

10月30日，由中新经纬和中国债券资本市场四十人论坛联合主办的“新视野新经济新征程——中国债券资本市场四十人论坛第一届峰会”在京举行。峰会设置了圆桌论坛环节，与会嘉宾围绕“债券市场的发展机遇与企业在新征程”展开交流。

论坛由中国债券资本市场四十人论坛执委会主任王丽媛主持，中国金融期货交易所研究院院长刘玄、国开证券股份有限公司副总裁孟天山、中央国债登记结算有限责任公司副总经理刘凡、野村东方国际证券有限公司董事长余青、安信证券股份有限公司投资银行债券融资部执行总经理张楠、每日优鲜副总裁郭琦、上海连翘资产管理有限公司创始人梁林军与会发言。

### 国债市场如何发挥作用

作为市场化利率基础的作用，国债市场应如何发挥作用？孟天山认为，核心在于国债收益率曲线，一是国债收益率曲线有无的问题，国债期货的规模基本上是“半壁江山”，在满足量的同时，流动性却不足，以至于两边市场难以互联互通。有了国债收益率曲线后，能否发挥作用又是更为重要的问题。“它能不能把市场中的有效信息及时反映在曲线当中，反映市场供求关系的变化，这是更重要的层面。”孟天山说。

张楠认为，目前国债收益率曲线还处于初期阶段。从国债期货来看，中国金融衍生品也存在一些问题。由于缺少相应的对冲产品，目前进入中国债券市场的外资还相对有限。如果可以发展国债期货，中国的衍生品市场或对冲工具更丰富，将有利于促进中国债券市场的发展。

“理论上讲，国债作为无风险的信用债券，它毋庸置疑是市场上的定价基础。”余青表示，国债价格或国债利率在国际市场上都是无风险的配置，且常作为其他发行体，尤其是信用债的定价依据。“我们将来在这这方面还有很多的事情要去做，包括市场的改革、流动性的提高和用户对冲风险等工具的使用等。”余青说。

除利率市场外，国债市场在财政货币政策方面的作用也受到关注。梁林军表示，从公开市场的操作角度来看，现在国债商业银行持有的时候还是被当作质押品，这样的方式有一个弊端，即在大家反复质押之后，容易助长市场的流动性风险。

“一旦利率政策发生风吹草动，我们经常会出现所谓的‘钱荒’。如果央行能把期限相对较长的国债拆分，相当于给投资者支付了一次流动性（资金）。这样银行除了金融市场这一块，理财资金也能更多顾及。大家在国债投资中主要还是考虑期限匹配和流动性的问题。”梁林军表示。

刘凡认为，国债在国家财政政策当中发挥了非常积极的作用，个人认为其还能发挥更好的作用。“跟欧美发达国家比，包括一些大的发展中国家，我们国债占GDP的比重还是偏低。缺了以后为什么社会发展还不错？某种程度上这个职能被地方政府承担了一部分，包括政策银行、国开行发的债也分流了一部分，但是即使都加进来，我认为国债的发展空间还是特别大。”

### 解决中小企业融资难问题

在场专家和企业代表纷纷表示，债券市场在解决中小企业融资问题上有广阔空间。

“对我们这样一个新经济公司来说，最值钱的是数据资产。”郭琦谈到，对于数据资产的计价标准，在美国的二级市场上比较普遍，而在中国债券市场上，受限于风险抵押机制，较难拿到传统债权银行的融资，因此主流还是在股权市场融资。

郭琦还举例，作为农产品和食品的生产者，要在债券市场上拿到相应的额度支持也较困难。首先是难衡量固定资产，同时作为预损耗的商品，保留仓的方式也并不大适用，业内还担心产品抵押的风险。而在B2B的交易市场当中，又迫切需要金融类、债权类的产品。

对于相关问题的解决机制，张楠从债权产品方面给出建议。他认为，受疫情影响，各部门出具了多项扶持中小企业的政策。从央行来看，未来标准化票据有可能作为标准化债券产品，从而进一步加强对于中小企业的扶植力度。此外，可考虑实行由“供应链+区块链”的双链产业融资方式，通过区块链技术辅助或加强银行的助贷行为，合力推动中小企业的融资工作。

刘玄表示，针对中小企业的特点，要推动其融资，要建立一个合适的融资体系。如果说中小企业完全依靠银行贷款，是相对困难的。在这样一个情况下，除了间接融资体系外，中小企业更多地需要债券市场，利用直接融资的手段。而如何让大家能够安心投资债券市场，就需要有相应的风险管理工具。

孟天山表示，不同的融资方式有各自不同的特点，不同的企业也应该选择适合自己的融资方式。现在在中国的债券市场上，发行人和中小企业都有需求，最重要的是如何打通中间的环节。“包括金融机构、服务机构在内，都要为此共同努力。我认为，债券市场如果要解决中小企业融资难的问题，高收益债是未来必须要做的东西。”孟天山表示。

在中国债券资本市场四十人论坛第一届峰会上，第十二届全国政协副主席陈元作题为“科技和资本”的视频演讲，财政部原部长刘仲藜、中国新闻社社长陈陆军、国家开发银行原副行长高坚等出席峰会，行业专家、企业界代表等约200人参会。

本文源自中新经纬