



全国债券从业人员培训教材

QUANGUO ZHAIQUAN CONGYE RENYUAN  
PEIXUN JIAOCAI

ZHAIQUAN  
SHICHANG

# 债券市场

 中央国债登记结算公司 编

51

 中国金融出版社

全国债券从业人员培训教材

# 债券市场

中央国债登记结算公司 编



中国金融出版社

责任编辑：张智慧  
责任校对：孙蕊  
责任印制：张莉

### 图书在版编目 (CIP) 数据

债券市场 (Zhaiquan Shichang) / 中央国债登记结算公司编.  
—北京：中国金融出版社，2008. 1  
(全国债券从业人员培训教材)  
ISBN 978 - 7 - 5049 - 4352 - 1

I. 债… II. 中… III. 债券—资本市场—中国 IV. F832. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 044094 号

出版 **中国金融出版社**  
发行  
社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号  
市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)  
网上书店 <http://www.chinafph.com>  
(010)63286832, 63365686 (传真)  
读者服务部 (010)66070833, 82672183  
邮编 100055  
经销 新华书店  
印刷 北京市松源印刷有限公司  
尺寸 169 毫米 × 239 毫米  
印张 19.25  
字数 271 千  
版次 2008 年 1 月第 1 版  
印次 2008 年 1 月第 1 次印刷  
印数 1—5090  
定价 38.00 元  
ISBN 978 - 7 - 5049 - 4352 - 1/F. 3912

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

## 编 委 会

编委会顾问：刘成相

编委会主任：张元 吕世蕴

编委会副主任：王平 赵兴耀 白伟群

宋其章 杨德龙 许明

陈世涌 孙宇

主 编：梅世云

副 主 编：管圣义 王雪思 许小玲

编委会委员：王珂 宋万斌 吴方伟

景乃格 张世杰 包香明

吴亚洲 梅世云 许小玲

徐良堆 刘铁峰 刘优辉

韩福亮 周自立 丁亚华

刘凡 管圣义 吕晓明

齐成宣 陈晓辉

# 前 言

---

债券市场是金融市场的重要组成部分，也是一个国家和企业融资的主渠道，一直受到各国政府的高度重视和支持。2007年年初，温家宝总理在全国金融工作会议上指出，要“加快发展债券市场。债券市场是我国资本市场中的一个薄弱环节，有很大的发展潜力，要扩大企业债券发行规模，大力发展公司债券，完善债券管理体制、市场化发行机制和发债主体的自我约束机制，加快形成集中监管、互通互连的债券市场”。我国自1981年恢复发行国债以来，债券市场不断发展。目前，中国债券市场已经形成以银行间债券市场为主体，以交易所、银行柜台债券市场为补充的市场格局；债券品种由国债发展到以国债、央行票据、金融债、企业债为主体，以资产支持债券、短期融资券、可转换债券、外币债券等创新产品为补充的品种结构；交易方式由简单的现券交易，发展到以回购为主，债券现货、远期、借贷等为辅的交易结构；发债主体由财政部扩展到中央银行、政策性银行、商业银行、证券公司、各类企业等。截至2007年6月底，在中央国债登记结算公司托管的债券总量达到10.42万亿元，债券只数也达到840只。机构投资者开设一般托管账户6644个，居民托管账户3297498户，基本涵盖了全国各类机构和居民。而且债券市场交易日趋活跃，2006年现券、回购、远期交易结算量已经突破40万亿元。

党的十六届三中全会通过的《中共中央关于完善社会主义市场经

济体制若干问题的决定》指出：“建立统一互联的证券市场，完善交易、登记和结算体系。”这是党中央首次就托管结算问题提出明确的要求，体现了中央对托管结算工作的重视。中央国债登记结算公司作为中国债券市场的基础设施，是经国务院同意，国家主管部门授权，在中国债券市场开展债券发行、登记、托管、结算、还本付息等业务的全国性金融机构。公司的成立，是适应国际债券市场实行债券中央集中托管制度的客观需要的，也是我国建设债券市场历史经验的总结，实现了债券市场最高层次和最大范围内的统一，奠定了提高结算效率和降低结算风险的基础。公司初步具备了国际认同的中央证券托管功能，彻底扭转了债券市场一度存在的混乱局面，有效维护了金融市场稳定和投资者权益，实现了债券发行的市场化、无纸化，提供了公开市场业务操作平台，支持央行实施货币政策，有力配合了积极财政政策的实施，成为中国债券市场重要基础设施的提供者和政府管理市场的重要技术平台。

中央国债登记结算公司自1996年成立以来的十多年中，始终坚持以客户为中心、以服务为宗旨的经营理念，为财政部、人民银行、国家开发银行、中国进出口银行、农业发展银行以及各商业银行、证券公司、企业等发行主体提供发行服务，为参与各类债券交易的商业银行、外资银行、保险公司、证券公司、基金公司、信用社、信托财务租赁公司、非金融类法人机构，以及个人投资者提供债券托管结算服务。另外，还为央行公开市场操作、商业银行国债柜台交易、债券本金兑付等提供服务。公司依据国际同行业标准和惯例，遵守托管结算人应有的诚信、安全、方便的原则，在内部业务架构、运行规则、账务体系、内控机制和服务方式上不断完善。公司的技术系统，作为我国场外债券市场的重要基础设施，这些年来，紧紧围绕系统的安全性、效率性、低成本三个核心目标，结合当今信息技术的发展潮流，始终坚持技术进步和创新，提高了市场交易结算的安全性和效率性，使中国债券市场托管和结算系统有效实现风险控制与提高效率的平衡

与协调。特别是近年来，随着债券交易处理速度的加快，交易品种的增加，市场投资队伍的庞大以及各种复杂交易策略的应用，公司不断强化风险意识，正确处理安全与效率、规范与活力的关系，十多年来没有发生一起业务、技术事故，确保了我国债券市场的健康、稳定、有效运行。

现代信息技术的日新月异、资本流动的全球化、机构投资者的迅速崛起、交易产品的衍生化等浪潮，对债券结算和结算机构的性质也产生了深刻的影响，呈现出结算制度国际化、结算系统多样化、结算时间实时化、结算机构之间联网化的发展趋势，也促使托管结算机构沿着银行化、国际化、企业化和集中统一的方向发展。面对新的发展趋势，中央国债登记结算公司借鉴国际经验，把握中国实际，努力推进改革，继续坚持实行债券中央集中托管和集中结算的体制，发展各具特点的结算方式，推行并不断完善统分结合的债券托管账户体系，全面实现实时券款对付；进一步扩大开放，逐步增加与境外中央托管机构的互联，逐步实施国际标准与惯例，不断完善中国债券市场托管结算体系。特别是近年来，我公司一方面加强托管结算中心系统和客户端系统的完善和升级，使客户端数据信息下载通道上线运行，完成智能统计报表系统的开发上线，推出新版指数、收益率曲线和估值系统，与香港金融管理局的 CMU 系统和欧洲明讯银行实现了联网，基本实现了国际通行的 DVP 结算模式。今后，还要不断拓展功能，使托管工具从单一债券向多样的固定收益类证券和衍生品延伸；托管功能从单纯的发行、登记、托管、本息偿付发展到包括转投资、预扣税、公司事件代理、融券等服务；结算功能从证券结算发展到包括匹配、账户结算、资产估价等服务，以更好地为主管部门、发行主体和投资者服务。

为了更好地普及债券知识，提高债券从业人员的知识水平和投资能力，满足公司客户的要求，促进中国债券市场又好又快地发展，公司决定组织部分专家编写《全国债券从业人员培训教材》。这套教材

首次出版了《债券市场》《债券交易与结算》《债券投资基础》3本书。按照“立足现实、展望未来，立足中国、放眼世界，立足银行间市场、放眼全国债券市场，立足创新、博采众长”等编写原则，基本涵盖了债券从业人员必备的基础知识、基本技能方面的内容，具有很强的专业性、系统性、针对性、实用性和一定的权威性，既是各类机构的债券从业人员进修学习的教材，也是大学、研究机构的参考资料，更是居民进行债券投资的必备读物。

为了编好这套教材，公司成立了编委会，得到了中国建设银行、中国农业银行、招商银行、兴业银行、上海期货交易所、国泰君安证券公司、巨田基金公司以及中国人民大学、中央财经大学、北京师范大学等单位的大力支持。在此，向以上单位和编写人员表示衷心的感谢。由于我们的经验不足，水平有限，教材中难免存在错误、疏漏和需要改进之处，请专家、读者批评指正。

中央国债登记结算公司

2007年12月



# 目 录

|    |                     |
|----|---------------------|
| 1  | <b>第一章 概论</b>       |
| 1  | 第一节 债券              |
| 11 | 第二节 债券市场            |
| 23 | 第三节 中国债券市场的发展历程     |
| 37 | <b>第二章 债券市场基本工具</b> |
| 37 | 第一节 公债              |
| 42 | 第二节 公司债券            |
| 44 | 第三节 金融债券            |
| 47 | 第四节 中央银行票据          |
| 49 | 第五节 浮动利率债券          |
| 50 | 第六节 选择权债券           |
| 52 | 第七节 可转换债券           |
| 54 | 第八节 资产抵押债券          |
| 56 | 第九节 国际债券            |
| 61 | <b>第三章 债券市场衍生工具</b> |
| 61 | 第一节 概述              |
| 69 | 第二节 债券远期            |
| 74 | 第三节 债券期货            |
| 88 | 第四节 债券期权            |
| 96 | <b>第四章 债券发行市场</b>   |

|     |            |                        |
|-----|------------|------------------------|
| 96  | 第一节        | 概述                     |
| 99  | 第二节        | 债券发行主体                 |
| 105 | 第三节        | 债券的发行与承销               |
| 124 | 第四节        | 招标发行技术                 |
| 128 | 第五节        | 招标发行案例                 |
| 135 | <b>第五章</b> | <b>债券交易市场</b>          |
| 135 | 第一节        | 概述                     |
| 139 | 第二节        | 交易主体                   |
| 144 | 第三节        | 交易方式                   |
| 151 | 第四节        | 交易流程                   |
| 158 | 第五节        | 债券交易案例                 |
| 165 | <b>第六章</b> | <b>债券市场中介服务机构</b>      |
| 165 | 第一节        | 债券交易组织机构               |
| 168 | 第二节        | 债券托管结算机构               |
| 174 | 第三节        | 债券业务服务机构               |
| 195 | <b>第七章</b> | <b>债券市场监管</b>          |
| 195 | 第一节        | 概述                     |
| 200 | 第二节        | 监管的法律法规                |
| 219 | 第三节        | 监管体系                   |
| 228 | 第四节        | 债券市场的道德管理              |
| 247 | <b>第八章</b> | <b>债券市场发展趋势</b>        |
| 247 | 第一节        | 中国债券市场                 |
| 259 | 第二节        | 国际债券市场                 |
| 271 | <b>附录</b>  | <b>一、中国债券市场大事记</b>     |
| 288 |            | <b>二、中国债券市场基本数据</b>    |
| 294 |            | <b>三、中国债券市场历年创新情况表</b> |
| 296 |            | <b>四、中国债券市场信息通道</b>    |
| 298 |            | <b>后记</b>              |

# 第一章

## 概 论

### 第一节 债 券

#### 一、债券的含义

##### (一) 定义

债券是政府、金融机构和工商企业等机构依照法定程序向投资者发行的，并约定在一定期限内还本付息的债权债务凭证，属于一种有价证券。通俗地讲，债券是合法的、可以流通转让的借款凭证，其本质是一种体现债权债务关系并具有法律效力的证明书。

##### (二) 属性

从法律上讲，债券是按照合同的约定，在当事人之间产生特定的权利和义务关系。在这种权利义务关系中，享有权利的人称为债权人，也就是债券的投资人；对债务负有义务的人称为债务人，即债券的发行人。债权人依据合同，享有要求债务人履行义务的权利；债务人依据合同，必须履行归还本息的义务。

从资本的属性来看，债券是一种虚拟资本。债券虽然代表了一定的财产价值，但其本质是证明债权债务关系的证书，相应的资金已被

债务人占用，债券是实际运用的真实资本的证书，而且债券的流动并不意味着它所代表的实际资本也同样流动，即债券独立于实际资本之外。

### （三）债券与基金的区别

#### 1. 发行主体

债券的发行主体既有国家、地方政府，金融机构，还有企业；但基金的发行主体只能是基金管理公司。

#### 2. 发行目的

债券是直接投资工具，发债的目的是政府、金融机构和公司为解决临时性的资金需求或者获得长期的资金来源而进行的举债行为，所筹集的资金主要投向实业。

基金是间接投资工具，基金份额或受益凭证的发行是为了集中零散资金进行组合投资来共同获取最大的利益，拓展中小投资者的投资渠道。所筹集的资金主要投向有价证券等金融工具，以稳定和发展证券市场。

#### 3. 发行主体的业务权限

债券发行的主体自身有权经营募集来的资金。

基金公司虽然负责基金财产的管理和投资，但按照“管理与保管分开”的原则，基金都要由某一基金托管人对基金公司的投资操作进行监督并保管基金资产，基金托管人是基金持有人权益的代表。

#### 4. 收回本金的方式

债券可流通转让，也可以在到期时向发行者索回本金。

开放式投资基金原则上可以随时向基金管理人赎回基金单位（另有约定的除外）；封闭式投资基金则只能在基金存蓄期满后分享基金剩余财产，但封闭期间可以在二级市场进行流通转让。

#### 5. 风险和收益

债券的还本付息具有法律的保护，安全性高；债券的直接收益取决于债券利率，而债券利率一般是事先确定的，投资风险较小，收益

率相对基金要低。

基金的收益和风险控制主要依赖于基金管理人的经营水平，投资对象是有价证券，投资选择灵活多样，因而风险相对较大，收益也相对较高。

## 6. 经济关系

债券反映的是债权债务关系。基金反映的是信托关系，但公司型基金除外。

### (四) 债券与股票的区别

#### 1. 发行目的

债券发行的目的是公司、政府、金融机构为解决临时性的资金需求或者获得长期的资金来源，而股票募集资金是作为发行公司的自有资本，用于公司的经营发展。

#### 2. 投资人的权限

债券持有人有权取得利息，到期索回本金，无权参与公司的经营管理。

股票持有人有权按股分红，要取回本金只能靠转让股票，但有权参与公司的管理决策（优先股除外）。

#### 3. 发行人

债券发行人可以是国家财政及各类经济实体。

股票发行人只能是股份公司。

#### 4. 收回本金的方式

债券到期偿还时可以向发行者索回本金，也可以通过流通转让的方式收回本金。

股票一般不能退股，只能通过市场交易转让。

#### 5. 风险与收益

企业对债券负无限责任，对投资人而言，收益与企业的经营好坏无关，风险小、收益相对固定。企业对股票负有限责任，对投资人而言，股息高低与企业的经营好坏挂钩，风险大，相对来说收益期望值大。

## 6. 偿还程度

债券是一种债权债务凭证，必须按时足额还款，即使发行人破产倒闭，债券持有人要求偿还的权限也优先于股票。

股票是一种所有权凭证，公司倒闭破产时，股票投资人只有最后的要求偿还权或剩余清偿权。

## 二、债券的构成要素

债券作为一种有价证券，其构成要素主要有以下几个：

### (一) 债券的票面价值

债券的票面价值是券面注明的以某种货币表示的票面金额，它是到期偿还本金和计算利息的基本依据，包含面值数额和面值币种两个内容。债券面值数额都是整数，面值大小从1个货币单位到上百万个货币单位不等，取决于债券的性质和发行对象。面向个人的债券面值较小，面向机构的面值较大。债券面值币种的确定，取决于发行者的需要、发行地点及债券的种类等因素。一般在国内发行的债券，币种为本国货币；在国外发行的债券，币种为国际通货或所在国货币。

### (二) 债券的价格

债券的价格包括债券的发行价格和债券的市场价格。债券作为一种可以买卖的有价证券，其价格的决定受多种因素影响，其中决定债券价格的主要因素是市场收益率、债券的偿还期和债券的利息率。一般情况下，债券的发行价格与债券的面值是一致的，而债券的市场价格是经常变化的，往往偏离债券面值，有时高于面值，有时低于面值。无论债券市场价格如何变化，债券面值是固定的。债务人偿还本金时，是以面值为准，而不是以价格为准。

### (三) 债券的偿还期限

债券的偿还期限是指发行人清偿债务所需要的时间。各种债券有着不同的偿还期限，短则几个月，长则几十年。债券期限一般可分为三类：期限在1年以内的为短期债券；期限在1~10年的为中期债券；

期限在 10 年以上的为长期债券。债券期限的确定，通常是发行人根据资金的需求、市场利率变动趋势、投资者心理偏好、偿还期限、资金供求情况等因素而定的。

#### (四) 债券的票面利率

债券的票面利率是指债券利息与债券票面价值的比率，通常用百分数表示年利率。债券票面利率在整个债券存续期内一般是保持不变的，但浮动利率债券的利率在债券存续期内是波动的。债券的票面利率对发行人和购买人具有不同的意义。对于发行人来说，它是筹集资金的成本，如果利率水平定得过高，会增加筹资人的负担，定得过低又会使债券缺乏吸引力而不易销售。但对于购买人来说，它是投资的收益，在其他条件相同的情况下，债券利率越高，越具有投资价值。

### 三、债券的分类

债券种类繁多，并且随着人们对资金融通需求的多样化和金融创新的发展，不断有新的债券形式出现。目前，常见的债券分类大致有以下几种：

(一) 按发行主体分类，债券可分为政府债券、金融债券、企业债券

政府债券又可分为中央政府和地方政府发行的债券，前者是由中央政府直接发行的债券，也称国债；后者是由地方政府发行的债券，也称地方政府债券或市政债券。金融债券是银行或非银行金融机构等发行的债券。企业债券通常又称公司债券，是股份公司或企业发行的债券。

(二) 按付息方式分类，债券可分为一次还本付息债券、贴现债券和剪息债券

一次还本付息债券是指在债券到期时，按照债券票面载明的利率一次性向债券持有者支付利息并偿还本金的债券。贴现债券又称贴息债券，是指在发行时按一定折扣率以低于票面金额的价格发行，到期

按面值偿还本金的债券。债券面值与发行价格的差额就是应支付的利息。剪息债券是指在券面上附有定期支付利息凭证的债券。债券持有人可以凭债券上附有的利息支付凭证，剪下息票，兑取到期的利息。

(三) 按利率是否固定分类，债券可以分为固定利率债券和浮动利率债券

固定利率债券是指在发行时规定利率在整个偿还期内不变的债券。固定利率债券不考虑市场变化因素，因而其筹资成本和投资收益可以事先预计，不确定性较小，但债券发行人和投资者仍然必须承担市场利率波动的风险，当市场利率上升时，债券的持有者要蒙受损失；当市场利率下降时，则债券的发行人要遭受损失。浮动利率债券是指发行时规定债券利率随市场利率定期浮动的债券，这种债券利率在偿还期内可以进行变动和调整。浮动利率债券往往是中长期债券，债券的利率通常根据市场基准利率加上一定的利差来确定。由于债券利率随市场利率浮动，因而可以避免债券的实际收益率与市场收益率之间出现重大差异。

(四) 按有无担保分类，债券可分为信用债券和担保债券

信用债券又称无担保债券，指仅凭发行者信用所发行的，既没有抵押财产作担保，也没有第三者担保的债券。信用债券的发行人要有很高的资信，如我国政府和金融机构所发行的债券多是信用债券。担保债券是指以有形财产作为抵押或是以第三者为担保而发行的债券，当发行人不能按期支付利息和本金时，债券持有人为满足清偿要求可以将抵押品出售或要求第三者清偿。公司发行的债券多为担保债券。

(五) 按是否记名分类，债券可分为记名债券和无记名债券

记名债券是指在券面和发行人的债权人名册上记载债权人姓名的债券。记名债券在转让时需要办理过户登记手续，原持有人必须在券面上背书才有效，因此这种债券的流动性较差。无记名债券是指在券面不记明债权人的姓名，也不在发行公司的债权人名册上记载债权人的姓名。不记名债券在转让时不须背书签章，交付即可，便于转让，



但是安全性不如记名债券。

(六) 按发行方式分类, 债券可分为公募债券和私募债券

公募债券是指按法定手续和主管机关的要求在市场上向社会公众发行的债券。公募债券发行人必须向有关主管机关和市场提供财务报表及相关资料等信息。公募债券发行后可以上市转让, 具有良好的流动性, 但是比私募债券的利率低。私募债券是面向特定投资者发行的债券。发行手续比较简单, 不实行公开呈报制度。但私募债券不能直接公开上市交易, 流动性受到限制, 利率比公募债券高。

(七) 按形态分类, 债券可分为实物债券、凭证式债券和电子记账式债券

实物债券是一种具有标准格式实物券面的债券。在标准格式的债券券面上, 一般印有债券面额、债券利率、债券期限、债券发行人全称、还本付息方式等各种债券票面要素, 并由法定代表人签名, 发行人(如公司)盖章。我国1981年恢复发行的国库券即为实物债券。

凭证式债券是债权人认购债务的一种收款凭证, 而不是债券发行人制定的标准格式的债券。如我国从1994年开始通过银行发行的凭证式国债, 以填具“国债收款凭证”(凭证上记载购买人姓名、发行利率、购买金额等内容)的形式记录债权, 可以记名、挂失, 但不能上市流通。在持有期内, 如需变现, 可到购买网点提前兑取, 除偿还本金外, 利息按实际持有天数及相应的利率标准计算。

电子记账式债券是在电子系统中以记账形式记录债权, 而不表现为实物形态的债券。这种债券的发行和交易均无纸化, 因而成本低、效率高、安全性强, 是国际债券市场通行的债券形态, 如全国银行间债券市场发行和交易各类债券均是电子记账式债券。

(八) 按计息方式分类, 债券可分为单利债券、复利债券、贴现债券和累进利率债券

单利债券是指在计算利息时, 不论期限长短, 仅按本金计息, 所生利息不再加入本金计算下期利息的债券。