

2006年度企业债券发行市场分析

联合资信评估有限公司 朱海峰

一、企业债券发行管理体制

2006年企业债券发行管理体制没有发生变化。自1999年以来，企业债券的发行计划都是通过国务院特批的形式进行。

国家发展和改革委员会从2000年起开始修订新的《企业债券管理条例》，但截止目前，新的《企业债券管理条例》仍未出台。

二、企业债券计划发行情况

2005年12月29日，国家发改委以“发改财金[2005]2800号”文下达了2006年第一批企业债券发行计划。但在2006年度，除特批铁道部400亿元企业债券外，没有下达其他企业债券计划。

2006年第一批企业债券发行计划见表1，共批准了43家企业总额为608亿元的企业债券计划发行额度。

从计划发行额度看（图1），1999年仅为89亿元，2000年没有下达发行计划，除2004年外，企业债券计划发行额总体上呈增长态势，尤其是2005年以来，计划发行额度大幅增长，2005年为682亿元，2006年达到1008亿元（含铁路建设债券）。

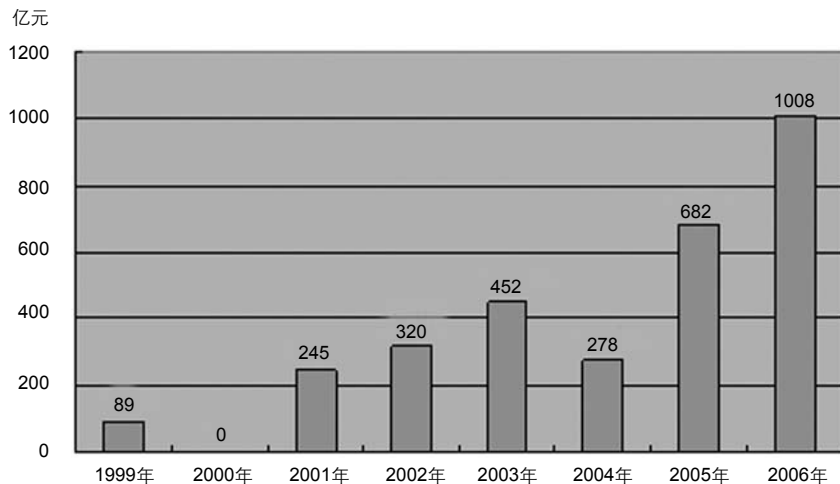


图1 1999年以来企业债券计划发行额度

三、企业债券实际发行情况

在国家发改委下达企业债券发行计划后，大多数企业在当年或次年按计划发行了企业债券，1999年至2006年底共发行了企业债券2921.5亿元（注：1999年发行的企业债券包括1998年的计划），见图2。

2006年度共发行了1015亿元企业债券，其中发行额度最大的铁路建设债券共三期400亿元。在2006年度发债主体中，除了2006年第一批企业债券发行计划中的企业外，还包括2005年计划中的河南省建设投资总公司、吉林省长春城市开发（集团）有限公司、中国石油天然气股份有限公司。2006年度企业债券发行情况见表2。

在2006年第一批企业债券发行计划中，还有江西省投资公司、青海省投资集团有限公司、新疆天富热电股份有限公司、中国化工集团公司、中国建筑材料集团公司、红豆集团有限公司、皖北煤电集团有限责任公司等的企业债券尚未发行，其中部分可能是由于担保的原因（上述分析截止到2007年2月底）。

表1 2006年第一批企业债券发行计划

序号	发债主体	规模 (亿元)
1	国家电网公司	60
2	中国长江三峡工程总公司	30
3	中国华润总公司	30
4	中国大唐集团公司	20
5	中国华电集团公司	20
6	中国水利水电建设集团公司	12
7	河北省建设投资公司	10
8	浙江省能源集团有限公司	15
9	南山集团公司	10
10	山东鲁能集团有限公司	10
11	江西省投资公司	8
12	湖北省能源集团有限公司	10
13	青海省投资集团有限公司	6
14	新疆天富热电股份有限公司	3
15	中国航天科技集团公司	20
16	中国航空技术进出口总公司	5
17	首都机场集团公司	40
18	广东省机场管理集团公司	10
19	北京市基础设施投资有限公司	20
20	北京北辰实业股份有限公司	15
21	上海水务资产经营发展有限公司	15
22	上海张江（集团）有限公司	6
23	合肥城建投资控股有限公司	10
24	长沙市城市建设投资开发有限责任公司	10
25	重庆市城市建设投资公司	20
26	重庆市开发投资有限公司	10
27	厦门市路桥建设投资总公司	8
28	嘉兴市高等级公路投资有限公司	25
29	安徽省投资集团有限责任公司	10
30	山东省高速公路集团有限公司	10
31	河南中原高速公路股份有限公司	15
32	现代投资股份有限公司	10
33	山西潞安矿业（集团）有限责任公司	13
34	大同煤矿集团有限责任公司	9
35	平顶山煤业（集团）有限责任公司	10
36	陕西煤业集团有限责任公司	10
37	中国化工集团公司	15
38	中国建筑材料集团公司	10
39	中国北方机车车辆工业集团公司	5
40	红豆集团有限公司	7
41	皖北煤电集团有限责任公司	10
42	贵州宠福实业开发有限公司	6
43	云天化集团有限公司	10
合计		608

四、企业债券上市情况

2004年12月14日，中国人民银行发布了《全国银行间债券市场债

券交易流通审核规则》，并于12月15日起实施，此举为企业债券在银行间债券市场上市铺平了道路。目前，发行的企业债券都已在银行间债券市场或在上交所、深交所上市

交易。企业债券的上市流通大大增强了其流动性。

五、企业债券发行条款

1. 债券期限

2006年共发行了51期企业债券，从企业债券期限分布看（见图3），债券期限最短的为5年，最长的为30年，以10年、15年居多。

2. 发行利率

企业债券的发行利率分为固定利率和浮动利率两类。2006年发行的企业债券大多采用固定利率，采用浮动利率的仅两只。

2006年企业债券发行利率情况见表3。从表3可以看出，企业债券利率波动较大，这与债券的市场需求状

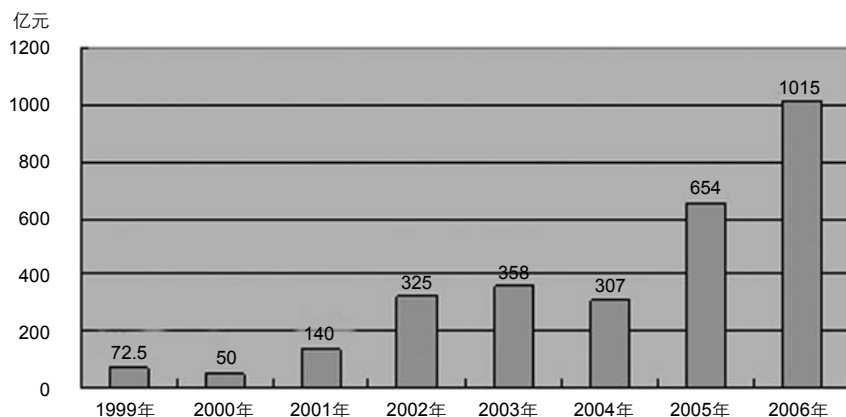
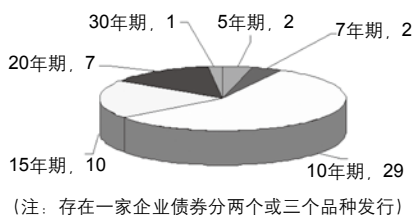


图2 1999年以来企业债券实际发行额度

表2 2006年度企业债券实际发行情况

发债主体	发行日期	实际发行量 (亿元)	债券期限	票面利率 (%)
河南省建设投资总公司	2006-01-19	10	10年	4.30
浙江省能源集团有限公司	2006-01-20	15	10年	4.30
重庆市城市建设投资公司	2006-01-20	20	10年	4.00
嘉兴市高等级公路投资有限公司	2006-02-06	25	10年	4.35
中国大唐集团公司	2006-02-16	20	20年	4.20
中国水利水电建设集团公司	2006-02-16	12	10年	4.00
首都机场集团公司	2006-02-17	40	10年	注1
中国华润总公司	2006-03-7	30	15年	4.05
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	2006-03-21	13	10年	4.10
河南中原高速公路股份有限公司	2006-03-21	15	10年	4.00
广东省机场管理集团公司	2006-03-24	10	10年	4.00
河北省建设投资公司	2006-03-28	10	20年	4.18
中国节能投资公司	2006-04-03	10	10年	4.05
平顶山煤业(集团)有限责任公司	2006-04-05	10	10年	4.00
山东省高速公路集团有限公司	2006-04-07	10	20年	4.10
中国航天科技集团公司	2006-04-18	20	15年	4.00
重庆市开发投资有限公司	2006-04-19	10	10年	4.00
中国航空技术进出口总公司	2006-04-21	5	10年	4.10
北京市基础设施投资有限公司	2006-04-25	20	10年	注2
大同煤矿集团有限责任公司	2006-04-27	9	10年	4.05
云天化集团有限责任公司	2006-04-28	10	15年	4.05
中国长江三峡工程开发总公司	2006-05-11	30	20年	4.15
陕西煤业集团有限责任公司	2006-05-19	10	15年	4.15
上海张江(集团)有限公司	2006-05-19	6	7年	4.00
湖北省能源集团有限公司	2006-05-22	10	10年	4.05
国家电网公司	2006-05-29	10	10年	4.05
	2006-05-29	50	15年	4.10
北京北辰实业股份有限公司	2006-05-29	15	10年	4.10

发债主体	发行日期	实际发行量 (亿元)	债券期限	票面利率 (%)
中国华电集团公司	2006-06-05	20	15年	4.15
南山集团公司	2006-06-13	10	10年	4.10
厦门市路桥建设投资总公司	2006-06-20	8	15年	4.25
上海水务资产经营发展有限公司	2006-06-29	15	15年	4.25
安徽省皖北煤电集团有限责任公司	2006-07-04	10	10年	4.35
长春城市开发(集团)有限公司	2006-07-19	8	10年	4.35
山东鲁能集团有限公司	2006-07-31	10	15年	4.40
安徽省投资集团有限责任公司	2006-08-15	10	10年	4.10
江西省投资集团公司	2006-09-11	8	15年	4.38
合肥城建投资控股有限公司	2006-09-20	10	10年	4.32
现代投资股份有限公司	2006-09-30	10	10年	4.33
铁道部(2006年第一期中国铁路建设债券)	2006-10-16	10	7年	4.00
	2006-10-17	65	10年	4.00
	2006-10-17	125	20年	4.15
中国石油天然气股份有限公司	2006-10-23	20	5年	3.76
中国北方机车车辆工业集团公司	2006-11-01	5	10年	4.25
贵州宏福实业开发有限总公司	2006-11-06	6	10年	4.15
铁道部(2006年第二期中国铁路建设债券)	2006-11-15	40	10年	3.75
	2006-11-15	65	20年	3.95
	2006-11-15	35	30年	4.10
长沙市城市建设投资开发有限责任公司	2006-12-13	10	10年	4.15
铁道部(2006年第三期中国铁路建设债券)	2006-12-18	10	5年	3.65
	2006-12-20	50	20年	3.90
合计				1015
注1:附息式浮动利率,基准利率2.56+基本利差1.4;每半年付息一次				
注2:附息式浮动利率,基准利率2.38+基本利差1.35;每半年付息一次				



(注：存在一家企业债券分两个或三个品种发行)

图3 2006年企业债券期限分布情况

况、债券发行规模、发行人的资质、同期银行贷款利率等有很大关系。

从固定利率看，以10年期债券为例，年利率最低为3.75%（2006年11月15日发行的2006年第三期中国铁路建设债券），年利率最高为4.35%，两者相差0.6个百分点。

从浮动利率看，由于目前银行存贷款利率处于低位，2006年仅有两只企业债券采用了浮动利率，基准利率、基本利差见表2。

3. 付息方式

从付息方式看，2006年固定利率债券采取每年付息一次，浮动利率债券采取每半年付息一次。

4. 债券的担保

除中国航空技术进出口总公司企业债券由其股东提供担保、中国石油天然气股份有限公司公司债券由中油财务有限责任公司提供担保、铁路建设债券由铁路建设基金提供担保、中国长江三峡工程开发总公司企业债券由三峡工程建设基金提供担保外，其他企业债券全部由银行提供担保，担保债券分布见图4，农行担保的企业债券数量为最多。

5. 信用等级

2006年度发行企业债券的信用等级均为AAA。其原因，一是这些企业都是国有大型企业，并且大多数企业在整个国民经济中占有重要地位，其本身具有很强的经济实力，经营状况良好；二是担保能力较强，进一步提升了企业债券的信用。

六、企业债券市场预测

2007年1月20日闭幕的全国金融工作会议提出，要加快发展债券市场，扩大企业债券发行规模，大力发展公司债券，以扩大直接融资规模和比重。

目前国内企业融资过于依赖间接融资尤其是银行贷款，直接融资比重偏低是国内企业长期面临的问题。据统计，过去10年国内企业直接融资比重，包括股票、企业债券（含公司债券），一直在10%左右，而同期日本、德国、美国企业的直接融资比重分别达到50%、57%和70%。在直接融资中，国外债券融资比例一般远远大于股票融资，2005年美国债券发行的规模大约是股票发行规模的6.5倍；而2006年国内发行的企业债券仅相当于同期股票筹资额的44%，值得注意的是，该比重是在2006年企业债券发行量大幅增长而同期股票发行量相对较小的情况下得到的，在2005年之前该比重还要低。我们认为，未来随着经济的持续、快速发展，我国债券市场发展的潜力巨大。

根据现行规定，目前，企业债券计划发行额度与发行监管由国家发改委全面负责，企业债券利率由中国人民银行负责管理，企业债券在沪、深上市审批分别由沪、深证券交易所负责，在银行间债券市场上市由人民银行负责。2007年全国金融工作会议提出要“完善债券管理体制”，由此，业内人士预测，我国有望逐步形成集中监管的债券市场。

2007年，我们更希望新的《企业债券管理条例》能够颁布实施。

表3 企业债券发行年利率（单位：%）

月份	5年期	7年期	10年期	15年期	20年期	30年期
1			4.00~4.30			
2			3.96~4.35		4.02	
3			4.00~4.10	4.05	4.18	
4			3.73~4.10	4.00~4.05	4.1	
5		4.00	4.05~4.10	4.10~4.15	4.15	
6			4.10	4.15~4.25		
7			4.35~4.35	4.40		
8			4.10			
9			4.32~4.33	4.38		
10	3.76	4.00	4.00		4.15	
11			3.75~4.25		3.95	4.10
12	3.65		4.15		3.90	

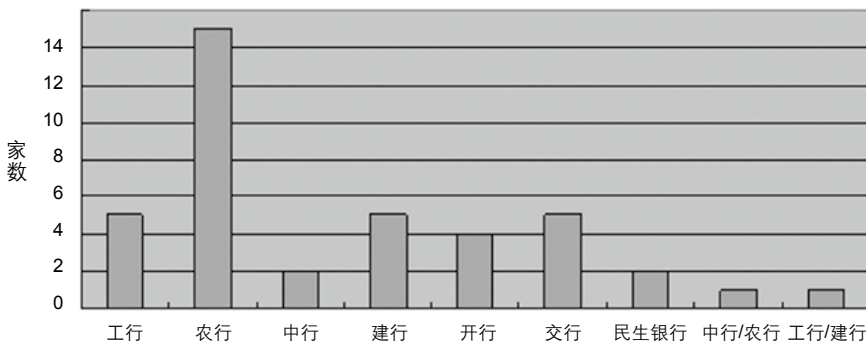


图4 企业债券担保银行情况