

李 凝 编著

百姓投资一点通丛书

债券投资 一点通

ZHAI QUAN TOU ZI
YIDIAN TONG



清华大学出版社



最安全的投资方式
其他投资方式的“避风港”

ZHAI QUAN **T**OU ZI
债券投资 YI DIAN **T**ONG
一点通

上架建议 证券投资·期货

ISBN 978-7-302-17295-6



9 787302 172956 >

定价：22.00元

中国财政经济出版社

百姓投资——点透股市

债券投资 点通



中国财政经济出版社

百姓投资一点通丛书

债券投资一点通

李 凝 编著

清华大学出版社

北 京

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

债券投资一点通/李凝 编著. —北京:清华大学出版社, 2008.5

(百姓投资一点通丛书)

ISBN 978-7-302-17295-6

I. 债… II. 李… 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 044131 号

责任编辑:荣春献 高晓晴

封面设计:周周设计局

版式设计:孔祥丰

责任校对:胡雁翎

责任印制:李红英

出版发行:清华大学出版社

地 址:北京清华大学学研大厦 A 座

<http://www.tup.com.cn>

邮 编:100084

社 总 机:010-62770175

邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 刷 者:清华大学印刷厂

装 订 者:三河市溧源装订厂

经 销:全国新华书店

开 本:169×230 印 张:11.5 字 数:238 千字

版 次:2008 年 5 月第 1 版 印 次:2008 年 5 月第 1 次印刷

印 数:1~8000

定 价:22.00 元

本书如存在文字不清、漏印、缺页、倒页、脱页等印装质量问题,请与清华大学出版社出版部联系调换。联系电话:(010)62770177 转 3103 产品编号:026114-01

前言

随着 2006 年我国股市牛市的来临，股市行情日益火爆，但是任何事物都有两面性，股市的火爆行情为广大投资者带来高额投资收益的同时，也带来了大量风险，需要投资者更注重风险的分散和规避。而债券投资却可以很好的实现该种功能。因此股市的快速发展也带动了债券发行市场和交易市场的火爆。中国人民银行公布数据显示，2007 年 1 至 6 月，中国债券发行量较去年同期增长 18.25%，主要表现为央行票据和政策性金融债券发行量的增加，此外，商业银行金融债券的发行量也有较大幅度增加。此外，2007 年 1 至 6 月，中国同业拆借市场交易活跃，市场流动性总体充足，交易量大幅增加，成交 29 196.7 亿元，同比增长 312.7%；同时，回购市场交易保持活跃，交易量同比大幅增加，债券质押式回购成交 17.86 万亿元，同比增长 67.4%。另外，大量特别国债的发行也表明国家日益重视债券这一投资品种的宏观调控作用，同时长江电力公司债的推出为投资者增加了新的投资品种，拓宽了投资者的收益来源，又为债券市场的发展注入一剂强心针。而可转债的快速发展使得转债的持有人在 5 月 30 日至 6 月 5 日股市暴跌中，规避了风险。相对于正股 20%左右的平均跌幅，交易中的 14 只转债的平均下跌幅度仅为 5.51%。因此在大盘系统性风险较大的情况下，买入转债可替代正股，既享受公司的业绩成长，又承担相对较小的风险。总之，债券市场的发展以及债券投资品种的增多、创新力度的加大，都为投资者在风险一定的情况下带来更多的收益。

虽然债券市场取得了长足的发展，但是仍然可以发现这样一个事实，原本先于股票市场发展起来的，并对第一批股民有过启蒙教育的债券市场反而与投资者之间的距离越来越远，在证券公司炒股票、基金的人多，问津债券的人寥寥无几，为什么有着“金边债券”美誉的国债没有火爆的行情，为什么“风险较小，收益较高”的企业债券无人关注，或许问题的关键在于人们对于债券投资的知识掌握得太少了。



正是在这样的背景下，笔者想为债券投资者写一本债券的通俗读物。由于债券投资在一定程度上需要投资者具备诸如数学、经济学、投资学等专业知识，因此，在编写的过程中，力求内容上由浅入深，文字上通俗易懂，以及编排上生动活泼，以便帮助投资者更好地理解 and 掌握债券投资的相关知识和技巧。

李凝

目 录

第一章 债券投资的基础知识	1
1. 什么是债券?	1
2. 债券投资的特点是什么?	1
3. 债券的种类有哪些?	2
4. 国债的种类有哪些?	8
5. 储蓄国债(电子式)与凭证式国债和记账式国债有什么异同?	13
6. 公司债(企业债)的种类有哪些?	15
7. 公司债和企业债有何异同?	17
8. 什么是分离交易可转债?	21
9. 什么是债券基金?	22
10. 什么是债券指数?	25
11. 什么是次级债?	26
12. 什么是央行票据?	27
13. 什么是特别国债?	28
14. 什么是债券回购?	30
第二章 债券投资指南	31
15. 购买国债前必须了解哪几个关键词?	31
16. 债券投资的一般原则和方法是什么?	35
17. 不同人生阶段的理财活动中,债券投资要占几成?	37
18. 影响债券收益的因素有哪些?	38
19. 如何解读基准利率的参考指标?	41
20. 怎样挑选债券理财产品?	43
21. 债券投资者常见的错误投资心理有哪些?	44
22. 债券投资的风险有哪些?	46
23. 债券投资的费用是多少?	50



24. 债券收益率究竟怎么算?	50
25. 债券投资组合有哪些方式?	52
26. 不同债券的不同投资渠道有哪些?	52
27. 何为债券做市商?	53
28. 1.55 万亿元的特别国债将如何影响债市?	54
29. 为什么要对债券进行信用评级? 世界上著名的信用评级机构有哪些?	55
30. 凭证式国债和记账式国债各适合哪类投资者投资?	56
31. 凭证式国债与记账式国债购买方式有何不同?	58
32. 国债交易中银行柜台与交易所市场有何不同?	59
33. 通过柜台交易的记账式国债与凭证式国债有何不同?	60
34. 买卖记账式国债时, 银行与证券营业部有何异同?	60
35. 银行柜台国债、凭证式国债和交易所国债三种投资方式有何不同?	62
36. 炒上市国债如何开户?	63
37. 如何进行国债申购? 有哪些规则? 操作要点是什么?	64
38. 国债的交易程序和交易规则有哪些?	66
39. 国债还本付息时应注意哪些问题?	68
40. 凭证式、记账式国债的兑取方法有何不同?	69
41. 如何计算贴现国债的利率?	70
42. 投资上市债券有何好处?	70
43. 如何购买储蓄国债(电子式)?	71
44. 所有国债都可上市交易吗?	72
45. 目前情况下国债的投资比例是多少比较合适?	72
46. 买卖上市国债可以用电话委托吗?	72
47. 国债可以转托管吗? 新上市国债的转托管是怎么回事?	72
48. 深沪市目前对同一品种上市国债代码的编制有哪些规则?	73
49. 什么是全价交易、净价交易? 国债为何实行净价交易?	73
50. 实行净价交易后, 怎样填写委托单? “成交价” 和 “结算价” 一样吗?	74
51. 实行净价交易后, 国债交易佣金、经手费如何计算?	75
52. 国债交易价并非实际成交价吗?	75
53. 除息基准日前的收盘价是上一个交易日的收盘价吗?	75

54. 债券基金有何特点?	76
55. 投资债券基金应该注意什么?	78
56. 购买债券基金需要申购费与赎回费吗?是采取后端收费好 还是前端收费好?	79
57. 债券基金与银行人民币理财产品有什么不同?	80
58. 债券基金与股票基金、货币市场基金有什么不同?	80
59. 如何区别债券型基金与纯债券基金?	80
60. 购买企业债有何风险? 如何规避这些风险?	82
61. 投资上市企业债的新手在发行申购和交易规则方面应注意哪些问题?	84
62. 申请上市的企业债应该符合什么条件?	86
63. 企业债的利息税该谁买单?	87
64. 沪市企业债券上市交易通知中的“转托管”与深市的证券 转托管一样吗?	88
65. 企业债券上市交易应关注哪些信息?	88
66. 企业债券在利息支付与最后本息兑付方面的规则有哪些?	89
67. 可转换公司债券有何投资价值? 投资可转债的风险有哪些?	90
68. 可转换债券如何定价?	92
69. 可转债的基本要素有哪些? 可转债的交易规则有哪些?	93
70. 可转债的开户和申购规则有哪些?	96
71. 可转换债券转股操作要点有哪些?	98
72. 可转债转成股票有哪几种情况?	99
73. 转股申报可以撤单吗? 超额申报转股怎么办?	101
74. 同时上市的公司可转换债券、股票、转股代码有何特征?	101
75. 如何阅读可转债的债券募集书?	102
76. 分离交易可转债存在投资价值吗?	102
77. 中小投资者如何应对附认股权的公司债券?	103
78. 附认股权的公司债应如何确定其价格?	104
第三章 债券投资的操作技巧	107
79. 个人投资者如何参与债券市场?	107
80. 如何用久期管理和凸性管理方法来进行债券投资?	108
81. 获取债券投资高收益的投资策略有哪些?	112



82. 熊市之下的债券投资策略有哪些?	113
83. 在升息周期下如何投资债券?	115
84. 国债的投资策略有哪些?	117
85. 中小投资者的国债投资策略有哪些?	120
86. 商业银行柜台国债交易的特点和策略是什么?	122
87. 用国债理财的小窍门有哪些?	123
88. 选择记账式国债有哪些技巧?	125
89. 如何规避稳健型投资中的利率风险?	126
90. 债券基金的投资策略有哪些?	128
91. 企业债券和国债哪个更划算?	130
92. 企业债的投资策略有哪些?	130
93. 个人如何投资公司债?	132
94. 什么叫指定交易? 指定交易后如何买卖债券? 如何撤销指定交易?	133
95. 投资可转债策略有哪些?	134
96. 可转债投资: 熊市怎么买? 牛市怎么卖?	137
97. 如何构建可转债的投资组合?	138
98. 怎样选择可转债的转股时机? 如何操作?	140
99. 弱市整理行情中如何投资可转债?	141
100. 在中央加强宏观调控背景下的总体债券投资策略有哪些?	143
101. 熊市中的股票和可转债可做替换操作吗?	145
102. 投资可分离交易可转债的策略是什么?	145
103. 可以巧用债券市场分析股票市场吗?	146
附录 1 债券投资案例	149
附录 2 中国债券市场发展大事记	165
附录 3 沪深两市债券名称列表	167
附录 4 债券型基金增长率排名	171
后记	173
参考文献	175

第一章

债券投资的基础知识

1. 什么是债券？

债券是政府、金融机构、工商企业等机构直接向社会借债筹措资金时，向投资者发行，并且承诺按一定利率支付利息并按约定条件偿还本金的债权债务凭证。债券的本质是债的证明书，具有法律效力。债券购买者与发行者之间是一种债权债务关系，债券发行人即债务人，投资者(或债券持有人)即债权人。

由此，债券包含了以下四层含义：

- (1) 债券的发行人(政府、金融机构、企业等机构)是资金的借入者；
- (2) 购买债券的投资者是资金的借出者；
- (3) 发行人(借入者)需要在一定时期内还本付息；
- (4) 债券是债的证明书，具有法律效力。债券购买者与发行者之间是一种债权债务关系，债券发行人即债务人，投资者(或债券持有人)即债权人。

2. 债券投资的特点是什么？

真有一种投资方法可以让投资者稳坐钓鱼台吗？答案是肯定的。债券就是一种能让你进退自如的投资。它进可攻，退可守，强调该种投资的低风险性和安全性。如果债券票面价格上涨，债券投资者就能得到利息和票面价格差价的双重收益；如



果票面价格下跌，投资者只需继续持有，最差也能赚到购买时发行人承诺的利息，收益能有保障。总体来看债券既能赚到比存款更高的固定收益，又能规避股市价格大涨大跌的风险。

但这是不是就是说任何情况下购买债券都是最优选择呢？答案是否定的。主要看投资者自己对风险的态度以及资金的用途。如果是长期规划，如需要为自身养老、未来孩子的教育储蓄的话，购买债券是一种相对稳妥的办法。

但如果你是风险偏好者，并且希望获得的预期收益率较高的话，就要考虑债券与股票的投资组合了。比如，你希望获得 10% 的年预期收益，最好是用手头资金的 70% 去购买债券，再用另外 30% 去炒股票；再稳妥一点的话，可用 80% 的资金购买债券，20% 去炒股票，如果股票收益能有 40%，那么总收益就能达到 10% 左右。

目前，我国债券交易市场由沪、深证券交易所债券市场(为债券场内交易市场)和全国银行间债券交易市场、银行柜台市场(均为债券场外交易市场)组成。个人投资者可以在沪、深证券交易所债券市场和银行柜台市场进行交易。



3. 债券的种类有哪些？

(1) 根据偿还期限的不同，债券可分为短期债券、中期债券和长期债券

一般说来，偿还期限在 1 年以下的为短期债券；偿还期限在 1 年或 1 年以上、10 年以下(包括 10 年)的为中期债券；偿还期限在 10 年以上的为长期债券。我国国债的期限划分与上述标准相同。但我国企业债券的期限划分与上述标准有所不同，偿还期限在 1 年以内的为短期企业债券，偿还期限在 1 年以上 5 年以下的为中期企业债券，偿还期限在 5 年以上的为长期企业债券。

短期债券的发行者主要是企业和政府，金融机构中的银行因为以吸收存款作为自己的主要资金来源，并且很大一部分存款的期限是 1 年以下，所以较少发行短期债券。企业发行短期债券大多是为了筹集临时性周转资金。在我国，这种短期债券的期限分别为 3 个月、6 个月和 9 个月。1988 年，我国企业开始发行短期债券，截至 2006 年底，企业通过发行短期债券共筹资 2 919.50 亿元。政府发行短期债券更多是为了平衡预算开支。美国政府发行的短期债券分为 3 个月、6 个月、9 个月和 12 个月四种。而我国政府发行的短期债券相对较少。

中长期债券的发行者主要是政府、金融机构和企业。发行中长期债券的目的是为了获得长期稳定的资金。我国政府发行的债券主要为中期债券，集中在 3~5 年这段期限。1996 年，我国政府开始发行期限为 10 年的长期债券。

(2) 按发行主体不同可划分为：国债、地方政府债券、金融债券、公司(企业)债券

国债就是国家借的债，即国家债券，它是国家为筹措资金而向投资者出具的书面借款凭证，承诺在一定时期内按约定条件，按期支付利息和到期归还本金。

我国的国债专指财政部代表中央政府发行的国家公债，以国家财政信誉作担保，信誉度非常高，历来有“金边债券”之称，稳健型投资者喜欢投资国债。其种类有凭证式、无记名式、记账式三种。但到 2000 年为止所有的无记名式国债均已到期。

除中央政府发行债券之外，不少国家中有财政收入的地方政府及地方公共机构也发行债券，它们发行的债券称为地方政府债券。地方政府债券一般用于交通、通信、住宅、教育、医院和污水处理系统等地方性公共设施的建设。同中央政府发行的国债一样，地方政府债券一般也是以当地政府的税收能力作为还本付息的担保。但是，有些地方政府债券的发行是为了某个特定项目或给企业融资。因而不是以地方政府税收作为担保，而是以债券发行后经营该项目所获的收益作为担保。比如地方政府为解决当地中低收入居民的住房困难，利用发行债券所得收入修建一批大众化的“经济适用房”。然后将由此获得的租售收入用于偿还债券的本金和利息。

地方政府债券的安全性较高，被认为是安全性仅次于“金边债券”的一种债券。而且，投资者购买地方政府债券所获得的利息收入一般都免交所得税，这对投资者有很强的吸引力。目前我国地方政府尚不能发行债券。在未来如果可能发行的话，投资者可适当关注。

金融债券是由银行和非银行金融机构发行的债券。在英、美等欧美国家，金融机构发行的债券归类于公司债券。在我国及日本等国家，金融机构发行的债券称为金融债券。金融机构是负债经营，相对于其资产业务的快速扩张，资金来源不足；同时金融机构的“借短贷长”业务模式使得期限不匹配，而金融债券能够较有效地解决银行等金融机构的资金来源不足和期限不匹配的矛盾。债券在到期之前一般不能提前兑换，只能在市场上转让，从而保证了筹集资金的稳定性。同时，金融机构发行债券时可以灵活规定期限，比如为了一些长期项目投资，可以发行期限较长的债券，当需要为短期项目融资时，也可以发行短期债券节省融资成本。因此，发行金融债券可以使金融机构筹措到稳定且期限灵活的资金，从而有利于优化资产结构，



扩大长期投资业务。

由于银行等金融机构在一国经济中占有较特殊的地位，政府对它们的运营又有严格的监管，因此，金融债券的资信通常高于其他非金融机构债券，违约风险相对较小，具有较高的安全性，所以能够筹集到大量资金。也正是因为金融债券安全性高，风险小，所以金融债券的利率通常低于一般的企业债券，但高于风险更小的国债和银行储蓄存款利率。在我国目前金融债券主要由国家开发银行、进出口银行等政策性银行发行。

公司债券是指公司依照法定程序发行的，约定在一定期限内还本付息的有价证券。公司债券是公司债的表现形式，基于公司债券的发行，在债券的持有人和发行人之间形成了以还本付息为内容的债权债务法律关系。债券持有人是企业的债权人，不是所有者，无权参与或干涉企业经营管理，但有权按期收回本息。因此，公司债券是公司向债券持有人出具的债务凭证。公司债券的发行主体是股份公司，但也可以是非股份公司的企业发行债券，所以，一般归类时，公司债券和企业发行的债券结合在一起，可直接称为公司(企业)债券。具体的种类划分参见本书企业债的种类相关内容。

(3) 按付息方式不同可划分为：附息债券、贴现债券、零息债券

①附息债券

附息债券指债券券面上附有息票的债券，是按照债券票面载明的利率及支付方式支付利息的债券。息票上标有利息额、支付利息的期限和债券号码等内容。持有人可从债券上剪下息票，并据此领取利息。附息国债的利息支付方式一般是在偿还期内按期付息，如每半年或1年付息一次。我国发行的国债多数为到期一次还本付息，1993年第三期国债实行按年付息，成为我国第一期附息国债，1996年10年期国债也实行按年付息。附息国债开始成为我国国债的一个重要品种。

②贴现债券

在国外，贴现发行的折现债券有两种，分别为贴现债券和零息债券(Zero Coupon-Bonds)。贴现债券的期限较短，而零息债券的期限较长。

贴现债券是指债券券面上不附有息票，发行时按规定的折扣率，以低于债券面值的价格发行，到期按面值支付本息的国债。贴现国债的发行价格与其面值的差额即为债券的利息。贴现债券是期限比较短的折现债券。在国外，通常短期国库券(Treasury Bills)都是贴现债券。

③零息债券(Zero Coupon Bonds)

20 世纪 80 年代国外出现了一种新的债券,它是“零息”的,即没有息票,也不支付利息。实际上,投资者在购买这种债券时就已经得到了利息。零息债券的期限普遍较长,最多可达 20 年。这也是它与贴现债券的最大区别。它以低于面值的贴现方式发行,投资者在债券到期日可按债券的面值得到偿付。例如:一种 20 年期限的债券,其面值为 20 000 美元,而它发行时的价格很可能只有 6 000 美元。

所以零息债券是指债券发行人在债券期限内不支付任何利息,至到期兑付日按债券面值进行偿付的债券。它也是一种贴现债券,一般发行时按低于票面金额的价格发行,而在兑付时按照票面金额兑付,其利息隐含在发行价格和兑付价格之间。它的最大特点是避免了投资者所获得利息的再投资风险。正是由于这些特性,零息债券对利率的改变特别敏感。一般而言,债券价格与利率变动呈反比关系。

公司发行零息债券的优点是公司每年无须支付利息或只需支付很少的利息,另外发行时的折扣额可以在公司应税收入中进行摊销。而缺点是债券到期时要支出一笔远大于债券发行时的现金,并且这类债券通常不能提前赎回。因此,假如市场利率下降,公司不能要求债券投资者将债券赎回给公司。

目前,在我国的债券市场中,还有利随本清债券(即一次还本付息债券)视为“零息债券”的情况。因此我们认为有必要分清这两个概念。

利随本清债券是发行时规定票面利率、但是在到期兑付日前不支付利息,全部利息至到期兑付日和本金一同偿付的债券。将其称之为累计债券(Accumulated Bonds)可能更合理一些,有些国家发行储蓄债券时就采用了利随本清债券的形式。

中国进出口银行于 2002 年 6 月 27 日在银行间债券市场发行的 100 亿金融债券“02 进出 04”就是真正意义的零息债券。我们就以“02 进出 04”和 2001 年 4 月 25 日中国进出口银行发行的利随本清债券“01 进出 02”为例进行分析(见表 1-1)。

表 1-1 “02 进出 04”和“01 进出 02”的比较

债券名称	债券代码	发行单位	发行量/亿	发行价格/元	债券期限/年	债券类型	票面利率/%
01 进出 02	10302	中国进出口银行	75	100	1	利随本清	2.45
02 进出 04	20304	中国进出口银行	100	96.24	2	零息债券	0



由附表可以明显地看出零息债券和一次还本付息债券的不同。传统的“零息债券”，即利随本清债券实际是有息票的，与国外的零息债券存在偏差，真正意义上的零息债券如“02 进出 04”应该是没有息票的。

虽然利随本清债券和零息债券在本质上相同，但在中国金融体系和国际化接轨的新形势下，还是应该定义清楚零息债券和利随本清债券，将他们真正地区分开来。

零息债券各期限品种的滚动发行对我国建立零息债券收益率曲线有着深远的意义。我们可以选择已有的零息债券作为样本，根据需要按照一些算法拟合出中国零息债券市场的零息债券收益率曲线。零息债券收益率曲线会对建立良好的债券价格评估体系产生重要的影响，通过零息债券反映出来的市场情况最具有客观性，因为零息债券的持续期在相同期限的债券中最长，对利率的变化也最为敏感。可以很好地规避利率风险。而且零息债券的折扣额相当大，即它的杠杆作用相当明显，也就是说零息债券的持有人以较少的资金投入，最后可以获得较多的回报。零息债券的收益率曲线描述的是由投资期限的不同而造成的债券到期收益率的变化。通过了解零息债券的收益情况，投资者可以很清楚地了解市场，及时根据市场调节自己的投资策略。而零息债券收益率曲线也可以作为政府部门把握债券市场情况的参考和制定宏观调控决策的基础。总之，零息债券收益率曲线对于一个市场的规范化和走向成熟具有相当重要的意义。

(4) 按利率是否变动可分为：固定利率债券和浮动利率债券

固定利率债券指在发行时规定利率在整个偿还期内不变的债券，即债券发行人按固定票面利率定期支付利息的债券。固定利率债券不考虑市场变化因素，因而其筹资成本和投资收益可以事先预计，不确定性较小，但债券发行人和投资者仍然必须承担市场利率波动的风险，如果未来市场利率下降，发行人能以更低的利率发行新债券，则原来发行的债券成本就显得相对高昂，而投资者则获得了相对现行市场利率更高的报酬，原来发行的债券价格将上升；反之，如果未来市场利率上升，新发行债券的成本增大，则原来发行的债券成本就显得相对较低，而投资者的报酬则低于购买新债券的收益，原来发行的债券价格将下降。

浮动利率债券是与固定利率债券相对应的一种债券，它是指发行时规定债券利率随市场利率定期浮动的债券，即债券发行人在偿还期内根据一定规则调整票面利率，并依此利率定期支付利息的债券。浮动利率债券往往是中长期债券。浮动利率债券的利率通常根据市场基准利率加上一定的利差来确定。美国浮动利率债券的利率水平主要参照 3 个月期限的国债利率，欧洲则主要参照伦敦同业拆借利率（指设在