

108

安青松：
打造高水平风险监测基础设施
健全债券市场风险预防预警机制

P12

孟文能：
如何才能实现
净零排放？

P59

欧阳卫民：
论金融业的
若干历史教训

P67



TSINGHUA PBCSF
清华五道口

2022年第11期 总第108期

2022年11月5日出版

人民币定价 36元

港币定价 48元

国内统一连续出版物号 CN 10-1169/F

国际标准连续出版物号 ISSN 2095-6738



QK2244736



封面专题

P10

充分发挥债券市场功能
提升服务实体经济质效

ISSN 2095-6738



新闻出版管理部门认定
第一批学术期刊

卷首语

安青松

02

**发挥债券市场功能 提高直接融资比重
为实体经济注入“源头活水”**

本期封面专题深入探讨了债券市场基础设施互联互通、债券市场改革开放、产品机制创新及风险化解等相关话题，探索我国债券市场高质量发展的合理路径。



充分发挥债券市场功能 提升服务实体经济质效

债券市场是资本市场的重要组成部分。经过30多年发展，我国债券市场已经成为门类基本齐全、品种结构较为合理、信用层次不断拓展的全球第二大债券市场。党的二十大报告指出，健全资本市场功能，提高直接融资比重。作为企业直接融资的重要渠道，资金直达实体经济的重要途径，债券市场的互联互通是有力促进资金等要素自由流动的重要基础设施建设。与此同时，随着2017年以来债市违约风险逐步暴露，深化债券发行制度改革、优化债券产品结构、健全风险预防预警机制成为债券市场高质量发展的重中之重。在此背景下，本期专题邀请了来自监管、学界、业界的多位专家，深入探讨了债券市场基础设施互联互通、债券市场改革开放、产品机制创新及风险化解等相关话题，探索我国债券市场高质量发展的合理路径。未来，我国债券市场仍须聚焦“服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革”三项重点任务，坚持法治化、市场化、国际化改革方向，作为重要的直接融资渠道，积极支持财政政策 and 货币政策传导，服务国家重大战略实施，拓宽企业融资渠道，降低综合融资成本，不断为实体经济注入“源头活水”。

安青松

打造高水平风险监测基础设施
健全债券市场风险预防预警机制

12

债券市场是经济增长的发动机，同时也是金融风险的加速器，因此，健全债券市场风险预防预警机制是债券市场功能发挥的核心基础设施。

16 / 王景武
深化商业银行风险管理
助力债券市场高质量发展

面对日益复杂的外部环境和更加多元化的市场需求，我国债券市场还须加快推进更深层次改革，向法治化、市场化、国际化更高水平迈进。

19 / 余伟文
债券互联互通对
香港资本市场的影响

债券通为香港金融业界带来庞大机遇，强化香港全球离岸人民币业务枢纽地位。随着市场对债券通的认受性不断提升，国际金融机构有更大诱因在香港投放更多资源。

21 / 王雪波、方芳、王艺霖
公司信用类债券在银行间市场
与交易所市场的比较研究

作为企业融资的重要方式，企业信用债市场有待进一步优化，以更好地服务实体经济，这需要政府、监管和社会各方力量协同前进。

26 / 明明、丘远航
关于未来债券资产配置
的思考与展望

目前无论是债券收益率还是信用利差都已处于历史相对低位，行情演绎陷入纠结。除了价格因素以外，我国债券市场存在的若干深层次问题也加剧了当前的债券资产配置难度。

30 / 袁海霞、张堃
提高信用评级预警能力
助力我国债券市场高质量发展

随着债券市场规模的扩大以及品种复杂化，信用风险复杂性将持续增加，评级机构须更加重视新技术应用建设。

33 / 刘一楠、陆本立
探索发展担保债券
促进债券市场高质量发展

鉴于担保债券在保护投资者权益、维护金融稳定方面具有优势，建议探索引入担保债券，夯实法律基础，构建合理的产品结构，建立稳健的登记托管安排，促进债券市场高质量发展。

37 / 孙道元
债券“资产荒”的
成因与应对

债券“资产荒”行情是债券市场客观反映宏观经济基本面的正常现象和经济晴雨表的功能体现，需要正确客观地加以理解，科学合理地进行应对。

41 / 韩彬、赵斌
探索“专项债券项目+基础设施
REITs”扩大有效投资

我国应进一步健全基础设施领域不动产投资信托基金制度；加大地方激励支持力度，优化部门之间协调配合；完善专项债务预算制度，严格募集资金使用监管；规范专项债券提前赎回，明确项目产权转让规则。

银行业排行榜

44 / 《清华金融评论》编辑部
银行业盈利能力回升
服务实体经济质效进一步提升
——“2022中国银行业排行榜200强”分析报告正式发布

银行业要始终坚守服务实体经济宗旨，不断提升服务实体经济效率和水平，增强服务实体经济的广度和深度。

S

最新关注
SPOTLIGHT

7 / 前瞻

8 / 回顾

9 / 观点 & 数字

E

宏观经济
MACRO ECONOMY53 / 沈秋莲、金涛
利己利他视域下第三次分配的
实施路径分析

打破中国传统的财富家族传承的狭隘观念,在全社会树立财富取之于民用之于民的财富观念,将为慈善事业的发展提供价值引领。

57 / 程昊、朱芳草
绿色金融助力“双碳”目标的
最优路径

——根据科斯定理分析

在《厂商的性质》和《社会成本问题》中,科斯的
核心内容观点是:明确产权和交易费用为零,市场
将实现资源配置的帕累托最优。

C

央行与货币
MONEY & CENTRAL BANKING59 / 孟文能
如何才能实现
净零排放?

2020年至2030年是针对气候采取行动的关键10年。2050年的净零承诺虽然重要,但更重要的是在2030年之前落实为实现这一目标的可信轨迹。

64 / 边泉水
第三轮美元大周期能摆脱
大起大落的结局吗?

美元指数短期“易上难下”,但缺乏进一步大幅上冲的推动力。从大周期看,后期下行阶段美元周期的挑战者可能仍是中国。预期到2023年下半年,随着美国经济的衰退,美元将正式进入下行周期。

B

银行与信贷
CREDIT & BANKING67 / 欧阳卫民
论金融业的
若干历史教训
银行既要作为,又不能乱作为,银行难就难在这里。71 / 罗玉辉、于涛
疫情以来中国银行业
不良资产处置新变化与新对策
在疫情之下,AMC等不良资产处置机构作为一类商业机构,应在利润导向下主动反哺实体经济、服务实体经济渡过难关。

M

资本市场
CAPITAL MARKET75 / 唐晓雪
美境外投资制度简析、
中方主要挑战及应对

近年来,美立法理念和实践随着国际政治经济格局及中美关系的起伏而变化,给我国对美投资带来一系列挑战。本文分析了美国强化外资审查、强化境外直接融资限制对我国的影响,并提出了应对建议。

79 / 王宏宇
内幕信息的认定标准探讨
——基于内幕交易行政处罚的经验数据

本文通过对近四年证监会行政处罚中内幕信息认定的要素进行分析、归纳、总结,同时结合司法机关对内幕信息认定的司法意见,试图提炼出内幕交易行政处罚中对内幕信息认定的执法建议。

CONTENTS

财富管理 WEALTH MANAGEMENT

83 / **邓文硕**
个人养老金制度下养老理财发展的历史机遇和特色路径

养老理财把握机遇, 获取差异化竞争优势, 势必走特色发展路径, 这包括传承商业银行渠道和品牌优势、延伸资产配置平台功能、坚持“绝对收益”业绩目标、融合金融机构和资本市场双重优势等。

88 / **傅福兴、朱力**
我国财富管理市场基金代销机构监管规则洞观

监管机构可结合代销机构内部产品准入流程, 在现有规则的框架内, 从管理人准入、宣传推介、合格投资者及适当性评估三个核心环节进一步明确合理的具体限度, 对重点问题倾斜监管资源, 以此构建更清晰的监管规则体系。

金融科技 FINANCIAL TECHNOLOGY

91 / **刘绪光、尹小丽**
物联网在供应链金融的应用场景及数据合规要点

基于物联网的数据采集处理有利于解决企业和金融机构之间的信息不对称问题, 推动金融业务促进实体经济发展, 缓解中小企业融资难题, 是发挥数据要素价值、促进数据有效应用的有益尝试。

95 / **顾雷**
个人信息处理合规原则与范式要求

处理个人信息时必须兼顾收集目标实现和保护信息主体权益, 实现个人、信息机构和国家三方主体的利益均衡, 以免过度或不必要地使用或处理个人信息。

论文故事汇 ESSAYS AND PAPERS

99 / **俞路平**
股票回购合法化对公司行为的实际影响

论文研究发现, 公司开展回购后, 股息率并不会发生显著的变化, 这表明股息具有黏性, 公司并未用回购替代分红。

国际 INTERNATIONAL FINANCE

101 / **李昕、花陶、刘璐**
夯实亚洲区域合作
维护中国供应链稳定

致力于将产业链外移范围和速度保持在以有利于中国和全球经济增长, 特别是我国和周边国家及欧亚大陆经济进一步融合的方向, 是促进双循环目标实现我国经济高质量增长的同时, 确保供应链安全可控的关键。

104 / **宋首文**
他山之石: 银行业
数字化转型的海外经验

全球的多头部商业银行在数字化转型上已经率先迈出了探索的步伐, 并且取得了显著的成效, 为我国商业银行数字化转型提供了可资借鉴的宝贵经验。

道口研究 PBCSF RESEARCH

109 / **李志勇、张子健、张福栋、张晓燕**
中国市场的跨期限信用利差指数

本文参考长端信用利差指数, 对银行发行的商业银行普通债信用利差进行加权, 权重反映了不同期限债券的交易量和发行量; 对于短端信用利差指数, 使用银行同业存单信用利差的交易量进行加权处理。最后, 本文进一步讨论了跨期限信用利差指数在中国市场可能的应用。

W

F

P

I

R

清华大学五道口金融学院

金融变革的推动者

清华大学五道口金融学院于 2012 年 3 月 29 日正式成立。学院由中国人民银行与清华大学合作，在中国人民银行研究生部的基础上建设而成。

学院以“培养金融领袖，引领金融实践，贡献民族复兴，促进世界和谐”为使命，遵循国际先进的金融学科和商学院高等教育模式办学，锐意打造国内领先、国际一流的金融高等教育平台和金融学术、政策研究平台。

学院培养高层次、创新型、国际化的金融人才，为中国金融业的发展提供坚实的智力和人才支持；致力于建设一流金融智库清华大学国家金融研究院、清华大学金融科技研究院，助力中国金融改革与发展。

科学管理

理事会领导下的院长负责制
架起学界与业界的沟通桥梁

立足高端

创新的课程体系设计
丰富的案例库资源

权威洞见

汇聚一流师资力量
打造一流金融智库

根植实践

聚焦金融领域
深入前沿实务

金融学博士

010-62706127

金融硕士（全日制）

010-62706127

金融硕士（技术转移）

010-62706103

金融MBA

010-62706165

金融EMBA

010-62798555

全球金融GSFD

010-62705955

高管教育

010-62799555

地址：北京市海淀区成府路 43 号（100083）

邮箱：office@pbcfsf.tsinghua.edu.cn

电话：010-62798255

网址：www.pbcfsf.tsinghua.edu.cn



《清华金融评论》

微信订阅号

订阅电话：

010-62773231



清华五道口微信公众平台