



您的位置：首页 - 文章选登

信用债券创新还需发力(林娜：3月29日)

文章作者：林娜

2004年至2005年上半年，陆续出台了金融债券、次级债券、短期融资券发行管理办法，以及资产证券化试点管理办法，还允许国际开发机构在银行间市场发行人民币债券。而进入2006年债券市场的发展创新似乎一度停滞下来。在国家决策层大力发展债券市场的精神指导下，2006年债券市场的发展将会怎样？

发展动因依旧强烈

自2004年初《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》出台以来，中国债券市场迈开了前所未有的发展步伐。回顾2004年至2005年债券市场的迅速发展，笔者认为其主要有以下几个原因：

首先，债券市场作为资本市场重要的一部分已经被广泛认同。债券交易量和发行融资量都有了明显的提升；其次，推动债券市场发展的利益驱动因素日益凸现。由于超储利率的下调，银行机构大量富余资金纷纷来到债券市场寻找收益。这种利益驱动对债券市场发展所起的作用要远远强于光靠行政手段的推动；第三，从人民银行方面来说，发展债券市场是具有战略性考虑的。要通过发展债券市场来推动我国资本市场发展、推动商业银行改革、改变我国目前的融资格局；第四，当前我国许多银行存在着资产和负债期限结构的错配，主要表现为，大量一年期以下短期存款和大量长期贷款的同时存在。如果任由这种情况发展下去，银行业流动性风险、信用风险将会日益突出。要改变这种情况，也需要通过债券市场的发展加以改变。

去年，我国债券市场陆续推出了商业银行次级债券、短期融资券，以及国际金融机构发行的熊猫债券，这些债券都可以属于信用债券。我国目前整个债券市场债券结构中以政府和准政府债券为主(占比为88.07%)，而以商业信用为基础的债券比例只有10%多一点。针对这种情况，在大力发展债券市场精神的指引下，今后以商业信用为基础的债券市场发展空间极大。

加快发展的几点理由

我国债券结构比例失衡只是需要快速发展信用债券的一个动因，促使信用债券快速发展还有来自宏观调控部门、经济微观主体以及信用债券市场自身等一系列推动力量。

首先，资源配置的需要。发展资本市场根本目的是要改变间接金融为主的一种金融结构，改变市场配置资源所起作用太小的一种局面。但是，如果政府、准政府性质债券发行比例过大，那么最后实际上等于让政府来分配社会资金，而不是通过市场机制进行分配，这与经济体制改革相背离。所以，宏观政策上要求发展信用债券，让市场决定资金分配。

其次，债券市场整体绝对数量的发展需要信用债券的壮大。今年3月初国家发改委主任马凯表示，2006年将适当减少中央财政赤字，缩减长期建设国债发行规模。可见，今后发行国债的数量将受到一定程度的限制。如果继续以国债作为整个债券市场的主体，那么我们的债券市场发展速度必将受到严重限制。

第三，商业银行的改革需要债券市场的发展。当前我国银行业资本充足率已经得到一定程度的提高，但是商业银行资产负债期限结构错配问题仍没有很好解决，这就需要通过债券新品种加以解决。

第四，增强企业直接融资能力需要信用债券的发展。当前由人民银行推动的企业债务市场直接融资渠道主要有两个：一个是企业短期融资券，另一个是允许企业集团的财务公司发行金融债券。一长一短、相辅相成，但是它们都是针对于大企业。

让市场决定资金分配

前两年信用债券市场虽然有了一些显著发展，但是相比较国际成熟的资本市场，我们的信用债券融资比例依旧很小，接下来我国信用债券发展速度还将会再快一步。

如何加快发展信用债券市场？要形成中国真正的信用债券市场，其发展思路就要向国际意义上的公司债券方向靠拢。不仅仅让大企业进入这个市场融资，而且还要为其他企业提供这个市场的融资空间。考虑到当前我国信用评级能力、市场定价能力不强，现阶段可以通过其它手段(例如提供稳定现金流资产作为抵押等手段)增加对投资者的保护力度。

去年，企业短期融资券的快速发展已经让市场看到了我国信用债券市场发展的巨大潜在空间，而且短期融资券也为企业、承销金融机构、市场投资者提供一些运作信用债券的经验。相信在不久的将来，比企业短期融资券更向公司债券靠拢的信用债券将会呈现出来。

文章出处：《上海证券报》

[推荐朋友] [关闭窗口] [回到顶部]

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所