

民企债券融资支持工具扩容，房企融资端政策力度加大

——《“第二支箭”延期并扩容 支持民营企业债券融资再加力》点评

分析师 于丽峰 冯琳

11月8日，银行间市场交易商协会官网发布消息称，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。

东方金诚对此解读如下：

一、政策支持民企债券融资力度进一步加大

2018年，为支持民营企业拓宽融资途径，央行会同有关部门，从信贷、债券、股权三个融资主渠道，推出“三支箭”的政策组合。本次政策是“第二支箭”——民营企业债券融资支持工具的延续和扩容。2018年10月，央行官网发文《设立民营企业债券融资支持工具，毫不动摇支持民营经济发展》，提出“按照法治化、市场化原则，由人民银行引导设立民营企业债券融资支持工具，稳定和促进民营企业债券融资”。民营企业债券融资支持工具由人民银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，通过出售信用风险缓释工具、担保增信等多种方式，重点支持暂时遇到困难，但有市场、有前景、技术有竞争力的民营企业债券融资。

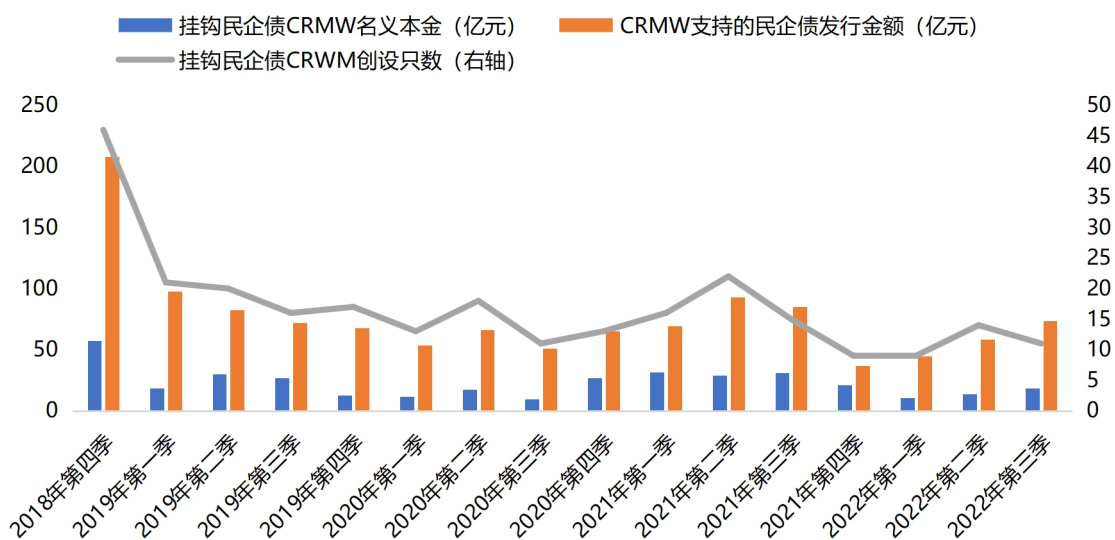
与2018年政策相比，本次交易商协会重提“第二支箭”，主要在三方面进行了“扩容”：一是支持民企范围上，强调了“包括房地产企业”，并提出将中债增担保民营房企发债纳入支持工具统筹推进；二是在专业机构支持民企发债融资的方式上增加了“直接购买债券”；三是明确提出“预计可支持约2500亿元民营企业债券融资”的政策目标。由此可见，本次扩容后，“第二支箭”支持民企债券融资的方式更加丰富，支持对象和政策目标更加清晰，纾困地产民企债的意图明显，将有利于促进民企债券融资、特别是民营房企债券融资的进一步修复。

二、2500亿元的政策目标较为可观，关注政策落地节奏

从 2018 年以来“第二支箭”支持民企债融资的规模来看，本次政策提出的“可支持约 2500 亿元的民营企业债券融资”目标较为可观。2018 年以来，“第二支箭”通过信用风险缓释工具创设、担保增信等方式支持民企融资，但规模整体较为有限。主要原因或在于提供增信的商业银行和担保机构等也具有较高的风控要求，在选择增信标的时较为谨慎。

信用风险缓释凭证（CRMW）方面，自 2018 年四季度交易商协会推动 CRMW 创设支持民企债券融资以来，截至 2022 年三季度，累计创设挂钩民企债的 CRMW 名义本金 367 亿元，共支持了共 271 只、1225 亿元民企债发行，其中主体评级 AA+ 以上的民企占比合计达 85%。担保增信方面，2018 年四季度至 2022 年三季度，担保人为中债信用增进投资股份有限公司的民企债发行总额为 128 亿元。

图 1 2018 年四季度以来 CRMW 发行情况



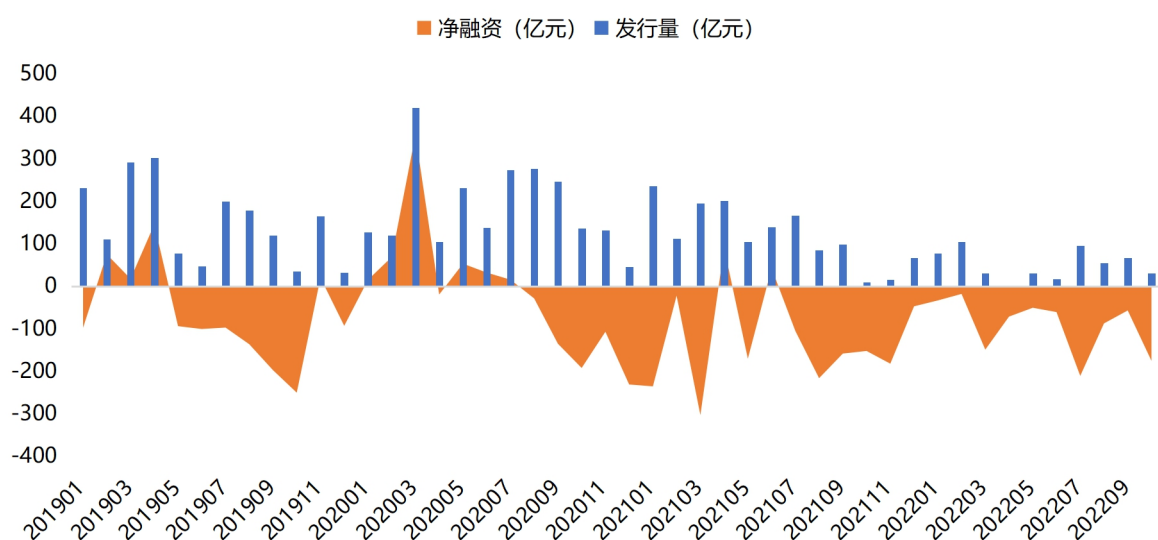
数据来源：wind，东方金诚

需要关注的是，此次交易商协会扩容“第二支箭”，虽提出了更为明确的政策目标，但并未提及具体实施期限，因而后续落地节奏存在不确定性，这也将影响政策效果。同时，尽管政策明确了要支持民营房企融资，但目前尚无法确定 2500 亿元的支持目标有多少指向地产债。我们认为，对于 2021 年发行总额不到 1500 亿元以及今年前 10 个月发行总额仅 500 亿元左右的民企地产债来说，2500 亿元的支持目标若较大比例指向地产债，政策支持规模将较为可观，且如果政策落地和实施节奏较快，支持效果将更为明显。不过，政策也提到要按照市场化、法治化原则，由专业化机构实施，相关金融机构的风险偏好、民营房企的资产质量、关联方的担保能力等将对政策实际落地情况和支持范围产生重要影响。

三、“第二支箭”扩容有利于修复市场对民企地产债的信心

2021年下半年以来，随着地产销售持续走弱和地产行业信用风险不断上升，民营房企债券融资难度不断加大。今年以来，政策持续发力支持地产行业健康发展，但因地产销售持续低迷、市场拐点迟迟未现，民企地产债违约和展期事件不断向行业头部企业蔓延，地产债价格跌幅较大——其中不乏并未发生信用风险、基本面较为稳健的优质企业，显著推升行业整体融资难度。1-10月，广义民企地产债¹发行量仅为505亿元，同比下降63%。

图2 年初以来民营房企境内债券发行持续低迷



数据来源：wind，东方金诚

在此背景下，本次交易商协会扩容“第二支箭”，明确提出支持民营房企债券融资。除了提出“预计可支持约2500亿元民营企业债券融资”的政策目标外，本次扩容增加了“直接购买债券”的操作方式，目前尚不明确是参与一级市场债券发行还是从二级市场购债。比较而言，前者对困难房

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48616

