

中国 国库券 市场走势



国民经济的晴雨表
财政信用与银行信用的联结点
国家金融调控的焦点
现代市场经济建立的标志
中国银行吞吐基础货币的主渠道

——交易、运作与政策

ZHONGGUOGUOKUJUANSHECHANGZOUISHI



钱津/著 中国城市出版社

中国国库券市场走势

——交易、运作与政策

钱 津 著

中国城市出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国国库券市场走势:交易、运作与政策/钱津著. —北京:
中国城市出版社, 1997. 12

ISBN 7-5074-0974-0

I. 中… II. 钱… III. 国库券—金融市场—中国
IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 25251 号

责任编辑 李 青

责任设计编辑 王质麒

封面设计 

出版发行 中国城市出版社出版发行

地 址 北京市朝阳区和平里西街 21 号 邮编 100013

电 话 64235833 64281366 传真 64238264

经 销 新华书店

印 刷 北京市友谊印刷经营公司

字 数 278 千字 印张 13.25

开 本 850×1168(毫米) 1/32

印 次 1998 年 3 月第 1 版 1998 年 3 月第 1 次印刷

印 数 0001—8000 册 定价 21.00 元

· 版权所有 · 翻印必究 ·

内 容 简 介

在我国,国库券已经走进千家万户,远远大于股票及其他证券的社会覆盖面,然而,至今人们却并不了解国库券市场与社会主义市场经济建设之间的重要联系。本书详细地阐述了我国国库券市场的现状和发展趋势以及其运作方法,从宏观层次分析了国库券作为财政信用与银行信用的联接点在现代市场经济条件下的存在价值,探讨了国库券市场培育与财政体制改革、银行体制改革、国有企业改革以及国民经济结构调整优化、中西部经济开发等各方面的关系,使人们能够对我国实现社会主义现代化所依赖的国库券市场作用有一个全面的了解,有助于各行业的经济管理工作者懂得我国今后宏观经济调控的内在机理及其在国库券市场上的外在表现。本书还对居民个人购买国库券与在银行储蓄予以比较,讲述了今后市场发展对个人购买的长远影响。

此书主要适用于财政、金融工作者、经济管理人员、证券业人士、大学经济类教师、学生,其所具有的指导性和实用价值,相信会受到广大读者欢迎。

前 言

我国进行社会主义市场经济体制改革，实际面临的是两大问题：一是如何坚持社会主义，一是如何建立市场经济。在市场经济中，存在着社会主义的特性，也存在着资本主义的特性，但更多的则是中性的市场机制。无论是社会主义市场经济，还是资本主义市场经济，都要容纳中性的市场。国库券市场就是一种中性的市场，这是在各个国家都存在的市场，而且其运行要求也大体一致。所以，对国库券市场的研究，是对市场经济中的中性问题研究。

我国的国库券市场走势，在国内，有许多人是关心的。毕竟在现在收入比较稳定的人们手中，或多或少都握有一些国库券，而新闻媒介也总是隔三差五地讲一讲国库券，至少每年银行各储蓄所门前要挂几次红布，说明又发行国库券了或又兑付国库

券了。更有的宣传口号写得十分动人——叫“国债连着你的心”。这就是让人们从切身利益出发对中国改革后的这一新生事物加以注意。与此同时，国外的一些金融机构和市场研究机构也投入相当的力量了解和分析我国的国库券市场，希望能涉足这一领域。

然而，关心国库券的人士未必了解国库券。对国库券市场，人们总是缺少一种总的看法，或是说，只能看到局部，难以看到整体，这就使人们多数陷入就事论事之中，在激亢之中又深感对市场把握不住，对国库券的认识总像隔着一层雾。而国外的研究者，尽管比较深地懂得国库券的中性，但却又不十分了解中国，对中国总的经济环境难以把握。因此，不论是国内，还是国外，似乎都需要中国理论界提供一些对中国国库券市场的全面分析和认识。

客观地讲，国库券市场研究分为3个层次。第一个层次是市场操作方面的研究，包括发行方式、交易规则、利率分析、成本核算等方面，是对具体的市场运行所作的研究。第二个层次是国库券市场本身的整体研究，包括体制模式、规章制度、发行主体、交易方式、管理方式等方面，是就国库券单一市场面做的专门研究。第三个层次是从宏观经济角度研究国库券市场，或是说将国库券放在整个国民经济范围内进行研究。这第三个层次是一种宏观研究，超出具体的部门研究和专业研究之上，有这样的超出才有可能使人们更好地认识国库券市场本身，对市场的走势作出比较清楚的概括。

本书拟进行的就是宏观经济研究，即是从第三个层次超过部门和专业之上研究国库券市场走势。我们一直是站在国民经济整体的角度看问题，即使是很具体的市场问题，我们

作分析的背景仍然是国民经济大市场。我们认为，在中国的国库券市场的起步阶段，过细的操作研究不足以揭示目前市场的特点，过窄的专门研究不足以揭示未来的市场走势。所以，我们将研究的视点定在了第三个层次，准备在一个大的市场范围内对国库券市场作出认真的考察。中国的国库券发行始于1981年，那时改革刚刚开始，国库券也作为改革的一项具体内容之一。这打破了国家不要内债的传统，开辟了财政筹资的一条新路。而国库券形成市场，则是在90年代开始之后，这种市场是很不规范的，同时又很复杂。如果将这种市场形成之前的历史都计算在内，即承认国库券市场出现之前有准市场或市场前期存在，那么迄今为止我们可作国库券市场研究的年份一共加起来才只有17年。这是个没有历史的市场，而它的复杂性则在于，它的大市场背景正处于由传统体制向市场经济体制转化的转型期，一切都带有过渡性质，一切都处在变化之中，这种背景的不断连续决定了国库券市场的内部关系和外部环境，既带有传统体制沿袭的色彩又具有新体制变革的特征，这种新产生的财政信用关系聚集了太多的新旧体制矛盾，这就是中国现时代市场复杂的一个具体表现。

我们的研究从阐述国库券市场的存在意义开始。这种分析起点表明全书的特征是宏观经济研究，而不是单纯的部门经济研究。与其他著述不同，我们强调的不是国库券的重要性，而是国库券市场的重要性，始终将市场作为论证的中心，这要说明的是市场经济在国库券问题上与传统体制的差别就在市场化上。在非市场体制中，国库券也可以存在，也具有重要作用，但那是没有市场下的作用，是不存在市场的国库

券。没有国库券市场，国库券的作用受局限的。但国库券市场并不能单独存在，若整个国家的体制是非市场的，那么国库券的市场是建立不起来的。现在，我国的社会主义市场经济格局已初步形成，我国的国库券市场也已初步建立，在这样的情势下，我们强调国库券市场的重要性，不仅对人们理解国库券和财政信用工作有直接的帮助，而且有益于人们认识市场经济在当代的发展。显然，我国要建立的市场经济不能重走几百年前其他国家走过的老路，它一开始就应该进入现代，就应该按现在已经发展起来的国家的市场关系塑造运行机制。正是在这一点上，我们阐释了国库券市场所具有的其他市场不可替代的作用。

在分析我国目前的国库券市场问题中，我们最先指出的是市场信誉的重要性以及如何维护国库券市场信誉的问题。我们认为在这方面我国是有过严肃的教训的，应该引起人们的理性重视。与此相关，即围绕市场信誉，我们分析了国债一级自营商制度、市场利率、中央银行介入以及国债期货市场的开放等问题。我们经过研究，得到一个确切的结果，按照这个研究结果，国库券的购买不是一种投资行为，它与储蓄的性质别无二致，仅仅是相比一般储蓄，具有特殊性。这种认识不同于目前的流行说法，但我们坚持认为流行的是不准确的。经济学在社会科学中，有自己的特点，对于一些市场存在的客观事物的认识，不应存在学术观点不同，而必须以客观本身为准。关于购买国库券是储蓄的认识，就属于这一类。本书的研究还涉及到政府对国库券市场的控制问题和我国发展这一市场的模式问题。我们认为，在财政部门与银行系统这两家国库券交易者之上，必须要由国家计委代表政

府做统一控制，这是市场经济的管理方式在我国的特别形式的运用，因为在每一个国家都不同形式地存在这样一个最高的统一控制组织。至于市场模式，我们主张学习美国模式，来一个具体的洋为中用，这一点现在看来与国债管理部门的打算是不谋而合的。

作为宏观经济研究，我们对国库券发行规模的分析是放在财政收入占国民生产总值的比重和中央财政收入占财政收入比重的大前提下考虑的。并且，我们还深入探讨了我国中西部经济开发的意义及其对国库券市场的影响，说明我国国库券市场发展的现实作用就在于以财政信用的力量能够推动我国国民经济的平衡发展和快速发展。对于国有企业改革与国库券市场之间关系的研究，揭示了我国目前国库券市场难以规范的深层原因，这对于人们了解国库券的市场阻力和国有企业的改革困难是具有积极作用的。

最后，我们研究了国库券筹资的使用效益问题，这就走出了国库券的发行及转让来谈国库券的市场规模措施，这是完整地分析市场所需要的。我们对我国的国库券市场在 2000 年以前和 2000 年之后的发展走势做了综合分析，并以此为研究的结束。

本书内容丰富，体系完整，涉及问题及领域比较广阔，观点鲜明并具有独到见解，对关心中国国库券市场的国内外人士均有一定的参考作用。

目 录

前 言

第一章 国库券市场的重任	(1)
一、现代市场经济的标志	(1)
二、宏观调控的焦点	(4)
三、并非只是为了不透支	(7)
四、功力独占一方	(10)
五、大局为重	(13)
第二章 市场信誉	(17)
一、如何建立市场信誉	(17)
二、完善国债一级自营商制度	(20)
三、市场与利率	(24)
四、中央银行的作用	(27)
五、期货市场的影响	(30)
第三章 创造需求	(33)

一、购买国库券是储蓄	(33)
二、需求分类	(41)
三、国库券的利率与变现保值力	(44)
第四章 政府控制	(51)
一、问题的提示	(52)
二、国外的经验	(55)
三、部门的责任	(61)
四、总体的控制	(62)
第五章 模式目标	(65)
一、遵守国际惯例	(66)
二、学习美国模式	(69)
三、期货与期权	(78)
第六章 发行规模	(81)
一、财政收入应占国民收入的比重	(82)
二、财政信用收入应占财政收入的比重	(93)
三、现实的发行规模与发展	(99)
第七章 中西部开发的影响	(104)
一、我国开发重心的转移	(105)
二、中西部开发战略分析	(111)
三、国库券筹资在中西部开发中的使用	(118)
四、中西部对资金的需求直接影响国库券 市场	(125)
第八章 国有企业改革的影响	(134)
一、我国国有企业改革现状	(134)
二、国有企业改革的趋势	(144)
三、国有企业与银行改革	(152)

四、国有企业与财政改革·····	(159)
五、改革国有企业是发展国库券市场的 动力·····	(166)
第九章 国库券筹资使用效益的影响 ·····	(170)
一、国库券筹资的使用方式·····	(170)
二、使用效益评价·····	(175)
三、使用效益对国库券市场的影响·····	(179)
第十章 综合展望 ·····	(182)
一、有利因素与不利因素的综合分析·····	(182)
二、整体推进预测·····	(189)
第十一章 国库券市场交易要领 ·····	(198)
一、1997 年财政部出台的新举措 ·····	(199)
二、国债专用帐户·····	(200)
三、国库券发行的种类·····	(203)
四、国库券交易时的代码·····	(204)
五、计算机网络与国库券交易·····	(207)
六、全价交易·····	(208)
七、净价交易·····	(208)
八、购买全息国库券·····	(209)
九、购买零息国库券·····	(210)
十、购买付息国库券·····	(211)
十一、现货二级市场交易·····	(212)
十二、场内交易·····	(213)
十三、场外交易·····	(215)
十四、回购交易·····	(217)
十五、期货交易·····	(220)

十六、期权交易·····	(222)
十七、国债基金·····	(225)
结束语·····	(229)
附录一:	
国库券沉浮内幕·····	(236)
国库券需要恢复信誉	
——再论国库券的沉浮·····	(245)
国库券为什么失去竞争力	
——三论国库券的沉浮·····	(255)
国库券市场的不完善与完善	
——四论国库券的沉浮·····	(266)
国库券国情透视	
——五论国库券的沉浮·····	(274)
我国国库券发行市场化的回顾与思考·····	(283)
我国中性的货币市场与资本市场的特定实现·····	(290)
附录二:	
中华人民共和国国库券条例 (1981) ·····	(299)
中华人民共和国 1982 年国库券条例 ·····	(300)
中华人民共和国 1983 年国库券条例 ·····	(302)
中华人民共和国 1984 年国库券条例 ·····	(303)
中华人民共和国 1985 年国库券条例 ·····	(304)
中华人民共和国 1986 年国库券条例 ·····	(306)
中华人民共和国 1987 年国库券条例 ·····	(307)
中华人民共和国 1988 年国库券条例 ·····	(309)
中华人民共和国 1989 年国库券条例 ·····	(310)
中华人民共和国 1990 年国库券条例 ·····	(312)

中华人民共和国 1991 年国库券条例	(313)
中华人民共和国国务院令第 95 号	(314)
中华人民共和国国库券条例	(315)
中国人民银行、财政部关于转发《关于开放国库券 转让市场试点实施方案的请示报告》及国务院批 示的通知	(316)
中国人民银行、财政部关于第二批开放国库券转让 市场试点实施方案	(320)
中国人民银行关于压缩国库券库存、完善国库券转 让市场有关问题的通知	(324)
中国人民银行代理保管国库券业务办法	(325)
财政部关于扩大国债上市转让券种的通知	(327)
财政部、中国人民银行关于坚决制止用非法倒卖的 国库券抵还、抵押贷款的通知	(329)
财政部、中国人民银行、国家工商行政管理局、公 安部关于打击国债非法交易活动的通知	(330)
中国人民银行关于印发《证券公司管理暂行办法》 的通知	(332)
中国人民银行关于证券交易营业部管理暂行办法	(338)
中华人民共和国证券交易所管理办法	(341)
关于 1996 年全国证券期货工作安排意见	(364)
中华人民共和国国债托管管理暂行办法	(387)
公开市场业务暨一级交易商管理暂行规定	(394)
后 记	(400)

第一章

国库券市场的重任

在中国未来的经济发展中，国库券市场将担当重要角色。这是我们研究国库券市场的现实意义所在。虽然国库券已经走进了中国城乡的千家万户，每年一度的发行和兑付家喻户晓，但现实地讲，在中国这块土地上，国库券市场的市场功能还远远未发挥出来。因此，健全国库券市场体系，充分利用国库券市场作用，对于中国社会主义市场经济体制建设和中国经济实现现代化，具有迫切性。

一、现代市场经济的标志

有没有国库券市场大不一样。有国库券市场，标志着国民经济的运行呈现现代市场经济特征。没有国库券市场，说明国民经济的运行还达不到现代市场经济要求。当然，我们并不能说中国一旦建立了国库券市场，中国的市场经济就是现代市场经济了，

现代市场经济是规范的,初期建立的市场经济很难一步到位、符合规范,如果国库券市场是初建的、不规范的,那么就是说不过是按要求做罢了,仅有特征而已,今后的路还有相当距离。但无疑这种开始是十分必要的。否则的话,中国的市场经济起步将是低点的,必将重渡传统市场经济的愚昧。现代市场经济与传统市场经济的重要区别在于,信用市场高度发达并能在一定程度上有效控制。就国内市场而言,最高的信用是国家信用,这就决定了信用市场的发达程度以国家信用的发达程度为尺度。国库券是国家信用的直接体现,国库券市场的形成是国家信用引导信用市场的开端。在中国,为什么经历了长期的体制僵化之后,刚一发行国库券就为社会接受,原因就是同其他国家一样,人民尊重国家信用,把国家信用视为最可靠的信用。由此我们不难推论出国库券市场在信用市场的地位,国库券市场在现代市场经济中的地位。如果说,在前些年,人们只是模模糊糊地感觉到国库券市场与现代市场经济之间存在着某种必然的联系,那么在许多国家的国库券市场已经高度发达、规范并已发挥出巨大作用之后,人们是能够清楚地认识到现代市场经济对国库券市场的必然要求。

当中国居民最初接到由行政系统摊派购买的国库券时,并没有人意识到国家的经济运行方式正在开始重大的转变。这时中国的绝大多数人还不能接受市场经济的提法,还在认为市场经济与中国是无缘的,但是他们却已经开始为市场经济建设贡献自己的力量,并且是直接将中国市场经济的起步引向了高起点。从这个意义上说,中国的国库券市场是最早开始了社会主义市场经济实践。只是,到现在中国的绝大多

数人还不明白国库券到底是干什么用的，国库券市场建设与中国社会主义市场经济改革有何密切关系。而这个问题似乎并不重要，因为大多数人并不能决定国库券市场的走势，其决定权在政府决策部门，因此，最高的决策部门真正地认识到国库券市场规范建设的重要性是充分发挥国库券市场在社会主义市场经济中的作用的的关键。把握这一关键，需要做经济理论分析的抽象认识，直观的认识方法是不能使人认透其内在联系的。这就是说，中国的国库券市场建设决不仅是发行国库券的财政部门和参与市场交易的机构和个人的事情，这一市场牵动着最敏感的信用神经，需要从整个宏观经济的转型角度去控制，从整个信用市场的发展要求来把握。

认识不到的事情往往就不能自觉做到。自发做到尚未认识到的事情总是比较简单的事情，对于复杂的市场建设，没有自觉认识，是不可能做到做好的。一般地说，认识到哪儿，实际也就会做到哪儿。现在，中国的国库券市场还未起到控制整个信用市场的作用，许许多多的市场行为只是局限于国库券市场自身的调整，尚未走出小圈子。这样，市场利益受到限制，相对拖延了改革的时间，甚至还会产生一些不良影响。打个比方说，这就好比在一个小院子里开大卡车，车子开不起来，还容易撞坏墙。所以，认识国库券市场的地位和作用很重要，如果不能从整个市场经济的建设来确定这一市场的地位，那么就难以发挥它在市场经济中的应有作用。从现在市场的现实看，问题就在没有同整个市场经济建设联系起来利用国库券。国库券还仅仅被看作是财政筹资的手段，似乎国家经济向市场经济转型对国库券没有任何新的要求，以前是什么样，现在还是什么样。这种认识的滞后直接影响了