

一季度发债近1.5万亿 信用债扩容换挡提速

□本报记者 葛春晖

虽然时逢淡季,但一季度债券一级市场仍是风生水起,信用产品扩容势头尤为令人瞩目。截至3月28日的数据显示,一季度新债发行规模接近1.5万亿,其中信用产品发行量超过7600亿元。从月度看,信用债发行金额逐月攀升,3月份一举创下历史新高。分析人士表示,鉴于决策层加快推动债券市场发展的态度日益迫切,未来债券一级市场,特别是企业债、公司债发行有望继续放量。

信用债月度发行量创新高

据Wind资讯提供的数据统计显示,今年一季度各市场债券发行规模(扣除央票,下同)达到14890.78亿元,为历史同期次高水平。从大类品种看,一季度利率产品发行金额为7277.6亿元,与去年同期相比略有下降;信用产品发行金额则达到7613.18亿元,仅次于2011年第四季度的10009.78亿元,达到历史次高水平。具体券种方面,利率产品中,一季度国债、政策性金融债分别发行2180亿元、5097.6亿元;信用产品发行情况分别为商业银行债1086.50亿元、商业银行次级债37亿元,以及企业债、公司债、中票、短融券分别为1613亿元、393.6亿元、1728.41亿元、2750.17亿元。

值得一提的是,继2011年第四季度之后,信用产品发行规模再次超过利率产品,多发了335亿元。而统计显示,除了这两个季度之外,2003年以来信用产品发行量超过利率产品的情况只在2009年一季度出现过,而当时信用债发行量仅3748亿元,只是由于国债超低量发行才使得信用债超出。

从月度情况看,信用债的加速扩容态势更为明显。数据显示,今

年前三个月,信用债发行总量分别为1112.50亿元、2512.41亿元和3988.27亿元,3月份一举创下历史单月发行额新高。其中,3月份企业债、公司债发行额分别为964.50亿元、290.30亿元,亦双双创下历史月度新高。

扩容势头不减

信用债发行规模反超利率债、月度发行额再创新高,充分反映出去年四季度以来,在债券发行成本下降、信贷收缩以及决策层大力支持等诸多因素下,企业直接债务融资需求的持续上升。有分析人士表示,预计二季度信用债市场扩容势头不减,特别是城投债、公司债的供应将出现大幅增加,并对二级市场收益率走势构成一定压力。

有消息称,银监会近日下发了关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见,要求各银行原则上不得新增融资平台贷款。对于此举可能带来的影响,招商证券等机构的分析师认为,短期内城投债(包括企业债和中票)的供应增长将是大概率事件。

此外,公司债的潜在供给压力也不容小视。统计显示,截至3月28日,已有66家上市公司披露了公司债发行计划,潜在发行规模超过1200亿元。其中,有27家已获得证监会批准,拟发行规模达到601亿元。

业内人士指出,从经济筑底企稳的大方向来看,目前拥有绝对收益优势优势的城投债、公司债等高收益品种仍是债券投资市场上少有的估值洼地。但考虑到短期内二者扩容压力较大,二级市场收益率仍面临一定上行风险,投资者可适当放慢投资节奏,重点把握一级市场上的配置机会。注:发行数据统计以债券发行起始日为准,对尚在发行的债券统计计划发行量)



企债公司债发行“潮涌” 承销“蛋糕”引券商抢食

□本报记者 王辉 上海报道

在债券市场日益受到管理层和投资者关注的背景下,企业债和公司债发行在即将过去的一季度和3月份出现井喷。据不完全统计,本月及本季度企业债、公司债发行规模皆已创出单月及单季度的历史新高。分析人士表示,当前企业债和公司债快速扩容势头有望在未来较长时期内延续,这也将成为券商增厚投行业务收入的重要契机。

信用债发行创多项“新高”

截至28日已公告的发行数据统计,今年一季度各市场债券发行总量(不含央票)为14890.78亿元,较去年一季度的15400.03亿元略微下降。但值得注意的是,一季度企业债与公司债发行量较去年同期增长显著。Wind数据显示,今年一季度企业债合计发行1613亿元,创出单季度企业债发行量历史新高,较去年一季度的845.78亿元猛增90.71%或767.22亿元。公司债方面,一季度公司债合计发行393.60亿元,也远远高于去年一季度的165亿元,增长比例高达138.55%。此外,今年一季度公司债发行量亦同步刷新历史单月最高纪录。

就3月份单月数据来看,企业债和公司债发行的井喷态势更加明显。截至28日已公告的发行数据统计,今年3月份企业债发行量为964.50亿元,较去年同期的

339.88亿元劲增183.78%。3月份公司债发行量为290.30亿元,为去年3月份95亿元发行量的3倍。从历史单月数据来看,今年3月份企业债和公司债发行也双双创出历史最高纪录。

多因素推动供给放量

分析人士表示,债券市场更具优势的直接融资成本、各类主流投资者对于信用债品种信心的恢复,以及今年以来管理层进一步推动债券市场创新发展,是推动企业债、公司债供给提速的主要原因。

对于信用债供给放量,中金公司观点认为,虽然今年年初由于经济下滑导致企业融资需求出现一定下降,但上半年由于节约融资成本,发行债券替换贷款的需求依然较高。还有一些市场人士指出,伴随着资本市场直接融资能力的提升,许多企业较以往也更倾向于通过发债来满足融资需求。

从债券市场投资者的角度来看,对于商业银行等投资机构,如果对大企业的贷款减少,相应的对其发行的债券的配置需求就会增加。此外,今年以来,受资金回暖及市场风险偏好回升带动,信用债成为债券市场受青睐的投资品种。二级市场上主流机构较高的认可度和承接能力也为今年以来企业债、公司债供给放量奠定了良好基础。

与此同时,2011年年底以来,证监会等

管理层加快推动债券市场创新发展,并进一步放宽了发债主体的硬性约束和发债程序,对于年初以来信用债一级市场大举扩容,更起到了极为关键的作用。管理层对于债券发行管理的合理放松,也使得更多企业发行主体,能够在债券市场上进行发债。

对于未来企业债、公司债的发行前景,华泰证券等多家机构观点均认为,结合资金面以及发债形势来看,未来较长时期内企业债、公司债等信用债品种还将“发行如潮”。

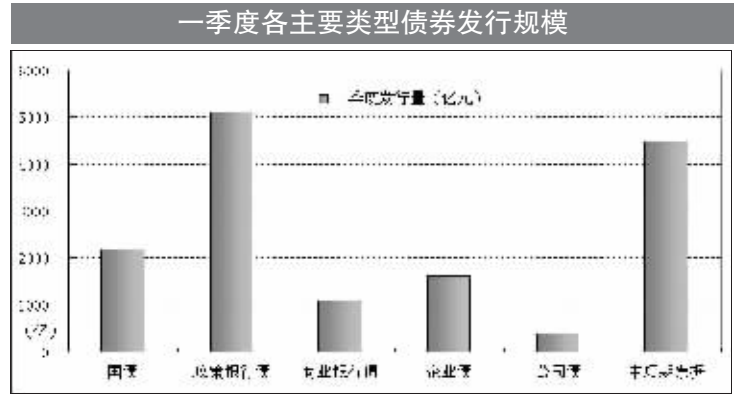
券商承销“各有千秋”

在企业债、公司债发行猛增的同时,一些券商在债券承销中收益颇丰。截至3月28日的Wind数据显示,企业债承销(含联席保荐)方面,以承销只数统计,年初至今国开证券、宏源证券、银河证券、国信证券、平安证券分别以20只、11只、9只、9只和8只的承销数量位居前列。而从承销金额上比较,国开证券、宏源证券、银河证券、国泰君安、中银国际则位居前五,今年以来的承销金额分别达到209.5亿元、167.5亿元、133.0

亿元、107.2亿元和105.7亿元。市场人士指出,国开证券由于依托国家开发银行的大股东优势,因而能够在银行间债券市场的企业债承销上崭露头角,而宏源证券、银河证券、国泰君安等老牌券商,则依旧显示出较强的承销能力。

公司债承销(含联席保荐)方面,以承销公司债只数统计,年初至今海通证券以5只占据榜首,平安证券、广州证券、中银国际、广发证券则各承销了4只,表现不俗。从承销公司债金额上比较,广发证券、海通证券、中银国际、国泰君安、平安证券位居前五,今年以来的承销金额分别为92.5亿元、67.0亿元、35.0亿元、30.0亿元和27.8亿元。

分析人士指出,伴随着企业债、公司债发行今年以来进入较为密集的时期,以往诸多实力大型券商、创新型券商在债券承销上的优势,预计将会在市场进一步的竞争中有所弱化,不同券商之间的差距也将可能越拉越近。伴随着企业债、公司债供应的增多,也会有更多中小型企业券商抢食越来越大的承销“蛋糕”。



拓展债券业务广度与深度 ——访太平洋证券副总裁周岚

□本报记者 王婷 王燕

随着监管政策和市场环境的变化,债券市场迅猛发展,债券品种增加,承销额大幅攀升,为券商行业带来了可观的收入,拓宽了券商的收入来源。特别是一些中小券商异军突起,发展势头迅猛。为此,《中国证券报》采访了太平洋证券股份有限公司副总裁周岚。

《中国证券报》:太平洋证券2011年债券业务取得不俗成绩,这是什么原因所致?

周岚:据Wind资讯统计,太平洋证券2011年共发行11临分债、11景德镇债等共计7只企业债券,完成主承销募集资金总额84亿元,以发行额排列国内券商第七位。太平洋证券债券业务之所以突飞猛进,主要在于公司对于债券承销业务高度重视,自2008年正式开展固定收益类证券业务以来,公司在政策和市场环境发生变化初期能够迅速做出反应,提早布局,从而占得先机。

通过三年不懈的努力和积淀,太平洋证券形成了一整套市场化、专业化的债券运营模式。

在项目选择上,注重各种固定收益类产品及现行法规政策的理论研究工作,鉴于产业债、公司债及中小企业集合债在要求及审核政策上的差异性,制定了差异化的项目选择标准和路径方案。做到研究先行,严格筛选。

对拟发项目,公司不仅加强项目的前期尽职辅导及发行后的跟踪服务与督导,还秉持增强公司治理能力,促进企业全面健康可持续发展的理念,拓宽融资渠道,帮助企业实现全面有效的资本运营模式的

理念。为有效控制项目风险,尽力推荐优质项目,公司建立了从业务部门预立项到质量控制部审核一套完整严格的内控制度,并以投资发展的角度筛选项目企业,跳出

以单纯的财务指标来框定项目的选择标准,力争从源头提高项目的整体质量。

《中国证券报》:您如何看待今年的债券市场发展?

周岚:在流动性较为紧张背景下,越来越多的企业选择发行企业债和公司债来募集资金。从2011年的情况来看,中小券商正在崛起,而传统大型券商的地位正受到严峻挑战。我们认为,目前该债券市场的监管及发行模式已较为成熟,市场发展进入相对稳定的时期,发行规模一般不会出现较大波动。随着监管部门促进场内、场外市场互联互通,持续建设规范统一的债券市场;同时,在通胀下行、经济增长放缓趋势下,企业资金短缺状况很难迅速改善,2012年直接融资需求依然很大。预计2012年公司债发行规模将保持稳中有升。

《中国证券报》:您认为在我国企业债及公司债市场发展上,还有哪些不足需要改进?

周岚:虽然我国企业债及公司债市场近年来取得了显著的进步,但与欧美等发达市场相比仍有较大差距;我国债券市场目前在产品品种、管理体制、标准要求等方面,仍需进一步完善和创新。

从长远看,随着产品创新和制度改革,债券承销业务将与股票承销业务并驾齐驱甚至后来居上;交易业务上,以做市商业务为特征的交易业务得以跨越式增长;资产管理业务上,以债券为基础的理财产品成为“财富搬家”的着落点,拓展证券业的资金来源与用途。证券业的业务广度与深度将有质的突破。从长远看,债券业务的兴衰,可以决定证券业版图的变化。

现阶段,为了更好的推动市场的长期健康发展,我们认为应从以下四个方面进一步改革和完善债券市场,即继续健全完善债券发行承销制度;逐步培养发行人诚信意识;推进债券市场创新;扩大投资者基础。

□本报记者 张勤峰

高频发行节奏考验着国开债的承接力度。28日,国开行就今年第十五期金融债券——3年期12国开15进行了利率招投标,中标利率再度高于预期,国开债一级市场的疲软似乎正成为常态。

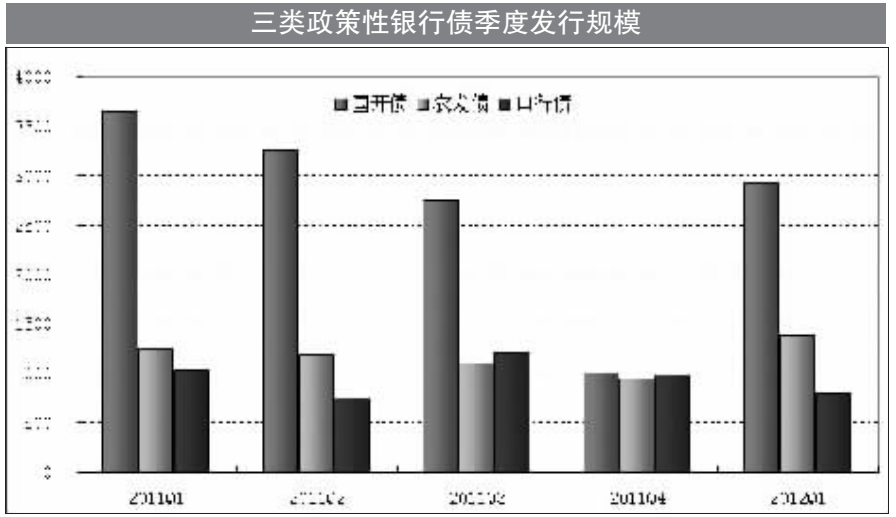
定价偏高渐成“通病”

12国开15为3年期固定利率债券,计划发行不超过240亿元,无追加,设立103.5亿元的基本承销量。据参与投标的交易员透露,本期债券中标利率为3.83%,认购倍数1.77,实际发行240亿元。

与近期发行的多只国开债类似,本期债券发行定价偏高,显示配置需求较为有限。据中债银行间收益率曲线,27日3年期政策性银行债收益率为3.69%,当日二级市场剩余2.9年的11进出01成交在3.66%—3.80%水平,加权收益率位于3.66%。由于国开债收益率一般比非国开债高出10bp—15bp,3年期国开债二级市场利率大致在3.67%—3.81%一线。考虑到近期资金面较为宽松,机构普遍预计12国开15中标利率将接近二级市场,落在3.65%—3.84%范围,中值在3.75%附近。从实际结果来看,本期债券定价贴近预测上限,高出大多数机构预期,且高于二级市场估值水平。

值得注意的是,这已不是近期发行国开债第一次“碰壁”了。一级市场上,国开债

本周三,新一期央票发行公告仍旧未见诸央行网站,这意味着今年一季度央票发行全面暂停成为现实。而据Wind资讯统计,上一次央票发行全面暂停长达三个月之久还是在2003年一季度。对于今年以来各期限央票发行集体



利率落于预测上限,甚至高出预测基本已成为常态。上周国开行三债连发,其中除3年定存浮息品种表现稍好之外,5年和10年固息品种发行利率均落在机构预测上限位置。

与此同时,国开债与其他利率产品的分化也愈发明显。3月份以来,非国开政策性银行债及国债的发行情况明显要好于国开债。如3月13日,农发行同时招标3年期和7年期两只固息债券,前者中标利率落在预测下限,获得1.85倍认购,后者虽表现稍逊一筹,但利率也处在预测均值附近,并获得1.74倍认购。本周一招标的1年期12农发05则更为火爆,不仅中标利率显著低于预期,

且首场投标获得近两倍认购。国债方面,尽管月内发行的两只国债均为中长期品种,但依然获得两倍左右的认购,机构参与兴致较高。

高频供给矛盾突出

分析人士指出,国开债配置需求欠佳的主要症结在于高额供给导致授信不足。

本期债券发行后,一季度国开行已发行的金融债增至15只,累计发行规模达到2920亿元。其中,3月份已发行5只,总规模1070亿元;2月份发行7只,总规模1350亿元;1月份发行3只,总规模500亿元。

三因素左右供给 一季度央票发行“交白卷”

倒逼央票发行利率下行,而鉴于央票发行利率的风向标意义,央行无意过早释放降息信号。

央票缺席使得正回购操作已占据央行公开市场操作的主导地位。据统计,本周公开市场到期资金量为1090亿元,周二央行实施了700亿元的28天期正回购

操作,较上周同期限操作的500亿元略有放大。目前本周公开市场还剩余390亿元资金可供对冲,考虑到周四还有一期例行的91天期正回购操作,而上周同期限操作回笼规模为200亿元,预计本周央行公开市场操作将以小额净投放或净回笼收官。(葛春晖)