

金 融 市 场

2005 年，金融市场总体运行平稳。货币市场流动性较为充足，市场利率长期低位运行，债券价格整体上涨，现券到期收益率相应走低，市场收益率曲线整体下移；银行间债券市场发行规模较大，市场交易非常活跃，机构投资主体日渐丰富，市场资金流向保持稳定，市场制度性建设获得较大进展，市场运行机制更为完善；银行间外汇市场产品创新步伐加快；国内黄金市场运行态势良好，交易规模继续扩大；股票市场股权分置改革全面铺开，股指总体下行中波动较为明显，市场交易量大幅萎缩。

一、2005 年金融市场运行基本情况

（一）银行间债券一级市场：债券品种更为丰富，期限结构日趋合理

2005 年，银行间债券市场累计发行债券 41 106.74 亿元，同比增加 67.23%。其中，财政部发行记账式国债 15 期，共计 5 042 亿元，同比增加 14.25%；中国人民银行发行央行票据 124 期，共计 27 462 亿元，同比增加 82.22%；政策性银行发行金融债券 50 期，共计 6 051.7 亿元，同比增加 39.18%；商业银行发行次级债券 11 期，共计 766.3 亿元，同比增加 2.34%，发行一般性金融债券 4 期，共计 270 亿元；试点银行发行信贷资产支持证券 2 期，共计 71.94 亿元；国际开发机构发行人民币债券 2 期，共计 21.3 亿元；企业发行短期融资券 76 期，共计 1 392.5 亿元；证券公司发行短期融资券 5 期，共计 29 亿元（见图 18）。截至年末，银行间债券市场托管债券总额达 6.82 万亿元，同比增加

32.78%。2005 年，一级市场运行主要有以下特点：

一是银行间债券市场发行人进一步多样化，债券品种和信用层次逐渐丰富。中国农业发展银行自 2004 年 7 月开始在银行间债券市场以发行债券方式筹集资金后，发债规模大幅增加，2005 年共发行债券 2 001.3 亿元，较上年增长 390.51%。为了推进商业银行改革进程，在 2004 年商业银行获准发行次级债券以补充附属资本的基础上，自 2005 年 6 月起，符合条件的商业银行、企业集团财务公司获准发行一般性金融债券。截至年末，上海浦东发展银行、招商银行、兴业银行累计发行一般性金融债券共计 270 亿元。信贷资产证券化试点取得进展，国家开发银行与中国建设银行分别发行信贷资产支持证券 41.77 亿元和 30.17 亿元。银行间债券市场加快对外开放步伐，允许符合条件的国际开发机构发行境内人民币债券。截至年末，亚洲开发银行与国际金融公司分别发行债券 10 亿元和

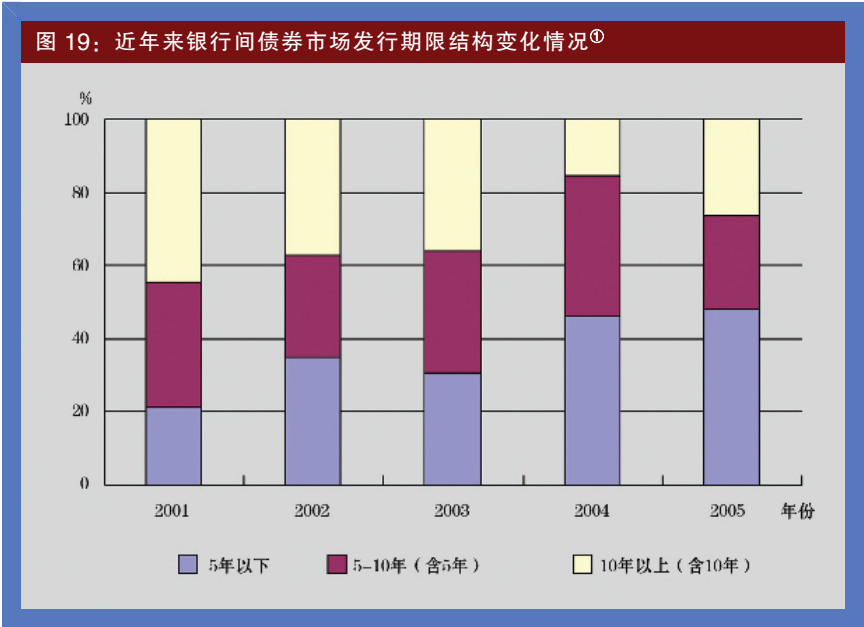
11.3 亿元。为拓宽企业直接融资渠道，自 2005 年 5 月起，符合条件的企业获准在银行间债券市场发行短期融资券。

二是债券发行呈现短期化趋势，债券期限结构日趋合理。2001 年以来，期限 5 年以内（不含 5 年）的债券发行比例逐年增大，中长期债券发行比例逐渐减少。2005 年，期限 5 年以

内的债券发行量占比 48.1%，比上年上升 1.8 个百分点，比 2001 年上升 26.6 个百分点；期限 5 到 10 年（含 5 年）的债券发行量占比 25.5%，比上年下降 12.8 个百分点，比 2001 年下降 8.22 个百分点；期限 10 年以上（含 10 年）的债券发行量占比 26.4%，比上年上升 11.1 个百分点，比 2001 年下降 29.4 个百分点（见图 19）。



资料来源：中央国债登记结算有限责任公司



资料来源：中央国债登记结算有限责任公司

①各年数据均不包含中央银行票据。

(二) 银行间二级市场：总体持续上行，成交量同比大幅增长

2005 年，受宏观经济及资金供求等多种因素影响，市场利率长期走低，债券市场总体呈现持续上行的走势。11 月份，受市场利率上升预期增强等因素影响，银行间市场债券指数与交易所市场国债指数略有下降，此后逐渐回升走稳。银行间市场债券指数由年初的 104.02 点上升至年末的 113.23 点，上升 9.21 点，升幅 8.85%；交易所市场国债指数由年初的 95.69 点上升至年末的 109.06 点，上升 13.37 点，升幅

13.97%（见图 20）。

2005 年，二级市场运行主要有以下特点：

一是成交量同比大幅增长。银行间市场成交量突破 23 万亿元，同比增长 74.36%，其中现券成交量突破 6 万亿元，同比增长 140.40%，银行间市场同业拆借成交 1.28 万亿元，债券回购成交 15.90 万亿元。

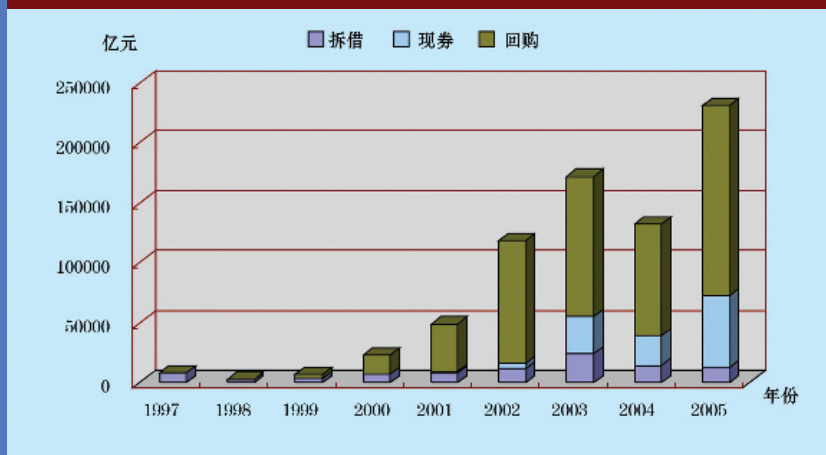
二是短期交易占比较高，货币市场特征明显。7 天以内拆借品种共成交 1.12 万亿元，占拆借成交总量的 87.5%；7 天以内回购品种成交 13.53 万亿元，占回购成交的 85.1%（见图 21）。

图 20：2005 年银行间市场与交易所市场债券指数走势图



资料来源：中央国债登记结算有限责任公司与上海证券交易所

图 21：近年来银行间市场成交量变化情况



资料来源：全国银行间同业拆借中心

(三) 利率走势：市场利率持续走低，收益率曲线整体下移

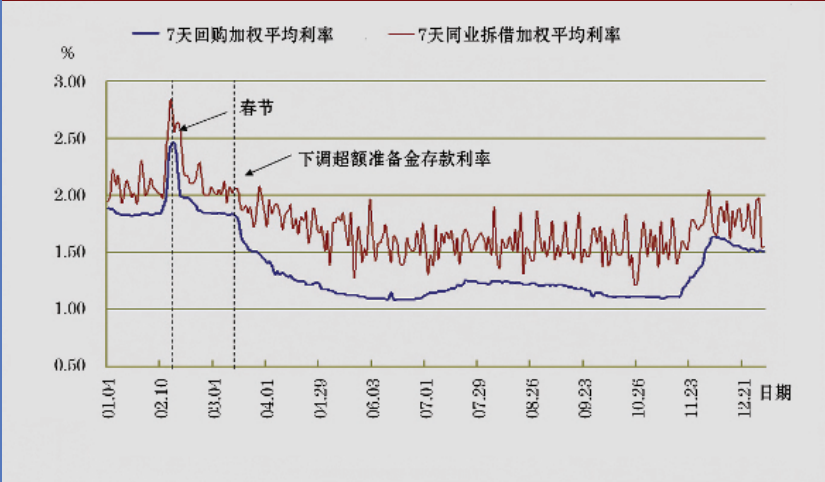
2005 年，受超额准备金存款利率下调、市场流动性充足影响，货币市场利率大幅下降后持续走低，年末小幅回升后走稳。其中，12 月份同业拆借 7 天品种加权平均利率为 1.73%，比 1 月份的 2.06% 下降 33 个基点；质押式债券回购 7 天品种加权平均利率为 1.56%，比 1 月份的 1.84% 下降 28 个基点，自 4 月份至 11 月份，该利率均维持在 1.1%–1.3% 的较低区间内（见图 22）。

受市场利率长期走低、债券市场价格全面上涨影响，各期限债券收益率都有下降，因而银行间债券市场国债收益率曲线呈现总体平稳下移趋势，其中中长期债券收益率下降更为明显，导致收益率曲线平坦化。收益率曲线变化可大致分为三个阶段：第一阶段是从年初到 9 月份的持续总体下移阶段，这一阶段债券市场价格持续上涨，尤其是超额准备金存款利率下调后导致市场流动性充足，各期限债券到期收益率明显下降，收益率曲线下移较多；第二阶段是 10 月份到 11 月底的小幅回升阶段，由于债券市场止涨走稳

并略有下跌，因此，各期限债券到期收益率也扭转了持续下降趋势，导致收益率曲线小幅回升到与 7 月中旬基本相同的水平；第三阶段是年底的小幅下移阶段，随着年底债券市场价格整体回升，收益率曲线又出现小幅下移（见图 23）。

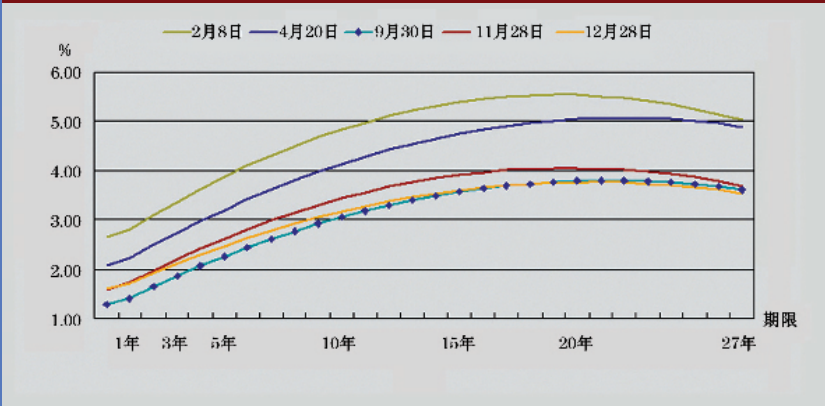
在货币市场利率长期走低、中长期债券收益率下降幅度较大的情况下，长期债券收益率与货币市场利率之间的利差总体呈现逐渐缩小的趋势（见图 24）。

图 22：2005 年货币市场利率走势图



资料来源：全国银行间同业拆借中心

图 23：2005 年银行间市场国债收益率曲线变化情况



资料来源：中央国债登记结算有限责任公司

（四）市场主体：
投资者日益丰富，企业与资金集合型机构增加较多

截至年末，银行间同业拆借市场参与者达到 695 家，包括银行、证券公司、财务公司、农联社、城市信用社等，比上年末增加 39 家。银行间债券市场参与者保持了近年来的快速增长势头，投资者进一步丰富，共有市场参与者 5 508 家，包括银行、证券公司、基金、保险机构、其他非银行金融机构、信用社和企业等，比上年末增加 1 525 家（见图 25）。其中企业新增 959 家，基金新增 145 家，银行新增 44 家，保险机构新增 30 家，基金年内新增家数比 2003 年多 85 家。

（五）资金融通：四大商业银行仍是主要的资金融出机构

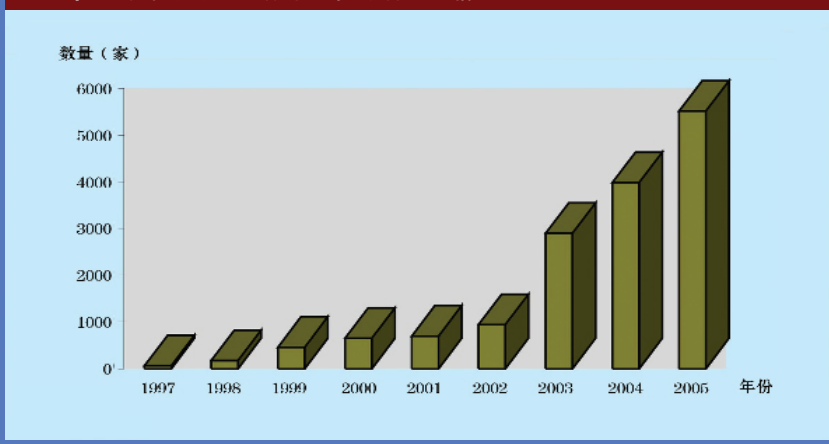
2005 年，货币市场中比较活跃的机构主要有四大商业银行、城市商业银行、股份制商业银行、农联社、其他金融机构^③和基金等机构。2005 年，货币市场运行中融资结构主要有以下

图 24：2005 年长期国债收益率与货币市场利率之间的利差变化情况^②



资料来源：全国银行间同业拆借中心与中央国债登记结算有限责任公司

图 25：近年来银行间债券市场参与者增长情况



资料来源：全国银行间同业拆借中心

特点：

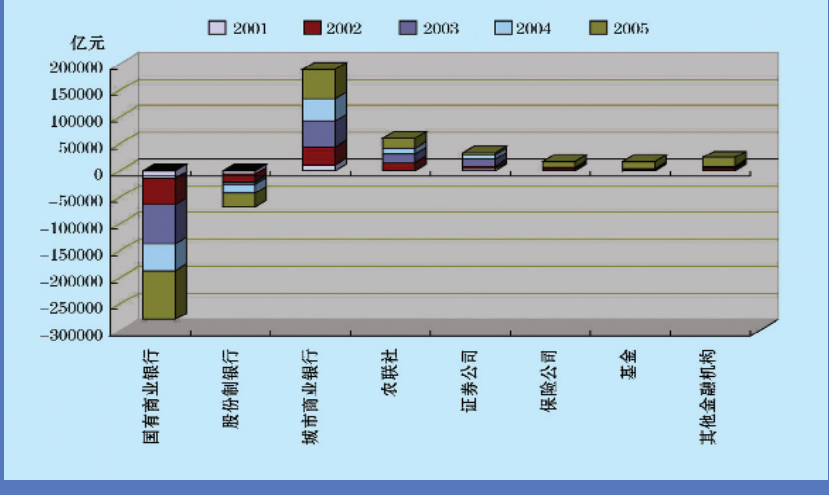
一是四大商业银行仍是主要的资金融出机构。四大商业银行融出资金 9.37 万亿元，占全部金融机构融出资金的 55.3%，净融出资金 9.12 万亿元（见图 26），成为主要的资金提供者。

二是城市商业银行、农联社、其他金融机构和基金是主要的资金融入机构。这些机构分

^②长期国债选取了国债 030003，代偿期为 18 年左右，货币市场利率选取了 7 天回购加权平均利率。

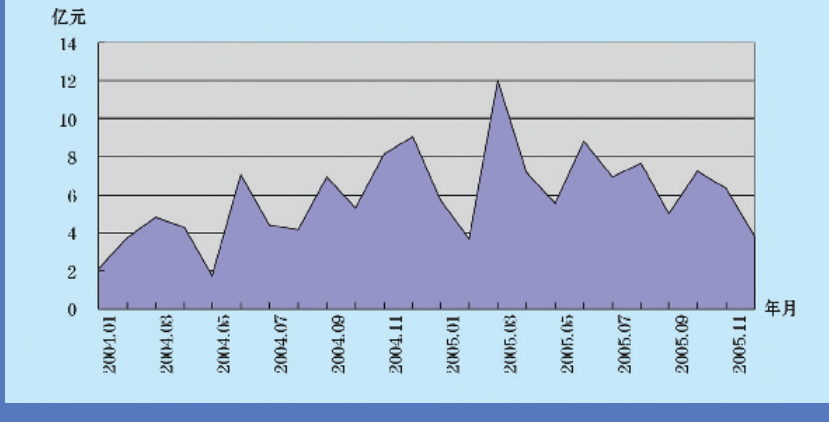
^③其他金融机构主要包括邮政储蓄机构、财务公司、外资银行、城市信用社等。

图 26：近几年各类金融机构净融资变化情况④



资料来源：全国银行间同业拆借中心

图 27：2004 年以来国债柜台月度交易情况



资料来源：中央国债登记结算有限责任公司

别净融入资金 5.48 万亿元、1.93 万亿元、1.54 万亿元和 1.31 万亿元，占全部融入量的 32.4%、11.4%、9.1%和 7.7%（见图 26）。城市商业银行、农联社等区域性金融机构存贷比和超额备付率一般较低，头寸波动比较大，经常通过货币市场融资解决其头寸不足的问题。基金与其他金融机构稳定资金来源不多，但在证券市场中交易活跃，因此也经常从货币市场筹集资金用于业务经营。

④其中“净融资量=融入资金量-融出资金量”，负值为净融出，正值为净融入。

（六）柜台交易：
商业银行柜台记账式国债交易稳中有升

2005 年，商业银行柜台业务运行平稳，柜台网点逐渐增加，成交量为 65.68 亿元，同比增长 5.65%。主要原因：一是新发债券逐渐增加。2005 年，商业银行柜台新增 3 只记账式国债开始交易，使得在柜台市场交易的国债数量达到 11 只。二是柜台市场债券价格大幅上扬，市场交易更为活跃。全年柜台市场共成交 77 678 笔，同比增长 22.47%。与上年投资者净买入 8.19 亿元不同，2005 年投资者出现获利回吐，全年净卖出债券 11 亿元（见图 27）。

（七）票据市场：
规模快速扩张

截至年末，汇票承兑余额 1.96 万亿元，比上年末增长 32%；贴现余额 1.38 万亿元，比上年末增长 35%。在市场规模扩大的同时，银行承兑汇票背书转让增加，二级市场流动性增强。2005 年票据市场发展呈现以下特点：一是票据融资成为企业重要的短期融资方式，年末汇票贴现余额与同期贷款余额之比达到 7%；二是票据市场竞争加剧，部分商业银行通过系统内票

据业务专营等方式，加强对票据业务的集约化经营和集中管理；三是银行承兑汇票仍是票据市场最主要的工具，银行承兑汇票累计签发量、未到期余额均占汇票总额的 95% 以上，商业承兑汇票较少。

(八) 股票市场：股票指数震荡下行，市场交易量明显萎缩

2005 年，股权分置改革试点全面铺开，股票市场波动较为明显，一季度股指走势稳中有降，二季度下降明显，三季度先升后降，四季度基本走稳。年初，上证指数走势相对平稳，春节后逐渐走高，3 月 8 日至本年最高点 1 318.27 点，此后受股改传闻影响开始震荡下跌。4 月底，股权分置改革试点拉开序幕，由于其短期影响不甚明朗，股指出现较大跌幅，6 月初上证指数跌破千点，创下八年来历史新低。此后，一系列旨在推动股权分置改革试点的利好政策相继出台，如减免股息红利所得税、上市公司回购流通股、控股股东增持社会公众股份等，股指出现放量大幅上升，6 月 8 日上证指数上涨达 8.21%，创下历史第二高单日涨幅。此后股权分置改革试点全面铺开，股指震荡前行，

至年底基本走稳。上证指数年初开于 1 242.77 点，年末收于 1 161.06 点，全年下跌 81.71 点，跌幅 6.57%。

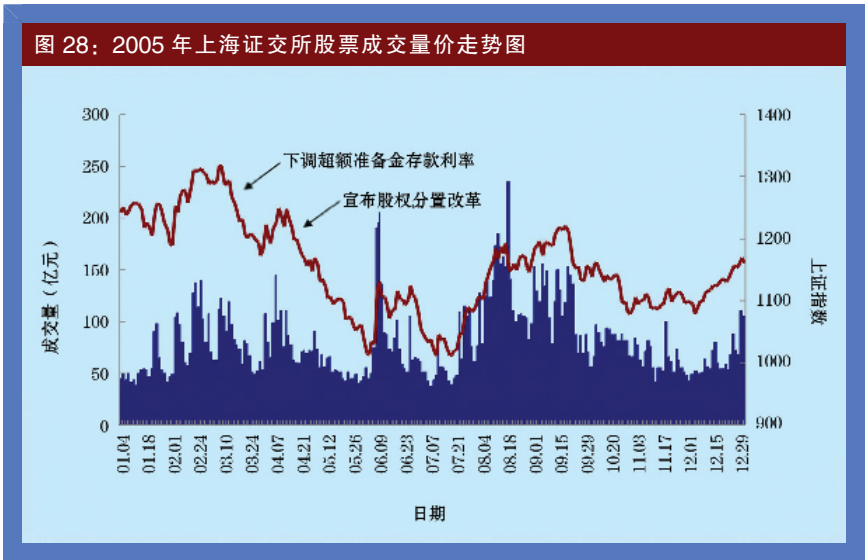
2005 年，股票市场累计成交 31 664.8 亿元，比上年少成交 10 669.0 亿元，同比下降 25.2% (见图 28)。

(九) 银行间外汇市场：产品创新步伐加快

1. 汇改后人民币稳步走强

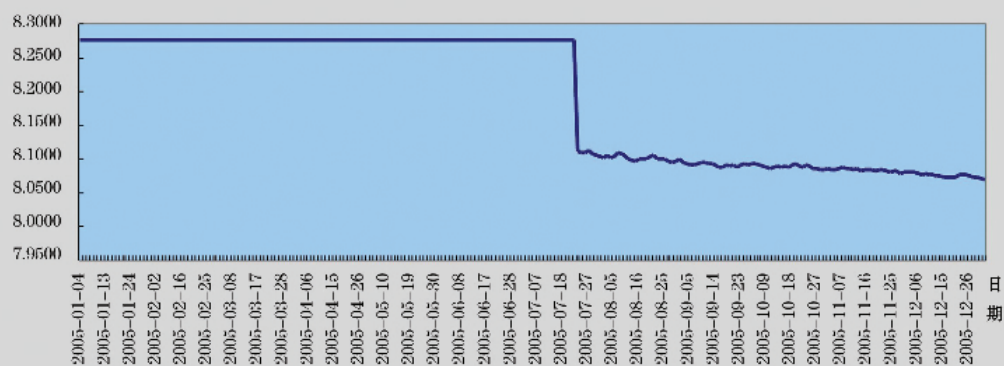
美元、港元缓慢下行。汇改前银行间外汇市场上人民币兑美元基本稳定在 8.2765 的日加权平均价位上，7 月 21 日人民币兑美元中间价一次性调整为 8.11，其后美元缓慢下行，上下振幅在 426 点内 (见图 29)，年末报收于 8.0702，人民币对美元较上年末升值 2.56%。年初港币日加权平均价为 1 港币兑 1.0631 元人民币，前半期港币走势相对平稳，5 月中旬后略有上行，7 月 22 日汇改出台后下跌 1.5%，随后港币在 43 点的窄幅内波动 (见图 30)，年末收于 1.0403，人民币对港币较上年底的 1.0641 升值 2.29%。

日元、欧元震荡走低。年初银行间外汇市场上人民币兑日元日加权平均价为 100 日元兑



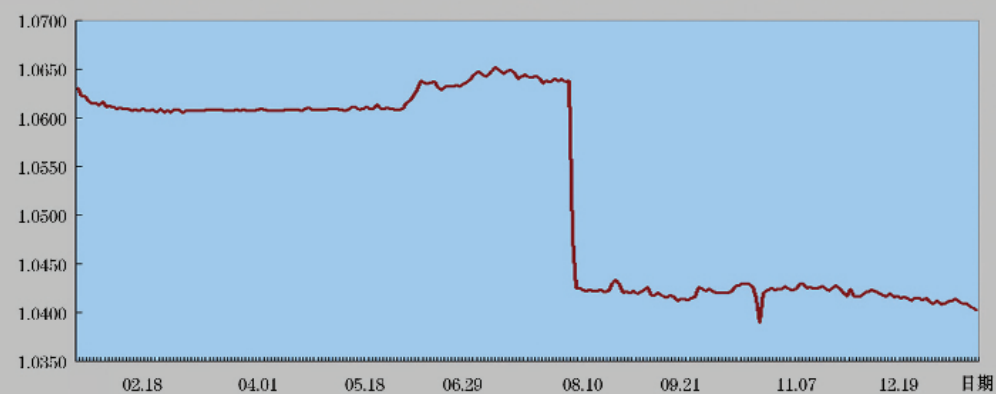
资料来源：上海证券交易所

图 29：2005 年美元交易走势图



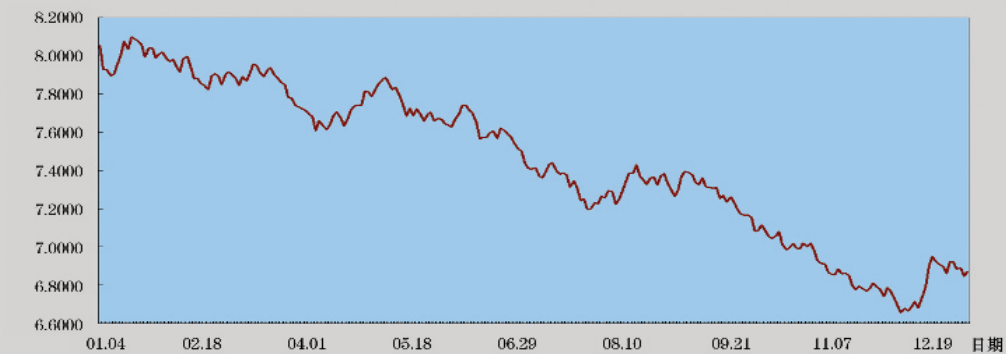
信息来源：中国货币网

图 30：2005 年港币交易走势图



信息来源：中国货币网

图 31：2005 年日元交易走势图



信息来源：中国货币网

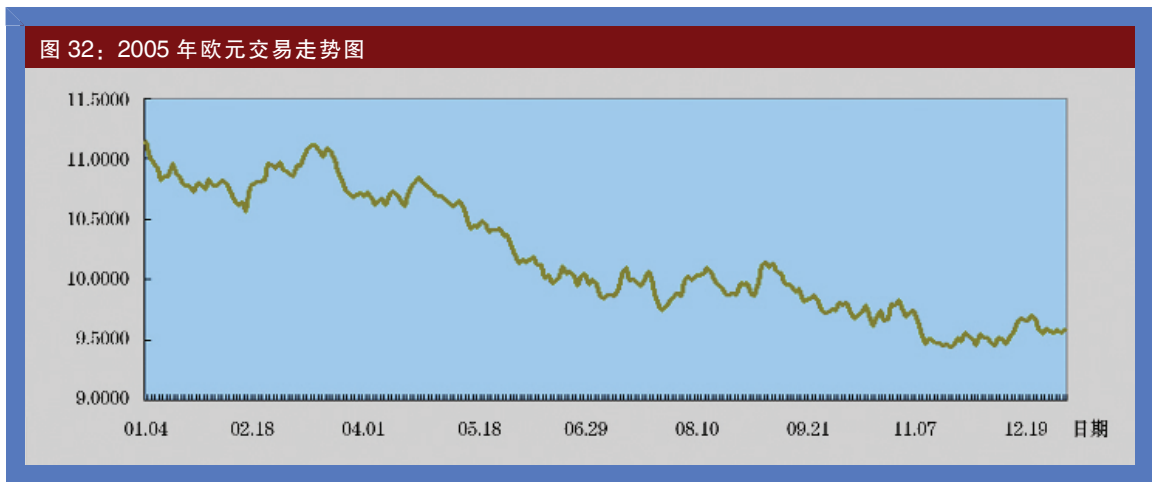


表 3
 2005 年银行间外币买卖市场各外币对交易情况表

成交量单位：亿美元

货币对	EUR/USD	AUD/USD	GBP/USD	USD/JPY	USD/CAD	USD/CHF	USD/HKD	EUR/JPY
成交量	216.97	16.13	19.26	120.80	3.33	5.11	133.51	6.22
占比(%)	41.6	3.1	3.7	23.2	0.6	1.0	25.6	1.2

信息来源：中国货币网

8.0535 元人民币，1 月 17 日上冲全年最高日加权平均价 8.0997，随后日元基本呈波动中缓慢下滑走势，年末报收于 6.8716（见图 31），人民币对日元较上年末 8.0573 升值 17.25%；四种外币中，欧元汇率波幅最大，年初欧元日加权平均价为 1 欧元兑 11.1474 元人民币，为全年最高日加权平均价；随后欧元在震荡中逐级走低，年末以 9.5797 报收（见图 32），人民币对欧元较上年底 11.2588 升值 17.53%。

2. 外币对交易推出，美元交投相对活跃

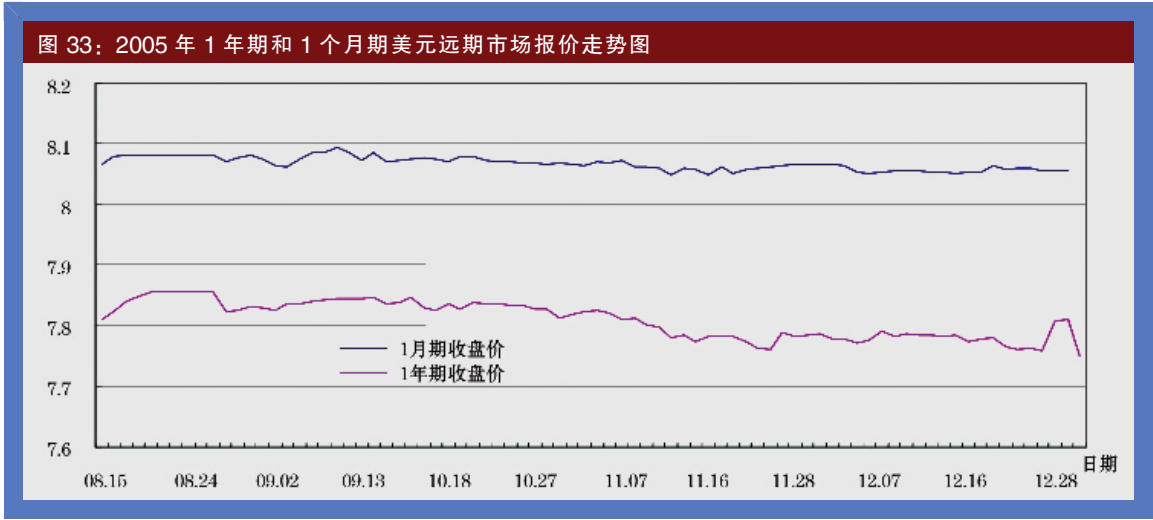
2005 年 5 月 18 日，我国银行间外汇市场正式推出外币与外币之间的 8 个外币对交易，为我国外汇市场开辟一个外币买卖市场。全年共有 159 个交易日，8 个外币对累计交易 2.4 万笔，累计成交量折合 521.3 亿美元，日均成交量 3.3 亿美元。在外币对交易所涉及的币种中，美元交投相对活跃。8 个外币对中，交易最活跃的

三个外币对为 EUR/USD、USD/HKD 和 USD/JPY，成交量占总交易量的比重分别为 41.6%、25.6%和 23.2%（见表 3）。

3. 引入远期外汇交易，远期美元报价稳中趋降

2005 年 8 月 15 日，我国银行间外汇市场引入了第一个衍生产品——远期外汇交易。全年远期外汇各币种共成交 277 笔，其中美元成交 263 笔，日元成交 14 笔，合计成交 26.9 亿美元。全年市场发生交易的有美元/人民币的 1 周、1 个月、2 个月、3 个月、6 个月、9 个月和 1 年七种期限品种，以及日元/人民币的 1 周、1 个月、2 个月、3 个月四个期限品种。成交量最大的两个期限品种为美元 1 年期和 1 个月。

远期美元报价稳中趋降。美元 1 个月远期报价在 8 月推出后保持相对稳定，随后经历了一个从波幅逐渐放大、再到波幅逐渐收缩的过



程；11 月后，报价呈现上下震荡走势，在 8.0502 附近受到有力支撑（见图 33）。美元 1 年期远期报价在业务推出之初先上行并企稳，8 月末回复初始价位，此后在相当长时间内保持稳定，11 月报价呈逐级下行之势，12 月止住跌势，月末一度大幅上扬，但随即迅速回归，以 7.7500 的全年最低点报收。

(十) 黄金市场：运行态势良好

1. 市场运行态势良好，交易规模继续扩大

2005 年，国内黄金市场运行态势良好，黄金和铂金交易活跃，交易规模继续扩大（见表 4）。

2. 国内外市场联动，金价持续上扬

2005 年，国际黄金市场价格继续上扬，从走势图上看，上半年振荡整理，下半年价格快速上涨。国内黄金市场价格与国际市场联动，行情走势基本一致。

2005 年，国内黄金价格从年初的 114.76 元/克，上涨至年底的 133.39 元/克，涨幅 16.23%。期间，最高价为 139.15 元/克，最低价为 110.4 元/克，加权平均价 117.26 元/克。

国内铂金价格也与国际黄金市场价格保持较强的联动效应，价格从年初的 232.92 元/克上涨至年底的 257.86 元/克，涨幅 10.71%，期间，最高价 270.96 元/克，最低价 230.79 元/克，加权平均价 241.77 元/克。

3. 市场功能不断提升，市场参与者结构呈多元化趋势

2005 年，国内黄金市场功能不断提升，在现货交易的基础上，通过 Au（T+D）品种交易、延长交易时间和引进个人投资者入市交易（试点）等方式，进一步满足了投资者日益增长的黄金投资需求，使黄金市场的避险、套期保值和投融资功能得到进一步发挥。

表 4 2005 年上海黄金交易所交易量

项 目 品 种	成交量(吨)	增长率 (%)	成交额 (亿元)	增长率 (%)	日均交易量(吨)	增长率 (%)
黄金	906.415	36.24	1069.96	46.35%	3745.52	40.74
铂金	40812	46.89	98.67	53.57	168.64	51.74



随着市场功能的进一步完善，黄金交易认知和参与程度的提高，上海黄金交易所商业银行会员和综合类会员代理业务逐步扩大，代理客户结构、入市动机上也发生了变化，投资类企业客户迅速增加，市场参与者结构呈现多元化趋势。

4. 商业银行继续发挥衔接供需、调剂供求的作用

2005 年，商业银行继续发挥衔接供需、调剂供求的作用，产金、用金企业仍以单向买卖交易为主，部分企业会员增加了套期保值交易。

2005 年，金融类会员交易量为 279.54 吨，占黄金交易总量的 30.84%，较上年下降了 4.45 个百分点。国内商业银行黄金进口量有所增加，共进口黄金 37.37 吨，较好地沟通了国内外市场，有效缓解了国内市场季节性供求失衡的状况。

二、2005 年金融市场产品创新和制度建设

2005 年，中国人民银行主要采取以下措施加强市场制度建设，推动金融市场发展。

（一）推动金融机构发行金融债券

为拓宽直接融资渠道，弥补金融机构缺乏主动负债工具的缺陷，解决金融机构资产负债期限结构错配问题，4 月 27 日中国人民银行发布了《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》。截至年末，商业银行全年累计发行金融债券（含次级债券）1 036.3 亿元。金融债券的发行有利于推进商业银行等金融机构优化金融资产结构，提高金融机构经营主动性和风险承担能力，有效化解金融风险。

（二）推出企业短期融资券

为进一步拓宽企业直接融资渠道，5 月 23

日中国人民银行发布了《短期融资券管理办法》及《短期融资券承销规程》、《短期融资券信息披露规程》等配套文件，允许符合条件的企业在银行间债券市场向合格机构投资者发行短期融资券。截至年末，共有 58 家企业成功发行 1 392.5 亿元短期融资券，2 只企业短期融资券到期偿付，偿付总额 12 亿元。短期融资券的推出，对拓宽企业直接融资渠道、改变直接融资与间接融资比例失调、降低银行体系金融风险、疏通货币政策传导机制、推动利率市场化进程以及维护金融整体稳定具有重要的战略意义。

（三）积极推动资产证券化试点有关工作

为提高商业银行信贷资产的流动性，改善商业银行资产负债结构，扩大直接融资比重，根据国务院指示，牵头组织推动资产证券化试点工作。中国人民银行与中国银监会共同制定了《信贷资产证券化试点管理办法》，并于 4 月 20 日公布。中国人民银行还多次组织试点单位、中介机构和市场成员就资产支持证券发行和交易有关问题进行研究，制定发布了《资产支持证券信息披露规则》和《资产支持证券在银行间债券市场的登记、托管、交易和结算等有关事项公告》。12 月，国家开发银行、中国建设银行资产证券化试点成功进行，共发行资产支持证券 71.94 亿元。

（四）积极采取措施推动公司债券市场发展

为规范公司债券交易流通，推动公司债券市场发展，促进融资结构优化，12 月 19 日中国人民银行发布了《公司债券在银行间债券市场交易流通有关事项公告》，简化了公司债券交易流通的审核程序，从事前审批改为核准制，允许所有银行间债券市场投资者投资公司债券，要求发行人进行持续信息披露和跟踪信用评级，鼓励做市商和承销商对公司债券进行双边报价

等。

(五) 推出债券远期交易业务

为深化债券市场功能，丰富市场交易工具，满足市场参与者规避利率风险的需求，5月11日中国人民银行发布了《全国银行间债券市场债券远期交易管理规定》，组织市场成员制定并签署了《全国银行间债券市场债券远期交易主协议》，发布了《中国人民银行关于全国银行间债券市场债券远期交易信息披露和风险监测有关事项的通知》。债券远期交易的推出，对完善我国金融市场产品结构、增加投资者规避市场风险手段、促进银行间债券市场乃至中国金融市场的发展具有重大意义。

(六) 初步实现债券交易结算的“直通式处理”

为加强金融市场基础设施建设，组织、指导和推动全国同业拆借中心债券交易系统与中央国债登记结算公司中央债券簿记系统的连尝试运行，于10月17日初步实现银行间债券市场债券交易结算的“直通式处理”。“直通式处理”的实现，不仅简化了原先的债券交易结算流程，减少了重复录入数据的操作，降低了手工操作风险，提高了市场运行效率，而且增加了事前监控和事中监控的风险控制手段，有利于更好的进行市场监管和推出金融创新产品。

(七) 进一步完善债券结算代理制度

为促进债券结算代理业务的健康和更发展，进一步提高市场流动性，中国人民银行发布了《关于债券结算代理业务有关事项的公告》，扩大了非金融机构的交易对象和交易品种，允许其与所有具有做市商资格或结算代理资格的金融机构进行交易，允许其进行逆回购，

使其可以更充分地利用银行间市场进行流动性管理；对结算代理业务人的业务开展情况进行年度公开披露，通过外部约束和激励来促使其提高对结算代理业务的重视程度；规范结算代理的报告和监督制度，进一步明确了中国人民银行分支机构对辖内债券结算代理业务的监督管理职能。

(八) 稳步扩大债券市场对外开放

一是在中国债券市场首次引入了外资机构发行主体。中国人民银行与财政部、发展和改革委员会、中国证监会等部门联合发布了《国际开发机构人民币债券发行管理办法》，并批准国际金融公司和亚洲开发银行在银行间债券市场分别发行了人民币债券11.3亿元和10亿元。二是在银行间债券市场首次引入了境外机构投资者，先后批准泛亚债券指数基金、亚债中国基金进入银行间债券市场开展债券交易。这是中国债券市场对外开放的重要举措和有益尝试，对我国金融市场的发展以及对外开放具有重要意义。

(九) 推进商业银行设立基金管理公司试点

中国人民银行与中国银监会、中国证监会联合发布了《商业银行设立基金管理公司试点管理办法》，选定中国工商银行、中国建设银行和交通银行作为首批试点银行。在相关部门的密切配合下，三家试点银行分别成立了工银瑞信、交银施罗德和建信基金管理公司，并推出了各自的第一只股票型基金产品，首次公开募集分别达到43.46亿元、48.93亿元和52.97亿元，在市场上产生积极的反响。交银施罗德和建信基金管理公司还推出了第一只货币型基金。此外，还启动招商银行出资收购招商基金管理公司的试点工作。