



信用等级通知书

信评委函字 [2012] 679号

中债信用增进投资股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司2012年综合财务实力信用等级为AAA，评级展望为稳定，该等级有效期一年。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一二年七月十一日

2012年中债信用增进投资股份有限公司综合财务实力信用评级报告

综合财务实力信用等级: AAA

评级展望: 稳定

概况数据 (金额单位: 人民币百万元)

中债公司	2009	2010	2011	2012.03
交易性金融资产	0.00	1.64	19.80	19.95
可供出售金融资产	896.66	5,114.55	6,096.84	6,464.93
持有至到期投资	2,900.00	823.36	841.51	641.40
资产合计	6,077.28	11,136.69	9,204.39	9,345.33
负债合计	52.94	4,807.05	2,603.91	2,574.24
股本	6,000.00	6,000.00	6,000.00	6,000.00
所有者权益合计	6,024.34	6,329.63	6,600.48	6,771.09
增信业务余额	300.00	24,849.00	57,402.00	58,972.00
信用增进业务收入	0.85	120.38	366.84	76.82
投资收益	18.37	291.76	282.48	0.01
净利润	23.09	222.86	401.38	106.11
高流动性资产/总资产 (%)	51.65	90.84	71.12	73.99

资料来源: 中债公司、中诚信国际

注: 1. 2012年一季度公司采用金融企业报表格式, 投资收益科目核算金融资产买卖价差、利息摊销收益。债券、信托、利率互换等利息收入则在利息收入科目中核算。

2. 本报告中所引用数据除特别说明外, 均为中诚信国际统计口径, 特此说明。

分析师

徐超

chxu@ccxi.com.cn

李迎

yli02@ccxi.com.cn

温宇琪

yqwen@ccxi.com.cn

电话: (010)66428877

传真: (010)66426100

2012年7月11日

基本观点

中诚信国际评定中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“中债公司”或“公司”)2012年综合财务实力信用等级为AAA。本等级是中诚信国际基于对宏观经济、行业环境以及中债公司财务实力的综合评估之上确定的,肯定了中债公司清晰的发展战略、强大的股东背景、雄厚的资本实力、良好的公司治理以及初步建立的谨慎的风险管理架构和增信业务质量控制制度。评级同时反映了中债公司面临的诸多挑战,包括长期业务及盈利模式仍有待探索;创新行业面临监管真空;且增信业务重心由高信用等级向下转移,对公司经营和风险管理能力提出更高的挑战。

由于经营历史较短,中债公司盈利能力、风险偏好、风险管理政策及程序仍有待检验。中诚信国际将对公司的业务运营以及财务表现进行动态监控,以确认其趋势及对公司信用等级的影响。

评级展望

中债公司2012年综合财务实力信用等级的展望为稳定。

信用优势

- 承担一定政策性职能,增信业务获得政府支持的可能性较大。
- 资本实力雄厚,股东背景强大,具有较强的支持意愿和能力;
- 分散的股权结构和良好的公司治理;
- 全面风险管理架构初步建立,风险管理框架逐步完善;
- 银行间债券市场平台的良好发展提供了广泛的客户群体和广阔的发展前景;
- 信用风险缓释工具的推出,为公司缓释风险提供了新的手段和方法;
- 目前增信业务杠杆率仍处于适当水平,资本覆盖充分。

信用挑战

- 长期业务及盈利模式有待探索;
- 创新业务面临监管真空,且信用风险缓释创新产品的推广还有赖于市场环境和配套机制的进一步完善和建立,未来发展具有一定不确定性;
- 公司增信业务重心由高信用等级向低信用等级转移,对风险管理提出更高的挑战;
- 经营历史较短,盈利能力、风险偏好、风险管理政策及程序有待检验。

可能导致评级下调的因素

- 增信组合质量的显著恶化;
- 核心资本覆盖预期损失的能力大幅下滑;
- 风险管理能力不足以支持业务的持续发展。

公司概况

中债公司成立于 2009 年 9 月 21 日，由中国石油天然气集团公司、英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢总公司、中银投资资产管理有限公司以及中国银行间市场交易商协会（以下称“协会”）等七方共同出资设立，注册资本为 60 亿元人民币。其中前六名股东分别出资 9.9 亿元、各持有 16.5% 的股份，中国银行间市场交易商协会出资 6,000 万元，持有 1% 的股份。

截至 2012 年 3 月末，中债公司资产合计 93.45 亿元，公司尚在责任期内项目的责任余额为 589.72 亿元，净资产放大倍数为 8.71 倍，项目不良率为 0，代偿率为 0。

运营环境

宏观经济金融环境

2008 年爆发的全球金融危机深刻改变了世界经济发展环境，其后续影响至今仍可谓巨大。全球各主要经济体均奉行宽松的货币政策和积极的财政政策以应对危机，世界经济在 2010 年步入缓慢复苏。但 2011 年以来，欧洲部分国家主权债务危机愈演愈烈，并向欧洲银行业蔓延，而近期欧洲多国的政局不明朗，进一步增加了市场对欧债危机的忧虑；美国继二次量化宽松政策后推出“扭转计划”以避免经济重陷衰退，债务危机暂时得以延缓的同时暴露其经济增长和现行政治体制之间日益尖锐的冲突；日本因地震海啸遭受重创，政治局势不稳，经济继续衰退；中东北非政局持续动荡，影响石油等大宗商品价格大幅波动；而去年至今，新兴经济体饱受通胀困扰，货币政策转向谨慎。当前，世界主要发达经济体仍保持宽松的货币政策以期恢复经济增长，但上述各种不确定因素难以迅速消解，且其叠加效应导致全球经济形势日益复杂，金融市场动荡难平。加之世界经济结构长期失衡，世界经济的不稳定性将进一步上升，全球经济复苏步履艰难。

为应对金融危机的冲击，2009 年中央政府推出 4 万亿经济刺激计划，使中国经济得以强劲反转，在全球率先实现复苏。然而，以政府投资拉动的经济增长进一步加剧了产业结构、经济结构的诸多矛盾以及金融资源分配的失衡，并将严重制约中国经济的可持续发展。为此，中央政府及时提出了大力转变经济发展方式、深入调整经济结构的经济工作方针和目标，货币政策逐步转向稳健。但是，中央政府为实施上述政策目标所采取的宏观调控措施却受到多方面挑战和压力：首先，2010 年以来严厉的房地产宏观调控和对地方政府融资平台的持续清理对地方政府的财政收入和融资来源影响极大，地方政府在相关政策的配合和执行力度上趋于消极，调控效果十分有限。其次，GDP 作为对地方政府政绩考核的主要指标，使地方政府有着加大基建投入的极大冲动，尤其是在“十二五”开局之年，从而可能使中央结构转型的政策意图及实施效力大打折扣。2011 年全国固定资产投资增速仍达到 23.8%，仅较 2010 年的 23.8% 略低 0.2 个百分点。第三，受外部市场需求疲软和人民币升值的影响出口增速下降，而国内通胀水平居高不下使得消费总额的增速也在下降，由此导致 2011 年 GDP 增长率由 2010 年的 10.4% 下降到 9.2%。经济增速减缓使得宏观调控政策的制定顾虑重重。中诚信国际认为，调整经济结构、转变经济增长方式是中国经济实现可持续发展的必由之路，这一理念已为社会各界所共识。但是，由于这一转变和调整涉及中国体制、政策等多方面的改革以及利益的重新分配，未来的道路十分漫长而艰难。此外，由于当前面临的世界经济复苏形势空前复杂，中央政府需要在经济转型和保持增长两方面寻求平衡，宏观调控难度加大。

由于 4 万亿财政刺激计划和宽松货币政策下的巨量信贷投放为流动性泛滥埋下隐患，2010 年以来，消费物价指数持续攀升。2011 年全年 CPI 同比上涨 5.4%，创 2009 年以来的新高。为控制通胀水平，防止通胀高企对经济带来危害，央行货币政策自 2010 年下半年转向稳健，进而紧缩，连续 12 次

上调存款准备金率、5次上调人民币一年期存贷款基准利率，并将2011年贷款新增额控制在与去年同期一致的水平上。在紧缩货币政策的调控下，通胀势头得到一定抑制，2012年3月CPI回落至3.6%，但同时经济增速放缓也得到确认，一季度GDP同比增长8.1%。在经济增长下行压力和物价上涨压力并存的情况下，央行货币政策转向稳健，自2011年12月以来截至2012年4月末，央行已二次下调存款准备金率，并出台多项政策鼓励银行加大对小微企业的信贷支持，包括鼓励商业银行发行小微企业专项金融债券。同时，央行通过公开市场操作等量化工具增加货币市场流动性，2012年3月7天回购利率的中枢水平已回落到3.5%以下的宽松水平。中诚信国际认为，目前通胀压力因素仍然存在，货币政策将维持稳健。由于央行货币政策承载太多责任，既要防通胀，又要保增长，而经济环境复杂性和不确定性增加了货币政策前瞻性的难度。

自2005年实行有管理的浮动汇率制以来至2010年末，人民币对美元汇率中间价累计升值24.97%。长期以来，巨额贸易顺差和不对称的资本管制造成国际收支持续双顺差，由此带来的人民币单边升值预期导致热钱大量流入。为了保持汇率相对稳定，央行被迫对外汇市场进行干预，大量基础货币投放推动通货膨胀和资产价格上升，货币政策有效性受到削弱。2011年下半年以来，受欧美经济持续低迷、欧洲主权债务危机和国内紧缩货币政策的影响，经常项目和资本项目顺差大幅缩小，有效缓解了国际收支平衡的状况，人民币汇率水平趋于合理均衡，人民币单边升值预期有所减弱。央行把握这一有利时机，于2012年4月14日宣布扩大人民币对美元的日浮动幅度区间由千分之五扩大至百分之一，显示了管理层增强人民币汇率双向浮动弹性，推动人民币汇率形成机制改革的决心。此举得到国际社会的一致认可，有利于减少中国与主要国家的贸易摩擦，同时也是加速人民币国际化的重要一步，并为资本账户自由兑换奠定了基础。

增信业务发展趋势

信用增进在我国是一个全新的行业，行业准则、监管等仍亟待完善。过去几年中，虽然信用增进业务已取得快速发展，但一直没有明确的行业标准和管理规范。在过去的一年里，交易商协会组织市场成员着手制订《中国银行间市场信用增进业务自律管理规则》，中债公司积极配合交易商协会完成这一自律管理规则的起草工作。此外，中国人民银行已将制定信用增进业务管理规定列入“十二五”立法规划。预计自律规则将很快出台，未来几年内相关法规也将出台。

近几年国内资本市场的不断壮大为债券增信业务提供了广阔的发展空间。国家“十二五”规划中提出要“进一步深化金融体制改革，构建逆周期的金融宏观审慎管理制度框架”、“加快多层次资本市场体系建设，显著提高直接融资比重。积极发展债券市场，稳步发展场外交易市场和期货市场”，对改善融资结构、推动债券市场发展提供了有力的政策支持。2011年货币政策回归稳健，信贷超高速扩张的态势将得到改观，银行信贷投放趋于谨慎，而缓释信贷系统性风险和改善企业融资渠道需要增加直接融资。另一方面，近几年来企业、地方政府和其他机构对债券市场的认识不断增强，也有利于债券市场规模的平稳增长，为信用增进和投资业务的发展带来更多机遇。与此同时，债券市场的发展需要更为丰富的债券形式、品种和期限，低信用等级企业、中小企业进入债券市场融资，以及资产证券化、非公开定向发行等方式逐步引入，为信用增进业务的进一步拓展奠定了良好的基础。在信用缓释方面，随着债券市场规模快速扩大和发行主体多元化，增量债券信用等级分布中枢逐渐下移、信用风险特征不断显现，债市整体风险加大，包括银行等市场参与者主动风险管理的需求不断增长，为信用缓释等金融工具提供了良好的发展空间。

但另一方面，一些信用等级较低、高负债经营的行业以及城投类债券存在一定的系统性风险，债项个体违约概率增大，对信用增进业务的风险管理能力提出了更高的要求。在信用缓释工具方面，目前该类创新业务的估值定价、交易机制、会计核算、

法律关系等方面还没有完全明确，中央清算、拍卖结算、履约保证等基础机制尚未健全，监管部门和市场成员对信用风险分散分担机制建立的迫切性认识尚不统一，该类业务短期内仍难有较大发展。

主体财务实力分析

战略规划与市场定位

中债公司成立的宗旨是为中小企业和低信用等级企业提供直接债务融资信用增进服务，并制定了创办信用衍生产品的规划，从而完善我国债券市场基础设施建设，建立市场化的风险分担机制，支持国家发展、做大债券市场。

根据以上宗旨，中债公司力争成为专业的债券市场信用增进及风险管理服务提供商；债券市场信用增进及风险管理工具创新的引领者；债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者。第一阶段，公司将集中力量落实国务院支持中小企业发展的精神，探索中小企业直接融资的路径，为中小企业和部分低信用等级的大型企业提供信用增进服务；第二阶段，随着债券市场的发展和公司内部风险控制机制的完善，在扩大服务对象和服务范围的同时，将为部分结构性金融产品提供增信；第三阶段，公司将根据市场发展需要，创办信用衍生产品，为基础信用产品剥离风险提供渠道，推动信用衍生产品市场发展；第四阶段是发展信用风险组合与分割金融产品，通过风险收益的重组，将风险分割成若干等级，为市场提供投资策略、风险对冲和主动风险管理的工具。

市场定位方面，公司在成立初期重点选择了一批规模大、信用等级高的客户开展业务，使得业务规模在短时间内迅速扩大。2010年下半年以来，公司根据自身定位，即使调整了业务策略，将目标客户重心从大型客户逐渐向中小型客户转移，客户企业类型从集中于大型国有企业向中低信用等级的国有企业和民营企业以及中小企业全面拓展。公司信用增进债券种类更趋丰富，从最初的短期融资券、中期票据和集合票据扩充到了企业债、金融债、可选择信用增进票据和贷款风险缓释合约等品种。

公司治理与管理架构

公司治理

中债公司目前注册资本为 60 亿元，共有股东 7 家。其中前六名股东分别出资 9.9 亿元、各持有 16.5% 的股份，中国银行间市场交易商协会出资 6,000 万元，持有 1% 的股份。

表 1: 2012 年 3 月末中债公司股权结构

股东	出资额 (万元)	持股比例
中国石油天然气集团公司	99,000	16.5%
英大国际控股集团有限公司	99,000	16.5%
中国中化股份有限公司	99,000	16.5%
北京国有资本经营管理中心	99,000	16.5%
中银投资资产管理有限公司	99,000	16.5%
首钢总公司	99,000	16.5%
中国银行间市场交易商协会	6,000	1.0%
合计	600,000	100.0%

资料来源：中债公司

公司自成立之初就搭建了较为完善的公司治理架构并规范运作，公司按照建立现代企业法人治理结构的要求，成立了股东大会、董事会和监事会，董事会下设战略与投资管理委员会、预算与薪酬管理委员会、审计与风险管理委员会等专业委员会，为决策提供支持。公司董事会现有董事 8 名，其中设董事长 1 名，由中国银行间市场交易商协会提名全体董事过半数选举产生，股东董事 6 名，高管董事 1 名。监事会成员 3 名，其中股东监事 2 名，职工监事 1 名。

总体来看，公司董事会、监事会和经营层能够遵循《公司法》等法律法规及《公司章程》等公司规章制度行使职权，依法经营，规范管理。公司治理结构基本健全，形成了较为完善的经营机构、决策机构和监督机构三者之间的制衡机制。

管理架构

目前中债公司初步构建了以总裁负责制为基础、以总裁办公会为载体的经营管理体系。公司高级管理层均由经验丰富的资深专业人士担任，由董事会进行任免和考核。在经营层面，公司还设立了授信审批委员会、风险管理委员会、投资决策委员

会、招聘委员会以及采购委员会。

在前台业务运营层面，公司设置了业务营运部、投资部；在中后台部门设置方面，公司设立了风险管理部、计划财务部、综合部、法律合规部。近年来公司进一步完善公司管理架构，加强和平衡“前、中、后”台部门建设，并不断修订和完善各项规章制度和流程设计，发布了综合管理、业务和投资管理、风险管理、财务管理等多项制度办法，为公司各项工作的有序开展提供了保障。

总体来看，中债公司构建了符合内部控制要求，前、中、后台清晰的组织管理架构。但随着业务的进一步拓展，未来公司仍需进一步完善稽核体系的构建和设置，以更好地保障公司各项业务的健康发展。

业务运营

中债公司的业务主要包括信用增进业务、投资业务、信用风险缓释工具业务三类。自成立以来，公司通过积极营销使各项业务稳步推进，风险状况总体良好。

信用增进业务

信用增进业务是公司最为核心的业务。自成立以来，公司以为增信对象提供完整的金融服务为目标，坚持常规业务和创新业务共同发展，在积极拓展债券增信业务的同时，探索研究信用增进及资产委托管理、财务咨询、短期资金融通等信用增进业务的派生产品，增加业务的附加值。

2011年公司新增增信服务项目45个，较2010年增加19个。其中单体类债券信用增进项目17个，涉及企业14家；中小企业集合票据信用增进项目5个，涉及企业16家；区域集优项目5个，涉及企业25家；私募债项目6个，涉及企业5家，包括5个保障房私募债项目；银行理财产品保本项目10个，均为与中国工商银行北京分行的合作项目；信托计划增信项目2个。截至2012年3月末，公司提供增信服务的项目累计达到80个，实际生效的增信金额为662.11亿元；其中尚在责任期内的项目60个，增信余额589.72亿元，占用资本额度18.69

亿元，增信业务杠杆率仍处于较低水平，资本覆盖较为充分。截至2012年3月末公司增信业务风险准备金余额为9,887万元，目前没有增信对象发生违约，代偿率为0。

从业务品种来看，公司增信业务覆盖了基础增信产品和创新增信产品。其中，基础增信产品既涵盖了中期票据、集合票据、短期融资券、企业债等非金融企业债务融资工具，又包括了银行理财和信托计划。从数量和金额上看，中期票据占比最高，共23支，涉及金额288亿元，占总增信金额48.84%。仅从金额来看，定向融资工具增信金额为99亿元，占比16.79%，仅次于中期票据。仅论数量，集合票据共12支，除中期票据外占比最高；但其金额占比较低，仅为5.99%。创新增信产品的项目个数与金额在各业务中占比较低，其中，中债合约I号与投资交易型项目仅各1个，增信金额占比分别为0.51%和2.54%。

表2：2012年3月末责任期内增信业务种类分布
(金额单位：亿元)

种类	增信金额	占比	项目个数
短期融资券	34	5.77%	5
中期票据	288	48.84%	23
企业债	48	8.14%	4
集合票据	35.33	5.99%	12
区域集优	13.89	2.36%	5
定向融资工具	99	16.79%	5
信托计划	50	8.48%	2
理财产品	3.5	0.59%	2
基础增信业务合计	571.72	96.95%	58
中债I号	3	0.51%	1
投资交易型增信	15	2.54%	1
创新增信业务合计	18	3.05%	2
增信业务合计	589.72	100.00%	60

资料来源：中债公司

从到期期限分布上看，2012年3月末尚在责任期内的增信项目到期期限分布在1~10年不等，主要分布在1~5年，5年内到期项目金额占比87.28%，未来3年到期的项目分布较为平均（表3）。

表3：2012年3月末责任期内增信业务期限分布情况
(金额单位：亿元)

期限	增信金额	占比	项目个数
1年以内	99.90	16.94%	12个

1-2 年	134.59	22.82%	17 个
2-3 年	137.23	23.27%	15 个
3-5 年	143.00	24.25%	12 个
5 年以上	75.00	12.72%	4 个
合计	589.72	100.00%	60 个

资料来源：中债公司

从增信企业主体评级看，截至 2012 年 3 月末，公司增信业务的标的债券发行人主体评级在 AA 以上(含 AA)的项目增信金额占比为 87.58%，较 2011 年末上升了 2.92 个百分点；主体评级在 AA 以下(含 AA-) 增信主体个数占总增信主体个数的 72.48%，较 2011 年末下降了 1.81 个百分点。少数中小企业集合票据项目增信对象的主体评级低于 BBB，主体评级在 BBB 以下的发行主体增信金额占比 1.35% (表 4)。

表 4：2012 年 3 月末中债公司增信主体级别分布

(金额单位：亿元)

主体评级	增信金额占比	项目个数占比
AA ⁺ 以上	52.82%	14.68%
AA	34.76%	12.84%
BBB~AA ⁻	11.07%	53.21%
BBB 以下	1.35%	19.27%
合计	100.00%	100.00%

注：中小企业集合票据项目按各参与企业主体评级分别统计

资料来源：中债公司

公司增信主体经营范围较为广泛，主要集中在投融资平台、保障房项目、汽车制造、钢铁和非金属材料等行业。其中，截至 2012 年 3 月末，投融资平台和保障房项目法人客户数量占责任期内法人客户总数比分别为 19.67% 和 16.79%，在全部行业中居前两位。

投资业务

投资业务方面，在保证资本金安全、满足日常流动性需求的前提下，公司本着兼顾安全性和收益性的原则展开投资业务，通过平衡使用资产配置策略和交易策略，对资产组合比例规模进行限定，与增信业务形成的风险组合相协调，以期实现风险的分散和对冲。在机构设置上，投资部是资金运作的主管部门，下设基础投资、策略研究和创新业务 3 个室，其中基础投资室负责债券、金融股权和信托投资；策略研究室负责资产配置周期研究；创新组

负责私募债券、境外投资、CRM 等创新投资业务。

截至 2011 年末，公司投资规模为 84.79 亿元，其中公开市场债券投资规模 59.50 亿元，除公开市场债券投资以外，公司持有 5.79 亿元股权投资、4.50 亿元信托产品投资和 15 亿私募债应收款项类投资。从久期来看，公司证券资产所面临的利率风险较小。从债券投资信用水平来看，截至 2011 年末，债券投资品种主要以 AA⁺及以上为主，合计占比为 91.93%，比 2010 年末上升 15.73 个百分点。截至 2012 年 3 月末，公司现金及投资资产组合增加到 90.56 亿元，占资产总额的 96.91%，其中债券投资总计为 78.3 亿元。

表 5：2012 年 3 月末中债公司资产结构情况

(金额单位：百万元)

	金额	占比 (%)
货币资金	301.17	3.22
交易类金融资产	19.95	0.21
可供出售金融资产	6,464.93	69.18
买入返售金融资产	128.70	1.38
持有至到期投资	641.40	6.86
应收款项类投资	1,500.00	16.05
现金及投资资产合计	9,056.15	96.91

资料来源：中债公司

从债券种类看，截至 2012 年 3 月末，公司持有债券的品种以中期票据、短期融资券、政策性金融债和企业债为主，占比分别为 35.50%、19.54%、14.56% 和 11.24%。所持债券发行人主体评级大部分为 AAA，占比为 67.43%；另外 AA⁺级债券投资占比为 18.52%，AA 级及以下债券占比为 14.05%，信用风险相对较低。债券投资组合中浮动利率债券和剩余期限在 1 年以内的固定利率债券名义额合计为 35.4 亿元。此外，公司还逐步减少长期品种规模，截至 3 月末，公司 5 年期以上长期债券品种比重下降，一定程度地抵御了市场风险。

信用风险缓释工具业务

在信用风险缓释工具业务上，公司于 2010 年成立了创新工作小组，并启动了信用风险缓释工具的创新工作。截至目前，公司已创设 4 款信用衍生

产品，分别为可选择信用增进合约（中债 I 号）、贷款信用风险缓释合约（中债 II 号）、债券信用风险缓释合约（中债 III 号）和债券信用风险缓释凭证（中债 IV 号）。截至 2012 年 3 月末，公司累计开展中债 II 号 1 支，金额 5 亿元；中债 III 号项目 8 个，中债 IV 号项目 11 个，涉及企业 13 家，名义交易额共 19.3 亿元，标的债务涉及贷款、短期融资券和中期票据等资产，交易对手均为全国性商业银行。由于公司提供保护的标的债务信用等级较高，信用保护名义额占标的债务发行总额比例较小，信用保护期限较短，公司实际承担的信用风险较小。

总体来看，根据市场发展的需要不断设计出新的、符合市场实际发展需要的产品方案，为债券市场投资者通过市场化的方式便利地分离并交易信用风险开辟了新的途径；同时对金融市场而言，这些创新产品的引入不仅能够提高金融市场的运行效率，也有利于促进信用风险价格的发现机制，完善信用风险分担机制。更为重要的是，为债券市场增加了一种更为灵活、更加具有流动性的信用增进方式，为发行主体信用等级的拓宽和投资者群体的多样化创造了前提条件，从而对破解中小企业融资困境、拓宽中小企业直接债务融资渠道起到了积极的促进作用。不过，目前来看，上述信用风险缓释工具产品的推广还有赖于市场环境和配套机制的进一步完善和建立。

风险管理

经过两年多以来的经营实践，中债公司已经建立并不断完善适用于信用增进行业特点的、经营风险下的全面风险管理体系。目前其风险管理体系主要包括以下几个方面：一是根据宏观经济形势和产业经济发展状况，从行业、区域、产品等多角度形成动态调整的经营策略和风险管理政策，指导公司整体业务经营。二是构建了全面覆盖信用增进业务、投资业务、信用衍生产品创新业务的、多层次的风险管理制度体系。三是建立风险监控预警体系，设置专职团队对已经发行项目进行增信后管理。四是打造形成以内部评级、风险估值定价、准

备金和资本管理、风险缓释转移机制为核心的风险管理技术体系，实现对风险的准确识别、计量、精细化组合管理及有效分散、转移。五是倡导并培育“全员、全业务、全流程”的风险管理文化。

在上述风险管理体系下，中债公司建立了包含董事会、经营管理层与业务条线三个层次的风险管理组织架构。董事会承担对风险管理实施监控的最终责任，确保有效地识别、计量、监测和控制各项业务所承担的各类风险；监事会负责监督董事会和高级管理层在风险管理方面的履职情况。经营管理层负责制定和定期审查风险管理的政策、程序及具体的操作规程，监督风险管理政策和程序的执行，建立恰当的组织结构和信息系统来有效地识别、计量、监测和控制各项业务所承担的各类风险，确保足够的人力、物力等资源投入风险管理，建立重大事件、突发事件的应对机制并组织落实。在具体业务条线方面，建立了风险管理的三道防线：业务部门是抵御风险的第一道防线，负责本部门内现存或将出现的所有风险，建立了合理的流程有效地识别、评估和控制风险；风险管理部门是抵御风险的第二道防线，负责制定相应制度，明确相关部门的防线管理职责和业务流程，识别、评估和平衡所有风险，计划财务部门、人力资源部门、信息技术部门是第二道防线的有效保障；合规检查部门是抵御风险的第三道防线，合规检查职能完全独立于业务部门。

信用风险管理

信用风险是客户或交易对手未能按照约定履行义务的风险，是信用增进公司业务运营中面临的主要风险之一。中债公司通过事前对信用风险的充分识别和事中对信用风险的有效监测，取得了良好的效果，目前尚未出现代偿。

公司制定了严格的增信业务工作流程：首先是业务营运部对增信业务展开尽职调查，撰写业务评价报告并报风险管理部。风险管理部审查合规后，撰写风险评价报告并组织完成上业务审批会会议材料，随后将报批项目材料送达各审批人审阅，并

将审批会会议时间、地点、审批项目等事项一并通知各审批人。信用增进业务审批会议实行有权审批人会议审批制度，有权审批人包括审批牵头人和审批人，每次审批会议应至少包括 5 名审批人，其中审批牵头人 1 名。各审批人在审批会上对报批项目进行充分讨论研究，当场进行独立表决，形成会议结论并报公司总裁专题会进行最终审定。会后，由各部门分头落实总裁专题会最终审定的结论。风险管理委员会会议由主任委员主持，主任委员因特殊原因不能履行职务时，可指定一名委员代为主持。

为客观评估项目风险，中债公司建立了定量指标打分卡和定性因素分析相结合的客户内部评级体系。内部评级流程包括：评级发起、评级审核、评级认定、评级推翻、评级重检等。根据信用等级特征与核心定义的界定，公司内部评级体系的等级数目为 10 个。公司根据重点客户分布及不同行业客户违约特征差异，对内部评级模型进行了细分。针对公司类敞口，公司建立了相应的内部评级体系，其中，一般公司类风险敞口包括工业、商贸业、能源基础设施业、建筑业、综合类客户的评级体系以及房地产开发类客户评级体系。此外，根据公司业务特征，单独开发了针对融资性担保公司类客户的评级体系。

由于中债公司的客户以中小企业为主，信用状况较弱，因此公司主要通过反担保措施来控制项目风险。主要的反担保措施主要包括第三方保证担保、股票质押、股权质押、应收款项质押和房产土地抵押等形式。截至 2012 年 3 月末，公司已发行未到期增信项目中，主体评级再 AA- 及以下的增信项目（包括所有集合票据及区域集优项目）全部采取全额风险缓释措施。其中集合票据项目均采用了不低于增信金额 100% 的保证担保或抵质押担保来进行风险缓释；区域集优项目在此基础上引入了地方政府发展基金，进一步强化了对项目的风险缓释力度，风险缓释措施较为充足。

在增信后管理方面，中债公司结合自身的业务开展情况，在风险管理部建立了专门的团队进行项目管理并建立了相应的项目跟踪制度。公司要求项

目经理每天跟踪项目进展情况，每周或者每两周提交项目监管报告，并且定期对增信客户进行现场回访并形成报告。为充分揭示公司信用增进业务的风险程度，全面、真实、动态地反映增信业务的状况，公司将增信业务分为正常、可疑、次级和损失四个不同的类别，其中正常类细分为稳定、关注两个子类。项目经理每个季度对增信业务进行风险初分，并最终上报风险管理委员会审定。

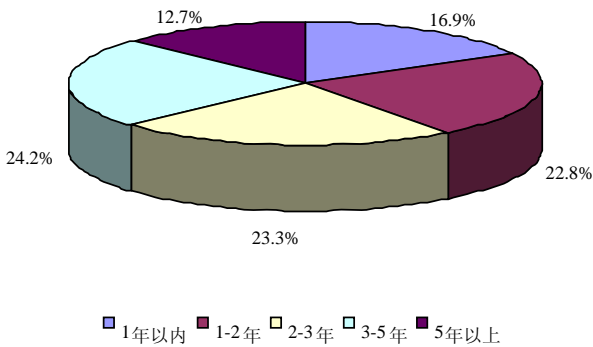
在信用风险缓释工具业务风险管理方面，公司实行分类管理并与信用增进业务、投资业务紧密结合的管理模式，根据公司经营风险特性逐步探索形成了完整的主动风险管理体系。公司根据不同业务类型的特点，从套期保值的有效性、标的信用风险杠杆放大倍数和交易价格波动等角度对不同产品、不同交易目的产品设置了有针对性的风险额度，并采取相应的管理措施。同时公司在准备金、资本覆盖等组合风险管理工具的应用上，充分考虑了创新产品在风险对冲方面的作用，为公司从单一业务层面风险管理向组合层面风险管理、实施经营中的主动风险管理奠定了基础。

流动性风险管理

流动性风险是指公司自身无法满足各种到期担保责任产生的资金需求，或者无法以合理的成本即使筹措到所需资金而产生的风险。中债公司对流动性风险管理，旨在满足公司担保到期责任对流动性需求的前提下，通过制定科学合理的资金管理政策，提高资金风险运营收益。同时结合宏观形势、市场和政策变化，以及在保业务组合的流动性需求，对流动性风险进行动态跟踪和监测。

增信组合剩余期限方面，由于信用增进公司增信组合的平均剩余期限越长，对未来损失的预测能力则越受到削弱，流动性风险则可能越大。因此，管理和监控增信组合的到期期限至关重要。截至 2012 年 3 月末，公司信用增进责任的项目兑付期限分布在 1-10 年期不等，但未来三年到期的项目分布较为平均，期限配置较为合理。

图 1：2012 年 3 月末中债公司信用增进项目到期期限分布



资料来源：中债公司

从资产流动性来看，截至 2012 年 3 月末公司高流动性资产约 66 亿元，可随时以回购、出售等方式变现，对未来的代偿风险形成了较强的覆盖能力。此外目前公司还获得了各大金融机构总计 297 亿元贷款及信用拆借业务的授信额度，为公司短期流动性支持提供了较好的保障。

总体来看，公司面临的流动性风险较为可控，但公司仍需做好业务发展规划，密切跟踪外部环境和市场变化，调整并优化资产结构和期限结构，合理规划业务发展对流动性的需求。同时需要制定风险监测指标，及时掌握流动性动态变化情况，调整资金配置和安排，审慎开展资金运作和配置。

市场风险管理

市场风险是指由于市场价格的不利变化带来的风险。信用增进公司面临的市场风险主要来源于自身的投资组合和担保抵质押物的价格波动。随着公司投资资产规模的扩大，市场风险的影响日趋明显。

作为信用增进机构，中债公司的投资业务在于最大限度地满足公司各项经营业务的需求，为公司作为国内信用债券市场基础设施建设者提供充分的资本保障和业务能力提升。公司投资业务以保持公司资本金流动性为前提，在符合公司风险偏好政策和风险管理要求的基础上，实现公司自有资产保值增值，提高信用增进业务服务能力。为满足投资

业务的安全性要求，公司董事会每年年初会逐层设定投资权限和各品种的投资限额。对于常规类投资需在授权范围和风险限额内进行，对于创新类投资，每笔均需经过投资决策委员会和总裁办公会的审核通过。为满足公司增信主业的流动性要求，公司要求投资于风险度低、流动性强的金融产品，目前主要以金融债和高等级的信用债为主。

此外，公司近年来持续完善市场风险管理政策制度体系，强化风险监控。公司通过风险价值、缺口分析、久期分析、敏感性分析、情景分析和压力测试等市场风险数据的统一归集，逐步推进风险计量系统和工具建设，市场风险管理能力进一步提升。

操作风险管理

操作风险是指由于公司业务流程、内控机制、决策程序、员工管理以及信息系统不完善或者执行不利导致损失的风险。由于目前国内多数机构风险的发生是由操作风险导致，因此操作风险的控制已经成为各类金融机构内控管理的主要内容。

为加强操作风险管理，中债公司制定了以《风险管理指引》为纲领，以信用增进、投资交易、信用衍生交易等各项业务管理办法为支撑，各类具体业务品种操作规程为基础，涉及风险识别、计量、定价、后续管理、以及风险缓释、资本管理等各个环节全方位、多层次的风险管理政策制度体系。此外，为完善公司的管理和监督机制，公司于 2011 年设立了法律合规部，负责公司合规管理和内部审计相关工作，其中内部审计的相关制度和规划尚在制订之中。2011 年 12 月，法律合规部牵头组织公司各部门就公司经营管理各个方面进行全面自查。从检查结果看，公司对各类风险的管理已建立了相应程序且控制基本到位，各项工作相对规范，发现的主要问题是虽然公司已初步建立主要业务和管理的规章制度、业务流程和操作规范，但在实际操作中存在可执行性不足的问题，还需要今后通过不断探索、创新和发展来解决。

总体来看，作为国内首家专业债券信用增进机

构，中债公司打造了适合信用增进行业特点的全面风险管理体系，为业务的健康稳健发展奠定了良好的基础。

财务状况

以下关于公司财务状况的分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所有限责任公司审计的2009-2011年财务报告，以及2012年第一季度未经审计的财务报表。

盈利能力

由于2009年中债公司开展业务时间较短，当年公司已实现增信业务收入为85万元。随着2010年以来增信业务的拓展，公司主营业务收入快速增长，当年完成已实现增信业务收入1.20亿元，2011年增信业务收入为3.67亿元，同比增长2倍以上。投资收益方面，由于资本金规模庞大，公司开展了债券投资等其他投资业务，获得了较为良好的投资收益。2009年已实现投资收益1,837万元，2010年公司已实现和未实现投资收益合计2.92亿元，2011年公司已实现和未实现投资收益合计为2.67亿元（表6），出现了交易性金融资产投资收益损失和公允价值变动造成的浮亏。在业务拓展初期，投资收益能够弥补基于资本金放大倍数未被充分利用带来的主营业务收入较少的影响，提升公司整体盈利能力，但随着主营业务的迅速发展，增信业务收入在净营业收入中的占比已从2009年的4.42%提高到2010年的29.18%和2011年的57.90%。

在责任准备金计提方面，2011年之前，公司每年按照当年增信业务收入的30%计提准备金，2009年末公司未到期责任准备金余额为25.5万元，2010年公司计提责任准备金3,606万元。2011年公司按照董事会通过的《风险准备金计提管理办法》，按照增信责任余额的0.15%计提一般风险准备金，用于弥补尚未识别的可能性损失；按照每笔业务损失的程度计提专项风险准备金，用于弥补专项损失。2011年公司计提增信责任准备金5,948万元，其中包括一般风险准备4,958万元和专项风险准备990万元。截至2011年末，公司增信责任准备金余额

共计9,579万元，同比增长163.80%。由于经营时间较短，同时增信客户信用状况较好，截至目前公司未发生代偿。

随着公司业务的进一步扩张以及内部管理、信息系统等各方面的完善，公司的管理费用从2009年的936万提高到2010年的1.27亿元。2011年的管理费用略有下降，为1.24亿元。此外，公司2011年获得政府补助566.74万元；缴纳所得税1.14亿元。由于并没有专门针对信用增进公司的税收优惠，公司不享受担保公司通常能够享受的税收减免，因此所得税/税前利润比例通常在25%左右。受上述因素共同影响，2011年公司实现净利润4.01亿元，同比增长了80.11%。随着主营业务的大量开展和资产运营效率的提高，2011年公司平均资产回报率为3.95%，比2010年提高了1.36个百分点；平均资本回报率为6.21%，比2010年提高了2.60个百分点。2012年第一季度，公司信用增进业务收入为7,682万元，已实现投资收益为1.16亿元，净利润为1.06亿元。

综合来看，公司的增信业务收入规模在近两年增长很快，考虑到公司庞大的资金规模和独特的市场地位，未来公司的增信业务收入仍有增长空间。但由于公司主要定位于资本市场上的融资增信，增信业务的盈利增长也将受到债券市场增信需求波动的影响。此外，由于公司资本金规模较大，公司的投资收益也至关重要，二级金融市场的波动对公司的投资收益和利润情况均较大有影响。良好的资金运用和较好的资本市场行情能够为公司实现投资收益带来正面影响；相反，则公司的投资收益会面临一定的压力。

表6：2009-2012.03中债公司利润简表
(金额单位：百万元)

	2009	2010	2011	2012.03
信用增进业务收入	0.85	120.38	366.84	76.82
投资收益	18.37	291.76	282.48	0.01
公允价值变动损益	0.00	0.48	(15.73)	6.25
销售及营业费用	(9.36)	(126.50)	(124.40)	(30.11)
财务费用	21.04	1.82	26.11	--
营业税金及附加	(0.05)	(13.68)	(25.21)	(4.63)
营业外收支净额	0.00	24.25	5.73	30.14

所得税费用	(7.76)	(75.66)	(114.43)	(35.37)
净利润	23.09	222.86	401.38	106.11
综合收益	24.34	305.29	270.85	170.61

资料来源：中债公司

资产质量

截至 2012 年 3 月底，公司提供信用增进服务的企业风险分类全部为正常类。其中正常稳定类增信金额 587.77 亿元，占未到期增信金额的 99.67%；正常关注类增信金额 1.95 亿元，占未到期增信金额的 0.33%（表 7）。

表 7：2012 年 3 月末增信业务风险分类情况

（金额单位：亿元）

评级	正常类		可疑类	次级类	损失类
	正常稳定类	正常关注类			
AA ⁺ 及以上	265.50	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	205.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA ⁻	70.00	0.00	0.00	0.00	0.00
A-A ⁺	18.43	1.45	0.00	0.00	0.00
BBB-BBB ⁺	21.60	0.00	0.00	0.00	0.00
BBB 以下	7.24	0.50	0.00	0.00	0.00
合计	587.77	1.95	0.00	0.00	0.00

资料来源：中债公司，中诚信国际整理

截至 2012 年 3 月末，公司增信业务共计提风险准备金 9,887 万元，其中一般准备金 8,813 万元，专项准备金 1,074 万元。除了计提风险准备金之外，公司还通过第三方保证担保、股票质押、股权质押、应收款项质押和房产土地抵押等多种形式的风险缓释措施来覆盖风险。截至 2012 年 3 月末，公司已发行未到期增信项目中，主体评级在 AA 及以下的增信项目（包括所有集合票据及区域集优项目）全部采取全额风险缓释措施。其中，集合票据项目均采用了不低于增信金额 100% 的保证担保或抵质押担保来进行风险缓释；区域集优项目在此基础上引入了地方政府发展基金，进一步强化了对项目的风险缓释力度。总体来看，公司增信业务风险缓释措施较为充足。

资本充足性

中债公司成立时注册资本 60 亿元，公司也通

过利润留存增加留存收益，补充自有资本实力。截至 2011 年末，公司的未分配利润余额为 5.83 亿元。此外，公司计提的增信责任准备金也逐年增加，截至 2011 年末为 9,579 万元，增强了公司可动用的代偿及抵御系统性风险冲击的资本实力。受益于以上渠道，公司资本实力有所增强。截至 2011 年末，净资产为 66.00 亿元，净资本为 47.51 亿元。截至 2012 年 3 月末，公司净资产为 67.71 亿元。截至 2012 年 3 月末，公司尚在责任期内项目的责任余额为 589.72 亿元，净资产放大倍数为 8.71 倍（表 8），增信业务杠杆率处于中等水平。

从公司的杠杆率来看，2009 年成立之初，中债公司负债很少，净资产占总资产比例的 99% 以上；2010 年公司大量开展同业之间的买入返售和卖出回购，增大了公司的杠杆率，该比例下降到了 56.84%，2011 年公司收缩了该业务，净资产占总资产比例回升到了 70% 以上；由于去杠杆化过程，公司的总资产 2011 年同比减少 17.35%。

在信用风险资本的计算方面，中债公司按增信业务、投资业务与信用风险缓释工具三类业务进行差异化计算，其他类业务不计算信用风险资本要求。增信业务和投资业务的信用风险敞口为各项业务的规模扣除相关风险准备金后的部分，信用风险资本要求参照信用风险资本要求比例表对应的比例进行差异化计算，投资业务中的交易账户和公开上市股票资产不计算信用风险资本要求；信用风险缓释工具业务的信用风险敞口为单笔业务名义本金规模。在计算信用风险敞口时，可对部分抵质押品和保证主体提供保证的价值或金额进行扣减。

表 8：2009~2012 年 3 月末中债公司资本充足性指标

（金额单位：百万元）

	2009	2010	2011	2012.03
净资产	6,024.34	6,329.63	6,600.48	6,771.09
净资本	5,681.66	6,030.07	4,751.49	--
净资产放大倍数 (X)	0.05	3.93	8.70	8.71
净资本放大倍数 (X)	0.05	4.12	12.08	--
净资产/总资产 (%)	99.13	56.84	71.71	72.45

资料来源：中债公司，中诚信国际整理

短期来看，公司资本实力雄厚，但随着公司增信业务规模的快速扩张，未来仍存在进一步充实资本的需求，以提升对预期损失的吸收能力和维持良好的业务拓展能力。

流动性

增信机构的流动性风险主要来源于表内资产和表外或有负债在期限上的错配，流动性压力也通常来源于代偿的集中发生或投资资产流动性的降低。

从公司的资产结构来看，截至 2012 年 3 月末，公司 3.22% 的资产为货币现金，93.32% 为金融投资资产，主要为流动性较好的可供出售证券，绝大部分为企业债和中期票据，但这部分债券资产在市场发生信用紧缩或危机时，变现能力可能减弱。另外，截至 2011 年末，公司持有 15 亿私募债投资。受该投资的影响，2012 年 3 月末的高流动性资产占总资产的比例为 73.99%。公司的私募债投资期限六个月，于 2012 年 4 月到期。到期后公司资产的流动性将进一步提高。但公司目前流动性资产仍很充足，对公司可能产生的代偿支出的覆盖率仍然较高。另外，公司于 2011 年 7 月获得了同业拆借资质，提高了公司流动性管理的能力。

总体来看，目前公司尚处于业务发展初期，且资本实力强大，公司流动性状况良好。但公司应进一步建立变现能力强的投资组合及相关应急计划，以应对和防范投资管理中单一大额投资以及增信业务中单一大额客户信用状况变动可能对公司流动性带来的不利影响。

股东及政府支持

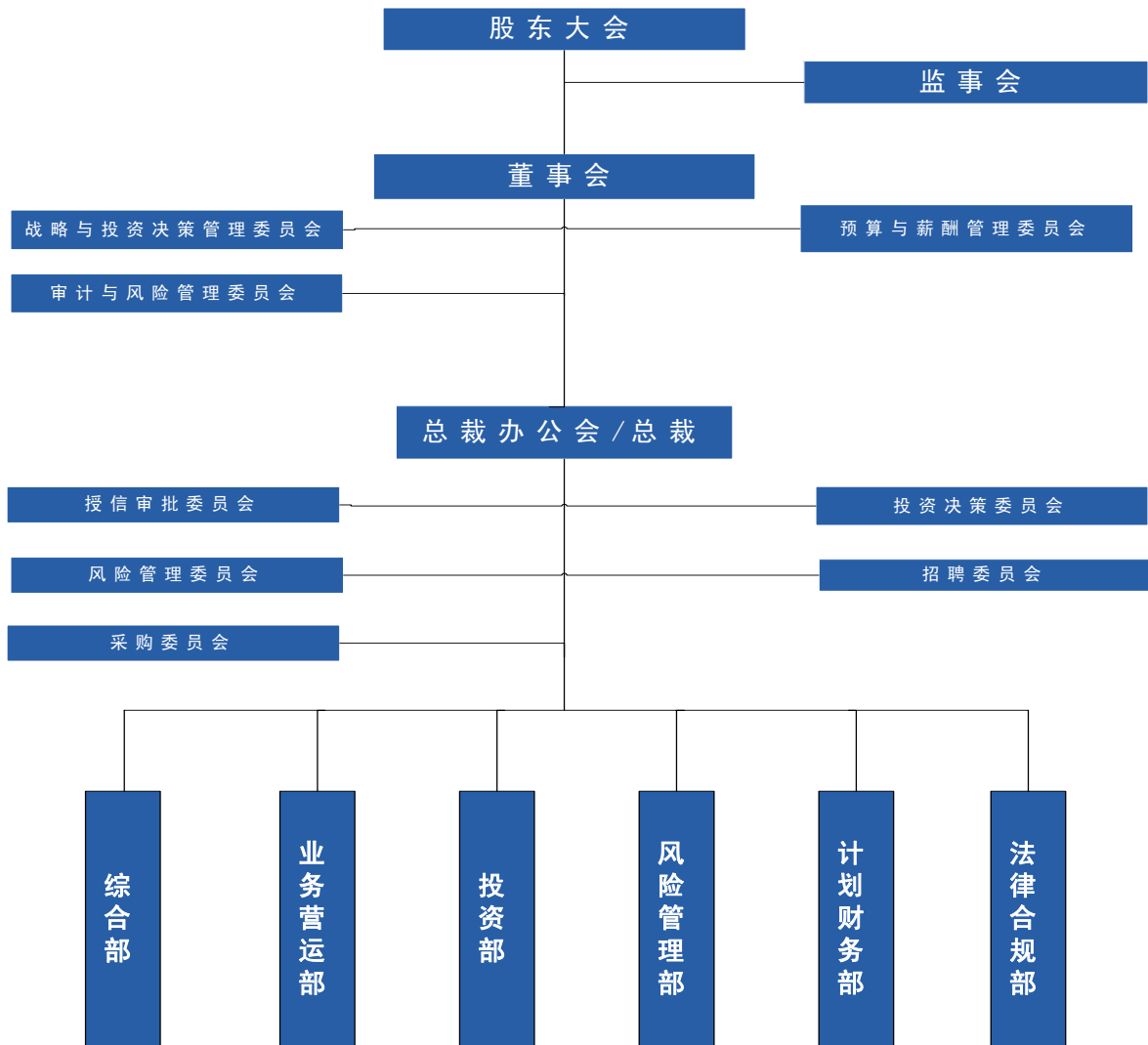
中债公司作为行业首创公司，秉承“信用增进及风险管理标准的制定者和实践者”的历史使命，积极推动行业准则、监管的建设，同时及时向中国人民银行、中国银行间市场交易商协会（简称“交易商协会”）汇报公司信用增进业务开展情况及开展过程中的相关经验。

公司目前开展的中小企业信用增进业务承担了一定的政策性职能，使公司享有潜在的政府支持。考虑到中债公司所承担的政策性职能以及公司在推动资本市场发展中肩负的重要使命，中诚信国际将由此而带来的政府支持因素纳入本次中债公司的综合财务实力信用评级考虑。

结论

综合上述对中债公司在市场定位、管理与战略、风险管理、财务分析等方面的考察和分析，我们授予中债公司 2012 年综合财务实力信用等级为 AAA，以反映其极强的代偿能力以及极低的违约风险；评级展望为稳定，表明未来一段时间的信用状况将保持稳定。需要说明的是，为确保中债公司公司成立初期的增信组合质量以及公司主体信用评级的稳定性，中诚信国际将对公司的增信组合进行动态监控，对所有增信债项的信用情况、增信组合质量、以及公司增信政策执行的有效性进行评估，以确认是否对公司的综合财务实力信用等级产生不利影响。

附一：中债公司组织架构图



附二：中债公司主要财务数据

(金额单位：人民币百万元)	2009	2010	2011	2012.03
资产负债表摘要				
货币资金	2,242.04	568.17	312.09	301.17
交易类金融资产	0.00	1.64	19.80	19.95
可供出售金融资产	896.66	5,114.55	6,096.84	6,464.93
买入返售金融资产	0.00	4,432.50	117.40	128.70
持有至到期投资	2,900.00	823.36	841.51	641.40
应收款项类投资	0	0	1,500.00	1,500.00
现金及投资资产合计	6,038.71	10,940.22	8,887.65	9,056.15
应收账款	0	0.91	60.74	0
应收利息	27.93	142.55	152.87	184.95
固定资产	3.35	9.20	9.06	8.26
无形资产	0.00	0.05	1.33	1.30
资产合计	6,077.28	11,136.69	9,204.39	9,345.33
增信责任准备金	0.26	36.31	95.79	98.87
交易性金融负债	0.00	2.80	1.33	1.07
卖出回购金融资产	0.00	4,580.25	2,202.40	2,176.20
其它负债	52.68	187.69	304.39	298.10
负债合计	52.94	4,807.05	2,603.91	2,574.24
股本	6,000.00	6,000.00	6,000.00	6,000.00
留存收益	3.56	108.28	17.88	82.38
未分配利润及调整	20.78	221.35	582.60	688.71
所有者权益合计	6,024.34	6,329.63	6,600.48	6,771.09
利润表摘要				
增信收入	0.85	120.38	366.84	76.82
代偿支出	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	18.37	291.76	282.48	0.01
公允价值变动损益	0.00	0.48	(15.73)	6.25
净营业收入	19.22	412.63	633.59	201.87
销售及管理费用	(9.36)	(126.50)	(124.40)	(27.03)
财务费用	21.04	1.82	26.11	--
其它费用	(0.05)	(13.69)	(25.21)	(7.71)
营业利润	30.85	274.27	510.08	141.33
营业外收支净额	0.00	24.25	5.73	0.15
税前利润	30.85	298.52	515.81	141.48
所得税	(7.76)	(75.66)	(114.43)	(35.37)
净利润	23.09	222.86	401.38	106.11
增信组合				
增信责任余额	300.00	24,849.00	57,402.00	58,972.00

附三：中债公司主要财务指标

	2009	2010	2011	2012.03
年增长率 (%)				
现金及投资资产	--	81.17	(18.76)	--
总资产	--	83.25	(17.35)	--
担保损失准备金	--	14,139.75	163.80	--
所有者权益	--	5.07	4.28	--
总增信收入	--	14,062.85	204.72	--
增信业务净收入	--	14,062.85	204.72	--
净投资收益	--	1,488.26	(3.18)	--
净营业收入	--	2,046.90	53.55	--
税前利润	--	867.62	72.79	--
净利润	--	865.05	80.11	--
增信责任余额	--	8,183.00	131.00	--
盈利能力 (%)				
净营业收入/平均总资本	--	6.68	9.80	--
净营业收入/平均总资产	--	4.79	6.23	--
平均资产回报率	--	2.59	3.95	--
平均资本回报率	--	3.61	6.21	--
有效税率	25.15	25.35	22.18	25.00
资本充足性				
净资产 (百万元)	6,024.34	6,329.63	6,600.48	6,771.09
净资本 (百万元)	5,681.66	6,030.07	4,751.49	--
净资产放大倍数 (X)	0.05	3.93	8.70	8.71
净资本放大倍数 (X)	0.05	4.12	12.08	--
净资产/总资产 (%)	99.13	56.84	71.71	72.45
流动性 (%)				
高流动性资产/总资产	51.65	90.84	71.12	73.99

附四：中债公司主要财务指标计算公式

现金及投资资产=现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期证券+长期股权投资+投资
物业+委托贷款

流动资产=现金及现金等价物+银行存款+存出担保保证金+交易类金融资产+可供出售金融资产+买入返售金融资产+应收账
款净额

流动负债=交易性金融负债+卖出回购金融资产+短期债务+存入担保保证金

高流动性资产=现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产+可供出售金融资产

核心资本=所有者权益+担保损失准备金-少数股东权益-不可计入资本的可出售金融资产公允价值变动

净资本=核心资本-必要的风险资产扣减+其他附属资本+未计入权益的实收代偿基金或政府补贴

净投资收益=债券利息收入+债券投资收益+基金投资收益+股权投资收益+委托贷款收入+其他投资收益-投资减值准备计
提

净营业收入=增信业务净收入+净投资收益+公允价值变动损益+汇兑损益+补贴收入+其他业务净收入

平均资产回报率=净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]

平均资本回报率=净利润/[(当期末资本总额+上期末资本总额)/2]

净资产放大倍数=净增信余额/净资产

净资本放大倍数=净增信余额/净资本

核心资本担保放大倍数=净增信余额/核心资本

附五：综合财务实力信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大
CC	受评公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务

注：[1]除 AAA 级、CCC 级以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”号进行微调。

[2]此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。