

中国债券市场法规建设情况浅析

刘铁峰

(中央国债登记结算有限责任公司, 北京 100032)

摘要: 我国已经建成由沪、深证券交易所债券市场、全国银行间债券市场和债券柜台市场等三个子市场组成的债券市场总体格局。与之相映, 我国债券市场的法制和监管工作也逐步完善, 初步形成了债券市场法规体系。但与海外成熟市场相比, 我国债券市场法律法规还存在不系统、不协调、不完善的问题。本文系统梳理、剖析和比较了几个债券市场法规体系, 以探讨进一步完善我国债券市场的总体思路。

关键词: 债券市场; 债券市场法规; 银行间市场; 交易所债券市场

作者简介: 刘铁峰, 高级经济师, 研究方向: 债券市场发展。

中图分类号: F8309 **文献标识码:** A

我国债券市场发展概况

一、交易所债券市场

我国从 1981 年开始恢复国债发行, 1988 年开始国债流通转让试点, 初步形成了无记名实物券国债的场外交易市场。1990 年, 上海证券交易所 (简称上交所) 和深圳证券交易所 (简称深交所) 相继成立, 大部分国债现货交易由此逐步转入到场内, 形成了场内和场外债券交易并存的市场格局。上世纪九十年代上半期, 以财政部门的国债服务部、信托公司和证券公司为主的无记名实物券场外交易市场一度畸形发展。以武汉证券交易中心等为代表的“证券交易中心”市场, 也因虚假国债抵押和市场回购资金相当部分投向房地产或股市, 导致在 1995 年的最终关闭。无记名实物券国债柜台市场逐渐淡出, 交易所场内市场成为中国惟一合法的债券市场。1996 年和 1997 年, 交易所场内的债券交易达到巅峰。

1992 年证监会成立, 标志着中国证券市场统一监管体制开始形成。交易所债券市场的中介服务组织有很多, 其中具有自律性质的有中国证券业协会和期货业协会。沪、深证券交易所作为市场前台, 主要职能是提供证券交易的场所和设施、制定证券交易所的业务规则、接受上市申请、安排证券上市等。交易所场内交易采用竞价撮合方式。此外, 针对数额较大的证券买卖, 交易所还引入了场外交易模式, 其中, 上交所分别引入大宗交易制度和固定收益证券综合电子平台, 深交所引入了综合协议交易平台, 并替代其原有的大宗交易平台。中国证券登记结算有限责任公司 (简称中证登) 作为市场后台, 主要职能是证券账户、结算账户的设立和管理、证券的存管和过户、证券持有人名册登记及权益登记、证券和资金的清算交收及相关管理、受发行人的委托派发证券权益等¹。

二、全国银行间债券市场

1997 年上半年大量银行资金通过各种渠道流入股票市场, 根据国务院统一部署, 中国人民银行 (简称人行) 于同年 6 月发布了《关于各商业银行停止在证券交易所证券回购及现券交易的通知》(银发[1997]240 号), 要求商业银行全部退出沪、深交易所市场, 商业银行在交易所托管的国债全部转到中央国债登记结算有限责任公司 (简称中央结算公司、中央国债公司或中债登), 同时规定, 各商业银行可使用其在中央结算公司托管的国债、中央银行融资券和政策性金融债

等自营债券通过全国银行间同业拆借中心（简称同业中心）提供的交易系统进行回购和现券交易。这标志着机构投资者进行债券大宗批发交易的场外市场——银行间债券市场正式启动。经过近十几年的发展，随着债务工具的增加、债券交易方式的丰富以及参与者范围的不断拓展，银行间债券市场的容量和规模迅速扩大，已成为中国债券市场的主导力量。

根据《中国人民银行法》的第四条第四款规定，人行履行监督管理银行间债券市场的职能。银行间债券市场的中介服务组织也有很多，其中具有自律性质的有中国银行间交易商协会（隶属人民银行）、中国国债协会（隶属财政部）。同业中心作为市场前台，主要职能是提供银行间外汇交易、人民币同业拆借、债券、汇率和利率衍生品交易系统并组织交易等业务。中央结算公司作为市场后台，业务范围包括国债、金融债券、企业债券和其它固定收益证券的登记、托管、结算、代理还本付息，担任债券基金与货币市场基金资产的托管人并办理基金单位的登记、托管、结算，办理外币固定收益证券的托管、跨境结算并组织办理相关的资金结算和国际业务等等。

三、债券柜台市场

2002年6月，人行和财政部在商业银行柜台开通了记账式国债柜台交易业务，个人投资者和企业或事业社团法人可以通过在商业银行柜台开立国债托管账户买卖记账式国债。2006年，财政部在个人投资领域再次推出新业务品种，即储蓄国债（电子式）。该品种通过商业银行柜台面向个人投资者销售，以电子方式记录债权，不可流通，但可以办理提前兑取、质押贷款、非交易过户等（需扣除一定的利息）。实际上，我国从1994年就开始通过各大银行及邮政储蓄部门的网点发行凭证式国债（也称为储蓄国债（凭证式））。凭证式国债是除了无记名实物券国债和交易所记账式国债以外较早为个人投资者所熟悉的国债品种，以填制国库券收款凭证的方式主要面向个人投资者发行，不可上市流通，但可以提前兑付（按实际持有时间分档计付利息）。据了解，财政部正在考虑将此品种一并纳入到商业银行柜台系统进行托管和发售。随着试点商业银行的扩大，以及上柜品种的不断增多，债券柜台市场逐渐为人们所熟悉和认可。可以说，债券柜台市场是银行间债券市场在个人投资者领域的一个延续。

在债券柜台市场，人行和财政部履行监管职能，中央结算公司和商业银行等机构履行登记托管职能。

四、企业债券市场

同样在我国有着悠久历史的、目前由国家发展和改革委员会（简称发改委）主导下的企业债券市场是我国债券市场的一个重要组成部分。从1982年开始，我国少量企业自发向社会或企业内部集资。1987年《企业债券管理暂行条例》实施，对企业发行债券实行集中管理分级审批制度。为制止乱集资和加强债券发行管理，1993年《企业债券管理条例》出台。2000年，人行将主管企业债券发行职能移交到发改委。2003年开始，新批准发行的企业债券取消手工凭证方式而改用实名制记账方式发行。2005年底，以人行发布《公司债券进入银行间债券市场交易流通的有关事项公告》为标志，企业债券开始在银行间债券市场交易流通。2006年7月，山东鲁能集团有限公司公司债券的其中2亿元份额通过深交所上网发行，企业债券上网发行试点工作启动。

在企业债券市场，发改委、人行和证监会行使不同的监管职能。由中央结算公司和中证登提供登记托管服务。

我国债券市场法规建设的现状及问题

从目前看，我国债券市场的法规体系相对是健全的，既有法律层面的《证券法》及《公司法》，也有行政法规层面的《企业债券管理条例》等，还有各债券管理部门发布的各种部门规章及规范性文件，各类中介服务机构制定的业务规则等规范操作性文件，以及各部门机构制定的自律性协议或业务协议。

一、法律层面

2005年《证券法》的修订是我国资本市场法制建设的一件大事，全文十二章，对我国证券的发行、交易以及各类服务机构和监督管理等作了详细规定。如果站在交易所债券市场的角度，证券发行、交易、登记托管、结算的逻辑十分清晰，充分勾勒出交易所债券市场的整体架构和运行脉络。但如果站在已经发展十余年的债券市场主体——银行间债券市场的角度，则很难发现，作为我国证券市场的根本大法——《证券法》的有关规定对该市场的适用性到底有多大，换句话说，银行间债券市场在多大程度上能得到这个上位法的有效保护是令人存疑的。什么是银行间债券市场，其市场定位如何，其交易模式如何，其登记托管结算模式如何等关键性问题，都没有明确而清晰的表述。从实务中看，第七条规定的“国务院证券监督管理机构依法对全国证券市场实行集中统一监督管理”和第一百五十八条规定的“证券登记结算采取全国集中统一的运营方式”，与我国当前现实情况如何实现有效对接同样令人迷惑，特别是对我国现有的两家托管结算机构（中证登和中债登）的功能如何进行分工协调没有说法。由此引出了**我国债券市场法规体系建设的第一个问题，即银行间债券市场游离于证券法之外。**

2003年修订的《中国人民银行法》第四条规定，人行履行监督管理银行间同业拆借市场和银行间债券市场职责。这是在法律层面第一次出现“银行间债券市场”的字样。但什么是银行间债券市场，银行间债券市场的职能如何，同样没有体现在该法当中。从国际经验看，债券场外市场是债券市场的主导方向。虽然我国场外债券市场建设时间短，但是却用十余年的时间完成了发达证券市场数十年乃至上百年的嬗变历程，且运行一直平稳，较好地做到了安全和效率的平衡，在国民经济发展中发挥了重要的作用。尽管如此，银行间债券市场法制基础薄弱的现实不能不说是市场建设中的一块短板。由此引出了**我国债券市场法规体系建设的第二个问题，即银行间债券市场的法律地位有待进一步明确或提高。**

《证券法》第七章专门对证券登记结算机构作了规定，包括证券登记结算机构的性质、设立条件、职能、运营方式、证券账户的设立、券款对付交收、结算风险基金设立与管理等，但仍存在一些问题有待研究和解决。其一，现有法律制度（包括物权法、合同法、公司法等）均可解决纸面证券问题，并以纸面证券为基础而制定，但在证券无纸化、网络化的现代市场形态下，登记托管结算机构电子簿记记录的效力、证券如何存在、证券账户到底是什么、登记托管行为的界定、托管客户资产的隔离和保护、结算最终性的认定、结算中央对手方的担保等一些基础性的问题，仍缺乏明确的法律释义，这使得登记托管结算机构缺少可靠的法律依据，蕴涵着极大的法律风险。其二，作为银行间债券市场唯一的登记托管结算机构，中央结算公司的法律适用性如何。由此引出了**我国债券市场法规体系建设的第三个问题，即登记托管结算领域的法律薄弱和缺失。**

《担保法》和《物权法》都对有专节专款对以债券权利设置质押品以及如何处置质押品进行规范，因此对于债券市场而言是非常重要的两部法律。由于《物权法》出台时间最近，其内容基本涵盖《担保法》，因此，更全面、更深入、更

具体。比如，关于债券权利出质，有第二百二十三条和第二百二十四条，关于如何处置担保品，第二百一十一条规定“质权人在债务履行期届满前，不得与出质人约定债务人不履行到期债务时质押财产归债权人所有”，第二百一十九条规定“债务人不履行到期债务或者发生当事人约定的实现质权的情形，质权人可以出质人协议以质押财产折价，也可以就拍卖、变卖质押财产所得的价款优先受偿”。另外，《证券法》第一百六十七条还对担保品的快速处置进行了规定²。从上述规定可以看出，单就交易所场内交易而言，无论是担保品设立还是担保品的处置甚至快速处置，都有相应的法律支持；但如果从银行间市场的角度来看，则缺乏担保品快速处置的法律依据，也就是说，如果按照《物权法》第二百一十九条规定的原则处置担保品，则势必因为漫长的违约处理程序导致处置时间过长，效率低下而引发流动性风险甚至系统性风险，不利于市场有序快速发展。这也是我国债券市场法规体系建设的第四个问题，即银行间债券市场需加强金融担保品管理立法工作。

二、行政法规层面

从行政法规层面看，涉及到债券市场的有《中华人民共和国国库券条例》（国务院令 95 号，1992 年 3 月 18 日施行）和《企业债券管理条例》（国务院令 121 号，1993 年 8 月 2 日施行）。前者对国库券发行等事项进行了比较原则的规定，篇幅很短，后者对我国境内具有法人资格的企业在境内发行债券进行了规定。从两部条例的具体内容看，由于出台时间都比较早，事实上其中的很多条款都已无法适应现实变化。如《企业债券管理条例》中关于企业债券年度规模以及利率的规定都带有很强的行政色彩，离市场化的要求很远。有媒体说新的《企业债券管理条例》一直在修订当中，但新条例何时出台、以什么方式出台、与《证券法》和《公司法》如何对接等问题不得而知。而同样有些过时的《国库券条例》的命运也需要关注。这是我国债券市场法规体系建设的第五个问题，即企业债券管理条例等行政法规已不符合实际需要。

三、部门规章层面

我国债券市场的主管部门涉及到证监会、财政部、发改委、人行、银监会、国务院国有资产监督管理委员会（简称国资委）等多个部门，因此制定的规章及规范性文件众多。

1. 证监会

表 1 证监会颁布的债券法规体系

办法名称	施行日期和文号
债券发行方面的规章	
上市公司证券发行管理办法	2006.5.8 证监会令第 30 号
证券公司债券管理暂行办法	2004.10.18 修订证监会令第 25 号
公司债券发行试点办法	2007.8.14 证监会令第 49 号
规范中介服务机构行为的规章	
证券交易所管理办法	2001.12.12 重新公布证监会令第 4 号
证券登记结算管理办法	2006.7.1 证监会令第 29 号
证券市场资信评级业务管理暂行办法	2007.9.1 证监会令第 50 号
律师事务所从事证券法律业务管理办法	2007.5.1 证监会令第 41 号 ³

从表 1 可以看出，证监会对发行上市公司可转换公司债、证券公司债券、公司债券等债券品种进行了规范，也对交易所、登记结算机构以及资信评级、律师等中介服务机构的运作进行了规范。从发文的形式来看，大都采取部门规章的形

式发布，文件名称也大都采取管理办法或暂行办法的形式。

从《公司债券发行试点办法》第三十二条“公司债券的上市交易、登记结算等事项应当遵守所在证券交易场所及相应证券登记结算机构的有关规定”可以看出，发行人对于发行场所及登记托管结算机构的选择是比较灵活的，但在实务中，情形并非如此。公司债券从在交易所发行开始，到单独在中证登登记托管，再到单独在交易所上市，使得银行间债券市场游离于整个上述程序之外，尽管人行为此发布了[2007]第19号公告，支持公司债券在银行间市场发行、交易流通和登记托管。正是因为如此，公司债券自面市以来仅发行了为数不多的几单，特别是几家大的上市公司尽管已过会，但却不能如期发行。相反，同期内发改委核准的企业债券却得以顺利发行，其根结就在于企业债券实行跨市场发行、登记托管和交易流通。这是我国债券市场法规体系建设的第六个问题，即公司债券的发行方式期待有所突破。

2. 财政部

表2 财政部颁布的债券法规体系

办法名称	施行日期和文号
债券发行方面的规范性文件	
储蓄国债(电子式)代销试点管理办法(试行)	2006.3.21 财库[2006]20号 ⁴
国债托管方面的规范性文件	
中华人民共和国国债托管管理暂行办法	1997.4.10 财国债字[1997]25号
国债跨市场转托管业务管理办法	2003.12.1 财库[2003]1025号
中介服务组织方面的规范性文件	
关于会计师事务所从事证券、期货相关业务有关问题的通知	2007.4.9 财会[2007]6号 ⁵

从本文引用的几个文件看，财政部大都以规范性文件的形式发布，文件名称也大都采取管理办法、暂行办法或管理办法（暂行）的形式。见表1。

国债从1981年发行至今已有近三十年历史，对经济发展发挥了巨大的作用，但仍缺乏一套完整有效的法律法规对国债市场予以规范。《国库券条例》对市场的适用性已经非常有限。同时，作为全国国债托管业务的主管部门，财政部一直致力于全国集中统一管理的国债托管体制的建设。如《国债托管管理暂行办法》第五条规定“国债托管实行全国集中、统一管理的体制”，第十四条规定“中央国债公司依据本办法及国债市场管理的法律法规和行政法规负责全国国债托管系统的日常业务，其它托管人均均为该系统的成员单位”，《国债跨市场转托管业务管理办法》第六条规定“国债实行分级托管体制，财政部授权中央国债公司承担国债的总登记职责；授权各托管机构分别承担在特定市场交易国债的登记、托管职责”。但上述两个规范性文件效力低，同时与其他部门规章乃至与《证券法》缺乏有机联系。据报道，财政部已组织拟出《国债条例（草案）》初稿。希望上述问题能够得到一定程度的解决。这是我国债券市场法规体系建设的第七个问题，即国债立法工作有待进一步加强。

3. 发改委

表3 发改委颁布的债券法规

办法名称	施行日期
关于下达2007年第一批企业债券发行规模及发行核准有关问题的通知	2007.3.19 发改财金[2007]602号

关于推进企业债券市场发展、简化发行核准程序有关事项的通知	2008.1.2 发改财金[2008]7号
------------------------------	-----------------------

从表 3 可以看出,作为企业债券发行的主管部门,发改委在企业债券市场化进程方面做出了不懈的努力,如《关于下达 2007 年第一批企业债券发行规模及发行核准有关问题的通知》采取了五条措施,《关于推进企业债券市场发展、简化发行核准程序有关事项的通知》改革企业债券发行核准程序。从发文的形式看,发改委都采取了规范性文件的形式,文件名称采取了通知的形式。

从前文可以看出,我国企业债券市场的发展可谓一波数折,蹒跚前行,同时面临诸多难题,如新《企业债券管理条例》的修订,证监会主导的公司债券市场及人行主导的短期融资券和中期票据市场的压力,企业债券市场规模有待扩大等等。值得关注的是,2006 年有两支企业债券全部通过交易所发行(网上),即 2006 年第一期中国铁路建设债券(7 年期品种)和 2006 年第三期中国铁路建设债券(5 年期品种),且全部都登记托管在中证登(中债登不掌握这两期债券的发行情况),并在交易所上市,从而形成了单独在交易所发行、单独在中证登托管、独自在交易所市场上市交易的局面。而按照中债登 2003 年发布的《实名制记账式企业债券上市转托管操作规程》第六条规定“一、中央结算公司是债券总托管人,对债券发行总额进行总登记托管”。企业债券多场所同时发行有利于市场机制的有效发挥,方便投资者,但分散托管势必导致信息分散、无法形成完整的收益率曲线、容易形成监管漏洞等问题的发生。这是我国债券市场体系建设中的第七个问题,即企业债券市场在登记托管领域有待完善。

4. 人民银行

作为银行间债券市场的主管部门,人行这些年出台了大量的规章制度,形成了相对比较完善的法规体系。见表 4。

表 4 人民银行颁布的债券法规体系

办法名称	施行日期和文号
关于市场准入的规范性文件	
金融机构加入全国银行间债券市场有关事宜公告	2002.4.15 公告[2002]第 5 号
关于债券发行的规章和规范性文件	
商业银行次级债券发行管理办法	2004.6.17 人行银监会公告[2004]第 4 号 ⁶
证券公司短期融资券管理办法	2004.11.1 公告[2004]第 12 号
国际开发机构人民币债券发行管理暂行办法	2005.2.18 公告[2005]第 5 号 ⁷
信贷资产证券化试点管理办法	2005.4.20 人行银监会公告〔2005〕第 7 号 ⁸
全国银行间债券市场金融债券发行管理办法	2005.6.1 人行令[2005]第 1 号
商业银行发行混合资本债券公告	2006.9.5 公告[2006]第 11 号
银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法	2008.4.15 人行令[2008]第 1 号
关于债券交易的规章和规范性文件	
全国银行间债券市场债券交易管理办法	2000.4.30 人行令[2000]第 2 号
商业银行柜台记账式国债交易管理办法	2002.2.26 人行令[2002]第 2 号

关于全国银行间债券市场债券上市交易的通知	2003.3.25 银发[2003]71号
关于全国银行间债券市场债券上市交易有关事项的通知	2004.1.19 银发[2004]11号
全国银行间债券市场债券交易流通审核规则	2004.12.15 公告[2004]第19号
公司债券进入银行间债券市场交易流通的有关事项公告	2005.12.13 公告[2005]第30号
资产支持证券在银行间债券市场的登记、托管、交易和结算等有关事项公告	2005.6.15 公告[2005]第15号
公司债券在银行间债券市场发行、交易流通和登记托管有关事宜公告	2007.9.27 公告[2007]第19号
资产支持证券在全国银行间债券市场进行质押式回购交易的有关事项公告	2007.9.30 公告[2007]第21号
银行间债券市场债券交易券款对付结算有关事项公告	2008.8.1 公告[2008]第12号
债券交易流通审核政策调整有关事项公告	2009.1.7 公告[2009]第1号
关于债券市场中介服务机构的规范性文件	
信用评级管理指导意见	2006.3.29 银发[2006]95号

注：1.关于债券借贷、远期交易、买断式回购、自动质押融资、小额支付系统质押业务、做市商管理、信息披露管理、备案准入管理、结算代理等规章、规范性文件未列入表中。2.人行还通过一些规范性协议，如质押式回购、买断式回购、远期交易、债券借贷等主协议，进行市场规范，未列入表中。

从表4中规章、规范性文件的内容来看，人行在进行市场法规建设方面做了很多工作。在市场准入方面，公告[2002]第5号改审批制为备案制，不断完善结算代理制度（如银发[2000]325号，银发[2002]329号和公告[2005]第13号），引入新的投资群体（如企业年金基金、保险产品、信托产品等，相关制度本文略）；在债券发行方面，不断推出新的品种，形成相对较全面的债券品种体系；在交易流通方面，不断放宽限制，如允许企业债券交易流通，吸引公司债到银行间市场发行、登记托管和交易流通等；在市场基础设施建设方面，改善市场环境，如推出买断式回购、债券借贷、远期交易，实现交易结算直通式处理、券款对付，完善做市商制度、信用评级制度等等。从发文的形式看，其中以“中国人民银行令”形式发布的部门规章有四部，以“中国人民银行公告”形式发布的规范性文件则占了很大比重。从这些规章、规范性文件的标题看，既有称为管理办法的，也有称为公告、通知、业务规则和指导意见的。

银行间债券市场在法规建设仍有进一步整合的空间。比如，除了在交易环节有《债券交易管理办法》这一最早出台、内容相对比较完善的基本制度以外，在登记托管结算的环节，则缺乏专门的管理办法，相反，这方面的内容散见于各种有关债券发行的管理办法中。作为银行间债券市场的根本大法，《债券交易管理办法》承担了更多的职责。再如，在相关各种债券发行的文件中都有信息披露方面的内容，而这些内容又都有很强的相似性。在市场准入备案方面的内容也比较分散。这是我国债券市场法规体系建设的第八个问题，即银行间债券市场的规章文件有进一步规范、整合的空间。

5.其他部门

在部门规章层面，除了证监会、财政部、发改委、人行等债券主管部门发布的规章文件外，还有一些行使着部分监管职能的部门同样也发布了不少规章或规范性文件。如，为加强对中央企业的监督管理，规范中央企业债券发行行为，国资委制定了《中央企业债券发行管理暂行办法》；为规范金融机构发债行为，银监会发布了《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》和《关于企业集团财务公司发行金融债券有关问题的通知》。

由于我国债券市场监管分立，因此，在对中介服务机构的监管方面，呈现出多头监管的特点。如针对信用评级，证监会出台了《证券市场资信评级业务管理暂行办法》，人行出台了《信用评级管理指导意见》和《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》以及《关于加强银行间债券市场信用评级作业管理的通知》。这是我国债券市场法规体系建设的第九个问题，即对中介服务机构的监管标准呈现出多元化特点。

四、业务规则层面

债券市场的各类中介服务机构（包括协会类自律性组织），在其主管部门规章、规范性文件的指导下，也都发布了一些更为具体的操作规范性文件。这些文件数量众多，层次也有很多。因篇幅所限，本文不再列举，但可看出几个特点：一是文件数量众多，内容繁杂；二是文件标题名称多种多样，涵盖了办法、规则、细则、规程、规定、指引、指南、须知、通知等各种类型；三是文件层次多。以银行间市场为例，既有人行发布的效力最高的规章层次，也有交易商协会的自律性文件，还有各中介机构的业务规则，以及人行、交易商协会、各中介机构的自律性协议或业务协议；四是文件内容分散，且有的文件之间前后缺乏有机联系或必要的说明。比如，银行间债券市场关于债券上市的规定就有多个文件，使得不同债券品种的上市日期复杂化，有的相互之间还有所冲突，详见表 5。这些文件还可以进一步梳理、整合、规范和完善。这是我国债券市场法规体系建设的第十个问题，业务规则等操作性文件有规范和完善的空间。

表 5: 银行间债券市场关于债券上市的规定

规范性文件名称	关于上市日的规定
关于全国银行间债券市场债券上市交易的通知	国债、国家开发银行金融债券和中国进出口银行金融债券的上市日期为当期发行债券的债权债务登记日后的第三个工作日。
关于全国银行间债券市场债券上市交易有关事项的通知	在银行间债券市场发行的、可交易且期限在 366 天(含)以下的债券 ⁹ ，于当期债券债权债务登记日的次一工作日即可上市交易。在银行间债券市场发行的、可交易且期限在 366 天以上的债券，上市交易时间仍按银发〔2003〕71 号的规定办理。
全国银行间债券市场债券交易流通审核规则	中央结算公司接到批准文件后即可确定债券交易流通要素，同时通知同业中心。同业中心和中央结算公司应于收到发行人交易流通公告的第二个工作日向市场参与者公布以下信息，并于第三个工作日办理债券的交易流通。
公司债券进入银行间债券市场交易流通的有关事项公告	公司债券在其债权债务登记日后的 5 个工作日内交易流通。
非金融企业短期融	短期融资券在债权债务登记日次一工作日流通转让。

资券业务指引	
非金融企业中期票据业务指引	中期票据 在债权债务登记日次一工作日流通转让。
关于变更中央银行票据上市时间的通知 ¹⁰	自 2004 年 8 月 4 日起， 中央银行票据 在银行间债券市场上市流通和作为中国人民银行公开市场业务操作工具的时间变更为“T+1”，即发行日的第二个工作日

注：个别国债的上市日由财政部通过发行文件确定。

前文提到过，交易所也引入了场外交易模式。从上交所固定收益证券综合电子平台的运行模式来看，《上海证券交易所固定收益证券综合电子平台交易暂行规定》第二十五条规定“本平台交易采用报价交易和询价交易两种方式”。由此可以看出，这种交易模式与以场外市场著称的银行间债券市场的交易模式基本是一致的。在登记托管结算环节，《固定收益证券综合电子平台交易登记结算暂行办法》第二条规定“综合电子平台交易商之间的交易由本公司负责办理相应的证券和资金结算。对符合本公司净额结算标准的交易商之间交易，本公司作为共同对手方，提供净额结算服务；对不符合本公司净额结算标准的交易商之间交易，本公司组织交易双方按照货银对付原则以逐笔全额 DVP 方式完成结算，本公司不作为共同对手方”。从国际经验看，债券交易的前台可以是多个，因为它们之间可以进行很好的竞争，但是后台的托管结算必须集中统一，否则就会出现托管分割、市场分割局面。在这方面，我国是有深刻教训的。十多年前由于国债市场缺乏统一的债券托管结算，出现了国家信用被冒用、投资者权益受损害、市场风险加大的问题，并因此成立中债登，结束了分散托管的历史。建设统一互联的债券市场，应当统筹规划，协调发展，特别是要依托统一互联的登记结算基础设施，其最大的意义就是便于监管者从托管结算环节进行集中监管和风险控制，避免出现监管漏洞和决策滞后问题。这是**我国债券市场法律建设的第十一个问题，即债券市场统一互联应依托集中统一的登记托管结算后台。**

完善我国债券市场法规体系的若干建议

总体上，我国债券市场的法规体系呈现出以下几个特点：一是法律、行政法规、部门规章、规范性操作文件数量多，内容庞杂；二是债券市场主管部门多，每个部门都有自己的一套规章制度，自行体系；三是法律、行政法规、部门规章、规范性操作文件之间的涵盖范围宽窄不一，有的相互之间缺乏有机联系。典型的有，《证券法》对银行间债券市场的适用性问题，《公司法》《证券法》《企业债券管理条例》《公司债券发行试点办法》等之间的协调问题，两家登记托管机构之间的功能协调问题。

我国债券市场的法规体系总体上看是健全的，但存在改进的空间。

1.完善《证券法》，使之成为名副其实的我国证券市场的根本大法。作为我国债券市场发展的主体，银行间债券市场游离于《证券法》之外无论对于银行间债券市场还是我国债券市场总体发展都是不合适的。尽管有财政部和人行等部门出台的各项规章来规范银行间债券市场发展，但这些规章法律层次低，不能给银行间债券市场足够的法律支持。因此，完善《证券法》，增加债券市场场外交易的内容，应是当务之急。

2.加快国债立法，修改《企业债券管理条例》，使国债和企业债券的发展符合当前市场发展的需要。

3.及时出台新的政策制度,适时修订和整合现有的规章制度。针对统一互联的市场建设,应及时出台层次更高的政策制度,使各部门统筹安排,明确分工,协调发展,尤其是在登记托管领域。交易所市场和银行间市场体现了场内和场外的不同市场分工,而集中统一的托管结算后台,正是债券市场“统一互联”精神的根本所在。各种规则的制定和履行监管职能的出发点是尊重投资人、筹资人的自主权,保证信息的充分披露,保证交易的公开、公正、公平。对于已经出台的各项规章制度,应根据实际情况的变化及时修订,对较为分散的制度应予以整合,从而形成立、改、废相辅相成、良性循环的立法工作机制。

4.早日解决登记托管结算领域的一些基本法律问题。证券结算系统可以说是证券市场交易各方的中心环节,承担着完成证券账户管理、证券登记托管、交易结算等重要职能。当市场进入一个新的发展阶段以后,不断创新、扩大开放成为未来的主要特点和必然趋势。要保持其健康发展,登记托管结算体系的安全性、效率性就要达到新的标准。国际结算标准也对法律框架提出了“健全、清晰、透明”的要求。要适应证券无纸化和电子网络化特点,明晰债券发行、持有、流转、执法处理等环节的权利义务关系。

5.应统筹规划,统一监管标准和规则。在现有债券市场结构没有发生根本性变化的前提下,如果出台的各项规章制度涉及到跨部门机构的,应做好规章之间的衔接或以联合发文的形式出台。比如针对承销机构、评级机构、会计师事务所、律师事务所、乃至信息披露的规范。这样,可以使被规范的对象有一个较为统一的标准,方便其运作。

6.规范发文形式以及文件名称的使用,便于投资人识别和使用。各部门机构在出台各项规章制度时应按照《立法法》、《规章制定程序条例》的原则和精神,谨慎使用文件名称及出台文件的具体方式。

注释

1 引自中证登网站。

2 “证券登记结算机构为证券交易提供净额结算服务时,应当要求结算参与人按照货银对付的原则,足额交付证券和资金,并提供交收担保。/在交收完成之前,任何人不得动用用于交收的证券、资金和担保物。/结算参与人未按时履行交收义务的,证券登记结算机构有权按照业务规则处理前款所述财产。”

³司法部、证监会联合发文。

⁴财政部、人行联合发文。

⁵财政部、证监会联合发文。

⁶人行、银监会联合发文。

⁷证监会、人行、财政部、发改委联合发文。

⁸人行、银监会联合发文。

⁹ 债券范围包括政府债券、中央银行票据、政策性金融债券。

¹⁰ 人行公开市场业务公告 2004[9]号。