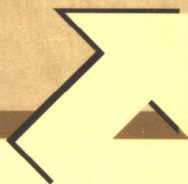


新兴 债券市场发展

The Development
of Emerging Bond Markets

○ 吴腾华 / 著



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

新兴 债券市场发展

吴腾华 / 著



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

图书在版编目 (CIP) 数据

新兴债券市场发展/吴腾华著. - 北京: 社会科学文献出版社, 2005. 12
ISBN 7-80190-868-6

I. 新… II. 吴… III. 资本市场-经济发展-研究-东南亚 IV. F833.305.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 136545 号

新兴债券市场发展

著 者 / 吴腾华

出 版 人 / 谢寿光

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>

责任部门 / 皮书出版中心

(010) 85117872

项目经理 / 邓泳红 (zqzdyh@yahoo.com.cn)

责任编辑 / 丁 一

责任印制 / 同 非

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 / 客户服务中心

(010) 65285539

法律顾问 / 北京建元律师事务所

排 版 / 北京亿方合创科技发展有限公司

印 刷 / 北京智力达印刷有限公司

开 本 / 889 × 1194 毫米 1/32 开

印 张 / 11.25

字 数 / 255 千字

版 次 / 2005 年 12 月第 1 版

印 次 / 2005 年 12 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 7 - 80190 - 868 - 6/F · 277

定 价 / 25.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误,
请与本社客户服务中心联系更换



版权所有 翻印必究

序

新兴债券市场乃是伴随着新兴市场崛起而出现的一种新现象，也是近几年国际资本市场中出现的一个亮点。然而，从国内外的研究文献看，对此进行专门系统研究的并不多，特别是相关的理论性专著还没有，而吴腾华同志的专著《新兴债券市场发展》填补了这一空白。值此书出版之际，我作为他的博士学位论文指导教师感到十分高兴，同时，也借此机会谈一谈该论文的主要研究特点。

首先，从研究思路上看，论文以东亚新兴债券市场为研究对象，以新兴债券市场发展内涵为主线，重点运用新制度经济学分析方法，分析东亚新兴债券市场和中国债券市场的发展问题，具有十分重要的理论和现实意义。特别是论文将新兴债券市场从成熟债券市场与不成熟债券市场中独立出来进行专门的系统研究，探索了研究债券市场发展的新方法，这在国内还不多见。根据新兴市场经济体的区位，新兴债券市场可分为东亚新兴债券市场、拉美新兴债券市场和东欧新兴债券市场。但从实践上看，东亚新兴市场乃是世界新兴市场的典型代表，因而将东亚新兴债券市场作为世界新兴债券市场的一个缩影，这是一种合理的抽象。通过对于这一典型市场的分析和研究，可以较好地探索世界新兴债券市场发展的一般特征与规律。

其次，从研究角度上看，论文从国外新兴债券市场发展经验入手，来观察和研究中国债券市场的发展问题，突破了国内通常从成熟债券市场发展经验入手研究中国债券市场发展的习惯和框框，开拓了研究中国债券市场发展的新视角。从国内研究状况看，关于新兴债券市场问题的研究几乎是理论界和学术界的一个盲点。人们习惯于观察和研究成熟债券市场的发展规律，而对发展中国家特别是新兴市场经济体的债券市场观察和研究的却不多，因而，常常将成熟的债券市场发展经验直接照搬到发展中国家，却很少顾及发展中国家国内的具体情况，这种做法已经在亚洲金融危机中充分地暴露了其严重的弊端。事实上，发展中国家特别是新兴市场经济体的债券市场有其自身特殊的发展规律，这是由其自身的新兴市场经济发展特点所决定的。中国债券市场也是一个新兴债券市场，其自身的发展具有一般新兴债券市场发展的特征，因此，东亚新兴债券市场发展的经验对于中国债券市场无疑具有直接的借鉴意义。

第三，从研究内容上看，论文取得了以下突破性成果：

一是提出并界定了新兴债券市场发展的内涵，即新兴债券市场发展是指新兴债券市场由欠成熟状态向成熟状态转变的过程。其内涵包括四个方面的内容：（1）债券市场结构的优化；（2）债券市场质的方面的提高；（3）债券市场量的方面的增加；（4）债券市场基础设施的完善。

二是尝试性地构建了债券市场发展的新制度经济学分析的理论框架。债券市场发展本身就是一种制度变迁问题，重视制度因素在债券市场发展中的作用，对于揭示债券市场发展的路径和战略问题无疑具有重要的现实意义。因此，制度变迁理论、现代契约理论和交易费用理论等构成了债券市场发展的新制度

经济学分析的理论框架，而金融制度、金融契约、信用、产权以及交易费用等制度性因素在债券市场发展中的作用应该给予足够的重视。

三是考察了东亚新兴债券市场发展的现状及其存在的问题，梳理了东亚新兴债券市场发展的主要经验。认为东亚九个新兴市场经济体（包括中国、中国香港地区、中国台湾省、韩国、新加坡、马来西亚、菲律宾、泰国和印度尼西亚）的债券市场发展水平虽不是整齐划一的，但却存在着相似的问题，如机构投资者基础问题、监管制度问题和市场基础设施的建立健全问题等。其主要发展经验是：保持一个稳定的宏观经济环境，积极发展政府公债市场，完善银行部门结构改造，改进企业管理，加强法规制度框架建设，扩大机构投资者基础，合理调整税率待遇等。

四是从开放的视角构建了中国企业债券市场的发展战略。认为中国债券市场也是一个新兴市场，中国企业债券市场作为债券市场的重要组成部分，乃是中国金融市场体系中的一个重要子市场，其自身的发展必然会受到国债市场、银行信贷市场、货币市场、股票市场以及其他金融市场的制约或影响。因此，必须处理好企业债券市场与这些金融市场之间的关系，通过构建三大发展战略即协调战略、创新战略和开放战略，使之走上一条协调、健康、繁荣、高效的发展道路。

最后，从资料搜集上看，作者克服了种种困难，搜集并梳理了许多有价值的研究资料，这些将为相关问题的继续深入研究奠定了基础。

总之，从上述研究特点可以看出，作者对于新兴债券市场发展特别是东亚新兴债券市场发展问题的研究做了大量扎实而富有创新性的工作，论文答辩委员会认为这是一篇科学性、创

新性和实用性都比较强的优秀经济学博士学位论文。当然，论文对于东亚新兴债券市场之间的协调发展等问题的分析还有待进一步深化，希望作者能以本论文为起点，继续开拓进取，博采众长，不断取得更多更好的研究成果。

黄济生

2005 年 10 月 8 日

于上海华东师范大学

Abstract

The emerging bond markets are the bond markets in the emerging countries; it can be the bond market in one emerging country, and it can also be the bond markets in two or more emerging countries. The emerging bond markets in my paper are the domestic bond markets in the nine East Asia economic bodies (PRC, Hong Kong, Taiwan, Singapore, Korea, Malaysia, Thailand, Philippines, and Indonesia), as the local bond markets. According to their locations, they can be sorted into the East Asia emerging bond markets, the Latin American emerging bond markets and the East Europe emerging bond markets. Since the East Asia emerging markets are the model of the world emerging markets, so the East Asia emerging bond markets are the epitome of the world emerging bond markets.

The emerging bond markets' development is the course in which the emerging bond markets change from less maturity to maturity. Its essence includes four aspects: the optimization of the bond market structure; the improving of the bond market quality; the increasing of the bond market size and the strengthening of the bond market infrastructure.

This paper takes the East Asia emerging bond market as an ob-

ject, regards the bond market essence as a masterstroke, applies the new institutional economics' method, and settles several below problems mainly: (1) bringing forward the emerging bond market concept, and giving a definition of the emerging bond market development; (2) reviewing and setting out the development actuality of the East Asia emerging bond market; (3) hackling and summarizing the characteristic and the laws of the emerging bond market in East Asia; (4) analyzing the issues in the development of the East Asia emerging bond market; summing up the lessons and the experience; and giving a guidance to the PRC enterprise bond market; (5) exploring the development stratagem of the PRC enterprise bond market. Because the PRC bond market is an emerging bond market too, and particularly it has a unique condition. How to develop it and how to choose the development route and the stratagem? So the contents about them are as fellows:

Part one, the theory frame about bond market development, including:

Chapter 2 is dedicated to the new institutional economics analyzing about bond market development. From the existing literatures at home and abroad, the bond market development is usually studied from market size, market structure and market mechanism. It is seldom studied from the new institutional economics. In fact, the bond market development is a problem about institutional changes, so it is very meaning to recognize the institutional factors in studying the bond market development. Firstly, establishing the theory frame of new institutional economics about bond market, including institutional changes theory, modern contract theory, and transaction cost theory; sec-

ondly, analyzing the function of finance system, finance contract, credit, property right and transaction cost in the bond market development.

Part two, the development and its experience of the East Asia emerging bond market, including:

Chapter 3 is dedicated to the magnificent review about the emerging markets in the East Asia. Firstly, investigating the development actuality in the East Asia emerging bond markets, including the bond market size, maturity structure of bonds, market instruments, secondary market turnover and market infrastructure; secondly, analyzing the character of the East Asia emerging bond market from the institutional surroundings, including heavy government intervention, undeveloped bond market, not more matured market participators, unreasonable market structure, not formal regulatory framework and faulty infrastructure; and finally, analyzing the present problems in the East Asia emerging bond markets, such as the optimization of bond market structure, the broadening of bond market size, the improving of bond market quality and the strengthening of market infrastructure.

Chapter 4 is dedicated to the microcosmic analyzing about the East Asia emerging bond markets. Firstly, analyzing the structure of the emerging bond markets in the East Asia, including the issuer structure, the investor base, the bond sorts, the maturity structure, the underwriting and the dealer structure; secondly, analyzing the bond markets infrastructure, including the regulatory framework, the credit rating agencies, the clearing and settlement and taxation; thirdly, analyzing the reasons of lagging development in East Asia bond markets, including the heavy government control, the lacking of emi-

nent corporation, the low income, the small investors and the extruding effect of public sector financing; and finally, analyzing the obstacle of the development in the East Asia emerging bond markets.

Chapter 5 is dedicated to the investor bases of the East Asia emerging bond markets. Firstly, analyzing the economic background of the East Asia emerging bond markets, such as economic growth rate, domestic saving rate and foreign exchange saving level; secondly, comparing the structures and the proportions in each East Asia emerging bond market; and finally, analyzing the institutional investor (pension funds, life insurance, and mutual funds) base.

Chapter 6 is dedicated to the supervising institution of the East Asia emerging bond markets. An efficient, healthy, robust and well-functioning bond market requires a regulatory system with well-defined objectives, transparent supervision procedures, an adequate and clear legal framework, and a well-structured regulatory body capable of implementing policies. Here mainly introduced the regulatory system, regulatory framework, and regulatory model in the East Asia emerging bond markets.

Chapter 7 is dedicated to the harmonization of bond market infrastructure in the East Asia emerging economic bodies. Here mainly discussing the harmonization contents, including legal and regulatory framework, rating requirements, trading platforms and trading conventions, clearing and settlement procedures, accounting and auditing standards, tax treatment and foreign exchange regulations.

Chapter 8 is dedicated to the important experience of emerging bond markets in the East Asia. Here firstly introducing the experience of mature bond market, and then summarizing the experience in the

emerging bond markets; (1) sustaining a stable macroeconomic environment; (2) developing the government bond market; (3) completing bank sector restructuring; (4) improving corporate governance; (5) strengthening the regulatory framework; (6) rationalizing tax treatment; (7) broadening the institutional investor base; (8) promoting regional bond market centers.

Part three, the significant hint of the development experience in the East Asia emerging bond market for China, including:

Chapter 9 is dedicated to constructing the development stratagem of enterprise bond market in China. Chinese enterprise bond market is an important part of the bond market. It is also affiliated markets in the Chinese financial market system. Its development must be influenced by the public debt market, bank credit market, money market, stock market, and other financial markets. How to deal with the connection between the enterprise bond market and these financial markets, and make it walk up a path in which the bond market is harmonizing, healthy, robust, and efficient? Here the paper proposes three stratagems: the harmonizing stratagem, the innovating stratagem and the opening stratagem.

目 录

第一章 导言	(1)
第一节 相关概念及其界定	(1)
第二节 研究范围与研究内容	(17)
第三节 研究思路与研究方法	(23)
第四节 主要创新目标	(27)
第二章 债券市场发展的新制度经济学分析：一个 理论框架	(29)
第一节 文献综述	(29)
第二节 债券市场发展的新制度经济学理论框架	(37)
第三节 债券市场发展的制度性分析	(65)
第三章 新兴债券市场发展的宏观考察：制度安排与 制度环境	(79)
第一节 东亚新兴债券市场发展的现状	(79)
第二节 东亚新兴债券市场发展的特征：从制度 环境的角度分析	(88)

第三节 东亚新兴债券市场发展中的主要问题： 从制度安排角度分析	(92)
--	------

第四章 新兴债券市场发展的微观分析：市场结构与 市场设施	(99)
第一节 东亚新兴企业债券市场的结构分析	(99)
第二节 东亚新兴企业债券市场的基础设施分析	(109)
第三节 东亚新兴企业债券市场发展滞后的原因 分析	(114)
第四节 东亚新兴企业债券市场发展中的主要 障碍	(117)

第五章 新兴债券市场的机构投资者基础	(121)
第一节 东亚新兴债券市场发展的经济背景	(121)
第二节 东亚新兴债券市场的结构比例	(123)
第三节 东亚新兴债券市场的机构投资者基础	(125)

第六章 新兴债券市场的监管制度	(132)
第一节 东亚新兴债券市场的监管机构	(132)
第二节 东亚新兴债券市场的政府监管与自律 监管	(135)
第三节 东亚新兴债券市场交易者的监管制度	(142)
第四节 东亚新兴债券市场承销商的监管制度	(146)
第五节 东亚新兴债券市场投资基金的监管制度	(149)

第七章 新兴债券市场间的协调	(152)
第一节 东亚新兴债券市场监管制度间的协调	(152)
第二节 东亚新兴债券市场基础设施间的协调	(157)
第八章 世界债券市场发展的主要经验	(163)
第一节 成熟债券市场发展及其主要经验	(163)
第二节 东亚新兴债券市场发展的主要经验	(180)
第九章 中国企业债券市场发展的战略构建	(188)
第一节 中国企业债券市场发展的创新战略	(189)
第二节 中国企业债券市场发展的协调战略	(200)
第三节 中国企业债券市场发展的开放战略	(228)
附录一 东亚新兴市场经济体的本地债券市场	
概况	(246)
I. 韩国债券市场: 结构、工具与基础设施	(246)
II. 新加坡债券市场: 结构、工具与基础设施	(259)
III. 香港地区债券市场: 结构、工具与基础 设施	(270)
IV. 马来西亚债券市场: 结构、工具与基础 设施	(275)
V. 菲律宾债券市场: 结构、工具与基础 设施	(284)

VI. 泰国债券市场：结构、工具与基础设施	(291)
VII. 印尼债券市场：结构、工具与基础设施	(299)
附录二 东亚新兴债券市场的相关历史数据表	(304)
附录三 亚洲其他新兴债券市场的相关历史数据	(316)
附录四 世界主要成熟债券市场的相关历史数据	(317)
参考文献	(321)
后 记	(337)

CONTENTS

Chapter 1	Introduction	(1)
Section 1	Correlate Conceptions and Their Demarcations	(1)
Section 2	Study Scope and Study Content	(17)
Section 3	Study Thought and Study Method	(23)
Section 4	The Main Innovatory Goals	(27)
Chapter 2	The New Institutional Economics Analyzing about Bond Market Development: A Theory Frame	(29)
Section 1	Document Summarizing	(29)
Section 2	The New Institutional Economics Analyzing Frame about Bond Market Development	(37)
Section 3	The Institutional Analyzing about Bond Market Development	(65)