

债市多元化分层次体系渐成 已成服务实体经济重要力量

十年来我国债券市场托管余额



■本报记者 刘琪

千云蔽日之木，起于葱青。党的十八大以来，我国债券市场发展步伐进一步加快。从2012年到2021年，我国债券市场托管余额从26.0万亿元增长至133.5万亿元；再到今年8月末，已增长至142.3万亿元。目前，我国债券市场规模稳居世界第二，成为服务实体经济的中坚力量。

回望来时路，翘首新征程。可以预见的是，未来我国债券市场将在改革、创新、开放系列举措的推动下释放更大潜力，充分发挥直接融资优势，更好服务我国经济高质量发展。

服务实体经济质效持续提升

当前，我国已形成以银行间债券市场为主导，包括交易所市场、商业银行柜台市场在内的多元化、分层次的债券市场体系。截至8月末，我国各类债券余额达142.3万亿元，与2012年底的26.0万亿元相比，增长幅度超447.3%，债券余额排全球第二位。

作为企业直接融资的重要渠道，公司信用类债券市场规模也跃升至全球第二位，债券托管余额从2012年的6.7万亿元增长至2021年底的30.8

万亿元，增幅近360%。债券融资占社会融资总量的比重已经连续4年超过30%。在存量规模不断累积的同时，债券市场流动性也在不断提升，2021年，债券市场现券交易规模达243.8万亿元，为2012年的3.2倍。

十年来，债券品种不断创新丰富，主题债券迎来快速发展，高度契合当下经济社会发展的需要，融资支持的精准性和有效性显著提升。比如，民企债券融资支持工具、货运物流主题金融债券、科技创新债等创新品种的推出有效满足了各类投融资需求，进一步提升债券市场服务实体经济的效能。

在中航证券首席经济学家董忠云看来，十年来我国债券市场在高质量发展中逐步成熟，市场体制机制得到进一步完善，建立了统一、精细的监管标准和业务规则，明确了信息披露标准、债券违约处置机制，全面提升了债券市场服务实体经济的能力，在促进资源分配和资产配置多元化等方面发挥了巨大作用。

交易所债市融资规模步步高

在我国多元化、分层次的债券市场体系中，交易所债券市场已成为非金融企业债券融资的重要渠道。

十年来，交易所债券市场发债规模逐年稳步提升。证监会数据显示，2012年交易所债券市场发行总额为2786.91亿元，而2021年则为8.7万亿元。从2012年末到2021年末，交易所债市托管余额从1.25万亿元增长至18.68万亿元。截至2022年6月末，我国交易所债市规模已超过19万亿元，约占境内债券市场总规模的14%，其中非金融公司债占比达到43%。

“交易所债券市场作为国内资本市场的重要组成部分，十年来有力促进提升直接融资比重，降低融资成本。公开发行公司债券加权平均利率低于同期银行贷款利率，为降低实体经济融资成本发挥了积极作用。”中信证券首席经济学家明明表示。

董忠云也认为，交易所债券市场制度持续优化，全方位为企业融资提供便利，有效缓解了企业融资难、融资贵的问题。

十年来，交易所债券市场对于地方政府融资的助力也日益增强，已成为地方政府债券发行的重要平台。地方政府债券融资聚焦重点领域、重大项目，充分发挥了稳投资、补短板、惠民生、促消费、扩内需和防风险的作用。

值得一提的是，7月29日，北交所首次发行地方政府债券。截至目前，已成功发行18只地方政府债券，发行总规模超574亿元。9月2日，国债发行业务也在北交所顺利启动。中国财政学会绩效管理专委会副主任委员张依群表示，在北交所建设债券市场既有助于丰富北交所自身资本交易品种，促进各类资本交互融合，又为提升交易量提供了新的渠道。

深化对外开放步履不停

作为金融市场的重要组成部分，债券市场兼有“价格锚”和“蓄水池”作用。推进债券市场对外开放是我国构建市场化、开放型金融市场体系的必然要求。

明明认为，债市对外开放为外国投资者提供了更多投资中国资产的途径，有助于丰富境内债券市场投资者结构。对外开放既包括引入境外投资者，也包括境内资金对离岸债券资产的配置，能够拓宽境内机构的资产配置边界。同时，

中国国债作为境外机构主要配置的境内债券资产，随着对外开放的加深，中国国债在全球的影响力有望持续增强。

十年来，我国债券市场持续加大对外开放力度，交易所债券市场与银行间债券市场齐头并进：符合条件的境外机构投资者间债市额度限制、QFII/RQFII投资额度限制陆续被取消；债券通“北向通”“南向通”先后落地，实现双向通车……

随着债券市场对外开放程度不断加深，吸引了更多境外投资者入市。数据显示，截至2022年4月末，共有1035家境外机构投资者进入中国债券市场，总持债规模为3.9万亿元人民币，较2017年末增长了225%。另外，我国国债先后被纳入彭博巴克莱、富时罗素、摩根大通全球三大债券指数。

景顺董事总经理、亚太区固定收益主管黄嘉诚表示，中国在过去几年推动债券市场对外开放的各种具体措施和方向非常值得肯定。相信未来随着流动性等方面的提升，会有更多的外资关注中国境内的高收益债机会。

开放不止，未来可期。明明认为，中国债市对外开放还有巨大的发展潜力和空间，债市互联互通不断拓展新功能，既能够帮助境外投资机构布局中国资产，也能够帮助境内投资机构参与离岸债券，要素流动将更加顺畅。

股权融资十年超13万亿元 资本市场功能持续拓展

■本报记者 吴晓璐

党的十八大以来，我国资本市场股权融资规模稳步攀升。一系列以注册制为核心的改革举措落地以来，股权融资规模突飞猛进，且资金多流入创新型企业。证监会数据显示，2021年，资本市场股权融资金额达1.54万亿元，约为2012年的2.4倍。自2012年以来至今，资本市场股权融资已经超过13万亿元。

“十年来，我国股权融资规模不断扩大，特别是2015年以来，资本市场每年股权融资规模稳定在万亿元以上，是实体经济不可或缺的直接融资方式。资本市场在满足企业多元化融资需求方面发挥了不可替代的作用。”广发证券全球首席经济学家沈明高在接受《证券日报》记者采访时表示。

股权融资包容性大幅提升

十年来，资本市场深化改革稳步推进。2013年11月份，党的十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出，健全多层次资本市场体系，推进股票发行注册制改革，多渠道推动股权融资，发展并规范债券市场，提高直接融资比重。这是中央文件首次提及“注册制”，提高直接融资比重亦被提及。在此后的“十三五”规划、“十四五”规划中，注册制和提高直

接融资比重均有被提及。

2018年11月份，注册制改革正式启动。随着科创板、创业板注册制改革落地，北交所设立并试点注册制，股权融资规模快速提升。

数据显示，2012年至2021年，资本市场累计实现股权融资超过12.2万亿元。另据Wind资讯数据统计，今年前9个月，A股IPO和再融资规模已达1.24万亿元。总体来看，十年来资本市场累计实现股权融资已超过13万亿元。

“注册制是全面深化资本市场改革的‘牛鼻子’工程，是发展直接融资特别是股权融资的关键举措，也是完善要素市场化配置体制机制的重大改革。”证监会主席易会满曾指出。

随着注册制改革持续推进，多层次资本市场体系不断完善，股权融资的包容性大幅提升，各个板块定位更加明确，与实体经济适配度提升。沪深主板“大盘蓝筹”特色鲜明，科创板坚守“硬科技”特色，创业板保持“三创四新”特点，北交所和新三板注重于创新型中小企业，区域性股权市场拓宽中小微企业的股权融资渠道。

南开大学金融发展研究院院长田利辉对《证券日报》记者表示，十年来，股权融资大力支持实体经济，提供了逾13万亿元的优质资金，为我国上市公司提供了强有力的融资支持，为企业提供了提升竞争力和实现跨越式发展的机遇。

科技与资本良性互动生态渐成

近年来，以注册制改革为核心，一系列改革创新举措落地，资本市场的包容性、覆

盖面大幅提升，科技和资本的良性互动生态渐成。

“这两年科创板、创业板IPO公司数超同期境内市场70%，私募基金累计投资未上市公司股权超过了10万亿元，其中相当的比例都是投向了科技创新领域。”证监会副主席李超曾表示。

今年以来，科技创新型企业融资比重进一步提升。据Wind资讯数据，今年前9个月，科创板和创业板IPO募资金额分别为2102.26亿元、1457.48亿元，已超过主板的1237.11亿元。科创板和创业板首发募资金额在A股中占比73.2%，较去年同期提升19.26个百分点。

沪深交易所数据显示，截至今年9月底，科创板上市公司达473家，市值5.53万亿元，已经成为“硬科技”产业集聚地，创业板注册制下新上市公司380家，一批科技领先、市场认可的科技创新企业陆续登陆资本市场，驶入发展快车道。数据显示，2021年，科创板、创业板上市公司研发强度分别是9.6%和4.6%，远远高于其他板块，对全社会形成科技创新良好氛围起到了积极作用。

投融资协同发展

十年来，在大力提升股权融资比重的同时，监管部门持续推进投资端改革，吸引中长期资金入市，促进投融资总体平衡和协同

发展。“十年来，我国资本市场投资端改革方向日益明确。”沈明高表示，完善基础制度和法治环境，优化资本市场和上市公司高质量发展的市场环境；建立沪深港通机制，提升境内外机构投资者的参与度；引进长期资金，改善居民资产配置结构，提升金融资产配置比例。

近年来，监管部门大力推动提高上市公司质量，上市公司分红金额逐年提升。2011年至2021年，上市公司累计现金分红超过9.7万亿元。资本市场成为我国居民资产配置的重要平台。

此外，随着资本市场法治环境不断优化，投资者权益保护不断加强，对外开放深入推进，权益类基金获得发展，一批中长期资金入市，资本市场投资者结构逐步改善。截至2022年6月末，境内专业机构投资者和外资持仓占流通市值比重由2017年初的15.8%提升至23.5%。

银河证券首席经济学家刘锋对《证券日报》记者表示，我国股票市场投资者超过2亿。其中，专业机构投资者力量持续壮大。一大批专业性银行业保险业机构，包括外资理财公司、外资资产管理公司等积极参与中国金融市场发展。同时，创投和私募股权投资基金也在整个资本市场中间发挥着日益重要的作用，资本市场投融资维持动态平衡。