

多维视角 透视中国债券市场



书名：《中国债券市场的未来》
作者：[德]席睿德 [奥]任志清 张龙梅
出版社：中信出版集团

● 徐云松

当前，中国已拥有世界第二大债券市场，已经成为世界最大的绿色债券市场，世界第二大信用债券市场，以及仅次于美国和日本的世界第三大主权债券市场。中国银行间债券市场与交易所债券市场打破市场分割、实现互联互通，形成统一的市场与价格，极大地提升了中国债券市场基础设施服务水平和市场效率。而中国债券被悉数纳入全球三大主要债券指数，则成为中国金融市场深化对外开放、融入全球一体化进程的重要里程碑。基于这样的宏观背景，由国际货币基金组织（IMF）专家学者组织编著的《中国债券市场的未来》一书，以全球视野、多维视角的系统剖析与前瞻观察，深入分析中国债券市场的演进与发展历程，全面勾勒中国债券市场的层次、结构、特征、风险以及未来改革创新的方向。

本书的作者来自国际货币基金组织多个部门（货币与资本市场部、亚洲及太平洋部、财政事务部、研究部、能力建设学院），以及世界银行、国际清算银行、金砖国家新开发银行、中国人民银行、财政部、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限公司、香港金融管理局等。通过将各个领域的专家学者汇集在一起，本书将多维的视角、缜密的分析、详实的数据、代表性的国际实践以及对制度性细节的描述结合起来，在政策和实务方面做到了有的放矢、精准明晰。

中国债券市场的成长、变迁与发展历程基于我国特有的制度禀赋和体制框架基础之上。新中国成立后，1950年国家就发行了最早的国家债券“人民胜利折实公债”，旨在弥补财政赤字，迅速恢复和发展经济，安定民生。改革开放后，1981年国家重新恢复国债库券发行，按照当时规定国债不得自由买卖，几乎完全依靠行政摊派，直到1988年国家批准部分城市开放国债库券转让市场的试点，国债才逐步实现可流通转让。1987年国务院发布《企业债券管理暂行条例》，企业债券在国内出现，由于发行主体是全民所有制企业，债券发行需经严格的行政控制与审批，是具有政府信用、担保特点的准政府属性债券品种。1994年《公司法》的出台实施，从法律上明确了具有现代公司制度特征的有限责任公司与股份有限公司，公司债券与现代公司制度的建立相伴而生，并在我国作为一种规范的融资手段得以发展壮大。此后，中国债券市场进入快速发展期，参与主体日益多元化，市场规模不断扩大，市场层次更加丰富，市场活跃度不断提升，制度框架逐步完善，并渐进式地融入全球金融市场与金融一体化进程。

本书正是通过全景式的描绘，多维度展现了中国债券市场的特殊历史与不同寻常的发展历程，系统全面地分析中国债券市场多层次的市场体系和多样化的金融工具，从主权债券、信用债券市场，到快速发展的绿色债券和地方政府债券市场，再到债券期货、资产支持证券、离岸人民币点心债券和离岸公司美元债券市场。书中深入探讨中国债券市场持续发展的制约因素与改革关键领域，比如，债券市场深度广度与发达国家的差距，政府债券流动性差，信用债券监管分割、隐性担保问题凸显，资产证券化市场法律体系不完善、信息披露不充分，外国投资者市场参与障碍，债券市场违约风险与金融脆弱性等。针对中国债券市场的发展瓶颈与改革方向，本书提供了丰富的国际经验、细致的风险分析与切合实际的政策建议。

债券市场作为资本市场的重要组成部分，在发达国家债券市场所占份额达到70%—80%，股票市场所占份额仅为20%—30%。然而，在很长的一段历史时期，我国资本市场呈现“重股票市场、轻债券市场”的发展格局，在一定程度上把债券仅仅作为股票的补充融资方式，导致资本市场层次单一与结构失衡，不利于直接融资比重的提升，抑制了资本市场功能的有效发挥，弱化了服务实体经济的能力。

事实上，考虑到市场规模、融资需求、信用程度、政策传导、宏观调控、金融稳定等维度，债券市场对实体经济的影响在很大程度上要大于股票市场，这意味着中国债券市场具有巨大的潜力、广阔的空间与光明的前景，需要进一步推动债券市场对外开放，促进债券市场高质量发展，深度融入全球金融市场。中国债券市场注定会在国内外资本市场发挥越来越重要的作用，其持续发展和进一步开放将给中国和世界带来重大惠益。

在不确定的世界里 培养确定的回报预期



书名：《厚雪长坡：财富管理人访谈录》
作者：中国证券报
出版社：新华出版社

● 本报记者 林成

“2021年，保重！”

“For 2021, stay safe!”

国际著名投资人霍华德·马克斯（Howard Marks）为《厚雪长坡：财富管理人访谈录》所作的中英文长序《温故2020》以此短句作结，与其开篇相呼应，意味深长。

其在开篇指出，“（此序是对）新冠病毒、投资以及不确定性三个彼此密切相关问题的思考。多年来我反复提及的一个主题是我们无法预知未来。充满巨大不确定性的2020年恰恰可以成为照鉴这个主题的重要章节。”

霍华德先生的文章具有广阔的视野，充满哲学的思辨。他回顾和分析了疫情下美国市场所遇到的与以往不一样的危机，并从疫情带来巨大的不确定性入手，揭示了他对投资的启示，分享了他如何在不确定中进行决策的思考。

“投资是一项需要技能的博弈游戏，技能较低的投资者很难取得超过赢家的平均回报。然而，投资也包含机会因素，意味着技能不可能总是取胜。从长期来看，卓越的技能将克服运气欠佳带来的影响，但短期而言，运气可能打败技能，而且两种因素可能难以辨别。这为投资带来挑战与刺激，也恰恰是我喜欢并选择这个职业的原因。”

“世界总有一天会恢复正常，尽管在今天看来最终不会完全保持不变。在这个过渡时期，最重要的是我们如何去践行，无论是为了健康还是财富。”其逻辑清晰、背景丰富的论述对股市和基金的从业人员和投资者都有很好的借鉴意义。

这个教科书式的序言，连同书中对中国头部基金管理公司负责人、知名基金经理以及国外大型投资机构中国业务负责人的35个深度访谈，分为三部分——财富·赛道、财富·识术、财富·辨势——从不同角度阐释了价值投资的理念与感悟，引导投资者在充满不确定的世界里培养确定的价值回报预期。

这是以新闻平实的语言，指引投资世界人口的一本书。

中国证券投资基金业协会在为该书所作的序言《波澜壮阔三十年》中指出，“好的新闻作品可以提高整个社会的金融素养，增强投资者信心，促进市场良性循环，并将投资者教育落到实处。我们期待各方共同努力，建成一个‘规范、透明、开放、有活力、有韧性’的资本市场，为新时代、新征程提供强大助力。”

资本市场波澜壮阔的三十年，不仅极大地推动了我国现代金融体系的发展，为实体经济发展提供了强劲动力，也孕育、成就了一个茁壮成长、充满希望的基金行业。

基金业已经成长为居民理财的中坚力量。从服务人群看，基金业已经为数千万家庭、数十万高净值人群提供了专业资产管理服务。据中国证券投资基金业协会统计，基金行业所管理的资产去年末已经接近37万亿元。截至2020年12月末，公募基金管理了19.89万亿元资产，其中53%为居民家庭资产。另据初步统计，截至2020年四季度末，私募基金管理规模为16.96万亿元，其中18%为居民家庭资产。公募基金自1998年以来，累计分红达到3.07万亿元，2005年以来偏股型基金历史年化收益率达到16.5%。

书名“厚雪长坡”四个字源自巴菲特滚雪球理论。在投资领域，滚雪球是通过复利的长期作用去实现巨大的财富积累，也可以说是价值投资的代名词。

在资管行业拥有近三十年经验的泓德基金管理有限公司总经理王德晓认为，2016年以来，价值投资者取得了决定性的胜利：市场在经历了几次惨烈的下跌之后，真正的价值投资者赚取了满意的回报。

“自上世纪90年代起步以来，A股市场每一次大波动背后的原因不尽相同，但向着更贴近经济基本面方向演进的道路却异常清晰，”他说，“这将成为中国资本市场下一个十年的开篇。”

目前独立管理规模超400亿元的广发基金价值投资部总经理傅友兴认为，从某种角度来看，基金经理的工作与环法自行车赛选手很相似。在每年的比赛中，车手要走许多不同类型的赛段，有山路、有公路，而且每年都会碰到特殊的、从未走过的路段。做投资也是一样。

“基金经理无法准确预判未来会发生什么，无法知道市场是否匹配自己擅长的风格，需要不时面对各种各样的困难，也很难预期自己在比赛中的表现。”他说，“短期的落后并不重要，优秀的赛车手能够凭借稳定的发挥在比赛中最终获胜。”

此书辅以注释和基金评级机构对基金公司和基金经理投资风格的点评，适合广大投资者阅读。它除了帮助读者理解价值投资的理念和投资常识外，还是了解基金公司的运作和管理、基金经理的工作模式和激励机制的一扇窗口。基金公司注重调研的工作方法、注重社会责任的信义文化也非常适合广大管理者学习。

好文字犹如好投资，都是时间的朋友。或许可以将此书放在书架上，提醒自己，人生和投资有这么一种状态——漫长的行程，厚实的幸福。

财富书架

未来已来

作者：朱民 出版社：中信出版集团



内容简介：

本书是全球政治、经济、金融、企业等方面的领袖人物在清华大学五道口金融学院和国家金融研究院主办的《未来已来》系列讲座的演讲和现场对话专集。演讲者都是各自领域的改革者、推动者、创造者、思想者和实践者，他们从不同角度、不同层面阐述对未来的理解，展望世界发展的前沿趋势。本书旨在帮助读者拓展全球视野、掌握全球宏观经济金融的新动态、进行多元跨界学习。

作者简介：

朱民，清华大学国家金融研究院院长。

读懂中国经济

作者：张晓晶 杨涛 出版社：人民日报出版社



内容简介：

本书围绕加快构建新发展格局，深入、详细解读了中国经济工作的重点任务，包括强化国家战略科技力量，增强产业链供应链自主可控能力，坚持扩大内需，全面推进改革开放，解决好种子和耕地问题，强化反垄断和防止资本无序扩张，解决好大城市住房突出问题，做好“碳达峰”、“碳中和”等工作等。

作者简介：

张晓晶，中国社会科学院金融研究所所长、研究员，国家金融与发展实验室副主任、国家资产负债表研究中心主任。杨涛，国家金融与发展实验室副主任。

被遗忘的萧条

作者：[美]詹姆斯·格兰特 出版社：中信出版集团



内容简介：

本书重温1918年大流感后的经济崩溃，探寻后疫情时代的经济复苏之路。作者在2007—2008年就很有先见之明，他告诫债务泡沫最后会以经济危机而告终。他在本书中以1920—1921年美国为期18个月的经济衰退为例，说明当时在任的威尔逊总统与继任的哈定总统，皆未试图以预算赤字或美元贬值的手段来提振经济。作者主张在经济衰退时，应重视市场“看不见的手”的修复作用。

作者简介：

詹姆斯·格兰特，美国金融记者，历史学家，纽约历史学会理事，哥伦比亚大学国际关系学硕士，《格兰特利率观察家》(Grant's Interest Rate Observer)创始人。

一本书讲透税收筹划

作者：蔡昌 出版社：中国人民大学出版社



内容简介：

本书以活泼的笔法、轻松幽默的语言，介绍合法避税与税收筹划的实操秘诀，传播依法纳税、科学筹划的理财思想。本书脉络清晰，文风隽永，是一部集深刻哲理和复杂运作于一体的通俗简约之作。本书分为法人篇和个人篇分别论述，法人篇按照业务流程展开；个人篇按照涉税业务类型展开。本书提供了税收筹划知识架构与实战经验，引导读者理解和掌握合法避税与税收筹划的基本技术与方法。

作者简介：

蔡昌，中央财经大学财政税务学院教授、博士生导师，税收筹划与法律研究中心主任，应用经济学博士后合作导师。

学会复利成长 实现财务自由

作者：黄悦函 出版社：中国经济出版社



内容简介：

本书重点讲述了复利的重要性，复利创造的奇迹，复利积累可以带来人生在财富、事业、人脉、行动情感、学业和颜值等各个方面的成功。本书也分享了如何靠投资理财获得被动收入、实现财务自由的具体方法，涉及股票、基金定投、银行理财、债券、黄金、保险、房产等各个领域。作为资深投资人，作者还阐述了如何克服人性弱点，避免在投资理财中踩坑受挫，并总结出一套人人都能做的简单投资方法。

作者简介：

黄悦函，资深投资人，财商导师，畅销书作家。

销售冠军的成长与战斗笔记

作者：夏凯 出版社：中国人民大学出版社



内容简介：

本书将解决方案销售的精华要点融于一个销售小白的成长故事中，讲述了为人实在、性格内向的邱柏在销售这条路上从懵懂碰壁到屡签大单的成长故事。他凭借自己的专业能力赢得客户，真正聚焦于为客户解决问题，成功走出了一条不同于一般销售的解决方案销售之路。书中再现了真实的销售现场，带领读者一起领略价值销售的魅力。本书是一部销售人员职业生涯规划和成长的参考指南。

作者简介：

夏凯，销售培训专家，专注于复杂销售研究和组织的销售业绩提升。