



新世纪评级

CREDIT RATING

信用评级

2011年 年刊



20th

Anniversary

1992-2012



新世纪评级
<http://www.shxsj.com>

上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

目 录

■资信论坛

- 01 中国评级业的发展道路
- 04 发展信用评级机构 建设上海金融中心
- 06 信用评级的局限性

■市场聚焦

- 08 2011 年中国债券市场发行与评级研究

■信用研究

- 25 国际视野下的信用评级观点
- 26 关于主体信用等级迁移的研究和统计

■他山之石

- 27 标准普尔银行信用评级

■行业动态

- 28 征信管理条例二次征求公众意见 信用评级活动将不受条例规范

■大事记

- 30 新世纪公司 2011 年大事记

■公司评级报告

- 36 2011 年发行债券评级汇编
- 45 2011 年跟踪评级汇编

目 录

■ Credit forum

- 01 The Development Of Credit Rating Industry In China
- 04 Developing Credit Rating Agencies As A Part Of Construction Of Shanghai Financial Hub
- 06 The Limitations Of Credit Rating

■ Market focus

- 08 China Bond Market And Credit Rating Research 2011

■ Credit Research

- 25 Views of Credit Rating In International Perspective
- 26 A Study Of Rating Transitions

■ External Resources

- 27 Standard & Poor's Banking Credit Rating

■ Industry News

- 28 The Second Draft "Credit Management Ordinance" Seeking Public Comments,
Credit Rating Excluded In The Ordinance

■ Events

- 30 2011 Company Events

■ Credit Ratings

- 36 2011 Initial Ratings
- 45 2011 Ratings Surveillance

■ 资信论坛

中国评级业的发展道路

文 / 朱荣恩

各位来宾，感谢大家参加今天的论坛，也感谢会务组织方邀请我参加这次演讲。刚才两个中国债券平台的领导，和一位中央清算平台负责人的讲话，我非常有感触，中国评级业起步于上世纪 80 年代末，但真正迎来春天的也就是近五年，也就是以人民银行银行间债券市场发展带动了中国评级业的发展。2005 年银行间债券市场产生，2007 年证监会推进公司债，经过这五六年的时间，中国评级业我认为有了非常长足的进步。

这个体现在几个方面。一个就是人员规模，目前两个市场分别是“4+5”，这里面其实两家是同一个机构，就是 7 家评级机构在做资本债券市场评级，人员已经达到 1000 多人。评级的品种已经从最初的企业债发展到公司债、短期融资券、中期票据、具有中国特色的中小企业集合债，以及交易所的可分离债、可转换债，保监会的股权投资等品种。

从收入规模上面，我们这个行业非常小，以前几乎没有收入，但是由于债券市场发展，给我们一个收入大增的机会。据我估算，去年一年全行业大概在 4、5 亿。今年从我们公司角度来看，到了 5 月份债券市场的评级收入已经达到去年的全年水平，这是超出我预料的。所以这个行业也在中国债券市场发展得到了发展。所以昨天屠光绍讲直接融资四大机遇，专门讲到中介服务机构，我感触非常深。中国评级业尽管取得了一些成绩，但是我们要看到与中国债券市场的发展、与上海金融中心的建设，乃至与国际金融市场要求还存在很大差距。这里面有几个方面，我想谈一下，也想引起大家的一些共鸣和探讨。

第一个问题，我国评级机构的立法监管问题。环顾全球，各国各地区凡是债券市场有评级的这些机制的地方，都有专门的资信评级独立的法规，包括美国、日本、欧盟、中国香港、中国台湾。次贷危机以后，这些地方的立法机关又在修订自己的评级机构法规。

我们国家到目前为止还没有一部专门针对信用评级管理的法规。我在想，中国债券市场走

到今天，形成银行间债券市场和证券交易所市场，形成证监会管公司债，银行间债券市场管短融和中票，以及发改委管企业债，是一种历史的转轨期间的现象，目前这种现状具有一定的客观背景。但是我们信用评级机构的管理应该统一。

我给大家说一下，现在做交易所市场的有 5 家，做银行间债券市场的有 4 家，其中有 4 家是合业的，其他都是做各自市场的业务。这就产生一个问题，如果一家企业同时既发公司债又发短融，就会出现不同等级。这种差异从目前阶段就会做一些倡导，比如说一个企业在公司债里面得到了高等级，在银行间债券市场，因为评级机构不能参与银行间债券市场，就要找银行间债券市场得到认可的公司再进行一次评级。

这两个不同，即便处于两个不同的机构，也是合理的，问题是在中国定价机制是以主体为定价的，就是会倒逼评级公司。比如公司债这一块，主体级别比较高，而评银行间债券市场的短融、中票的评级公司如果给出较低级别的话，就会受影响。所以最近我们研究了这几年 4 家评级公司的级别迁移，幅度很大。银行间债券市场征信局专门找我们谈话，分析了这个问题，其中有一条我们就感觉到了这两个市场分头认证的倒逼影响，所以呼吁政府加快这方面的进程。

第二方面，推进评级业的自律组织建设。我们知道国际评级业是市场经济的产物，也是唯一一个没有行业自律组织的行业，也就是三家公司，说的不好听，鸡犬之声相闻，老死不相往来，市场经济就是需要不同的声音，不能坐在同一个板凳上。但是中国评级业是不是一定要走这条路呢？不行，我们应该抓紧时间，集中我们的行业智慧、行业力量，来加速我们评级业的发展。所以银行间债券市场和交易所债券市场相继成立了专业委员会，这个专业委员会正在进行一些治理的规范，最近我们看了这些即将出台的规范，我想对于我们行业来说都是很好的基础。

第三方面，就是在中国债券市场发展过程中，如何改进我们的评级，提高我们评级的公信力，这也是一个很重要的方面。目前的这种评级状态，是不是可以再进一步的改进，我们能不能把债券发行时候的评级主体和债项同一时间评，变为分开评，叫主体评级和债项评级。在国际上面，这是分开的，发债企业首先要取得一个主体评级等级，然后根据自己的融资规模、要求、时间，再去确定债券发行规模。

我们看了一下，美国的标普的收入结构中，去年主体评级也就是固定收费这一块，是 12.37 亿美元，债项类收入是 6.63 亿美元。台湾地区我看了一下，每年评 180 家主体，真正能够发债的也就是 90 家到 100 家。印度每年要评将近 9000 家的企业主体，发债也就在这里面。所以这可能是今后中国评级业走的道路。这有什么作用呢？一个就是刚才讲的主体是企业基本的信用等级，刚才张总也说了，社会诚信体系建设就是要让市场的各个主体有自己的信用标识（mark），所以信用主体评级起到这样一个有利作用。第二我们发行债券的时候把主体捆绑在

一起会使压力加大。现在银行间市场的债券定价、报价都是按照主体来的，所以我们有两个报告，一个是主体报告，一个债项报告，现在基本上债项报告不看了，都是看主体。所以这个导向我认为还要调整。最后主体评级，评级后面的功能可以进一步发挥，不仅仅是债券，刚才张总讲的投资组合上面，在国外投资组合非常需要评级，称交易对手评级。所以有这些主体，这里面主体不仅仅是工商企业，还包括银行、保险、证券这些金融机构，就可以缓释我们在债券市场的评级压力，进一步体现我们的评级公信力。

除此之外，我们自身还要加强完善建设，包括评级方法和流程的披露，包括数据库的建设，这方面我们要去积极努力。这里还是跟大家说一下，评级不是对过去的证实，而是对未来的一种展望。我们不应该有同质化的要求，每家公司的评级最后是由市场来认可，美国三大评级公司，评级方法、评级定义、评级符号、评级市场检验都不一样，我们现在中国评级符号是统一的，但是方法是各自为政的。

所以在这方面，要注意这种流程的披露、方法的披露，这是很重要的。另外就是数据库建设，国际评级公司走到今天，我认为主要取决于历史，历史产生了经验，历史产生了数据，我们中国的评级业真正起步是 5 年，我们的从业人员的经验历史不长，我们的数据更少，所以这方面我们应该加大努力。

最后我认为评级业应该市场化运作，就是刚才谢司长讲的关于监管上面，强调市场运作。我认为评级业市场运作就是微观盈利，投入中观、宏观研究，然后通过成果发布来扩大社会影响力，最后得到社会的检验来提高公信力。这就是国际评级业走过的道路。我想这也是我们中国评级业应该走的道路。我的演讲就到这里，谢谢。

（本文为朱荣恩总裁 2011 年 5 月 21 日在上海市政府和一行三会举办的“2011 陆家嘴论坛”上发表的演讲）

发展信用评级机构 建设上海金融中心

文 / 朱荣恩

上海市政府在 2009 年《市政府贯彻国务院关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业建设国际金融中心和国际航运中心意见的实施意见》（沪府发（2009）25 号）文件中，明确提出加快发展信用评级机构，制定相应政策措施，促进信用评级机构加快发展，支持中资评级机构和国际著名信用评级机构开展战略合作，大力培育具有市场竞争力和国际影响力的信用评级机构。这已经作为市政府的具体项目在落实，我们也分别做出了回应和准备。我想谈几个想法：

第一，评级公司的发展战略问题。我们的评级工作已经进行了 19 年了，回顾过去走过的道路，应该认识评级业的这样一个发展模式，即微观盈利、宏观影响的战略发展模式。所谓“微观盈利、宏观影响”是指评级公司以微观产品在市场上有充分的发展，增加赢利，再投入到宏观研究，通过宏观研究成果的发布和社会验证提升其影响力。这是 150 年里国际评级公司走过的道路。回顾我国的评级公司，发现有几个问题，其一是微观市场需求单一、品种单一。我认为要扩大微观市场需求和品种，可以在以下几个方面展开和扩大业务。首先是信贷企业的评级，上海 1998 年展开信贷企业评级，目前已经做得比较好，由 9 家评级公司对 4000 多家贷款企业进行年度评审，其中被评企业占贷款企业的 20%，被评企业贷款额占贷款总额的 80%。其次是债券市场，2005 年之前，我国债券市场还很微小，之后才开始发展，对我们的影响很大。可以说，最近几年，评级公司效益的节节攀升得益于银行间债券市场的发展，但还不够，交易所市场应该也要更加发展。另外，应该加大包括商业银行、证券公司和保险公司在内的金融机构的评级，就是交易对手的评级，这是国际主流的做法。我国是从债券评级到主体评级，国外是先主体评级再到债券评级。交易对手的评级很重要，这在国外评级公司的收入中作用很大。在微观赢利的基础上，可以加大力度对宏观市场的研究，包括行业研究、地区财力研究、政府主权评级研究等。中国的评级业，先要扩大微观，然后再扩大到宏观，从而扩大影响力。

第二，中国的评级业一定要走本土化和国际化道路。中国评级业以本土评级机构为平台，以本土评级人员为主体，吸收国际的评级方法和理念，提供可以满足国内外市场需要或投资者需要的评级产品。台湾用本土的人才，吸收标普的技术和信息进行这方面的工作，相当有成效。

我们也应该走这样的道路。走国际合作的道路，可以有多种形式，比如有限的股权合资和技术合作、项目合作。我们的做法和台湾不太一样，台湾规定外资合资比例要 **25%** 以上，台湾监管部门认为不到 **25%** 外企不会进行技术输出。现在我们的技术合作一般是培训、交流、信息共享，但没有核心技术。所以我们认为下一步需要监管部门来研究这个事情。

第三，上海在建设国际金融中心核心功能区时，要抓住国际评级机构在上海发展的机遇。**2009** 年标普进入大中华区，进入上海，我们可以成为其全球数据加工中心。他们 **1997** 年与印度合资了一家公司，这家公司当年营业收入 **400** 万美元，去年达到了 **1.2** 亿美元，其中 **6000** 万为数据模型加工收入。如果能够引进，也是上海核心功能区建设的一个成果。另外，我认为在培养评级人才方面也要大力支持。可以说我们现在的国民教育体系无法满足评级人员培养，因此需要通过评级公司、金融机构和高校通力合作，进行这方面的培养。标普在美国纽约商学院有一个 **CRA** 的培训课程，有可能的话我们将这个课程移植过来。信用管理评级要专门化，不仅是外部评级，还有内部评级，人才培养可以集聚到这个平台。

（本文为朱荣恩总裁 **2011** 年 **4** 月在首届“上海国际金融中心核心功能建设高层论坛”上发表的演讲）

信用评级的局限性

文 / 朱荣恩

尊敬的冯光华董事长，尊敬的各位来宾：

非常感谢中债资信邀请我参加今天这个会议，首先我向中债资信发布评级业务体系表示热烈的祝贺，同时我也非常感动，因为我刚才听了冯董事长、巴所长的讲话，有许多所想所思。可以说，今天的会议已经超越了它本身技术层面的主题，它已经提升到对这个行业发展的方向性的看法，所以我很高兴地能够听到两位领导有这样的认识，我认为中国的评级业大有希望。因时间关系，我现在进入主题，我的题目是信用评级的内涵、作用和局限性。内涵、作用我就不讲了，我主要讲局限性。

第一，评级自身的局限性。评级是什么？评级是对未来的一种展望，而不是对过去的证实，这是一个本质的区别，区别于会计事务所、律师事务所，这种展望就是它的局限性。

第二，评级机构对评级认识的局限性。这种局限性受评级机构自身对评级行业规律性的把握。中国评级业产生于上世纪八十年代末，但是在相当一段时间，没有债券市场，就更谈不上有评级的实践。05年银行间债券市场开始发展，短短六年，既是中国债券市场发展的大好时期，也是我们评级行业理论技术发展的大好时期。但是我们做的还不够，我们还是在债券评级，能不能再提升？提升到金融机构评级？能不能提升到主权评级，这是更高层面的，我们应有这样的实践去操作，如果上海建立了金融中心，中国成为世界金融中心，人民币走向国际化的时候，我们能够参与这个过程、去参与金融机构评级，去参与国家主权评级，到那时我们对评级的认知就会加深。这是我的第二个想法。

第三，评级机构受评级机构环境影响的局限性。对中国评级机构环境的影响因素，我想大概有这么几个方面，第一，我们发行主体的透明度还不高，我们在访谈，在了解企业过程中，这些发行主体的信息披露不充分，就是上市公司也有许多信息不为我们所掌握，所以这个方面会影响到我们对发行风险的评价。第二，我们的社会信用体系还没有建立，我们的征信市场还不够发达，我们评级机构还无法全面的、系统的、持续的收集相关的信息，所以我们对违约的统计是很无奈的，为什么？我们没法找到这些发债主体，或者说信贷主体、债务主体实质的违

约。违约信息全部是由国家专门机构收集，这些机构还没向我们开放，我们没法收集，所以这个也是中国的征信市场对我们的影响。第三，我们的风险定价机制还没有形成，在没有违约率的记录下，我们用信用等级与价格进行挂钩，常常会增加我们的风险压力，现在市场上有一个这样的概念，就是 AAA 级对应什么价格区间，AA 级对应什么价格区间，其实这个基础是由违约率支撑的，但是违约率现在没有，我们定价就按照这个定价，所以这个又会传导到评级机构，使得评级机构会失真。第四，我们现在评级行业管理还是多头管理，多头认证，这种多头管理，多头认证使得一个发债主体可以在两个市场上分别找不同的评级机构，而这些评级机构评出来的不同主体又会相互挤压，造成评级机构在评级上面的缺陷更加放大，我想这就是中国目前所处的环境，这些环境对评级机构造成了局限性。

尽管这些局限性，有的是本质的，有的是历史的，有的是现实的问题，但是我们还是要面对，所以下面我提出几点应对局限性的建议。

第一，加强评级的社会教育，提高社会对信用评级的认识。评级是不是有定价权？现在我们讲评级没有定价权，只是有参考权，千万不要把评级讲的那么伟大，那么神圣，所以不要过度依赖。

第二，信用评级机构应提高自身的理论研究，完善信用评级的方法体系，完善数据库，完善信息披露机制，加强信用评级的质量控制。今天我看中债资信的业务体系非常完整，这是我们评级机构自身要做的事情，也是我们的一种社会责任。

第三，要进一步优化信用评级的生态，提高发行主体的信息透明度，逐步实现信用评级的统一监管，形成合理的风险定价机制，还要建立风险对冲机制，所以我还是非常感谢大会给我这个机会考虑信用评级局限性的问题。在这里我再说一句，刚才金融稳定局的梁局长的一句话，他说没有最优，只有最适合，评级也是这样，所以最适合的是最优的。我是学会计出身的，三十年前我在大学里学了意大利人发明的借贷记帐法，又学了日本发明的三式簿记法，但是三十年之后，国际会计的通用语言还是借贷记帐法，所以实践出真知，实践检验者不是我们自己，是投资者，是市场，所以我们要老老实实为市场服务，为投资者服务。

谢谢大家。

（本文为朱荣恩总裁 2011 年 10 月 20 日在中债资信评估有限责任公司举办的“后危机时代评级行业的再认识”评级行业发展研讨会上发表的演讲）

■ 市场聚焦

2011 年中国债券市场发行与评级研究

文 / 王海彦

一、宏观经济环境

2011 年，全球经济变得愈加复杂，欧洲主权债务危机、日本强地震、美国主权评级下调、通货膨胀、经济减速等相互交织在一起。

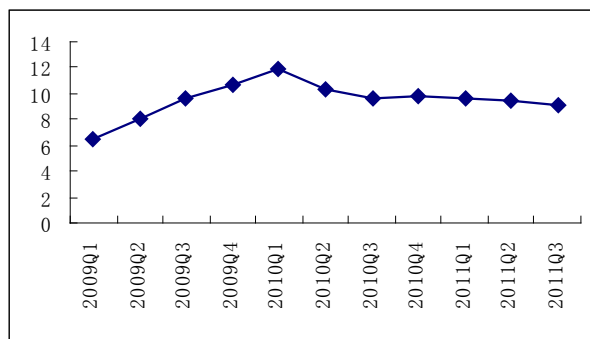
欧洲主权债务危机愈演愈烈，已从希腊、爱尔兰等欧元区外围国家向西班牙、意大利等核心国家蔓延，欧洲金融市场流动性趋于紧张，欧盟的银行业、实体经济承受重压；日本发生“3.11”大地震并引发海啸，企业供应链断裂，岛内经济遭受重创，灾后重建拉动日本经济复苏，但在全球经济放缓和日元升值的背景下步履蹒跚；美国债务负担上升，标准普尔将其长期主权债务评级由 AAA 下调至 AA+，评级展望负面，全球资本市场产生震动。美国房地产市场逐渐恢复，美联储量化宽松政策改善了银行信贷，美国国内经济缓慢复苏，制造业和就业出现好转迹象，但作为主要增长动力的消费基础仍不稳固。新兴市场经济体在 2011 年初期保持了较高的增长速度，通货膨胀形势却不容乐观。转入下半年后，欧债危机蔓延和美国复苏缓慢导致新兴市场外需疲软，经济开始减速，同期国际范围内大宗商品价格亦有所回落，通货膨胀局势缓解。

2011 年，各经济体在上半年关注的主要是在金融危机中货币超发引致的通货膨胀问

题，普遍采取了偏紧的经济管理政策；而后，在下半年，随着主要经济体经济增长面临各种问题，世界经济发展的不确定性因素增加，经济增长下行风险开始代替通货膨胀，成为各经济体宏观调控的首要关注点，经济政策方向有所转变。

在国际经济大环境中，2011 年我国经济保持了平稳较快的发展，但增速有所放缓。从 GDP 季度增速看，国内经济增长走出了缓慢下行的曲线。2011 年大部分时间里我国物价持续高位运行，通货膨胀压力较大，国家把维持物价总水平基本稳定放在了宏观调控的突出位置，先后出台了许多政策措施，货币流动性和银行信贷都趋于紧张，企业融资出现结构性困难。在国内紧缩政策以及海外经济复苏缓慢的复合影响下，实体经济增长速度趋缓。

图表 1：GDP 季度走势（单位：%）



数据来源：国家统计局

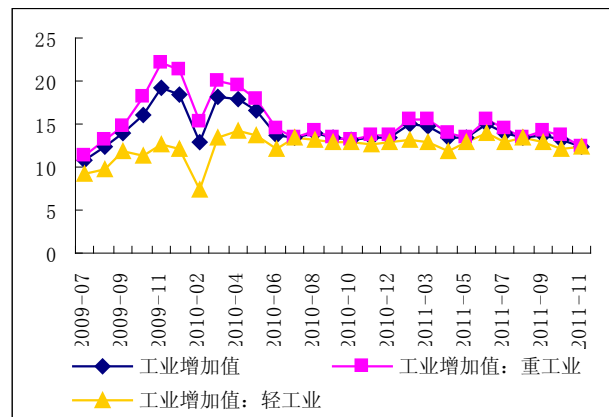
总体来看，2011年，我国经济增速虽下行，但依然保持在9%以上，经济运行较为平稳。前三季度实现国内生产总值32.07万亿元，按可比价格计算，同比增长9.4%。分季度看，一季度同比增长9.7%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，预计全年经济增速将能保持在9%以上。分产业看，前三季度第一产业增加值3.03万亿元，增长3.8%；第二产业增加值15.48万亿元，增长10.8%；第三产业增加值13.56万亿元，增长9.0%。第二产业和第三产业均保持了较高的增速，显示我国经济增长动力依然较强。

采购经理人指数（PMI）是反映经济景气程度的先行指标。在通货膨胀压力持续较大的情况下，我国采取了货币和信贷双紧的调控政策，企业部门经济放缓，PMI指数在2011年呈下降趋势。此外，外围经济如欧债危机的愈演愈烈也对我国的出口产生一定影响，海外需求疲软，出口订单量下降，也使得PMI值下降。2011年11月份的中国制造业采购经理人指数PMI为49.0%，环比回落1.4个百分点，这是自2009年3月份以来首次回落到50%以内，显示出经济进入收缩区间。然而，最新公布的2011年12月份的PMI指数为50.3%，环比上升1.3个百分点，PMI值重回荣枯分界点之上。从构成PMI的分项指数看，12月份PMI值的回升中，生产指数、新订单指数、新出口订单指数和进口指数等均呈现明显上升，表明总需求的改善较为明显，但仍然不能确定是否是趋势性的改善，也可能是春节需求增长的季节性因素所致。

工业是我国经济的重要支柱，工业部门经济的发展情况基本可反映出总体经济的走势。2011年我国工业增长呈逐步回落态势。2011

年1-11月份，规模以上工业增加值同比增长14.0%；11月份，规模以上工业增加值同比实际增长12.4%（扣除价格因素），比10月份回落0.8个百分点。分轻重工业看，11月份，重工业增加值增长12.4%，轻工业增长12.4%。分地区看，11月份，东部地区增加值同比增长9.6%，比10月份回落1个百分点；中部地区增长17.6%，比10月份回落0.2个百分点；西部地区增长16.0%，比10月份回落0.3个百分点。

图表2：规模以上工业增加值月度同比变化情况（单位：%）



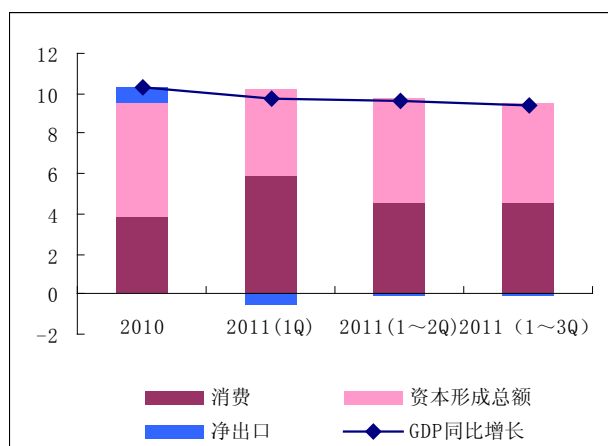
数据来源：国家统计局

2011年我国固定资产投资仍然保持了较快增长，产业转移和结构调整正在进行，中西部地区投资增速明显高于东部。2011年1-11月份，固定资产投资（不含农户）26.95万亿元，同比增长24.5%。分产业看，1-11月份，第一产业投资0.63万亿元，同比增长28.8%；第二产业投资11.81万亿元，增长27%；第三产业投资14.51万亿元，增长22.4%。分地区看，1-11月份，东部地区投资增长21.7%，中部地区投资增长28.9%，西部地区投资增长29.2%。

2011 年消费对我国经济增长的推动作用增强。2011 年 1-11 月份，社会消费品零售总额 16.35 万亿元，同比名义增长 17%（扣除价格因素实际增长 11.4%）；11 月份，社会消费品零售总额 1.61 万亿元，同比名义增长 17.3%（扣除价格因素实际增长 12.8%），其中，限额以上企业（单位）消费品零售额 0.77 万亿元，增长 21.5%。从环比看，11 月份社会消费品零售总额增长 1.27%。

欧洲债务危机、美国经济风险以及新兴经济体增速放缓等问题对我国对外贸易的影响逐渐显现。从 2011 年前三季度的进出口数据来看，我国对外贸易的增速有显著回落，预计在外需求低迷的情况下，四季度的出口增速将继续明显回落。据海关最新统计数字，2011 年 1-11 月份，我国外贸进出口总值 3.31 万亿美元，同比增长 23.6%。其中，出口 1.72 万亿美元，增长 21.1%；进口 1.59 万亿美元，增长 26.4%；贸易顺差 1384 亿美元，收窄 18.2%。受外部经济环境影响，2012 年我国进出口形势依然不容乐观，预计增速将进一步减弱。

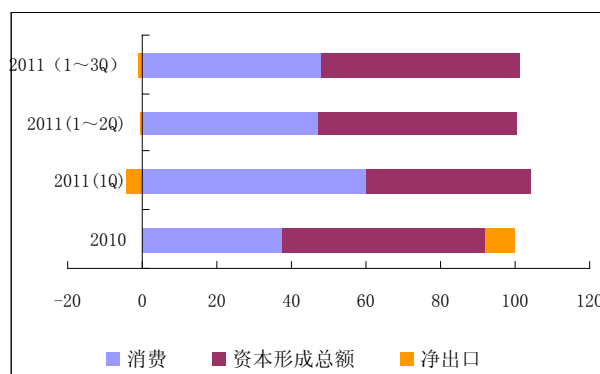
图表 3：消费、投资、净出口对 GDP 增长的拉动（单位：%）



数据来源：国家统计局

从拉动经济增长的三大需求对 GDP 的贡献看，2011 年我国经济增长结构更加平衡，内需对经济增长贡献提高。2011 年前三季度，投资对 GDP 的贡献率由去年的 54.8% 下降至 53.4%，消费对 GDP 的贡献率则由 37.3% 上升至 47.9%。与此同时，净出口额同比下降 10.6%，对经济增长产生了 -1.3% 的影响。我们从贸易顺差结构的变化上可以看出，一般贸易逆差大幅增长、对欧美顺差增长放缓以及能源资源类产品价格全年涨幅较高是影响顺差持续收窄的主要原因。

图表 4：消费、投资、净出口对 GDP 的贡献（单位：%）



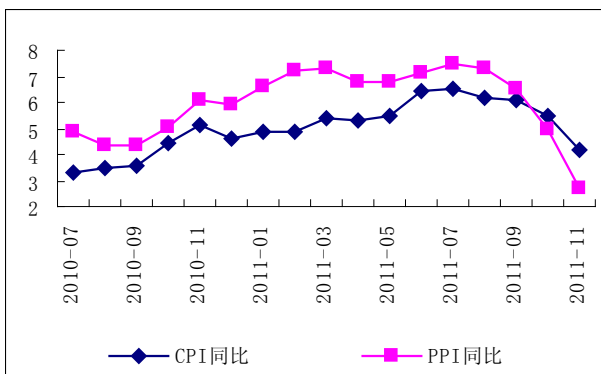
数据来源：国家统计局

受大宗商品价格上涨、劳动力成本提高以及输入性通胀等因素影响，进入 2011 年后我国通货膨胀压力增大，物价水平持续高位运行，居民消费价格指数 CPI 从年初的 4.9% 一路攀升到 7 月份的 6.5%。为抑制通货膨胀，2011 年 1-7 月份，央行先后六次上调金融机构存款准备金率共 3 个百分点，3 次上调存贷款基准利率共 0.75 个百分点，调整后的大中型金融机构存款准备金率达到了 21.5%，一年期贷款基准利率升至 6.56%。在多层抑制通胀政策效应的累积下，居民消费价格指数 CPI 在 7 月份达到峰值后开始回落，并于其后四个月连续

下降，11 月份 CPI 降为 4.2%，物价下行趋势确立。

然而，在物价快速上涨压力减轻的同时，我国经济发展的内外部环境出现了一些新的变化。一是，欧债危机正在扩散和蔓延，美国、日本等国的债务问题也较为严重，发达经济体经济增长再度下滑，新兴经济体经济增速也开始回落。二是，国内实体经济面临结构性的融资困难，中小企业面临资金紧张和劳动力成本快速上升的困扰，经济发展的内生动力面临挑战。新的形势表明，在经济增长下行风险上升的情况下，对前期政策进行预调微调已显得较为必要。央行在 2011 年 12 月 5 日下调了金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，以增加市场流动性。这次下调存款准备金率是自 2008 年 12 月以来央行的首次下调，内涵意义重大，表明货币政策取向正在发生变化。

图表 5: CPI、PPI 同比变化情况 (单位: %)



数据来源: 国家统计局

2011 年 12 月 12-14 日，中央经济工作会议召开。中央决策层在分析国际国内经济形势的基础上，对明年和今后一个时期的经济工作做出了总体部署。会议提出，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持宏观经济政策的连续性和稳定性，增强调控的针对性、

灵活性、前瞻性；并提出，要突出把握好“稳中求进”的工作总基调。透过这些信息我们可以看出，2012 年政策执行的重心已发生变化，在通胀压力减轻、经济增长放缓的背景下，政策重心已经从“控通胀”向“稳增长”转移。对于货币金融市场倍加关注的货币政策，中央提出要根据经济运行情况，适时适度进行预调微调，综合运用多种货币政策工具，保持货币信贷总量合理增长。预计未来货币信贷环境将比 2011 年有所放松，市场流动性紧张和部分企业融资难的问题一定程度上得以缓解。

二、债券市场发行情况

2011 年全国债券市场（包括银行间债券市场、交易所债券市场、商业银行柜台市场）共发行各类债券 1730 期，发行金额合计 78034.79 亿元。其中，以国债、地方政府债、央行票据和政策性银行债为代表的利率产品合计发行 50629.39 亿元，占同期债券发行总量的 64.88%；以商业银行债、企业债、中期票据、短期融资券和公司债等为代表的信用产品发行规模合计 27405.4 亿元，占同期债券发行总量的 35.12%。

在 2011 年发行的信用产品中，企业债发行量有所下降，商业银行次级债、公司债、中期票据和短期融资券发行量有较大增长。原因主要为：一是，央行、交易商协会、证监会等监管部门积极落实中央关于“大力提高直接融资比重”的要求，提高债券市场发展的速度和效率，债券发行的政策渠道畅通；二是，为了控制风险，银监会提高了对商业银行资本充足率等监管指标的要求，各银行资产和业务规模不断扩张，对补充资本金的需求也更加强烈，商业银行次级债发行程序简便，成为银行补充

资本的重要工具；三是，2011年通货膨胀形势较为严峻，在从紧的货币政策调控下信贷投放规模受到限制，企业转向发行债券进行融资；四是，企业债的发行群体主要为城投类企业，2011年地方政府投融资平台公司风险事件频发，市场对城投债的谨慎情绪提高，企业债一级发行市场受到影响，特别是在三季度；四是，证监会改革了公司债发行审批程序，向上市公司开通了公司债发行的“绿色通道”，公司债在证监会大力推行下发行家数翻番；五是，中期票据和短期融资券采取注册制，发行简便，且在银行间债券市场发行，投资机构较为广泛，在资本市场企业债务融资中深受欢迎。

图表 6：2011 年主要债券产品发行情况

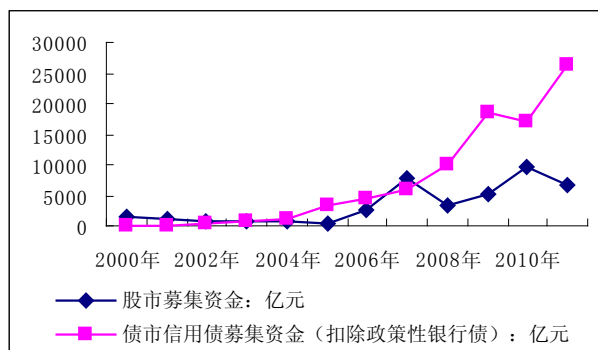
债券品种	2011 年		2010 年		发行金额 同比增减 (%)
	发行金额 (亿元)	占比 (%)	发行金额 (亿元)	占比 (%)	
国债	15,417.59	19.76	17,881.90	19.12	-13.78
地方政府债	2,000.00	2.56	2,000.00	2.14	0.00
央行票据	14,140.00	18.12	42,350.00	45.28	-66.61
金融债	22,940.30	29.40	13,474.20	14.41	70.25
政策性银行债	19,071.80	24.44	12,424.70	13.28	53.50
其他金融债	3,868.50	4.96	1,049.50	1.12	268.60
企业债	2,487.48	3.19	2,827.03	3.02	-12.01
公司债	1,674.40	2.15	1,228.80	1.31	36.26
中期票据	8,180.93	10.48	4,970.57	5.31	64.59
一般中期票据	8,114.70	10.40	4,924.00	5.26	64.80
中小集合票据	66.23	0.08	46.57	0.05	42.22
短期融资券	10,131.30	12.98	6,892.35	7.37	46.99
一般短期融资券	8,041.30	10.30	6,742.35	7.21	19.27
超短期融资券	2,090.00	2.68	150.00	0.16	1,293.33
其他	1,062.79	1.36	1,900.00	2.03	-44.06
合计	78,034.79	100.00	93,524.85	100.00	-16.56

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

注：表中企业债含中小企业集合债。公司债包括证监会核准下的公司债、可转换公司债和可分离交易可转债。

从 2005 年银行间债券市场产生、2007 年交易所发行第一支公司债至今，我国债券市场真正发展不过经过了五、六年的时间。在这五六年的时间里，债券品种不断丰富。中期票据、短期融资券、公司债、可转债、企业债、中小企业集合票据、超短期融资券、私募债券等品种陆续推出；债券发行规模快速扩大。扣除政策性银行债的信用债募集资金从 2004 年的 1256.33 亿元上升为 2011 年的 26451.4 亿元，扩大了 20 倍多，并且从 2008 年开始即超越股市融资额。债券市场成为我国资本市场的重要组成部分。

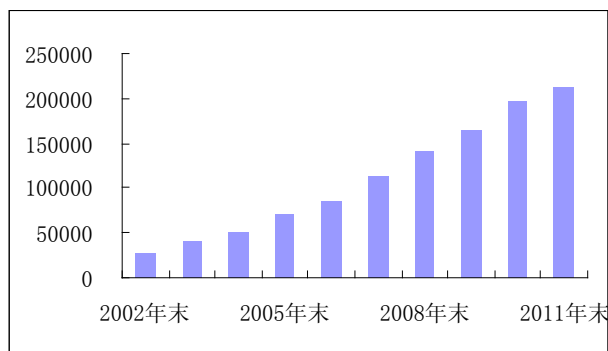
图表 7：我国资本市场融资额



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

截至 2011 年末，债券市场存量债券余额 21.33 万亿元，比年初增长 4.61%。

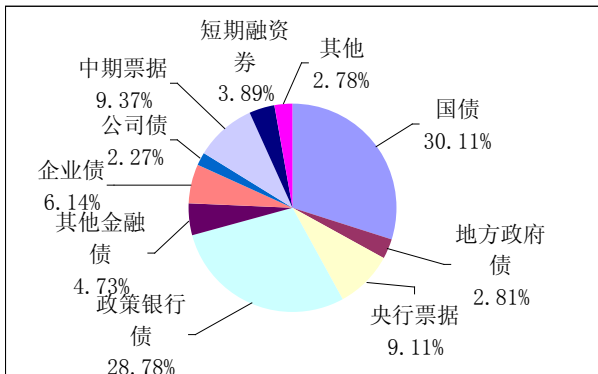
图表 8：债券市场存量债券余额(单位: 亿元)



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

从债券市场存量债券券种分布看，2011年末国债、地方政府债、央行票据和政策性银行债为主的利率产品合计占比70.81%；以商业银行债、企业债、中期票据、短期融资券和公司债等为主的信用产品合计占比29.19%，分布比例保持稳定。

图表 9：2011 年末债券市场余额券种分布



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

从债券市场收益率看，2011年前期，市场面临政策实质性的收缩。为了应对通胀高企，改善实际利率为负的局面，2011年1-6月，央行先后六次上调存款准备金率、两次上调存贷款基准利率，调整后的大中型金融机构存款准备金率达到了21.5%。因此，2011年上半年，市场对宏观调控紧缩政策的预期和流动性实质性的紧张，使得收益率上浮成为债券市场共同特征。而且，短期产品更易受政策的影响，收益率上升幅度明显高于长期债券。

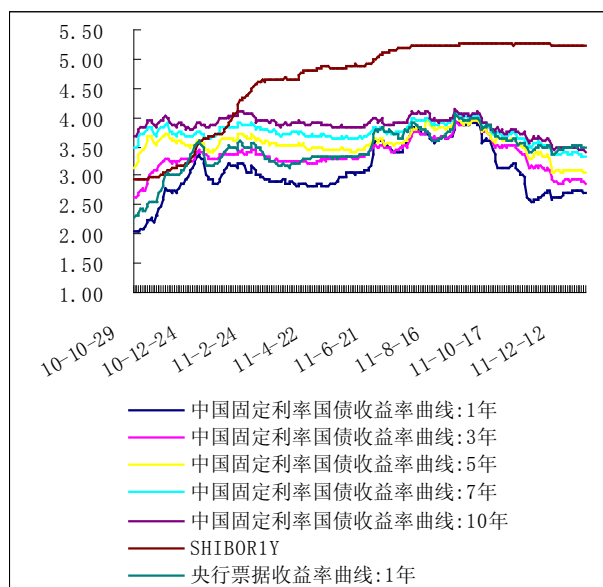
2011年7月，央行再次上调基准利率，一年期贷款基准利率升至6.56%。同时地方融资平台信用事件引发投资者对信用违约风险的担忧，市场恐慌情绪逐步扩散至整个债券市场，收益率曲线大幅上行；8月初，市场恐慌情绪缓解，资金面好于预期，收益率曲线呈下行趋

势。但8月末，央行宣布自9月份起将商业银行保证金存款纳入准备金缴收范围，强化了市场资金紧张预期，收益率曲线向上跃升；9月，欧债危机发酵、国际经济形势动荡，国内经济在持续宏观调控下积累的风险因素增加，中小企业融资困难，经济增速陡降，投资者信心下降，对风险的关注度提高，避险资金进入利率产品，信用债收益率上升，信用利差显著扩张。

市场收益率在9月末、10月初达到全年高位。其后，国外经济形势继续恶化，国内通胀形势缓解，信用债市场逐步复苏，债券市场收益率开始下行，二级市场进入牛市行情。11月，物价下行趋势确立，央票发行利率下调，货币政策走向放松，债市利率节节下降。12月5日，央行下调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点，调整后，大型金融机构和中小金融机构将分别执行21.0%和17.5%的存款准备金率。这是近三年来央行首次下调存款准备金率，意义重大。

截至2011年12月末，银行间市场固定利率国债1年、3年、5年、7年、10年期品种收益率分别为2.7167%、2.8640%、3.0406%、3.3153%和3.4211%，分别较年内最大峰值下降122.44BP、112.22BP、99.85BP、75.74BP和70.94BP；Shibor一年期利率为5.2373%，仅比年内最大峰值下降1.89BP，说明银行间同业拆借市场流动性依然不宽裕，资金价格水平高企。在经济政策从“控通胀”转向“保增长”的背景下，预计2012年货币环境较2011年将有适度宽松；物价水平和经济增速的双降将推动债券市场收益率的进一步下行。

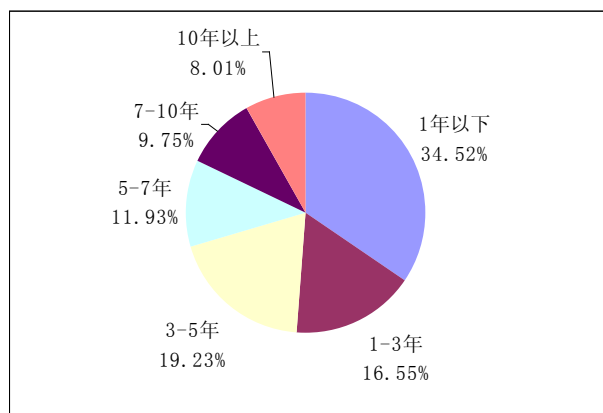
图表 10：债券市场重要收益率曲线（单位：%）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

从发行期限看，2011 年发行的债券以中短期为主，1 年期以下期限品种占同期债券发行量的 34.52%。1-3 年期、3-5 年期、5-7 年期、7-10 年期以及 10 年期以上期限占比分别为 16.55%、19.23%、11.93%、9.75% 和 8.01%。

图表 11：债券市场主要期限品种发行期数占比情况



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

三、非金融企业债务融资工具市场发行与评级情况

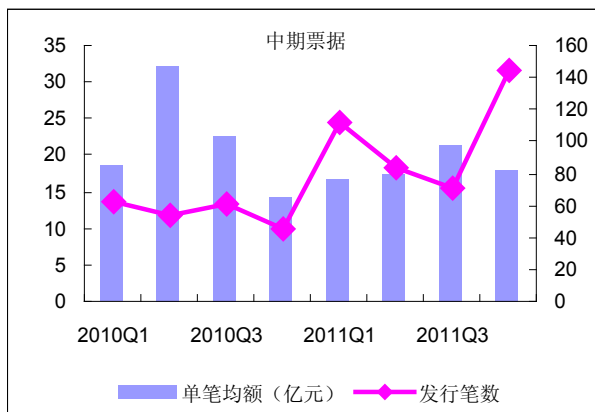
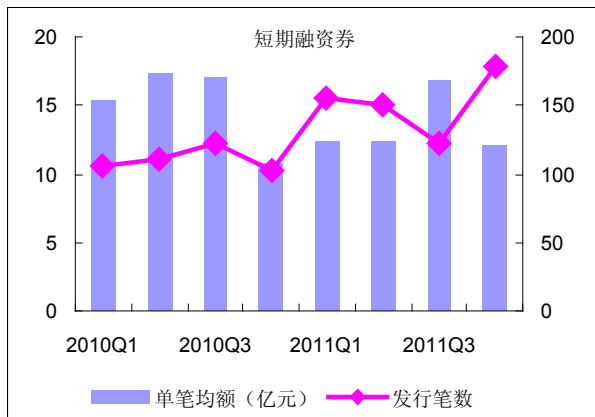
（一）短期融资券和中期票据市场分析

1. 发行规模

2011 年，短期融资券（不含超短期融资券）合计发行 613 期，募集资金 8041.3 亿元，其中发行期数同比上升 38.69%，发行总额同比上升 19.27%；中期票据（不含中小企业集合票据）共发行 434 期，募集资金 8114.7 亿元，其中发行期数同比上升 94.62%，发行总额同比上升 64.80%。

2011 年，短期融资券和中期票据发行期数和发行规模均有明显上升。首先，2011 年通货膨胀形势较为严峻，在从紧的货币政策调控下信贷投放规模受到控制，各主要商业银行年初制定了较为严格的信贷计划，普遍比 2010 年收缩 10% 左右，企业融资比以往较为困难；其次，在银行信贷规模缩减的情况下，贷款利率上升预期也增强，有些企业以前贷款利率可能是基准利率下浮 10% 或维持在基准利率，而 2011 年就有可能不再是基准利率或基准利率上浮 10%-20%。再次，央行、交易商协会等监管部门积极落实中央关于“大力提高直接融资比重”的要求，提高债券市场发展的速度和效率，债券发行的政策渠道畅通。最后，由于短期融资券、中期票据采用注册制，发行程序相对方便，发行人在平衡资金的需求下通常会优先考虑这两种产品。因此，2011 年短期融资和中期票据发行量大幅上升，企业通过发行债券的途径来部分代替了银行融资。

图表 12：2011 年短期融资券和中期票据发行情况

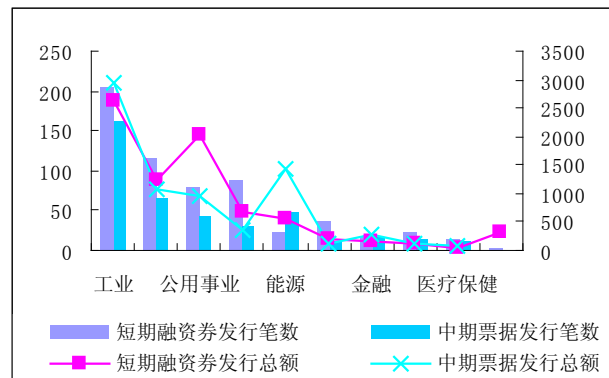


数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

2. 发行人行业分布

以全球行业分类标准（GICS）一级行业作为分类依据，2011 年短期融资券和中期票据发行人涉及 10 大行业，主要集中于工业、材料、公用事业、可选消费、能源等领域。其中，材料行业发行人主要为化工和钢铁企业，可选消费行业主要为汽车零部件、家用电器和酒店旅游企业。前五大行业发行笔数和发行额度在短期融资券中合计占比分别为 84.63% 和 89.59%，在中期票据中合计占比分别为 86.73% 和 92.14%。

图表 13：2011 年短期融资券和中期票据行业分布情况（单位：亿元）

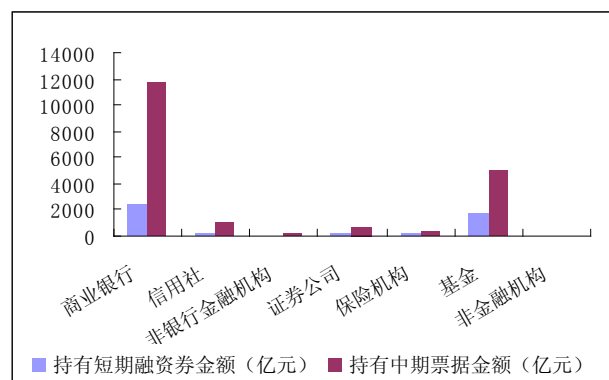


数据来源：Wind 资讯，中国债券信息网

3. 持有者结构

截至 2011 年末，商业银行依然是短期融资券和中期票据的最大持有者，其持有短期融资券规模为 2501.16 亿元，占比达到 49.80%；持有中期票据规模为 11815.01 亿元，占比达到 59.84%。基金公司次之，持有短期融资券规模为 1714.95 亿元，占比 34.13%；持有中期票据规模为 5036.10 亿元，占比 25.51%。信用社、保险机构、证券公司和其他持有者的持有规模相对较小。

图表 14：2011 年末短期融资券和中期票据持有者结构

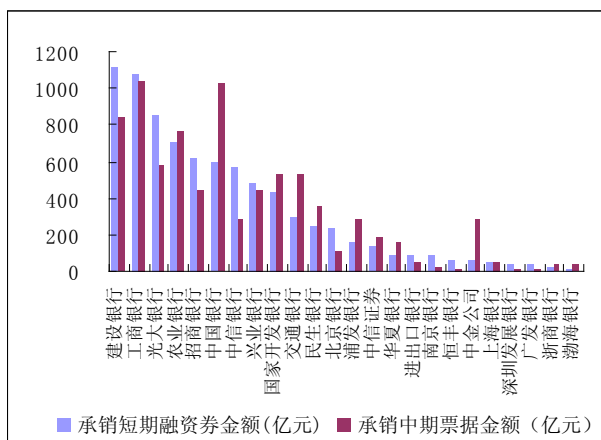


数据来源：Wind 资讯，中国债券信息网

4. 主承销商分布

2011 年共有 22 家商业银行和 2 家证券公司担任了短期融资券和中期票据的主承销商。从承销金额来看，国有商业银行因为背景雄厚，网点众多，拥有较多的优质客户资源，在债券承销中占有相对优势。而股份制银行如光大、招商、中信、兴业等银行作为后起之秀，近年来在债券发行与承销上表现活跃，对传统国有商业银行的债券承销业务形成了较强的竞争。

图表 15：2011 年短期融资券和中期票据主承销商分布



数据来源：Wind 资讯，中国债券信息网

5. 信用等级

2011 年的债券市场不平静，尤其是在三季度，出现了一系列的信用事件。9 月 15 日山东海龙股份有限公司（简称“山东海龙”）主体长期信用等级被连降两级，由“A+”调整为“A-”，评级展望由“稳定”调整为“负面”，发行的“11 海龙 CP01”的债项信用等级由“A-1”调整为“A-2”。12 月 19 日，其主体长期信用等级被连降四级，调低至“BB+”，债项信用等级由“A-1”调低至“B”。该事件标志着向来被机构投资者作为安全避风港的

短期融资券亦有可能出现违约。而且，该事件也引发了市场和监管机构对投资者保护、评级服务功能和债券市场机制设计的思考。

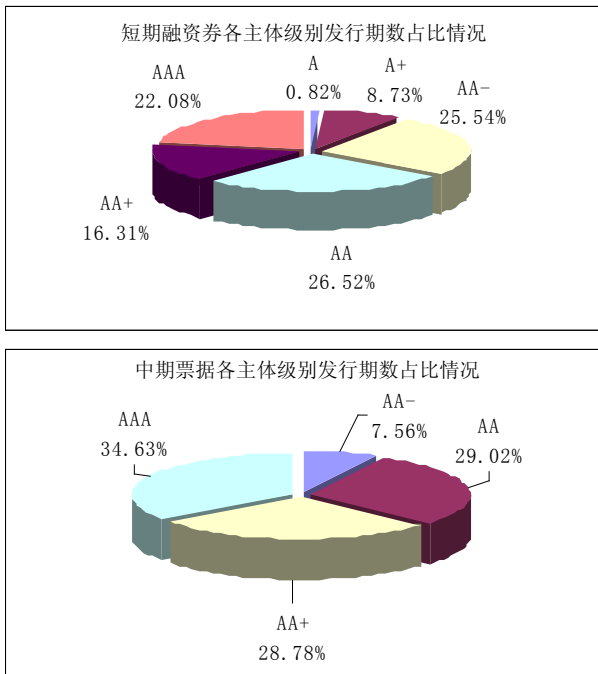
2011 年发行的短期融资券主体信用等级涵盖了从 A 级至 AAA 级的 6 个信用级别。整体来看，AA- 级及以上主体信用等级债券依然是短期融资券市场最主要的发行群体，发行期数占比为 90.45%。A 级和 A+ 级发行人因市场认可度不高、发行成本高企等原因，发行期数和发行金额占比均较小。此外，2010 年发行的短期融资券主体信用等级出现过 BBB+ 级和 A- 级，2011 年的发行门槛上升到 A 级，这反映出市场对较低信用等级债券的风险容忍度降低。

2011 年发行的中期票据的主体信用等级共有 AA- 级、AA 级、AA+ 级和 AAA 级 4 个信用级别。其中，AA 级及以上主体信用等级中期票据的发行期数占比为 92.43%。2011 年中期票据的发行门槛级别和 2010 年相同，都是 AA-，预计短期内仍然难有突破。

同时，我们可以看出，中期票据和短期融资券虽然都在银行间债券市场发行，但中期票据的门槛级别明显要高于短期融资券，这与我国债券市场的特殊国情有关。相比国外发达资本市场，我国债券市场仍然处于发展的初级阶段，一切以稳字当头，在金融资产的“安全性”、“流动性”和“收益性”三方面，首选“安全性”；直到现在，在我国的债券市场上尚未出现债务工具到期未偿付事件。中期票据的存续期限在 3-7 年之间，时间跨度比短期融资券长得多，因此市场对中期票据发行主体经营稳定性的要求也比短期融资券要高，中期票据的发行门槛高于短期融资券。然而，这从侧面也反映出，

我国的债券市场发展前景广阔，针对低信用等级企业融资的“高收益债券”在适当条件下有望得以推出，而评级行业肩负的为投资者服务、减轻信息不对称的使命将更为必要。

图表 16：2011 年短期融资券和中期票据信用等级分布情况



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

6. 发行利率

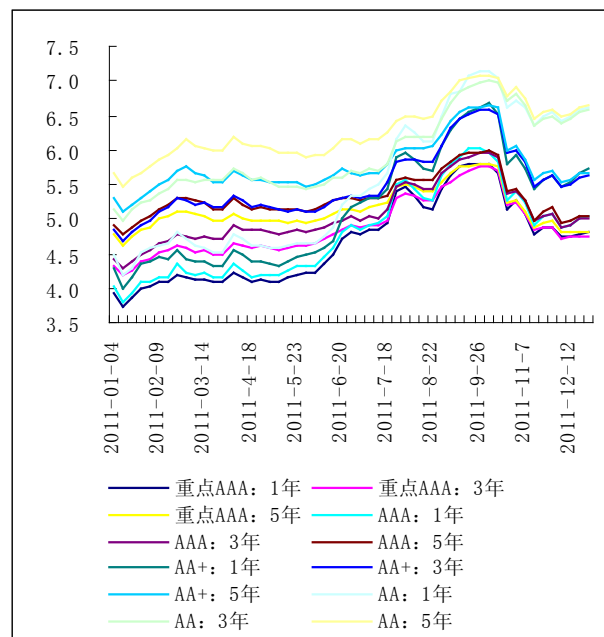
为了应对通胀高企，改善实际利率为负的局面，2011 年 1-6 月，央行先后六次上调存款准备金率、两次上调存贷款基准利率。市场对宏观调控紧缩政策的预期和流动性实质性的紧张，使得收益率上浮成为债券市场共同特征。而且，短期产品更易受政策的影响，收益率上升幅度明显高于长期债券。

2011 年 7 月，央行再次上调基准利率。同时地方融资平台信用事件引发投资者对信用违约风险的担忧，短期融资券和中期票据也受到影响，收益率曲线大幅上行；8 月初，市场

恐慌情绪缓解，资金面好于预期，收益率曲线呈下行趋势。但 8 月末，央行宣布自 9 月份起将商业银行保证金存款纳入准备金缴收范围，强化了市场资金紧张预期；随后，欧债危机发酵、国际经济形势动荡，国内经济在持续宏观调控下积累的风险因素增加，中小企业融资困难，经济增速陡降，投资者信心下降，信用债收益率上行。

市场收益率在 9 月末、10 月初达到全年高位。其后，国外经济形势继续恶化，国内通胀形势缓解，信用债市场逐步复苏，债券市场收益率节节下行。12 月 5 日，央行下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。在经济政策从“控通胀”转向“保增长”的背景下，预计 2012 年货币政策取向较 2011 年将有适度宽松；物价水平和经济增速的双降将推动短期融资券和中期票据收益率的进一步下行。

图表 17：2011 年非金融企业债务融资工具定价估值走势（%）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

此外，值得一提的是，短期融资券与中期票据的利率从2011年9月初即开始出现了少有的倒挂现象，并且一直延续到现在。根据银行间市场交易商协会12月26日数据，重点AAA级1年期的短期融资券收益率为4.80%，3年期的中期票据为4.74%，其他级别的短期融资券和中期票据定价估值也全面倒挂。我们认为其原因主要为：8月22日经央行批准，短期融资券的登记托管结算业务，从9月1日起从中央结算公司转移到上海清算所。由于该规定宣布得较为突然，从发布公告到正式执行，给机构的过渡期较短；且因历史原因，上海清算所现有机构开户数相对较少，以至于新发短期融资券流动性下降，与仍然由中央结算公司托管的中期票据收益率形成了倒挂。预计随着后续上海清算所开户机构的增加，短期融资券与中期票据利率倒挂的现象会有所好转。

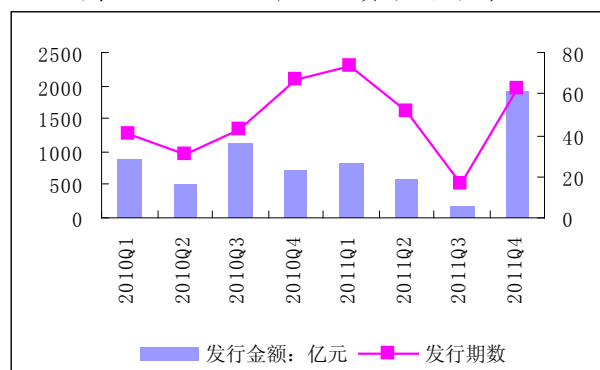
（二）企业债券市场分析

1. 发行规模

2011年累计发行企业债券（不含中小企业集合债）193期，同比上升12.21%；合计发行金额2473.3亿元，同比下降12.33%。城投类企业是我国企业债券最主要的发行群体。2011年地方政府投融资平台信用风险频发，云南省投资集团控股公司计划划转旗下重要资产等事件引发了城投债市场的谨慎情绪，从7月开始市场陷入了恐慌性抛盘，一级市场新发城投债亦步履维艰，信用利差快速扩大，三季度仅有微量企业债券发行。转入四季度，政府数次表示地方政府投融资平台风险可控，市场紧张情绪缓解，企业债发行恢复正常，以前积压的待发债券得以发行，但信用利差仍然较大。

2011年是债券市场跌宕起伏的一年。地方政府投融资平台的风险事件引发了市场对城投债信用风险的空前重视，严重时期甚至到了谈虎色变的程度，整个债券市场都受到了影响，铁道部也遭遇了其发债历史上的首次流标。为稳定债券市场和投资者信心，国家发展改革委办公厅于7月21日发布了《关于进一步加强企业债券存续期监管工作有关问题的通知》（发改办财金[2011]1765号），加强存续期管理和债券资金用途监管。通知明确提出，在债券存续期内进行资产重组，事关企业盈利前景和偿债能力，属于对债券持有人权益具有影响的重大事项，政府部门或主要股东在做出重组决策前应充分考虑债券募集说明书规定的相关义务，并履行必要的程序。具体包括：一是重组方案必须经企业债券持有人会议同意；二是应就重组对企业偿债能力的影响进行专项评级，评级结果应不低于原来评级；三是应及时进行信息披露；四是重组方案应报送国家发改委备案。

图表 18：2011 年企业债券发行情况



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

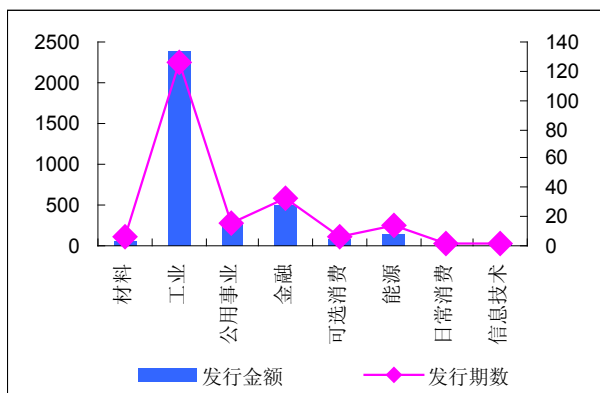
2. 发行人行业分布

从发行债券的行业分布来看，2011年企业债券发行人主要分布于工业、金融和公用事业领域，其中大部分债券的发行主体仍为城投类企业。

地方政府性债务规模在 2009 年后经济 4 万亿刺激计划后快速上升，地方政府性债务风险引起了社会各界的密切关注。2011 年，央行为抗通胀实行货币和信贷双紧缩，流动性收紧；银监会多次要求商业银行加强地方政府融资平台贷款管理，并提高了平台贷款的风险权重，地方政府投融资平台公司债务再融资显得较为困难。

在市场对地方政府债务负担的猜测和疑虑中，2011 年 6 月，国家审计署公布了地方政府性债务的审计结果，截至 2010 年末，全国地方政府性债务余额 10.72 万亿元。其中：政府负有偿还责任的债务 6.71 万亿元，占 62.62%；政府负有担保责任的或有债务 2.34 万亿元，占 21.80%；政府可能承担一定救助责任的其他相关债务 1.67 万亿元，占 15.58%。国家审计署的公告增加了地方政府性债务的透明度，有利于市场和投资者形成对地方政府性债务的客观清楚的认识。从公告的数据来看，地方政府性债务总体可控，未构成系统性的风险，但不排除一些地区和行业存在债务规模较大、债务负担较重的问题，应关注其潜在风险。

图表 19：2011 年企业债券发行行业分布（GICS 一级行业）

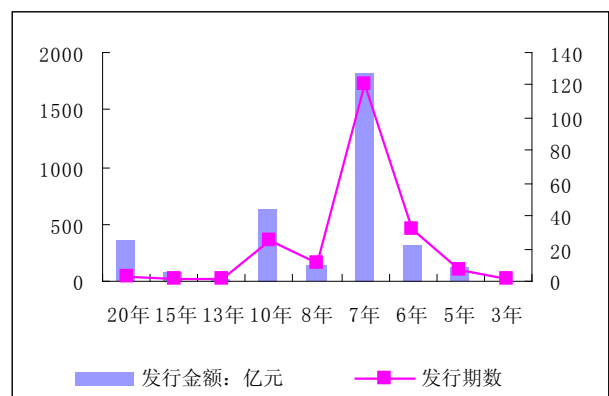


数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

3. 发行期限结构

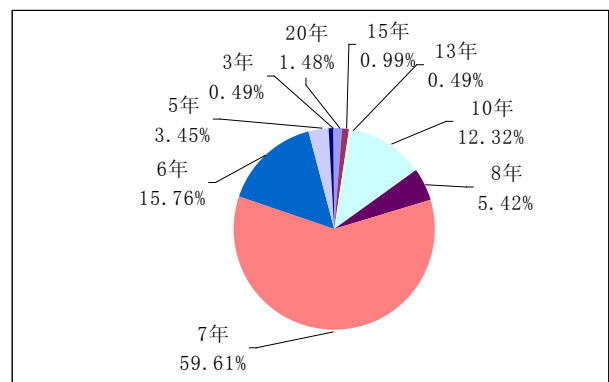
从企业债券的期限结构看，2011 年企业债券的发行期限以 7 年期为主，在 193 期债券中期数占比为 59.61%；7 年及以上债券合计占比为 80.3%。企业债券期限一般较长，这与企业债券的募集资金通常用于长期项目建设相匹配。

图表 20：2011 年企业债券发行期限结构



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

图表 21：2011 年企业债券各期限发行期数占比



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

4. 信用等级分布

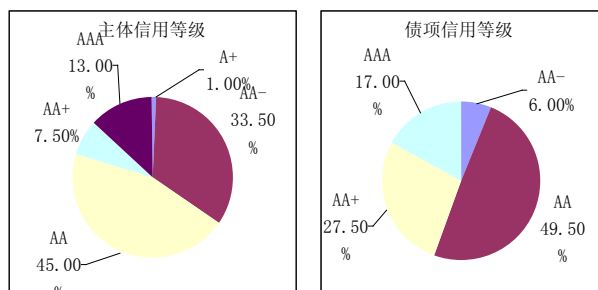
从信用等级分布看，2011 年发行的 193 期企业债券（不含中小企业集合债）中，发行

主体信用等级除 2 只是 A+ 级以外，其余均为 AA- 级及以上级别，其中 AA- 级期数占比为 33.5%，AA 级期数占比为 45%。从主体信用等级分布看，企业债券平均主体级别要低于中期票据；发行债项信用等级除 12 只为 AA- 级以外，其余均为 AA 级及以上级别，其中 AA 级占比最高，为 49.5%。

与 2010 年相比，2011 上半年发行的企业债券信用等级分布有明显下移。主体信用等级 AA+ 级及以上期数合计占比从 2010 年的 30.56% 下降为 13.12%；AA- 级及以下期数合计占比从上年度的 23.34% 提高至 42.62%。从债项信用等级看，AA 级及以下级别期数合计占比近一步提高，从去年的 37.22% 上升至 54.84%。但是，到了下半年，企业债券的主体信用等级整体上移，主体级别发行门槛从 A+ 级提升到 AA- 级，主体 AA+ 级及以上期数合计占比上升到 32.05%；AA- 级及以下期数占比下降至 21.79%；债项信用等级与上半年相比也有所上移。

2011 年发行的企业债券信用等级在上半年和下半年表现出了截然不同的趋势，这是因为：第一，上半年企业债券发行主体绝大多数是地方企业，中央企业很少，中央企业更多地选择了短期融资券和中期票据，发债主体类型的结构性变化导致了信用等级结构的变化，主体信用等级下移；第二，下半年企业债市场信用风险事件接连出现，引起了市场的高度警惕。投资者风险偏好的改变表现在二级市场上就是现券价格的下跌，尤其是城投类债券更是如此，表现在一级市场上就是发行信用等级的上移。

图表 22：2011 年企业债券发行主体和债项信用等级分布（按发行期数）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

5. 增信方式

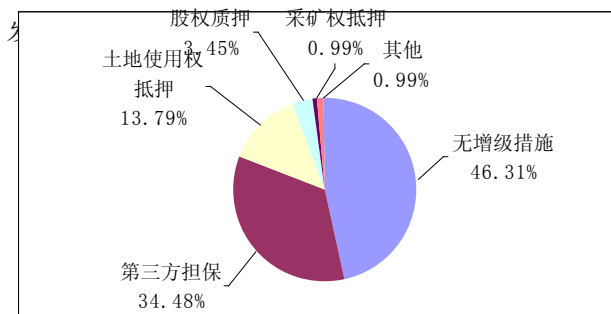
2011 年发行的 193 期企业债券涉及第三方担保、土地使用权抵押、股权质押和采矿权抵押等多种增信方式。原为企业债券主要增信方式的应收账款质押从 2010 年下半年开始已经不再出现。2011 年发行的企业债券中，无增级措施和第三方担保是主要的形式，占比分别为 46.31% 和 34.48%。土地使用权抵押也占有较高比例，为 13.79%。

城投类企业是企业债的发行主体。2011 年，受中央房地产调控政策影响，地方政府土地出让收益锐减。在地方财政状况变化、债务负担加重和再融资风险加大等多重因素作用下，增信方式对城投债实际信用资质的影响显得较为重要。

在目前使用的增信方式中，第三方担保最易得到市场的认可，但在对单只债券考察时仍需要对第三方担保的担保方资质和担保方式进行甄别；股票质押通常需要经过复杂的诉讼程序，变现价值也具有较大不确定性；土地使用权抵押也有很多问题值得关注，比如，债券面临违约时能否真正执行抵押土地变现；进入拍卖程序后，由谁来受让土地；抵押土地的评估价值可信度如何。

市场情况的变化可以影响到增信方式的选择，关于这一点我们可以从 2011 年三季度发行的企业债券来得到印证。三季度投资者对城投债的风险容忍度降低很多，买方力量在企业债券的发行市场上占据了上风，发行的 16 期企业债，增信方式全部为第三方担保。这说明第三方担保比土地使用权抵押、股权质押等方式更易得到投资者的认可，即增信效果更好。

图表 23: 2011 年企业债券增信方式分布(按

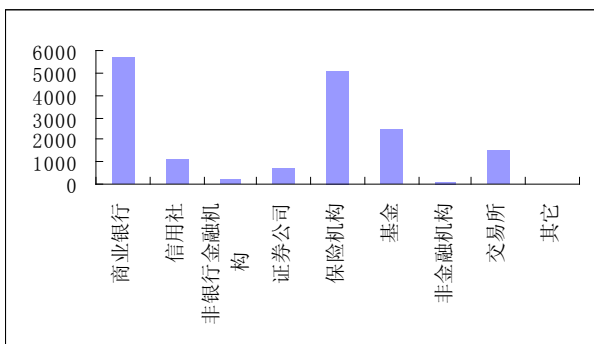


数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

6. 持有者结构

截至 2011 年末，商业银行、保险机构和基金是企业债券的前三大持有者。其中，商业银行持有 5668.05 亿元，占比为 33.74%；保险机构持有 5064.07 亿元，占比为 30.15%；基金持有 2406.55 亿元，占比为 14.33%。与 2011 年年初相比，保险机构持有比例下降，基金持有比例上升。

图表 24: 2011 年末企业债券持有者结构

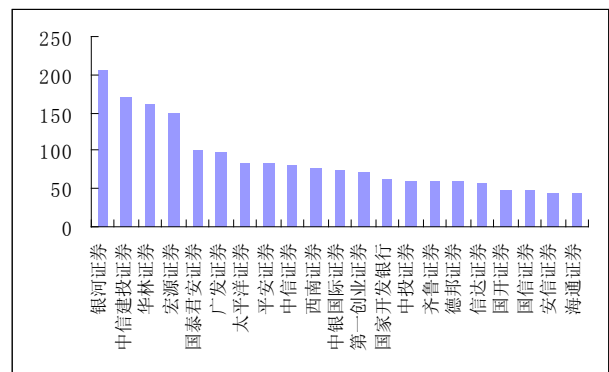


数据来源：Wind 资讯，中国债券信息网

7. 主承销商分布

2011 年共有 52 家证券公司和国家开发银行参与了企业债券的主承销或联席主承销。从承销金额来看，银河证券、中信建投证券、华林证券和宏源证券排名居前。2011 年，以宏源证券、华林证券为代表的中小券商在企业债承销上表现踊跃，在激烈的市场竞争中抢占了较高的市场份额。债券市场近几年取得了飞速的发展，各证券公司为抢夺市场份额，强化了债券业务部门的配备力量，这是资本市场结构化发展的大势所趋。未来几年，证券公司的债券承销业务可能在竞争中走向集中。

图表 25: 2011 年企业债券主承销商分布(按募集金额：亿元)



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

8. 发行利率与利差分析

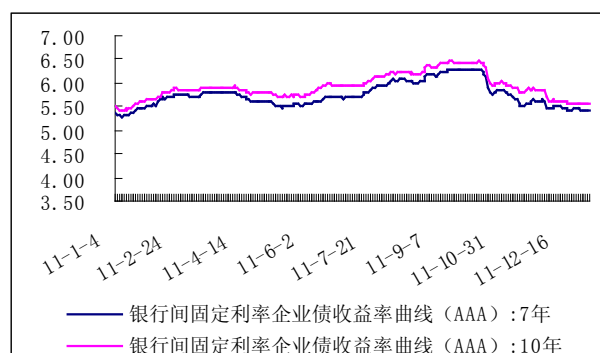
2011 年上半年，央行先后 6 次上调存款准备金率，两次上调存贷款基准利率，市场对宏观调控紧缩政策的预期和流动性实质性的紧张，使得收益率上浮成为债券市场共同特征。但是，长期债券相比短期产品，受政策影响较小，收益率上升幅度明显低于短期债券，长期债券收益率曲线较为平坦。

2011 年三季度，地方融资平台信用事件

引发投资者对信用违约风险的担忧，市场恐慌情绪逐步扩散至整个债券市场，收益率曲线大幅上行；欧债危机发酵、国际经济形势动荡，国内经济在持续宏观调控下积累的风险因素增加，中小企业融资困难，经济增速陡降，投资者信心下降，长期债券收益率平稳上行。

债券市场收益率在 9 月末、10 月初达到全年高位。其后，国外经济形势继续恶化，国内通胀形势缓解，长债市场收益率大幅下行。12 月 5 日，央行下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。这是近三年来央行首次下调存款准备金率，意义重大。在经济政策从“控通胀”转向“保增长”的背景下，预计 2012 年货币政策取向较 2011 年将有适度宽松；物价水平和经济增速的双降将推动企业债市场收益率的进一步下行。

图表 26：2011 年重要期限固定利率企业债收益率曲线（单位：%）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

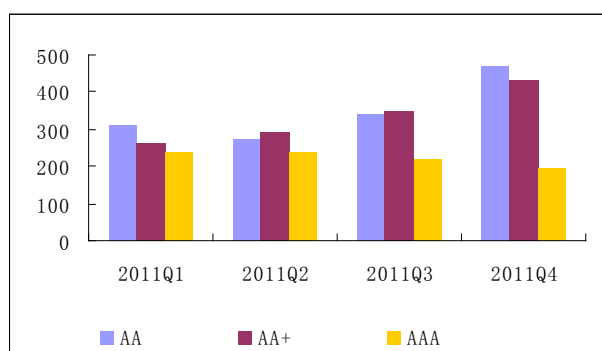
从发行利率看，2011 年 7 年期和 10 年期企业债券的发行利率总体走势与二级市场收益率变化方向基本一致。从发行利差看，企业债券主要债项级别 AA、AA+、AAA 级的平均信用利差从三季度开始环比有所扩大。企业债券信用利差的上升与市场在审慎环境下要求更高的风险溢价有关。

图表 27：2011 年企业债券一级市场发行利率（关键期限与关键级别），单位：%

债券期限	7 年期				10 年期			
债项级别	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4
AA	6.94	6.53	7.25	8.06	6.30	6.23	-	8.49
AA+	6.45	6.74	7.36	7.48	6.47	6.15	-	8.38
AAA	5.16	6.43	6.10	5.59	5.84	5.50	-	5.57

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

图表 28：2011 年企业债券发行利差（单位：BP）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

注：图中发行利差取 7 年期和 10 年期企业债券发行利差的平均值，其中 2011 年第三季度新发行企业债券没有 10 年期，故只取 7 年期。

（三）公司债券市场分析

1. 发行规模

2011 年，是公司债发展浓墨重彩的一年，共发行公司债券合计 92 期，约为 2010 年的 3 倍，同比增长 196.77%。发行金额 1674.4 亿元，

同比增长 36.26%。其中，可转换公司债 9 期，合计 413.2 亿元；公司债 83 期，合计 1261.2 亿元。

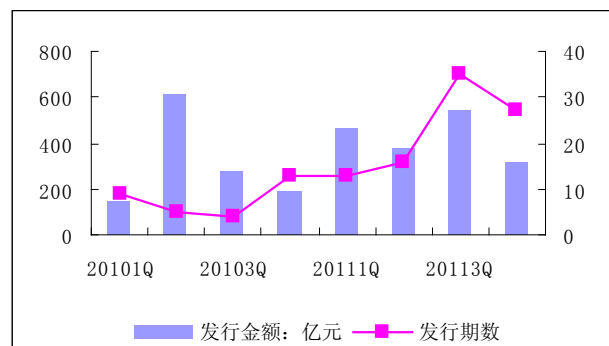
2011 年，通过发行公司债进行再融资的上市公司数量翻倍增长，这是证监会积极推动交易所公司债市场发展的结果。就我国当前情况来看，银行间债券市场发行量已占到债券总体发行量的 90% 以上，而交易所公司债自 2007 年推出以来，发展缓慢。这是因为，一是，交易所债券市场机构投资者群体较为有限。如商业银行等债券主要投资者在银行间债券市场交易，在监管限制下，不得进入交易所债券市场。二是，交易所债券发行采取核准制，程序较为复杂。相比于银行间债券市场短期融资券、中期票据注册制的便捷，公司债发行一直沿用 2007 年 8 月证监会颁布的《公司债发行试点办法》，发行审核与股票发行相似，亦采取保荐人制度，发行程序复杂，审批时间较为漫长，效率不高。

为了加快公司债的发展进程，提高直接融资比重，2010 年下半年以来，证监会和交易所做了多项实质性的工作。第一是在 2010 年 10 月与央行、银监会联合发布《关于上市商业银行在证券交易所参与债券交易有关问题的通知》（证监发 [2010]91 号），批准上市商业银行进入交易所债券市场，交易所债券市场的投资者结构得以改善。2011 年 3 月，上海交易所和深圳交易所分别发布关于上市商业银行租用会员交易单元的通知，指导上市商业银行在交易所债券市场的行为。第二是在 2010 年底启动公司债券发行审核改革，并于 2011 年 3 月向上市公司开通了公司债发行的“绿色

审批通道”。这次公司债发行改革的主要内容为：其一，向证监会递交的公司债发行审批材料不再和股票的 IPO(首次公开发行)一起在发审委排队，发审委设立专门的债券审核小组，审核流程独立于股权融资；其二，分类审核简化程序，对满足相关情况的公司债实行简易审核程序，包括债券评级在 AAA 级以上，或者发行人净资产在人民币 100 亿元以上，最近 3 年公司评级在 AA 以上，采用定向发行方式，以及基础设施建设类公司债；其三，如果在审核当中没有发现重大问题，原则上在 1 个月之内完成公司债审核并发行。证监会公司债发审程序的改革，直接推动了上市公司发行公司债的积极性，尤其是在货币政策收紧的环境下，公司债一级发行市场发行家数在 2011 年有了成倍的扩张。

此外，2011 年 11 月 18 日，证监会正式启动了创业板上市公司非公开发行债券的工作，允许创业板上市公司向不超过 10 家的特定对象发行公司债券。创业板上市公司非公开发行债券，不但可以满足其持续融资需求，而且可以在股东持股比例保持不变的前提下优化资产负债结构，促进创业板上市公司的良性发展。

图表 29：2011 年公司债券发行情况

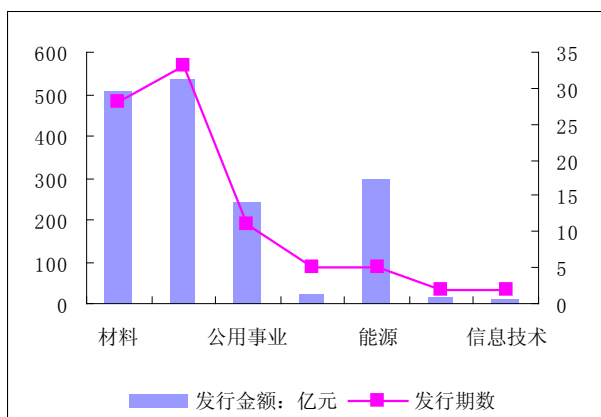


数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

2. 发行人行业分布

从所属行业看，2011 年公司债券发行人主要集中在材料、工业、公用事业和能源领域。从细分行业看，材料领域公司债券以钢铁、水泥、矿业类为主，工业领域公司债券以交通运输、机械和电气设备类为主。

图表 30：2011 年公司债券发行所属行业分布（GICS 一级行业）

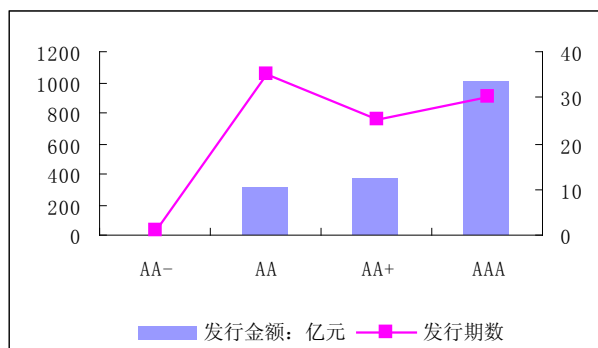


数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

3. 信用等级分布

从信用等级分布来看，2011 年公司债券的债项信用等级都在 AA- 级以上，包括 AA-、AA、AA+、AAA 四个级别，发行门槛与去年相同，但 AA- 级仅有 1 期、3.5 亿元发行。在发行的公司债中，AAA 级发行金额占比最高，为 59.42%。AAA 级债券的发债主体多为大型国有上市公司，单笔发债金额也较大。

图表 31：2011 年公司债券发行债项信用等级分布（亿元）

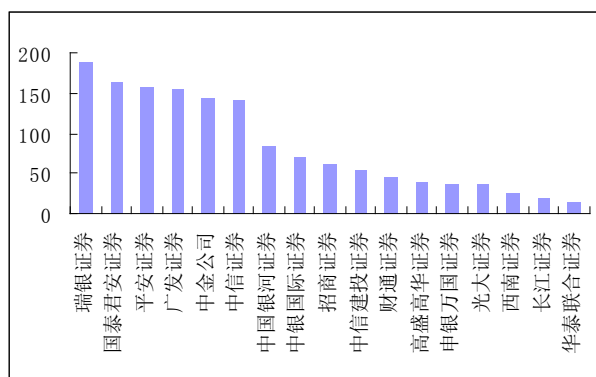


数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

4. 主承销商分布

2011 年共有 33 家证券公司参与了公司债券的主承销或联席主承销。从承销金额来看，瑞银证券、国泰君安证券和平安证券排名前三。随着债券市场的发展，在直接融资领域，债券融资额已超越股票融资额。债券的发行与承销成为主流券商在资本市场上争夺的新焦点。

图表 32：2011 年公司债券主承销商分布（按募集金额：亿元）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

■ 信用研究

2011年，新世纪公司在中国信用评级行业发展路径、信用评级行业发展生态环境、信用评级方法体系、信用评级市场表现统计、国际信用评级行业的发展等方面取得了相关的理论研究成果，并刊登在公司内部理论研究刊物上。

《国际视野下的信用评级观点》

随着国内债券市场的逐步发展，信用评级行业开始受到越来越多的关注。尤其，最近国内外发生的一系列评级事件为我们探讨评级行业的理论问题提供了实证研究的机会，文章从国际视野对信用评级行业的下列有关问题作出了思考和回答。1. 信用评级有没有统一的标准？2. 评级机构有没有定价权？3. 评级机构的话语权来自哪里？4. 信用评级是揭示风险还是引发风险？5. 国际评级机构是如何形成的？6. 信用评级的全球体系、区域体系、本地体系及其之间的关系？7. 主权评级是什么？是否存在“主权上限原则”？8. 本币评级和外币评级之间存在什么样的关系？

（2011年专刊第3期）

《基于主体信用评级的中国社会信用体系建设——兼论中国信用评级业的发展战略》

中国的社会信用体系建设已经取得了阶段性成果。但是，由于中国的主体信用评级体系尚未建立起来，使得社会信用体系尚处于不完善的阶段，中国的信用评级行业发展也在扭曲的状态下蹒跚前进。在这样的格局下，需要通过推动主体评级，夯实中国社会信用体系的基础，确立信用评级在社会信用体系中的核心地位，推动中国经济、金融的进一步国际化、全球化，加速中国信用评级行业的国际化进程，缓减国内外金融交易主体之间的信息不对称，缓减金融产品与投资者的信息不对称，提高中国经济、金融国际化的安全程度。

（2011年研究报告第3期）

《交易对手主体信用评级与金融稳定体系的构建》

美国次贷危机不仅仅反映了交易产品的信用风险，也反映了交易对手之间的信用风险，从而诱发了全球性的金融危机、经济危机。交易对手之间风险的传递机制是交易对手相关性风险的反映。这在客观上要求在缓减交易产品的信息不对称的同时，也要缓减交易对手的信息不对称，构建交易产品、交易对手的双重风险防范体系。但是，交易对手之间的竞争关系，使得交易对手之间无法获得充分的信息，需要通过社会化、市场化的信用评级机构在维护“商业秘密”的前提下，缓减交易产品、交易对手的信息不对称，完善双重风险的防范体系。

（2011年研究报告第3期）

《关于主体信用等级迁移的研究和统计》

根据对 2005-2010 年上海市贷款企业信用等级数据及 2007-2010 年债券市场发行主体信用等级数据进行等级迁移分析，上海市贷款企业等级迁移矩阵较为稳定；新世纪公司信用等级迁移矩阵的稳定性基本与债券市场信用等级迁移矩阵一致，具有较强稳定性，除 A+ 级外，其他各信用等级维持在上年等级的概率相对较高，均高于 60%。同时也发现，迁移概率较高的原因在于债券市场主体信用评级数据积累不足、统计样本有限，一家主体信用等级的变化将引起迁移概率较大的变化。

（2011 年季刊第 1 期）

《静态池理论和动态群组理论在信用评级中的应用》

在国际信用评级行业，静态池理论和动态群组理论被广泛应用于计算违约率和信用等级迁移的统计。新世纪公司借鉴国际评级行业的先进技术和经验，采用静态池方法对我国债券市场的主体信用等级和上海市信贷企业信用等级进行等级迁移统计，由于国内目前暂无公开的违约数据，因此新世纪公司暂未进行违约率的统计和计算。

（2011 年季刊第 4 期）

《国际三大信用评级机构的评级比较》

目前，虽然国际三大评级机构的评级产品有相似的地方，但各家评级机构在评级定义、评级符号、评级方法和评级检验方法上，都存在着较为显著的差异。正是由于评级机构之间的这些差异，使投资者可以获得更多的关于信用风险的信息，便于投资者进行多角度信用风险检视和更好的风险管理。

（2011 年专刊第 1 期）

《标准普尔信用评级基本理念与方法的研究总结》

通过对标普的《公司信用分析基础》的学习以及对标普相关材料的研究，对标普的信用评级理念和方法进行了简单的总结和描述，具体可总结如下：一，标普的评级是基于定性和定量分析的定性判定；二，标普的评级是以信用评级准则为基础的信用分析师主导模式；三，标普的评级是逻辑递进式的、基于信用评级框架的多环节分析构架；四，标普的评级是双重变量的分析驱动模式；五，标普的评级具有二维特征；六，标普的评级是以国家风险分析作为商务环境、行业研究作为平台，对微观企业进行信用风险分析的逻辑构架；七，标普的评级对象与参数之间形成了相互的对应关系。

（2011 年专刊第 4 期）

■ 他山之石

2011年，新世纪公司对标准普尔的有关评级理论和观点进行整理、翻译，以期将国际评级理念展示给读者，更好地为国内评级市场服务。

《标准普尔评级产品与符号介绍》

标准普尔作为国际最有影响力的评级公司，在其一百多年的发展过程中，开发形成了多种评级产品和评级符号，以满足投资者的不同需求。本文针对标准普尔的不同评级产品和对应的符号进行简要介绍。

（2011年专刊第1期）

《标准普尔银行信用评级》

银行的信用分析包含一系列定性和定量要素。根据银行经营业务所在国的经济、法律及惯例、会计方法、竞争状况和监管环境，在分析不同的银行时对每个要素所赋予的权重也有所区别，因此没有对相应级别设定比率上的最低要求。

（2011年专刊第3期）

《标准普尔固定收益基金评级方法》

本文从固定收益基金评级、本金稳定型基金评级、基金信用质量评级、基金波动性评级及影响基金波动性评级的因素几个方面对标准普尔的固定收益基金评级方法进行论述。

（2011年季刊第2期）

《培养强健的信用文化是亚太地区建设有深度且具有流动性公司债券市场的关键》

本文是标准普尔对亚太地区各国信用文化的观点，对了解国际评级机构如何观察本地市场有良好的参考作用。本文提出了信用文化的概念，以及构成信用文化的要素，以这些方面来衡量亚太地区各国的信用环境，对于置身亚太观察世界的我们来说，提供了良好的视角。

（2011年专刊第2期）

■ 行业动态

2011 年行业动态

绿色通道给力 公司债发行井喷

在监管部门审批绿色通道的支持下，低成本、高收益的公司债 2011 年发行井喷。据统计，截至 2011 年 5 月底，交易所市场的公司债已经发行 30 只，融资总额 611 亿元。未来公司债的发行量将继续呈现大幅增长格局。

为大力发展直接融资市场，证监会积极推动公司债市场发展。2010 年末，证监会提出推进公司债券发行审核改革，对于净资产规模 100 亿元以上或资信评级 AAA 的发行人，证监会将给予快速审批，发行上采取“绿色通道”制度。此外，证券交易所也将在公司债发行、上市等各环节提供最快捷渠道。

征信管理条例二次征求公众意见 信用评级活动将不受条例规范

事隔近两年后，我国第二次对征信管理条例征求公众意见。7 月 22 日，国务院法制办公布了征信管理条例第二次征求意见稿的全文。

根据多方面的意见，考虑到信用评级业务与一般征信活动有较大区别，需另作专门规定，二次征求意见稿删去了条例适用于信用评级活动的规定。

地方政府自行发债需建立有效约束机制

10 月 20 日，财政部发布通知，经国务院批准，2011 年上海市、浙江省、广东省、深圳市开展地方政府自行发债试点。

为加强对 2011 年自行发债试点工作的指导，规范自行发债行为，10 月 20 日财政部同时发布的《2011 年地方政府自行发债试点办法》规定，地方政府自行发债是指试点省（市）在国务院批准的发债规模限额内，自行组织发行本省（市）政府债券的发债机制，2011 年试点省（市）政府债券由财政部代办还本付息。同时，试点省（市）发行政府债券实行年度发行额管理，2011 年度发债规模限额当年有效，不得结转下年。

银监会：商业银行将发行小型微型企业专项金融债

为继续强化贯彻落实国务院相关政策精神，促进小型微型企业金融业务可持续发展，银监会 10 月 26 日召开“进一步改进小微企业金融服务补充通知”通气会，鼓励和支持商业银行助力科技型小微企业成长。

会上，银监会发布《支持商业银行进一步改进小型微型企业金融服务的补充通知》（以下简称“《补充通知》”）。《补充通知》在 2011 年 6 月 7 日出台的《关于支持商业银行进一步改进小企业金融服务的通知》的基础上，提出了更为具体的差别化监管和激励政策。

助力中小企融资 区域集优集合票据上线

在中小企业集合票据的整体规则框架下，中国银行间市场交易商协会日前推出了区域集优融资模式。11 月 4 日，广东佛山、山东潍坊两只集合票据已成功发行，11 家中小微型企业率先通过区域集优模式募集资金 5.39 亿元。首批拟发行的区域集优中小企业集合票据（广东佛山、山东潍坊、江苏常州三地）金额为 13.89 亿元，共涉及 25 家中小微型企业。

区域集优融资模式是指一定区域内具有核心技术、产品具有良好市场前景的中小非金融企业，通过政府专项风险缓释措施的支持，在银行间债券市场通过发行中小企业集合票据的债务融资方式。

周小川发表有关评级问题讲话 评级行业再次备受关注

12 月 25 日，第三届中国经济前瞻论坛在北京召开，中国人民银行行长周小川综述了全球金融危机以来各方对评级业的评价和展望，以及人民银行牵头课题对评级业的若干观点。

周小川在讲话中指出，此次全球金融危机以来，各方对评级业给予了高度关注，并出现各种努力试图探讨建立更具竞争性的评级行业，中国也展开了由人民银行牵头、有关部门和金融界共同参加的关于信用评级课题的研究，提出减少对外部信用评级的依赖、避免评级的利益冲突、适度支持本土评级机构的发展、并完善评级业的监管等观点。

■大事记

新世纪公司 2011 年大事记

《发展中国评级业需优化生态环境》 在当代金融家杂志发表



文章从八个方面指出中国评级业现在所面临的生态环境问题，包括行业发展的理论混乱，社会认知不足，多头监管问题突出，行业协会重叠或交叉设立，政府介入过深，市场地位较低，业务品种较少、规模较小，存在以信用级别确定发行利率的倾向等，对于如何更好地发展中国评级业具有积极的借鉴作用。

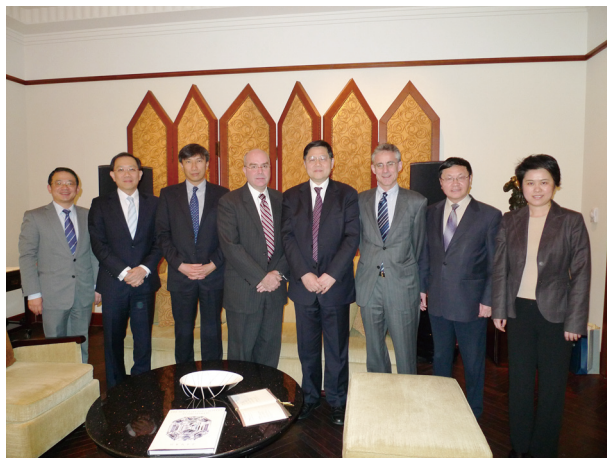
新世纪公司高管应邀赴台出席两岸信用风险与评等发展论坛



台湾信用评等协会于 2011 年 1 月 14 日在东吴大学召开两岸信用风险与评等发展论坛暨第一届第七次会员大会。新世纪公司高管应邀赴台出席会议。

新世纪公司总裁朱荣恩在会上作了题为《大陆信用评级行业的发展》的演讲。

新世纪公司与标准普尔高管会见并举行技术合作工作会议



2011 年 3 月 10 日、11 月 10 日，新世纪公司与标准普尔在上海举行技术合作工作会议。新世纪公司总裁朱荣恩与标准普尔亚太地区总裁 Tom Schiller 先生参加了这两次会议。

朱荣恩认为与标准普尔三年来的技术合作拓展了新世纪公司的国际视野，对双方的合作表示赞赏。Schiller 先生对合作的进展表示欣慰和满意，也高度评价了双方的合作成果。双方还进一步深入讨论了未来的合作方向。

上海市经济信息化委潘志纯书记一行 莅临新世纪公司进行调研



2011年3月29日，上海市经济信息化委潘志纯书记（现上海市金融办党委书记）、陈跃华副主任一行莅临新世纪公司进行调研，了解资信评级行业的发展情况及现状。

公司总裁朱荣恩向上海市经济信息化委领导就公司的概况、业务情况以及面临的问题等方面作了汇报。

市征信办处长胡爱军陪同调研。

新世纪公司参加标准普尔“聚焦中国——经济和信用展望”会议



2011年4月11日，新世纪公司参加标准普尔“聚焦中国——经济和信用展望”会议，研发总监郭继丰在会上作了题为“中国经济结构的调整与债券市场的发展”的演讲。

新世纪公司总裁朱荣恩出席 2011 陆家嘴论坛并发表演讲



2011年5月19~21日，陆家嘴论坛在上海举行，论坛主题为“新时期的金融体系及其宏观管理”，新世纪公司总裁朱荣恩在专题会场“创建繁荣的中国债券市场”上发表演讲。朱荣恩指出，中国评级业目前有了长足的进步，人员规模和收入规模在近年都有较大幅度的增长，但是与中国债券市场发展、与上海金融中心建设，乃至与国际金融市场要求相比还存在很大差距，因此，中国评级业应加快立法监管进程，推进自律组织建设，改进评级方法和流程披露，进一步提高评级公信力，促进中国评级业健康快速发展。

新世纪公司召开 2011 年宏观经济分析与展望发布会



2011 年 5 月 31 日，新世纪公司召开宏观经济分析与展望发布会，第二次向外发布《宏观经济分析与展望（2011 半年报）》。公司的宏观经济分析以全球视野聚焦中国宏观经济，以影响经济增长和发展的中长期因素、短期因素为主要分析对象，分析中国宏观经济增长和发展的历史、现状，并对未来一年做出展望。

新世纪公司召开 2011 年行业信用分析报告发布会



2011 年 5 月 31 日及 8 月 30 日，新世纪公司分别召开了 2011 年行业信用分析报告发布会，发布了《2011 中国银行业信用分析报告》、《2011 中国房地产行业信用分析报告》、《2011 中国汽车行业信用分析报告》、《2011 中国电力行业信用分析报告》、《2011 中国煤炭行业信用分析报告》、《2011 中国医药行业信用分析报告》和《2011 中国港口行业信用分析报告》。

新世纪公司为 21 世纪中国资本市场年会（2011）提供技术支持服务



2011 年 6 月 2 日，由《21 世纪经济报道》主办的“21 世纪中国资本市场年会（2011）”在上海举行，并颁发 2010 年度“中国券商奖”和“赢基金奖”。该年会已连续举办 6 届，成为一年一度中国资本领域决策者的对话平台，“中国券商奖”和“赢基金奖”已成为投资者的重要参考依据。新世纪公司首次作为本次年会的技术合作方，为“中国券商奖”评选提供数据分析与技术支持服务。

新世纪公司总裁朱荣恩出席长三角金融论坛并发表演讲



2011年5月16日，中国人民银行、江浙沪两省一市在南京召开了第四届长三角金融论坛。本次论坛的与会方对“以人民币跨境贸易结算为试点，以完善世博金融服务为契机，积极推进长三角金融协调发展”的主题进行了深入的讨论。新世纪公司总裁朱荣恩应邀出席本次论坛，并发表了《长三角信用评级结果互认与信息共享》的专题演讲。

新世纪公司推出投资者服务和教育业务



该业务主要包括信用评级结果的统计分析，上市公司、公开发行债券的非上市公司信用风险排序，信用风险管理培训，宏观经济、债券市场与主要行业的年度分析报告、时评与特评等。随着业务的逐步展开，公司还将陆续推出更多的投资者服务和教育项目。

新世纪公司当选为中国银行间市场交易商协会常务理事



2011年8月16日，中国银行间市场交易商协会第二届理事会第一次会议召开，会议通过了选举第三届常务理事、会长、副会长等决议，新世纪公司作为信用评级机构代表当选为第三届常务理事。

新世纪公司总裁朱荣恩参加全球 CEO 高层会议并发表演讲



2011 年 9 月 15~17 日，由联合国工业发展组织和联合国全球南南发展中心举办的全球 CEO 高层会议在上海国际会议中心举行。会议以“战略性新兴产业合作与发展”为主题，五大洲数十个国家的全球知名企业 CEO、中外政要、商界领袖、专家学者等 2000 多名嘉宾均出席此次会议。新世纪公司总裁朱荣恩应邀出席会议，并在以“信用管理与公司治理”为主题的专题会议上发表演讲。

《中国证券》杂志发表新世纪公司最新理论研究成果



中国证券业协会主办的《中国证券》杂志发表了新世纪公司总裁朱荣恩等撰写的文章《我国资信评级行业的发展历史、问题及建议》（《中国证券》2011 年第 8 期）。此前该杂志还分别发表了总裁朱荣恩等撰写的《国际评级业和评级监管的发展与演变》（《中国证券》2010 年第 9 期）和《IOSCO 三大监管支柱及对我国评级监管的启示》（《中国证券》2010 年第 12 期）两篇文章。上述三篇文章系统反映了新世纪公司对国际评级监管的演变、国内评级监管的启示以及国内评级行业现状的研究、思考、探索三方面的研究成果。

新世纪公司总裁朱荣恩受邀出席中债资信评级行业发展研讨会并发表演讲



2011 年 10 月 20 日，新世纪公司总裁朱荣恩受邀出席了由中债资信评估有限责任公司在北京举办的“后危机时代评级行业的再认识”评级行业发展研讨会，并在会上发表了《信用评级局限性》的专题演讲。

“两岸信用评级方法论研讨会”成功举行



2011年10月11~12日，新世纪公司与标准普尔台湾地区子公司中华信用评等公司在上海成功举办了“两岸信用评级方法论研讨会”。

中华信用评等公司执行副总裁兼首席评等长等分别对标准普尔的评级方法准则以及在台湾地区的实践进行了深入的理论和案例分析。

新世纪公司总裁朱荣恩接受《中国征信》主编专访



2011年11月，新世纪公司总裁朱荣恩接受了由中国人民银行征信中心主办的《中国征信》杂志主编王晓蕾的专访。朱荣恩总裁对中国评级业的发展历史及对债券市场发展的促进作用进行了概括，就中国评级业面临的主要问题及与国际著名评级机构的差异进行了分析，还就如何促进中国评级行业发展、公司后续的发展方向等进行了全方位的论述。

新世纪公司《2011年特刊》出版



2011年12月，新世纪公司出版《2011年特刊》，将公司一年来的理论研究成果汇集成册，包括中国信用评级行业发展的研究、对信用评级认识的研究、基于主体评级的社会信用体系建设和金融稳定体系构建的研究三个主要方面，以期共同促进信用评级行业的发展。

■ 评级报告

2011 年发行债券评级汇编

短期融资券

	公告日期	债券信用等级	主体信用等级	评级展望	评级日期
2011 年上海城建 (集团) 公司第一期短期融资券	2011-1-11	A-1	AA+	稳定	2010-12-15
2011 年宝钢金属有限公司第一期短期融资券	2011-1-11	A-1	AA+	稳定	2010-12-24
2011 年浙江龙盛集团股份有限公司第一期短期融资券	2011-1-11	A-1	AA	稳定	2010-11-15
2011 年南京市交通建设投资控股 (集团) 有限责任公司第一期短期融资券	2011-1-12	A-1	AA+	稳定	2010-12-21
2011 年上海大众公用事业 (集团) 股份有限公司第一期短期融资券	2011-1-13	A-1	AA	稳定	2010-12-27
2011 年广西北部湾国际港务集团有限公司第一期短期融资券	2011-1-14	A-1	AA	稳定	2010-10-21
2011 年上海国际港务 (集团) 股份有限公司第一期短期融资券	2011-2-9	A-1	AAA	稳定	2010-12-16
2011 年深圳宝德科技集团股份有限公司第一期短期融资券	2011-2-15	A-1	A	稳定	2010-12-27
2011 年开滦能源化工股份有限公司第一期短期融资券	2011-2-15	A-1	AA+	稳定	2011-1-18
2011 年上海电气 (集团) 总公司第一期短期融资券	2011-2-15	A-1	AAA	稳定	2011-1-24
2011 年成都大陆希望集团有限公司第一期短期融资券	2011-2-28	A-1	AA-	稳定	2010-12-7
2011 年浙江中国小商品城集团股份有限公司第一期短期融资券	2011-3-1	A-1	AA+	稳定	2011-1-30
2011 年上海外高桥 (集团) 有限公司第一期短期融资券	2011-3-1	A-1	AA	正面	2011-1-25
2011 年大众交通 (集团) 股份有限公司第一期短期融资券	2011-3-9	A-1	AA	稳定	2011-1-10
2011 年广州百货企业集团有限公司第一期短期融资券	2011-3-15	A-1	AA	稳定	2011-2-25
2011 年上海百联集团股份有限公司第一期短期融资券	2011-3-16	A-1	AA+	稳定	2011-2-11
2011 年浙江荣盛控股集团有限公司第一期短期融资券	2011-3-17	A-1	AA-	稳定	2010-12-23
2011 年广州珠江啤酒股份有限公司第一期短期融资券	2011-3-21	A-1	AA	稳定	2011-2-21
2011 年甘肃祁连山水泥集团股份有限公司第一期短期融资券	2011-3-22	A-1	AA-	稳定	2011-3-8
2011 年广西北部湾国际港务集团有限公司第二期短期融资券	2011-3-22	A-1	AA	稳定	2010-10-21

2011 年百联集团有限公司第一期短期融资券	2011-3-25	A-1	AA+	稳定	2011-2-25
2011 年长园集团股份有限公司第一期短期融资券	2011-3-25	A-1	AA-	稳定	2011-3-14
2011 年上海大众公用事业（集团）股份有限公司第二期短期融资券	2011-4-12	A-1	AA	稳定	2011-3-15
2011 年河南新野纺织股份有限公司第一期短期融资券	2011-4-14	A-1	A+	稳定	2010-12-15
2011 年赛尔网络有限公司第一期短期融资券	2011-4-15	A-1	AA-	稳定	2011-3-29
2011 年云南白药控股有限公司第一期短期融资券	2011-4-19	A-1	AA+	稳定	2011-3-14
2011 年浙江中国小商品城集团股份有限公司第二期短期融资券	2011-4-20	A-1	AA+	稳定	2011-4-1
2011 年桂林三金集团股份有限公司第一期短期融资券	2011-4-25	A-1	AA	稳定	2010-12-6
2011 年河南豫光金铅集团有限责任公司第一期短期融资券	2011-4-27	A-1	AA-	稳定	2010-12-23
2011 年柳州化工股份有限公司第一期短期融资券	2011-4-28	A-1	AA-	稳定	2011-4-6
2011 年北京有色金属研究总院第一期短期融资券	2011-4-29	A-1	AA-	稳定	2011-4-8
2011 年青建集团股份公司第一期短期融资券	2011-5-9	A-1	A+	稳定	2010-10-19
2011 年广东威华股份有限公司第一期短期融资券	2011-5-25	A-1	A+	待定	2011-4-18
2011 年龙城旅游控股集团有限公司第一期短期融资券	2011-5-25	A-1	A+	稳定	2011-4-25
2011 年上海交运股份有限公司第一期短期融资券	2011-6-1	A-1	AA	稳定	2011-5-4
2011 年西安曲江文化产业投资（集团）有限公司第一期短期融资券	2011-6-2	A-1	AA-	稳定	2011-4-29
2011 年成都华西希望集团有限公司第一期短期融资券	2011-6-9	A-1	AA-	稳定	2011-3-28
2011 年株洲时代新材料科技股份有限公司第一期短期融资券	2011-6-9	A-1	AA	稳定	2011-4-8
2011 年上海华谊（集团）公司第一期短期融资券	2011-6-13	A-1	AA+	稳定	2011-5-10
2011 年腾达建设集团股份有限公司第一期短期融资券	2011-6-16	A-1	A+	稳定	2011-5-16
2011 年山东东方海洋科技股份有限公司第一期短期融资券	2011-6-17	A-1	A+	稳定	2011-5-5
2011 年上海新华传媒股份有限公司第一期短期融资券	2011-6-20	A-1	AA	稳定	2011-5-26
2011 年北京华联商厦股份有限公司第一期短期融资券	2011-6-23	A-1	AA-	稳定	2011-5-20
2011 年中国葛洲坝集团股份有限公司第一期短期融资券	2011-7-6	A-1	AA+	稳定	2011-5-3
2011 年四川省港航开发有限责任公司第一期短期融资券	2011-7-8	A-1	AA-	稳定	2011-5-27

2011 年浙江荣盛控股集团有限公司第二期短期融资券	2011-7-11	A-1	AA	稳定	2011-6-15
2011 年北京华联商厦股份有限公司第二期短期融资券	2011-7-21	A-1	AA-	稳定	2011-6-29
2011 年上海电气（集团）总公司第二期短期融资券	2011-7-25	A-1	AAA	稳定	2011-7-5
2011 年武汉市水务集团有限公司第一期短期融资券	2011-7-26	A-1	AA	稳定	2011-7-1
2011 年新大洲控股股份有限公司第一期短期融资券	2011-7-26	A-1	A+	稳定	2011-6-1
2011 年广东水电二局股份有限公司第一期短期融资券	2011-8-3	A-1	AA-	稳定	2011-7-4
2011 年江苏凤凰出版传媒集团有限公司第一期短期融资券	2011-8-8	A-1	AA+	稳定	2011-7-5
2011 年广州珠江啤酒股份有限公司第二期短期融资券	2011-8-18	A-1	AA	稳定	2011-6-17
2011 年光明食品（集团）有限公司第一期短期融资券	2011-8-19	A-1	AA+	稳定	2011-5-26
2011 年湘电集团有限公司第一期短期融资券	2011-8-24	A-1	AA	稳定	2011-6-22
2011 年广东志高空调有限公司第一期短期融资券	2011-8-29	A-1	AA-	稳定	2011-4-1
2011 年中国外运股份有限公司第一期短期融资券	2011-9-1	A-1	AAA	稳定	2011-6-10
2011 年上海申通地铁股份有限公司第一期短期融资券	2011-9-7	A-1	AA+	稳定	2011-8-18
2011 年绍兴县中国轻纺城市场开发经营有限公司第一期短期融资券	2011-9-8	A-1	AA	稳定	2011-8-4
2011 年上海电气（集团）总公司第三期短期融资券	2011-9-19	A-1	AAA	稳定	2011-8-25
2011 年腾达建设集团股份有限公司第二期短期融资券	2011-9-19	A-1	A+	稳定	2011-8-1
2011 年江西赛维 LDK 太阳能高科技有限公司第一期短期融资券	2011-10-12	A-1	AA	稳定	2011-4-11
2011 年中利科技集团股份有限公司第一期短期融资券	2011-10-14	A-1	AA-	稳定	2011-4-11
2011 年新疆兵团农七师柳沟总场第一期短期融资券	2011-10-14	A-1	A+	稳定	2011-5-13
2011 年方大炭素新材料科技股份有限公司第一期短期融资券	2011-10-14	A-1	AA	稳定	2011-9-7
2011 年珠海港控股集团有限公司第一期短期融资券	2011-10-17	A-1	AA	稳定	2011-9-9
2011 年广州万宝集团有限公司第一期短期融资券	2011-10-19	A-1	AA-	稳定	2011-6-16
2011 年上海国际港务（集团）股份有限公司第二期短期融资券	2011-10-31	A-1	AAA	稳定	2011-10-10
2011 年浙江新安化工集团股份有限公司第一期短期融资券	2011-11-2	A-1	AA-	稳定	2011-2-22
2011 年上海绿地能源（集团）有限公司第一期短期融资券	2011-11-3	A-1	A+	稳定	2011-8-10

2011 年浙江龙盛集团股份有限公司第二期短期融资券	2011-11-3	A-1	AA	稳定	2011-9-27
2011 年广东大唐国际潮州发电有限责任公司第一期短期融资券	2011-11-4	A-1	AA	稳定	2011-9-20
2011 年新疆天山水泥股份有限公司第一期短期融资券	2011-11-4	A-1	AA	稳定	2011-9-22
2011 年山东太阳纸业股份有限公司第一期短期融资券	2011-11-9	A-1	AA	稳定	2011-6-15
2011 年上海申通地铁资产经营管理有限公司第一期短期融资券	2011-11-11	A-1	AA	稳定	2011-8-31
2011 年腾达建设集团股份有限公司第二期短期融资券	2011-11-15	A-1	A+	稳定	2011-8-1
2011 年广汇汽车服务股份公司第一期短期融资券	2011-11-17	A-1	AA	稳定	2011-10-18
2011 年光明食品（集团）有限公司第二期短期融资券	2011-11-17	A-1	AA+	稳定	2011-10-21
2011 年浙江万马电缆股份有限公司第一期短期融资券	2011-11-18	A-1	A+	稳定	2011-5-23
2011 年长江南京航道工程局第一期短期融资券	2011-11-21	A-1	AA-	稳定	2011-5-19
2011 年浙江省机电集团有限公司第一期短期融资券	2011-11-22	A-1	AA-	稳定	2011-5-16
2011 年西部超导材料科技有限公司第一期短期融资券	2011-11-25	A-1	A+	稳定	2011-11-7
2011 年东莞海龙纸业有限公司第一期短期融资券	2011-11-29	A-1	AA	稳定	2011-9-6
2011 年四川省港航开发有限责任公司第二期短期融资券	2011-11-29	A-1	AA-	稳定	2011-11-14
2011 年南方水泥有限公司第一期短期融资券	2011-11-30	A-1	AA+	稳定	2011-6-10
2011 年北京东方园林股份有限公司第一期短期融资券	2011-11-30	A-1	AA-	稳定	2011-7-14
2011 年北京碧水源科技股份有限公司第一期短期融资券	2011-12-1	A-1	AA-	稳定	2011-7-14
2011 年北京华联商厦股份有限公司第三期短期融资券	2011-12-8	A-1	AA-	稳定	2011-9-13
2011 年南京市交通建设投资控股（集团）有限责任公司第二期短期融资券	2011-12-8	A-1	AA+	稳定	2011-11-8
2011 年农六师国有资产经营有限责任公司第一期短期融资券	2011-12-8	A-1	AA	稳定	2011-11-11
2011 年远东控股集团有限公司第一期短期融资券	2011-12-9	A-1	A+	稳定	2011-9-20
2011 年上海巴士公交（集团）有限公司第一期短期融资券	2011-12-12	A-1	A+	稳定	2011-11-24
2011 年上海市城市建设投资开发总公司第一期短期融资券	2011-12-13	A-1	AAA	稳定	2011-10-19
2011 年中铁二十五局集团有限公司第一期短期融资券	2011-12-15	A-1	AA	稳定	2011-11-9

2011 年浙江久立特材科技股份有限公司第一期短期融资券	2011-12-16	A-1	A+	稳定	2011-8-31
2011 年中炬高新技术实业（集团）股份有限公司第一期短期融资券	2011-12-22	A-1	AA-	稳定	2011-6-24
2012 年杭州萧山水务集团有限公司第一期短期融资券	2011-12-28	A-1	AA-	稳定	2011-10-21
2012 年四川龙蟒集团有限责任公司第一期短期融资券	2011-12-29	A-1	AA-	稳定	2011-5-19
2012 年广东水电二局股份有限公司第一期短期融资券	2011-12-29	A-1	AA-	稳定	2011-12-1
2011 年深圳市中金岭南有色金属股份有限公司第一期短期融资券	2011-12-31	A-1	AA+	稳定	2011-12-26

中期票据

	公告日期	债券信用等级	主体信用等级	评级展望	评级日期
2011 年上海上实（集团）有限公司第一期中期票据	2011-1-6	AAA	AAA	稳定	2010-12-8
2011 年无锡产业发展集团有限公司第一期中期票据	2011-1-10	AA	AA	稳定	2010-12-3
2011 年大冶有色金属集团控股有限公司第一期中期票据	2011-1-13	AA	AA	稳定	2010-11-15
2011 年南京市交通建设投资控股（集团）有限责任公司第一期中期票据	2011-1-26	AA+	AA+	稳定	2010-12-13
2011 年无锡市交通产业集团有限公司第一期中期票据	2011-2-1	AA	AA	稳定	2010-11-11
2011 年四川省煤炭产业集团有限责任公司第一期中期票据	2011-2-10	AA	AA	稳定	2010-11-9
2011 年上海环境集团有限公司第一期中期票据	2011-2-11	AA+	AA+	稳定	2010-11-4
2011 年上海国际集团有限公司第一期中期票据	2011-2-15	AAA	AAA	稳定	2011-1-12
2011 年山东太阳纸业股份有限公司第一期中期票据	2011-2-15	AA	AA	稳定	2010-7-30
2011 年广东鸿达兴业集团有限公司第一期中期票据	2011-2-15	AA	AA	稳定	2010-10-20
2011 年中国葛洲坝集团股份有限公司第一期中期票据	2011-2-25	AA+	AA+	稳定	2010-10-25
2011 年上海浦东发展（集团）有限公司第一期中期票据	2011-2-25	AA+	AA+	稳定	2010-12-29
2011 年吉林电力股份有限公司第一期中期票据	2011-2-25	AA	AA	稳定	2010-11-12

2011年无锡市市政公用产业集团有限公司第一期中期票据	2011-3-1	AA+	AA+	稳定	2010-11-9
2011年上海国盛（集团）有限公司第一期中期票据	2011-3-2	AAA	AAA	稳定	2010-11-8
2011年唐山曹妃甸实业港务有限公司第一期中期票据	2011-3-2	AA	AA	稳定	2011-1-4
2011年宜宾天原集团股份有限公司第一期中期票据	2011-3-10	AA	AA	稳定	2010-11-22
2011年杉杉集团有限公司第一期中期票据	2011-3-14	AA	AA	稳定	2010-10-29
2011年广东鸿达兴业集团有限公司第二期中期票据	2011-3-18	AA	AA	稳定	2011-3-10
2011年上海上实（集团）有限公司第二期中期票据	2011-3-23	AAA	AAA	稳定	2011-3-10
2011年无锡市交通产业集团有限公司第二期中期票据	2011-3-23	AA	AA	稳定	2011-3-14
2011年上海复星医药（集团）股份有限公司第一期中期票据	2011-3-25	AA	AA	稳定	2011-3-4
2011年上海国盛（集团）有限公司第二期中期票据	2011-3-28	AAA	AAA	稳定	2011-3-21
2011年上海华虹（集团）有限公司第一期中期票据	2011-4-7	AA+	AA+	稳定	2010-12-17
2011年广州珠江实业集团有限公司第一期中期票据	2011-4-13	AA	AA	稳定	2010-12-20
2011年无锡市市政公用产业集团有限公司第二期中期票据	2011-4-18	AA+	AA+	稳定	2011-3-17
2011年上海华谊（集团）公司第一期中期票据	2011-4-19	AA+	AA+	稳定	2011-3-7
2011年维维食品饮料股份有限公司第一期中期票据	2011-4-21	AA-	AA-	稳定	2011-1-21
2011年浙江中国小商品城集团股份有限公司第一期中期票据	2011-4-26	AA+	AA+	稳定	2010-11-17
2011年天津保税区投资控股集团有限公司第一期中期票据	2011-5-5	AA+	AA+	稳定	2011-3-22
2011年保定天威英利新能源有限公司第一期中期票据	2011-5-5	AA	AA	稳定	2011-4-11
2011年中国农业发展集团总公司第一期中期票据	2011-5-5	AA+	AA+	稳定	2011-4-12
2011年维维集团股份有限公司第一期中期票据	2011-5-26	AA-	AA-	稳定	2011-3-11
2011年上海电力股份有限公司第一期中期票据	2011-6-10	AA+	AA+	稳定	2011-4-27
2011年杉杉集团有限公司第二期中期票据	2011-6-14	AA	AA	稳定	2011-5-18
2011年上海同盛投资（集团）有限公司第一期中期票据	2011-6-15	AAA	AAA	稳定	2011-5-9
2011年广西五洲交通股份有限公司第一期中期票据	2011-7-5	AA	AA	稳定	2011-3-23
2011年上海华虹（集团）有限公司第二期中期票据	2011-7-6	AA+	AA+	稳定	2011-5-31

2011 年浙江海正集团有限公司第一期中期票据	2011-7-20	AA	AA	稳定	2011-5-17
2011 年江苏华东有色投资控股有限公司第一期中期票据	2011-8-5	AA	AA	稳定	2011-6-17
2011 年深圳市怡亚通供应链股份有限公司第一期中期票据	2011-8-17	AA-	AA-	稳定	2011-5-5
2011 年上海国际港务（集团）股份有限公司第一期中期票据	2011-9-14	AAA	AAA	稳定	2011-8-5
2011 年中国通用技术（集团）控股有限责任公司第一期中期票据	2011-9-30	AAA	AAA	稳定	2011-9-7
2011 年珠海港控股集团有限公司第一期中期票据	2011-10-9	AA	AA	稳定	2011-9-6
2011 年中国外运股份有限公司第一期中期票据	2011-10-12	AAA	AAA	稳定	2011-7-8
2011 年彩虹集团公司第一期中期票据	2011-10-18	AA	AA	稳定	2011-5-18
2011 年甘肃祁连山水泥集团股份有限公司第一期中期票据	2011-10-18	AA-	AA-	稳定	2011-6-15
2011 年无锡产业发展集团有限公司第二期中期票据	2011-10-25	AA	AA	稳定	2011-9-23
2011 年广州百货企业集团有限公司第一期中期票据	2011-11-3	AA	AA	稳定	2011-6-14
2011 年上海豫园旅游商城股份有限公司第一期中期票据	2011-11-8	AA	AA	稳定	2011-5-6
2011 年交通运输部上海打捞局第一期中期票据	2011-11-9	AA+	AA+	稳定	2011-9-20
2011 年江苏凤凰出版传媒集团有限公司第一期中期票据	2011-11-22	AA+	AA+	稳定	2011-9-5
2011 年江西赛维 LDK 太阳能高科技有限公司第一期中期票据	2011-11-30	AA	AA	稳定	2011-4-11
2011 年山东金正大生态工程股份有限公司第一期中期票据	2011-11-30	AA	AA	稳定	2011-7-11
2011 年天津中环电子信息集团有限公司第一期短期融资券	2011-11-30	AA	AA	稳定	2011-9-5
2011 年贵州开磷（集团）有限责任公司第一期中期票据	2011-11-30	AA	AA	稳定	2011-10-24
2011 年上海仪电控股（集团）公司第一期中期票据	2011-12-1	AA+	AA+	稳定	2011-7-13
2011 年南京中电熊猫信息产业集团有限公司第一期中期票据	2011-12-1	AA+	AA+	稳定	2011-9-1
2011 年东莞玖龙纸业股份有限公司第一期中期票据	2011-12-1	AA	AA	稳定	2011-9-6
2011 年农六师国有资产经营有限责任公司第一期中期票据	2011-12-2	AA	AA	稳定	2011-9-9
2011 年江苏双良科技有限公司第一期中期票据	2011-12-5	AA+	AA-	稳定	2011-9-5
2011 年江苏新扬子造船有限公司第一期中期票据	2011-12-9	AA+	AA+	稳定	2011-11-10
2012 年陕西汽车集团有限责任公司第一期中期票据	2011-12-31	AA	AA	稳定	2011-12-22

中小企业集合票据

	公告日期	债券信用等级	主体信用等级	评级展望	评级日期
北京农业 2011 年度第一期中小企业集合票据	2011-1-10	AA	--	--	2010-10-18
上海杨浦中小企业 2011 年度第一期集合票据	2011-1-12	AA+	--	--	2010-11-5
上海浦东新区 2011 年度第一期 " 张江科技型中小企业 " 集合票据	2011-2-25	AA	--	--	2010-12-15
中关村高科技中小企业 2011 年度第一期集合票据	2011-3-18	AA	--	--	2011-1-19
2011 年湖北省武汉市中小企业第一期集合票据	2011-5-31	AAA	--	--	2011-2-14
2011 年上海市浦东新区 2011 年度第一期中小企业集合票据	2011-11-30	AA	--	--	2011-6-15

公司债券

	公告日期	债券信用等级	主体信用等级	评级展望	评级日期
2011 年南京钢铁股份有限公司公司债券	2011-5-4	AA	AA	稳定	2011-3-17
2011 年海南航空股份有限公司公司债券	2011-5-20	AA+	AA+	稳定	2011-3-28
2011 年上海国际港务 (集团) 股份有限公司公司债券 (第二期)	2011-7-4	AAA	AAA	稳定	2011-6-27
2011 年国电电力发展股份有限公司可转换公司债券	2011-8-17	AAA	AAA	稳定	2011-5-5
2011 年杭州钢铁股份有限公司公司债券	2011-8-22	AA	AA	稳定	2011-5-31
2011 年浙江海正药业股份有限公司公司债券	2011-8-23	AA	AA	稳定	2011-6-27
2011 年安泰科技股份有限公司公司债券 (第一期)	2011-11-18	AA	AA	稳定	2011-7-20

金融债券

	公告日期	债券信用等级	主体信用等级	评级展望	评级日期
2011 年兴业银行股份有限公司次级债券	2011-6-23	AAA	AAA	稳定	2011-5-25
2011 年兴业银行小企业贷款第一期专项金融债券	2011-12-21	AAA	AAA	稳定	2011-10-13

企业债券

	公告日期	债券信用等级	主体信用等级	评级展望	评级日期
2011 年重庆市城市建设投资公司市政项目建设债券	2011-1-11	AAA	AAA	稳定	2010-6-9
2011 年广西农垦集团有限责任公司企业债券	2011-2-22	AA	AA	稳定	2011-1-11
2011 年江苏武进经济发展集团有限公司公司债券	2011-2-23	AA+	AA	稳定	2010-3-1
2011 年湘电集团有限公司公司债券	2011-2-24	AA	AA	稳定	2011-1-4
2011 年上海外滩投资开发（集团）有限公司公司债券	2011-3-11	AA+	AA+	稳定	2010-3-25
2011 年安徽省投资集团有限责任公司公司债券	2011-3-23	AAA	AA+	稳定	2010-8-23
2011 年广西北部湾国际港务集团有限公司企业债券	2011-3-29	AA	AA	稳定	2011-1-14
2011 年浙江省德清县交通投资集团有限公司公司债券	2011-4-11	AA	AA-	稳定	2010-11-23
2011 年宁波市镇海投资有限公司公司债券	2011-4-11	AA+	AA-	稳定	2011-3-15
2011 年上海市申江两岸开发建设投资（集团）有限公司公司债券	2011-4-15	AA+	AA+	稳定	2010-6-1
2011 年舟山市交通投资公司企业债券	2011-4-19	AA+	AA	稳定	2010-3-15
2011 年泰州华信药业投资有限公司公司债券	2011-4-19	AA	AA	稳定	2011-1-4
2011 年杭州高新技术产业开发区资产经营有限公司公司债券	2011-5-3	AA	AA	稳定	2010-5-14
2011 年辽阳城市资本经营有限公司公司债券	2011-6-10	AA+	AA-	稳定	2011-3-23
2011 年浙江吉利控股集团有限公司公司债券	2011-6-20	AA	AA	稳定	2011-5-30
2011 年扬州经济技术开发区开发总公司企业债券	2011-7-6	AAA	AA	稳定	2011-5-10
2011 年天津东方财信投资集团有限公司公司债券	2011-11-18	AA+	AA+	稳定	2011-1-21
2011 年杭州市萧山区国有资产经营总公司企业债券	2011-11-21	AA+	AA+	稳定	2011-4-1
2011 年兰州市城市发展投资有限公司市政项目建设债券	2011-12-14	AA	AA	稳定	2011-5-20
2011 年江苏省吴中经济技术发展总公司企业债券	2011-12-15	AA	AA	稳定	2011-3-28
2011 年昆山花桥国际商务城资产经营有限公司公司债券	2011-12-29	AA+	AA	稳定	2011-5-31
2011 年宁海县城市建设投资开发有限公司公司债券	2011-12-30	AA+	AA-	稳定	2011-12-26

2011 年跟踪评级汇编

	债券信用 等级	主体信用 等级	评级展望	评级日期
2010 年河南银鸽实业投资股份有限公司度第一期短期融资券	A-1	AA-	稳定	2011-1-6
2010 年农六师国有资产经营有限责任公司第一期短期融资券	A-1	AA	稳定	2011-1-10
2010 年上海紫江企业集团股份有限公司第一期短期融资券	A-1	AA	稳定	2011-1-10
2010 年四川省港航开发有限责任公司度第一期短期融资券	A-1	AA-	稳定	2011-1-30
2010 年赛尔网络有限公司第一期短期融资券	A-1	AA-	稳定	2011-3-1
2010 年上海申通地铁股份有限公司第一期短期融资券	A-1	AA+	稳定	2011-3-7
2010 年云南白药控股有限公司第一期短期融资券	A-1	AA+	稳定	2011-3-11
2010 年广东汕头超声电子股份有限公司度第一期短期融资券	A-1	AA-	稳定	2011-3-16
2008 年莱芜钢铁股份有限公司公司债券	AA	AA	稳定	2011-4-7
2009 年上海新黄浦置业股份有限公司公司债券	AA+	AA	稳定	2011-4-8
2010 年浙江富润股份有限公司第一期短期融资券	A-1	A	稳定	2011-4-8
2009 年上海豫园旅游商城股份有限公司公司债券	AAA	AA	稳定	2011-4-27
2010 年上海豫园旅游商城股份有限公司公司债券	AAA	AA	稳定	2011-4-27
2005 年上海市城市建设投资开发总公司上海市城市建设债券	AAA	AAA	稳定	2011-4-28
2007 年上海市城市建设投资开发总公司上海城市建设债券	AAA	AAA	稳定	2011-4-28
2008 年上海市城市建设投资开发总公司第一期中期票据	AAA	AAA	稳定	2011-4-28
2008 年上海市城市建设投资开发总公司上海城市建设债券	AAA	AAA	稳定	2011-4-28
2009 年上海市城市建设投资开发总公司第一期第二期中期票据	AAA	AAA	稳定	2011-4-28
2010 年上海申通地铁资产经营管理有限公司第一期短期融资券	A-1	AA	稳定	2011-4-29
2009 年山东博汇纸业股份有限公司可转换公司债券	AA-	-	-	2011-5-5
2009 年宏润建设集团股份有限公司公司债券	AA	AA-	稳定	2011-5-6
2007 年上海华谊（集团）公司企业债券	AAA	AA+	稳定	2011-5-10
2009 年上海电力股份有限公司中期票据	AA+	AA+	稳定	2011-5-10
2009 年绍兴县中国轻纺城市场开发经营有限公司企业债券	AA+	AA	稳定	2011-5-27
2010 年盐城东方投资开发集团有限公司公司债券	AA+	AA	稳定	2011-5-31
2005 年上海世博（集团）有限公司世博建设债券	AAA	-	-	2011-6-3
2009 年上海久事公司第一期中期票据	AAA	AAA	稳定	2011-6-3
2009 年上海久事公司企业债券	AAA	AAA	稳定	2011-6-3
2009 年上海张江高科技园区开发股份有限公司公司债券	AA+	AA+	稳定	2011-6-3

2009 年上海张江高科技园区开发股份有限公司公司债券	AA+	AA+	稳定	2011-6-3
2010 年上海巴士公交（集团）有限公司第一期短期融资券	A-1	A+	稳定	2011-6-3
2010 年四川省煤炭产业集团有限责任公司公司债券	AA	AA	稳定	2011-6-8
2011 年四川省煤炭产业集团有限责任公司第一期中期票据	AA	AA	稳定	2011-6-8
2009 年南京钢铁联合有限公司公司债券	AA	AA-	稳定	2011-6-9
2009 年和 2010 年光明食品（集团）有限公司第一期中期票据	AA+	AA+	稳定	2011-6-10
2010 年光明食品（集团）有限公司第二期短期融资券	A-1	AA+	稳定	2011-6-10
2009 年和 2010 年中国葛洲坝集团公司第一期中期票据	AA+	AA+	稳定	2011-6-14
2010 年珠海港控股集团有限公司第一期短期融资券	A-1	AA	稳定	2011-6-20
2008 年和 2009 年海航集团有限公司公司债券	AA+	AA+	稳定	2011-6-22
2009 年丹阳投资集团有限公司公司债券	AA	AA-	稳定	2011-6-27
2009 年江苏凤凰出版传媒集团有限公司中期票据	AA+	AA+	稳定	2011-6-28
2009 年淄博市城市资产运营有限公司公司债券	AA+	AA	稳定	2011-6-28
2010 年上海化学工业区发展有限公司公司债券	AA+	AA+	稳定	2011-6-28
2008 年无锡市市政公用产业集团有限公司公司债券	AA+	AA+	稳定	2011-6-29
2009 年常州投资集团有限公司公司债券	AAA	AAA	稳定	2011-6-29
2007 年上海世博土地控股有限公司世博建设债券	AAA	-	-	2011-6-30
2008 年新湖中宝股份有限公司公司债券	AA-	AA-	稳定	2011-6-30
2008 年重庆市城市建设投资（集团）有限公司企业债券	AAA	AAA	稳定	2011-6-30
2009 年百联集团有限公司公司债券	AA+	AA+	稳定	2011-6-30
2009 年常州市武进城市建设投资有限责任公司公司债券	AAA	AA	稳定	2011-6-30
2009 年鄂尔多斯市国有资产投资经营有限责任公司公司债券	AA	AA	稳定	2011-6-30
2009 年福州建工（集团）总公司企业债券	AA+	AA	稳定	2011-6-30
2009 年嘉善县国有资产投资有限公司公司债券	AA+	AA-	稳定	2011-6-30
2009 年年南京市交通建设投资控股（集团）有限责任公司公司债券	AA+	AA+	稳定	2011-6-30
2009 年山东省青州市宏源公有资产经营有限公司企业债券	AA	AA-	稳定	2011-6-30
2009 年上海上实（集团）有限公司公司债券	AAA	AAA	稳定	2011-6-30
2009 年上海市申江两岸开发建设投资（集团）有限公司公司债券	AA+	AA+	稳定	2011-6-30
2009 年天津保税区投资有限公司公司债券	AA+	AA+	稳定	2011-6-30
2009 年镇江新区经济开发总公司企业债券	AA+	AA	稳定	2011-6-30
2010 年百联集团有限公司第一期中期票据	AA+	AA+	稳定	2011-6-30
2010 年广州百货企业集团有限公司第一期短期融资券	A-1	AA	稳定	2011-6-30
2010 年杭州市交通投资集团有限公司公司债券	AA+	AA	稳定	2011-6-30
2010 年南昌市红谷滩城市投资集团有限公司公司债券	AA	AA-	稳定	2011-6-30
2010 年上海复星高科技（集团）有限公司公司债券	AA	AA	稳定	2011-6-30
2010 年乌鲁木齐城市建设投资有限公司公司债券	AA+	AA	稳定	2011-6-30
2010 年吴江经济技术开发区发展总公司企业债券	AA	AA	稳定	2011-6-30
2010 年宜兴市城市发展投资有限公司企业债券	AA+	AA	稳定	2011-6-30

2010年云南省城市建设投资有限公司公司债券	-	AA	稳定	2011-6-30
2011年江苏武进经济发展集团有限公司公司债券	AA+	AA	稳定	2011-6-30
2011年上海市申江两岸开发建设投资(集团)有限公司公司债券	AA+	AA+	稳定	2011-6-30
2011年上海外滩投资开发(集团)有限公司公司债券	AA+	AA+	稳定	2011-6-30
2011年湘电集团有限公司公司债券	AA	AA	稳定	2011-6-30
2011年重庆市城市建设投资(集团)有限公司市政项目建设债券	AAA	AAA	稳定	2011-6-30
2009年杭州余杭城市建设集团有限公司公司债券	AA+	AA	稳定	2011-7-5
2010年无锡产业发展集团有限公司公司债券	AA+	AA	稳定	2011-7-5
2010年中国盐业总公司企业债券	AA+	AA+	稳定	2011-7-6
2010年中国盐业总公司第一期中期票据	AA+	AA+	稳定	2011-7-6
2010年东阳市城市发展有限公司公司债券	AA	AA-	稳定	2011-7-12
2010年上海龙头(集团)股份有限公司第一期短期融资券	A-1	AA-	稳定	2011-7-12
2010年山东太阳纸业股份有限公司第一期中期票据	AA	AA	稳定	2011-7-13
2011年山东太阳纸业股份有限公司第一期中期票据	AA	AA	稳定	2011-7-13
2010年上海东方希望动物营养食品有限公司第一期短期融资券	A-1	AA-	稳定	2011-7-13
2009年复地(集团)股份有限公司公司债券	AA	AA	稳定	2011-7-14
2010年萍乡市城市建设投资发展公司企业债券	AA+	AA-	稳定	2011-7-14
2010年大冶有色金属集团控股有限公司公司债券	AA+	AA	稳定	2011-7-14
2011年大冶有色金属集团控股有限公司第一期中期票据	AA	AA	稳定	2011-7-14
2010年保定天威英利新能源有限公司第一期中期票据	AA	AA	稳定	2011-7-15
2011年保定天威英利新能源有限公司第一期中期票据	AA	AA	稳定	2011-7-15
2009年上海浦东发展(集团)有限公司第一期中期票据	AA+	AA+	稳定	2011-7-18
2009年上海浦东发展(集团)有限公司公司债券	AA+	AA+	稳定	2011-7-18
2009年上海浦东发展(集团)有限公司第一期中期票据	AA+	AA+	稳定	2011-7-18
2010年上海国际集团有限公司第一期中期票据	AAA	AAA	稳定	2011-7-20
2011年上海国际集团有限公司第一期中期票据	AAA	AAA	稳定	2011-7-20
2010年上海同盛投资(集团)有限公司第一期中期票据	AAA	AAA	稳定	2011-7-21
2010年上海同盛投资(集团)有限公司第一期短期融资券	A-1	AAA	稳定	2011-7-21
2011年上海城建(集团)公司第一期短期融资券	A-1	AA+	稳定	2011-7-22
2010年正邦集团有限公司第一期短期融资券	A-1	AA-	稳定	2011-7-26
2010年北京有色金属研究总院第一期短期融资券	A-1	AA-	稳定	2011-7-26
2010年沈阳金山能源股份有限公司第一期短期融资券	A-1	AA-	稳定	2011-7-27
2010年三菱东京日联银行(中国)有限公司金融债券	AAA	AAA	稳定	2011-7-28
2010年重庆交通旅游投资集团有限公司公司债券	AA+	AA+	稳定	2011-8-1
2009年上海国盛(集团)有限公司公司债券	AAA	AAA	稳定	2011-8-8
2010年中国农业发展集团有限公司第一期中期票据	AA+	AA+	稳定	2011-8-9
2011年中国农业发展集团有限公司第一期中期票据	AA+	AA+	稳定	2011-8-9
2009年上海电气(集团)总公司第一期、第二期中期票据	AAA	AAA	稳定	2011-8-9
2011年上海电气(集团)总公司第一期短期融资券	A-1	AAA	稳定	2011-8-9

2010 年江苏华靖资产经营有限公司市政项目建设债券	AA+	AA-	稳定	2011-8-10
2009 年江苏华西集团公司企业债券	AA	AA-	稳定	2011-8-17
2010 年上海路桥发展有限公司第一期短期融资券	A-1	AA+	稳定	2011-8-26
2011 年上海国际港务（集团）股份有限公司第一期短期融资券	A-1	AAA	稳定	2011-9-2
2011 年甘肃祁连山水泥集团股份有限公司第一期短期融资券	A-1	AA-	稳定	2011-9-28
2011 年广州百货企业集团有限公司第一期短期融资券	A-1	AA	稳定	2011-10-24
2011 年无锡产业发展集团有限公司第一期中期票据	AA	AA	稳定	2011-10-25
2010 年无锡产业发展集团有限公司第一期中期票据	AA	AA	稳定	2011-10-25
2011 年浙江中国小商品城集团股份有限公司短期融资券	A-1	AA+	稳定	2011-10-26
2008 年中国葛洲坝集团股份有限公司分离交易的可转换公司债券	AA+	--	--	2011-10-26
2011 年长园集团股份有限公司第一期短期融资券	A-1	AA-	稳定	2011-10-28
2010 年江苏句容福地生态科技有限公司公司债券	AA	AA-	稳定	2011-10-31
2010 年平湖市城市发展投资（集团）有限公司公司债券	AA	AA-	稳定	2011-10-31
2011 年广州珠江啤酒股份有限公司第一期短期融资券	A-1	AA	稳定	2011-10-31
2011 年深圳宝德科技集团股份有限公司第一期短期融资券	A-1	A	稳定	2011-10-31
2011 年大众交通（集团）股份有限公司第一期短期融资券	A-1	AA	稳定	2011-10-31
2011 年成都大陆希望集团有限公司第一期短期融资券	A-1	AA-	稳定	2011-10-31
2011 年百联集团有限公司第一期短期融资券	A-1	AA+	正面	2011-11-3
2009 年绍兴县中国轻纺城市场开发经营有限公司企业债券	AA+	AA	稳定	2011-11-8
2010 年宝钢金属有限公司第一期短期融资券	A-1	AA+	稳定	2011-11-11
2011 年宝钢金属有限公司第一期短期融资券	A-1	AA+	稳定	2011-11-11
2011 年广西农垦集团有限责任公司企业债券	AA	AA	稳定	2011-11-17
2010 年南京市交通建设投资控股（集团）有限责任公司第一期中期票据	AA+	AA+	稳定	2011-11-17
2011 年南京市交通建设投资控股（集团）有限责任公司第一期中期票据	AA+	AA+	稳定	2011-11-17
2011 年南京市交通建设投资控股（集团）有限责任公司第一期短期融资券	A-1	AA+	稳定	2011-11-17
2008 年包商银行股份有限公司次级债券	AA-	--	--	2011-11-24
2011 年浙江荣盛控股集团有限公司第二期短期融资券	A-1	AA	稳定	2011-11-24
2011 年浙江荣盛控股集团有限公司第一期短期融资券	A-1	AA	稳定	2011-11-24
2011 年北京有色金属研究总院第一期短期融资券	A-1	AA	稳定	2011-12-7
2010 年北京市顺义区第一期中小企业集合票据	AA	--	--	2011-12-8
2011 年山东东方海洋科技股份有限公司第一期短期融资券	A-1	A+	稳定	2011-12-9
2011 年上海新华传媒股份有限公司第一期短期融资券	A-1	AA	稳定	2011-12-19
2011 年西安曲江文化产业投资（集团）有限公司第一期短期融资券	A-1	AA-	稳定	2011-12-19
2010 年中国商用飞机有限责任公司第二期中期票据	AAA	AAA	稳定	2011-12-23
2010 年中国商用飞机有限责任公司第一期中期票据	AAA	AAA	稳定	2011-12-23
2011 年浙江龙盛集团股份有限公司第一期短期融资券	A-1	AA	稳定	2011-12-23



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

地址：中国 上海 汉口路 398 号华盛大厦 14 楼
邮编：200001
电话：021-63501349 021-63500711
传真：021-63500872
E-mail: mail@shxsj.com
<http://www.shxsj.com>