

**疫情防控下债市融资支持能力持续加强，发行注册制
全面推行将显著提高债市市场化程度
——2020 年一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

疫情防控下债市融资支持能力持续加强，发行注册制 全面推行将显著提高债市市场化程度 ——2020 年一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 刘晓光 夏妍妍

2020 年一季度，新冠肺炎疫情在全球蔓延、大宗商品价格暴跌引发全球金融市场剧烈动荡，中国经济面临的下行压力有所增大。在此背景下，监管部门出台多项举措，支持疫情地区和疫情防控企业发债融资，同时全面推行债券发行注册制，进一步完善债市体制机制，继续推动债券市场互联互通，加快债市双向开放，在违约持续发生的背景下持续加强债券市场风险管控，丰富和完善违约处置手段。总体来看，我国债券市场支持实体经济能力持续加强，市场化、法治化、国际化程度将继续提升。

一、加大债券融资支持力度，满足疫情地区和疫情防控企业融资需求

支持疫情地区和疫情防控企业发债融资，简便业务办理。1 月 31 日，中国人民银行（以下简称“央行”）、财政部、证监会等部门联合发布《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》，要求通过优化公司信用类债券发行工作流程，对募集资金主要用于疫情防控以及疫情较重地区金融机构和企业发行的债券建立注册发行“绿色通道”，依法妥善安排受疫情影响公司债券发行人年报披露，延长债券发行许可有效期，对疫情防控确有需要的可取消企业借用外债限额等措施，强化对疫情防控工作的支持。在上述通知要求下，2 月 2 日，证监会表示对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，通过设立绿色通道等措施支持发新还旧。2 月 3 日，中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布《关于进一步做好债务融资工具市场服务疫情防控工作的通知》，就建立债务融资工具注册发行绿色通道、延长企业注册和发行环节相关时限、稳妥开展存续期合规管理工作以及做好存续期偿付风险监测、防范

与处置等方面做出了明确规定，以保障银行间债券市场平稳运行，加大对疫情防控地区的金融支持力度。2月6日，上海清算所（以下简称“上清所”）发布通知，100%全额减免注册地在湖北省的发行主体2020年产生的发行登记费及付息兑付服务费、募集资金专项用于抗击疫情的债券的发行登记费和付息兑付服务等，充分发挥金融基础设施对疫情防控支持作用。2月7日，央行发布《关于疫情防控期间金融机构发行债券有关事宜的通知》，疫情防控期间，金融机构发行各类金融债券、资产支持证券、证券公司短期融资券可通过网上报送申请材料、可申请延长债券额度有效期、灵活安排债券发行及存续期管理等相关工作以及建立“绿色通道”支持募集资金主要用于疫情防控以及受疫情影响较重地区金融机构发行债券，便利和支持金融机构在疫情防控期间融资。2月8日，国家发展和改革委员会（以下简称“发改委”）印发《关于疫情防控期间做好企业债券工作的通知》，适当放宽原有的审核标准及要求，支持募集资金用于疫情防护的项目，鼓励企业发行小微企业增信集合债券，允许符合条件企业借新还旧，简便疫情防控期间企业债券业务办理。2月13日，中国证券业协会发布《关于疫情防控期间证券市场信用评级机构业务开展有关事宜的通知》，明确疫情防控期间评级机构可适当采取视频、电话等在线方式开展相关工作，视情况减免或延迟疫情较重地区企业的评级费用等内容，提升评级服务保障，助力债券市场稳定运行。上述政策从支持相关企业融资以及简化融资流程两方面满足疫情地区和疫情防控企业的融资需求，银行间市场和交易所市场均推出“疫情防控债”，有利于债券发行量的增长。

便利企业开展跨境融资。1月27日，国家外汇局发布通知，明确疫情防控确有需要的，企业借用外债限额等可取消，并可通过线上申请外债登记，便利企业开展跨境融资。2月4日，国家发展和改革委员会（以下简称“发改委”）发布《关于企业申请延长外债备案登记证明有效期事宜的指引》，对符合条件的企业，如确因疫情影响未能在有效期内完成外债发行的可申请延长6个月有效期，以降低疫情对发行外债的影响。

二、改革完善债市体制机制，继续推动债券市场互联互通

改革完善债市体制机制。一是公司债和企业债发行注册制正式实施。3月1

日,《中华人民共和国证券法》(以下简称“新《证券法》”)正式实施,根据国务院办公厅关于贯彻实施新《证券法》的工作安排,证监会和发改委分别发布通知,明确公司债公开发行以及企业债发行实行注册制,并规定了发行受理、审核等相关业务要求。随后,沪深交易所、中债登分别发布相关业务安排的通知。新《证券法》规定公开发行公司债券应符合“具备健全且运行良好的组织机构”“最近三年平均可分配利润足以支付公司债券一年的利息”以及“国务院规定的其他条件”三个要求,删除了对筹集资金投向、债券利率、发行人的净资产规模和累计债券余额占净资产比例四个方面的要求,此次改革标志着我国债市发行注册制的全面推行,在当前中国经济结构性调整以及受到新冠疫情不利影响的双重压力下,体现了监管层宽信用的政策导向,发行条件的放宽有利于降低企业融资难度,提高企业融资效率,支持实体经济增长。二是完善银行间债券市场非金融企业债务融资工具自律处分机制。1月3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自律处分措施操作规程》,明确了会计师事务所、律师事务所、信用评级机构等的自律处分制度及处分措施,此举有利于提升银行间债券市场自律处分工作的规范性及有效性。债市相关体制的改革和完善将推动我国债券市场的更加规范化发展。

继续推动债券市场互联互通。1月15日,上交所、中国证券登记结算有限责任公司(以下简称“中证登”)联合发布《关于银行在证券交易所参与债券交易有关问题的通知》,明确政策性银行、国家开发银行、国有大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、在华外资银行及境内上市的其他银行,可以进入上交所参与债券和资产支持证券现券的竞价交易,参与交易所债券交易结算银行的扩容,有利于推动银行间债券市场和交易所债券市场互联互通,提升债券市场服务实体经济的能力。3月3日,深交所发布《关于修订<深圳证券交易所债券交易实施细则>债券分期偿还相关条款的通知》及《关于挂牌期间非公开发行公司债券分期偿还业务的通知》,将债券分期偿还业务减记方式由减少持仓调整为减少面值,并明确业务触发时相应债券面值、除权参考价计算方法及信息披露要求等规定,本次修订有利于统一跨市场债券品种的二级市场估值¹,提升转托管

¹ 银行间债券市场的托管机构中央国债登记结算有限责任公司一直以减少面值方式处理债券分期偿还业务,2014年3月3日,上交所启动采用减少面值方式处理债券分期偿还业务。

业务效率，促进债券市场发展互通互联、协调统一。

三、便利境外机构参与中国债券市场，进一步推动债市双向开放

一是进一步便利境外机构参与我国债券市场。1月13日，国家外汇管理局发布《关于完善银行间债券市场境外机构投资者外汇风险管理有关问题的通知》，明确了境外非银行类投资者可以选择多家境内金融机构柜台交易或以主经纪业务模式间接进入银行间外汇市场，境外银行类投资者除上述两种渠道外也可以直接进入银行间外汇市场，同时简化境外机构投资者开展外汇衍生品交易的展业流程，进一步完善外汇衍生品交易机制等，这有助于进一步便利银行间债券市场境外机构投资者管理外汇风险。3月24日，银行间市场清算所股份有限公司发布通知向境外机构投资者提供现券循环结算服务，并为境外机构投资者提供 T+10 以内的现券交易结算服务，进一步便利境外机构投资者投资银行间债券市场。二是扩展外债便利化试点，支持高新技术企业跨境融资。3月20日，国家外汇管理局发布通知，将外债便利化试点²范围扩大至上海（自由贸易试验区）、湖北（自由贸易试验区及武汉东湖新技术开发区）、广东及深圳（粤港澳大湾区）等省、市，同时进一步提高北京市中关村科学城海淀园区的外债便利化水平，这将进一步便利中小微高新技术企业跨境融资，促进债券市场双向开放。三是进一步推动评级行业对外开放。1月16日，财政部、发改委等部门联合发布《关于发布中美第一阶段经贸协议的公告》，承诺继续允许美国服务提供者（包括美国独资信用评级服务提供者）对向国内外投资者出售的所有种类的国内债券进行评级，协议生效后3个月内，中国应审核和批准美国服务提供者已提交的尚未批准的任何信用评级服务牌照申请，美国确认给予中国信用评级服务提供者非歧视待遇。这有利于进一步推动评级机构“引进来”和“走出去”。上述政策措施均有助于提升我国债券市场的国际化水平。

² 为鼓励创新，支持中小微高新技术企业健康发展，2018年国家外汇管理局在北京市中关村国家自主创新示范区开展外债便利化试点，允许符合一定条件的中小微高新技术企业在一定额度内自主借用外债。此项试点政策较好地满足了中关村部分中小微高新技术企业的境外融资需求，降低了企业财务成本。

四、加快地方政府债券发行进度，严格防范地方政府债务风险

加快地方债发行和使用进度，优化地方政府专项债使用。2月11日，财政部提前下达2020年新增地方政府债务限额8480亿元，其中一般债务限额5580亿元、专项债务限额2900亿元，并要求做好专项债券发行使用工作，加快重大项目和重大民生工程建设，尽早形成对经济的有效拉动。3月，监管部门下发要求明确专项债不得用于土地储备、棚改等与房地产相关领域，同时新增了应急医疗救治设施、公共卫生设施、城镇老旧小区改造等领域项目，进一步优化地方政府专项债的使用，带动社会资金更多投向补短板、惠民生等领域，扩大有效投资，增强发展内生动力。2020年一季度，全国各地发行新增专项债券1.08万亿元，发行规模同比增长63%。

规范地方政府债券信用评级。3月3日，中国国债协会发布《地方政府债券信用评级业务自律规范指引》，对评级机构及其人员在开展地方政府债券信用评级业务时应遵循的一般原则、评级业务及内控制度建设、评级程序与各业务环节规则、信息披露要求做出具体规定，此举有助于提高地方政府债券评级过程及结果披露透明度、评级结果可比性和区分性，更充分揭示地方政府债券信用风险。

五、持续加强债券市场风险管控，违约处置手段更加多元

债券违约规模有所增加。2020年一季度，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15只，到期违约规模合计229.56亿元，新增违约发行人家数、到期违约债券期数较上年同期（9家、24期）有所减少，到期违约金额较上年同期（131.27亿元）有所增加。另有6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18只，到期违约规模合计85.88亿元。本季度，新增违约发行人仍主要为民营企业，在新冠肺炎疫情冲击、经济结构持续性调整、去杠杆等因素背景下，民营企业外部融资压力较大，加上自身经营管理不善、盈利能力下降，最终导致无力偿还到期债务。

开展企业债券风险排查工作。2月13日，发改委发布通知开展2019年度企业债券存续期监督检查和本息兑付风险排查有关工作，要求各省级发展改革委对辖区内已发行企业债券情况开展专项检查，全面排查辖区内企业债券还本付息压力和风险状况，对排查后存在一定偿债风险的企业债券，提前会同各方制定应对

方案，并积极推进已违约企业债券风险处置，这有利于加强债券市场风险管控和处置，防范系统性风险的发生。

违约处置机制更加完善，债券违约处置手段更加多元。3月2日，上清所发布《银行间市场清算所股份有限公司集中清算业务违约处置指引》，对适用于债券净额、标准债券远期在内的各项集中清算业务的违约认定与处置、移仓、风险准备资源使用、违约处置专家组等相关内容进行了规定，进一步完善了银行间市场集中清算业务风险管理制度。3月24日，全国银行间同业拆借中心发布《银行间市场到期违约债券转让规则》，进一步明确债券违约转让制度流程，要求参与机构通过协议转让或债券匿名拍卖开展到期违约债券转让，参与机构开展协议转让的，转让双方应预先向交易中心提交加盖公章的《到期违约债券转让说明》，内容应包括拟转让债券信息、转让价格、结算安排等要素信息，以及相应背景情况说明和定价说明等，此举有利于进一步规范银行间市场到期违约债券转让行为，保护投资者合法权益。本季度，银行间³和交易所⁴分别开展了首单债券置换项目，这进一步丰富了我国债券市场风险管理工具，缓解企业流动性危机同时更好保护投资者合法权益。

³ 3月6日，银行间市场首单债券置换业务完成，上海清算所支持完成首单置换票据“20桑德工程EN001”的登记确权，置换标的“17桑德工程MTN001”同等面额债券注销。

⁴ 华昌达智能装备集团股份有限公司于3月18日向“17华昌01”持有人发出要约，置换公司债券期限为1年，票面利率与“17华昌01”保持一致（8.5%），以面值1:1等比例置换，2家机构接受要约，成功置换金额1.55亿元，占“17华昌01”余额64.85%。3月23日，华昌达顺利兑付“17华昌01”全部利息及剩余未接受置换要约部分债券本金，合计约1.039亿元。