

作者：于昊翔

邮箱：research@fecr.com.cn

“第二支箭”扩容，房地产复苏重拾信心

——2500 亿民营企业债券融资支持工具点评

11月8日，中国银行间市场交易商协会发布：为落实稳经济一揽子政策措施，坚持“两个毫不动摇”，支持民营企业健康发展，在人民银行的支持和指导下，交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”），支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。“第二支箭”由人民银行再贷款提供资金支持，委托专业机构按照市场化、法治化原则，通过担保增信、创设信用风险缓释凭证、直接购买债券等方式，支持民营企业发债融资。预计可支持约2500亿元民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容。

近期，交易商协会已经组织中债增进公司积极开展了部分民营房地产企业债券融资增信工作，取得了良好成效，后续相关工作将纳入支持工具统筹推进。未来，随着民营企业发债融资支持范围和规模的扩大，支持工具作用将进一步充分发挥，有利于提振投资者信心，尤其有利于稳定和扩大民营企业的融资。

11月10日，中国银行间市场交易商受理龙湖集团200亿元储架式注册发行，中债增进公司同步受理企业增信业务意向。根据债务融资工具注册发行自律规则，能够向投资人规范地进行信息披露的企业均可开展储架式注册发行。储架式注册发行是市场化、法治化、公开透明的发债管理模式，企业可在注册有效期内结合需求分次发行。

目前，中债增进公司增信民营房企发债融资工作已纳入“第二支箭”统筹推进。在“第二支箭”支持政策框架下，对民营房企增信服务费率低于0.8%/年，仅为市场化增信服务费率的一半左右；同时，根据企业信用状况分档确定反担保比例。除龙湖集团外，还有多家民营房企也在沟通对接发债注册意向，交易商协会、中债增进公司正在积极推进受理评议工作。

一、政策背景

2018年以来，为化解民营企业、小微企业面临的融资困难，中国人民银行会同有关部门，研究从信贷、债券、股权三个融资主渠道，采取“三支箭”的政策组合，支持民营企业拓宽融资途径，解决民营企业“缺水”难题。其中，“第一支箭”是信贷支持工具，增加民营企业，特别是小微企业的信贷；“第二支箭”是推出民营企业债券融资支持工具，支持民营企业发债；“第三支箭”是研究设立民营企业股权融资支持工具。

2018年10月，央行设立民营企业债券融资支持工具，作为化解民营企业融资难“三支箭”中的第二支箭。央行运用再贷款提供部分初始资金，由专业机构进行市场化运作，通过创设信用风险缓释工具（Credit Risk Mitigation Warrant, CRMW）、担保增信等多种方式，为经营正常、流动性遇到暂时困难的民营企业发展提供增信支持。

创设信用风险缓释工具方面，根据 wind 统计，2018 年以来，信用风险缓释工具共计发行 590 只，实际发行金额合计 739.10 亿元；债项评级方面，AAA、AA+、AA 级占比分别为 19.38%、45.81%、12.78%，合计占比 79.97%，创设机构主要为商业银行、证券公司、中债信用增进公司等。

担保增信方面，主要是通过中债信用增进公司为民企发行的债券提供担保，从而将债券违约风险分散。2022 年以来，中债信用增进公司已为龙湖、碧桂园、新城控股、旭辉控股等多家房企发行的中期票据提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，募集资金用途多为购回或偿还房企境外美元债。

本次“第二支箭”在支持民营企业发债融资的方式上，除了担保增信、创设信用风险缓释凭证外，还新增了特定金融机构直接购买债券等方式；并明确提出“支持包括房地产企业在内的民营企业”等。

表 1：2022 年中债信用增进公司为部分房企发债提供担保情况

债券简称	发行规模（亿）	发行期限（年）	票面利率（%）	募集资金用途
22 旭辉集团 MTN002	12	3	3.22	本期中期票据发行的基础发行规模为 0 亿元，发行金额上限为 12 亿元，募集资金扣除发行费用后，拟用于项目建设，购回或偿还旭辉控股（集团）有限公司境外美元债券，偿还发行人有息债务。
22 碧桂园 MTN001	15	3	3.2	本期中期票据基础发行金额人民币 0 亿元，发行金额上限人民币 15 亿元，拟将募集资金用于项目开发建设，购回或偿还碧桂园控股有限公司境外美元债券。
22 新城控股 MTN002	10	3	3.28	本次发行人拟发行金额不超过 10 亿元的中期票据，其中拟使用 2.438 亿元募集资金用于偿还发行人到期的中期票据本金及利息，不超过 7.562 亿元募集资金拟用于发行人普通商品房住宅项目开发建设，剩余募集资金拟用于购回及偿还发行人及发行人股东新城发展控股有限公司境外美元债券，购回发行人债务融资工具等用途。
22 龙湖拓展 MTN001	15	3	3.3	本期中期票据基础发行规模人民币 0 亿元，发行金额上限人民币 15 亿元，拟用于项目建设，购回或偿还龙湖集团控股有限公司境外美元债券，偿还龙湖集团控股有限公司债务融资工具。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

二、政策影响

本次政策预计可支持约 2500 亿元民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容。支持规模和支持力度可谓大幅增加。2022 年以来，房企共发债 4809.4 亿元，共计 541 只。其中，央企、地方国企、民企分别发债 1894.03 亿、2359.76 亿、192.36 亿，分别占 39.38%、49.07%、4%。可见，2500 亿或更多的支持额度对于房企来说是

强有力的支持。另一方面，当前民营房企债券流动性差，公募基金等市场化机构配置意愿低。此次支持方式上新增了特定金融机构直接购买债券直击民营房企发债的痛点，帮助民营房企扩大发债规模。

近日，央行、银保监会联合发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，出台十六条措施支持房地产市场平稳健康发展。通知包括保持房地产融资平稳有序、积极做好“保交楼”金融服务、积极配合做好受困房地产企业风险处置、依法保障住房金融消费者合法权益等6大板块、16条措施支持房地产市场平稳健康发展。在近期多重利好政策刺激下，房地产板块股价连续走高，多家民营房企债券交易价格快速反弹，充分反映出利好政策重新提振了市场信心，2500亿民营企业债券融资支持及近期一系列利好政策将为房地产复苏提供强有力的支持。

【作者简介】

于昊翔，中国人民大学金融学学士、英国曼彻斯特大学金融数学硕士，研究与发展部研究员。

【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：010-57277666

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：021-65100651

【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。