

# 2004 年企业债券市场回顾与分析

## 一、2004 年企业债券市场回顾

### 1. 市场管理体制

2004 年，新的《企业债券管理条例》仍未出台。

国家发展和改革委员会于 2004 年 6 月 21 日以“发改财金[2004]1134 号”文发布《国家发展改革委关于进一步改进和加强企业债券管理工作的通知》。该文件指出：为了贯彻落实《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（国发[2004]3 号），继续推进我国企业债券市场的改革创新和稳步发展，为国民经济全面协调可持续发展服务，必须进一步做好企业债券发行和监督管理工作，在逐步扩大发行规模的同时，不断完善和规范发程序，加强和改进债券管理，防范和化解兑付风险。该文件还对企业申请发行企业债券的条件、批准企业债券发行规模的程序、批准企业债券发行方案的程序、企业债券的担保、参与企业债券发行的中介机构的资格、企业债券的信息披露等进行了详细规定。在新的《企业债券管理条例》出台之前，该文件将是企业债券管理的指导性文件。

从 1999 年以来，企业债券的发行是通过国务院特批的形式进行，2004 年也是如此。

### 2. 批准发行企业债券的计划情况

2004 年，国家发展和改革委员会以“发改财金[2004]448 号”批准了 12 家企业的企业债券发行计划，发行额度总计为 278 亿元（见表 1）。

表 1 2004 年企业债券发行计划

序号	主 体	规模（亿元）
1	铁道部	50
2	内蒙古蒙电华能热电股份有限公司	18
3	中国航空集团公司	30
4	中信国安集团公司	15
5	中国国际贸易中心股份有限公司	10
6	北京市基础设施投资有限公司	20
7	天津泰达投资控股有限公司	20
8	上海市申能（集团）有限公司	15
9	山东兖矿集团有限公司	10
10	中国国电集团公司	40
11	中国华电集团公司	30
12	中国海运（集团）公司	20
合 计		278

2004 年经国务院批准的企业债券发行计划额度 278 亿元，涉及的发债主体 12 家。从表 2 可以

看出, 2003 年企业债券的计划额度和涉及主体数量相对处于高峰, 2004 年有所回落, 与 2001 年、2002 年的水平接近。

表 2 1999 年以来批准的企业债券发行计划

年 度	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年
计划额度(亿元)	89	-	245	320	452	278
主体数量(家)	7	-	10	11	22	12

### 3. 企业债券的实际发行情况

2004 年, 共有 14 家企业成功发行企业债券, 发行总规模为 312 亿元。具体发行情况见表 3。

表 3 2004 年实际发行的企业债券情况

序号	主 体	发行时间	规模 (亿元)	期限 (年)	利率	担保
1	北京首都旅游集团有限责任公司	2004-02-19	10	10	基准利率+基本利差(1.80%)	中行
2	中国石油化工股份有限公司	2004-02-24	35	10	固定利率 4.61%	中石化集团
3	中国通用技术(集团)控股有限责任公司	2004-03-31	10	10	基准利率+基本利差 (1.75%)	中信实业银行
4	中信国安集团公司	2004-04-29	15	10	基准利率+基本利差 (1.85%)	中投保
5	中国长江航运集团南京长江油运公司	2004-05-26	10	10	基准利率+基本利差 (2%)	建行
6	中国南方电网有限责任公司	2004-09-17	20	15	固定利率 5.60%	建行
			10	10	固定利率 5.30%	
7	中国国电集团公司	2004-09-22	20	10	固定利率 5.30%	中行
			20	15	固定利率 5.60%。	
8	中国华电集团公司	2004-09-29	15	10	固定利率 5.40%	开行
			15	10	基准利率+基本利差 (2.30%)	
9	铁道部	2004-10-12	15	5	固定利率 3.9%	铁路建设基金
		2004-10-18	35	10	基准利率+基本利差 (2.60%)	
10	河南高速公路发展有限公司	2004-11-16	10	10	基准利率+基本利差 (2.72%) 年利率不低于 5.05%	建行
11	中国海运(集团)公司	2004-12-02	20	10	基准利率+基本利差 (2.55%) 年利率不低于 5.20%	农行
12	浙江省交通投资集团有限公司	2004-12-14	14	7	基准利率+基本利差 (2.55%) 年利率不低于 5.30%	招行
13	北京市基础设施投资有限公司	2004-12-15	20	10	基准利率+基本利差 (2.55%) 年利率不低于 5.05%	建行
14	内蒙古蒙电华能热电股份有限公司	2004-12-20	18	10	基准利率+基本利差 (2.55%)	中行

上述 14 家企业中, 其中属于 2003 年、2004 年发行计划的各有 7 家。

截止 2004 年底, 在 2003 年度企业债券发行计划中还有 4 家企业尚未发行, 2004 年度发行计划中还有 5 家企业尚未发行。

## 4. 企业债券上市情况

2004 年, 共有 7 家企业的 9 只债券在沪深两市挂牌上市, 具体见表 4。

表 4 2004 年企业债券上市情况

债券名称	上市时间	交易所
03 三峡债	2004-03-06	上交所
03 电网债 (1)	2004-09-04	上交所
03 电网债 (2)	2004-09-04	上交所
04 通用债	2004-09-10	上交所
04 中石化	2004-09-21	上交所
03 中电投	2004-10-22	上交所
04 首旅债	2004-11-16	深交所
03 华能 (1)	2004-11-19	深交所
03 华能 (2)	2004-11-19	深交所

## 二、2004 年企业债券发行条款分析

## 1. 发行时间

2004 年, 企业债券发行时间可分为三个时间段: (1) 2 月~5 月, 共发行了 5 只债券; (2) 9 月~10 月, 发行了 4 只债券; (3) 央行加息后的 11 月~12 月, 发行了 5 只债券。

从企业债券发行时间看, 年初发行情况基本正常, 但此后在加息预期影响下, 企业债券发行情况并不理想。至年底, 企业债券发行速度明显加快, 其中 12 月份就发行了 4 只债券。

## 2. 债券期限

从已发行债券的发行条款看, 债券期限的设定仍倾向于进行长期资金筹集, 其中除铁道部 5 年期 15 亿元债券、浙江省交通投资集团有限公司 7 年期 14 亿元债券、中国南方电网有限责任公司和中国国电集团公司各 15 年 20 亿元债券外, 其余均为 10 年期。上述情况一方面说明经国务院特批发行债券的企业均有长远的发展计划, 对资金有长期需求; 另一方面也由于现阶段资金成本仍处于较低时期, 通过发行长期企业债券, 尤其是发行长期固定利率债券, 将有利于企业规避市场利率风险, 降低直接融资成本。

## 3. 发行利率

2004 年度发行企业债券的利率与债券期限之间的对应关系见表 5。

表 5 债券期限与发行利率间的对应关系

债券期限	最低、最高发行利率 (对应的发行日)
5 年	3.9%
7 年	基准利率+基本利差 (2.55%), 年利率不低于 5.30%
10 年	固定利率: 最低 4.61% (02-28)、最高 5.40% (09-29) 浮动利率: 基准利率+基本利差 基本利差: 最低 1.75% (03-29), 最高 2.72% (11-16); 保底年利率 5.05%~5.30%
15 年	5.60%

2004 年发行企业债券的利率波动很大。从固定利率看,以 10 年期为例,2004 年初发行的中石化债券,其利率为 4.61%,与 2003 年后期发行的同期限债券利率基本接近。但受预期央行可能加息的影响,二级市场债券价格出现不断下滑,2004 年 9 月份发行的南方电网债和国电债券,其 10 年期债券利率已提高到 5.30%,同月发行的华电 10 年期债券利率达到 5.40%,比 2 月份发行的中石化债券提高了 17.14%,而 2003 年发行的 30 年期三峡债券利率仅为 4.86%。

2004 年企业债券的发行方式更多的采用了浮动利率方式。据了解,采用浮动利率比固定利率更受到市场的欢迎,尤其受到机构投资者的青睐,但对发行人会带来未来筹资成本的不确定性。从浮动利率看,以 10 年期为例,在 10 月 29 日央行加息前,基本利差为 1.75%~2%,加息后,基本利差为 2.55%~2.72%,并且有 4 只债券为附保底条款的浮动利率债券,保底利率为 5.05%~5.30%。附保底条款的浮动利率债券具有了固定利率债券的特性,更有利于保护投资者的利益。

2004 年发行的企业债券,无论是固定利率,还是浮动利率,均有较大差异,这与债券的市场需求、发行人愿意承担的资金成本及主承销商的营销方式等都很大关系。

#### 4. 债券的担保

从 2004 年已发行债券的担保情况看,除中石化债券由中石化集团、中信国安债券由中投信用担保有限公司担保、铁道债由铁路建设基金担保之外,其他企业债券均由银行进行担保,担保分类情况见表 6。其中由国有银行进行担保的超过 50%,这对提升债券信用起到了积极作用。

表 6 担保分类情况

担保人	担保额度(亿元)	所占比例(%)
国有商业银行和开行	178	57.05
股份制商业银行	34	10.90
铁路建设基金	50	16.03
其他	50	16.03
合 计	312	100

#### 5. 2004 年企业债券发行方式的创新

为了应对市场需求,2004 年企业债券的发行方式比往年有较多创新,除大部分债券采用浮动利率,或部分固定利率加部分浮动利率外,还有如下创新:

(1) 通用债券是国内第一支附有发行人选择权的浮动利率企业债券,期满 5 年,发行人有权全部赎回。

(2) 内蒙华电债券为附投资人定向转让选择权与回售选择权的浮动利率债券。

投资人定向转让选择权:投资人有权选择在本期债券的第 2 个计息年度的投资人定向转让登记期内进行登记,将持有的本期债券在投资人定向转让期内,全部或部分转让给主承销商,转让价格为本期债券面值加应计利息;或选择继续持有本期债券。

投资人回售选择权:投资人有权选择在本期债券的第 5 个计息年度的投资人回售登记期内进行登记,将持有的本期债券按面值全部或部分回售给发行人;或选择继续持有本期债券。

(3) 有 4 只债券为附保底条款的浮动利率债券:在本期债券存续期内,各计息年度的基准利率与基本利差之和若不高于 5.05% (5.20%或 5.30%),当期利率为 5.05% (5.20%或 5.30%);基准利率与基本利差之和若高于 5.05% (5.20%或 5.30%),当期利率为基准利率与基本利差之和。

(4) 铁道债设定了投资人可调换选择权。

投资人可调换选择权：投资者有权利选择在本期债券第三次付息后将持有的全部或部分本期固定利率债券按 1:1 的比例调换为本期浮动利率债券，或将持有的全部或部分本期浮动利率债券按 1:1 的比例调换为本期固定利率债券。

### 三、2004 年企业债券信用评级

#### 1. 企业债券信用评级机构认可

2003 年 6 月 3 日，中国保监会颁布《保险公司投资企业债券管理暂行办法》，其中规定保险公司购买企业债券需是“经国家主管部门批准发行，且经监管部门认可的信用评级机构评级在 AA 级以上的企业债券”，并同时认定两家机构的资格，之后又陆续认定三家机构的资格。被认定资格的 5 家机构分别为：联合资信、中诚信、大公、上海远东、上海新世纪。

2004 年 6 月 21 日，国家发改委“发改财金[2004]1134 号《国家发展改革委关于进一步改进和加强企业债券管理工作的通知》”规定：“发行人应当聘请有资格的信用评级机构对其发行的企业债券进行信用评级，其中至少有一家信用评级机构承担过 2000 年以后下达企业债券发行规模的企业债券评级业务”。目前，符合上述条件的评级机构只有联合资信、中诚信、大公、上海远东、上海新世纪。

#### 2. 2004 年企业债券信用评级市场分布

从实际情况看，目前企业债券的评级业务主要由联合资信、中诚信承担。在 2004 年实际发行的 14 只企业债券中，联合资信承担了其中的 10 只，市场占有率为 71%；2004 年批准发行的 12 家企业债券中，已评级的有 10 家，其中联合资信承担了 4 家，市场占有率为 40%。具体见表 6。

表 6 2004 年企业债券信用评级市场分布统计

评级机构	评级家数	
	2004 年实际发行	2004 年发行计划
联合资信评估有限公司	10	4
中诚信国际信用评级有限公司	4	6
合 计	14	10

注：2004 年度发行计划中有 2 家企业尚未确定评级机构。

#### 3. 信用状况分析

上述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，可以进一步提升企业债券的信用。

### 四、2005 年企业债券市场预测

在《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（即《九条意见》）和 2004 年 7 月 25 日颁布的《国务院关于投资体制改革的决定》中都明确的提出了“发展企业债券市场”的要求。从发达国家和地区的经验来看，企业债券作为企业直接融资方式之一，受到高度重视。在发达国家和地区，公司债券市场规模远远大于我国，2003 年底，美国公司债券余额占当年 GDP 的比重为 36%，香港为 30%，日本为 23%，而我国的这一比例仍低于 1%。因此，我国债券市场发展可用于支持社会和经济发展的潜力是巨大的。

2004 年 12 月 15 日, 央行公布了《全国银行间债券市场债券交易流通审核规则》, 该意味着自 01 铁道债在银行间债券市场上市之后, 企业债券进入银行间债券市场真正做到了有规可依, 从而为企业债券大量进入银行间债券市场铺平道路。根据《全国银行间债券市场债券交易流通审核规则》, 企业债券只要达到如下条件, 发行人就可以申请在银行间债券市场流通: 债券依法公开发行; 债权债务关系确立并登记完毕; 具有较完善的治理结构和机制, 申请前两年没有重大违法、违规行为; 债券的实际发行额不少于人民币 5 亿元; 单个投资人持有量不超过该期债券发行量的 30%; 中国人民银行规定的其他条件。

根据上述规定, 目前发行的企业债券大多数可以申请在银行间债券市场上市交易。目前, 在上交所和深交所分别有 24 只和 8 只企业债券已经上市流通(见表 7), 还有近 20 只已发行企业债券正在上市审批过程中。

表 7 上市流通的企业债券

代码	债券全称	上市时间	到期日
120001	99 宝钢债	2001-09-28	2005-08-10
120101	01 中移动	2001-10-23	2011-06-17
120102	01 三峡债	2002-04-19	2016-11-08
120201	02 三峡债	2003-01-13	2022-09-20
120202	02 中移(5)	2003-01-22	2007-10-28
120203	02 中移(15)	2003-01-22	2017-10-28
120204	02 苏交通	2003-04-18	2017-12-12
120205	02 渝城投	2003-06-20	2012-12-09
120206	02 武钢(3)	2003-09-25	2005-11-04
120207	02 武钢(7)	2003-09-25	2009-11-04
120288	02 金茂债	2003-04-21	2012-04-28
120301	03 沪轨道	2003-09-4	2018-02-19
120302	03 苏园建	2003-12-5	2013-07-17
120303	03 三峡债	2004-03-15	2033-07-31
120304	03 电网(1)	2004-09-10	2013-12-31
120305	03 电网(2)	2004-09-10	2013-12-31
120306	03 中电投	2004-10-28	2018-12-07
120482	04 通用债	2004-09-16	2014-03-30
120483	04 中石化	2004-09-28	2014-02-23
129805	98 三峡(8)	1999-06-18	2007-01-17
129902	98 中铁(3)	2000-11-21	2009-10-12
129903	99 三峡债	2000-12-20	2010-07-25
129904	98 中信(7)	2001-01-15	2006-06-15
129905	98 石油债	2001-10-18	2007-09-08
111015	01 三峡 10	2002-04-19	2011-11-07
111016	01 广核债	2002-06-06	2008-12-10
111017	02 电网 3	2002-12-10	2005-06-18
111018	02 电网 15	2002-12-10	2017-06-18
111019	02 广核债	2003-8-18	2017-11-10
111020	03 华能 1	2004-11-19	2013-12-08
111021	03 华能 2	2004-11-19	2013-12-08
111022	04 首旅债	2004-11-16	2014-02-18

在企业债券没有获得银行间债券市场上市资格之前, 商业银行持有企业债券几乎是空白, 保险公司是企业债券最主要买家。一旦企业债券获得在银行间债券市场交易资格, 商业银行持有上市企

业债券将为时不远，企业债券市场的需求者群体也将大大扩充，企业债券市场将迎来重大机遇。

在经历了几年的调整后，预计 2005 年将是债券市场的转折年。从国家相关政策看，有关部门还将批准一定规模的企业债券发行计划。但在 2003 年、2004 年两年的企业债券发行计划中，还有 9 家企业共 140 亿元的债券额度至今尚未发行，这将对 2005 年度的发行计划带来一定的压力。我们更关心的是新的《企业债券管理条例》能否在 2005 年颁布实施。

(责任编辑 朱海峰)