



2008年第7期 总第50期

2008年12月15日

主办

联合资信评估有限公司

编委会

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

编委会主任

邵立强

主编

李振宇

副主编

钟 用 陈东明 朱海峰 蒋建国

本期责任编辑

钟 用

地址 北京市朝阳区建国门外大街甲6号
 中环世贸中心D座7层

邮编 100022

电话 8610-85679696

传真 8610-85679228



目 录

报告摘要

1

研究报告

21

企业债券信用增级措施及评级方法探讨

22

中小企业集合债券信用风险特征研究及评级实践

25

航空经营性租赁资产证券化评级方法研究

28

特别报道

32

企业债券市场发展研讨会在京举行

33

我国企业债券市场发展思考

34

政策资讯

37

国务院办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见

38

我国成美国国债最大持有国

38

央行银监会关于加快推进农村金融产品和服务方式创新的意见

38

外资行发人民币债券事宜进入磋商中

39

杨永光：“国九条”将加剧短债抢券局面

39

央行：货币政策近防通缩远防通胀

39

允许地方发行公债已上报国务院

40

易纲：发展为中小企业服务的债券融资

40

三大债明年发行规模或集体扩容

40

降息兑现债市井喷

41

中石化牵头 千亿公司债排队待发

41

评级公告

42

工商企业评级公告

43

金融机构评级公告

48

结构融资评级公告

50



联合资信主要业务

■ 主体评级

指对金融机构及其他各类企业等发行人、担保人主体开展的信用评级。

■ 债项评级

指对发债主体发行的各种债券及资产支持证券开展的评级。

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

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

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

报告摘要



联想控股有限公司 2008年20亿元公司债券信用评级报告

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
发行额度：20亿元
存续期限：7年期
评级时间：2008年6月10日
分析师：赵明夏阳

财务数据

项目	2005年	2006年	2007年
资产总额(亿元)	620.90	635.92	681.58
所有者权益(亿元)	69.94	64.08	82.74
长期债务(亿元)	57.27	33.49	38.18
全部债务(亿元)	119.60	104.12	103.04
主营业务收入(亿元)	1074.79	1382.74	1466.02
净利润(亿元)	7.61	0.95	19.59
EBITDA(亿元)	36.65	25.18	65.23
经营性净现金流(亿元)	112.45	40.71	62.24
主营业务利润率(%)	12.91	12.72	14.16
净资产收益率(%)	10.88	1.49	23.68
资产负债率(%)	78.56	81.04	77.67
全部债务资本化比率(%)	47.32	46.34	40.37
流动比率(%)	106.44	99.50	100.37
全部债务/EBITDA(倍)	3.26	4.14	1.58
EBITDA利息倍数(倍)	10.45	5.85	13.99
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.83	1.26	3.26

评级观点

联合资信评估有限公司(“联合资信”)对联想控股有限公司(“公司”)的评级反映了公司作为中国知名的控股投资公司,在经营规模、产业布局、公司治理、管理团队、品牌效应、政府支持等方面的突出优势。同时,联合资信也关注到IT行业竞争激烈、股票市场周期性明显、房地产业受政府宏观调控等因素给公司经营与发展带来的不利影响。

中国宏观经济持续增长,公司投资布局中各子公司经营前景良好;同时公司的非相关多元化投资策略能适当分散单一行业可能造成的经营风险,公司的经营及财务状况有望保持稳定,并有效支撑公司的信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

联合资信评定联想控股有限公司2008年20亿元公司债券(“本期债券”)的信用等级为AAA。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,公司本期公司债券到期不能偿还的风险很小,安全性很高。

优势

1. 公司实施多元化投资策略,产业布局合理,具备规模经济优势,整体抗风险能力强。
2. 公司收入规模大,经营活动获取现金能力强。
3. 公司法人治理结构完善,运营管理规范,管理团队素质高,风险控制能力强。
4. 公司投资的联想集团有限公

司是全球第四大个人电脑生产商,联想品牌美誉度高,在中国的市场份额连续多年排名第一;公司投资的联想投资有限公司是中国顶级的创业投资公司之一,在业内处于领先地位;公司投资的北京弘毅投资顾问有限公司是中国成立较早的私募股权投资公司,在业内处于领先地位;公司投资的融科智地房地产开发有限公司成长性良好,其持有的优质物业和待开发的土地升值潜力大。

5. 公司是中国科学院下属的国有控股投资公司,政府支持力度大。

关注

1. 公司投资的IT领域技术更新快,竞争激烈。
2. 中国股票市场周期性明显、波动性大,公司投资的股权投资、创业投资业务的发展前景一定程度上受股票市场发展的影响。
3. 中国房地产业受政府宏观调控压力大。

主体概况

联想控股有限公司前身为中国科

学院计算技术研究所于1984年成立的中国科学院计算技术研究所新技术发展公司。1991年,公司更名为北京联想计算机新技术发展公司,并于1998年更名为联想集团控股公司。2001年6月,根据中国科学院《关于联想集团控股公司改制有关问题的批复》(科发产字[2001]110号),联想集团控股公司完成改制,并更名为联想控股有限公司,其中中国科学院持股65%,联想控股有限公司职工持股会持股35%。2002年4月,中国科学院成立中国科学院国有资产经营有限责任公司,中国科学院持有的公司股权划转至中国科学院国有资产经营有限责任公司。

公司经营范围:法律、法规禁止的,不得经营;应经审批的,未获审批前不得经营;法律法规未规定审批的,企业可自主选择经营项目。

截至2007年底,公司合并资产总额681.58亿元,所有者权益合计82.74亿元,少数股东权益69.47亿元;2007年实现主营业务收入1466.02亿元,净利润19.59亿元。

公司地址:北京市海淀区科学院南路2号融科资讯中心A座10层;法定代表人:曾茂朝。

国家电网公司 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: 150亿元
存续期限: 365天
评级时间: 2008年6月16日
分析师: 夏阳 王佳

财务数据

项目	2005年	2006年	2007年	2008年3月
现金类资产(亿元)	971.08	711.42	707.40	1045.80
资产总额(亿元)	11696.98	12127.86	13617.52	14664.83
所有者权益(亿元)	4319.89	4642.44	5216.24	5414.22
短期债务(亿元)	511.17	613.07	766.35	1027.70
全部债务(亿元)	3775.65	3652.75	3789.08	4466.30
主营业务收入(亿元)	7127.03	8545.24	10107.33	2555.52
净利润(亿元)	87.96	178.40	347.51	18.28
EBITDA(亿元)	1046.24	1289.49	1586.19	-
经营性净现金流(亿元)	1190.56	1536.82	1852.12	749.61
净资产收益率(%)	2.11	4.02	6.86	-
资产负债率(%)	61.94	60.45	60.14	61.44
速动比率(%)	59.06	44.86	38.97	48.30
EBITDA利息倍数(倍)	6.35	8.13	9.63	-
经营现金流动负债比率(%)	0.31	0.37	0.37	-
现金偿债倍数(倍)	6.47	4.74	4.72	6.97

注: 公司从2007年开始执行新会计准则, 表中的所有所有者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3月数据来自财务快报, 未经审计。

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很小, 安全性很高。

优势

1. 公司资产质量良好, 债务负担正常, 盈利能力逐年提升。
2. 公司货币资金充足, 对本期短期融资券保障能力较强。
3. 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. 公司未来几年资本支出压力大。
2. 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。但特高压建设投资巨大, 技术上尚未完全成熟, 仍然存在一定的风险。

主体概况

国家电网公司(以下简称“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

资的机构和国家控股公司的试点, 在国家计划中实行单列。根据《国务院关于组建国家电网公司有关问题的批复》(国函[2003]30号)及原国家经贸委《关于印发〈国家电网公司组建方案〉和〈国家电网公司章程〉的通知》(国经贸电力[2003]268号), 公司于2003年5月13日在国家工商行政管理总局注册成立。注册号1000001003790(4-2), 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; 经营国家批准或允许的

其他业务。

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。

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。

舞阳钢铁有限责任公司 2008年6亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定

本期公司债券信用等级：AA

发行额度：6亿元

存续期限：5年

评级时间：2008年7月1日

分析师：李志博 沈磊 刘雪城

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对舞阳钢铁有限责任公司（以下简称“公司”）的评级结果综合反映了其作为中国主要的宽厚板生产企业之一，在行业前景、市场地位、技术研发和产品结构等方面的优势；同时，联合资信也关注到原燃料价格上涨、产品价格波动等方面的不利因素对公司的影响。

2007年，公司新建百万吨宽厚板生产线主体工程建成投产，未来，随着该项目主体和配套设施的全线投产，公司生产规模、收入水平和盈利能力有望进一步提升，并有效支撑公司的信用基本面。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券由邯钢钢铁集团有限责任公司（以下简称“邯钢集团”）提供担保，经联合资信评定，邯钢集团企业主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，邯钢集团很强的担保能力对公司本期债券的信用等级具有明显的提升作用。

综合看，本期债券到期不能偿付的风险小。

优势

1. 公司是全球五大宽厚板生产企业之一，具有一定规模优势。

2. 公司是中国首家宽厚钢板的生产科研基地，技术研发实力较强，为企业持续发展提供了保障与基础。

3. 公司产品种类齐全，附加值高，多次中标国家和地区重点工程，

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年
资产总额(万元)	607923.00	781327.26	1022889.40
所有者权益(万元)	293594.30	312717.03	427902.48
长期债务(万元)	0	130000.00	173579.00
全部债务(万元)	28406.45	163866.88	209675.82
主营业务收入(万元)	705183.07	706066.28	1108366.72
净利润(万元)	19985.39	32158.48	55587.44
EBITDA(万元)	72909.82	76570.42	138135.41
经营性净现金流(万元)	21475.03	44985.10	87155.64
主营业务利润率(%)	18.45	20.23	17.04
净资产收益率(%)	6.81	10.28	12.99
资产负债比率(%)	43.57	53.64	58.17
全部债务资本化比率(%)	7.65	31.15	32.89
流动比率(%)	161.43	141.60	121.88
全部债务/EBITDA(倍)	0.39	2.14	1.52
EBITDA利息倍数(倍)	168.51	61.18	11.23
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.22	1.28	2.30

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。

在业内享有较高的知名度和影响力。

4. 公司新宽厚板生产线的投产为公司带来了新的发展契机，未来收入规模和盈利能力有望进一步提高。

关注

1. 钢材产品的价格波动对公司业绩和盈利能力有较大影响。

2. 废钢和煤炭等原燃料价格持续高位运行，公司面临较大的成本压力。

3. 公司未来两年资本支出规模较大。

主体概况

舞阳钢铁有限责任公司（以下简称“公司”或“舞阳钢铁”）是中国第一家宽厚板生产厂，始建于1970年。1997年9月经原国家经贸委和河北省人民政府批准，邯钢钢铁集团有限责任公司（以下简称“邯钢集团”）以承担债务的方式兼并公司，并与武汉钢铁集团公司（以下简称“武钢集团”）、重庆钢铁集团有限责任公司（以下简称“重钢集团”）

共同发起成立了舞阳钢铁有限责任公司。2000年7月，公司及邯钢集团、邯郸钢铁股份有限公司、武钢集团、重钢集团与中国东方资产管理公司、中国信达资产管理公司、中国华融资产管理公司签订《债权转股权协议》，成功实施了债转股。2006年7月，经公司股东会批准，中国信达资产管理公司所持有25188万元股份变更为中国建设银行股份有限公司持有。截至2007年底，公司实收资本为233477.09万元，控股股东邯钢集团持有公司42.33%的股权。

公司属钢铁行业，主要从事宽厚钢板的生产与销售，目前已形成年产300万吨钢、250万吨钢板的生产能力。

截至2007年底，公司资产总额102.29亿元，所有者权益42.79亿元（其中少数股东权益4.71亿元）；2007年实现营业收入110.84亿元、利润总额9.04亿元；经营活动产生的现金流量净额8.72亿元，现金及现金等价物净增加额-5.26亿元。

公司注册地址：河南省舞钢市湖滨大道西段；法定代表人：刘如军。

吉林省高速公路集团有限公司 2008年10亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：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
存续期限：5年
评级时间：2008年7月7日
分析师：张晓斌 张莉

财务数据

项目	2005年	2006年	2007年
资产总额(亿元)	101.28	102.42	104.90
所有者权益(亿元)	100.72	102.41	104.58
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
营业务收入(亿元)	0.00	0.00	0.04
补贴收入(亿元)	3.07	3.19	3.80
净利润(亿元)	1.77	1.62	2.18
EBITDA(亿元)	3.41	3.35	4.16
经营性净现金流(亿元)	0.20	0.51	2.08
营业利润率(%)	-	-	58.91
净资产收益率(%)	1.76	1.58	2.08
资产负债比率(%)	0.56	0.01	0.30
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00
流动比率(%)	131.04	42401.28	1917.76
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	0.00	0.00
EBITDA利息倍数(倍)	-	-	61.53
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.34	0.33	0.42

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对吉林省高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为吉林省人民政府批准成立的大型国有独资企业，在企业规模、区域垄断地位、特许经营、政府支持及债务负担等方面具备的优势。同时，联合资信也注意到公司在投资规模、盈利能力及经营活动获取现金能力等方面对未来经营及信用状况可能带来的不利影响。

伴随吉林省经济的快速发展及车流量的自然增长，公司未来盈利能力有望增强；同时，吉林省交通厅将新建公路资产并入公司，公司资产规模将进一步扩大，抗风险能力有望增强。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券由福建省交通运输（控股）有限责任公司（以下简称“福建交通”）提供担保，经联合资信评定，福建交通企业主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，福建交通的担保对公司本期债券的信用等级具有提升作用。

综合看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 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. 公司在产业政策、投融资等方面能得到吉林省交通厅的有力支持。

3. 公司债务负担轻，未来融资空间广阔。

关注

1. 未来几年，公司投资规模较大，资金需求量大。

2. 公司整体盈利能力偏弱，经营活动获取现金能力一般。

发债主体概况

吉林省高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）前身是成立于1993年的吉林省高速公路公司（以下简称“吉高公司”）。吉高公司于1993年经吉林省计划经济委员会吉交企字（1993）20号文批准成立（注册号：2200001004745），隶属于吉林省交通厅，主营业务为高速公路投资、开发建设、管理、养护，成立之初，吉高公司除贷款外没有开展其他任何业务。

2005年7月，吉林省国资委和吉林省交通厅联合向吉林省政府请示，认为吉高公司等企业承担吉林省交通

基础设施建设的融资任务，由吉林省交通厅管理有利于统一筹划和推进交通建设事业的发展，吉林省国资委不再履行国有资产出资人或股权出资人职责，经吉林省政府批准，吉高公司正式交由吉林省交通厅管理。

2006年7月11日，经吉林省交通厅同意，吉高公司正式更为现名。截至2007年底，公司注册资本27亿元，实际控制人为吉林省交通厅。

公司经营范围：高速公路开发建设、管理、养护；五金建材、机电设备、汽车配件、沥青、日用百货等。

截至2007年底，公司资产总额1049008.44万元，所有者权益1045816.95万元；2007年实现主营业务收入417.35万元，投资收益5233.90万元，补贴收入38004.27万元，净利润21803.53万元；经营活动产生的现金流量净额20812.64万元，现金及现金等价物净增加额15241.37万元。

公司注册地址：吉林省长春市经济开发区浦东路1658号；法定代表人：韩增义。

中国南方航空股份有限公司 2008年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1
发行额度: 20亿元
存续期限: 365天
评级时间: 2008年7月9日
分析师: 沈磊 黄滨 赵明

财务数据

项目	2005年	2006年	2007年	2008年3月
现金类资产(亿元)	31.30	22.64	38.26	41.59
资产总额(亿元)	723.04	761.77	824.53	838.85
所有者权益(亿元)	99.51	121.47	146.91	154.80
短期债务(亿元)	206.14	268.98	278.30	278.93
全部债务(亿元)	337.44	369.16	369.04	374.52
营业收入(亿元)	390.52	472.57	558.73	143.07
净利润(亿元)	-17.94	2.25	20.39	8.44
EBITDA(亿元)	44.74	75.20	107.16	-
经营性净现金流(亿元)	59.17	49.02	96.47	11.34
营业利润率(%)	9.29	10.88	12.38	8.94
净资产收益率(%)	-18.03	1.85	13.88	-
资产负债率(%)	83.28	84.05	82.18	81.55
全部债务资本化比率(%)	77.23	75.24	71.53	70.75
速动比率(%)	18.95	13.83	17.79	19.71
EBITDA利息倍数(倍)	2.66	3.56	4.60	-
经营现金流流动负债比率(%)	17.74	12.63	22.65	-
现金偿债倍数(倍)	1.57	1.13	1.91	-

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,中国南方航空股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2008年第一期20亿元短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险较小,安全性高。

优势

1. 公司现金类资产对本期短期融资券保障能力较强。
2. 公司经营活动产生的现金流入规模和现金流量净额较大,对本期债券覆盖程度较高。

关注

1. 公司应收账款和其他应收款规模较大,经营性现金净流量易受应收和应付项目的影 响。
2. 公司债务负担偏重,债务结构有待改善。

主体概况

中国南方航空股份有限公司(以下简称“公司”或“南航股份”)是由中国南方航空(集团)公司(现更名为中国南方航空集团公司,以下简称“南航集团”)经国家体改委[体改生(1994)第139号]文批准,按照经民用航空总局和国家体改委确认的《重组报告》,以其相关的航空运输业务资产独家发起设立的股份有限公司。

公司于1995年3月25日在中国工商行政管理总局登记注册成立,股本总额为22亿股,由南航集团持有并行使公司的国家股股权。1997年7月,公司分别在纽约和香港同步上市;2003年7月,公司在上海证券交易所上市。截至2007年底南航集团持股比例50.3%。

公司主营业务范围包括国际、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。

公司总部设在广州,以蓝色垂直尾翼镶红色木棉花为公司标志,目前下设财务部、审计部、规划发展部、人力资源部、飞行管理部等19个职能部门;拥有13家分公司、17家营业部、17家控股子公司和合营公司、4家参股子公司。

截至2007年底,公司合并资产总额824.53亿元,所有者权益146.91亿元;2007年实现营业收入558.73亿元,净利润20.39亿元。

公司注册地址:广东省广州市广州经济技术开发区;法定代表人:刘绍勇。



山西煤炭进出口集团有限公司

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: 5亿元

存续期限: 365天

评级时间: 2008年7月15日

分析师: 张志强 谢凌艳 谢凌艳

评级观点

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

优势

1. 作为中国最大的煤炭经销企业之一, 公司具有煤炭产运销一体化经营和一定的资源优势, 市场竞争实力较强。

2. 公司经营活动产生的现金流规模较大, 经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度较好。

3. 公司货币资金比较充足, 对本期短期融资券保障能力较强。

4. 公司资产以流动资产为主, 资产流动性较好。

关注

1. 公司资产负债率偏高。

2. 公司未来两年投资规模较大, 预计债务负担有可能增加。

主体概况

山西煤炭进出口集团有限公司(以下简称“公司”)前身是1980年7月1日成立的山西省地方煤炭对外贸易公司; 1992年经国务院批准, 获得煤炭出口自营权, 开始自营和代

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	2008年3月
现金类资产(亿元)	10.19	19.30	20.84	24.81
资产总额(亿元)	67.65	93.31	102.85	106.80
所有者权益(亿元)	13.32	13.56	24.25	25.29
短期债务(亿元)	14.44	27.62	30.60	32.43
全部债务(亿元)	14.79	33.74	40.94	43.26
营业收入(亿元)	106.62	126.74	132.85	33.81
净利润(亿元)	1.59	1.68	4.28	0.81
EBITDA(亿元)	5.05	7.97	9.63	-
经营性净现金流(亿元)	2.86	1.00	1.22	4.46
净资产收益率(%)	11.96	12.38	17.63	-
资产负债比率(%)	78.22	77.88	76.42	76.32
速动比率(%)	87.32	83.91	101.94	102.69
EBITDA利息倍数(倍)	7.31	7.89	5.88	-
经营现金流动负债比率(%)	5.71	1.65	2.12	7.78
现金偿债倍数(倍)	2.04	3.86	4.17	4.96

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年一季度数据未经审计。

理双轨运行; 1995年12月更名为山西煤炭进出口集团公司; 2001年经国家批准实现了铁路运输计划单列; 2003年取得煤炭内销经营权。2008年4月2日, 公司整体改制为山西煤炭进出口集团有限公司, 注册资本69826.70万元。山西省国有资产监督管理委员会是公司的唯一股东。

公司属于综合性煤炭企业, 主要经营煤炭销售和生业务, 并涉及化工、机械制造、房地产等非煤业务。

公司拥有中国煤炭出口专营权(中国四家、山西省唯一一家)、中国内销煤经销资格和山西省内铁路运输计划单列, 是中国最大的煤炭经销企业之一。截至2007年底, 公司纳入合并范围的全资子公司有27家, 控股子公司有7家, 其中含地市公司23家, 港口公司6家, 煤矿生产企业4家, 下属78个铁路煤炭发运站开通了秦皇岛、天津、日照、青岛、京唐港、连云港等出海通道, 形成了覆盖煤炭主产区、遍布重要运输线、占据主要出海口的独立完善的煤炭内外贸运销体系。公司下设综合办公室、人力资源部、会计部、资金管理部、审

计部、战略发展部、投资管理部、绩效考核部、法律事务部、信息中心、出口业务部、调运中心、资源开发部、煤矿安全监察处、煤矿调度室、煤矿生产技术处、车队等17个职能部门。

截至2007年底, 公司合并资产总额1028520.38万元, 所有者权益242546.72万元(其中少数股东权益54747.38万元); 2007年实现营业收入1328501.33万元, 净利润42760.58万元; 经营活动产生的现金流量净额12190.91万元。

公司地址: 山西省太原市府西街36号, 法定代表人: 杜建华。

深圳发展银行股份有限公司

2008年15亿元次级债券信用评级分析报告

评级结果：主体信用等级：AA+
次级债券信用等级：AA
评级时间：2008年7月21日
分析师：杨杰 韩夷 凌智

财务数据

项 目	2007年	2006年	2005年
资产总额(亿元)	3525.39	2607.61	2223.72
股东权益(亿元)	130.06	65.97	50.68
营业收入(亿元)	108.08	78.18	54.51
利润总额(亿元)	37.72	21.22	5.98
净利润(亿元)	26.50	14.12	3.11
净息差(%)	3.10	2.94	-
平均资产收益率(%)	0.86	0.58	0.15
平均净资产收益率(%)	27.04	24.21	6.35
成本收入比(%)	38.93	41.41	47.64
不良贷款率(%)	5.62	7.98	9.33
贷款损失准备金充足率(%)	127.20	106.90	97.61
拨备覆盖率(%)	48.28	46.91	43.05
流动性比例(本币,%)	39.33	45.99	35.89
存贷比(%)	75.78	71.36	58.23
资本充足率(%)	5.77	3.71	3.70
核心资本充足率(%)	5.77	3.68	3.71

评级观点

基于深圳发展银行股份有限公司（以下简称“深圳发展银行”）良好的公司治理结构及内控与风险管理体系，清晰的战略定位，持续快速的业务发展，逐步提高的盈利水平，较强的偿债能力以及良好的宏观经济环境等内外部因素，联合资信评估有限公司评定深圳发展银行股份有限公司主体信用等级为AA+，2008年15亿元次级债券的信用等级为AA。该评级结论反映了本次次级债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 引入国际战略投资者新桥集团后，深圳发展银行公司治理与内控水平、董事专业素质等方面有了明显的改善。

2. 深圳发展银行建立了垂直独立的风险管理架构，并实行了相应的考核评级体系，风险管理水平得以较大程度地提高。

3. 深圳发展银行在各项业务快速发展的同时，业务结构转型取得了显著成效，这有利于其保持较强的盈利能力。

4. 深圳发展银行将通过多种渠道补充资本。

关注

1. 受宏观调控政策、人民币升值以及世界经济增长减缓等因素的影响，商业银行经营管理压力有所增加。

2. 深圳发展银行的不良贷款率

较高，拨备覆盖率偏低；完全化解历史上形成的不良资产尚需一定的时间。

3. 在新桥集团投资锁定期届满后，新桥集团是否退出以及退出之后对深圳发展银行经营产生的影响有待观察。

主体概况

深圳发展银行股份有限公司成立于1987年12月，是在对深圳经济特区内原6家农村信用社进行股份制改造的基础上，向社会公开发售人民币普通股设立的全国性股份制商业银行，总部位于深圳市。1988年4月，深圳发展银行普通股在深圳经济特区证券公司首家挂牌交易；1991年4月，深圳发展银行在深圳证券交易所上市，股票代码000001。2004年，深圳发展银行引入境外战略投资机构——美国新桥投资集团（Newbridge Asia AIV AIV III, L.P.，以下简称“新桥集团”），成为国内首家外资作为第一大股东的中资股份制商业银行。

2008年6月，“深发SFC2”认股权证行权后，深圳发展银行股份

总额增至23.89亿股。深圳发展银行前十名股东持股比例合计34.14%，其中，第一大股东新桥集团持股16.76%。

截至2007年末，深圳发展银行已在国内各中心城市设立了19家分行（含总行营业部），营业网点253个，设有香港和北京代表处，并与境外70多个国家和地区的600多家银行建立了代理行关系，正式员工8573人，其中64%的员工拥有本科以上学历（含）学历。

截至2007年末，深圳发展银行资产总额3525.39亿元，其中贷款和垫款净额2157.90亿元；负债总额3395.33亿元，其中存款余额2812.77亿元；股东权益130.06亿元；资本充足率5.77%，核心资本充足率5.77%，不良贷款率5.62%，拨备覆盖率48.28%。2007年，深圳发展银行实现营业收入108.08亿元，净利润26.50亿元。

江阴苏龙发电有限公司 2008年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1
发行额度: 6亿元
存续期限: 365天
评级时间: 2008年7月31日
分析师: 刘雪城 王佳

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	2008年3月
现金类资产(亿元)	2.55	2.36	1.90	2.78
资产总额(亿元)	39.84	36.90	36.18	36.88
所有者权益(亿元)	14.41	15.41	15.23	13.97
短期债务(亿元)	16.92	17.21	16.83	17.43
全部债务(亿元)	21.92	17.21	16.83	17.43
营业收入(亿元)	18.56	21.62	23.54	6.25
净利润(亿元)	4.30	6.00	4.94	0.71
EBITDA(亿元)	8.23	8.97	8.26	-
经营性净现金流(亿元)	5.83	10.52	6.38	1.08
净资产收益率(%)	29.81	38.96	32.47	-
资产负债率(%)	63.82	58.23	57.91	62.12
速动比率(%)	32.96	20.29	24.18	27.86
EBITDA利息倍数(倍)	7.33	12.05	12.90	-
经营现金流流动负债比率(%)	28.57	48.95	30.44	-
现金偿债倍数(倍)	0.43	0.39	0.32	0.46

注: 公司从2007年开始执行新会计准则, 2006年数据为2007年期初数, 2008年一季度数据来自财务快报。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 江阴苏龙发电有限公司(以下简称“公司”或“苏龙发电”)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. 公司是由国电集团实际控制的火力发电企业, 具有一定的规模优势, 所处地理位置优越, 并享受良好的税收优惠政策。
2. 公司资产结构合理、资产质量较好, 盈利能力强。
3. 公司经营活动产生的现金流量对本期短期融资券具有较好的覆盖能力。

关注

1. 燃煤价格上涨使公司发电成本上升。
2. 公司短期借款到期日相对集中, 短期支付压力较大。

主体概况

江阴苏龙发电有限公司是于1993年12月28日在中华人民共和国注册成立的中外合资经营企业, 经营期限为20年, 于1995年6月起正式营业。截至2007年12月底, 公司注册资本

14432万美元, 股东分别为雄亚(维尔京)有限公司(25%)、江阴电力投资有限公司(25%)、江苏电力发展股份有限公司(25%)、江苏三房巷集团有限公司(16.7%)、江阴茂源投资有限公司(5.3%)、龙源电力集团公司(2%)和江苏新长江实业集团公司(1%)。其中龙源电力集团公司是中国国电集团公司(以下简称“国电集团”)的全资子公司, 雄亚(维尔京)有限公司为龙源电力集团公司控股子公司。根据公司章程, 公司纳入龙源电力集团公司进行生产安全运行管理, 并统计容量和发电量; 相关财务数据纳入雄亚(维尔京)有限公司的范围进行核算, 由其编制合并会计报表; 国电集团为公司的实际控制人。

公司主营业务为电力、热力及相关产品的生产销售。截至2007年底, 公司发电机组总装机容量121.5万千瓦, 2007年完成发电量74.14亿千瓦时。

公司设有发电部、设备管理部、企业管理部、物资供应部等8个职能部门; 公司无全资或控股子公司。

截至2007年底, 公司资产总额361753.61万元, 所有者权益152266.71万元; 2007年实现营业收入235382.65万元, 利润总额52086.54万元; 经营活动产生的现金流量净额为63761.27万元。

公司注册地址: 江苏省无锡市江阴市定波路157号; 法定代表人: 祝宗坤。



内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司 2008年15亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA
 评级展望：稳定
 本期企业债券信用等级：AA+
 发行额度：15亿元
 存续期限：5年
 评级时间：2008年9月11日
 分析师：赵明 黄滨

财务数据

项目	2005年	2006年	2007年	2008年6月
资产总额(亿元)	160.82	257.50	310.29	325.12
所有者权益(亿元)	58.92	85.31	103.71	107.27
长期债务(亿元)	100.90	159.56	199.74	204.36
全部债务(亿元)	100.90	159.56	199.74	205.36
主营业务收入(亿元)	12.28	17.36	23.38	18.17
净利润(亿元)	2.51	0.80	1.27	3.56
EBITDA(亿元)	9.37	13.99	19.13	-
经营性净现金流(亿元)	9.88	14.63	21.30	14.69
主营业务利润率(%)	49.15	53.12	54.62	56.49
净资产收益率(%)	4.26	0.94	1.22	-
资产负债率(%)	63.36	66.87	66.58	67.01
全部债务资本化比率(%)	63.13	65.16	65.82	65.69
流动比率(%)	728.92	139.31	546.21	515.80
全部债务/EBITDA(倍)	10.77	11.40	10.44	-
EBITDA利息倍数(倍)	3.13	1.79	1.83	-
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.62	0.93	1.28	-

注：全部债务资本化比率为调整后数据，2008年6月财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为内蒙古自治区人民政府批准成立的特许经营大型国有独资企业，在规模优势、区域地位及政府支持等方面具备的优势。同时联合资信关注到公司债务负担重、盈利能力弱等造成的不利影响。

由于内蒙古地区经济的快速增长、车流量的自然增长率及计重收费政策的实施，2008年以来公司收入规模及盈利能力有所增强。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券以设立高速公路收费收入账户作为偿还本息的保证，同时由中国投资担保有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，监管账户的设立和中投保的担保进一步提升了本期债券偿还的安全性。

综合看，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. 公司规模优势明显，主营业务在区域内居垄断地位。
3. 公司能得到内蒙古交通厅在产业政策、税收优惠等方面的有力支持，具有较大发展潜力。
4. 2008年以来，由于车流量的

增长和计重收费政策的实施，公司业务规模快速增长，盈利能力大幅提高。

5. 公司设立了高速公路收费监管账户，监管账户的设立提升了本期债券的安全性。

6. 本期债券由中投保提供担保，中投保的实力强，可以进一步提升本期债券的安全性。

关注

1. 公司资产负债率较高，债务负担重，债务结构有待改善。
2. 公司利息支出逐年增长，导致整体盈利能力弱。
3. 未来几年，公司投资规模较大，对外筹资压力较大。

发债主体概况

内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司（以下简称“公司”）系经内蒙古自治区人民政府内政字【2004】245号文件《关于组建内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司的批复》批准组建的大型国有独资

企业，2004年7月28日，公司在内蒙古自治区工商行政管理局取得编号为1500001000002的营业执照，注册资本35.027亿元。公司实际控制人为内蒙古自治区交通厅。

公司经营范围：对内蒙古自治区内已经建成运营，正在建设期和将要建设的高速公路和相对应辅道的融资、建设、收费、还贷；保护路产，维护路权，开发服务，资本运营进行统一经营管理。

截至2007年底，公司（合并）资产总额310.29亿元，负债总额206.58亿元，所有者权益103.71亿元；2007年公司实现主营业务收入23.38亿元，净利润1.27亿元。

公司注册地址：内蒙古呼和浩特市呼伦北路105号；法定代表人：包建设。

中国黄金集团公司 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
存续期限：365天
评级时间：2008年9月17日
分析师：张成 刘雅南

财务数据

项目	2005年	2006年	2007年	2008年6月
现金类资产(亿元)	15.46	19.57	28.15	41.63
资产总额(亿元)	70.30	86.31	144.19	214.12
所有者权益(亿元)	18.80	37.01	50.71	82.85
短期债务(亿元)	6.46	7.51	42.16	61.71
全部债务(亿元)	15.73	18.36	50.81	92.34
营业收入(亿元)	65.41	85.83	162.88	124.32
净利润(亿元)	1.01	4.10	7.36	5.98
EBITDA(亿元)	7.00	9.99	17.00	-
经营性净现金流(亿元)	5.79	8.51	14.32	-
净资产收益率(%)	5.37	11.09	14.50	-
资产负债率(%)	62.53	57.12	64.83	61.31
速动比率(%)	76.70	88.23	76.37	109.27
EBITDA利息倍数(倍)	11.71	12.09	14.56	-
经营现金流动负债比率(%)	18.20	25.53	18.09	-
现金偿债倍数(倍)	3.09	3.91	3.91	8.33

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

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，中国黄金集团公司（以下简称“公司”或“中国黄金”）拟发行的2008年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险小。

优势

1. 公司主营业务突出，整体盈利能力较强。
2. 公司货币资金较为充足，流动资产运营效率高，整体资产流动性较好。
3. 2007年公司金产品产销量扩大及黄金价格的上涨给公司带来较好的现金流。
4. 公司现金类资产和经营性现金流对本期债券的覆盖程度高。

关注

1. 黄金价格未来走势的不确定性对公司经营业绩有直接影响。
2. 公司投资规模较大，外部融资需求上升。
3. 公司短期借款大幅增加，短期支付压力较大。

主体概况

中国黄金集团公司是在原中央所属黄金企事业单位基础上组建的大型国有企业，其前身是中国黄金总

公司。中国黄金总公司长期与国家黄金管理机构实行“一个机构、两块牌子”的管理体制。2002年11月6日，根据国务院《国务院关于组建中国黄金集团公司有关问题的批复》（国函[2002]102号）的批准，组建中国黄金集团公司，2003年4月撤销原国家经贸委黄金管理局。公司总部设在北京，注册资本20亿元。

公司是国内最早从事黄金开发的企业之一，目前已经从国家黄金行政管理部门演变并发展成为贯彻国家战略意图的中央企业。公司以黄金资源的开发和生产销售为主，其他有色金属产业并举，在国内黄金行业中具有领先地位。公司是国务院批准的我国唯一一家能在国际上以“借金还金”形式进行黄金贷款的试点企业，是中国在世界黄金协会的唯一会员单位。公司是上海黄金交易所的理事单位，也是最大的黄金供应企业，公司拥有“中金”商标。

公司控股的中金黄金股份有限公司（以下简称“中金黄金”）是中国黄金矿业开发领域的龙头企业。中金黄金于2003年8月14日在上海证券交易所上市交易（股票简称：中

金黄金，股票代码：600489）。截至2007年底，中金黄金总股本2.8亿股，公司持股占48.06%。

截至2007年底，公司本部内设16个职能部门，拥有二级子公司69家，三级子公司76家，四级子公司7家。

截至2007年底，公司（合并）资产总额144.19亿元，所有者权益50.71亿元；2007年公司实现营业收入162.88亿元，净利润7.36亿元。

截至2008年6月底，公司资产总额214.12亿元，所有者权益（含少数股东权益）82.85亿元；2008年上半年，公司实现营业收入124.32亿元，净利润5.98亿元。

公司注册地址：北京市东城区安外青年湖北街1号；法定代表人：孙兆学。

信银2008年第一期信贷资产支持证券 信用评级分析报告

评级结果:

证券名称	名义金额(万元)	总量占比	票面利率	信用等级
优先A1-1	50000	12.26%	固定利率	AAA
优先A1-2	80000	19.62%	固定利率	AAA
优先A2	213400	52.34%	浮动利率	AAA
优先B	41400	10.15%	浮动利率	A
次级	22900	5.62%	—	NR

NR——未予评级

报告出具日: 2008-9-22

评估基准日: 2008-8-22

分析师: 甘铭山、刘静、张弛

交易概览

证券法定到期日:	2013年3月28日
交易类型:	静态现金流型CLO
载体形式:	特殊目的信托
信托财产:	中信银行发放的407700万元公司贷款
资产池加权平均级别:	AA/AA-
信用提升机制:	优先/次级结构等
发起机构/贷款服务机构:	中信银行股份有限公司
受托机构/发行人:	中诚信托有限责任公司
主承销商/簿记管理人:	中信证券股份有限公司

关注

1. 受到从紧货币政策以及原材料涨价等因素的影响, 企业的盈利能力有可能出现波动, 进而影响其还款能力;

2. 入池贷款在行业分布、地区分布及债务人分布等方面集中度较高, 存在较大的集中风险; 入池贷款中信用类贷款占比较多。

风险缓释

1. 针对资产池集中风险及系统性风险, 联合资信在进行现金流分析及压力测试时对这些因素加以了考虑, 并模拟了某些不确定性因素突然发生对现金流产生的影响。

2. 本期资产池信用质量较高, 一定程度上缓解了资产池集中度较高风险。

交易概要

1. 交易结构

本期交易之发起机构中信银行股份有限公司(以下简称“中信银行”)按照国内现行的有关法律及规章, 将其合法所有并且符合信托合同约定的合格标准的对公信贷资产407700万元(评估基准日2008年8月22日)作为基础资产, 采用特殊目的信托载体机制, 通过中诚信托有限责任公司(以下简称“中诚信托”)设立“信

银2008年第一期信贷资产证券化信托”, 中诚信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行优先A级资产支持证券(包括A1-1级资产支持证券、A1-2级资产支持证券和A2级资产支持证券)、优先B级资产支持证券和次级资产支持证券, 投资者通过购买并持有该资产支持证券取得本信托项下相应的信托受益权。

2. 资产支持证券

本期资产支持证券(以下简称“证券”), 优先A级、优先B级以及次级证券采用顺序偿付结构, 劣后受偿的分档证券为优先级较高的分档证券提供信用增级; 优先A级证券拆分为优先A1-1、优先A1-2和优先A2级证券, 其中优先A1-1和优先A1-2级证券按计划分期摊还, 优先A2级证券采用过手式偿付结构; 若优先A2级证券的本金先于优先A1级证券的本金清偿完毕, 则不再区分优先A1-1和优先A1-2, 优先A级、优先B级和次级证券均按过手式顺序结构偿付本金, 其中优先A级证券的本金按优先A1-1和优先A1-2所占比例支付。

优先A1-1和优先A1-2级证券采用固定利率, 其中优先A1-1为到期一次性付息, 优先A1-2为每半年付息一次; 优先A2和优先B级证券采用浮动利率(基准利率为中国人民银行一年期定期存款利率), 且按季付息; 次级证券不设票面利率。

评级观点

联合资信综合考量了本期交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与机构履约及操作风险等多方因素, 并在进行资产池信用分析和结构现金流分析的基础之上确定了本期“信银2008年第一期信贷资产支持证券”的评级结果: 优先A级证券(包括优先A1-1、优先A1-2、优先A2)信用等级为AAA, 优先B级证券信用等级为A, 上述优先级证券的评级结果反映的是优先级证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前足额偿付的可能性。

优势

1. 本期交易入池贷款均为中信银行股份有限公司发放的正常类贷款, 联合资信评定资产池借款人加权平均信用等级为AA/AA-, 资产池整体信用质量较高;

2. 优先/次级的证券本息支付次序, 使优先A级证券获15.77%的信用支持, 优先B级证券获5.62%的信用支持;

3. 流动性准备金设置以及加速清偿事件、违约事件等触发机制为优先级证券的偿付提供了一定的保障。

招元2008年第一期信贷资产支持证券 信用评级分析报告

评级结果:

资产支持证券	信用等级	发行规模	总量占比	票面利率
优先A1	AAA	150000	36.65%	固定利率
优先A2	AAA	192941	47.15%	浮动利率
优先B	A	45016	11.00%	浮动利率
高收益	NR	21280	5.20%	—

NR——未予评级

报告出具日: 2008-10-20

评估基准日: 2008-09-08

分析师: 李百羽 甘铭山 刘静

交易概览

证券法定到期日:	2013年12月24日
交易类型:	静态现金流型CLO
载体形式:	特殊目的信托
信托财产:	招商银行发放的409237万元贷款
资产池加权平均级别:	AA-/A+
信用提升机制:	优先/次级结构等
发起机构/贷款服务机构:	招商银行股份有限公司
受托机构/发行人:	中信信托有限责任公司
主承销商/簿记管理人:	中国国际金融有限公司

的经营能力、稳健的财务状况、科学的信贷管理,使其作为贷款服务机构具有较大优势。

评级观点

联合资信通过对本期交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与机构履约及操作风险等多方因素的考量,并在进行资产池信用分析和结构现金流分析的基础之上确定本期“招元2008年第一期信贷资产支持证券”的评级结果:优先A1级证券信用等级为AAA,优先A2级证券信用等级为AAA,优先B级证券信用等级为A。

上述优先A1级和A2级证券的评级结果反映的是其证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前足额偿付的可能性,优先B级证券的评级结果反映的是其证券利息和本金于法定到期日或之前足额偿付的可能性。

优势

1. 入池贷款信用质量较高,资产池的借款人加权平均级别为AA-/A+;

2. 优先/次级的本息支付次序,使优先A级证券获16.2%的信用支持,优先B级证券获5.2%的信用支持;

3. 外部的流动性准备金等信托储备账户设置为本期证券提供了较好的流动性支持;

4. 招商银行股份有限公司良好

关注

1. 92.67%的入池贷款皆为到期一次性还本,且还款期较为集中,隐含一定的风险;

2. 入池贷款中信用类贷款占比为64.77%,资产池的预期违约回收率不高;

3. 入池贷款的行业集中度较高,且部分占比大的行业存在一定的调控风险;

4. 因影响贷款违约及违约回收的因素较多,国内外相关数据的可靠性尚待验证。

风险缓释

1. 本期资产池贷款组合的信用质量较好,一定程度上缓解了行业集中度较高带来的集中风险以及行业调控政策风险;

2. 针对资产池的行业集中风险及行业调控风险,联合资信在进行现金流分析及压力测试时考虑了这些因素,并模拟了某些不确定性因素突然发生对现金流产生的影响;

3. 针对贷款违约及违约后回收等相关数据的可靠性有待检验等情况,联合资信在进行现金流分析时采用了较为苛刻的压力测试情景。

交易概要

1. 交易结构

根据本期交易的《信托合同》规定,在信托财产交付日,发起人招商银行股份有限公司(以下简称“招商银行”)将一个内含33个债务人、50笔贷款、贷款余额为409237万元的贷款组合作为信托财产委托给受托人中信信托有限责任公司(以下简称“中信信托”),受托人向投资人发行以该信托财产为支持的三种资产支持证券,

2. 资产支持证券

本期信贷资产支持证券(以下简称“本期证券”)的发行总量为409237万元,采用优先/次级权益的结构方式发行,分别为优先A级资产支持证券、优先B级资产支持证券和高收益级资产支持证券。优先A级证券拆分为优先A1和优先A2级证券,其中优先A1级证券按计划分期摊还,优先A2级证券采用过手式偿付结构;若优先A2级证券的本金先于优先A1级证券的本金清偿完毕,则优先A1级证券不再按计划摊还,以过手式偿付结构偿付本金直至清偿完毕后,优先B级和高收益级证券按过手式顺序结构偿付本金。

优先A1级证券采用固定利率,优先A2和优先B级证券采用浮动利率,本息偿付方式是根据约定的现金流支付次序按季支付。高收益级证券不设票面利率,但享有不超过5%的期间收益权,本金到期一次性支付。

陕西延长石油（集团）有限责任公司 2008年度第二期短期融资券信用评级分析报告

评级结果：A-1
发行额度：20亿元
存续期限：365天
评级时间：2008年10月6日
分析师：沈磊 张晓斌

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	2008年6月
现金类资产(亿元)	42.93	59.74	54.47	74.88
资产总额(亿元)	468.91	573.19	679.30	798.37
所有者权益(亿元)	248.16	308.40	362.25	420.53
短期债务(亿元)	67.80	54.68	76.31	86.26
全部债务(亿元)	117.52	103.39	126.69	112.54
营业收入(亿元)	303.20	402.82	470.78	302.29
净利润(亿元)	73.13	63.47	56.94	53.41
EBITDA(亿元)	134.80	174.22	180.78	-
经营性净现金流(亿元)	131.29	178.42	188.90	90.00
净资产收益率(%)	29.47	20.58	15.72	-
资产负债率(%)	46.38	45.77	46.67	47.33
速动比率(%)	44.43	50.65	39.38	51.51
EBITDA利息倍数(倍)	27.64	30.32	38.64	-
经营现金流流动负债比率(%)	80.20	85.00	71.9	-
现金偿债倍数(倍)	2.15	2.99	2.72	3.74

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，陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）拟发行的2008年度第二期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很小，安全性很高。

优势

1. 国家对石油石化行业高度重视，为石油石化行业提供稳定良好的外部发展环境。
2. 公司生产经营稳定，主营业务收入稳步增长，盈利能力强。
3. 公司现金类资产较为充裕，对本期短期融资券保障能力较好。
4. 公司经营活动获现能力很强，经营性净现金流对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

1. 公司未来计划资本支出规模大，债务负担有可能加重。
2. 国家石油特别收益金及石油开发费的开征，增加了公司运营成本。
3. 公司下属企业的债权债务清理工作正在进行中。

主体概况

陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“延长石油”）前身是创建于1905年的延长油矿管理局，于2005年12月29日由原陕西省延长石油工业集团公司、延长油矿管理局及延炼实业集团公司、榆林炼油厂等6家企业，与陕北延安、榆林两市的14个县区石油钻采公司通过紧密型整合重组而成。公司注册资本30亿元，陕西省国资委、延安市经贸委和榆林市国资委的出资比例分别为51%、44%和5%。

公司主要业务经营范围为：石油和天然气资源的勘探、开采，石油炼制和化工，油品管输、储运和销售，能源化工、工程建设、装备制造等业务。截至2007年底，公司拥有14个子分公司和炼化、销售、管输、勘探4个分公司，拥有员工78725人。

截至2007年底，公司资产总额6792996.50万元，所有者权益3622544.87万元（包括少数股东权益1250011.76万元）；2007年实现营业收入4707773.96万元，利润总额704444.00万元。

公司注册地址：陕西省延安市宝

塔区七里铺；法定代表人：沈浩。



中国华能集团公司

2008年度第二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：12亿元
 存续期限：五年
 评级时间：2008年10月8日
 分析师：王佳夏阳

财务数据

项目	2005年	2006年	2007年	2008年6月
资产总额(亿元)	2268.86	2912.90	3820.30	4216.24
所有者权益(亿元)	221.49	798.33	935.83	922.98
长期债务(亿元)	899.28	1143.06	1539.86	1718.50
全部债务(亿元)	1214.51	1574.08	2197.59	2444.69
营业收入(亿元)*	736.40	841.55	1156.07	687.51
利润总额(亿元)	81.01	96.21	101.77	0.45
EBITDA(亿元)	236.17	274.37	352.35	-
经营性净现金流(亿元)	184.65	261.40	264.56	25.85
主营业务利润率(%)	19.21	20.60	9.02	-
净资产收益率(%)	6.01	8.93	8.63	-
资产负债比率(%)	67.62	72.70	75.50	78.11
全部债务资本化比率(%)	62.31	66.88	70.13	72.59
流动比率(%)	48.51	40.63	52.70	53.25
全部债务/EBITDA(倍)	5.14	5.75	6.24	-
EBITDA利息倍数(倍)	5.56	5.32	4.21	-
EBITDA/本期发债额度(倍)	19.68	22.86	29.36	-

注：公司从2007年开始执行新会计准则，为保证口径一致，2006年财务数据以追溯调整为主，其中，标*指标值计算口径不完全一致。公司2008年6月报表未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国华能集团公司（以下简称“华能集团”或“公司”）的评级，反映了公司作为中央直接管理的、全国装机容量最大、年发电量最多的电力集团，其领先的行业地位、高效的经营管理模式、突出的规模经济效应、先进的环保节能理念及良好的未来发展前景等方面的综合优势。同时联合资信也注意到，电力市场竞争加剧、煤炭等原材料价格持续上涨以及环保成本不断增加等因素给公司带来一定的不利影响。

公司未来两年计划资本支出规模较大，其债务负担可能有所上升；但电力资产的增加将进一步增强公司盈利能力，预计公司将凭借自身的规模优势和技术水平继续维持行业领先地位，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. 电力行业的持续快速发展给公司带来了良好的发展机遇。
2. 公司为我国电力行业龙头企业，在主要区域电网中市场占有率高。
3. 公司发电资产的平均规模、技术水平、服役年限、单位能耗及环保指标等，均处于国内同行业领先地位。
4. 公司发电资产多位于经济发达

地区和资源密集地区，区位优势明显。

5. 公司经营活动现金流强劲，对本期中期票据覆盖程度较高。

6. 公司资产规模大，本期中期票据相对公司目前债务规模很小，对公司债务结构影响不大。

关注

1. 2007年以来国内电力市场供需趋于平衡，电力市场竞争加剧。

2. 煤炭价格持续上涨，电力行业环保要求提高，公司面临成本上升的压力。

3. 公司中期内仍将快速发展，资本支出规模较大。

主体概况

中国华能集团公司（以下简称“华能集团”或“公司”）的前身是创立于1985年的华能国际电力开发公司。1988年根据国务院“国办函（1988）44号”文件，组建中国华能集团公司；1994年公司下属的两个子

公司在美国成功上市；2003年经国务院批准，在原中国华能集团公司基础上改组成为由国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）直接管理的大型国有企业。截至2007年底，公司注册资本200亿元。

公司经营范围：实业投资经营及管理；电源的开发、投资、建设、经营和管理；组织电力（热力）的生产、销售；从事信息、交通运输、新能源、环保相关产业及产品的开发、投资、建设、生产和销售。

截至2007年底，公司合并资产总额3820.30亿元，所有者权益935.83亿元（含少数股东权益）；2007年公司实现营业收入1156.07亿元，净利润80.76亿元。

截至2008年6月底，公司合并资产总额4216.24亿元，所有者权益922.98亿元（含少数股东权益）；2008年1~6月公司实现营业总收入687.51亿元，利润总额0.45亿元。

公司法定住所：北京市海淀区学院南路40号；法定代表人：曹培玺。

武汉钢铁（集团）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：20亿元
存续期限：三年
评级时间：2008年10月8日
分析师：孙炜 沈磊

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	2008年6月
资产总额(亿元)	710.99	779.42	1179.05	1358.73
所有者权益(亿元)	280.12	305.73	508.33	535.28
长期债务(亿元)	88.23	93.31	169.97	222.08
全部债务(亿元)	350.66	374.59	315.97	442.18
营业收入(亿元)	543.74	556.71	825.30	644.72
净利润(亿元)	33.65	25.26	59.49	46.03
EBITDA(亿元)	110.79	105.92	152.62	-
经营性净现金流(亿元)	77.75	78.33	61.46	31.11
营业利润率(%)	21.02	19.87	21.48	18.94
净资产收益率(%)	12.01	8.26	11.70	-
资产负债率(%)	49.32	48.06	56.89	60.60
全部债务资本化比率(%)	27.97	30.48	38.33	45.24
流动比率(%)	93.64	83.47	76.85	79.90
全部债务/EBITDA(倍)	3.17	3.54	2.07	-
EBITDA利息倍数(倍)	21.91	17.34	14.83	-
EBITDA/本期发债额度	2.77	2.65	3.82	-

注：公司从2007年开始执行新会计准则，所有者权益、营业收入、净利润等科目已作相应调整。2008年2季度财务数据未审计。

评级观点

联合资信评估有限公司（“联合资信”）对武汉钢铁（集团）公司（以下简称“公司”或“武钢集团”）的评级反映了公司作为国资委直接管理的特大型钢铁企业，在经营规模、产品质量、技术装备等方面的优势，通过对昆明钢铁股份有限公司（以下简称“昆钢股份”）的重组，规模经济优势进一步扩大。同时，联合资信也关注到铁矿石等原材料价格的持续上涨给公司带来较大的成本压力。

公司资产规模大，资产质量较好；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。未来几年，公司生产规模将进一步扩大，经营与管理水平有望进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司EBITDA和经营性现金流对本期债券保护能力强。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. 公司是国务院国有资产监督管理委员会直接管理的特大型钢铁企业，是世界单厂规模最大的硅钢生产企业，规模优势明显。

2. 2007年随着对昆钢股份的战略重组，公司规模经济优势进一步扩大，整体抗风险能力进一步增强。

3. 公司重点发展冷轧和硅钢两大板块，产品结构优化，盈利能力提高。

4. 公司积极拓展海外铁矿石资源，为未来原材料供应奠定基础。

5. 公司经营活动现金流强劲，对本期中期票据覆盖程度较高。

关注

1. 公司资本支出规模较大，对外部融资的需求较强。

2. 进口铁矿石价格持续上涨及海运费大幅攀升使公司面临较大的原材料成本压力。

主体概况

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

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

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

截至2007年底，公司（合并）资产总额1179.05亿元，所有者权益508.33亿元；2007年实现营业收入825.30亿元，利润总额93.83亿元。

公司地址：湖北省武汉市青山区厂前；法定代表人：邓崎琳。

中国石油天然气集团公司

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：200亿元
存续期限：三年
评级时间：2008年10月14日
分析师：张成 朱海峰

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	08年6月
资产总额(亿元)	11602.25	14089.97	15990.17	16727.38
所有者权益(亿元)	7474.62	9657.50	11591.09	11823.89
长期债务(亿元)	783.22	368.94	345.72	260.74
全部债务(亿元)	1244.77	1212.90	765.16	871.05
营业收入(亿元)	6937.05	8684.84	10006.77	6581.79
净利润(亿元)	1061.0	1298.46	1344.60	348.57
EBITDA(亿元)	2517.89	2970.61	3035.16	-
经营性净现金流(亿元)	1902.17	2575.85	2473.05	344.64
营业利润率(%)	37.95	36.80	32.61	21.21
净资产收益率(%)	14.20	13.45	11.60	-
资产负债比率(%)	29.12	31.46	27.51	29.31
全部债务资本化比率(%)	13.15	11.16	6.19	6.86
流动比率(%)	163.67	131.86	144.65	133.34
全部债务/EBITDA(倍)	0.49	0.41	0.25	-
EBITDA利息倍数(倍)	55.29	62.79	66.34	51.28
EBITDA/本期发债额度(倍)	12.59	14.85	15.18	5.67

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年财务数据为按新会计准则进行追溯调整后的数据。2008年上半年财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国石油天然气集团公司（以下简称“中国石油集团”或“公司”）的评级反映了公司作为中国特大型石油石化企业集团，在中国石油石化行业中重要的战略地位，强劲的综合竞争实力和突出的市场地位。同时，联合资信也关注到原油价格持续高位运行对公司原油加工及化工产品生产等石油化工产业链的中游业务造成的不利影响，以及征收石油特别收益金对公司收益水平构成一定的影响。

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。公司作为国内特大型企业集团，有望凭借丰富的原油储备，强大的勘探和开采能力及一体化的能源业务，巩固其在中国原油市场的主导地位，维持稳健的经营及财务状况，并进一步支撑其优异的信用基本面。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. 中国经济快速增长带动巨大的能源需求，石油石化行业的发展始终得到政府的高度重视和国家产业政策的充分支持。

2. 公司在中国石油石化行业占

有主导地位，规模优势显著，抗风险能力很强。

3. 公司原油和天然气探明储量和产量规模大，在国内居主导地位，是公司长期经营的基础，整体经营风险低。

4. 公司油气勘探开发技术处于行业领先地位，为公司可持续发展提供了有力的技术支撑。

5. 公司拥有以油气上游业务为核心的一体化完整业务链，上下游综合一体化运营能力很强，有利于提高公司营运效率。

6. 公司资产规模大，负债水平低，盈利能力强，财务灵活性强。

7. 公司业务经营稳定，经营活动获取现金的能力强。

8. 公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据覆盖程度很高。

关注

1. 目前国内原油价格与国际市

场基本接轨，现阶段国际原油价格处于高位，公司盈利水平易受油气商品价格波动的影响。另外，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收益水平构成一定的影响。

3. 公司近年来海外业务规模逐步扩大，国际市场开拓面临较大的国际政治风险。

4. 2008年上半年，由于原油价格上涨导致炼油板块成本以及石油特别收益金等的增加，公司盈利水平较上年同期大幅下降。

5. 目前公司投资规模较大，融资需求上升。

中国华能集团公司 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: 16亿元
存续期限: 365天
评级时间: 2008年10月20日
分析师: 王佳夏 阳

评级观点

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

优势

1. 公司为中国电力行业龙头企业, 在主要区域电网市场占有率高。
2. 公司现金类资产充裕, 对本期短期融资券保障能力强。
3. 公司经营活动现金流对本期短期融资券覆盖程度较高。
4. 本期短期融资券相对公司目前债务规模小, 对公司债务结构影响不大。
5. 公司直接和间接融资渠道畅通。

关注

1. 煤炭价格持续上涨, 电力行业环保要求提高, 公司经营成本上升, 盈利水平大幅下滑。
2. 公司中期内仍将快速发展, 资本支出规模较大。

主体概况

中国华能集团公司(以下简称“华能集团”或“公司”)的前身是创立于1985年的华能国际电力开发公司。1988年根据国务院“国办

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	2008年9月
现金类资产(亿元)	127.49	152.06	340.18	300.61
资产总额(亿元)	2268.86	2912.90	3820.30	4449.03
所有者权益(亿元)	221.49	798.33	935.83	868.43
短期债务(亿元)	315.23	431.02	657.73	961.06
全部债务(亿元)	1214.51	1574.08	2197.59	2779.98
营业收入*(亿元)	736.40	841.55	1156.07	1153.89
净利润(亿元)	81.01	96.21	101.77	-25.15
EBITDA(亿元)	236.17	274.37	352.35	-
经营性净现金流(亿元)	184.65	261.40	264.56	47.18
净资产收益率(%)	6.01	8.93	8.63	-
资产负债率(%)	67.62	72.70	75.50	80.48
速动比率(%)	41.78	36.01	48.97	41.57
EBITDA利息倍数(倍)	5.56	5.32	4.21	-
经营现金流动负债比率(%)	29.65	29.07	20.87	-
现金偿债倍数(倍)	7.97	9.50	21.26	18.79

注: 公司从2007年开始执行新会计准则, 2006年财务数据为追溯调整后数据, 其中, 标*指标值计算口径不完全一致。公司2008年9月报表未经审计。

函(1988)44号”文件, 组建中国华能集团公司; 2000年起, 根据国务院“国阅[1999]50号”文件中国华能集团公司进行了系统重组; 2003年经国务院批准, 在原中国华能集团公司基础上改组成为由国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国资委”)直接管理的大型国有企业。截至2007年底, 公司注册资本200亿元。

公司经营范围: 实业投资经营及管理; 电源的开发、投资、建设、经营和管理; 组织电力(热力)的生产、销售; 从事信息、交通运输、新能源、环保相关产业及产品的开发、投资、建设、生产和销售。

目前公司下设办公厅、计划发展部、财务部、资产运营管理部等16个职能部门; 拥有13个分公司, 37个子子公司。

截至2007年底, 公司合并资产总额3820.30亿元, 所有者权益935.83亿元(含少数股东权益); 2007年公司实现营业收入1156.07亿元, 利润总额101.77亿元。

截至2008年9月底, 公司合

并资产总额4449.03亿元, 所有者权益868.43亿元(含少数股东权益); 2008年1~9月公司实现营业总收入1153.89亿元, 利润总额-25.15亿元。

公司法定住所: 北京市海淀区学院南路40号; 法定代表人: 曹培玺。

淮北矿业（集团）有限责任公司 2008年度公司债券信用评级报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA
 评级展望：稳定
 本期公司债券信用等级：AA+
 发行额度：7亿元
 存续期限：“5+2”年
 评级时间：2008年10月24日
 分析师：孙炜 吕晗

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年
资产总额(亿元)	172.00	198.24	242.30
所有者权益(亿元)	58.93	72.60	83.99
长期债务(亿元)	21.65	38.08	53.86
全部债务(亿元)	32.23	62.22	77.82
营业收入(亿元)	104.28	110.42	134.07
净利润(亿元)	0.64	0.58	1.14
EBITDA(亿元)	13.98	9.90	12.29
经营性净现金流(亿元)	21.27	7.77	8.75
营业利润率(%)	25.82	20.27	21.97
净资产收益率(%)	1.09	0.80	1.36
资产负债率(%)	65.74	63.38	65.34
全部债务资本化比率(%)	35.35	46.15	48.09
流动比率(%)	74.64	64.80	68.42
全部债务/EBITDA(倍)	2.31	6.28	6.33
EBITDA利息倍数(倍)	7.90	6.95	5.36
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.00	1.41	1.76

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。

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对淮北矿业（集团）有限责任公司（以下简称“淮北矿业”或“公司”）的评级，反映了公司作为全国重点扶持的13个大型煤炭基地之一，在规模经济效应、资源储备、地理位置、行业前景等方面的综合优势。同时联合资信也注意到，公司未来建设项目较大的资金需求因素给公司带来一定的影响。

未来几年公司建设项目增加，公司债务负担可能有所上升；但随着投资项目的投产，公司的生产能力将得到提高，公司收入和利润规模有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

淮南矿业（集团）有限责任公司对本期债券提供了无条件不可撤销连带责任保证担保。担保可以更好地保证本期债券本息的偿还。联合资信认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 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。
2. 丰富的资源和优良的煤种为公司发展提供了资源保障。
3. 公司投资项目的投产将提高生产能力，并有力提升公司的收入和利润规模。

关注

1. 煤炭价格受宏观经济和政策变化的影响较大，从而影响煤炭企业的生产经营。

2. 公司未来建设项目多、投资大，具有较大的资金需求。

3. 公司主辅分离工作已基本完成，但仍有部分移交款项未支付。

益839931.16万元；2007年实现营业收入1340670.53万元，利润总额16514.91万元，经营活动产生的现金流量净额为87450.85万元。

公司注册地址：安徽省淮北市孟山路1号；法定代表人：王明胜。

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。截至2007年底，公司注册资本408770万元，安徽省国有资产监督管理委员会是公司的唯一股东。

公司业务涉及煤炭采选、民爆用品、医药、发电、焦炭、板材加工等行业，其中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（以下简称“煤业公司”）负责具体运营。

截至2007年底，公司合并资产总额2423021.69万元，所有者权



华侨城集团公司 2008年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果: A-1
发行额度: 20亿元
存续期限: 365天
评级时间: 2008年11月6日
分析师: 谢凌艳 张成

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	2008年9月
现金类资产(亿元)	70.19	50.89	66.92	63.59
资产总额(亿元)	291.65	233.57	336.68	379.75
所有者权益(亿元)	42.24	50.80	129.65	139.17
短期债务(亿元)	81.45	80.35	119.59	132.48
全部债务(亿元)	106.18	85.20	136.24	149.27
营业收入(亿元)	166.07	183.84	188.29	138.67
净利润(亿元)	5.42	8.56	16.16	10.01
EBITDA(亿元)	16.75	21.31	27.96	-
经营性净现金流(亿元)	6.44	14.49	-9.18	8.80
净资产收益率(%)	12.82	16.85	12.46	-
资产负债率(%)	61.14	57.46	61.49	63.35
速动比率(%)	61.47	53.65	51.42	39.91
EBITDA利息倍数(倍)	16.86	29.43	16.37	-
经营现金流流动负债比率(%)	4.22	11.25	-5.00	-
现金偿债倍数(倍)	3.51	2.54	3.35	3.18

注: 公司2008年9月的财务数据未经审计。

评级观点

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

优势

1. 公司是中国旅游业的龙头企业,独特的“旅游+地产”经营模式具备竞争优势,得到各地地方政府的支持。
2. 公司流动资产占总资产比重较大,资产整体流动性好。
3. 公司现金类资产较多,对本期短期融资券保障程度较好。
4. 公司直接和间接融资渠道通畅。

关注

1. 公司房地产板块业务受国家宏观调控政策影响,存在经营风险。
2. 公司投资规模较大,外部融资需求较强。
3. 由于房地产投资项目较多,公司经营现金流净额较小且波动性大。

主体概况

华侨城集团公司(以下简称“华侨城集团”或“公司”)原名为“深

圳华侨城经济发展总公司”,系根据国务院侨务办公室和国务院特区办公室(85)侨秘会字002号文有关规定,于1985年11月11日成立的外向型经济开发区全民所有制企业。1996年8月,经广东省工商行政管理局核准公司更名为“华侨城经济发展总公司”。1997年10月,经广东省工商行政管理局核准公司更名为华侨城集团公司。1999年根据中央关于企业与主管机关脱钩的精神,公司与国务院侨务办公室脱钩,隶属中央大型企业工委管理。2003年3月,国家机构改革后,公司成为隶属于国务院国有资产监督管理委员会管理的大型中央企业之一。公司为全民所有制企业,截至2007年底,注册资本20亿元,其中国家初始投入300万元。

公司经营范围:主营纺织品、轻工业品等商品的出口和办理经特区主管部门批准的特区内自用一类商品、机械设备。轻工业品等商品的进口(按【经贸部(92)外经贸管体审证字第A19024号文】经营),开展补偿贸易,向工业、旅游、房地产、商贸、金融保险行业投资,向包装、装

潢、印刷行业投资。公司出口商品转内销和进口商品的内销业务、旅游、仓库出租、文化艺术、捐赠汽车保税仓,会议展览服务(涉及许可证管理的项目,须取得相关的许可证后方可经营);汽车(含小轿车)销售。

截至2007年底,公司(合并)资产总额336.68亿元,所有者权益(含少数股东权益)129.65亿元;2007年公司实现营业收入188.29亿元,净利润16.16亿元。

截至2008年9月底,公司(合并)资产总额379.75亿元,所有者权益(含少数股东权益)139.17亿元;2008年1~9月,公司实现营业收入138.67亿元,净利润10.01亿元。

公司注册地址:广东省深圳市南山区华侨城;法定代表人:任克雷。

研究报告



企业债券信用增级措施及评级方法探讨

联合资信 钟用

企业债券经过十几年的发展,目前已经具备一定的市场规模,并成为我国重要的债券品种之一,但从去年银监会限制银行为企业债券提供担保以来,企业债券发行受到了一定的影响,在当前的情况下如何采取信用增级措施以保障企业债券顺利发行已成为企业债券发行参与的相关各方共同关注的话题。本文从企业债券信用增级类型和各种信用增级企业债券评级方法两个方面对如何采取信用增级措施保障企业债券顺利发行进行一定的探讨。

一、企业债券信用增级措施及其特点

(一) 常用的企业债券信用增级措施

企业债券信用增级措施比较多,比较常用的大概包括以下七种:

1、资产抵押,即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。

2、第三方信用担保,即债券发行时采用第三方对债券进行担保,以提高债券本息偿还的安全性。

3、设立专项的偿债基金,即在债券发行的同时设立专门的偿债准备金,当债券出现偿还困难时用专门偿债准备金对债券本息进行偿还,该项偿债准备金除了对本期债券提供保障外不用作其他用途。

4、设立风险准备基金,即利用风险准备金对债券进行保障,当债券偿还出现困难时候利用债券风险准备金对债券进行偿付,风险准备基金与偿债准备基金的区别在于风

险准备金的覆盖范围可能并不只局限于本期债券,还会对多个债券的本息提供保障,但专项偿债准备金只能用作对本期债券提供保障。

5、设立专门帐户逐年计提偿债本金,即在债券发行时同时设立一个专门的偿债账户,在债券存续期内逐年计提偿债本金,当存在某年计提不足的时候采取一定的处理措施以保障债券本息的安全。

6、规定债务的优先顺序,即债券发行时同时规定本期债券偿还的顺序优先,当发债主体经营出现困难时,本期债券的偿还顺序优先于其他债券,以降低债券违约时债券投资人的损失。

7、组合增信方式,即将上述增级措施组合应用,比如发行债券时既提供资产抵押,同时还采用第三方担保等其他信用增级措施。

(二) 主要信用增级企业债券的特征

各种信用增级企业债券由于信用增级方式的不同,自身信用风险特征差异较大,下面简单介绍一下用得比较多的抵押债券和担保债券的特征。

1、抵押债券特征

1) 抵押债券的主要特点

抵押债券主要有一下四个方面的特点:①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。②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向有关主管机构办理抵押权设定登记手续。③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。④如果抵押资产变现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。

2) 抵押债券的主要抵押物品类型

可以用抵押债券的抵押品主要包括以下几种:①现金与银行存款;②应收票据及应收款;③固定资产--房产、设备等;④无形资产--土地使用权、专利等;⑤拥有的上市公司股权;⑥拥有的非上市公司股权。

3) 抵押债券的主要参与者

抵押债券通常包括如下相关参与者:①债券发行人,即债券发行的主体,发行债券的债务人。②主承销商,即债券销售机构,负责发行债券的销售工作。③债权代理人,即全体债权人的代表,当发行企业违约无法偿付本息时,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的本息。④抵押资产监管人,即动态监督、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,并向媒体公示。⑤债券持有人,即债券购买者,发行债券的债权人。⑥资产评估机构,即对发行债券的抵押资产价值进行评估的中介机构。⑦信用评级机构,即对发行债券进行信用评级的中介机构。⑧审计机构,即对债券发行人进行财务报表审计的

中介机构。⑤法律事务机构，即对发行债券的相关事项出具法律意见的中介机构。

2、担保债券的特征

1) 担保责任的类型

担保责任主要有以下两种类型，

①一般保证。当事人在保证合同中约定，债务人不能履行债务时，由保证人承担保证责任的，为一般保证。一般保证的保证人在主合同纠纷未经审判或者仲裁，并就债务人财产依法强制执行仍不能履行债务前，对债权人可以拒绝承担保证责任。②连带责任保证。当事人在保证合同中约定保证人与债务人对债务承担连带责任的，为连带责任保证。连带责任保证的债务人在主合同规定的债务履行期届满没有履行债务的，债权人可以要求债务人履行债务，也可以要求保证人在其保证范围内承担保证责任。担保类型不同的担保债券其信用风险差异比较大，一般来说，一般责任担保债券只能降低债券的损失率不能改变债券的违约率，但连带责任担保债券不但可以降低损失率还在一定程度上可以降低违约率，就担保责任类型而言，连带责任担保债券的安全性往往高于一般保证债券。

2) 担保债券的类型

担保债券依据担保方的不同可以分为以下几种：①集团公司担保，即债券发行时，由发债主体的上级集团公司为债券提供担保。②一般企业担保，即债券发行时，由与发债主体无关的第三方企业为债券提供担保。③担保公司担保，即债券发行时，由专业的担保公司为债券提供担保。④银行担保(有限制)，即债券发行时，由银行为债券提供担保。⑤政府财政支持，即债券发行时，由发债主体所属区域的政府机构出具支持承诺。⑥信用联保，即债券发行时，由多家机构对债券提供联合担保。

二、信用增级企业债券评级方法探讨

(一) 抵押债券评级方法

从违约率的角度来讲，如果抵押资产的处置是发生在债券违约之后，抵押资产的数量及质量并不能改变偿债主体发生违约概率的高低，但由于抵押资产的存在，当债券真正发生违约时，抵押债券的债权人可以获得相对于其他债权人优先的抵押资产作为其债权的保障，所以其损失率明显低于其他债权人。因此，抵押债券由于可以改变债权人损失率的高低进而能对债券起到一定的信用增级作用。

抵质押资产能在多大程度上提升债券的债项级别是一个非常复杂的问题，不能单纯看抵质押倍数的的高低。一般来说，对于抵押债券的评级必须将以下几个方面结合在一起进行考虑：

1、发债主体的信用等级

由于抵押债券发行时，很多抵押债券的抵押资产并没有和企业进行严格意义上的分离，抵押资产虽然用于抵押，但仍然是企业生产经营的主要资产，发债主体对抵押资产的日常使用有较大的操作空间。另一方面，就算相同的抵押倍数，企业信用等级低的发行主体，其主体违约的概率较高，其使用抵押资产来偿还债务的可能性也越大，由于抵押资产变现有一定的不确定性，所以即使在相同的抵押倍数的情况下，对于不同信用等级的发行主体，抵押资产的增信作用和效果也会存在较大的差异。在对抵押债券进行评级时首先要对发债主体进行信用分析，分析的思路和一般企业评级的思路一致，主要分析发债主体的经营风险和财务风险的高低，进而判断发债主体信用风险的高低，分析内容主要包括：行业、企业基础素质、企业经营、企业管理，企业未来发展策略及实施情况、企业财务状况等方面。

2、抵押资产变现价值

抵押资产的变现价值也是影响抵押债券信用增级的一个重要因素，主要从以下几个方面的分析来综合判断抵押资产的变现价值：

1) 抵押资产评估机构的实力、声誉及评估方法

不同的资产评估机构由于其自身技术水平的差异，对同一抵押资产价值的评估结果可能会存在一定的差异。一般来说，实力强和声誉好的资产评估机构的价值评估结果更接近抵押资产的真实价值。因此在判断抵押资产的价值时，对资产评估机构的考察也是一个重要的环节。

2) 抵押资产的价值变化趋势

从逻辑上来说，对于抵押资产的价值变化趋势，资产评估机构在进行价值评估时会加以判断，评估价值应该包含了资产价值变化趋势的分析和判断，但由于各个评估机构所采用的方法和分析人员的差异，可能对抵押资产价值变化趋势有各自的看法，所以评级机构在进行评级时应该对抵押资产价值变化趋势做自己的分析。

3) 抵押资产的种类及变现难易程度

不同种类的抵押资产，其变现的难易程度会有较大的差异，一般的资产评估机构所评估出来的多为资产持续使用时候的价值，可能与资产变现的价值存在一定的差异，要判断抵押资产的变现价值可以根据不同行业，对抵押资产评估价值进行折算，同时抵押资产在变现区域变现的可能性也应该加以考虑，比如土地价值的评估，目前很多评估机构都是按照当前土地的市场价格乘以土地的面积计算土地的评估价值，但由于某一个区域在一定时期内土地变现的市场容量往往是有限的，如果土地的面积很大，在一定时间内要将所有抵押的土地变现基本上是不可能实现的事情，所以上

述评估价值和真实的变现价值会因为变现区域变现的可能性而差异非常大。

3、抵押债券的相关情况交易结构

抵押债券相关情况交易结构的设计也是影响抵押资产信用增级的一个重要方面。一般来说，交易结构设计越合理，越利于及时快速处理抵押资产，越有利于保护债权人利益，抵押资产的增级效果越明显。评级机构在进行抵押债券抵押资产交易结构的分析时一般需要分析以下几方面的内容：

1) 资产抵押的法律意见

关于资产抵押的法律意见，至少应分析以下内容：律师事务所对抵押资产登记、处置情况以及非发行人完全控制的抵押资产处置情况出具法律关系说明书。评级机构应分析抵押资产的合法性和对抵押资产进行处置时是否存在法律障碍。

2) 抵押资产相关机构的责任明确程度和实践经验

抵押债券相关参与方很多，其中，债权代理人和资产监管人合法尽职履行自己的职责是保证债权人利益的重要保障。所以评级机构在对抵押债券进行评级时必须对抵押债券的债权代理人和资产监管人的自身实力、相关责任的明确程度、历史履行相关责任的实践经验等方面进行考查，做出综合评价。

3) 特殊情况处理方式

关于特殊情况处理，至少应分析以下内容：偿债环节出现发行人到期未及时偿还本息的情况处理方式；抵押资产价值低于预先设置的价值警戒线时的处理方式；抵押资产变现处理的警戒线设置条款等。

4、抵押资产对债券发行规模覆盖程度

抵押资产对债券覆盖程度=抵押

资产变现价值/债券发行额度。抵押债券的信用等级是在发行人主体长期信用等级的基础上确定的，一般情况下，抵押债券的信用等级会高于发行主体的长期信用等级。由于抵押资产未和发债主体进行严格的分离，债券等级的提升幅度会受到一定的限制，在限制范围内，抵押资产对债券的覆盖程度越高，抵押债券级别上调的可能性就越大。不同的评级机构对于抵押债券的信用增级程度和抵押资产对债券的覆盖倍数的对应关系会有自己的判断，评级的时候一般都按照自己的观点进行评价。

综合以上可以看出，抵押债券的评级是一件很复杂的事情，要对发行人主体级别、抵押资产变现价值、抵押债券有关抵押的交易结构、抵押资产覆盖程度等因素进行分析，综合判断抵押资产对债券信用等级的影响，最终确定抵押债券债项的信用级别，其评级总体思路如图1-1所示。

(二) 担保债券评级方法

1、基于联合违约理论下的担保债券评级

联合违约理论认为，当债券存在第三方担保时，只有当担保方和发行主体同时违约时，债券才会违约，所以，债券违约的概率由两个主体各自的违约概率和两主体的相关性共同决定。在这样的情况下，任何信用等级的主体为发债主体提供担保都有信用增级作用。

联合违约理论下担保债券的级别确定过程为：①独立对提供担保方和发行主体进行信用评级；②分析担保方和发债主体之间的相关性；③综合考虑两个主体相关性和各自违约概率之后计算联合违约概率的大小，并依据联合违约概率的大小确定担保债券最终的债项级别。

利用联合违约理论进行债券评级必需要满足两个基本的假设条件，第一是准确度量各个信用级别所对应的违约率，第二就是能准确量化两个主体之间的相关性。从我国目前的评级实践来看，虽然各个评级机构都已经公布了各自的信用等级与违约率之间的函数关系，但到目前为止，我国尚未出现违约的债券，这些数值在很大程度上有赖于进一步的实践检验，另一方面将两个不同主体的相关性用单纯的数字来加以量化实施起来有较大的难

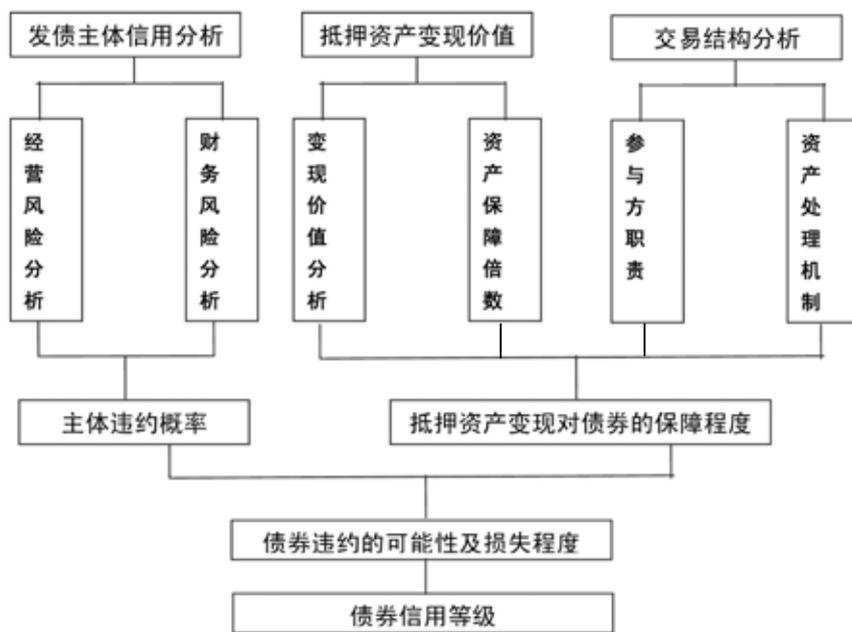


图1-1：抵押债券评级思路

度，更多的是一种定性的判断。

2、传统理论下的担保债券评级

传统理论认为，债券评级是评价债券违约概率的大小，低信用等级的债券违约的可能性比高信用等级的债券高，所以，当低信用等级的企业提供担保时，如果发债主体发生违约，低信用等级的担保方不违约的概率非常低，从评级的谨慎性原则出发，认为这种担保方式不具有增级作用。在这样理论下，债券的信用级别应该取担保方和发债主体之间的高主体的信用等级。

传统理论下担保债券的级别确定过程为：①独立对发债主体进行信用评级；②将债券的发债规模作为担保方的或有负债对进行担保方评级；③比较担保企业主体级别和债券主体级别的高低；④如果担保方的信用级别低于偿债主体的信用级别，债券级别为发行主体的信用级别，如果担保方的信用级别高于偿债主体的信用级别，债券的债项级

别取担保方信用级别。

两种评级思路都有一定的理论基础，但由于联合违约理论的假设条件较为苛刻，评级机构的一般看法是，如果发行人和担保人的信用等级不同，债券的信用等级可以取二者中较高的一个，而且要重视分析担保人因为担保（可预见时期内）而产生的新的偿债压力是否会对其自身的信用等级产生影响；如果发行人和担保人的信用等级相同，担保提供的信用提升作用需要慎重分析，只有当有充足的依据说明两个主体相关性的确非常低的时候才考虑上调一个信用等级。

（三）风险准备金增级债券评级方法

对于风险准备金增级债券主要分析以下几个方面：①发债主体自身信用状况。②风险准备金的资金来源及其可靠性。③风险准备金的使用范围及覆盖程度。④风险准备金的使用及管理机制。⑤风险准备金

的投资范围及潜在损失的可能性。评级机构在评级实践过程中会对以上因素进行仔细考察，最后综合判断风险准备金对债券的增级效果，进而判断风险准备金增级债券的债项信用级别。

以上是常用的三种信用增级债券评级方法的简单介绍，如前面所介绍一样，信用增级措施种类比较多，别的信用增级债券的评级方法就不在这里一一介绍，总体来说，信用增级债券的评级都是在债券发行主体的信用级别的基础之上，仔细分析增级措施的可行性及增级效果，最后综合判断其最终信用级别。

总体来看，我国的信用增级企业债券目前还处于起步阶段，信用增级措施的类型还有很大的可挖掘空间，相应的评级方法也有待进一步扩充和完善，本文由于篇幅有限仅对上述增级措施进行介绍，希望能对我国企业债券的顺利发行起到一定的作用，不当之处肯请相关读者批评指正。

中小企业集合债券信用风险特征研究及评级实践

联合资信 钟用 陈东明 沈磊 夏阳

中小企业集合债券是指若干个中小企业各自作为债券发行主体，确定债券发行额度，采用集合债券的形式，使用统一的债券名称，形成一个总发行额度而发行的一种企业债券。2007年深圳市中小企业集合债券及中关村中小企业集合债券成功发行，起到了很好的示范作用，目前我国很多省市都在积极筹备中小企业集合债券的发行工作。作为一种新型的债券品种，中小企业集合债券有望

成为解决我国中小企业融资难的有效途径之一。

整体而言，中小企业集合债券信用风险的大小可以用中小企业集合债券违约概率的大小来加以度量，由于中小企业集合债券涉及一定的债项特殊保护措施，所以中小企业集合债券的信用风险特征有别于独立企业发行的信用债券。本文从单个中小企业主体违约、中小企业集合债券中一个或以上主体违约、中小企业集合债券违

约以及中小集合债券发行实践情况四个方面来探讨中小企业集合债券的信用风险特征。

一、单个中小企业主体违约的风险研究

中小企业一般具有如下特点：

- 1、中小企业大多为民营企业，股东对企业的支持能力相对较弱。
- 2、中小企业治理结构简单，经

营管理人才缺乏，股东个人意志和能力对企业发展影响很大。

3、中小企业所处行业多为竞争性行业、企业产品结构相对单一，技术含量及行业竞争力参差不齐，抗风险能力相对不足。

4、中小企业相对信用缺乏，资信程度普遍较低，且融资渠道普遍狭窄。

5、部分中小企业财务管理不规范，存在报表失真的现象。大部分企业不编制现金流量表，有的依据不同的需要，随意编制不符合实际的现金流量表。

从上述中小企业特点可以看出，单个中小企业的信用风险比较高，违约概率远高于大型企业，从目前的评级实践来看，大部分中小企业的主体信用评级结果在BB到A的区间内，与目前国内已发债企业的信用级别存在相当的差距。

二、中小企业集合债券出现一个或以上主体违约的风险研究

以简单的两个主体集合而成的小企业集合债券为例，中小企业集合债券出现一个以上的主体违约的概率可以用下面的公式计算：

$$P_1 = P_A + P_B - P_2$$

其中：

P_1 表示中小企业集合债券出现一个以上主体违约的概率；

P_A 表示主体A违约的概率；

P_B 表示主体B违约的概率；

P_2 表示主体A和主体B同时违约的概率，其大小与主体A和主体B的相关性密切相关。

下面以两种极端情况为例来说明中小企业集合债券违约率可能的范围：

在主体A和主体B完全不相关的情况下，上面的公式可以简化为：

$$P_2 = P_A * P_B;$$

$$P_1 = P_A + P_B - P_A * P_B。$$

在主体A和主体B完全相关的情况下，这时主体A违约必然导致主体B违约，主体B违约也必然导致主体A违约，所以 $P_A = P_B$ ，上面的公式可以简化为：

$$P_1 = \text{MAX}(P_A, P_B) = P_A = P_B。$$

从以上分析可以看出，中小企业集合债券出现一个以上主体违约的概率应该在 $\text{MAX}(P_A, P_B)$ 与 $P_A + P_B - P_A * P_B$ 之间，其概率大于其中任何一个主体的违约概率，只有当两个主体完全相关的情况下才等于其中单个主体的违约概率。

从上面的分析可以看出，单个中小企业本身出现违约的概率就非常高，而中小企业集合债券将很多中小企业集合在一起，相应地，出现其中一个以上主体违约的概率就更高。

三、中小企业集合债券违约的风险研究

目前已发行或者正在筹备的中小企业集合债都采取了债项增信措施，用得比较多的主要有两种：一是由金融机构（包括银行，担保公司，资产管理公司等）或企业提供担保，二是采用偿债基金的形式。

当采用担保的方式发行中小企业集合债券时，由于提供担保方的信用等级通常比较高，担保实力很强，当中小企业集合债券某一个或者某几个主体发生违约时，担保方有能力提供资金用以偿付债权人的本金及利息，从而大大提高中小企业集合债券的安全性。鉴于实力很强的担保方的存在，中小企业集合债券违约的概率通

常等同于担保方违约的概率。同时，担保方都会要求中小发债企业提供一定的资产抵押作为反担保，以降低中小企业违约时自身的损失程度。当有专项的资产提供抵押时，中小企业违约的损失将会由提供担保的公司和中小企业主体提供的抵押资产共同承担，相应大幅降低了债券投资人本息回收的风险。

当采用偿债基金形式对中小企业集合债券进行信用增级时，其违约的概率比较复杂，在不考虑偿债基金的情况下，中小企业集合债券的违约概率与其损失率之间存在一定的函数关系，其对应关系大体如下图1所示；考虑偿债基金的作用，中小企业集合债券违约的概率取决于偿债基金在多大程度上覆盖了债券的发行规模，也就是中小企业集合债券损失超过偿债准备金时的概率的大小。通常情况下，虽然中小企业集合债券发生一个主体违约或者几个主体违约的概率比较高，但由于多主体的分散作用，集合债券发生多个主体同时违约即大规模损失的概率相对较低。也就是说，当中小企业集合债券的偿债基金达到一定规模时（如达到发债规模的30%以上），中小企业集合债券损失额超过偿债基金规模的概率非常小，中小企业集合债券偿付的安全性也将大大提高。

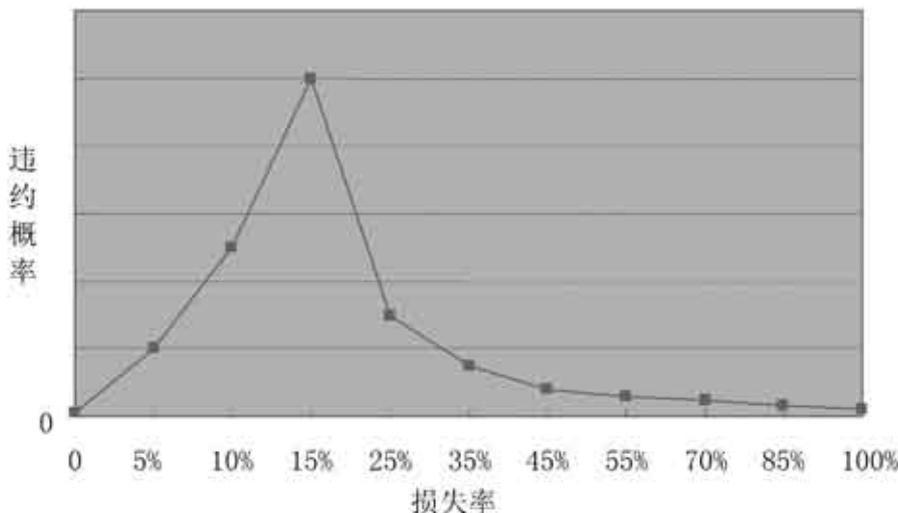


图1：集合债券违约概率与损失率对应关系图

四、中小企业集合债券的评级实践

目前国内已经发行的中小企业集合债券有两支，即“2007年深圳市中小企业集合债券”和“2007年中关村高新技术中小企业集合债券”。“2007年深圳市中小企业集合债券”发行额度为10亿元，发行人共20家，由国家开发银行提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，并由深圳市中小企业信用担保中心、深圳市高新技术投资担保有限公司和深圳中科智担保投资有限公司联合向国家开发银行提供反担保。“2007年中关村高新技术中小企业集合债券”发行额度为3.05亿元，发行人共4家，由北京中关村科技担保有限公司提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，由国家开发银行提供再担保。两支集合债券均由联合资信评估有限公司进行评级。

从两支债券评级来看，就主体评级而言，两支债券的中小企业主体规模都比较小，技术水平和管理水平整体状况一般，所以两支债券的中小企业主体级别都在BB到A的区间内。从债项评级来看，深圳中小企业集合债券由国家开发银行提供担保，中关村集合债券由国家开发银行提供最终的再担保；作为国内最大的政策性银行，国家开发银行拥有强大的政府背景与独特的金融地位，其经营能力较强，风险控制水平较高，资产质量好，盈利能力较强，主体长期信用评级为AAA，具有极强的担保能力；国家开发银行的担保对上述两只债券信用等级提升作用非常大，相应的两只集合债券违约的可能性非常低，其最终债项信用等级都为AAA。

自从去年银监会限制银行对企业债券提供担保以来，中小企业集合债券已经很难效仿2007年两支已发行债券的增级模式。目前尚在筹备过程中的中小企业集合债券的债项增级措施大致有以下三种：一是寻找担保实力较强的企业为集合债券提供担保；二是由多家担保公司，以联合担保的形式对集合债券进行增级；三是成立

偿债基金，其额度一般都在债券发行额度的30%以上。在对此类中小企业集合债券进行评级时，联合资信重点关注：

- 1、对于作为发债主体的每一家中小企业，单独进行主体评级，充分认识到并揭示出各家中小企业主体本身的信用风险；

- 2、如果债项是由担保进行信用增级，将重点考察担保方的信用状况，集合债的债项债项级别主要取决于担保方的信用级别；

- 3、如果是采用偿债基金的增级方式，主要考查偿债准备金对债券发行额度覆盖程度的高低，集合债券中各主体的相关程度，以及发债金额的分布情况。

五、总结

综上所述，对于中小企业集合债券的信用风险特征我们可以得出如下结论：

- 1、中小企业由于其风险抵抗能力及治理结构方面的原因，其单一主体出现违约的概率非常高，信用等级相对较低。

- 2、中小企业集合债券由于将多个中小企业主体集合在一起，集合债券中出现一个或以上中小企业主体违约的概率比单个中小企业违约的概率更高。

- 3、当存在债项保护措施时，集合债券出现一个或以上中小企业主体违约的概率很高，但整支债券出现违约的概率很低，集合债券出现一个或以上中小企业主违约并不等同于集合债券违约。

当存在担保方的情况下，如果担保方信用等级较高，加上发债主体资产抵押的反担保措施，即使集合债券出现一个或以上中小企业主体违约的概率还是很高，但整个中小企业集合债券发生违约的概率会大大降低；如果存在一定的偿债风险准备金，即使集合债券出现一个或以上中小企业主体违约，但由于中小集合债券多个主体的分散作用，集合债券出现大规模主体违约导致损失规模超过风险准

备金规模，进而使整个集合债券违约的可能性也会明显降低。

航空经营性租赁资产证券化评级方法研究

联合资信评估有限公司 刘毅荣

航空租赁是各国航空公司更新和扩充机队的基本手段之一，航空租赁以其成本低、灵活性高及融资渠道多样等优势而成为航空公司现实选择，其租赁方式主要包括经营性租赁和融资性租赁两种。其中，飞机经营性租赁承租方按期支付租金，是一种不以最终获得飞机所有权为目标的交易行为，并且租赁到期后承租人退还飞机，这种租赁方式可在短期内缓解航空公司资金及运力紧张局面，满足机队扩充的需求。本文将简要介绍航空经营性租赁资产证券化评级方法，并且揭示评级分析过程中定性及定量因素。

一、航空经营性租赁资产证券化关注点

1. 资产服务机构的重要性

航空经营性租赁的租赁合同期限一般为5-7年，而航空经营性租赁资产证券化产品的法定期限一般为20-30年，在证券存续期间经常可能会出现租赁合同到期，并且也可能会有违约事件发生，因此，资产服务机构的再租赁及市场交易能力将直接影响资产池现金流水平。另外，飞行的维护和使用状态直接影响着飞机价值和市场交易性，所以，服务机构对资产的维护管理和监测能力影响着证券的市场流动性。

2. 入池资产及证券的存续期

飞机运行寿命一般较长，为使证券法定期限与资产使用寿命匹配，证券的到期期限一般设定为20-30年。较长的存续期使得那些影响

证券信用表现的因素变得尤为显著，例如技术更新、维护成本变动和航空产业低迷等影响资产价值的因素。

3. 航空产业的周期性

受经济环境的影响，航空产业已历经由市场需求波动导致的高峰期和低谷期。航空产业低迷将导致飞机大量闲置。从图1可以看出，出租人闲置飞机占比高峰期与因2001年9月航空恐怖袭击事件引发的航空产业低迷期几乎一致。因此，评级机构将航空产业周期波动作为一种压力测试条件，并据此在现金流模型中对某些压力测试参数加以调整。

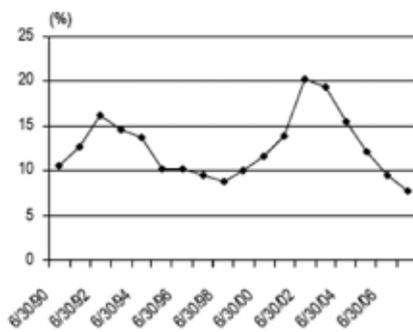


图1 经营性飞机租赁出租人所持有飞机历史闲置比率

以上资料来自：www.fitchratings.com

4. 承租人财务实力

承租人财务实力直接影响其在证券存续期内信用表现，特别是在航空产业低迷期，财务恶化的承租人比较容易违约。违约事件的发生将额外花费飞机回收时间、再租赁时间，并且此期间飞机不产生现金收入，只有相关成本的支出。

二、航空经营性租赁资产证券化定性分析

1. 资产服务机构主体分析

资产服务机构的评级方法与金融机构主体评级方法类似，并且该评价结果需在整個交易存续期内有效。此评级结果有助于评估资产服务机构在无担保情况下对证券信用表现的潜在影响。

分析资产服务机构财务实力和运营能力是航空经营性租赁资产证券化产品评级的重要环节。如果现有的资产服务机构财务情况恶化，则具有较高主体级别的后备资产服务机构将被委任，评级机构将根据后备资产服务机构主体情况更新现金流压力测试假设条件。

通过与资产服务机构高管进行访谈，深入了解公司经营历史、市场推介能力、资产管理经验、市场占有率、客户资源以及业务能力等方面情况。在业务方面主要需分析其资产管理能力、再租赁能力及资产监控和维修能力等。另外，还需考察资产服务机构行业竞争力以及其发展战略对市场竞争力、业务能力、抗风险能力等的影响。

2. 租赁交易操作风险分析

1) 技术管理团队分析

大部分出租人会选用自有技术团队进行管理，某些资产管理能力不足的出租人会依赖于专业飞机维护公司来帮助其进行资产管理。资产服务机构应该拥有一支具备航空专业知识及租赁管理经验的技术团队。评级机构将分析技术团队以下几方面尽职能力：租赁期内飞机维

护能力、资产使用情况监控能力、飞机耐飞性监控能力、违约事件发生后资产回收及再租赁能力、维护工作信息管理系统完备性等，分析结果将在现金流压力测试假设条件中有所体现。另外，技术管理团队负责确定资产维护费用准备金提取金额，此项准备金将用来补足某期维护费用增长导致当期回收资金出现的缺口，实际维护费用支出与维护费用储备金账户提取金额的错配，一定程度上会削减用于偿付证券的现金流。评级机构需分析技术管理团队所预测维护费与实际费用的历史偏差情况，如果预测准确率曾经有过较大的偏差，评级机构将在现金流模型中模拟维护费用准备金不足的情形来对现金流进行压力测试。

2) 租赁交易业务分析

评级机构需调查租赁交易从初始市场推介到最终合同签订并执行的全部流程。大部分出租人除对承租人的信用水平有严格要求外，还通过租赁合同限制性条款来保护资产，具体措施主要包括要求承租人补足上期维护费用准备金垫付金额，要求承租人质押保证金和信用证等。虽然保险措施的建立一定程度上减少了资产闲置期并使突发情况下回收资产风险最小化，但评级机构仍需对租赁交易建立过程和保险措施设置情况进行分析。

首先，评级机构应分析市场团队再租赁工作流程，以便评估资产服务机构再租赁能力对资产池现金流最大支持力度。大部分服务机构都会在合同到期前一年多时开始再租赁市场推介活动，以最小化飞机闲置期。评级机构需考察资产服务机构预前市场准备流程和市场推介信息统计情况。市场团队不定期地组织航空经营性租赁相关交流会等对飞机再租赁有着重要促进作用。评级机构还将考察市场团队的规模、经验和人员构成，灵活的市场再租赁团队将为资产支持证券信用表现提供有力支持。

其次，分析出租人租赁业务风险管理体系。评级机构可以依据出租方风险、财务、技术、法律等各部门对承租人的信用评价结果，来确定未评级实体的违约压力测试条件。另外，出租人会对交易设定各种集中度上限，用以缓释承租人集中风险、租赁合同类型集中风险、国家或地区集中风险等，据此评级机构也将设置集中度上限来考察资产池在经济及行业低谷期可能出现的集中风险。考虑到航空经营性租赁的国际化特点，评级机构将分析租赁合同签订过程中法律因素。由于承租人的多样性，出租人面临的法律风险也是多样的，各国家关于公司注册和破产的法律规定不同将影响到资产支持证券信用表现以及资产回收难度，所以出租人应咨询承租人所在地律师并深入分析与租赁交易相关的法律法规条款。

再次，分析资产服务机构交易管理能力。资产服务机构信用跟踪及预警系统是评级机构需考察的主要方面，因为高频率的信用跟踪评估可缓释违约风险、减少损失。一般情况下，资产服务机构对承租人每半年或每年进行一次信用跟踪评估。对于那些存在违约风险的承租人，出租人多会要求承租人出具保护飞机机体承诺并质押责任保证金或信用证，所以评级机构还需分析质押物对预计资产损失覆盖程度。资产服务机构是否具有高效且功能完善的信息管理系统也是评级机构所考察的一个主要方面，以此考察资产服务机构处理违约事件及回收资产的能力，信息系统应能够全面统计租赁交易、飞机资产、承租人、历史维护费用及资产保险措施等信息。

三、航空租赁资产证券化定量分析

建立现金流模型是航空经营性租赁资产证券化定量分析的第一步，所需信息主要包括飞机型号、入池资产评估价值、资产制造时间、

资产已使用时间、资产剩余使用寿命、预计资产残值、承租人及其信用级别、现有合同下租赁费、租赁合同剩余期限、质押现金账户及信用证金额等。现金流模型自定义压力测试参数主要包括：行业低谷期发生频率和持续时间；行业低谷期不同类型飞机的减值比率和持续时间；不同剩余使用寿命下租赁费率；不同产业期下资产回收及再租赁所需时间和成本；不同产业期新租赁合同存续期限等。

1. 资产池特征分析

航空经营性租赁资产证券化的资产池集中风险主要包括承租人地理位置（所属国家和地区）集中风险、承租人承租资产集中风险、承租人信用级别集中风险等。由于入池资产风险分散水平直接影响到证券评级结果，所以一般引入集中度上限来控制资产池集中度水平。

2. 单个资产现金流模型

资产池现金流分布由证券存续期内资产池中每个飞机资产现金流组合构成。对于单个资产现金流预测，可以运用蒙特卡洛模型模拟租赁合同违约事件的发生，根据现金流模型压力测试下的假设条件得出租赁合同到期或违约事件发生后飞机再租赁现金流分布，这些假设条件主要用来测试资产对于行业周期的敏感性。评级过程中可根据单个资产服务机构财务实力调整压力测试假设条件。为便于对资产减值施加压力条件，可根据资产的流动性和市场交易性对飞机资产进行等级划分，并根据市场实际情况对划分标准进行及时调整。由于证券存续期较长，故应假设交易低谷期某些飞机会迁移到下一等级。直接影响资产现金流的因素主要有以下几个方面：

1) 资产评估价值

资产评估是现金流预测的重要基础，一般初始评估值由获得机构认

证的专业评估师出具。在评估师出具的多个评估值中，至少应有一个基于公开且供求平衡市场的基础估值。另外还可评估现有市场条件下的资产价值。如果市场需求大于供给，市场估值很可能会高于基础估值。评估机构还可根据飞机的使用程度和维修情况对估值进行调整，得出维修调整估值。资产总价值评估比较直观，但如若将估值按时间进行分割，则要结合飞机使用寿命、残值、折旧率以及行业低谷期资产减值等假设条件来进行综合评估。

2) 租赁费率

影响资产所产生现金流的第二个重要因素是租赁费率。由于航空租赁市场信息较为公开，与出租人财务状况因素相比，市场因素对租赁费影响更为显著。从历史交易情况来看，租赁费率与飞机剩余使用寿命存在一定的相关性，资产剩余使用寿命越短，剩余价值越低，但因实际租赁费下降少，租赁费率反而越高。另外，租赁费率还与市场利率有关，这种相关性在租赁费率为浮动费率情况下更为显著。

3) 违约率

承租人违约模拟是现金流预测重要基础。承租人的影子级别不同，则资产所对应累计违约率曲线不同，据此采用多阶段蒙特卡洛模拟方法，在资产存续期内的每个时段内模拟资产的价值，并与临界值比较，如果某一时段模拟产生的资产价值低于违约临界值，则该笔资产在该时点发生违约，多次模拟后得出各时间段资产发生违约概率。

4) 资产回收及再租赁

飞机的回收和再租赁会伴随产生闲置期和成本的增加。评级机构可根据出租人级别及其所提供历史数据，在行业衰退期施加闲置期、期间成本、再租赁期限压力条件。此外，飞机平均租赁期限越短，再租赁的频率就会越高，从而增加资产回收费用和闲置期。

结合以上压力测试参数的设定，将每个资产在现金流模型中进行多次模拟，可得出单个资产现金流分布。

3. 交易结构分析

为了分析证券交易结构风险，在资产池现金流模型中输入每个资产现金流，测试以下压力情景下资产池所产生现金流对证券偿付本息和应付费用的覆盖情况。

1) 利率错配风险

大部分租赁交易租赁费为浮动费率，因此证券会产生发行利率和租赁费率之间错配风险，现金流模型模拟各种利率压力及租赁费率压力条件，检验资产池现金流水平是否能够及时支付各档证券利息，并在法定到期日之前足额偿付本金。

2) 维护费用准备金压力测试

依据资产服务机构维修收入与实际维修成本历史错配情况，施加维护费用增加压力条件，模拟证券维护费用准备金不足的情况对资产池现金流水平的影响。

3) 信用增级措施

航空经营性租赁资产证券化产品的信用增级手段主要包括机构担保、超额抵押、流动性支持、优先/次级结构或以上几种方式的组合。现有的交易一般都会运用流动性支持手段来保证证券的正常支付。不同的增级手段对证券的分层结果会有显著影响。

4) 超额抵押/次级结构

超额抵押是航空经营性租赁资产证券化的重要信用增级手段。用

来计算各档证券超额抵押率的指标LTV，是指各档证券发行额与流动性准备金之和在资产池总发行额中的占比。由于LTV计算得出各档证券评级结果未考虑证券结构特点等因素，评级机构一般采用前面所述现金流分析方法对各档证券进行信用评级。

5) 流动性支持分析

航空经营性租赁资产证券化的流动性支持方式一般为信用支持或现金支持两种。流动性支持机构一般由信用级别较高的金融机构来担任，并且满足为特定档次证券偿付计划提供流动性支持条件，某些交易还可能要求流动性支持机构为证券存续期内相关费用提供支持。

现金流动性准备金账户形式多样，流动性准备金可以只为某一档证券利息偿付提供流动性支持，也可以用来支持高于某一级别的所有各档证券利息偿付。不论采用哪种形式，流动性准备金账户资金投资都要满足交易合同的合格投资要求。

6) 优先级证券本金偿付计划

航空经营性租赁资产支持证券一般采用计划摊还方式进行本金偿付，偿还方式主要有以下三种：选择所预期各收款期间最少的现金流入金额作为各期偿付额；根据预期现金流分布情况支付；根据各收款期间本金补充计划进行支付。前两种摊还方式，可在信用事件触发时，通过次级证券保护优先级证券持有人权益，证券所发生损失由次级证券先行承担。

7) 次级证券收益支付计划

表1 国际航空经营性租赁资产支持证券LTV示例

资产支持证券名称	G级证券LTV	流动性支持机构
Genesis Funding Ltd. 2006-1	57.90%	FGIC
Aircraft LeaseSecuritization 2007-1	78.60%	MBIA
ACS 2007-1	60.60%	FGIC

大部分资产支持证券都设有次级收益，其支付方式也愈加多样化，2005年后发行的资产支持证券已出现次级期间先于某些优先级证券收益获付的情况。

次级收益的形式主要包括以下两种：证券在支付完毕各档优先级证券本息之后，剩余收益全部属于次级证券持有者所有；与优先级证券本金偿付相似，次级收益也可进行分期支付，一般次级期间收益按固

定金额的进行支付，通过名义金额的一定百分比计算得出。在前面所述两种支付方式中，次级收益均可获得资产清算收益并获得除各收款期间预期的现金收益外的证券剩余权益。

为测试证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前足额偿付的可能性，评级机构可在现金流模型中模拟次级收益支付前置情景来进行压力测试。

四、证券法律要素分析

与其他ABS产品相似，入池资产通过将飞机资产的所有权及租赁合同一并转让给特殊目的载体，来实现与各机构破产和无力偿还风险隔离，评级机构需分析破产风险隔离有效性及转让程序是否受到法律保护。



联合资信评估有限公司诚招英才

职位要求：

1、工商企业资本市场评级分析师

硕士及以上学历，财务或经济相关专业毕业，年龄25~35岁；熟悉公司财务分析和行业分析的基本方法，并具备一定的研究能力；自信、沉稳、有责任心，外在形象良好；具备良好的文字和语言表达能力；具有一定的组织协调能力和较强的沟通能力；英文水平良好。具有证券从业资格、CPA资格、CFA资格、律师资格或对宏观经济有深入研究者优先考虑。

2、金融机构分析师

年龄30岁左右，具有金融相关专业的硕士及以上学历；具有2年以上金融行业工作经验；具有良好的沟通能力、优秀的研究分析能力和文字表达能力；英语水平较高，具有专业文献翻译能力；具有证券从业资格、CPA资格、CFA资格、对宏观经济、信用评级有深入研究者优先考虑。

3、资产证券化评级分析师

年龄30岁左右，具有金融或数量经济学相关专业硕士及以上学历，或具有经济、管理学博士学历；具有良好的沟通能力、优秀的研究分析能力和文字表达能力；英语水平较高，具有专业文献翻译能力；具有资产证券化业务相关的

金融机构工作经验或相关研究经验者优先考虑。

4、市场营销及市场研究、服务人员

(1) 大区营销首席代表

具有财务或经济相关专业硕士及以上学历（条件优秀的本科生亦可）；具有2年以上相关行业工作经验；具有良好的组织管理及谈判沟通能力；自信、沉稳、有责任心，外在形象良好；具有较强的工作责任心和良好的团队合作精神；具有敏锐的市场感知及良好的客户服务意识；具有一定的企业客户资源和市场关系者优先考虑；具有证券从业资格、CPA资格，或具有信用评级分析和市场经验者优先考虑；能够适应经常性出差。大区首席代表工作地点：上海、西安、重庆、济南、武汉

(2) 工商企业市场研究专员

具有金融、财务或经济相关专业本科及以上学历；具有2年以上相关行业工作经验；熟悉宏观经济、行业研究及公司财务分析的基本方法，具备良好的分析研究能力；熟悉国内评级市场情况，了解债券评级基本方法；具有良好的文字组织和语言表达能力；具有较强的工作责任心和良好的团队合作精神；具有证券从业资格、CPA资格或对宏观经济有深入研究的，或具有信用评级工作经验者优先考虑。

(3) 金融机构市场研究专员

结构融资市场研究专员

具有金融、财务或经济相关专业硕士及以上学历（条件优秀的本科生亦可）；具有2年以上相关行业工作经验；熟悉银行、证券、保险等金融机构内部运作机制；熟悉结构融资产品的基本特点；具有良好的组织管理及谈判沟通能力；自信、沉稳、有责任心，外在形象良好；具有较强的工作责任心和良好的团队合作精神；具有敏锐的市场感知及良好的客户服务意识；具有证券从业资格、CPA资格、金融机构工作经验，具有金融机构信用评级经验或评级业务市场拓展经验者优先考虑；具有一定的金融机构客户资源和市场关系者优先考虑；能够适应经常性出差。

(4) 投资人服务专员

具有金融、财务或经济相关专业本科及以上学历；具有2年以上相关行业工作经验；熟悉宏观经济、行业研究、公司财务分析及外部评级的基本方法，具备一定的研究能力；了解评级市场参与各方（发行人、承销商、投资人等）的业务需求，具有敏锐的市场感知及良好的客户服务意识；具有良好的语言表达和文字组织能力；具有较强的工作责任心和良好的团队合作精神；具有证券从业资格、CPA资格，或具有信用评级分析和市场经验者优先考虑。

特别报道



企业债券市场发展研讨会在京举行

2008年1月2日，国家发改委发布《国家发展改革委关于推进企业债券市场发展、简化发行核准程序有关事项的通知》（发改财金[2008]7号），明确提出企业债的发行行为直接核准发行，企业可采用信用债券、抵押债券或第三方担保等形式发行。2008年7月，国务院办公厅转发发展改革委关于2008年深化经济体制改革工作意见中指出，修订《企业债券管理条例》，扩大企业债券发行规模。受国际、国内金融形势的影响，国内企业债券市场面临着很多挑战，但基本保持了良好的发展态势。

在此背景下，为客观分析我国企业债券市场的现状，认识发展中面临的现实问题，促进企业债券市场的进一步发展，联合资信评估有限公司和中银国际证券有限责任公司、中国投资担保有限公司，于

2008年11月7日在北京金融街威斯汀大酒店联合举办了企业债券市场发展研讨会。管理部门、中介机构、投资者和企业等相关方面的代表约300人出席了研讨会。

会上，国家发改委财金司徐林司长发表了专题讲话，徐司长在讲话中指出，2008年我国资本市场的结构发生了积极变化，债券发行规模进一步扩大，品种结构、相关制度更为合理。预计到今年年底，企业债券发行规模将达到2200-2500亿元，比去年增长30%以上。对于企业债券的未来发展，徐司长强调，企业债券市场化的目标不会变，但进程要与国内经济社会的发展及体制改革相适应，发展过程中要处理好规模扩大、制度完善与风险控制的关系，不能一味追求规模而忽视风险控制，在促进企业债券市场健康发展中，市场参与机构要承担各

自职责。徐司长也对进一步如何完善与企业债券发展相关的政策法规提出了看法。

中投保、联合资信、中银国际等机构的专家就国际、国内企业债券的发展现状及趋势、债券偿债保障等议题介绍了相关研究成果，铁道部孙新军副司长就利用企业债券筹资促进铁路建设谈了看法，中国人寿资产管理公司、华夏基金管理公司的专家从投资人的角度对企业债券定价等议题发表了看法，并提出了相关意见及建议。

通过行业领导、相关中介机构、投资者与企业代表的广泛交流，此次研讨会客观分析了我国企业债券市场的基本现状，解读了市场发展面临的现实问题，提出了推动企业债券市场发展的政策建议，对促进企业债券市场的健康、稳定发展发挥了积极作用。



图一：企业债券市场发展研讨会



图二：联合资信董事长王少波讲话

我国企业债券市场发展思考

国家发改委徐林司长在企业债券市场发展研讨会上的讲话

各位来宾，早上好！

非常高兴参加今天的讨论会并作发言。我没有讲稿，就按今天会议的主题，谈一谈对近年来企业债券市场的发展特征和对未来发展的一些考虑。不对的地方请大家批评指正。

大家都知道今年的资本市场比较热闹，但今年的热闹和去年的热闹特点不一样。用我的话来说，今年资本市场的结构发生了一些变化。去年我们在谈论资本市场的时候，可能大家听的比较多的一句话是资本市场的发展在结构上表现出一条腿长一条腿短的特点。哪条腿长呢？就是股票市场融资这条腿长，债券市场融资这条腿短，那是去年的说法。但是来看今年呢，市场就不一样了，今年腿长腿短的问题也有，但是长腿和短腿反过来了，债券市场的腿长了，股票市场的腿短了。根据我们对目前直接融资数据的初步判断，今年直接融资的规模大概在11000亿人民币左右，也许会再多一点，其中股票市场融资我估计在3000亿左右，债券市场包括企业债、上市公司债、短期融资券、中期票据等几大主要品种的债券融资加起来应该在8000多亿。我委负责管理发行的企业债券规模，今年已发行了1800多亿，到年底估计会在2200亿到2500亿之间，增长速度大概应该在30%左右。

应该说，2008年企业债券市场的发展取得了长足进步，主要表现在它的规模、制度和结构都发生了一些新的变化。从规模来看，毫无疑问比去年有了很大提高，这是一目了然的事情，我就不做多的介绍了。从结构来看，今年的企业债券市场虽然有些争议和动荡，但确实推出了一些新的品种。比如说

上市公司债券，去年是制度准备，今年开始推出发行，虽然规模还不是特别大，但毕竟是在证监会制度框架下推出来的产品，而且是以交易所市场发行和交易为主的一个债券品种，这和原来的企业债券是有所不同的。另外一个比较显著的新品种，就是人民银行推出的中期票据。中期票据的推出曾产生过一些争议，在我看来最主要的问题是同样一个债券品种，实行了不一样的发行标准和条件。人民银行负责管理的短期融资券是一种短债，人民银行认为是银行间市场的票据，但把短券扩大为中期票据的时候，实际上就和公司债券或企业债券没有本质区别了，但在推出的时候我们发现，中期票据的发行条件和标准是不一样的。且中期票据主要由银行发行、银行购买，并不是本质意义上的直接融资。尽管如此，我们也认为中期票据的推出当然有他的优势所在，企业债券与公司债券的发行都受到一些制约。主要是固定收益类产品的主要投资者保险公司，只能投资经过担保的债券，而自从银监会去年发文禁止商业银行为企业债券发行提供担保之后，债券发行人很难找到合格的担保，这使得企业债券和上市公司债券发行十分困难。中期票据在银行间市场发行，投资者主要是商业银行，但商业银行可以投资未经担保的企业债券，这使得中期票据具有明显的发行优势。这在过去是很难想象的事情。当然，中期票据在暂停后再次推出，是以救市为名推出的，支持上市企业股东融资回购或增持股票，对此我们就无法作任何评论了。此外，证监会也以此为名推出了可交换债，这也是一个新品种。

不管孰是孰非，我觉得从整个债券市场来说，这都是一个产品市场结构的新变化。

这种变化毫无疑问带来了一些影响。从积极的方面来看，我觉得在迎合企业的融资需要方面是更便利的。企业在选择债券发行的时候有了更多的选择，这对企业来说有非常积极的一面。但也带来一些负面的影响，影响了整个债券制度的统一性。这对进一步完善债券市场的制度，确实是一个挑战。在我看来，企业债的概念是包括了公司制企业和非公司制企业发行的各类债券，在发行管理上可以有分工，这没有问题，但监管发行的制度应该统一。如果我们在分工的基础上遵循一个统一的制度，各自发挥自己的管理优势，共同推进企业债券市场的发展，应该比较好的选择。在债券承销主体上和评级机构的监管上，也面临同样的问题。如果各家各自搞一套监管制度，且这些制度又是不统一的，这不仅会使这些市场主体不知所措，对市场主体的利益结构调整也会产生影响。对这些问题，我们要认真研究和加以解决。

2008年的企业债券市场还有一个重大的变化，就是企业债券发行管理制度发生了改变。过去大家批发改委企业债券管理很严，严就严在我们审批的程序和环节比较复杂。原来需要国务院批一个额度，批完之后发改委再批一次审核，实际上在这个过程中发改委做了两次审核，这就使发行管理环节比较长。而且我们自己的自由裁量权也过大，影响管理的透明与规范。今年我们是完全按照条件核准制做法来管理的，两个环节变成了一个环

节，没有额度的控制。企业债券能不能发行，规模能发多大，关键就看你符合不符合三个发债条件。债券余额不能超过净资产的40%，三年平均利润够支付一年的利息，这两条杠实际上就核了你的规模，还有一个条件，募集资金的投向如果涉及到固定资产投资，需要合规并符合国家产业政策。只要符合这三个条件，我就不能不核准你发行，这就是一个非常大的变化。过去有可能你的条件符合了，可能最后我还不让你发行，或者你想发20个亿，你够条件发20个亿，我可能在卡额度时只让你发10个亿，这是我们的自由裁量权力。新的条件核准制压缩了管理者的自由裁量权，这样一种制度我觉得跟过去比确实有了很大的改进，整个核准的过程比较透明化、规范化。到我那跑的人少多了，约我谈话约我吃饭的人也少了，这是件非常好的事情。无论从上市公司债还是中期票据的发行制度看，他们也在发行过程中不断完善，尽管还有一些值得探讨的地方，但对整个企业债券的制度建设来说，也不能不说是一种积极探索。

所以，用一句话来概括，2008年企业债券市场无论是从发行规模、品种结构，还是制度建设来看，我们都取得了非常积极的进展，这种进展是在相关部门的共同努力，特别是企业债券市场的参与者，包括发行人、承销商、评级机构等共同努力和推动下取得的。

未来企业债券市场如何发展，我觉得还是那句老话，就是要处理好规模扩大、制度完善和风险控制的关系。毫无疑问，随着经济的不断增长，企业的融资需求也是在不断增加，特别是按照直接融资比例不断提高的要求，债券市场的规模毫无疑问应该继续扩大。对这一点，我们的态度也是坚定不移的。但是在制度方面，我觉得应该要多下一些力气来完善，要在债券市场的规则统一方面多做一些努力，这需要包括国家发改委、人民银行、证监会、保监会等相关部门的共同参与才可能做到。这种制度的完善也包

括对中介机构包括评级机构的监管规则的完善，包括对承销商的一些监管要求。再就是风险控制，风险控制是至关重要的。当我们谈企业债券发展的时候，我一直在想，衡量分工基础上各自业绩时千万不能以规模论英雄，一味追求规模扩大可能会放松对发行条件的审核，放松对风险控制的考虑。控制风险需要债券市场参与者共同来维护。管理部门毫无疑问有我们的责任，评级机构也扮演了重要角色。如果要总结导致美国金融危机产生的各种原因，评级机构的评级有失公允、有失客观性，也是一个很重要的因素。中国的评级机构和美国那几大评级机构比起来，我们可能在技术上还处于更不成熟的地位，但我们至少在态度上应该比他们严谨。所以我一直希望评级机构在评级行为、评级标准和技术手段方面，一定要更加严格，技术水平要有进一步的提高。评级机构的评级报告恰恰是投资者进行选择的一个重要依据。特别是今后债券市场的发展要建立在信用基础上，而不是在担保基础上，方向是以无担保债券为主的市场，如果要走向这样一个市场，评级机构如果不能扮演非常客观的角色，债券市场的健康发展一定是有缺陷的。

当然，承销机构也同样起着重要的作用，不能为了承销而过度包装，承销机构不光是要推销，推销也要符合规则，在这一方面我们还有大量的工作可做。管理部门今后在监管中介机构方面还需要有进一步的规则，这种规则应该更加有利于风险控制和市场的完善。

从企业债券的市场环境来看，我们当然毫无疑问是要朝着完全市场化的目标去发展，但我们也不得不兼顾中国经济发展包括体制改革的阶段性特点。因为在某些方面，确实很难在市场化方面一步到位，需要这个领域的一些相关政府部门，共同去维护一个好的债券市场发行环境。我们现在的市场应该说还是面临一些制约的，比如说按保监会

的规定，保险公司到目前为止还不能投资无担保债券，这个规定对投资者来说是过度的，对债券市场的市场化发展来说也是一个障碍，所以我们特别希望保监会能放宽对保险公司投资无担保债券的限制。当然，在起步时，出于对风险监管的考虑，可能做不到完全放开，但完全控制死也是没有道理的。比如说，国家电网公司获准发行400亿债券，这么一个有上万亿稳定持续增长的现金流，有好几百亿净利润的公司，还要去找担保，是难以想象的。实际上电网公司的资产质量可能不见得比任何一家保险公司的资产质量差。我本人对银监会出台的商业银行不得为企业债券的发行提供担保，也是有看法的，这是一刀切。按照中国的担保法，商业银行有权自主决定是否为第三方提供担保，所以银监会的禁止令严格意义上讲是违反上位法的。当然我们理解银监会对商业银行风险控制的要求，但我觉得不应该只有这种一刀切的办法。如果我们的监管部门在监管理念和监管做法上，做得更加细致一些而不是如此粗鲁，债券市场发展的环境就会更好。当然，我对银监会的禁止令也有积极评估的一面，就是这种约束确实加快了完全建立在信用基础上的无担保债券的发展，刺激了资产抵押债券等品种的推出。这对中国债券市场的市场化是有积极意义的。

总的来看，债券市场的健康发展不仅仅是政府部门的职责，还需要参与债券市场发展的各个主体的共同努力。我们因为直接参与到这项工作中，可能对某些问题的切身体会比有些部门要深一些，我们除了自己做好债券发行的管理工作外，也在不遗余力为维护债券市场的发展环境做一些推动工作，当然这种推动工作靠我们一家来做是不够的，我也希望在座的各位利用你们的影响、你们的渠道，能够呼吁一些有利于债券市场发展的一些政策、措施和制度的出台。有大家共同的努力，我们才有希望把中国债

券市场的发展做的更好。我的发言完了，谢谢大家。



图一：国家发改委财金司徐林司长讲话



图二：国家发改委财金司马季华副司长讲话



图三：研讨会现场



图四：联合主要领导在研讨会会场

政策资讯



国务院办公室关于当前金融促进经济发展的若干意见

为应对国际金融危机的冲击，贯彻落实党中央、国务院关于进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施，认真执行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加大金融支持力度，促进经济平稳较快发展，经国务院批准，国务院办公厅提出了当前金融促进经济发展的若干意见共30条。与债券市场及信用评级比较密切的有关内容摘要如下：

扩大债券发行规模，积极发展企业债、公司债、短期融资券和中期票据等债务融资工具。优先安排与基础设施、民生工程、生态环境建设和灾后重建等相关的债券发行。积极鼓励参与国家重点建设项目的上市公司发行公司债券和可转换债券。稳步发展中小企业集合债券，开展中小企业短期融资券试点。推进上市商业银行进入交易所债券市场试点。研究境外机构和企业在境内发行人民币债券，允许在内地有较多业务的香港企业或金融机构在港发行人民币债券。完善债券市场发行规则与监管标准。

发挥保险公司机构投资者作用和保险资金投融资功能，鼓励保险公司购买国债、金融债、企业债和公司债，引导保险公司以债权等方式投资交通、通信、能源等基础设施项目和农村基础设施项目。稳妥推进保险公司投资国有大型龙头企业股权，特别是关系国家战略的能源、资源等产业的龙头企业股权。

开展房地产信托投资基金试点，拓宽房地产企业融资渠道。发挥债券市场避险功能，稳步推进债券市场交易工具和相关金融产品创新。开展项目收益债券试点。

创新信用风险管理工具。在进一步规范发展信贷资产重组、转让市场的基础上，允许在银行间债券市场试点发展以中小企业贷款、涉农贷款、国家重点建设项目贷款等为标的资产的信用风险管理工具，适度分散信贷风险。

完善国际金融危机监测及应对工

作机制。密切监测国际金融危机发展动态，研究风险的可能传播途径，及时对危机发展趋势和影响进行跟踪和评估。高度关注国内金融市场流动性状况、金融机构流动性及资产负债变化。必要时启动应对预案，包括特别流动性支持、剥离不良资产、补充资本金、对银行负债业务进行担保等，确保金融安全稳定运行。

加快征信体系建设，继续推动中小企业和农村信用体系建设，进一步规范信贷市场和债券市场信用评级，为中小企业融资创造便利条件。

支持和鼓励地方人民政府为改善金融服务创造良好条件。地方人民政府应在保护银行债权、防止逃废银行债务、处置抵贷资产、合法有序进行破产清算等方面营造有利环境。继续推进地方金融机构改革，维护地方金融稳定，推动地方信用体系建设，培育诚实守信的社会信用文化，促进地方金融生态环境改善。

(资料来源：中央政府网)

我国成美国国债最大持有国

美国财政部最新公布的国际资本流动报告(TIC)显示，截至9月末，中国持有的美国国债达到5850亿美元。中国取代日本成为美国国债最大持有国。

9月份，中国增持436亿美元美国国债，再创今年以来美国国债月度最大增额，几乎是上月增持223亿美元的两倍。1—9月，中国共增持美国国债1074亿美元。除2月和6月为净减持外，其余月份都为净增持，且自7月以来，增持幅度大幅增长。

此前始终占据美国国债持有数量首位的日本，连续两月出现减持情况，持有量从上月的5860亿美元减少到5732亿美元，减少128亿美元。英国为第三大持有国，规模为3384亿美元。

(资料来源：中国证券报·中证网)

央行银监会关于加快推进农村金融产品和服务方式创新的意见

新华网北京10月17日电(记者王宇、姚均芳)记者从中国人民银行获悉，中国人民银行和中国银监会日前联合发布《关于加快农村金融产品和服务方式创新的意见》，决定在中部六省和东北三省选择粮食主产区或县域经济发展有扎实基础的部分县、市，开展农村金融产品和服务方式创新试点，促进金融机构进一步改进和提升农村金融服务，积极满足多层次、多元化的“三农”金融服务需求，大力支持和促进社会主义新农村建设。

试点的主要内容包括：一是大力推广农户小额信用贷款和农户联保贷款，扩大农户贷款覆盖面，提高贷款满足率；二是创新贷款担保方式，扩大有效担保品范围。原则上，凡不违反现行法律规定、财产权益归属清晰、风险能够有效控制、可用于贷款担保的各类动产和不动产，都可以试点用于贷款担保。三是探索发展基于订单与保单的金融工具，提高农村信贷资源配置效率，分散农业信贷风险。在完善订单农业和农业产业化发展模式的基础上，鼓励涉农银行业金融机构、农村信贷担保机构及相关中介机构加强与保险公司的合作，以订单和保单等为标的资产，探索开发“信贷+保险”金融服务新产品。四是在银行间市场探索发行涉农中小企业集合债券，拓宽涉农小企业的融资渠道。五是改进和完善农村金融服务方式，提高涉农金融服务质量和效率。积极推进农村金融服务电子化、信息化和规范化。

《意见》提出了支持试点的六项配套政策措施：一是综合运用多种货币政策工具，建立推进农村金融产品和服务方式创新的正向激励机制；二是通过银行间市场发行资产证券化产品和信用衍生产品，拓宽涉农金融机构的资金来源，分散农业贷款的信用风险；三是加快农村支付体系建设，提高农村地区支付结算业务的便利度；四是加强农村信用体系建设，改善区域金融生态；五是按照“宽准入、严监管”和“区别对待”的原则，完善和实施农村金融产品和服务

方式创新的市场准入扶持政策；六是发挥财政性资金的杠杆作用，增加金融资源向农村投放的吸引力。

《意见》要求，从2008年下半年起，在中部六省和东北三省各选择2-3个有条件的县、市，开展试点工作，每个省集中抓好2-3个金融产品创新和推广。

(资料来源：新华网)

外资行发人民币债券事宜进入磋商中

在内地转制注册的外资法人银行近期有望在内地或香港市场发行人民币债券。昨日，一位接近央行、银监会等监管机构的银行人士向上海证券报记者透露，监管已召集在华外资法人银行参与讨论在内地或香港市场发行人民币债券的相关事宜，“监管还在与外资行保持密切沟通中，至于可以在内地还是香港市场发行，尚未有实质性说法”。

东亚银行（中国）副行长孙敏杰昨日也向记者表示，东亚银行（中国）打算未来在内地或香港市场发行人民币债券，“至于何时、何地，尚需与监管部门进一步沟通”。

发债仍需等待

对于发债的进展情况，“目前还在讨论阶段，没有进入实质性操作阶段，也没有细则。”上述接近监管层的人士说。而昨日媒体援引中国央行办公厅副主任罗锐的表态称，央行正在进一步研究让符合资质的外资法人机构到香港发行人民币债券，其中亦包括港资银行内地分行赴港发行人民币债券的问题。而除东亚中国外，其他在华外资法人银行对此问题均未有明确表态。事实上，无论是在内地还是香港市场发债，都存在许多未解问题。

一位外资法人银行高层昨日表示，内地外资法人银行都是由原来外资银行分行转制而来，如果可以将改制之前的盈利连续计算，则可以满足相关条件规定。

而从赴香港发债的角度而言，目前，国内仅国开行、进出口银行、建行、中行、工行等部分政策性和商业

银行赴港发行了人民币债券。

有外资行人士担忧：“在香港市场发行人民币债券，恐怕要等前面那批商业银行先发完了，才能轮到外资行。我们可能需要等待下一轮了。”

提升人民币区域影响力

“对于银行而言，可能更倾向于向香港市场发债，因为这里的资金成本更低，流动性也更高一些。同时，国家也希望推动债券市场的多元化和多渠道化。”一位外资行人士说。

昨日有业内人士表示，允许外资法人行赴港发行人民币债券，可能也是为了配合国家提升人民币区域影响力、推动人民币国际化战略发展的需要。“在香港发行人民币债券，肯定有助于加快人民币自由兑换的进程。而随着发行人民币债券、推出人民币主导的金融衍生产品等逐步推进，人民币的话语权将逐步提升。”

香港金管局总裁任志刚日前在北京也对媒体表示，现在是推动人民币债券市场化的好时机，包括发债行和发债量的市场化。

“允许更多内地金融机构到香港发行人民币债券，这是朝着提升人民币区域影响力方向迈进的一步，有利于促进人民币国际化进程。”谢栋铭说。“伴随着人民币稳定、中国巨额外汇储备的支撑，以及人民币不会出现大幅波动等，未来肯定会加快迈向国际化的方向。”

(资料来源：上海证券报)

杨永光：“国九条”将加剧短债抢券局面

国务院总理温家宝今天主持召开国务院常务会议，研究部署当前金融促进经济发展的政策措施。会议强调，稳定股票市场运行，推动期货市场稳步发展，扩大债券发行规模，优先安排与基础设施、民生工程、生态环境建设和灾后重建等相关的债券发行。

会议研究确定了金融促进经济发展的九项政策措施，包括：落实适度宽松的货币政策，促进货币信贷稳定增长。综合运用存款准备金率、利率、汇率等多种手段，保持银行体系

流动性充分供应，追加政策性银行2008年度贷款规模1000亿元。

国海证券固定收益部杨永光解读此举对债市影响：

通过“国九条”的内容来看，对于债券市场的影响表现在，增加基础设施、民生工程、生态环境建设和灾后重建类债券发行，将增加中长期债券供给量，从而可能加速债券收益率曲线陡峭化。目前由于1年期央票暂时停发，债券市场上对短债的需求量增大，此举必将加剧短期债券的机构“饥渴”局面，引发更深度的抢券状况。

(资料来源：和讯网)

央行：货币政策近防通缩远防通胀

央行昨天发布的《2008年第三季度货币政策执行报告》指出，货币政策在近期要防止通货紧缩，而由于大量的流动性注入在经济好转后可能转化为通胀压力，因此在长期要防止通货膨胀。

报告认为，从国际、国内周期走势看，当前通货膨胀压力明显缓解。一方面，随着金融部门继续去杠杆化，生产者和消费者信心持续低迷，世界经济增长明显减缓，国际大宗商品价格呈现下跌态势，国际油价跌破60美元/桶，铜、煤炭以及农产品等品种的期货价格也大幅下挫。受此影响，我国进口价格涨幅高位减缓，三季度比上季度回落0.2个百分点。

此外，我国经济增长放缓趋势明显，前三个季度GDP增速同比回落2.3个百分点，PPI涨幅也从高位回落至6.6%，而CPI增速更是连续6个月回落。而宏观经济景气指数中的先行指数、消费者预期指数、企业景气指数等也均呈现下行趋势。

报告称，通胀压力缓解为结构调整提供了空间和时间窗口，因此，可择机推进资源价格形成机制改革，促进经济结构优化和发展方式转变，为长期内保持价格总水平的基本稳定奠定基础。

报告表示，在这样的宏观经济背景之下，货币政策要防止通货紧缩。

央行将实行适度宽松的货币政策，确保银行体系流动性充分供应，保持货币信贷合理增长，维护货币和金融稳定，与积极财政政策相配合，积极支持扩大内需，加大金融对经济增长支持力度。

但报告同时提醒说，国内劳动力供给可能已接近“刘易斯拐点”，能源资源约束的矛盾亦日益突出，劳动力成本、资源能源价格上升是长期趋势。而且为应对金融危机，国际上越来越多的经济体实施相对宽松的货币政策，大量注入的流动性在未来经济好转后可能转化为通货膨胀压力。因此，货币政策作为重要的宏观经济政策，在长期要防止通货膨胀，同时，应该努力保持币值稳定，促进经济增长。

(资料来源：上海证券报)

允许地方发行公债已上报国务院

前9月地方财政赤字6728亿，巨额财政赤字，愈来愈成为地方政府难以承受之痛，而一份建议允许地方政府发行公债的报告已上报国务院。

据财政部发布的《2008年9月份全国收支情况》：1~9月累计地方本级支出28576.63亿元，增长29.8%；地方本级收入21848.35亿元，增长26.1%，地方政府赤字高达6728.28亿元。而同样是财政部的数据，截至今年上半年，只有包括北京、上海、浙江在内的7个省份财政预算没有出现赤字。

打开国家财政部网站可以发现，其预算司下面已经增设了地方政府性债务管理处，专门负责管理地方债务。据知情人士透露，财政部已将一份有关加强地方政府债务管理的方案提交到国务院等待批复。

接受本报记者采访的财政专家指出，应对当前金融危机，达到“保增长”、“扩大内需”的目标，这或许已经成为允许地方政府合法发行公债的一个契机。

商务部国际贸易经济合作研究院副研究员梅新育认为，允许地方政府放债在长远来看是必然趋势。目前他

主要担忧的是否能够有效控制地方政府放债的规模，以及地方政府规避风险的能力建设。

“如果债务总量控制不好，后果非常可怕。”他指出，如果地方政府无法偿还债务，那么人们自然会认为中央政府是偿债人，道德风险是由中央政府承担的。并且对当地社会的冲击会非常大，还可能破坏国家宏观经济稳定性。

(资料来源：第一财经日报)

易纲：发展为中小企业服务的债券融资

央行副行长易纲在上周五国务院新闻办公室举行的发布会上称，随着适度宽松货币政策的实施，贷款投放将进一步增加，许多中小企业的融资困难会得到明显缓解。同时央行还在发展担保和许多适合中小企业的金融创新，并发展为中小企业服务的债券融资。

易纲说，最近在贷款增量的构成上，票据融资部分增长很快。中小企业通常是票据的接收方和持有者，并且中小企业可以用票据背书等方式，多次来解决融资问题。当商业票据在银行承兑后，周转期大概是三到四个月，在这个过程中能够解决业务有关联的几家中小企业的融资问题。

央行数据显示，9月份票据融资新增规模达到1600多亿元，10月份这一规模虽有所下降，但仍然有600多亿元。今年下半年，第一批中小企业短期融资券试点在银行间市场发行。央行近期出台了五项措施落实适度宽松的货币政策，取消了对金融机构的信贷规模管制，鼓励信贷规模合理扩大，并提出要进一步发挥债券市场的融资功能。大力发展企业债、公司债、短期融资券和中期票据等非金融企业债务融资工具，拓宽企业融资渠道。

谈及流动性问题，易纲称，在美国金融危机发生以前，流动性确有过剩，但目前流动性非常充裕。尽管资本流入和流出的情形发生了一些变化，但目前资本流入和流出大体平衡，在资本流动管理上也采取的是平衡管理。当前的情况下，央行更加注

重监测资本流动，做好服务，改进投资和贸易便利化的管理。

(资料来源：第一财经日报)

三大债明年发行规模或集体扩容

在国家出台了4万亿刺激经济的政策之后，资金来源成为市场关注的焦点之一。尽管对此还没有明确的定论，但按照过去的经验来看，通过发行债券来融资是必不可少的其中之一。分析人士认为，国债、政策性金融债以及铁道债明年的发行规模都可能增加。

财政部副部长王军日前表示，实施积极的财政政策，必然需要扩大财政赤字，发行国债。在4万亿刺激经济的政策公布之后，一些机构也据此测算了明年的国债发行规模。中信证券的一份报告预计2009年新增国债规模至少在5000—6000亿，同时该年度到期国债规模为7900亿，两者汇总2009年国债发行规模至少在13000亿以上。综合来看，多家机构预测的数据均在这一范畴之内。

该报告还认为，如果不考虑2007年特别国债规模，自2004年以来每年新增国债发行规模均在2000—3000亿，从绝对量上来看，2009年新增国债规模(主要是长期国债)跟以往几年相比几乎翻番。

此外分析人士还认为，从4万亿投资的具体投向来看，主要集中在铁路、公路以及农村基础设施等方面。因此，除了明年国债发行规模将有所增加外。与之相关的铁道债、政策性金融债的发行规模都有可能增加。

在国家4万亿刺激经济政策确定之后，国家开发银行、中国农业发展银行近日决定将于年底前再分别投放400亿元、550亿元贷款，用于支持农村基础设施、铁路公路和机场等领域的建设。

渤海证券徐华认为，上述信息表明，这两家政策性银行已经开始加大对4万亿刺激经济政策的支持力度，明年对相关领域的支持力度将更大。同时，由于上述银行的资金来源主要

是通过发债获得，因此明年的政策性金融债的发行规模有可能扩大。

据有关人士介绍，作为政策性银行，其每年的发债规模主要是根据国家经济建设的需要以及贷款的投向来确定。该人士还介绍说，其最终的发债规模要由央行进行汇报，最终由国务院来决定。“据我所知，2009年的发债计划还没有确定，可能需要等到12月份召开的中央金融工作会议才能最终定夺。”该人士表示。

国债、政策性金融债之外，另外一个比较重要的债券就是铁道债。来自铁道部的信息显示，2009年计划新开工重点铁路建设项目70项，新增批复项目投资规模1万亿元，2009年计划完成铁路建设6000亿元。

据了解，铁道建设资金的来源主要有中央财政通过国债及预算内资金、铁路建设基金、发行铁路企业债券等。本周一，今年第四期铁道债已经发行完成，规模为100亿元。在本期债券发行完后，今年铁道债的发行量已经达到800亿元，超过去年600亿元的发行规模。

(资料来源：证券时报)

降息兑现债市井喷

昨日(27日)央行发行50亿元三个月央票，中标利率为1.7726%，受降息影响，利率再度走低24个基点。本周到期资金为340亿元，本周再度向市场净投放240亿元。债市在调整8个交易日后，昨日迎来了反弹，开盘119.10点，收于119.26点，涨0.31%，全天成交20亿元，达近半年来的最高日成交量。各期限品种均有较好表现，长期品种领涨。

央行前日下午突然宣布降息，力度之大，给市场注入了“强心剂”。2008年6月到9月的政策经验已经证明，温和调整根本无法有效稳住经济下滑态势，反而使经济问题进一步蔓延和恶化；当前经济形势要求，政策调整的力度必须够大，需要重拳出击。本次央行宣布降息108个基点，尽管超出普遍预期，但从扭转经济下滑态势的角度看，无疑是好事情。具

体来看，投资者应注意几点。一是，央行六率齐降，108个基点的降幅是2002年2月以来的最大降幅，意味着货币政策基调发生明显转变，中央经济工作会议召开在即，很可能货币政策基调从“适度宽松”转为“宽松”。二是，大幅降低商业银行利差将刺激贷款的发放。虽然6个月到2年存贷款利差维持不变，但3年和5年以上期限利差分别扩大9和18个基点，特别是活期存款利率大幅下调36个基点，下调幅度50%。其目的显然是刺激商业银行发放中长期贷款，力图以经济杠杆改善“惜贷”问题。三是，从降息目的看，除了释放刺激投资和消费信贷需求的政策信号之外，国务院应对商业银行“惜贷”问题的紧迫性明显体现，这很可能源于国务院对于“4万亿”投资计划资金保证的担忧。

那么在降息利好兑现后，后续政策面还将如何调控。此次降息主要力保4万亿投资的顺利进行，表明政府保增长的决心，配合货币总量调控，我们认为后续还将陆续有行政调控、行业刺激政策等系列政策推出。其有利于刺激投资和内需，有助缓解由于需求下降而带来的通货紧缩。

对于市场资金面来讲未来将继续呈宽松态势，一是贷款扩大所带来的乘数效应，二是，准备金率的降低将直接释放资金6000亿元。这无疑为市场注入新鲜血液，市场利率的走低也将直接带动收益率曲线中枢下行。在此次利率调整之后，我们推断将进入政策观察期，年内再度降息的可能性减小。对于债市来说，利率下调1个百分点，收益率曲线透支的空间被拉平，未来在资金面的支撑下，仍有上升空间。

(资料来源：证券时报)

中石化牵头 千亿公司债排队待发

中国石化昨日公告称，公司发行不超过200亿元公司债券事宜已经获得证监会发审委审核通过。这是沉寂两月有余的公司债一级发行市场出现的最新动静，市场人士称，公司债

发行可望转热，而在资金充裕的条件下，市场承接能力不是问题，只是不同信用级别的债券会产生较大差异。

企业债指数走牛

早在三个月之前，多家央企发行公司债的计划就已经“显山露水”，有总计超过1000亿元的债券在排队等待发行，这其中包括中石化200亿元、中石油600亿元、中电信500亿元和大秦铁路150亿元等。

当时市场行情高涨，投资者多预期这1000多亿供给会在9、10月份快速释放，市场的承接力也不成问题。不曾想，10月下旬开始，有数只短期融资券、中期票据因发行人的原因推迟发行，“08江铜债”又受公司身陷期货亏损事件的影响而暴跌，之后新湖债、保利债等多只公司债价格均未能幸免地出现了跳水。

在这期间，公司债的发行也陷入沉寂，最新一次发行还是9月5日万科的两只共计59亿元公司债。中石化本次发布的公告有着明显的“破冰”意味，将给公司债市场带来新的供给。

而从需求的角度分析，市场资金并不缺乏，但是投资者的态度必然会更加谨慎。“现在市场看公司债先看评级，主体资信在AAA的才考虑。”证券公司的相关分析师表示，除此之外，投资时还要看行业，对经济周期敏感性低的行业当然是优选。最后，发债企业的个体情况也会被仔细评估。

这样看来，包括中石化在内的上述有发债计划企业都是大型央企，具有高信用评级，其发债计划完成起来会比较顺利。按照计划，中石化200亿元公司债如果一次足额发行，这也将是公司债市场迎来的史上最大单发行。

从中证指数公司发布的中证公司债指数来看，自10月17日创下新高之后，指数一路下行至10月28日的111.45点，11月以横盘整理为主，上旬曾有缓慢走升表现，但是12日之后又开始回落，昨日收盘112.25点，下跌0.27%。

(资料来源：上海证券报)

评级公告



联合资信评级公告

(截止2008年11月30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	2008-04-15				
	2001年15亿元15年期企业债	AAA	2001-11-15	AAA	2007-11-08	2001-12-26	2016-12-25
	2003年30亿元18年期企业债	AAA	2003-08-06	AAA	2007-11-08	2003-08-25	2010-08-25
	2004年35亿元10年期企业债	AAA	2004-06-20	AAA	2007-11-08	2004-10-12	2014-10-12
	2008年第一期50亿元3年期中期票据	AAA	2008-04-15			2008-04-22	2011-04-23
	2008年第一期150亿元5年期中期票据	AAA	2008-04-15			2008-04-22	2013-04-23
中国航空技术进出口总公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2007-10-10				
	2002年5亿元7年期企业债	AAA	2002-03-27			2006-04-21	2016-04-21
	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	2007-11-26		
	2005年10亿元10年期,10亿元20年期企业债	AAA	2005-07-22	AAA	2007-11-26	2005-10-09	2015-10-09 2025-10-09
武汉钢铁(集团)公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-10-08	AAA/稳定	2008-06-04		
	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年期中期票据	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	2007-08-08	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
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	2007-06-25	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
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,15.56亿元15年期企业债	AAA/稳定	2006-06-13	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/稳定	2006-06-23	AAA	2007-07-17	2004-11-16	2014-11-16
中国海运(集团)总公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-05-21	AAA	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年期中期票据	AAA	2008-05-21			2008-06-17	2011-06-18
浙江省交通投资集团有限公司	企业主体长期信用	AA+/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	2007-05-08	AAA	2007-06-28		
	2005年30亿元10年期企业债	AAA	2006-06-01	AAA	2007-06-28	2005-05-27	2015-05-27
	2006年30亿元15年期企业债	AAA	2006-01-16	AAA	2007-06-28	2006-03-07	2021-03-07
	2007年10亿元10年期企业债	AAA	2007-05-08			2007-06-11	2017-06-11
广东省交通集团有限公司	企业主体长期信用	AA/正面	2007-04-25	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
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
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/稳定	2006-06-19	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/稳定	2006-07-28	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-/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	2007-04-06	AA/稳定	2007-06-25		
	2006年10亿元10年期企业债	AAA/稳定	2006-06-27	AAA	2007-06-25	2006-01-19	2016-01-19
	2007年5亿元15年期,15亿元20年期企业债	AAA	2007-04-06			2007-05-17	2022-05-16 2027-05-16

续上表

发行人	评级类别	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		
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		
	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	2006-01-23	AAA	2007-12-10	2006-07-19	2016-07-19
中国北方机车车辆工业集团公司	2006年5亿元10年期企业债	AAA	2007-07-05	AAA	2008-08-22	2006-11-01	2016-11-01
中粮集团有限公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-05-16	AAA/稳定	2008-05-06		
	2007年6亿元15年期企业债	AAA	2007-05-15	AAA	2008-05-06	2007-09-05	2022-09-05
	2007年第二期30亿元短期融资券	A-1	2007-12-10	A-1	2008-05-06	2007-12-20	2008-12-19
	2008年第一期15亿元3年期中期票据	AAA	2008-04-15	AAA	2008-05-06	2008-04-22	2011-04-23
	2008年第二期20亿元3年期中期票据	AAA	2008-05-16			2008-05-27	2011-05-28
	2008年第一期20亿元短期融资券	A-1	2008-05-06			2008-08-04	2009-08-05
杭州市城市建设资产经营有限公司	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	2006-09-05	AA-	2007-10-15	2007-03-22	2017-03-22
武汉钢铁股份有限公司	2007年75亿元5年期分离交易可转债	AAA	2007-02-01	AAA/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		
	2007年第三期10亿元短期融资券	A-1	2007-07-04	A-1	2008-10-31	2007-12-12	2008-12-12
	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				
	2007年12亿元10年期企业债	AAA	2007-04-23			2007-05-24	2017-05-23
	2008年45亿元10年期企业债	AAA	2008-04-30			2008-07-25	2018-07-25
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+/稳定	2007-04-09	AAA/稳定	2008-08-18		
	2007年18亿元10年期企业债	AAA	2007-04-09	AAA	2008-08-18	2007-06-12	2017-06-12
湖南泰格林纸集团有限责任公司	企业主体长期信用	AA-	2007-04-27	AA-/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	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+	2008-04-21	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+/稳定	2007-04-09	A+/正面	2007-10-10		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-04-09	AAA	2007-10-10	2007-07-04	2017-07-04
烟台万华华信合成革有限公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2007-05-15	AA/稳定	2008-07-22		
	2008年第一期6.5亿元短期融资券	A-1	2007-11-01	A-1	2008-07-22	2008-01-09	2009-01-09
江西高速公路投资发展(控股)有限公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2007-04-30				
	2007年15亿元15年期企业债	AAA	2007-04-30			2007-07-30	2022-07-30
北大方正集团有限公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2008-08-12	AA+/稳定	2008-05-06		
	2007年第二期15亿元短期融资券	A-1	2007-11-26	A-1	2008-05-06	2007-12-27	2008-12-26
	2008年第一期15亿元短期融资券	A-1	2008-05-06			2008-06-27	2009-06-30
	2008年第二期20亿元短期融资券	A-1	2008-08-12			2008-08-28	2009-08-29
淮北矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AA/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
神华集团有限责任公司	2008年7亿元7年期企业债	AA+	2008-10-24			2008-11-11	2015-11-11
	企业主体长期信用	AAA/稳定	2007-06-27	AAA/稳定	2008-10-29		
上虞市交通投资公司	2007年20亿元10年期企业债	AAA	2007-06-27	AAA	2008-10-29	2007-08-08	2017-08-08
	企业主体长期信用	A/稳定	2007-05-11				
安徽山鹰纸业股份公司	2007年8亿元15年期企业债	AAA	2007-05-11			2007-08-09	2022-08-09
	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-	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

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		
深圳市能源集团有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-11-02	AA/稳定	2008-10-15		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-04-28	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
厦门港务控股集团有限公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2008-01-25	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			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			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				
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-07-09			2007-10-22	2017-10-22
内蒙古包钢钢联股份有限公司	企业主体长期信用	AA/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			2008-04-24	2009-04-28
武汉邮电科学研究院	企业主体长期信用	AA-	2007-06-06	AA-/稳定	2008-09-12		
	2007年第一期6亿元短期融资券	A-1	2007-06-06	A-1	2008-09-12	2007-11-08	2008-11-11
中国铁通集团有限公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2007-07-27				
	2007年8亿元5年期企业债	AAA	2007-07-27			2007-11-08	2012-11-08
中国石化川气东送工程公司	企业主体长期信用	AAA/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			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			2007-11-14	2012-11-14
深圳市远望谷信息技术股份有限公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2007-09-12				
深圳市三鑫特种玻璃技术股份有限公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2007-09-12				
深圳市金立通信设备有限公司	企业主体长期信用	A/稳定	2007-09-12				
深圳市宝德科技股份有限公司	企业主体长期信用	A/稳定	2007-09-12				
深圳市兴森快捷电路科技股份有限公司	企业主体长期信用	A/稳定	2007-09-12				
深圳市好易通科技有限公司	企业主体长期信用	A-/稳定	2007-09-12				
深圳市卓识教育管理顾问有限公司	企业主体长期信用	A-/稳定	2007-09-12				
深圳市邦凯电子有限公司	企业主体长期信用	A-/稳定	2007-09-12				
深圳市飞马国际供应链股份有限公司	企业主体长期信用	A-/稳定	2007-09-12				
深圳市雄韬电源科技有限公司	企业主体长期信用	A-/稳定	2007-09-12				
深圳市金洲精工科技股份有限公司	企业主体长期信用	A-/稳定	2007-09-12				
深圳市嘉达高科产业发展有限公司	企业主体长期信用	A-/稳定	2007-09-12				
深圳市中航信息科技产业有限公司	企业主体长期信用	A-/稳定	2007-09-12				
深圳豪威真空光电股份有限公司	企业主体长期信用	A-/稳定	2007-09-12				
深圳市高新奇科技股份有限公司	企业主体长期信用	BBB+/稳定	2007-09-12				
深圳市一体医疗科技有限公司	企业主体长期信用	BBB+/稳定	2007-09-12				
深圳市好家庭实业有限公司	企业主体长期信用	BBB+/稳定	2007-09-12				
深圳市新天下集团有限公司	企业主体长期信用	BBB/稳定	2007-09-12				
深圳市驰源实业有限公司	企业主体长期信用	BBB-/不确定	2007-09-12				
蛇口晶石电子有限公司	企业主体长期信用	BBB-/稳定	2007-09-12				
四川省煤炭产业集团有限责任公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2007-11-05				
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-11-05			2007-11-27	2017-11-28
广州汽车集团股份有限公司	企业主体长期信用	AA+/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

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		
中国诚通控股集团有限公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2007-09-26	AA/稳定	2008-06-25		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-09-26	AAA	2008-06-25	2007-12-18	2017-12-18
黑龙江北大荒农业股份有限公司	2007年15亿元5年期可转债	AA	2007-08-07	AA	2008-08-29	2007-12-19	2012-12-19
湖南晟通科技有限公司	企业主体长期信用	A/稳定	2007-11-09				
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-11-09			2007-12-24	2017-12-24
中关村高新技术中小企业集合债券	2007年3.05亿元3年期企业债	AAA	2007-08-28			2007-12-25	2010-12-25
北京和利时系统工程股份有限公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2007-08-28				
北京北斗星导航技术股份有限公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2007-08-28				
神州数码(中国)有限公司	企业主体长期信用	A/稳定	2007-08-28				
有研亿金新材料股份有限公司	企业主体长期信用	A-/稳定	2007-08-28				
江苏华西集团公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2007-05-03	A+/稳定	2008-06-06		
	2007年第一期9亿元短期融资券	A-1	2007-05-03	A-1	2008-06-06	2007-12-25	2008-12-26
广东省广晟资产经营有限公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2008-07-25	AA+/稳定	2008-11-06		
	2008年第一期10亿元短期融资券	A-1	2008-07-25	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
安徽江淮汽车集团有限公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2007-09-30	AA-/稳定	2008-08-13		
	2007年第一期7亿元短期融资券	A-1	2007-09-30	A-1	2008-08-13	2007-12-26	2008-12-26
新希望集团有限公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2007-06-18	AA-/稳定	2008-06-11		
	2008年第一期3亿元短期融资券	A-1	2007-06-18	A-1	2008-06-11	2008-01-09	2009-01-09
	2008年第二期7亿元短期融资券	A-1	2008-06-11			2008-06-25	2009-06-26
山西兆光发电有限责任公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2007-09-20				
	2008年5亿元短期融资券	A-1	2007-09-20			2008-01-11	2009-01-14
山东省商业集团总公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2007-11-06				
	2008年10亿元短期融资券	A-1	2007-11-06			2008-01-14	2009-01-15
上海振华港口机械(集团)股份有限公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2007-11-12	AA+/稳定	2008-08-05		
	2008年第一期23亿元短期融资券	A-1	2007-11-12	A-1	2008-08-05	2008-01-15	2009-01-15
淮南矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AA+	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
江苏省盐业集团有限责任公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2007-09-14	AA-/稳定	2008-08-29		
	2008年第一期5亿元短期融资券	A-1	2007-09-14	A-1	2008-08-29	2008-01-16	2009-01-16
唐山国丰钢铁有限公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2007-08-29	AA-/稳定	2008-08-05		
	2008年第一期11亿元短期融资券	A-1	2007-08-29	A-1	2008-08-05	2008-01-18	2009-01-20
酒泉钢铁(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AA/负面	2007-10-16	AA/稳定	2008-10-14		
	2008年25亿元短期融资券	A-1	2007-10-16	A-1	2008-10-14	2008-01-22	2009-01-22
中铁四局集团有限公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2007-10-08	AA-/稳定	2008-07-23		
	2008年第一期6亿元短期融资券	A-1	2007-10-08	A-1	2008-07-23	2008-01-31	2009-01-23
安徽省皖能股份有限公司	企业主体长期信用	AA-/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
	2008年第二期5亿元短期融资券	A-1	2008-03-12			2008-03-20	2009-03-21
泸州市兴泸投资集团有限公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2007-12-03	A+/稳定	2008-10-16		
	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
国家电网公司	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	2018-02-28
	2008年第一期300亿短期融资券	A-1	2008-01-17	A-1	2008-06-16	2008-03-21	2009-03-24
	2008年第二期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
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	2008-03-7	2009-03-11
	2008年第二期10亿元短期融资券	A-1	2008-05-08			2008-06-16	2009-06-18
中国华能集团公司	企业主体长期信用	AAA/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	2007-09-17	A/稳定	2008-11-26		
	2008年3.9亿元10年期企业债	AAA	2007-09-17	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	2008-07-18		
	2008年第一期4亿元短期融资券	A-1	2007-12-27	A-1	2008-07-18	2008-03-17	2009-03-18
湖北省能源集团有限公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2007-12-17				
	2008年第一期10亿元短期融资券	A-1	2008-01-22			2008-03-25	2009-03-26
中国机械工业集团公司	企业主体长期信用	AAA/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
航天晨光股份有限公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2007-10-08				
	2008年第一期2亿元短期融资券	A-1	2007-10-08			2008-04-03	2009-01-02
许继电气股份有限公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2008-01-28	A+/稳定	2008-07-23		
	2008年第一期4亿元短期融资券	A-1	2008-01-28	A-1	2008-07-23	2008-04-08	2009-01-05
	2008年第二期3亿元短期融资券	A-1	2008-01-28	A-1	2008-07-23	2008-04-08	2009-04-10
北京顺鑫农业股份有限公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2007-11-01	A+/稳定	2008-08-05		
	2008年第一期3亿元短期融资券	A-1	2007-11-01	A-1	2008-08-05	2008-04-16	2009-01-12
	2008年第二期3亿元短期融资券	A-1	2007-11-01	A-1	2008-08-05	2008-04-16	2009-04-17
重庆九龙电力股份有限公司	企业主体长期信用	A+/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
北京京客隆商业集团股份有限公司	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
	企业主体长期信用	A+/稳定	2007-11-13				
华侨城集团公司	2008年3.7亿元短期融资券	A-1	2007-11-13			2008-07-14	2009-07-16
	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
重庆化医控股(集团)公司	2008年第二期20亿元短期融资券	A-1	2008-11-06			2008-11-13	2009-11-14
	企业主体长期信用	AA/稳定	2008-05-09				
陕西延长石油(集团)有限责任公司	2008年第一期9亿元短期融资券	A-1	2008-05-09			2008-07-15	2009-07-17
	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
厦门钨业股份有限公司	2008年第二期20亿元短期融资券	A-1	2008-10-06			2008-11-04	2009-11-06
	企业主体长期信用	AA-/稳定	2008-05-16				
四川美丰化工股份有限公司	2008年第一期5亿元短期融资券	A-1	2008-05-16			2008-07-23	2009-07-24
	企业主体长期信用	AA-/负面	2008-05-08				
江苏连云港发展集团有限公司	2008年度5亿元短期融资券	A-1	2008-05-08			2008-07-30	2009-07-31
	企业主体长期信用	AA-/稳定	2008-03-10				
华润股份有限公司	2008年10亿元7年期企业债	AA+	2008-03-10			2008-07-22	2015-07-22
	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
山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	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
	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				
天津保税区投资有限公司	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
	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

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		
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	2008-10-14				
	2008年第一期200亿元3年期中期票据	AAA	2008-10-14			2008-11-03	2011-11-04
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
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	2008-09-11				
	2008年15亿元5年期企业债	AA+	2008-09-11			2008-11-26	2013-11-26

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	

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		
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	AAA	2006-12-22	AAA	2008-07-17	2007-08-21	2012-08-23
	2007年第一期华夏银行金融债券5年期(固)	50.6					2007-08-21	2012-08-23
	2007年第二期华夏银行金融债券5年期(固)	17					2007-10-17	2012-10-19
2007年第二期华夏银行金融债券5年期(浮)	43							
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
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
锦州市商业银行股份有限公司	主体长期信用	-	-	-	A/稳定	2008-07-28		
	2007年锦州市商业银行股份有限公司次级债券10年期(固)	5	A-	2007-05-11	A-/稳定	2008-07-28	2007-12-28	2017-12-28
深圳发展银行股份有限公司	主体长期信用	-	AA+	2008-07-21				
	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
中国光大银行股份有限公司	主体长期信用	-	AA+	2008-04-09	AAA	2008-10-13		
	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	AA+	2008-10-13	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					2008-04-25	2018-04-28
	2008年第二期中国光大银行股份有限公司次级债券10年期(固)	20	AA	2008-04-09			2008-06-27	2018-06-30
广东发展银行股份有限公司	主体长期信用	-	AA+	2008-05-22				
	2008年第一期广东发展银行股份有限公司次级债券(固)	16	AA	2008-05-22			2008-07-25	2018-07-28
	2008年第一期广东发展银行股份有限公司次级债券(浮)	7					2008-07-25	2018-07-28
	2008年第二期广东发展银行股份有限公司次级债券(固)	27	AA	2008-05-22			2008-09-23	2018-09-25
中国投资担保有限公司	主体长期信用	-	AA	2008-01-24				
北京银行股份有限公司	主体长期信用	-	AA	2008-07-02				
	2008年北京银行股份有限公司金融债券5年期(固)	25	AA	2008-07-02			2008-09-17	2013-09-19
	2008年北京银行股份有限公司金融债券5年期(浮)	75					2008-09-17	2013-09-19

结构融资评级公告

发起机构/ 贷款服务机构	受托机构/ /发行人	评级类别	发行额 (亿元)	占比	票面利率	上次评级		最新跟踪评级结果		发行时间	法定到期日
						级别	时间	级别	时间		
上海浦东发展 银行股份有限 公司	华宝信托有 限责任公司	2007年第一期优先A级资产支持 证券	36.38	83%	浮动利率	AAA	2007-08-28	AAA	2008-07-22	2007-09-11	2012-04-22
		2007年第一期优先B级资产支持 证券	3.42	7.8%	浮动利率	A+		A+	2008-07-22		2012-04-22
		2007年第一期优先C级资产支持 证券	2.5	5.7%	浮动利率	BBB		BBB	2008-07-22		2012-04-22
		2007年第一期次级资产支持证券	1.53	3.5%	—	NR					2012-04-22
中国工商银行 股份有限公司	华宝信托有 限责任公司	2007年工元一期优先A1级资产 支持证券	21	52.23%	固定利率	AAA	2007-09-24	AAA	2008-07-24	2007-10-10	2013-11-30
		2007年工元一期优先A2级资产 支持证券	12	29.84%	浮动利率	AAA		AAA	2008-07-24		2013-11-30
		2007年工元一期优先B级资产支 持证券	4.95	12.31%	浮动利率	A		A	2008-07-24		2013-11-30
		2007年工元一期次级资产支持证 券	2.26	5.62%	—	NR					2013-11-30
中国建设银行 股份有限公司	中诚信托投 资有限责任 公司	2007-1个人住房抵押贷款证券化信 托A级资产支持证券	35.82	86.10%	浮动利率	AAA	2007-11-30	AAA	2008-07-30	2007-12-11	2039-01-26
		2007-1个人住房抵押贷款证券化信 托B级资产支持证券	3.56	8.56%	浮动利率	A		A	2008-07-30		2039-01-26
		2007-1个人住房抵押贷款证券化信 托C级资产支持证券	0.82	1.98%	浮动利率	BBB		BBB	2008-07-30		2039-01-26
		2007-1个人住房抵押贷款证券化信 托次级资产支持证券	1.4	3.36%	—	NR					2039-01-26
兴业银行股份 有限公司	中国对外经 济贸易信托 投资有限公 司	2007年兴元一期优先A1级信贷资 产支持证券	25	47.68%	固定利率	AAA	2007-11-30	AAA	2008-07-29	2007-12-13	2014-04-26
		2007年兴元一期优先A2级信贷资 产支持证券	18	34.33%	浮动利率	AAA		AAA	2008-07-29		2014-04-26
		2007年兴元一期优先B级信贷资 产支持证券	5.7	10.87%	浮动利率	A		A	2008-07-29		2014-04-26
		2007年兴元一期次级信贷资产支 持证券	3.73	7.12%	—	NR					2014-04-26
中国建设银行 股份有限公司	中诚信托有 限责任公司	建元2008-1重整资产证券化信托优 先级资产支持证券	21.5	77.76	固定利率	AAA	2008-01-16			2008-01-24	2012-12-28
		建元2008-1重整资产证券化信托次 级资产支持证券	6.15	22.24	—	NR					2012-12-28
中国工商银行 股份有限公司	中诚信托有 限责任公司	工元2008年第一期优先AAA档资 产支持证券	66.5	83.01%	浮动利率	AAA	2008-03-20			2008-03-27	2015-01-26
		工元2008年第一期优先A档资产支 持证券	9.1	11.36%	浮动利率	A					2015-01-26
		工元2008年第一期未评级/高收 益档资产支持证券	4.51	5.63%	—	NR					2015-01-26
国家开发银行	平安信托投 资有限责任 公司	2008年第一期开元信贷资产证券 化信托资产支持证券优先A1档	5	13.28%	固定利率	AAA	2008-04-21			2008-04-28	2013-07-12
		2008年第一期开元信贷资产证券 化信托资产支持证券优先A2档	27.03	71.77%	浮动利率	AAA	2008-04-21				2013-07-12
		2008年第一期开元信贷资产证券 化信托资产支持证券优先B档	3.43	9.11%	浮动利率	A	2008-04-21				2013-07-12
		2008年第一期开元信贷资产证券 化信托资产支持证券次级档	2.2017	5.84%	—	NR	2008-04-21				2013-07-12
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			2008-10-08	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				2013-03-2
		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				2013-03-2
		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				2013-03-2
		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				2013-03-2
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			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1A2	19.2941	47.15%	浮动利率	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