

## 培育亚洲债券市场

中国社会科学院世界经济与政治研究所 陈虹

**【内容提要】** 由于制度基础的欠缺与本地区货币的“原罪”，使亚洲地区的储蓄与投资需求不匹配，在国际金融市场日益融合的今天，亚洲金融资本市场面临着双重风险，即银行体系以短期存款支持长期项目融资的期限错配和外币借款支持本地项目融资的币种错配。双重错配已经成为亚洲各国金融体系不稳定的重要风险来源。在吸取亚洲金融危机教训的基础上，亚洲各国强烈地认识到培育资本市场特别是培育有着充分流动性的、以本国货币计值的国内债券市场和亚洲区域债券市场是非常重要的。

**【关键词】** 亚洲债券市场；亚洲区域金融合作；亚洲债券基金

**【作者简介】** 陈虹，中国社会科学院世界经济与政治研究所研究员。（北京邮编：100732）

**【中图分类号】** F113 **【文献标识码】** A **【文章编号】** 1006-9550（2005）06-0067-06

由于亚洲国家使用本国货币在国际金融市场上筹集长期资金受到的制约，即亚洲国家金融制度基础的欠缺与本地区货币的“原罪”，<sup>①</sup>使亚洲地区的储蓄与投资需求不匹配，亚洲金融资本市场面临着双重风险，即银行体系以短期存款支持长期项目融资的期限错配（Maturity Mismatch）和外币借款支持本地项目融资的币种错配（Currency Mismatch）。双重错配已成为亚洲各国金融体系的风险来源。

亚洲国家本币筹资能力低下的主要原因是：国际金融市场投资者对亚洲国家政策体制的公信力偏低；亚洲国家缺乏健全的金融体系；亚洲国家的金融资产有待于进一步积累。根据最近的研究成果，本币“原罪”的解除路径主要依赖对国际金融体系产生重要影响的大规模冲击以及一国经济规模相匹配的本国货币计值的债券市场的发展。<sup>②</sup>亚洲地区金融合作框架内关于培育本地区债券市场的倡议与方案具有缓解以致消除亚洲国家本币“原罪”的冲击力，是从根本上防止亚洲金融危机再度爆发的途径之一。

<sup>①</sup> Eichengreen and Hausman 在说明某国不能以本币计值向国外借款时，使用了“原罪(original sin)”的概念。借以阐明由于这些国家制度上的不完善，因此，使得它们的本国货币在国际金融市场上因缺乏公信力而被迫退出借贷市场，转而依赖强势外国货币筹措资金，即只能从国际金融市场筹集美元计值的短期资金。Eichengreen, Barry and Hausman, Ricardo, “Exchange Rates and Financial Fragility,” in *New Challenges for Monetary Policy*, Kansas City, MO: Federal Reserve Bank of Kansas City, 1999, pp.329-368.

<sup>②</sup> Bordo, D. Michael, Christopher Meissner, and Angela Redish, “How ‘Original Sin’ Was Overcome: The Evolution of External Debt Denominated in Domestic Currencies in the United States and the British Dominions 1800-2000,” NBER Working Paper, No.9841, National Bureau of Economic Research, 2003.

## 一 债券<sup>①</sup>与债券市场的功能

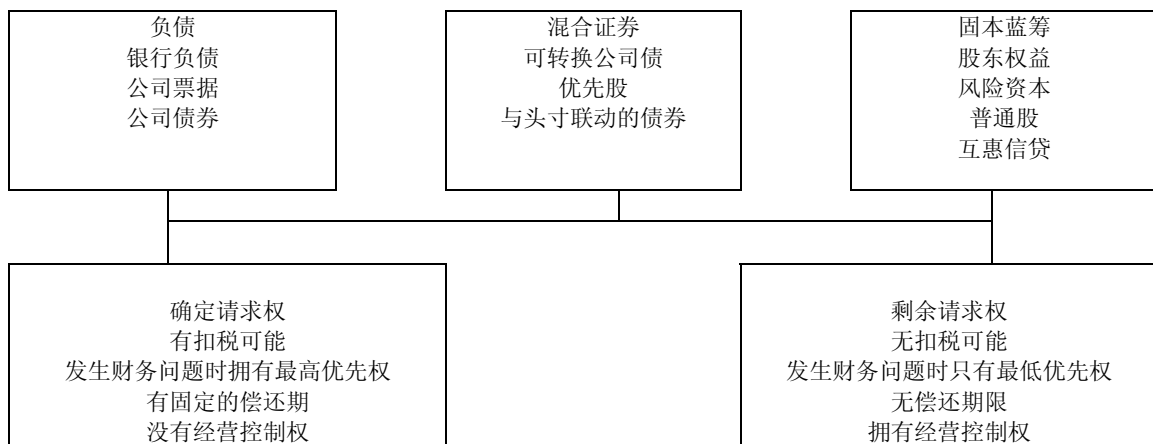
发展债券市场，其中特别是通过培育长期债券市场，可以解决短期银行贷款支持长期投资项目的期限错配；而重点发展亚洲各国的本币债券市场，则可以缓解美元计值外币借款支持本地项目融资的货币错配。之所以如此，是因为债券可兼容银行贷款与股本融资的不同功能，为筹资者提供更多的选择。

### （一）债券：可兼容不同融资工具功能

债券是筹集资金的工具之一。众所周知，任何商业筹资方法只有两种：一是选择负债（银行贷款、发行债券），二是选择股本融资。负债有两种方式：一是银行负债（银行借款），二是发行债券。一般而言，债券筹资的优越性表现为以下两点：首先，债券比同等金额的银行负债更能规避风险，因为风险可转移到数量更多的投资者那里，由他们共同承担。其次，对于债券发行者来说，可得到银行负债所不能提供的特别机会。例如，发行可转换债券，发行者有机会将债券转换为普通股票，因此，企业借款时（发行债券时）也可以享受股本筹资的好处。

选择何种筹资方式，取决于筹资者对风险的衡量、定价与控制能力。其中，风险定价与控制难度最大的是银行贷款，特别是银行的长期贷款。在银行出现偿还困难之前，人们很难对贷款的正常与否进行甄别，因此，通常难以评估或转让银行的贷款。对于筹资者来说，相比之下，采取发行债券或股本筹资的方式，相对容易衡量风险、对风险进行定价与控制。

图1 筹资方式分类与特征



资料来源：Aswath Damodaran, “Applied Corporate Finance—A User’s Manual,” Copyright 1999 by John

<sup>①</sup> “债券”一词用于代表任何一种债务工具，不论是债券、库券、期票、商业票据还是其他债务工具，也不论其支付是以名义（货币）还是以实际（即与商品价格指数相联系）的方式实施的。[美]本杰明·M. 弗里德曼等主编，陈雨露等译：《货币经济学手册》，北京：中国经济出版社，2002年版，第599页。

Wiley & Sons, Inc. . All right reserved Japanese Translation rights arranged with John Wiley & Sons, Inc. through Japan UNI Agency, Inc., Tokyo, Toyo Keizai Inc., Sep. 2001, pp.280-313.

在资本市场上，随着金融工具的革新，特别是混合证券的出现，债券被赋予了更大的兼容性，它可将银行贷款和股本筹资这两种融资手段的特性融合在一起，使筹资者在降低风险的同时，享受不同融资方式的便利，增加了筹资手段的选择，从而提升整个融资结构的风险承受能力（见图1）。

## （二）债券：可提升企业的资本构成与评级效果

最近日本银行关于企业筹资方式选择的研究表明，根据筹资方式的四个假说，<sup>①</sup>排序假说<sup>②</sup>与日本企业筹资方式选择的状况最为接近：（1）企业首先选择筹资成本最低的方式——内部提留，继而选择银行借款，然后选择发行债券或股票；（2）大企业才有能力选择银行借款以外的市场性筹资手段，如发行债券；（3）企业股价处于上升时期，该企业容易选择发行可转换公司债；（4）从企业的信用评级看，级别越高的企业，选择发债筹资的概率高，选择银行借款或发行股票的概率低。<sup>③</sup>也可以说，有资格发行债券筹资，标志着一个企业具有相当程度的信用级别，有更大的能力选择和应对风险。

而对那些需要调整资本结构、提高资本充足率但仅凭企业信用难以公开筹集资金的企业来说，上述介于负债筹资与股本筹资之间的融资方式——混合证券，则可满足它们的需求。这类融资方式兼具负债与股本融资功能，它既不是纯粹的普通公司债，又不是普通的股票资本，其中接近债券的有永久性次级债、有期限要求的次级债；近似股票的是优先股、强制转换次级可转换公司债（附有新股预约权），从债券品种上丰富了企业的选择。这些混合证券作为一种“中间型融资方式（mezzanine finance）”，其融资的资本性（equity credit）可通过债券风险评级机构进行测定和评级。<sup>④</sup>

债券交易的前提是对个别债券在规定期限内能否支付本金和利息确定性的评价，是以对单个债券的评级为中心的。而对单个债券的评级可逐步发展到对不同对象债务的评级。首先是对公司债、政府机构债券的债务偿付能力进行评价，依次是对优先股、次级债、混合证券的评级，

<sup>①</sup>指最佳资本构成理论、排序假说、公司治理结构假说和市场待机假说。

<sup>②</sup>所谓排序假说，指企业在决定利用何种筹资方式时，会预先决定筹资顺序，根据不同方式的优先度在最大额度内使用可利用的各种筹资方式，如果第一位筹资方式还不能满足企业预定的筹资额，再启动次优的筹资方式。筹资方式顺序是：内部提留、负债、股权筹资。原因在于：（1）内部提留是经营者能够自由地使用的筹资方式，代理成本最低；（2）提供资金给企业的银行，较之购买股票和公司债的投资者，对企业的内部信息更加精通，信息非对称性的成本较低；（3）债券或股票筹资都必须有一定数额的手续费。S. Myers, and N. Majluf, "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms have Information that Investors Do Not Have," *Journal of Financial Economics*, No. 13, 1984, pp.187-221.

<sup>③</sup>嶋谷毅、川井秀幸、馬場直彦：「わが国による資金調達方法の選択問題」，日本銀行 Working Paper, No. 05-J-3, 2005年3月，第28頁。<http://www.boj.or.jp/>。

<sup>④</sup>平井直樹：「導入20年を迎えた日本の格付け」，『財界観測』日本野村證券金融経済研究所&野村資本市

继之是对银行团贷款、资产证券化商品的评级。从而形成一个风险评判、定价体系。由发展债券市场带动债券评级以及企业信用评级，对缺乏有效的风险定价能力的亚洲金融机构来说，无疑具有重要意义。

### （三）债券市场：抵御非对称性冲击的保险架构

当我们在区域金融合作以至区域货币联盟范围内分析债券市场的功能时，我们最关注的是债券市场在建立保险架构、抵御非对称性冲击方面的作用。

如果没有统一货币的区域债券市场，在两个民族国家或两个经济体之间，各国货币计值债券的风险回报差异，是由未来双边汇率变动的风险决定的，而发行者对此却无能为力。但是，在实现了货币联盟的区域内，情况将被改变。假设A国公司经营出现亏损，其中一些公司破产，因此降低了A国未偿债券的价值。然而，由于B国居民持有部分A国的公司债券，因此，B国也将承担A国经济不景气造成的损失。可以说，区域货币联盟范围内统一的债券市场可发挥保险机制，一国遭受负面冲击的风险由所有国家共同承担，结果，一国产出冲击对居民收入的负面影响将得到部分缓解。<sup>①</sup>

最易于实现区域债券市场一体化的是政府债券市场，区域内A、B两国政府发行的债券是近似的替代品，因为很难区分A、B两国政府债券的风险。

但是，公司债市场却完全不同，由于各国法律系统的差异，例如在会计准则、公司税、股东权益和公司收购领域法律规定的不同，将导致同行业中不同国家企业发行的债券仍是有差异的金融产品，即使是以共同货币计值发行也将如此。因此，期待货币联盟区域内统一债券市场发挥保险功能还是非常遥远的事情。

## 二 如何培育亚洲债券市场

债券融资功能的多样化发展，为筹资者规避风险提供了更多的选择，但从单个企业能够选择有利的融资工具，到形成统一的债券市场抵御非对称性冲击，还要经历漫长的发展阶段。

### （一）债券市场的发展阶段

对区域债券市场功能的设计，是建立在区域内金融市场是完全融合的这一理论假定基础之上的，在实际经济生活中，统一债券市场的形成也要求不同的民族国家或经济体的债券市场处于相同或接近的发展水平上。但是，在现实中各国或经济体债券市场的发展是与其经济发展的整体水平、资本市场制度基础紧密联系在一起，可将其概括为以下3个发展阶段（见表1）。

---

场研究所，2005年1月号，第75-77页。

<sup>①</sup> [比] 保罗·德·格劳威著，汪洋译：《货币联盟经济学》，北京：中国财政经济出版社，2004年版，第8-9页、199-202页。

第一阶段，主要的发行体是政府和少数大企业。虽然制定了相应的法律制度，但是，除债券发行以外，债券的交易仍不是很广泛。

第二阶段，随着国债发行的增加，流通市场的交易较之第一阶段更加活跃，公司债价格合理，定价机制已经形成，国内市场基础条件基本完备。

第三阶段，债券市场广泛吸引了各种投资者，市场的深度增加，国际化程度也进一步提高。具体表现为：跨国交易活跃，高收益债券<sup>①</sup>与组合债券<sup>②</sup>市场交易活跃。

表1 债券市场的发展阶段

	第一阶段	第二阶段	第三阶段
跨国交易	政府开始在海外市场发行国债	债券的跨国发行、投资仍不普及	由国内和海外投资者主导的交易非常活跃
流通市场	债券交易量仍是有限的	国债交易活跃，已形成基准利率	高收益债券、债券组合的交易非常活跃
发行市场	政府与少数大企业大规模发行	公司债发行非常普遍，信用风险已能够充分反映在价格中	组合债券的发行非常活跃

对照债券市场发展阶段的分类，目前，大多数亚洲国家仍处于第一、第二发展阶段之中，即债券市场发展的第一阶段大体结束，正在向第二阶段过渡。日本、韩国和新加坡3国的债券市场更趋成熟，接近第三阶段。而中国的债券市场还非常落后，基本处于第一发展阶段。

亚洲债券市场的远景目标是最终诞生由亚元计值的债券。也就是说，理想化的亚洲债券是亚洲国家的政府、企业以及金融机构在亚洲发行的、以亚洲货币计值的、由亚洲的债券评级机构定价的债券，它是在亚洲的金融中心交易、清算的。可预期的投资者也主要来自于亚洲地区，例如日本、韩国、新加坡和中国香港。培育亚洲债券市场的首要目标是增加融资手段，避免债券期限和币种的“双重错配”；其次是拓宽资金流通渠道，保证亚洲的储蓄用于亚洲的投资。当亚洲债券市场能够提供投资工具时，该市场就可建成一座连接投资者与筹资者（企业或政府）的桥梁。<sup>③</sup>

#### （二）关于培育亚洲债券市场的两项方案：ABMI与ABF

面对亚洲国家债券市场发展的现实水平，在亚洲区域性金融合作框架内研究如何培育亚洲债券市场，就是一个非常困难的问题。到目前为止，在亚洲提出的关于发展债券市场的方案共有两项：一是从2002年11月开始酝酿，到2003年8月正式推出的由东盟+3财政部长和中央银行行长会议提出的“培育亚洲债券市场倡议（ABMI）”；<sup>④</sup>二是由东亚及太平洋地区中央银行行长会议

<sup>①</sup> BB级以下债券，即债券评级为不适合投资的债券。

<sup>②</sup> 例如货币掉期或利率掉期等债券组合。

<sup>③</sup> Ito Takatoshi, “Promoting Asian Basket Currency (ABC) Bonds,” December 12, 2003, [http://www.tito.rcast.u-tokyo.ac.jp/eng\\_currentresearch.html](http://www.tito.rcast.u-tokyo.ac.jp/eng_currentresearch.html).

<sup>④</sup> ASEAN+3 Officials, “The Asian Bond Markets Initiative (ABMI),” June 16, 2003,

<sup>①</sup>在2003年6月与2004年12月提出的创建“亚洲债券基金(ABF)”的建议。<sup>②</sup>两项方案涉及的内容囊括了培育债券市场的四大要素,即债券发行体(Issuer)、债券投资者(Investor)、债券市场中介者(Intermediary)和债券市场发展的基础条件(Infrastructure)。前者的重点在于回答了如何培育债券发行者以及完善市场的基础问题,为解决长期资金供给能力提出了一个发展框架。后者则更具有操作性,设计了符合各成员经济体实际情况的债券投资工具,可尝试如何将各成员经济体中央银行的外汇储备转化为投资。<sup>③</sup>

### 1. ABMI: 培育发行者

东盟+3财部长会议提出的“培育亚洲债券市场倡议”认为,为培育一个亚洲区域内各国民间企业都能够发行债券的亚洲债券市场,增加亚洲债券市场的容量是首要前提。如何促进各国政府以及政府机构、大企业、中小企业3个层次的债券发行市场是核心问题。

#### (1) 培育发行者

第一,政府和政府机构发债。该倡议希望各国政府和政府机构应积极且定期发债,补充民间企业在债券发行量和偿还期限方面的不足,同时,各国国债利率有必要对形成市场基准利率做出贡献。目前亚洲国家债券市场的现状是:政府和政府机构要替代没有筹资渠道的民间企业筹集资金,然后,再通过政府投资渠道将筹集到的资金提供给民间企业。在债券市场仍欠发达的亚洲国家,政府和政府机构发债对于现阶段深化各国债券市场是必不可少的。

第二,大企业发债。目前,亚洲区域内直接投资非常活跃,区域经济的相互依存度日益增高。由于双边或多边经济合作协议的增加,区域内直接投资和跨国交易也将更加活跃,因此,大企业有必要通过在投资对象国发行债券来筹集资金,这不仅可满足大企业直接投资的资金需求,同时也可满足当地供货商的资金需求。这是大企业为发展债券市场应做的贡献。

第三,如何帮助中小企业进入债券市场。“培育亚洲债券市场倡议”认为,培育中小企业债券市场,一个有效的手段就是发行资产担保债券组合,即对中小企业发行的债券提供担保,培育适合中小企业的债券品种。组合债券的发行,既能保证必要的债券发行量,促进流通市场的形成,同时,也可为投资者提高预期收益提供更多的选择,因为资产担保债券组合的回报率几乎等同于对证券组合的投资。

#### (2) 增加债券品种

---

[http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/frame\\_2.html](http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/frame_2.html) .

<sup>①</sup>东亚及太平洋地区中央银行行长会议的英文全称: Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks, 简称: EMEAP.

<sup>②</sup> Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks (EMEAP), “EMEAP Central Banks Announce the Initial Structure of the Asian Bond Fund,” April 15, 2004, <http://www.emeap.org/press/15apr04.htm> .

<sup>③</sup>请参考陈虹:《亚洲债券市场的倡议与发展》,载《2004年度世界经济形势分析与预测》北京:中国社会科学文献出版社,2004年版,第229~237页。

为提高债券市场的流动性,丰富债券品种是非常重要的。该倡议提出两种方案:一是要促进亚洲各国本币计值债券发行,在债券市场尚不发达的国家,可考虑由国际开发机构(例如亚洲开发银行或世界银行/国际金融公社)或各国政府机构发行当地货币计值的债券;二是可考虑篮子货币(由亚洲区域内各国货币构成)计值债券的发行。该倡议建议由跨国公司或进行国际投资的机构投资者发行或购买篮子货币(由区域内各国货币组成)计值债券,以减轻汇率风险。该倡议认为,有探讨价值的问题是是否可通过亚洲篮子货币的发行顺利过渡到形成亚洲货币单位(Asian Currency Unit,简称:ACU)。

### (3) 完善市场环境

在亚洲,投资者和发行体之间对债券风险的认识存在着巨大差距。在市场未成熟阶段,这种认识上的差距已成为发行债券的巨大障碍。该倡议提出,为消除风险认识差距,促进债券市场发展,必须完善债券市场的基础环境。

第一,培育债券市场发展的初期阶段,应该使用担保机制作为一种过渡手段。为有效利用已有的担保机制,各国政府与国际机构之间应该积极协商,例如邀请亚洲开发银行等具有担保能力的国际机构积极参与,共同解决培育债券市场所面临的各种具体问题。

第二,培育债券市场,必须完善基础条件,例如会计标准、信息披露制度、决算制度、信用评级制度和交易规则等。因此,亚洲区域内各国应该在东盟+3框架内进行技术协作。

第三,须建立亚洲区域内的信息传递机制。亚洲区域内有许多业绩优秀、财务状况良好的企业,但是,这些信息得不到有效传递。因此,必须建立信息传递机制。例如建立信息网络,以便将企业信息和区域内的经济状况迅速传递到世界各地。

### (二) ABF: 设计投资工具

培育亚洲债券市场的另一方案是由东亚及太平洋地区中央银行行长会议(EMEAP)设计的亚洲债券基金,目的在于创建一个完整的区域性本币债券指数以及以该指数为基准的投资工具。

#### 1. ABF发展的两个阶段

2003年6月2日,由东亚及太平洋地区中央银行行长会议宣布与国际清算银行(BIS)合作启动亚洲债券基金方案(I),即建立一个总额为10亿美元的共同基金,将亚洲各经济体外汇储备的一部分投资于EMEAP成员(日本、澳大利亚、新西兰除外)发行的“一揽子”主权和准主权美元债券,称为亚洲债券基金一期(Asian Bond Fund 1),其目的主要是为将EMEAP经济体本币计值政府债券和公司债券带入亚洲债券市场。

2004年4月15日,EMEAP亚洲债券基金方案(II)出台,称为亚洲债券基金二期(Asian Bond Fund 2),它提出两种具体方案进行讨论:一是发行“泛亚债券指数基金(Pan-Asian Bond Index Fund,简称PAIF)”;二是建立“债券基金的基金(Fund of Bond Funds: FoBF)”。前者PAIF

是一个独立结构基金，投资于向亚洲债券基金直接出资的EMEAP各经济体本币计值债券；FoBF则是一个双层结构基金，由母基金向EMEAP经济体组建的中间层基金投资，投资对象是EMEAP各经济体的本币计值债券。

## 2. ABF2：将外汇储备转化为投资的尝试

2004年12月16日，东亚及太平洋地区中央银行行长会议宣布，亚洲债券基金二期即ABF2即将启动。ABF2也分为“泛亚债券指数基金”和债券基金的基金两个平行的基金。分别由各成员经济体外汇储备出资，投资于8个成员经济体的主权与准主权本币债券，由东亚及太平洋地区中央银行行长会议挑选的基金管理人将以新近编制的泛亚本币债券指数和各成员本币债券指数为基准进行被动式管理。<sup>①</sup>

设立泛亚基金的目的在于创建一个完整的区域性本币债券指数以及以该指数为基准的投资工具。之所以设立双层结构母子基金，主要针对各成员经济体市场的发展需要，解决如何将其美元外汇储备用于本币债券市场投资的问题。子基金的启动与运作不仅可为本币债券市场注入新的流动性，通过引进指数化被动管理模式，还可推动当地债券市场基础条件的改善与本币债券市场的深化。

ABF1仅限于东亚及太平洋地区中央银行行长会议成员的认购，ABF2则确定了一项重要原则，就是可以向私人部门开放，这将有利于市场自我发展良性机制的形成。东亚及太平洋地区中央银行行长会议的设想目标是：在泛亚基金和各成员子基金被各成员认购后，将进入第二阶段，通过上市方式向其他非东亚及太平洋地区中央银行行长会议成员的投资者（包括私人投资者）开放。各成员经济体的初期认购将发挥示范（或种子）投资者作用，有助于ABF2实现从政府投资项目向市场化投资产品的过渡。

### 三 培育亚洲债券市场的意义

在亚洲国家的资本市场上，筹资方式具有两大特征：一是负债中的银行借款占有绝对优势地位；二是在政府政策的大力推动下，股票资本筹资规模迅速扩大。因此，债券筹资，其中特别是发行公司债筹资比例极低，成为亚洲储蓄难以顺利转化为投资的“瓶颈”。另一方面，从投资者的角度看，由于严重缺乏银行贷款以外的投资工具，大量资金又面临着无处可去的尴尬境地。

大力发展债券市场，对于亚洲国家来说是完善金融市场、保证长期资本供给渠道畅通的重要环节。这里，我们将培育亚洲债券市场对于亚洲国家的重大意义归纳如下：

<sup>①</sup> Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks (EMEAP), "EMEAP Central Banks Announce the



第一，为亚洲国家调整融资体系提供了切入口。过度倚重银行融资体系，缺乏债券融资手段，是亚洲国家融资体系的普遍特征，<sup>①</sup>是金融体系的风险源。培育亚洲债券市场的方案为亚洲国家修正上述融资体系的弊端提供了切入口。近年来，金融技术革新的进展使债券成为了可融合银行贷款特征与股本融资特征的混合型融资工具，保证了发行者对风险和资源的有效分配。同时，债券发行与流通需要市场具有比银行融资更高的透明度和公开性，因此，建立债券评级机制将首先提上培育亚洲债券市场的议事日程。债券风险评定有助于开发新型工具满足融资需求，可避免在银行贷款中短期贷款用于长期融资需求的期限错配。

第二，可提高亚洲国家本币的公信度，有助于培育亚洲各国本币债券市场，减少对美元计值筹资的依赖。根据货币联盟经济学理论，区域金融以及货币合作的终极目标，应该是由区域统一货币取代民族国家货币，在实现了货币联盟的前提下，统一的债券市场才能发挥保险机制，抵御区域内非对称性冲击的影响。然而，很显然，在可预测的时间内，亚洲国家还不具备这种可能性。在开放经济条件下，本国货币不是关键货币或国际货币的亚洲国家，对货币、金融合作的允许范围到底有多大，关键取决于各国国家公信度需要维护的程度。通过培育各国本币债券市场达到提高国家信用公信度的目的，就可以接近地区金融合作的最终目标。

第三，在亚洲区域内进行储蓄转化为投资的初步尝试。东亚及太平洋中央银行行长会议提出的关于发行亚洲债券基金的方案，为亚洲国家疏通美元储蓄转化为本币债券投资的途径开辟了新渠道，也将为政府投资带动私人投资积累新经验。该方案通过指数债券这一投资工具，使培育亚洲债券市场的蓝图变成为具体的操作程序，为亚洲债券市场的健全发展奠定了良好的基础。

当前，亚洲地区经济合作日趋紧密，经济合作成为金融合作的基础，并不断将金融合作推向新的发展阶段。尽管亚洲各国经济发展水平的差距很大，但经济合作与金融合作的发展非常迅速。目前已经推出的关于培育亚洲债券市场发展的倡议和发行亚洲债券基金的方案，分别从亚洲债券市场的发展框架和可供操作的具体工具两个不同的角度，为亚洲国家如何结合本国资本市场的制度建设，提供了中长期目标与现阶段步骤。包括中国在内的亚洲国家，应该将完善国内资本市场的基础条件与发展国内债券市场结合起来，为共同培育亚洲债券市场做出努力。培育亚洲债券市场的道路还很漫长，但是，我们相信，随着亚洲区域金融、货币合作的不断加深，亚洲债券市场的发展将为亚洲国家共同抵御金融风险发挥更大的作用。

[收稿日期：2004-09-30]

[修回日期：2005-04-28]

[责任编辑：谭秀英]

---

Launch of the Asian Bond Fund2," December 16, 2004, <http://www.emeap.org/press/16dec04.htm> .

<sup>①</sup>例如，中国债券市场很不发达，其中企业债券市场所占比例明显偏低，2003年中国企业融资金额2.67万亿元人民币，其中企业债券融资金额仅占总额的1.72%。冯光华等：《我国企业债券市场的发展现状》，载《金融时报》，2004年11月29日。

中国社会科学院世界经济与政治研究所网站<http://www.iwep.org.cn/> 制作