

中国国债

ZHONGGUO GUOZHAI

(修订本)

高 坚 著



经济科学出版社

中国国债

(修订本)

高 坚 著

经济科学出版社

责任编辑:张建光
责任校对:董蔚挺
封面设计:张卫红
版式设计:代小卫 周国强
技术编辑:潘泽新

中国国债(修订本)

高 坚 著

*

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

中国铁道出版社印刷厂印刷

出版社电话:62541886 发行部电话:62568479

经济科学出版社暨发行部地址:北京海淀区万泉河路 66 号

邮编:100086

*

850×1168 毫米 32 开 12 印张 300000 字

1997 年 12 月第一版 1997 年 12 月第一次印刷

印数:0001—3000 册

ISBN 7-5058-1282-3/F·913 定价: 精装:32.60 元
平装:17.60 元

图书在版编目(CIP)数据

中国国债/高坚著. —修订本. —北京:经济科学出版社, 1997. 12

ISBN 7-5058-1282-3

I. 中… II. 高… III. 公债-中国 N. F812.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 24833 号

前 言

《中国国债》一书出版,正值 1996 年国债市场获得巨大发展的一年。国债之年,大家都希望了解国债,因此,这本书很快销售完了。理论界和证券界的广大读者给予积极的评价,希望加印,我感到意外地欣慰。我认为,1996 年是国债发展史上最重要的一年,如果不反映这一年的情况,这本书的价值就会大大降低,因而决定再版,而不是加印。

再版的《中国国债》在指导思想上,我希望做到以下几点:

一是全面性。希望本书全面反映国债理论、国债政策、国债管理、国债历史、国债运行机制和国债的操作实务等六个方面的内容。

二是在国债理论方面有所提高。尽管近年来我国的国债理论已经有了很大发展,但是总体来说,对于国债基本问题的认识仍然是肤浅的。我认为,没有深刻的国债理论,就没有正确的国债政策,国债发展的实践必然迷失方向。能够反映改革开放时代的国债理论是在总结历史经验的基础上产生的,因此对于国债历史的研究,特别是对于近 10 年国债发展历史的研究和总结,对于我们是非常重要的。

三是重点突出国债管理的务实性。国债管理是政府债务部门的基本职责,本书提出了国债管理的基本手段和方法。应该看到,符合社会主义市场经济的国债运行机制和实务操作也同样是为国债管理服务的。

四是注重比较研究。在过去 10 年中,世界各国的政府债券市

场有了很大发展。本书介绍了国际资本市场和各国的政府债券市场的情况,并进行比较研究,希望对于读者有所裨益。

五是读者对象的广泛性。希望本书成为适应国债理论研究,国债管理工作和国债投资等方面的一本普及性参考书籍。近年来,国债投资人不断增加,特别是机构投资人开始进入国债市场,科学的投资理论对于这些人是非常重要的。

再版的《中国国债》一书和第一版相比,做了较大的修改和补充,这是因为1994年~1996年的短短两年中,国债市场发生了很大的变化,再版的《中国国债》一书所增加的内容充分反映了1996年国债市场的重大变革。

由于水平所限,本书中还会有不当之处,希望广大读者予以指正。

作 者

1997.9

目 录

第一篇 导论	1
第一章 债券基础知识	1
第一节 什么是债券	1
第二节 债券的种类	3
第三节 国债基础知识	9
第二章 中国国债的历史发展及其对国民经济的意义	12
第一节 中国国债发展的历史	12
第二节 政府财政预算赤字和国债管理职能	15
第三节 近年来财政收支和国债发行、还本付息情况	17
第三章 财政赤字和国债	25
第一节 财政赤字的内涵	25
第二节 财政赤字的弥补	27
第三节 发行政府债券对货币的影响	28
第四节 弥补赤字的手段及经济后果	34
第五节 资金来源的选择	38
第六节 国债对于增加财政收入的作用	41
第四章 政府筹资目标	43
第一节 目标的确定	43
第二节 发展国债市场是实现政府筹资的可靠保证	49
第二篇 国债市场	57
第五章 建立和发展国债市场的必要性	57
第一节 国债市场	57
第二节 国债市场化的条件和外部环境	59
第六章 国债发行市场	62

第一节	国债发行市场的现状和问题	62
第二节	国债发行的基本经验	80
第三节	中国国债发行市场理论的形成	89
第四节	国债发行对于国民经济的影响	93
第七章	国债发行方式	96
第一节	发达市场经济国家国债发行技术	96
第二节	发达市场经济国家发行国债实例	107
第三节	发展中国家和地区的政府债券发行实例	111
第四节	世界各国国债发行的特点	114
第八章	建立高效益低成本国债市场的尝试	118
第一节	我国国债发行方式的发展过程	118
第二节	国债招标发行的若干技术问题	127
第三节	我国国债招标发行的基本情况	135
第四节	关于招标发行的若干问题	147
第九章	国债发行效果检验	150
第一节	政府债券的发行成本	150
第二节	政府债务成本分析	153
第三节	国债市场发展的标准	161
第十章	国债流通市场	164
第一节	流通市场概论	164
第二节	国债一级市场和二级市场之间的关系	169
第三节	我国国债流通市场的历史和现状	170
第四节	世界各国政府债券的二级市场	176
第五节	国债二级市场理论	179
第十一章	市场中介机构与作用	182
第一节	国债市场参与者	182
第二节	国债二级市场结构	185
第十二章	发展政府债券的流通市场	188
第一节	国债基金	188
第二节	国债回购	190

第三篇 政府债务管理机构和政府债务工具	197
第十三章 政府债务管理机构	197
第一节 政府债务管理部门的地位和职能	197
第二节 财政部国债管理部门和预算及现金管理部门 之间的关系	203
第三节 国债发行的组织和形式	208
第十四章 政府债务工具	210
第一节 政府短期债券	210
第二节 中期和长期可上市政府债券	211
第三节 向个人发行的不可上市的政府债券	219
第四节 我国政府债务工具的发展和特点	224
第十五章 政府债务的规模	226
第一节 政府债务规模理论的发展	226
第二节 我国适度国债规模的分析	228
第三节 国债规模的指标	230
第四节 国债规模的国际比较	235
第十六章 政府债券的结构	238
第一节 政府债券的期限结构	238
第二节 政府债券的持有人结构	239
第三节 市场持有结构及其变化	243
第四篇 国债管理	247
第十七章 政府债券的法律制度	247
第一节 政府债券市场的基本规则	247
第二节 国债发行制度	248
第三节 政府债券的一级自营商制度	256
第十八章 国债的兑付制度	260
第一节 兑付方式	260
第二节 兑付制度	261
第三节 国债兑付工作若干具体问题的处理	269
第四节 国债的保值政策	270

第十九章 政府债券的运行机制和结算托管制度	273
第一节 国债券款的运行	273
第二节 国债发行手续费	276
第三节 国债的代保管制度	278
第四节 政府债券的清算和结算	279
第五节 政府债券的托管结算系统	281
第六节 我国政府债券结算的现状	289
第二十章 政府的资产负债管理	296
第一节 概论	296
第二节 如何进行政府债券的风险管理	299
第三节 流动性和固定收入管理	308
第四节 风险管理的方法	311
第二十一章 中央银行的公开市场操作和国债市场的 对外开放	316
第一节 中央银行的公开市场操作	316
第二节 国债市场的对外开放	324
第五篇 国债投资	329
第二十二章 固定收入投资的理论和实践	329
第一节 债券和固定收入投资的历史发展	329
第二节 债券的收益和风险	331
第三节 货币的时间价值	334
第四节 债券行情和投资决策	336
第五节 债券投资战略的内容	339
第六节 债券投资战略的运用	340
第二十三章 固定收入工具	350
第一节 固定收入分析工具	350
第二节 债券的定价	352
第三节 现金流量分析	356
第四节 国债投资	363
后记	367

第一篇 导论

第一章 债券基础知识

第一节 什么是债券

一、债券的定义

债券是一种有价证券。有价证券是标明一定财产权的证书。它有两个特点：一是通过券面载明的财产内容，表明财产权；二是权利义务的变更和债券的转让同时发生。权利的享有和转移，以出示和转让证券为前提。

通常在证券市场上流通的证券分为股票和债券两类。债券是表明资金借用证书的有价证券，它是政府机构、地方公共团体、金融机构、企业等发行体所发行的标明面额、利率、偿还日期和有无担保等事项，从而明确发行体与投资者之间债权债务关系的票据。

从法律上讲，债券是债的证明书。债是按照合同的约定或者依照法律的规定，在当事人之间产生的特定的权利和义务关系。在这种权利和义务关系中，享有权利的人称为债权人；对债权人负有义务的人称为债务人。债权人所享有的要求债务人履行义务的权利，就是债权；债务人按照合同的规定或者法律的规定应该满

足该项要求的义务，就是债务。债权人与债务人之间的这种权利义务关系，通常称为债。但是并不是所有表明债的证明书都是债券。

债券不是一般的资金借用证书。它与一般借用证书的区别有两点：一是债券总额可以分成很多单位，在同一时间，以同一条件，从众多的投资者那里筹措；二是债券可以与当时平均的收益率相适应的价格向第三者转让。

最早的债券是以公债的形式存在的。公债的历史可以追溯到罗马时代。据史料记载，公元前 4 世纪，希腊和罗马就有过国家向商人、高利贷者和寺院借债的情况。

到 1996 年底，世界上主要的 23 个债券市场中，全部公募发行的债券余额达到 21.5 万亿美元，其中政府债券占 40.6%，政府机构债券占 14.8%，地方政府债券占 6.5%，企业债券占 13%，其他公募发行的债券占 13.6%，外国发行体发行的债券占 11.5%。

二、债券与股票及银行存款的区别

债券与股票一样，都具有证券的特征，能依据权利取得收益，并可享受向其他投资人转让权利。但两者有很大区别：

1. 股票是公司所有权的象征，是公司的出资形式。购买股票的人成为公司的股东，股东有权按出资比率分享公司收益和参与公司的经营管理。债券持有人可定期领取利息和到期收回本金，但无权参与公司的经营管理。

2. 持有股票可以到期收取股息，但公司破产可能连股本也收不回来。持有债券可以定期领到固定利息，企业经营效果和债券持有人利益无直接关系。利息也不受发行后市场利率水平变动的影响。

3. 股票是永久性证券。股东一旦购买股票，不得从公司抽回股本。而债券是发行者的债务，到期必须偿还本金并支付利息。

4. 股票的股息是公司利润的一部分，应从公司利润中支付；

而债券的利息是公司的固定支出,计入成本。

4. 债权人比股东有更大的优先取得偿还的权利。一旦公司倒闭,应优先向债券持有人偿还债务,然后再向股东偿还股本。

5. 当证券市场受供求关系的影响时,股票价格变动较大,而债券价格变动则较为平稳。

债券也不同于银行存款。其主要区别有以下几点:一是由于债券是直接筹资,成本相对低,因此债券利率较高;而银行存款的利率较低。二是在银行存款可以有不同的期限和利率条件;但是同一债券对于所有的投资人都适用同一条件。三是银行存款吸收资金的速度慢于发行债券吸收资金的速度。

三、债券的特点

债券有三个特点:安全性、收益性和流动性。

1. 安全性是指偿还的有保证,债券具有较高的偿还可靠性。债券发行后在到期前定期支付本息,或到期后一次支付本息;而股票只付息不还本。通常政府对债券发行人进行资格审查,并规定只有政府和信用度较高的团体和企业才有发行权。

2. 收益性是指除可收回本金外,还有一定的利息收入。利息就是投资本金的收益。债券是投资人的直接投资,存款是间接性投资,因而债券的收益高于存款。

3. 流动性是指债券具有较高的流动性,一是债券的发行量大,因而容易变现;二是债券是标准化的证书,容易交易。例如,债券中的国债发行量大,交易量也大,因而其流动性大大高于其他有价证券。

第二节 债券的种类

债券的种类是在债券市场发展的过程中不断分化并形成的,债券种类的增加是债券市场金融工具发展的结果,同时也是市场

发达的标志。债券的种类可以按不同的方式划分。

一、债券种类的划分

(一)按照债券的发行主体分

国债：由中央政府直接发行的债券；

政府机构债：由中央政府机构发行的债券；

地方债：由地方政府和地方政府机构发行的债券；

公司债(企业债)：是由股份公司发行的债券，通常也泛指企业发行的债券，我国一部分发债的企业不是股份公司，一般把这类债券叫企业债；

金融债：由银行和金融机构发行的债券；

外国债：由外国政府、外国法人或国际机构发行的债券。

(二)按照付息形式划分

付息国债：付息债券是按照票面载明的利率或票面载明的方式支付利息的债券，分为固定利率债券和浮动利率债券。固定利率的付息债券通常在券面上附有息票，在规定的时期内以息票兑换的方式支付利息。浮动利率的付息债券是指利率随着市场利率浮动的债券。欧洲发行浮动利率债券的情况较多。

贴现国债：券面上不附息票，发行时按低于面额的价格发行，而在兑付时按照面额兑付的债券称为贴现国债。美国的短期国库券和日本的贴现国债都属于这种形式的国债。

转换公司债：是指在一定条件下可以转换成该发行公司股票权利的一种公司债券。如果不希望转换成股票时，也可以继续作为付息债券持有。

附新股认购权公司债：是指在一定条件下，该债券的持有者可以按所规定的价格向发行公司请求认购新股票的一种公司债券。债券持有人即使行使了认购新股票的权利，其债券仍可以作为普通公司债券。

我国 1995 年前发行的基本上是固定利率到期一次支付本息

的零息国债。1993 年曾对机构发行按年付息的附息国库券。1996 年和 1997 年发行的 7 年期和 10 年期国债全部是附息国债。

(三)按照抵押和担保的种类分

政府担保债券:法律上规定发行债券的公司的全部财产具有抵押权。

非抵押债券:没有抵押条款的债券。

(四)按照募集方式分

公募债券:以不特定的多数投资者为对象的广泛募集的债券叫做公募债券。

私募债券:仅向与发行人有一定特定关系的投资者募集的债券叫私募债券。

我国国库券基本上是对社会发行的公募债券,重点建设债券和财政债券是对特定对象发行的私募债券。

此外,还有一些债券具有一般债券所不具有的特点,我们称为特殊形式债券。

二、债券种类

(一)国债

我国历史上第一次发行的国债是在 1898 年发行的“昭信股票”。北洋军阀时期,从 1912 年到 1936 年共发行国债 27 种。在国民党统治时期,从 1927 年到 1936 年共发行国债 45 亿元。抗日战争时期,国民党政府共发行国债 90 亿元。

我国新民主主义革命过程中,为了弥补财政收入的不足,各根据地人民政府发行过几十种政府债券。

中华人民共和国成立后,发行国债可分为两个时期:50 年代为一个时期,80 年代以后为一个时期。50 年代由国家统一发行的国债共有六次。第一次是 1950 年发行的“人民胜利折实公债”,发行的目的是为了平衡财政收支,制止通货膨胀,稳定市场物价。从 1954 年起,为了筹集国民经济建设资金,连续 5 年发行“国家经济

建设公债”，1968 年本息还清后，一直到 1981 年，国家没有发行国内公债。

1981 年以后，我国每年发行国债。其中国库券发行 29 次，累计发行 4000 多亿元。财政债券从 1987 年起发行 5 次，期限均为 5 年，共发行 333 亿元。1987 年和 1988 年发行重点企业债券 2 次，期限均为 5 年，共发行 80 亿元。1988 年发行一次国家建设债券，期限为 2 年，计划发行 80 亿元。1988 年发行一次基本建设债券，期限为 5 年，发行 80 亿元。1989 年发行一次特种国债，期限为 5 年，发行 50 亿元。1989 年发行一次保值公债，期限为 3 年，共发行 130 亿元。

1988 年，我国分两批开展国债流通转让业务试点，从而出现了国债的二级市场。1991 年在全国 400 个城市全面开放国债的二级市场。1991 年国债发行采取承购包销的方式。1993 年国债发行采取一级自营商制度，实行每年付息和净价交易方式。

1994 年，财政部第一次发行半年期、一年期和二年期国债，实现了国债期限品种的多样化。短期国债的出现促进了货币市场的发展，同时也为中央银行的公开市场操作奠定了基础。

（二）企业债

企业发行债券的目的是多方面的。一是筹集长期稳定的资金。发行长期债券所筹集的资金使用期限长，可用于扩大设备投资和用于长期流动资金。企业发行债券可以降低筹资成本。债券的收益比较稳定，市场价格的波动小，到期可以收回本金。企业在确定债券发行条件时，可以把债券利息定在低于股息的水平上，从而降低成本。二是可以灵活地运用资金。企业发行股票所筹集的资金是一种永久性资本，企业长期使用，有利于企业稳定经营。但是当企业调整经营规模时需要减少企业内部产生的过剩资金，这就需要减少企业的资本，但是这样可能受到减资的不利影响。根据债券的偿还性，企业可以根据对于市场动态的预测，灵活地确定债券的期限，使资金的使用时间和债券的期限一致，避免出现过剩资金。

三是可以转移通货膨胀的风险。当企业采取发行债券的方式筹集资金时,因利息是固定的,可以把通货膨胀的风险转移给债券持有人。

1987年以前,我国没有发行过企业债。这一年国务院颁布了“企业债券管理暂行条例”,正式将企业债券的发行纳入资金计划。目前我国企业债券分为重点企业债和地方企业债两种。

1990年4月,人民银行与国家计委制定了企业债券报告审批管理办法,明确规定由计委选项目,负责落实项目的投资规模和自筹资金规模,并经主管部门审查同意后,提出项目发债的初步意向,然后经中国人民银行审查同意后,批准发行。

为了使企业债的发行和流通走上正规,应该建立信用评级制度,使投资者通过信用等级判断企业的债信,并做出自己的投资决策。

(三)金融债

金融债是银行和非银行金融机构发行的债券。金融债以日本为典型。在日本,金融债是政策性金融机构依据长期信用银行法等特别法批准发行的债券。原来共有六个机构可以发行金融债,1989年6月,信用金库的上属团体全国信用金库联合会也可以发行金融债。由于金融债用于国家的政策目的,并且由特别法批准,因而信用度比企业债高。按照法律的规定,金融债券的发行限度为资本金及储备金合计金额的30倍。目前日本金融债分为两种:贴现金融债和附息金融债。贴现金融债以贴现方式发行,期限为一年。从1989年6月开始贴现金融债的收益率与小额市场利率存款联动,从1990起各发行机构可以分别决定自己的发行方式。政府对于相当于利息部分的收入征收18%的源泉税。贴现金融债以出售方式发行,确定一定的出售时间,在此期间内以同样的条件出售债券。所以在出售最终日之前就能按照贴现条件的比率以贴现价格买进债券。附息金融债是一种偿还期限为5年的债券,大部分由发行债券银行通过往来账户直接卖给金融机构、实业公司和个人等。小部