

四川天一开放学院



统编系列教材(20)

债券市场



成都科技大学出版社

357807

四川天一开放学院外向型经济管理
统编系列教材编委会

名誉主任：刘诗白

主任：林 凌

第一副主任：蔡文彬

副主任：赵锡琤 王新奎

委员：（按姓氏笔划排列）：

马 宾 王林生 王新奎

刘诗白 杜肯堂 何家声

陈琦伟 林 凌 张元元

张泽荣 赵锡琤 赵国良

徐宗钰 曾康霖 蔡文彬

内 容 提 要

本书以社会主义市场经济理论为指导,联系中国债券市场运行的实际,较为系统地论述了债券市场运行的一系列问题,内容涉及债券和债券市场的基本构成要素,债券的发行与交易、债券风险、债券的买卖、抵押、继承、赠与和保管,债券的评级、政府债券、公司债券与国际债券市场的重要法规。全书具有理论性、实践性和可操作性特点,可作为教学用书和业务参考用书。

作者简介

陈章喜,1962年10月生,湖南津市人。1984年湘潭大学经济系本科毕业,1987年暨南大学经济学院经济系研究生毕业,经济学硕士,现为暨南大学经济学院金融系教师。作者近年来活跃在经济学界,对中国的经济理论探索和改革开放事业抱有浓厚的兴趣和热情。主要著作有:《城市土地经济运行》(合著)、《中国房地产业透视》(合著),除外,还发表有关经济、金融、房地产经济等方面的论文近八十篇。

总 序

奉献在读者面前的这一套丛书，是四川天一开放学院聘请全国知名专家教授，为培养我国对外开放人才而编写的教材。

对外开放是党的十一届三中全会以来我国实行的一项基本国策。对外开放，从经济领域来说，就是要制定和实施一系列优惠政策和法规，创造优越的软硬投资环境，开辟对外开放的地区和领域，以吸引国际资本、国际资源、国际技术、国际人才，借助国际市场和国际先进管理经验，加速我国社会主义现代化进程，并通过这一基本国策的实施，使我国经济参与到国际分工和国际竞争中去，为全世界经济的不断发展和国际经济一体化作出自己的贡献。

改革开放十四年来，我们坚定不移地推行这一国策，对外开放迈出重大步伐，形成了经济特区、沿海、沿边、沿江（长江）、沿线（第二欧亚大陆桥）开放城市和开放地区到内地省会城市的对外开放格局，以及从加工工业到交通运输业、金融业、零售商业、房地产业等对外开放领域；利用外资达到上千亿美元的规模，办起三资企业数万家，进出口贸易在世界贸易总额的地位迅速上升，贸易伙伴几乎遍及世界所有国家和地区。我国经济已经摆脱了原来封闭、半封闭状态，大踏步地走上世界舞台，我国的对外经济交往比历史上任何时候都广泛、活跃，人们的开放意识和国际竞争的危机感比任何时候都强烈。

对外开放，我们所面对的是具有数百年历史的国际市场。国际市场不管你承认与否，就是资本主义市场经济条件下发展起来的国际性资本主义市场。斯大林所说的资本主义和社会主义平行的两种国际市场并不存在。而且这种国际市场已非十九世纪、二十世纪初那种初级的国际市场，而是现代国际市场了。进入国际市场，不但会遇到每个国家和地区不同的经贸环境、政策、法规，而且要遇到国际通行的经贸惯例和规则。这是我们许多人从来没有接触过的，非常复杂而生疏的问题。如国际贸易、国际金融、国际经济法规、关税和贸易总协

定等,都需要我们从头学起,并尽快掌握。

对外开放,一个重要课题就是要利用国际资本,包括政府间和国际金融组织的贷款、国外投资者的直接投资,来弥补我们资金的不足,国际资本进入我国,目的是要赚钱,没有一个可以使外国投资者获利的投资环境(包括政策、法规环境),他们并不会把资金投进来的。而对我们来说不但要给他们创造获利的条件,而且要有产业政策的引导和对他们所办企业的管理。这对我们长期从事国有经济管理,仅具有计划经济管理知识的人们来说,无疑又是个复杂而又生疏的领域,强迫我们非学习不可。

对外开放,还有一个重要方面,就是走出国门,到国外去开工厂,搞贸易,办银行,承包工程项目,建立起自己的国际销售网络,办起自己的跨国公司,利用国际市场去发股票、发债券、融资金、搞期货和外汇交易等等。这些看起来是遥远的、难度很大的事,但这条路非走不可,不然就不可能在国际市场上站住脚。而办好这些,不但要有丰富的知识和技能,还要有长期的经验积累。

毛泽东在革命胜利后曾经号召人们虚心学习不懂的新东西,以适应革命到建设的转变,现在我们所面临的几乎是同样的情况。我们不能等着把人才培养出来再办这些事,只能是边干边学,边学边干,从中积累知识、积累经验,掌握技能,这就是我们开办这所开放学院和编辑这套丛书的目的和宗旨。

这套丛书的特点是理论与实务结合而以实务操作为主,我们的愿望是使正在从事或即将从事涉外经济实际工作的同志,通过这套教材的学习,掌握必要的实务知识和本领,如果还有志于掌握更深的理论,我们将向您介绍这方面的论著,向您推荐可以做您导师的这方面的专家教授。

由于时间仓促,这套书的编辑难免有不当和错误之处,务请读者指正,以便再版时补充修正。

林 凌

1992年12月

前 言

十多年来的中国经济体制改革和对外开放,使中国经济长期被传统体制压抑了的潜能得到了空前未有的释放。改革开放的不断深入展示了中国证券市场的美好前景。债券市场是中国证券市场的重要组成部分。债券市场的建立和发展是中国经济改革中的一个十分重要的领域。应当承认,中国理论界对债券市场的研究还是近几年来的事情。近几年来,国内一批理论工作者和实际部门的工作者对债券市场这一问题展开了研究,且取得一批研究成果。但总的说来,这些研究还处于较分散的无序状态。

目前,以深圳、上海为先导的证券投资“热效应”正在向全国其他地区辐射和蔓延。一大批的债券投资者涌现出来。但是,大部分人实际上并不具有真正的风险意识和投资意识,对债券市场运行的规范和规律缺乏了解。而目前有兴趣在债券市场上活动的投资者需要更为实用、更为具体的债券交易知识,需要如何运用经验、数据、资料和时机,进行债券投资的技巧性指导。而这些,正是笔者写作这本书的意图。

受四川天一开放学院的委托,笔者就所收集到的有关资料,编写了这一本《债券市场》。全书共分八章,第一章介绍了债券的一些基本问题;第二章主要分析了债券市场的结构层次及债券市场的形成;第三章,对债券的发行技巧、债券的交易程序、债券的交易规则进行了论述;第四章分析了债券风险的类别、债券投资风险的主要内容及债券风险的影响因素等问题;第五章,对债券的买卖技巧、债券投资风险的规避、债券的抵押、继承、赠予和保管等问题进行了实证和规范性的研究;在第六章中对债券的评级进行了勾画和阐述;第七章主要

论述了政府债券、公司债券的有关问题；为了适应我国对外开放、发展外向型经济的需要，在第八章中，对国际债券的发行，国际债券的投资分析与策略作了介绍与分析。附录中收入了有关中国债券市场运行的几个重要法规，以便于读者从根本上了解中国债券市场的具体运作，做到理论与实践的结合。本书在编写过程中，参考了有关证券投资、证券市场等方面的教材、专著及论文资料，并吸收了其中一部分研究成果。同时，本书曾经暨南大学张元元教授审阅过。在此谨向张元元教授和这些成果的作者致谢。

完成这本书的编写，深感力所难及，水平有限。在许多问题的阐述上及结构体系上未能令人满意，正因为如此，书中错误和不当之处恐亦难免，敬请广大读者不吝赐教。倘若这本书能够对读者有一定的帮助，并引起广大读者对债券市场的兴趣，作者也就如愿以偿了。

编者

1992年11月于广州暨南大学

四川天一开放学院统编系列教材

- 对外开放经济概论
- 国际贸易政策措施与实务
- 国际金融理论与实务
- 中国涉外经济法
- 国际商务实用英语
- 国际经济组织与国际经济法
- 中国涉外经济管理实务
- 国际技术贸易
- 国际工程承包与劳务合作
- 国际旅游业发展与管理
- 跨国公司
- 现代企业组织形式
- 三资企业组建与政府管理
- 三资企业生产管理
- 三资企业市场营销实务
- 三资企业财务管理及会计实务
- 三资企业劳动工资与社会保障
- 股票市场
- 债券市场
- 股份公司创建与管理
- 股份经济运行与监督
- 国际公法
- 国际商法
- 知识产权的国际保护
- 国际税法与税收
- 涉外民事诉讼与仲裁
- 涉外法律文书
- 关税与贸易总协定

目 录

前 言	(1)
第一章 债券概述	(1)
第一节 债券的定义与特点	(1)
第二节 债券的分类	(4)
第三节 债券的利率与收益	(10)
第二章 债券市场	(19)
第一节 证券市场	(19)
第二节 债券市场的结构层次	(25)
第三节 债券市场的形成	(32)
第三章 债券的发行与交易	(37)
第一节 债券发行市场的组织要素	(37)
第二节 债券的发行技巧	(41)
第三节 债券的交易程序	(51)
第四节 债券交易规则	(57)
第四章 债券风险	(63)
第一节 债券风险分析	(63)
第二节 债券投资风险类别	(67)
第三节 债券风险因素分析	(70)
第五章 债券的买卖、抵押、继承、赠予和保管	(87)
第一节 债券买卖技巧	(87)
第二节 债券投资风险规避	(91)
第三节 债券的抵押	(94)
第四节 债券的继承与赠予	(102)

第五节 债券的保管	(107)
第六章 债券的评级	(110)
第一节 评收目的和作用	(110)
第二节 评级级别和标记	(112)
第三节 评级方法	(117)
第七章 政府债券与公司债券	(136)
第一节 政府债券概述	(136)
第二节 政府债券的转让技巧	(141)
第三节 国库券市场	(144)
第四节 公司债券	(149)
第八章 国际债券	(155)
第一节 国际债券概述	(155)
第二节 国际债券的发行	(160)
第三节 国际债券投资分析与策略	(175)
附录:有关中国债券市场的重要法规	
一、深圳证券交易所章程	(181)
二、上海市证券交易管理办法	(187)
三、上海证券交易所仲裁实施细则	(202)
四、上海证券交易所工作人员守则	(204)
五、上海证券交易所会员管理暂行办法	(205)
六、深圳证券交易所营业细则	(210)

第一章 债券概述

第一节 债券的定义与特点

一、债券的基本特征

债券在其直接的意义上是政府或公司、金融机构等经济法人为筹集资金，按照法定程序发行，约定在指定期限内债务人向债权人偿还本金并支付一定利息的有价证券。债券是借债凭据，它反映了筹集人与投资人之间的债权与债务关系。发行债券是政府和企业向社会筹集短期资金的重要工具，也是发展长期资金市场的一种重要手段。债券与股票是有价证券的两种基本形式，同是筹集工具或投资对象，但它们之间又有很大的区别。债券相对于股票来说具有以下几个特点。其分别是：

1、债券是表明债权债务的凭证

投资人拥有债券只表明它拥有一定的债权，它只是一种间接的投资工具。投资人只需凭债券按约定到期收回本金和利息，而股票是所有权凭证，它表明股东在参与了公司的直接投资，投资人有权参与公司经营管理并承担相应的责任。

2、债券具有一定期限、到期可收回

债券在发行时都规定一个期限，如我国 1985 年到 1987 年发行的国库券都规定期限为 5 年，1988 年与 1990 年发行的国库券期限规定为 3 年。一般企业发行的债券的期限为 1—3 年。股票则只有发行日而没有到期日；投资人购买后不能退股。

3、债券的收益固定

债券在发行时都已约定债券的收益率。在我国，债券的利率一般高于同期银行存款利率两个或几个百分点。近年来，我国出现了与同期银行储蓄利率和通货膨胀利率挂钩的浮动利率债券，如我国政府在1989年10~12月份发行的保值公债就是浮动利率债券。投资人的收益基本上与企业经营状况无关。而股票（普通股与参与优先股）的收益则与经营状况紧密相连，收益不固定，具有一定风险性，大多数股票的红利收入要依法纳税。

4、债券投资风险相对较小

债券到期可收回本金利息，风险较小，如果发行债券的企业倒闭时，债券持有人（债权人），可以优先取得债权清偿权利。只有当企业偿还持券人的本金和利息后，企业才能用剩余的净资产偿还股东的股本。

5、债券发行人的范围相对较广泛

债券与股票的发行人不同。国家政府、地方政府、公司、银行等都可以依照规定程序申报发行债券筹集资金，而股票上有股份公司才能按照法定程序申请发行。

6、大多数债券不记名

债券的发行大多数采取不记名式，小部分为记名式。不记名债券不留印鉴、不挂失，遗失不补，转让时手续简单。而股票大多为记名股票，事先预留印鉴，可以挂失，转让时需要重新更改登记股东姓名。

需要指出的是，债券同银行储蓄存款具有许多相同之处，都是一种债权债务凭证，都与先约定期限与收益率，到期归还本金，利息、具有风险小，收益稳定等特征。但债券又不同于存款。首先，债券的发行人可以是政府、金融机构，也可以是公司和事业单位、而存款只能由金融机构办理；其次，债券大多具有固定面额，大部分为不记名债券，不可以挂失，而银行存款一般（除定额存款单）不设固定金额存款需记名，并可挂失；另外，债券一般不得提前支取，

如是可上市债券，则可到证券市场上转让出去，价格由市场供求关系决定，而银行储蓄则可以提前支取，并可按事先预约定取得存款的部分利息。但银行存款在一般情况下，（除可转让存单）不能上市流通转让。最后，债券的利率主要由债券的信誉、品位、债券市场的供求关系等因素决定，因而各种债券利率一般不同。而存款的利率则往往由期限所决定，同一期限的不同银行的存款利率都相同。而且，我国债券的收益一般高于同期银行存款几个百分点。

二、债券的基本要素

1. 面值

即在债券上以某种货币标明的价值。它应包括面值币种和面值大小两个内容。面值币种取决于发行者的需要和债券的种类。国内债券的面值币必然是本国货币，而国外债券面值币种一定是国外货币。如欧州债券的面值应为欧州美元；欧州日元等“欧洲货币”。发行者可根据货币市场的情况和自己的需要，选择最合适的币种。面值大小主要取决于债券性质和购买对象，面向个人发行的债券面值一般较小，而面向企业单位发行的面值较大。我国发行的债券一般面值较小，而有些国家的债券面值差别显著。如美国国内债券面值，小的只有几十美元，大的竟达上百万美元。

2. 价格

即购买债券时实际支付的费用。以理论上讲，债券的面值即价格。但有时并非如此，如债券可以折价发行，即可以按不满面值的发行价格发行。面值是固定不变的，而它的价格却是变化的，有时等于面值，有时低于面值，高于面值的发行价格较为少见。发行者还本付息时，所依据的是债券的面值，而不是它的价格。

3. 还本期限

短期债券的还本期限只有几个月，而长期债券的还本期限可达几十年。一般地，还本期越长，债券利息也越高，但由于市场变幻莫

测，许多投资者都不愿购买还本期限过长的债券，以减少风险。所以，债券的还本期限有缩短的趋势。

4. 利率

一般指每年所付利息与债券面值之比。如我国曾发行利率为8%的国库券，其意义是100元的国库券在偿还期内每年可得利息8元。利率高低对债券发行人和购买人都是至关重要的。利率越高，对投资者的吸引力就越大，债券就越容易发行，但这就要增加债券发行人的支出。债券的利率主要受银行利率、发行人的资信和资本市场情况的影响，当银行存款利率上升时，债券利率也将随着上升，否则债券就难卖出去。债券发行人的资信高，债券利率就可以低些。资本市场上的资金充裕时，利率也可以低些，目前发行的债券的利率主要有两种形式，一种是固定利率，这种债券比重较大；另一种是浮动利率，如我国1989年发行的保值公债就是一种浮动利率的债券。

第二节 债券的分类

对债券的分类，可以从不同角度，依据不同的标准进行划分。按期限的长短，债券可分为短期、中期债券和长期债券；按发行人的性质，可分为政府债券，金融债券和企业债券；按债券的计息方式，则可分为一般计息债券，贴现债券，浮动利率债券和累进计算债券；按可上市与否，又可分为可上市债券和外上市债券；按发行的国度区域，债券又有国内债券和国外债券之分。这里介绍的都是在国内发行的债券。

一、短期债券、中期债券与长期债券

短期债券是指还本期限在1年或1年之内的债券。如1990年底四川省证券股份有限公司代理发行的长城特殊钢公司短期融资券，期限分别为6个月，9个月和12个月。目前短期债券在我国备受投资者欢迎，在我国所占的比重有逐步上升的趋势。

中期债券是指还本付息期限在一年以上，5年以内的债券。例如，1991年1月浙江省证券公司代理发行的宁波石油债券，期限为3年。我国政府发行的1988、1989、1990和1991年国库券期限均为3年，均属中期债券。

长期债券的期限在5年以上，如我国在1981~1984年间发行的国库期限为6-10年（平均期限8年），其中还本付息期限为第7年至第10年。

二、政府债券、金融债券和企业债券

1. 政府债券

政府债券是由国家或地方政府发行的债券。按发行主体不同，政府债券可分为国家债券与地方债券。

国家债券是由中央政府（财政部）发行的债券，按其用途，国家债券又可分为公债券、国库券和国家点设债券。公债券，是指中央政府发行的用于解决财政收支困难的债券。公债期限一般在1年以上，利率略高于银行存款利率，但因其信誉高，风险小，其利率又往往略低于金融债券的企业债券，我国在1950年和1954-1958年曾两次发行过政府公债，即人民胜利折实公债和国家经济建设公债。1989年10月开始，又发行过几期保值公债。1988年我国财政部曾发行66.07亿财政债券、亦属公债性质。1981~1991年发行的期限3~10年的国库券，实质也为政府公债。

国库券是中央政府发行用于解决国库资金周转临时困难的债券。国库券期限一般在1年以内，如季度，半年，1年等。我国从1981~1991年曾发行过11期国库券，累计金额超于800亿元。从其用途

和期限看，应称公债为宜。基本建设项目建设的债券，包括国家重点建设债券，国家建设债券和基本建设债券。这类债券须经国务院批准，由财政部委托中国人民银行在全国范围内对城乡居民、金融机构、各种基金会及企业单位发行。1987年，我国曾发行国家重点建设债券55亿元，期限为2年，年利率为9.5%，债券面额在100元以上，另外，我国在1954~1958年发行过国家经济建设公债，发行总额6万亿元旧版人民币，（相当于6亿元人民币），年息4%，第2年起分8年还清本息，与目前国家建设债券性质相同。1988年，我国又先后发行了国家建设债券和基本建设债券，发行总额合计110.65亿元。1991年9月1日起，我国又发行100亿元的重点建设债券，由中国人民建设银行承销80亿元，中国工商银行承销20亿元，并采取经济手段发行，期限3年，年利息（单利）为10%，由发行当月的1日起计息。

地方债券是由地方政府发行的债券、又称地方公债。地方债券一般用于某项基础设施建设和生产建设，因而又称为地方建设债券，地方债券的发行需要经上级政府部门批准，我国上海在1987~1988年发行总额达60亿元地方建设债券。

2. 金融债券

金融债券是指由金融机构发行的债券。按金融机构级别不同，我国金融债券又可分为国家金融债券和地方金融债券。但我国大多数金融债券为国家金融债券，只有上海等一些专业分行发行过数量很少的地方金融债券。我国金融债券发行始于1985年10月，其筹集的资金按人民银行的规定，用于解决企业自有流动资金不足和新建扩建项目扫尾工程等特种贷款，面额一般为100元和500元两种，期限为短期和中期。自1985年10月以来，我国工商银行，中国银行和建设银行及投资公司等金融机构都先后发行过多种金融债券，至1990年底，我国已发行这类债券300多亿元。但金融债券在我国债券中的比重仍偏低、随着金融体制的改革和证券市场的发展，金融债券在我国债券发行中的地位会日益突出。