

■ 历史

## 1983—1993 年探索建立国债市场的历史考察

万立明

**摘要** 我国公债发行中断了 20 多年后,1981 年开始恢复发行。此后,逐步探索建立一个有中国特色的国债市场,并大致可分为三个阶段:一是 1983—1987 年逐步放宽国库券的流通与变现;二是 1988—1991 年探索建立国债二级流通市场,先是在分批开放国库券转让市场试点工作的基础上,全面开放国债转让市场,尔后形成国债场内交易市场。上海证券交易所和武汉证券交易中心成为当时我国两个最大的国债交易场所;三是 1991—1993 年逐步建立国债一级发行市场。这一循序渐进的探索过程给我们留下了许多值得深思的历史启示。

**关键词** 国库券;国债市场;历史考察

中图分类号 K27 文献标识码 A 文章编号 1005-3492(2020)10-0049-10

1958 年国家经济建设公债发行之后,我国公债的发行中断了 20 多年。随着改革开放的不断推进,我们对市场经济的认识不断加深,对于国债在市场中的作用有了深刻理解。因此,1981 年恢复国债发行,此后每年均发行一定数量的国库券,并随之开始逐步探索建立一个有中国特色的国债市场。然而,已有学术成果鲜有类似的专题研究<sup>①</sup>,本文试对此进行细致地梳理和分析。

---

**作者简介:** 万立明,同济大学马克思主义学院教授、博士生导师。

**基金项目:** 2020 年中国证券博物馆联合研究计划课题阶段性成果。

<sup>①</sup> 目前所见相关论著主要有:袁东的《中国国债市场与投资》,北京:经济管理出版社,1994 年;高坚的《我国国债发行市场的建立与发展》,《当代中国史研究》1996 年第 2 期;杨希天的《中国金融通史》第六卷,北京:中国金融出版社,2002 年;万立明的《中国共产党公债政策的历史考察及经验研究》,上海:上海人民出版社,2015 年;等等。

## 一、1981 年开始重新恢复国债发行

为了调整和稳定国民经济,适当集中各方面的财力,进行社会主义现代化建设,以逐步提高人民物质和文化生活水平,中共中央和国务院决定从 1981 年开始重新恢复国债发行。

1980 年 12 月 16 日,中共中央工作会议召开,其中讨论了发行国库券等问题。赵紫阳在会上指出:“1981 年的财政收入 976 亿元,比今年预计的财政支出少 140 亿,另外发 50 亿元国库券来弥补收支差额。经过这一段研究,感到这个方案还不踏实。明年发几十亿元国库券是可以做到的,但是全部要用于弥补今年的赤字,并且后年再要发这么大数量的国库券就困难了,如果发不了,财政又会出现窟窿。因此确定,1981 年的各项支出在原方案的基础上再减少 50 亿元,同今年的预计支出相比,净减 140 亿元,把收支打平。40 亿至 50 亿元国库券照发,用于弥补今年财政赤字。发行国库券时,各地方、各部门应尽力多承担些,有条件的个人也可以自愿认购一点,注意不要把企业挤得太狠了。”<sup>①</sup>为贯彻中共中央工作会议精神,1981 年 1 月 16 日,国务院常务会议通过《中华人民共和国国库券条例》,正式决定从 1981 年开始在国内发行国库券。财政部说,发行国库券是为了调整和稳定国民经济,适当集中各方面的财力,进行社会主义现代化建设,逐步提高人民物质和文化生活水平。1981 年发行国库券的数额为 40 亿到 50 亿元。以后年度将根据财政经济情况继续发行。<sup>②</sup>

1981 年 3 月 9 日,《人民日报》发表《踊跃认购国库券》的社论,详细阐述了发行国库券的目的在于:一是为了适应当前国民经济的调整和稳定经济的需要,目的是平衡国家财政收支,稳定市场物价。在国家财政连续两年出现赤字的情况下,除了努力增产增收,厉行节约,大力压缩基本建设战线外,发行一定数额的国库券,可以把分散的资金适当集中起来,以利于财政收支平衡,保证建设急需。这是国家为维护广大人民群众切身利益所采取的一项重大措施;二是发行国库券又是国家调节和引导国民经济向协调方向发展的重要经济手段。党的十一届三中全会以来,我们对经济体制作了初步改革,地方和企业的财力有了较大的增长。但是,由于资金比较分散,也出现了一些盲目建设和重复建设的情况,通过发行国库券,可以把分散在地方、企业等方面的一部分财力吸引到整个国民经济最急需的方面去,这既有利于克服建设中的盲目性,又有利于促进国民经济重大比例关系向协调方向发展。因此,发行国库券是国家动员和协调建设资金的有效方法之一。<sup>③</sup>这一社论表明,党和政府不仅认识到公债是平衡国家财政收支的手段,而且还是国家调节和引导国民经济向协调方向发展的重要经济手段。

1981 年的“国库券条例”规定:①国库券主要向国营企业、集体所有制企业、企业主管部门和地方政府分配发行。机关、团体、部队、事业单位和农村富裕的社队,可以适当认购。个人也可以自愿

① 《十一届三中全会以来重要文献选编》,北京:中共中央党校出版社,1981 年,第 436-437 页。

② 《国务院会议决定一九八一年开始发行国库券》,《新华月报》1981 年第 3 期。

③ 《踊跃认购国库券》,《人民日报》1981 年 3 月 9 日。

认购;②国库券每年发行的数额由国务院确定,并从当年1月1日开始发行,6月30日交款结束,7月1日起计息;③国库券利率定为年息4厘。国库券利息在偿还本金时一次付给,不计复利;④国库券以人民币为计算单位。国库券票面额分为十元、五十元、一百元、五百元、一千元、一万元、十万元、一百万元八种;⑤国库券自发行后第6年起,一次抽签,按发行额分5年作5次偿还本金,每次偿还总额的20%;⑥国库券的发行和还本付息事宜,由中国人民银行及其所属机构办理;⑦国库券筹集的资金,由国务院根据国民经济发展和综合平衡的需要,统一安排使用。国库券不得当作货币流通,不得自由买卖。<sup>①</sup>

上述条例明确提到“分配发行”、“适当认购”和“自愿认购”三种发行方式相结合。“分配发行”就是由上级主管部门根据购买单位的财力情况,分配购买国库券的任务,购买单位要保证完成分配的任务,只能超过,不能减少。“适当认购”是根据本单位的财力情况,本着为国家分担困难的积极态度,量力认购。上级主管部门可以分配参考性的任务,也可以不分配任务。“自愿认购”是对个人讲的,国家不分配任务,完全由个人按照自愿的原则认购。<sup>②</sup>显然,发行方式以行政手段为主,而且禁止国库券流通和转让。

1981年国库券发行后,国家都会根据财政经济情况,每年决定发行一次国库券。1982至1984年,每年计划发行均为40亿,1985至1987年,每年计划发行增加为60亿。<sup>③</sup>因此,国债的恢复发行及其发行量的不断增加,为建立国债市场提供了必要条件,也由此产生了客观需求。

## 二、1983—1993年探索建立国债市场的历史考察

### (一)对国库券流通与变现的逐步放宽(1983—1987年)

1981—1984年,国库券条例均严格规定:不得当作货币流通,不得自由买卖。然而,新疆、上海等地反映,国库券持有人全家出国定居,要求提前兑付未到期的国库券,不知如何处理。为此,1983年2月18日,财政部、中国人民银行联合下发《关于未到期国库券提前兑付问题的通知》,规定:中国公民购买的国库券,在全家出国定居,国内又无亲戚朋友代为保管时、归国华侨、港澳同胞购买的国库券,在全家离境或回港澳时或者在我国工作和定居的外国人购买的国库券,在全家回国时,经相关部门证明的,可以提前兑付。<sup>④</sup>1983年5月10日,财政部和中国人民银行发布《关于个人用国库券抵缴赃款、罚款、补税和抵还职工借欠公款的规定》,明确提出“原则上不准以国库券抵缴赃款、罚款和补税。但经主管机关审查,对确实没有现金和实物用来抵缴赃款,罚款和补税的,报经县以上时效、

<sup>①</sup> 中国人民银行国库司编《国家债券制度汇编(1949—1988年)》,北京:中国财政经济出版社,1989年,第225页。

<sup>②</sup> 财政部预算司:《关于发行国库券的问题解答》,《财政》1981年第3期。

<sup>③</sup> 财政部综合计划司编《中国财政统计(1950—1988)》,北京:中国财政经济出版社,1989年,第192—194页。

<sup>④</sup> 中华人民共和国财政部办公厅:《一九八三年财政规章制度选编》(上),北京:中国财政经济出版社,1984年,第35—36页。

税务机关同意批准后,可以用国库券抵缴”,“过去职工借欠的公款,原则上应当归还现金,但对调离本地区和本部门的职工,确实拿不出现金归还的,经本单位领导同意后,可以用国库券抵还所欠公款”,“抵缴赃款、罚款、补税的国库券,只按国库券票面金额计算,不算利息。职工抵还借欠公款的国库券,可连同已到期的利息一并计算折还”。<sup>①</sup>可见,上述规定对国库券的变现稍有放松,遇有特殊情况可以提前兑付或用国库券抵缴赃款、罚款、补税和抵还职工借欠公款。

一般情况下,1985年5月以前的国库券持有人只能等到期后兑付,国债不仅没有流通市场,也不能贴现。国债恢复发行的最初几年,国家没有考虑到由于国债期限较长,企业和个人会感到占用资金不方便,因而必然产生将持有的国库券变现的问题。1985年5月28日,中国人民银行于是颁发《一九八五年国库券贴现办法》,主要规定:①国库券的贴现,限于个人购买的1985年发行的国库券。个人购买1985年以前年度发行的国库券,以及单位购买的国库券均不办理贴现;②国库券必须由购券人保持二年后方可办理贴现。银行办理1985年国库券贴现的起止时限为1987年7月1日至1990年6月30日止;③持券人办理贴现需持本单位证明和足以证明本人身份的证件,并填写国库券贴现申请单;④贴现率由中国人民银行规定,1985年国库券的贴现率为月息12.93‰。各办理贴现业务的银行都必须按照统一的贴现率执行,不得自行变更。<sup>②</sup>此次开办国库券贴现业务,是为解决购券人急需款项的特殊困难,提前兑取现金而举办的。因此,国库券贴现条件限制较严,仅限于1985年的国库券且必须两年后,贴现率比较高,其目的是鼓励购券人到期兑现,限制过早和大量持券贴现,挤占银行信贷资金,失去发行国库券的实际意义。这是在实践中逐渐认识到国债的流动性是一种不以人的意志为转移的客观必然,因而中国人民银行顺应这种趋势,开始办理个人国库券的贴现业务。这显然是认识上的一个重大进步。

1985年6月15日,中国银行转发《一九八五年国库券贴现办法》,规定:各管辖分行、重庆、沈阳、珠江分行均可办理国库券贴现业务,其他各分支行,由管辖分行指定办理国库券贴现业务。<sup>③</sup>在1985年国库券即将开始办理贴现业务时,1987年2月21日和3月21日,中国工商银行和中国农业银行分别都发出《国库券贴现会计处理手续》的通知,详细说明了国库券贴现使用的会计科目、处理程序及到期兑付的处理,转发所属各行处贯彻执行。6月3日,中国银行发布《关于办理1985年国库券贴现业务的补充规定》,对有关会计科目的设置、办理国库券贴现业务的各项手续及贴现国库券到期兑付的处理等进行了详细说明。<sup>④</sup>6月11日,中国人民银行也发出《关于做好1985年国库券贴现工作的通知》,指出“1987年7月1日开始,各专业银行将办理1985年国库券贴现业务。对于信托投资公司、城市(农村)信用合作社是否办理国库券贴现业务,可根据其资金、业务的承受能力等情况,由省、市、区人民银行分行酌情决定。”<sup>⑤</sup>虽然国库券可以办理贴现,但是财政部和中国人民银行等机

① 中国人民银行国库司编《国家债券制度汇编(1949-1988年)》,第388页。

② 张学《证券法规资料专辑(金融信托法规资料汇编中册)》,北京:中国金融出版社,1989年,第14页。

③④ 中国人民银行国库司编《国家债券制度汇编(1949-1988年)》,第466页,第470页。

⑤ 财政部国债金融司《国债工作实用手册》,北京:经济科学出版社,1998年,第537页。

构对非法倒卖国库券的行为还是严令禁止的。

## (二) 建立国债二级流通市场的探索(1988—1991年)

国债市场是发行市场(一级市场)与流通市场(二级市场)的统一体,两个子市场互为存在条件,缺一不可。从1988年开始,我国国债的发行规模迅速扩大。1988年实际发行额为132.17亿<sup>①</sup>,比1987年增长了一倍多。然而,国库券一直禁止流通,持券人的变现需求与没有公开流通市场的现状产生矛盾,便滋生出地下的黑市交易,而且屡禁不止。流通变现的困难也影响了国库券的发行,认购者容易把国债看成是一种负担而非一种金融投资对象。这些都客观上要求建立一个规范的国债流通市场。

### 1. 开放国库券转让市场的两次试点及其全面开放

1988年,党和政府开始尝试建立国债流通转让市场,实际就是建立场外交易市场或称为柜台交易,因而1988年在我国国债市场发展史上具有界标意义。1987年10月,中国共产党第十三次全国代表大会上的报告就明确指出“改革中所采取的一些措施,例如发展生产资料市场、金融市场、技术市场和劳务市场,发行债券、股票,都是伴随社会化大生产和商品经济的发展必然出现的,并不是资本主义所特有的。社会主义可以而且应当利用它们为自己服务,并在实践中限制其消极作用”。<sup>②</sup>1988年2月27日,中国人民银行和财政部根据国务院关于开办有价证券转让业务的指示,共同拟定《开放国库券转让市场试点实施方案》,报请国务院批示。方案初步规定:对开放国库券转让市场进行试点,总结经验后在全国推开。沈阳、上海、重庆、武汉,广州、哈尔滨、深圳为7个首批试点城市,并仅限于1985、1986年国库券的持有人自由出售国库券,出售数额不限。同时允许个人、保险公司,其他非银行金融机构以及各种经批准成立的基金会组织购买上述国库券,购买数额均不限。<sup>③</sup>3月28日,上述实施方案经国务院批准之后,中国人民银行、财政部将前拟实施方案及国务院批示联合下发给试点城市的人民银行及财政局,主要规定:

①定于1988年4月21日,在七个城市同时开办国库券转让业务;

②试点期间,人民银行和财政部共同对国库券转让价格实行保护,保护价格原则上不低于国库券的票面值。人民银行建立平准基金,当国库券转让价格低于保护价格时,由当地人民银行用平准基金委托或直接向国库券交易中介机构买进国库券;待国库券转让价格回升到保护价格以上时,再委托或直接向国库券交易中介机构按市场价格卖出国库券,收回资金;

③试点城市人民银行应会同财政局制定出本市国库券自营买卖的开市价格。试点工作开始后,国库券转让价格随行就市;

④为保证试点工作顺利开展和稳定国库券转让市场,各试点城市人民银行应会同财政

---

① 郭北辰《现代财政学》,北京:中共中央党校出版社,1999年,第268页。

② 《十一届三中全会以来历次党代会、中央全会报告公报决议决定》(上册),北京:中国方正出版社,2008年,第295页。

③ 中国人民银行国库司编《国家债券制度汇编(1949—1988年)》,第477—478页。

局及有关部门,采取有效措施,取缔一切国库券黑市交易。<sup>①</sup>

国库券转让试点工作,具有重大的政治意义和经济意义。因此,国务院、中国人民银行和财政部等机构在推行时极为慎重,尤其是对国库券转让价格实行保护,尽可能保护持券人的利益不受影响。

在第一批开放国库券转让市场试点工作取得初步经验的基础上,国务院批准进行第二批试点工作。1988年6月2日,中国人民银行和财政部下发《关于第二批开放国库券转让市场的试点的通知》,确定54个城市为第二批试点城市,并于6月上旬分期分批开放。其中特别规定:国库券自营买入价格,不得低于面值;购买二手国库券年单利收益率,1985年国库券不高于14%;1986年国库券不高于15%,考虑到试点开始时的某些特殊因素,允许在开市时以高于上述规定的收益率制订转让价格,但应在开市后15天内逐步降到规定的收益率水平以下。<sup>②</sup> 第二批试点城市名单如表1:

表1 第二批开放国库券转让市场的试点城市名单<sup>③</sup>

北京市	山东省:青岛、济南、潍坊、烟台市
天津市	湖南省:长沙市
河南省:郑州市、开封市	甘肃省:兰州市
黑龙江省:齐齐哈尔、伊春、佳木斯、牡丹江市	四川省:成都市
辽宁省:本溪、大连、丹东、抚顺、鞍山、锦州、营口市	宁夏区:银川市
吉林省:长春市	内蒙区:呼和浩特市
陕西省:西安、宝鸡市	贵州省:贵阳市
河北省:石家庄、唐山市	安徽省:合肥市
福建省:福州、厦门市	云南省:昆明市
浙江省:杭州、宁波、温州、绍兴市	新疆区:乌鲁木齐市
湖北省:沙市、宜昌、襄樊市	广东省:江门、东莞市
江苏省:南京、无锡、常州、南通、苏州市	广西区:南宁市
山西省:太原市	青海省:西宁市
江西省:南昌市	海南省:海口市

从表1看,加上第一批试点的7个城市,全国各省会城市都已经成为了试点城市,其中还有很多省份有两个以上的试点城市,辽宁省最多,有7个,其次是江苏省,有5个试点城市。

因此,允许国债流通转让的试点城市最后增加到61个,这就意味着国债二级市场已经初步形成,这也是最早的国债场外交易。起初,国库券持有者们急于将国库券脱手,但由于国库券的收益率高于任何一种储蓄,如1985年发行的国库券年利率为9%,1986年和1987年发行的国库券都是

<sup>①</sup> 焦瑾璞等编著《国库券》,北京:中国金融出版社,1993年,第143-144页。

<sup>②</sup> 中国人民银行国库司编《国家债券制度汇编(1949-1988年)》,第480-484页。

<sup>③</sup> 焦瑾璞等编著《国库券》,第148-149页。

10%的年利率,故在北京、上海、深圳等地,有不少精明的人开始大笔购买国库券。国库券市场开放的另一结果,是制止了部分黑市交易,避免“票贩子”们以低于票面价值收购国库券,保护了持有者的利益。出于这种考虑,财政部决定将在更大范围开放国库券市场。<sup>①</sup>

与此同时,有关部门继续对非法国债的交易活动进行严厉打击。1990年2月22日,财政部发出《关于打击国债非法交易活动的通知》,指出“国债转让市场从1988年4月开放试点以来,总的情况是好的。但也存在一些问题,突出的是非法交易国债的活动相当严重,少数‘票贩子’从中压价,倒卖国库券,坑害群众,破坏国债信誉,影响十分恶劣。”<sup>②</sup>因此,该通知规定严格禁止未经国家批准转让的国债的交易以及当作货币进行商品交易,也不允许在未经国家批准的中介机构进行国债交易,以确保国债转让工作的正常进行。

国债流通转让经过两次成功试点之后,相关部门决定全面开放转让市场。1991年3月7日,财政部、中国人民银行联合发出《关于全面开放国债转让市场的通知》,通知指出“自1988年4月和6月以来,经部、行批准,先后分两批在61个城市开放了国债转让市场,部分城市开放国债转让市场有力地推动了国债工作的开展,取得了较好的效果。目前,我国国债转让市场经过治理整顿,正在稳步向前发展。为了进一步扩大国债转让市场,促进我国证券市场的发展,经部、行研究决定,自1991年3月起,在全国地市级以上的城市和地区所在的县级市(西藏除外)全面开放国债转让市场”。<sup>③</sup>

随着国债转让市场的逐步放开,国库券的交易量也随之迅速上升。1987—1991年我国国债转让的情况见表2:

表2 1987—1991年我国国债转让统计表<sup>④</sup> (单位:万元)

年份	1987年	1988年	1989年	1990年	1991年
国库券		238309	209417	1048864	3395479
国家建设债券			1484	466	
重点建设债券		3776	1699	975	2949
保值公债券				109048	303300
合计	0	242085	212600	1159353	3701728

从表2明显看出,1988年开发国库券转让市场以后,国债交易量迅速增加。1988年当年的交易总量就达到24.2亿多元,1989年的交易总量略有下降,但1990年则攀升到115.9亿多元,约为1988年交易总量的4.8倍。1991年又增加到370多亿元,约为1988年易总量的15.3倍。

<sup>①</sup> 姜军《国库券交易市场年底全国开放,将制止部分黑市交易保护持券者利益》,《人民日报》1988年8月8日。

<sup>②③</sup> 财政部国债司《国债政策法规选编(1990—1995年)》,北京:中国财政经济出版社,1996年,第191—192页,第203页。

<sup>④</sup> 焦瑾璞等编著《国库券》,第166页。

## 2. 国债场内交易市场的形成

国债场内交易市场是指在特定的时间,按照特定的规则在经过国家批准的场所内买卖特定上市国债而形成的市场,实际上就是在经过国家主管部门批准的证券交易所内进行交易,这种市场组织形式是国债二级市场的最规范形式,交易所内的交易价格是国债二级市场上的基准价格。

1990年12月,上海证券交易所正式开业,由此形成国债场内交易市场,并逐渐成为我国国债二级市场的交易中心,交易规模越来越大。该所实行法人会员制,非会员机构投资者与个人投资者如果想在交易所内买卖国债,必须通过上交所的会员公司代理,会员公司除了接受客户委托代为买卖国债外,也可用自有资金进行自营。该所开始营业的最初一年多时间里,国债是上海证券交易所的主要交易品种。到1991年9月底,在上交所已上市交易证券总额43亿元,其中债券占94%,绝大部分是国债;累计成交11.5万笔,交易额59.4亿元,其中债券交易48.7亿元,占82%,国债交易41.9亿元,占债券交易的86%,占上交所全部证券交易的70.5%。<sup>①</sup>1992年,在上海证券交易所还开始了国债期货的试点工作。1993年10月25日,上海证券交易所国债期货交易正式向社会公众开放。

1992年4月成立的武汉证券交易中心也逐渐成为一个国债集中交易场所。到12月底,中心共拥有会员103家,已经形成一个覆盖全国23个省市的会员网络。其中国债交易异常活跃,1992年累计交易量达102亿元。武汉证券交易中心已经成为当时全国最大的国债交易中心,中心的国债行情已经成为全国国债市场的指导行情。<sup>②</sup>

尽管深圳证券交易所是于1991年7月正式营业,但其国债交易比较薄弱,直到1994年3月才开始进行国债现货交易。因此,上海证券交易所和武汉证券交易中心是当时我国两个最大的国债交易场所。

与此同时,以国债为经营对象的证券中介机构不断增多,促进了国债二级市场的发展。1992年,经营国债转让业务的中介机构已遍布各大中城市和大部分县级城镇,包括专业证券公司95家、证券营业部900多家、国债服务部400多家、证券交易代办处600多家。<sup>③</sup>

### (三) 国债一级发行市场的初步建立(1991—1993年)

1988年到1991年,尽管逐步建立了国债的二级市场,但是由于一级市场相对滞后,从而制约了二级市场的发展。因此,加快建立相应的国债一级市场,整个国债市场才算真正完整。

为推动国债发行方式由行政手段向市场推销方式过渡,1991年财政部决定进行国库券承购包销试点工作。国库券的承购包销,就是由拥有一定规模和较高资信的机构组成国库券承购包销团,直接向国债发行主体财政部门承购部分国库券任务,然后再通过各自的销售网点,向社会广泛发售。承购包销机构具备广泛的网点优势,便于向社会各界群众推销国债,扩大发行市场的搜盖面,方便购买,有助于增加销售量,加快发行进度,达到短期内筹集资金的目的。1991年国库券的承购包销试

<sup>①</sup> 袁东《中国国债市场与投资》,北京:经济管理出版社,1994年,第134页。

<sup>②</sup> 苏文川主编《中国投资年鉴(1993)》,北京:中国金融出版社,1994年,第371页。

<sup>③</sup> 马庆泉等主编《中国证券简史》,太原:山西经济出版社,2015年,第180页。



点,是新中国国债发行史上的一次有益尝试。<sup>①</sup> 财政部组织了“1991年国库券承购包销团”,共有58家金融机构参加,共计承销38.76亿元。1991年以承购包销方式发行的国库券占年发行总量的65%。1992年1月,国家决定,在1991年承购包销试点取得经验的基础上,1992年在全国范围内进一步推广承购包销的发行方式。<sup>②</sup> 承购包销的试验成功,对于国债从行政手段向经济手段发行的转变具有重要意义,有利于迅速形成国债发行市场。

1993年6月21日,为完善我国国债发行的市场机制,使之适应建立社会主义市场经济体制的要求,决定建立国债一级自营商制度,财政部和中国证券监督管理委员会颁发《中华人民共和国国债一级自营商资格标准及确认办法(试行)》,明确规定国债一级自营商须具备下列资格:①属于经政府主管部门批准可从事国债承销和交易代理、自营业务的金融机构。②注册资金不低于3000万元人民币。③有能力且自愿履行本办法规定的各项义务。④在本机构经营范围内依法开展业务活动,且具有良好的信用。<sup>③</sup> 6月29日,中国证监会宣布初步确认的国债一级自营商名单,它们是(按当年承销量大小顺序排列):中国工商银行、华夏证券有限公司、中国国际信托投资公司、南方证券有限公司、中国光大国际信托投资公司、国泰证券有限公司、中国农村发展信托投资公司、上海海通证券公司、上海万国证券公司、上海中银证券公司、中国工商银行信托投资公司、浙江省证券公司、上海财政证券公司、中国人民建设银行上海市信托投资公司、君安证券有限公司、中国新技术创业投资公司、中国人民建设银行哈尔滨信托投资公司、武汉证券公司。<sup>④</sup> 首批国债一级自营商既有专业银行、实力雄厚的全国性金融机构,也有一些具有重要影响的地方性金融机构。

1993年7月22日,财政部和中国证监会联合下发《中华人民共和国国债一级自营商资格标准及确认实施细则(试行)》的通知,要求各专业银行、证券公司、信托投资公司等遵照执行。为了进一步完善国债一级自营商制度,12月,财政部、中国人民银行、中国证券监督管理委员会三部门联合颁发《中华人民共和国国债一级自营商管理办法》,明确规定国债一级自营商的权利与义务。<sup>⑤</sup> 根据上述办法,还出台了《国债一级自营商资格审查与确认实施办法(试行)》。国际上通行的国债一级自营商制度的建立,为以后的发行市场奠定了组织基础,标志着我国国债市场开始朝规范化的方向发展。

### 三、结语

1983—1993年,党和政府为适应社会主义市场经济发展的需要,逐步探索建立有中国特色的国债市场。国债市场从无到有,而且规模不断扩大,初步建立起多层次的国债市场体系,取得了有目共

① 张加伦《试行国库券承购包销改进国债发行工作》,《财政》1991年第6期。

② 贾康等编著《中国财税体制改革30年回顾与展望》,北京:人民出版社,2008年,第165页。

③ 财政部国债司《国债政策法规选编(1990—1995年)》,第212—213页。

④ 《财政部、证监会初步确认首批国债一级自营商》,《证券市场周刊》1993年第27期。

⑤ 贾康等编著《中国财税体制改革30年回顾与展望》,第166页。

睹的成就。这一探索过程给我们留下了许多值得深思的历史启示。

首先,只有坚持实事求是、解放思想,才能真正解决具体实际问题。实事求是、解放思想是马克思主义的精髓,也是中国共产党的思想路线。同时,对于我们解决具体实际问题也有重要指导作用。由于长期禁止国库券流通,但是人们对国库券流通和变现的需求又是长期客观存在的,因而产生了不少弊端。例如,黑市交易猖獗,出现了很多钻空子的票贩子,而且屡禁不止。这便是当时亟须解决的具体实际问题。如果只是一味地去禁和堵,肯定无法从根本上解决问题。因此,只有在实践中实事求是、解放思想,才能逐渐认识到保持国债的流动性是一种客观必然,因而只能逐步放开国债的流通,建立规范的国债市场,使投资者进退市场自如,这才是不二选择。

其次,摸着石头过河、循序渐进是保证成功的关键。在建立国债市场领域,采取了渐进方式的推进,摸着石头过河,小心尝试,循序渐进。首先逐步放宽国库券的流通与变现,可以用国库券抵缴赃款、罚款、补税和抵还职工借欠公款,然后允许国库券的贴现。在此基础上,分两批开放国库券转让市场的试点工作,建立国债场内交易市场,并全面开放国债转让市场,尝试建立国债二级流通市场。同时逐步建立国债一级发行市场。在这些改革实践中,一小步一小步往前走,实际上是边干边总结。实践证明,走的路是正确的,再继续做新的尝试。这符合“摸着石头过河”的宗旨,而且在改革初期有其合理性。否则,一下子迈出一大步,难免会摔跟头。

最后,建立国债市场是社会主义市场经济体制的内在要求。国债是一种灵活有效的调控工具和重要的金融商品,在促进社会主义市场经济发展过程中发挥着积极的作用。国债的金融商品属性决定了它是健全完善市场体系所必需的信用形式。国债的内在本质决定了它是一种金融商品,既然是一种金融商品,就应该有商品的流通属性,即必须有健全完善的市场作为其运行周转的依托,这是其生命力的基点,否则,没有全国统一高效的市场,国债运行就难以为继。而市场经济的建立与发展,根本的一点就是市场体系的培育、健全和完善,只有有了健全完善的市场体系,才能广泛对劳动力、物资和资金技术等生产要素进行市场调节,市场作为资源配置的基本手段才能成为现实。否则,发展社会主义市场经济只能是一句空话。<sup>①</sup>事实上,我国国债市场带动了整个证券市场的发展,引导了社会资金的正确流向,成为社会主义市场体系不可分割的一部分。因此,发展国债市场是健全社会主义市场体系的必然要求。

责任编辑:刘俊沅

---

<sup>①</sup> 袁东《中国国债市场与投资》,第32页。