

(中文版)

Debt Capital
Markets in China

中国债券资本市场

高 坚 著

没有谁比高坚博士更有资格对中国资本市场改革发表意见

他奠定了中国债券市场的发展基础

本书是高坚博士首次以英文出版的专著

是迄今为止我所见过的有关中国债券市场最为完整的描述

该书远远超越了作为中国债券市场历史见证者的意义

对于尚处于起步阶段的中国债券市场来讲

该书无疑是本领域最为权威的著作

——摩根士丹利全球首席经济学家

史蒂芬·罗奇 (Steven S. Roach)

中国债券资本市场

(中文版)

高坚 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国债券资本市场：中文版 / 高坚著. —北京：经济科学出版社，2009. 7

ISBN 978 - 7 - 5058 - 8153 - 2

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

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 070121 号

责任编辑：王长廷

责任校对：徐领弟

版式设计：代小卫

技术编辑：邱 天

中国债券资本市场

(中文版)

高 坚 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www. esp. com. cn

电子邮件：esp@ esp. com. cn

北京天正元印务有限公司印刷

787 × 1092 16 开 38 印张 700000 字

2009 年 6 月第 1 版 2009 年 6 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5058 - 8153 - 2 定价：99.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

英文版序言

过去 28 年间中国在经济改革上所进行的大胆尝试,尤其是自 20 世纪 90 年代早期以来的一系列重大突破,已给中国带来了举世瞩目的经济发展成果。在 1991 年,中国和印度的人均国内生产总值(GDP)大致差不多,约为 350 美元,但到 2006 年,中国的人均国内生产总值已达到将近 2 000 美元,是印度同期水平(800 美元)的两倍多。这并不是说印度在这一期间的经济发展很差,恰恰相反,印度的经济发展势头也十分强劲,但与中国相比,印度明显黯然失色。过去 15 年间,中国的经济发展成就几乎改写了我们对经济发展的定义。

中国独特的改革历程已释放出了该国经济的活力,同时随着改革的进行,一些弊端也浮出水面。中国的改革依靠领袖的强烈意志和广大人民群众的支持并以不惜一切代价的决心予以推行,毫无疑问,中国所进行的是一场真正意义上的根本变革:要将中央计划下的国有经济体制转化成以市场为主导的民营经济体制。目前,中国的这场改革已实现了将近一半的目标,经济所有制当前处于国有和民营相混合的状态。但是中国的市场经济改革已没有回头路,换句话说,市场经济改革本身已具有生命力,改革本身已能做到自我强化,因此中国在改革路上只能进,不能退。

中国目前正处于市场经济改革的关键转折点。经过几十年的改革,中国现有的增长模式已达到极限,该增长模式

以出口、基础设施投资以及出口导向的制造业投资为主导。事实上,中国早将这种模式用过了头,表现在其经济增长过度依赖出口(中国已成为“世界工厂”),从而抑制了内需的增长。总体上讲,出口和固定资产投资已占到中国 GDP 的将近 80%。与此相反,居民消费在 2005 年创纪录地下滑,只占到 GDP 的 38%。这种局面史无前例,同时也不可持续,高速发展的中国经济中所出现的这种内部失衡状态必须加以控制。在 2006 年 3 月召开的全国人民代表大会上通过的“十一五规划”明确了这一点,中国政府准备着手解决经济中的这种失衡状态,主张通过遏制投资过热同时培育强有力的消费文化来协调供给过剩与内需不足间的矛盾。

为使经济重新回归平衡,中国目前的发展模式中缺少关键的一环,那就是资本市场改革。特别是,中国的资本分配仍主要依赖低效、分业经营且过时的银行系统。以 2005 年为例,企业全部筹资额中只有约 15% 来自股票市场和债券市场,其余 85% 都来自银行系统。问题是,银行系统并没有能力处理大部分资本分配流程。银行系统缺乏真正的风险调整商业贷款实务,该实务是现代市场导向的金融系统的一个主要支柱。银行采用分业经营模式,并主要给中国大量效率低下且亏损的国有企业提供资金,因此给银行系统带来了巨额的不良贷款。与此同时,银行贷款所投向的项目又使中国经济面临同样严重的产能过剩问题,特别是铝、水泥、钢材、煤炭、汽车以及房地产领域。

分业经营模式加之对贷款发放强行施加就业率和社会稳定等政治目标,导致了资本分配的扭曲和过剩产能的进一步累积。对中国下一阶段的经济的发展来讲,推进银行业改革以使银行的贷款发放有合理的风险调整基础,无疑是中国所面临的一项迫切任务。幸运的是,中国政府已意识到了这一任务的重要性,尽管相关工作才刚刚起步。目前,四大国有商业银行中已有两家在海外上市,剩下的两家也正在积极筹备上市。但公开上市只是漫长的改革进程中的第一步,银行业改革的终极目标是建立集中管理的、以风险调整为基础的合理的信贷文化,这与银行业传统上以政策为基础的信贷实务有天壤之别。除了银行业之外,发达的股票市场和债券市场也是资本市场改革的重要目标,即股票市场和债券市场的资本配置也应完全以市场为导向。越早

着手展开资本市场改革,中国从改革中所能获得的收益就越大。

高坚博士对如何开展资本市场改革提供了真知灼见,没有谁比高博士更有资格对中国资本市场改革发表意见,高博士在业内被誉为“中国债券市场之父”,他奠定了中国公司债券市场的发展基础,该市场很有可能会成为世界上发展最为迅速的公司债券市场。《中国债券资本市场》一书见证了中国债券市场的发展,它是高博士的第三本关于中国债券市场的专著,并且是高博士首次以英文出版的专著。该书远远超越了作为中国债券市场历史见证者的意义,对于尚处于起步阶段的中国债券市场来讲,该书无疑是本领域最为权威的著作。该书详细地探讨了为推动中国债券市场逐步发展并走向繁荣,尚需采取哪些行动和举措。

高坚充分意识到了中国在建立完善的公司债券市场中所面临的巨大挑战,但他坚持认为,中国已别无选择,必须硬着头皮接受这一挑战,立即着手开展债券市场的建设工作。高坚强调指出,完善的债券市场不仅是有效的资本分配流程不可或缺的组成部分,也是货币政策和财政政策得以发挥效用的决定性条件。西方发达国家的经验表明,债券市场是成熟的金融系统的关键所在。债券市场为国际投资者评估一个经济体的相对价值提供了重要的参照基准,也就是说,债券市场能给中国提供一张国际评分卡。考虑到中国在下一阶段的改革发展中所面临的艰巨任务,高坚认为,没有债券市场的发展,中国的改革成就很难实现突破。我十分赞同高博士的这一观点。

本书是迄今为止我所见过的有关中国债券市场最为完整的描述,该书从中国债券市场的历史和法律框架入手,最后落笔于债券市场与国债市场和公共政策间的相互关系,全面探讨了与中国债券市场相关的各种问题。就我个人而言,我从这本权威专著中获得了三点重要信息。首先,中国债券市场的发展不可能在真空中进行。高坚强调,法律规则和私人产权的确立是完善的债券市场得以形成的两个先决条件。其次,中国并不希望企业的繁荣与国内债券市场的发展相脱节,相反,中国希望企业的繁荣能建立在债券市场有力支持的基础之上。中国拥有我所见过的最为“开放”的发展模式,该模式强调与宽广的供应商和终端市场网络间的跨国联系。然而随着中国经济市场

化程度的加深,如高博士所言,这种企业结构的金融基础如果不加以深化和平衡,中国的进一步发展就无法得到保证。最后,中国的债券市场不可能在一夜之间建成,高博士强调了建设完善的债券市场所需要付出的艰苦努力。考虑到中国监管体系和审查的复杂性,一般意义上的资本市场改革特别是债券市场的发展很可能需要5~10年的时间。

最近几年,中国经济实力的崛起令世界为之震惊,但到目前为止,中国的经济发展仍存在严重失衡的弊端,即过于关注实体经济的生产面,而忽略了资本市场的金融面。这种失衡需要加以修正。中国目前是世界第四大经济体,但与其经济规模严重不相称,中国拥有世界上最小的债券市场。中国的债券市场必须发展壮大,以与其企业部门的规模和实体经济规模相称。令人欣慰的是,这种发展正在紧锣密鼓地进行,预期在未来的几年就可看见重大的发展成果,我相信没有哪个国家的金融市场能像中国的市场这样有如此令人兴奋的发展前景。对于那些希望了解并投身于中国市场发展中的英语国家的市场参与者而言,高坚博士的专著《中国债券资本市场》能给他们提供最实用的指导,我相信这本专著能经受住未来市场发展的考验。

摩根士丹利全球首席经济学家 史蒂芬·罗奇

2006年9月于纽约

中文版序言

高坚同学和我相交已经 30 年了。当时他是中国政法大学的前身北京政法学院的第一届硕士研究生。他的导师欧阳本先教授是湖南人,北京大学法律系毕业,比我高三届,在北京大学学习时就和我熟悉。高坚同学选择的硕士论文题是美国的反托拉斯立法。欧阳本先教授感到这个题目涉及经济学理论和经济史,并非他本人之所长,便请我代他具体指导这位研究生,我同意了。从那时起,高坚同学就经常到北京大学经济系听课,还常来我家中细谈。我那时住在北京大学蔚秀园教工宿舍,才 50 平方米面积,很窄小。他来到我家,就坐在床边,同我讨论经济学和美国经济史方面的问题。他的论文写得很好,答辩通过了。我想,这可能是他以后长期研究经济学的开始吧。不久,他考取了财政部财政科学研究所的博士生,师从许毅教授,获得经济学博士学位。

高坚同学学习十分刻苦、认真。他不仅勤于思考,而且敢于探索。他的英文专著 *Debt Capital Markets in China* 出版后,专门来到我家中,送给我看。我对这个题材很感兴趣,因为近些年我一直关注着中国资本市场问题。后来,他又告诉我,他在这本英文专著的基础上进行了较大的修改,写成中文稿,题为《中国债券资本市场》,把他在财政部和银行系统从业经验和研究成果作了一个总结,把自己的心得体会写在书中。这是他 1982 年进入财政部工作后长期研究的果实。

他希望中文书稿出版时,由我写一篇序言。由于我们之间既有师生之谊,又是多年知交,亦师亦友,撰写序言,义不容辞。

在高坚同学看来,中国债券市场的发展取决于四大支柱:

第一,市场制度的形成和发展。机构投资者和市场中介的出现和发展是债券市场发展的重要基础和必要条件。

第二,政府机构的适当角色。政府不仅要加强对债券市场的监管,而且也要提供支持和鼓励债券市场发展的政策。

第三,创新的理论培育。由市场参与者发起的产品、市场工具和制度创新是债券市场发展的主要推动力。

第四,以技术进步为基础的市场基础设施。债券登记、托管、结算等市场基础设施必须建立在现代科学技术的基础之上。

在市场制度形成和发展基础上成长起来的中国债券市场具有自己的特点。高坚同学由此思考并整理成较系统的理论观点,即把英文版中的理论部分调整为“内生交换经济学理论”,构成中文版的第一部分,即全书的理论框架。我以为,这也是全书中最值得注意的部分。我的这篇序言,主要想就他提出的论点进行一些评述。

按照本书第一章所给的定义,内生交换经济学是“制度设计的一种社会经济科学”,^①建立这一理论的出发点是考虑到“经济学必须建立在社会学命题的基础之上,这些社会学命题关注于人类交换(人类交换是社会学的基本范畴)。”^②因此,“内生交换经济学的目的是通过一个内生驱动的演化过程中的社会交换、社会经济交换及经济交换来实现经济发展。”^③各种交换中,“经济交换主要通过市场手段实现,而社会交换和社会经济交换主要通过非市场手段实现。”^④这样,正如书中所指出的:“内生交换经济学强调制度演化背后的驱动力量的内部性质”^⑤循着这一思路,高坚同学把新制度的形成过程分为两个阶段:

第一阶段是将制度的资产转化成比较优势,“这种转化只有一定

① 本书第17页。

② 本书第13页。

③ 本书第13页。

④ 本书第13页。

⑤ 本书第13页。

条件下才能进行,为转化所支付的价格是外生交易成本。”^①

第二阶段是“通过与交易对手间的比较优势互换,将比较优势转化成竞争优势。这一阶段发生的成本是内生交易成本。”^②

两个阶段存在两类交易成本:外生交易成本和内生交易成本。外生交易成本是指与改善制度的资产或与减轻约束相关的成本,比如通过规避法律和监管要求、通过合法避税来减轻约束或有意规避其他法律约束。内生交易成本是指在实现制度的比较优势时所发生的成本,比如与交易对手的谈判成本、信息成本或用于寻找机会的成本。由于一切交易成本都不可能等于零,所以降低交易成本便成为交易双方都力求使交易成本下降。技术进步无疑是降低交易成本的主要途径。除技术进步以外,还可以通过交换(信息交换,以减少信息的不对称性)、规避(通过整合以减少交易,达到降低交易成本的目的)、对冲(即在某类交易成本与另一类交易成本负相关时,使两类交易成本相互抵消)。

根据诺思和青木昌彦二人的不同解释,交换或者是一种游戏规则(诺思),或者是一种博弈(青木昌彦),于是引申出一级交换和二级交换概念。在高坚同学的这本书中有这样的说明,诺思和青木昌彦所给的两种定义,并非相互排斥,而是互为补充:“内生交换经济学将游戏规则定义为一级交换,博弈是二级交换。一级交换和二级交换都是制度发挥功能不可或缺的组成要素。一级交换用于降低外生交易成本,二级交换用于降低内生交易成本。”^③也可以换一种说法:“如果只有博弈,我们就说市场只限于二级交换;如果既有博弈又有游戏规则即一级交换,我们就说市场是完整的。因此可以合理地认为不完美的市场源于不完整的制度或源于一级交换的缺失。”^④

以上就是有关内生交换经济学的理论框架。那么,这些分析对于中国的经济转型有什么启示?对中国宏观经济政策的制定有什么帮

① 本书第28页。

② 本书第28页。

③ 本书第43页。

④ 本书第38页。

助？对中国的金融改革有什么意义呢？我感到，这些可能是本书最能引起人们兴趣之所在。

首先谈谈内生交换经济学分析对中国经济转型的启示。

本书指出，转型经济中的制度变迁有两个不同的发展阶段：一是外生发展阶段，它类似于前面提到的一级交换；二是内生发展阶段，它类似于前面提到的二级交换。由于中国的经济转型是在由中央计划指令体制向市场制度转变的过程中实现的，所以不能只倾向于将政府经济政策视作外生变量，而根据内生交换经济学理论，制度建设更为重要，从而一级交换也更为重要。也就是说，在中国现实情况下，“政府经济政策是通过一级经济交换（即通过政府与商业部门间的比较优势交换）内生决定的。”^①这里所说的一级经济交换，既“可以通过市场实现，也可以通过其他交换模式比如对话实现。”^②

从这些分析中可以清楚地了解到，中国的经济转型很难置一级交换于不顾而仅仅（或主要）从二级交换着手，理由正在于中国经济开始转型时，甚至改革已进行到一定程度时，中国的二级交换条件仍是不健全的。高坚同学的观点和我在《非均衡的中国经济》一书（经济日报出版社1990年版）的论述是吻合的，因为我在该书中一直强调中国经济属于第二类非均衡经济（即市场不完善而又缺少市场主体条件下的非均衡），不应当突出价格信号或价格杠杆的支配作用，不应当把价格放开作为经济体制改革的主线或突破口，而必须把产权改革和产权制度建设作为改革的主线，只有重新塑造社会主义经济的微观经济，才能有真正意义上的政府与企业之间的博弈（也就是青木昌彦所强调的二级交换）。

其次，让我们再考察一下内生交换经济学分析对中国宏观经济政策的制定有什么帮助？

高坚同学从内生交换经济学理论出发，结合中国的国情，提出了他的设计：政府的宏观经济政策应当服务于经济的平稳运行和社会公平的实现。这同他对一级交换和二级交换的分析有密切的关系。在

① 本书第50页。

② 本书第50页。

他看来,由于一级交换是基础性的,“一级经济交换的功能是为二级经济交换设定规则并保证交换的公平性”^①,因此,“作为一级经济交换的一种产品,宏观经济政策衍生于一级经济交换的平等原则。”^②

这一段分析很重要。如果中国宏观经济政策的制定不顾一级交换而只是着力于二级交换的调节,那就会忽视交换的公平性;同样的道理,如果中国宏观经济政策的制定仅仅停留在一级交换的规则的建立而忽视二级交换的过程以及由此引发的诸多问题,那就既不利于效率的增长,同时也使得一级交换确立的公平性原则难以落到实处。一个明显的例证就是:宏观经济政策应当促进资源的优化配置,而资源的优化配置同一级交换和二级交换都有关,因此为了保证资源优化配置的实现,宏观经济政策的调节就应当一级交换和二级交换并重。

以产权改革为主线的中国经济体制改革,所遵循的是渐进式改革原则。渐进式改革的特征是先通过试点,不断总结经验,分期分批推开,从而公平与效率兼顾。而不像把价格改革即价格放开作为主线那样,易于导致经济失衡加剧和社会动荡不安。在渐进式改革过程中,宏观经济政策更应当着重市场的制度建设,而不宜单纯考虑二级交换中的博弈行为。

最后谈谈内生交换经济学分析对中国金融改革的意义。

正如高坚同学在本书中所强调的:“由于金融系统本质上是一种制度安排,并且一级经济交换的不足之处正在制度发展方面,因此早期的金融市场改革进展相对缓慢。”^③这是可以理解的:假定企业(包括金融企业)还没有成为市场主体,政府依旧是凭借指令来安排金融资源配置的主管,那么制度建设只可能缓慢推进甚至停滞不前,金融体制改革也就不可能有所突破。说得更具体些,在经济转型的发展中国家,金融抑制是常见的现象。从政府的角度来看,政府认为要实现工业化,就需要使金融部门从属于工业部门,使金融部门成为国家工业化方案的资金提供者,因此,“政府的当务之急是使金融资源尽可能

① 本书第49页。

② 本书第49页。

③ 本书第53页。

便宜,尽可能方便使用,低利率,金融工具的匮乏以及欠发达的资本市场永远都是金融抑制的副产品。”^①这样,不仅耽误了金融部门本身的改革,而且也使国有企业的改革滞后。试问,有低利率可以利用,有银行这一保证指令性资金供给的源泉,国有企业有什么必要进行改革呢?

本书依据金融内生交换理论对金融的影响,进一步指出:关键在于制度建设。而制度建设的前提则是金融体制改革。金融体制改革的进程决定了金融作用的发挥程度。“金融是一种制度安排,设计这种制度安排的目的,是为了获取最具有扩张性的价值增值,而这种价值增值的获取是通过旨在降低内生交易成本的激励机制来实现的。”^②约束机制的建立无疑是金融体制改革的要求,但激励机制的建立可能是金融体制改革更重要的要求。对工业化过程的资金供给而言,只有通过金融体制改革,才能使资本市场迅速成长,并承担越来越多的通过市场融资而使工业化获得资金供给的任务。理由无非是这样三点:一是由资金供给的行政手段转向资金供给的市场手段;二是由于资金的供给逐渐从以银行为主要来源转向以资本市场为主要来源;三是交易成本的变化,即从较多的外生交易成本变为较多的内生交易成本。资金供给本身也反映了效率与公平兼顾的原则:更有效率了,也更公平了。

从对上述三个问题的解答,我认为高坚同学的这本书的确在英文本的基础上有很大的提高和充实。交易成本理论是建立在新古典经济学的均衡理论基础之上的,尽管新古典经济学的早期研究者并未使用交易成本这一术语,但由于交易成本来自所有权或产权的转移,新制度学派提出了这一概念。在新制度学派看来,在完全集中决策的计划经济中,实际上并不存在交易成本,而只存在管理成本;或者,交易成本在计划经济中是不完整的。而从另一个侧面来看,从计划经济体制向市场经济体制的转变,也可以说是从交易成本的缺位或不完整到交易成本这一空白被逐渐填补的过程。高坚同学在理论上的创新之

① 本书第64页。

② 本书第74页。

处,就在于立足于中国的改革与发展实际,对交易成本理论作了进一步阐述,以及对一级交换和二级交换、外生交易成本和内生交易成本作了深入的分析。他把改革的推进分成外生发展阶段和内生发展阶段两个阶段,再进而对中国经济体制改革和金融改革的过程加以评论。这些都是前人较少涉及的。

经济学论点的提出,总与实践的检验有一段差距。这就是我们常说的经济学验证的滞后。全面的验证可能有更大的滞后期。但至少本书中阐释的中国债券市场的将近 20 年的改革史已经可以为内生交换经济学的基本论点作了部分的验证。这已经很令我高兴了。因此,我特地为本书写下这篇序言。

厉以宁

2009 年 4 月于北京大学光华管理学院

自序

现在展现给读者的是我的英文著作 *Debt Capital Markets in China* 的中文修订版。由于近年来债券资本市场的发展,很多人建议我写一本关于债券资本市场或债券史的书,以便使更多的人了解和参与中国的债券市场。特别是,多年来关怀我的老部长金人庆也曾提到要我写一本关于国债史专著。事实上,我至少出版了五本关于债券市场的中文书。多数是我在财政部工作期间完成的,只有一本是在来到国家开发银行以后完成的。英文版的《中国债券资本市场》就是这方面的最新研究成果。

虽然英文版比较新,可以作为基础,但我总以为中文版的翻译可能很难符合我的要求。因此,当有人建议我出中文版时,我最初拒绝了。后来,本着尝试一下的想法,请有关人员翻译出来。我看了一下翻译的结果,应该说还是很好的,可以在此基础上进一步修改和更新。

但是仔细一看,需要修改的内容很多。一是英文版出版已经有三年时间了,应该做较大的更新。二是理论部分现在有了新的认识和看法。因此这次修改是从这两个方面入手的。三是中文版读者和英文版读者的群体不同,内容的选取也应该有所不同。因此,如果完成这个任务,中文版应该是一个崭新的版本。

本着这样的想法,为了使本书有新的提高,我决定先普遍征求业界和学者对于实务部分的意见。其中有些意见是很好的,被广泛采纳并用于修改中。但是我要决定是大改还是小改。比如,大家建议我以第一人称和自己亲自经历的事情为脉络,这样会显得生动一些。这个意见很好,但是如果改变成为这样的体例,就失去了原来设计的风格。

因此,我决定基本保持原有的风格,重点更新内容,并注重债券资

本市场和整个中国经济改革之间的关系。同时重点修改理论部分。

理论部分是我长期思考的一些理论总结。我一直感觉理论部分还不成熟,原想可以先不用这部分,但是这样又使原来的结构失去了基础。如果进一步修改理论部分,会遇到理论和应用之间关系不协调的问题。因此,尽管同事建议我广泛征求对于理论部分的看法,但我还是想这次就这样了。后来,还是征求了张曙光先生的意见。我认为他的意见是中肯的。现在我做几点说明:

1. 理论部分希望能够统一现在不同的经济学理论,但是这样一来就要涉及很多基本的哲学问题。主流经济学使用的是逻辑实证主义的哲学基础。而制度经济学更多是基于历史主义的方法。原来是想通过绝对真理和相对真理之间的关系来解决,这个思路的出发点是对的,但是显然,论述的深度不够。现在我们知道,拉普拉斯的决定论受到了挑战,根据不确定性原理,绝对的决定论对于认识论是不存在的。由于量子力学的发展,目前能够发现的最小粒子可能只存在若干亿亿分之一秒,这样的粒子可能只是弦的震荡状态之中,称为宇宙弦。这一自然科学的革命性发现,说明所谓客观实在,只是能量和质量转换过程中的相对的物质,它存在于相对的时间和相对的空间中。

这样哲学的认识论需要解决决定论和概率论的关系问题。既然一切存在于相对之中,决定论也只能存在于一定的条件之中。因此,真理只能从条件性和应用性两个维度考察。由此引起了认识论新的革命。由于绝对的东西只存在于相对的东西之中,每一特定时刻的客观实在,是不可能知道的,但是我们可以相对地知道它。因此全部可表述的真理都是相对真理,而绝对真理只是我们认识所能够达到的极限。由于真理的相对性,波普尔的证伪就是可能的。这种真理的相对性说明,以人的理性为基础的逻辑实证主义的任何定理,必须建立在一定条件或假定的基础之上。

2. 人与人之间的关系是制度的基础,人还面对其他关系:人和自己的关系,人和自然之间的关系。人和自己之间的关系是分析人的内在矛盾的基础(人和自然之间的关系是技术和生产力的问题,现在看来不是这样,人和自然也是互动的。这个问题以后再说)。

在此基础上,我补充了经济学的逻辑起点问题。逻辑实证主义从假定出发,而内生的理论必须从现实出发,我们必须证明人的行为是由于内在的矛盾决定的。这里的问题是,什么是内在矛盾?这个内在矛盾是如何在人和人的关系中展开的?

3. 在英文稿中我使用了“exchange”这个词,在中文中有交往、交流、交换、交易等意思。在不同场合应该使用不同的中文词来表示。“一级交往”翻译成为“一级交换”比较合适。二级以上的市场我们称为政治市场,这是政治交易的场所。这里政治市场作为信息交流的场所是必要的。这里我强调了政治市场和经济市场之间的关系,一级交换和二级交换应该是为区分市场本身的博弈和经济市场与政治市场之间的博弈。在本书中这种博弈我们称为一级交换。

尽管如此,本书的理论部分仍然有很多需要探讨的地方,好在这只是抛砖引玉,希望引起讨论。内容上,中国债券市场不断变化,很难包含全部内容,但是我想书本中反映的东西不可能完全跟上实践的发展,因此它只能基本反映这一个阶段的变化和发展。

我的老师厉以宁教授为本书写了序言,这使我感到由衷高兴。30年前在政法学院读研究生时,我的硕士论文《美国反托拉斯法在美国经济发展中的作用》,就是在厉以宁教授亲自指导下顺利通过答辩的。当时厉老师已是中国经济学界的权威,我自然感到非常荣幸。之后,厉老师也没有中断对我的指导和教诲,还经常送给我他的新作,如《宏观经济学》、《罗马经济史》,还有他的诗集等。他的知识面之广,研究之深,令我深为折服。他做学问的严谨态度和坚持真理的精神,值得我永远学习。当我请示厉老师为本书写序言时,他欣然应允。看到他亲笔书写的序言稿,我真是感动不已。本书理论部分虽然是我多年研究的体会,但是我觉得还不成熟。厉老师对于这部分的评价给了我继续深入研究的信心。

同样给我支持和鼓舞的是我的博士生导师许毅教授,我的博士论文就是《中国的国债市场化改革》,这是我研究债券资本市场的起点。

两位老师的教诲我将永志不忘。同时我也宽慰地告诉老师,我从他们身上学到的理论在实践中得到了成功的应用,这就是1991年到