



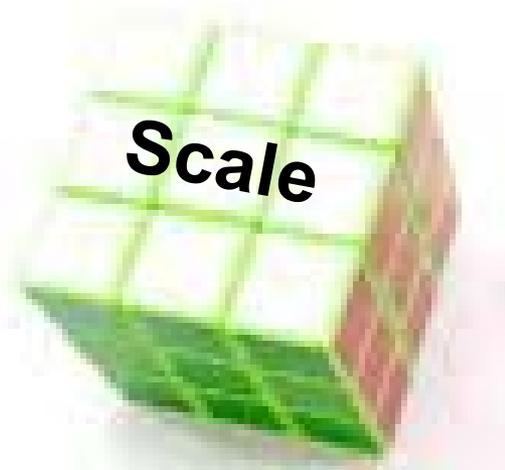
中国债券市场面面观 Perspectives on China Bond Market

宗军

Zong_jun@chinabond.com.cn

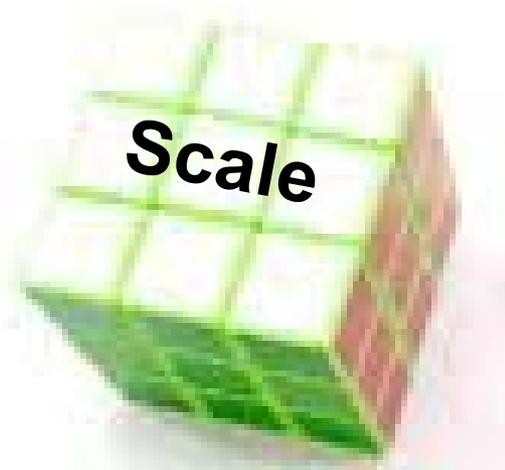
+8610 88170709

1. 规模



- 1981年恢复发行国债
 - 2000年债券余额1.66万亿，占GDP18%
 - 2005年7.26万亿，占GDP42%
- 2010年20+万亿，占GDP52%
 - 现券流动性3.5X
 - 国债+央票50%；政策性金融+商业金融债30%；公司信用债20%
 - 世界第5，亚洲第2；金融债+企业债新增量世界第1

1. 规模（续）



某种意义上，债市是理解中国社会经济运行的一把钥匙

- 2015预期：占GDP60-70%。
 - 仍大大低于世界平均水平。
 - 如果不在这个区间，不是太坏就是太好了。
- 变数
 - 政府债务显性化：国债稳步增长；地方债常态机制
 - 央行票据下降
 - 信用债券稳步增长
 - 证券化
 - 外国债券

2. 统一



- 现有格局：银行间主导、交易所和银行柜台市场为补充
 - 1987场外流通
 - 1990交易所市场
 - 1997银行间债券市场
 - 2002年奠定格局
- 互联互通进展：
 - 主导市场占97%；
 - 银行进交易所；
 - 国债收益率曲线形成；市场利率联动关系明显

2. 统一（续）



- 2015展望：多元与一元的解局
- 场外主导？
 - 历史形成；符合国际规律
 - 不是绝对的无条件的
 - 托管统一是基础市场分割？
- 市场统一？
 - 跨市场价格套利
 - 跨市场监管套利
 - 三个CSD意味着什么

3. 安全



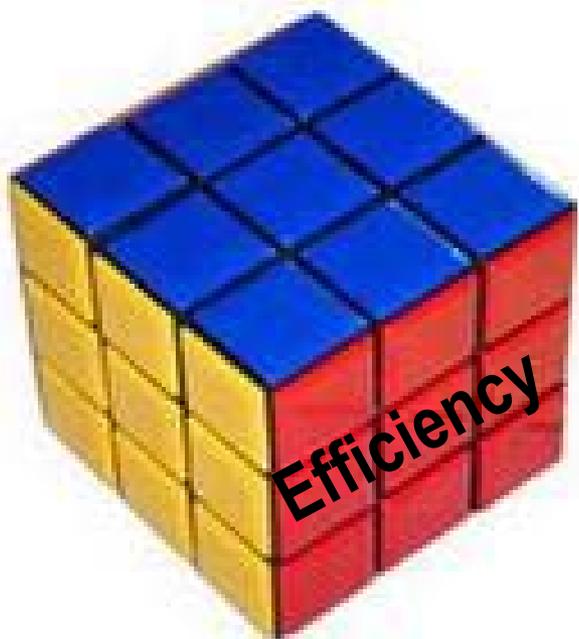
- 以1996年中央国债登记结算公司成立、1997年银行间债券市场成立为标志，中国债券市场走上了快速稳健的发展道路。
- 前事不忘：风险事件回顾
 - 1993企业债券管理条例
 - 1995国债回购整顿
 - 1995国债期货试点关闭
 - 2005交易所回购整顿

3. 安全（续）



- 后事之师
 - 主要风险都和市场机制的不健全密切相关
 - 市场机制：信息披露机制、托管机制、结算机制、保证金机制
 - 信用风险、市场风险和操作道德风险的共振

4. 高效



本质上是要实现经济自由；不是简单地扩大规模

- 一级市场：自由度
 - 想发行的发得出，想买的买得到
 - 发行方式
 - 购买方式
- 二级市场：流动性之谜
 - 想买的买得到，想卖的卖得出
 - 发行人
 - 投资人
 - 交易制度

5. 开放

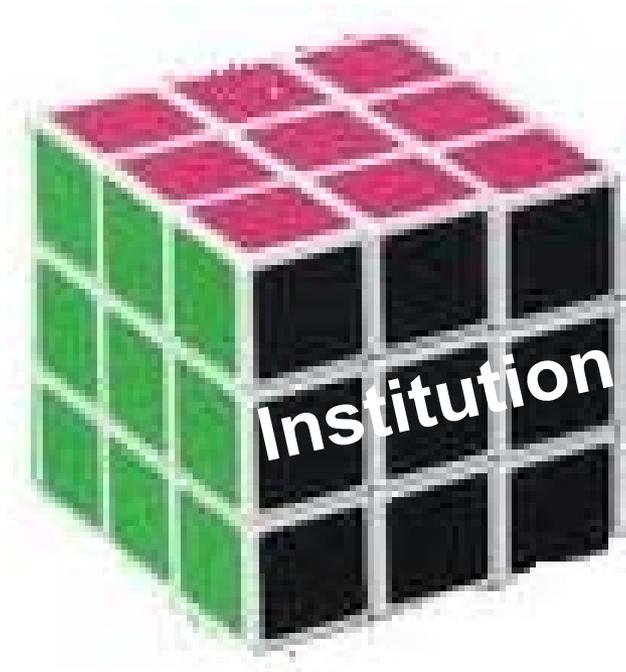


以开放促改革

开放是检验市场安全效率的试金石

- 境外机构入境发行
 - 境内圈钱?
 - 不公平优势?
- 境外机构入境投资
 - 必要性
 - 债市应居优先地位
 - 2015预期境外投资者持有5-10%
 - 日韩债市国际化的借鉴

6. 法治



- 法律
 - 上述统一、安全、高效、开放都要通过法律加以明确
 - 同类机构适用同等规范
 - 同时规范执法者和执业者
- 治理
 - 所有者、管理者和使用者的目标的一致性
 - 行业所有