

2007年企业债发行市场分析

联合资信评估有限公司 石雨欣 朱海峰

一、企业债券发行管理体制

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、2007年企业债券计划发行情况

1、2007年企业债计划发行概况

2007年3月19日，国家发改委以“发改财金[2007]602号”文下达了2007年第一批企业债发行计划（见表1），共安排了95家发债主体，发行规模累计992亿元。

从表1看，发行主体属于能源类的25家、交通类的19家、工业类的22家、城建类的22家、高新技术及其他类的7家，不同行业类型的发债主体按家数和发债规模的占比情况如图1和图2。

表 1 2007 年第一批企业债计划发行规模（单位：亿元）

序号	发行主体	规模	序号	发行主体	规模
	一、能源（25 家）	307	48	中国粮油食品（集团）有限公司	6
1	国家电网公司	50	49	中国盐业总公司	5
2	中国长江三峡工程开发总公司	25	50	中国材料工业科工集团公司	5
3	神华集团有限责任公司	20	51	上海华谊（集团）公司	8
4	中国广东核电集团有限公司	20	52	唐山冀东水泥股份有限公司	6
5	国家开发投资公司	20	53	内蒙古奈伦集团股份有限公司	5
6	中海油田服务股份有限公司	15	54	东北特殊钢集团有限责任公司	8
7	中国国电集团公司	15	55	横店集团控股有限公司	5
8	中国华润总公司	10	56	安徽华茂纺织股份有限公司	4
9	中国大唐集团公司	12	57	安阳钢铁股份有限公司	8
10	中国水利投资公司	5	58	舞阳钢铁有限责任公司	6
11	重庆市能源投资集团公司	8	59	湖南泰格林纸集团有限责任公司	8
12	山西焦煤集团有限责任公司	15	60	三一重工股份有限公司	5
13	淮北矿业（集团）有限责任公司	6	61	湖南晟通科技有限公司	5
14	江西省煤炭集团公司	5	62	广州汽车集团股份有限公司	6
15	山东鲁能集团有限公司	6	63	广州造纸集团有限公司	4
16	山东鲁北企业集团总公司	5	64	贵州开磷有限责任公司	4
17	河南省建设投资总公司	20	65	华亭煤业集团有限责任公司	5
18	永城煤电（集团）有限责任公司	5	66	西部矿业集团有限公司	5
19	河南神火集团有限公司	5		四、城建（22 家）	209
20	湖南湘投控股集团有限公司	8	67	北京控股集团有限公司	10
21	广东韶能集团股份有限公司	6	68	北京金隅集团有限责任公司	8
22	深圳市能源集团有限公司	5	69	北京城建投资发展股份有限公司	5
23	四川省煤炭产业集团有限责任公司	5	70	天津城市基础设施建设投资集团有限公司	12
24	陕西省投资集团（有限）公司	8	71	天津保税区投资有限公司	12
25	神华宁夏煤业集团有限责任公司	8	72	天津泰达投资控股有限公司	6
	二、交通（19 家）	219	73	上海市城市建设投资开发总公司	12
26	中海集装箱运输股份有限公司	18	74	重庆渝隆资产经营（集团）有限公司	10

27	招商局集团有限公司	18	75	南京公用控股（集团）有限公司	20
28	北京市首都公路发展有限责任公司	8	76	常州高新技术产业开发区发展（集团）总公	10
29	上海国际机场股份有限公司	25	77	苏州城市建设投资发展有限责任公司	6
30	重庆高等级公路建设投资有限公司	12	78	台州市基础设施建设投资有限公司	8
31	河北省建设投资公司	18	79	宁波城建投资控股有限公司	6
32	内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司	8	80	芜湖市建设投资有限公司	10
33	吉林省高速公路集团有限公司	10	81	安庆市城市建设投资发展（集团）有限公司	8
34	湖州市交通投资集团有限公司	15	82	青岛国信实业有限公司	5
35	上虞市交通投资公司	8	83	武汉市城市建设投资开发集团有限公司	6
36	宁波交通投资控股有限公司	8	84	武汉高科国有控股集团有限公司	5
37	江西高速公路投资发展（控股）有限公司	15	85	柳州市城市投资建设发展有限公司	10
38	山东省高速公路集团有限公司	15	86	昆明市城建投资开发有限责任公司	15
39	广东省交通集团有限公司	10	87	西安市基础设施建设投资总公司	15
40	深圳高速公路股份有限公司	8	88	西宁城市投资管理有限公司	10
41	深圳市中技实业（集团）有限公司	3		五、高新技术及其他（7家）	67
42	泸州市兴泸投资集团有限公司	7	89	中国网通（集团）有限公司	20
43	陕西省高速公路建设集团公司	5	90	中国航天科技集团公司	15
44	宁夏交通投资有限公司	8	91	中国铁通集团有限公司	8
	三、工业（22家）	190	92	中国电影集团公司	5
45	中国石油化工股份有限公司	50	93	中国诚通控股集团有限公司	5
46	中国铝业股份有限公司	20	94	2007年深圳市中小企业集合债券（20家）	10.3
47	中国兵器工业集团公司	12	95	2007年中关村高新技术中小企业集合债券（7家）	3.7
合计			992亿元		

从表1看，发行主体属于能源类的25家、交通类的19家、工业类的22家、城建类的22家、高新技术及其他类的7家，不同行业类型的发债主体按家数和发债规模的占比情况如图1和图2。

图1 按行业类型的发债家数占比情况

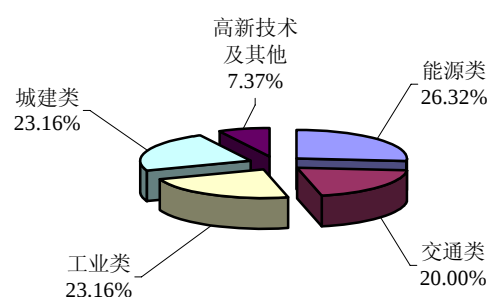
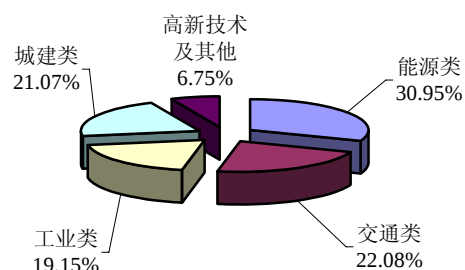


图2 按行业类型的发债规模的占比情况



按照发债主体所处行业看，2007年第一批企业债券发行计划中，最多的能源类占26.32%，其次是工业类和城建类各占23.16%，交通类占20.00%，高新技术（其中2家为中小企业集合债券）及其他类占7.37%。可见，目前经批准可发行企业债的企业主要以能源、工业、城建和交通类等国家重要基础产业为主，并首次出现了“中小企业集合债券”的概念。

按照发债主体所处行业的发行规模进行统计，能源类企业发行规模最大，为307亿元，占30.95%；交通和城建类的分别为219亿元和209亿元，分别占22.08%和21.07%；工业类190亿元，占19.15%；城建类67亿元，占6.75%。95家发债主体企业债发行规模总计992亿元，平均每家发行10.44亿元，从不同类型的平均每笔发债额看，能源类最高，平均每家

12.28 亿元；其次是交通类，平均每家 11.53 亿元；发行额最大的是国家电网公司 50 亿元，最低的是深圳市中技实业（集团）有限公司 3 亿元；发行额度在 10 亿元以下（含 10 亿元）的共有 65 家，占发债主体总数的 68.42%

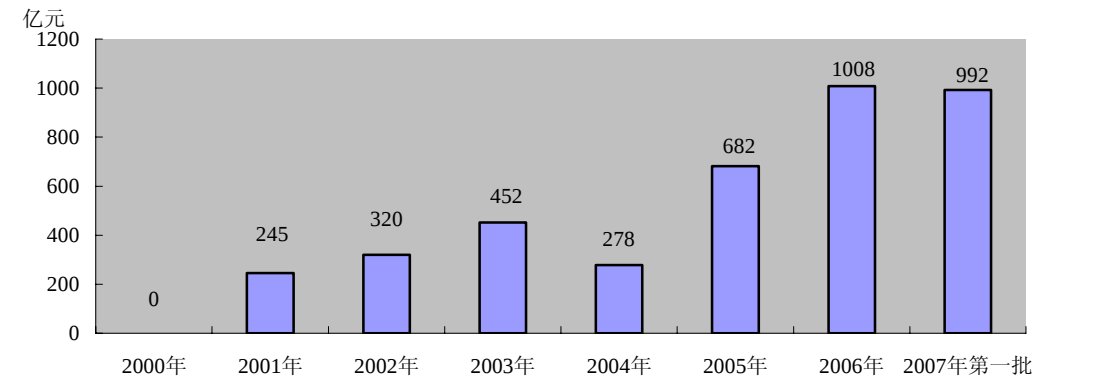
可见，不论从所处行业的家数统计，还是从所处行业的发债规模及每笔发债规模统计，能源类企业始终是发行企业债券的主体所在。总体看，企业债发债主体主要集中分布在能源、交通、工业和城建类等具有相对垄断地位的基础性行业，而且主要属于特大型企业，覆盖的范围较小。受到发行额度限制，企业债券发行的规模较小。

另外，国家发改委在 2007 年第一批企业债发行计划中推出了“中小企业集合债券”，其一是深圳市 20 家中小企业集合债券，发行规模为 10.3 亿元，其二是中关村 7 家高新技术中小企业集合债券，发行规模为 3.7 亿元。众所周知，融资难一直是困扰企业、尤其是中小企业和民营企业的一个突出问题。中小企业集合债券是解决中小企业融资难的重大创新，发行中小企业集合债券有利于拓宽中小企业融资渠道，缓解中小企业融资难、贷款难，这体现了国家对中小企业的扶持政策。

2、历年企业债券计划发行情况

从计划发行额度看（图 3），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），2007 年第一批企业债规模已达 992 亿元。

图 3 历年企业债计划发行规模



三、2007 年企业债券实际发行情况

1、2007 年企业债实际发行的市场概况

(1) 发行概况

截至 2007 年 8 月底，本年度共有 37 家企业发行企业债券 39 期，实际发行规模累计 519.8 亿元（其中 1 家为 2005 年发行计划、3 家为 2006 年发行计划）。各个企业发行的企业债券的基本情况如表 2 所示。

表 2 2007 年 1~8 月企业债实际发行情况

序号	企业名称	发行额度 (亿元)	期限	利率	债券 等级	主体 等级
1*	2007 年上海世博土地控股有限公司世博建设债券	20	10 年	4.05%	AAA	

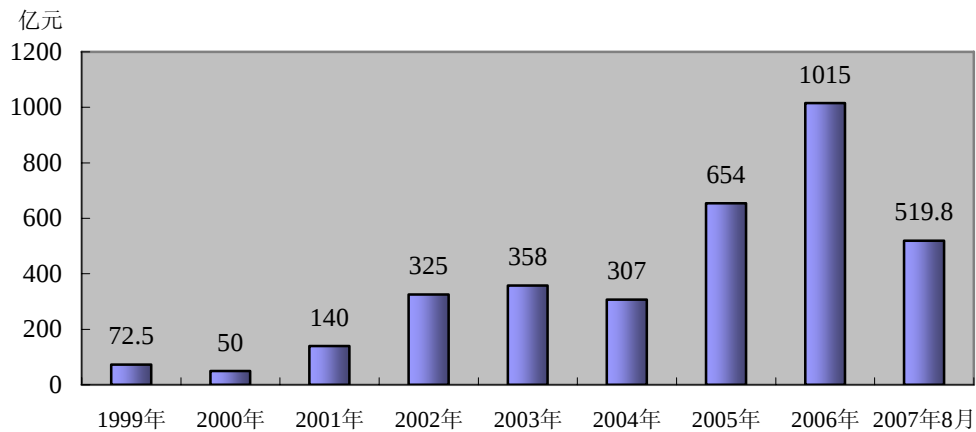
	2007 年上海世博土地控股有限公司世博建设债券 15 年期	20	15 年	4.15%	AAA	
2 ^{&}	2007 年新疆天富热电股份有限公司公司债券	2.8	10 年	4.50%	AA	
3 ^{&}	2007 年中国建材股份有限公司公司债券	10	10 年	4.32%	AAA	
4 ^{&}	2007 年中国化工集团公司企业债券	15	10 年	4.28%	AAA	
5	2007 年中国石油化工股份有限公司公司债券	50	10 年	4.20%	AAA	AAA
6	2007 年中海油田服务股份有限公司公司债券	15	15 年	4.48%	AAA	AAA
7	2007 年河南省建设投资总公司企业债券（15 年期）	5	15 年	4.50%	AAA	AA
	2007 年河南省建设投资总公司企业债券（20 年期）	15	20 年	4.62%	AAA	AA
8	2007 年中国兵器工业集团公司企业债券	12	10 年	4.48%	AAA	AAA
9	2007 年北京金隅集团有限责任公司公司债券	8	10 年	4.43%	AAA	AA
10	2007 年北京控股集团有限公司公司债券	10	10 年	4.55%	AAA	AA
11	2007 年中国网通（集团）有限公司公司债券	20	10 年	4.50%	AAA	AAA
12	2007 年中国华润总公司企业债券	10	10 年	4.50%	AAA	AAA
13	2007 年天津城市基础设施建设投资集团有限公	12	10 年	4.55%	AAA	AA
14	2007 年中海集装箱运输股份有限公司公司债券	18	10 年	4.51%	AAA	AA+
15	2007 年中国铝业股份有限公司公司债券	20	10 年	4.50%	AAA	AAA
16	2007 年湖南泰格林纸集团有限责任公司企业债券	8	10 年	5.38%	AA+	AA-
17	2007 年中国航天科技集团公司企业债券	15	10 年	4.50%	AAA	AAA
18	2007 年青岛国信实业有限公司企业债券	5	10 年	4.72%	AAA	A+
19	2007 年中国国电集团公司企业债券	15	15 年	4.83%	AAA	AAA
20	2007 年天津保税区投资有限公司公司债券	12	10 年	4.70%	AAA	AA
21	2007 年重庆交通旅游投资集团有限公司公司债券	12	10 年	4.80%	AAA	AA-
22	2007 年中国长江三峡工程开发总公司企业债券	25	10 年	4.80%	AAA	AAA
23	2007 年武汉市城市建设投资开发集团有限公司公司债券	6	15 年	5.03%	AAA	AA-
24	2007 年三一重工股份有限公司公司债券	5	10 年	5.20%	AAA	A+
25	2007 年重庆市能源投资集团公司企业债券	8	10 年	5.20%	AAA	AA-
26	2007 年北京市首都公路发展有限责任公司公司债券	8	10 年	5.12%	AAA	AA+
28	2007 年国家开发投资公司企业债券	20	10 年	5.10%	AAA	AAA
28	2007 年河北省建设投资公司企业债券	18	15 年	5.50%	AAA	AA+
29	2007 年潮州市交通投资集团有限公司公司债券	15	15 年	5.48%	AAA	A+
30	2007 年江西高速公路投资发展（控股）有限公司公司债券	15	15 年	5.49%	AAA	AA-
31	2007 年上海市城市建设投资开发总公司债券	12	15 年	5.48%	AAA	AAA-
32	2007 年深圳高速公路股份有限公司公司债券	8	15 年	5.50%	AAA	AA+
33	2007 年唐山冀东水泥股份有限公司公司债券	6	10 年	5.49%	AAA	AA-
34	2007 年广东省交通集团有限公司公司债券	10	10 年	5.20%	AAA	AA
35	2007 年淮北矿业（集团）有限责任公司公司债券	6	10 年	5.20%	AAA	AA
36	2007 年神华集团有限责任公司公司债券	20	10 年	5.15%	AAA	AAA
37	2007 年上虞市交通投资公司企业债券	8	15 年	5.73%	AAA	A

注：“*”为 2005 年审批额度；“&”为 2006 年审批额度。

（2）市场规模

2007 年第一批企业债券发行计划的 95 家企业中，截至 2007 年 8 月底，已有 34 家企业共发行 452 亿元企业债券，占本年度第一批计划发行家数和额度的比例分别为 35.89%和 45.56%，均不足 50%。2007 年 1~8 月，包括 2005 年和 2006 年发债计划在内，企业债实际发行规模 519.8 亿元。历年企业债券发行规模如图 4 所示。

图 4 历年企业债券实际发行情况



（3）发行结构

从本年度实际发行情况看，按照企业债券的性质划分，中央企业 14 家，地方企业 23 家，分别占发债主体总数的 37.84%和 62.16%。从不同企业债券性质的发行额度看，中央企业债共发行 265 亿元，平均每期发行额度 18.93 亿元；地方企业债发行规模 254.8 亿元，平均每期发行额度 10.19 亿元，地方企业债发行的总体规模小于中央企业债的发行额度。按照发行规模划分，发行规模在 20 亿元及以上的 8 家，占 21.62%；发行规模在 10~20 亿元之间的 17 家，占 45.95%；发行规模在 10 亿元以下的 12 家，占 32.43%。

按照发行主体所处的区域划分，北京有 16 家，占 43.24%；上海和天津分别有 3 家，各占 8.11%；浙江、广东、重庆、湖南和河北各 2 家，各占 5.41%；山东、江西、新疆、河南、和安徽各 1 家，各占 2.70%。可以看出，企业债发行主体主要以北京地区为主，上海和天津次之，其他省份较少。由于北京的中央企业较多，已发行的 14 家中央企业中，有 12 家在北京，北京市的发债企业有 4 家。

（4）评级机构

2007 年 1~8 月已发行企业债券中参与评级的评级机构包括：联合资信评估有限公司（联合）、中诚信国际信用评级有限责任公司（中诚信）、大公国际资信评估有限公司（大公）、新世纪资信评估投资服务有限公司（新世纪），各家评级的市场占有情况如表 3。

表 3 截至 2007 年 1~8 月各家评级公司的评级情况

评级机构	发行家数（家）	市场占有率	发行期数（期）	市场占有率	发行额度（亿元）	市场占有率
联合	17	45.95%	18	46.15%	222.8	42.86%
中诚信	11	29.73%	11	28.21%	154	29.63%
大公	8	21.62%	8	20.51%	91	17.51%
新世纪	1	2.70%	2	5.13%	52	10.00%
合计	37	100.00%	39	100.00%	519.8	100.00%

从表 3 看，从发行家数看，联合评级 17 家，占 45.95%；从发行期数看，联合的市场占有率为 46.15%；从发行额度看，联合市场占有率 42.86%，不论从发行期数还是发行额度，联合均位居市场第一位。联合、中诚信和大公三家评级公司合计占市场总体的份额超过 90%。

（5）主承销商

从 2007 年 1~8 月已发行企业债券的承销情况看，主承销商共 23 家，其中包括 1 家银行（国

开行)和 22 家证券公司,各主承销商的承销家数和承销规模情况如表 4 所示。

表 4 2007 年 1~8 月企业债发行承销情况

主承销商	承销家数(家)	承销规模(亿元)	主承销商	承销家数(家)	承销规模(亿元)
国开行	5	75	华西证券	1	10
银河证券	4	70.5	华林证券	1	15
中金公司	3.5	65	海通证券	1	8
国泰君安	3	37	申银万国	1	20
中信证券	2	42.5	方正证券	1	8
西南证券	2	20	第一创业	1	8
平安证券	2	22.8	渤海证券	1	12
广发证券	2	18	国海证券	1	6
长江证券	2	18	华欧国际	0.5	9
中银证券	1.5	19.5	高盛高华证券	0.5	7.5
中信建投	1.5	15.5	联合证券	0.5	7.5
民生证券	1	5	合计	39	519.8

注:联合主承销的情况下,承销家数和承销规模按各一半统计。

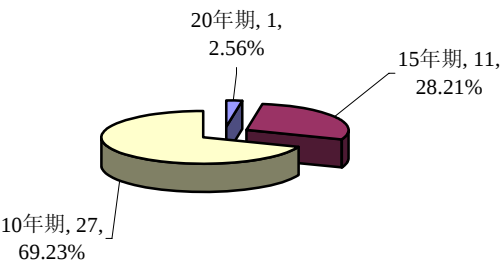
从表 4 的统计情况看,国开行主承销家数 5 家(其中单独主承销 3 家,联合主承销 4 家)和规模均为最高,承销规模累计 75 亿元;银河证券、中金公司次之,国泰君安承销家数为 3 期(其中单独承销 2 期,联合主承销 2 期),但其承销规模较小,低于中信证券;西南证券、平安证券、广发证券和长江证券等均主承销 2 期,但其主承销规模均在 20 亿元左右;华欧国际、高盛高华国际及联合证券的均参与联合主承销,无独立主承销,其承销规模也较小,均在 10 亿元以下。

2、2007 年企业债券发行条款

(1) 发行期限

2007 年 1~8 月发行的 39 期企业债券中,期限为 20 年的 1 期,占 2.56%;期限为 15 年的 11 期,占 28.21%;期限为 10 年的 27 期,占 69.23%。企业债券的期限分布情况如图 5。

图 5 2007 年 1~8 月发行的企业债券期限分布



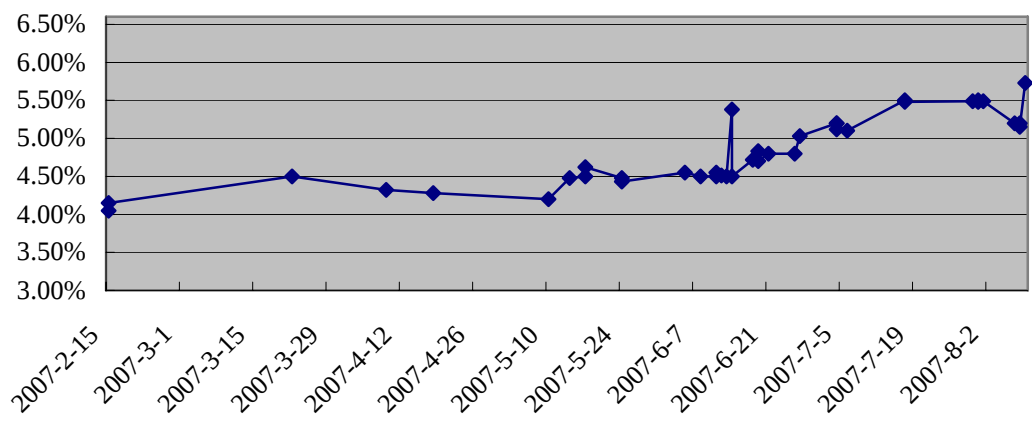
从图 5 可以看出,债券期限以 10 年期和 15 年期为主,20 年期的仅为 1 期。可见,企业债券主要以长期为主,中期企业债出现减少的趋势。

(2) 发行利率

2007 年 1~8 月已发行企业债的利率总体水平呈逐步上升的趋势,1~4 月份发行的家数较少,共发行 5 期,均是 2005 年和 2006 年审批的额度,发行利率在 4.00%~4.50%之间。2007 年第一批企业债券实际从 5 月份开始发行,5 月 10 日中国石油化工股份有限公司 2007

年 10 年期 50 亿元企业债券为第一只发行的债券，其发行利率为 4.20%，其后发行的企业债券发行利率一直成上升趋势。企业债发行利率逐步上升，其主要原因是 5 月~8 月，金融机构基准贷款利率已经连续三次上调，共上升了 0.45 个百分点，导致企业债券利率持续升高，8 月底发行的企业债券利率最高已经达到 5.73%（上虞市交通投资公司 2007 年 15 年期 8 亿元企业债券）。

图 6 2007 年 1~8 月已发行企业债的利率整体走势



不同期限的企业债券按照月份的统计如表 5 所示。10 年期企业债券占绝大多数，从 10 年期企业债券 1~8 月份的利率变动看，除 3 月份的新疆天富热电股份有限公司 2007 年 10 年期 2.8 亿元企业债券发行利率 4.50%为同期最高之外，4~8 月份，10 年期企业债券发行利率从 4.20%持续上升到最高的 5.49%。4~8 月份 15 年期企业债利率除 2 月份的 2007 年上海世博土地控股有限公司 20 亿元公司债券利率为 4.15%之外，其余发行利率从 4.48%持续上升至 5.73%。20 年期企业债券仅有一期，为 5 月份的河南省建设投资总公司 2007 年 15 亿元企业债券，其发行利率为 4.62%。

表 5 2007 年 1~8 月不同期限的企业债发行利率

月份	10 年期	15 年期	20 年期
1	--	--	--
2	4.05%	4.15%	--
3	4.50%	--	--
4	4.28%~4.32%	--	--
5	4.20%~4.48%	4.48~4.50%	4.62%
6	4.50%~5.38%	4.83%~5.03%	--
7	5.10%~5.20%	5.48%~5.50%	--
8	5.15%~5.49%	5.73%	--

从相同月份不同期限的企业债券发行利率看，2 月份 15 年期企业债发行利率高于 10 年期企业债发行利率 0.1 个百分点；5 月份，20 年期企业债券发行利率高于 15 年期发行利率 0.12 个百分点，高于 10 年期企业债券发行利率平均 0.28 个百分点；6 月份 15 年期企业债券发行利率大部分在 4.80%左右，10 年期企业债券发行利率大部分在 4.50%左右，最高的是湖南泰格林纸集团有限责任公司 2007 年 10 年期 8 亿元公司债券，其发行利率 5.38%，主要原因是国内首只抵押债券，因此，6 月份 15 年期企业债券发行利率平均高于 10 年期平均发行利率 0.3 个百分点。从 7 月份看，15 年期企业债券发行利率在 5.50%左右，10 年期平均发

行利率在 5.10%~5.20%之间，15 年期的发行利率平均高于 10 年期平均发行利率 0.3~0.4 个百分点。从 8 月份看，15 年期企业债券仅有一期，发行利率为 5.73%（上虞市交通投资公司 2007 年 8 亿元企业债券），10 年期企业债券中除唐山冀东水泥股份有限公司 2007 年 6 亿元公司债券发行利率为 5.49%，其余几期发行利率大部分为 5.20%左右，15 年期企业债券发行利率平均高于 10 年期 0.5 个百分点左右。

可见，随着金融机构基准贷款利率的不断上调，企业债券发行利率呈现明显的上升趋势；不同期限的企业债券发行利率的距离越来越大，期限越长，利率越高。

（3）信用等级

2007 年 1~8 月发行的 39 期企业债券中，债券信用等级为 AAA 级的 37 期，主要因其均以国开行、中行、农行、工行、建行、交通银行等国内大型商业银行为担保，发行利率在 4.05%~5.73%之间；债券等级为 AA+级（2007 湖南泰格林纸集团有限责任公司 8 亿元公司债券）的 1 期，其发行的担保方式采用抵押担保，用其泰格林纸总部 21413m² 综合用地及不动产进行抵押，发行利率为 5.38%；债券信用等级为 AA 级（2007 年新疆天富热电股份有限公司 2.8 亿元公司债券）的 1 期，其担保单位为乌鲁木齐市商业银行股份有限公司，发行利率 4.50%。与同期发行的其他企业债券相比，新疆天富热电和湖南泰格林纸的发行利率均为同期最高，这主要与债券的信用等级有关。

2007 年 1~8 月发行的 39 期企业债券涉及发行主体 34 家，其中 4 家企业发行的 5 期企业债券由于为 2007 年以前审批额度，无主体长期信用等级，剩余的 30 家企业发行的 34 期企业债券中，主体长期信用等级涉及的范围包括 AAA 级、AAA-级、AA+级、AA 级、AA-级、A+级和 A 级等 7 个信用等级，其中 AAA 级 11 期，AAA-级 1 期，AA+级 4 期，AA 级 8 期、AA-级 6 期、A+级 3 期和 A 级 1 期，各个不同主体长期信用等级的企业所发行的企业债券利率情况如表 6 所示。

表 6 2007 年 1~8 月企业债发行主体长期信用等级与发行利率

月份	5 月份			6 月份		7 月份		8 月份	
	10 年期	15 年期	20 年期	10 年期	15 年期	10 年期	15 年期	10 年期	15 年期
AAA	4.20~4.48	4.48	--	4.50~4.80	4.83	5.10	--	5.15	--
AAA-	--	--	--	--	--	--	5.48	--	--
AA+	--	--	--	4.51	--	5.12	5.50	--	--
AA	4.43	4.50	4.62	4.55~4.70	--	--	--	5.20	--
AA-	--	--	--	4.80~5.38	5.03	5.20	5.49	5.49	--
A+	--	--	--	4.72	--	5.20	5.48	--	--
A	--	--	--	--	--	--	--	--	5.73

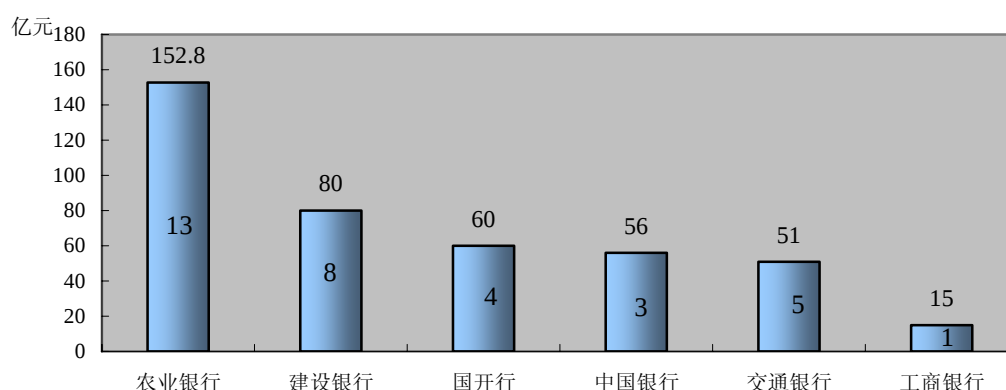
从表 6 可以看出，5 月份发行的 10 年期企业债券中，主体等级为 AA 级的发行利率为 4.43%，低于 AAA 级最高发行利率 4.48%；在 15 年期的企业债券中，主体等级为 AA 级的发行利率略高于 AAA 级发行利率。6 月份发行的 10 年期债券中，主体等级为 AA 级及以上的企业债券发行利率基本在一个范围内，AA-级发行利率均高于 AA 级及以上级别；6 月份 15 年期企业债券发行利率中，主体等级为 AA-级的发行利率高出 AAA 级 0.2 个百分点。7 月份 10 年期企业债券发行利率中，主体为 AA-级和 A+级的发行利率为 5.20%，主体为 AAA 级的发行利率为 5.10%，相差 0.1 个百分点。8 月份发行的 10 年期企业债券中，主体为 AA-级发行利率 5.49%，高于 AA 级 0.29 个百分点，高于 AAA 级 0.34 个百分点；7 月份 15 年期企业债券发行利率已达到 5.73%。可见，7 月份和 8 月份，不同主体信用级别企业债券发行利率差异越来越大。

从同一级别下不同期限的企业债券发行利率看，5 月份 AAA 级企业债券中，不同期限之间差异较小，AA 级中 10 年期发行利率低于 15 年期 0.07 个百分点，15 年期低于 20 年期 0.08 个百分点。6 月份相同级别下不同期限的企业债券发行利率差异较小。7 月份，AA+级中 15 年期企业债券发行利率高于 10 年期 0.38 个百分点，AA 级和 AA-中 15 年期发行利率分别高于 10 年期 0.29 和 0.28 个百分点。可见，相同级别下，不同期限的企业债券发行利率之间的差异也在逐步扩大。

(4) 担保

2007 年 1~8 月发行的 39 期企业债发行规模累计 519.8 亿元，其中 1 期为无担保债券（中国长江三峡工程开发总公司 2007 年 10 年期 25 亿元企业债券），1 期为抵押担保（湖南泰格林纸集团有限责任公司 2007 年 10 年期 8 亿元公司债券），1 期为企业担保（中国石油化工集团公司为中国石油化工股份有限公司 2007 年 10 年期 50 亿元公司债券提供担保），1 期为城市商业银行担保（乌鲁木齐市商业银行股份有限公司为新疆天富热电股份有限公司 2007 年 10 年期 2.8 亿元公司债券提供担保）；其余 35 期均为国开行、中行、农行、工行、建行和交通银行的全国性商业银行担保，各全国性商业银行的担保情况如图 7 所示。

图 7 各国有商业银行的担保家数和规模



从各国有商业银行的担保情况看，农业银行共为 13 家企业发行的企业债券提供担保，担保规模累计 152.8 亿元，其担保家数和规模均为最高；建设银行共为 8 家企业发行的企业债券提供担保，担保规模累计 80 亿元，仅次于农业银行；国开行、中国银行和交通银行担保的家数和规模均比较接近，担保的企业家数均在 3~5 家之间，担保规模在 50~60 亿元之间；工商银行仅为 1 家企业提供担保，担保规模 15 亿元。因此，在 2007 年 1~8 月发行的 39 期企业债券中，农业银行提供的担保家数和规模均为最高，工商银行最低。

四、企业债发行市场未来展望

企业债券是企业直接融资的重要途径之一，也是资本市场除了股票之外的重要融资工具之一。从近年来国家发改委对企业债审批规模的变动情况看，企业债发行规模不断扩大。随着我国经济水平的稳定快速发展，企业单纯依靠银行借款的间接融资方式已越来越约束企业发展的步伐，开辟资本市场融资渠道，改善企业财务结构，降低资金使用成本已成为企业稳定快速稳定发展的必有之路。

近年来企业债市场发展缓慢，2006 年企业债券发行规模仅为 1015 亿元，而 2006 年境内股票融资规模达 5498 亿元，远远高出企业债券的融资规模，仅占股票融资规模的 18.46%。可见，

企业发行企业债券融资还有相当大的发展空间。2007年第一批企业债计划发行规模与2006年度计划发行规模比较接近，因此，2007年全年企业债券计划发行规模有望大幅超过2006年市场的情况。

据悉，新《企业债券管理条例》可能在六个方面取得突破：一是企业债券的发行，将由过去的审批制改为核准制，从而强化中介机构职能；二是企业发债的利率将进一步市场化，现行条例规定的不能高于同期银行存款利息40%的限制将被放宽，发行定价将逐步市场化，利率水平会与债券信用评级、市场环境等因素挂钩；三是可能允许商业银行参与到企业债市场，从而大大扩展企业债市场的规模，并且使银行间债券市场和交易所债券市场的合并，成为可能；四是进一步放宽企业债券发行主体的条件限制，允许有条件的中小企业、民营企业发行企业债券；五是可能不再强制要求发行企业提供银行担保，担保与否将由发行企业和承销商自行决定；六是可能大大放宽资金使用用途的限制，不再对发债资金的用途进行过多规定。

新的《企业债券管理条例》如若实施，将会进一步促进企业债发行市场快速发展。

另外，2007年8月14日，中国证监会正式颁布实施《公司债券发行试点办法》，标志着我国公司债券发行已正式启航。公司债和企业债均是企业直接融资的重要渠道，与企业债相比，在发行主体上，公司债将不限于大型企业，一些中小型企业都有可能发行，而企业债只是针对中央及地方大型企业；在发行审核制度上，公司债将实行核准制，而企业债一直采用审批制；在发行方式上，公司债不强制担保，而企业债较多采用担保方式；在发行定价上，公司债的利率将由发行人通过市场询价的方式确定，而企业债的发行价格有严格的限制。可见，公司债的推出可能对企业债市场产生一定冲击。但是《企业债券管理条例》的重新修订，将可能逐步解决企业债审批难、期限长等弊端，并且4月18日主管部门在企业债发行定价中开始推行以Shibor为基准利率外加一定的利差的定价思路以来，企业债发行定价突破了以往的严格的条件限制，企业债发行定价已逐步市场化，并且已出现无担保企业债。而且企业债发行对象主要是中央及地方政府大型企业，大部分为非上市公司，这些企业大部分承担着国家经济建设及产业发展的重要责任，其重要的直接融资途径仍将是发行企业债券。因此，短期内企业债发行不会受到公司债的影响。