

支持优质企业发行中长期外债，推进分类管理

2024年3月15日

主要内容：

中证鹏元资信评估股份有限公司

研究发展部

史晓姝

shixsh@cspengyuan.com

更多研究报告请关注“中证鹏元”微信公众号。



2024年3月14日，发改委就《国家发展改革委关于支持优质企业借用中长期外债促进实体经济高质量发展的通知（征求意见稿）》（简称《征求意见稿》）公开征求意见。这是继2023年《企业中长期外债审核登记管理办法》（简称“56号文”）发布后，再次对境外融资的明确支持政策。

政策主要内容：《征求意见稿》在56号文基础上，与之前政策基本保持一致，主要针对优质企业融资部分进行细化和优化。**第一，明确优质企业条件。**此次在56号文基础上，明确了信用等级标准和经营财务标准，进一步精准支持。同时，增加“未发生境内外债务违约且不存在处于持续状态的延迟支付本息事实”的要求。**第二，简化相关审核要求和流程，提升支持强度。**明确实施专项审核，适当简化相关要求，主要针对个别资料提交、信息报送，允许后补。**第三，保持政策灵活度，广泛支持各类所有制，明确将适时调整优质企业界定标准。****第四，完善事中事后监管，实现发展和安全的动态平衡。**《征求意见稿》在56号文基础上，进一步明确监管机制，包括对优质企业借用外债情况进行抽查，重点核查企业外债额度使用率等。同时，明确要加强属地管理，发挥属地管理优势，实施偿债能力动态监控和风险预警。**第五，房地产、城投仍按原有规定进行管理，即仅允许借新还旧。**

境外债券发行现状：当前境外信用债券，发行币种以美元、港币、人民币、欧元等为主。其中离岸人民币债券主要由金融机构发行，2024年占比为46%。不考虑金融机构，境外债券以美元和港币为主，其次是人民币。具体看非金融机构境外债券（仅考虑5大主要币种）：**第一，2022年来融资币种重新选择。**2022年来城投转向离岸人民币债券，而地产行业在融资支持政策下，2023年美元债发行规模回升。**第二，投资级主体债券占比持续下降。**从2021年33%下降至2023年的13%。**第三，民营企业债券数量占比持续下降，**从2019年的57%下降至2023年19%。

影响分析：第一，优质主体发行规模或有所增长，但规模受限于当前经济形势和风险控制，以及企业融资积极性和美元汇率的影响。由于高评级主体境内融资渠道相对较好，在当前国内国际形势不明朗的情况下，短期内，新

独立性声明：

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

政影响或相对有限，长期看，将有利于高级别主体拓展境外融资。此外，由于优质主体需要满足主体评级要求，即在一定程度上将鼓励境内外优质主体选择信用评级。第二，短期内，境外融资仍以国有企业为主。受限于民营企业经营环境和当前融资压力，选择境外债券融资的民营企业仍以地产公司为主，募集资金主要是借新还旧。

整体来看，当前境外债务存续规模较大，境内外市场存在众多不确定性，外债管理趋严，企业融资动力不足。《征求意见稿》集中在程序性环节，影响相对有限。但从长期看，分类管理有利于境外债券市场高质量发展，扩大企业融资渠道。随着经济形势及全口径外债好转，优质企业标准将进行动态调整，有望扩大支持范围。

2024年3月14日，发改委就《国家发展改革委关于支持优质企业借用中长期外债促进实体经济高质量发展的通知（征求意见稿）》（简称《征求意见稿》）公开征求意见。这是继2023年《企业中长期外债审核登记管理办法》（简称“56号文”）发布后，再次对境外融资的明确支持政策。

一、政策主要内容

（一）文件背景

56号文发布后，发改委同步发布了配套的《办事指南》和常见问题解答，细化对企业的指导及相关申请材料要求。为深入贯彻落实中央经济工作会议关于“坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策”等精神，以及中央金融工作会议关于“提升跨境投融资便利化”的工作部署，发改委拟优化分类管理、突出正面导向，积极发挥企业中长期外债审核登记总量和结构双重调控功能。故此次针对优质企业境外融资拟出台专项支持政策，支持优质企业更加高效便利地统筹利用外债资金服务实体经济高质量发展。

2024年两会报告中明确，要更好统筹发展和安全，有效防范化解重点领域风险。标本兼治化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，维护经济金融大局稳定。《征求意见稿》也遵循“发展与安全”的原则，在现行《办事指南》框架，简化相关要求和流程，完善相应事中事后监管。

（二）主要内容

《征求意见稿》在56号文基础上，与之前政策基本保持一致，主要针对优质企业融资部分进行细化和优化，支持政策集中在程序性环节。

1、明确优质企业条件

《征求意见稿》指出，优质企业需符合**行业地位显著、信用优良、对促进实体经济高质量发展具有带动作用**。具体来看，需要同时满足以下条件：（1）符合56号文等有关规定要求；（2）生产经营符合国家宏观调控和产业政策；（3）主要经营财务指标处于行业或区域领先地位；（4）企业**国际信用评级为投资级（BBB-及以上）或国内信用评级为AAA**；（5）最近三年，①**未发生境内外债务违约且不存在处于持续状态的延迟支付本息事实**；②**无重大违法违规行为，未纳入失信黑名单**；③**财务报表未被注册会计师出具否定意见或无法表示意见**，如被注册会计师出具保留意见的，保留意见所涉及事项的重大影响已经消除。

此次在56号文基础上，明确了信用等级标准和经营财务标准，进一步精准支持。同时，增加“未发生境内外债务违约且不存在处于持续状态的延迟支付本息事实”的要求。本文认为，已经对债务达成展期协议的情况不在前述范围内。

2、简化相关审核要求和流程，提升支持强度

明确实施**专项审核**，适当简化相关要求：（1）企业可提交包含子公司在内的计划性合并外债额度申请，实现一次申请、分次（或内部调剂）使用；（2）申请借用国际商业贷款，暂无法提供已签署贷款协议、仅提供贷款机构意向性文件的，可予“**容缺办理**”；企业应在首次提取贷款后向我委报送信息时，补充提供相关贷款协议；（3）申请发行境外债券，暂未确定主承销机构的，可予“**容缺办理**”；企业应在每笔境外债券发行结束后向我委报送信息时，补充提供主承销机构尽职调查报告和真实性承诺函；（4）国内信用评级为 AAA 且国际信用评级达到 A-及以上的企业，申请材料中的专业机构法律意见，可由企业内部法律或合规部门出具。

3、保持政策灵活度

《征求意见稿》明确，广泛支持**各类所有制**的优质企业借用外债，并将根据国家宏观调控、产业政策及全口径外债情况，**适时调整优质企业界定标准**。同时，鼓励各省级发改委部门结合地方实际，积极引导地方优质企业合理开展中长期境外融资。

4、完善事中事后监管，实现发展和安全的动态平衡

56 号文中明确要加强事中事后监管，包括明确借款报送要求、加强募集资金管理、加强协同监管等。《征求意见稿》在此基础上，进一步明确监管机制，包括对优质企业借用外债情况进行**抽查**，重点核查企业外债额度使用率，外债资金是否按要求募集使用，借用外债信息是否按规定及时履行报送程序等。同时，明确要加强属地管理，发挥**属地管理优势**，**实施偿债能力动态监控和风险预警**，**督促企业做好偿还本息准备**，**科学有效防范外债风险**。

5、房地产、城投仍按原有规定进行管理

根据过往政策，房地产和城投的境外融资，仅允许借新还旧。日前，针对区县级城投公司境外融资，有收紧审批的趋势，包括对政府收入占比、募集资金用途、发债额度、发行人净利润和项目收益情况等方面。

表 1 关于境外债券融资的相关政策演变

时间	政策	主要内容
2015-09-15	《关于推进企业发行外债备案登记制管理改革的通知》（发改外资〔2015〕2044 号）（已废止）	外债，是指境内企业及其控制的境外企业或分支机构向境外举借的、以本币或外币计价、按约定还本付息的 1 年期以上债务工具，包括境外发行债券、中长期国际商业贷款等。 一、稳步推进企业发行外债备案登记制管理改革。包括明确外债定义；取消企业发行外债的额度审批，实行备案登记制管理；扩大外债规模切块管理改革试点，按年度一次性核定外债规模。 二、扩大企业外债规模，支持重点领域和产业转型升级。募集资金根据实际需要自主在境内外使用，优先用于支持“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带与国际产能和装备制造合作等重大工程建设和重点领域投资。

时间	政策	主要内容
		三、加强对全口径外债的宏观监测和管理，加强事中事后监管，确保负债率、债务率、偿债率等主要外债指标控制在安全线以内；每年年底前向国家发改委报送外债使用基本情况。
2015-12-18	《企业境外发行债券指引》	进一步明确企业包括境内企业（含金融机构）及其控制的境外企业或分支机构；外债包括但不限于普通债、高级债、金融债、永续债、可转债、优先股等境外债务性融资工具。
2016-08-22	《国家发展改革委关于做好对外转让债权外债管理改革有关工作的通知》（发改外资〔2016〕1712号）	境内金融机构向境外投资者转让不良债权，形成境内企业对外负债，适用2044号文有关规定，统一纳入企业外债登记制管理。
2017-12-26	《企业境外投资管理办法》（国家发展和改革委员会令 第11号）	11号令将“控制”明确界定为“直接或间接拥有企业半数以上表决权，或虽不拥有半数以上表决权，但能够支配企业的经营、财务、人事、技术等重要事项”。
2018-05-17	《关于完善市场约束机制严格防范外债风险和地方债务风险的通知》（发改外资〔2018〕706号文，简称706号文）	一、严禁企业以各种名义要求或接受地方政府及其所属部门为其市场化融资行为提供担保或承担偿债责任。 二、募集资金重点用于支持创新发展、绿色发展、战略性新兴产业、高端装备制造业以及“一带一路”建设和国际产能合作等。 三、募投项目设计财政资金支持，必须把地方财政承受能力和中长期财政可持续作为重要约束条件。 四、提示了中长期外债风险，并且明确将金融机构境外发债也一并纳入监管。
2019-06-13	《关于对地方国有企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》（发改办外资〔2019〕666号，简称666号文）	一、地方国有企业发行外债申请备案登记需持续经营不少于三年。 二、承担地方政府融资职能的地方国有企业发行外债仅限用于偿还未来一年内到期的中长期外债。
2019-07-12	《关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》（发改办外资〔2019〕778号，简称778号文）	房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务。
2021-08-24	《发改委企业发行外债备案登记办事指南》	对《外债办事指南》“常见问题解答”进行更新，不仅对外债适用范围、外债变更及监管措施进行了进一步的解答，也进一步明确了对办理流程和申报材料的具体要求。包括明确1年期外债不需备案，而红筹企业的中长期外债、VIE控制境外企业的中长期外债、内保外贷、境外融资租赁等需要备案登记，同时明确未进行及时备案的将采取“三次警示”措施。
2023-01-10	《企业中长期外债审核登记管理办法》	《管理办法》对债务工具类型予以细化，明确将境内企业间接到境外借用外债纳入管理范围，对债务工具范围进行细化；提出资金用途正面导向和负面清单，强调聚焦主业；取消外债切块管理；强化风险管理，加强备案阶段穿透审核、加强事中事后监管。
2023-09-07	加强对重点企业借用中长期外债的支持力度	发改委外资司明确，将继续研究完善相关政策措施，优化分类管理，加强对重点企业借用中长期外债的支持力度。

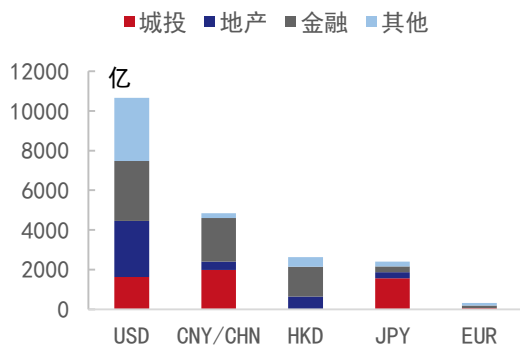
资料来源：公开信息，中证鹏元整理

二、债市影响分析

（一）境外债券发行现状

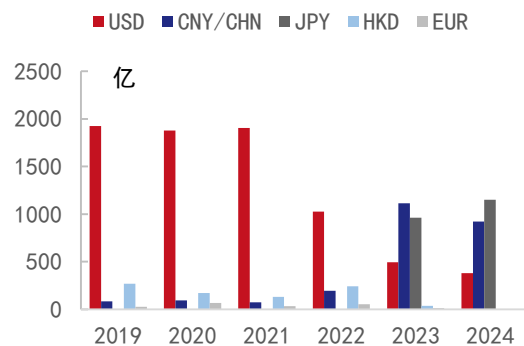
当前境外信用债券，发行币种以美元、港币、人民币、欧元等为主。其中离岸人民币债券主要由金融机构发行，2019年规模占比60%，2023年随自贸区城投债券大幅增长，占比下降至37%，2024年为46%。不考虑金融机构，境外债券以美元和港币为主，其次是人民币。受中美汇率等因素影响，2022年来美元债规模大幅下降，人民币和日元计价的境外债券规模上升，2023年和2024年日元计价的境外债券规模大幅增长，主要由城投公司发行。

图1 2019-2024年境外债券币种分布情况



注：截至2024年3月14日，下同；
资料来源：DM，中证鹏元整理

图2 2019-2024年非金融机构境外债券币种分布



资料来源：DM，中证鹏元整理

具体看非金融机构境外债券（仅考虑5大主要币种），2022年来融资币种重新选择。具体看，2022年来城投美元债发行规模持续下降，在境内融资持续收缩状态下，城投转向人民币债券，而地产行业在融资支持政策下，2023年美元债发行规模回升。整体来看，美元债目前主要由地产行业发行，主要是借新还旧，同时，而人民币债券需求上升，各行业发行规模均增长。

表2 2019-2024年非金融行业境外债券发行情况（单位：亿）

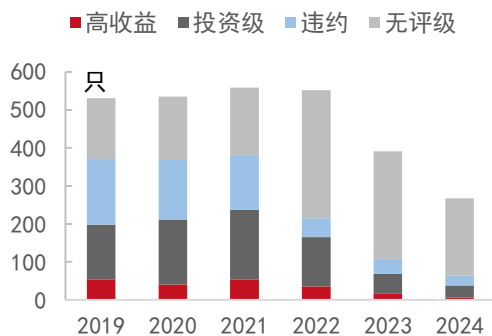
	USD	CNY/CNH	HKD
城投	1623.01	1989.60	10.00
2019	350.61	25.51	5.00
2020	286.27	48.80	
2021	306.57		
2022	475.18	159.74	5.00
2023	129.43	974.19	
2024	74.95	781.36	
地产	2803.77	247.54	360.02
2019	801.30	50.05	163.01
2020	688.53	34.15	26.23
2021	578.58	36.55	53.56
2022	195.54	21.01	112.62
2023	250.18	55.39	3.46

	USD	CNY/CNH	HKD
2024	289.64	50.41	1.14
其他	3181.11	244.75	482.87
2019	770.88	10.00	102.49
2020	903.59	10.00	146.23
2021	1020.61	37.56	77.63
2022	355.27	12.60	124.49
2023	115.86	85.34	32.03
2024	14.90	89.24	

资料来源：DM，中证鹏元整理

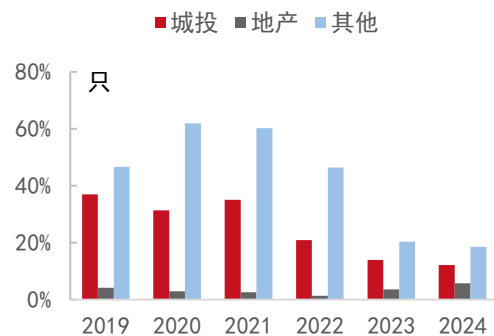
从评级类型看，2022 年来境外非金融企业债券中投资级主体债券数量占比持续下降，从 2021 年 33% 下降至 2023 年的 13%。分行业看，境外投资级城投债数量占比持续下降，2023 年为 14%；房地产行业由于部分主体进入违约级，导致投资级占比提升，2023 年为 4%，同比上升 3 个百分点；其他行业中投资级债券占比也出现大幅下降。

图 3 2019-2024 年境外非金融企业债券评级类型分布



资料来源：DM，中证鹏元整理

图 4 2019-2024 年投资级境外非金融企业债券占比情况



资料来源：DM，中证鹏元整理

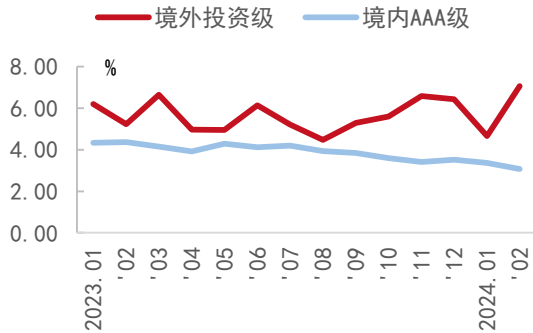
从企业性质看，民营企业债券数量占比持续下降，从 2019 年的 57% 下降至 2023 年 19%。

（二）政策影响

《征求意见稿》重点支持优质企业境外融资，在发展与安全的原则下，分类管理趋势加强。未来对于优质主体的融资支持将进一步加强，而对于弱资质主体或风险主体的融资限制也将有所提升。

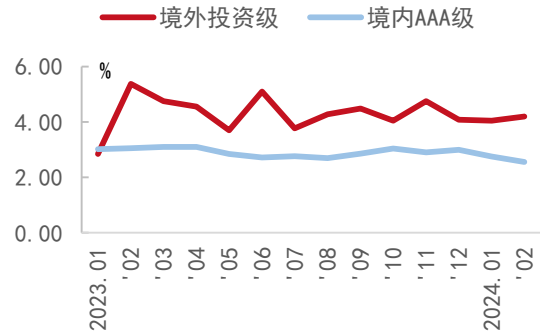
第一，优质主体发行规模或有所增长，但规模受限于当前经济形势和风险控制，企业融资积极性和美元汇率的影响。从历史发行看，境外投资级债券数量占比持续下降。且在样本数据中，发行主体境内主体级别集中在 AA+ 和 AA 级，2023 年占比分别为 37% 和 20%，AAA 级主体占比 13%。由于高评级主体境内融资渠道相对较好，而且融资成本较低，在当前国内形势不明朗的情况下，短期内，新政影响或相对有限，长期看，将有利于高级别主体拓展境外融资。

图 5 2023 年来境内外城投发行利率走势



注：境内选取公司债（含私募债）、中期票据
资料来源：DM，wind，中证鹏元整理

图 6 2023 年来境内外金融债券发行利率走势



注：境内选取金融债发行利率；
资料来源：DM，wind，中证鹏元整理

此外，由于优质主体需要满足主体评级要求，即在一定程度上将鼓励境内外优质主体选择信用评级，推进国内外评级的发展。

第二，短期内，境外融资仍以国有企业为主。受限于民营企业经营环境和当前融资压力，选择境外债券融资的民营企业仍以地产公司为主，募集资金主要是借新还旧。

整体来看，当前境外债务存续规模较大，境内外市场存在众多不确定性，外债管理趋严，企业融资动力不足。《征求意见稿》集中在程序性环节，影响相对有限。但从长期看，分类管理有利于境外债券市场高质量发展，扩大企业融资渠道。随着经济形势及全口径外债好转，优质企业标准将进行动态调整，有望扩大支持范围。

免责声明

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
 - 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
 - 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
 - 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。
-

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦（银座国际）三楼

邮编：518040

点话：0755-82872897

传真：0755-82872090

北京

地址：北京市朝阳区建国路甲 92 号世茂大厦 C 座 23 层

邮编：100022

点话：010-66216006

传真：010-66212002

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室

邮编：200120

总机：021-51035670

传真：021-51035670

湖南

地址：湖南省长沙市雨花区湘府东路 200 号华坤时代 2603

邮编：410000

点话：0731-84285466

传真：0731-84285455

江苏

地址：南京市建邺区江东中路 108 号万达西地贰街区商务区 15 幢 610 室

邮编：210000

点话：025-87781291

传真：025-87781295

四川

地址：成都市高新区天府大道北段 869 号数字经济大厦 5 层 5006 号

邮编：610000

点话：028-89102569

山东

地址：山东自由贸易试验区济南片区经十路华润中心 SOHO 办公楼 1 单元 4315 室

邮编：

总机：0531-88813809

传真：0531-88813810

陕西

地址：西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 栋 801 室

点话：029-88626679

传真：029-88626679

香港

地址：香港中环皇后大道中 39 号丰盛创建大厦 10 楼 1002 室

点话：+852 36158343

传真：+852 35966140