



全国债券从业人员培训教材

QUANGUO ZHAIQUAN CONGYE RENYUAN
PEIXUN JIAOCAI

ZHAIQUAN JIAOYI
YU JIESUAN

债券交易 与结算



中央国债登记结算公司 编



中国金融出版社

F830.91/155

2008

全国债券从业人员培训教材

债券交易与结算

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：潘 洁

责任印制：毛春明

图书在版编目 (CIP) 数据

债券交易与结算 (Zhaiquan Jiaoyi yu Jiesuan) / 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 - 4527 - 3

I. 债… II. 中… III. 债券—证券投资—中国—技术培训—教材
IV. F832. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 165766 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 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 20.25

字数 280 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 39.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4527 - 3/F. 4087

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6 644个，居民托管账户3 297 498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	第一章 概论
1	第一节 债券交易概述
9	第二节 债券登记托管概述
20	第三节 债券结算概述
24	第四节 债券交易结算业务的发展趋势
30	第二章 债券交易
30	第一节 银行间市场债券交易业务
39	第二节 证券交易所市场债券交易业务
48	第三节 债券交易信息
56	第四节 债券交易费用
59	第三章 债券登记与托管
59	第一节 债券托管体系
65	第二节 债券托管账户管理
70	第三节 债券登记与托管业务
83	第四节 债券托管账务处理
90	第四章 债券结算
90	第一节 债券结算制度与结算方式
95	第二节 结算流程
104	第三节 结算系统与支付系统
108	第四节 结算风险管理

113	第五章 债券结算代理业务
113	第一节 债券结算代理业务概述
124	第二节 债券结算代理人的条件和选择
129	第三节 债券结算代理业务实务
135	第六章 债券跨境结算
135	第一节 跨境结算的主要渠道及相关中介
140	第二节 跨境结算的风险及其管理
152	第三节 我国境内港元债券的交易结算
158	第四节 开展跨境结算的主要障碍和发展前景
167	第七章 债券衍生产品的交易和结算
167	第一节 债券衍生产品概述
174	第二节 债券远期交易和结算
179	第三节 债券期货结算
195	第四节 债券期权交易和结算
205	第五节 利率互换交易和结算
216	第八章 债券托管结算系统
216	第一节 债券托管结算系统功能体系和建设目标
221	第二节 托管结算系统技术架构和技术要求
227	第三节 后台服务子系统
231	第四节 客户端子系统
234	第五节 网络通讯子系统
237	第六节 结算系统安全管理
241	第七节 结算行业标准介绍
246	第九章 风险管理
246	第一节 风险管理概述
253	第二节 前台的作用与职责

258	第三节 中台的作用与职责
262	第四节 后台的作用与职责
266	第五节 前、中、后台之间的关系
268	第六节 巴塞尔Ⅱ介绍
280	附录 证券结算系统建议
312	后记

第一章

概 论

债券市场是金融市场的重要组成部分，债券登记托管体系是债券市场的基础，交易和结算构成了债券市场的两个基本环节。因此，构筑科学的债券登记托管体系，合理有效地组织债券交易和结算，是促进债券市场健康发展的重要保证。

第一节 债券交易概述

一、债券交易的内涵

债券交易，通俗地讲是指已发行的债券在债券市场上买卖的活动。它是债券发行环节的延伸，并实现了债券的流动性特征，从而也有利于债券发行的顺利进行。

债券交易的实质：一是债券交易是其价值的一种表现形式。虽然债券交易的对象各种各样，但由于它们是价值的直接表现形式，因此，债券交易本质上是价值的转让。二是债券交易是其所有权的转让。债券是一定量的财产权利的代表，代表着一定数额的债权及相关的收益权，转让债券实质上是转让债权和收益权。三是债券交易是一种投资行为，存在一定风险，因为债券既代表收益权，同时也代表一

定的风险，所以交易债券实质上也是在交易风险。四是债券交易过程也是债券的真实价格的发现过程。债券价格是债券市场上供求双方共同作用的结果。债券通过市场流动，不仅能使其变现，更重要的是反映出债券供求双方对债券价格的认同情况，能产生高回报预期的债券，交易需求就大，相应的价格就高，反之，价格就低。因此，债券交易提供了债券的合理定价平台。

1986年8月，沈阳开始试办企业债券转让业务，标志着新中国债券交易的开始。从1988年4月起，国家先后在大中城市开放了国库券转让市场。

二、债券交易的理念

债券交易的理念是指导债券交易的基本准则，是建立债券交易制度的基础，它贯穿于债券交易的全过程。债券交易的基本理念主要包括以下三条：

（一）信息公开的理念

信息公开是指债券交易是一种面向社会的、公开的交易活动，其核心要求是实现市场信息的公开化。根据这一要求，债券发行、交易的参与各方应依法及时、真实、准确、完整地向社会发布自己的有关信息。这有利于投资者更充分、真实、准确、完整地了解和购买所购买的债券。

（二）机会平等的理念

机会平等是指参与交易的各方应当同享平等的机会。它要求债券交易活动中的所有参与者都有平等的法律地位，各自的合法权益都能得到公平保护，不能因交易主体的资金数量、交易能力等方面的不相同，而给予不公平的待遇或者使其受到某些方面的歧视。

（三）待遇公正的理念

待遇公正是指市场的管理者和中介机构应当公正地对待债券交易的参与各方，以及公正地处理债券交易事务。在实践中，要公正地办

理债券交易中的各项手续，公正地处理债券交易中的违法、违规行为等。

另外，由于各交易场所的不同，交易方式的不同，在交易理念指导下制定的交易原则也不同，这些原则称为具体原则。如在交易所进行债券交易时，通常要遵循价格优先原则和时间优先原则；在场外市场交易债券，要遵循自愿协商议价的原则等。

三、债券交易制度

债券交易制度是债券市场的管理机构和自律组织为了将潜在的债券供求转换成现实的交易而对交易者、交易指令、交易信息、交易费用等方面进行的规定，其核心是有利于发现市场价格的交易规则的总和。

债券交易制度的划分从交易的形式来看，有三种基本的分类：一是以庞巴维克的“价格形成基本规律”为理论基础，以交易者的数量为标准，把交易划分为：孤立的交易，即“一对一”的交易；单向拍卖式交易，即“一对多”的交易；双向拍卖式交易，即“多对多”的交易。二是根据在交易时间内能否随时成交的要求，可以把债券交易制度划分为连续交易制度和定期交易制度。三是根据制度的功能特别是对市场流动性影响的不同，可以把债券交易制度分为指令驱动交易制度与报价驱动交易制度。其实，制度的分类只是分析的角度不同，任何一个市场都是多种制度优势的优化组合，这里介绍几种主要的制度。

（一）拍卖制度

拍卖制度包括单向拍卖和双向拍卖两种。单向拍卖就是一般意义上的拍卖，其交易特征是一对多，即一卖对多买（拍卖）或一买对多卖（招标）。这种制度的特征是只有单边报价。双向拍卖就是指市场上同时存在多个买方和卖方，而且买方和卖方都同时公开报告他们所要交易的价格和数量。各国的国债发行基本上是采用拍卖的方式。

债券拍卖是可分割物品的拍卖，存在预交易市场、二级市场，存在竞争性投标和非竞争性投标，因而债券拍卖经常采用两种拍卖方式：多价格拍卖和单一价格拍卖。在多价格拍卖中，中标者按照投标价格供给，即从出价最高的投标人开始满足其需求，直到所有的供给量分配完为止；在单一价格拍卖中，投标者按照相同的价格支付，这个价格是中标者中最低的价格。

目前，我国债券市场中的国债、政策性金融债、央行票据等在发行时采用的是拍卖制度。

（二）做市商（Market Maker）制度

做市商制度是指在债券市场上具备一定实力和信誉的债券经营法人，不断向交易者报出某些特定债券的买入价和卖出价，并在所报价位上接受投资者买卖的要求，保证及时成交。通过做市商的这种连续不断的买卖报价以及与投资者的交易，以达到增强市场流动性和满足市场需求的目的。从国外的经验看，做市商制度在发达债券市场已有较好的市场基础，被许多成熟的债券市场广泛采用。

做市商的重要作用主要有：首先是能够活跃债券交易。一般来说，由于做市商提供买卖双向报价并随时准备交易，它能保证公众在自己所报价位上的买卖指令不会被拒绝，使投资者不必担心没有交易对手，从而为市场提供了较高的流动性。其次是做市商可以成为央行公开市场操作的对手。当中央银行通过买卖债券以调节流通中的货币量时，做市商可以使央行能够迅速及时地投放或回收货币。特别是在市场流动性不足的情况下，做市商有义务与央行进行反向操作以保证货币政策的顺利实施。最后是做市商可以将分散的场外交易在一定程度上连接集中起来。做市商不但在向市场报价和接受公众交易意向时起到为市场提供报价信息服务、满足公众投资需求的作用，而且在交易过程中也可集中公开的市场信息，从而起到增加市场统一性与透明度的作用。

在我国银行间债券市场，做市商可享有以下权利：获得在一级市

场购买债券的便利；优先成为国债、政府类开发金融机构债券承销团成员和公开市场业务的一级交易商；获得债券借贷便利；获得在银行间市场进行产品创新的政策支持；通过做市业务达成的现券交易和债券借贷交易享受交易手续费和结算手续费优惠；获取全国银行间同业拆借中心（以下简称同业拆借中心）实时提供的报价数据、成交数据等信息便利。

做市商应当履行以下义务：每家做市商确定的做市券种总数应当不少于6种，且最终确定的做市券种应当包括政府债券、政府类开发金融机构债券和非政府信用债券3种类型；做市券种的期限应当至少包括0~1年、1~3年、3~5年、5~7年和7年以上等5个待偿期类型中的4个；做市商一旦确定做市券种后，当日不能变更，且应当对所选定的做市券种进行连续双边报价，双边报价空白时间不能超过30分钟；做市券种单笔最小报价数量为面值100万元人民币。做市商的双边报价应当是实价，且其双边报价价差应当处于市场合理范围。做市商不得操纵市场。做市商操纵市场给投资者造成损失的，应当依法承担赔偿责任。

目前，我国银行间债券市场做市商共包括15家金融机构，分别为：中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、中国光大银行、招商银行、中国民生银行、恒丰银行、北京银行、上海银行、南京银行、杭州市商业银行、武汉市商业银行、国泰君安证券股份有限公司、中信证券股份有限公司。

四、债券交易类型

目前，债券交易类型主要有现券交易、债券回购交易、远期交易、债券借贷等。

（一）现券交易

现券交易是指交易双方以约定的品种、数量、价格转让债券所有权的交易行为。通过现券交易，投资者可以根据需要买入债券，或者

将持有债券卖出变现。这种交易类型在银行间、交易所、商业银行柜台市场都广泛运用。

（二）债券回购交易

债券回购交易是指债券买卖双方成交的同时，就约定于未来某一时间以某一价格双方再进行反向交易的行为。这是在债券现货交易的基础上派生出来的一种交易品种。在债券回购交易中，当债券持有者有短期的资金需求时，就可以将持有债券作抵押或卖出而融进资金；反过来，资金供应者则因在相应的期间内让渡资金使用权得到一定的利息回报。回购交易实质上是一种融资行为。人们一般将资金的融入方称为正回购方，资金的融出方称为逆回购方。由于债券回购的期限一般不超过1年，所以它可以归属于货币市场。

在回购交易中一般有三种形式：一是质押式回购，二是买断式回购，三是三方回购。

（三）远期交易

远期交易是指买卖双方约定在未来某一特定日期按一定价格交易一定数量的债券。如果预计债券价格将上涨，则可以进行远期买入，即做多头；如果预计债券价格会下跌，则可以进行远期卖出，即做空头。目前银行间债券市场远期交易的推出，意味着券款清算可以在双方约定的交易日以后的某一天进行。

远期交易为市场参与者提供了套期保值的工具，另外市场投机者也可以根据自己对市场走势的判断进行远期交易，以获得约定成交价格 and 到期实际价格之间的差价，但要承担因判断错误发生亏损的风险。

（四）债券借贷，即融券业务

国际证券借贷协会在《证券借贷简介》报告中指出：“证券借贷是指这样的市场活动：证券由一方（融出方）临时转付给另一方（融入方）并获得费用；融入方有义务应融出方的要求或者在约定的期限内归还所借证券。”因此，债券借贷是指一方（融入方）以其他债券