

债券投资

陈彼得 胡建军 著

入门到精通

- 入门篇——揭开债券神秘面纱
- 提高篇——打造债券投资利器
- 财富篇——开启债券投资宝藏
- 风险管理篇——避开债券市场恶魔

这是一本可以让您“行动”起来的投资图书，一本与您分享心智的力量胜于技巧的图书。它将架起您与财富的桥梁，让您在债券投资市场更加游刃有余。

债券投资

陈彼得 胡建军 著

入门到精通

- 入门篇——揭开债券神秘面纱
- 提高篇——打造债券投资利器
- 财富篇——开启债券投资宝藏
- 风险管理篇——避开债券市场恶魔

这是一本可以让您“行动”起来的投资图书，一本与您分享心智的力量胜于技巧的图书。它将架起您与财富的桥梁，让您在债券投资市场更加游刃有余。

图书在版编目(CIP)数据

债券投资入门到精通/陈彼得, 胡建军著. —南京: 南京大学出版社, 2008.9

ISBN 978-7-305-05499-0

I. 债… II. ①陈…②胡… III. 债券 - 证券投资 - 基本知识 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 137093 号

出版者 南京大学出版社

社 址 南京市汉口路 22 号 邮编 210093

网 址 <http://press.nju.edu.cn>

出版人 左 健

书 名 债券投资入门到精通

著 者 陈彼得 胡建军

责任编辑 王燊娉(wangshenping2006@sina.com) 张秀梅

编辑热线 025-83595844

照 排 南京台城印务有限责任公司

印 刷 阜宁人民印刷厂

开 本 787×960 1/16 印张 12.25 字数 165 千字

版 次 2008 年 9 月第 1 版 2008 年 9 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-305-05499-0

定 价 25.00 元

发行热线 025-83594756

电子邮箱 sales@press.nju.edu.cn(销售部)

nupress1@public1.ptt.js.cn

前言：今夜的寂寞让你如此美丽

乔治·索罗斯和比尔·格罗斯都是业界享有崇高声誉的投资之神。索罗斯可以娴熟地运用基金或债券作为财富杠杆，在资本市场掀起惊涛骇浪之时，而自己则在不确定的市场中迅速赚取最确定的利润。

许多基金经理通常只有一两年出色的表现，格罗斯却已有连续 35 年的出色表现，而且还在继续。他管理的旗舰投资组合、750 亿美元的太平洋投资管理公司(PIMCO)总回报基金，从 1987 年成立至今，平均每年获利 9.4%。相比之下，基准的莱曼兄弟指数年均获利 8.1%。总回报基金是全球最大的债券基金，在过去 10 年中轻而易举地成为同类基金中最畅销的一个。这些成就使得格罗斯成为行业中的风向标，这也是市场尊称其为“债券之王”的原因。

在接触债券之前，一般人都仅局限于平日买的国债，特别是银行界债券市场，每天交易额 1 000 万以上，这样的一个市场的确是鲜为人知。尽管人们对债券知之甚少，但是并不妨碍乔治·索罗斯和比尔·格罗斯已经在一夜之间成为千万投资者的标杆。即使是从来没有接触过债券的人，也在梦想自己有一天会像他们一样风光。尊敬的读者，您是不是也拥有着同样的梦想呢？

本书的建议非常简单：行动。去了解债券，去积累知识，去分析这个市场的本质，掌握它的规律，就像索罗斯刚开始一样。哦，梦想，暂时先放一旁。或许您会花去大量的时间来了解债券，进而把握债券投资的本质，或许您经过数月之后，依然一无所获，但是您一定要坚信，投资更是一种磨砺。被人称为天才的索罗斯，在创业之初花了近两年的时间蓄势待发，期间他订阅了大量的商业期刊，每天夜以继日研究成堆的报告。他在寻找着每一个机会、每一个空隙，多少次在报告中抬头发现夜空已是繁星满天，只身一人在空荡荡的办公室。或许，他感觉到必定是“今夜的寂寞如此美丽”。

本书是一本可以让你“行动”起来的投资图书，一本与您分享心智的力量胜于技巧的图书。同时本书还带给您：

- ★ 世界上最知名的几位投资大师的投资秘诀；
- ★ 让投资者充分了解如何规避风险，把握股市与汇率、银行存款与通货膨胀、通货复胀的关系，清楚对冲基金、未来的投资方法；
- ★ 17种债券投资利器，方便读者理解把握债券市场的投资精髓；
- ★ 一本真正的“行动手册”，以每天的知识 and 技巧循序渐进改善读者的投资成效。

或许您现在正在这个世界的某个角落里忍受漫无边际的寂寞，请您一定沉静下来。沉静下来的地方，智慧升起。有本书相伴，今夜的寂寞如此美丽！

笔者

2008年6月于北京富国街



目 录

入门篇——揭开债券神秘面纱	1
第一节 债券基础名词	2
一、全球债券市场	2
二、我国债券市场	5
三、债券	8
四、债券投资风险	11
五、货币的时间价值	13
六、债券市场的功能	17
七、债券基金	19
八、政府债券	21
九、公司债券	24
十、金融债券	26
十一、期货	30
十二、期权	34
十三、收益率	38
十四、债券定价	42
十五、债券价格的敏感性	44
十六、高收益债券	47
十七、可转换债券	50
十八、债券指数	52
十九、消费者物价指数	54
二十、债券交易流程	57
第二节 债券基本知识	59
一、债券能给投资者带来什么	59

二、金融机构投资管理程序	61
三、一级市场	63
四、政府对公司债券市场的影响	66
五、投资国债做富人	68
六、信用增级的作用	70
七、国债回购	73
八、公司债券的优缺点	76
提高篇——打造债券投资利器	79
一、债券投资原则	80
二、大盘走跌，债券成新宠	82
三、债券投资注意事项	84
四、制胜国债三绝招	86
五、投资债券的方法	88
六、债券偿还	92
七、远期投资的六大法宝	95
八、可转换债券的运作	98
九、吞噬成果的还有成本	101
十、债券买卖有讲究	104
十一、公司债券——投资新思路	105
十二、谁动了我的“奶酪”	109
十三、别让机会溜走	111
十四、交易带来收益	113
十五、做个理财规划师	116
十六、如何买国债	119
十七、投机组合炒国债	120
财富篇——开启债券投资宝藏	123
第一节 债券高手的投资与投机	124
一、分析和利用市场的调整	124



二、向罗杰斯学习	127
三、债券之王——比尔·格罗斯	130
四、用数据说话	132
五、胜利的感觉	135
第二节 债券交易的投资策略	137
一、消极投资策略	137
二、积极投资策略	140
三、利率预测法	143
四、商业银行柜台国债策略	146
五、保险公司债券投资策略	148
六、选券三策略	153
七、债券基金四步曲	154
八、先入为主，理性投资	156
风险管理篇——躲避债券市场恶魔	159
一、债券市场风险分析与防范	160
二、分散化策略	162
三、风险与对策	164
四、让风险在摇篮中夭折	167
五、债券风险管理	170
六、债券风险控制	174
七、用策略管理利率风险	176
附录 A 公司债券发行试点办法	179
附录 B 中华人民共和国国库券条例	185



同各都集卷册 并一第

家本卷册第

入门篇

——揭开债券神秘面纱



第一节 债券基础名词

一、全球债券市场

世界经济国际化、一体化趋势的加强促使各国之间经济联系更为密切，各国之间的经济依赖性也越强，一国经济的波动就可能导致世界经济的波动。我国的债券市场是在全球债券市场这个大环境中发展起来的，债券投资者在进行债券投资之前，需要了解该领域的大背景。全球债券市场分为全球企业债券市场和政府债券市场。

1. 全球企业债券市场

全球企业债券市场规模巨大，各国企业债券市场发展程度不一。至2006年9月末，在总计65.8万亿美元的全球债券余额中，企业债券(含金融机构债券与公司债券)占有39.7万亿美元。其中美国和日本占据主要地位，它们在国际国内债券市场余额中的比例分别为39.3%和13.3%，德国、法国、意大利和英国的比例分别为7%、5%、5%和4.7%，而中国的比例仅为1.7%。可见我国企业债券市场在全球债券市场中所占的比例还是很低的，但我国企业债券市场毕竟起步较晚，规模正加速增长。

1989年末，全球企业债券市场余额仅为7.2万亿美元，至2006年9月末，全球企业债券市场余额已经高达65.8万亿美元，可见发展有多迅速。在全球企业债券市场中，发达国家有着相对完善的企业债券市场体系，一些新兴的国家债券市场也迅速发展。

(1) 世界最发达的企业债券市场——美国

美国的企业债券市场是世界上最发达的企业债券市场，市场规模宏大。有统计报告，2001年末，美国公司债券余额在当年GDP中所占的比重就已经达到了36%。



目前，世界各国政府对企业债的发行管理通常都采取审核制度，包括“注册制”和“核准制”两种形式。美国监管部门对公开发行的企业债采取的是注册制，其程序为：发行人先选择主承销商，然后选定的主承销商根据公司需求与市场条件对项目进行分析与设计并将相关财务文件、发行文件报送监管部门进行注册，监管部门依据信息公开原则，对申报文件的真实性、准确性、全面性和及时性进行形式审查，而发行人的营业性质、财力、发展前景、经验情况、债券发行数量与价格等实质条件不作为监管部门的审核要件。在审核时，监管部门不对发行行为和债券本身进行价值判断，企业债申报文件提交后，在法定期间内监管部门若无异议，发行申请就自动生效。

在美国，企业债券的流动性很强，甚至国外发行人以及国外投资人也可参与美国债券市场交易。但企业债交易的绝大部分(90%以上)是在场外以报价驱动交易方式进行，是债券市场的最主要组成部分，而交易所场内市场只是一种补充。企业债的投资者主要是一些金融机构，最大的投资者是寿险公司，养老基金其次。

根据发行对象的范围不同，美国企业债的发行方式为公开发行和私募，准入相对宽松，监管灵活。

美国企业债品种齐全、设计灵活多样、衍生品市场发达，这些给予了投资者众多投资选择和风险规避手段。市场化高程度、利率形成机制完善，这些大大促进了企业债市场供需平衡。另外，商业评级制度严格及客观、交易系统发达、中介服务配套等，都是美国发展成为最发达的债券市场的先决条件。

(2) 亚洲新兴国家代表——韩国

由于韩国政府对企业债市场进行了大刀阔斧的改革(加强政府监管、严格企业治理、加强信用增级、改善信用评级和加大非担保债券的比例等)，韩国的企业债市场在亚洲金融危机后得到长足发展，企业债规模快速扩张，企业债市场发展迅速。1980—1999年间，韩国企业债市场以平均每年约23%的速度快速增长。2002年底，韩国企业债市场规模达到1380亿美元，相当于其国内GDP的27.8%。在整个韩国



企业债融资券市场，企业债的主要品种是普通债，主要投资人是银行体系和信托投资公司。在韩国，尽管所有的企业债都在交易所挂牌交易，但约 97% 的企业债交易是通过 OTC 市场进行的。

2. 全球政府债券市场

政府债务管理的首要目的就是为政府融资，而且要尽力降低融资风险、减少融资成本。而债券的价格是由多种因素共同决定的，包括市场容量、发行者的信用、证券的稀有程度等。二级市场流动性是影响债券市场效率的一个重要因素，现代金融理论中的有效市场是指价格能够充分地反映所有可获取信息的市场。市场微观结构理论认为，市场效率问题是证券市场的核心问题，衡量一个市场是否有效通常有四个指标：流动性、稳定性、透明度和交易成本。其中流动性被认为是证券市场效率的基础和金融市场的生命线。而国债市场流动性的提高能让债券市场的价格发现功能更充分地得以体现，因此，国债流动性被称作债券市场效率高低和完善与否的标志，也是影响政府进行国债管理和宏观调控的重要因素。

由于发达国家的政府债券信用风险为零，因而被各国的市场参与者作为最基本的投资工具。通过对全球十大工业国(G10)现券市场的流动性指标的比较和分析，可发现以下几点：

(1) 具有较大余额的国债市场不一定是招投标价差较狭窄的市场。例如日本，余额相当大，但其价差也大。

(2) 较高的交易量比例，即交易量占余额的比例往往和较窄的招投标价差密切相连。当然也有例外，如英国，随着交易量比例下降，招投标价差反而缩小。

(3) 较长期限一般伴随着较宽的价差。这反映出剩余期限较长债券的内在价格更容易波动。

(4) 新发债券的招投标价差明显比老债要窄，这表明前者的流动性要高于后者。

影响政府债券市场流动性的制度因素有产品设计、市场结构和税收



问题。此外，建立与政府融资和二级市场发展相关的、可持续的、透明的法律和监管体系也非常重要。具体包括政府借款结构的规定和还款的职责；可流通工具、动产、抵押品以及不动产的规定；关于丧失抵押品赎回权和银行破产政策的优先级规定。另外，统一债券发行的注册方式，应详细说明上市、交易、披露、会计标准、评级要求、清算与结算平台等问题。毫无疑问，债券市场规则与监管的协调统一会影响市场发展的效率。

可以说，政府债券市场的发展，既是金融改革的结果，也有助于金融改革的推进。政府债券市场的流动性是货币和债券市场总体发展的催化剂。最终很强的流动性不仅能降低国债的筹资成本，有助于缓冲国内及国际经济冲击带来的负面影响，而且有利于政府降低利率风险、货币风险以及其他金融风险。

二、我国债券市场

我国的债券市场仍处于发展初期，是一个新兴市场。虽然有一个多世纪的经历过程，但所谓的债券市场的起步可以说是从新中国成立后才开始的。

1894年，我国首次发行债券，那时是清政府为支付甲午战争军费由户部向官商巨贾发行的，当时称之为“息借商款”，发行总额为白银1100多万两。甲午战争后，清政府为支付赔款，又发行了公债，总额为白银1亿两，当时称之为“昭信股票”。

自清政府开始发行公债以后，旧中国历届政府为维持财政平衡，都大量发行过公债。仅从北洋政府到蒋介石政府，就先后发行了数十种债券。

新中国成立到改革开放的这段时间里，1950年1月，我国中央人民政府发行了人民胜利折实公债，实际发行额折合人民币2.6亿元，截至1956年11月30日，该债券已全部还清本息。1954年，我国又发行了国家经济建设公债，到1955年共发行了5次，累计发行金额39.35亿元，至1968年这些债券已全部偿清。此后20余年内，我国



没发行任何债券。

改革开放以后，1981年，财政部又开始发行国库券，目的是为平衡财政预算，发行对象是企业、政府机关、团体、部队、事业单位和个人。到1997年，我国债券已连续发行了17年。

1987年，我国发行了3年期的国家重点建设债券。目的是促进国家的基础设施建设以及为大型项目筹集中长期建设资金，发行对象是地方政府、地方企业、机关团体、事业单位和城乡居民，发行总额达55亿元。

1988年，我国发行了2年期国家建设债券。这次发行是为支持国家重点建设，发行对象是城乡居民、基金会组织、金融机构和企事业单位，发行额达到80亿元。

同年，我国又发行了财政债券以弥补财政赤字，筹集建设资金。至1992年共发行了5次，发行总额达到337.03亿元。除1988年发行的是2年期和5年期债券外，其余年份发行的均为5年期债券。发行对象主要是专业银行、综合性银行和其他金融机构。

1989年，我国政府发行了不对个人、只对企事业单位的特种债券。该债券从1989年起共发行了4次，期限都是5年。

1989年，财政部开始发行国有保值贴补的保值公债，由银行实行保值贴补率政策。计划发行额是125亿元，期限为3年，发行对象包括城乡居民、个体工商户、各种基金会、保险公司和有条件的公司，其年利率随银行3年期定期储蓄存款利率浮动，再加上保值贴补率并外加1个百分点。实际上，1989年保值公债只发行了87.43亿元，未发行完的部分转入1990年继续发行。

1988年，我国国家专业投资公司、石油部以及铁道部也发行了基本建设债券，总额为80亿元，发行对象是四大国家专业银行，期限为5年。1989年，又发行了一次基本建设债券，金额为14.59亿元，发行对象是全国城乡个人，期限为3年。1992年，该债券与重点企业债券合并成国家投资公司债券。

1992年，我国开始了国债期货交易，但由于国债期货投机现象严



重，且风险控制和监管力度不足，1995年5月17日，经国务院批准，国债期货市场暂时停止交易。随着国债市场的发展和壮大，我国企业债券和金融债券市场也应运而生。1984年，我国企业债券开始出现，不过当时还主要是一些企业自发地向社会和企业内部职工筹集资金。1987年，我国一些大企业开始发行重点企业债券。不过在1988年，重点企业债券改由各国家专业银行代理国家专业投资公司发行。自此，我国企业债券进入快速发展阶段，先后又陆续发行了企业短期融资债券、内部债券、地方投资公司债券和住宅建设债券。

在金融债券方面，我国在1985年，由中国工商银行、中国农业银行率先发行人民币金融债券。接着各银行及信托投资公司也相继发行了人民币金融债券。中国人民建设银行和中国工商银行在1991年共同发行了100亿元的国家投资债券，而且随着各政策性银行的成立，1994年，政府性金融债券诞生。1996年，特种金融债券也开始发行。部分金融机构为筹集资金专门用于偿还不规范证券回购债务，发行了特种金融债券。

1982年，我国更是迈出了一大步，开始在国际资本市场发行债券，当年中国国际信托投资公司就在日本东京发行了100亿日元的武士债券。此后，更是向国际市场大举发行。财政部、银行与信托投资公司、有关企业等相继在日本、美国、新加坡、英国、德国、瑞士等国大量发行外国债券和欧洲债券。

到2007年，我国债券市场已经走过了多个风风雨雨，在风雨中快速成长、发展起来，正日益走向成熟和壮大。这主要表现在以下几方面：

(1) 市场规模迅速扩大

2006年我国金融市场发展迅速，银行间市场继续保持快速的发展势头，债券发行规模较大，市场交易活跃，成交量大幅增加。全年银行间债券市场累计发行人民币债券55 635亿元，同比增长35.34%。2006年，我国企业债券发行总额突破1 000亿元。2007年，我国企业债券的发行规模进一步扩大。



- (2) 债券品种与期限结构进一步多样化
- (3) 债券市场的监管和法制建设逐步完善

我国先后颁布了《企业债券管理条例》《中华人民共和国国库券条例》《禁止证券欺诈行为暂行办法》《中华人民共和国国债一级自营商管理办法(试行)》《可转换公司债券管理暂行办法》等相关法律和法规,初步形成了较合理的债券市场监管制度与法律法规体系。

投资小博士 在金融债券方面,我国在1985年,由中国工商银行、中国农业银行率先发行人民币金融债券。接着各银行及信托投资公司也相继发行了人民币金融债券。

三、债券

债券是居民生活理财中一种重要的投资工具,是一种固定收益证券,它是政府、金融机构、工商企业等机构和企业直接从社会上借债筹集资金时向投资者发行的,并且承诺按规定利率支付利息和偿还本金的债权债务凭证。可以看出,债券的本质其实就是债权的证明书,具有法律约束力。债券购买者与发行者之间表现的是一种债权债务关系,债券发行人是债务人,投资者(或债券持有人)是债权人,债券投资者可以获取债券的利息收益。现在债券投资已成为多样化投资组合中一种重要的形式。

1. 债券的特征

作为一种重要的金融工具和融资手段,债券具有如下特征:

(1) 偿还性。债券持有人按规定获得利息和收回本金,债券发行人按约定条件偿还本金并支付利息。

(2) 流通性。在流通市场上,债券一般都可以自由转让。

(3) 安全性。债券的安全性指的是债券风险小。与股票相比,债券通常有固定的利率,且与企业绩效没有直接联系,收益比较稳定,风险较小。而且企业破产时,债券持有者享有优先于股票持有者对企业剩余



资产的分配权。

(4) 收益性。债券的收益性主要表现在债券既可以给债券投资者带来定期或不定期的利息收入，债券价格的变动又能使债券投资者进行债券的买卖，赚取差额。

2. 债券的基本要素

(1) 债券的票面价值。债券要注明面值和币种。

(2) 债务人与债权人。债务人是债券的发行人，他为筹集所需资金，按法定程序发行债券，从而取得一定时期内资金的使用权，但同时又承担着举债的风险和义务，需要按期还本并付息。债权人就是债券的购买者或持有者，他定期转让资金的使用权，但依法或按合同规定取得利息和到期收回本金。

(3) 债券的价格。债券是一种可以买卖的有价证券，是债券市场上的一种商品，有其价格。债券的价格是由面值、收益和供求关系共同决定的。

(4) 还本期限。债券发行者必须在规定的期限内偿还债券本金，因此在债券上应标明还本期限。

(5) 债券利率。债券利率是计算利息的依据。它一般是根据政府的相关法规确定，或根据资金市场供求状况进行判定，必要时由债务人和债权人(或其代表)加以协商决定。

此外，债券还有提前赎回、税收待遇、拖欠的可能性、流通性等方面的规定。

3. 债券的种类

按照不同的分类标准，债券的分法也不一样：

(1) 按发行主体的不同，债券可分为政府债券、企业债券和金融债券

政府债券是由国家发行的，由于发行主体是国家，所以它具有最高的信用度，被公认为是最安全的投资工具。企业债券风险相对大一

