

财政金融学

债券市场建设

May 10, 2025

- 1 第五章债券市场建设
- 2 第一节完善发行与交易机制
 - 一、增加品种,扩大准入
 - 二、改进发行方式
 - 三、完善税收制度,提升交易活跃度
- 3 第二节发挥中央登记托管优势
 - 一、统一托管
 - 二、提高结算效率
- 4 第三节加强信息披露
 - 一、进一步改进公司信用类债券的信息披露
 - 二、改进债券评级制度
 - 三、提高风险处理机制
 - 四、促进 ESG 标准化
- 5 小结

- 第四章介绍债券市场现状和监管部门的相关努力,第五章提出债券市场发展的建设性意见。
- 债券市场建设旨在提高市场效率,建立财政货币政策的实现路径,是国家支持金融市场发展的制度建设的重要组成部分。
- 市场效率主要来自市场准入、交易成本、监管合理性和效率、服务、基础设施、品种、做市能力等多个因素(见图5-1)。

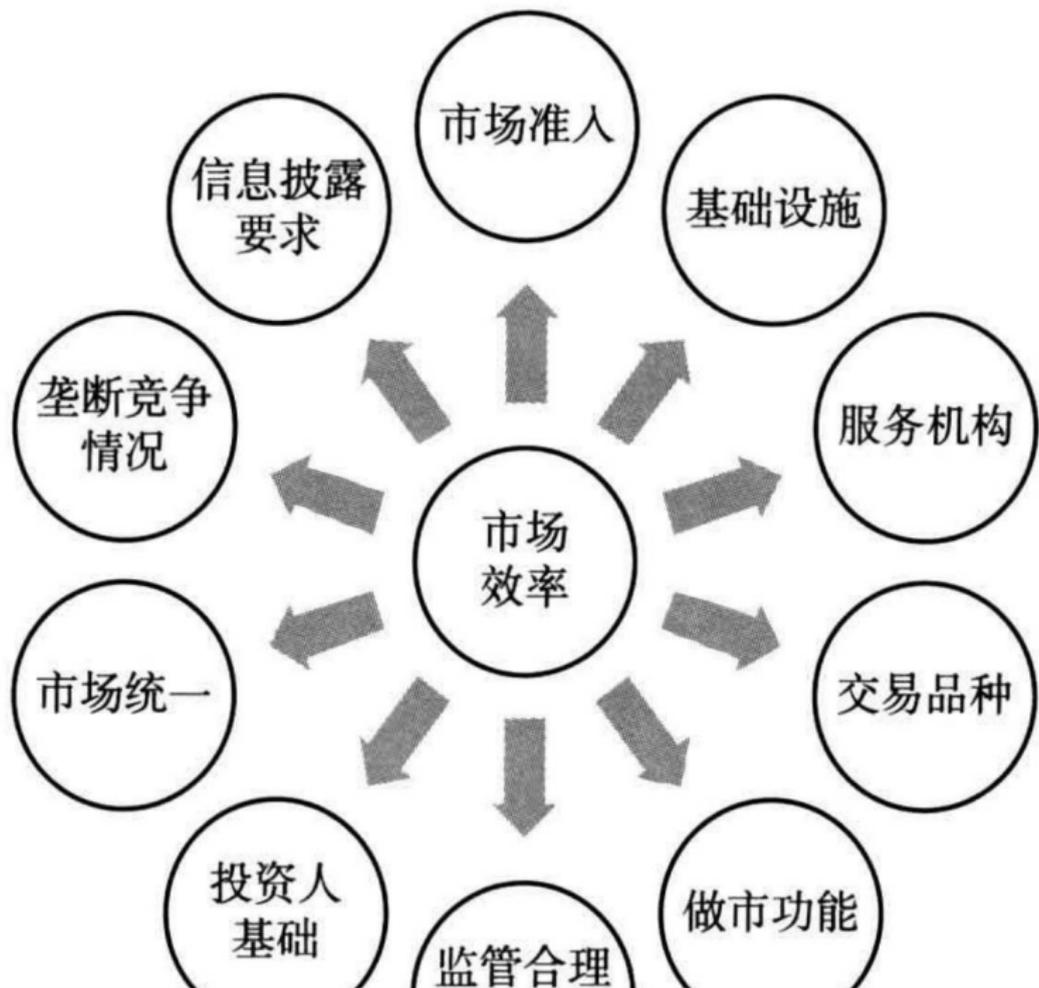


图 5-1 影响金融市场效率的因素

- 核心：市场效率
- 影响因素：
 - 市场准入
 - 信息披露要求
 - 基础设施
 - 服务机构
 - 交易品种
 - 做市功能
 - 监管合理性和效率
 - 投资人基础
 - 市场统一
 - 垄断竞争情况
- 资料来源：中央结算公司。

- 如果不考虑衍生产品, 我国目前债券市场基础债券品种多样化程度与发达国家类似。
- 但是作为市场基础的国债市场品种仍然有提升的空间。
- 国债市场是央行进行公开市场操作的平台, 也是金融机构进行流动性管理的主要工具。
- 国债价格决定基准利率水平和无风险收益率曲线的形状。

1. 金融市场对国债需求增加

- 目前, 中国债券市场中国债规模比重偏低, 绝对规模和相对规模相较发达国家成熟市场有较大差距。
- 2020 年末我国国债市场存量规模为 19.44 万亿元, 占 GDP 比重为 19%。
- 2020 年上半年, 美国发行了 4 万亿美元的债券, 国债规模达到了 27 万亿美元。但美国的 GDP 全球最高, 其债务占 GDP 比例为 107%。
- 随着中国金融改革不断深化, 金融市场对国债的需求与日俱增。
- 在开放的经济环境下, 境外投资者参与中国金融市场的积极性不断提升, 首选投资标的就是以国债为代表的安全资产。
- 国债市场发展和开放在很大程度上决定了金融开放以及人民币国际化的广度与深度。
- 市场希望进一步扩大国债发行规模, 以满足宏观调控、流动性管理、金融市场发展和对外开放的需求。

2. 国债浮动利率品种需要丰富

- 目前我国浮动利率品种的发行数量仍然比较小,而且浮动利率品种中证券化资产占据多数。
- 这些资产的利率波动与资产价值、信用等级变化相关性较大,而与隐含远期利率相关性不大,不能增加投资人判断市场利率趋势的新信息。
- “从债券品种来看,我国浮动利率债券主要为资产支持证券 (ABS) 及资产支持票据 (ABN), 存量约为 1.05 万亿元,在我国浮动利率债券余额中占比达 73%。ABS 及 ABN 主要挂钩利率为存款利率和贷款利率,包括 1 年期定期存款利率、中长期贷款利率、个人住房公积金贷款利率等,这些利率波动幅度均有限。”
- “在我国浮动利率债券余额中占比紧随其后的是政策性金融债,存量为 2571 亿元,占比约为 18%”,这些债券品种不适合作为市场定价的基准。
- 国债设有浮动利率品种,这对国债的基准作用十分不利。
- 今后发展浮动利率的国债品种对国债市场发展具有非常重要的意义。

3. 政策性金融债券的浮动利率品种需要增加

- 基础债券的浮动利率品种相对分散。
- 国家开发银行是浮动利率债券的创新者, 在 2000 年初期首先推出了以一年期存款和 7 天回购为基准的浮动利率债券。目前增加了以 Shibor 为基准和以 LPR 为基准的浮动利率债券。
- 现在政策性银行发行数额占比在下降。目前浮动利率发行数量占债券总量比重减少, 反映了市场需求较小。
- 我国债券投资人主要是银行和保险公司, 他们的资金来源是银行存款和保费收入。这些银行和保险公司过去主要认购以 1 年期存款为基准的浮动利率债券。
- 利率市场化以后, 金融机构更需要管理利率风险, 增加政策性金融债浮动利率品种与规模具有重要意义。

(二) 允许私募基金参与债券市场

- 减少市场壁垒, 允许市场参与人平等进入各个市场对于提高市场效率非常重要。
- 外汇交易中心官网数据显示, 截至 2021 年 9 月 9 日, 银行间市场本币市场成员中共有 408 家私募基金; 而根据基金业协会月报, 7 月末在协会备案的存续私募基金管理人为 24326 家, 反映私募基金参与债券市场比重偏低。
- 为进一步激发债券市场活力, 建议培育风险偏好更为多元化的投资者群体。
- 适度降低机构投资者入市的注册资本金门槛, 允许在基金业协会依法备案、通过托管行安排的私募基金进入银行间市场, 并通过承销商 (一级市场)、做市商 (二级市场) 进行交易。
- 会增加市场透明度, 避免利益输送; 同时, 在中央登记托管机构直接开立债券账户, 实现穿透监管。

(三) 对境外机构全面开放回购交易

- 回购交易是投资者进行流动性管理的基本工具。
- 目前, 虽然银行间债券回购仅允许境外央行类机构以及人民币参加行、清算行参与, 但是境外央行类机构参与境内回购业务仍需签署 NAFMII(中国银行间市场交易商协会) 回购主协议, 导致业务参与积极性不高。
- 同时, 注重资金及资产充分使用的境外资管机构更需要开展回购业务, 它们的需要目前不能得到满足。
- 对境外商业机构全面放开回购业务可以分步进行, 先放开逆回购, 在控制杠杆的情况下放开正回购, 以促进流动性提升, 解决投资者关心的问题。
- 同时, 逐步解决国际通用回购协议和国内回购主协议的等效性, 允许境外机构投资者参与银行间债券回购市场时可自主选择签署回购交易主协议, 例如国际通行的 GMRA 协议 (全球回购主协议), 便利其开展业务操作。
- 在交易规则对接国际的同时, 要将仲裁权和司法管辖权掌握在境内, 从而掌握对外开放主动权。

(四) 扩大国债期货投资者范围

- 国债期货是利率风险对冲的重要工具,具有标准化、防范利率风险与流动性风险交叉传染等优势。
- 期货最主要的功能是套期保值,即在期货市场上进行与所持债券现券数额相等,方向相反的操作。
- 商业银行持债规模较大,利率风险对冲需求强烈。商业银行参与国债期货市场也有助于促进现货市场平稳运行,提高金融体系的抗风险能力。
- 目前,我国国债期货市场参与机构和规模有限,仅有五大国有商业银行获批,且要求参与国债期货交易主要用于套期保值并以风险管理为目的。
- 大部分商业银行的利率风险对冲工具仍主要为利率互换、债券远期,缺少多样化的对冲工具。
- 此外,国债期货尚未对境外投资者放开,无法满足其开展标准化利率风险对冲的需要,制约了境外投资者进入中国债券市场的积极性;同时也导致境外投资者只能通过卖出现货债券来管理风险敞口,带来了一定的跨境资金流动风险。
- 我国应适度扩大国债期货市场参与机构的数量和规模,允许银行间市场成员参与国债期货交易,并稳妥放开境外机构参与国债期货市场,向它们提供对冲市场风险的工具。
- 同时,建立完善国债期货监管协调、信息报送制度,以防范跨市场风险。

(一) 改进储蓄债券的发行方式

- 20 世纪 90 年代初期, 财政部大力推进国债发行的市场化改革, 同时推动存量债券和新发行的债券在交易所托管, 并进入市场交易。
- 1993 年国债进入市场后, 价格跌破面值, 当时个人投资者是国债的主要投资者, 为了减轻他们对于二级市场损失的担心, 财政部决定推出面向个人发行不进入市场的储蓄债券。
- 1994 年我国正式引进储蓄债券时主要是为了解决个人投资者的需要。储蓄债券是三联单形式, 也称为凭证式国债, 后来这种凭证式国债改为电子形式。
- 随着 1996 年国债市场化改革的成功, 国债发行主体债券转变为以记账式付息国债为主, 投资人的主体也逐渐转变为机构投资人。个人投资者逐渐失去了购买国债的兴趣。
- 传统固定利率中长期储蓄国债, 在银行理财不断发展的今天, 对于个人投资者并无很大的吸引力。
- 最近学者指出与储蓄债券有关的问题:“近两年储蓄国债发行市场出现降温, 这除了受我国居民整体储蓄率下行的影响, 也与发行定价机制因素有关。在利率市场化改革不断深入的背景下, 现行储蓄国债发行定价的灵活性有待提升, 且年度内基本不会调整每期发行规模, 难以及时应对需求变化。在市场环境变化和价格波动的情况下, 容易出现发行完成率不足 100% 的情况”。

(一) 改进储蓄债券的发行方式 (续)

- 虽然学者建议各种合理的储蓄债券的利率设计, 但是笔者认为, 储蓄债券应该以英格兰银行曾经发行的年金和永续债券的形式为主, 由于存在国家信用, 其发行利率可以低于市场上同类债券的利率。
- 此外, 凭证式国债可借鉴电子或储蓄国债的发行方式, 在中央结算公司登记托管。

(二) 以中债估值作为发行定价比较基准

- 中央结算公司在多年发展实践中构建了一整套中债价格指标体系,已发展成为全面反映人民币债券市场价格及风险状况的基准价格指标体系。
- 在二级市场交易中,市场机构广泛采用中债估值作为公允价值计量基准和交易偏离监测基准。
- 在银行间市场,外汇交易中心规定当现券交易价格偏离中债估值超过一定标准(利率债1%,信用债2%)时向其报备说明;在交易所市场,证券业协会要求现券交易价格偏离中债估值超过1%时向风险管理部门备案说明。
- 在一级市场,行业协会也要求相关券种在发行价格显著偏离中债估值时作出具体说明。
- 中债估值比对机制可以进一步推广到全部公司信用类债券,将中债各信用等级收益率曲线作为债券发行定价参照基准,以识别异常定价,提升发行效率。
- 特别是部分商业银行认购结构化发行的信用债,容易扭曲债券定价,压低债券利率。
- 监管部门可以要求直接或间接认购自己发行债券的商业银行公布相关信息,并通过中债估值比对机制,及时识别商业银行自融行为,督促其信息披露,解决违规自融和低效发行问题。

(一) 对国债利息和资本利得征税

- 在发达金融市场中, 国债具有无信用风险和高流动性两个特征, 国债收益率曲线也因此成为金融市场的基准利率。
- 而我国国债的流动性低于政金债的流动性 (见表 5-1), 扭曲了各类债券之间的正常定价关系, 影响了债券市场运行效率, 制约了国债收益率曲线基准利率作用的发挥。

表 5-1 2020 年底国债和国开债换手率 (单位: 万亿元)

国债类型	托管量	现券交易量	回购交易量	现券换手率%	回购换手率%
记账式国债	19.44	45.93	302.91	2.36	15.58
国开债	9.77	56.39	204.94	5.77	20.98

资料来源: 中央结算公司。

- 税收制度方面存在的不合理安排是造成国债流动性偏低的一个主要原因。
- 我国对国债持有期间利息收入免所得税和增值税, 对国债买卖价差形成的资本利得则不免税。
- 这种税收制度下, 为了获得最大税收节约效应, 商业银行等金融机构主要出于配置的目的大量投资国债并持有到期, 很少用于交易, 从而影响了国债二级市场的活跃度和流动性。
- 国际上, 主要国家对国债利息收入和资本利得几乎都征税。其中, 美国国债利息收入和资本利得均征收联邦税, 英国对居民企业投资者购买国债从双重不征税演变到双重征税。
- 我国应该改革国债税收制度, 对国债利息和资本利得均征税, 以增强市场主体交易积极性, 提高国债市场流动性, 消除利息免税导致的定价扭曲效应, 促进国债收益率曲线定价基准作用的发挥, 支持债券市场高效运行。

(二) 推动理财与公募基金税收政策统一

- 目前,我国对公募基金的债券投资差价收入全部免税,而银行理财则需缴纳增值税、所得税。
- 在此制度下,银行理财会倾向于为了降低交易成本、提高收益率而拉长投资期限,或者通过自行发起的公募基金或投资发起一家基金,间接投资债券基金,从而实现避税。
- 这些都在一定程度上影响了债券市场的运行效率和活跃度。
- 随着公募基金和银行理财在各项监管指标上逐渐拉平,推动银行理财享受与公募基金同等的税收政策,是非常必要的。

- 市场的统一性是市场效率的重要标志。
- 由于历史原因, 中国债券市场仍然处于分割状态。
- 从技术上统一托管和从制度上统一监管是解决市场统一问题最重要的两个环节。

(一) 坚持以一级托管为主的中央登记托管制度

- 中央登记托管是指中央托管机构 (CSD) 依据法律或中央政府部门授权, 同时履行对债券的中央登记和中央托管职能, 实现债券中央登记和中央托管的一体化。
- 使得债券权益的转移、维护和管理仅通过中央登记托管机构的账户体系即可完成, 债券交收和变更登记同时发生, 能够有效提升交易结算的安全和效率。
- 中国债券市场曾因分散托管和缺乏统一登记而经历曲折发展阶段。为扭转混乱局面, 在充分结合国际经验和国内现实的基础上, 中国债券市场于 20 世纪 90 年代建立了一级托管为主的中央登记托管制度, 成为市场 20 年来高效稳健运行的重要基石和基本保障。
- 一级托管具有法律关系清晰、穿透性强等特点, 与中央登记结合, 可以最大限度地兼顾市场安全和效率。
- 基于中央登记托管制度构建的“全球通”一级账户模式安全、高效、透明, 成为境外投资者进入中国债券市场的主渠道, 目前全球通下境外机构持债量占境外机构持债总量的 75%。
- 现在中国债券市场结算周期已领先于很多发达国家和成熟的债券市场, 境内结算实现 T+0 或 T+1, 跨境结算实现 T+2 或 T+3 并提供 4 天以上、10 天以下的非标准结算周期安排。
- 其中,“全球通”模式结算周期主要集中在 T+1, 明显短于多级托管体系的“债券通”模式 (见表 5-2)。

表 5-2 2021 年 1 4 月境外机构结算笔数 (按结算周期)

交易时间	全球通			债券通			境外机构合计		
	结算笔数	占比 (%)	累计占比 (%)	结算笔数	占比 (%)	累计占比 (%)	结算笔数	占比 (%)	累计占比 (%)
T+0	1753	13.1	13.1	103	0.5	0.5	1856	5.6	5.6
T+1	6609	49.2	62.3	6769	34.1	34.6	13378	40.2	45.8
T+2	3237	24.1	86.4	9108	45.9	80.5	12345	37.1	82.9
T+3	1638	12.2	98.6	3530	17.8	98.2	5168	15.5	98.4
T+4	153	1.1	99.8	283	1.4	99.7	436	1.3	99.7
T+5	28	0.2	100.0	58	0.3	99.9	86	0.3	100.0
T+6	2	0.0	100.0	5	0.0	100.0	7	0.0	100.0
T+7	1	0.0	100.0	3	0.0	100.0	4	0.0	100.0
T+10	0	0.0	100.0	3	0.0	100.0	3	0.0	100.0
总计	13421		100.0	19862		100.0	33283		100.0

资料来源: 中央结算公司,2021-09.

(一) 坚持以一级托管为主的中央登记托管制度 (续)

- 以一级托管为主的中央登记托管结算制度设计凝聚着我国债券市场发展的经验和教训,是监管部门智慧的结晶,是被实践证明有效且兼具安全性与效率的模式,应坚定不移地贯彻落实。
- 坚持中央登记托管制度的核心是要坚持“中央确权”和“穿透监管”,并对贯彻不到位的情况予以完善。
- 比如,“债券通”业务中,中国香港金管局中央债务工具系统(CMU)作为境外二级托管机构应按要求向境内总托管机构报送投资者信息。但由于缺乏明细信息的真实性复核机制,并且次日报送,使得信息的真实性、完整性、及时性难以保证,影响了信息报送的效率和质量,存在一定风险隐患。
- 一个可行的办法是由CMU系统每日及时向总托管机构报送账户信息,并由总托管机构向终端投资人提供信息复核服务,通过“三角核对”确保数据准确,并进一步发挥托管行功能,在总托管机构开立代理账户的同时,为终端投资者在总托管机构单独开立债券托管账户,从而兼容穿透监管制度优势和境外多级服务需求(见图5-2)。
- 又如,银行理财产品投资债券应在中央登记托管机构独立开户,而非开立混同账户,如此既可发挥强穿透管理优势、防范挪用风险,又可提高结算效率、降低操作风险。
- 境外机构投资者通过CMU会员进入CMU系统,境内由中央结算公司进行代理结算(中央确权+结算代理行模式);境外中小投资者则可以通过托管行连接中央结算公司(中央确权+托管行模式)。

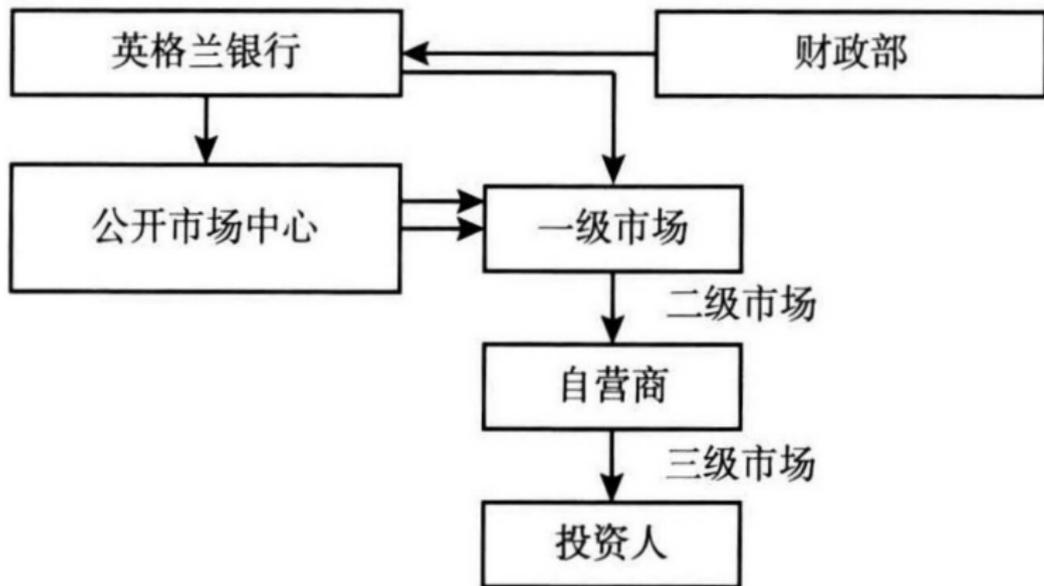


图 5-2 全球通、债券通入市渠道（方案）示意图

图 5-2 全球通、债券通入市渠道 (方案) 示意图

- **全球通模式 (一级托管):**
 - 境外投资者 → 中央结算公司 (直接开户, 中央确权, 穿透监管)
- **债券通模式 (多级托管):**
 - 境外投资者 → 境外托管行/CMU → 境内总托管机构 (中央结算公司)
 - 存在信息报送效率和真实性复核问题。
- **方案示意图描述 (基于文本内容):**
 - 财政部/英格兰银行 (发行方)
 - 公开市场中心 (一级市场)
 - 二级市场 (自营商)
 - 三级市场 (投资人)
 - 核心是实现穿透监管和中央确权。
- 资料来源: 笔者绘制。

(二) 统筹整合债券市场登记托管结算后台

- 中国债券市场登记托管结算基础设施曾因治乱而统一,但近年来又出现一定程度的分散化。
- 目前我国债券市场共设立三家登记托管结算机构——中央结算公司、上海清算所(以下简称上清所)、中国证券登记结算有限责任公司(以下简称中证登)。
- 三家机构按照券种和市场分别进行登记、托管和结算,导致债券市场登记托管结算体系分散化,增加了市场重复建设和机构之间的沟通成本,形成信息碎片化,加剧了债券市场分割,降低了债券市场的安全和效率。
- 国际上,由统一后台支持多元化前台是通行模式。各国纷纷通过整合托管结算后台,达到促进市场要素自由流动、降低交易成本、提高市场效率的目的。
- 目前大多数国家设置了单一登记结算机构,全世界设有3家登记结算机构的,只有中国和印度。
- 为进一步提升债券市场能级与效率,需改善市场分割现状。多层次债券市场格局下交易前台趋于灵活、多元化,更加需要依靠集中化、一体化的登记托管结算后台来确保交易“活而不乱”、前台“多而不散”。
- 监管部门应该统筹整合债券登记托管结算机构,并基于统一的登记托管结算体制,实现债券中央托管结算机构与多个交易前台直连,打破市场分割,提升市场效率与竞争力。
- 短期可尽快推动中央登记托管结算机构与交易所直连。2014年“平安银行1号小额消费贷款资产支持证券”在上海证券交易所(以下简称上交所)上市,投资者利用在中央结算公司的托管账户实现跨市场交易结算,就是直连方式的成功实践。
- 中期目标是整合形成统一的债券登记托管结算体系,保证投资者通过一个账户自由选择交易场所,参与各类债券品种交易,从而提高资产管理效率,降低交易成本。

(一) 推动实现发行缴款 DVP 结算

- 目前, 银行间债券市场已全面实现使用央行货币的券款对付 (DVP) 结算机制, 保障了债券交易的安全高效, 成为中国债券市场和金融基础设施达到国际先进水平的主要标志之一。
- 为了提高债券发行缴款效率, 防范操作风险, 可以在一级市场推行发行缴款 DVP 结算机制。
- 若使用发行缴款 DVP 结算, 发行人先设置发行款收缴时间, 在该时间内, 中央结算公司通过系统从承销团成员的账户中自动实时、逐笔扣除发行款并汇缴发行人, 同时对债券进行债权确认和办理上市, 这样能够显著提高发行效率。
- 以中央结算公司发行的债券为例, 在通常模式下, 债券缴款日当天承销团成员需将各自认购债券的发行款通过线下方式上缴给发行人, 发行人核对收缴发行款无误后以书面方式告知中央结算公司, 中央结算公司再给该只债券进行债权确认并办理上市。
- 目前, 开展发行缴款 DVP 结算的条件已具备。中央结算公司已完成系统的开发、测试和上线, 业务指引规则也已发布。应该进一步完善发行缴款 DVP 结算机制, 推动该项服务落地。

(二) 提高 ISIN 编码申请效率

- 国际证券识别编码 (ISIN 编码) 是国际标准化组织制定的证券编码标准。
- 在债券市场,ISIN 编码解决了跨场所债券的唯一识别问题,彭博、万得等国内外信息商都将其作为信息采集的关键字段。
- ISIN 编码也是境外投资者识别境内债券的重要手段,对我国债券市场对外开放至关重要。
- 我国债券市场 ISIN 编码的申请流程较长。托管机构基于发行文件信息向全国金融标准化技术委员会证券分技术委员会 (以下简称“证标委”) 发起申请,证标委审核申请材料后,一般需要 3 5 个工作日通过资本市场标准网披露新发债券的 ISIN 编码。
- 由于申请流程较长,大部分债券的 ISIN 编码滞后于起息日或上市日。以地方债为例,ISIN 编码披露时间比起息日期晚 6 7 日。
- 在债券发行量增长的背景下,为提高 ISIN 编码审核效率,充分发挥 ISIN 编码在债券全生命周期的作用,应该逐步实现以系统对接方式提高申请效率,由 ISIN 编码分配管理部门为债券中央登记托管机构开立服务终端,并升级为接口级。

- 信息披露有助于交易各方的信息交流, 方便市场参与人的决策。
- 信息披露可以帮助减少市场的不确定性, 减少信用风险, 从而促进市场交易效率的提高。

(一) 推动公司信用类债券信息披露标准统一和数据共享

- 标准统一和数据共享既可减轻市场机构的操作负担,简化内部流程,又可提高信息披露效率,降低失误率和操作风险。
- 监管部门应该要求实现存续期信息披露的“一次编辑、一次上传、多方共享、多平台披露”。并以此为最终目标,分步推进公司信用类债券信息披露环节的标准化升级和数据共享,通过信息披露平台的互联互通为实体企业减负。
- 一是分步推进标准统一和数据共享。基于现状,一步实现最终目标困难较大,可以分步推进。
 - 第一步,先在单个券种内实现,如实现企业债市场在中央结算公司、沪深交易所的标准统一和数据共享。
 - 第二步,实现企业债和非上市企业公司债的标准统一和数据共享。
 - 第三步,推动实现企业债、公司债和债务融资工具等整个公司信用类债券市场的标准统一和数据共享。
- 二是建立信息披露标准协同机制。交易所对企业债的监管参照公司债,公司债标准发生变化,企业债也跟着同步变化;受政策变动、市场变化等因素影响,规范文本和格式要求经常更新。为保证信息披露标准的长期统一,需要推动实现企业债信息披露标准统一和数据共享。
- 三是推动建立债券共享信息披露系统。共享信息披露系统可以分步实施,短期将审核受理系统作为单个券种存续期信息披露系统,由受理审核机构根据情况,将信息披露文件共享给其他披露平台。以企业债为例,发行人将XBRL(可扩展商业报告语言)格式信息披露文件上传给中央结算公司,中央结算公司根据跨市场情况同步推送至沪深交易所。未来需要推动相关监管部门统筹跨券种的共享信息披露机制,要求所有公司信用类债券发行人在一个信息披露系统上报送XBRL格式文件,系统根据发行人的发债类型和跨市场情况,自动将文件推送给其他相应的信息披露平台。
- 四是允许部分发行人自主上传信息披露文件。为进一步便利发行人参与,降低信息披露平台对纸质盖章页的依赖程度,共享信息披露系统可同时对发行人和主承开放,借鉴股票市场做法,支持有能力有意愿的发行人自主上传信息,以身份识别代替盖章等烦琐流程。同时,可查阅发行人上传

(二) 完善私募债、违约债信息披露

- 2020年12月,中国人民银行、国家发展改革委、证监会联合发布《公司信用类债券信息披露管理办法》,统一了两大信用债市场的信息披露制度,改善了此前不同券种信息披露要求不同的问题。
- 2021年8月18日,人民银行、发展改革委、财政部、银保监会、证监会和外汇局联合发布《关于推动公司信用类债券市场改革开放高质量发展的指导意见》,提出分类趋同原则,按照公开发行和非公开发行的分类标准逐步统一同类公司信用债相关规则,明确指出“着重对非公开发行公司信用类债券的发行转让、信息披露、投资者保护、法律责任等进行统一规范”。
- 目前,私募债公开披露信息较少、标准尚未统一。为进一步提升私募债信息披露质量,必须在未来制定的公司债券管理条例等规则中推动私募债信息披露标准统一。
 - 一是实现债券发行前及时披露发债企业相关信息。债券发行前较为详尽的企业信息披露,有助于市场参与及第三方估值机构对发债企业财务及经营状况进行了解,进而进行合理的市场定价。私募债发行主体应参照《公司信用类债券信息披露管理办法》相关要求,及时披露发债企业最近三年经审计的财务报告及最近一期会计报表、募集说明书、信用评级报告等。
 - 二是债券存续期内按时披露定期报告。参照《公司信用类债券信息披露管理办法》相关要求,企业在每个会计年度结束之日起4个月内披露上一年年度报告,在每个会计年度的上半年结束之日起两个月内披露半年度报告,定期报告的财务报表部分应当至少包含资产负债表、利润表和现金流量表。编制合并财务报表的企业,除提供合并财务报表外,还应当披露母公司财务报表。
 - 三是完善对发行结果的披露要求。公司信用类债券发行结果反映了债券一级市场发行情况,是一级市场价格可靠性判断的重要参考。私募债发行结束后应及时披露发行结果公告,发行结果公告内容包括但不限于当期债券的计划发行总额、实际发行总额、发行利率、发行价格、投资申购家数、合规及有效申购家数、最高及最低申购利率等信息。
 - 四是使用规范信息披露格式,发行人通过权威渠道以标准化形式披露信息。发行人可使用 Excel 或参照 XBRL 格式,按照标准化、电子化格式及时全面地披露财务信息。

(二) 完善私募债、违约债信息披露 (续)

- 此外,在债券违约及违约后处置过程中,存在信息披露缺失、不及时、披露内容不完整的情况,应该进一步推动完善违约债信息披露制度。
 - 一是加强债券发生违约的信息披露。目前部分债券发生违约时,发行人及中介机构未及时或未发布违约公告,增加了市场参与者认定债券违约事件的难度。发行人及中介机构应及时、准确披露债券违约信息,特别是违约本息金额等重要信息。
 - 二是对于进入破产诉讼程序的违约债发行人,加强重整计划、和解计划等重要文本的披露。当前重整计划、和解计划等文本信息披露情况良莠不齐,部分违约债发行人未披露重整计划、和解计划,或未披露上述文本的完整内容,如重整计划中未包含债券持有人所属债权人分组的释义等。
 - 三是加强违约债或对应债权偿付的信息披露。对于依据重整计划将债券对应债权进行处置的,以及自筹资金或引入战投偿付违约债的,应及时披露相关偿付、履约情况,包括偿付日期、偿付本金、利息金额、还本处理方式(减张数或减面值)、债权、债券余额等重要信息。在偿付完毕或未能履约时,应及时披露相关信息。
 - 四是加强违约债发行人定期报告的信息披露。目前,存在违约债发行人未披露或未按时披露定期财务报告,导致债券持有人及第三方机构无法了解违约债发行人的财务经营情况,因此要求违约债发行人应按照相关法规按时、完整披露定期报告,加强信息透明度。

(三) 推动 ABS 底层资产信息穿透式、标准化披露

- 近年来我国资产证券化市场发行规模大幅增长,但二级市场流动性水平较低。以中央结算公司托管的信贷 ABS 为例,2020 年换手率为 21.83%,远低于全部债券 198.54% 的换手率。
- 其中一个主要原因就在于基础资产信息披露不穿透,标准化水平较低,披露格式 (PDF) 不便抓取,导致投资者难以进行精准估值与风险分析,从而制约了投资意愿。
- 从国际经验来看,作为最成熟的资产证券化市场,美国构建了成熟完备的穿透披露法规体系,通过上位法律和规章条例明确要求对主要的六类 ABS 产品实行基础资产逐笔披露的制度,并实现了穿透披露与隐私保护的兼顾。
- 我国银行间市场的信贷资产证券化起步较早,信息披露法规相对完善,产品特征与美国等成熟 ABS 市场最为接近,并且信息登记制度实现了对基础资产的穿透登记,提升了底层数据的标准化水平,为推动基础资产信息逐笔披露创造了条件。
- 今后应推动信贷 ABS 产品入池资产重要信息逐笔标准化披露,为投资者和第三方估值机构提供充分的风险评估和决策参考,促进信息对称化,激发市场活力。
- 在法律层面,建议在资产证券化上位法中对信息穿透披露作出全局性规定,确立信息穿透披露以及隐私保护的 legal 基础和监管依据。

(三) 推动 ABS 底层资产信息穿透式、标准化披露 (续)

- **制度层面:** 初期可对自愿逐笔披露的发起机构给予激励政策, 比如放开发行规模限制、享受利率优惠等; 待市场接受度提高后, 再就各类产品的基础资产逐笔披露要求出台制度规范。
- **操作层面:** 2020 年中央结算公司中债研发中心联合多家专业机构发布的课题报告《中美资产支持证券信息披露比较研究 (2020)》基于中美比较研究制定了信贷 ABS 底层资产逐笔披露的要素标准, 在实现信息穿透披露的同时, 充分考虑了有效性、便利性以及对底层资产借款人隐私的保护, 得到业内共识。
- 本着便捷高效、无须发起人重复报送的原则, 建议统筹协调现有资源, 以银登中心登记的证券化产品底层信息为基础, 参考课题报告要素标准建议 (见表 5-3、表 5-4), 适度调整和脱敏后向投资者提供。

表 5-3 企业类业务信贷 ABS 逐笔资产信息披露标准建议 (部分)

序号	要素名称	要素说明
1	披露日期	本期基础资产统计基准日
2	资产编号	基础资产对应的贷款发放机构内部唯一编号
3	资产类别	对公贷款, 微小企业贷款, 租赁资产
4	贷款合同金额 (元)	单位为元。若“资产类别”选择“对公贷款”或“微小企业贷款”, 填写贷款发放时的金额; 若“资产类别”选择“租赁资产”, 填写租赁合同载明的租金本金总额
5	未偿本金余额 (元)	单位为元。截至当前披露日期的未结清贷款本金余额/租金本金余额
6	保证金余额 (元)	单位为元。仅在“资产类别”选择“租赁资产”时填写
7	利率类型	包括固定利率, 浮动利率
8	当前执行利率 (%)	单位为%。当前披露日期的实际执行贷款利率。须折算为年化利率
9	基准利率类型	仅在“利率类型”选择“浮动利率”时填写。包括 1 年期贷款市场报价利率 (1 年期 LPR)、5 年期贷款市场报价利率 (5 年期 LPR)
10	浮动利率利差	仅在“利率类型”选择“浮动利率”时填写。单位为%。贷款利率在基准利率之上的加点
11	贷款发放日	贷款合同上载明的贷款发放日期或者租赁合同上载明的出租人向承租人计收租金的起始日期
12	首次还款日	贷款或租金的首次还款日期
13	贷款到期日	贷款合同上载明的贷款到期日或者租赁合同上载明的租金到期日

(续表见下页)

表 5-3 企业类业务信贷 ABS 逐笔资产信息披露标准建议 (续)

序号	要素名称	要素说明
14	还款方式	包括等额本金、等额本息、到期一次还本、其他
15	还款频率	贷款利息的偿还频率,包括按月、按季、按半年、按年、利随本清
16	本金还款规则	仅在“还款方式”选择“其他”时填写。贷款本金的具体还款计划
17	当前连续逾期天数	填写截至当前披露日期,处于逾期状态的基础资产的连续逾期天数
18	贷款外部评级	评级机构对基础资产的信用评级结果
19	评级机构	外部评级报告上载明的评级机构全称
20	贷款内部评级	机构内部对基础资产的信用评级结果
21	担保方式	填写资产入池时的担保方式。包括信用、保证、抵押、质押、其他
22	抵质押物初始 评估总价值(元)	单位为元。仅在“担保方式”选择“抵押”“质押”时填写,为贷款发放时抵质押物评估价值合计
23	抵质押物类型	仅在“担保方式”选择“抵押”“质押”时填写。包括金融质押品、应收账款类押品、房地产类押品、其他类押品。分类标准依据:银保监会 1104 报表《G13 押品情况统计表》
24	借款人类型	包括企业、个人
25	借款人性质	仅在“借款人类型”选择“企业”时填写。例如,央企(全资、控股、参股)、地方国企(全资、控股、参股)、民企、外资
26	借款人全称	仅在“借款人类型”选择“企业”时填写。经有关部门批准正式使用的全称,与营业执照企业名称一致
27	借款人证件号码	仅在“借款人类型”选择“企业”时填写。借款人为机构的填写统一社会信用代码,若无统一社会信用代码,填写组织机构代码
28	借款人所在地区(省)	借款人注册地址或住址的所在地区。分类标准依据:《GB/T 2260-2007 中华人民共和国行政区划代码》
29	借款人所在地区(市)	借款人注册地址或住址的所在地区。分类标准依据:《GB/T 2260-2007 中华人民共和国行政区划代码》
30	借款人行业	仅在“借款人类型”选择“企业”时填写。借款人所属行业
31	保证人类型	仅在“担保方式”包括“保证”时填写。包括企业、个人
32	保证人全称	仅在“保证人性质”选择“企业”时填写。经有关部门批准正式使用的全称,与营业执照企业名称一致
33	保证人证件号码	仅在“保证人性质”选择“企业”时填写。保证人为机构的填写统一社会信用代码,若无统一社会信用代码,填写组织机构代码
34	保证人所在地区(省)	保证人注册地址或住址的所在地区。分类标准依据:《GB/T 2260-2007 中华人民共和国行政区划代码》

表 5-4 个人类业务信贷 ABS 逐笔资产信息披露标准建议 (部分)

序号	要素名称	要素说明
1	披露日期	本期基础资产统计基准日
2	资产编号	基础资产对应的贷款发放机构内部唯一编号
3	资产类别	个人消费贷款,个人住房抵押贷款,个人汽车贷款,信用卡
4	贷款合同金额(元)	单位为元。填写贷款发放时的金额
5	未偿本金余额(元)	单位为元。截至当前披露日期的未结清贷款本金余额
6	利率类型	包括固定利率,浮动利率
7	当前执行利率(%)	单位为%。当前披露日期的实际执行贷款利率。须折算为年化利率
8	基准利率类型	仅在“利率类型”选择“浮动利率”时填写。包括:1年期贷款市场报价利率(1年期 LPR)、5年期贷款市场报价利率(5年期 LPR)
9	浮动利率利差	仅在“利率类型”选择“浮动利率”时填写。单位为%。贷款利率在基准利率之上的加点
10	贷款发放日	贷款合同上载明的贷款发放日期
11	首次还款日	贷款的首次还款日期
12	贷款到期日	贷款合同上载明的贷款到期日
13	还款方式	包括等额本金、等额本息、等本等息、到期一次还本、其他
14	还款频率	贷款利息的偿还频率,包括按月、按季、按半年、按年、利随本清
15	尾付比例	仅在“还款方式”选择“等额本金”“等额本息”或“等本等息”时填写。贷款在贷款到期日的本金还款比例
16	资产历史表现	使用数字序列按月记录从资产发放日至今的资产历史表现情况。0、1、2、3、4、5、6 分别表示正常,拖欠 1 个月、拖欠 2 个月、拖欠 3 个月、拖欠 4 个月、拖欠 5 个月、拖欠 6 个月及以上
17	贷款内部评级	机构内部对基础资产的信用评级结果
18	担保方式	填写资产入池时的担保方式,包括信用、保证、抵押、质押、其他
19	抵质押物初始评估总价值(元)	单位为元。仅在“担保方式”选择“抵押”“质押”时填写,为贷款发放时抵质押物评估价值合计

(续表见下页)

表 5-4 个人类业务信贷 ABS 逐笔资产信息披露标准建议 (续)

序号	要素名称	要素说明
20	抵质押物类型	仅在“担保方式”选择“抵押”“质押”时填写。当“资产类别”选择“个人住房抵押贷款”时,包括金融质押品、应收账款类押品、房地产类押品、其他类押品。当“资产类别”选择“个人住房抵押贷款”时,包括新房,二手房。当“资产类别”选择“个人汽车贷款”时,包括新车、二手车
21	抵质押物所在地区(省)	仅在“资产类别”选择“个人住房抵押贷款”时填写。抵押物坐落位置的所在地区,参照《GB/T 2260—2007 中华人民共和国行政区划代码》
22	抵质押物所在地区(市)	仅在“资产类别”选择“个人住房抵押贷款”时填写。抵押物坐落位置的所在地区,参照《GB/T 2260—2007 中华人民共和国行政区划代码》
23	借款人所在地区(省)	借款人注册地址或住址的所在地区,分类标准依据:《GB/T 2260-2007 中华人民共和国行政区划代码》
24	借款人所在地区(市)	借款人注册地址或住址的所在地区,分类标准依据:《GB/T 2260-2007 中华人民共和国行政区划代码》
25	借款人职业	借款人职业
26	借款人行业	借款人行业
27	借款人年龄(岁)	单位为岁。填写资产入池时的借款人年龄
28	借款人家庭年收入(元)	单位为元。填写贷款发放时的借款人家庭年收入。若未采集相关信息,填写“0”

资料来源:中央结算公司,2021-09-18.

- 客观公允的外部公开评级能够便利债券市场投资人按照风险偏好甄别、选取投资标的,起到提升市场运行效率、降低市场运行成本的作用。
- 改进债券评级制度,就是努力实现客观公允的外部公开评级。

(一) 建立“发行人付费、投资者选择”评级机制

- 为解决债券评级结果虚高、评级质量下降的问题,近期监管部门采取了取消强制评级、鼓励投资人付费等政策以提升评级机构的客观中立水平,降低对外部评级的依赖度。
- 目前,公司债、非金融企业债务融资工具领域已取消强制信用评级要求。2021年8月以来已经开始出现无债项评级的债券。
- 2021年8月公布的《关于促进债券市场信用评级行业健康发展的通知》《关于推动公司信用类债券市场改革开放高质量发展的指导意见》等文件均鼓励投资者付费评级模式,但是目前传统的发行人付费模式仍具有规模经济优势。
- 投资者付费模式本身也存在诸多问题。
 - 一是投资者付费模式不能完全解决利益冲突的问题,在投资者和中介机构之间也可能存在利益关联,同时也存在“搭便车”现象等新问题。
 - 二是广泛采用投资者付费模式,取消外部评级可能导致债券发行成本提高,最终由发行人承担附加成本。
 - 三是如购买评级的投资者较少,仅依靠投资者付费的评级模式可能影响信用债市场交易的活跃程度。如投资者购买不同评级机构的产品可能导致交易中的沟通存在障碍,最终导致交易成本增加。
 - 四是投资者付费模式下发行人配合度较低,提供信息可能存在不客观、不及时、不全面等问题,从而间接影响评级结果的有效性、及时性和全面性。这说明,评级报告内容和评级结果同样面临来自发行人方面不配合的压力。
- 专家认为可以探索在发行人付费的传统模式下,实行“发行人付费、投资者投票选择”机制,突破发行人选择评级机构的传统模式,由投资者投票选择评级机构。
- 一方面可以通过制度切断发行人和评级机构之间的利益关联、减少利益冲突,提高评级机构服务的客观中立性;
- 另一方面也可以利用传统的发行人付费模式的规模效应,提高债券市场运行效率,降低市场运行成本。

(二) 参照中债隐含评级, 推动商业银行风险资本精准计提

- 银行业金融机构在资产端和负债端持有的债券规模已超过百万亿元。
- 目前在商业银行资本管理中, 其他金融机构和一般企业债权的风险权重均为 100%(其他商业银行和符合条件的小微企业的风险权重分别为 25% 和 75%), 不利于风险的差异化管理。
- 解决上述问题可以参照五级分类贷款差异化风险计提的方式, 对银行持有的其他金融机构和一般企业债权设置更加细分的风险权重, 研究推行与中债市场隐含评级挂钩的差异化风险资本计提规则, 通过高风险多计提、低风险少计提的方式, 帮助银行节约资本。
- 对于采用内评或评级公司评级设置风险权重的银行, 可以采用中债市场隐含评级作为比较基准, 提升资本管理的可比性和公允性。

- 由于 2019 年以来, 债务违约案例增加, 债务风险管理意义凸显。
- 一直没有做起来的信用风险缓释工具的意义开始重现。
- 同时已经暴露违约风险的债券处置也被提到日程上。

(一) 支持信用风险缓释工具

- 健全信用风险分担机制方面,继续支持信用风险缓释工具发展。
- 继 2018 年四季度银行间债券市场通过鼓励发行信用风险缓释凭证 (CRMW) 以推动民企债券融资后,2019 年 1 月,沪深交易所联合中国结算发布《信用保护工具业务管理试点办法》,明确了信用保护工具总体业务框架、参与者要求、业务开展模式、交易结算方式、信息披露以及风险防控安排等内容,推进交易所市场信用保护工具业务市场化、规范化开展。
- 4 月,中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于促进中小企业健康发展的指导意见》,要求进一步完善债券发行机制,使用信用风险缓释凭证等债券融资支持工具支持民营企业债券融资。
- 12 月 6 日,上交所发布《关于开展信用保护凭证业务试点的通知》,在前期信用保护合约试点的基础上,开展信用保护凭证业务试点,12 月,首批信用保护凭证落地,共 4 单合计名义本金 1.33 亿元,有效支持企业债券融资 44.6 亿元。
- 2019 年 1 月 15 日,证监会发布《公开募集证券投资基金投资信用衍生品指引》,允许除货币基金之外的公募基金以风险对冲为目的投资信用衍生品,基金业协会同步发布《证券投资基金投资信用衍生品估值指引(试行)》,规范证券投资基金投资信用衍生品的估值,保护基金份额持有人利益,上述政策有助于民企债务融资支持工具等信用衍生品的发展。
- 5 月 15 日,银保监会发布《关于保险资金参与信用风险缓释工具和信用保护工具业务的通知》,允许保险资金参与信用风险缓释工具和信用保护工具业务对冲风险。上述政策对健全信用风险分担机制、提高债券市场服务实体经济能力发挥了积极作用。

(二) 违约常态化背景下, 违约处置机制进一步完善

- 2019年, 债券市场新增违约发行人46家, 涉及违约债券136期, 到期违约规模合计约838.23亿元。
- 债券市场新增违约主体家数、涉及期违约债券期数较上年分别增加6.98%、23.64%, 到期违约规模较上年略有下降, 违约事件的发生呈现常态化的趋势。
- 此外, 另有28家之前已经发生违约的发行人未能按时偿付其存续债券利息或本金, 共涉及违约债券66期, 到期违约规模合计约364.73亿元。
- (1) 推动违约债券转让业务
 - 2019年4月9日, 北京金融资产交易所推出以动态报价机制为核心的到期违约债券转让业务, 提高违约债券处置效率, 为无意参与债券重组的投资者提供了退出通道。
 - 同年5月24日, 沪深交易所联合中国结算发布《关于为上市期间特定债券提供转让结算服务有关事项的通知》《关于为挂牌期间特定非公开发行债券提供转让结算服务有关事项的通知》, 为特定债券以及兑付存在重大不确定性且发行人或受托管理人发布公告明确提示风险的债券和存在不能按约定分配收益等情形的资产支持证券提供转让服务, 进一步丰富违约处置方式。

(二) 违约常态化背景下, 违约处置机制进一步完善 (续)

● (2) 进一步明确债券回购违约处置

- 2019年6月17日, 全国银行间同业拆借中心、中央国债登记结算有限责任公司(以下简称中债登)和上清所均发布了与债券回购或债券担保违约有关的试行处置细则, 明确了违约处置的范围、方式和流程, 明确债权人方可提出处置申请, 保障债权方的权益。
- 2019年9月27日, 北京金融资产交易所发布《北京金融资产交易所有限公司债券回购违约处置实施细则(试行)》, 对债券回购违约处置申请、核验及转让信息公示、成交及结算、监测与管理等方面作出细化要求。

● (3) 加快完善非金融企业债务融资工具违约处置和相关配套机制

- 2019年12月27日, 银行间交易商协会发布《银行间债券市场非金融企业债务融资工具违约及风险处置指南》《银行间债券市场非金融企业债务融资工具受托管理人业务指引(试行)》《银行间债券市场非金融企业债务融资工具持有人会议规程(修订稿)》, 明确市场参与各方的职责和权力, 丰富违约前保护措施和违约后处置方式, 完善受托管理人和债券持有人会议制度, 为市场化处置违约债券提供操作指南。

● (4) 加快完善市场主体退出机制

- 2019年7月16日, 发改委等13部委联合发布《加快完善市场主体退出制度改革方案》, 要求达到法定破产条件的市场主体依法通过破产程序进行清理或推动利益相关方庭外协议重组。
- 上述政策措施进一步丰富完善了我国债券违约处置机制, 有利于债券市场长期健康发展。

(一) 推动绿色债券环境效益指标标准化

- 近年来,我国绿色债券市场发展取得突破性进展,成为推动绿色发展与低碳转型的一大亮点。
- 不过目前绿色债券环境效益信息披露质量不高,在一定程度上制约了绿色债券市场的发展。
- 目前,中国人民银行、沪深交易所及银行间交易商协会均公布了绿色债券信息披露相关标准,但不同类别绿色债券的信息披露标准有所差异。
- 在申报阶段,金融债、企业债及非金融企业债务工具均要求对环境效益进行披露,但对披露内容没有明确标准,目前绿色债券环境效益信息披露完整度和全面性明显不足。
- 研究发现,完全未披露的绿色信用类债券占比大于 50%,且披露的债券大多以定性描述为主,缺少定量分析数据。
- 大部分披露报告仅对债券可能实现的正面效益略有描述,对募集资金投向项目可能产生的环境风险很少披露,需要努力建立全国统一的环境效益信息发布共享平台。
- 因相关要求未明确,不同绿色债券的环境效益信息披露报告按债券品种分散发布在中债信息网、交易所网站等平台,投资者难以从单一渠道全面获取环境效益信息。
- 因此,要建立统一的绿色债券环境效益信息披露标准,推动绿色债券环境效益信息披露标准化,并提高发行人披露相关信息的积极性。

(一) 推动绿色债券环境效益指标标准化 (续)

- 2018 年受中国金融学会绿色金融专业委员会委托, 中债金融估值中心有限公司与中节能联合开展《绿色债券环境效益信息披露制度及指标体系研究》, 根据 2015 年版《绿色债券支持项目目录》初步提出构建绿债环境效益指标体系。
- 在此基础上, 中央结算公司和深圳中心根据 2021 年版《绿色债券支持项目目录》, 结合对债券募集说明书的分析, 更新并优化形成针对 205 个行业的 43 个环境效益量化指标, 发布“中债—绿色债券环境效益信息披露指标体系”(以下简称“绿债指标体系”), 引起市场广泛关注。
- 今后应鼓励发行人按照绿债指标体系进行披露, 建立统一环境效益信息披露制度, 进一步细化绿色债券环境效益信息披露指引。
- 环境效益信息披露以绿色债券发行人为主, 中介机构为辅。发行人主要负责环境效益信息披露数据填报, 中介机构主要对发行人环境效益信息填报工作进行辅导。
- 对符合绿色债券环境效益信息披露标准的债券, 推动跨境交易。允许“实质绿”债券在卢森堡、新加坡等国际交易所进行境外交易, 在中央结算公司办理结算; 允许境外投资者以绿色债券作为质押品进行回购交易。
- 有关激励政策包括, 在宏观审慎评估 (MPA) 指标体系中增设绿色债券发行、投资和承揽承销等指标及其分值。
- 对“实质绿”债券的发行机构给予利息所得税的税收优惠。
- 对商业银行持有的绿色债券适当降低风险计提。
- 对符合绿色债券环境效益信息披露标准的债券发行不设评级门槛, 并优先审批, 对优质发行人的后续发行无须再次审批。

(二) 推动债券市场 ESG 评价体系标准建设

- 债券是物,但是它反映的是人和人的债权债务关系。这里的人和人可以是法人,也可以是自然人。债务人通常是企业法人,而企业做的事情需要满足社会需求和社会需要。
- 虽然行为经济学对于理解人的行为有新的见解,但是并没有对理解“社会责任”提供更多贡献。主流经济学家认为存在市场和政府的“双失灵”,因而需要社会责任。公司要有社会责任,债券发行人也要有社会责任。
- 如果市场主体是社会人,而不是经济人,那么,由道德和文化决定的人的行为就是愿景,而不是经济目标,如利润、收入和回报等。企业是企业家精神和他们所从事的事业的载体,而不是生产单位和盈利单位。因此,实现 ESG 理念是企业回归本原的必然结果。
- 当前,践行可持续发展理念已成为全球普遍共识,环境、社会、治理(以下简称“ESG”)评价作为关注企业可持续经营能力的价值理念和评价标准,受到国内外投资者的广泛关注,并在中国债券市场逐渐兴起。
- 随着“碳达峰”和“碳中和”政策的出台和落实,ESG 理念及相关产品在国内的关注度和需求与日俱增。
- 整体而言目前中国债券市场 ESG 发展仍面临信息披露质量不高、应用场景不够丰富等客观问题,国内债券市场 ESG 实践尚有较大的发展空间。
- 目前国内债券市场对公司信用类发行主体 ESG 信息方面尚无统一的披露框架、标准和强制性要求,除重点排污单位等适用特定披露要求的企业外,多数债券发行企业并无可遵循的监管要求来披露自身 ESG 信息。
- 企业实践方面,因缺乏披露的激励与外部约束,债券发行人普遍存在 ESG 信息披露量较少、标准化程度低、披露不够及时准确、可比性差等问题。
- 据内部统计,以 2020 年期间存续债券的近 4000 家发行人为样本,仅有 528 家企业披露 2020 年社

(二) 推动债券市场 ESG 评价体系标准建设 (续)

- 中债 ESG 评价体系是中央结算公司充分结合国际主流框架方法, 深度融合中国国情与债券市场特点, 自主研发的 ESG 评价体系, 通过金融科技手段集成大量非结构化数据和另类数据, 对债券发行主体 ESG 信息进行全面采集分析, 是首家实现中国债券市场公募信用债发行主体全覆盖的 ESG 评价体系, 涵盖债券市场 4000 余家发行主体。
- 中债 ESG 评价指标由环境绩效 (E)、社会责任 (S)、公司治理 (G) 三项汇总而成, 共包含二级指标 14 个, 三级指标 39 个, 底层计算指标 160 余个。
- 中债 ESG 评价体系的推出, 填补了国内债券市场 ESG 评价的空白, 为引导和完善中国债券市场 ESG 评价体系与标准形成, 引导企业可持续发展, 提升 ESG 信息披露质量, 保护债券投资者利益, 推进债券市场 ESG 实践与应用发展发挥了重要作用。
- 基于中债 ESG 研究与相关工作实践, 为进一步推动完善国内债券市场 ESG 发展, 需要加快完善债券市场 ESG 信息披露机制, 适时推进中债 ESG 评价体系成为债券市场 ESG 评价的行业标准, 同时鼓励金融创新, 积极推动债券市场 ESG 评价分析工具与数据库建设, 共同推进债券市场 ESG 生态建设。

- 提高债券市场的效率,就是要建立有效的市场。实现这个愿景,可以目标导向,也可以问题导向。
- 本章的内容是从问题导向出发,根据当前债券市场中存在的问题,一个一个地提出解决办法。
- 对于债券一级市场和二级市场的交易效率,主要是要放松准入限制。从审批制改为注册制和备案制,降低门槛,提高了发行效率。
- 债券市场的基础设施可以大幅度地降低债券市场的外生交易成本,从现在市场分割这一实际问题出发,统一托管和结算,就可以提高市场效率。
- 2020年以来,评级问题突出,引起市场的关注和监管部门的重视。市场的功能是传递信息和知识,因此,评级服务的公正、信息质量优良等就是先决条件。
- 此外,国债的基准作用、货币政策的传导机制,都是金融市场制约宏观经济和微观经济的重要问题。切实解决这些问题,可以大大提高市场的效率。
- 考虑到近年来市场风险的增加,监管部门的风险处理机制也显得极为重要。
- 最后,提高债券市场的效率,需要创新和制度进步,因此,提高市场效率主要应该依靠市场主体(监管是市场的服务主体)的创新思想和创造能力。