



中国债券市场法律体系改革研究

Reform of the Legal Framework of China's Bond Market

李曙光 扈芳琼

摘要：随着我国债券市场的迅猛发展，债券市场法律体系中的立法空白、立法滞后、法律体系割裂、银行间债券市场地位与证券属性不明、债券市场管理体制不健全、法律责任不明确、投资者保护制度缺失等问题凸显，亟待改革。应当明确银行间债券品种的证券属性，建立多层次债券发行制度，完善债券市场管理体制，增强债券市场责任分配的科学与合理性，完善债券投资人保护制度。可通过系统修改相关配套法律法规、修改《证券法》的关键性条款或单独制定《债券法》这三种方案予以实现。

关键词：债券市场 法律体系 改革方案 债券市场管理

Abstract: With the rapid development of China's bond market, problems with the market's legal framework have become increasingly obvious. Lagging legislation, a fragmented legal system, an unclear status of the interbank bond market, a flawed bond market management system, and a lack of investor protections are among the key problems confronting the market. There is a clear need for reform to clarify the securities attributes of bonds on the interbank market, establish a multi-level bond issuance system, improve the market management system, implement a scientific and rational allocation of market responsibilities, and improve the bond investor protection system. This can be achieved through three alternative methods: systematically revising the relevant supporting laws and regulations, amending key provisions of the Securities Law or enacting a separate Bond Law.

Keywords: Bond Market, Legal System, Paths of Reform, Bond Market Management

李曙光，中国政法大学法与经济学研究院院长、教授。扈芳琼，中国政法大学民商经济法学院。



近年来，我国债券市场实现了跨越式的发展。目前从存量规模上看，由银行间债券市场、交易所债券市场和少量柜台市场三个部分构成的我国债券市场，已成为全球第二大债券市场。

债券的本质是“证券化”后的债务契约，其法律性质兼具“债”和“证券”的双重属性。在我国现行法律体系中，就“债”的属性而言，债券市场法律体系应包括《民法典》《公司法》《破产法》等民商事基本法律；就“证券”的属性而言，债券市场法律体系则涉及《证券法》《中国人民银行法》《商业银行法》等金融监管和交易法律。由于债券发行主体还包括中央政府和地方政府，债券市场法律体系还涉及《预算法》等宏观调控法律。按照法律渊源的层次划分，大致形成了“法律-行政法规-规章-规范性文件”的体系。根据债券品种区分，还可将我国债券市场法律体系划分为政府债券法律体系、金融债券法律体系和公司信用类债券法律体系三大部分。

纵观我国的债券市场立法，债券市场的特点尚未在法律制度设计中充分体现。相对于我国快速发展的债券市场存量和交易规模，我国与债券市场相关的法律体系不完善问题愈发突出，这在一定程度上影响了债券市场的发展，债券市场法律制度亟待变革。

中国债券市场法律体系顶层设计中存在的问题

近十年来债券市场的迅猛发展是立法者始料未及的，因此法律体系顶层设计中的法律空白、法律滞后及法律体系割裂性等问题凸显。债券市场发展存在的问题与债券规则自身的不足及其对债券市场的定位偏差而造成的种种障碍密切相关（洪艳蓉，2015）。新修订的《证券法》未对债券市场做出全面安排，忽略了银行间债券市场，体系性问题仍未得到解决。

债券市场立法存在空白

《民法典》作为我国民商事领域的基本法，内容涉及债券募集说明书的法律性质、债券法律关系的基本结构，以及债券发行人与持有人的基本权利义务等，但仅有《民法典》的基础性规定远不能满足债券市场发展的现实需求。要适应债券市场的发展，保护债券产品创新和交易活跃，还需要商法和金融监管法律的支持和配合。

从国外成熟市场如美国、日本等国家的立法实践来看，《证券法》是资本市场的基本法，覆盖各个证券子市场，并根据市场发展实践不断调整各类证券产品在发行、交易、信息披露等各个环节的制度规则。我国资本市场的改革和发展是分阶段推进的。在改革开放的进程中，股票市场、债券市场、信托市场、基金市场、期货衍生品市场等资本市场都是分阶段而不是作为一个整体同时产生、发展的。在这



样的背景下,《证券法》诞生之初的定位就是以解决上市公司股权融资为主的部门法,而非资本市场基本法,未对股票之外的资本市场作出充分安排,特别是未对债券市场作出全面的安排。其突出问题是未将银行间债券纳入证券法范畴,形成重大立法空白,为债券市场的发展留下了法律漏洞(洪艳蓉,2020)。

债券法律体系的滞后性

从法律制度体系来看,我国与债券市场相关的法律体系表现出明显的滞后性,与世界第二大债券市场的发展程度不相匹配。例如,涉及国债的主要法律法规是《国库券条例》,只有14个条文,却统领着20万亿的国债市场,而该条例对于国债的监管职权也只进行了原则性的规定;涉及金融债券的法律依据是《中国人民银行法》,其中仅有2条授权人民银行管理银行间债券市场,并不涉及金融债券的实体规范;涉及公司信用类债券的主要法律法规是《公司法》《证券法》《破产法》

《企业债券管理条例》,但这几部法律法规的重大修订都集中于2005年和2006年,当时我国公司信用类债券的存量不足5000亿元,立法者显然无法预见十几年间公司信用类债券的迅猛发展,因而无法在法律层面对债券市场做出全面且充足的安排。法律的滞后性和供给不足导致监管机构只能依靠部门规章、规范性文件补位,但当出现债券违约、欺诈发行、虚假陈述、企

业的盲目扩张过度举债、非法资金拆借等问题,需要调整市场主体实体权利义务关系时,行政规范性文件法律效力不足的问题就会凸显。

业盲目扩张过度举债、非法资金拆借等问题,需要调整市场主体实体权利义务关系时,行政规范性文件法律效力不足的问题就会凸显。

债券法律体系的割裂性

受历史原因影响,我国债券市场形成了多个政府部门分头管理的格局。其中政府债券主要由财政部和人民银行管理,金融债券由人民银行和银保监会管理,企业债券由发改委管理,交易所公司债券由证监会管理,非金融企业债务融资工具由人民银行及其下属的交易商协会管理。考虑到我国立法工作受部门主义影响的现实因素,管理部门通常选择在不同的部门法中规定各自的管理依据和制度规范。“各监管部门和交易场所对信息披露的形式、内容、场所以及时效性的要求各异,导致同一发行人针对自身发行的不同品种债券需要进行差异化的信息披露。目前市场上存在‘应披未披、应披迟披’,甚至部分债



券信息完全不披露的问题……损害了债券持有人的利益，不利于信用风险的防范”

（李扬、王芳，2020）。目前整个债券市场的法律体系处于割裂状态，法律冲突、法律空白、法律模糊等问题突出，给法律适用和法律执行都造成极大的困难。

银行间债券市场的法律地位、证券属性与发行制度模糊

新《证券法》第2条规定公司债券的发行适用本法，本法未规定的，适用《公司法》和其他法律、行政法规的规定。而《证券法》对“公司债券”的实质内涵未做进一步阐释。国务院办公厅于2020年2月发布了《关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》，仅把证券法中的“公司债券”理解为证监会监管的“公司债券”和发改委监管的“企业债券”，把“国家发展改革委”界定为《证券法》中第9条和第16条所说的“国务院授权的部门”，对银行间债券市场未做出安排，亦未明确“金融债券”“非金融企业债务融资工具”与《证券法》中“公司债券”的关系。银行间市场的现券成交额占比近年来达到96%—99%，远远超过交易所市场，综合考虑现券和回购交易，银行间市场的占比在2020年为81.1%。由于商业银行的大量参与，银行间债券市场是中国债券市场的主体，其债券存量达到中国债券市场的90%以上（李扬、王芳，2020）。该《通知》发布后，因未对银行间债券市

场做出安排，引起市场对于银行间债券市场合法地位的担忧。

如果将《证券法》适用于银行间债券的发行，会得到极不协调的结果：《证券法》第9条明确了公开发行证券，必须依法报经国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门注册。金融债券和债务融资工具的发行都可能构成《证券法》第9条规定的“公开发行”。但《通知》却将“国家发改委”界定为了《证券法》中第9条和第16条的“国务院授权的部门”，并未包括中国人民银行和交易商协会。

“债务融资工具”与“公司债券”在发行机制上虽都名为注册制，但其法律性质却存在差异。交易商协会实行的注册制是自律注册，相较于监管性质，其行业自律性质更突出。而公司债券的“注册”是由国务院证券监督管理机构，即证监会依据《证券法》办理注册，是行政许可。二者无论是从监管主体的法律地位、法律依据还是具体的注册程序和法律责任均存在极大的不同。

债券市场管理体制不健全

首先，债券监管体制缺乏统一性。“我国债券市场监管体制具有‘多头监管、垂直管理、相互分割、自成体系’的特点，基本原则是规模控制，集中管理，谁审批、谁监管”（吴晓求等，2018）。以公司信用类债券为例，公司债券由证监会监管，企业债券由国家发展改革委监



管，非金融企业债务融资工具由人民银行委托银行间市场交易商协会管理，形成了涵盖“三套规则”，跨越“两个市场”的监管局面。交易市场和监管规则的不统一降低了债券交易效率，不利于债券市场功能的发挥。另外由于不同市场的发行、监管标准不同，融资者会选择进入发行条件较低、监管相对宽松的市场，产生套取差额利益的行为。

其次，自律组织法律地位有待进一步明确。当前，“中国证券业协会”是我国《证券法》明确规定的唯一的自律监管组织，《证券法》第164条第2款中明确要求“证券公司应当加入证券业协会”，该强制性规范将证券业协会的权能从“自律管理”推向了“自律监管”。中国人民银行依据《中国人民银行法》明确银行间市场交易商协会践行市场化规则，实施自律管理和自主创新。然而，银行间债券市场的自律监管缺乏基本法律制度支持，只能依靠自愿加入实现对会员单位的管理。债券市场中的自律组织作为最贴近市场的监管主体，需被赋予日常监管权能，以提高自律监管组织的监管效能。

债券法律责任不明确

最高人民法院发布的《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》极大解决了我国债券市场纠纷处理的重点难点问题，但在上位法缺位时，统一法律适用仍存在一定困难，特别是债券欺诈发行和虚假陈述

类债券纠纷尤为复杂。

随着2018年五洋债首单公募债券欺诈发行的爆出，公司债券市场的欺诈发行和虚假陈述案件受到市场关注。在五洋债案中，监管规则和行业自律规则成为法院认定债券承销机构及服务机构是否承担连带责任的主要依据，从法律依据上来看无疑存在不足。而且本案中法院根据《证券法》认定评级机构与律师事务所承担连带责任，依其过错大小与对投资者决策的影响等因素，将责任比例限定在5%—10%，这事实上突破了“连带责任”的一般理解。以“比例连带责任”的方式分配责任，开创了法官对债券市场侵权责任认定的新方式，可能对未来类似侵权案件中“连带责任”概念的严谨性造成一定影响。债券侵权责任的认定还需建立更加科学的标准和责任分担方式，以保障债券市场的健康发展。

债券投资者保护制度缺失

新《证券法》新增第92条，对公开发行公司债券情形下的债券持有人会议与债券受托管理人机制做出了原则性规定。交易所市场与银行间债券市场也已经在自律规则层面建立起债券持有人会议与债券受托管理人制度，以完善债券持有人保护机制。但《公司法》作为调整公司债券的基础性法律，对债券持有人会议、债券受托管理人未作出任何规定。这一空白应当在未来的修法过程中进行扩充性弥补。



关于中国债券市场几个法律问题的分析

针对中国债券市场法律体系中存在的几项重大问题，并结合其他成熟债权市场的立法经验，应分别从以下角度剖析其完善方法。

银行间债券品种的证券属性

无论在契约视角下，还是在监管视角下，银行间债券品种都具备证券属性，应当明确其证券法律性质。重点在于解决《证券法》第2条证券定义相对狭窄问题。一种方法是将银行间债券品种明确为国务院认定的证券，可在《企业债券管理条例》修订中实现；另一种方法，是将银行间债券品种解释为公司债券或企业债券，将银行间债券的主管部门人民银行解释为《证券法》中的国务院授权部门，在《公司法》《证券法》框架下明确银行间债券品种的证券属性。

多层次债券发行制度

政府债券发行规模事关国家宏观经济稳定、金融债券发行事关金融系统稳定，在发行方式上应采取总量规模控制，实施额度管理，由国家权力机关或行政部门事先许可，而在具体发行过程中的信息披露、投资者适当性管理、中介机构管理等工作可以不进行二次许可，交由证券交易所等场所自律组织管理。

对于公司信用类债券，发行管制并不是监管目标，重点是降低企业债券融资

成本和公平秩序维护上。应建立符合机构间市场特征的“面向特定对象发行债券制度”。关于“特定对象”的认定标准建议由监管部门依据《证券法》认定。其次，应参考国际成熟市场的“注册豁免”机制，豁免向特定对象发行债券的行政注册。美国《1933年证券法》第3条a款以及《1934年证券法》第3条a款12项规定了一系列可豁免的证券，通常来讲，豁免证券不受证券法的注册和披露要求约束，但可能会受到普通的反欺诈和民事责任条款的约束（Hazen，2009）。建立“注册豁免”制度具体有两种方法，一种是参考我国向特定对象发行股票制度，在现行法框架下通过行政法规明确向特定对象发行债券后，持有人累计超过二百人的，应当经国务院授权部门注册；不超过二百人的，国务院授权部门豁免注册，由行业自律组织实施自律管理。此种安排在执法层面解释了《证券法》第9条中“累计超过二百人”的计算方式是按实际持有情况计算。另一种方法是修改现行法，规定面向特定对象发行证券不受二百人人数限制，均属于非公开发行。

债券市场管理体制

应在现行法和现行管理体制的基础上，结合债券市场实践，对债券市场管理体制进行优化和明确，确立“宏观管理-微观监管-自律管理”的多层次管理体系。管理和监管是不同的，管理的层次和内涵都



更加丰富。其中“宏观管理”是指由中央银行负责对债券市场整体发展情况开展宏观审慎管理，在不同债券品种、不同交易场所间开展审慎管理，防范系统性风险。这一点可以在《中国人民银行法》修订中实现。“微观监管”主要是指证券监管部门依据《证券法》对债券市场的合法合规性进行监管，并对违法行为进行查处，从而维护债券市场秩序，加强投资者保护。重点是将现行的债券市场统一执法机制在法律或行政法规层面予以确认，使债券市场统一执法成为符合行政法要求的行政授权机制，解决执法部门的法律风险。“自律管理”是指行业自律组织行使一线管理权，目标是维护市场效率和市场秩序的平衡，一方面可以节约行政资源，另一方面践行简政放权，优化营商环境。建议在法律或行政法规中明确交易商协会对银行间债券市场的自律管理职责。

债券市场法律责任分配的科学与合理性

虚假陈述、内幕交易和操纵市场是三大证券违法行为，由于发行方式、定价机制、交易制度等方面的差异，债券市场违法行为在表现形式、损害后果、责任认定等方面与股票市场都有很大区别，认定标准和责任分配也应有所区别。《证券法》不应简单套用股票市场规则和执法逻辑，建议对债券违法行为设计更具针对性的认定标准和责任分担方式，可以主要围绕直

接交易主体、监管主体及中介类主体，赋予适应不同主体定位的相应法律责任，从而让市场充分发挥在资源配置中的决定性作用。还应强化外在监督下的市场约束，尤其是债券市场的“看门人”即中介机构，应被培育为风险防范的外部第一防线。这些都需要在未来的司法实践中不断总结、反思，最终反映到法律修订中。

债券投资人保护制度

债券持有人数量众多、分散多元、集体行动困难突出，特别是现阶段债券市场化改革进入深水区，投资者不再能指望刚性兑付，债券违约事件增多，“卖者尽责，买者自负”的市场规律开始占据主导地位，亟须在法律层面完善债券投资人保护制度。基于债券投资者既分散又聚合的特点，对其保护不能简单适用民法中债权人保护的手段，亦不能照搬股票投资者的保护机制，其核心是建立分散的债券投资者内部间以及投资者与债券发行人之间的有效沟通机制，这是便利投资者尽早发现公司经营问题及债券风险、避免错失维权良机的必要措施，也是便利债券发行人在陷入困境时及时有效地与投资者沟通，取得宽限条件并度过危机的良好保障。尽管《证券法》已经提及债券持有人会议和受托管理人制度，但对持有人会议决议的法律效力、可决议事项范围、法定程序、决议约束力、受托管理人的职责、任职资格、利益冲突防范机制等具体问题并未做出安排。建议在《公司法》中全面建立持有人



会议制度和受托管理人制度，对上述问题予以明确，夯实债券市场投资者保护基础。

完善中国债券市场法律体系的改革方案建议

针对前述中国债券市场法律体系现存的问题，要达到几个重大领域的改革发展目标，完善债券市场法制，可采取三种不同的改革方案。这三种方案各有利弊，可分别适用于我国债券市场法律体系改革的不同阶段。

方案一：系统修改相关法律法规

这一方案不改变现有的部门法架构，力求在现有的法律体系框架内解决债券市场面临的问题，不需对债券法律体系做太大的调整，相对简便易行，能较好地适应我国现有的债券市场发展状况和债券法律制度基础。2018年以来债券的跨市场发行与交易正变得十分普遍，各市场的互联互通趋势正在形成（李扬、王芳，2020）。通过对各部门法有针对性的修改，弥补各部门法对债券规定的明显缺漏，解决证券市场法律体系存在的问题，力求达到相同或相似种类的债券，其发行和交易规则与同类市场下的监管规则趋向一致，跨市场间债券交易实现良好互联互通。由于《证券法》刚刚修改，短期内再次修改可能性不大，因此补充立法方案主要集中于修改可能性较大的《公司法》《企业破产法》《中国人民银行法》三部法律。另外，应

尽管《证券法》已经提及债券持有人会议和受托管理人制度，但对持有人会议决议的法律效力、可决议事项范围、法定程序、决议约束力、受托管理人的职责、任职资格、利益冲突防范机制等具体问题并未做出安排。

将“财政法”作为解决政府债券问题的基本法，而《银行业监督管理法》《商业银行法》《信托法》的修订用以解决金融监管过程中涉及债券市场的问题。为解决法律之间的体系协调问题，建议由国务院依据现行法制定《公司债券管理条例》，统一非政府债券的法律规则。

修改《企业债券管理条例》的要点

应系统修改《企业债券管理条例》（以下简称《条例》），使之成为统领除政府债券之外的私人部门发行债券的综合性、基础性行政法规。其修订应关注以下要点。

一是上位法依据问题。修订《条例》必须在现行基础法律的框架下进行，内容应具有法律层面的依据。其主要上位法依据包括《民法典》《公司法》《证券法》和《中国人民银行法》。条例应在四部法律的既有规定下明确债券发行、监管的具体事项，不能违反上位法。

二是适用范围问题。政府债券不宜纳入《条例》调整的范围，应将金融债券和



外资债券纳入《条例》。“金融债券”和“外资债券”与其他企业债券的区别不在于法律属性，而在于管理需求。可在《条例》中以专章对“金融债券”和“外资债券”加以规定。

三是建立分层次统一的债券市场问题。可以参考国际成熟资本市场发展经验，建立纵向的多层次债券市场。多层次债券市场的划分标准不应是监管部门，而应是市场结构，准确来说是发行人结构和投资者结构。此外，根据投资者结构，参考美国经验，债券市场也可以区分公众投资者、合格投资者、合格机构投资者等标准划分不同层次，并分层次统一监管标准，实现功能监管。

四是发行制度改革问题。《条例》应当确立符合债券市场“机构间市场”特征的发行制度——向特定对象发行债券制度。由于《证券法》第9条已经授权国务院规定证券发行注册制的具体范围、实施步骤，并允许行政法规界定发行行为，在《条例》中确立向特定对象发行债券制度是符合《证券法》的。

《公司法》的完善要点

《公司法》是规范现代企业治理结构、保护债权人的基础性法律，其债券规则具有普适性，覆盖“公司”类法律主体发行的各债券品种。《公司法》修订，应重点完善以下内容。

一是明确债券规则的适用范围，将

金融债券、企业债券、非金融企业债务融资工具等各类公司制法人发行的债券纳入《公司法》。此外，实务中出现的可转换债、可交换债、商业银行次级债、二级资本债等品种应纳入《公司法》所称公司债券。

二是为公司债券多层次发行制度提供法律支持。《公司法》作为基本法，应涵盖各类公司债券的发行，为构建多层次债券市场提供法律支持，并衔接《证券法》等金融监管法具体规制公开发行市场。

三是建立债券投资人保护制度，包括债券持有人会议制度和受托管理人制度。该制度用以解决公司债券持有人集体行动困难问题，降低债券持有人之间代理成本。

四是顺应债券无纸化现状，应规定公司可以发行通过电子化证券登记簿记系统进行无纸化管理的公司债券，并肯定电子化证券登记簿记系统记录结果的有效性。

《企业破产法》的完善要点

破产法本身是解决困境企业债务清偿问题的，各类债务处置的原理、手段和最终实现效果都可以在破产法的框架下进行评估、判断，因此破产法被认为是涉及债务问题的“基本法”。在《企业破产法》中，需进一步完善破产程序内信息披露问题、破产程序中债券交易问题、次级债券和永续债券的分组表决和清偿顺序问题、债券持有人会议与重整中债权人会议的关



系问题、债券受托管理人能否担任破产管理人问题、场外衍生品终止净额结算问题等。关于场外衍生品终止净额结算，很多国家的破产法直接将《国际掉期与衍生工具协会（ISDA）主协议》的制度安排采纳为破产法规则。我国也可考虑将《中国银行间市场金融衍生产品交易主协议（NAFMII主协议）》的制度安排写入破产法，增强法律保障。另外，应明确债券受托管理人和债券持有人会议在破产重整程序中的地位与参与权。在公司破产情况下，为防止债券风险无限扩张，对于不存在恶意串通损害债权人利益情况的，应明确债券兑付不属于破产法规定的可撤销的个别清偿行为。

《中国人民银行法》的完善要点

《中国人民银行法》应当从人民银行执行货币政策、执行宏观审慎政策、维护金融稳定三方面职责出发，坚持其对银行间债券市场的管理权，解决分业监管机制在应对机构间金融市场风险方面存在的空白和不足。针对银行间债券市场的问题，建议《中国人民银行法》重点解决两方面内容：一是明确央行自身对于债券市场宏观审慎管理和监管协调职责；二是在法律层面确认并完善银行间债券市场自律管理机制，明确银行间市场交易商协会的法律地位及具体职责，并规定银行间市场成员应当加入交易商协会，由交易商协会实施自律管理，同时明确人民银行对交易商协

会的监管权。

《商业银行法》的完善要点

根据《证券法》第120条的规定，除证券公司外，任何单位和个人不得从事证券承销业务。这与我国债券市场主要由商业银行承销的现实情况并不相符。由于《企业债券管理条例》作为行政法规，不得突破上位法《证券法》的限制。因此，这一问题只能在《商业银行法》的修订中加以解决。

现行《商业银行法》第3条规定，商业银行可以“承销政府债券”。2020年10月《商业银行法（修改建议稿）》修改为“承销政府债券及其他债券，证券交易所发行的证券除外”。《商业银行法》作为规范商业银行行为的基本法，可以对商业银行的合法业务进行确认，其与《证券法》效力位阶相同，按照“新法优先于旧法”的法律适用原则，可以解决商业银行承销债券的法律依据问题。

方案二：修改《证券法》的关键性条款

《证券法》本应是资本市场的基础性法律，如果未来《证券法》修订能够做出根本调整，扩大适用范围，将能够系统解决债券市场的法律问题。具体包括。

修改《证券法》第2条证券的定义，扩大《证券法》的适用范围。将各类债券统一纳入证券法监管框架，明确银行间债券市场的适用性，统一基础法律的适用标



准，同时建立证券豁免制度，将不需要证券法保护的证券类型加以豁免。

修改《证券法》第9条证券发行制度，系统建立证券非公开发行制度。随着我国资本市场的发展，专业的机构投资者将成为资本市场的主要投资人，设立非公开发行制度有利于提高资本市场的融资效率。还应建立完整的面向特定对象发行证券豁免制度，删除向特定对象发行证券累计超过二百人为公开发行的规定，将向特定对象发行证券不作为公开发行处理。

增强债券信息披露制度的科学性。证券法应当建立契合债券属性和债券市场结构的信息披露制度，而不是简单适用股票规则。可将增信举措的重大变化以及公司债券管理受托人的重大情况变化列入信息披露事项。

明确债券市场违法行为的认定标准和责任承担方式。特别是针对虚假陈述、内幕交易和操纵市场的三大证券违法行为，不应简单套用股票市场和执法逻辑，而应对债券违法行为设计更具针对性的认定标准和责任分担方式。

方案三：单独制定《债券法》

我国《证券法》诞生之初的定位就是以解决上市公司股权融资为主的法律，而非资本市场基本法。而针对信托、基金、期货衍生品等同样带有“证券”属性的市场，我国都采取了专门立法模式，分别制定了《信托法》《证券投资基金法》《期

货法（制定中）》加以规范。由于这些市场的发展程度各不相同，法律需求和监管需求处于不同阶段，若都纳入《证券法》调整，会增加立法难度和复杂性。而修订后的《证券法》也并未真正改变其重点规范股票市场的部门法现实定位。因此，可考虑单独制定一部统一的《债券法》夯实法律基础，促进制度间协调统一，保障中国债券市场长期健康稳定发展。

单独制定《债券法》可以摆脱“重股轻债”观念的影响，立法目的明确，内容界限清晰，规则的针对性强，免受股票规则掣肘，有利于债券法律制度的完善。不同品种债券的基本结构和法律特征基本相同，“其所记载的权利义务关系均未脱离发行人与投资者之间的债权债务关系这一基础性的法律关系，并不会因债券品种的不同而存在债券权利义务关系的差异”（冯果，2016）。因此，制定一部《债券法》对债券市场各项制度进行统一规范具有科学合理性。另一方面，对于境内外投资者来说，各类债券都是固定收益类产品，投资者保护制度应该一致。为债券市场制定统一的基础性法律，使不同债券品种的投资者能够得到一致的保护，将有利于提升中国债券市场的长期竞争力。

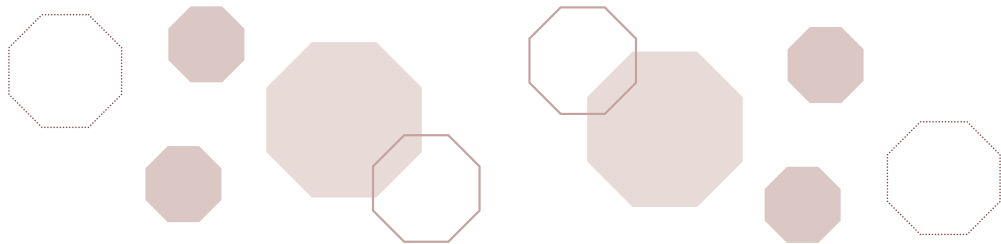
可以将《债券法》作为债券市场的基本法，定位为《证券法》的特别法，统领各类债券品种，《债券法》有规定的优先适用该法，没有规定的适用《证券法》等



其他法律。关于《债券法》的适用范围，应抓住债券“到期还本付息”和“有价证券”这两项基础法律性质，根据发行主体的特征将其具体划分为政府债券、金融债券、公司信用类债券三个基本类型。同类债券的法律要求相同，以协调各类债券品种、各交易市场发展，统一法律责任、监管理念和监管规则。《债券法》应当重点解决以下问题：一是将各类债券品种纳入到《债券法》的规则体系中，明晰各类债

券的界定，并明确《债券法》在债券市场中的基础性法律地位；二是建立具有债券特殊性的多层次发行制度、统一的信息披露制度和投资者保护制度、科学的民事责任和行政责任制度等；三是构建完备的债券市场管理制度，使各监管部门或自律组织等机构以《债券法》为基础，优化市场管理机制。■

学术编辑：曾一巳



参考文献：

- [1]冯果.债券的证券本质与债券市场法制化——《证券法》修订背景下的债券法律体系重构与完善[A].黄红元、徐明.证券法苑（第十七卷）[C].北京：法律出版社,2016:9.
- [2]洪艳蓉.《证券法》债券规则的批判与重构[J].中国政法大学学报,2015(3):63.
- [3]洪艳蓉.新《证券法》债券规则评析[J].银行家,2020(3):140.
- [4]李扬、王芳.中国债券市场2020[M].北京：社会科学文献出版社,2020:193,196-197,206-211.
- [5]吴晓求等.中国资本市场研究报告（2018）——中国债券市场：功能转型与结构改革[R].北京：中国人民大学出版社,2018:19.
- [6]Thomas Lee Hazen. Securities Regulation: Cases and Materials[M]. West, 2009:96.