

2023年11月29日

民企债券融资能否迎来“春暖花开”？——支持民营经济 25 条解析

中证鹏元资信评估股份有限公司

张旻燊

zhangmy@cspengyuan.com

全文瀚

quanwh@cspengyuan.com

更多研究报告请关注“中证鹏元评级”微信公众号。



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。

主要内容：

“25 条”有何深意？明确目标和重点，畅通多元化融资渠道。近年来民营企业经营情况持续受到挑战，且普遍面临融资难、融资成本高等问题，支持其拓宽融资渠道的系列政策密集出台。2023 年 11 月 27 日，八部门联合印发《关于强化金融支持举措 助力民营经济发展壮大的通知》（以下简称《通知》），提出支持民营经济的 25 条具体举措，在总量和结构上明确了金融服务民企目标和重点，强调要从其融资需求特点出发，着力畅通信贷、债券、股权等多元化融资渠道，并提出要综合运用货币政策工具、财政奖补和保险保障等措施，提升金融机构服务民营经济的积极性。

冰冻三尺，非一日之寒，打铁还需自身硬。民企债券信用风险抬升，既与民企所处外部宏观环境变化相关，更与其自身存在的经营、财务政策以及管理与治理相关。民企自身需加强自身规范化治理，健全决策机制，积极加强负债风险管理，做好流动性风险管理，从而降低企业信用风险，从根本上提振债券市场投资者对其的信心。

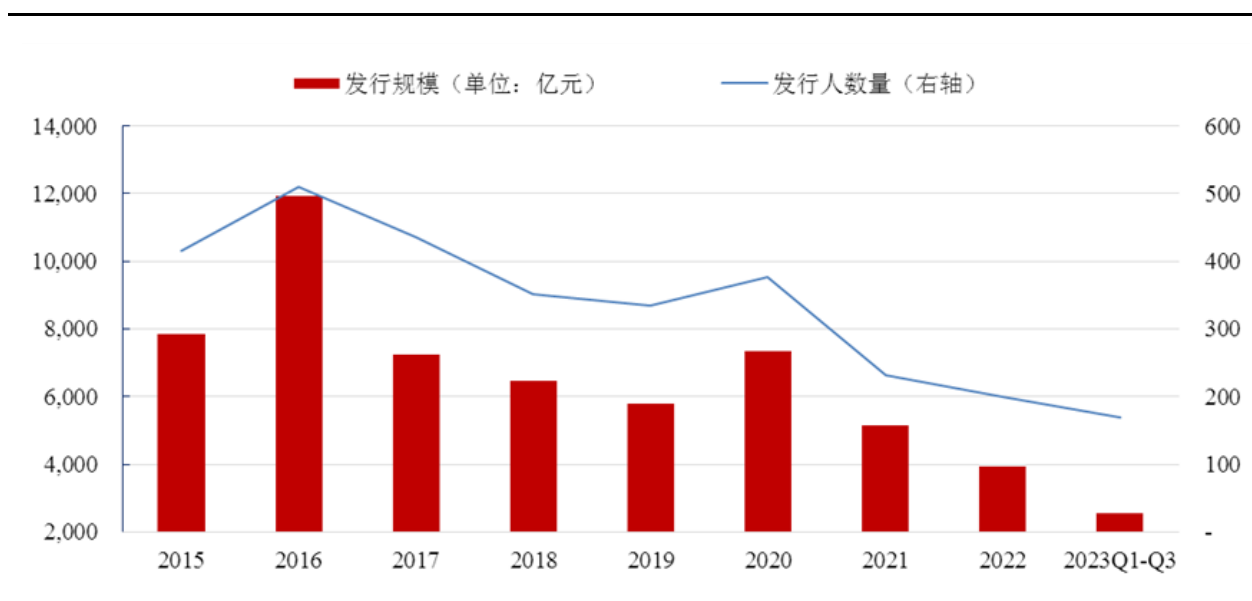
春寒料峭，仍然寒冷，但是孕育了希望。“25 条”继续释放政策暖风，针对当前民企在融资过程中的痛点难点，多维度加大顶层设计并给出完善政策应对，进一步推动各项利好政策精准直达，有利于民企融资成本降低、融资规模加大，提振民营经济预期信心、企稳民企信用风险。

政策机遇已来，民企债券融资能否迎来“春暖花开”，期待更多细化政策。“25 条”有望推动金融机构尤其是银行加大对民企债券的配置，同时有望增强民企债券的投资保障和投资价值。目前《通知》具体实施细则尚未制定，民企债券市场影响情况仍依赖于政策落地执行的速度和力度。

一、民企债券融资规模持续下滑，支持其拓宽融资渠道的系列政策密集出台

民营经济是我国国民经济的重要组成部分，亦是推动我国高质量发展的坚实基础，其在推动经济发展、改善民生、促进创新、深化改革和扩大开放等方面发挥了不可替代的作用。近年在中美经贸摩擦、全球地缘政治冲突频发、全球经济周期下行的大环境下，民企经营情况持续受到挑战。民企还普遍面临融资难、融资贵的问题是长期存在的问题，在外部市场经济环境发生变化时，民企更难抵御外部市场环境变化。债券市场作为人民银行的“第二支箭”，民企债券的发行情况一直以来是民企融资的晴雨表，在 2016 年民企发债规模首次突破万亿元后，2017 年以来受宏观经济去杠杆政策、民企频现违约等影响，市场风险偏好较低，导致民企发债规模明显下降，虽然在 2020 年有所回暖，但 2021 年以来再次受房地产行业信用风险集中爆发等影响，民企发债规模进一步下降。与发行规模下滑对应，近年来民企发行人数量亦明显减少，2016 年民企债券一级市场繁荣时，共有 509 家民企发行债券，而 2022 年和 2023 年前三季度民企发行人数量分别仅为 200 家和 169 家。

图 1 2015-2022 年及 2023 年前三季度民企债券发行情况



注：不含金融债

资料来源：iFind，中证鹏元整理

自 2018 年民企融资进入发行缓慢期后，支持其拓宽融资渠道的系列政策密集出台，鼓励民企通过债券市场融资长期处于政策支持状态。频繁的文件、政策的出台，是为了提振市场对民企的信心。其最终目的并非支持融资，而是支持民营经济发展壮大，融资只是金融和实体经济连接的开始。

表 1 近年来支持民企拓宽融资渠道的系列政策密集出台

发布时间	行政部门	文件	主要内容
------	------	----	------

2018年10月	人民银行	—	设立民营企业债券融资支持工具，同时人民银行积极支持商业银行、保险公司以及债券信用增进公司等机构，在加强风险识别和风险控制的基础上，运用信用风险缓释工具等多种手段，支持民营企业债券融资
2018年11月	人民银行	—	从信贷、债券、股权三个融资渠道采取“三支箭”的政策组合，支持民营企业拓展融资三支箭分别是信贷、债券、股权三个融资主渠道，其中“第二支箭”即是民营企业债券融资支持工具
2019年12月	中共中央、国务院	《关于营造更好发展环境支持民营企业改革发展的意见》	再次明确支持民营企业发行债券，降低可转债发行门槛，并提出发展民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”），以市场化方式增信支持民营企业融资
2022年7月	证监会与国家发展改革委、全国工商联	《关于推动债券市场更好地支持民营企业改革发展的通知》	再次强调支持民企债券融资的重要意义，并从加强服务引导、市场监管规范和部门沟通合作三大维度出发，优化民营企业融资环境，推动债券市场更好支持民营企业改革创新、转型升级、健康发展
2022年11月	交易商协会	—	“第二支箭”得到了延期并扩容，继续推进并扩大“第二支箭”，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资，预计可支持超2,500亿元民营企业债券融资
2023年6月	交易商协会	《关于进一步提升债务融资工具融资服务质效有关事项的通知》	鼓励用好“第二支箭”，综合运用信用风险缓释凭证（CRMW）、信用联结票据（CLN）、担保增信、交易型增信等多种方式，积极为符合条件的民营企业发债融资提供增信支持
2023年7月	中共中央、国务院	《关于促进民营经济发展壮大的意见》	强调支持民营中小微企业在债券市场融资，鼓励民营企业发行科技创新公司债券，扩大民营企业债券融资专项支持计划覆盖面，债券发行逐步成为宏观政策引导的重要融资方向
2023年8月	交易商协会	《关于进一步加大债务融资工具支持力度，促进民营经济健康发展的通知》	落实“第二支箭”扩容增量工作部署，提振市场信心，继续加大“第二支箭”服务力度，更好支持民营企业发展。继续丰富和创新“第二支箭”工具箱，提升增信力度。
2023年9月	中央编办	—	正式批复在国家发展改革委内部设立民营经济发展局，作为促进民营经济发展壮大的专门工作机构，加强相关领域政策统筹协调，推动各项重大举措早落地、见实效跟踪了解和研判民营经济发展状况，统筹协调、组织拟订促进民营经济发展的政策措施，拟订促进民间投资发展政策建立与民营企业的常态化沟通交流机制，协调解决民营经济发展重大问题，协调支持民营经济提升国际竞争力

资料来源：公开信息，中证鹏元整理

二、“25条”有何深意？明确目标和重点，畅通多元化融资渠道

2023年11月27日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、全国工商联等八部门联合印发《关于强化金融支持举措 助力民营经济发展壮大的通知》（以下简称《通知》），提出支持民营经济的25条具体举措，明确了金融服务民企目标和重点。总量

请务必阅读正文之后的免责声明

上，通过制定民企年度服务目标、提高服务民企相关业务在绩效考核中的权重等，加大对民企的金融支持力度，逐步提升民企贷款占比。结构上，加大对科技创新、“专精特新”、绿色低碳、产业基础再造工程等重点领域以及民营中小微企业的支持力度。

《通知》强调要从民企融资需求特点出发，着力畅通信贷、债券、股权等多元化融资渠道，并提出要综合运用货币政策工具、财政奖补和保险保障等措施，提升金融机构服务民营经济的积极性。其中债券市场方面，《通知》提到，要优化民企债务融资工具注册机制，充分发挥民企债券融资支持工具作用，扩大民企债券融资规模；鼓励和引导机构投资者积极科学配置民企债券，加大对民企债券投资力度；同时推进高收益债券市场建设，面向科技型中小企业融资需求，建设高收益债券专属平台。

表 2 《通知》强调要着力畅通信贷、债券、股权等多元化融资渠道

渠道	要求	具体措施
境内	信贷	持续 加大信贷资源投入 ，助力民营经济发展壮大
	债券	深化债券市场体系建设 ， 畅通民营企业债券融资渠道
	股权	更好发挥多层次资本市场作用， 扩大优质民营企业股权融资 规模
境外	加大外汇便利化政策和服务供给，支持民营企业“走出去”、“引进来”	

资料来源：8 部门《通知》，中证鹏元整理

表 3 《通知》提出要综合运用各种工具措施，提升金融机构服务民营经济的积极性

配套工具政策	具体措施
金融机构积极性	强化正向激励，提升金融机构服务民营经济的积极性
融资配套政策	优化融资配套政策，增强民营经济金融承载力

请务必阅读正文之后的免责声明

宣传落实

强化组织实施保障

(二十四) 加强宣传解读;

(二十五) 强化工作落实

资料来源：8 部门《通知》，中证鹏元整理

三、 民企债券融资影响几何？春寒料峭，仍然寒冷，但是孕育了希望

“冰冻三尺，非一日之寒”，打铁还需自身硬。民企融资难、融资贵问题持续存在，债券市场表现更为明显。近年来在经济增速放缓之下，民企盈利能力下降、杠杆率攀升，信用风险暴露加剧。民企债券信用风险抬升，既与民企所处外部宏观环境恶化相关，更与其自身存在的问题有很大关系。部分民企通过长贷短用、质押等方式盲目扩张，造成经营风险、财务风险大幅上升；同时，部分民企出现财务造假、大股东占用企业资金、逃废债等一系列违法违规问题，导致监管和法律风险上升。投资者对民企及其债券的信任度下降，最终恶化了民企债券融资环境。民企自身需加强自身规范化治理，健全决策机制，积极加强负债风险管理，做好流动性风险管理，从而降低企业信用风险，从根本上提振债券市场投资者对民企的信心。

“25条”继续释放政策暖风，有望提振民营经济预期信心，企稳民企信用风险。由于全球地缘政治冲突频发、逆全球化复辟、美联储激进加息压制全球总需求，以及国内经济结构加速转型的影响，中国经济疫后恢复进程呈现“波浪式发展、曲折式前进”局面，民营经济对包括高质量金融服务在内的全方位政策支持需求迫切。“25条”针对当前民企在融资过程中的痛点难点，多维度加大顶层设计并给出完善政策应对，进一步推动各项利好政策精准直达，金融服务民营经济的效率与能力有望进一步提高、增强，有利于民企融资成本降低、融资规模加大。在财政扩张逐步发力、融资支持政策落地相互配合的背景下，民企的经营压力、融资难度有望继续缓解。

政策机遇已经清晰，民企债券融资能否迎来“春暖花开”，期待更多细化政策。目前我国债市投资者主要集中在商业银行、证券公司、保险机构等金融机构，以风险防范和产品流动性为主，风险偏好较为趋同，只有少量优质民企债券才能进入可投资标的库。“25条”从需求端有利于增加金融机构尤其国有金融机构对民企债券的配置：（1）第八条鼓励和引导商业银行、保险公司、各类养老金、公募基金等机构投资者积极科学配置民营企业债券；（2）第九条提出探索发展高收益债券市场，设计符合高收益特征的交易机制与系统，加强专业投资者培育。同时，“25条”从供给端有利于增加民企债券的市场规模、增强民企债券的投资保障和投资价值：（1）第六条提出推动民企债券择优、择时、高效审批，第十九条提出强化健全中小微企业和个体工商户信用评级和评价体系；（2）第七条、第二十条提出进一步发展信用风险缓释工具，推动创新投融资工具发展，提供政府担保增信、建立健全金融机构风险分担机制、促进银担银保双向合作。目前《通知》具体实施细则尚未制定，民企债券市场影响情况仍依赖于政策落地执行的速度和力度，但政策思

请务必阅读正文之后的免责声明

路已经清晰，民企债券融资的政策机遇已经到来。

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，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	北京	上海
地址：深圳市深南大道 7008 号 阳光高尔夫大厦（银座国际）三 楼	地址：北京市朝阳区建国路世 茂大厦 C 座 23 层	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
电话：0755-82872897 传真：0755-82872090	电话：010-66216006 传真：010-66212002	总机：021-51035670 传真：021-51035670
湖南	江苏	四川
地址：湖南省长沙市雨花区湘 府东路 200 号华坤时代 2603	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	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
电话：0731-84285466 传真：0731-84285455	电话：025-87781291 传真：025-87781295	电话：028-89102569
山东	陕西	香港
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	地址：陕西省西安市莲湖区桃 园南路 1 号丝路国际金融中心 C 座 803	地址：香港中环德辅道中 33 号 21 楼
总机：0531-88813809 传真：0531-88813810	电话：029-88626679 传真：029-88626679	电话：+852 36158342 传真：+852 35966140