

美国债券市场简介及与中国债券市场之比较

中央国债公司信息部 李婧

近年来，我国债券市场取得了突飞猛进的发展，为货币政策的有效实施提供了必要条件，为整个金融体系的稳健运行做出了巨大贡献。然而，就我国金融体系改革的漫长历程来说，我国债券市场的发展仍然任重而道远。本文主要介绍全世界最发达的债券市场——美国债券市场的发展历程及其一、二级市场的特点，希望能为我国债券市场未来的发展提供一些可资借鉴的经验。

一、美国债券市场的发展历程

美国债券市场是世界上历史最悠久的债券市场之一。美国债券市场的发展可以追溯到 1792 年，当时，为了方便美国政府债券的销售和交易，成立了纽约股票交易所。换言之，作为当今全世界交易额最大的股票市场，纽约股票交易所在当年实际上是债券交易所。随着股票发行量和交易量的增加，债券逐渐离开交易所市场。在 19 世纪和 20 世纪上半叶，债券的销售主要依靠华尔街雇佣的销售员挨家挨户地推销。与此同时，债券的交易转向了场外市场，但交易极其不活跃，因为大多数债券投资者都采取购买并持有的投资策略，其目的在于获得稳定的利息回报。20 世纪 70 年代的两次石油危机及其引发的一系列经济和金融体制变化刺激了债券的交易。两次石油危机造成了很高的通货膨胀率，并导致全球固定汇率体系（布雷顿森林体系）的崩溃。在这种情况下，市场利率不仅发生大幅度的上升（相应的是债券价格大幅度下跌），而且，波动极其剧烈（相应

的是债券价格的剧烈变化)，这种状况使得购买债券的风险迅速增加。两次石油危机的另一个间接结果是利率市场化、金融自由化和金融全球化迅速发展，这使得大量企业、地方政府开始主要依靠债券市场、而不是银行贷款来获得直接的债务性资金，其结果就是债券发行规模的迅速增长。债券价格风险的上升和发行量的增加从规避风险、提供流动性等两个方面对债券二级市场的发展提出了要求。此外，美联储执行货币政策也要求有一个较为发达的债券二级市场，以便于公开市场业务操作。

现在，债券已经成为美国政府和企业最重要的融资工具之一，美国的债券市场也成为了汇聚全球资金的重要资本市场。截止到2005年年末，美国债券市场余额已达25.33¹万亿美元，相当于美国股票市值21.2²万亿美元的1.2倍。

二、美国债券市场的品种与结构

1、美国政府债券

这种由美国政府（财政部）发放的债券被称为国库券。有三种分类：

- 美国短期国库券 (Treasury Bills) — 期限从九十天到一年不等；
- 美国中期国库券 (Treasury Notes) — 期限二到十年不等；
- 美国长期国债 (Treasury Bonds) — 期限十到三十年不等。

人们普遍认为国库券是最为安全之债券投资，因为有美国政府完全的信用担保。除非天灾人祸，否则到期一定会兑付。债券期限

¹ 数据来源：www.bondmarkets.com

² 数据来源：www.nyse.com

越长，利息便越高，因为你所承担的风险会越大，所以，三十年的国库券比九十天或五年之 T-bill 或 note 更有吸引力。但它也承受着通货膨胀及信用等风险。但与其他债券相比，即使三十年到期的债券也是安全的。它还有一个长处：投资所得免交州及地方税。

2、地方性政府债券

这种债券主要由州、地方政府或其代理机构发行，用于为学校、道路、环境和住房等基础设施以及其他公共投资筹集资金，分为一般债务债券和收入债券。一般债务债券（general obligation bond，简称 Go bond）是由政府的一般征税权力为担保的，需以政府的税收来偿还，这种债券只有有权征税的政府才能发行。收入债券（revenue bond）由政府事业的收入作为担保，由这些事业所获得的收入来偿付债券本息，例如供水收入债券以城市供水系统的收入来偿付。地方性债券较国库券的风险高了一层，但却在税收方面给予了补偿。这要感谢美国宪法的下述规定：联邦政府不得向州或地方债券征收税利（反之亦然）；而且，地方政府也常常免掉州内居民的债券税，所以，这种债券的回报常常会免交市、州、联邦税款（这通常被称为三重税务赦免）。但是也要付出代价：这种免税收入对高薪者吸引力极大，所以此种债券的利息低于需纳税之债券。

3、政府机构债券

除了美国国库券和地方政府债券外，美国其他政府机构（通常是联邦政府级机构）也常发行债券，进行融资活动。这些机构债券（Agency Bonds），主要用于资助与公共政策有关的项目，如农业、

小企业和对首次购房者的贷款等。不过，不能小看机构债券规模。根据美国债券市场协会 (Bond Market Association) 的统计，目前市场上的机构债券已达 107, 019 亿美元，占债券市场可流通余额的 41.36 %。这些债券虽然不像国库券那样有完全的信用担保 (full-faith-and-credit guarantee)，但由于是政府机构发行的，投资者还是相当看好这种债券。已发行机构债券的主要有这样一些部门：

- 联邦国家抵押贷款协会 (Federal National Mortgage Association, Fannie Mae)
- 联邦家庭抵押贷款公司 (Federal Home Loan Mortgage Corporation, Freddie Mac)
- 农场信用系统财务资助公司 (Farm Credit System Financial Assistance Corporation)
- 联邦农业抵押贷款公司 (Federal Agricultural Mortgage Corporation, Farmer Mac)
- 联邦家庭贷款银行 (Federal Home Loan Banks)
- 学生贷款营销协会 (Student Loan Marketing Association, Sallie Mae)
- 大学建筑贷款保险协会 (College Construction Loan Insurance Association, Connie Lee)
- 小企业管理局 (Small Business Administration, SBA)

政府机构债券又可以进一步细分为联邦机构债券、抵押支持债券

和资产支持债券。

联邦机构债券的发行体主要是政府支持的企业，但没有政府完全信用的担保，风险较大，可发行品种有一级和次级债务。

抵押支持债券主要由联邦抵押贷款协会和联邦家庭抵押贷款公司发行，政府国民抵押协会作为担保，由家庭抵押资产池作为支持，包括转手债券和担保抵押贷款债务。该债券主要用于家庭抵押融资，融资成本相对较低。

资产支持债券指由非抵押的金融资产所创造的，由潜在资产支付所支持的债券。证券化的资产包括信用卡、汽车贷款、设备租赁和商业抵押和贷款等。资产证券化在一定程度上也降低了融资方的借款利率。

4、企业债券

企业债券一般在全部有固定回报之债券中风险最大的一种，因为即使大型、稳定的公司在经济困难、管理不善及竞争等情况下，比政府更易受影响。城市也有破产之先例，但非常少见。更为常见的是曾经风光一时的公司由于外国竞争对手或由于管理差错而被击垮。Pan Am, LTV Steel 以及 Chrysler 破产的例子仍使人记忆犹新。这就是说，由于你承担了更多的风险，所以企业债券是各种回报固定之投资中获利最为丰厚的。企业之信用越低，你所得回报越高。这种债券的期限有以下几种：

- 短期：一到五年
- 中期：五到十五年

➤ 长期：十五年以上

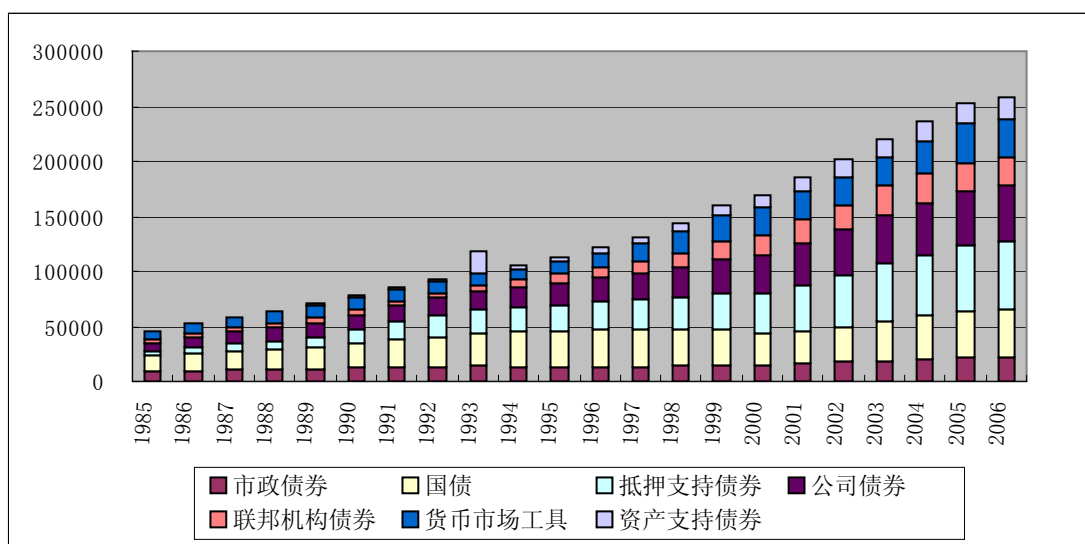
公司及政府的信用可通过两家债务评级组织进行监控：标准普尔与穆迪。它们根据实体之长期还款能力来评定其信用等级。以 Aaa, Aa, A 等字母表示，它们可以帮助我们判断公司或政府所设之利率。企业当然竭尽全力使自己的评级保持在高位——A 与 Baa 的差别可能就意味着要支付几百万美金的额外利息。但即使那些评级低于投资底线（Ba 或更低）的公司也发放债券。这些“垃圾”债券对于普通投资人而言，投机性过强，但其回报之高也让人瞠目。

二、中美债券市场的比较

（一）债券市场规模比较

美国债券市场可流通债券规模总量较大，债券品种发展较为成熟。截止到 2006 年 3 月底，美国债券市场可流通余额达 25.87 万亿美元（不含 1 年以内的短期票据），相当于同期我国债券市场可流通余额的 26.32 倍（按照 1: 8 的汇率），且总体规模增长速度比较平稳，年均增长率 9.10%。自 1985 年开始，市场可流通的债券品种就比较丰富，包含国债、市政债券、抵押支持债券和资产支持债券、公司债券、联邦机构债券、货币市场工具等。

图 1 - 美国债券市场可流通余额（单位：亿美元）

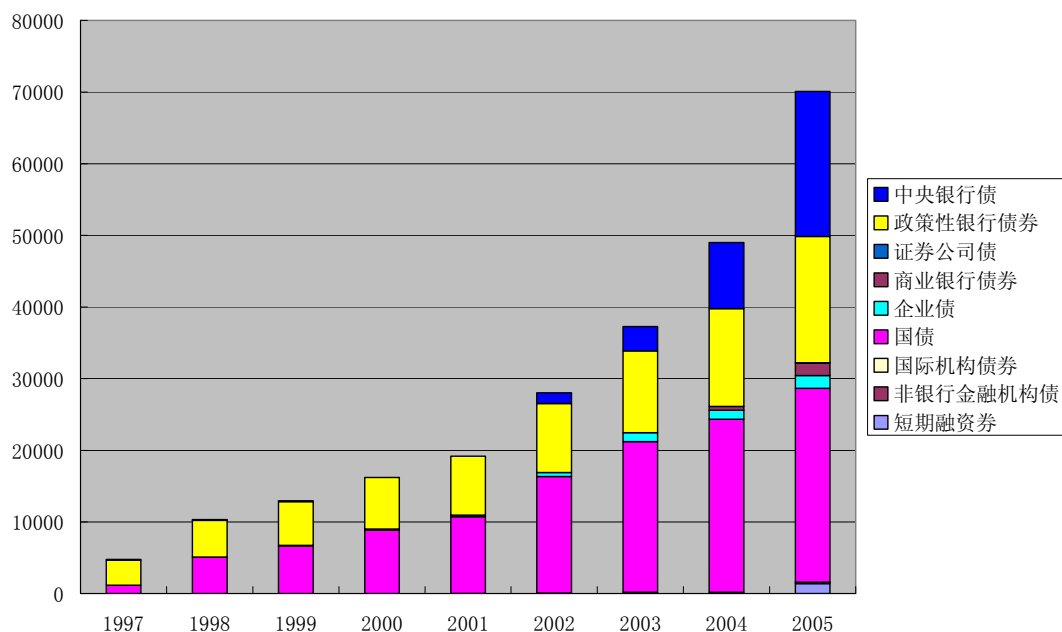


数据来源：美国证券业协会

注：2006 年数据截止到 2006 年 3 月 31 日。

根据中央国债公司的统计，截至 2006 年末 3 月末，中国债券市场可流通债券余额 7.86 万亿元，但整体规模增速较快，年均增长率达 42.31%。债券品种主要为国债、中央银行债、政策性银行债、企业债、商业银行债、非银行金融机构债等。2005 年，企业短期融资券、国际机构债和资产支持证券（2006 年上市流通）等作为债券市场的创新品种首次向市场推出，但总量规模仍相对较小。

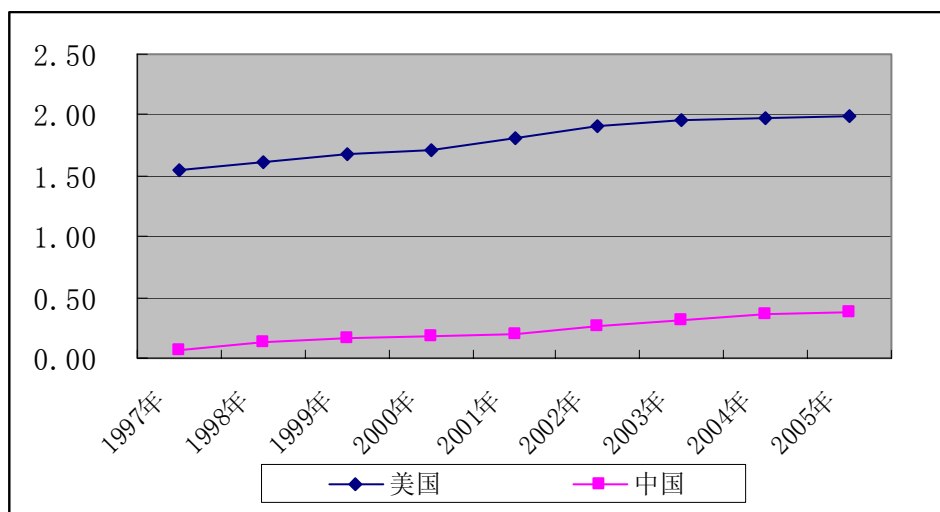
图 2 - 历年中国债券市场可流通余额（单位：亿元）



数据来源：中央国债结算公司

图 3 - 美国与中国债券余额/GDP 的比值比较

单位：倍



数据来源：中央国债公司登记结算公司、路透

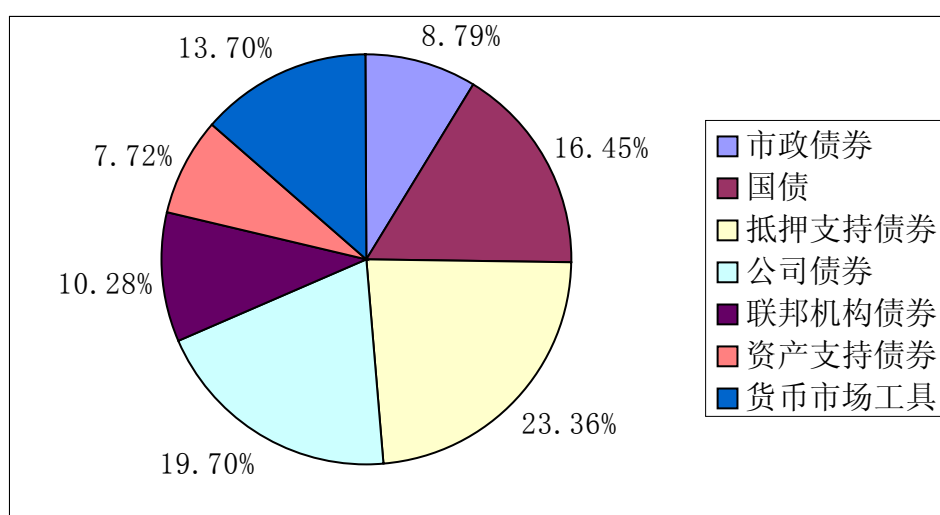
另一方面，债券市场余额与 GDP 的比重也能反映出一国债券市场的容量和整体的偿债能力。美国债券市场可流通余额/GDP 的比值整体水平较高，1997 年为 1.54，2005 年上升到 1.99；我国的数据是，1997 年该比值为 0.06，2005 年提高到了 0.38。这表明，我国

债券市场目前还处于发展阶段，存量规模仍有进一步扩大的潜力。

（二）债券种类比较

在美国债券市场中，以企业为发行主体的债券产品已经占据了举足轻重的地位。包括公司债券、资产证券化产品在内的企业直接债务融资工具占了债券市场整体规模的 60% 以上（如图 4 所示）。2005 年，抵押支持债券和资产支持债券余额共 78708 亿美元，占市场可流通余额的 31.08%；公司债券余额 49899 亿美元，占市场可流通余额的 19.70%；联邦机构债券余额 26039 亿美元，占比 10.28%。美国政府类债券余额则排在公司类债券之后，占到债券市场总规模的三分之一不到，2005 年可流通余额为 63928 亿美元，占比 25.24%（其中国债余额 41658 亿美元，占比 16.45%；市政债券余额 22270 亿美元，占比 8.79%）。

图 4 - 2005 年美国债券市场结构



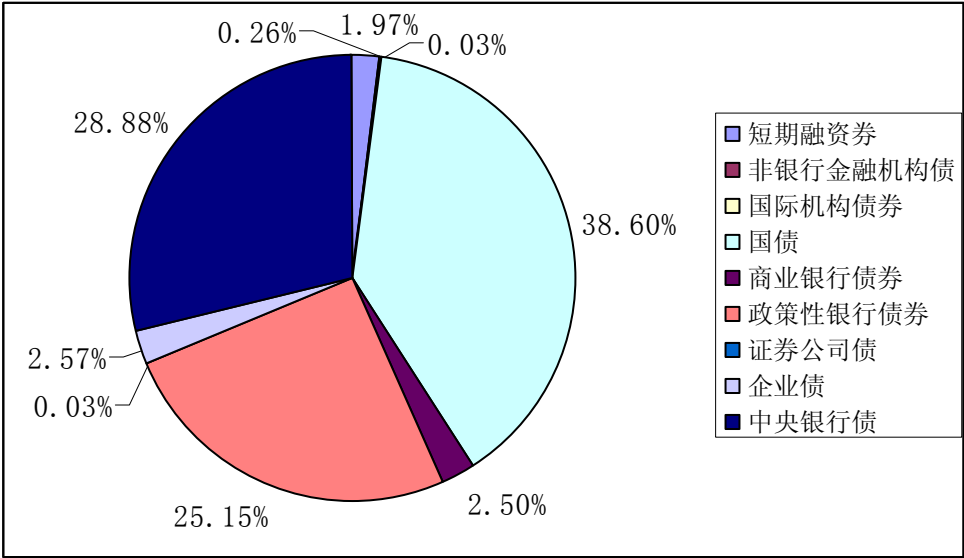
数据来源：美国证券业协会

数据截止日期：2005 年 12 月末

我国政府类债券所占比重较大。债券品种中，国债和央行票据

占了债券市场的 67.48%，政策性金融债占比 25.15%，商业银行债、企业债和企业短期融资券等企业类债券只占到 7% 左右。

图 5 - 中国债券市场结构



数据来源：中央国债登记结算公司

数据截止日期：2005 年 12 月末

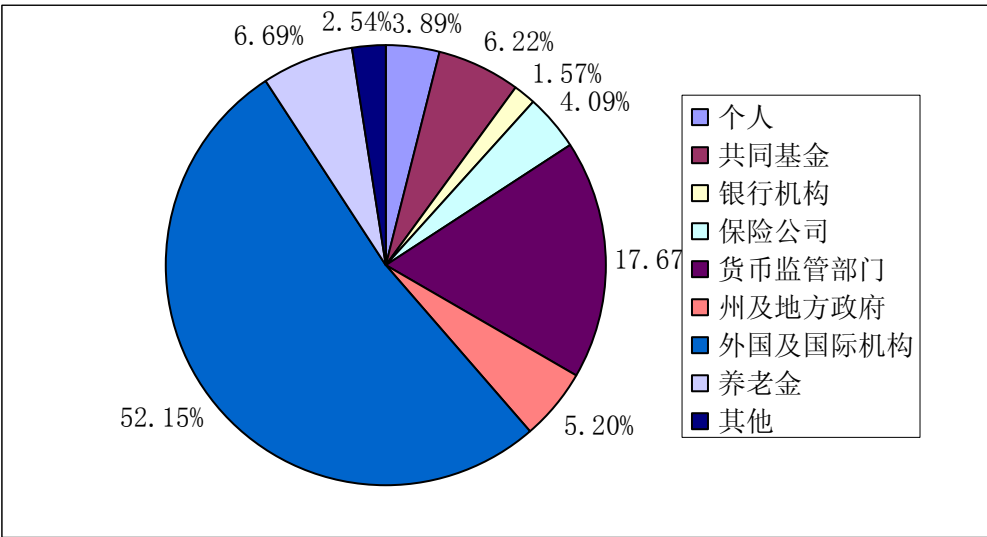
（三）国债的持有结构比较

从美国国债市场投资人的构成结构来分析，截至 2005 年底，外国及国际机构持有美国国债的比例最大，持有量 2.20 万亿美元，占美国国债可流通余额的 52.15%；美国货币当局和各类养老金分别位居二、三位，各持有国债 0.74、0.28 万亿美元，占到可流通余额的 17.60% 和 6.70%。

美国国债之所以呈现出外资大量流入的特点，是由美国目前的宏观经济形势所决定的。美国的贸易赤字、财政赤字和储蓄不足是令其宏观当局棘手的三大经济难题，而国债供求则与后两者有直接关系。小布什上台以来，美国财政部为弥补巨额财政赤字，不得不发行大量国债，而国内储蓄不足又迫使其转向国外融资，从而每年有大量外资

流入美国债市。1985 年，外国及国际机构仅持有美国国债 2264 亿美元，占美国国债市场的 15.90 %；20 年后外国及国际机构持有的美国国债余额猛增到了原来的 10 倍，占到了市场份额的 1 半以上。

图 6 - 2005 年美国国债的持有人结构

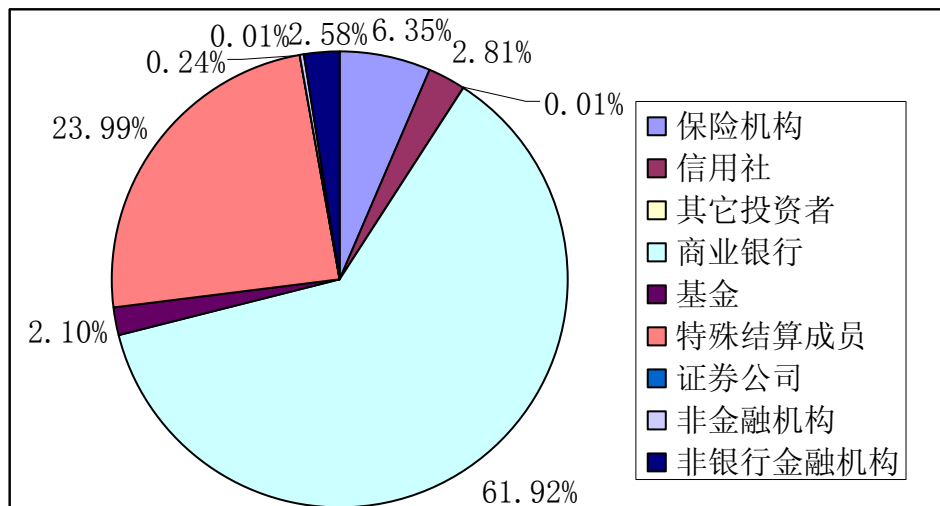


数据来源：美国证券业协会

数据截止日期：2005 年 12 月末

我国国债市场，由于外资机构参与程度较低（2005 年底，在银行间债券市场 5508 家机构中，外资银行在华分行一共 45 家，占比 0.82 %，国债持有余额 27.77 亿元，占比 0.10 %），投资人构成结构主要呈现出本土化和机构化的特点。截至 2005 年末，商业银行类机构国债持有量最大，持有 16522.63 亿元，占国债可流通余额的 61.92 %；其次为特殊结算成员（包括人民银行、财政部、政策性银行、交易所、中央国债公司和中证登公司等机构）持有国债 6399.83 亿元，占 23.99 %；保险类机构排名第三，持有国债 1693.94 亿元，占 6.35 %。

图 7 - 2005 年中国国债的投资人持有结构



数据来源：中央国债登记结算公司

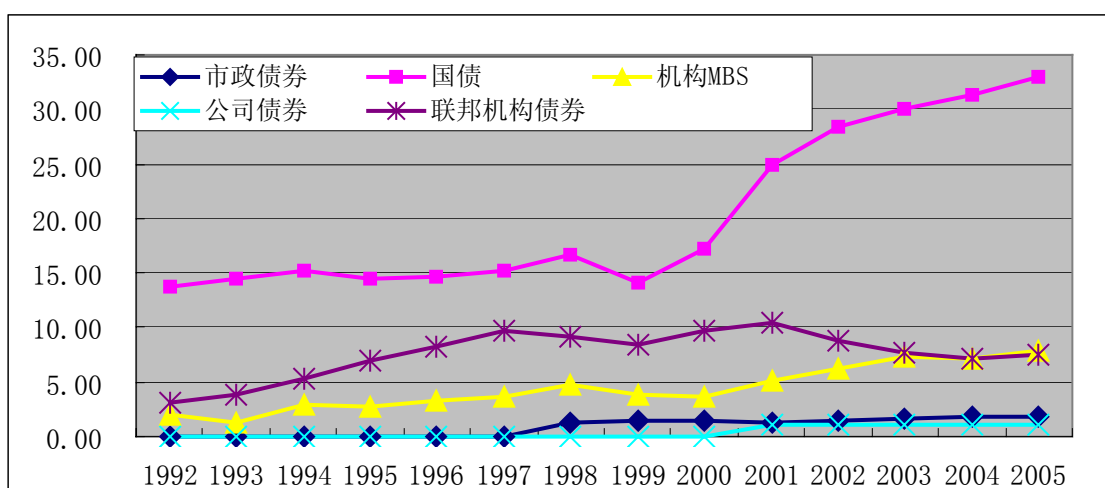
数据截止日期：2005 年 12 月末

（四）二级市场流动性比较

美国债券二级市场是以场外交易为主的交易市场，自由的交易模式和双边报价商制度给市场带来了活跃的氛围和良好的流动性。同时，电子化交易系统的普遍应用也进一步提高了二级市场的交易效率。2006 年，所有债券市场的日均交易量（现券）约 9417 亿美元，是纽约股票交易所的日均股票交易量（约 688 亿美元）的十三倍之多。从各类型债券的交易规模看，由于国债二级市场是美国货币当局实施货币政策的主要场所，是美联储的公开市场业务的主要操作手段，因此交易最活跃的是以国债为主的政府债券，其日均交易量在 5545 亿美元；其次是以政府支持机构发行为主的抵押支持证券和资产支持证券，日均交易量在 2518 亿美元左右；联邦机构债券、公司债券和市政债券的交易不活跃，分别只有 788 亿美元、210 亿美元和 169 亿美元。从各类债券的年换手率（现券年交易量/债券年末存量）来看，2005 年国债的换手率达到了 33.01 倍；其次为机构

MBS 和联邦机构债券，其换手率分别为 7.93 和 7.51 倍；市场债券和公司债券的流动性最差，换手率分别为 1.88 和 1.04 倍；市场整体换手率（不含短期货币市场工具）为 10.47 倍。

图 8 - 美国各类债券换手率（单位：倍）



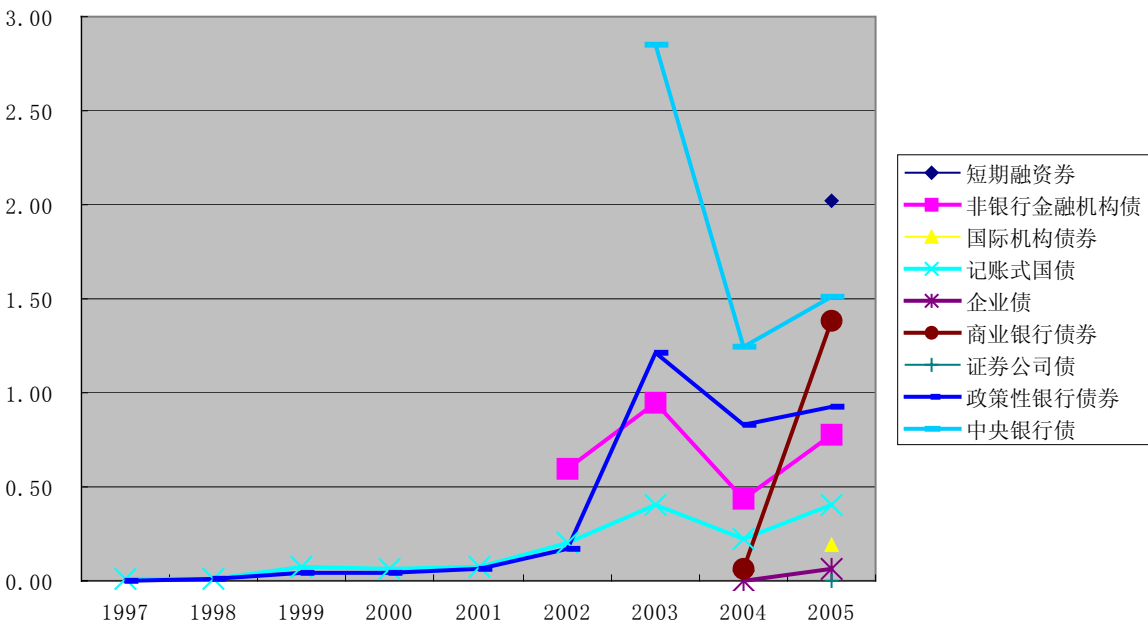
数据来源：美国证券业协会

我国债券二级市场也分为场内和场外市场，与国外不同的是，我国场外市场分为银行间和商业银行柜台市场。由于交易所市场和商业银行柜台市场的存量和交易量均较小，银行间市场占据了债券市场存量和交易量的 90% 以上规模，因此本文我们考察的流动性主要针对银行间市场。

根据中央国债登记结算公司的统计数据，从日均现券交易量来看，央票交易最为活跃，日均交易量 122.65 亿元；其次为政策性银行债和记账式国债，日均交易量 65.40 亿元和 43.49 亿元；企业类债券交易清淡，其中短期融资券和商业银行债日均交易量 19.93 亿元和 9.71 亿元，其余的如企业债、证券公司债、非银行金融机构债等则日均交易量不满 1 亿元。从换手率指标来看，目前我国债券市场流动性最好的债券品种为短期融资券、央票和商业银行债，其换

手率均在 1 倍以上，分别为 2.02、1.51 和 1.38 倍；其次为政策性银行债，其换手率为 0.93 倍；国债的换手率水平较低，仅有 0.41 倍。我国债券市场整体换手率水平为 0.91 倍，是美国债券市场的十分之一。

图 9-中国各类债券的换手率（单位：倍）



数据来源：中央国债登记结算公司

（五）信息披露和债权保护机制的比较

在美国市场中，发行人除了披露财务、业务等信息以外，还要披露历史信用记录，包括银行贷款偿还情况、贷款集中度、历史信用违约记录以及高管人员的信用记录等，信息披露的范围较国内目前的做法更加广泛，更充分地保障债权人的利益。

同时，债权托管人制度也是对债权人的保护机制之一。由债权托管人代表债权人利益与发行人签订债券契约，并在募集说明书中披露债券契约的核心内容，明确发行人和债权人的权利和义务。债

权托管人将代表债权人的利益监督债券契约条款的执行，保障债权人的利益受到合理的保护，当债权人的利益受到侵害时，债权托管人将代表债权人向发行人主张利益。如果发行人资金周转困难、偿债能力下降，债权托管人将及时申请冻结发行人部分资产或债券抵押品来保证债权人的投资得到保护。此外，债权托管人还可以召开“债权人大会”，召集债权人商讨债权保护事宜。

相比之下，我国的评级机构尚不具备足够的市场影响力，评级结果单一。同时，整个债券市场尚未形成良好的商业文化和信用文化，这也致使评级机构缺乏良好发展的外部环境。再加上现阶段我国评级机构的保守是由筹资者来直接支付的，这样，这些中介机构提供信息时往往受到筹资者的干扰，存在严重的“道德风险”，更有甚者，与筹资者达成共谋来欺诈投资者。债券一旦发行后，筹资者拿到了资金，出资聘请评级机构进行持续信息披露的积极性大打折扣，甚至出现了筹资者为避免信息披露而放弃上市流通的情况，这严重损害了债券持有人的利益。此外，由于投资者分散在不同地方，且在不断变化，无法行使统一的话语权，难以追究上述不当行为，投资人权利保护机制依然缺位。

三、对中国债券市场的几点启示

（一）进一步扩容我国债券市场规模，丰富和发展我国债券市场的创新品种。

从以上分析可以看出，无论从总体规模上还是从债务负担率看，我国债券市场规模与国外成熟债券市场相比仍然存在巨大的扩容空

间。在整个社会金融资产中，我国商业银行持有的比例超过 90%；而在美国，这一比例还不到 20%，其余的都是证券化融资，债券就是一个重要组成部分，包括国债、金融债与企业债。从另外一个角度看，美国债券余额相当于 GDP 余额的 2 倍，但在国内，这一比例仅接近 30%。因此，发展债券市场，仅靠过去的思路显然是远远不够的，还需要不断创新。另一方面从我国实际情况来看，可以说，债券市场已成为我国金融体系不可或缺而且日益重要的组成部分，而相对于我国经济发展和金融体制改革深化的需要，我国债券市场的发展也还是相对落后的，还不能满足广大企业筹集资金和完善资本结构的需要，不能满足广大投资者投资品种多样化的需要，不能满足规避金融体系管理风险和提高资金流动性的需要，不能满足我国财政政策和货币政策实施的需要，不能满足我国金融体系对外开放的需要。发展我国债券市场，就要进一步扩大债券发行规模并拓广债券发行主体，努力使各类合格企业均平等地获得发债机会；增加债券品种，鼓励债券创新，满足不同类型投资需求；积极发展债券市场上的机构投资者，完善投资者结构。

资产支持证券是国外金融市场中的一种重要产品。在美国的债券市场中，资产支持证券占有量为 30% 以上，已经超过美国国债成为美国债券市场中份额最大的产品。在每年新发行债券市场中，资产支持证券的发行量也超过 50%。但在我国，由于体制、机制、市场建设等方方面面的原因，资产证券化业务从去年才开始登陆中国金融市场。继去年 12 月 15 日国家开发银行推出 41.77 亿元信贷支持证券、

建设银行推出 30 亿元人住房抵押贷款支持证券之后，中国农业银行也于近日传出消息，将尽快推出其信贷资产证券化产品。显然，从政府到银行，支持信贷资产证券化扩容无疑已成为发展国内金融市场的必要之举。就商业银行自身发展来说，大力发展资产证券化也是扩大中间业务、一改传统信贷经营业务的金融创新点所在。

（二）进一步加大企业债券市场的发展力度。

企业债一直以来都是我国金融市场的“短腿项目”，而在美国 and 发达国家，企业债则是债券市场的主体。无论是从完善资本市场结构，促进储蓄向投资转化的角度看，还是从推动企业转制上看，保持我国经济持续、快速发展，都应当高度关注企业类债券市场的发展。

在经历了上个世纪八、九十年代企业债券的兑付风险之后，目前发改委审批的企业债券基本上是项目债券，企业日常生产经营发债受到很大制约。数据显示，2004 年，企业通过股票市场筹资额 1510.94 亿元³，通过债券融资 326.24 亿元，企业债券融资仅为股票融资的五分之一。

企业债券市场发展相对缓慢的主要原因，归纳起来有以下几点：一是政府行政干预严重，对企业发债实行规模管理；二是以个人为主的投资者群体与债券风险等级不匹配；三是缺乏健全的企业债券评级和信息披露制度；四是应该明确风险承担责任。

发展企业债券市场，首先应该对现有的企业债券管理规章进行修订，明确企业债券投资人的风险承担责任，并取消强制性担保；第二，

³ 数据来源：国家统计局

应该大力培育机构投资者，大力培育保险公司、商业银行、养老基金、投资基金等机构投资者。个人投资者可以通过投资保险、基金等集合型投资工具间接投资于企业债券。第三，应该明确债券市场监管以功能监管为主，债券市场运行规则的制定、市场准入和市场日常监管由相应的市场监管部门负责，避免出现多重监管或监管盲区。在明确监管定位情况下，取消对发行主体资格、发行额度合法性利率的限制，把企业债能否发行、发行多少的决定权交给市场，并对企业债券发行实行真正的核准制，并尽快实现公开招标发行管理。

从当前的市场环境看，政府对企业债券的支持力度不断加大，企业债券市场面临良好的发展机遇。只要能在监管体制、利率形成机制、市场流通、信息披露、投资主体等方面继续进行较大改革，从供给与需求两方面疏通市场，企业债券是应当大有所为的。

（三）完善做市商制度，提高市场整体流动性

对于以场外交易为主的银行间债券市场，做市商发挥着为市场提供流动性作用，其做市的效果直接影响债券市场流动性的高低。根据当前我国做市商做市的情况和效果，做市商制度还不够健全，主要问题表现为：（1）报价券种较少，报价期限品种不全。从券种看，银行间债券市场中做市商报过价的券种不足总数的五分之一。从期限看，做市商报过价的券种的最短期限为 0.5 年，最长期限为 7 年，10 年期以上品种基本没有报价，长期债券报价缺乏使国债长期收益率缺少相应基准。（2）报价缺乏连续性，做市商影响力不足。当前每天有做市商双边报价的券种平均有 7-8 只，而平均每天每家做市商报价的

仅有 1 个券种。双边报价的 90 只债券平均日报价频率最高为 76%，最低的报价频率只有 1%，平均大约为 20%左右，做市商影响力还不够大。银行间债券市场做市商仅有 15 家，通过双边报价完成的交易仅占 33%左右。从发达国家债券市场实践看，债券二级市场的绝大多数交易都由做市商完成，占交易总量的比例超过 95%。

为此，我们建议对做市商制度进行完善，主要构想如下：

1、建立承销商、公开市场交易商与做市商的联动机制。应放开对做市商资格的限制，鼓励机构自愿开展做市义务，并建立承销商、公开市场一级交易商从表现好的做市商中选拔的机制。同时配合绩效评价和激励措施对承销商进行选择与评比以促进承销商报价，如给做市的承销商优先开展新业务的权利等。

2、建立做市商之间的大额交易子市场，细分市场层次，减少做市商之间的相互冲击。国际惯例表明，做市商之间不能点击交易。发达国家场外债券市场分为两个层次：一是投资者与做市商之间的零售市场，二是做市商之间交易对象匿名的批发市场。我国银行间债券市场做市商不分层次，允许做市商之间点击交易，给做市商带来较大的报价风险。避免此类风险的办法是细分市场层次，建立做市商之间通过经纪人匿名报价交易并禁止做市商之间相互点击双边报价交易的制度。此外，还可考虑建立做市商间提供匿名相互融资与融券的补充制度。

3、完善报价价差规定，增加做市商的数量。对做市商的报价价差，可以采取弹性的价差规定，或者根据行情确定不同的价差，并明

确规定相应的处罚措施。同时增加做市商的数量，并提供相应的鼓励和优惠措施，同时鼓励所有公开市场一级交易商报价。

4、扩大做市商报价信息发布范围。目前做市商信息发布仅由外汇交易中心一家发布，限制了做市商报价的信息发布范围，影响了银行间债券市场的价格发现和影响范围，不利于市场发展。我们建议将报价信息的发布范围扩大到中国债券信息网等其他专业媒体，广为发布做市商报价信息，促进债券市场向深度广度发展。

（四）进一步完善信用评级制度和投资人利益保护机制，为我国债券市场的长远发展构建良好的信用环境。

随着债券市场国际化，债券发行主体的多元化，特别是企业短期融资券规模的不断扩大，建立和完善资信评级制度将成为债券市场发展的头等大事。应建立主债权人监控下的信用评级制度，评级机构由债券的主要债权人或潜在债权人选择产生，发债主体接受中介机构定期或不定期的跟踪信用评级并定期向社会公布，建立评级机构退出机制，以保证评级的客观公正。建议通过中国债券信息网有关平台建立投资人投票选择评级机构的机制，以便监控评级机构的道德风险。企业短期融资券的承销商应承担二级市场做市义务，以控制其道德风险，并为市场提供流动性。

同时，还应尽快培育我国的投资人利益代表，这不仅有利于维护投资者的正当权益、促进信用评级机构的健康发展，而且有利于完善市场内在制衡体系、减轻主管部门的管理压力，是符合我国债券市场发展方向的一项创新性制度安排。

参考文献及数据来源:

- 1、《美国场外债券市场的发展历程和规模》，李扬、殷剑峰，《当代金融家》2006 年第 4 期；
- 2、《中国债券市场半年分析报告（2006 年 1-6 月）》，贾英姿、卢遵华；
- 3、<http://www.nyse.com>
- 4、<http://www.bondmarkets.com>
- 5、<http://www.chinabond.com.cn>
- 6、<http://www.census.gov>
- 7、<http://www.ny.frb.org>
- 8、<http://stats.gov.cn>