

1

## 债券基本知识

### 1.1 债券的一般概念

债券作为一种筹资工具和投资工具，在现代社会中是极其普遍的，在许多国家中，债券投资是各类投资中最多的。

#### 1.1.1 债券的含义

债券是收益固定的金融商品，是一种表明资金借用证书的有价证券。

从法律上讲，债券是债的证明书。债是按照合同的约定或者依照法律的规定，在当事人之间产生的特定的权利和义务关系。在这种权利和义务关系中，享有权利的人称为债权人；对债权人负有义务的人称为债务人。债权人所享有的要求债务人履行义务的权利就是债权；债务人按照合同的规定或者法律的规定应该满足该项要求的义务就是债务。债权人与债务人之间的这种权利义务关系，通常称为债。但是并不是所有表明债的证明书都是债券。

从经济性质上看，债券是一种确定债权与债务关系的凭证，它是政府机构、地方公共团体、金融机构、企业等发行体所发行的标明面额、利率、偿还日期和有无担保等事项，从而明确发行体与投资者之间债务与债权关系的票据。同一债券具有双重职能，对债权人来说，债券是其特有的一种权利，是债权人享有某种权利的凭证；对债务人而言，则是一种责任。

债券多是机构或组织发行的，债务人通常只有一个；而债权人却常为一个以上，乃至千、万个。债券所规定的债务人到期偿还的义务，只是对债权人的一种承诺，还不是实际行动。如果债务人到时无力履行责任或有意赖账，固然可以依法强制执行，如清算债务人的资产用以还债，但如变卖资产所得仍不足以偿还部分或全部债款，则债权人的权利就会得不到全部或部分的实现，因而遭受一定的损失。

### 1.1.2 债券的基本要素

债券是一种筹资手段和投资工具。债券作为一种有价证券，对发行者来说是一种筹资手段，对购买者来说是一种投资工具。债券的基本要素主要由以下几个方面构成。

一是债券的票面价值。债券要注明面值，而且都是整数，还要注明币种。

二是债务人与债权人。债务人筹措所需资金，按法定程序发行债券，取得一定时期资金的使用权及由此而带来的利益，同时又承担着举债的风险和义务，按期还本付息。债权人定期转让资金的使用权，有依法和合同规定取得利息和到期收回本金的权利。

三是债券的价格。债券是一种可以买卖的有价证券，它有价格。债券的价格从理论上讲是由面值、收益和供求决定的。

四是还本期限。债券的特点是要按原来的规定，期满归还本金。

五是债券利率。债券是要按照规定的利率定期支付利息的。利率主要是双方按法规和资金市场情况进行协商确定下来，共同遵守。

此外，债券还有提前赎回规定、税收待遇、拖欠的可能性、流通性等方面的规定。

### 1.1.3 债券的特点

债券有四个特点：偿还性、安全性、收益性和流动性。

(1) 偿还性。债券必须规定到期期限，由债务人按期向债权人支付利息并偿还本金。当然也有例外，如无期公债或永久性公债。

(2) 安全性。债券具有较高的偿还可靠性，不仅定期付息，而且到期还本，而股票只付息不还本。通常政府对发行人进行资格审查，并规定只有政府和信用度较高的团体或企业才有发行权。

(3) 收益性。债券收益指除可收回本金外，还有一定的利息收入。债券是投资人的直接投资，存款是投资人的间接投资，债券的收益高于存款利息。

(4) 流动性。债券具有较高的流动性。一是债券的发行量大，因而容易变现；二是债券是标准化的证书，容易交易。债券中的国债发行量大，交易量也大，因而其流动性大大高于其他有价证券。

#### 1.1.4 债券的种类

债券的种类是在债券市场发展的过程中不断分化并形成的，债券种类的增加同时也是债券市场金融工具发达的标志。

债券按发行主体划分，可分为国债或政府债券：由中央政府直接发行的债券；政府机构债券：由中央政府机构发行的债券；地方政府债券：由地方政府和地方政府机构发行的债券；金融债券：由银行和金融机构发行的债券；企业债券：泛指企业发行的债券，我国一部分发债的企业不是股份公司，因而股份公司发行的债券又称为公司债券；外国债券：由外国政府、外国法人或国际机构发行的债券。政府债券、政府机构债券、地方政府债券有时也泛称为国债。

按照付息方式划分，分为付息债券：按照票面载明的利率或票面载明的方式支付利息的债券，分为固定利率债券和浮动利率债券；贴现债券：券面上不付息，发行时按低于面值的价格发行，兑付时按照面值兑付的债券；可转换公司债券：在发行时标明发行价格、利率、偿还或转换期限，持有人有权到期赎回或按规定转换成该发行公司股票；附新股认购权公司债券：在一定条件下该

公司债券的持有者可以按所规定的价格向发行公司请求认购新股票的一种公司债券。

按照抵押和担保的质地，划分为抵押债券：法律上规定发行债券的公司的全部或部分财产具有抵押权；非抵押债券：没有抵押条款的债券。

按照募集方式，划分为公募债券：以不特定的多数投资者为对象的广泛募集的债券；私募债券：仅向与发行人有一定特定关系的投资者募集的债券。

按偿还期限划分，可分为短期债券：1年内到期的债券；中期债券：1年以上10年内到期的债券；长期债券：10年以上到期的债券。

## 1.2 债券与股票等其他金融工具的区别

### 1.2.1 债券与股票的区别

债券与股票一样，都具有证券的特征，能依据权利取得收益。债券和股票交易既可以给债券、股票投资者提供变现的方便，又可以转递市场和企业的信息，引导资金的合理流向，有利于产业结构的调整和资金市场的培育。债券和股票的价格都是资本化了的收入，但两者有很大区别。

(1) 股票是公司所有权的象征，购买股票的人成为公司的股东，实际上等于购买了发行公司的一部分资产；而购买发行公司的债券，则是将他的资金借贷给了发行公司。股东有权按出资比例分享公司收益和参与公司的经营管理。债券持有人可定期领取利息和到期收回本金，但无权参与公司的经营管理。

(2) 股东依据拥有股份的多少从公司的利润中获得股息，但公司破产可能连股本也收不回来。公司债券持有者可以定期领到固定利息，企业经营好坏一般不会影响债券持有者的利益。债权人

比股东有更大的优先取得偿还的权利。一旦公司倒闭，应优先向债券持有人偿还债务，其次是优先股股东，最后才是普通股股东。

(3) 股票是永久性证券，股东一旦购买股票，不得从公司抽回本金。而债券是发行者的债务，到期必须偿还本金并支付利息。

(4) 股息是公司利润的一部分，应从公司利润中支付；债券的利息是公司的固定支出，计入成本。

(5) 当证券市场受供求关系影响时，股票价格变动较大，而债券价格变动则较为平稳。

### 1.2.2 债券与银行存款的区别

债券也不同于银行存款，主要区别有：

(1) 债券是直接筹资 利率较高 银行存款是间接筹资 利率较低。

(2) 银行存款吸收资金的速度慢于发行债券吸收资金的速度。

### 1.2.3 债券与资金借用证书的区别

债券也不是一般的资金借用证书。债券总额可以分成很多单位 在同一时间 以同一条件 从众多的投资者那里筹措 债券可以与当时平均的收益率相适应的价格向第三者转让。而一般资金借用证书很少兼备这些条件。

## 1.3 债券市场的组成和结构

债券市场是指以债券为交易对象而形成的供求关系体系，是整个证券市场不可分割的组成部分。

### 1.3.1 债券的发行市场和流通市场

根据运行过程和具体任务的不同，债券市场分为一级市场和二级市场。一级市场也叫发行市场，系指在这个市场里买卖新发行的债券，也就是发行单位初次出售它的新债券，通过市场手段

促进债券债权人和债务人发生债权与债务关系。发行市场是债券交易活动整个过程的最初阶段，通常是财政部、金融机构、企业作为发行体向个人、银行、机构投资者和证券中介机构发行债券，使国家、企业通过该市场筹措到所需要的资金，同时也为广大投资者和机构提供既安全可靠又有较高收益的投资机会。债券发行是一项繁复的工作，发行者不仅本身要花许多人力、财力，准备各种必要的资料、文件，办理复杂的报批手续，还须请人协助销售新发行的债券，为发行所必需的种种信息、技术提供咨询意见。二级市场也叫流通市场，是指买卖已发行完毕的债券，它是发行市场的延续，使债券发行后进入到债券在市场里自由流通的阶段。二级市场的职能是使债券持有人在遇到资金急需时可随时变现，并使新的债券投资人和资金富余者有参与市场的机会。从某种意义上讲，债券流通市场是债券信用工具功能和融资功能得以充分发挥作用的场所。债券的流通市场又分为有组织的场内市场和松散的场外市场，前者指经国家批准的一定场所，如证券交易所、证券交易中心，他们有严密的组织和严格的管理，并有进行交易的集中地点；后者是指松散联系、无债券买卖集中地点的场外交易，如柜台交易等。

发行市场和流通市场的区别在于发行市场体现的是发行人和中介人、债券投资者之间的关系，而流通市场体现的是投资人和中介人之间或投资人之间的关系。一个竞争性的、高效率的债券市场应当具备下列一些条件：(1) 为数众多的买者和卖者；(2) 没有单独的买者或卖者能控制价格；(3) 买卖双方对每种交易的债券都充分了解并有充分的信息；(4) 在市场上所交易的债券，须是比较同质的；(5) 价格在市场结构中由供需双方自由决定。

### 1.3.2 债券发行市场和流通市场之间的关系

债券的发行市场和流通市场是整个债券市场的两个不同的组成部分，两者之间存在密不可分的联系。首先，债券发行市场是流

通市场的前提。发行市场为流通市场提供交易对象，发行市场的效率决定流通市场的交易效率。债券发行市场所提供的债券及其发行的种类、数量与方式决定着流通市场上债券的结构、规模与速度。其次，新发债券的条件影响债券二级市场的水平。如果新发债券的利率高，二手债券的收益水平也会提高。第三，流通市场的发展为发行市场的形成和完善创造了条件，流通市场是发行市场的助推器。没有发达的流通市场，发行市场就难以生存和发展。例如，1988年我国国债流通市场的建立，使已发行的国债可以流通，解决了投资者想在持券期间内变现的问题，逐步提高了国债的信誉。同时，国债二级市场建立以后，证券中介机构（如财政证券公司、信托投资公司、证券公司等）开始出现，为国债一级市场的形成和完善准备了条件。1991年财政部和国债承销包销团签订了承销国债的合同，使国债发行按照市场方式成为现实。第四，流通市场上债券供求状况及价格水平等将有力地影响发行市场上债券的发行。二手债券的收益率为新债券发行条件的确定提供了依据。新发债券的条件确定无论是按照银行存款利率，还是按照股票的分红率都是极不合理的，最合理的方法是按照债券二手券的收益来确定新发债券的条件。第五，如果债券发行不按照市场方式，债券二级市场的价格水平也将是扭曲的。总之，只有发行市场和流通市场都能高效率地运转，才能创造出一个活跃的债券市场。

### 1.3.3 债券市场的参与者

债券市场参与者是指参与市场活动并发挥市场职能作用的机构和个人。政府（通常以财政部为代理人）、企业、中央银行、商业银行、机构投资者、个人投资者、证券中介机构是债券市场的主要参与者。发行市场的参与者按市场职能分为三个方面：发行人、投资人和中介人。通常发行单位及其代理人作为发行人一方，证券中介机构作为中介人一方，商业银行、机构投资人、个人投资者作为投资人一方参与债券一级市场。在债券的流通市场中，主要分为市场

操作人、做市商和投资买卖人三个方面，发行单位一般不再直接参与市场交易活动。政府、中央银行是市场的操作人，一级自营商和一些大型证券经营机构起做市商的作用，商业银行、机构投资者和个人投资者是主要的买卖参与者。

## 1.4 中国债券市场的特点和发展

现代企业筹措长期资本的渠道主要有三条：发行股票，发行债券，银行贷款。从世界范围来看，采用债券筹资的比重越来越大，已超过股票或银行贷款等形式。比如，80年代的美国在集资金总额中，债券的发行占到85%以上，而股票的发行仅占不到10%。1995年全世界通过国际资本市场筹集的资金总额达1.3万亿美元，比1994年增加了30%，其中通过发行国债筹集的资金占总额的37%，而股票筹资只占3%。债券筹资仍是证券市场筹资的主要形式。

债券市场是资本市场中重要的一环，债券市场的发展对政府及企业都有深远的意义。中国的债券市场主要由国债、金融债券、企业债券与一些特种债券组成，从市场份额来看，国债是债券市场的主体，企业债券与其他债券居于次要的地位。表1-1显示了1987~1996年中国债券市场中各种债券的市场份额情况。

### 1.4.1 国债市场

我国历史上第一次发行国债是1898年发行的“昭信股票”。北洋军阀时期从1912~1936年共发行国债27种。在国民党统治时期从1927~1936年共发行国债45亿元。抗日战争时期共发行国债90亿元。

中华人民共和国成立后，国债发行分为两个时期：50年代为一个时期，80年代为一个时期。50年代由国家统一发行的国债共有六次。第一次是1950年发行的“人民胜利折实公债”，主要是为

1987~1996 年中国债券市场体系构成

单位：%

年 份	国 债	政府机构债券	企业债券	金融债券
1987	48.6	12.5	14.0	24.9
1988	39.9	19.0	14.8	26.3
1989	42.2	4.3	15.0	38.3
1990	22.0	0.7	14.1	63.2
1991	25.2	8.7	21.9	44.2
1992	26.1	3.9	38.6	31.4
1993	93.9	0	6.1	0
1994	49.0	0	10.4	40.6
1995	87.5	0	12.5	0
1996	93.2	0	6.8	0

了平衡财政收支、制止通货膨胀、稳定市场物价。从 1954 年起，为了筹集国民经济建设资金，连续 5 年发行“国家经济建设公债”。1968 年本息还清后，一直到 1981 年国家没有发行国内公债。自 1981 年恢复发行国债以来，已连续发行了 17 个年头。17 年中共发行了 6 种国债：国库券、重点建设债券、国家建设债券、财政债券、特种国债、保值公债，且有记账式、凭证式、无记名式、贴现式、附息式等形式。

综观 17 年国债市场的风云变幻，可以看出如下几个特点：(1) 大部分年份里发行规模逐年增加，幅度也较大，1987 年发行总额突破百亿大关，1994 年突破千亿大关，1995 年达到 1 510.86 亿元，比上年增长 32.82%；1996 年达 2 050.82 亿元，又比上年增长 35.74%；1997 年计划发行 2 500 亿元，将比上年增长 21.9%。(2) 种类向多种结构形式变化，特别是 1996 年首次推出了短期贴现国

债品种和十年期付息国债品种。(3)年限由最初的一至五年不变到如今的三个月、半年、一年、二年、三年、五年、八年、十年不等。(4)发行国债均采用略高于银行储蓄存款的固定利率,并有部分国债享受保值贴补。(5)国债发行由最初的行政摊派逐步发展到现在的一级自营商承购包销制和招标制。尤为引人注目的是 1996 年首次推出了贴现品种和定期付息品种,并试行了价格招标,其意义已超出政府筹资本身,显示了国债市场在规范化建设上又迈出了重要的一步,其影响将是深远和长期的。(6)1988 年 4 月在沈阳、上海等 7 个城市试点开放国库券流通市场。此后国债的二级市场也从单一的店头交易发展到多种形式的交易并存。可上市流通的国债品种逐渐增多,1995 年底已占到国债余额的三分之一。沪深两市 1994 年国债二级市场现货交易达 724.6 亿元,1995 年达到 773.48 亿元。

截至 1996 年底,我国累计发行国债筹集的资金近 7 000 亿元,在沪深两市上市交易的国债现货品种有 9 个、回购品种有 9 个,全年现货成交金额达 5 029 亿元,相当于 1995 年的 6.5 倍。国债的发行和交易逐步在证券市场和我国经济生活占据日益重要的地位。

国债发行,对于弥补财政赤字,平衡收支,支援国家重点建设起到了重要作用,是克服盲目重复投资、推进投资体制改革的有效方法。国债市场为个人和机构投资者提供了一个良好的投资渠道,适应不同层次投资者多样化的需求和偏好,吸引了大量民间闲散资金,从而实现资金的有效配置。国债发行是我国宏观调控、抑制通货膨胀的重要手段。

国债中介机构在国债市场建设中发挥了积极作用。它们通过在国债二级市场上起做市商的作用,保证国债市场的顺畅运转,为中央银行进行公开市场操作创造了条件,进一步完善了宏观调控的手段,促进国债市场从筹资型向筹资调控型转变。

### 1.4.2 金融债券市场

金融债券市场是金融机构向社会公众公开发行的债券。我国发行金融债券始于 1985 年,当时中国农业银行向公众发行了 15 亿元债券。其后,中国银行、中国工商银行、中国人民建设银行等国内几家大的专业银行也先后发行了数额不同的金融债券,1987 年年底,中、农、工、建 4 家专业银行共发行金融债券 83 亿元,期限为一年,利率 9%。

我国发行金融债券的期限一般为 1~5 年,分为累进利息债券和贴现债券两种。发行金融债券所筹集的资金主要用于发放特种贷款,以便支持经济效益较好的建设项目工程的扫尾或工程完工后的流动资金的需要,以及企业自有流动资金不足 30% 的需要。截至 1994 年年底,我国共发行金融机构债券 1 182.97 亿元。总起来看,我国金融债券规模不大,品种单一,有待进一步发展。

### 1.4.3 企业债券市场

企业发行债券的目的是多方面的。一是筹集长期稳定的资金。企业发行债券可降低筹资成本。发行长期债券所筹集的资金使用期限长,可用于扩大设备投资、技术改造、产品的结构升级和用于长期流动资金。二是可以灵活地运用资金,优化资本结构。企业发行股票所筹集的资金是一种永久性资本,企业长期使用,有利于企业稳定经营。但是,当企业调整经营规模时需要减少企业内部产生的过剩资金,这就需要减少企业的资本,但是这样可能受到企业减资的影响。根据债券的偿还性,企业可以根据对于市场动态的预测,灵活地确定债券的期限,使资金的使用时间和债券的期限一致,避免出现过剩资金。三是可以转移通货膨胀的风险。当企业采取发行债券的方式筹集资金时,因利息是固定的,可以把通货膨胀的风险转移给债券的持有人。

#### 1.4.3.1 企业债券市场的现状

我国发行企业债券始于 1987 年。这一年国务院颁布了《企业债券管理暂行条例》，正式将企业债券的发行纳入资金计划。目前我国的企业债券主要有中央企业债券、地方企业债券。中央企业债券是经国务院批准的在电力、冶金、有色金属、石油化工、铁道等部门所属行业和公司发行的债券，该种债券的期限、利率、偿还方式均由发债企业自行制定。1992 年我国发行中央企业债券 74.1 亿元；1996 年发行 150 亿元。地方企业债券主要由长期地方企业债券和短期企业融资券组成，1987 年发行 33.81 亿元，1988 年发行了 30.43 亿元，1995 年达到 216.13 亿元。

从 1995 年开始，大券商开始在企业债券发行中担任了重要角色并显示出非凡的承销实力。例如，1996 年国泰证券有限公司担任 38 亿元石化债券的主承销商，华夏证券有限公司担任 15.3 亿元铁路建设债券的主承销商，建设银行信托投资公司担任 3.5 亿元华北电力建设债券的主承销商。

通过发行债券为企业筹集了大量的资金，解决了许多企业发展的资金需求问题，实现了资本市场中直接融资与间接融资的结合，拓宽了融资渠道，支持了产业经济的发展，优化配置了社会资源。

与世界资本市场的发展现状相比（发行债券是西方企业的主要筹资渠道，而股票筹资占较小的比重），我国企业债券市场相对滞后。企业债券在我国出现的时间较短，品种单一，可流通的品种更少。截至 1996 年底，我国累计发行企业债券 1792 亿元，仅为国债发行总额的 26%；在 1987~1996 年我国债券市场体系构成中，企业债券所占市场份额较低，大部分年份里不足 15%。与股票筹资情况相比，就全国平均而言，在 1995 年以前（除 1993 年外），企业债券筹资规模要大于股票，而到 1996 年，A 股股票筹资规模远大于企业债券筹资规模。具体到每个企业，差异更大，特别是上市公司，外部资金来源剔除银行信贷外，股票筹资占绝

大多数，因为允许发行债券的企业不一定能够发行股票，反之亦然。

表 1-2

企业债券筹资额与 A 股股票筹资额对比表

单位 亿元

年 份	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
企业债券	33.8	70.3	79.0	126.6	244.0	681.7	24.8	241.0	216.1	150
A 股股票	10	25	6.62	4.28	5	50	195	49.6	22.7	235.3

#### 1.4.3.2 造成企业债券市场发展相对缓慢的原因

造成我国企业债券市场相对滞后的原因是多方面的。

首先，是债券的发行需求约束。现行资金供给体制的软约束，窒息了企业直接融资的积极性。在国有银行成为真正的商业银行以前，企业从银行贷款不仅利率低，而且可以拖欠不还。企业发行债券是一种直接融资方式，与银行贷款相比，无论是融资成本、负债风险还是运作效率均处于相对劣势的地位。企业一般不太积极去叩开债券市场的大门。

其次，国家有关的发行政策在一定程度上扼制了企业发债的潜在需求。国家对企业债券发行实行以额度控制为特征的计划管理以及国家实行以鼓励发行国债为特征的政策倾斜，客观上使企业债券的发行处于相对不利的被动地位。

企业的资本结构不合理。由于我国企业长期以来完全依赖银行贷款，因此绝大部分企业债务负担沉重，负债率过高，自有资金严重不足。在这种情况下，企业只能通过发行股票来增加自有资金，而发行债券只能使企业的资本结构更加恶化。

第三，债券的流通市场约束。由于企业债券一般都是在省、市范围内进行，且许多省、市的企业债券只有发行市场，没有流通市场。这样，企业债券的变现能力差，只有长期闲置的资金才会去购

买企业债券，严重影响了投资者对企业债券的需求。目前，企业债券都是到期一次还本付息，品种过于单一，不适合投资者的多种需求。

第四，一些发行债券的企业经营业绩不尽人意，资信较差，到期不能还本付息，造成信用危机。由此，政府不得不对发债企业进行从严管制，对发债企业所处地域、行业以及所有制等等均实行从严管制，在一定程度上打击了企业发债的积极性。

第五，企业重股轻债。我国股市尚处在初创时期，发行股票不仅可以获得一笔可观的溢价收入，上市后还可以通过配股、炒作，大量圈钱。相比之下，发行债券要承担较大的还本付息压力。

#### 1.4.3.3 发展企业债券市场势在必行

总体而言，企业债券在目前中国证券市场构成中占据比较重要的地位，对整个证券市场还没有形成大的影响，虽然有企业改革体制方面的原因，但也不可否认与政策管理的指导思想、管理体制、行政干预过多、部门扯皮有着很大关系。目前我国发行企业债券的企业效益很难符合要求，而且每家企业发行量很少，在市场上根本无法流通，阻碍了债券市场的健康发展。随着经济体制改革的顺利推进，企业债券市场日益受到政府的重视和关注，企业债券将是下一步中国证券市场发展的重点。1997年以来国家已开始关注企业债券管理法规不健全、发债主体信息披露不透明、尤其是一些地方企业债券到期不能按时还本付息等问题，并积极考虑尽快制订全国统一的《企业债券管理条例》的详细实施细则，为企业债券的长远发展提供良好的制度环境。另外，1997年4月国务院证券委发布了我国第一个《可转换公司债券管理暂行办法》。这个办法的付诸实施不仅为绩优企业开辟了新的融资渠道，而且为市场增添了新的上市品种，有利于增强证券市场的创新活力。随着经济体制改革的不断深化和企业债券法规制度的建立健全，企业债券市场将迎来新一轮发展时期。

## 2

## 债券发行与交易的一般原理

## 2.1 债券发行市场概述

## 2.1.1 债券发行的行为特征

债券发行是指符合条件的政府组织、金融机构和企业组织，以借贷资金为目的，依照法律规定的程序向不特定投资者要约出售代表一定债权和兑付条件的债券的行为。依照债券发行人的主体类型，债券发行分为国债、政府债券发行、政府机构债券发行、金融债券发行和企业债券发行四类。

债券发行行为具有以下特征。

首先，债券发行是符合条件的商业组织或政府组织依法从事的以筹资为目的的商业行为。现代各国证券法为债券发行人设有资格限制和条件限制。我国自 1982 年以来颁布的《国库券条例》、《国务院关于加强股票债券管理的通知》、《企业债券管理暂行条例》、《关于发行国家重点建设债券的规定》和《可转换公司债券管理暂行办法》，对于政府债券、金融债券和企业债券的发行人设有严格的资格限制和条件限制。

其次，债券发行是发行人向社会投资者从事的筹资行为。债券发行的要约在实质上表现为发行人向不特定多数人的要约。每一债券发行行为的标的实际表现为同等单位、同等面值和同等发行价格的标准证券，债券发行和认购过程实际上表现为标准化交易

和公开交易，这些均与单个筹资主体吸收个别投资人的投资或贷款的协议行为有着本质的区别。

第三，发行人所承诺的债券上的权利以本金和利息的返还请求权、债务清偿请求权为核心，本质上是指发行人发行资本证券的行为。债券发行并不完全等同于一般的借贷。反映债券发行特有属性的因素有二：其一，由于二级市场的存在和企业资金流转的加速，中长期债券的融资作用得到强化，因而债券发行中认购人的行为实际上已具有投资性质；其二，认购人所享有的债权已经证券化并可流通，因而债券发行不仅适用债法与合同法的一般规则，而且应适用有关证券发行、公司组织、信息披露、持续性责任的特别法规则。

第四，债券发行具有较强的技术性和复杂的程序性。世界各国的证券法规均对于债券发行准备、债券发行的参与者及发行行为设有严格的条件规则和程序规则。债券发行行为必须遵照公开、公正的原则进行，按照法律规定的程序进行。

债券发行行为在性质上并不等同于普通的投资行为、借贷行为或其他类似的合同行为。债券发行行为在法制上不仅受到双方法律行为基本规则的支配，而且受到证券法规则、特别法规则和要式行为规则的支配。

### 2.1.2 债券发行市场的基本构成

债券发行市场的主要参加者有发行者、投资者、中介机构和管理者。

(1) 发行者。债券的发行者在债券债务关系中通常称为债务人，可以是企业组织、政府机构、银行或非银行金融机构。企业组织是证券市场上资金的主要需求者。企业在经营过程中因种种原因会经常发生资金的不足，企业要弥补资金缺口，或者向金融机构申请贷款，或者在证券市场上发行股票或债券等。

政府部门是证券市场上资金的另一重要需求者。政府为了弥

补财政赤字，筹集建设资金，需要发行政府债券来募集资金，包括发行国家债券、地方政府债券和政府机构债券。

金融机构是证券市场上资金的中间需求者，其筹资的目的是为了向个人、企业或政府部门供应资金，增加信贷资金来源，以扩大资产业务 增加收益。

(2) 投资者。债券的投资者在债券债务关系中通常称为债权人。投资者可以是个人、企业、机构投资者和政府机构。个人一般是债券发行市场的主要资金供应者。个人投资者参与债券市场的目的主要是为了调整自己的金融资产的结构，使收益和风险合理匹配。由于不同个人对风险与收益的偏好不同，所选择的债券类型也就有很大不同。

企业一般是资金需求者，但在其经营中也会形成一部分暂时闲置的资金。为了提高这部分资金的使用效益，企业便会把它们投放到债券市场上去，并且在需要的时候从债券市场上收回资金。

机构投资者主要包括商业银行、投资银行、储蓄银行、信托投资公司、保险公司、养老基金会、共同基金等。这些专业机构广泛集聚社会公众的零散资金，投放于各种债券，分散投资风险并且提高收益水平。

中央银行在两种场合下成为债券市场的投资者。一是通过购买政府债券实现对财政的贷款，以弥补财政赤字。由于这种方式容易增加货币供给的数量，因此，各国中央银行一般尽可能避免以这种方式成为国债的投资者。二是在以调节货币供给为目标的公开市场操作业务中成为债券投资者。但这种投资的时间是很短的，很快会被中央银行的反向交易所抵销。

(3) 中介机构。债券发行市场上的中介机构主要是指那些为债券发行提供服务的机构。工商企业发行的债券以及政府债券，绝大部分都是经中介机构进行发行的。

中介机构在发行市场上起着重要作用。从发行人角度来看，中