

联合研究报告

2011. 1. 14

2010 年度企业债市场分析



联合资信评估有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

2010 年度企业债市场分析

报告编号: 20110114

概要

时间: 2011 年 1 月 14 日

分析师:

张 莉

黄 滨

陈 静

谢凌艳

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址:

北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层
(100022)

www.lhratings.com

2010 年度中国宏观经济平稳较快增长, 向好势头不断巩固, 但通胀压力增大, 政策逐步回归常态化。央行综合应用提高存款准备金率和上调基准利率等工具加强流动性管理, 债券市场全年收益率曲线呈先抑后扬态势。

本年度, 中国对地方融资平台规范清理, 国务院 19 号文及相关地方融资平台清理细则公布, 城投债的审批及发行一度停滞。受发行政策影响, 企业债市场全年活跃度前低后高, 由 2009 年的爆发式增长回归平稳发展, 全年发行 182 期、累计 3627 亿元债券。

本年度企业债发行主体信用等级结构有所优化, 期限结构趋于多元。经济发达地区发债集中, 中西部地区发行活跃度提高。城投债历经阶段性调整, 全年发行数量仍居首位。城投企业增信模式发生变化, 无担保债券占比上升, 企业债市场化程度正逐步提高和日益成熟。

伴随中国宏观经济基本面变化和政策调整, 债券市场资金面趋紧, 企业债一级市场全年发行利率先抑后扬, 前三季度震荡下行, 年底在加息和银行政策收紧作用下快速上升。前三季度资金面相对宽裕但城投债供给稀缺, 信用利差呈逐季收窄趋势, 4 季度在发行提速和加息预期双重作用下, 利差有所扩大。

通过企业债与国债利差检验, 城投债利差高于相同评级的一般工商企业。受机构对相同评级债券风险判定差异、增信方式受市场认可程度不同等多因素影响, 本年度企业债发行利率与国债收益率相关系数依然较低, 价格形成机制有待完善。

展望 2011 年, 中国经济增长前景较为乐观, 而通胀压力突出, 货币政策面临进一步紧缩, 将影响债券市场收益率走势。市场资金面的积极因素犹存, 机构对企业债的配置需求仍然旺盛。国家发改委于 11 月下发《进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》, 明确表示将支持符合条件的投融资平台通过债券市场直接融资, 这为 2011 年城投债的继续推进提供了有利条件, 企业债市场有望实现平稳增长。

一、宏观环境分析

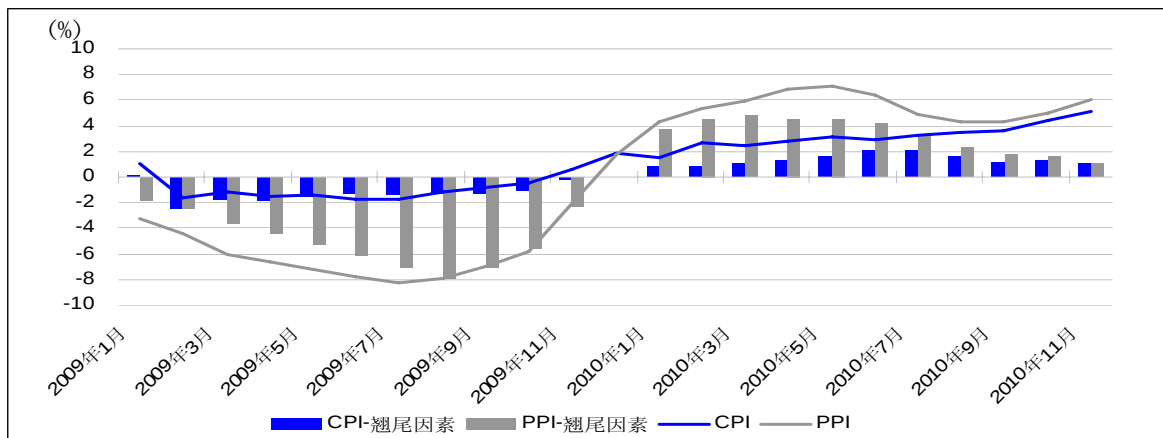
宏观经济平稳增长，通胀压力不断加大，政策逐步回归常态化

2010 年以来，国内宏观经济平稳较快增长，向好势头不断巩固。根据国家统计局数据，2010 年前三季度，中国实现国内生产总值 268660 亿元，累计同比增长 10.60%，GDP 季度同比增速呈现“前高后低”态势，单季环比增速经过一季度的下滑后，在三季度出现超预期回调，四季度小幅上升，宏观经济出现趋稳态势。1~11 月，中国规模以上工业增加值同比增长 15.8%，较同期加快 5.5 个百分点。规模以上工业企业（年主营业务收入在 500 万元以上的企业）实现利润 3.88 万亿元，同比增长 49.35%。

投资、消费和出口拉动经济的协调性增强，消费保持较快增长趋势，对外贸易持续恢复。1~11 月，社会消费品零售总额为 13.92 万亿元，同比增长 18.40%，较 2009 年加快 3.1 个百分点；全社会固定资产投资为 21.07 万亿元，同比增长 24.9%，较 2009 年降低 7.2 个百分点；对外贸易持续恢复，1~11 月进出口总额为 2.68 万亿美元，同比增长 36.29%，其中出口金额同比增长 32.96%，进口同比增长 40.27%。

受国内货币量增速较快、农产品和资源性产品涨价、翘尾因素等多方面影响，通货膨胀预期不断加强，5 月 CPI 增幅超过 3% 的通货膨胀警戒线。10 月在美国第二次量化宽松政策预期下，国际大宗商品价格大幅攀升，CPI 呈持续上升趋势并于 11 月达到 5.1%，创 2008 年金融危机以来新高。从 CPI 分类指数看，食品类价格上涨影响远大于非食品类影响。

图 1 CPI、PPI 及翘尾因素同比增速变化情况



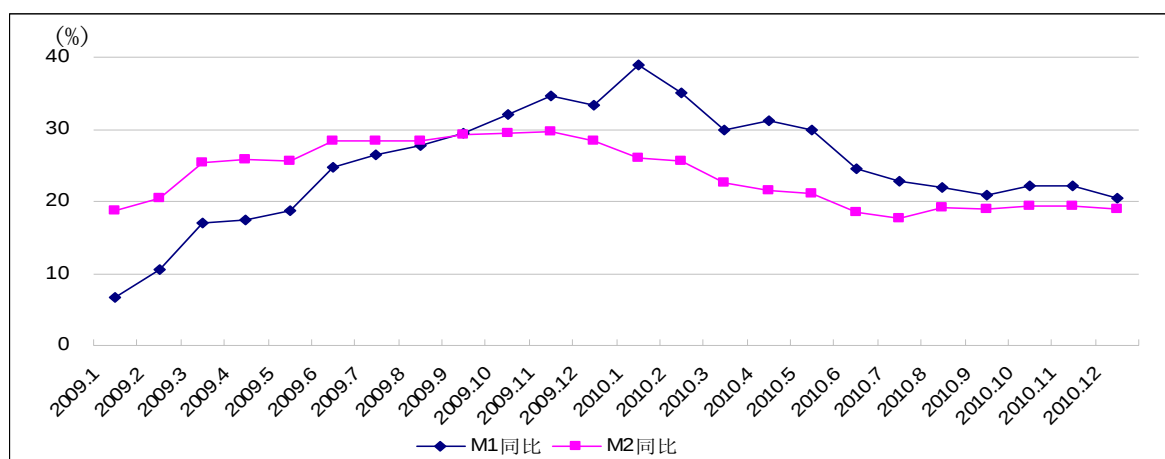
资料来源：wind 资讯、联合资信整理

政策面上，中国宏观决策当局在经济平稳发展、调结构和管理通胀三者之间平衡，政府曾多次表明调整经济结构必须在经济稳定增长的前提下进行。从外需来看，欧美等海外市场需求依然疲软；国家相关部委多次出台遏制部分城市房价过快上涨的文件，表明房地产市场调控短期内不会放松。为稳定经济增长，政府大力推动和促进保障性住房投资、中西部基础设施建设投资增长，以对冲出口和房地产投资放缓导致的经济下行风险。

货币政策由“适度宽松”转向“稳健”，央行逐步由数量型货币政策工具转向综合使用数量型和价格型工具，4 季度分别于 11 月 16 日和 29 日、12 月 20 日三次上调金融机构存款准备金率，并于 10 月 20 日和 12 月 26 日两次提高金融机构一年期存贷款基准利率各 25 个基点，2010 年 12 月 26 日，自金融危机后央行首次提高再贴现与再贷款利率以抑制商业银行信贷投放。

截至 2010 年末，广义货币供应量（M2）72.58 万亿，同比增长 19.7%，比上年末低 7.96 个百分点；狭义货币供应量（M1）26.66 万亿，同比增长 21.2%，比上年末低 11.16 个百分点。其中 M2 增速自 2009 年 11 月以来呈回落走势，M1 增速在 1 月达到历史高位，随即呈下降趋势，三季度末，受美联储第二次量化宽松货币政策带来的美元贬值预期影响，新兴市场国家资本流入呈加快趋势，基础货币供应量随外汇占款同比增速提高而上升，M1 增速与 M2 增速呈企稳态势。

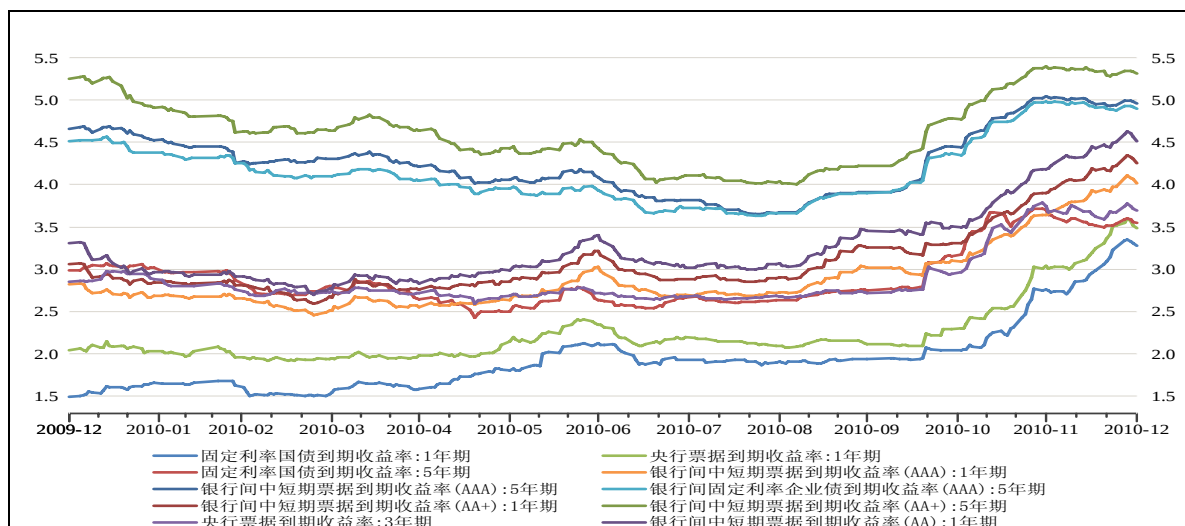
图 2 2009 年~2010 年 M1、M2 同比增速变动情况



资料来源：wind 资讯、联合资信整理

债券市场资金面趋紧，收益率曲线先抑后扬

图 3 2010 年关键期限债券到期收益率曲线



资料来源：wind 资讯、中国债券信息网

全年债券市场收益率整体呈现先抑后扬态势，一季度银行体系整体流动性充裕，受季度末银监会加强商业银行贷存比监管，6 月份中行可转债、农行 IPO、8 月末工行可转债发行冻结资金数量较大，利率产品的大量发行，年中银行体系资金面呈现阶段性紧张局面，短期信用产品收益率普遍上升。中长期品种方面，2010 年监管层对新增信贷规模的控制，以及 4 月份对房地产业的调控政策出台，银行体系资产配置需求较高，中长期信用债以及企业债品种受净资产指标对债券发

行规模的限制、监管层针对地方融资平台进行清理，使中长期品种供应相对短缺，中长期品种收益率整体呈下行趋势。但从 2010 年第四季度，CPI 超预期的持续上升，央行动用提高存款准备金率和基准利率等一系列货币政策工具，市场流动性进一步趋紧，中长期债券收益率在短期债券收益率上涨行情的带动下也呈现大幅上扬。

二、 企业债发行政策演变

2010 年 6 月 10 日，国务院发布《国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》（19 号文），要求地方政府和相关部门在年内清查地方融资平台债务，并对融资平台公司进行清理规范。明确规定，除法律和国务院另有规定外，地方各级政府及其所属部门、机构和主要依靠财政拨款的经费补助事业单位，均不得以财政性收入、行政事业等单位的国有资产，或其他任何直接、间接形式为融资平台公司融资行为提供担保。国家发改委对城投企业债暂停审批发行。

7 月，四部委关于地方融资平台清理细则的征求意见稿公布，对 19 号文“新老划断、分类管理、区别对待”作了进一步明确，并对地方融资平台的认定及 19 号文中三类平台债务划分标准进行明确，规定经营收入 70% 以上来自当地政府的地方投资融资平台在向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息后可以发行债券。7 月 15 日发行的上饶市城市建设投资开发集团有限公司企业债券为征求意见稿细则公布后第一支获批的城投债，增信方式为土地使用权抵押担保。城投债在暂停 1 月之后重启发行，并自 8 月以来节奏呈加快趋势。

11 月，国家发改委下发《进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》，规定经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过 30% 的投融资平台公司发行企业债券，须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息；并明确提出将继续支持符合国发 19 号文件规定、符合企业债券发行条件的投融资平台公司发行企业债券。

本年度虽然城投债发行一度停滞，但是经过对投融资平台的清理规范和发改委采取具体措施严格企业债审批，将有助于引导规范城投企业发债，促进其长远健康发展。

三、 企业债发行市场运行分析

受政策影响全年市场活跃度前低后高，总体回归平稳发展

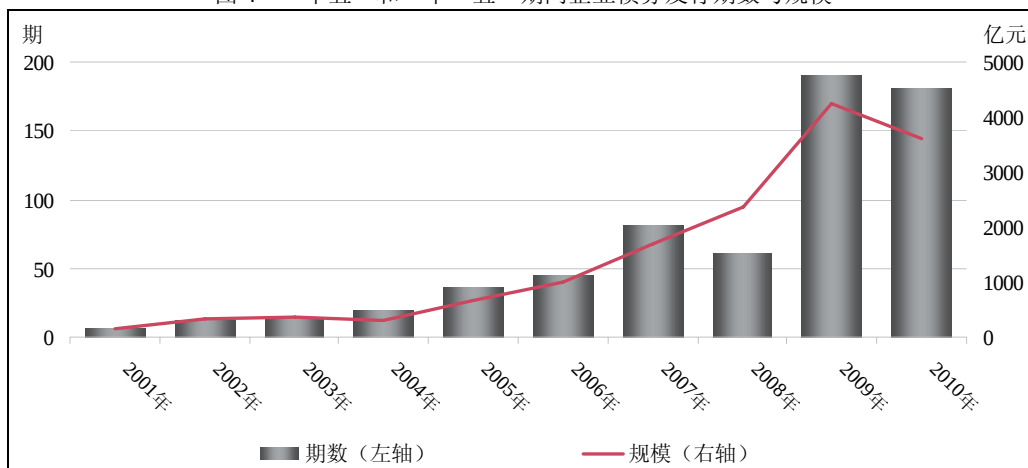
“十一五”期间，中国企业债券市场取得了长足发展，企业债券发行规模不断扩大，发行主体类型不断增加，债券增信方式逐步多样化，企业债券跨银行间、交易所市场发行流通，债券流动性不断增强。

2008 年，企业债券核准程序由先核定规模、后核准发行两个环节，简化为直接核准发行一个环节，企业债券审核效率明显提高。2009 年，中国为应对国际金融危机实施宽松的货币政策和积极的财政政策，大规模基础设施建设资金需求带动债券市场升温，企业债券发行节奏明显加快，期数和规模均创历史新高。

本年度，在地方政府投融资平台公司举债规模迅速膨胀、市场对其偿债隐忧加大的背景下，国家发改委调整了对城投债的审批节奏。在经历了 2009 年的突破性迅猛增长后，2010 年企业债券

市场回归平稳发展。全年共有 157 家企业(集合债按 1 家)累计发行企业债 182 期,合计发行 3627.03 亿元,期数和规模分别同比下降 4.74%和 14.70%。本年央企合计发行企业债 1640 亿元,较上年的 2029 亿元减少 23.72%,其中铁道部发行 800 亿元,较上年减少 200 亿元,为发行总量下降的主要原因。

图 4 “十五”和“十一五”期间企业债券发行期数与规模

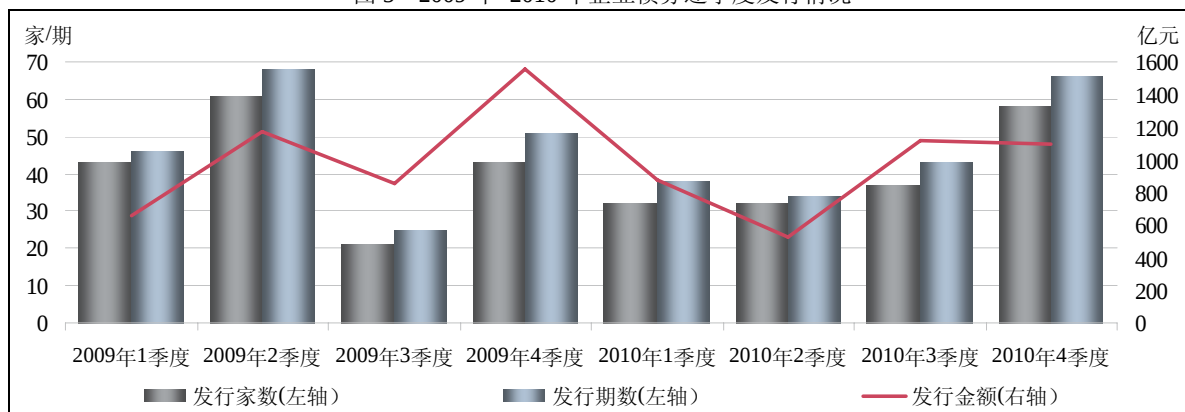


资料来源: 中国债券信息网, 联合资信整理

注: 中小企业集合债按 1 家计算

本年度发行市场活跃度呈前低后高态势: 一季度, 企业债券的发行主体家数和期数较 2009 年同期有所下滑, 但发行金额同比增长 36.95%, 主要是国家电网公司和南方电网公司合计 400 亿元企业债券在一季度集中发行所致; 二季度, 为调控流动性、管理通胀预期, 调整经济结构, 政府相机抉择出台了多项调控措施, 尤其是国务院 19 号文及相关地方融资平台清理细则的公布, 导致城投债暂停 1 个月, 同时城投债的审批和发行节奏均放缓; 三季度以来, 债券发行市场重归活跃, 即使扣除 4 期合计 450 亿元的铁路债, 发行规模仍环比增长了 27.67%; 四季度, 企业债券发行已接近 2009 年二季度历史最高水平, 一方面是受 CPI 高企和加息预期等多重因素影响, 另一方面因城投债处于待批和待发行的存量规模较大, 予以放行后发行节奏加快。

图 5 2009 年~2010 年企业债券逐季度发行情况



资料来源: 中国债券信息网, 联合资信整理

注: 中小企业集合债按 1 家计算

发行期限结构分布趋于多元

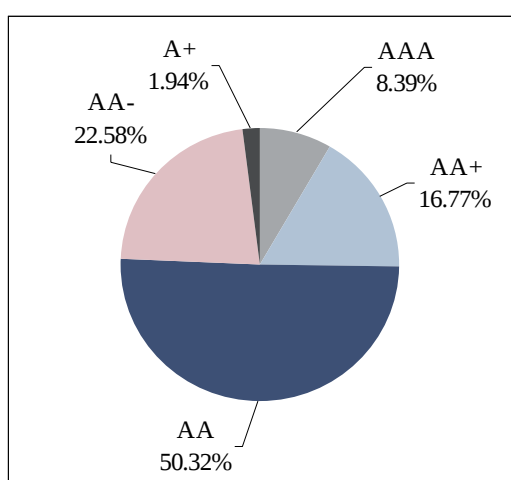
本年发行企业债 182 期, 在期限结构上呈现多元化趋势, 其中含期限选择权的企业债共发行

了 120 期，占比 65.93%，其中期限结构以 3+3、5+2 和 5+5 为主；固定期限债券中以 7 年期和 10 年期占比较高，共发行 44 期，占比 24.18%。

发行主体信用等级结构优化

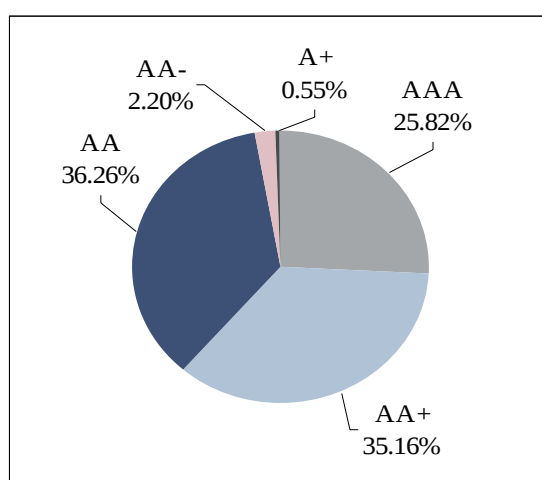
本年度，主体评级为 AA 的企业债券的发行明显增加，全年共 78 家，发行规模合计 1002.9 亿元，同比分别增长 50%和 42.68%；市场规模占比为 27.70%，较上年提高 11.15 个百分点。低信用等级地方企业债券的发行有所减少，其中主体 A+级产品下滑最为明显，共发行 3 支，发行规模合计 26.00 亿元，市场规模占比仅为 0.72%。与 2009 年相比，A 等级债券不复存在。

图 6 2010 年主体分级别期数占比



资料来源：中国债券信息网，联合资信整理。

图 7 2010 年债项分级别期数占比

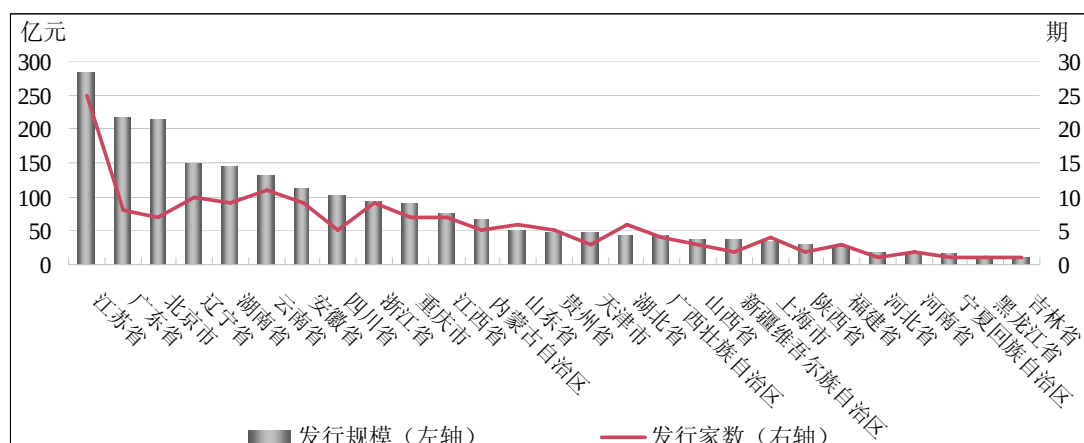


资料来源：中国债券信息网，联合资信整理。

华北、华东等地发债集中，中西部地区发行人增多

从发债主体分布区域来看，2010 年全国共有 27 个省市的企业发行了企业债券，发行主体地域仍然主要集中于华北、华东地区，省市则分布在江苏、广东和北京等地区；与往年相比，湖南、江西、云南等中部地区发行规模明显增加，内蒙、新疆等西部地区发行人数量明显增多。

图 8 2010 年企业债券发行主体地区分布情况



资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

注：北京市已扣除央企

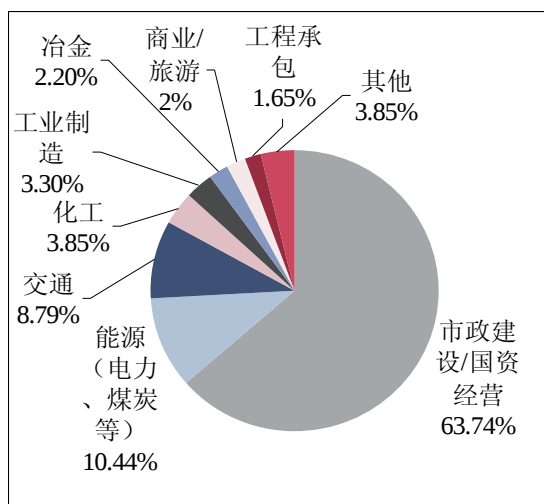
从中央和地方企业发债比重来看，共有 10 家中央企业发行了共计 1644 亿元的企业债券，分别占总发行家数和总额度的 6.13%和 45.33%，尽管中央企业发行主体数量占比小，但单笔发行金额大，其总量仍然处于优势地位。

城投债发行历经阶段性调整，全年总期数仍居企业债各品种首位

2009 年，受益于国家积极财政政策和“四万亿”投资拉动，城投债发行规模和期数均迅速增长，已成为城市建设资金的重要来源。但地方债务规模过快增长也引起了广泛关注，2010 年 6 月国务院要求地方政府和相关部门在年内清查地方融资平台债务，并对融资平台公司进行清理规范，发改委对城投企业债暂停审批。7 月地方融资平台清理细则的征求意见稿公布，城投债重启发行。7 月 15 日，上饶市城市建设投资开发集团有限公司企业债券成为城投债暂停 1 个月之后第一支获批债券；之后城投债发行节奏明显加快，主要是处理上半年待批和待发行的存量。

本年度，包括市政建设和国有资产经营在内的城投发行人仍为最重要发行主体，共发行 116 期，合计规模为 1530 亿元，较上年分别增长 6.42%和 0.53%。

图 9 发行期数按行业分布情况



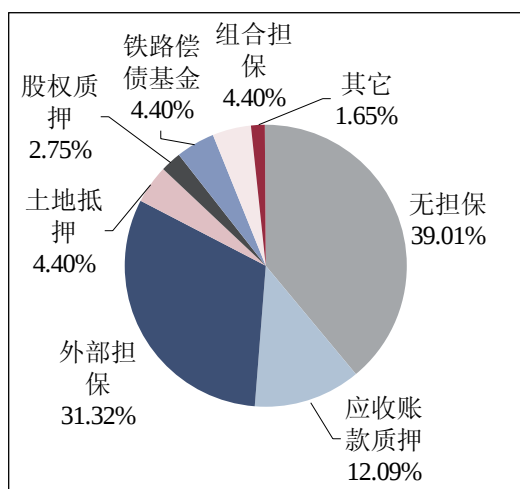
资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

应收账款质押担保增信方式难再现，信用债券占比上升

企业债券增信方式呈日益多样化趋势，涉及外部担保、土地使用权抵押、股权质押以及组合担保等多种方式。2010 年，受城投债发行政策的变化影响，应收账款质押方式难以再现，无担保信用债券发行规模达到了 1600 亿元，比重从 2009 年的 29.01%上升到 2010 年的 44.11%；发行期数达到了 71 期，占总发行期数的比重从 2009 年的 22.63%上升到 2010 年的 39.01%。

一方面，投资者对高信用等级的无担保债券的投资限制逐渐减少，认可度增加，另一方面，优质企业也更加倾向于发行无担保债券，以简化发行程序，降低发行成本。总体看，无担保债券正成为高信用等级企业发行企业债券的主流方式，标志着中国债券市场市场化程度提高和逐渐走向成熟。

图10 增信方式按期数分布情况



资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

承销市场竞争加剧，中小券商表现活跃

随着企业债券市场的快速发展和竞争加剧，其市场集中度进一步下降。2008年，前五名公司主承销规模占比为53.31%，2009年这一比例大幅下降至35.40%，2010年则进一步下降至34.08%。2010年参与企业债券发行的主承销商共55家，较上年的49家增加6家。

从承销规模来看，前10名主承销商承销规模合计为1943.06亿元，占总发行规模的53.57%；银河证券继续保持市场领先地位，中信建投和国泰君安分列第二和第三名。从承销家数来看，前10名主承销商承销家数合计为88家，占总发行规模的56.05%；中信建投承销家数位列第一，华林证券、平安证券和宏源证券等中小券商表现活跃。

表1 2010年企业债券承销规模和承销家数前10名主承销商

承销规模排名	主承销商	承销规模	承销家数排名	主承销商	承销家数
1	银河证券	337.83	1	中信建投	16
2	中信建投	302	2	华林证券	12.5
3	国泰君安	248.33	3	银河证券	10.5
4	国开行	179.5	4	国泰君安	10.5
5	中银国际	168.33	5	平安证券	8
6	平安证券	156.5	6	宏源证券	7
7	中国建银投资	147.5	7	海通证券	7
8	华林证券	146.4	8	中银国际	6
9	招商证券	130	9	国开行	5.5
10	安信证券	126.67	10	中国建银投资	5
合计（亿元）		1943.06	合计（家数）		88
占总发行规模比例（%）		53.57	占总发行家数比例（%）		56.05

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

注：在联合主承销的情况下，联合承销2家及以上均算0.5家，承销规模按参与主承销家数平均统计

四、 发行利率与利差分析

一级市场全年发行利率先抑后扬，信用利差波动中有所收窄

2010 年上半年，中国经济继续保持了 2009 年下半年以来的良好复苏势头，但伴随经济的回暖，同期通胀压力开始显现。央行自年初开始采取了较为温和的调控措施，3 次上调存款准备金率并通过公开市场操作回笼货币，但由于新增信贷压缩，导致金融机构内部出现了阶段性的流动性过剩，商业银行资产配置压力有所上升。在宽松的资金面和高涨的配置热情等因素影响下，上半年发行的企业债券平均利率呈震荡下探趋势，并对 2009 年下半年部分中低信用等级企业债券发行利率高于同期基准贷款利率的现象实现一定程度纠正。上半年，潜在的加息预期使得更多发行人选择较长期的债券期限结构以锁定融资成本，导致企业债券市场大量涌现 7 年期以上产品。从投资人市场选择结果看，机构投资者更为青睐高信用等级债券产品，对于同等期限企业债券，AAA 信用等级债券成本优势要明显高于 AA+ 和 AA 信用等级债券。

企业债收益率在 7-8 月继续保持上半年的震荡下降走势，9 月下旬则快速反弹。虽然企业债发行总量较大，但从 7 年期和 10 年期不同信用等级债券平均发行利率来看，均较 2 季度有所下降，以 7 年期债券降幅更明显，相比于同期限贷款利率，长期企业债券特别是 AA+ 级以上债券仍有明显的成本优势。

4 季度央行公布的 9 月和 10 月 CPI 分别为 4.4% 和 5.1%，持续创出新高。为抑制通胀，央行分别在 10 月 19 日与 12 月 25 日分别上调存贷款基准利率 25 个 BP，加之银行年底信贷收紧，市场资金趋紧，企业债发行利率快速上升。

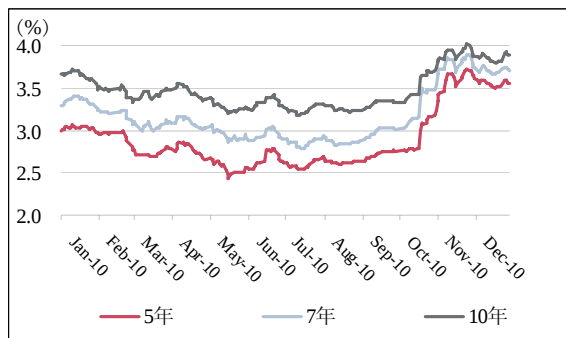
从发行利差变化来看，由于 9 月份以前市场资金面总体较为宽裕，但监管部门对城投债的审批及发行一度停滞，供给低于 2009 年同期水平，利差呈下降趋势。9 月以来，城投债发行明显提速，同时在通胀预期与加息预期作用下，AA 和 AAA 级债券发行利差均较上季度明显扩大；AA+ 级利差有所下降，这与城投债券增信模式发生改变，AA+ 级债券发行人整体资质提高有关。

表 2 2010 年企业债券一级市场发行利率变动情况（%）

债券级别	7 年期				10 年期			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
AA	6.94	6.25	5.41	6.24	7.10	6.08	5.84	7.17
AA+	6.36	5.78	5.18	5.33	6.20	5.70	5.65	5.86
AAA	4.49	4.65	--	5.06	4.67	4.77	4.06	4.55
贷款利率	5.94-6.14-6.40							

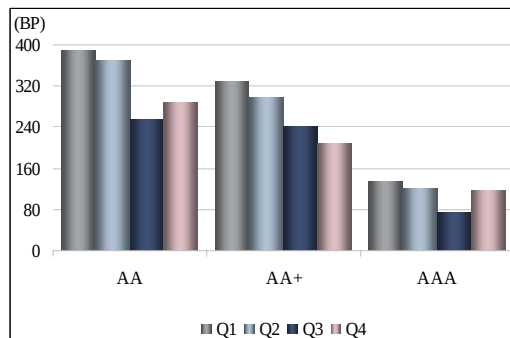
资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

图 11 交易所固定利率国债收益率曲线 (%)



资料来源：中国债券信息网，联合资信整理。

图 12 2010 企业债发行利差分季度变化 (BP)



资料来源：中国债券信息网，联合资信整理。

从统计样本数较多的 AA、AA+和 AAA 级债券利差来看，AA 级债券利差均值高于 AA+级债券 15BP，而 AA+级债券利差均值高于 AAA 级 172BP，级差显著增大。在所选取的 32 个 AAA 级样本中，有 30 个主体信用等级为 AAA，高信用水平发行人被认为可显著提高债券的安全性。

债券利差均值的标准差普遍较高，主要和债券增信方式的多样性及市场认可度存在差异有关。2010 年城投债增信方式发生较大变化，主要为包括土地抵押股权质押、第三方担保以及两种方式组合增信，并出现部分无担保城投债发行。从利差检验结果来看，城投债利差高于评级相同的一般工商企业债，例如在 40 个 AA 级样本中，城投债样本 34 个，利差均值 307BP，高于所有 AA 级债券 295BP 的利差。

目前企业债券的发行利率与国债收益率相关系数较低，主要受以下因素影响：一是债券在定价时对信用风险补偿的要求不完全参照评级机构给出的信用等级结论，例如对相同信用等级城投债券与其他企业债券的信用风险判断存在差异；二是投资者对通过不同增信措施达到相同信用等级的认可度不同；三是各评级机构的信用政策差异降低了不同信用等级债券发行利率与定价基准利率的相关性；四是债券发行价格与主承销商议价能力、不同时期市场资金宽松程度和企业债券对其流动性补偿要求有差异等。

表 3 不同信用等级企业债券发行利率与国债利差分布

债项信用等级	样本数 (个)	利差均值(BP)	标准差	利率与国债相关系数
AA	40	295	0.659	0.598
AA+	42	280	0.694	0.257
AAA	32	108	0.485	0.191

资料来源：www.chinabond.com.cn，联合资信整理。统计样本只包含了 5 年、7 年、10 年和 15 年关键期限债券。

五、发行主体信用等级迁移分析

截至 2010 年底，共有 394 家企业发行企业债券。从发行主体信用等级变化看，2010 年以前发行的 260 家企业中有 60 家主体信用等级发生迁移，除 1 家为向下迁移，其余均为向上迁移。信用等级迁移因素主要包括企业信用基本面的变化、评级机构的信用政策调整等。

2010 年以前企业债券发行人主体信用等级迁移率最高的为 AA-级，移向 AA 的比率为 36.11%，

A+和 AA+级迁移率也较高，分别为 29.41%和 27.08%。从主体信用等级迁移家数上看，AA-至 AA 共有 26 家，AA 至 AA+共有 14 家，AA+至 AAA 共有 13 家。

表 4 2010 年以前企业债发行人主体信用等级迁移率矩阵

主体级别	个数	A-	A	A+	AA-	AA	AA+	AAA
A	6	16.67%	66.66%	16.67%				
A+	17			70.59%	29.41%			
AA-	72				63.89%	36.11%		
AA	70					80.00%	20.00%	
AA+	48						72.92%	27.08%
AAA	47							100.00%

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

2010 年新增的 134 家企业债券发行人中仅 1 家发生主体信用等级迁移。从表 5 可看出，由于 2010 年新增发行人主体信用等级较稳定，从而使得整体市场迁移率较表 4 有所下降。

表 5 2010 年底企业债市场主体信用等级迁移率矩阵

主体级别	个数	A-	A	A+	AA-	AA	AA+	AAA
A	6	16.67%	66.66%	16.67%				
A+	20			75.00%	25.00%			
AA-	108				75.93%	24.07%		
AA	138					89.13%	10.87%	
AA+	68						80.88%	19.12%
AAA	54							100.00%

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

六、 市场展望

2011 年，中国经济增长前景较为乐观，而通胀压力依然突出，长期实际负利率的格局需要修正，货币政策面临进一步紧缩，是影响债券市场收益率走势的主因。但从积极因素看，再加息预期、房地产调控持续等不利因素将制约股票市场的向上空间，加剧指数震荡，从而可能呈现“股债”跷跷板效应。根据机构预测 2011 年中国保费收入将保持 30%左右增速，其债券投资资金也将随之增长；基金公司新募债券型投资产品规模扩大，也将为债券市场提供增量资金，企业债配债需求仍然较高。

“十二五”期间，国家规划的一些重大建设项目所需资金仍将有一部分通过债券市场途径解决，发行人通过企业债券配置长期限资金的意愿较强。2010 年国家对于地方政府债务摸底、清理规范投融资平台，发改委采取具体措施严格企业债发行审批，有助于引导规范城投企业发债，降低潜在违约风险。

从 2010 年发行市场运行趋势看，城投债自 3 季度重启发行以来节奏明显提速，尽管 4 季度受到“十一”长假因素影响，单季度仍有 67 期企业债券发行，占全年 182 期的 36.81%；其中仅 12 月发行了 34 期，全年占比达 18.68%。11 月，国家发改委下发《进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》，明确表示将支持符合条件的投融资平台通过债券市场直接融资，这为 2011 年城投债的继续推进提供了有利条件，企业债市场有望实现平稳增长。