

B

金融蓝皮书

®

BLUE BOOK OF FINANCE

总编/李扬 王国刚 王松奇

中国金融产品与服务报告 2007

盘点年度资讯 · 预测时代前程

CHINA FINANCIAL PRODUCTS AND SERVICE REPORT 2007

主 编/殷剑峰
副主编/高占军 曾 刚



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)





金融蓝皮书

BLUE BOOK OF
FINANCE

总编 / 李 扬 王国刚 王松奇

中国金融产品与服务报告 2007

CHINA FINANCIAL PRODUCTS
AND SERVICE REPORT
2007

主 编 / 殷剑峰
副主编 / 高占军 曾 刚



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目(CIP)数据

中国金融产品与服务报告 2007/殷剑峰主编. - 北京:社会科学文献出版社,2007.6



(金融蓝皮书)

ISBN 978-7-80230-666-0

I. 中... II. 殷... III. ①金融-产品-研究报告-中国-2007②金融-商业服务-研究报告-中国-2007 IV. F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 071339 号

法律声明

“皮书系列”(含蓝皮书、绿皮书、黄皮书)为社会科学文献出版社按年份出版的品牌图书。社会科学文献出版社拥有该系列图书的专有出版权和网络传播权,其 LOGO ()与“经济蓝皮书”、“社会蓝皮书”等皮书名称已在中华人民共和国工商行政管理总局商标局登记注册,社会科学文献出版社合法拥有其商标专用权,任何复制、模仿或以其他方式侵害 ()和“经济蓝皮书”、“社会蓝皮书”等皮书名称商标专有权的行为均属于侵权行为,社会科学文献出版社将采取法律手段追究其法律责任,维护合法权益。

欢迎社会各界人士对侵犯社会科学文献出版社上述权利的违法行为进行举报。电话:010-65137751。

社会科学文献出版社

法律顾问:北京市建元律师事务所

· 金融蓝皮书 ·

中国金融产品与服务报告 2007

主 编 / 殷剑峰

副主编 / 高占军 曾 刚

出 版 人 / 谢寿光

总 编 辑 / 邹东涛

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市东城区先晓胡同 10 号

邮政编码 / 100005

网 址 / <http://www.ssap.com.cn>

网站支持 / (010) 65269967

责任部门 / 财经与管理图书事业部

(010) 65286768 caijingbu@ssap.cn

项目负责 / 罗 滢 周 丽

责任编辑 / 张景增

责任校对 / 李梦恋

责任印制 / 盖永东

品牌推广 / 蔡继辉

总 经 销 / 社会科学文献出版社发行部

(010) 65139961 65139963

经 销 / 各地书店

读者服务 / 市场部 (010) 65285539

排 版 / 北京中文天地文化艺术有限公司

印 刷 / 北京季蜂印刷有限公司

开 本 / 787 × 1092 毫米 1/16 开

印 张 / 25

字 数 / 409 千字

版 次 / 2007 年 6 月第 1 版

印 次 / 2007 年 6 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 80230 - 666 - 0/F · 139

定 价 / 59.00 元 (含光盘)

本书如有破损、缺页、装订错误，
请与本社市场部联系更换



版权所有 翻印必究

序 言

殷剑峰*

2006年中国金融产品的创新和发展显然是围绕着红火的股票市场展开的。由于股权分置改革的成功，机构和股民的投资热情极度高涨，加之实体经济连续多年的高速增长，遂成就了历史上最为壮观的一轮牛市行情。随着股票市场行情的演绎，不仅权证这种直接与股票相关的衍生品得到迅速发展，拟议已久的股指期货也将推出，而且，在银行理财、个人信贷、信托等原先与股票并不直接挂钩的金融领域，也开始出现众多与股市相关的创新。此外，其他金融市场，如货币市场、债券市场，也受到股市行情的深刻影响。

然而，当牛市正在迅速推进中国的金融创新和金融改革的时候，当牛市正在逐步刺激居民消费以至于宏观经济学家都在预言中国将出现一轮由内需拉动的新的经济增长周期的时候，一些人开始担忧：看起来过度亢奋的市场是否会出现泡沫，甚至是否会发生泡沫危机？

“泡沫”在经济学中的标准定义是价格超过了基础价值（真实价值），但这很难证明。然而，如将之理解为“虚假”，则生活中无不有泡沫。钱钟书先生在《围城》中就描述了这样的泡沫：没有发表过一篇严肃的学术论文、从美国克莱登大学买了一纸博士文凭的方鸿渐居然当了大学教授（副的），这就是泡沫。所

* 作者简介：中国社会科学院金融研究所结构金融研究室主任。

以，泡沫是个普遍现象。

人类历史上著名的股市泡沫可以追溯到 1720 年前的英国南海泡沫和法国密西西比泡沫。在南海泡沫崩溃后，时任英国造币厂厂长的物理学家牛顿曾经感叹到：我可以预测天体的运动，却无法预测人类的疯狂。为了防止再次出现泡沫，英国遂于 1720 年颁布了限制股市交易和股份公司设立的《泡沫法》，法国也采取了类似的严厉措施。然而，当第一次工业革命的号角吹响之时，虽然伦敦的“主板”市场受到限制，但伦敦以外的非正式资本市场却帮助了众多服装公司、制铜公司。随着工业革命的展开和新兴产业对资源的渴求，英国王室审时度势，于 1824 年取消了《泡沫法》。由此，铁路热的兴起和产业结构的迅速调整成就了英国的全球大国地位。与英国的崛起形成鲜明对照的是，当时的法国迟迟未放松对股市的严厉打压，加之大革命后的混乱局面，法国自 18 世纪以来就沦为为二流国家。

令我们印象更深的一次股市泡沫崩溃是 1929 年美国股市的崩溃及其导致的整个资本主义社会的大萧条。在那次股市崩溃前，英国人就已经在妒忌美国股民的投资热情了。如凯恩斯所说（《通论》，第 162 页）：“美国人总是倾向于找出感到异乎寻常的东西……美国人不像许多英国人仍然在做的那样，是为了取得‘股息’，从而，美国人除去为了得到股票升值的好处之外，不太愿意购买股票。”有意思的是，最近美国人也开始关注中国股民的投资热情了，甚至连格林斯潘这样的老先生也不甘退休后的寂寞。回到正题。1929 年股市的崩溃让美国股民损失惨重，也让其他主要发达国家的股民都跟着受累。不过，如同第一次工业革命时那样，股市的发展同样推动了美国产业结构的迅速调整，成就了美国的世界霸主地位。如历史学家所观察到的那样，许多新技术都诞生于美国以外的其他地方，但是，与新技术相关的产业却首先在美国兴起。例如：内燃机在欧洲发明，但在美国得到最快、最为普遍的应用；电力技术也大都在欧洲发明，但第一座电厂却在在美国建成；汽车发明同德国人有关，但美国首先实现了汽车的大规模生产。

离我们最近的一次股市大泡沫就耳熟能详了，那就是发生于美国纳斯达克市场的网络和信息技术的泡沫。如果以股票下跌的幅度来衡量的话，这次股市泡沫的崩盘比 1929 年那次更为惨烈。然而，在泡沫崩溃之后，我们惊奇地发现，美国再次成为信息技术革命的领导者，美国的产业结构更加合理，美国的经济似乎

比以往更为强大。

谈到这里就发生了另一个问题：总是让人担心有泡沫，并且事实上也常出现泡沫的股市为何也总能成就大国霸业？或者，为什么像格林斯潘这样老谋深算的中央银行家没有调集美国的银行资金去支持像微软、雅虎这样在当初一文不名、市盈率达天文数字的企业，而是任由市场泡沫的吹起乃至破裂？又或者，为什么在当时尚能够迅即调集全国资源的前苏联没有发展出类似的企业？这里有很多理论解释。其中，较令人满意的一个是两位美国学者于1999年提出的一个阐释：计划经济中的政府部门官员和银行家一样，他们在挑选企业时是用一个脑袋瓜或至多几个脑袋瓜在想问题——在每个人智力相同的假设下，显然脑袋瓜越多越顶用。而且，官员和银行家们要么因担心自己的职位，要么因担心风险过于集中而显得保守。股市不同。众多的机构投资者、股民时时刻刻都在搜寻那些能够带来最大利润的企业，而贪婪是股市的本性，操心只属于官员和银行家。这恰如著名金融史学家金德尔伯格（Kindleberger, 1984, 第200页）总结的那样，针对第一次工业革命中英国银行家的袖手旁观，他说，“有钱人都想守住既得利益，任何变革都有风险，都令人烦心。只有那些想获得地位的新人才深知变化就是机会。”

中国也在经历类似的过程。许多从事宏观经济理论研究的学者都有这样的感触：按照以往的经验，根本无法理解当前中国经济的高速发展。我们以为，现在的中国仿佛19世纪末、20世纪初的美国——工业化和城市化进程的迅速推进以及国内外经济的自由度和开放度的大幅度提高正在为我们创造一个重返汉唐盛世的历史机遇。股票市场的发展乃至整个金融体系的彻底改革，将确保甚至加快这个进程。

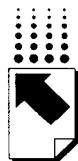
所以，无论我们能否确认股市有无泡沫，回顾历史、翻开教科书都可以发现，讲泡沫的那些人即使对了，也仅仅是讲了“半个道理”。而且，大力发展资本市场早就成为大家的共识，没有人会因为股民的投资热情而变得叶公好龙。

此时，又有人会问：如果股市真有严重泡沫并且崩溃了，该如何？这里需要借鉴的就是日本在20世纪发生的股市和房地产泡沫崩溃。日本股市和房市所以发生严重的泡沫并造成长达十余年的经济萧条，其原因在于它的两个市场都极度不正常。就股市而言，企业相互持股以形成财阀集团的习惯使得股市中真正的可流通股只占20%强——这与股权分置改革后的中国不同；就房地产市场而言，

日本商品住宅市场的发展长期不见起色，以至于所谓的房地产投资热只集中于东京周边的商业地产——这与城市化进程中的中国也不同。

造成泡沫有多种原因，但对于日本以及今天的中国来说，供给不足是最大的原因。那么，就股市而言，日本为什么在当时不多发新股呢？答案很简单，一则在于严格的发行审批制度——微软所以不会诞生于日本以及中国，其原因就在于它不可能通过发审委那一关，甚至，按照必须持续盈利几年的标准，它就进不了发审委。二则在于当年的日本和目下的中国都缺乏多层次的资本市场。美国的资本市场除了纽交所、美国交易所之外，还有针对广大中小企业的场外股票市场——纳斯达克，还有发达的公司债券市场、资产支撑证券市场。这些，当年的日本人没有，我们也没有。除了供给不足之外，日本泡沫危机的另一个主要原因就是银行业大量介入极度不健全的股市和房地产。

谈到这，我们也就清楚了。要抑制股市泡沫，首先需要大力发展多层次资本市场。对此，在我们的报告中可以看到，尽管包括股市、债市以及衍生品市场在内的中国资本市场出现了大发展，但是，它在本质上依然没有摆脱单一层次的局限。为此，未来需要继续放松行政管制，建立真正的场外股票市场、公司债券市场以及资产支撑证券市场。与此同时，还需要加强市场监管，防止银行资金、上市公司募集资金进入股市，防止虚假信息和坐庄行为。



目 录

CONTENTS

序 言 殷剑峰 / 001

第一篇 股票市场

第一章 主板股票市场 陈 辉 / 003

第二章 其他板块股票市场 李连三 刘 玲 陈 辉 / 039

第二篇 债券市场

第三章 货币市场工具 殷剑峰 / 061

第四章 国 债 李 刚 杜雄飞 / 088

第五章 金融债券 高占军 / 108

第六章 央行票据 李 刚 杜雄飞 / 129

第七章 企业债券 李连三 / 142

第八章 可转换公司债券 董忠云 / 156

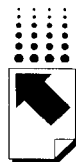
第三篇 期货与衍生品

第九章 商品期货 甘正在 / 177

第十章 股指期货	丁 俭 / 196
第十一章 权证	李连三 丁 俭 / 220
第十二章 利率与汇率衍生品	高占军 袁增庭 / 234

第四篇 机构产品与服务

第十三章 财产保险产品与服务	王 和 阎建军 张国威 / 261
第十四章 人寿保险产品与服务	刘 菲 蔡 宇等 / 287
第十五章 证券公司的产品与服务	郭晓亭 / 310
第十六章 信托产品	翟立宏 袁江天等 / 322
第十七章 银行个人信贷产品	曾 刚 郭卫文 / 353
第十八章 银行理财产品	殷剑峰 / 374



CONTENTS

Preface Yin Jianfeng / 001

Part One Stock Markets

1. A Share Chen Hui / 003

2. Shares on SME Board and Third Board and B Share

Li Liansan, Liu Ling, Chen Hui / 039

Part Two Bond Markets

3. Money Market Products Yin Jianfeng / 061

4. Government Bond Li Gang, Du Xiongfei / 088

5. Financial Bond Gao Zhanjun / 108

6. Central Bank Bill Li Gang, Du Xiongfei / 129

7. Enterprise Bond Li Liansan / 142

8. Convertible Bond Dong Zhongyun / 156

Part Three Futures and Derivatives

9. Commodity Futures Gan Zhengzai / 177

10. Stock Market Index Futures Ding Jian / 196

11. Warrants Li Liansan, Ding Jian / 220
12. Interest Rate and Foreign Exchange Derivatives Gao Zhanjun, Yuan Zengting / 234

Part Four Financial Institutions

13. Property Insurance Products Wang He, Yan Jianjun, Zhang Guowei / 261
14. Life Insurance Products Liu Fei, Cai Yu et. al / 287
15. Security Company Products and Service Guo Xiaoting / 310
16. Trust Products Zhai Lihong, Yuan Jiangtian et. al / 322
17. Consumer Credit Products of Commercial Bank Zeng Gang, Guo Weiwen / 353
18. Asset Management Products of Commercial Bank Yin Jianfeng / 374

第一篇
股票市場

Part One
Stock Markets



第一章

主板股票市场

陈 辉*

2006年对于我国股票市场来说是具有里程碑意义的一年。以制度改革为基础，以经济高速增长为动力，A股市场于2006年彻底扭转了长达5年的“熊市”，市场表现出典型的“牛市”特征，沪、深股指均创出历史新高。上证综指年涨幅130.43%，深成指年涨幅132.12%，两市年涨幅创出历史之最。在“牛市”行情的推动下，居民的储蓄结构开始由存款向股票和基金转移，而以股票和基金为主的机构投资者因此也得到了极大的发展。可以预期，这种变化将深刻地改变中国以银行为主导的金融体系结构。

制度改革是2006年的最大亮点。过去一直阻碍A股市场发展的股权分置问题得到了较快地解决，股权分置改革在2006年取得了圆满成功。2006年，深、沪两市共有1303家公司完成股改或进入股改程序，家数比例达到97.02%，市值比例达到98.55%，其中有1143家公司已经完成股改，还有40家公司由于各种原因仍未进入股改程序。对于股权分置改革，证监会尚福林主席作了圆满的注解，他认为：“随着资本市场各项改革发展工作不断取得成效，市场发生了转折性变化，但目前市场发生的积极变化还只是初步的、阶段性的，必须对当前的市场形势有清醒的判断。”我们同意这样的总结，应该说，“历史性转折”是对2006年A股市场的最好注解。

* 作者简介：中国社会科学院金融研究所博士。

2006 年底, 沪、深两市共有上市公司 1421 家。沪市 2006 年年底的总市值为 71612 亿元, 深市总市值为 17791.52 亿元, 总市值达到了 89404 亿元, 比 2005 年 (8457.37 亿元) 增加了 90.61% (见表 1-1)。2006 年中国 GDP 为 209407 亿元, 股票市值与国内生产总值的比例由股权分置改革前的 17.7% 提高到目前的 49.1%。平均市盈率由 2005 年底的 16.36 倍上升至 2006 年底的 32.72 倍。上市公司全年分红约 850 亿元, 投资回报能力提升。2006 年沪、深两市日均成交 382 亿元, A 股筹资 2204 亿元, 两项指标均创历史最高水平。

表 1-1 中国股票市场发展概况 (2006 年底)

		深 市			沪 市	深、沪两市
		合 计	主 板	中小企业板		
上市数	A 股(只)	566	464	102	825	1391
	B 股(只)	55	55	0	54	109
	合计(只)	621	519	102	879	1500
	上市公司家数	579	477	102	842	1421
总股本	A 股(亿股)	2248	2105	143	10169	12417
	B 股(亿股)	128	128	0	110	238
	合计(亿股)	2376	2233	143	10279	12655
总市值	A 股(亿元)	16996	14981	2015	71118	88114
	B 股(亿元)	796	796	0	494	1290
	合计(亿元)	17792	15777	2015	71612	89404
其他 指标	证券化率(%)	9.8	8.7	1.1	39.3	49.1
	平均市盈率(倍)	32.7	31.8	42.0	33.3	33
	平均市净率(倍)	2.9	2.7	5.4	3.9	3.6
	换手率(%)	64	63	88	72	71
	投资者开户总数(万户)	3820	—	—	4014	7834
	机构投资者开户总数(万户)	16	—	—	24	40

数据来源: 深圳证券交易所;《证券市场导报》2006 年第 12 期。

在主板市场快速发展的同时, 中小企业板也初具规模。上市家数较 2005 年新增 52 家, 达到 102 家。以伦敦交易所的 AIM 市场为例, 该市场用 5 年时间发展到 2000 家上市公司, 在全球范围内树立了一个中小企业市场 (SBM) 发展的典范。中国经济高速发展, 为中小企业营造了良好的成长环境, 这样一个氛围将促进中小企业股票市场的高速成长。

一 市场表现综述

(一) 一级市场

盘点 2006 年的 A 股市场，最令人瞩目的无疑是市场规模得到大幅提升。2006 年是中国股票市场恢复融资的一年，深、沪两市市场规模获得飞跃式发展。以 2006 年 4 月《上市公司证券发行管理办法》发布为标志，作为“新老划断”的重要步骤，恢复再融资工作提上日程，中工国际于 2006 年 6 月 5 日在深交所网上定价发行，成为“新老划断”后第一家上市的公司。全年共有 70 只新股发行与资金申购，其中，上海主板市场 14 只，深圳中小企业板 56 只。从融资总额上看，虽然 6 月份才发行新股，但 2006 年中国股市的筹资金额创出了历史新高（参见图 1-1），新股发行募集资金 1639.83 亿元，其中 14 只大盘股融资 1463.5 亿元，占比 89.25%，其他 56 只中小企业融资 176.33 亿元，占比 10.75%。

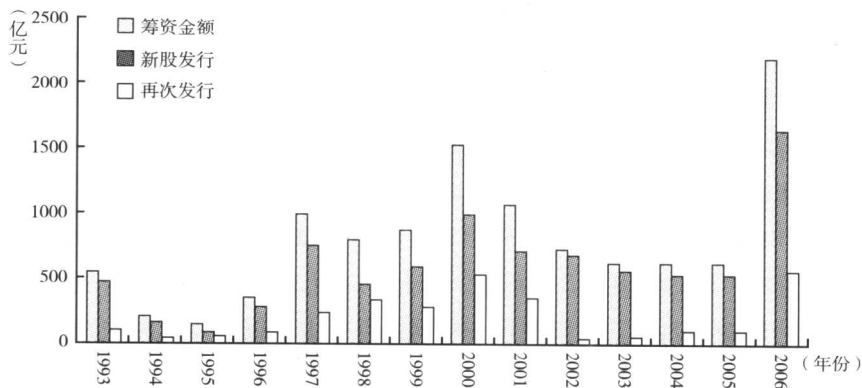


图 1-1 中国股票市场筹资情况

从跨国比较的视角上看，2006 年发生在内地和香港证券交易所的 IPO 融资总额首次超过了美国，仅次于新近崛起的英国，成为全球第二大企业融资来源地。工行、中行等一批大型蓝筹国企的登陆不仅提升了市场投资价值，而且大大拓展了市场规模，使得上证所的市价总值在世界各主要交易所中的排名已升至第 19 位，首次进入 20 位以内，成长为全球第一大新兴市场。与此同时，权证市场