

作者：曹晓婧

邮箱：research@fecr.com.cn

过渡期结束，企业债新规及运行观察

摘要

相关研究报告：

1. 《金融领域落实〈党和国家机构改革方案〉进展情况点评》，2023.06.06

2023年10月20日，中国证监会发布《关于企业债券过渡期后转常规有关工作安排的公告》，明确企业债券过渡期结束。同日，中国证监会发布实施《公司债券发行与交易管理办法》和《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第24号——公开发行公司债券申请文件》，中国证券业协会、沪深北交易所、中央国债登记结算有限责任公司、中国证券登记结算有限责任公司等监管机构也发布相关规则文件。整体来看，企业债的申报审核流程与公司债趋于一致，但在功能定位上仍有其特殊性，募集资金仍需重点用于国家及地方重大战略支持的重大项目建设。同时，新规明确强调企业债券不得新增地方政府债务，特别关注审查企业债募集资金用途、募投项目收益性、合规文件及偿债保障措施等内容，并为主要从事城市建设的地方国有企业设置了特殊要求。

2023年1-10月，企业债申报审核受到发行注册职责划转相关政策的一定影响。**发行规模方面**，前10个月企业债共发行257只，涉及规模1,908.80亿元。具体来看，企业债发行主体主要为地方城投平台，来自浙江、江苏、湖北等区域，期限结构以7年期为主，发行时债项级别以中高级别为主，主体级别以AA级为主。**发行利差方面**，城投债较非城投债的平均发行利差更大；云南、新疆、河北等省区平均发行利差超400BP；7年期企业债的平均发行利差最大；信用级别与发行利差整体基本符合单调性。**交易方面**，前10个月企业债在二级市场交易占比整体呈下降趋势。**违约方面**，前10个月企业债尚无新增违约与展期情况出现，天津市、贵州省、山东省等地主体评级下调情况较多，债项评级调低的企业债则均集中在贵州省。

展望未来，在中国证监会条线下，企业债将与公司债协同发展，审核和风控要求或将与公司债趋同，监管效率和市场化水平也有望提高。需要注意的是，虽然企业债定位仍是用于国家及地方重大项目建设，但新规同时明确要求不得新增地方政府隐性债务。在此背景下，一些尾部地方政府城投平台或将面临债券发行困难，需注意防范相关风险。

2023年10月20日，中国证监会发布《关于企业债券过渡期后转常规有关工作安排的公告》（简称“《公告》”），明确企业债券发行审核职责划转过渡期至2023年10月20日结束，并对转常规后企业债券受理、项目衔接、审核注册、发行备案、登记托管、监管与风险防控等作出工作安排。同日，中国证监会发布实施《公司债券发行与交易管理办法》（简称“《管理办法》”）和《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第24号——公开发行公司债券申请文件》（简称“《24号准则》”），明确企业债适用《证券法》等上位法，将企业债券纳入《管理办法》规制范围。此外，中国证券业协会、沪深北交易所、中央国债登记结算有限责任公司（简称“中央结算公司”）、中国证券登记结算有限责任公司（简称“中国结算公司”）等机构也发布相关通知公告。本文将回顾企业债政策脉络，梳理企业债最新申报流程及发行要求，统计分析今年前十个月企业债运行情况，并给出相关展望。

一、企业债政策

（一）政策变迁

企业债是我国历史最悠久的公司信用类债券。上世纪80年代，随着经济体制改革，我国企业债市场开始试点发行。1987年3月，国务院发布《企业债券暂行管理办法》，规范企业债券发行。1993年，国务院发布《企业债券管理条例》，对企业债发行进行更为严格管控。2011年，国务院对《企业债券管理条例》再次进行修订。根据不同经济形势及会议精神，企业债在发行审核及风险管控方面的政策持续更迭（表1）。在2023年《党和国家机构改革方案》（简称“《方案》”）出台以前，国家发改委为企业债的发行注册监管部门；《方案》出台后，中国证监会由国务院直属事业单位调整为国务院直属机构，并划入发改委的企业债券发行审核职责，统一负责公司（企业）债券发行审核工作。至此，企业债及公司债实现协同监管，债券市场统一进程迈出关键一步。

表1：企业债发行审核及风险管控政策变迁

日期	机构	政策文件	相关内容
2011/7/21	发改委	《关于进一步加强企业债券存续期监管工作有关问题的通知》	提出强化债券市场责任意识、规范企业资产重组程序、完善信息披露、加强债券资金用途监管、实施企业偿债能力动态监控、强化市场约束机制等要求。
2012/12/20	发改委	《关于进一步强化企业债券风险防范管理有关问题的通知》	提出根据发行主体资产负债率情况细化风险防范措施、根据发债主体信用等级完善相应偿债保障措施、完善保障房项目手续条件、根据募集资金投向细化分类管理、进一步规范企业债券担保行为、规范信用评级、加大对主承销商尽职工作的监管力度、加强对城投公司注入资产及重组的管理等要求。
2013/4/19	发改委	《关于进一步改进企业债券发行审核工作的通知》	按照“加快和简化审核类”“从严审核类”以及“适当控制规模和节奏类”三种情况进行企业债分类管理。
2013/8/2	发改委	《关于进一步改进企业债券发行工作的通知》	贯彻落实党的十八大及第四次全国金融工作会议精神，制定《关于省级发展改革部门开展企业债券预审工作有关问题的意见》和《关于进一步规范企业债券发行行为及贯彻廉政建设各项要求的意见》。
2015/11/30	发改委	《关于简化企业债券申报程序加强风险防范和改革监管方式的意见》	简化企业债申报程序，精简申报材料；分类管理，鼓励信用优良企业发债融资；增强企业债资金使用灵活性；做好企业债券偿债风险分解；强化信息披露；加强企业债信用体系建设等。

日期	机构	政策文件	相关内容
2017/8/7	发改委	《关于在企业债券领域进一步防范风险加强监管和服务实体经济有关工作的通知》	积极防范企业债券领域地方政府债务风险，加强事中事后监管，提高企业债券服务实体经济的效率和水平。
2018/2/8	发改委	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》	贯彻落实党的十九大、中央经济工作会议和全国金融工作会议精神，对申报企业公司治理、信息披露、项目类型、信用记录等提出进一步要求。
2019/9/24	发改委	《企业债券簿记建档发行业务指引》和《企业债券招标发行业务指引》	对企业债簿记建档和招标发行行为进一步规范。
2020/3/1	发改委	《关于企业债券发行实施注册制有关事项的通知》	按照《中华人民共和国证券法》和《国务院办公厅关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》， 企业债券发行由核准制改为注册制。
2023/3/16	中共中央、国务院	《党和国家机构改革方案》	中国证监会由国务院直属事业单位调整为国务院直属机构，强化资本市场监管职责， 划入国家发改委的企业债券发行审核职责 ，由中国证监会统一负责公司（企业）债券发行审核工作。
2023/4/21	中国证监会、发改委	《企业债券发行审核职责划转过渡期工作安排》	设置6个月过渡期 ，并对过渡期内企业债券受理审核、发行承销、登记托管、风险防控等作出工作安排。
2023/10/20	中国证监会	《关于企业债券过渡期后转常规有关工作安排的公告》	企业债券过渡期至2023年10月20日结束 ，并对转常规后企业债券受理审核注册、登记托管、监管与风险防控等作出工作安排。
2023/10/20	中国证监会	《公司债券发行与交易管理办法》和《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第24号——公开发行公司债券申请文件》	将企业债券纳入《管理办法》 ，更好促进公司债券和企业债券协同发展。

资料来源：国务院、发改委、中国证监会官网，远东资信整理

（二）过渡期结束后相关安排

2023年10月20日，负责企业债受理、审核、注册、簿记建档、交易、登记结算等各环节的监管机构陆续发布相关文件，为过渡期结束后企业债相关工作作出安排。

根据中国证监会发布的《公告》，转常规后：（1）受理及项目衔接方面，沪深北交易所负责企业债券受理工作，同时取消企业债券原预约申报环节；对于过渡期结束前已受理的企业债券项目，由中央结算公司、交易商协会平移至发行人申请文件所列的证券交易所；对于过渡期结束前未受理的企业债券项目，发行人可自主选择一家交易所提交申请文件。（2）审核注册方面，交易所负责企业债审核工作，并报中国证监会履行注册程序。（3）发行备案方面，企业债券由交易所负责发行备案，并通过簿记建档系统发行。（4）交易场所及登记结算方面，企业债仍在银行间市场和交易所市场上市（挂牌）交易，由中国结算公司、中央结算公司提供登记结算服务。（5）监管与风险防控方面，中国证监会会同中国人民银行、金融监管总局，指导沪深北交易所、登记结算机构、中国证券业协会、交易商协会、中国外汇交易中心（全国银行间同业拆借中心）等单位，继续做好企业债券的交易组织、自律管理、风险监测等工作，加强监管协同与信息共享，保障企业债券市场平稳运行（表2）。

同日，中国证监会发布《管理办法》和《24号准则》，其中涉及企业债的修订主要有：（1）明确企业债券适用《证券法》等上位法，将企业债券纳入《管理办法》规制范围。（2）结合企业债券特点，完善债券信息披露等

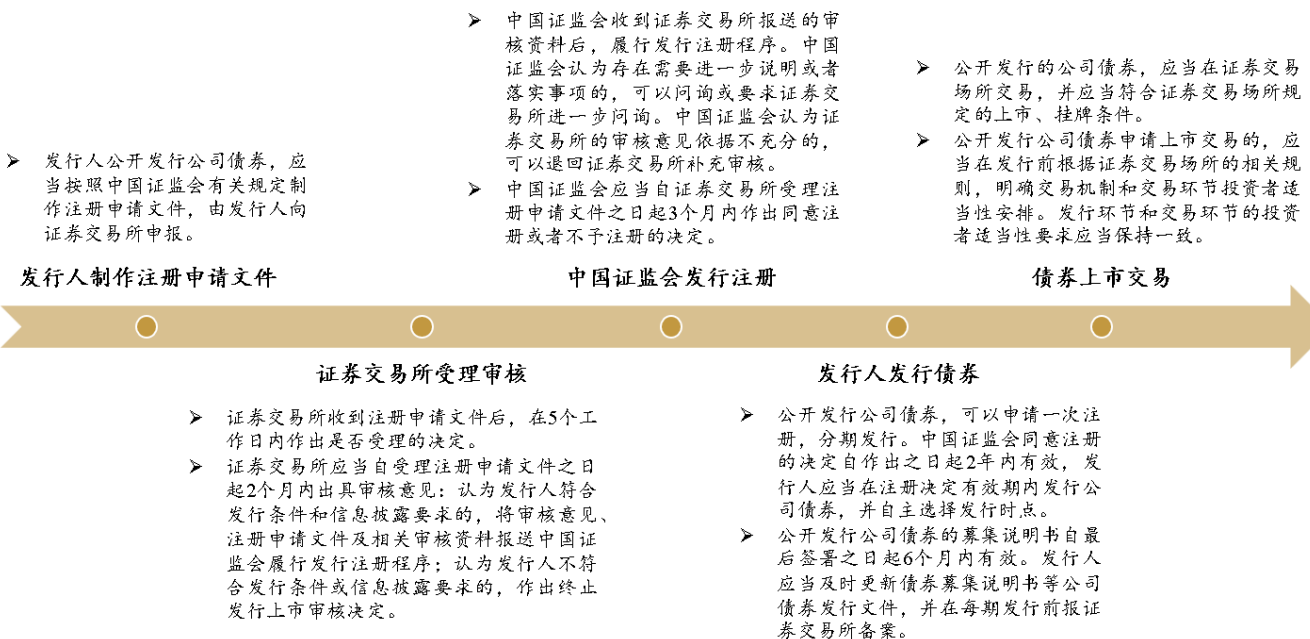
方面的监管要求。(3)对于债券募集资金投向固定资产投资项目的,《24号准则》要求提供募投项目土地、环评、规划等合规合法性文件。

表 2: 过渡期前后企业债各环节负责机构(场所)对比

类型	过渡期前 (2023年4月20日前)	过渡期中 (2023年4月21日-2023年10月20日)	过渡期后 (2023年10月21日—)
受理	中央结算公司	中央结算公司	沪深北交易所
审核	中央结算公司、交易商协会	中央结算公司、交易商协会	沪深北交易所
注册	发改委	中国证监会	中国证监会
簿记建档	中央结算公司	中央结算公司	沪深北交易所
交易场所	银行间市场、交易所市场	银行间市场、交易所市场	银行间市场、交易所市场
登记结算	中央结算公司、中国结算公司	中央结算公司、中国结算公司	中央结算公司、中国结算公司
监管风控	发改委	中国证监会及其派出机构、沪深北交易所、中央结算公司、中国结算公司、中国证券业协会	中国证监会、中国人民银行、金融监管总局、沪深北交易所、中央结算公司、中国结算公司、中国证券业协会、交易商协会、中国外汇交易中心等

资料来源:公开资料,远东资信整理

整体来看,企业债的申报审核流程与公司债趋于一致(图1),但在募集资金用途及相关合规合法性申报文件要求方面仍存一定特殊性。虽然《24号准则》中删除了在其征求意见稿中设置的“企业债券的申报需要省发改委关于募投项目的专项意见”文件要求,但也提出了“募集资金投向固定资产投资项目的原始合法性文件(如有)”“地方政府有关部门出具的意见(如有)”等文件要求。


图 1: 过渡期后企业债公开发行流程

资料来源:《公司债券发行与交易管理办法》,远东资信整理

除中国证监会外，中国证券业协会、沪深北交易所、中央结算公司、中国结算公司等机构也发布公告，对相应规则进行制修订（表3）。中国证券业协会就债券承销与托管方面修定了6项细则，进一步规范公司债券（含企业债券）承销、尽职调查和受托管理相关业务。沪深北交易所债券发行上市审核、发行承销、上市挂牌、交易监管等方面制修订了五十余项规则文件，保障了转常规后企业债受理、审核、交易及监管业务有据可依。中央结算公司及中国结算公司则分别出台了《关于增量企业债券登记托管业务办理流程的通知》《债券登记、托管与结算业务细则》，前者对转常规后的增量企业债在银行间债券市场登记托管业务流程进行了详细说明；后者将企业债券纳入其制度框架体系，为北交所市场新增企业债券提供登记结算服务，并明确跨市场交易债券可以在中央结算公司与中国结算公司之间办理跨市场转托管。

表3：过渡期后企业债相关规则文件（不包括中国证监会，2023年10月20日）

机构	类别	文件名称
中国证券业协会	债券承销	《公司债券承销业务规则》
		《公司债券主承销商尽职调查指引》
		《公司债券主承销商和受托管理人工作底稿目录细则》
	债券托管	《公司债券受托管理人执业行为准则》
		《公开发行公司债券受托管理协议必备条款》
		《公司债券受托管理人处置公司债券违约风险指引》
沪深北交易所	发行上市审核	<ul style="list-style-type: none"> 上交所：《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则（2023年修订）》《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第1号——申请文件及编制（2023年修订）》《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第2号——专项品种公司债券》《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第3号——审核重点关注事项（2023年修订）》《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第4号——审核程序》《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第5号——审核会》《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第6号——知名成熟发行人优化审核（2023年修订）》 深交所：《深圳证券交易所公司债券发行上市审核规则（2023年修订）》《深圳证券交易所公司债券发行上市审核业务指引第1号——申请文件及其编制要求（2023年修订）》《深圳证券交易所公司债券发行上市审核业务指引第2号——审核重点关注事项（2023年修订）》《深圳证券交易所公司债券发行上市审核业务指引第3号——优化审核安排（2023年修订）》《深圳证券交易所公司债券发行上市审核业务指引第4号——公开发行公司债券审核程序（2023年修订）》《深圳证券交易所公司债券发行上市审核业务指引第5号——非公开发行公司债券挂牌条件确认程序（2023年修订）》《深圳证券交易所公司债券发行上市审核业务指引第6号——公开发行公司债券审核会议（2023年修订）》《深圳证券交易所公司债券发行上市审核业务指引第7号——专项品种公司债券》 北交所：《北京证券交易所公司债券发行上市审核规则》《北京证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第1号——申请文件及编制》《北京证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第2号——专项品种公司债券》《北京证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第3号——审核重点关注事项》《北京证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第4号——审核程序》《北京证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第5号——审核会》《北京证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第6号——知名成熟发行人优化审核》《北京证券交易所公司债券发行上市审核业务指南第1号——公开发行公司债券募集说明书编制（参考文本）》《北京证券交易所公司债券发行上市审核业务指南第2号——投资者权益保护（参考文本）》《北京证券交易所公司债券发行上市审核业务指南第3号——公司债券申请文件的签章》
		发行承销

机构	类别	文件名称
		<ul style="list-style-type: none"> 深交所：《深圳证券交易所公司债券发行承销规则》《深圳证券交易所公司债券发行承销业务指引第1号——发行备案》《深圳证券交易所公司债券发行承销业务指引第2号——簿记建档》 北交所：《北京证券交易所公司债券发行承销规则》《北京证券交易所公司债券发行承销业务指引第1号——发行备案》《北京证券交易所公司债券发行承销业务指引第2号——簿记建档》
	上市挂牌	<ul style="list-style-type: none"> 上交所：《上海证券交易所公司债券上市规则（2023年修订）》《上海证券交易所非公开发行公司债券挂牌规则（2023年修订）》 深交所：《深圳证券交易所公司债券上市规则（2023年修订）》《深圳证券交易所非公开发行公司债券挂牌规则（2023年修订）》 北交所：《北京证券交易所公司债券上市规则》
	交易监管	<ul style="list-style-type: none"> 上交所：《上海证券交易所债券自律监管规则适用指引第1号——公司债券持续信息披露（2023年10月修订）》《上海证券交易所债券自律监管规则适用指引第4号——公司债券和资产支持证券信用风险管理》《上海证券交易所债券市场投资者适当性管理办法（2023年修订）》 深交所：《深圳证券交易所公司债券存续期监管业务指引第1号——定期报告（2023年10月修订）》《深圳证券交易所公司债券存续期监管业务指引第2号——临时报告（2023年10月修订）》《深圳证券交易所公司债券存续期监管业务指引第3号——信用风险管理》《深圳证券交易所债券市场投资者适当性管理办法（2023年修订）》 北交所：《北京证券交易所公司债券存续期监管业务指引第1号——定期报告》《北京证券交易所公司债券存续期监管业务指引第2号——临时报告》《北京证券交易所公司债券存续期监管业务指引第3号——信用风险管理》《北京证券交易所公司债券持有人会议规则编制指南（参考文本）》《北京证券交易所债券市场投资者适当性管理办法》《北京证券交易所债券交易规则》《北京证券交易所债券交易业务指引第1号——债券交易参与人管理》
中央结算公司	债券托管	《关于增量企业债券登记托管业务办理流程的通知》
中国结算公司	债券托管	《债券登记、托管与结算业务细则》

资料来源：中国证监会、中国证券业协会、沪深北交易所、中央结算公司、中国结算公司官网，远东资信整理

二、企业债最新发行要求

过渡期后，监管文件对企业债发行人资质、募集资金用途等提出了最新要求，沪深北交易所规则还为主要从事城市建设的地方国有企业（简称“城市建设企业¹”）设置了特殊要求，本文对此进行了梳理。

（一）发行人资质要求

《管理办法》中对发行人资质提出以下四点要求：

- 1.具备健全且运行良好的组织机构；
- 2.最近三年平均可分配利润足以支付公司债券一年的利息；

¹ 城市建设企业是指主营业务主要为市政基础设施项目建设与运营、土地一级开发等业务的地方国有企业。市政基础设施项目包括城市建设企业在所在城市区域内从事的城市道路、公共交通、供水、排水、燃气、热力、园林、环卫、污水处理、垃圾处理、防洪、地下公共设施及附属设施的土建、管道、设备安装项目。不包括跨所在城市项目，符合规定的政府与社会资本合作模式项目（PPP项目），保障性住房、棚户区改造、易地扶贫搬迁、基础设施领域补短板等国家支持的项目。土地一级开发包括城市建设企业按规定对国有土地、集体土地实施征地、拆迁、安置、补偿和相应的市政基础设施建设，以达到土地供应条件的土地开发。

- 3.具有合理的资产负债结构和正常的现金流量；
- 4.国务院规定的其他条件²。

（二）募集资金用途要求

新规对企业债的功能定位依旧为支持国家及地方重大项目建设，并特别关注审查企业债募集资金用途比例、募投项目收益性、相关合规文件及偿债保障措施等内容。

1.总体功能定位

企业债券的募集资金重点用于国家及地方重大战略支持的重大项目建设，包括但不限于科技强国战略、制造强国战略、交通强国战略、数字中国战略、现代能源体系建设工程、区域重大战略、新型城镇化建设工程、服务国家战略的重大工程和重大项目、现代服务业新体系建设。

2.募集资金用途比例

发行人应结合固定资产投资项目建设进度与投资进度、前期资金垫付情况、项目结算方式、资金缺口等合理确定公司债券申报规模。公司债券募集资金原则上用于募投项目的规模不得超过该项目总投资额的70%。

企业债券可以将不超过募集资金总额的30%部分用于补充流动资金等其他用途，中国证监会和交易所另有规定的，从其规定³。企业债券募集资金用于固定资产投资项目的金额不得超过项目资金缺口。

公司债券募集资金可以用于符合规定的保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施等领域的固定资产投资项目。发行人及主承销商应当承诺并核查募集资金不用于缴纳土地出让金。

3.募投项目收益性

公司债券投向的固定资产投资项目应具备良好的收益性，纯公益性项目不得作为募投项目申报公司债券。

公司债券投向的固定资产投资项目收入应主要来自市场化销售或运营收入，不得来源于土地预期出让收入返还，且募投项目不得回售给政府部门。

募投项目收入中的财政补贴占比不得超过项目总收入的50%，且相关财政补贴应当符合《预算法》等有关规定。

² 参考国务院2011年修订的《企业债券管理条例》，发行人还应符合条件包括：企业规模达到国家规定要求；企业财务会计制度符合国家规定；企业经济效益良好，发行企业债券前连续三年盈利；所筹资金用途符合国家产业政策。

³ 例如对于知名成熟发行人，企业债券可使用不超过50%的募集资金用于补充流动资金等非项目建设用途，具体请参考交易所优化审核相关规则。

公司债券存续期内投向的固定资产投资项目的净收益原则上应当覆盖用于项目建设部分的债券利息，并且运营期内募投项目净收益原则上应当覆盖项目总投资或税后内部财务收益率应大于零。

4. 合规性文件

公司债券募集资金用于固定资产投资项目的，应当说明是否已经取得有关主管部门批准或已签署协议等，并披露相关项目合法性文件支持情况。如未取得，应当说明原因及其对项目建设和本次债券募集资金使用合规性的影响。

5. 偿债保障措施

公司债券募集资金用于固定资产投资项目的，发行人应对债券偿债保障措施进行充分论证，并在募集说明书中承诺募投项目债券存续期内所产生收入优先用于偿还债券本息。

（三）城市建设企业特殊要求

从城市建设企业的定义来看，本文认为其实质与地方政府城投平台一致。交易所新规特别对城市建设企业在审核关注事项、增信措施、信息披露方面提出特别要求，其核心目的在于不得新增地方政府债务。具体来看：

审核事项方面，城市建设企业申报发行公司债券，应符合地方政府性债务管理的相关规定，不得新增地方政府债务。募集资金用于偿还公司债券以外存量债务的，发行人应披露拟偿还的存量债务明细，并承诺所偿还的存量债务不涉及地方政府隐性债务。

城市建设企业发行人存在下列情形之一的，应结合自身所属层级、业务规模、盈利情况、资产负债结构、现金流量情况等评估自身经营和偿债能力，审慎确定公司债券申报方案：

- （1）扣除重点关注资产后资产负债率超过 85%；
- （2）扣除重点关注资产后总资产规模小于 100 亿元；
- （3）发行人政府性应收款占扣除重点关注资产后的净资产比例超过 50%；
- （4）触发多项审核重点关注事项的弱资质主体。

发行人政府性应收款占扣除重点关注资产后的净资产比例超过 30%的，发行人应充分披露政府性应收款的主要债务方及关联关系、款项形成原因、报告期内的回款情况、后续回款相关安排，以及对自身偿债能力的影响。对于已完工代建开发成本挂账三年及以上且可能导致政府性应收款项触发上述第（3）点情形的，发行人应当充分披露已完工但未结算的原因及其合理性。未能说明合理性的，发行人应当审慎确定公司债券申报方案。

增信措施方面，城市建设企业申报发行公司债券需要担保的，应当按照《担保法》《物权法》等规定，依法采取保证、资产抵质押或其他增信方式为本次债券提供担保。不得违反规定接受地方政府及其部门或公立学校、

公立医院等公益性事业单位为本次债券提供的担保，不得以公益性资产、不具有合法合规产权的资产或重复利用各类资产抵质押为本次债券提供担保。

信息披露方面，发行人主要业务板块涉及市政基础设施建设和土地开发整理的，应当披露运营模式，包括但不限于业务合法合规性依据、政府授权或委托文件（如有）、运营主体，盈利模式、收入定价方式及收回期限，包括但不限于收入基数确认原则，利润率，支付期限及过往支付进度；土地一级开发业务请披露收入返还模式或固定收益率，过往支付进度等。主要业务板块涉及公用事业类⁴的，发行人应当披露运营模式和经营情况，包括但不限于经营合法合规性依据、相关部门授权、运营年限、收费定价依据、收费标准、主要经营资产情况、该资产产权模式（自有、租赁、委托运营，租赁需披露租赁费用情况，委托运营需披露期限和委托模式）、政府补贴情况（补贴金额、相关文件支持、补贴标准）、主要运营指标（行业可比指标）、成本构成及支出情况、结算方式（是否需要相关政府部门代为收取后支付）、结算回款周期。

城市建设企业应在募集说明书中承诺本次债券不涉及新增地方政府债务，不用于偿还地方政府债务或违规用于公益性项目⁵建设，并声明地方政府对本次债券不承担任何偿债责任。

对总资产规模小于 100 亿元的城市建设企业，发行人原则上应结合资产负债水平、经营性净现金流情况、EBITDA 利息倍数等，对自身经营和偿债能力进行评估。根据评估结果可采取调整本次发行公司债券规模，增加第三方担保、有效资产抵质押或其他增信措施，调整融资工具，以及设置有效保护投资者合法权益的契约条款等措施，增强发行人偿债保障能力。

三、今年前 10 个月企业债运行观察

（一）申报审核进度

受发行注册职责划转相关政策影响，今年 3 月、4 月及 10 月的企业债申报受理数量及规模较小。根据 Wind 资讯数据，今年 1-10 月，已申报项目共有 495 个，计划发行额 7,119.32 亿元；已受理项目共有 409 个，计划发行额 6,197.52 亿元；已注册项目 168 个，计划发行额 3,313.10 亿元。

⁴ 公用事业类业务指发行人主要经营资产属于城市公用基础设施，或者主要用于向城市居民提供公共服务，并且以市场化运营的情况，包括但不限于供水、供气、道路管养等业务。

⁵ 公益性项目是为社会公共利益服务、不以盈利为目的，且不能或不宜通过市场化方式运作的政府投资项目，如公立学校、公立医院、公共文化设施、公共卫生设施、公园、公共广场、机关事业单位办公楼、市政道路、非收费桥梁、非经营性水利设施、非收费管网设施等没有或较少有经营性收益的项目。

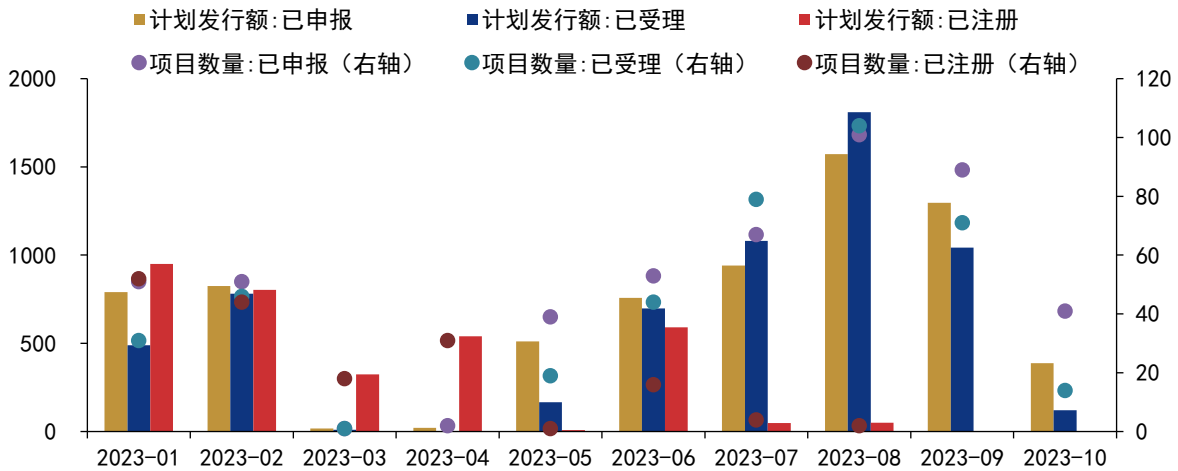


图2：2023年1-10月企业债发行申报及审核情况（单位：亿元，个）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

（二）发行统计分析

1. 发行规模

近年企业债发行节奏逐步放缓，发行规模有所收缩，净融资额持续为负，或受国家宏观调控政策、地方政府债务化解、债券市场化水平提升等多重因素影响。具体来看，根据 Wind 资讯数据，近年企业债发行规模在全市场占比持续下降，由2014年高点5.72%降至今年前10个月的0.32%；企业债净融资额自2017年起持续为负，至2023年10月累计资金净流出-12,888.13亿元（图3）。

2023年1-10月，企业债发行规模共1,908.80亿元，发行数量共257只，总偿还量为3,342.39亿元，实现净融资-1,433.59亿元（图4）。新发行债券中，除“23邹城天成项目01”“23湘阴城发债01”2只债券仅在银行间债券市场交易外，其余企业债均为跨市场交易。下文将以这257只企业债作为统计样本进行发行结构分析。

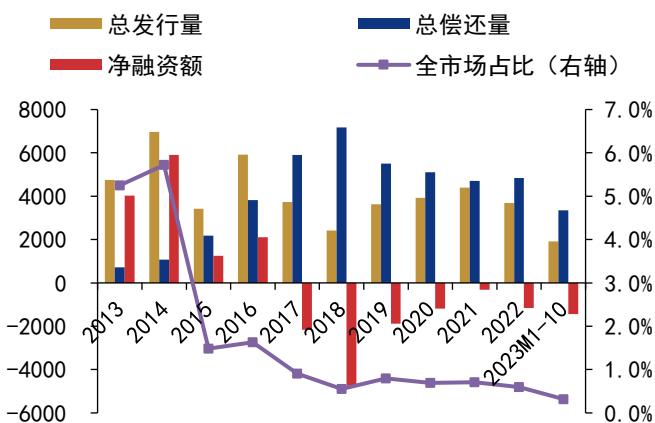


图3：近年企业债发行与偿还情况（单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

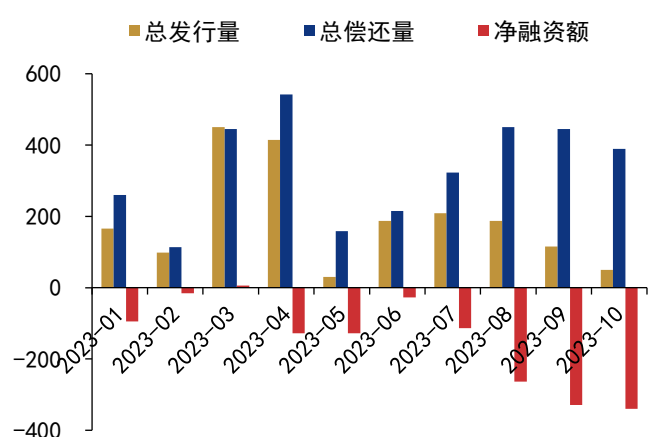


图4：2023年1-10月企业债发行与偿还情况（单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从发行主体性质来看，企业债以地方城投平台融资为主。具体来看，城投债和非城投债发行规模占比分别为78%、22%，地方国企和央企发行规模占比分别为99%、1%（图5、图6）。

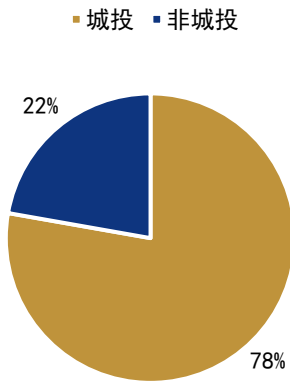


图5：2023年1-10月城投债与非城投债发行占比

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

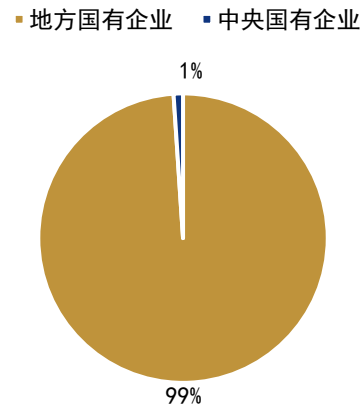


图6：2023年1-10月地方国企与央企企业债发行规模占比

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从所属区域来看，前10个月共有22个省区发行企业债。其中，浙江省企业债发行规模最大，达318.95亿元；其次为江苏省、湖北省，分别发行249.6亿元、236.8亿元；再次为山东省、安徽省、四川省，发行规模均超百亿元；其余省区发行规模相对较小，云南省、河北省、贵州省、新疆等地区发行企业债规模不足10亿元（图7）。

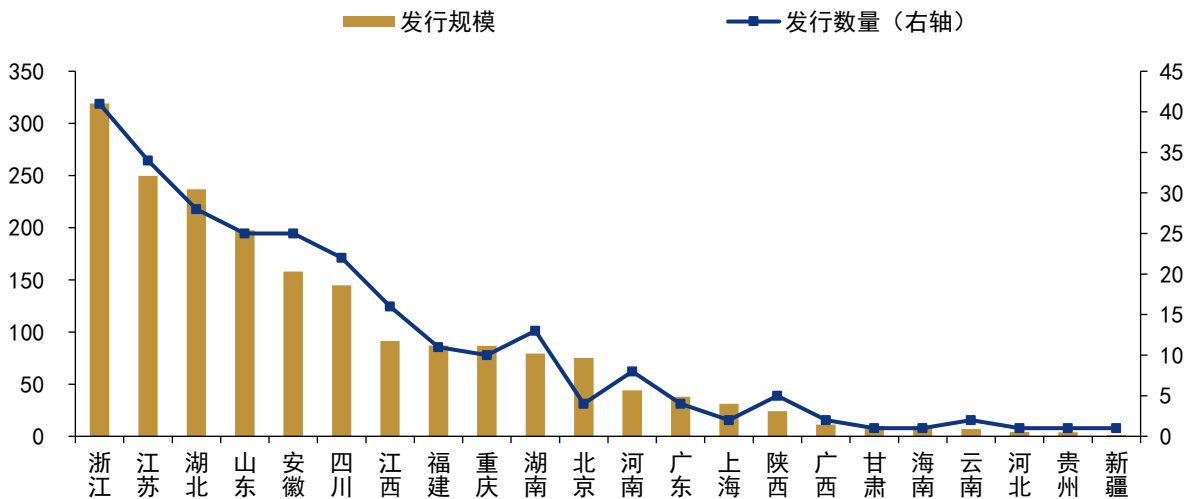


图7：2023年1-10月企业债所属区域分布情况（单位：亿元，只）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从所属申万一级行业来看，建筑装饰行业企业债发行规模最大，占比78.17%；其次为房地产行业、交通运输行业，企业债发行规模占比分别为6.47%、5.08%；其余行业企业债融资规模占比较小（图8）。

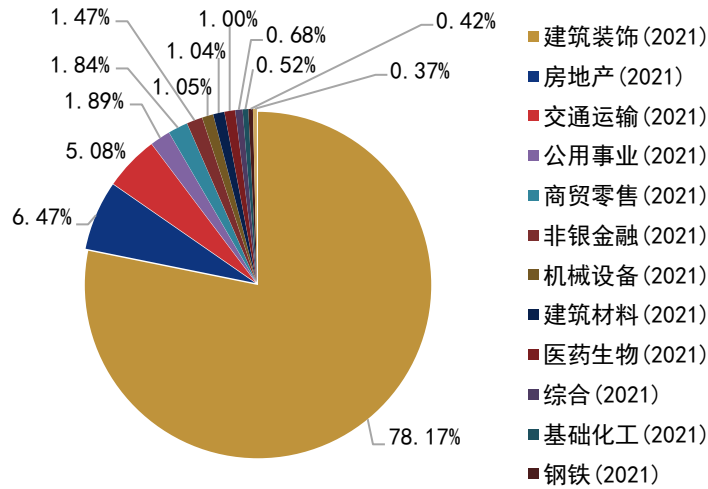


图8：2023年1-10月企业债所属行业分布情况（单位：亿元，只）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从期限结构来看，前10个月企业债以7年期为主，发行规模占比66.62%；3-5年期的企业债发行规模占比24.86%；10年期及以上企业债发行规模占比7.99%（图9）。

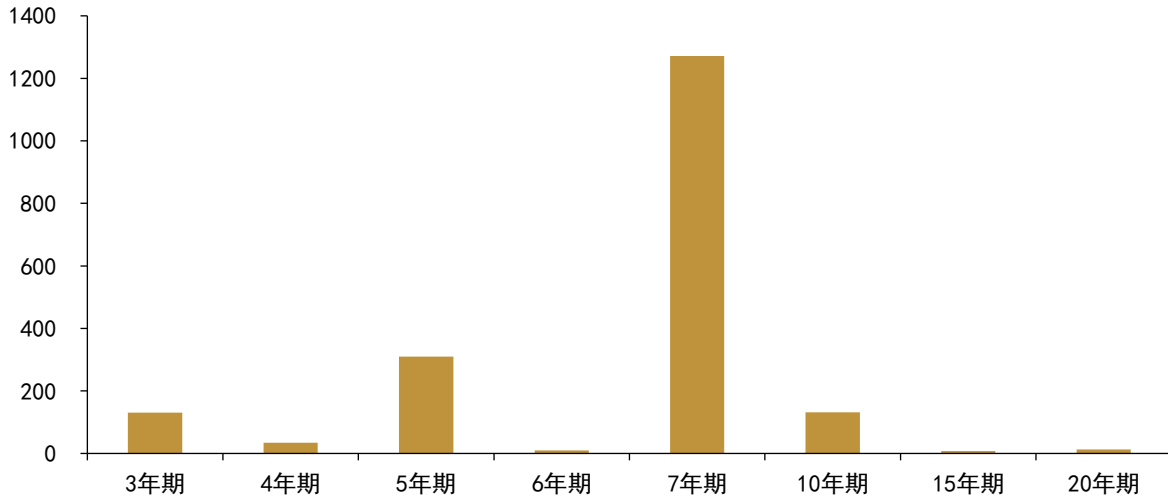
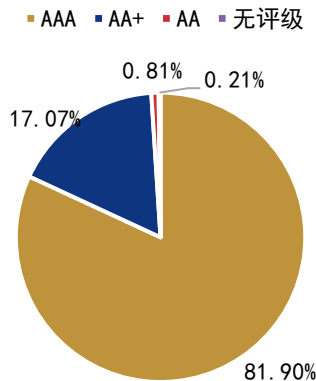


图9：2023年1-10月企业债期限分布情况（单位：亿元）

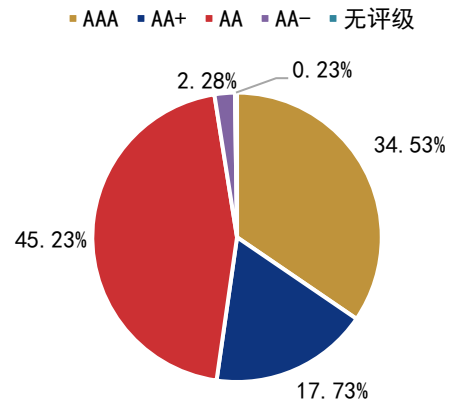
资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从发行时债项级别来看，前10个月企业债以中高级别为主。具体来看，AAA级、AA+级企业债共250只，发行规模占比近99%；债项级别为AA级的企业债共5只；无评级的企业债共2只（图10）。

从主体级别来看，AA级主体发行规模占比最大，达45.23%；其次为AAA级、AA+级，发行规模占比34.53%、17.73%；AA-级主体发行企业债共9只；无主体评级的企业债共1只（图11）。


图 10: 2023年1-10月企业债债项级别分布

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理


图 11: 2023年1-10月企业债主体级别分布

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

2. 发行利差

本文利用“债券发行利率减去起息日对应期限中债国债到期收益率”计算结果作为债券的发行利差，统计发现：

城投债较非城投债的平均发行利差更大。其中，城投债的平均发行利差为 210.78BP，非城投债的平均发行利差为 129.98BP（表 4）。

表 4: 城投债与非城投债发行利差比较（单位：只，BP）

分类	债券数量	发行利差:平均值	发行利差:最大值	发行利差:最小值
城投	217	210.78	483.87	37.56
非城投	40	129.98	447.18	42.27

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

从区域来看，云南、新疆、河北等省区平均发行利差居首，超 400BP；其次为河北、陕西、河南等地，平均发行利差分别为 393.32BP、347.49BP、314.07BP；广东、北京、海南、上海等地平均发行利差较小，均小于 100BP（表 5）。

表 5: 不同省份企业债发行利差比较（单位：只，BP）

分类	债券数量	发行利差:平均值	发行利差:最大值	发行利差:最小值
云南	2	433.07	447.18	418.95
贵州	1	420.32	420.32	420.32
新疆	1	418.09	418.09	418.09
河北	1	393.32	393.32	393.32
陕西	5	347.49	395.29	315.72

分类	债券数量	发行利差:平均值	发行利差:最大值	发行利差:最小值
河南	8	314.07	390.88	104.01
山东	25	283.63	477.24	58.34
江西	16	268.75	445.48	53.68
广西	2	266.94	367.56	166.32
重庆	10	252.64	420.79	53.42
湖南	13	244.73	383.87	144.70
甘肃	1	229.05	229.05	229.05
四川	22	212.00	369.31	57.42
湖北	28	209.11	483.87	47.99
江苏	34	157.59	322.01	68.91
安徽	25	154.44	251.87	104.04
福建	11	135.87	228.54	37.56
浙江	41	113.50	254.79	44.91
广东	4	94.41	216.61	37.81
北京	4	76.92	114.32	49.46
海南	1	52.90	52.90	52.90
上海	2	52.00	61.73	42.27

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

从期限来看, 3年期、5年期、7年期、10年期等主流期限中, 10年期企业债的平均发行利差最小, 为 84.20BP; 7年期企业债的平均发行利差最大, 为 217.31BP (表 6)。

表 6: 不同期限企业债发行利差比较 (单位: 只, BP)

分类	债券数量	发行利差:平均值	发行利差:最大值	发行利差:最小值
3年期	10	140.37	447.18	49.46
5年期	32	152.93	404.69	52.90
7年期	196	217.31	483.87	37.56
10年期	12	84.20	133.48	53.42

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

从债项级别和主体级别来看, 信用级别与发行利差整体基本符合单调性。其中, 债项债项级别为 AAA 级、AA+级、AA 级的企业债平均发行利差分别为 190.22BP、215.34BP、392.72BP, 主体级别为 AAA 级、AA+级、AA 级、AA-级的企业债平均发行利差分别为 99.52BP、174.36 BP、239.61 BP、214.13 BP (表 7、表 8)。

表 7：不同债项级别企业债发行利差比较（单位：只，BP）

分类	债券数量	发行利差:平均值	发行利差:最大值	发行利差:最小值
AAA	199	190.22	483.87	37.56
AA+	51	215.34	462.44	37.81
AA	5	392.72	477.24	228.54

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

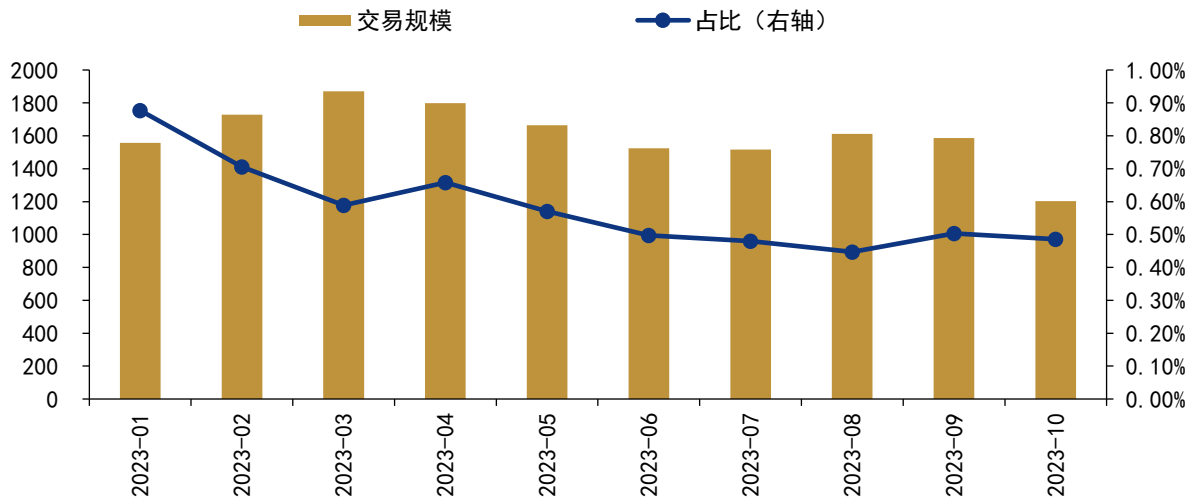
表 8：不同主体级别企业债发行利差比较（单位：只，BP）

分类	债券数量	发行利差:平均值	发行利差:最大值	发行利差:最小值
AAA	54	99.52	447.18	37.56
AA+	46	174.36	462.44	37.81
AA	147	239.61	483.87	54.06
AA-	9	214.13	365.06	154.01

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

（三）交易违约分析

今年前 10 个月企业债在二级市场交易占比整体呈下降趋势。根据 Wind 资讯数据，2023 年 1-10 月，企业债交易金额为 16,061.77 亿元，交易金额占全市场债券成交总额的 0.56%（图 12）。


图 12：2023 年 1-10 月企业债二级市场交易情况（单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从违约风险来看，过去企业债整体违约风险较低。根据 Wind 资讯数据，今年前 10 个月，企业债尚无新增违约与展期情况出现；主体评级调低的企业债共有 155 只，涉及 11 个省区，其中天津市、贵州省、山东省等地主体评级下调情况较多（图 13）；债项评级调低的企业债共有 16 只，均集中在贵州省。

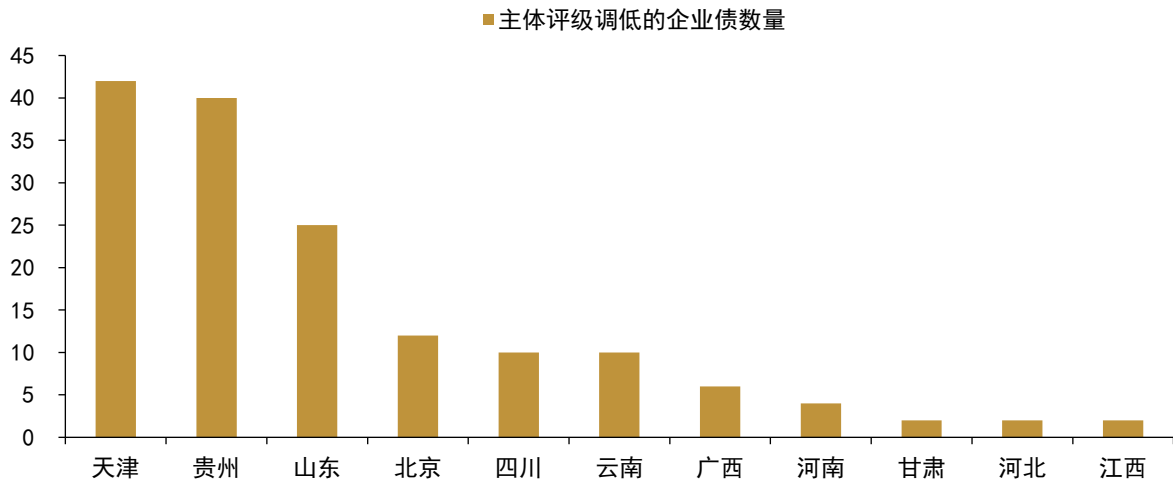


图 13：2023 年 1-10 月主体评级调低的企业债区域分布（单位：只）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

四、总结与展望

过渡期结束，负责企业债受理、审核、注册、簿记建档、交易、登记结算等各环节的监管机构陆续发布相关文件，为转常规后企业债相关工作做出安排。整体来看，企业债的申报审核流程与公司债趋于一致，但在功能定位上仍有其特殊性，募集资金仍需重点用于国家及地方重大战略支持的重大项目建设。同时，新规明确强调企业债券不得新增地方政府债务，特别关注审查企业债募集资金用途、募投项目收益性、合规文件及偿债保障措施等内容，并为主要从事城市建设的地方国有企业设置了特殊要求。

2023 年前 10 个月，企业债申报审核受到发行注册职责划转相关政策的一定影响；发行方面，企业债发行人仍以地方城投平台为主；交易方面，企业债在二级市场交易占比整体呈下降趋势；违约方面，尚无新增违约与展期情况出现，天津市、贵州省、山东省等地主体评级下调情况较多，债项评级调低的企业债则均集中在贵州省。

展望未来，在中国证监会条线下，企业债将与公司债协同发展，审核和风控要求或将与公司债趋同，监管效率市场化水平也有望提高。需要注意的是，虽然企业债定位仍是用于国家及地方重大项目建设，但新规同时明确要求不得新增地方政府隐性债务。在此背景下，一些尾部地方政府城投平台或将面临债券发行困难，需注意防范相关风险。

【作者简介】

曹晓婧，武汉大学工学学士、诺丁汉大学金融与投资硕士，远东资信研究与发展部研究员。

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估机构。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，远东资信开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务，为中国评级行业培养了大量专业人才，并多次参与中国人民银行、国家发改委和中国证监会等部门的监管文件起草工作。

远东资信资质完备，拥有中国人民银行、国家发改委、中国证监会、中国银行间市场交易商协会和中国保险资产管理业协会等政府监管部门和行业自律机构认定的全部信用评级资质。



远东资信评估有限公司

网址：www.sfecr.com

北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层
电话：010-5727 7666

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层
电话：021-6510 0651

【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。