



债券增信

CREDIT ENHANCEMENT OF BOND

周沅帆 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

CREDIT ENHANCEMENT OF BOND 债券增信

上架建议：金融·债券

ISBN 978-7-301-17530-9



9 787301 175309 >

定价：80.00元



债券增信

CREDIT ENHANCEMENT OF BOND

周沅帆 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

债券增信/周沅帆著. —北京:北京大学出版社,2010.7

ISBN 978-7-301-17530-9

I. ①债… II. ①周… III. ①债券-资本市场-研究-世界 IV. ①F831.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 134861 号

书 名: 债券增信

著作责任者: 周沅帆 著

责任编辑: 陈 莉

标准书号: ISBN 978-7-301-17530-9/F·2564

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62750112 出版部 62754962

电子邮箱: pw@pup.pku.edu.cn

印 刷 者: 三河市欣欣印刷有限公司

经 销 者: 新华书店

787 毫米×1092 毫米 16 开本 36.25 印张 820 千字

2010 年 7 月第 1 版 2010 年 7 月第 1 次印刷

定 价: 80.00 元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子邮箱:fd@pup.pku.edu.cn

对债券增信的创新性探索

——为周沅帆先生的博士学位论文《债券增信》作序

百年一遇的全球金融危机,对金融理论界与实践界来说,都是一个难得的反思与总结的机会,从评级研究角度看,对于国际信用评级机构的看法变得更为全面,也是此次危机带给我们一个收获。

我最早接触评级机构,是20世纪90年代初期在国有银行工作时期,当时国有银行体系累积了许多的不良资产包袱,每次国际评级机构到来,国有银行内部都会组织一个工作团队来专门应对,那个时期,似乎这些评级机构就代表着国际的标准与惯例。而这次国际金融危机中,令人印象最深刻的,则是这些评级机构的表现。如果说制造有毒资产的投资银行等是直接作恶者的话,评级机构给予这些有毒资产过高的评级,显然是典型的助纣为虐,特别是这些国际评级机构在有的国际金融机构已经摇摇欲坠、马上就要倒闭的时候,给予这些机构的评级依然高于中国这样经济复苏强劲的新兴经济体的主权评级,这使我深刻地认识到,中国这样一个快速发展的经济,迅速成长的金融市场,必然需要中国的著名评级机构,需要有在中国本土金融市场成长起来的信用评级理论的研究和探索。

从这个意义上说,周沅帆博士的博士学位论文《债券增信》就是在这个特定的背景下,对中国的债券评级与增信理论和实践研究的有价值的探索。

提及周沅帆博士的求学经历,有几件事情给我的印象很深。参加东北大学的博士生入学的笔试和面试考试时,因为他需要从气候温和的深圳,赶到寒冷的沈阳,结果得了严重的感冒,发高烧到40度,考试发挥欠佳,但是他始终坚持下来,并且顺利通过了考试。而实际上这并不是他第一次参加博士生入学考试,在报考东北大学的博士生之前,他还报考了我在华中科技大学的博士生,但是因为准备不充分没有被录取,他继续以坚韧的毅力报考东北大学。这两个小小的故事,在他完成博士学位论文之后,又浮现在我眼前。我想,这种坚韧和执著,正是他投身中国的信用评级理论研究与实践所必需的,再加上他的实践经验和专业钻研,正是他之所以可以取得一系列研究成果的重要原因之一。

从文献检索和研究的进度情况看,周沅帆博士的这本《债券增信》,应当说是当前国内第一本较为系统地研究债券增信的代表性专著之一,凝聚了他多年从事评级工作的经验,也是他自己在博士生学习期间的理论思考的一个结晶。

债券市场是金融市场的重要组成部分,具有投融资、价格发现、风险分散和金融调

债券增信

控等功能。大力发展债券市场,对中国金融市场的改革、发展和稳定具有十分重要的意义。改革开放 30 年来,中国债券市场取得了举世瞩目的成就,市场规模不断扩大、债券品种不断丰富、债券市场体系建设不断完善、投资者结构不断趋于合理,债券市场的功能得到了广泛的拓展,在国民经济发展中发挥着越来越重要的作用。伴随着债券市场的发展,债券市场增信体系不断变化。在早期,由于所发行的债券均为高信用等级政府债券,因此无须增信,增信体系的缺乏严重制约了企业(公司)债券市场的发展。2004 年中华人民共和国国家发展和改革委员会下发《关于进一步改进和加强企业债券管理工作的通知》(发改财金[2004]1134 号),鼓励发行人采取担保的形式发行债券,国有商业银行由于其强大的资本实力成为了发行人的首选,因而国有商业银行为企业(公司)债券进行担保成为常态,也取得了良好的增信效果,但这导致了金融系统风险的高度集中。为防范金融风险,中国银行业监督管理委员会于 2007 年 10 月 12 日下发《关于有效防范企业债担保风险的意见》(银监发[2007]75 号),禁止银行对企业(公司)债券进行担保。

商业银行退出债券担保后,中国债券市场增信体系开始重建,债券增信手段发生了根本性变化,发行人开始寻求银行之外的企业或担保机构为债券提供担保,此外,一些新的债券增信方式尝试性地出现在债券市场上,如股权质押、资产抵押、应收账款质押以及设立偿债基金账户等。但由于当时这些增信方式尚不成熟,从而导致了债券市场增信体系混乱的现象,在一定程度上限制了债券市场的发展。

纵观世界成熟的债券市场,无一不是有完善的增信体系作为支撑。因此,在现阶段,构建和完善增信体系已成为中国债券市场的当务之急。然而,根据周沅帆博士对国内文献的广泛检索,发现国内金融界在债券市场增信体系研究方面基本上还可以说处于起步阶段。正由于此,我在周沅帆先生的博士学习阶段,就有意识地布置他跟踪债券增信及其相关领域问题的研究,他具体参与的国家开发银行的多项课题先后获得了国家开发银行创新成果特殊贡献奖和国家开发银行创新成果一等奖,而《债券增信》一书正是在上述积累基础上的理论与实践的结晶。

从具体内容来看,周沅帆博士的《债券增信》试图通过对不同制度环境下增信体系的构建进行比较分析,结合中国国情探索出中国债券市场增信体系的路径选择。可以说,周沅帆博士所著的《债券增信》是国内率先系统性地对中国债券增信理论和实务操作进行详细分析和实证研究的一本具有重要创新价值的专著。希望周沅帆博士这本书的出版能在一定程度上为推动国内债券市场增信体系研究提供动力,也希望周沅帆博士能以这本专著的出版为新的起点,在研究中取得新的成果,在参与中国评级行业发展中取得新的成绩,为中国本土评级行业的成长和壮大贡献自己的智慧与力量。

是为序!

巴曙松 研究员

国务院发展研究中心金融研究所副所长、博士生导师

中国银行业协会首席经济学家

2010 年 3 月于国务院发展研究中心

目 录

第 1 章 导论	(1)
1.1 问题的提出及选题意义	(1)
1.2 债券增信的意义及主要增信方式	(3)
1.3 国内外研究文献综述	(10)
1.4 研究思路、方法、内容及理论难点与创新	(21)
第 2 章 信用风险及债券增信的经济分析	(24)
2.1 我国信用缺失的经济学理论分析	(24)
2.2 西方融资担保理论	(42)
第 3 章 我国债券市场增信现状及存在的问题	(50)
3.1 我国债券市场发展及增信体系变化	(50)
3.2 我国债券增信法律制度、现状、问题及原因	(60)
第 4 章 完善债券市场增信体系的重要意义——实证角度的分析	(84)
4.1 完善债券市场增信体系的宏观意义	(84)
4.2 完善债券市场增信体系的微观意义	(105)
第 5 章 债券市场增信体系国际经验与借鉴	(129)
5.1 美国债券市场增信体系研究	(129)
5.2 英国债券市场增信体系研究	(161)
5.3 德国债券市场增信体系研究	(166)
5.4 日本债券市场增信体系研究	(173)
5.5 韩国债券市场增信体系研究	(177)
5.6 国际债券市场增信体系经验借鉴	(184)
第 6 章 债券市场增信体系方案设计	(189)
6.1 总体方案框架	(189)
6.2 主要增信方式增信原理分析	(189)
第 7 章 企业(公司)债券及中期票据增信	(213)
7.1 第三方担保	(215)
7.2 抵/质押担保	(224)

债券增信

7.3 案例分析	(238)
第8章 含权设计债券增信	(256)
8.1 可转换公司债券	(256)
8.2 分离交易的可转换公司债券	(260)
8.3 可交换债券	(264)
8.4 案例分析	(269)
第9章 准地方政府债券增信	(275)
9.1 准地方政府债券发展状况	(275)
9.2 美国市政债券发展经验借鉴	(282)
9.3 我国准地方政府债券增信状况	(284)
9.4 完善准地方政府债券增信体系的必要性	(300)
9.5 完善准地方政府债券增信体系的建议	(301)
9.6 案例分析	(306)
第10章 中小企业债券增信	(371)
10.1 我国中小企业债券发展状况及完善增信体系的必要性	(371)
10.2 韩国集合债券(P-CBO)发行与增信经验借鉴	(374)
10.3 我国集合债券与韩国 P-CBO 的比较	(384)
10.4 完善中小企业债券增信体系的建议	(386)
10.5 案例分析	(387)
第11章 资产证券化增信	(394)
11.1 结构融资基本原理	(394)
11.2 我国资产证券化发展状况及存在的问题	(398)
11.3 完善资产证券化增信体系的必要性	(402)
11.4 完善资产证券化增信体系的建议	(404)
11.5 案例分析	(405)
第12章 金融债券增信	(411)
12.1 金融债券定义及发展概况	(411)
12.2 金融债券增信情况	(413)
12.3 完善金融债券增信的建议	(414)
12.4 发行全覆盖债券的法律环境	(418)
12.5 全覆盖债券增信	(423)
12.6 全覆盖债券发行方案探讨	(427)
12.7 案例分析	(439)

第 13 章 研究结论、政策建议与展望	(441)
13.1 研究结论	(441)
13.2 政策建议	(442)
13.3 研究展望	(444)
参考文献	(446)
附 录	(459)
附录 1 保险公司债券投资信用级别限制对债券市场流动性的影响	(459)
附录 2 可交换债券创新及发展研究	(465)
附录 3 我国中小企业信用增强路径探讨	(473)
附录 4 国内企业债券资料	(479)
附录 5 2009 年我国已发行债券跟踪评级债券和主体信用等级调整情况	(504)
附录 6 我国各类债券发行条件	(511)
附录 7 4.2.1 部分实证分析样本	(514)
附录 8 4.2.3 部分实证分析样本	(518)
附录 9 国外债券市场相关数据	(524)
附录 10 标准普尔增信标准	(541)
附录 11 穆迪理想的违约累计概率分布与理想的预期损失的累计分布	(544)
附录 12 全球公司违约相关数据	(546)
附录 13 国外债券收益率相关数据	(553)
法律法规索引	(555)
后 记	(560)

表格目录

表 2.1	一次性博弈得益矩阵	38
表 2.2	重复博弈得益矩阵	38
表 3.1	我国与各类债券相对应的法规	53
表 3.2	2009 年全市场债券交易情况	54
表 3.3	截至 2009 年年末银行间债券市场结构	55
表 3.4	2009 年我国主要债券产品发行情况	69
表 3.5	2009 年企业债券一级市场发行利率变动情况	70
表 3.6	2009 年企业债券信用等级分布情况	70
表 3.7	2009 年企业债券发行期限情况	71
表 3.8	2009 年采用组合增信的债券情况	72
表 3.9	2009 年我国公司债券发行情况	73
表 3.10	2009 年公司债券信用等级分布情况	73
表 3.11	我国中期票据发行基本情况	74
表 3.12	“09 中石油 USD1”和“09 中化 USD1”发行基本情况	75
表 3.13	我国有担保中期票据发行基本情况	76
表 3.14	担保公司担保债券	79
表 3.15	我国各种债券的监管情况	81
表 4.1	各种流动性度量指标的侧重点及使用范围	85
表 4.2	实证分析样本	88
表 4.3	主要指标描述性统计	89
表 4.4	模型的系数值及相应的 t 统计值	89
表 4.5	各信用等级下债券价格收益率数据的正态性检验	94
表 4.6	各信用级别下市场收益率数据的异方差检验	94
表 4.7	EGARCH(1,1)模型回归结果	95
表 4.8	样本期各市场指数日收益率序列估计值统计分析结果	95
表 4.9	不同主体信用级别的不同增级方式效果比较	96
表 4.10	不同主体信用级别发行人采用增级方式比例结构	97
表 4.11	信用等级变动引起金融债券到期收益率变动百分比($\overline{\Delta r/r}$)	100
表 4.12	不同情形下存量国开债给投资人带来的损失($\sum \Delta V$)	101

债券增信

表 4.13	AA + 级别组有无担保条款与利差相关性分析	107
表 4.14	AA 级别组有无担保条款与利差相关性分析	107
表 4.15	利差 t 检验分析	107
表 4.16	不同期限不同级别企业(公司)债票面利率平均值 $\left(\frac{1}{n} \sum_{j=1}^n r_j\right)$	109
表 4.17	债券增信所引起的平均票面利率的下降情况 $(\overline{\Delta r})$	110
表 4.18	债券增信所引起的平均票面利率的下降幅度情况 $(\overline{\Delta r/r})$	110
表 4.19	主要指标描述性统计	113
表 4.20	回归结果	113
表 4.21	2006 年和 2007 年美国寿险公司投资种类	116
表 4.22	2003—2007 年美国寿险公司金融资产分布	116
表 4.23	2002—2006 年美国非寿险公司金融资产分布	117
表 4.24	AMG 数据服务公司统计的 4 289 个收税债券基金的投资种类情况	118
表 4.25	2008 年 1—3 季度各种信托与基金对美国各种高信用债的 净购买额情况	118
表 4.26	2008 年 1—3 季度储蓄机构与商业银行投资美国高信用债券 净购买情况	119
表 4.27	按地域划分 2008 年 1—3 季度美国公司债券市场的资金流动情况	120
表 4.28	按投资主体划分 2008 年 1—3 季度美国公司债券市场的资金流动情况	120
表 4.29	2008 年 1—3 季度美国高信用债券市场其他投资者净购买情况	120
表 4.30	全球不同信用等级公司的违约率	123
表 4.31	商业银行风险容忍度指标体系	124
表 4.32	1926—1997 年美国三种资产的风险—收益及相关系数数据	127
表 4.33	不同风险偏好水平下最优投资组合的期望收益率和标准差	128
表 4.34	不同风险偏好水平下最优投资组合的权重比例	128
表 5.1	2008 年美国主要债券保险公司及其市场份额	135
表 5.2	AMBAC 2008 年年末投资于各类证券的金额	143
表 5.3	2007 年次级抵押债券发行量居首的机构	147
表 5.4	次贷危机中债券保险公司净利润变化	153
表 5.5	次贷危机后国际评级机构对三大债券保险公司的评级情况	154
表 5.6	美国可交换债券发行情况	158
表 5.7	美国可交换债券按交割方式的分类	158
表 5.8	2003—2008 年东亚主要国家和地区债券市场总量	179
表 6.1	第三方担保与抵/质押担保比较	191
表 6.2	违约概率各种测度方法的特征比较	194
表 6.3	LossCalc™ 模型变量结构	197

表 6.4	处理违约相关性的方法	203
表 6.5	5 年期债券信用等级与违约概率关系	206
表 6.6	发行 5 年期债券企业之间的最大违约相关系数	206
表 6.7	发行 5 年期债券企业之间的违约相关系数	206
表 6.8	5 年期有担保债券的违约概率	207
表 6.9	5 年期有担保债券信用等级	207
表 6.10	理想的抵/质押资产价值覆盖率	210
表 6.11	中国银行业抵押贷款平均抵押率	211
表 7.1	截至 2009 年 12 月 31 日企业(公司)债券增信情况	214
表 7.2	我国债券市场互保案例	217
表 7.3	“09 铜城投债 01”与“09 铜城投债 02”债券发行情况比较	218
表 7.4	我国试点再担保公司设立情况	221
表 7.5	交通银行抵押资产分类	229
表 7.6	最近 3 年需评级债券品种发行情况	234
表 7.7	2009 年我国短期融资券和中期票据评级市场占有率情况	235
表 7.8	“07 红豆债”发行概况	238
表 7.9	“08 中冶美利债”发行概况	241
表 7.10	“09 宜华债”发行概况	242
表 7.11	“08 福煤债”发行概况	244
表 7.12	“08 泰达债”发行概况	245
表 7.13	“08 晋煤债”发行概况	247
表 7.14	“08 湘有色债”发行概况	248
表 7.15	“09 华菱债”发行概况	248
表 7.16	“08 蒙路债”发行概况	250
表 7.17	“08 蒙路债”偿债本金提取方式	251
表 7.18	“07 湘泰格债”发行概况	252
表 7.19	“山东省诸城市 2009 年度中小企业集合票据”发行概况	254
表 7.20	“山东省诸城市 2009 年度中小企业集合票据”各发债主体情况	254
表 8.1	我国可转换公司债券发行条件	257
表 8.2	我国分离交易的可转换公司债券发行条件	261
表 8.3	分离交易的可转换公司债券与可转换公司债券的区别	263
表 8.4	海马转债发行概况	269
表 8.5	王府转债发行概况	271
表 8.6	厦工转债发行概况	272
表 8.7	“08 国电债”发行概况	273
表 8.8	“09 长虹债”发行概况	274

债券增信

表 9.1	地方财政收支缺口	276
表 9.2	截至 2009 年 12 月 31 日我国准地方政府债发行概况	277
表 9.3	截至 2009 年 12 月 31 日我国债券应收账款质押增信情况	289
表 9.4	截至 2009 年 12 月 31 日土地使用权抵押增信债券概况	291
表 9.5	截至 2009 年 12 月 31 日土地使用权抵押增信债券概况	297
表 9.6	政府偿债基金增信案例	299
表 9.7	美国 1940—1994 年市政债券违约统计表	300
表 9.8	“08 合肥建投债”发行概况	306
表 9.9	《BT 协议》应收账款各期明细表	307
表 9.10	“09 春华债”发行概况	326
表 9.11	“09 春华债”投资建设款及投资利息支付表	326
表 9.12	“08 天保投资债”发行概况	333
表 9.13	区管委会每年应支付天保投资账款金额	334
表 9.14	“08 诸城企业债”发行概况	335
表 9.15	“08 连云发展债”发行概况	354
表 9.16	“08 嘉城投债”发行概况	356
表 9.17	回购资金支付情况	357
表 9.18	“09 绵阳投控债”发行概况	358
表 9.19	“09 津滨投债”发行概况	359
表 9.20	“08 渝交通债”发行概况	360
表 9.21	“09 渝水投债”发行概况	360
表 9.22	“08 甬交投债”发行概况	362
表 9.23	“09 甬城投债”发行概况	362
表 9.24	“08 西基投债”发行概况	363
表 9.25	“08 铁岭债”发行概况	364
表 9.26	“09 邕水务”发行概况	367
表 9.27	南宁市财政局向南宁水务偿付安排情况	368
表 10.1	截至 2009 年年底我国已发行的四只中小企业集合债券情况	372
表 10.2	截至 2009 年年底我国已发行的四只中小企业集合债券发行人概况	372
表 10.3	韩国 P-CBO 发行概况	375
表 10.4	P-CBO 优先层债券在 10 家企业违约时的现金流状况表	379
表 10.5	各违约情景出现概率及损失情况	380
表 10.6	SBC 组织发行的 P-CBO 基本情况	381
表 10.7	韩国企业累积违约率情况	381
表 10.8	历次 P-CBO 的风险分担情况	383
表 10.9	P-CBO 标的资产组合情况	383

表 10.10	“03 高新债券”发行概况	388
表 10.11	“03 高新债券”担保人情况	388
表 10.12	“07 深中小债”发行概况	389
表 10.13	“07 中关村债”发行概况	390
表 10.14	“09 大连中小债”	391
表 10.15	“09 大连中小债”各发债主体情况	391
表 11.1	两种资产证券化体系对比	400
表 11.2	截至 2009 年 12 月 31 日我国资产证券化产品发行情况	402
表 11.3	“建元 2005-1 个人住房抵押贷款支持证券”发行概况	406
表 11.4	招元 2008 年第一期信贷资产证券化信托发行概况	407
表 11.5	东元 2006-1 优先级重整资产支持证券发行概况	409
表 12.1	CB 与 ABS 特征比较表	416
表 12.2	欧洲部分国家全覆盖债券法律框架比较表	426
表 12.3	近年来各国新发行全覆盖债券的期限结构比较	429
表 12.4	欧洲全覆盖债券发行人分类	433
表 12.5	国内金融机构金融债券发行条件	434
表 12.6	欧盟 CRD 的资产的合格性标准	434
表 12.7	对抵押财产和质押权利的规定	436
表 12.8	各国资产监督人的确定	437
表 12.9	各国 LTV 及资产百分比	438
表 12.10	“2005 年中国工商银行债券第一期”发行概况	439
表 12.11	“2009 年宁波银行金融债券”发行概况	440
附表 1	2008 年 6 月国内主要保险公司和保险行业的资产投资情况	459
附表 2	保监会从债券主体级别和债项级别方面对保险公司投资债券的主要规定	460
附表 3	实证检验结果符号假设	463
附表 4	模型回归结果	464
附表 5	美国企业发行的可交换债券情况	465
附表 6	美国可交换债券按交割方式的分类	466
附表 7	香港红筹股公司发行可交换债券情况	467
附表 8	2000 年日本可交换债券发行实例	468
附表 9	企业信用能力评价指标	474
附表 10	企业品格评价指标	475
附表 11	路径一程序	476
附表 12	路径二程序	477
附表 13	路径三程序	478
附表 14	截至 2009 年 12 月 31 日我国企业债券发行及增信情况	479

债券增信

附表 15	截至 2009 年 12 月 31 日我国公司债券发行及增信情况	495
附表 16	截至 2009 年 12 月 31 日我国可转换公司债券和分离交易的可转换公司债券发行及增信情况	497
附表 17	截至 2009 年 12 月 31 日我国中期票据发行及增信情况	498
附表 18	2009 年我国已发行债券跟踪评级债券信用等级调整情况	504
附表 19	2009 年我国已发行债券跟踪评级主体信用等级调整情况	505
附表 20	公司债券发行条件	511
附表 21	可转换公司债券发行条件	511
附表 22	分离交易的可转换公司债券发行条件	512
附表 23	企业债券发行条件	512
附表 24	短期融资券发行条件	513
附表 25	中期票据发行条件	513
附表 26	金融债券发行条件	513
附表 27	4.2.1 部分实证分析样本	514
附表 28	4.2.3 部分实证分析样本	518
附表 29	1997—2008 年各国债券市场规模	524
附表 30	2005—2008 年全球主要国家或地区债券市场结构	525
附表 31	2001—2004 年全球主要国家或地区债券市场结构	528
附表 32	1997—2000 年全球主要国家或地区债券市场结构	531
附表 33	1993—1996 年全球主要国家或地区债券市场结构	534
附表 34	1989—1992 年全球主要国家或地区债券市场结构	537
附表 35	各主要经济体融资来源分配	540
附表 36	担保方与被担保方相关度高(达 25%),不同信用等级组合后的增级等级	541
附表 37	担保方与被担保方相关度一般(20%~25%),不同信用等级组合后的增级等级	542
附表 38	担保方与被担保方相关度低(低于 15%),不同信用等级组合后的增级等级	543
附表 39	担保方与被担保方相关度的度量	543
附表 40	穆迪理想的违约累计概率分布	544
附表 41	穆迪理想的预期损失的累计分布	545
附表 42	全球不同信用等级公司的违约率	546
附表 43	2008 年全球违约率的描述统计	546
附表 44	全球公司违约概况	547
附表 45	年度公司评级变化概况	548
附表 46	不同地区投机等级公司年度违约率	549
附表 47	1991—2008 年全球公司平均信用等级转移矩阵	550

附表 48	1981—2008 年全球公司累计平均违约率	552
附表 49	美国公司债券的平均收益率(长期债券收益率)	553
附表 50	中国台湾 5 年期银行债券的平均收益率	554
附表 51	信用等级变动所引起的债券平均收益率变动情况	554

图 示 目 录

- 图 1.1 2009 年 12 月 31 日我国债券市场构成情况 2
- 图 1.2 我国债券市场发展历程 2
- 图 1.3 优先/次级结构安排 8
- 图 3.1 1997—2009 年我国债券市场构成情况 52
- 图 3.2 1997—2009 年我国债券余额占 GDP 比重情况 52
- 图 3.3 中国债券市场格局 54
- 图 3.4 2008 年和 2009 年各机构持有量比较 55
- 图 3.5 2009 年各机构持有量占比 56
- 图 3.6 2009 年城投债发行人行政分类 71
- 图 3.7 2009 年企业债券增信方式结构分布 72
- 图 3.8 2009 年公司债券增信方式结构分布 74
- 图 3.9 2009 年我国中期票据期限结构分布情况 74
- 图 3.10 2009 年我国中期票据信用等级分布情况 75
- 图 4.1 2008 年 1 月至 2009 年 5 月我国不同增信措施增信效果比较 97
- 图 4.2 2000—2009 年我国企业贷款融资、股权融资和债券融资规模 98
- 图 4.3 政策性银行商业化转型对股票市场的影响 99
- 图 4.4 2004 年 1 月至 2008 年 6 月高信用债券和高收益债券的标准普尔
综合价差 101
- 图 4.5 2002 年 1 月至 2008 年 6 月美国公司债利率相对美国 10 年期国债利率的价差
变化情况 102
- 图 4.6 可口可乐公司 AAA 级债券 2008 年 1 月至 2009 年 2 月的收益率走势 103
- 图 4.7 同心能源资本公司 AAA 级债券 2008 年 1 月至 2009 年 2 月的债券收益率
走势 103
- 图 4.8 花旗银行 BBB 级债券 2008 年 1 月至 2009 年 2 月的债券
收益率走势 104
- 图 4.9 香港债券市场上 AA 级债券 2008 年 1 月至 2009 年 2 月的债券
收益率走势 104
- 图 4.10 增信与债券利差之间的关系图 106
- 图 4.11 不同期限不同信用等级企业(公司)债票面利率情况 109