

从 2017 年中央经济工作会议看未来债券市场走向

作者：联合资信研究部

中央经济工作会议 12 月 18 日至 20 日在北京举行，会议明确提出我国经济发展已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，未来三年要坚决打好防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，做好深化供给侧结构性改革、激发各类市场主体活力、加快推进生态文明建设等 8 项重点工作。会议对我国未来三年如何应对风险挑战、促进经济平稳健康发展提供了有力指导，具有重要的积极意义，对债券市场而言，可能会产生以下几方面影响。

第一，市场利率或将维持在相对高位，债券发行量或受影响。会议提出要保持稳健中性的货币政策，这与近年的提法基本保持一致，表明稳健中性的货币政策将得以延续，但与去年“调节好货币阀门”相比，本次会议提出要“管住货币供给总闸门”并“保持货币信贷和社会融资规模合理增长”，从“调节”到“管住”，并新增通过货币信贷和社会融资规模指标进行管控，表明货币政策调控力度或将有所加大。再加上国家防控金融风险以及美联储缩表、加息的背景，未来货币政策将可能中性偏紧，市场利率或将维持在相对高位，在阶段性流动性趋紧时还有可能小幅上行，而融资成本较高一定程度上将抑制债券市场发行量的增长。

第二，房地产企业融资渠道将不会明显放松，中小房企信用风险将继续加大。本次会议明确提出防控金融风险，其中要促成金融和房地产的良好循环。2016 年下半年以来，监管层通过提高房地产行业债券发行门槛、限制募集资金用途等方式加强房地产行业信用风险管控，对房企尤其是中小房企的流动性状况产生一定压力。在此次会议对金融与房地产关系进一步强调的背景下，预计未来房企融资渠道将不会出现明显放松，房企发债规模不会出现明显回升，同

时在国家对房地产行业持续进行宏观调控、房企融资渠道受限且融资成本较高、未来房企所发债券大规模集中到期的背景下，房企尤其是抗风险能力较弱的中小房企信用风险将继续加大。此外，本次会议提出加快建立多方主体供应土地、多渠道保障、租赁并举的住房制度，发展住房租赁市场特别是长期租赁。专业化、机构化住房租赁企业的发展将得到鼓励和支持，未来住房租赁资产证券化有望得到快速发展。

第三，作为绿色金融的重要组成部分，绿色债券将迎来重要发展机遇期。

污染防治是未来三年需要重点解决的问题，此次会议明确提出要调整能源结构、加大节能力度等内容，8项重点工作中也提出要加快生态文明建设，“启动大规模国土绿化行动，引导国企、民企、外企、集体、个人、社会组织等各方面资金投入”。在此背景下，与环保相关的产业发展将得到进一步的鼓励和支持，作为绿色金融的重要组成部分，绿色债券近年来发展迅速，对环境改善和绿色发展发挥了重要作用。在政府高度重视污染防治和生态文明建设的背景下，绿色债券将迎来重要发展机遇期，监管层或将继续出台相关政策，从财政贴息、发行便利化等方面加大对绿色债券的支持力度，绿色债券的发行量有望继续增长。

第四，债券市场风险管控将进一步强化。本次会议重点强调防范化解重大风险特别是防控金融风险，促进形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的良性循环，做好重点领域风险防范和处置，坚决打击违法违规金融活动，加强薄弱环节监管制度建设。近年来，债券市场违约事件日趋常态化，受到越来越多的关注，债券市场是金融市场的重要组成部分，未来监管层或将继续加强债市风险管控，出台更多监管政策，通过加强信息披露、加强行业监管、完善违约后续处置机制等方式进一步完善相关体制机制，促进债券市场平稳健康发展。与此同时，会议再次强调要切实加强地方政府债务管理，表明监

管层将坚持对地方政府债务“堵后门，开前门”，规范地方政府发债行为，持续保持对地方政府隐性债务监督的高压态势，同时或将继续出台地方政府专项债券相关政策，地方政府专项债券发行量或将增加。