



中国债券论坛

中国企业债券违约：现状、前景与应对

国家金融与发展实验室

2016年5月18日

中国债券论坛

中国企业债券违约：现状、前景与应对

李扬：

女士们，先生们，大家早上好！非常高兴在我们国家金融与发展实验室新的办公地接待各位。今天我们这个会是国家金融与发展实验室智库讲坛第一期，这个讲坛是和第一创业合办的。去年年末我们两家合作成立了一个机构，叫做“中国债券论坛”，这也是今年中国债券论坛的一个内容。

作为主持，我先说一些基本情况，国家金融与发展实验室是去年经中央全面深化改革领导小组批准的首批25家智库之一，去年末开始工作。我们在学术方面第一项活动，就是和第一创业合作建立了中国债券论坛，并进行了卓有成效的工作。我们出的报告以及在会上资深研究人员和市场人士的评述，对中国债券市场产生了比较深远的影响。

作为智库，我们这段时间里面做了很多筑牢基础设施的筹备工作。今天我们的会称作“智库讲坛”第一期，跟大家通报一下。第一期既然有，后面就会连续不断的做下去。我们的节奏是不低于两周一次。其中有一些是可以对外的，允许记者来，也允许公开报道，还有一些是闭门的。我旁边的这位是中国人民银行货币政策司副司长孙国峰，他是国家金融与发展实验室下属的宏观金融研究中心的首席经济学家。涉及到货币政策、汇率政策，涉及到人民币国际化的很多研究会，都会在这个平台研讨和发布。

我们主要沟通的渠道是网络，今天我们有讯飞听

李扬

国家金融与发展实验室

理事长

见系统，这是目前世界上最好的系统，科大讯飞知道我们从事重点智库工作，非常支持，无偿送给我们这套系统，今天第一次用。这系统本来在幕后，看不见地为会议工作，今天为了让大家都知道，给大家展示一下，用了这个系统，当然很便利了，会议完了之后，我们就会拿到一个完整的记录稿，稍事整理就可以成为文章。但这样一来，对大家就有一个要求，就是普通话要说好，说话的节奏要把握好，要做到出口成章。非常高兴今天在这里第一次正式开张，开张的时候和第一创业一起见证这个历史过程，非常高兴。

一开始要说的话也很多，感谢朝阳区区委区政府，感谢朝阳金融办，他们无偿给我们提供的办公场地。这个地方很宽敞，也很方便。我们也感谢第一创业从一开始就向我们无私提供了资金的支持，我们也一起撑起了金融研究的大领域。

今天的题目大家已经拿到了，是关于债券市场违约的问题，我们选这个题有几个原因。

第一，因为债券市场很重要，所以，我们实验室的第一个学术性活动就研究债券问题。在去年的会议上，我们已经把中国债券市场发展的过程、结构、存在的问题、今后发展方向等进行了系统梳理。大家应该还记得，目前，中国债券市场是世界第三，直追第二，第二是日本。今年一系列的发展，会使得我们债券市场有更大的变化。1到4月份债券市场规模扩张速度超过了银行贷款。当然这里面也反映出很多的问题。

中国债券市场还迎来一个外部压力。10月份，很大可能性上人民币会进入SDR。SDR本身规模很小，按说不应当产生多大的影响，但是，进入SDR有很多特殊的要求，这些要求使得我们必须按照它的要求对国内市场进行调整。比如说人民币价值，就是汇率问题，必须是一个稳定的，必须和SDR篮子里其他已有的四个货币不产生系统相关，于是就有了一个独立的定价系统问题。去年8.11，大家对它有非常多的解释，甚至是抱怨。我知道，进行那些改革，其中一个很重要的原因，就是我们的人民币要摆脱对于美元的盯住状态，直接盯住一揽子，从而自主定价。这是国际货币基金组织的要求，我们照办了，但是，由于时机不对，造成对国内金融市场非常大的压力。第二，人民币的利率，SDR也是要定利率的，其利率也是根据篮子里面各货币的利率通过一个技术手段加权平均算

出来，于是，人民币利率怎么确定，也就是一个非常大的问题。我们过去利率是管制的，虽然我们推了这么多年利率市场化，其实进展并不是特别大，加入SDR之后，我们的利率市场化还会有更大的步伐。一个货币，一个利率，金融市场尽收其中，汇率、利率最终的决定机制就在债券市场上。债券市场的重要性不用多说了，我们还需要长期不断地讨论债券市场，这是第一个原因。

第二个原因，就是标题上已经点出的违约问题。最近债券市场违约事件频出，让大家非常担心。当然，一会儿我们研究人员会给大家展示我们的研究成果，债券市场违约事件频出的原因，他会说很多。大家可以听他的分析，国际环境来看，国际上违约事件也是骤然增加，这个背景对我们有影响。前几天《人民日报》“权威人士”明确无误告诉我们，中国经济还会下行，“L”这个腿会伸的很长。这些分析给我们刻画了一个长期的前景，即经济增长速度不可能很快的向上走。

在这个背景下，金融肯定受到向下的压力，于是不良资产的问题就突出了。为了解决这些问题，去年年末到今年年初，有很多的方案在研究，其中一个影响非常大的方案就是债转股，权威人士说，不要动辄就债转股。我非常赞同这个说法，因为我们看到，自从有关部门要推行债转股的计划传出来之后，已经对市场产生了很多负面影响。有一个影响就显示在债券市场上，债券市场最近违约事件背后都有恶意违约因素存在。一会儿彭兴韵会分析，它的财务问题、经济的环境问题、杠杆率的问题等等，都很重要，这也是长期存在的，但是这段时间内违约频出，而且有点恶意，原因就是债转股的提出，让人看到可以违背市场纪律来解决问题，所以才会使得权威人士对这个问题给出这么明确的表态。背后还有非常多的事情，我们希望通过这个分析，让大家注意到，要想使市场长期发展，千万不能违反市场原则，千万不能脱离法治轨道，千万不要出道德风险。如果那样的话，我们几十年市场化改革的成果就会毁于一旦。

习总书记前几天讲话又谈到，大家要通过诚实的劳动改变自己的命运，这是社会主义市场经济的基本原则之一。如果可以通过赖帐的方式，通过轻轻松松转什么股的方式，就把过去的负担甩掉，再找到一个新的平台发展，那就没有市场经济了。这个问题应当给予非常高的关注。

我们今天讨论债券违约问题，并以此为智库讲坛系列的起点，就是要提醒

大家，我们社会主义市场经济发展到了一个关键时刻，这个时刻我们要坚持市场化的方向，坚持市场纪律，坚持市场规则，坚持法治，坚持事事于法有据。这样对我们未来长期发展才是有好处的。

我就不多说了，后面还会有一些专业的发言，今天的会首先由钱总致词，然后一个人讲，两个人评论，以后会形成我们的格局。我们会有很多类型的会，最小的会就是我们自己讨论课题的会，欢迎大家参加，但是绝对不能报道；再上一层类似这种内部会；再展开一点我们有成果发布会，成果已经形成了，很快有中国担保体系发展的成果、中国地方政府资产负债表的成果、中国全国资产负债表半年的成果等等，成果发布的地点在朝阳公园，金融博物馆；再有去年我们和钱总一起开的那种大会，常规的会，请领导，有音乐，庆典式的。我们今后召开比较多的是中间那两种会，我们的成果主要通过网络推出。