

信用利差快报

2014年7月15日

2014年第27期，总第65期

目录

| | |
|-------------------------|---|
| 准备金补缴，资金面小幅收紧 | 2 |
| 企业债发行回暖，部分AA品种发行利率回升 | 3 |
| 长短端收益率继续分化，短期信用利差明显收窄 | 4 |
| 项目收益票据业务落地，利于防范政府信用扩张风险 | 7 |
| 附表：市场数据、监管及创新动态 | 9 |

项目收益票据业务落地，利于防范地方政府信用风险扩张

本期看点

- 上周央行在公开市场上的操作仍较为稳健，公开市场继续实现净投放，释放流动性共计500亿元。上周一为月初首个准备金考核日，准备金补缴令市场资金小幅紧张，回购利率全面上涨，以14天和21天期涨幅最大，随着缴准的结束，资金面的扰动因素减少，本周市场流动性将渐趋平稳。
- 受企业债发行规模大幅回升的影响，上周信用债发行量较前两周明显增加。除此之外，中票、短融及公司债发行量较前一周也略有扩大，总体上信用债发行额超过600亿元，将近前一周发行总量的两倍。发行利率利差方面，除部分AA级品种较前一周上行，其它品种发行利率利差仍继续走低。
- 上周现券成交额约7533.40亿元，较前一周有一定幅度的回落。收益率方面，短端国债到期收益率仍继续上行，而较长期限品种收益率则开始下行，但下行幅度相对较小。信用债收益率长短期继续分化，继前一周1年期品种收益率开始下行，上周3年期和5年期品种也开始下行。信用利差方面则表现为1年期和5年期收窄，其它期限扩大。评级利差方面除5年期AA+级与AAA级间的利差扩大1bp，其他各等级与AAA级间的利差均有所收窄。
- 上周五，项目收益票据业务正式落地。与传统融资工具相比，项目收益票据的创新之处主要体现在两大方面：一方面，项目收益票据发行期限涵盖项目建设、运营与收益整个生命周期，充分考虑与项目现金流回收进度的匹配；另一方面，项目收益票据的发行主体与地方政府债务隔离，可实现与地方政府或城建类企业的风险隔离。今年以来，政府探索城镇化融资渠道的节奏明显加快，从推出住宅金融专项债券到试点地方政府债券自发自还，再到本次项目收益票据业务开闸，地方政府融资渠道一步步拓宽。随着地方政府融资方式逐步多元化，地方政府债务将逐渐透明化、市场化，这有利于防范地方政府信用扩张风险，而城投债则可能逐渐被自发自还的地方债和项目收益票据所替代。

联络人

作者

研究咨询部

李诗 010-66428877-347
shli@ccxi.com.cn

余璐 010-66428877-663
lyu@ccxi.com.cn

赵岳 010-66428877-305

其他联络人

研究咨询部副总经理

张英杰 010-66428877-649
yjzhang@ccxi.com.cn

一、准备金补缴，资金面小幅收紧

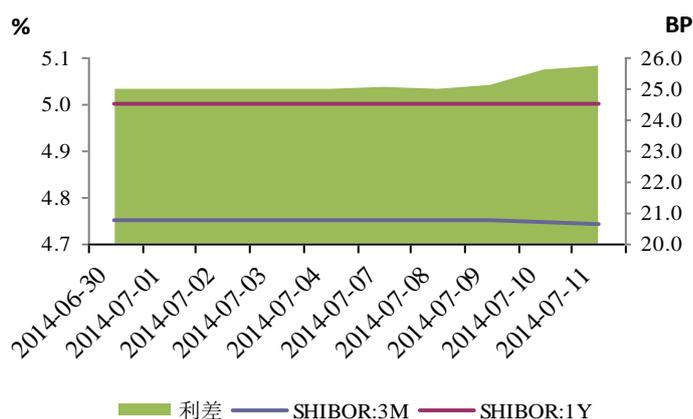
7月11日当周，央行共进行了2次公开市场操作，为28天期正回购，正回购量300亿元。货币投放方面，上周有两期28天期正回购到期，规模总计800亿元。综合来看，上周公开市场实现资金净投放500亿元。

图 1: 一周央行公开市场操作

| 名称 | 日期 | 期限 | 金额 (亿元) | 参考利率(%) |
|-------|-------|-----|------------|---------|
| 正回购 | 7月8日 | 28天 | 200 | 4.0000 |
| | 7月10日 | 28天 | 100 | 4.0000 |
| 正回购到期 | 7月8日 | 28天 | 400 | 4.0000 |
| | 7月10日 | 28天 | 400 | 4.0000 |
| 投放总量 | --- | --- | 800 | --- |
| 回笼总量 | --- | --- | 300 | --- |
| 净投放资金 | --- | --- | 500 | --- |

资料来源: CCXE 中诚信资讯

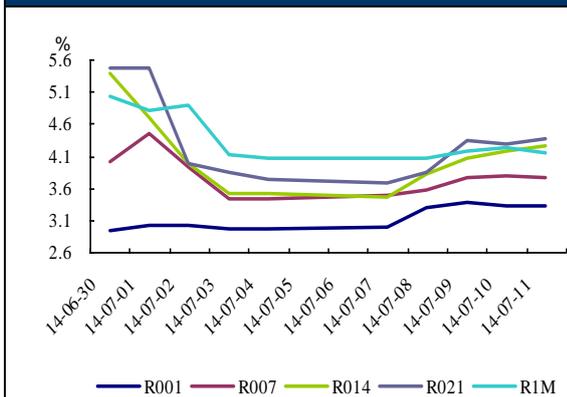
图 2: SHIBOR: 3M 和 1Y 走势及利差



资料来源: CCXE 中诚信资讯

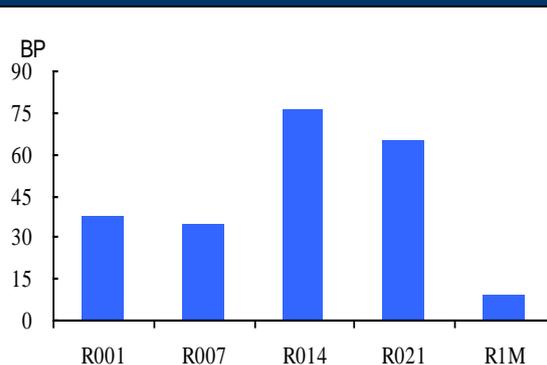
截至7月11日，三月期Shibor利率收报于4.74%，与前一周基本持平，一年期Shibor利率收报于5.00%，较前一周也基本持平。一年期Shibor利率与三月期Shibor利率之差基本不变，截至上周五，1年期Shibor利率仍高出三月期Shibor利率26bp左右。（图2）。

图 3: 银行间质押式回购利率走势



资料来源: CCXE 中诚信资讯

图 4: 一周质押式利率变动情况



资料来源: CCXE 中诚信资讯

上周货币市场利率全面上行。其中14天期和21天期回购利率上行幅度相对较大，分别上行75bp和64bp。隔夜和7天期利率上行幅度也比较大，分别为37bp和34bp。一月期回购利率上行幅度最小，上行8bp。（图3、图4）。

6月CPI同比上涨2.3%，增幅较上月回落0.2个百分点，主要是由猪肉价格和鲜菜价格回落所致。上半年，CPI比去年同期上涨2.3%，通胀水平整体较为温和，货币政策具有一定的操作空间。6月PPI同比下降1.1%，较5月进一步收窄0.3个百分点。上半年，PPI同比下降1.8%，跌幅较去年全年收窄0.1个百分点。PPI连续三个月跌幅收窄，表明生产经营状况逐步活跃，制造业有复苏迹象。

上周央行在公开市场上的操作仍较为稳健，针对周二、周四到期的各400亿元正回购，央行分别开展了200亿元和100亿元的正回购操作予以对冲，由于对冲规模相对到期规模较小，公开市场继续实现净投放，释放流动性共计500亿元。上周一为月初首个准备金考核日，准备金补缴令市场资金小幅紧张，回购利率全面上涨，以14天和21天期涨幅最大，分别上涨75bp和64bp。随着缴准的结束，资金面的扰动因素减少，本周市场流动性将渐趋平稳。

二、企业债发行回暖，部分AA级品种发行利率回升

1、企业债发行回暖带动信用债发行量显著增加

7月11日当周，信用债发行规模整体大幅回升，发行总额为608亿元。其中企业债发行额回升幅度最大，发行规模为307.5亿元，是前一周的六倍，其中铁道债发行规模为150亿元。公司债和短融发行额也有小幅回升，发行规模分别为24亿元和198.5亿元。中票发行规模与前一周基本持平，发行额78亿元。

表 1: 周度债券发行规模

| 起始和截止时间 | | 公司债 | 企业债 | 中期票据 | 短期融资券 |
|------------|------------|----------|----------|----------|----------|
| 区间起始日期 | 区间截止日期 | 总发行量(亿元) | 总发行量(亿元) | 总发行量(亿元) | 总发行量(亿元) |
| 2014-07-07 | 2014-07-11 | 24 | 307.5 | 78 | 198.5 |
| 2014-06-30 | 2014-07-04 | 17.5 | 51 | 77.9 | 184 |
| 2014-06-23 | 2014-06-27 | 33 | 135.6 | 116 | 167.5 |
| 2014-06-16 | 2014-06-20 | 15 | 340.4 | 293.5 | 353 |
| 2014-06-09 | 2014-06-13 | 10.5 | 40 | 455 | 296 |
| 2014-06-03 | 2014-06-06 | 0 | 83 | 22 | 135.9 |
| 2014-05-26 | 2014-05-30 | 0 | 519 | 120.4 | 289 |
| 2014-05-19 | 2014-05-23 | 3 | 215 | 286.3 | 442.3 |
| 2014-05-12 | 2014-05-16 | 1.5 | 412 | 643 | 563.1 |
| 2014-05-04 | 2014-05-09 | 7.5 | 29 | 277.5 | 296.3 |
| 2014-04-28 | 2014-04-30 | 0 | 248 | 143.4 | 267.5 |
| 2014-04-21 | 2014-04-25 | 49 | 683.5 | 476.7 | 434.5 |
| 2014-04-14 | 2014-04-18 | 17 | 461 | 224 | 350.3 |
| 2014-04-07 | 2014-04-11 | 5 | 243.9 | 108 | 588 |
| 2014-03-31 | 2014-04-04 | 0 | 70 | 44.8 | 237.8 |
| 2014-03-24 | 2014-03-28 | 11.5 | 164 | 166.8 | 384.4 |

| | | | | | |
|------------|------------|-----|-------|-------|-------|
| 2014-03-17 | 2014-03-21 | 21 | 267 | 191.7 | 569 |
| 2014-03-10 | 2014-03-14 | 30 | 173.1 | 230 | 463.3 |
| 2014-03-03 | 2014-03-07 | 108 | 309 | 172.5 | 320 |

资料来源: CCXE 中诚信资讯

2、部分AA级品种发行利率利差大幅上涨

7月11日当周, AA级7年期企业债发行利率7.34%, 较前一周上行56bp, 发行利差为326bp, 较前一周上行52bp。

7月11日当周, AA级3年期中票发行利率8.00%, 较前一周上行200bp, 发行利差为414bp, 较前一周上行195bp。AA级5年期中票发行利率6.97%, 较前一周下行183bp, 发行利差303bp, 较前一周下行181bp。AA+级5年期中票发行利率6.22%, 较前一周下行21bp, 发行利差226bp, 较前一周下行26bp。AAA级5年期中票发行利率5.5%, 较前一周下行150bp, 发行利差154bp, 较前一周下行154bp。

7月11日当周, 1年期AA级短融发行利率5.44%, 较前一周上行5bp, 发行利差196bp, 较前一周下行1bp; 1年期AA+级发行利率5.03%, 较前一周下行37bp, 发行利差154bp, 较前一周下行47bp。AAA级1年期短融发行利率4.93%, 与前一周持平, 发行利差143bp, 较前一周下行6bp。

表 2: 信用债发行利率均值¹

| 表 2: 信用债发行利率均值 ¹ | | | | | 表 3: 信用债发行利差 | | | | |
|-----------------------------|----|------|------|------|--------------|----|-------|-------|-------|
| 利率 | 年限 | AAA | AA+ | AA | 利差 | 年限 | AAA | AA+ | AA |
| 企业债 | 5年 | -- | -- | -- | 企业债 | 5年 | -- | -- | -- |
| | 7年 | -- | 6.68 | 7.34 | | 7年 | -- | 263bp | 326bp |
| 中期票据 | 3年 | -- | -- | 8.00 | 中期票据 | 3年 | -- | -- | 414bp |
| | 5年 | 5.5 | 6.22 | 6.97 | | 5年 | 154bp | 226bp | 303bp |
| 短融 | 1年 | 4.93 | 5.03 | 5.44 | 短融 | 1年 | 143bp | 154bp | 196bp |

资料来源: CCXE 中诚信资讯

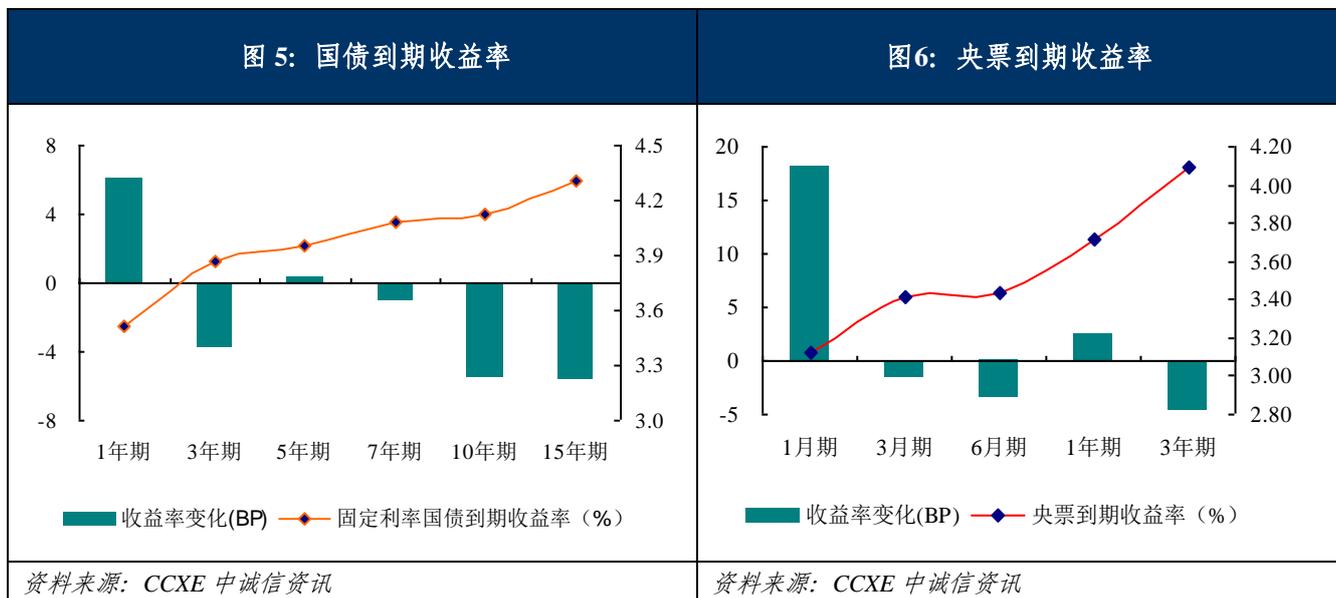
资料来源: CCXE 中诚信资讯

受企业债发行规模大幅回升的影响, 上周信用债发行量较前两周明显增加。当周有307.5亿元企业债发行, 其中包括了150亿元的铁道债, 企业债单周发行量超过了前两周企业债发行量之和。中票、短融及公司债发行量较前一周也略有扩大, 总体上信用债发行额超过600亿元, 将近前一周发行总量的两倍。发行利率利差方面, 除部分AA级品种较前一周上行, 其它品种发行利率利差仍继续走低。

¹ 当周发行债券的利率平均值, 其中企业债刨除了政府支持类债券, 可转债不计其中

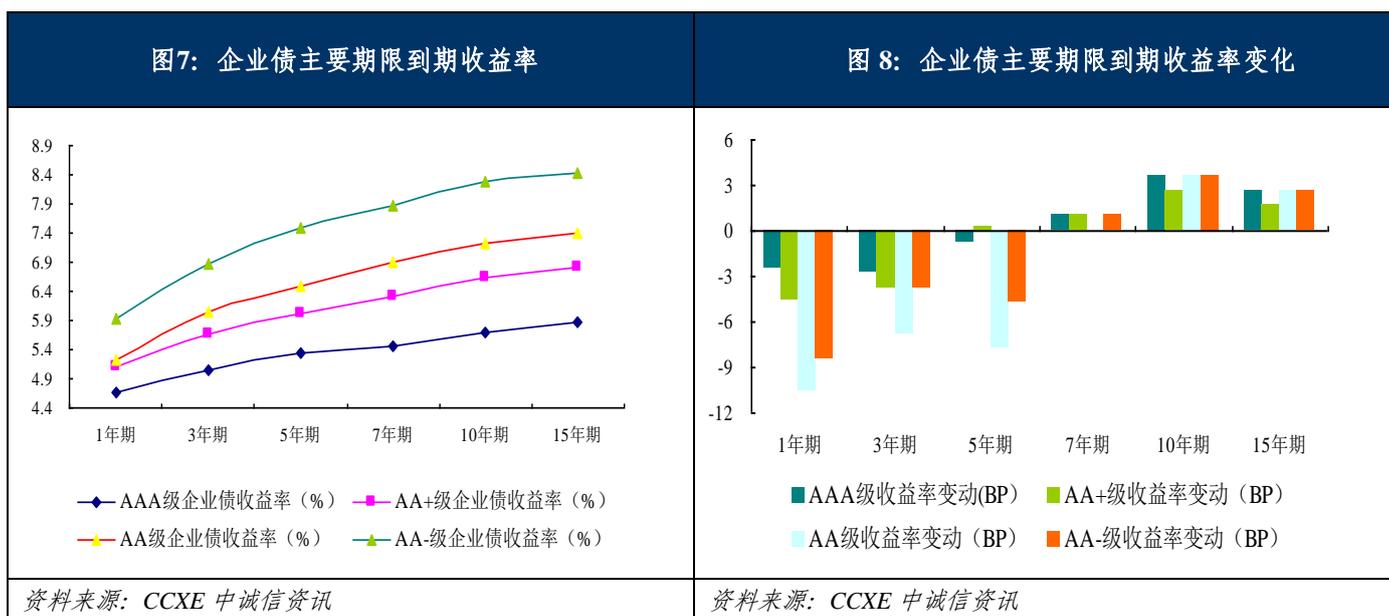
三、长短端收益率继续分化，一年期 AAA 级信用利差显著收窄

1、国债收益率变化



和前一周相比，除1年期和5年期国债收益率分别上行6bp和1bp外，其余年限国债收益率均呈现下行趋势，下行区间为1bp-5bp。截止7月11日，10年期国债收益率为4.11%，较前一周下行5bp左右。央票收益率方面，1月期央票到期收益率上行幅度仍较大，上行18bp。1年期央票到期收益率上行幅度较小，仅上行2bp左右。其余期限央票到期收益率均呈现下行趋势，不过下行幅度较小，下行区间为1bp-4bp。（图5、图6）。

2、企业债到期收益率变化

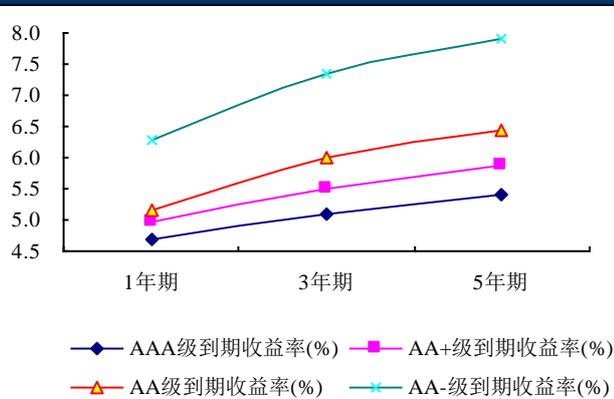


与前一周相比，从期限上看，中短期各等级企业债收益率整体出现下行，下行幅度较大，其中1年期、3年期和5年期AA级企业债收益率下行幅度较大，分别下行10bp、6bp和7bp。7年期以上各等级企业债收益率整体呈现上行趋势。（图7，图8）。

3、中短期票据收益率变化

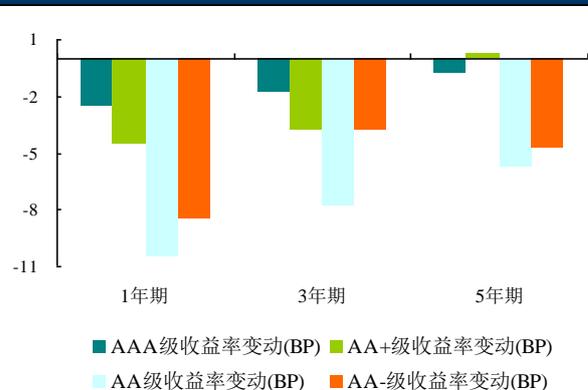
7月11日当周，中短期票据到期收益率整体呈现下行趋势。其中1年期各等级品种收益率下行幅度区间为2bp-10bp，下行幅度较大。3年期和5年期各等级品种收益率下行幅度区间分别为1bp-7bp和1bp-5bp。（图9，图10）。

图9：中短期票据主要期限到期收益率



资料来源：CCXE 中诚信资讯

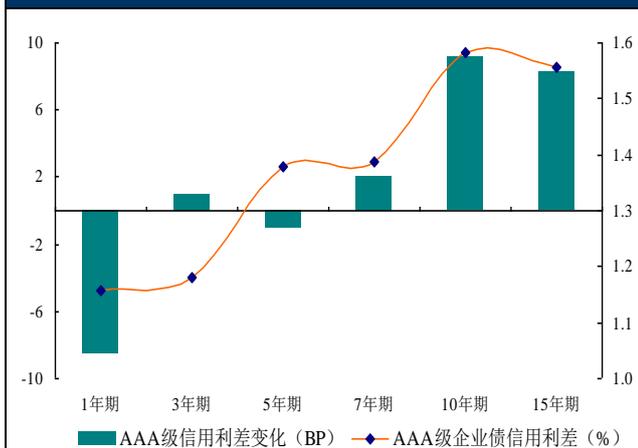
图10：中短期票据主要期限到期收益率变化



资料来源：CCXE 中诚信资讯

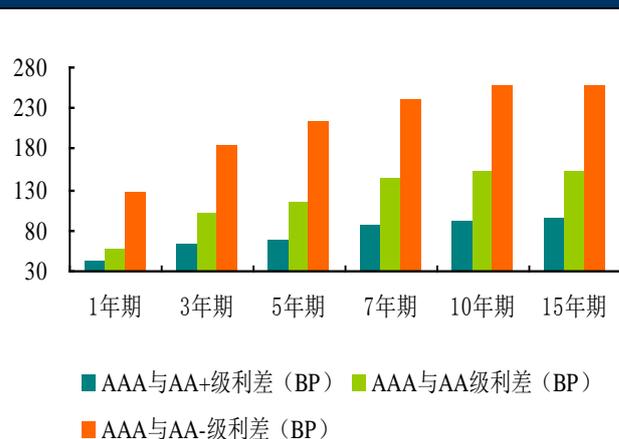
4、企业债信用利差及评级利差变化

图11：AAA级企业债主要期限信用利差



资料来源：CCXE 中诚信资讯

图12：企业债主要期限评级利差



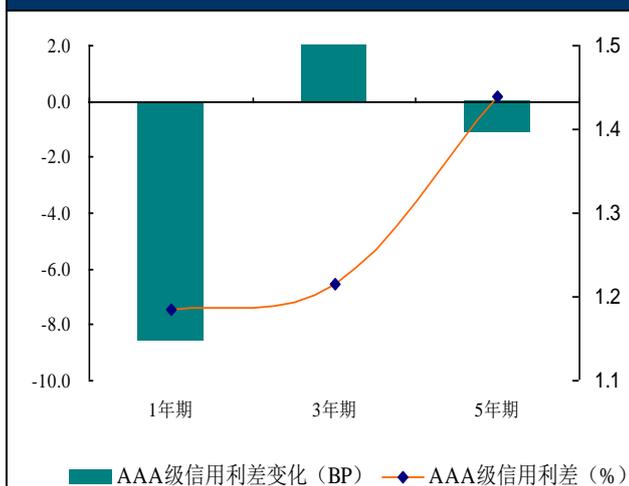
资料来源：CCXE 中诚信资讯

截至7月11日，除1年期和5年期AAA级企业债信用利差分别较前一周收窄8bp和1bp外，其他主要期限品种信用利差均较前一周扩大，扩大区间为1bp-9bp，其中10年期和15年期企业债信用利差扩大幅度较大，分别扩大9bp和8bp。（图11）。截止上周五，

1年期、3年期、5年期AAA与AA+级企业债评级利差分别为43bp、61bp和67bp；对应期限AAA级与AA级企业债评级利差分别为56bp、101bp和115bp；AAA级与AA-级企业债评级利差为125bp、184bp和214bp(图12)。

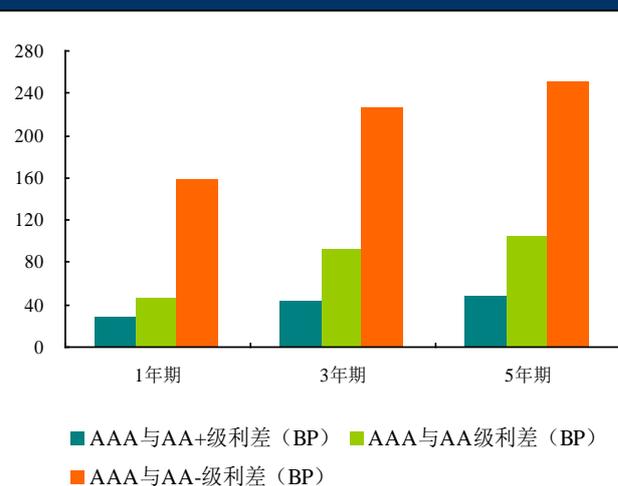
5、中短期票据信用利差及评级利差变化

图13: AAA级中短期票据主要期限信用利差



资料来源: CCXE 中诚信资讯

图14: 中短期票据主要期限评级利差



资料来源: CCXE 中诚信资讯

截止7月11日,AAA级中短期票据信用利差继续分化,其中5年期AAA级中票信用利差小幅收窄,收窄幅度为2bp。1年期AAA级中票信用利差收窄幅度较大,收窄幅度为9bp。截止上周五,1年期、3年期和5年期AAA与AA+级票据评级利差为28bp、43bp和47bp,对应期限AAA与AA级票据评级利差为46bp、92bp和104bp,AAA与AA-级票据评级利差为158bp、226bp和250bp。(图14)。

上周现券成交额约7533.40亿元,较前一周有一定幅度的回落。收益率方面,短端国债到期收益率仍继续上行,而较长期限品种收益率则开始下行,但下行幅度相对较小,在5bp以内。信用债收益率长短期继续分化,继前一周1年期品种收益率开始下行,上周3年期和5年期品种也开始下行,而7年期及更长期限品种仍继续上行,但上行幅度有所收窄。信用利差方面则表现为1年期和5年期收窄,其它期限扩大,其中1年期品种信用利差收窄幅度明显高于5年期,10年期和15年期品种信用利差扩大幅度明显高于其它品种。评级利差方面除5年期AA+级与AAA级间的利差扩大1bp,其他各等级与AAA级间的利差均有所收窄,以AA级与AAA级间的利差收窄幅度最大。

上周五,交易商协会正式公布《银行间债券市场非金融企业项目收益票据业务指引》,并接受了首单项目收益票据项目注册,项目收益票据业务正式落地。与传统融资工具相比,项目收益票据的创新之处主要体现在两大方面:一方面,项目收益票据发行期限涵盖项目建设、运营与收益整个生命周期,充分考虑与项目现金流回收进度

的匹配；另一方面，项目收益票据的发行主体与地方政府债务隔离，可实现与地方政府或城建类企业的风险隔离。今年以来，政府探索城镇化融资渠道的节奏明显加快，从推出住宅金融专项债券到试点地方政府债券自发自还，再到本次项目收益票据业务开闸，地方政府融资渠道一步步拓宽。随着地方政府融资方式逐步多元化，地方政府债务将逐渐透明化、市场化，这有利于防范地方政府信用扩张风险，而城投债则可能逐渐被自发自还的地方债和项目收益票据所替代。

附表:

表5: 债券市场偿债危机事件列表

| 时点 | 涉及债券 | 事件主体 | 事件 | 解决方案 |
|-----------------|-------------------|----------------|-----------------------------|-------------------------------------|
| 2014年3月 | 12 华特斯 | 浙江华特斯聚合物科技有限公司 | 华特斯申请破产重组 | 债券利息大概率由担保代偿 |
| 2014年3月 | 13 中森债 | 中森通浩 | 发债主体无力偿息 | 中海信达担保代偿 |
| 2014年3月 | 11 超日债 | 上海超日太阳能 | “11 超日债”本期利息将无法于原定付息日按期全额支付 | 目前正在协商重组 |
| 2014年1月 | 11 常州中小债 | 永泰丰化工 | 永泰丰化工破产重整 | 由为其提供反担保保证的常州清红化工有限公司先行代偿本息 3689 万元 |
| 2014年1月 | 11 杨浦 SMECN1 | 上海同捷科技 | 上海同捷科技偿债困难 | 股东配股 |
| 2012年12月 | 11 常州SMECN II 001 | 高力彩钢 | 高力彩钢资产被查封 | 提前兑付本息 |
| 2012年12月 | 10 黑龙江 SMECN1 | 惠佳贝 | 惠佳贝偿债困难 | 深圳担保代偿本息 708 万元 |
| 2012年10月 | 10 京经开 SMECN1 | 康特荣宝 | 康特荣宝偿债困难 | 由担保方北京首创投资担保公司代偿本息 2053 万 |
| 2012年9月-10月 | 11 新中基 CP001 | 新中基 | 新中基降级 | 疑由新疆生产建设兵团救助进行兑付 |
| 2012年4月-10月 | 11 江西赛维 CP001 | 江西赛维 | 江西赛维连续降级 | 疑由地方政府救助或银行贷款兑付 |
| 2012年1月 | 10 中关村债 | 地杰通信 | 地杰通信偿债困难 | 中关村担保提前代偿全部本息 4414 万元 |
| 2011年9月-2012年4月 | 11 海龙 CP01 | 山东海龙 | 山东海龙连续降级 | 疑由银行过桥贷款兑付 |

资料来源: 中诚信国际整理

表6: 监管创新动态

| 时间 | 监管部门或机构 | 发布文件 | 主要内容 |
|-------|---------|---------------------------|--|
| 7月11日 | 银监会 | 《关于完善银行理财业务组织管理体系有关事项的通知》 | 要求银行业金融机构完善理财业务的内部组织管理体系, 设立理财业务经营部门, 负责集中统一经营管理全行理财业务, 并按照“单独核算、风险隔离、行为规范、归口管理”四项基本要求规范开展理财业务, 防范理财业务的风险积累。 |
| 7月11日 | 交易商协会 | 《银行间债券市场非金融企业项目收益票据业务指引》 | 推出项目收益票据, 探索建立透明规范的城市建设投融资机制, 指引对项目收益票据发行等各方面做了规定 |

| 时间 | 发行人 | 发行产品 | 创新之处 |
|-------|--------------|-----------------------------|------------|
| 7月11日 | 郑州交投地坤实业有限公司 | “郑州综合交通枢纽地下交通工程（东广场）”项目收益票据 | 首单项目收益票据项目 |

资料来源：中诚信国际整理

表 7：月度债券发行只数及规模

| 时间 日期 | 公司债 | | 企业债 | | 中票 | | 短融 | |
|----------|------|--------------|------|--------------|------|--------------|------|--------------|
| | 发行只数 | 总发行量 (亿元) | 发行只数 | 总发行量 (亿元) | 发行只数 | 总发行量 (亿元) | 发行只数 | 总发行量 (亿元) |
| 2014-06 | 7 | 60.5 | 28 | 262.5 | 60 | 967.5 | 16 | 56 |
| 2014-05 | 3 | 12 | 64 | 1175 | 107 | 1327.2 | 147 | 1590.7 |
| 2014-04 | 7 | 71 | 123 | 1706.4 | 64 | 993.9 | 158 | 1833.1 |
| 2014-03 | 13 | 170.5 | 69 | 913.1 | 61 | 764 | 137 | 1781.7 |
| 2014-02 | 1 | 9 | 47 | 542.5 | 30 | 278.6 | 90 | 1021.2 |
| 2014-01 | 1 | 15 | 30 | 274.4 | 14 | 127.5 | 62 | 810 |
| 2013-12 | 2 | 4.5 | 35 | 551.5 | 15 | 208.8 | 42 | 472 |
| 2013-11 | 12 | 321 | 17 | 358 | 38 | 559.3 | 88 | 1081.2 |
| 2013-10 | 3 | 43 | 50 | 875.8 | 31 | 299 | 75 | 907 |
| 2013-9 | 5 | 57.2 | 28 | 491 | 41 | 567.9 | 121 | 1182.7 |
| 2013-8 | 7 | 216.5 | 14 | 545 | 31 | 399.2 | 68 | 847.2 |
| 2013-7 | 3 | 65 | 9 | 302 | 32 | 400.9 | 48 | 718.4 |
| 2013-6 | 11 | 390.5 | 21 | 251 | 31 | 377 | 46 | 570.5 |
| 2013-5 | 9 | 45.2 | 19 | 197.5 | 82 | 1037 | 132 | 1301.7 |
| 2013-4 | 10 | 119.85 | 45 | 512 | 63 | 968.5 | 101 | 1187.5 |
| 2013-3 | 37 | 756.2 | 66 | 858 | 74 | 1250.9 | 127 | 1404.8 |
| 2013-2 | 4 | 34 | 29 | 490 | 24 | 376.7 | 47 | 735.5 |

资料来源：CCXE 中诚信资讯

表 8：年度债券发行只数及规模

| 时间 日期 | 公司债 | | 企业债 | | 中票 | | 短融 | |
|----------|------|--------------|------|--------------|------|--------------|------|--------------|
| | 发行只数 | 总发行量 (亿元) | 发行只数 | 总发行量 (亿元) | 发行只数 | 总发行量 (亿元) | 发行只数 | 总发行量 (亿元) |
| 2014年至今 | 37 | 377.5 | 393 | 5568.9 | 347 | 4533.6 | 726 | 8371.6 |
| 2013年 | 119 | 2202.15 | 384 | 6244.8 | 510 | 6918.2 | 968 | 11132.5 |
| 2012年 | 187 | 2507.5 | 491 | 7984.5 | 565 | 8453.3 | 952 | 14753.47 |
| 2011年 | 83 | 1291.2 | 200 | 3471.3 | 407 | 7269.7 | 637 | 10122.3 |
| 2010年 | 23 | 511.5 | 180 | 3621.2 | 223 | 4924 | 444 | 6892.35 |
| 2009年 | 47 | 734.9 | 189 | 4247.18 | 174 | 6900 | 263 | 4612.05 |
| 2008年 | 15 | 288 | 71 | 2366.9 | 41 | 1737 | 269 | 4338.5 |

| | | | | | | | | |
|-------|---|-----|----|--------|---|---|-----|--------|
| 2007年 | 5 | 112 | 85 | 1696.3 | 0 | 0 | 263 | 3349.1 |
| 2006年 | 0 | 0 | 51 | 1015 | 0 | 0 | 242 | 2919.5 |
| 2005年 | 0 | 0 | 37 | 654 | 0 | 0 | 84 | 1453 |
| 2004年 | 0 | 0 | 19 | 322 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2003年 | 0 | 0 | 15 | 293 | 0 | 0 | 0 | 0 |

资料来源: CCXE 中诚信资讯

表 9: 月度债券净融资额及较上年变化

| 时间 日期 | 公司债 | | 企业债 | | 中票 | | 短融 | |
|----------|--------------|-----------|--------------|-----------|--------------|-----------|--------------|-----------|
| | 净融资额 (亿元) | 较上年 变化 | 净融资额 (亿元) | 较上年 变化 | 净融资额 (亿元) | 较上年 变化 | 净融资额 (亿元) | 较上年 变化 |
| 2014-06 | 60.5 | -329.5 | 232.5 | -25.2 | 344.5 | 15.5 | -1212.5 | -585.1 |
| 2014-05 | 12 | -33.2 | 1049.77 | 792.07 | 879.2 | 34.2 | 150.4 | -472.6 |
| 2014-04 | 71 | -0.4 | 1621.4 | 1129.4 | 283.9 | -370.6 | 575.2 | 277.4 |
| 2014-03 | 170.5 | -313.3 | 845.02 | 22.02 | 78.2 | -922.7 | 317.9 | -533.93 |
| 2014-02 | 9 | -12 | 405.5 | -84.5 | 46.6 | -243.1 | 199 | -88.9 |
| 2014-01 | 15 | -132.1 | 245.4 | -542.6 | -196.5 | -555.5 | -345.2 | -1080.2 |
| 2013-12 | 4.5 | -206 | 384.5 | -403.5 | 8.8 | -404 | 464.6 | -769.4 |
| 2013-11 | 321 | -102.7 | 288 | -471 | 439.3 | 183.8 | 587.1 | 289.2 |
| 2013-10 | 43 | -240.7 | 715.8 | -246.7 | 102 | -780.7 | -212.3 | -584.6 |
| 2013-09 | -1.8 | -36.6 | 463 | -208.5 | 320.9 | -675.7 | 183.3 | -194.4 |
| 2013-08 | 170.5 | -149.9 | 513 | -110.6 | 272 | -670.9 | -40.6 | -137.9 |
| 2013-07 | -5 | -183 | 284 | -203.1 | 360.9 | 2.7 | -377.9 | -1340.6 |
| 2013-06 | 390 | -19 | 257.7 | -209.1 | 329 | 95.4 | -627.4 | -1181.9 |
| 2013-05 | 45.2 | -3.7 | 217.4 | -90.6 | 845 | 114.5 | 623 | 475.4 |
| 2013-04 | 71.4 | -92.8 | 492 | -392 | 654.5 | 254.1 | 297.8 | 437.7 |
| 2013-03 | 756.2 | 483.8 | 823 | -171.5 | 1000.9 | 713.5 | 851.83 | 772.26 |
| 2013-02 | 21 | -78.3 | 490 | 120.5 | 289.7 | -15 | 287.9 | -373.3 |

资料来源: CCXE 中诚信资讯

中诚信国际信用评级有限责任公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一支证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

报告编号：2014027 (P)

| 作者 | 部门 | 职称 |
|----|-------|-------|
| 李诗 | 研究咨询部 | 分析师 |
| 余璐 | 研究咨询部 | 助理分析师 |
| 赵岳 | 研究咨询部 | 实习生 |



中诚信国际信用评级有限公司
 (穆迪投资者服务公司成员)
 地址：北京市复兴门内大街156号
 北京招商国际金融中心D座7层
 邮编：100031
 电话：(86010) 66428877
 传真：(86010) 66426100
 网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO., LTD
 An Affiliate of Moody's Investors Service
 ADD: 7th Floor, Tower D.
 Beijing Merchants International Finance Center
 No. 156, Fuxingmennei Avenue, Beijing, PRC. 100031
 TEL: (86010) 66428877
 FAX: (86010) 66426100
 SITE: <http://www.ccxi.com.cn>