

学校编码: 10384

分类号 \_\_\_\_\_ 密级 \_\_\_\_\_

学号: 200442064

UDC \_\_\_\_\_

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

我国企业债券市场发展研究

Research on Development of Corporate  
Bond Market in China

张 涛

指导教师姓名: 黄 华 副教授

专业名称: 金 融 工 程

论文提交日期: 2007 年 4 月

论文答辩日期: 2007 年 月

学位授予日期: 2007 年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2007 年 4 月

# 厦门大学学位论文原创性声明

兹提交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

# 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版，有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅，有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索，有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

- 1、保密（ ），在 年解密后适用本授权书。
- 2、不保密（ ）。

（请在以上相应括号内打“√”）

作者签名： 日期： 年 月 日

导师签名： 日期： 年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## 摘要

由于我国企业债券市场发展较为滞后，一直没有形成研究的热点。随着2001年以来企业债券市场的迅速扩张，该领域的研究逐渐增多，较好地丰富了我国企业债券的理论和政策，在促进企业债券市场发展上产生了积极的效果。但目前的研究成果都是一些零星的、非系统的文章，没有从历史发展的角度探寻制约我国企业债券市场发展的深层原因，所提出的政策建议也是初步的和浅层次的，有关企业债券的市场定位和发展战略等方面尚未形成明确的结论。本文从历史的脉络中把握企业债券市场发展的一般规律，结合中国转轨时期特有的制度安排，找寻我国企业债券市场构建的关键因素。这种共性与特性研究的结合充实了我国企业债券市场发展研究，所得出的结论具有较强的政策指导意义。全文共分五章：

第一章是导论，本章是全文的总括性说明，主要对论文选题的背景、国内外企业债券研究现状及评述、论文的研究方法、论文的结构安排和创新点加以说明。

第二章是全文的基础，本章主要对企业债券的基本概念，起源与发展，及我国企业债券市场的发展历程作简要的回顾。

第三、四章是全文的主体分析部分，分别从宏微观角度全面分析我国企业债券市场，重在提供理论依据和数据分析依据。第三章从制度经济学理论出发，在我国金融结构的制度变迁的大背景下分析了我国企业债券市场目前发展缓慢的原因，提出发展企业债券市场是当前我国的必然选择。第四章从规范的角度，从发行、交易、定价、信用制度、法制环境等微观机制方面全面分析了我国企业债券市场的制度性缺陷。

第五章在前面各章的分析结论的基础上提出促进我国企业债券市场发展的制度安排和策略建议。

**关键词：**企业债券；新制度经济学；金融结构

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## Abstract

Due to the development of the corporate bond market is lag in our country, it didn't grow up to a hotspot for long time. But with the corporate bond market grew up fast since 2001, the study in this field increased gradually, enriching the theories and policies in the field in our country and producing the positive effect to promote the development in the field. But the study at present is sporadic and non-systemic and never sought the key reasons from historical facet which restricted the development of the corporate bond market of our country, so policies and advices given are elementary, it never formed clear conclusions concerned market orientation and development strategy in this field. This thesis will grasp general rule of the corporate bond market from historical facet, combining the special system arrangement in special transformation period of our country, to seek the key factors of our corporate bond market. The integration of the common and characteristics study enriches the research of our corporate bond market and the conclusions have practical strategy meaning. This thesis is organized by five chapters as follows:

Chapter1 is the introduction, this chapter is the brief explanation of the whole thesis, mainly expounds the significance and background of research, recalls the related papers and research situation at home and abroad, briefs the angle of the research, approaches and structure of the study, and sum up the main creation points of this thesis.

Chapter2 is the fundamentals of the full thesis. This chapter focuses on the concept, origin and developments of corporate bond market. And lastly review the history of the development of corporate bond market of China.

Chapter3 and chapter4 are the main parts of the thesis, focusing on providing theoretical study basis. Chapter3 provides a analysis on the bank-oriented financing structure nowadays in China from macro-angle, combining with the theory of New Institutional Economics. Chapter4 gives a analysis on the flaws of microstructure characteristics of the corporate bond market of China.

Chapter5 mainly provides institutional arrangements and policy recommendation about how to develop the corporate bond market of China.

**Key Words:** Corporate Bond Market ; New Institutional Economics ;  
Financing Structure

厦门大学博硕士学位论文摘要库

# 目录

<b>第一章 导论</b> .....	<b>1</b>
第一节 论文的选题背景 .....	1
第二节 文献综述 .....	3
第三节 论文的研究方法 .....	6
第四节 论文的结构安排 .....	7
第五节 论文的创新点与不足 .....	7
<b>第二章 企业债券基本理论概述</b> .....	<b>9</b>
第一节 企业债券概述 .....	9
第二节 企业债券的分类 .....	11
第三节 企业债券融资的起源与发展状况 .....	12
第四节 我国企业债券市场发展历程 .....	14
<b>第三章 我国金融结构的制度变迁及其对企业债券市场发展的影响</b> 20	
第一节 金融结构的制度和制度变迁理论综述 .....	20
第二节 我国以间接融资为主的金融结构强制性制度变迁 .....	23
第三节 我国当前金融结构的主要特点 .....	24
第四节 发展企业债券市场是当前我国的必然选择 .....	30
<b>第四章 我国企业债券市场制度性缺陷分析</b> .....	<b>35</b>
第一节 发行制度 .....	35
第二节 交易机制 .....	36
第三节 定价机制 .....	38
第四节 评级制度 .....	39
第五节 法律制度 .....	43
<b>第五章 完善我国企业债券市场的政策建议</b> .....	<b>49</b>
第一节 加快企业产权制度改革、完善企业法人治理结构 .....	49
第二节 增强企业债券市场流动性 .....	49

第三节	加强信用评级制度建设 .....	53
第四节	建立健全我国企业债券管理法律制度 .....	55
参考文献	.....	59
后    记	.....	62

厦门大学博硕士论文摘要库

## Contents

<b>Chapter1 Foreword.....</b>	<b>1</b>
1.1 Background of research .....	1
1.2 Outline of the related papers and research situation at home and abroad.....	3
1.3 The angle of the research and approaches .....	6
1.4 The structure of the thesis .....	7
1.5 The main creation points and flaws of this thesis .....	7
<b>Chapter2 Outline of the theory of the corporate bond.....</b>	<b>9</b>
2.1 Outline of the corporate bond .....	9
2.2 Division of the corporate bond .....	11
2.3 The origin and development of the corporate bond .....	12
2.4 The review of the history of the development of corporate bond market of China.....	14
<b>Chapter3 The institution movement of finance structure in China and its     influence on the corporate bond market of China.....</b>	<b>20</b>
3.1 The theory of institution and institution movement.....	20
3.2 The institution movement of the bank-oriented financing structure in China ..	23
3.3 Outline of financing structure in China nowadays .....	24
3.4 The necessity of the development of corporate bond market of China .....	30
<b>Chapter4 Analysis of the institutional flaws of the microstructure of the     corporate bond market of China .....</b>	<b>35</b>
4.1 The mechanisms of issue of the corporate bond .....	35
4.2 The transaction system.....	36
4.3 The mechanisms of price-decision.....	38
4.4 The system of credit rating.....	39
4.5 The legal system .....	43

<b>Chapter5 Suggestions on Optimization of The mechanisms of the corporate bond market of China.....</b>	<b>49</b>
5.1 Suggestions on enterprise reform.....	49
5.2 Suggestions on increase of the liquidity of corporate bond market.....	49
5.3 Suggestions on the development of the system of credit rating.....	53
5.4 Suggestions on the Optimization of The legal system.....	55
<b>Reference.....</b>	<b>59</b>
<b>Postscript .....</b>	<b>62</b>

厦门大学博硕士论文摘要库

## 第一章 导论

长期以来，由于主观和客观原因，在理论上，国内学者研究主要集中在间接融资和股票融资上，对企业债券融资研究极少；在实践上，我国企业债券发展规模狭小，其金融经济功能没有得到应有发挥。结果是我国企业的预算约束软化，法人治理结构不完善；银行体系信用风险集中，金融市场抗冲击能力不足。亚洲金融危机的受害者之一，泰国银行行长（Sonakul，2000年）在谈及这一问题时指出：“假如时光倒流，我的最大愿望是建立一个功能完善的债券市场”。此言反映了他对债券市场的重要性的认识。本论文的目的就是要对我国企业债券进行全面研究，分析发展企业债券市场对优化我国金融结构的重要意义及其当前发展的现实约束，并对束缚其发展的制度进行创新，使其为我国的经济发展发挥应有贡献。本章主要对论文选题的背景、国内外企业债券研究现状、论文的研究方法、论文的结构安排和创新点加以说明。

### 第一节 论文选题的背景

企业外源性融资主要包括股票融资，债券融资和银行贷款。在银行导向型国家，企业一般通过银行贷款获得企业发展所需资金。在市场导向型国家，企业一般偏向于直接融资。同时，根据企业的资本结构理论，企业一般偏重于债务融资而不是股票融资。企业债务融资包括银行贷款和企业发行企业债券进行融资。传统的金融理论认为以银行贷款为主的融资方式，是企业融资的最佳方式。因为在这种方式下，由于银行和企业之间的密切关系减少了银行获得有关企业信息的成本，就容易识别好的投资项目，使企业的融资成本降低。而亚洲金融危机后，人们发现在金融体系不健全，银行体系存在过度垄断的情况下，一国企业过度依赖银行贷款融资不利于金融体系的稳定和安全。而发展企业债券，既可通过资本市场进行融资，减少了银行信贷的风险，又为资本市场提供金融工具，促进了资本市场的健康发展。

我国企业外部融资大致经历了 3 个阶段：20 世纪 80 年代中期以前企业外

部资金来源以财政拨款为主；80年代中期到90年代中期主要以商业银行信贷资金为主；从90年代中期到现在，信贷资金比重逐渐下降，直接融资比重逐渐上升。目前，尽管企业单一融资渠道有一些改变，但过度依赖商业银行贷款的情况并没有根本扭转，多元化融资格局尚未形成。

我国企业债券市场起始于20世纪80年代初期，随着经济体制改革和社会主义市场经济体制的逐步建立，债券市场经历了从无到有、从规模较小到具有一定规模，从不规范的自主发行到有管理制度逐步规范的过程。1981年始，一些企业开始自发进行类似于发行债券的融资活动，由于没有管理规定，融资不规范、规模小是这一时期的基本特征。随着经济形势的发展，发行企业债券成为企业融资的内部需要，为了规范企业债券的发行，1987年3月国务院颁布了《企业债券管理暂行条例》和《关于加强股票债券管理的通知》，两个文件标志着政府将企业债券的发行纳入管理轨道。在这段时间里，企业债券的发行为企业筹集了大量的资金，对国家经济建设发挥了重要作用，同时也出现了一些问题。1993年，国务院在修订《企业债券管理暂行条例》的基础上，颁布了《企业债券管理条例》，对企业债券进一步加强了管理。1999年有关部门提出管理调整建议，得到国务院领导认可，由原国家计委牵头修订条例，企业债券发行由原国家计委报经国务院批准施行。

由于我国企业产权改革不到位、政府对证券市场功能定位偏误、我国公司法人治理结构不完善等方面的原因，目前，我国企业债券市场表现出以下几个特征：

(1)我国企业债券的发行审批制度过严，不适应企业债券市场发展的需要，导致企业债券市场的发展规模太小，直接影响企业债券市场的发展；

(2)因政府的干预等因素，缺乏市场化的运行机制，交易机制不完善缺乏内在的效率；

(2)企业债券市场信用不健全。表现为企业不守信用和缺乏对企业信用等级的科学和客观评价；

(3)债券发行利率受严格限制，没有体现发行人信用级别的差异，也没有体现债券利率管理策略；

(4)我国企业债券信用评级功能发挥不足，未能在揭示企业债券信用风险方面发挥主导作用；

(5) 法律制度不完善, 程序繁杂, 管制苛刻, 实施质量低, 缺乏对投资者权益的保护, 不利于市场的长远发展;

结果, 出现了我国企业融资的效率和社会资金配置的效率双重低下, 企业债券一级市场不发达、二级市场落后, 企业债券市场和我国的经济发展不相配, 企业债券融资成为我国资本市场的一条短腿, 我国资本市场蕴藏巨大的金融风险等一系列问题。随着我国社会主义市场经济深入发展, 我们必须建立与市场经济相适应的资本市场, 提高资源的配置效率, 消除金融危机风险, 因而我们必须认真研究我国企业债券市场的运行特点和发展规律, 对我国企业债券融资制度进行创新, 加快我国企业债券市场的发展。

## 第二节 文献综述

### (一) 国内企业债券研究现状

1987年3月, 国务院颁布了《企业债券管理暂行条例》。在这以前, 我国学术理论界、企业和政府部门基本上没有对企业债券开展研究, 在这以后, 围绕管理实践中出现的问题以及如何加强和改善企业债券的管理, 开展了相应的研究工作。随着我国社会主义市场经济体制的逐步建立、利益主体多元化的出现, 我国投融资体制的变革的呼声越来越高, 对企业债券的研究也逐步增多。

王国刚<sup>1</sup>在《发展公司债券应重点解决7个问题》中指出, 自1996年以来, 我国经济就逐渐步入了资金相对过剩和资金相对短缺并存的矛盾格局中, 到2003年6月, 城乡居民储蓄存款余额达到10.5万亿元, 企业存款达到6.5万亿元, 商业银行等金融机构的存贷差资金达到4.5万亿元。在金融活动中, 资金可以分为资本性资金和债务性资金。通过银行金融只能将资金转化为债务性资金, 不可能形成资本性资金。我国经济运行中发生的资金相对过剩实际上是信贷资金相对过剩, 资金相对短缺实际上是资本性资金相对短缺。要改变这种状况, 必须大力运用资本市场机制。鉴于股票融资在规模上受到较大限制, 远远不能满足产业和企业发展的需要, 而公司债券的发展潜力远大于股票, 且具有资本金功能。所以, 必须将发展资本市场的重心转移到公司债券上来。

<sup>1</sup>王国刚. 发展公司债券应重点解决7个问题[J]. 投资北京, 2004(1).

陈学章、杜宗斌<sup>2</sup>在《从亚洲金融危机看发展公司债券的必要性》中指出，亚洲金融危机使理论界和实物界认识到在提供债务融资的银行贷款失去应有的监督作用、银行功能失效的情况下，公司债券的优势就显现出来了。具体的讲有以下几个方面，（1）一般来讲，公司债发行都会涉及到很多人身上，从这个角度看，公司债券市场比银行贷款能够承担更多的风险或分散更多的风险。（2）公司债券在风险评价和风险释放方面都优于银行贷款。（3）降低金融市场参与者的金融风险。当不存在债券市场时，利率结构不是市场化的，不能准确的反映资本的机会成本。在经历了亚洲金融危机后，危机国家开始认识到发展公司债券市场的重要性，采取了积极措施发展公司债券，以满足银行失效后企业融资的多样化需求，同时降低银行系统的风险集中度，防止金融危机的再生。由于相同的文化背景和相似的金融体系，我国也存在亚洲危机国所普遍存在的银行体系失效的因素。我国加入 WTO 后，金融市场面临着开放的巨大压力，我国必须尽快消除银行危机的隐患。一条明智的选择就是发展公司债券市场，从根本上降低金融系统的压力。

陈锐<sup>3</sup>在《企业债券市场的政府约束与市场约束选择》一文中认为，企业债券市场发展不合理的原因是政府对企业债券管得过死，对规模审批；对利率限制；对进入管制。为了改善这一局面，他在文中建议不应该单纯由政府约束，还应该向发达国家学习，加大市场约束的力度，丰富市场约束的方法。

胡少安<sup>4</sup>在《企业债券市场发展与创新》一文中，利用管制经济学的工具对中国企业债券市场的发展进行了诊断，认为我国政府对企业债券的重要方面管理不当，造成企业债券市场的萎缩。而适度放宽管制，多利用市场工具来管理企业债券对中国企业债券市场的发展无疑是至关重要的。

袁卫秋<sup>5</sup>在《静态权衡理论与啄食顺序理论的实证检验》一文中，利用我国上市公司 1995—2002 年的有关财务数据，对静态权衡理论与啄食顺序理论进行了实证检验。结果发现我国上市公司的资本结构不符合啄食顺序理论，但符合静态权衡理论。与其它研究者的观点不同，袁卫秋认为我国上市公司的融资

<sup>2</sup>陈学章、杜宗斌. 从亚洲金融危机看发展公司债券的必要性[J]. 投资理财, 2004(10)

<sup>3</sup>陈锐. 企业债券市场的政府约束与市场约束选择[J]. 上海金融, 2002(6)

<sup>4</sup>胡少安. 企业债券市场发展与创新[J]. 财经科学, 2002(2)

<sup>5</sup>袁卫秋. 静态权衡理论与啄食顺序理论的实证检验[J]. 数量经济技术经济研究, 2004(2)

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库