明文件;

(七)内部控制机制、管理制度及其实施情况的说明;

(八)业务制度及其实施情况的说明;

(九)中国证监会规定的其他材料。

第十条 中国证监会依照法定条件和程序,根据审慎监管的原则,并充分考虑市场发展和行业公平竞争的需要,对资信评级机构的证券评级业务许可申请进行审查、作出决定。

第三章 业务规则

第十一条 证券评级机构应当自取得证券评级业务许可之日起20日内,将其信用等级划分及定义、评级方法、评级程序报中国证券业协会备案,并通过中国证券业协会网站、本机构网站及其他公众媒体向社会公告。

信用等级划分及定义、评级方法和评级程序有调整的,应当及时备案、公告。

第十二条 证券评级机构与评级对象存在下列利害关系的,不得受托开展证券评级业务:

(一)证券评级机构与受评级机构或者受评级证券发行人为同一实际控制人所控制;

(二)同一股东持有证券评级机构、受评级机构或者受评级证券发行人的股份均达到5%以上;

(三)受评级机构或者受评级证券发行人及其实际控制人直接或者间接持有证券评级机构股份达到5%以上;

(四)证券评级机构及其实际控制人直接或者间接持有受评级证券发行人或者受评级机构股份达到5%以上;

(五)证券评级机构及其实际控制人在开展证券评级业务之前6个月内买卖受评级证券;

(六)中国证监会基于保护投资者、维护社会公共利益认定的其他情形。

第十三条 证券评级机构应当建立回避制度。证券评级机构评级委员会委员及评级从业人员在开展证券评级业务期间有下列情形之一的，应当回避：

(一)本人、直系亲属持有受评级机构或者受评级证券发行人的股份达到5%以上，或者是受评级机构、受评级证券发行人的实际控制人；

(二)本人、直系亲属担任受评级机构或者受评级证券发行人的董事、监事和高级管理人员；

(三)本人、直系亲属担任受评级机构或者受评级证券发行人聘任的会计师事务所、律师事务所、财务顾问等证券服务机构的负责人或者项目签字人；

(四)本人、直系亲属持有受评级证券或者受评级机构发行的证券金额超过50万元，或者与受评级机构、受评级证券发行人发生累计超过50万元的交易；

(五)中国证监会认定的足以影响独立、客观、公正原则的其他情形。

第十四条 证券评级机构应当建立清晰合理的组织结构，合理划分内部机构职能，建立健全防火墙制度，从事证券评级业务的业务部门应当与其他业务部门保持独立。

证券评级机构的人员考核和薪酬制度，不得影响评级从业人员依据独立、客观、公正、一致性的原则开展业务。

证券评级机构应当指定专人对证券评级业务的合法合规性进行检查，并向注册地中国证监会派出机构报告。

第十五条 证券评级机构开展证券评级业务，应当成立项目组，项目组组长应当具有证券从业资格且从事资信评级业务3年以上。

项目组对评级对象进行考察、分析，形成初评报告，并对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行核查和验证。

第十六条 证券评级机构应当建立评级委员会制度，评级委员会是确定评级对象信用等级的最高机构。

评级委员会对项目组提交的初评报告进行审查，作出决议，确定信用

等级。

第十七条 证券评级机构应当建立复评制度。证券评级机构接受委托开展证券评级业务，在确定信用等级后，应当将信用等级告知受评级机构或者受评级证券发行人。受评级机构或者受评级证券发行人对信用等级有异议的，可以申请复评一次。

证券评级机构受理复评申请的，应当召开评级委员会会议重新进行审查，作出决议，确定最终信用等级。

第十八条 证券评级机构应当建立评级结果公布制度。

评级结果应当包括评级对象的信用等级和评级报告。评级报告应当采用简洁、明了的语言，对评级对象的信用等级做出明确解释，并由符合本办法规定的高级管理人员签字。

第十九条 证券评级机构应当建立跟踪评级制度。证券评级机构应当在对评级对象出具的首次评级报告中，明确规定跟踪评级事项。在评级对象有效存续期间，证券评级机构应当持续跟踪评级对象的政策环境、行业风险、经营策略、财务状况等因素的重大变化，及时分析该变化对评级对象信用等级的影响，出具定期或者不定期跟踪评级报告。

第二十条 受评级机构或者受评级证券发行人对其委托的证券评级机构出具的评级报告有异议，另行委托其他证券评级机构出具评级报告的，原受托证券评级机构与现受托证券评级机构应当同时公布评级结果。

第二十一条 证券评级机构应当采用有效的统计方法，对评级结果的准确性和稳定性进行验证，并将统计结果通过中国证券业协会网站和本机构网站向社会公告。

第二十二条 证券评级机构应当建立证券评级业务信息保密制度。对于在开展证券评级业务活动中知悉的国家秘密、商业秘密和个人隐私，证券评级机构及其从业人员应当依法履行保密义务。

第二十三条 证券评级机构应当建立证券评级业务档案管理制度。业务档案应当包括受托开展证券评级业务的委托书、出具评级报告所依据的

原始资料、工作底稿、初评报告、评级报告、评级委员会决议意见及会议记录、跟踪评级资料、跟踪评级报告等。

业务档案应当保存到评级合同期满后5年，或者评级对象存续期满后5年。业务档案的保存期限不得少于10年。

第二十四条 证券评级机构应当建立证券评级从业人员的培训制度，开展培训活动，采取有效措施提高人员的职业道德和业务水平。

第四章 监督管理

第二十五条 证券评级机构的董事、监事和高级管理人员以及评级从业人员不得以任何方式在受评级机构或者受评级证券发行人兼职。

第二十六条 证券评级机构的董事、监事和高级管理人员不得投资其他证券评级机构。

第二十七条 证券评级机构应当在下列事项发生变更之日起5个工作日内，报注册地中国证监会派出机构备案：

- (一)机构名称、住所；
- (二)董事、监事、高级管理人员；
- (三)实际控制人、持股5%以上股权的股东；
- (四)内部控制机制与管理制度、业务制度；
- (五)中国证监会规定的其他事项。

第二十八条 证券评级机构不得涂改、倒卖、出租、出借证券评级业务许可证，或者以其他形式非法转让证券评级业务许可证。

第二十九条 证券评级机构不得为他人提供融资或者担保。

证券评级机构的实际控制人、股东、董事、监事、高级管理人员应当遵纪守法，不得从事损害证券评级机构及其评级对象合法权益的活动。

第三十条 证券评级机构应当在每一会计年度结束之日起4个月内，向注册地中国证监会派出机构报送年度报告。年度报告应当包括本机构的基本情况、经营情况、经具有证券期货相关业务资格的会计师事务所审计

的财务会计报告、重大诉讼事项、评级结果的准确性和稳定性统计情况等内容。证券评级机构的董事和高级管理人员应当对年度报告签署书面确认意见；对报告内容持有异议的，应当注明意见和理由。

证券评级机构应当在每个季度结束之日起10个工作日内，向注册地中国证监会派出机构报送包含经营情况、财务数据等内容的季度报告。

发生影响或者可能影响本机构经营管理的重大事件时，证券评级机构应当立即向注册地中国证监会派出机构报送临时报告，说明事件的起因、目前的状态和可能产生的后果。

第三十一条 中国证监会派出机构应当对证券评级机构内部控制、管理制度、经营运作、风险状况、从业活动、财务状况等进行非现场检查或者现场检查。

证券评级机构及其有关人员应当配合检查，提供的信息、资料应当真实、准确、完整。

第三十二条 证券评级机构及从业人员违反本办法规定的，中国证监会派出机构应当向证券评级机构发出警示函，对责任人或者高级管理人员进行监管谈话，责令限期整改。

证券评级机构逾期未改正的，中国证监会可以不受理由其出具的评级报告。

第三十三条 证券评级机构不再符合证券评级业务许可条件的，应当立即向注册地中国证监会派出机构书面报告并依法进行公告。中国证监会派出机构应当责令限期整改，整改期间不得从事证券评级业务。期限届满仍不符合条件的，中国证监会依法撤销证券评级业务许可。

证券评级机构的高级管理人员不符合规定条件的，应当限期更换。逾期未更换的，中国证监会派出机构应当责令证券评级机构整改，整改期间不得从事证券评级业务。

第三十四条 证券评级机构应当加入中国证券业协会。

中国证券业协会应当制定证券评级机构的自律准则和执业规范，对违反自律准则和执业规范的行为给予纪

律处分。

中国证券业协会应当建立证券评级机构及其从业人员从事证券评级业务的资料库和诚信档案。

第五章 法律责任

第三十五条 未取得中国证监会的证券评级业务许可，擅自从事证券评级业务的，依照《证券法》第二百二十六条第二款的规定处理。

第三十六条 证券评级机构及其从业人员未勤勉尽责，出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，依照《证券法》第二百二十三条的规定处理。

第三十七条 证券评级机构的从业人员，故意提供虚假资料，诱骗投资者买卖证券的，依照《证券法》第二百条的规定处理。

第三十八条 违反本办法规定，聘任不具备任职条件、证券从业资格的人员的，依照《证券法》第一百九十八条的规定处理。

第三十九条 证券评级机构未按照本办法规定保存有关文件和资料的，依照《证券法》第二百二十五条的规定处理。

第四十条 利用证券评级业务进行内幕交易的，依照《证券法》第二百零二条的规定处理。

级管理人员会规定的条件的，应及时予以撤换并向中国证监会及证监局第四十一条 证券评级机构有下列行为之一的，责令改正，给予警告，并处以1万元以上3万元以下的罚款；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以1万元以上3万元以下的罚款；情节严重或者拒不改正的，依照《证券法》第二百二十六条第三款的规定处理：

(一) 违反回避制度或者利益冲突防范制度；

(二) 违反信息保密制度；

(三) 未按照本办法规定进行跟踪评级；

(四) 未按照本办法规定披露信息，或者未对其所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行核

查和验证；

(五) 涂改、倒卖、出租、出借证券评级业务许可证，或者以其他形式非法转让证券评级业务许可证；

(六) 违反本办法规定，拒不报送、提供经营管理信息和资料，或者报送、提供的经营管理信息和资料有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

(七) 承诺给予高等级信用级别，贬低、诋毁其他证券评级机构、评级从业人员等不正当竞争行为；

(八) 内部控制机制、管理制度与业务制度不健全、执行不规范，拒不改正；

(九) 为他人提供融资或者担保；

(十) 董事、监事和高级管理人员投资其他证券评级机构。

第六章 附则

第四十二条 资信评级机构从事期货相关资信评级活动，参照本办法执行。

第四十三条 本办法自2007年9月1日起施行。



公司动态

2007年7月24日

公司董事长王少波、总裁李信宏、常务总裁邵立强、副总裁庄建华、市场总监张燕拜访了人行征信管理局局长邵伏军、副局长万存知、黄慕东处长及杜静等，汇报了联合资信经营情况。

2007年8月3日

我公司评级总监李振宇、市场总监张燕、结构融资部副总经理张驰应邀参加了人行金融市场司组织的会议，研究了资产证券化的信用评级规范问题。

2007年8月6日

我公司评级总监及结构融资部人员与惠誉(Majan Van Der Weijden、惠誉亚洲结构融资部业务拓展主管，Stan Ho、惠誉亚洲结构融资部评级主管，Dipesh Patal、Fitch衍生品联席董事)一起探讨了资产证券化产品评级的相关问题

2007年8月6日

我公司市场总监张燕、结构融资部张驰、万华伟与惠誉公司中国区总裁李运建等拜访了银监会业务创新部主任李伏安、黄威处长等，从技术层面和市场层面共同探讨了资产证券化和结构融资的有关问题和风险。

2007年8月7日

我公司常务副总裁邵立强应邀参加了人行征信管理局组织的会议，会议重申了评级机构要严格执行信贷市场和银行间债券市场信用评级规范。

2007年8月7日

我公司评级总监李振宇、市场总监张燕与惠誉公司中国区总裁李运建等拜访了人行金融市场司沈炳熙副司长、牛少峰、叶可松，探讨了资产证券化在中国的试点情况及未来发展前景等，沈司长要求评级机构抓住机遇做好评级工作。

2007年8月7日

我公司市场总监张燕与惠誉公司中国区总裁李运建等拜访了保监会资

金运用监管部副主任高艳、韩笑松处长等，共同探讨了国际上有关资产证券化产品的一些做法以及监管框架，最近就CDS市场对投资者进行的调查访问、美国次级债市场对亚洲结构融资市场的影响等。

2007年8月7日

我公司评级总监李振宇应邀参加了银行间市场交易商协会预备会议。

2007年8月8日

联合资信成为银行间市场交易商协会理事会员。

2007年8月8日

我公司市场总监张燕与惠誉公司中国区总裁李运建等拜访了人行征信管理局杜静等，探讨了资产证券化的历史、优点、问题、结构和定义、介绍多种资产类别、从发行人和投资者的角度分别考察资产证券化的风险和问题、评级过程等。

2007年8月8日

我公司市场总监张燕与惠誉公司中国区总裁李运建等拜访了证监会市场监管部威力等，介绍了联合资信和惠誉评级的情况及评级在资本市场间的使用、惠誉对结构信贷产品的评级方法、包括现金流和合成CDO结构的案例研究、有关全球结构融资和亚洲结构融资变化与发展趋势等。

2007年8月10日

应中国水利投资集团公司邀请，我公司评级副总监张志军到该公司开展了一次题为“信用评级及其对企业的意义”的讲座，听众主要为该公司总部管理人员。讲座历时一个半小时，得到了企业的好评。

2007年8月13日

我公司常务副总裁邵立强、市场总监张燕应邀参加了人行金融市场司组织的短期融资券主承销商座谈会。

2007年8月18日

联合资信组织开业七周年庆典。

联合资信本月（7月20日~8月20日）短期融资券信用评级报备进场企业名单：

浙江省交通投资集团有限公司
甘肃亚盛盐业工业集团有限责任公司

深圳市能源集团有限公司

九芝堂股份有限公司

柳州华锡集团有限责任公司

安徽江淮汽车集团有限公司

广东省广晟资产经营有限公司

南京江宁经济技术开发区总公司

唐山国丰钢铁有限公司

泛华建设集团有限公司

鹤壁煤业（集团）有限责任公司

厦门钨业股份有限公司

安徽省皖能股份有限公司





评级公告

联合资信评级公告

(截止2007年8月31日)

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

续上表

评级主体类型	评级对象名称	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
			级别	时间	级别	时间		
工商企业	中国机械工业集团公司	企业主体长期信用	AAA	2006-11-15	AAA	2006-05-14		
		2007年第一期4亿元短期融资券	A-1	2006-11-15	A-1	2007-05-14	2007-01-11	2008-01-12
	云南铝业股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2006-11-20	AA-	2007-05-15		
		2006年第二期3亿元短期融资券	A-1	2006-11-20			2006-12-19	2007-12-20
	汉江水利水电(集团)有限责任公司	2007年第一期3亿元短期融资券	A-1	2007-05-23			2007-06-21	2008-03-18
		企业主体长期信用	AA-	2006-12-12	AA-	2007-06-12		
	酒泉钢铁(集团)有限责任公司	2007年第一期3亿元短期融资券	A-1	2006-12-12			2007-02-08	2008-02-09
		企业主体长期信用	AA	2006-08-22	AA	2007-03-23		
	南山集团公司	2006年第二期10亿元短期融资券			A-1	2007-03-23	2006-09-27	2007-09-28
		企业主体长期信用	A+	2007-04-17	A+	2007-05-14		
		2006年10亿元10年期企业债	AAA	2006-04-15	AAA	2007-05-14	2006-06-13	2016-06-13
	吉林亚泰(集团)有限公司	2007年12亿元短期融资券	A-1	2007-04-17			2007-7-30	2008-7-30
		企业主体长期信用	A-	2007-05-15				
	中国铁路工程总公司	2007年第一期3亿元短期融资券	A-1	2007-05-15			2007-06-22	2008-06-24
		企业主体长期信用	AAA	2006-12-08	AAA	2007-06-06		
	长春城市开发(集团)有限公司	2006年第二期10亿元短期融资券	A-1	2006-12-08	A-1	2007-06-06	2006-12-28	2007-12-28
		2006年8亿元10年期企业债	AAA	2006-01-23			2006-07-19	2016-07-19
	广东省广晟资产经营有限公司	企业主体长期信用	AA+	2007-02-05				
		2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2007-02-05			2007-03-07	2008-09-05
	凯诺科技股份有限公司	2006年4.3亿元5年期可转债	AA+	2006-05-31	AA	2007-08-01	2006-08-15	2011-08-15
	江苏恒力化纤有限公司	2006年2亿元短期融资券	A-1	2006-05-06	A-1	2006-02-12	2006-09-01	2007-09-05
	安徽江淮汽车集团有限公司	2006年6.4亿元短期融资券	A-1	2006-04-20	A-1	2007-03-12	2006-09-12	2007-09-14
	中储发展股份有限公司	2006年6亿元短期融资券	A-1	2006-05-10	A-1	2007-03-19	2006-09-20	2007-09-22
	淮南矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AA	2006-08-31				
		2006年第一期12亿元短期融资券	A-1	2006-08-31	A-1	2007-03-19	2006-09-26	2007-09-27
	四川美丰化工股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2006-09-28				
		2006年第一期4亿元短期融资券	A-1	2006-05-30	A-1	2007-04-24	2006-10-26	2007-10-30
	中国远洋控股股份有限公司	企业主体长期信用	AAA	2006-08-21	AAA	2007-06-13		
		2006年第一期15亿元短期融资券	A-1	2006-07-18	A-1	2007-04-24	2006-10-26	2007-10-27
	重庆化医控股(集团)公司	企业主体长期信用	AA-	2006-09-22	AA-	2007-05-21		
		2006年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-09-22	A-1	2007-05-21	2006-10-27	2007-10-31
	中国北方机车车辆工业集团公司	2006年5亿元10年期企业债	AAA	2006-08-15	AAA	2007-07-05	2006-11-01	2016-11-01
	山东商业集团总公司	企业主体长期信用			AA-	2007-04-30		
		2006年第一期7.7亿元短期融资券	A-1	2006-06-29	A-1	2007-04-30	2006-11-06	2007-11-08
	上海振华港口机械(集团)股份有限公司	企业主体长期信用	AA+	2006-09-18	AA+	2007-04-30		
		2006年第一期18亿元短期融资券	A-1	2006-05-29	A-1	2007-04-30	2006-11-06	2007-11-08
	厦门国际航空港集团有限公司	2006年第一期5亿元短期融资券	A-1	2006-05-23	A-1	2007-05-11	2006-11-13	2007-11-15
	中粮集团有限公司	企业主体长期信用	AAA	2006-09-15	AAA	2007-05-22		
		2006年第一期30亿元融期融资券	A-1	2006-09-15	A-1	2007-05-22	2006-11-23	2007-11-23
		2007年第一期20亿元短期融资券	A-1	2007-07-12			2007-07-26	2008-01-25
	杭州市城市建设资产经营有限公司	企业主体长期信用	AA+	2006-10-18	AA+	2007-05-11		
		2006年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-08-05	A-1	2007-05-23	2006-11-27	2007-11-28
		2006年第二期10亿元短期融资券	A-1	2006-10-23			2006-12-11	2007-12-12
		企业主体长期信用	AA+	2007-06-11				
	攀枝花钢铁有限责任公司	2007年第一期10亿元融期融资券	A-1	2007-06-11			2007-06-28	2008-06-28
		企业主体长期信用	AA-	2006-10-27	AA-	2007-04-23		
	重庆九龙电力股份有限公司	2006年第二期20亿元短期融资券	A-1	2006-10-27	A-1	2007-05-28	2006-11-30	2007-12-04
2006年第一期3.4亿元短期融资券		A-1	2006-05-12	A-1	2007-06-04	2006-12-01	2007-12-05	
路桥集团国际建设股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2006-12-06	AA-	2007-06-15			
	2006年第二期2.8亿元短期融资券	A-1	2006-12-06	A-1	2007-06-15	2006-12-18	2007-12-19	
中铁铁龙集装箱物流股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2006-10-27	A+	2007-06-26			
	2006年第一期3亿元短期融资券	A-1	2006-10-27	A-1	2007-06-26	2006-12-28	2007-12-29	
江西铜业股份有限公司	企业主体长期信用	AA+	2006-12-19	AA+	2007-06-27			
	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-12-19	A-1	2007-03-13	2007-01-10	2008-01-11	
广东巨轮模具股份有限公司	2007年2亿元5年期可转债	AA	2006-09-08	AA	2007-8-1	2007-01-19	2012-01-07	
新疆天富热电股份有限公司	2006年2.8亿元10年期企业债	AA	2006-09-05			2007-03-22	2017-03-22	
武汉钢铁股份有限公司	2007年75亿元可分离式交换债券	AAA	2007-02-01	AAA	2007-06-25	2007-03-26	2012-03-25	
北京京城机电控股有限责任公司	企业主体长期信用	AA	2006-11-26	AA	2007-05-25			
	2007年第一期7亿元短期融资券	A-1	2006-11-26			2007-01-16	2008-01-17	
辽宁供水集团有限责任公司	企业主体长期信用	A	2006-09-05					
	2007年第一期3亿元短期融资券	A-1	2006-08-24			2007-01-23	2008-01-24	

续上表

评级主体类型	评级对象名称	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
			级别	时间	级别	时间		
工商企业	中国南山开发(集团)股份有限公司	企业主体长期信用	AA+	2006-11-23	AA+	2007-05-22		
		2007年9.5亿元短期融资券	A-1	2006-11-23			2007-02-14	2008-02-15
	新疆天业股份有限公司	企业主体长期信用	A	2007-11-08	A	2007-07-24		
		2007年第一期5亿元短期融资券	A-1	2007-11-08	A-1	2007-07-24	2007-03-08	2008-03-11
	江苏阳光集团有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-07-26	AA	2007-03-05		
		2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-07-03	A-1	2007-03-05	2007-03-14	2008-03-15
	四川长虹电器股份有限公司	2007年第二期10亿元短期融资券	A-1	2007-07-26			2007-08-09	2008-08-12
		企业主体长期信用	A+	2006-09-18	A+	2007-05-17		
	中国石油化工集团公司	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-09-18			2007-03-15	2008-03-18
		企业主体长期信用	AAA	2007-02-09	AAA	2007-06-25		
	重庆长安汽车股份有限公司	2007年第一期100亿元短期融资券	A-1	2007-02-09	A-1	2007-06-25	2007-03-21	2007-09-20
		企业主体长期信用	AA	2007-03-16				
	海南天然橡胶产业集团股份有限公司	2007年第一期5亿元短期融资券	A-1	2007-03-16			2007-03-22	2008-03-25
		企业主体长期信用	AA-	2006-11-23				
	陕西有色金属控股集团有限责任公司	2007年第一期4亿元短期融资券	A-1	2006-11-23			2007-03-27	2008-03-27
		2007年第二期4亿元短期融资券	A-1	2006-11-23			2007-03-27	2007-12-28
	中国昊华化工(集团)总公司	企业主体长期信用	AA+	2007-01-23	AA+	2007-07-04		
		2007年第一期5亿元短期融资券	A-1	2007-01-23			2007-03-27	2008-03-28
	中铁五局(集团)有限公司	2007年第二期5亿元短期融资券	A-1	2007-04-02			2007-04-24	2008-04-24
		企业主体长期信用	A+	2006-12-29	A+	2007-06-29		
	广东康美药业股份有限公司	2007年度15亿元短期融资券	A-1	2006-12-29	A-1	2007-06-29	2007-03-28	2008-03-29
		企业主体长期信用	AA	2006-09-11	AA-	2007-06-06		
	上海百联集团股份有限公司	2007年4.9亿元短期融资券	A-1	2006-08-16			2007-03-30	2008-04-02
		企业主体长期信用	A+	2007-03-16				
	广西玉柴机器股份有限公司	2007年4亿元短期融资券	A-1	2007-03-16			2007-04-11	2008-04-11
		企业主体长期信用	AA	2007-02-05				
	南京新港高科技股份有限公司	2007年10亿元短期融资券	A-1	2007-02-05			2007-04-13	2008-04-15
		企业主体长期信用	AA-	2007-02-28				
	辽宁华锦通达化工股份有限公司	2007年第一期6.5亿元短期融资券	A-1	2007-02-28			2007-04-16	2008-01-15
		2007年5亿元短期融资券	A-1	2007-02-09			2007-05-14	2008-05-15
	中国兵器工业集团公司	2007年第一期6亿元短期融资券	A-1	2006-09-19	A	2007-03-19	2007-05-16	2008-02-15
		企业主体长期信用	AAA	2007-04-23				
	无锡市国联发展(集团)有限公司	2006年12亿元10年期企业债	AAA	2007-04-23			2007-05-24	2017-05-23
		企业主体长期信用	AA-	2007-02-25				
	佛山华新包装股份有限公司	2007年第一期8亿元短期融资券	A-1	2007-02-25			2007-06-05	2008-06-05
		企业主体长期信用	A+	2006-10-15	A+	2007-01-30		
	天津城市基础设施建设投资集团有限公司	2007年4.2亿元短期融资券	A-1	2006-10-15			2007-06-07	2008-6-10
		企业主体长期信用	AA	2007-04-20				
	中海集装箱运输股份有限公司	2007年12亿元10年期公司债券	AAA	2007-04-20			2007-06-11	2017-06-11
		企业主体长期信用	AA+	2007-04-09	AA+	2007-08-13		
	湖南泰格林纸集团有限责任公司企业债券	2007年18亿元10年期公司债券	AAA	2007-04-09	AAA	2007-08-13	2007-06-12	2017-06-12
		企业主体长期信用	AA-	2007-04-27				
	中国航天科技集团公司企业债券	2007年8亿元10年期企业债	AA+	2007-04-27			2007-06-14	2017-06-14
		企业主体长期信用	AAA	2007-05-20				
	首钢总公司	2007年15亿元10年期企业债	AAA	2007-05-20			2007-06-14	2017-06-14
		企业主体长期信用	AA+	2007-05-08				
青岛国信实业有限公司企业债券	2007年度第一期30亿元短期融资券	A-1	2007-05-08			2007-06-14	2008-06-14	
	企业主体长期信用	A+	2007-04-02					
兖矿集团有限公司	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-04-02			2007-06-18	2017-06-18	
	企业主体长期信用	AAA	2007-03-29					
邯郸钢铁集团有限责任公司	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2007-03-29			2007-06-22	2008-06-22	
	企业主体长期信用	AA	2007-02-12					
三一重工股份有限公司	2007年第一期22亿元短期融资券	A-1	2007-02-12			2007-07-02	2008-07-03	
	企业主体长期信用	A+	2007-04-20					
华新水泥股份有限公司	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-04-20			2007-07-04	2007-07-04	
	企业主体长期信用	A-	2007-04-18					
西宁特殊钢股份有限公司	2007年度5亿元短期融资券	A-1	2007-04-18			2007-07-05	2008-07-04	
	企业主体长期信用	A+	2007-03-23					
	2007年第一期3.5亿元短期融资券	A-1	2007-03-23			2007-07-06	2008-07-08	

续上表

评级主体类型	评级对象名称	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期					
			级别	时间	级别	时间							
企业	广东省宜华木业股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-06-18									
		2007年第一期3.8亿元短期融资券	A-1	2007-06-18			2007-07-06	2008-07-06					
	厦门建发股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-04-23									
		2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2007-04-23			2007-07-10	2008-07-10					
	北京首都创业集团有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-04-03									
		2007年第一期9亿元短期融资券	A-1	2007-04-03			2007-07-20	2008-07-22					
	金隆铜业有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-04-28									
		2007年度5亿元短期融资券	A-1	2007-04-28			2007-07-24	2008-07-24					
	烟台万华华信合成革有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-05-15									
		2007年第一期6.5亿元短期融资券	A-1	2007-05-15			2007-07-27	2008-07-29					
	江西高速公路投资发展(控股)有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-04-30									
		2007年15亿元15年期企业债	AAA	2007-04-30			2007-07-30	2017-07-30 2022-07-30					
	北大方正集团有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-06-06									
		2007年第一期15亿元短期融资券	A-1	2007-06-06			2007-08-03	2008-08-05					
	广东省交通集团有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-04-25									
		2007年10亿元10年期企业债	AAA	2007-04-25			2007-08-07	2017-08-07					
	淮北矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AA	2007-05-24									
		2007年6亿元10年期企业债	AAA	2007-05-24			2007-08-08	2017-08-08					
	神华集团有限责任公司	企业主体长期信用	AAA	2007-06-27									
		2007年20亿元10年期企业债	AAA	2007-06-27			2007-08-08	2017-08-08					
西安电力机械制造公司	企业主体长期信用	AA	2007-07-05										
	2007年第一期6.5亿元短期融资券	A-1	2007-07-05			2007-08-08	2008-08-09						
上虞市交通投资公司	企业主体长期信用	A	2007-05-08										
	2007年8亿元15年期企业债	AAA	2007-05-08			2007-08-09	2022-08-09						
江西稀有稀土金属钨业集团公司	企业主体长期信用	A+	2007-06-06										
	2007年度4亿元短期融资券	A-1	2007-06-06			2007-08-20	2008-08-20						
金融机构	中国建设银行股份有限公司	2004年400亿元10年期次级债券	AAA	2004-6-18	AAA	2007-07-04	2004-07-26	2014-08-02					
							2004-09-17	2014-09-22					
							2004-12-21	2014-09-27					
	招商银行股份有限公司	2005年150亿元3-5年期金融债	AAA	2005-09-19	AAA	2007-06-28	2005-10-13	2010-10-26					
							2005-10-25	2011-04-06					
	兴业银行股份有限公司	2006-2007年150亿元3-5年期金融债	AAA	2005-09-07	AAA	2007-07-24	2006-12-15	2012-3-28					
							2007-3-27	2010-03-28					
								2012-3-28					
	华夏银行股份有限公司	2006年40亿元15年期混合资本债	AA-	2006-09-06	AA-	2007-05-09	2006-09-27	2021-09-29					
							2006年20亿元10年期次级债	AA+	2006-08-16	AA+	2007-07-26	2006-11-08	2016-11-09
							2007年45亿元15年期混合资本债	AA-	2007-02-13			2007-06-26	2022-06-27
							个体财务实力评级	AA-	2006-10-09				