



联络人

作者:

中诚信国际 研究院

袁海霞 hxyuan@ccxi.com.cn

谭 畅 chwang01@ccxi.com.cn

卢菱歌 lglu@ccxi.com.cn

侯天成 tchhou@ccxi.com.cn



“民营经济 25 条”释放五大信号

为持续加强民营企业金融服务、优化民营经济发展环境，11 月 27 日，人民银行、金融监管总局等八部门联合印发《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》），提出金融支持民营经济的 25 条具体措施，加大对民营经济政策支持力度，强化民营经济发展保障，着力推动民营经济发展。

民营企业是我国经济体系的重要有机构成，是实现“稳增长、保就业、保民生”等宏观目标的重要抓手，民营经济是我国经济高质量发展的重要基础。而受多方面因素影响，民营企业获得的融资支持力度与其体量尚存一定差距。近两年监管部门密集出台一系列政策措施，打出政策“组合拳”改善民营企业融资的融资难点，《通知》延续此前的政策基调，体现了监管部门对民营经济的高度重视，以改善民营企业融资环境为主要抓手，着力构建金融支持民营经济的长效机制，进一步精准发力强化民营经济融资支持。综合来看，中诚信国际认为本次新规有五大方面内容值得重点关注：

（一）畅通“股债贷”多元融资渠道，强化债市支持民营经济功能

为进一步拓宽民营企业融资渠道，《通知》明确了金融服务民营企业目标和重点，一方面，通过制定民营企业年度服务目标、提高服务民营企业相关业务在绩效考核中的权重等，从激励机制上推动金融机构提高对民营经济的 service 意识，加大对民营企业的金融支持力度。另一方面，强调加大对科技创新、“专精特新”、绿色低碳、产业基础再造工程等重点领域民营企业的支持力度，强化金融资源赋能重点领域发展，帮助企业获得更多金融活水。

《通知》强调要从民营企业融资需求特点出发，着力畅通信贷、债券、股权等多元化融资渠道。新规沿用了“三支箭”的政策“组合拳”形式，从信贷、股权、债券等融资渠道出发，分别提出针对性措施，多角度强化融资支持，引导更多金融资源流向民企。新规重点提出逐步提升民营企业贷款占比、加大首贷信用贷支持力度、优化信贷结构等举措，持续加大对民营企业的信贷投放，提升民营企业的金融获得率；同时提出建立健全民营企业贷款尽职免责机制提升金融机



相关报告

【10 月图说债市月报】信用债发行规模下降，债券收益率延续上行

【债券市场信用风险三季度回顾与四季度展望】展期热潮延续违约收敛，风险暗存关注四大方面

【信用债市场三季度回顾与四季度展望】发行回暖利差中枢或继续收窄，关注有色、钢铁及旅游企业投资机会

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵 耿 010-66428731

gzha@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

构“敢贷愿贷”意愿，保护基层展业人员的积极性。此外，还重点支持民营企业上市和再融资，支持民营企业赴境外上市和并购重组，强化区域性股权市场和股权投资基金支持民营企业融资的作用，发挥多层次资本市场作用，提升市场的配置效率。

《通知》从发行、增信、投资等多个角度提出支持举措，深化债券市场体系建设，加大对民企发债的支持力度，促进民企债券扩容增量提效。历经数十载，我国债券市场在实现跨越式发展的过程中，也积累了融资结构不均衡、市场分层不足、资源配置效率有待提升等问题，不同所有制类型企业融资表现分化，其中九成以上的债券融资资金流向央企和地方国企，民企债券规模持续降低。2016 年民企债券发行规模占比达到峰值 14%，此后逐渐降低，至 2023 年前 10 个月占比仅为 3%，民营企业在债市的融资难度不断增加。支持民营经济发展，有必要进一步强化对民企发行债券的支持力度，助力破解民企融资难题。《通知》也着眼于这一问题，围绕债券市场多措并举，力图提振市场信心，助力民企在债券市场融资。一方面，着力扩大民营企业债券融资规模，支持科技创新、绿色低碳等重点领域民企的资金需求。并优化民营企业债务融资工具注册机制，注册全流程采用“快速通道”，支持储架式注册发行，着力提高融资服务便利度，节约融资成本。同时也鼓励市场机构通过担保增信、创设信用风险缓释工具等方式，强化信用保障，助力提高民企债券市场认可程度。另一方面，鼓励和引导机构投资者配置民营企业债券，力图增强投资力量，拓展投资资金来源，提升市场流动性和活跃程度。不过考虑到现阶段民营企业债券市场融资规模和占比均较为有限，民企债券融资情况的改善仍道阻且长，《通知》相关支持政策的落地和执行效果有待持续观察。

（二）着重提及探索发展高收益债市场，弥补债券市场融资短板

值得关注的是，《通知》强调探索发展高收益债券市场，这也是支持民营经济发展的一揽子措施中首度提及高收益债券市场，从建设高收益债券专属平台、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等多个维度提出支持举措推进高收益债市场建设。在信用债融资以高等级、央国企为主的情况下，建立健全高收益债券市场、完善市场运行制度，有助于弥补债券市场融资短板，进一步完善多层次债券市场融资体系，优化债券市场资源配置功能，助力提升债券市场对重点领域的服务质效；同时也有助于扩大债券市场的支持覆盖范围，为部分民营企业尤其是中小民营企业提供高收益债券融资场所，以进一步满足不同类型的融资需求，为推进债券市场更好服务实体经济助力。

新规对于高收益债券市场的部署较为笼统，后续或有更多细则落地，增强指导意见的适用性和可操作性。健全的交易和定价机制、多层次的投资者体系是高收益债市场良好运行的重要支柱，建议结合国际高收益债市场实践经验和我国体制机制特色，构建适应我国国情的高收益债券市场体系，强化对重点领域和薄弱环节的融资支持，增强债务融资工具与国家战略发展的适配性，助力经济的高质量发展。**交易机制与系统方面**，考虑到与投资级债券相比，高收益债券二级市场具有价格波动大、成交金额低、交易不频繁等特征，在价格发现、寻找对手方、数据透明度等方面存在一定难点，以做市商为核心的交易机制或更适合高收益债市

场，与高收益债交易特征也更契合。做市商交易可改善买卖指令不均衡、交易频率低下等问题，有助于提高市场流动性、价格连续性和透明度。**投资者培育方面**，建议逐步培育风险偏好不同的多层次投资者结构，适当放宽具有较强信用风险管理能力的金融机构参与高收益债市场的门槛；同时鼓励具有不良资产处置能力的机构（如境内外秃鹫基金、私募股权投资基金、产业投资基金、不良资产处置基金等）参与违约债务处置，持续深化债券市场投资者结构改革，改善我国高收益债市场投资者结构单一、风险趋同等现象，推动市场化、法治化违约处置机制建设，引导市场培育理性投资预期。

（三）优化融资配套政策，纾困解难着力提升民营经济金融承载力

配套政策在支持民营企业融资方面也至关重要，针对民营企业痛点，《通知》还对推进信用信息共享、健全风险分担和补偿机制、强化应收账款确权等提出了具体要求，意在优化金融机构服务民营经济的外部环境，降低其融资风险，力图提高金融机构服务民营经济意愿。

一是推进信息共享，改善信息不对称问题。信息不对称问题是制约部分民营企业对外融资的痛点，因影响投资者信心及风险定价，成为企业的融资约束。《通知》提到要完善民营企业信用信息共享机制，推动水电、工商、税务、政府补贴等涉企信用信息在依法合规前提下向银行业金融机构开放查询，缓解信息不对称问题，意在提高企业信息透明度，优化市场信息环境，改善因双方信息不对称造成的融资问题。同时提到要健全中小微企业和个体工商户信用评级和评价体系，通过信用机制的深化，争取提高风险定价的有效性。

二是健全风险分担和补充机制，增强风险分摊机制效力。健全融资担保体系等融资配套机制对于分散民营经济融资风险、提升民营企业融资可得性来说有着积极作用。我国担保体系属于政府主导模式，债券市场中融资担保对象多为国有企业发行人，由于部分民企信用资质相对较弱、缺少反担保资产，较难通过市场化方式获得金融担保公司外部增信支持。《通知》强调要健全风险分担和补偿机制，增强政府性融资担保机构的增信分险作用，加大对民营小微企业的融资增信支持力度，发挥担保体系的积极作用，或有助于强化风险分摊机制的效力，缓解金融机构后顾之忧。

三是强化应收账款确权，助力化解企业债务风险。由于民营企业长期处于产业链中弱势地位，资金占用现象更为严重、资金回收更为困难，催生“三角债”等连锁债务关系，也导致民企可能缺乏足够的资金偿还债务和扩大再生产，其再融资能力受到负面影响。“三角债”问题下拖欠民企应收账款现象严重，上市民企应收类款项占总资产比重达 15%，高于上市公司这一指标约 10 个百分点，民企资金挤占程度更深，加剧债务偿付风险。《通知》提到要强化应收账款确权，鼓励应收账款付款方及时确认债权债务关系，提高应收账款融资效率，体现了监管部门对这一问题的高度重视，或有助于改善民营企业“三角债”问题，提高债务风险的处置效率，保障中小企业合法权益。

（四）强化金融机构服务民营经济的正向激励，以政策导向和制度设计提高积极性

民企融资难是资本市场持续存在的问题，尤其是在近几年，受经济周期转换、产业结构调整及疫情冲击等多方面影响，民企融资环境进一步恶化。从债券市场看，我国债券投资者结构相对单一，主要集中在商业银行、证券公司、保险机构等，其投资风格较为趋同，普遍偏向于投资低风险主体，对于民企尤其是中小民企融资需求的支持意愿相对有限。近年来，房地产、互联网等特定领域出台一系列调整政策，叠加疫情冲击影响，民营企业尤其是地产民企风险事件明显增多，金融机构避险情绪有所升温，对民企发债承销意愿和投资意愿进一步下降。信用债资金向国企、央企集中的趋势更加明显，今年以来二者合计融资占比高达94%；而民企融资仅占3%，且资金主要流向高等级和头部民企，中小民企几乎无法在债券市场融资。从定价看，相同资质民企信用风险溢价相对国企偏高，近年来平均发行利率最高差距可达到154bp。债券市场上不同所有制企业的待遇差异，体现了当前民营企业尤为突出的融资困境。此次《通知》通过提出正向激励措施，提升金融机构支持民营经济的积极性，有望对改善民企融资环境起到积极作用。

一是从货币政策角度，强调实施好多种货币政策工具，用好支农支小再贷款额度。今年8月，人民银行召开的金融支持民营企业发展座谈会也强调要精准有力实施稳健的货币政策，引导金融资源更多流向民营经济，《通知》是这一目标下的进一步部署和延续。预计后续支持科技创新和小微企业发展的定向降准、定向再贷款等结构性货币政策仍有继续发力空间，引导资金有效、精准惠及重点支持领域民企，切实降低民企融资成本。

二是以财政奖补和保险保障制度设计，鼓励银行保险机构积极践行社会责任。《通知》提出优化创业担保贷款政策，发挥首台重大技术装备、重点新材料首批次应用保险补偿机制作用，稳步扩大出口信用保险覆盖面等措施，有助于增强科创民营企业经营稳健性，激发民营经济活力。

三是强化金融机构支持小微企业减负纾困，改进小微企业金融供给。《通知》提出支持银行业金融机构发行募集资金用于发放民营企业贷款的金融债券，并优先支持对民营企业力度较大的机构发行各类资本工具补充资本。未来，主要用于支持民营企业贷款的专项金融债有望继续扩容。以小微金融债为例，2020年面对经济下行压力，国务院常务会议明确全年3000亿元小微金融债券发行目标，随后小微金融债券发行规模出现较快增长。根据wind数据统计，2020年-2023年11月，市场发行小微金融债达到1.30万亿元，未来在相关激励政策的持续推进下，或有更多金融机构参与到小微金融债等专项金融债的发行，通过负债多元化，进一步支持民营企业发展。

（五）引导金融支持民营企业“走出去”、“引进来”，助力民营经济国际化发展

中共中央、国务院于 7 月发布的《关于促进民营经济发展壮大的意见》提出要提高民营经济国际竞争力，鼓励民营企业拓展海外业务。此次《通知》进一步从金融角度出发，分别从经常跨境投融资、金融服务、项目结算等三个方面提出具体措施，助力民营企业实现国际化和高质量发展。

一是完善民企跨境投融资便利化政策，扩大本外币一体化资金池业务试点。改善境内企业海外投融资环境，是实现企业国际化的必要途经。此前民营企业大批量发行境外债券的历史不长，发行主体也多集中在地产行业。《通知》提出扩大高新技术和“专精特新”中小企业跨境融资便利化试点范围，有望惠及更多符合条件的中小高新技术企业在一定额度内自主借用外债，帮助企业拓宽融资渠道，助力科技自立自强。此外，《通知》还提出支持民营企业开展跨国公司本外币一体化资金池业务试点及支持跨境股权投资基金投向优质民营企业，强化企业内部资金集中调配，进一步改善民营企业境外融资不便问题。

二是鼓励金融机构开展跨境人民币“首办户”拓展行动。长期以来，中小民营企业对于外汇风险的管理相对薄弱，在外汇汇率出现较大波动时，企业涉外业务结汇后的利润空间可能被大幅压缩，而使用人民币跨境结算可以帮助企业避免因汇率波动带来的汇兑损失，降低企业财务成本。未来，在相关措施的推进下，跨境人民币结算业务有望覆盖更多民营企业，帮助其更好管理汇率风险，提高在国际市场上的竞争力。此外，《通知》还特别就跨境电商等贸易新业态提出贸易便利化服务，后续或有更多具体措施落地，帮助相关企业拓宽结算渠道、简化业务手续。

三是优化金融机构对于民营企业的跨境外汇服务。民营企业往往缺少专业的外汇风险管理人才和管理机制。《通知》提出鼓励银行业金融机构健全汇率风险管理服务、加强政银企担保多方联动合作等措施，助力民企减轻外汇套期保值成本，强化外汇风险管理能力。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>