

完善上交所国债市场建设 助力国债市场高质量发展

上海证券交易所 | 王建国

国债恢复发行40年来，国债市场发展取得历史性成效，逐步发展成为一级发行市场化、二级交易高效活跃的市场，为积极的财政政策的实施和我国经济的腾飞保驾护航。在国债市场化改革的历程中，上海证券交易所作为我国重要的金融基础设施，为国债市场平稳快速发展提供了有力的支持与保障。未来，上交所将在财政部、证监会等部委指导下，持续提升基础设施服务能力，进一步完善国债市场建设，更好发挥国债市场促进经济社会发展的重要作用。

国债恢复发行以来取得长足发展

国债不仅是债券市场的重要基石，也在很大程度上影响甚至决定着国民经济的健康发展。国债恢复发行40年来，始终坚持市场化的改革方向，在支持实体经济、发挥市场定价功能、宏观调控功能和风险管理功能上起到了不可或缺的作用，助力我国经济建设取得了非凡的发展成就。

(一)有力支持实体经济的高质量发展。改革开放以来，我国充分发挥国债宏观调控功能，突破暂时的财政收入约束，以更大的力量投入经济建设，实现了实体经济的跨越式发展。近年来，国债发行规模和余额实现了持续快速增长，年度发行规模由1981年的49亿元增长至2020年的7.1万亿元，2020年末国债余额增长至20多万亿元。国债市场在稳投资、扩内需、补短板、做好“六稳”工作、落实“六保”任务等方面发挥了重要作用，有效促进了经济社会快速健康发展，为国民经济和社会发展规划顺利实施、全面打赢脱贫攻坚战提供了有力的保障。

(二)收益率曲线成为市场定价的重要基准。健全

的国债收益率曲线是多层次资本市场的定价基准，国债利率作为无风险基准利率，是金融资源市场化配置的指挥棒。2020年5月，《中共中央 国务院关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》指出，要更好发挥国债收益率曲线定价基准作用。近年来，国债市场不断创新定期续发行等机制，逐步形成了期限结构较为完整，涵盖短、中、长期的国债收益率曲线。我国国债陆续被纳入多个国际主流债券指数，国债收益率曲线也被国际货币基金组织采纳为SDR利率组成部分，为各类人民币资产提供了定价基础，在境内外金融市场得到广泛应用。

(三)宏观政策实施的坚实保障。作为财政政策和货币政策的连接点，国债被广泛应用于财政部门国库现金管理领域、中国人民银行货币政策操作以及支付结算体系运行，能够保障宏观金融体系稳定运行，充分发挥政策协调作用，支持政策实施高效传导。一方面，国债发行能够为积极有为的财政政策提供资金支持，国债发行规模和节奏的把控可以体现宏观调控政策取向，通过资金投向可以引导市场预期，如抗疫特别国债建立特殊转移支付机制，资金直达基层，在疫情期间实现有效的惠企利民。另一方面，国债还是各类货币政策操作工具的基础，人民银行可以通过投放或回笼国债担保品调节市场流动性及基准利率水平，提升宏观政策的执行效果。

(四)防范金融系统性风险的有力工具。近年来，我国国债市场不断发展壮大，在我国资本市场的地位举足轻重。2020年末，国债余额约占整个债券市场余额的19%，2020年国债发行量和交易量在全债券市场占比分别为13%和19%，助力我国债券市场成为全球

第二大债券市场。国债作为具备主权属性的安全资产，是我国债券市场最重要的“压舱石”，有效提升了我国债券市场的稳定性。同时，国债具备信用等级高、流动性高等特征，是债券回购和衍生品等金融市场最主要的优质担保品，为各类市场主体提供有力的风险管理工具。此外，国债具有逆周期调节功能，1998年亚洲金融危机和2008年全球金融危机后，我国通过发行特别国债成功应对，抵御了国际金融风险的不利影响。

上交所国债市场发展展望

近年来，上交所债券市场不断优化交易产品体系和服务，为国债市场发展提供有力支持。下一步，作为我国债券市场的重要组成部分，上交所债券市场将多措并举，持续提升金融基础设施服务能力，为进一步推动我国国债市场繁荣发展注入新的动力。

(一)做好国债市场服务，充分发挥国债市场融资功能。中央经济工作会议提出，积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续，要保证财政支出强度。当前，我国宏观杠杆率基本稳定，我国政府债务的负债率低于主要市场经济国家和新兴市场国家水平，统筹兼顾稳增长和防风险需要，可考虑充分发挥政府债券融资功能，扩大国债规模，为应对新的风险挑战留出政策操作空间。上交所作为我国重要的金融基础设施之一，将在财政部和证监会的指导下，充分利用交易所市场的特点，研究探索国债跨市场发行，拓宽国债发行覆盖面，为积极的财政政策做好服务和保障。

(二)完善债券交易机制，提升国债市场定价效率。上交所将继续恪守金融基础设施的职责，持续优化债券交易机制，构建相对独立且与债券市场发展特征更相适应的规则体系，推出差异化的交易结算方式更好满足债券投资者需求，为国债市场的健康高效发展创造良好的制度环境。同时，将积极建立健全国债做市商制度，通过做市商的持续报价为国债二级市场提供价格引导，提升国债交易活跃度及市场流动性，改善



徐劲柏 摄 来源：视觉中国

国债价格发现机制，提高市场整体的定价效率，完善交易所国债基准收益率曲线。

(三)加大交易产品创新，提升国债市场流动性。进一步完善国债市场建设，需要交易市场提供流动性保障，继续完善国债交易产品体系，为积极的财政政策创造良好的市场环境。上交所将加快构建分层有序的多层次交易所债券回购市场体系，研究逐步完善债券借贷等交易品种，优化国债预发行机制，配合做好指数产品研究开发，推动国债ETF等组合型产品优化扩容，为投资者提供丰富的交易产品，提高各类国债交易产品投资吸引力，构建起国债现券与回购类、风险管理类产品的良性互动关系，反哺现券市场，提升国债交易活跃度及市场流动性。

(四)进一步丰富国债市场投资者结构。大力发展国债市场投资者群体，推动各类型投资者进入国债市场。上交所将扩大债券交易参与者范围，一方面深入推动银行自营和理财全面参与交易所债券市场，推进交易所与银行间债券市场互联互通落地。另一方面持续加大交易所债券市场对外开放力度，努力引入包括外资银行、外资保险、QFII/RQFII等多种类型的境外机构投资者，推动境外投资者直接入市。此外，上交所也将坚持对个人投资者合理的适当性管理，促进国债市场形成多元良性的投资者结构，为国债市场可持续发展提供投资者基础。□

责任编辑 刘慧娟 陈璐萌