



中国银行间市场交易商协会系列培训教材

中国银行间市场固定收益产品 交易实务

Trading Practice of China Interbank
Market Fixed Income Products

主 编 谢 多

副主编 冯光华

 中国金融出版社



中国银行间市场交易商协会系列培训教材

中国银行间市场固定收益产品 交易实务

主 编 谢 多

副主编 冯光华

 中国金融出版社

责任编辑：王雪珂

责任校对：李俊英

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

中国银行间市场固定收益产品交易实务 (Zhongguo Yinhangjian Shichang Guding Shouyi Chanpin Jiaoyi Shiwu) / 谢多主编. — 北京: 中国金融出版社, 2015. 4

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7286 - 6

I. ①中… II. ①谢… III. ①金融—产品—研究—中国 IV. ①F832. 5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 077865 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 20.75

字数 360 千

版次 2015 年 4 月第 1 版

印次 2015 年 4 月第 1 次印刷

定价 45.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7286 - 6/F. 6846

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

《中国银行间市场固定收益产品交易实务》 编写委员会

主 编：谢 多

执行副主编：冯光华

编委会委员（按姓氏拼音排序）：

安国俊 郭 欠 洪 宴 黄 直

孔 燕 李文浩 罗志云 彭作刚

王晓霞 谢海玉 于建忠 张 铮

左季庆

编写组成员（按姓氏拼音排序）：

邓立松 董晶晶 邵 诚 眭芳韞

文 立 夏 冰 许 鹏 尹建超

郑裕耕

“NAFMII 系列培训教材”总序

近年来，党中央、国务院高度重视金融市场发展，出台了一系列推动债券市场发展的政策措施，在党的十八届三中全会决议文件中更是明确提出“发展并规范债券市场，提高直接融资比重”。2005年以来，我国债券市场取得了长足发展，在国债、金融债、企业债的基础上，外币债、资产支持证券、短期融资券、中期票据、集合票据、信用风险缓释工具等品种相继引入，现券、回购、远期、互换等交易方式有序推出，目前已建成了以场外市场为主体、场内市场和场外市场并存，相互补充、分层有序的债券市场格局。市场发展也取得明显成效，基础设施建设日趋完备，基本制度不断完善，为改善社会融资结构、支持国民经济发展发挥着越来越重要的作用。我们很高兴且很荣幸见证并亲历这一进程。

在我国市场经济体制改革和行政管理体制改革的背景下，2007年9月，经国务院批准，中国银行间市场交易商协会正式成立，填补了银行间市场自律组织缺失的空白，丰富了市场管理层次。交易商协会成立后，集市场成员之智慧，纳会员单位之合力，在推动银行间市场的自律、创新、服务方面进行了大胆探索，取得了一系列成效。

探索市场管理方式变革，推动市场跨越式发展。协会在央行及监管部门的支持、指导下，落实中央关于创新政府治理经济的方式，强化市场在资源配置中所起的决定性作用，将债券发行管理由审批制逐步改革为更加市场化的核准制、备案制，并逐步过渡到注册制。2004—2012年，中国公司信用类债券余额从0.1万亿元增加到7.0万亿元，根据国际清算银行统计，世界排名从2004年的第21位大幅上升至2012年的第3位。公司信用类债券“跛足”现象明显改观。

自律管理有条不紊，市场规范相继发布。结合市场发展出现的新情况，进一步规范重大事项信息披露、企业内部管理制度建设等内容，实现信息披露制度由注重常态披露向兼顾动态披露与内部治理的方向转变；建立健全自律处分体系，发布实施《信用评级业务自律指引》，加大对市场主体的合规检查和自律



处分力度，加强市场化的行为约束。

市场制度和产品创新层出不穷，市场功能进一步深化完善。推动运用非金融企业债务融资工具注册信息系统（“孔雀开屏”系统），将注册工作全流程整体展现在公众面前，强化外部监督和约束，使注册工作在“阳光下运行”。同时，优化和丰富债务融资工具产品线，以金融产品创新带动市场规范发展，通过资产支持票据产品结构、区域集优债务融资模式等方面的创新，进一步增强了债券市场服务实体经济多元化需求的功能。

服务会员全面到位，资质认证探索求新。协会立足会员实际需求，组织市场成员跟踪分析国际国内经济金融运行，为市场成员进行业务决策提供依据；在积极开展多层次、有针对性培训的同时，探索出一条有利于形成业务精湛、诚实正直的从业人员队伍的资质认证新路径。此外，借助“三方合作”工作机制，支持地方实体经济发展，提升地方金融机构创新意识和水平。

然而，我们也应看到，银行间债券市场的发展面临着一些制约因素，市场快速扩张、产品与制度创新对从业人员提出了更高的要求：从业人员的知识水平、职业操守和操作规范需进一步提升。建立并完善符合银行间市场需求的从业者资质认证体系因而成为题中之义，而教材编写正是构建这一体系的基础和重要环节，是银行间市场从业人员资质认证的重要内涵。遗憾的是，目前市面上尚无一套权威的、规范的、与银行间市场发展需求相适应的教材体系。

为填补这一空白，我们邀请监管当局参与，组织市场成员、高等院校、研究机构的专家学者编撰了这套“NAFMII 系列培训教材”丛书，这套丛书按如下目标推进编撰：一是搭建框架，侧重对银行间市场基础知识的全貌式的介绍；二是紧跟时势，紧扣国内银行间市场发展脉搏，同时吸取国外同类优秀教材经验，扬己之长，与国际先进水平同步；三是强调合规守法，树市场正义，坚持市场道德理念的传播。

在市场成员的大力支持下，教材编写工作取得阶段性进展，“NAFMII 系列培训教材”丛书（第一辑）即将出版发行。该辑丛书包括七本教材：《银行间市场综合知识读本》、《非金融企业债务融资工具实用手册》、《非金融企业债务融资工具规则解析》、《非金融企业债务融资工具尽职调查》、《中国银行间市场固定收益产品交易实务》、《信用增进》、《信用评级》，基本涵盖了银行间市场业务全貌，填补国内之缺。丛书将随市场发展、经济形势变化更新修订。

作为以市场为导向的自律机构，交易商协会将秉承十八届三中全会全面深化改革的指导精神，恪守“市场在资源配置中起决定作用”的发展理念，不断

探索市场自律管理的路径，逐步完善政府管理和自律管理相配合的市场管理框架。同时，与广大市场成员一道建立市场公约，推广和实施市场行为准则和从业人员道德操守，规范市场行为，协调会员利益，倡导和构建有序竞争的市场道德规范及市场正义理念。本丛书的出版恰逢中国金融市场，尤其是债券市场建设和发展的关键时期，我相信，丛书的出版将会为促进我国金融市场发展贡献一份力量。

对于本丛书的疏漏之处，敬请各位提出批评意见与建议。

A stylized handwritten signature in black ink, consisting of several fluid, connected strokes.

2015 年 1 月

引 言

1996 年，全国统一的银行间同业拆借市场在我国正式建立；1997 年，全国统一的银行间债券现券和回购市场正式运转；2005 年短期融资券推出，同年，以债券远期为标志的银行间市场衍生产品诞生。至此，包括货币市场、债券市场和衍生产品市场在内的，我国银行间市场固定收益产品大类序列基本形成。经过一系列制度建设和变革，在充分总结和吸取国内外银行间（场外）固定收益市场发展经验教训的基础上，我国银行间固定收益市场采取了场外市场和面向机构投资者的发展模式，市场发展非常迅速，有力地支持了实体经济发展。

2014 年底，银行间债券市场存量规模 32 万亿元；二级市场上现券、回购、拆借交易的总规模逾 300 万亿元，较 1997 年增长超过 300 倍。与此同时，在衍生产品市场上，利率衍生品交易名义本金近 3 万亿元，汇率衍生品则超过 3 万亿美元，与 2005 年相比增长也超过百倍。

在规模不断扩大的同时，银行间固定收益市场产品不断丰富，市场制度不断完善。在基础产品领域，银行间市场已经形成了包括政府、准政府信用机构、金融机构、非金融企业、融资项目等各类主体所发行的债券，期限短可至 7 天，长可至 50 年甚至更长的多层次产品体系。制度方面，形成了“政府、自律组织和市场”的分层次管理模式，并建立了注册发行制度、信息披露制度、信用评级行业自律机制、投资者合法权益保护机制等一系列市场化的约束制度。在衍生产品领域，以债券远期、利率互换、远期利率协议组成的利率衍生品，以外汇远期、外汇掉期、货币掉期和外币对衍生品组成的汇率衍生品，以信用风险缓释工具为代表的信用衍生品构成了完整的衍生产品主序列。部分产品线上交易、净额清算、交易冲销等机制的出现则进一步提高了市场运行效率、强化了风险控制，提升了运行稳定性。

伴随我国金融改革的推进，银行间市场参与者进一步多元化，投资者结构不断优化。1997 年，银行间市场成立之初仅有 16 家商业银行，经过十几年的发展建设，现已成为各类机构投资者参与的“机构”市场。在原有商业银行的基础上，新增了保险公司、证券公司、基金等金融机构，也包括企业年金基金、



保险机构产品、信托产品等非法人投资主体，还有非金融机构和境外机构等。尤其是近年来，金融改革持续推进和对外开放深化，各类金融创新不断，越来越多新的投资者开始参与银行间市场。

如前所述，银行间市场近年发生了翻天覆地的变化，产品日渐丰富、制度不断健全，然而作为一个面向机构投资者的专业市场，它并不像股票市场那样为人熟知。目前，全面介绍银行间市场的资料并不多，有志于从事银行间市场业务的投资者和社会公众虽然对银行间市场有非常浓厚的兴趣，但是囿于渠道有限而无法全面了解深入市场情况。甚至一些早已参与进来的投资者，其对于银行间市场的认识仍停留于几年前。鉴于此，出版一本对银行间市场的相关情况和知识进行系统性梳理和介绍的书籍就显得尤为重要。

在此背景下，我们邀请市场专家共同起草了这本《中国银行间市场固定收益产品交易实务》。本书立足于银行间市场并兼顾整个债券市场，全面介绍了相关的制度体系、市场架构、运行机制、产品种类、交易与定价、会计与税收、投资风险管理等各个方面，既有偏于宏观的市场发展沿革与现状介绍，又有微观的投资相关的前中后台处理，能够让读者多角度、全面地认识银行间市场，同时对实务操作又有较强的指导意义。希望本书能对读者有所裨益。

目 录

第一章 固定收益市场概述	1
第一节 固定收益产品的定义及种类	1
一、货币市场交易工具	1
二、债券	1
三、固定收益衍生品	2
四、其他固定收益产品	3
第二节 固定收益市场的分类	3
一、货币市场和资本市场	4
二、一级市场和二级市场	4
三、场外市场和场内市场	6
第三节 固定收益市场的发展与功能	9
一、国际固定收益市场发展历程	9
二、国内固定收益市场发展历程	12
三、固定收益市场的功能	26
第二章 固定收益市场组织架构及运行机制	30
第一节 固定收益市场组织架构	30
一、交易主体	30
二、交易平台	36
三、清算、结算平台	39
四、其他中介服务机构	42
第二节 固定收益市场运行机制	45
一、固定收益市场交易机制	45
二、清算和结算机制	50
三、我国与欧美国家债券市场对比	54



第三章 固定收益产品市场监管	57
第一节 国际固定收益产品市场监管框架	57
一、美国监管框架	57
二、英国监管框架	60
三、日本监管框架	62
四、国际固定收益市场监管经验	63
第二节 我国固定收益产品市场监管框架	66
一、我国债券市场监管框架的演变	66
二、我国债券市场监管框架现状	69
第三节 我国债券市场监管改革的若干认识及改革方向	73
一、对我国债券市场管理体制改革的认识	73
二、我国债券市场监管框架的改革方向	75
第四章 我国债券市场发展现状及展望	83
第一节 我国债券市场发展现状	83
一、我国债券市场发展概况	83
二、我国信用债市场发展概况	88
三、近年我国债券市场的主要创新	91
四、我国债券市场的制度和基础设施建设	93
五、我国债券市场发展的主要特点	95
六、我国债券市场快速发展的经验	100
第二节 我国债券市场发展面临形势及展望	103
一、我国债券市场“十二五”时期面临新形势	103
二、我国债券市场发展面临的制约因素	106
三、我国债券市场发展的展望	109
第五章 固定收益产品交易	115
第一节 现券交易	115
一、市场准入与有关管理规定	118
二、交易方式	118
三、前中后台交易流程	124
第二节 同业拆借及回购交易	126

一、市场准入与有关管理规定	127
二、交易方式	130
三、前中后台交易流程	136
四、限额及期限管理规定	137
第三节 衍生产品交易	139
一、市场准入及有关规定	146
二、交易方式	148
三、前中后台交易流程	159
第四节 其他产品交易	165
一、资产支持证券交易	165
二、债券借贷	168
第六章 固定收益产品的定价与估值	173
第一节 固定收益产品定价	173
一、固定收益产品定价的基本概念和原理	173
二、现券定价	178
三、回购协议定价	195
四、衍生品定价	199
第二节 固定收益产品估值	204
一、国内固定收益产品估值的意义及其产生	204
二、固定收益产品收益率的估值方法	205
三、固定收益产品估值基本工具小结	212
四、固定收益产品估值的应用	212
第七章 固定收益产品的会计与税收处理	216
第一节 四分类产品的会计处理	216
一、交易性金融资产	216
二、持有至到期投资	219
三、应收款项	224
四、可供出售金融资产	225
五、金融资产重分类	228
第二节 具体业务类型的会计处理	229



一、同业拆借	229
二、存放同业	231
三、质押式回购	232
四、买断式回购	233
五、远期交易	236
六、利率互换	238
七、债券借贷	241
八、可转换债券	242
第三节 固定收益产品的税收处理	244
一、所得税	244
二、营业税	247
三、所得税暂时性差异	248
第四节 会计与税收处理综合案例	250
第八章 固定收益产品策略	268
第一节 投资户与交易户	268
一、交易户	268
二、投资户	269
三、小结	269
第二节 债券产品策略	270
一、收益率曲线策略	270
二、信用利差策略	279
三、杠杆策略	280
四、替换策略	283
第三节 衍生产品策略	283
一、债券远期	283
二、利率互换	284
三、远期利率协议	285
第四节 债券与衍生品套利策略	285
一、利率互换与债券套利策略	285
二、债券远期与债券套利策略	287
三、信用风险缓释工具与债券套利策略	288

第五节 组合管理策略	289
一、消极策略	289
二、积极策略	290
三、结构化组合策略	290
四、资金匹配组合管理策略	290
 第九章 固定收益产品投资风险管理	293
第一节 固定收益产品风险的类别	293
一、根据风险类型进行分类	293
二、根据风险来源进行分类	294
三、根据风险性质进行分类	295
四、各类风险相互关系	298
第二节 固定收益产品风险的识别、计量和监控	299
一、风险的识别	299
二、固定收益产品风险的计量指标	301
三、固定收益产品组合风险计量方法	305
四、固定收益产品组合风险计量原则	306
五、固定收益产品投资风险的监控	307
第三节 固定收益产品经营风险管理的理论与实践	308
一、固定收益产品投资运作管理架构	308
二、固定收益产品投资风险管理工具和手段	309
三、固定收益产品经营需要防范的其他风险	311
 后记	313

第一章 固定收益市场概述

第一节 固定收益产品的定义及种类

固定收益产品是一大类重要金融工具的总称。一般而言，固定收益产品代表拥有对未来发生的一系列确定数额收入流的要求权，是一种要求借款人按预先规定的时间和方式向投资者支付利息和偿还本金的债务合同。

根据未来现金流的期限、频率以及风险等特征的不同，固定收益产品可分为商业票据、回购协议、债券、可转换债券等多种债务性工具。随着市场的不断发展和成熟，许多由传统固定收益产品演变而来的具有特殊现金流的衍生产品不断增加，例如债券远期、远期利率协议以及信用衍生产品等。这些衍生产品未来现金流的数额和期限都不是固定的，但也被统称为固定收益衍生品。

一、货币市场交易工具

货币市场交易工具一般是指期限小于或等于一年的债务工具，例如商业票据、银行承兑票据、回购协议、信用拆借等均属于货币市场工具。商业票据是指由金融公司或某些信用较高的企业开出的无担保短期票据。银行承兑票据是商业票据的一种，是由在承兑银行开立存款账户的存款人出票，向开户银行申请并经银行审查同意承兑的，保证在指定日期无条件支付确定的金额给收款人或持票人的票据。回购协议是由借贷双方签订协议，规定借款方通过向贷款方暂时售出一笔特定的金融资产而换取相应的即时可用资金，并承诺在一定期限后按预定价格购回这笔金融资产的安排。信用拆借是指金融机构之间以货币借贷方式进行的无担保的短期资金融通行为。

二、债券

债券是最重要的一类固定收益产品，是发行人依照法定程序发行，并约定在一定期限还本付息的有价证券，是一种债权债务关系的凭证，债权人对债务



人的权利体现为获取利息和收回本金。发行人（政府或企业）发行债券的目的是为筹集资金。目前国内债券市场上按是否含有信用风险划分为主权债券（含准政府信用）和非主权债券，主要品种有国债（含地方政府债）、政策性金融债、央行票据以及政府支持机构债券；非主权债券主要品种有金融债券、企业债、公司债、非金融企业债务融资工具。按付息方式划分为付息债券和零息债券；付息债券又可分为固定利率债券和浮动利率债券；按抵押和担保的种类划分为有政府担保债券及资产支持债券。

三、固定收益衍生品

随着固定收益市场的发展，一系列固定收益衍生品也相继推出，具有代表性的品种包括利率互换、远期利率协议、利率期货以及以信用违约互换、担保债务凭证为代表的信用衍生产品等。

利率互换指的是交易双方约定在未来的一定期限内，根据约定的本金和利率计算利息并进行利息交换的金融合约，其中最常见的是浮动利率和固定利率利息的互换。利率互换具有较好的真实交易基础，一般利率互换的交易双方均有一笔本金且期限相同的债务，并且一方需要以固定利率支付利息，而另一方需要以浮动利率支付。

远期利率协议是指交易双方约定在未来某一日，交换协议期间内一定名义本金基础上分别以固定利率和参考利率计算的利息的金融合约。其中，远期利率协议的买方支付以固定利率计算的利息，卖方支付以参考利率计算的利息。

利率期货是指以债券类证券的利率为标的物的期货合约，例如，国债期货；买卖双方承诺以约定的价格，于未来特定日期，买卖一定数量的标的证券；具有固定的交易场所以及标准化的交易合同。交易双方可通过此工具规避利率波动引起的资产价格变动风险。

信用衍生产品是一种金融合约，是用来分离和转移信用风险的各种工具和技术统称。比较有代表性的信用衍生产品包括信用违约互换、担保债务凭证等。信用违约互换（Credit Default Swap, CDS）又称信用违约掉期，在信用违约互换的交易中，违约互换的购买方定期向违约互换的出售方支付一定费用（称为信用违约互换点差），一旦出现信用事件，购买方将有权利向出售方交割参考债券，并根据协议收回该债券的票面价值，以有效规避信用风险。信用违约互换是国外债券市场中最常见的信用衍生产品。担保债务凭证（Collateralized Debt Obligation, CDO）是一种新型的资产支持证券，是以抵押债务

信用为基础，基于各种资产证券化技术，对债券、贷款等资产进行结构重组，重新分割投资回报和风险，以满足不同投资者收益要求和信用风险偏好的创新性衍生品。CDO 在同一个抵押债务资产池中开发出信用风险不同的各级产品：优先级、中间级以及股权级。资产池产生的现金流按照优先级、中间级、股权级的顺序分配，而损失承担的顺序则与现金流收益分配顺序相反。一旦抵押债务出现违约等信用事件，造成的损失将先由股权级吸收，然后依次由低级向高级承担。

目前国内的固定收益衍生品主要包括债券远期、人民币利率互换、远期利率协议、信用风险缓释工具（Credit Risk Mitigation, CRM）等，其中信用风险缓释工具是国际上通行的简单信用衍生产品与中国国情相结合的创新性金融产品，其核心功能在于建立信用风险市场化配置机制，为市场参与者提供有效的信用风险管理手段。2012 年 2 月，我国国债期货仿真交易启动，国债期货交易进入准备阶段。

四、其他固定收益产品

具有固定收益特征的产品还包括资产支持证券、资产支持票据、优先股、可转换债券等。资产支持证券（Asset - Backed Security, ABS）是一种特殊的债券，通过将可预期且稳定的未来现金流收入的资产组建资产池，并以资产池产生的现金流为支持的证券。其支付基本来源于支持证券的资产池产生的现金流。项下的资产通常是金融资产，如贷款或信用卡应收款。资产支持票据是指非金融企业在银行间债券市场发行的，由基础资产所产生的现金流作为还款支持的，约定在一定期限内还本付息的债务融资工具。2012 年 8 月 8 日，南京公用控股、浦东建设和宁波城投三家城投企业发行了中国首批非金融企业资产支持票据，并于当日售罄。优先股是相对普通股而言，兼有普通股和债务工具的特点。与普通股相比，优先股的持有人在利润分红及剩余财产分配的权利方面，优先于普通股持有者，并且通常预先指定面值的一定百分比作为股息率。可转换债券是指发行人依照法定程序发行，债券持有人有权在约定的时间内可以按照约定比例将债券转换成本公司普通股股票的债券。

第二节 固定收益市场的分类

金融市场是金融资产进行交易的市场，固定收益市场是固定收益产品进行