

企业债市场及担保增信竞争状况研究

★ 内容摘要与主要结论

2014 年以来企业债发行呈现以下特点：单只企业债的发债规模越来越大；7 年期企业债成为发行期限最为集中的品种；企业债融资成本逐年降低；企业债发行区域集中度越来越高；中小券商（如广州证券、财富证券、天风证券）企业债承销数量大幅增加。

2014 年、2015 年、2016 年 1-9 月，通过担保公司增信的企业债支数占比分别为 11%、13%、27%，比重持续增高，法人担保和抵质押增信比重则不断降低，担保公司增信已成为企业债发行增信的首要途径。主要原因为：一是担保公司增信可以豁免复审环节，提高了发行效率；二是城投公司提供法人担保增信时，担保金额的 1/3 需计入城投公司或有负债；三是抵押质押增信时所需土地、股权等覆盖比例较高。

从企业债担保增信市场竞争状况看，2014 年以来企业债担保增信规模排名前 5 的是中合担保、中国投融资担保、中债信增、瀚华担保、进出口担保，担保规模分别为 561、536、266、197、163 亿元。

一、企业债市场现状

(一) 企业债发行支数及发行规模

2016年1-9月,共发行企业债408支,发行规模共计4,849亿元,预计发行支数及发行规模全年同比增长80%以上,主要原因是2015年5月发改委发布了1327号文件,放松融资平台发行企业债门槛(发文放松企业债门槛至企业债发行需半年左右时间,故2016年发行规模高增长)。2015年,共发行企业债302支,发行规模共计3,425亿元,发行支数及发行规模同比减少近50%左右,主要原因是国务院下发43号文清理地方政府债务,发改委提高了城投债发行门槛。

2014年以来企业债发行规模、支数、增长率

单位:亿元、支、%

指标	2016年1-9月	2015年	2014年	预计2016年增长率	2015年增长率
发行支数(支)	395	296	573	80.13%	-48.34%
规模(亿元)	4,740	3,364	6,892	88.76%	-51.19%

(二) 2014年以来企业债主体信用评级及增信方式分布

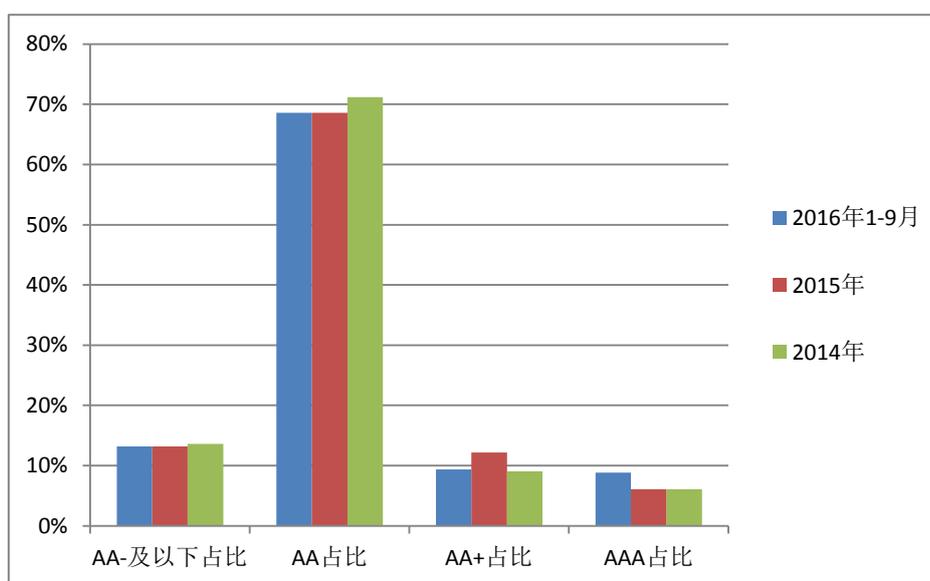
1、主体信用评级分布

从2014-2016年1-9月企业债主体信用评级变动情况看,大的趋势是整体信用评级趋势上调,但幅度相对较小,说明企业债主体资质越来越好。2016年1-9月与2015年相比,AAA主体评级占比增加了约2.78%,相对应的AA+占比减少了2.79%。2015年与2014年相比,AA+主体评级增加了

约 3.08%，相对应的 AA-及以下占比和 AA 占比减少了 3.11%，2015 年企业债整体评级有所提高。

2014 年以来企业债主体信用评级分布

单位：支、%



企业债主体评级	2016 年 1-9 月		2015 年		2014 年	
	支数	支数占比	支数	支数占比	支数	支数占比
AA-及以下占比	52	13.16%	39	13.18%	78	13.61%
AA 占比	271	68.61%	203	68.58%	408	71.20%
AA+ 占比	37	9.37%	36	12.16%	52	9.08%
AAA 占比	35	8.86%	18	6.08%	35	6.11%

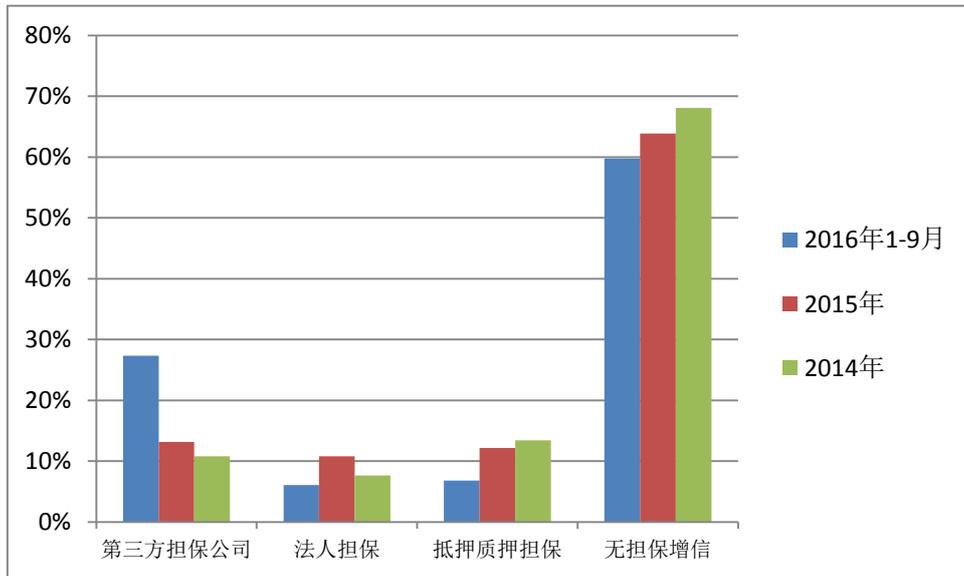
2、增信方式分布

从 2014-2016 年 1-9 月增信方式来看，按照发行支数统计，企业债的增信方式趋势是**第三方担保公司增信占比越来越高，法人担保和抵押质押增信占比越来越低**。主要原因一是发改委明确提出企业债由担保公司增信可以豁免复审环节，提高了发行效率；二是城投公司提供法人担保增信时，

担保金额的 1/3 需计入城投公司或有负债，将提高城投公司自身的负债率；三是抵押质押增信时所需土地、股权等覆盖比例较高，而担保公司要求发行主体提供反担保物覆盖比例较低，有利于发行主体加大杠杆比例。

2014 年以来企业债增信方式分布

单位： %



增信方式	2016 年 1-9 月		2015 年		2014 年	
	支数	支数占比	支数	支数占比	支数	支数占比
第三方担保公司	108	27.34%	39	13.18%	62	10.82%
法人担保	24	6.08%	32	10.81%	44	7.68%
抵押质押担保	27	6.84%	36	12.16%	77	13.44%
无担保增信	236	59.75%	189	63.85%	390	68.06%

(三) 2014 年以来企业债发行规模分布

从 2014-2016 年 1-9 月企业债发行规模分布情况看，与 2015 年相比，2016 年 1-9 月企业债呈现出随着发行规模的增

大,发行支数占比有所增加。其中 10-20 亿规模增加了 11.87%, 20 亿规模以上增加了 1.26%, 5-10 亿规模减少了 10.42%, 说明今年以来企业债的发债规模越来越大。

2014 年以来企业债发行规模分布

单位: 亿元、支、%

发行规模(亿元)	2016 年 1-9 月		2015 年		2014 年	
	发行支数	发行支数占比	发行支数	发行支数占比	发行支数	发行支数占比
0-5 (含 5)	36	9.11%	35	11.82%	47	8.20%
5-10 (含 10)	155	39.24%	147	49.66%	262	45.72%
10-20 (含 20)	179	45.32%	99	33.45%	232	40.49%
20-50 (含 50)	25	6.33%	13	4.39%	31	5.41%
50 以上	0	0.00%	2	0.68%	1	0.17%

(四) 2014 年以来企业债发行期限及利率分布

1、发行期限分布

从 2014 年至 2016 年 1-9 月份企业债发行期限来看, 按照发行支数统计, 虽然发行期限为 7 年期企业债逐年下滑, 但占比达到 75% 以上, 是发行期限最为集中的品种。另外, 10 年期以上品种发行支数占比越来越高。

2014 年以来企业债发行期限分布

单位: 年、支、%

发行期限(年)	2016 年 1-9 月		2015 年		2014 年	
	发行支数	发行支数占比	发行支数	发行支数占比	发行支数	发行支数占比
3	9	2.28%	5	1.69%	3	0.52%
4	26	6.58%	20	6.76%	5	0.87%
5	14	3.54%	9	3.04%	13	2.27%

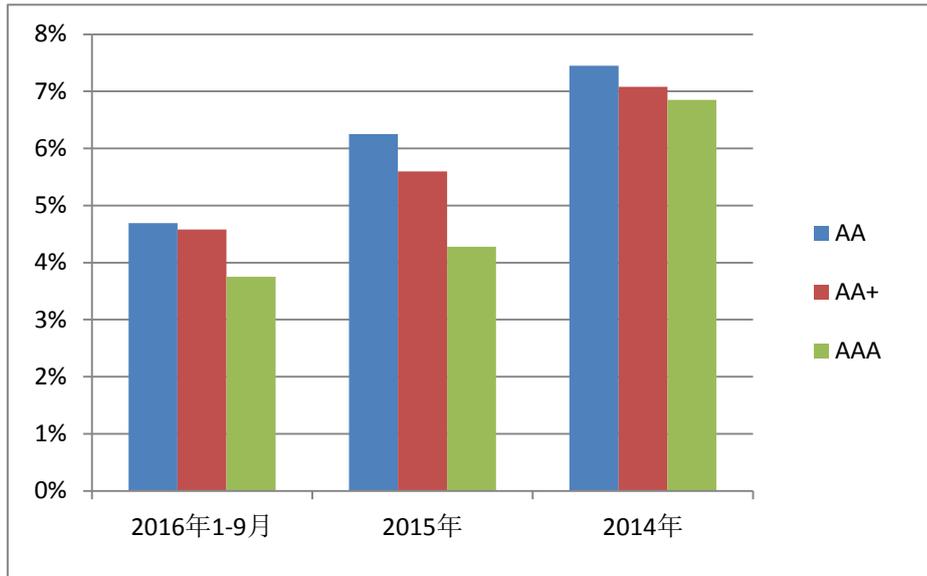
6	5	1.27%	12	4.05%	33	5.76%
7	297	75.19%	227	76.69%	474	82.72%
8	4	1.01%	4	1.35%	6	1.05%
9	1	0.25%	0	0.00%	0	0.00%
10	30	7.59%	14	4.73%	30	5.24%
11	0	0.00%	0	0.00%	1	0.17%
12	1	0.25%	0	0.00%	0	0.00%
15	8	2.03%	5	1.69%	8	1.40%

2、7 年期企业债发行利率分布

考虑到 7 年期发行数量最大，我们对 2014-2016 年 1-9 月发行的 7 年期债券发行利率变化进行统计。2014-2016 年 1-9 月，7 年期企业债发行利率在 3.25%-9.30% 之间，从平均发行利率趋势上看，自 2014 年起各债项评级企业债融资成本均进入了下降通道，AA 级平均发行利率由 7.45% 降为 4.69%，AA+级平均发行利率由 7.08% 下降为 4.58%，AAA 级平均发行利率由 6.85% 下降为 3.75%。主要原因是在此期间，央行共进行了 6 次降息，6 次降准，为债券发行提供了低利率的融资环境。

2014 年以来 7 年期企业债平均发行利率分布

单位： %



债项 评级	2016年1-9月		2015年		2014年	
	发行利率区间	平均发行利率	发行利率区间	平均发行利率	发行利率区间	平均发行利率
AA	3.64%-6.50%	4.69%	4.80%-8.80%	6.25%	4.99%-9.30%	7.45%
AA+	3.58%-6.70%	4.58%	4.31%-8.00%	5.60%	5.07%-8.90%	7.08%
AAA	3.25%-5.15%	3.75%	3.90%-5.57%	4.28%	5.10%-8.60%	6.85%

(五) 2014年以来企业债发行主体地区分布

2014年以来，从企业债发行主体地区分布来看，按照发行支数统计，排名前12省的发债支数有越来越集中的趋势。今年以来排名前12省的发债支数比例达到83.29%，江苏发行支数最多，发行支数占比超过10%，湖南、湖北、贵州、江西等省的发行支数大大增加，同时占比增长较快，浙江、福建等省的发行支数占比有所下滑。针对上述特点，担保公司可加强对发债数量较多的省份如江苏、湖南、湖北、山东、安徽精准营销，尽早研究未来可能出现大规模投资的省和地区，积极与当地金融办、发改委沟通，做好市场开拓工作。

2014 年以来 7 年期企业债发行主体地区分布

单位：支、%

地区	2016 年 1-9 月		2015 年		2014 年	
	发行支数	发行支数占比	发行支数	发行支数占比	发行支数	发行支数占比
江苏	57	14.43%	33	11.15%	76	13.26%
湖南	46	11.65%	26	8.78%	30	5.24%
湖北	36	9.11%	11	3.72%	24	4.19%
山东	29	7.34%	24	8.11%	47	8.20%
安徽	27	6.84%	12	4.05%	24	4.19%
浙江	24	6.08%	17	5.74%	56	9.77%
贵州	22	5.57%	13	4.39%	16	2.79%
江西	22	5.57%	12	4.05%	15	2.62%
四川	19	4.81%	19	6.42%	21	3.66%
广东	19	4.81%	10	3.38%	16	2.79%
重庆	17	4.30%	10	3.38%	23	4.01%
福建	11	2.78%	10	3.38%	19	3.32%
其他省市	66	16.71%	99	33.45%	206	35.95%
合计	395	100%	296	100%	573	100%

（六）2014 年以来企业债承销机构分布¹

从 2014-2016 年 1-9 月份企业债承销机构来看，券商参与企业债承销程度较深，银行参与企业债承销的数量较少，近几年来承销机构承销企业债集中度尚无明显变化，海通、广发、申万宏源、国开等承销数量居前。值得注意的是，今年以来一些中小券商如广州证券、财富证券、天风证券等承销企业债数量大幅增加，这些中小券商在市场话语权和影响力较弱，担保公司可与这些券商建立总对总合作关系，从而有

¹为便于统计，若是联合承销，则每个券商都单独予以计算（会增加发行支数）

利于拓展企业债市场业务。

2014年以来企业债承销机构分布

单位：支、%

承销机构	2016年1-9月		2015年		2014年	
	承销支数	承销支数占比	承销支数	承销支数占比	承销支数	承销支数占比
海通证券	26	6.58%	16	5.41%	27	4.71%
广发证券	23	5.82%	9	3.04%	35	6.11%
广州证券	21	5.32%	9	3.04%	16	2.79%
申万宏源	21	5.32%	20	6.76%	0	0.00%
国开证券	20	5.06%	29	9.80%	75	13.09%
兴业证券	19	4.81%	14	4.73%	18	3.14%
财富证券	18	4.56%	9	3.04%	6	1.05%
天风证券	17	4.30%	3	1.01%	10	1.75%
国信证券	16	4.05%	17	5.74%	51	8.90%
银河证券	16	4.05%	16	5.41%	34	5.93%
国泰君安	14	3.54%	18	6.08%	32	5.58%
西南证券	7	1.77%	14	4.73%	8	1.40%
发行合计	218	55.19%	174	58.78%	312	54.45%

二、担保公司企业债增信竞争状况分析

（一）担保公司增信支数和规模

对2014-2016年1-9月份担保公司企业债增信市场规模进行统计排名前五的担保公司分别为中合担保、中国投融资担保、中债信增、瀚华担保、重庆进出口担保，增信规模分别为561.1、535.7、265.5、196.5、162.6亿元。

湖北省担保、江苏省担保去年没有开展企业债增信业务，今年以来各大担保公司普遍加强了企业债增信市场业务拓

展，市场竞争越来越激烈。今年以来新增企业债增信规模排名全国前五的是中合担保（357.6 亿）、瀚华担保（179 亿）、中债信增（142 亿），进出口担保（121.6 亿）、江苏省再担保（108 亿）；中合担保、中债信增单笔担保规模较大，瀚华担保、进出口担保单笔担保规模较小；安徽省担保（85 亿）、湖北省担保（60.5 亿）增信规模也增长较快。

2014 年以来担保公司增信支数和规模

单位：支、亿元

担保公司	2016 年 1-9 月		2015 年		2014 年		合计	
	增信支数	增信规模	增信支数	增信规模	增信支数	增信规模	增信支数	增信规模
中合担保	27	357.6	11	129	8	74.5	46	561.1
中国投融资担保	4	54.7	12	130	33	351	49	535.7
中债信增	9	142	5	73	5	50.5	19	265.5
瀚华担保	20	179	2	11.5	1	6	23	196.5
进出口担保	15	121.6	2	11	5	30	22	162.6
三峡担保	6	54.7	2	23	4	34	12	111.7
江苏省担保	10	108	0	0	1	6	11	114
安徽省担保	7	85	2	17	1	10	10	112
湖北省担保	7	60.5	0	0	0	0	7	60.5

备注：为便于统计，承销数量较少的担保公司没有纳入统计；瀚华和湖北省担保各有 1 支联保企业债，由于不清楚其承保比例，均全额计入其增信规模（规模较小，影响不大）。

（二）担保公司增信企业债期限分布

按照发行支数统计，2016 年 1-9 月担保公司增信 7 年期企业债支数为 103 支，占比为 95.37%，2014-2016 年 1-9 月发行期限为 7 年期企业债占比基本稳定，达到 94% 以上，是发行期限最为集中的品种，今年以来出现了 2 支 10 年期企

业债。

2014 年以来担保公司增信企业债期限分布

单位：支、%

发行期限 (年)	2016 年 1-9 月		2015 年		2014 年	
	发行支数	发行支数占比	发行支数	发行支数占比	发行支数	发行支数占比
4	2	1.85%	1	2.78%	0	0
5	0	0	1	2.78%	0	0
6	1	0.93%	0	0	3	5.17%
7	103	95.37%	34	94.44%	55	94.83%
10	2	1.85%	0	0	0	0

(重庆进出口担保 王一思供稿)