

境内机构境外发债拓宽评级市场空间

时间：2013 年 07 月 13 日 作者：李丹 宿夏荻 来源：金融时报

随着中国经济的不断发展和资本市场的逐步开放，我国境内机构到境外融资的需求也逐渐增加。目前，我国的境内机构在境外金融市场上发行的债券有两类：一是以外币计价的债券；二是以人民币计价的债券，该类债券主要在香港金融市场发行。

境外发债具有融资成本优势

目前我国对于境内机构发行外币债券依然实行较为严格的审核批准制。一是对发债资格的审核：境内机构（财政部除外）对外发债资格由国家发改委同人民银行及有关主管部门，对拟发债机构进行资格评审后报国务院批准，发债资格每两年评审一次。但对于已上市外资股公司对外发行可转换债券，不实行资格审核批准制。二是对债项的审核：境内机构（财政部除外）发行的外币债券由国家发改委审核并会签外汇管理局后报国务院批准。

我国监管机构对境内机构发行外币债券较为谨慎。截至 2011 年末，我国对外发行外币债券总规模为 92.64 亿美元，其中国务院部委机关（主要指财政部）对外发债 26.61 亿美元，政策性银行对外发债 51.07 亿美元，中资非金融企业对外发债 14.96 亿美元，中资企业对外发行外币信用类债券占比相对较少。

近年来，发行外币债券的优势主要体现在融资成本上。影响外币债券的融资成本有两方面因素：一是发行成本；二是汇兑损益。当前美国长期低利率的环境抑制了债券发行利率上行，有助于降低发行成本；在美联储量化宽松政策背景下，人民币贬值预期减弱，升值预期增强，进一步强化了汇兑收益预期。

在此背景下，越来越多的中国企业通过设立境外子公司、壳公司或控股公司作为发债主体，在海外发行外币债券，规避了以境内企业作为发债主体须经国家监管部门审核的发债程序。巴克莱银行研究数据显示，2012 年中国企业（包含通过子公司的形式）在境外发行的以美元计价的债券总额已达 260 亿美元（不包括金融机构所发债券），2011 年仅为 185 亿美元。考虑到国内监管机构鼓励境内企业更多以直接融资代替银行间接融资，在我国外债负债率依然偏低的背景下，未来可拓展的境外发债融资空间势必将越来越大。

香港人民币债券市场急剧扩容

根据香港金融管理局披露的数据，截至 2013 年 5 月，香港金融市场上存续人民币债券共 217 期，总规模达 2152.87 亿元。2013 年 1 月至 5 月末，新发行香港人民币债券共 32 期，均为“点心债”，发行规模合计 263.17 亿元。

自 2010 年开始，香港人民币债券市场由先前的缓慢前行到快速发展，呈现出急剧扩容的态势。除了政策推动的因素外，主要还有跨境人民币贸易结算推动香港银行体系人民币存款的上升，香港人民币债券的发行较为便捷，香港筹集人民币资金的融资成本相对较低且没有行业限制等原因。

根据历年的发行情况和目前的存量情况，香港人民币债券具有以下特点：一是以发行企业债为主要债券品种；二是以中短期债券为主，3 年期的债券最为常见；三是平均发行利率相对境内偏低；四是发行主体逐渐多元化，目前市场上的发行主体既包括境内金融机构，也包括中资企业、港资企业、跨国企业、国际金融机构和国际组织等，中资企业占据一定的市场地位；五是债券的监管条件宽松，信用评级不是必备发行条件。

境外发债评级市场空间较大

目前，我国监管机构对境内机构（财政部除外）境外发行外币债券、境内金融机构赴港发行人民币债券在信用评级方面没有明确的要求，评级结果不作为申请对外发债的必备材料。从市场总体来看，信用评级并未作为香港人民币债券发行的必备条件，评级机构也未完全参与到债券的发行过程当中，存在较大的市场开拓空间。

随着发行主体数量和类型逐渐丰富和多样化，香港人民币债券蕴含的风险不断加大，投资者对人民币债券的选择性有所增强，实行信用评级将有利于投资者进行投资选择。由此，香港人民币债券市场对信用评级的需求将有所加大，这为境内评级机构走向国际市场带来难得的机遇。

我国的信用评级行业起步较晚，境内的评级机构与国际知名评级机构存在一定差距。然而，香港人民币债券市场上的发债主体多为中资企业，企业业务主要在境内，境内评级机构对境内的经济环境、行业现状以及发债企业的情况和业务相对熟悉，开展评级业务具有一定的优势。另外，境内评级机构也可借此服务境外机构，以积累国际经验，提升我国信用评级的国际影响力。最后，香港人民币债券市场的发展和规模扩张必然会对相关监管机构提出更高的管理要求，以防范风险在市场聚积。境内评级机构可以协助揭示信用风险，辅助其有效地进行市场监管。

鉴于目前国内的监管机构要求境内企业赴香港发行人民币债券的申报材料中包括信用评级计划，为减少我国企业对国际三大评级机构的依赖，培育和扶持国内评级机构的国际化发展，监管机构可要求赴港发债的境内企业必须由国内的评级机构进行评级，并在发行中公示评级结果，逐步建立国内信用评级机构在香港人民币债券市场的影响力，促进市场的健康发展。

（作者单位为联合资信评估有限公司）