

**债券市场发行注册制度不断完善，信用评级行业对内
对外开放步伐加速
——2020 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

债券市场发行注册制度不断完善，信用评级行业对内 对外开放步伐加速

——2020 年二季度我国债券市场政策回顾

联合资信 联合评级 债券市场研究部 董欣焱 郝帅

2020 年二季度，随着国内复产复工的持续推进，各主要经济指标均有所改善，经济呈现弱势复苏态势。在此背景下，监管部门出台多项举措，支持债券市场定向扩容，支持民营、中小微企业债券融资，同时完善债务融资工具发行注册制度，加快信用评级行业对内对外双向开放，在违约持续发生的背景下，强化债券市场风险管控，完善违约处置机制。总体来看，我国债券市场支持实体经济能力和水平持续提升，对外开放步伐不断加速。

一、支持债券市场定向扩容，继续支持民营、中小微企业债券融资

支持债券市场定向扩容。一是创设短期公司债券，推动公司债发行。5 月 19 日，沪深交易所发布《关于开展公开发行短期公司债券业务试点有关事项的通知》，允许符合条件的发行人在试点期内面向专业投资者公开发行期限在 1 年以内的短期公司债券。此前交易所的短期公司债以证券公司债和私募城投债为主，通知的出台填补了交易所债券市场公募“短融”产品的空白，有助于拓宽企业融资渠道，降低融资成本，推动交易所公司债发行量增加。二是鼓励中小银行和证券公司发行债券补充资本。5 月 27 日，银保监会发布《关于保险资金投资银行资本补充债券有关事项的通知》，明确提出放宽保险资金投资的资本补充债券发行人条件，取消可投债券的外部信用等级要求等，此举有利于支持中小银行多渠道补充资本，优化资本结构，降低发债成本，促进银行资本补充债券的发行。5 月 29 日，银保监会发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》，允许证券公司公开发行次级债券，支持证券公司发行减记债、应急可转债及其他创新类债券品种并统一规范了机构投资者的范围，对证券公司补充资本、拓宽融资渠道起到

积极的推动作用，证券公司次级债券发行规模将进一步增加。三是**统一绿色债券发行标准，鼓励绿色债券发行**。5月29日，央行、证监会、发改委联合发布《关于印发〈绿色债券支持项目目录（2020年版）〉的通知（征求意见稿）》，新版目录的出台有助于统一国内绿色债券支持项目和领域，加快国内绿色债券市场融合，规范绿色债券市场的发展。与前几版绿色债券指导文件¹相比，新版目录进一步丰富绿色债券支持产业项目范围，有助于更多类型的节能环保企业发行绿色债券融资，推动绿色债券市场进一步扩容。四是**拓宽债转股资产募资渠道，促进可转债和债转股专项债券等发行**。5月6日，银保监会发布《关于金融资产投资公司开展资产管理业务有关事项的通知》，明确金融资产投资公司可通过发行债转股投资计划²开展资产管理业务，金融资产管理公司、保险资管机构、国有资本投资运营公司、保险资金、养老金等均可依法投资债转股投资计划，此举进一步拓宽了市场化债转股资产的募资渠道，从投资端为可转债和债转股专项债券等的扩容提供了机遇。五是**推动县域专项企业债券发行**。6月24日，发改委发布《县城新型城镇化建设专项企业债券发行指引（征求意见稿）》，拟推出县城新型城镇化建设专项企业债券，由市场化运营的公司法人主体发行，募集资金主要用于县城（含县级市城区）建设项目，重点包括县城产业平台配套设施建设项目、县城智慧化改造建设项目和县城新型城镇化其他领域建设项目，此举有助于县级城投平台发行债券融资，推动相关企业债券发行。

继续支持民营、中小微企业债券融资。5月22日，政府工作报告指出，强化对稳企业的金融支持，支持企业扩大债券融资，一定要让中小微企业贷款可获得性明显提高，一定要让综合融资成本明显下降。5月26日，人民银行、银保监会等八部委联合发布《关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见》，提出进一步发挥民营企业债券融资工具支持作用，推动信用风险缓释工具和信用保护工具发展，推广非公开发行可转换公司债融资工具，有助于促进民营、中小微企业债券融资规模进一步增长。6月3日，交易商协会创新推出资产支持商业票据（ABCP），ABCP是指单一或多个企业（发起机构）把自身拥有的、能够产生稳

¹ 《绿色产业指导目录（2019年版）》、《绿色债券支持项目目录（2015年版）》和《绿色债券发行指引》

² 债转股投资计划应当主要投资于市场化债转股资产，包括以实现市场化债转股为目的的债权、可转换债券、债转股专项债券、普通股、优先股、债转优先股等资产。

定现金流的应收账款、票据等资产出售给特定目的载体（SPV），并由 SPV 以资产为支持进行滚动发行的短期证券化类货币市场工具，ABCP 的推出将供应链金融与中小微企业融资有机结合，为直接发债融资较为困难的中小微企业，提供其通过出售应收账款等资产支持的方式进行融资的可能，此举有助于降低中小微企业的融资门槛，提高其融资的可得性。6 月 28 日，人民银行发布《标准化票据管理办法》，明确标准化票据的定义、参与机构、基础资产、创设、信息披露、投资者保护、监督管理等内容。票据是中小企业重要的融资渠道之一，标准化票据以票据作为基础资产，联通票据市场和债券市场，有利于发挥债券市场的专业投资和定价能力，增强票据融资功能和交易规范性，此次管理办法的出台对推动中小企业融资起到了积极作用。

二、完善债市体制机制，推动债券市场互联互通

完善债券市场体制机制。一是完善疫情期间发债主体信息披露制度。4 月，交易商协会、沪深交易所相继发布《关于疫情防控期间债务融资工具定期财务信息披露相关安排的通知》等 6 项通知³，对疫情防控期间公司信用类债券财务信息披露工作作出安排，切实解决发行人和中介机构因疫情影响可能面临的困难，对做好疫情防控期间公司信用类债券的发行和信息披露工作起到积极的作用。二是完善银行间债券市场债务融资工具发行注册制度。4 月 16 日，交易商协会发布《非金融企业债务融资工具公开发行注册工作规程（2020 版）》及《非金融企业债务融资工具公开发行注册文件表格体系（2020 版）》等制度，升级发行人分层分类机制⁴，优化信息披露要求和注册发行流程。6 月 12 日，交易商协会发布《非金融企业短期融资券业务指引》等 6 项自律规则⁵，内容涉及完善产品指引

³ 包括《关于疫情防控期间债务融资工具定期财务信息披露相关安排的通知》、《关于支持做好公司债券及资产支持证券 2019 年年度报告披露工作的通知》、《关于支持做好债券及资产支持证券 2019 年年度报告等相关公告披露工作的通知》、《关于疫情防控期间注册发行阶段企业 2019 年年报和 2020 年一季度财务报表披露相关安排的通知》和《关于延长公司债券募集说明书引用的财务报表有效期有关事项的通知》。

⁴ 将原来“两类”架构升级为“两层四类”，适当扩大储架发行便利适用范围，拓展统一注册模式至资产支持票据等特殊产品和定向发行方式。

⁵ 包括《非金融企业短期融资券业务指引》《非金融企业超短期融资券业务指引》及《非金融企业中期票据业务指引》《银行间债券市场非金融企业债务融资工具中介服务规则》《非金融企业债务融资工具发行规范指引》《非金融企业债务融资工具簿记建档发行工作规程》6 项自律规则。

规则，完善中介服务规则和整合优化发行相关自律规则三类制度。6月30日，交易商协会发布由《非金融企业债务融资工具定向发行注册工作规程（2020版）》，与《非金融企业债务融资工具定向发行注册文件表格体系（2020版）》及《债务融资工具定向发行协议（2020版）》共同构成的定向发行制度体系3.0版，优化发行人分层与主承销商差异化管理，增强注册发行便利与投资人保护效力。上述政策有助于进一步提升企业注册发行便利，完善债务融资工具发行和管理制度，提高债务融资工具服务实体经济的能力和水平。

推动债券市场互联互通。5月14日，央行、银保监会等四部委联合发布《关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见》，明确提出有序推进粤港澳金融市场和金融基础设施互联互通。优化完善“沪港通”、“深港通”和“债券通”等金融市场互联互通安排，支持符合条件的港澳金融机构和非金融企业在内地发行金融债券、公司债券和债务融资工具，逐步拓宽发行主体范围、境内发行工具类型和币种等。同时提出鼓励大湾区企业利用港澳平台为绿色项目融资及认证，支持广东地方法人金融机构在香港、澳门发行绿色金融债券及其他绿色金融产品，支持香港打造粤港澳大湾区绿色金融中心，建设国际认可的绿色债券认证机构。上述措施有助于进一步推动港澳和内地债券市场的互联互通。

三、便利境外机构参与我国债券市场，推动信用评级行业双向开放

一是进一步便利境外机构参与我国债券市场。5月7日，人民银行、国家外管局联合发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》明确并简化境外机构投资者境内证券期货投资资金管理要求，进一步便利了境外投资者参与我国金融市场，推动我国金融市场对外开放。二是继续推进熊猫债市场制度建设。5月27日，金稳委办公室提出11条金融改革措施，其中包括发布《外国政府类机构和国际开发机构债券业务指引》，进一步完善熊猫债信息披露要求，细化熊猫债发行规则，鼓励有真实人民币资金需求的发行人发债，稳步推动熊猫债市场发展，此举有助于规范熊猫债市场、推动债券市场对外开放。三是持续推动评级行业对内对外开放。5月14日，人民银行营业管理部对惠誉评级在我国境内设立的独资公司——惠誉博华信用评级有限公司予以备案。惠誉评级公司成为继2019年标普全球公司之后第二家获准进入中国市场的外资信用评级机构。5月

27 日，金稳委在 11 条金融改革措施中提出，推动信用评级行业进一步对内对外开放，允许符合条件的国际评级机构和民营评级机构在我国开展债券信用评级业务，鼓励境内评级机构积极拓宽国际业务。6 月 22 日人民银行召开 2020 年征信工作电视电话会议也指出要继续推动信用评级市场对内对外开放，在完善备案制的基础上建立健全信用评级机构质量考评体系。截至 6 月底，已有 8 家机构⁶完成信用机构备案，国际机构和民营信用评级机构的“入场”将激活行业竞争，加速优胜劣汰，对推动我国信用评级行业高质量发展具有重要意义，我国信用评级行业对内对外开放步伐将进一步加快。

四、加快地方政府债券发行使用进度，防范地方政府债务风险

加快地方债发行使用进度，优化专项债资金使用范围。继 3 月 31 日国常会确定“再提前下达一批地方政府专项债额度”之后，4 月 14 日，国务院常务会议再次提及“抓紧按程序再提前下达一定规模地方政府专项债”。经国务院批准并依法向全国人大常委会备案，财政部于 4 月底提前下达了第三批 2020 年地方政府新增专项债券额度 1 万亿元，加上前两批提前下达的 2020 年新增地方政府债券额度 1.85 万亿元，新增债券提前下达额度已达 2.85 万亿元。6 月 8 日，全国财政厅长座谈会指出，加快政府债券发行使用，坚持“资金跟着项目走”的原则，将专项债券资金主要用于中央确定的重点领域、重大战略项目，带动民间投资，支持补短板、惠民生、促消费、扩内需。在上述政策引导下，2020 年二季度，全国各地发行新增地方政府专项债券 1.32 万亿元，发行规模同比增长 61.57%。

持续加强地方政府债务风险管控。4 月 3 日，财政部副部长许宏才在新闻发布会上表示，在更好发挥专项债券作用的同时，也要注重防范风险，做到早见成效、选好项目、合格合规和全程监控。6 月 8 日，全国财政厅长座谈会强调，加强地方政府债务管理，高度重视防范债务风险工作，强化违法违规举债责任追究，不因应对疫情就忽视债务风险，不因财政困难就违规举债制造新的风险，牢牢守住不发生系统性风险的底线，地方政府债务风险防控工作持续加强。

⁶ 分别为惠誉博华信用评级有限公司、联合资信评估有限公司、标普信用评级（中国）有限公司、蚂蚁信用评级有限公司、上海资信有限公司、惠誉众信用评级（浙江有限公司）、中债资信评估有限公司和安融信用评级有限公司。

五、债券市场信用风险持续发生，违约处置机制不断完善

债券违约持续发生。2020 年二季度，我国公募债券市场新增违约发行人 6 家，涉及到期违约债券 9 只，到期违约规模合计 55.39 亿元，新增违约发行人家数、到期违约债券期数和到期违约债券规模均较上年同期（10 家、13 只、57.71 亿元）均有所减少。另有 8 家之前已发生违约的发行人再次未能按时偿付所发债券的利息或本金，涉及到期违约债券共计 11 只，到期违约规模合计 96.02 亿元。本季度，新增违约发行人仍主要为民营企业。

违约处置机制不断完善。4 月 9 日，国务院发布《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》指出，统一公司信用类债券信息披露标准，完善债券违约处置机制。4 月 17 日，银行间市场达成首笔到期违约债券跨境交易⁷，为境外投资机构提供了有效退出渠道，也进一步促进了市场有效出清，妥善化解信用风险。5 月至 6 月，交易商协会先后发布 4 批受托管理人名单，涵盖了商业银行、信托公司、律师事务所、金融资产管理公司等多种不同机构类型，银行间市场引入多元化专业机构担任受托管理人，有利于发挥受托管理人在资产处置、法律服务方面的专业优势，解决当前债务融资工具持有人集体行动困难、与司法程序衔接不畅等问题，进而推进市场化的违约处置机制建设，增强投资者保护。

⁷ 交易标的为“19 方正 MTN001”，成交价格 20 元，券面金额共计人民币 2000 万元，卖方为境外资管产品，通过境内做市机构中信证券达成交易，工商银行作为境外机构的结算代理人完成交易结算。