



教育部哲学社会科学系列发展报告
MOE Serial Reports on Developments in Humanities and Social Sciences

中国资本市场 研究报告 (2018)

中国债券市场：功能转型与结构改革

Annual Research Report on China's Capital Markets
China's Bond Market: Functional Transformation
and Structural Reform

吴晓求 等 著



 中国人民大学出版社

2018

教育部哲学社会科学系列发展报告

MOE Serial Reports on Developments in Humanities and Social Sciences

中国资本市场 研究报告（2018）

中国债券市场：功能转型与结构改革

Annual Research Report on China's Capital Markets

China's Bond Market: Functional Transformation and Structural Reform

策划编辑：崔惠玲
责任编辑：陈慧庚 王素克
书籍设计：彭莉莉

ISBN 978-7-300-25885-0



9 787300 258850 >

定价：108.00元



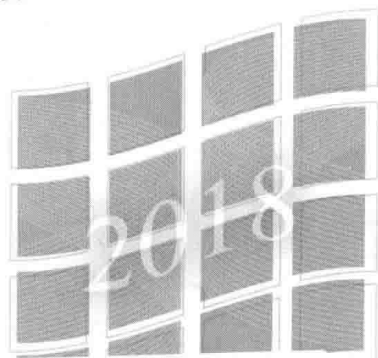
教育部哲学社会科学系列发展报告
MOE Serial Reports on Developments in Humanities and Social Sciences

中国资本市场 研究报告 (2018)

中国债券市场：功能转型与结构改革

Annual Research Report on China's Capital Markets
China's Bond Market: Functional Transformation
and Structural Reform

吴晓求 等 著



中国人民大学出版社
· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

中国资本市场研究报告. 2018: 中国债券市场: 功能转型与结构改革/吴晓求等著. —北京: 中国人民大学出版社, 2018. 8

(教育部哲学社会科学系列发展报告)

ISBN 978-7-300-25885-0

I. ①中… II. ①吴… III. ①资本市场-研究报告-中国-2018 IV. ①F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 126144 号

教育部哲学社会科学系列发展报告

中国资本市场研究报告 (2018)

中国债券市场: 功能转型与结构改革

吴晓求等 著

Zhongguo Ziben Shichang Yanjiu Baogao (2018)

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511770 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com>(人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 涿州市星河印刷有限公司

规 格 170 mm×228 mm 16 开本

版 次 2018 年 8 月第 1 版

印 张 36.25 插页 1

印 次 2018 年 8 月第 1 次印刷

字 数 676 000

定 价 108.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

学术指导

黄 达 刘鸿儒 胡乃武

作者名单

主 笔 吴晓求

副主笔 赵锡军 瞿 强

执 笔 (按姓氏笔画为序)

丁月梅 王浩辰 王 琳 尹志锋 申石磊 付 敏

吕忠悦 刘 冰 刘南希 刘 柱 刘庭竹 汤 珂

许 荣 孙思栋 严 琛 李风云 李永森 李 刚

李向科 李诗瑶 李朝霞 吴若伊 吴晓求 何 青

余婉婉 应展宇 张双双 张 宁 张再奇 张成思

张俊岩 张 夏 陆 超 邵梦竹 林远钧 罗 煜

赵 扬 赵锡军 洪 玫 姚思宇 贺晓博 袁 灵

徐星美 翁少霞 郭旻蕙 黄 山 黄春妍 曹胜熙

曹 琰 彭 岱 葛逸清 曾秋童 谭松涛 樊 环

戴静雯 魏建华 瞿 强

英文译校 赵锡军 (校) 张焯 (译)

编 务 赵振玲

Academic Advisors

Huang Da

Liu Hongru

Hu Naiwu

Contributors

Chief Author: Wu Xiaoqiu

Deputy Chief Authors: Zhao Xijun Qu Qiang

Authors:

Ding Yuemei	Wang Haochen	Wang Lin	Yin Zhifeng
Shen Shilei	Fu Min	Lv Zhongyue	Liu Bing
Liu Nanxi	Liu Zhu	Liu Tingzhu	Tang Ke
Xu Rong	Sun Sidong	Yan Chen	Li Fengyun
Li Yongsen	Li Gang	Li Xiangke	Li Shiyao
Li Zhaoxia	Wu Ruoyi	Wu Xiaoqiu	He Qing
Yu Wanwan	Ying Zhanyu	Zhang Shuangshuang	Zhang Ning
Zhang Zaiqi	Zhang Chengsi	Zhang Junyan	Zhang Xia
Lu Chao	Shao Mengzhu	Lin Yuanjun	Luo Yu
Zhao Yang	Zhao Xijun	Hong Mei	Yao Siyu
He Xiaobo	Yuan Ling	Xu Xingmei	Weng Shaoxia
Guo Minhui	Huang Shan	Huang Chunyan	Cao Shengxi
Cao Yan	Peng Dai	Ge Yiqing	Zeng Qitong
Tan Songtao	Fan Huan	Dai Jingwen	Wei Jianhua

Qu Qiang

English:

Zhao Xijun (Review) Zhang Chun (Translation)

Editing Staff:

Zhao Zhenling

出版说明

本研究报告是中国人民大学金融与证券研究所（FSI）所长吴晓求教授领衔、FSI 研究团队连续撰写的第二十二个年份的《中国资本市场研究报告》，曾提交给 2018 年 1 月 13 日在中国人民大学举行的“第二十二届（2018 年度）中国资本市场论坛”，并作为论坛的主题研究报告。

吴晓求教授统筹了本研究报告，他在通读了本研究报告的核心内容并做了必要修正后定稿。赵锡军教授对本报告的英文内容做了校阅。

本研究报告得到了教育部社科司的大力支持。从 2011 年起，由吴晓求教授领衔撰写的《中国资本市场（年度）研究报告》被教育部社科司列为教育部哲学社会科学研究（发展）报告资助项目。本研究报告的写作和出版得到了鑫苑（中国）置业有限公司、华融证券股份有限公司和中国人民大学重阳金融研究院等机构多方面的帮助，同时得到了中国人民大学出版社的大力支持。对此，我们深表感谢！

本研究报告可以代表本研究报告主持人和 FSI 对中国债券市场改革与发展的主要观点。

中国人民大学金融与证券研究所（FSI）

2018 年 1 月 30 日

Publishing Notes

This research report is the 22nd annual *China Capital Market Research Report*, which is composed by experts from FSI research team and headed by Professor Wu Xiaoqiu—director of the Finance and Securities Institute (FSI). Also, it was submitted to “the 22nd (2018) China Capital Market Forum” as the keynote report, which was held by Renmin University of China on January 13, 2018.

Professor Wu Xiaoqiu organized the writing of the report, read the core contents after the completion of the writing and finalized the last version with certain necessary amendments. Professor Zhao Xijun reviewed the English version and put forward some constructive suggestions.

This research report received substantial supports from the Social Science Department of the Ministry of Education. The serial *China Capital Market Research Reports*, which are composed by FSI research team and headed by Professor Wu Xiaoqiu, have been selected as a sponsorship project in Philosophy and Social Science Research (Development) by the Ministry of Education since 2011. Also, this research report obtained enormous assistance from Xinyuan Real Estate Co. Ltd., Huarong Securities Co. Ltd., Chongyang Institute for Financial Studies and China Renmin University Press. We would like to thank the institutions mentioned above.

This research report reflects the main opinion of the chief author, Professor Wu Xiaoqiu, as well as FSI on the reform and development of China's bond market.

Finance and Securities Institute (FSI) of Renmin University of China

Jan. 30, 2018

内 容 简 介

债券市场与股票市场是资本市场的两大支柱。从金融活动的“去中介化”和财富管理的基石功能看，债券市场具有更加明确而强烈的金融“脱媒”功能。债券市场的发展程度，对一国金融体系的市场化和金融功能的转型至关重要。在中国，债券市场经过 36 年的发展，已经形成了品种多样、市场多元、交易清算技术先进、余额超过 70 万亿元人民币的庞大市场，但从现代金融体系、多元资本市场和国际金融中心的标准看，还存在着诸如“品种结构如何进一步优化、相互分割的市场如何实现一体化、投资者结构如何改善、信用评级的权威性和公信力如何提高、监管体制如何改革”等问题。本研究报告在对中国债券市场发展历史分析和上述制度性问题进行重点研究的基础上，对中国债券市场的功能转型、交易结构、定位机制、脱媒效应、与股票市场的协调发展和市场的有序开放等都做了较为系统而深入的研究。

除上述主要内容外，本研究报告亦从基本面和技术指标角度分析了 2017—2018 年资本市场的主要特征和变动趋势。

Brief Introduction

The bond market and the stock market are the two pillars of the capital market. From the perspective of “disintermediation” of financial activities and the cornerstone function of wealth management, the bond market has a clearer and stronger financial “disintermediation” function. Whether or not the bond market develops is crucial for the marketization of a country’s financial system and the transformation of its financial functions. After 36 years of development, China’s bond market has already made an huge market which has multiple products, market diversity, advanced infrastructure and more than 70 trillion RMB due value. However, judging from the standards of the modern financial system, the diversified capital market and the international financial center, there are still some problems such as “how to further optimize the product structure, how to achieve the integration of market segmentation, how to improve the investor structure, how to enhance the authority and credibility of the credit rating, how to reform the regulatory system” and other issues. Based on the historical analysis of the development of China’s bond market and the above institutional issues, this research report has made systematic and in-depth studies on the functional transformation, transaction structure, positioning mechanism, the disintermediation effect, the coordinated development with the stock market, and the orderly opening up of the bond market.

Apart from the above, the research report also analyzes the main features and trends of the capital market from 2017 to 2018 from the perspective of fundamentals and technical indicators.

目 录

导 论

发展我国债券市场需要重点思考的几个问题	3
---------------------	---

分 论

分论一 中国债券市场：历史与现状	25
分论二 中国债券市场的功能转型：从融资为主走向财富管理	80
分论三 中国债券市场的交易结构：品种、市场类型与交易制度	114
分论四 中国债券市场的基础建设：信用评级与透明度	152
分论五 中国债券市场的定价机制：建立和完善基准收益率曲线	195
分论六 中国债券市场的脱媒机制：融资证券化与资产证券化	250
分论七 中国债券市场的风险管理：债务衍生品分析	288
分论八 中国债券市场的结构改革：财政政策与货币政策的实施平台	310
分论九 中国债券市场：与股票市场的协调发展	330
分论十 货币国际化与债券市场开放	352
分论十一 中国债券市场的监管制度：改革的原则与重点	396

市场研究

基本分析 2017—2018 年中国资本市场基本分析	421
技术分析 2017—2018 年沪深股票市场技术分析及展望	451
政策分析 2017 年中国证券市场政策分析	465



附 录

附录一	第二十二届（2018 年度）中国资本市场论坛会议纪要	479
附录二	专家、学者在第二十二届（2018 年度）中国资本市场论坛上 发言的文字实录	482
后 记	564

Contents

Introduction

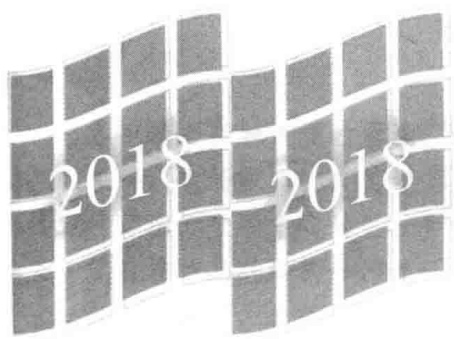
Studies on Several Major Issues of China's Bond Market Development	3
--	---

Theses

Thesis 1	China's Bond Market: The History and Present State	25
Thesis 2	The Functional Transformation of China's Bond Market: From Financing to Wealth Management	80
Thesis 3	China's Bond Market Structure: Products, Market Types and Trading System	114
Thesis 4	China's Bond Market Infrastructure: The Credit Rating and Transparency	152
Thesis 5	China's Bond Market Pricing Mechanism: To Build and Perfect the Benchmark Yield Curve	195
Thesis 6	The Disintermediation Mechanism of China's Bond Market: Securitized Financing and Asset Securitization	250
Thesis 7	Risk Management in China's Bond Market: Analysis of Debt Derivatives	288
Thesis 8	The Structural Reform of China's Bond Market: An Implementation Platform for Fiscal and Monetary Policies	310



Thesis 9	China's Bond Market: The Coordinated Development with Stock Market	330
Thesis 10	Currency Internationalization and the Opening of China's Bond Market:	352
Thesis 11	The Regulation System of China's Bond Market: Reform Principle and Focus	396
Market research		
Fundamental Analysis	Fundamental Analysis on China's Capital Markets in 2017—2018	421
Technical Analysis	Technical Analysis and Outlook on Shanghai and Shenzhen Stock Markets in 2017—2018	451
Policy Analysis	Policy Analysis on China's Securities Market in 2017	465
Appendix		
Appendix I	The 22nd (2018) China Capital Market Forum Summary	479
Appendix II	The Speeches by Experts and Scholars on the 22nd (2018) China Capital Market Forum	482
Postscript	564



导 论

发展我国债券市场需要重点思考的几个问题*

摘 要

债券市场是金融市场的基础。经过 30 多年的发展,中国债券市场已经形成了品种多样、市场多元、交易清算技术先进、余额已超 70 万亿元的庞大市场,但按照构建国际金融中心的要求和债券市场财富管理的功能标准看,中国债券市场至少还存在“品种结构如何进一步优化,相互分割的市场如何实现一体化,投资者结构如何调整,信用评级的权威性和公信力如何提高,监管体制如何改革”等问题。本文从债券市场的财富管理功能和构建国际金融中心的角度,对上述问题做了系统分析,并提出了解决这些问题的思路 and 方案。

* 赵锡军、陶晓红参与了本文思路的讨论,张焯、陈越为本文数据的搜集和整理做出了重要贡献,赵振玲做了大量编务工作。——作者注