



您的位置：首页 - 文章选登

我国次级债券发行过程中需注意的几个问题(景乃权等；8月8日)

文章作者：景乃权 胡春梅

自银监会、人民银行发布《关于将次级定期债务计入附属资本的通知》(2003年)、《商业银行次级债券发行管理办法》(2004年)以来，银行次级债券受到业内、学界的普遍关注。我国放宽合格资本要求，制定规则鼓励银行发行次级债券，从监管者的角度，目的不仅在于迅速提高银行资本水平以达到监管要求，其政策设计的初衷是希望利用次级债券带来的市场约束力量辅助银行监管。若以此为出发点，我们在次级债务的设计与监管规范上仍有几个问题有待解决。

#### 1、流动性对市场监测效用的限制

从监管角度而言，间接约束的信号作用和信息深化最为重要。次级债券政策要提高市场约束，使价格信号充分反映银行风险，其先决条件是次级债券工具必须在竞争市场上可对独立的第三方交易或频繁发行。具有一定规模和流动性的市场是所有次级债券政策建议的首要前提，而目前我国定向募集的次级债券和次级定期债务只能在原有持有人之间转让，公开发行的次级债券也只能在银行间市场成员中流通。另外购买债券的机构投资者主要是保险机构和基金公司，他们用于资产配置而非博取差价的“投资目的”进一步降低了次级债的流动性，并可能加大交叉持股的系统风险。发行利率低，制约买方需求也是影响我国银行间次级债券市场流动性的重要因素，故在债券的条款组合、市场定价方面亟待研究、提高。

#### 2、非信用相关因素对形成合理价差的制约

即便理论上正确定价的两只债券，高息未必就与高破产风险相联系。就是说信用差价受清偿力影响的同时，大量潜在的非信用相关因素也制约了在信用差价上的界定——我国恰恰存在大量的非信用性影响因素(包括债券流动性，国债及债券的期限结构水平，可投资项目的供给状况、信息不对称及代理成本等)，对债券的定价和价格变化产生很强的制约作用。此外，内部未披露信息对整个次级债券收益率的影响也有待深入研究及进一步的实证检验。

#### 3、信用评级体系的推动与建设

在债券市场深度、广度和流动性受限，机构投资者主观意图缺失的情况下，全面、权威的外部评级机构在显示风险信号上的功效被凸显出来。发行评级虽不是惟一的风险衡量方法，但在某种程度上却是合理可信也是方便获取和容易识别的。而在建立整个银行体系的信用评级制度，扶持有实力的评级公司成为权威机构等方面，我国监管当局在早期设计规范上仍有待于进一步完善。

#### 4、首次发行政策的规范与完善

除外部评级在信息披露中的重要作用，很多国外建议指出了新发次级债券在增加银行信息透明度上的优势。虽然我国并没有强制发行次级债券的要求，但考虑到债券市场自身的特点与所处发展阶段，加强一级市场的发行规范(如债务设计时的标准化要求，以提高不同发行银行之间收益率的可比性)，对银行透明度的增强和债券市场的完善都大有好处。

#### 5、充分考虑委托代理与公司治理的问题

我们讨论市场约束，尤其是谈及次级债券政策效应时，通常认为次级债券方式创造了一类与银行安全利益攸关的市场代理者，进而建立由市场自发对银行经营管理行为实行分析、监控、约束的新机制。理论在阐述其利益结构与监管者一致时，忽略了银行管理者、股东、各类债权人、监管者利益存在的差异。多种委托监管对风险与收益的不同态度不可避免地造成了市场约束的非完全性。此外，在我国目前的公司治理状况下，市场压力在多大程度上能影响或阻止管理者从事高风险行为，甚至目前较为突出的高管人员的违规操作行为，都需在研究中充分考虑。

应该说，对次级债券这种希望以市场约束承担银行监管功能的研究热潮，始终是与一个古老的学术观点相联系的，即市场能否提供解决企业控制和激励问题的信息和机制。故对我国这个新兴市场，如何将市场信息、市场约束与监管、监察过程更充分地结合，有效管理银行风险并赋予次级债券在银行资本结构中更大的作用，可能仍有待探讨和深入研究。

文章出处：《金融时报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务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