

兰瑞智库战略决策研究



兰瑞智库

Runwaysys

2021年01月04日 星期一

政策观察

Policy to observe

主办：兰瑞智库经济战略研究中心
网址：<http://www.runwaysys.com>
全国客服热线：4001182162
E-mail：runwaysys@188.com

欢迎关注
兰瑞智库
官方微信平台
(RUNWAYSYS888)



目 录

| | |
|---------------------------------|----|
| 【历史性突破：中欧投资协定谈判完成】 | 2 |
| 一、中欧投资协定谈判完成 | |
| 二、推动中欧投资协定谈判落地的主要因素 | |
| 三、协定核心内容 | |
| 四、中欧双边当前直接投资情况 | |
| 五、重要意义 | |
| 【债市统一再进一步】 | 14 |
| 一、信用债信息披露统一标准发布 | |
| 二、政策背景 | |
| 三、政策亮点解读 | |
| 四、政策影响及意义 | |
| 五、需要改进的地方 | |

【历史性突破：中欧投资协定谈判完成】

目录

- 一、中欧投资协定谈判完成
- 二、推动中欧投资协定谈判落地的主要因素
- 三、协定核心内容
- 四、中欧双边当前直接投资情况
- 五、重要意义

正文

一、中欧投资协定谈判完成

2020年12月30日，国家主席习近平同德国总理默克尔、法国总统马克龙、欧洲理事会主席米歇尔、欧盟委员会主席冯德莱恩举行视频会晤。中欧领导人共同宣布如期完成中欧投资协定（CAI）谈判。虽然还没有最终签署，但双方已经共同宣布的情况下，基本也意味着最后签署已经没有什么障碍了，至少在各自内部是没什么障碍。

值得注意的是，中欧投资协定谈判是中国迄今为止参与的难度最高的谈判项目之一，这个谈判开始于2013年，历经7年35轮谈判，直到2020年9月份，

仍然没有决定性进展。如今终于尘埃落定，用欧盟委员会主席冯德莱恩的话说，这是中欧关系“重要里程碑”。

表 1 几个关键时间节点

| 时间 | 事件 |
|-----------------------|--------------------------------|
| 2012 年 2 月 14 日 | 第十四次中欧领导人会晤，基本达成今早启动谈判的共识 |
| 2013 年 11 月 20 日-21 日 | 第十六次中欧领导人会晤，共同宣布启动中欧投资协定谈判 |
| 2014 年 1 月 21 日-23 日 | 中国——欧盟投资协定首轮谈判举行 |
| 2014 年-2019 年 | 历时 6 年举行 25 轮谈判 |
| 2019 年 4 月 8 日-9 日 | 第二十一次中欧领导人会晤，希望 2020 年达成中欧投资协定 |
| 2020 年 | 一年举行 10 轮谈判 |
| 2020 年 12 月 30 日 | 中欧领导人共同宣布如期完成中欧投资协定谈判 |

美国《华尔街日报》、《华盛顿邮报》等主要媒体都声称这是“中国的重大外交胜利”。

令美国困惑的是，在 2020 年下半年中欧谈判突然加速，最后一轮，也就是第 35 轮谈判是在 2020 年 12 月 6 日至 11 日举行。接着中国外交部、商务部都表态“谈判取得了重大进展”。

12 月 17 日，欧盟总部布鲁塞尔的一名高级官员称，中欧投资协定将在年底

完成谈判，这将是一场巨大的胜利。

12月18日，德国（欧盟轮值国主席）宣布，欧盟27国将在当天就《中欧投资协定》举行内部讨论。

12月21日，中国外交部长王毅会见了欧盟27国驻华大使，王毅外长当时就已经透露中欧投资协定有望达成一致。

美国仍然认为中欧谈判将在美国压力之下放慢脚步。《纽约时报》称，如果协议达成，将成为中国的一次重大外交胜利，而欧盟内部的反对派将会批评欧盟过早达成协议。

获得拜登提名的美国国家安全顾问苏利文在推文上呼吁：欧洲伙伴应当先与拜登政府磋商，讨论对中国经济行为的共同担忧。美国的意思是，欧盟应当等到拜登就职后，与美国协调对华政策，不能自行其事，将美国甩在一边。

其实欧盟内部并非没有反对声音，主要来自波兰和立陶宛，直到2020年12月24号，波兰外交部长拉乌还试图阻止或者延缓协议达成。

拉乌的理由是等待“跨大西洋盟友加入进来”，并暗示欧盟操之过急。中欧之间谈判，波兰却要等待一位“跨大西洋盟友”进来，这对谈判会造成什么影响？积极的还是消极的？德法心里很清楚。

德国、法国、意大利等主要成员国在12月28日欧盟内部最后一次评估谈判情况时，说服了反对者。最终，欧盟27个成员国驻欧盟大使，没有一国代表提出重大异议，为如期完成谈判铺平了道路。

二、推动中欧投资协定谈判落地的主要因素

为什么欧洲会在如此关键的时间节点上，推动中欧投资协定谈判落地呢？

主要有以下几个因素：

第一，美国正处于权力交接空窗期，特朗普的胡作非为已令欧盟深感不满，而拜登团队又没有任何明确的对外经济政策，拜登甚至表示与英国的贸易谈判也必然在美国疫情得到初步控制后进行。如果欧盟盲目等待，一旦美国先与中国进行相关讨论，欧盟将失去主动权，白白错过空窗期。

值得注意的是，当初搞“中日韩自贸协定”时，日本有些力推该协议的主要人员，不是失踪就是离奇死亡，或者就是“政治消失”，一直搞不好。2020年，在美国总统交接期间，各国快速搞定 RCEP，日本虽然一直要印度也加入，但最终还是没等印度，赶紧抓住机遇入群了，就是怕美国缓过气来后，事情更难办。本次中欧投资协定，似乎也在打这种时间差。

第二，德国内政所需。德国是欧盟内部《中欧投资协定》最主要推动者作为2020年下半年的欧盟轮值主席国，德国视“谈判达成”视为任期内的首要目标之一。

2020年9月之前，由于疫情和美国大选的缘故，中欧投资协定一直没取得决定性进展，直到9月中国与担任欧盟轮值主席国的德国就年内完成谈判达成共识后，才在默克尔的力推下不断取得重大进展。

同时还有一个新闻值得注意：据北溪2号项目建设方2020年12月30日消息，该管道位于德国的2.6km已经铺设完成，距离项目整体完工只剩下6%，而背后的最大推动力仍是默克尔。

众所周知，CAI 和北溪二号线项目都是美国所强烈反对的，前者以经济产业为粘合剂促使中欧关系再上一层楼，后者以能源共同体为粘合剂促使俄欧关系再上一层楼。其背后的影响不止是欧洲在对华对俄战略上与美国发生重大分歧，更是欧洲借助中俄力量实现去美化进程的重要一步。

2018 年 10 月 29 日，默克尔在基民盟会议上表示，本届任期结束后不会再寻求担任总理一职，也不会再竞选主席。这意味着长达 16 年的默克尔时代将在 2021 年走向落幕！

也就是从那时起，被她打压多年的亲美派开始强势崛起，并在多个重要场合发出以美国利益为先导的声音，比如防长卡伦鲍尔就曾针对马克龙夺取欧洲防务主权的发言表示没有美军保护欧洲就没有安全。默克尔心知肚明，如果任由这帮代表跨国金融资本利益的亲美派夺权，德国和她一直精心构建的大欧洲联合体都会付诸东流，所以默克尔必须在退位之前把该做的事情都做完。而中欧投资协定谈判的落地和北溪二号线项目的建设，就是要以既成事实的方式，把美德乃至美欧核心矛盾扩大，使未来包括德国在内的整个欧洲亲美派，在拜登上台后的对美关系上没有多少回旋余地。

第三，中欧经济合作符合欧洲长远利益。相对于美国而言，欧洲产业结构比较完善，而且这些年的产业转移也并没有导致其空心化，这就使得欧洲收入来源仍依赖于工业制成品出口，于是中欧合作便形成两个向心力：

一方面，美欧产业是竞争关系，中欧产业是互补关系。即使中国迈入高端制造业阵营，除了大飞机等个别领域，中国对欧洲造成的冲击不会太大，因为欧洲产业链完整，以前靠成品出口取得的经济利润，完全可以转入上游供应链靠零部

件出口带动。

另一方面，以工业制成品出口为导向的大国，一定会旗帜鲜明的站在维护全球化及自由贸易的一方。因为全球化及自由贸易低关税的原则，有利于工业制成品出口国以更强的价格竞争力畅销世界。

虽然民主党是全球化的代表，但国内反全球化浪潮已成趋势，孤立主义卷土重来只是时间问题。届时，为确保对欧洲的强力控制，后特朗普时代的共和党美国势必会用更强烈的手段破坏欧洲一体化进程。

所以，中欧经济合作相对于美欧合作，更符合欧洲各方面的长远利益，包括欧洲本土产业资本及政治势力。

三、协定核心内容

中欧投资协定的详细内容尚未对外公布，经各方信息汇总可略知中欧投资协定的内容主要涉及以下几个方面：

第一，市场准入方面。协定采取“准入前国民待遇加负面清单模式”，双方承诺在大多数经济领域，不对企业数量、产量、营业额、董事高管、当地研发、总部设置等实施限制，这是中方首次在所有行业采用负面清单承诺模式。

中国将扩大欧盟企业在制造业、通讯业、金融、汽车行业、房地产服务、租赁服务、运输维修和保养、广告、市场调查、咨询和翻译服务等领域的合资要求；全面开放制造业（仅保留少数例外条款），对新能源汽车行业开放准入，加快金融服务业开放，取消对北京、上海、天津、广州、深圳等城市民营医院的合资要

求，开放生物资源研发领域的外国投资，取消对通讯和云服务领域的投资禁令，对欧盟投资者股本上限是 50%；允许欧盟企业在国际海运相关的陆上辅助服务中进行投资，开放航空运输的电子订票系统、地勤、销售和营销服务等领域；取消飞机租赁的最低资本要求；在建筑服务领域，消除目前在 GATS 承诺中保留项目等。欧盟维持对中国投资者的开放，并在能源批发与零售领域加大对中国企业的开放，在可再生能源市场对中国企业开放（上限 5%，拥有互惠机制）。

第二，公平竞争规则方面。优化竞争环境方面，涉及国有企业、补贴透明度、劳工标准、技术转让等方面。国有企业方面，涉及国有企业依据商业考虑开展活动，在采购和销售商品或服务时不歧视欧盟企业；提高服务行业补贴规定的透明度；取消对多数领域合资企业的要求，禁止强制技术转让，不得干涉技术许可的合同自由，保护商业秘密；为欧盟企业提供平等进入标准制定机构的机会，在审批方面提高透明度、可预见性和公平性。

第三，可持续发展方面。涉及环境和气候方面的承诺，包括有效实施《巴黎气候协定》。事实上，近年来中国内部环境治理标准越来越高，9 月 22 日联合国大会上郑重承诺在 2030 年碳达峰、2060 年实现碳中和目标。

四、中欧双边当前直接投资情况

根据商务部统计数据显示，2019 年，中国对欧盟的出口总额为 4287 亿美元，占我国出口总额的 17%，欧盟已经超过美国，成为我国第一大出口伙伴国；中国对欧盟的进口总额为 2766 亿美元，占我国进口总额的 13%，欧盟为我国第二大

进口伙伴，仅次于东盟地区。

由于疫情原因影响，欧洲经济发展不及预期，也影响了中国和欧盟之间的双边贸易。2020年1-11月，中欧贸易往来累计总额为5813亿美元，同比下降9%；2020年11月，中国对欧盟的出口总额比重下降至14%，低于美国和东盟，欧盟降为我国第三大出口伙伴国；进口方面，欧盟依旧是我国第二大进口伙伴国，2020年11月，中国对欧盟的进口总额比重为13.6%，仅次于东盟。

相对于中欧之间贸易数据而言，中欧之间直接投资金额表现为规模扩张乏力。根据商务部发布的中国对外投资数据及利用外资数据统计显示，中欧双边直接投资金额总量均较小，规模扩张表现乏力。其中，中国对欧盟直接投资金额有增长趋势，但由于近年来欧盟针对中国的准入政策时有变化，导致中国对欧盟直接投资金额波动幅度较大。2015-2019年，中国对欧盟直接投资金额波动幅度较大，总量维持在50-110亿美元之间，2019年中国对欧盟直接投资金额为107.06亿美元，较上年同比增长20.70%；欧盟对中国直接投资金额总量较小，基本维持在100亿美元以下，2019年欧盟对中国直接投资金额为73.1亿美元，较上年同比下降29.80%。

图1 2012-2019年中国对欧盟直接投资金额（单位：亿美元，%）

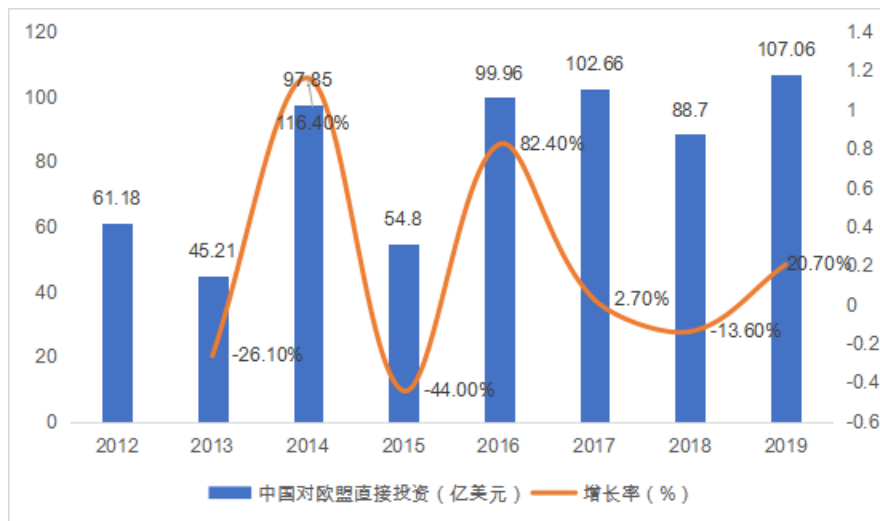
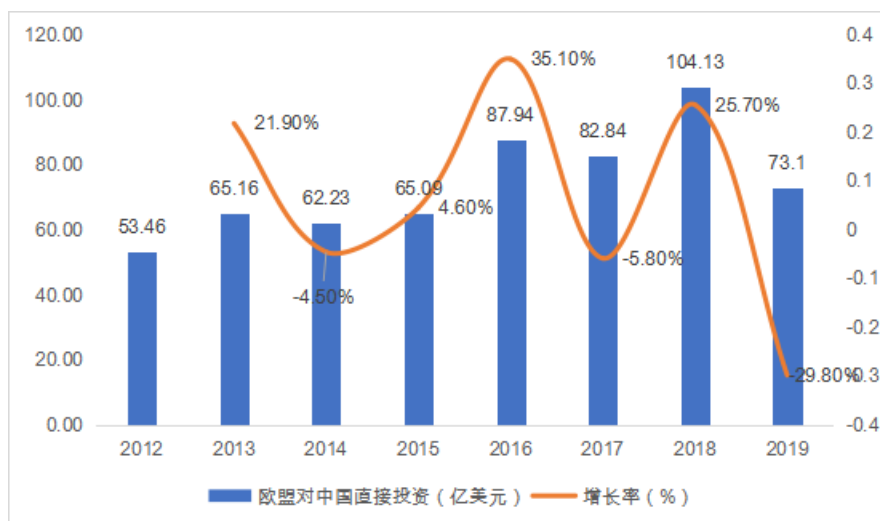


图2 2012-2019年欧盟对中国直接投资金额（单位：亿美元，%）



由于之前中欧双边贸易协定的不稳定性，导致双方投资均集中于风险较低的传统行业。根据商务部发布数据显示，中欧双边直接投资均主要集中于制造业、租赁商贸、科技服务业、批发零售业和金融业。其中制造业投资在中欧双边直接投资中占比均超过50%。

图3 2019年中国对欧盟直接投资行业分布

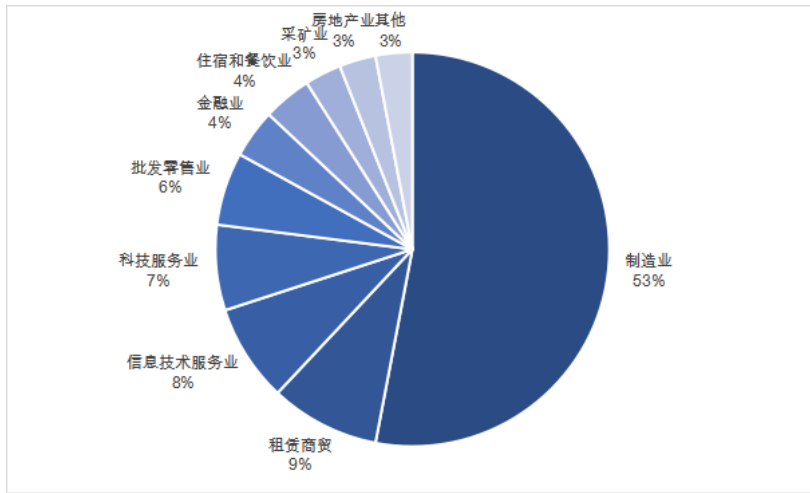
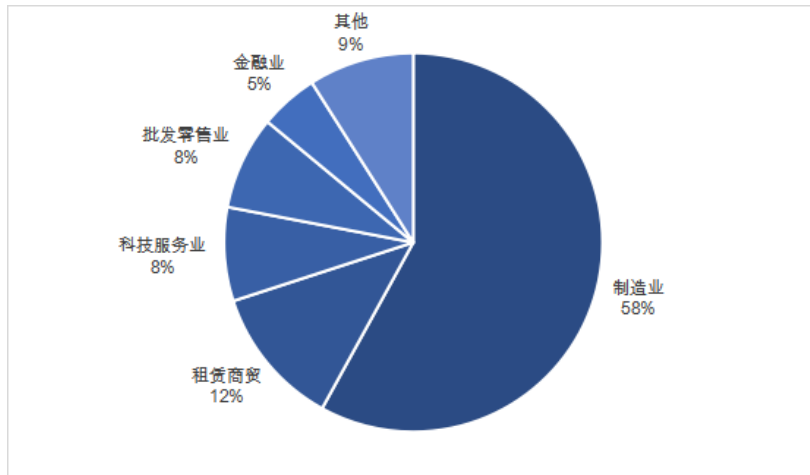


图4 2019年欧盟对中国直接投资行业分布



五、重要意义

1、有助于打开中欧双方投资空间

中欧投资和贸易状况不匹配，该协定有助于打开双方投资空间。中欧双方在投资方面潜力巨大，欧盟对华投资仅占对外投资存量的 4%，中国投资也只占欧盟吸收外资总额的 2%。中欧全面投资协议中涉及了多项领域的开放，为促进双方投资的扩大提供了极大便利。其中，欧洲同意向中国开放投资可再生能源领域，对于新能源板块大为利好，将为我国的光伏、核电以及风电企业的出口和投资带来增量。同时，运输设备、采矿和能源开采、化工、食品和饮料生产、金融和保险、通信和电子设备等六大行业则因投资壁垒和限制的减少而受益。根据协定，欧盟接下来对中国直接投资将进一步集中在汽车、消费品和服务、医药生物以及基础材料、海运和航空、房地产与建筑等行业。而中国对欧盟的直接投资则将从当前较为集中的房地产和酒店向新能源以及电子等领域转变。此外，在欧盟 2021-2027 年财政预算框架和“下一代欧盟”基金计划中，除抗疫和支持经济复苏外，推进数字化和绿色投资是最大的投入领域。因此，中国在环保和数字化领域的投资亦有望受益。

中欧投资协定的签署，也能为中欧经贸领域提供一个制度性的框架，以此保证两国企业正常往来，人民互惠互利。中欧班列和中欧航线的加开对于中欧跨境电商全链路通道的进一步打通做好了准备，利好中欧经贸相关行业。

2、打破了中国被全球孤立的国际形象，更有可能打破美国的围堵

中欧投资协定更大的战略意义，还在于中国和欧盟携手，不仅打破了中国被全球孤立的国际形象，更有可能打破美国的围堵。过去几年，中美关系跌至低谷，

特朗普虽然落选，但并不意味着中美关系将会回暖，当选总统拜登对中国的态度不会发生实质性改变。拜登近期就公开表示，不会撤销特朗普时代对中国征收的高关税，还会联合盟友一起制衡中国。和特朗普时期美国的单打独斗相比，拜登联合盟友围堵，其实对中国更加杀伤力。作为美国最看重的传统盟友，欧盟此时和中国签订了历史性的投资协定，对于美国围堵中国的战略是一个沉重打击。

3、有利于逆转反全球化浪潮，维护自由开放的多边经济秩序，重树全球化的信心

近年来全球化和“逆全球化”的博弈加剧，反全球化的民族主义及民粹主义思潮泛滥，许多国家原有的政治生态发生改变。尤其是美国作为现有国际体系的主导者，在特朗普上台以后，对外政策的反全球化特征明显，“美国第一”成为唯一基准，退出伊核协议、退出巴黎气候协定，动辄以贸易战为威胁，随意提高对关税，反对自由贸易，保护主义盛行。而且自2008年美国爆发次贷危机之后，欧洲深受其苦，一直都未能走出那场危机的阴影，最近爆发的新冠疫情对欧洲更是雪上加霜。继续跟着美国，欧洲的危机只会越来越深重，走出困境的唯一出路就是加强全球合作，特别是加强与中国的合作。最近欧盟不顾美国的反对在对俄对华关系上都有突破，对俄关系的突破体现在完成了俄欧之间的北溪-2输气管线的铺设，对华关系则是完成了中欧投资协定的谈判，显示欧洲正在逐渐摆脱美国的控制，采取更加务实而独立的政策，这对全球多边贸易和多极化发展具有重要意义。

[Top](#)

【债市统一再进一步】

目录

- 一、信用债信息披露统一标准发布
- 二、政策背景
- 三、政策亮点解读
- 四、政策影响及意义
- 五、需要改进的地方

正文

一、信用债信息披露统一标准发布

中国信用债市场的发展为中国经济社会的发展起到了巨大作用，但如何提高信用债市场的效率是中国金融界面临的重要问题。

债券市场的效率提高首先就要建设一个信息高度透明、披露规范公正的市场。2020年12月28日，人民银行、发改委、证监会联合制定的《公司信用类债券信息披露管理办法》（下称《办法》）正式发布，首次统一了公司信用类债券各环节的信息披露要求。

据了解，《办法》出台前已经酝酿了两年多时间，并结合近期债券事件进行

了微调。《办法》共五章 47 条，首次统一了公司信用类债券信息披露要求，包括信息披露的基本原则、发行和存续期间的信息披露要求、重大事项认定及披露要求、企业中介机构信息披露要求等。

近年来，在公司信用类债券部际协调机制框架下，人民银行、发改委、证监会共同推出了统一市场规则的一系列举措，包括完善统一的市场化、法治化违约债券处置机制，建立债券市场统一执法机制，实现银行间和交易所市场信用评级互认和统一的市场化评价体系，推动基础设施互联互通等。

《办法》是统一债市规则的又一重要举措，公司信用类债券协调机制办公室有关负责人表示，通过统一和明确信息披露程序和要求，提升信息披露质量，有助于增强市场透明度，完善市场约束机制，有助于强化投资者保护，有助于健全债券市场基础性制度，推动债券市场持续健康发展。

二、政策背景

我国债市规模已高居世界第二。目前我国债市总存量超过 113 万亿元，其中信用债存量 38.7 万亿元，较年初增加 5.9 万亿元，年内净融资规模超过 3 万亿元。公司信用类债券是企业直接融资的重要渠道，在服务实体经济、优化资源配置等方面发挥着重要作用。

不过我国债市长期分离。早在 1990 年 12 月，沪深交易所就开辟了交易所债券市场。1997 年 6 月，为防止银行资金违规流入股市，相关部门决定停止商业银行在证券交易所从事债券交易活动。自此以后，我国债市被分割为银行间市场与

交易所市场。

两大市场间长期存在着相互独立的审批、托管、交易、清算、监管等两套体系。市场分离状态下也出现一些问题，例如债市定价效率不高，以及市场隔离使得市场竞争异化，同一品种在不同市场上流动性不同等。

更为复杂的是，我国公司信用类债券的主要组成部分：企业债、公司债券和非金融企业债务融资工具，发行主体、管理部门和上市交易场所都有所不同。例如企业债的管理在发改委，证监会负责管理公司债的发行，而短期融资券、中期票据等则在银行间市场交易商协会发行注册。

近年债市“一体化”提速，有关监管部门陆续发布一系列统一市场的规则，包括建立债市统一执法机制，实现银行间和交易所市场信用评级互认和统一的市场化评价体系等。2017年7月，第五次全国金融工作会议就强调，“要加强金融基础设施的统筹监管和互联互通”；在2020年3月，《中共中央国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》中也提到了要推进债券市场的互联互通。2020年7月19日，央行、证监会联合发布公告，同意银行间债券市场与交易所债券市场相关基础设施机构开展互联互通合作，利于形成统一市场和统一价格，让债市更好地发挥直接融资功能。

三、政策亮点解读

1、分类趋同，协调统一

当前，我国公司信用类债券主要包括企业债券、公司债券和非金融企业债务融资工具，这三种债券的信息披露要求并不完全相同。

本次发布的《办法》按照分类趋同原则，借鉴国际经验，结合市场发展需要，按照分类趋同的原则，对信息披露的要件、内容、时点、频率等作出统一规范。同时，强调信息披露应当遵循真实、准确、完整、及时、公平的原则，不得有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

对于信息披露义务人，《办法》统一了企业及其董事、监事、高级管理人员，控股股东和实际控制人的信息披露义务和职责，同时明确了承销机构、会计师事务所、信用评级机构等中介机构及人员的信息披露义务和法律责任。

针对此前不同券种对重大事项认定标准不一的问题，《办法》结合新证券法的有关规定，明确了二十二项可能影响企业偿债能力或投资者权益的重大事项，例如，企业转移债券清偿义务、企业未能清偿到期债务等，同时还统一了重大事项信息披露时点，保障投资者知情权。

值得注意的是，近期，最高人民法院印发的《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》首次明确企业进入破产环节后，企业信息披露义务由破产管理人承担。为与会议纪要做好衔接，《办法》专门增加了企业进入破产程序后的具体信息披露安排。此外，《办法》还首次对企业被托管或接管、转移债券清偿义务、债券违约等特殊情形下的信息披露进行规范，保障信息披露连贯性。

2、两提高、一监督

《办法》第 10 条规定，企业发行债券，应当在发行前披露募集说明书等文件；第 16 条规定，债券存续期内，企业应当按照相关要求披露定期报告。

据了解，为提高信息披露质量，《办法》对募集说明书、定期报告的主要内容、结构框架、格式体例提出了细化要求，且《办法》在充分考虑不同类型投资者决策与风险分析能力的基础上，对募集说明书、定期报告设置了差异化的信息披露要求。

与此同时，《办法》对于投资者的保护力度也有所提高。募集说明书专设“投资者保护机制”一章，披露债券持有人会议机制、受托管理协议主要内容、违约情形、违约责任、债券违约救济机制和处置程序等投资者权益密切相关的内容。

如，要求企业应当明确披露债券违约事件的定义、触发条件、违约责任、应急事件及债券违约救济机制和处置程序、不可抗力、弃权、争议解决机制等。

“一监督”是指《办法》以债券市场统一执法为基础，建立“行政手段+自律措施”的惩罚体系。《办法》明确，在跨市场统一执法的基础上，公司信用类债券监督管理机构可以对违反《办法》规定的机构和人员采取责令改正、监管谈话等监管措施，市场自律组织可以按照自律规则对企业、中介结构及相关责任人员违反自律规则或相关约定、承诺的行为采取自律措施。

值得一提的是，募集说明书、定期报告作为投资者分析债券投资价值的重要信息来源，为提高其信息披露质量，同时强化募集说明书作为债券基础性文件的法律约束力，《办法》首次从格式、内容、投资者类型等维度统一了募集说明书、定期报告的编制要求，在降低因规则不一致而带来的披露成本的同时，提升了债券跨市场发行便利性，提高了投资者保护力度。

后续银行间市场交易商协会将根据《办法》制定相关配套的实施细则，以便做好过渡期内的政策衔接，并依据规则对信息披露进行自律管理。

四、政策影响及意义

1、本次《办法》是规范和统一公司信用类债券信息披露标准的重要制度性安排，进一步推动不同债券市场间的互联互通。我国信用债市场在体量扩容和种类丰富等方面均取得了长足的发展，但也客观上存在市场割裂的问题，企业债券、公司债券和非金融企业债务融资工具等不同类型的公司信用类债券各自存在不同的监管机构和规则，具体到信息披露方面也没有统一的标准。近年来，人民银行、发展改革委、证监会在公司信用类债券部际协调机制框架下，共同推出了违约债券处置、统一执法、信用评级互认、基础设施互联互通等一系列举措，以图打破市场割裂的局面，本次《办法》作为又一后续成果，是规范和统一公司信用类债券信息披露标准的重要制度性安排。其中对于信息披露方面的统一执法，《办法》第四章第三十六条再次明确，“中国证券监督管理委员会依照证券法有关规定，对公司信用类债券信息披露违法违规行为进行认定和行政处罚，开展债券市场统一执法工作”。

2、有利于提升债券市场信息披露质量和透明度、提升公司治理水平，强化对相关责任主体的市场化约束，保障投资者合法权益。信息披露是债券市场的基础性制度之一，也是投资者做出相关投资决策的重要信息来源。此前不同市场之间的信息披露程序和要求存在差异，客观上使得投资者对于发行人的信用资质进

行对比和跟踪存在一定障碍；而《办法》通过统一信息披露规则，有利于提升信息披露质量和增强市场透明度。突出强调了监事对相关信息披露文件的审核职能，使得“董监高”各司其职且相互制约，对于债券发行人公司治理水平的提升有所助益。有助于强化对债券市场中各责任主体的市场约束机制，提升对于投资者合法权益的保护力度。

3、有助于提升债券市场法治化水平，促进直接融资。信用债市场的快速发展为广大市场主体在传统的银行信贷之外提供了重要的融资渠道，其作为标准融资工具在资管新规对于“非标”产品的压降背景下作用更加凸显。相对于银行类金融机构作为授信方对于市场主体经营状况和细节的了解程度，非银机构处于信息不对称的弱势一方，对市场主体的信息披露更加依赖；而部分债券市场发行人过往在信息披露方面的违法违规举动，虽受到了相关监管机构的问询和处罚，但极端情况下造成了投资者尤其是非银投资者的重大损失，这反过来加剧投资者的风险规避情绪，造成发行失败、高票面或不足额等情况，对市场主体的债券融资产生负面影响。《办法》通过对于信息披露标准的统一和完善，有助于提升债券市场的法治化水平和投资者信心，尤其考虑到中央层面大力扩大直接融资的政策方向（信用债券作为一种重要的直接融资渠道），最终促进直接融资。

五、需要改进的地方

更高效的信用债定价机制需要政府、监管机构、企业和其他信用债市场参与者一起建设。

具体来说，以下几个方面要进一步提高：

首先是市场基准利率曲线的确定，或者通常所说的无风险收益率曲线的确定。这需要有一个品种丰富、期限各异、交易活跃的国债和高品质信用债市场的存在。这一曲线的确定能够使得不同信用品质的信用债的定价有一个参照标准。

第二，要形成机构投资者为主的信用债投资者群体。即使信用债券市场风险能够及时揭示，投资者的理性反应也非常重要。

第三，需要培育一批有影响力有能力的评级机构。公司信用分析需要专业素养，有能力的评级机构会使得市场能够更加快速反映相关信息。

第四，“责任自负”的文化建设。面对一个信息披露良好的市场，投资者能够通过其才智来建立自己的投资策略。但风险自负，不能再期待政府等第三方来兜底。一个健康的信用债市场一定会为中国经济的转型升级增加助力。

[Top](#)

重要声明:

本报告的信息均来源于公开资料，其来源及观点出处皆被我公司认为可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，客户和决策者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为兰瑞智库，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**我们的一切努力都是为我们的客户——
提升竞争优势，共同创造持续长远的收益**

主办：兰瑞智库经济战略研究中心
网址：<http://www.runwaysys.com/>
e-mail: runwaysys@188.com
全国客服热线：4001182162