



您的位置：首页 - 文章选登

企业债市场需要全面突破(李晓昌；11月4日)

文章作者：李晓昌

10月20日，央行周小川行长发表了一个关于企业债市场发展的演讲。这个演讲有可能成为中国企业债券市场发展中的一个重要文件。与此几乎同时，国家发改委的高级官员也就推进企业债市场的发展发表讲话。同时今年企业债的发行规模已经突破了预定的额度，这种现象在往年是没有的。可以预计，在不远的将来，企业债券市场发展的春天即将到来！

回顾历史，我国的企业融资市场的发展是不平坦的，难怪周行长在演讲中列出了以往企业债券市场存在的“一打”问题。经过股权分置改革，管理当局对上面的问题的思路基本已经厘清。企业选择什么样的融资渠道是企业自己的选择。监管当局需要做的就是确定好市场发展思路，定好“游戏”规则。

发展企业债券市场的重要意义就是信用风险的市场化。如何将银行体系承担的信用风险转移到市场来承担？这里就涉及到周行长在演讲中所提到的债券市场发展的路径问题：“我们是先把具有较高等级的公司债市场发展好了，然后再逐渐去发展信用等级低的、投资级别以下的债券市场，还是两种市场同时发展？”

我觉得，从解决中小企业融资难的角度出发，应当培育和发展高收益债券市场，高收益债券市场和投资级公司债市场应当同时发展，企业债市场发展不需“厚此薄彼”。

首先，具有高信用等级公司，都是大公司，融资渠道是比较畅通的，是商业银行的优质客户，在发债和发短期融资券等方面也比中小企业更具优势。因此，在企业债发行的“门槛”上要降低标准，让有融资需求的新兴企业都可以通过发债来融资。其次，在企业债发行的准入门槛降低后，加强发债企业的信息披露和第三方(包括评级机构、投资银行、会计师事务所等)的评估就显得很关键。这是让市场、机构投资者来识别信用风险的关键。上世纪90年代初期企业债市场的混乱状况，不能不说和债券的评级有很大关系。因此除了独立评级机构的发债企业的信用评级之外，也需要来自独立的信用分析师的评估。

第三，美国高收益债券市场二十多年的发展经验证明，高收益债券市场的总体违约率大约在5%左右；同时，机构投资者也是完全有能力识别和控制信用风险的。我国的机构投资者发展的时间较短，对信用风险的认识应当说还有一个过程。经过学习和实践，对信用风险的防范和控制应该不会成为一个问题。近十年来金融工程的发展极大地推动了人们对信用风险的认识。债券投资组合和CBOs都可以降低信用风险。

从现实来看，发展企业债券市场已经到了刻不容缓的地步！一方面，居民储蓄增长迅猛，而商业银行放贷谨慎；另一方面短期融资券“一券难求”，而大量的中小企业却望洋兴叹。在股权分置改革完成之前，确切说是新老划断之前，IPO和再融资等股票市场的直接融资手段都是暂停的。企业的直接融资渠道只剩下债券融资。在这种状况下，也就出现了发行“熊猫债券”来“曲线救国”的案例。因此，开放企业债发行的渠道显得尤为紧迫。

对投资者而言，企业债的供给严重满足不了需求，特别对资产配置类的机构而言，更是如此。当然，企业债券市场发展中的另一个重要课题就是如何提高二级市场的流动性。通过多层次的企业债交易市场的发展，企业债的流动性风险将会大为降低，收益率中过高的流动性溢价也会降下来。

文章出处：《中国证券报》

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

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