

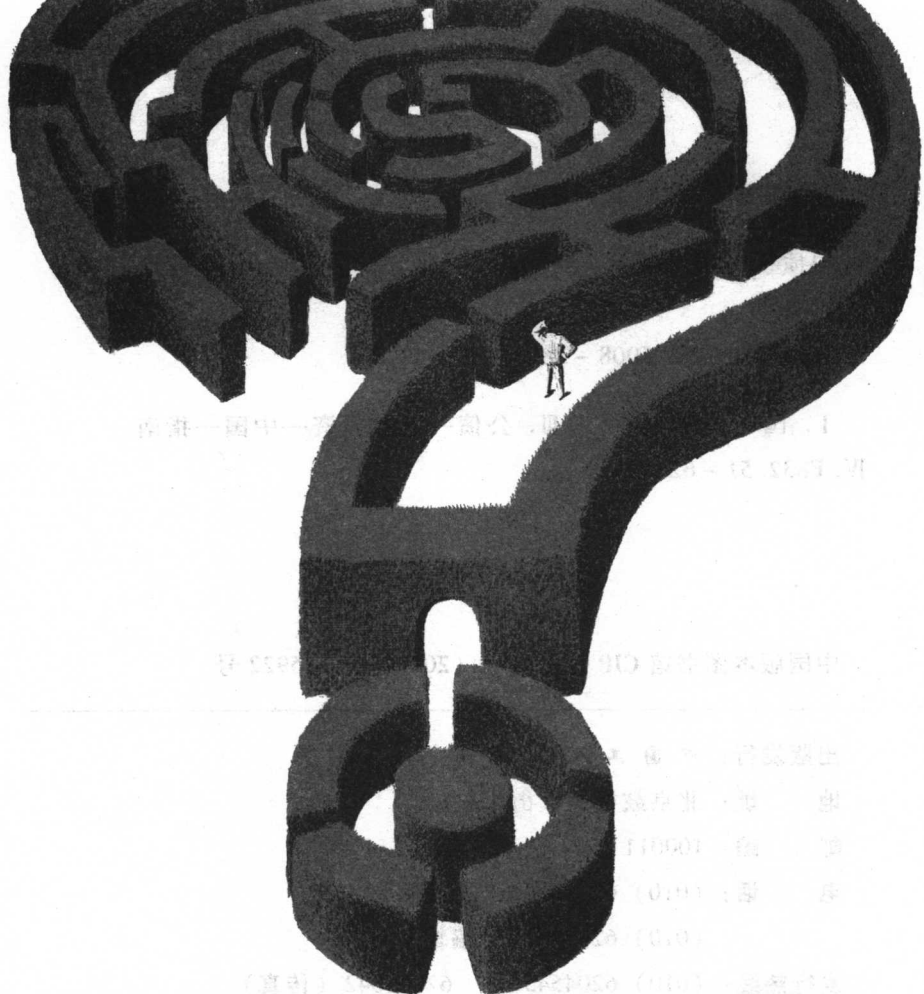


栗建/著

国债投资 实用指南

最简洁最实用 投机股票不如投资国债
低风险高回报 超百分之十收益不是梦

中国工人出版社



国债投资 实用指南

栗建 / 著

中国工人出版社



图书在版编目 (CIP) 数据

国债投资实用指南 / 栗建著. —北京: 中国工人出版社,
2007. 8

ISBN 978 - 7 - 5008 - 3893 - 7

I. 国… II. 栗… III. 公债—证券投资—中国—指南
IV. F832. 51 - 62

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 115922 号

出版发行: 中国工人出版社

地 址: 北京鼓楼外大街 45 号

邮 编: 100011

电 话: (010) 62350006 (总编室)

(010) 62379038 (编辑室)

发行热线: (010) 62045450 62005042 (传真)

网 址: <http://www.wp-china.com>

经 销: 新华书店

印 刷: 中国纺织出版社印刷厂

版 次: 2007 年 10 月第 1 版

印 次: 2007 年 10 月第 1 次印刷

开 本: 640 毫米 × 960 毫米 1/16

字 数: 200 千字

印 张: 13.5

定 价: 24.00 元

版权所有 侵权必究

印装错误可随时退换



在十几年的投资生涯中，笔者经历了无数次大起大落，目睹了这个市场就像大浪淘沙，多少人兴高采烈地揣着钱进来，仅两三年就输了个精光，血本无归，这其中也有笔者的朋友。他们在进入市场的时候往往都是受了牛市的感召，因为在赚钱效应被无限放大的时候，人们大多看不到风险也正在悄悄临近。一旦市场出现暴跌，于是蒙了，怎么会这样呢？人们开始经历由愤愤不平渐至恐惧，由恐惧渐至失望，由失望渐至绝望的心路历程。这个市场就是如此，有人狂喜，有人落泪，人性的所有特征都会在这里淋漓尽致地表现出来。尽管如此我们还是应该庆幸自己能够生活在一个充满机会的时代，虽然存在这样或那样的风险，只要我们努力学会控制风险，每个人都可以找到成功的机会，这种机会绝不会凭空而降，必须自己寻找到最适合自己的投资方式。

随着个人资产的积累，人们越来越迫切地感到资产的保值增值是一个很大的问题。但实现资产的保值增值又是一个很复杂的问题，它需要大量的信息支持、丰富的经验积累和精准的市场研究。笔者看到的很多情况是人们进入市场后，往往等不到积累起经验便被淘汰出局了，因为他们没有足够多的资金可以交学费；还有的是因为工作忙，没有时间去研究市场；还有的是因为体弱多病，没有精力和体力照看投资；也有不少人天天扎在市场里，渐渐变得麻木了，不能感受到市场的变化。另一方面，市场本身也存在一些不合理的问题。以上诸种因素，制约了中小投资者的理财投资，尤其是在发现风险方面，中小投资者处于绝对弱势地位。因此，价值投资是中小投资者成

功的关键,选择风险与收益比最适宜自己的投资品种,回避高风险高收益的品种,坚持在低风险前提下追求较高收益,才是处于绝对弱势地位的中小投资者的明智选择。

投资国债的安全性是其他任何投资品种都无法相比的,中小投资者投资国债符合低风险的要求,剩下的就是如何提高收益率的问题了,而本书的主要目的就是通过对国债市场的历史分析,结合笔者长期的实践经验,为中小投资者投资国债提供一个提高收益率的可操作的简单方法。

前言 001

投资国债也能成为富人 001

富人的资产增长速度是多少

贫富差距是怎样拉开的

投资国债也能追上富人

应该选择哪种债券进行投资 011

政府债券、金融债券、企业或公司债券

贴现债券和附息债券

固定利率债券和浮动利率债券

长期债券、中期债券和短期债券

无记名式债券、凭证式债券和记账式债券

哪个国债市场投资收益最大 019

发行市场和流通市场

场内交易市场和场外交易市场

最适合大众投资的交易所市场

怎样在交易所市场淘金 029

个人投资者怎样进入交易所市场

国债现货交易

国债回购交易

国债转托管与跨市场交易

获得高收益的秘密武器 041

重要的是学会计算收益率

时间、利率和买进价格是国债投资三要素

“久期”与“修正久期”

国债收益率曲线

国债指数

“买菜”法则

055 除了利息之外还能赚取什么收益

利息收益只是小头,大头在利息之外

二级市场国债收益率的计算方法

063 发现买卖机会的两种方法

基本因素分析法

技术分析法

087 国债买卖实际操作技巧

制胜三大基本原则

实例分析

109 国债组合投资方案

利率组合

投机组合

期限组合

119 利率决定国债价格走势 CPI 决定利率走势

利率就像一把尺子

合理运用利率度量国债投资价值

CPI 是什么?

分析 CPI 数据的重要性

129 管理好你的“心理账户”

克制贪婪和恐惧

学习罗杰斯的赚钱精神

不要把愿望当成现实

做一只“寂寞羔羊”

投资国债的风险及防范 145

国债投资都有哪些风险
关于在交易所买国债的安全问题

与国债相关的小知识 155

附录：相关法律法规 165

中国证券登记结算有限责任公司债券登记、托管与
结算业务实施细则

上海证券交易所债券交易实施细则

证券投资者保护基金管理办法

国债跨市场转托管业务管理办法

债券质押式回购委托协议指引

国债跨市场转托管业务操作指引



投资国债也能成为富人



111) 富人的资产增长速度是多少

据《2005 年全球财富报告》(美国波士顿咨询公司):全球财富已经回归到稳步增长的轨道上,预计在 2004 年至 2009 年,应以实际年均 4% 左右的速度增长。富人的投资增长速度将更快,可达到 6% 左右。也就是说,如果我们手中的财富每年能增值 4%,就已经达到国际财富增长的平均水平。若是能达到年均增值 6% 的水平,就已经和富人的财富增长同步了。

另据《中国理财市场》(波士顿咨询公司 2005 年 12 月)中预计,中国富人的资产在未来几年将以 13% 左右的比例增长。据波士顿咨询公司的调查研究,中国富人持有的现金水平很高,大约占他们全部财富的 71%。他们的理财方式具有高度投机性,喜欢快速交易型理财产品,倾向于直接参与投资决定过程,他们坚信自己比理财机构更有能力获得投资高回报。从这项调研中我们可以得到一个信息,那就是在未来若干年里,中国富人的财富增长速度将大大超过世界平均增长速度。目前,在国内不同地区,民间信贷市场协议利率大体在 10% ~ 20% 之间,比较有代表性的温州,民间信贷的利率水平基本上保持在 12% 左右。中国已率先富裕起来的人,仅靠信贷投资就可以使资产保持 10% 以上的增长速度。

另据一些国际机构的统计,在过去的的时间里,2006 年是中国财富增长最快的一年,全球知名的凯捷咨询公司在上海召开的“2006 中国财富管理论坛”上发布消息,中国已拥有 100 万美元以上的“高资产净值人士”达到了 32 万人,而且其数量还在迅速增长。2006 年中国股市市值的爆炸式增长似乎也在说明着中国的财富增长状况,市

场规模从2006年年初的3.06万亿元上升到年底的9万亿元,2007年一季度已突破15万亿元,中国资本市场成为全球最大的新兴市场。麦肯锡全球研究院的一项研究认为,中国城镇中等收入人群将会经历两个阶段的快速增长,到2011年左右,年收入在2.5万~4万元人民币的一般中等收入人群将达到2.9亿人,约占城镇居民人数的44%;到2025年,这个人群将达到5.2亿人,将占中国预期城镇总人口的一半以上。2007年一季度价格指数显示,CPI1月份同比上涨2.2%,2月份上涨2.7%,3月份上涨3.3%,GDP数据也显示,我国经济依然保持高速增长,国内与国际权威机构的研究均认为,中国经济高增长将会持续很长时间。有人将此称之为“新一轮造富运动”,把握这样一个关键时期,使个人资产与经济的高增长保持同步是很重要的。

111) 贫富差距是怎样拉开的

按世界财富实际年均增长4%的标准,大多数老百姓的资产增长速度是否能达到世界平均水平呢?就2006年以前的情况来看,投资股市最终能赚到钱的人不超过5%。2006年爆发的大牛市行情尽管使深套其中的老股民大多收回成本,新股民赚到了钱,但股市是个高风险的市场,赚钱快赔钱也快,纵观我国股市涨涨跌跌的历史,真正能笑到最后的还是少数人。对于抗风险能力较差的大多数老百姓来说,稳稳当当赚到钱的投资品种是国债,这也就是近几年国债异常热销的原因。但大多数人持有的凭证式国债利率水平低于4%,记账式国债等的利率也基本在4%以下,如果扣除国内物价上涨因素,实际资产增长水平最多保持在没有出现负增长而已,远远低于富人13%的增长水平。

在街头巷尾,我们总能听到“现在,挣钱越来越难了!”的感叹。这一方面是因为大多数人投资经验不足,市场的投资环境尚不够完善等问题使人感到钱难挣;另一方面是因为养老保险、医疗制度改革、住房制度改革等社会变革,对未来的不确定性心理预期使得多数人选择把辛辛苦苦攒起来的钱存进银行保本吃息,可是一年又一年,

生活并没有因为存钱而获得多少改善,贫富差距反而越拉越大。

工资收入差距拉大固然是造成贫富差距的一个原因,个人财产是否能长期持续保值增值也是造成贫富差距的一个重要原因。我国大多数居民都有存钱的习惯,但在储蓄利率低于居民消费价格指数增长的负利率时代,储蓄利息起不到保值增值的作用,放在银行里的钱实际上是减少了。比如2004年,一年期存款利率为2.25%,据国家统计局公布的数据,当年的居民消费价格指数增长是3.9%,如果再加上20%利息所得税,银行储蓄的实际利率为-2.1%(即 $2.25\% \times 0.8 - 3.9\%$)。也就是说,存进银行10000元,1年后它的实际价值已缩水为9790元,有210元被蒸发了。这还仅仅是一年的损失,如果把时间再拉长一些来算这笔账,就会更清楚地看到,储蓄是怎样使财富流失的。

根据国家统计局的数据,1985~1999年,15年时间,居民消费价格指数增长了329.7%,而同期银行平均利率仅为7.46%。这就是说,把100元存进银行,这15年的利息收入为 $100 \times 7.46\% \times 15 = 111.9$ 元,本金仅增长了一倍多,可是15年之后的物价却增长了两倍多。经常会有些“理财师”用一些所谓的理财计划劝人投资,最常用的劝说方法就是“如果你投资多少多少,每年以4%的速度增长,10年后,你的投资就能变成多少多少,20年后是多少多少……”听上去确实挺诱人,投入不多,产出颇丰!账虽然算得不错,但这里掩盖了一个最关键的问题,那就是在未来十至几十年的时间里,物价上涨的幅度是多少。如果物价上涨的幅度年均低于4%,这样算账是合理的,如果物价年均上涨幅度高于4%,这样算账显然存在很大的问题。货币的价值在于我们能用它换回多少商品,在二十世纪六七十年代,5分钱可以买一根奶油冰棍,而现在至少要乘以10。如果这5分钱不是用来买冰棍,而是选择把它存进银行,到今天连本带息如果还能买一根同样的冰棍,说明银行的利率水平足以弥补由于物价上涨造成的货币贬值,否则,储蓄就造成了资产的损失。当然,我们现在的工资水平远非二十世纪六七十年代能比,但这是另外一个概念,与财产的保值增值无关。我们可以更形象地用水涨船高来描述资产保值

增值与物价涨跌之间的关系,如果物价增长是水,我们的投资是船,无论水怎么涨,船总是高于水,那么投资是增长的;如果我们的投资是水,而物价却像船,无论投资回报率是多少,总是赶不上物价的上涨,投资实际是亏损的。

金融体制改革是我国市场化进程中最艰难的攻坚战,稍有不慎就会给经济带来灭顶之灾,但不改革中国就无法与世界经济接轨。由于利率是金融市场最为核心的内容,因此利率的市场化是我国金融体制改革无法回避的问题。利率的市场化必须满足两个条件:一是市场有效性,即利率必须能全面汇集市场的基本信息并以此来反映资金市场的供求关系。只有这样,市场当事人才能真正按照收益与风险对称性的原则进行理性的投资与消费,作有效的成本收益分析,这样才能实现金融资源的有效配置;二是市场完全性,即市场有足够多的金融产品和相应的利率品种,形成一个完整的利率体系,这样才可以保证资金的剩余者与资金需求者能够找到相应的收益与风险配置方式。由于利率的复杂性和它在金融市场中的杠杆作用,非市场化的利率无论被高估还是压低,不仅会给金融市场带来巨大的潜在风险,还可能由于实际上的负利率造成银行储蓄的财产转移。

我国经过十年来利率市场化改革,成绩斐然,金融市场大部分利率已经实现了市场化,或准市场化,但还没有完成利率市场化的有:保持了存贷款利率的上下限管理,由央行规定各个期限的存款利率上限及贷款利率下限;企业债券的利率仍需要政府相关部门审批,即企业债券发行利率基本是在政府管制之下;央行存款准备金利率及超额存款准备金利率也受严格管制;银行间债券市场与交易债券市场、货币市场与银行间市场严重分割等。因此,我国利率市场化进程还有很长的路要走。由于有效的市场利率机制尚未形成,因而使得各金融市场之间的价格机制无法传导。

按照一般的市场规律,一国经济快速的生长,说明该国经济繁荣、投资收益率高,金融市场固定收益曲线就会高,利率自然也会高。有研究表明,无论是发达的市场经济国家还是新兴的发展中国家,利率的高低大多与GDP增长速度正相关。GDP增长快,利率也随之升

高;GDP 增长慢,利率也随之降低,通常利率的变动与 GDP 增长率仅相差两个百分点左右。我国的 GDP 持续高速增长,但利率却持续下降,甚至降到历史最低的水平上,与 GDP 增长完全背离。从 2006 年开始,我国经济出现过热的趋势,央行才开始加息,但扣除利息税和物价上涨因素,实际利率水平依然很低。从我国民间信贷市场的情况看,温州民间信贷市场利率多年来一直保持在 12% 左右的水平上,比国内银行基准利率的一年期居民存款利率(税后)高 6 倍多。民间信贷市场利率在一定程度上说明银行基准利率过低。而低利率政策不仅会导致金融市场的资金过剩、流动性泛滥,使大量的资金流向股市和楼市,导致投资膨胀及资产泡沫,由于目前我国民众的投资渠道很狭小,剩余的钱只能存进银行,还会导致民众财富的转移。2004 年,中国的通货膨胀率为 4% ~ 5%,存款利率水平不到 2%,实际利率为负 2% ~ 3%。在 2005 年年初,通货膨胀率达到 6%,实际利率为负 4%。以 2004 年计,在扣除通货膨胀因素之后,实际存款利率在负 2% 左右。按居民储蓄存款额 16 万亿元人民币计算,负利率导致了 8000 亿元人民币的财富转移。那么这些财富转移到哪里去了?依目前国内银行贷款余额 22 万亿元和现行的实际利率来计算,银行债务人轻易地从债权人那里获得了约 1.1 万亿元财富。如果用民间信贷市场平均利率与银行现行一年期存款利率比较,债务人从债权人那里可以获得约 3.1 万亿元财富。在银行的债务人中,房地产企业法人是最大的受益者,因为房地产是资金密集型产业,而且房地产企业有大量可在银行作抵押的产品,这使得国内银行大量的信贷资金涌入房地产市场,如果以每年流入房地产市场中的银行贷款余额 4 万亿元计算,那么房地产企业仅此一项就能获得约 2000 亿元利润。

111) 投资国债也能追上富人

从 1996 年开始,中国人民银行连续 8 次降息,一年期基准利率从 10.98% 下降到 1.98%,使储蓄的价值降得更低了。低利率政策导致了严重的财富转移效应,也造成整个金融市场流动性泛滥、资产价格快速上涨。比如房地产市场价格的大幅上涨,国家统计局的统

计数据显示,几年来,平均上涨幅度都在 10% 左右。在一些大城市,房价上涨幅度之大,有目共睹,内地一些二线城市乃至县城的房价也是成倍上涨。事实上,与老百姓生活息息相关的商品价格均有不同程度的上涨。这一降一涨所造成的财富转移效应,最终使越来越多的人开始考虑放弃代代相传的储蓄习惯,转而寻找回报率更高的投资品种。

因此,国债就成了普通居民的选择。因为它是以国家信誉作担保、不用缴纳所得税,利率又高于银行同期存款利率,所以被视为“金边债券”,每当发行新国债,银行的门口便排起长龙,人们夜以继日地在银行门口排队等候认购国债。尤其是凭证式国债,看得见,摸得着,很受百姓欢迎。与此同时,国债市场在悄悄地发生着变化,利率市场化进程也在加速,这些变化对国债投资产生的影响,大多数投资国债的居民并没有察觉,甚至在国债二级市场价格持续暴跌,国债市价已大幅度跌破面值仍无人问津的情况下,依然可以看到天不亮就在银行门口排起等候申购国债的长龙,这一现象曾令经济界人士大跌眼镜。比如在 2004 年 4 月 30 日,发行价格为 101.94 ~ 102.34 元、固定利率 3.4% 的 2003 年第三期国债在交易所市场价格最低曾跌至 73 元,而当时新债发行价格没有一只是在 100 元之下的。如果此时不是在银行以 100 元的发行价买国债,而是在交易所市场以 73 元的价格买进 2003 年第三期国债,不仅可以大大降低投资成本,收益率也远远高于持有同期国债。在该期国债创下 73 元最低价 1 年零 3 个月之后的 2005 年 7 月 29 日,其交易所市场价格就回升到 99.48 元,再加上利息,收益率接近 30%。

投资国债若想获得高收益,不仅要考虑投资成本,更重要的是要关注国家的经济调控政策,从银行不再调低利率,转而开始调高利率的举措上可以看到,投资国债的风险已开始显现,不少人刚从银行认购国债不久,央行便又宣布加息,新发行的国债利率也随之上调,在银行里我们可以看到人们排着队将刚买入不久的债券又卖掉,转买利息更高的新债,损失利息不说,还要交纳手续费。因此,选择一个进入和退出都很灵活的国债投资方式,在今后若干年里就显得尤为

重要。

投资国债二级市场,用不着披星戴月辛辛苦苦排长队,只要在计算机的键盘上按几下,就可以轻松地买进和卖出,而且获得远高于4%的收益率。如果操作得好,收益率可达到15%~20%以上,超过中国富人的投资收益率。这听上去似乎不可思议,其实这里边的奥妙就是一层窗户纸,一捅就破。但长期以来,只有少数人发现并充分利用这些相当安全而且轻松的方式,将10%以上的收益稳稳地装进兜里。

如果在过去的几十年中,存在银行里的钱由于商品价格的上涨而贬值了,那么从今天开始,就要避免继续过去的错误,尽量使我们手中的资产增长高于商品价格的增长。从安全性、流动性、主动性和投资收益率等方面来看,交易所国债市场是中小投资者的首选。