

企业债新政简评：《1358号文》对企业债券影响的解读

防范和化解地方债风险关系到经济、财政金融的健康发展与安全稳定，上半年出台了 50 号文、87 号文等多项监管政策均旨在进一步加强地方政府债务管理，防范地方政府债务风险，近期召开的中共中央政治局会议、全国金融工作会议和国务院常务会议再次强调对地方政府债务管理工作要高度重视。在此背景下，今年 8 月 15 日国家发展改革委员会（以下简称“发改委”）印发《关于在企业债券领域进一步防范金融风险加强监管和服务实体经济有关工作的通知》（发改办财金[2017]1358 号，以下简称《1358 号文》），对其主导的企业债再次进行进一步的管理与规范。这一系列规范性文件，对城投债市场都势必产生很大影响。

一、加强发行环节审查

从防范风险角度来看，2010 年《43 号文》的出台确定了中央加强地方政府债务管理、防范地方政府债务风险的总体监管思路，《1358 号文》是对这一监管思路在企业债券领域的进一步细化和落实，与今年上半年出台的《50 号文》、《87 号文》、《89 号文》等宗旨一脉相承，其强调的发债企业与政府信用实现严格隔离，也是对前文规定的重申，并未提出新的规定和举措。后续企业债发行审核方面，在政府隐性担保、购买服务、财政补贴等问题上会审查会愈加严格，应警惕原以工程建设项目购买形式为主要业务的模式的城投企业，其后续发债很可能遇到较大阻力。

二、发债企业信用状况

《1358 号文》的出台再次强调发债主体自身的信用能力及其债项资产自身的现金流创造能力，鼓励积极以企业债的形式发展住房租赁业务。同时，发改委此前连续印发了《社会领域产业专项债券发行指引》与《农村产业融合发展专项债券发行指引》，涉及健康、养老、教育、文体、旅游和农业等七个领域，募集资金专项用于项目建设，以项目未来经营收入作为主要偿债资金来源。目前，发改委专项债券已覆盖较多领域，政策“开前门”正在加速。

三、强化债券兑付的风险预警和风险处理能力，更好地保护投资者利益

《1358 号文》要求加强企业债券事中事后管理，包括对发债资金使用情况跟踪检查、对违规行为进行及时纠正、涉嫌犯罪的移送司法机关依法处理，对出现偿债风险的存量债券应利用市场化、法制化手段等积极化解风险，导企业和中介机构制定完备的偿债方案，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。

四、大力支持重点项目建设

从《1358 号文》中对重点项目的支持来看，发改委延续了一贯对于地方基建的支持态度，“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带、雄安新区和国家级新区等重点领域及重点项目相关的发债主体可获得较大的融资支持。相较于对城投公司发行企业债券的规范管理，《1358

号文》更注重对重点项目进行支持。预计对于涉及一带一路、京津冀建设、长三角经济发展等重点项目的企业债发行支持力度加大。

五、《1358号文》的出台将进一步加剧城投债信用分化现象

《1358号文》对于已发行和新申报的企业债券提出不同要求，存量企业债券的管理重点在于排查化解所涉及的政府性债务风险，新申报企业债券则强调发债企业与政府信用的严格隔离。目前已发布的相关政策对城投债券未来的信用风险影响较大，城投企业信用风险的影响将会是一个逐步的、不断调整的过程，短期内城投债整体违约风险可控。

整体来看，发改委通过《1358号文》对其监管的企业债券再一次进行管理规范，意在“堵后门、开前门”，在事前严格审查、事中及事后严格监管，强化风险预警措施，保护投资者利益；同时，《1358号文》重点排查化解政府性债务风险，进一步剥离城投债与政府信用联系，加剧了城投债信用分化现象。

研究报告声明

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券市场资信评级业务资格。

联合评级在自身所知情范围内，与本研究报告中可能所涉及的证券或证券发行方不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合评级对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合评级于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合评级对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本研究报告版权为联合评级所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合信用评级有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合评级将保留向其追究法律责任的权利。