

**完善注册制改革配套制度建设，加强债券市场
信用风险管控**
——2021 年二季度我国债券市场政策回顾



联合资信官方微信平台

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层100022 电话 010-85679696 www.lhratings.com lianhe@lhratings.com

完善注册制改革配套制度建设，加强债券市场信用 风险管控

——2021 年二季度我国债券市场政策回顾

联合资信 债券市场研究部 董欣焱 郝帅

2021 年二季度，我国经济运行稳中向好，但国内外环境依然复杂严峻。在此背景下，监管部门出台多项举措，支持绿色、可持续发展等领域债券扩容，进一步推进注册制改革配套制度建设，完善债市体制机制，持续加强地方政府债务风险管控，在违约常态化背景下，强化债券市场信用风险管控，完善风险分担机制，推动债券市场健康发展。

一、支持绿色、可持续发展等领域债券扩容

支持绿色债券市场发展。一是统一绿色债券标准。2021 年 4 月 21 日，央行、发改委和证监会联合发布《绿色债券支持项目目录（2021 年版）》，于 7 月 1 日正式实施，目录首次统一了绿色债券相关管理部门对绿色项目的界定标准，降低了绿色债券发行、交易和管理成本，提升了绿色债券市场的定价效率；目录删除了煤炭等化石能源清洁利用等高碳排放项目，同时实现了二级和三级目录与国际主流绿色资产分类标准基本一致，推动我国绿色债券市场同国际接轨；目录增加了绿色农业、绿色建筑等新时期国家重点发展的绿色产业领域类别，有助于推动我国绿色低碳转型发展；此外，目录的四级分类与《绿色产业指导目录（2019 年版）》三级分类基本一致，提升了目录操作的便利程度，有利于存量绿色债券的顺利过渡。目录的出台进一步规范了国内绿色债券市场的发展，有助于推动国内绿色债券市场进一步扩容。二是完善绿色债券信息披露体系。2021 年 4 月 12 日，中债登发布《中债—绿色债券环境效益信息披露指标体系（征求意见稿）》，指标体系针对绿色行业 6 个大行业 203 个子行业，结合市场实践经验，设计了 30 个通用指标和 13 个特殊指标（适用于单一行业）。同时，按照指标体系，对 2020

年度发行的 327 只“实质绿”信用类债券募集说明书中披露的相关环境效益信息进行摘录、归集，形成 2020 年“实质绿”信用类债券样本券环境效益信息披露数据，与指标体系同步发布并征求意见。以上举措有助于完善我国绿色债券信息披露制度，推动我国绿色债券市场健康发展。三是引导商业银行投资绿色债券。2021 年 6 月 9 日，央行发布《银行业金融机构绿色金融评价方案》，于 7 月 1 日正式实施，方案进一步拓宽了商业银行考核业务的覆盖范围，将考核内容由绿色贷款业务升级为绿色贷款和绿色债券业务，并为绿色股权投资、绿色租赁、绿色信托、绿色理财等预留了空间。方案的实施有助于持续引导银行业金融机构投资绿色债券，推动绿色债券激励机制建设，为绿色债券市场发展提供新动力，同时也将进一步增加相关机构对绿色债券的投资需求，改善我国绿色债券投资积极性不高等问题，尤其是在绿色信贷上相对落后的银行，未来对绿色债券的投资有望持续加强，促进我国绿色债券市场在下半年进一步扩容。

推动可持续发展债券发行。2021 年 4 月 28 日，交易商协会创新推出可持续发展挂钩债券，将债券条款与发行人可持续发展目标相挂钩，募集资金用途无特殊要求，但如与绿色债务融资工具、乡村振兴票据等创新产品相结合，募集资金用途应满足专项产品的要求，用于绿色项目或乡村振兴领域。可持续发展挂钩债券的推出有助于推动因暂无足够绿色项目而较难发行绿色债务融资工具的发行人和想参与可持续金融的传统行业发行人发行债券融资，引导发行人从机构层面实质性推动可持续发展目标的实现，实现发行人主体层面的“碳减排”和“碳中和”。

促进新型农业领域相关债券发行。2021 年 5 月 18 日，央行等六部委联合发布《关于金融支持新型农业经营主体发展的意见》，意见指出拓宽新型农业经营主体多元化融资渠道，支持优质农业产业化龙头企业发行非金融企业债务融资工具，募集资金用于支持新型农业经营主体等涉农领域发展；鼓励地方建立完善新型农业经营主体发债项目库，强化培育辅导，推动更多优质企业在银行间债券市场和交易所债券市场融资。同时，意见指出鼓励银行业金融机构发行“三农”专项金融债券，有助于推动新型农业领域相关债券的发行。

推动县域专项企业债券发行。继去年 8 月，发改委印发《关于印发县城新型城镇化建设专项企业债券发行指引的通知》后，2021 年 4 月 8 日，发改委印发《2021 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》，指出推进县城补短板强弱项，在债务风险可控前提下，加大中央预算内投资和地方政府专项债券等财政性资金统筹支持力度，有序发行县城新型城镇化建设专项企业债券，有助于进一步促进县域专项企业债券的发行。

二、落实注册制改革，完善债市体制机制

完善公司债券信息披露制度。继 2020 年 12 月 25 日，央行等三部委联合发布《公司信用类债券信息披露管理办法》（以下简称《管理办法》）后，2021 年 4 月 29 日，上交所修订了《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》（以下简称《审核规则指引》），同时发布《上海证券交易所公司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》（以下简称《持续信息披露指引》）。修订后的《审核规则指引》调整了募集说明书的部分体例，重点对偿债能力相关的主要披露内容进行了要求，同时不再对债券评级进行强制要求。《持续信息披露指引》是首次由交易所层面对定期报告内容与格式进行自律规范，确立了信息披露基本原则和要求，披露导向上更加侧重偿债能力分析，同时进一步明晰了重大事项披露标准。两指引的发布进一步强化了公司债券的信息披露要求，简明了信息披露体系，压实了发行人及中介机构的信息披露职责，提高了信息披露质量，有助于保护投资者合法权益。此外，4 月 29 日，中债登与交易商协会联合发布《关于企业债券信息披露有关事项的通知》，明确自 2021 年 5 月 1 日起，新申报企业债券应按照《管理办法》规定编制申报材料，对《管理办法》进一步贯彻落实。

优化交易所债券交易规则。2021 年 4 月 30 日，沪深交易所分别发布《上海证券交易所债券交易规则（征求意见稿）》《深圳证券交易所债券交易规则（征求意见稿）》及配套指引优化债券交易相关制度安排，主要包括完善债券交易参与者制度，优化债券做市商制度，优化债券交易方式，延长债券交易时间，调整债券交易申报数量和价格最小变动单位，调整债券交易申报、成交价格管理方式，优化债券交易信息并加强债券交易监管和风险管理。征求意见稿及配套措施的发布有助于进一步规范交易所债券交易行为，防范交易所债券交易风险，促进债券

市场高质量发展。

完善公司债券注册制改革配套制度。2021年5月19日，沪深交易所分别就起草、修订的《公司债券发行上市审核规则》《公司债券上市规则》《非公开发行公司债券挂牌（转让）规则》《债券市场投资者适当性管理办法》向社会公开征求意见。具体来看，《公司债券发行上市审核规则》重点规范并明确了发行上市审核内容、强化发行上市审核自律监管要求及对发行上市审核工作的监督与约束，有助于建立健全审核机制，提高审核工作透明度。修订的《公司债券上市规则》和《非公开发行公司债券挂牌（转让）规则》进一步优化了公司债券上市及终止上市相关安排和公司债券挂牌转让相关安排，同时围绕强化信息披露要求、夯实专业机构责任、加强交易所自律监管职责等方面完善制度保障，有助于促进注册制下交易所债券市场的平稳健康发展。修订的《债券市场投资者适当性管理办法》主要完善了投资者标准，增加了新业务投资者适当性管理规定并加强了证券经营机构投资者适当性管理责任，有助于进一步加强投资者保护。

除上述政策措施外，为进一步推进落实注册制改革，2021年5月13日，深交所召开债券监管工作座谈会，围绕提高发行审核、持续监管及风险处置等各环节的信息披露质量进行深入研讨并作出工作部署，同时指出将进一步优化规则制度供给，切实履行一线监管职责，健全债券风险防控全链条工作体系，完善市场交易机制，稳步推进债券产品创新。以上举措有助于促进公司债券注册制改革高质量运行，强化全链条风险防控，提高交易所债券市场服务实体经济能力。

三、加强地方政府债务风险管控

2021年4月13日，国务院印发《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，意见指出要加强风险防控，增强财政可持续性，一方面，健全地方政府依法适度举债机制，提出健全地方政府债务限额确定机制，完善专项债券管理机制，完善以债务率为主的政府债务风险评估指标体系，加强风险评估预警结果应用，健全地方政府债务信息公开及债券信息披露机制等要求。另一方面，防范化解地方政府隐性债务风险，提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，完善常态化监控机制，强化国有企事业单位监管，严禁地方政府通过金融机构违规融资或变相举债，清理规范地方融资平台公司，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，加强督查审计问责等要求。意见的出台有助于进一步规范地方

政府债务管理，防范和化解地方政府隐性债务风险。

四、强化债券市场风险管控，完善风险分担机制

加强国有企业债务风险管控。继 2021 年 3 月 26 日，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》后，根据 21 世纪经济报道，2021 年 4 月 8 日，国资委下发《关于报送地方国有企业债务风险管控情况的通知》，通知要求在“地方企业财务快报”增设三张表¹，地方国企及各级国资委需按期（季度、年度）填报相关数据，与企业财务快报一起报送，监控指标的细化，有助于探索建立地方国有企业债务风险量化评估机制。同时，对所有地方国企的“权益类永续债占净资产比例”，以及纳入债务风险重点管控范围企业的“债券占带息负债比例”“年内到期债券占比”进行限制，严控高风险企业的债务风险。通知的发布有助于加强地方国企债务风险防控，建立国有企业债券风险预测预警工作机制。

限制高风险企业债券融资。2021 年 4 月 22 日，沪深交易所分别发布《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》《深圳证券交易所公司债券发行上市审核业务指引第 1 号——公司债券审核重点关注事项》，两份指引的主要内容基本一致，从发行人组织结构与公司治理、财务信息披露、针对特定类型发行人和中介机构履职尽责四方面作出详细规定，指引采用数量化指标对企业融资结构、杠杆水平等方面划定“红线”，对于“踩线”企业，提出审慎确定公司债券申报规模和限制资金用途的要求，此外，指引还明确了诸多需要强化信息披露的情形，并重点明确了城市建设企业和房地产企业的信息披露要求。指引的发布限制了高风险企业发行债券融资，有助于防范交易所公司债信用风险，也有助于提升公司债券发行信息透明度，加强投资者保护。

加强存续期风险管理。2021 年 4 月 6 日，交易商协会发布《银行间债券市场非金融企业债务融资工具存续期风险管理工作指南》，对存续期管理机构开展非金融企业债务融资工具存续期风险管理工作的相关要求进行了明确和细化，对存续期管理机构开展分类管理、信用风险监测、风险排查与压力测试工作提出详细的要求。该工作指南的发布有助于规范银行间债券市场非金融企业债务融资工

¹ 地方国有企业债务风险检测表、风险债券明细表和债务债券风险检测指标自动计算表。

具存续期信用风险管理工作，强化债务违约预警，更好地揭示债券的信用风险。

完善信用风险缓释工具运行机制。2021年4月13日，交易商协会发布《银行间市场信用风险缓释工具试点业务规则》及配套文件，修订后的业务规则进一步简化了入市流程，明确资管产品管理人作为一般交易商参与业务，并提出对核心交易商定价估值能力的原则性要求；弱化了凭证创设前管理，通过强化信息披露等市场化方式提高凭证创设效率，并拓展了双边清算方式；取消了此前信用违约互换、信用联结票据只能挂钩非金融企业债务融资工具的限制。业务规则的修订有助于进一步完善信用风险分散分担机制，促进信用衍生产品市场的健康发展。