

作者：王博
邮箱：research@fecr.com.cn

第二季度债市相关十大政策

1. 4月9日，中共中央、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》。关于加快发展债券市场，该意见明确：稳步扩大债券市场规模，丰富债券市场品种，推进债券市场互联互通。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。探索对公司信用类债券实行发行注册管理制。加强债券市场评级机构统一准入管理，规范信用评级行业发展。同时，逐步放宽外资金融机构准入条件，推进境内金融机构参与国际金融市场交易。

点评：资本要素市场化配置中，股债市市场化配置意见与新《证券法》改革方向统一。债市方面，3月起，公司债、企业债已开始实行发行注册制，待信用债其他债种注册管理制逐步实行，信用债券发行注册相关配套措施的不断完善，债市规模将进一步扩大。今年公司类信用债的净融资规模较去年将显著增加，同时中国债券市场与信用评级市场对外开放将得到有力推进。

2. 5月22日，国务院总理李克强在作今年“两会”政府工作报告时明确：积极的财政政策要更加积极有为，今年赤字率拟按3.6%以上安排，财政赤字规模比去年增加1万亿元，同时发行1万亿元抗疫特别国债；稳健的货币政策要更加灵活适度，综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年；强化对稳企业的金融支持；扩大有效投资，今年拟安排地方政府专项债券3.75万亿元。

点评：面对新冠肺炎疫情对我国的重大影响，今年的工作报告以实事求是的态度没有设定经济增长目标，强调从降税降费、降成本、金融支持三方面来帮助企业渡过难关，留得青山。从货币政策来看，将继续综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，不断提升金融服务实体经济的质量和效率。从财政政策来看，赤字率的这一安排比市场的预期要更加积极，不过抗疫特别国债的额度明显低于市场预期（市场的一致预期约在2万亿元左右）。专项债方面，新增额度较去年增加1.6万亿元，体现出更具扩张性的财政政策姿态，总体符合市场预期。

3. 6月17日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署引导金融机构进一步向企业合理让利，助力稳住经济基本盘。下一步要根据政府工作报告要求，一是抓住合理让利这个关键，保市场主体。进一步通过引导贷款利率和债券利率下行、发放优惠利率贷款、实施中小微企业贷款延期还本付息、支持发放小微企业无担保信用贷款、减少银行收费等一系列政策，推动金融系统全年向各类企业合理让利1.5万亿元。二是综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕。三是遵循市场规律，完善资金直达企业的政策工具和相关机制。四是增强金融服务中小微企业能力和动力。

点评：受新冠肺炎疫情影响，今年以来实体企业尤其中小微企业面临着巨大的生存发展压力，需要金融体系予以帮助支持。在这特殊阶段，央行多维度出台政策对实体企业施以援手。一方面，央行通过扩大货币总量供给，推出直达实体经济的两个创新货币政策工具（普惠小微企业贷款延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划）以及加大银行不良贷款核销处置力度，防止资金在金融体系内部空转，解决实体企业融资难问题；另一方面，央行通过利率市场化改革，引导市场利率持续下行，推动金融部门向企业合理让利（全年约为1.5万亿元），着力缓解融资贵问题。疫情应对期间的金融支持政策对于经济发展，做好“六稳”、落实“六保”非常重要，但也要关注政策的“后遗症”，总量要适度，并提前考虑政策工具的适时退出。

4. 5月27日，国务院金融委办公室发布公告称，在深入研究基础上，按照“成熟一项推出一项”原则，将推出11条金融改革措施，包括发布《标准化债权类资产认定规则》，落实资管新规要求，明确标准化债权类资产的认

定范围和认定条件，建立非标转标的认定机制，并对存量“非非标”资产给予过渡期安排；出台《标准化票据管理办法》，规范标准化票据融资机制，支持将票据作为基础资产打包后在债券市场流通，支持资产管理产品投资标准化票据以及推动信用评级行业进一步对内对外开放等方面的内容。

点评：《标准化债权类资产认定规则》于7月3日发布，其进一步细化了《资管新规》中的标债资产认定条件，推动了《资管新规》系列文件的落地，动态认定机制完善了金融市场基础设施建设。从认定方式来看，坚持实质重于形式原则，为其他债权类资产认定为标债提供了充足空间，提升债券市场的普惠性和包容性，增强金融服务实体经济能力。《标准化票据管理办法》于6月24日发布，其明确了标准化票据的定义、参与机构、基础资产、创设、信息披露、投资者保护、监督管理等，规范标准化票据业务的发展。标准化票据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。

5. 4月30日，国家发展改革委、中国证监会《发布关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》，这标志着境内基础设施领域公募 REITs 试点正式起步。根据《通知》要求，中国证监会与国家发展改革委将加强合作，按照市场化、法治化原则，充分依托资本市场，积极支持符合国家政策导向的重点区域、重点行业的优质基础设施项目开展 REITs 试点。国家发展改革委将对判断项目是否符合国家重大战略和产业政策、是否符合固定资产投资管理法规，以及是否形成良性投资循环等方面，研究提出指导性意见。

点评：基础设施 REITs 是国际通行的配置资产，具有流动性较高、收益相对稳定、安全性较强等特点，能有效盘活存量资产，形成良性投资循环，提升直接融资比重，降低企业杠杆率。基础设施领域公募 REITs 试点，能够丰富资本市场投资品种，填补当前金融产品空白，拓宽社会资本投资渠道，增强资本市场服务实体经济质效。短期看有利于广泛筹集项目资本金，降低债务风险，是稳投资、补短板的有效政策工具；长期看有利于完善储蓄转化投资机制，降低实体经济杠杆，推动基础设施投融资市场化、规范化健康发展。

6. 4月3日，中国人民银行决定对农村信用社、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行和仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，于4月15日和5月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点。自4月7日起将金融机构在央行超额存款准备金利率从0.72%下调至0.35%。

点评：2018年以来，人民银行10次下调存款准备金率，共释放长期资金约8万亿元。其中，2018年4次降准释放资金3.65万亿元，2019年3次降准释放资金2.7万亿元，2020年初至5月3次降准释放资金1.75万亿元。通过降准政策的实施，满足了银行体系特殊时点的流动性需求，加大了对中小微企业的支持力度，降低了社会融资成本，鼓励了广大农村金融机构服务当地、服务实体，有力地支持了疫情防控和企业复工复产，发挥了支持实体经济的积极作用。

7. 5月20日，中国银保监会发布《关于保险资金投资银行资本补充债券有关事项的通知》。新版《通知》主要包括：一是放宽保险资金投资的资本补充债券发行人条件。取消发行人总资产不低于1万亿元，净资产不低于500亿元的要求；将发行人“核心一级资本充足率不低于8%，一级资本充足率不低于9%，资本充足率不低于11%”的要求调整为“资本充足率符合监管规定”；取消发行人外部信用等级AAA级的要求。二是取消可投债券的外部信用等级要求。取消可投资的二级资本债券的债项评级（AAA级）和无固定期限资本债券的债项评级（AA+级）要求。三是明确保险机构信用风险管理能力应当达到银保监会规定的标准，并且上季度末偿付能力充足率不得低于120%。四是要求保险机构按照发行人对资本补充债券权益工具或者债务工具的分类，相应确认为保险机构的权益类资产或者固定收益类资产，并纳入相应监管比例管理。

点评：新版《通知》一方面降低了银行发行方的门槛，一方面提升了对保险投资方的要求，试图在稳定全局的基础上，达到双赢的目的，即新版《通知》明显降低了银行的发行门槛，有助于中小银行补充资本，同时对保险资金方提出更多的风控要求。当下，债券市场的整体利率处于较低区位，资产荒严重，适当的风险下沉，或

许能帮助部分保险企业缓解资产荒的压力，所以新版《通知》能在一定程度上促进双赢的局面，既帮助中小银行补充资本，亦帮助了部分保险资金方。

8. 5月29日，中国证监会发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》。此次《证券公司次级债管理规定》修改，主要包括以下内容：一是允许证券公司公开发行次级债券。二是为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间。三是统一法规适用。将规定中机构投资者定义统一至《证券期货投资者适当性管理办法》要求，将次级债券销售相关要求按照《公司债券发行与交易管理办法》进行调整。四是增加《国务院办公厅关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》《公司债券发行与交易管理办法》等作为上位法依据。

点评：次级债是券商债券融资的重要方式之一，尤其是2018年以前，短融发行受限，券商的债券融资以公司债和次级债为主，且长期次级债可以按比例计入净资本，一度备受青睐。受市场环境和政策环境的影响，近期货次级债发行热度下降。修订后的次级债管理规定允许次级债公开发行，且允许具备证券承销业务资格的券商可以自行承销，优化了发行方式，提升了发行便捷性。尤其是对长期次级债来讲，相比定增等方式，次级债发行更为灵活，且能够兼顾营运资金补充和资本补充，有望重新得到市场青睐。

9. 5月21日，上交所和深交所分别发布关于开展公开发行短期公司债券试点有关事项的通知。公开发行短期公司债券的期限为1年及以下，试点期间，仅面向专业投资者公开发行。以上交所的通知为例，试点期间，短期公司债券的试点范围要符合下列情形之一：（一）适用该所公司债券优化融资监管安排，且发行人最近3年平均经营活动现金流量净额为正或最近一年末的速动比率大于1；（二）综合实力较强、内部控制和风险控制制度健全的证券公司；（三）经该所认可的其他情形。

点评：总体来看，在试点期间，适用情形（一）的短期公司债券发行人的主体应该都是AAA级，且经营状况良好；适用情形（二）的发行人的主体应该是在证券公司分类评价中较为靠前的头部券商以及二线靠前的券商为主。虽然试点期间的发行条件可能稍显“苛刻”，但稳妥推进可能更有利于保护投资者利益，也有助于快速推广。

10. 6月12日交易商协会发布了《关于发布〈银行间债券市场非金融企业债务融资工具中介服务规则〉（2020版）的公告》等6项自律规则，涉及产品、中介服务和发行规范3类制度，要求完善产品指引规则，优化常规产品设计，响应市场发展需求；完善中介服务规则，增加受托管理机构，强化尽职履责要求；整合优化发行相关自律规则，提升发行工作便利，规范发行秩序。

点评：2020年以来，交易商协会稳步推进债务融资工具市场自律管理改革，通过深化分层分类管理、提升募集说明书法律效力、做好各类型企业服务，切实推动市场高质量发展。在4月中旬发布首批新版制度文件后，此次发布的发布《非金融企业短期融资券业务指引》等6项自律规则，涉及非金融企业债务融资的重要方面，旨在优化债务融资流程，便利非金融企业融资，对于进一步提升债务融资工具服务实体经济的能力和水平起着重要作用。

【作者简介】

王博，南开大学工商管理硕士，研究部数据研究员。

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



远东资信评估有限公司

网址：www.sfecr.com

北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层

电话：010-53945367 010-53945366

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层

电话：021-61428088 021-61428115

【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。