

新金融投资工具丛书

主编：薛瑞锋 执行主编：程 峰

金融利器：

债券交易操作指引

ZHAIQUAN JIAOYICAOZUO
ZHUYIN

广东经济出版社

殷晓峰 张 铭 著



新金融投资工具丛书

主编：薛瑞锋 执行主编：程 峰

金融利器： 债券交易操作指引

殷晓峰 张 铭 著

广东经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融利器：债券交易操作指引/殷晓峰，张铭著. —广州：广东经济出版社，2002.5

(新金融投资工具丛书/薛瑞锋主编)

ISBN 7-80677-199-9

I. 金… II. ①殷…②张… III. 债券-投资-基本知识-中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 030638 号

出版发行	广东经济出版社 (广州市环市东路水荫路 11 号 5 楼)
经销	广东新华发行集团公司
印刷	广东科普印刷厂 (广州市广花四路棠新西街 69 号)
开本	850 毫米×1168 毫米 1/32
印张	11 2 插页
字数	238 000 字
版次	2002 年 5 月第 1 版
印次	2002 年 5 月第 1 次
印数	1~5 000 册
书号	ISBN 7-80677-199-9 / F·686
定价	全套 (1-6 册) 定价: 132.00 元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与承印厂联系调换。

销售热线：发行部 [020] 83794694 83790316

(发行部地址：广州市合群一马路 111 号省图批 107 号)

网址：www.sun-book.com

·版权所有 翻印必究·

总 序

肖 琦 序

经济全球化与区域经济一体化是 20 世纪 90 年代以来世界经济发展的两大主流趋势，而经济全球化的核心就是金融全球化。与发达国家相比，我国的金融市场仍处于相对落后的水平，近年随着我国经济发展市场化与国际化的进程日益加速，加入 WTO 之后客观上为这种国际化潮流扫除了障碍，可以说中国已经站在开放经济的门坎上。近期我国资本市场向世界开放的政策力度越来越大，金融创新是事关中国经济能否融入世界经济大潮的关键问题。

但是，何为金融创新，何为创新的金融工具，广大投资者对此仍是相当陌生的，国内在这方面的通俗读物并不多见。进入 21 世纪之后，中国资本市场的变化更是日新月异：华安创新、南方稳健、华夏成长等开放式基金相继出台，国债与外汇交易受到投资者前所未有的热烈追捧，指数期货、二板市场也是呼之欲出，QDII 与 QFII 最近又成了证券市场热烈讨论的焦点。新的投资品种与交易通道不断涌现，投资者的选择越来越多。令人遗憾的是，拥有 5000 万股民的中国证券市场目前可供普通投资者阅读的高水平的金融知识



读本仍然相当匮乏。作为一名证券公司的高管人员，我意识到，增加投资者对更多金融投资工具的认识与了解是投资者教育工作的重要内容之一，因而，我和联合证券有限责任公司的有关同志一起，组织了北京、上海、广州、深圳等地一批既具有扎实金融理论知识，又有丰富实战操作经验的青年学者，编写出这套针对普通投资者的金融读本——“新金融投资工具丛书”，相信它们将会受到投资者的喜爱。

本丛书从选题策划到组织编写完成，历经两年。本丛书取名为“新金融投资工具丛书”，其特色就在于一个“新”字。何谓“新”？这里面包含两层涵义；其一，新近引进。这些金融投资工具大部分都是在外国发达国家产生的，随着社会发展的日新月异，金融创新也在不断进行，书中介绍了国外金融工具创新的最新情况，让你足不出户就能掌握世界金融最新发展趋向；其二，新的发展。部分金融投资工具在中国早已有之，但现在已经有了新的发展，今后还将会有更大更新的发展。

20年前，中国老百姓的投资渠道还仅限于银行储蓄和国债；10年前，中国开始有了股票，也有了股民；5年前，商品期货蓬勃发展，渐渐得到人们的认同；现在，基金、外汇的投资逐渐兴起，个人投资渠道已大大拓宽，品种也日益丰富；在可预见的将来，股价指数期货和二板市场即将推出，随后的金融期权和离岸金融等也将一步步向我们走来。对于这些新生事物，我们首先要了解掌握，然后是参与，最后在一定条件下加以改造、利用，而本丛书就是从最基本的理论入手，将理论和实务紧密结合起来，让您放下书本之后就有实际操作的现场感。



这套丛书第一辑推出六部著作，内容涵盖了证券投资基金、债券交易、外汇交易、二板市场、离岸金融、商品期货等热点问题，第二辑将根据中国资本市场未来的发展状况精心选题，争取尽快与投资者见面。

《投资正道：证券基金操作指引》介绍了证券投资基金的基本知识，中国证券市场封闭式投资基金与开放式基金的选股思路、交易策略、投资取向，还有买卖开放式投资基金的技巧等。

《金钱魔术：外汇交易操作指引》介绍了外汇的基本知识，外汇交易的分析方法，影响汇率的经济政治因素，外汇期货交易等。

《金融利器：债券交易操作指引》介绍了债券市场、债券定价、债券投资的基本技巧，理论与实际应用价值都很高。

《运筹帷幄：二板市场操作指引》结合中国的实际，主要研究二板市场的功能、企业在二板市场发行的条件与上市程序，企业上市前的财务规划与操作实务，二板市场交易制度及二板与主板的关系等问题。是一本认识二板市场及从事市场操作与投资的实用参考书。

《发现机遇：离岸公司操作指引》集中研究离岸公司的概念及类型、离岸公司的优势和特点、如何合理利用离岸公司、各离岸法区设立离岸公司的要求、离岸公司服务费用的构成以及如何注册离岸公司等问题。本书的特点在于新颖性和操作性。

《套利有招：期货市场操作指引》对商品期货在我国经济发展中的作用与地位，期货交易的技巧与投资理念进行介



绍。详细解剖了套期保值的原理和实际操作技巧，不仅对普通期货交易交易者有实战指导意义，而且对于从事生产、加工及进出口业务的企业也有参考价值。该书具有相当高的实用性。

关于这套新金融投资工具丛书的内容难以一一尽述，读者可根据自己的需要各取所需。另外特别值得一提的是，本丛书的作者均为有较高理论水平的青年学者，既有国外先进的金融投资方面的理论，又了解中国的国情，堪称国内金融投资界的精英。本丛书计划将最新的金融热点工具基本上全部包括在内，既有眼前的热点，又根据中国金融市场政策推出的惯性作出适当的前瞻。选题上做到切中投资焦点，结构上务求结合中国金融市场的实际有的放矢，行文上力争通俗易懂，兼顾权威性与可读性，力求理论与实践的完美结合。当然，本丛书在编写过程中，难免有挂万漏一之处，还望广大读者和专家同仁不吝指教。

这套丛书的顺利出版发行应该说是许多人共同努力的结果，在这里，我要特别感谢联合证券有限责任公司的各位同仁，他们无私奉献的真知灼见，为这套丛书增色不少。

2002年5月于深圳

（薛瑞锋，复旦大学经济学博士，联合证券有限责任公司财务总监）

目 录

总 序	(1)
-----------	-------

第一章 债券市场概况

第一节 债券市场的功能	(3)
第二节 债券市场的分类	(5)
第三节 债券特征	(8)
第四节 债券投资风险	(11)
第五节 债券市场上的金融创新	(14)

第二章 债券定价

第一节 终值的确定	(17)
第二节 现值	(18)
第三节 债券定价	(22)
第四节 零息债券定价	(26)
第五节 浮动利率债券和逆浮动利率债券 定价	(27)



一、浮动利率债券定价 (Floater)	(27)
二、逆浮动利率债券定价 (Inverse Floater)	(28)
第六节 债券定价公式中各变量之间的	
关系	(30)
一、价格——收益率关系	(30)
二、息票率、收益率和价格之间的关系	(31)
三、债券价格和时间的关系	(32)
第七节 债券定价模型中存在的问题	(34)

第三章 债券收益率

第一节 内部收益率的计算	(39)
第二节 常用收益率指标	(41)
一、有效年收益率 (Effective Annual Yield)	(41)
二、当前收益率 (Current Yield)	(41)
三、到期收益率 (Yield to Maturity)	(42)
四、回购收益率 (Yield to Call)	(44)
五、赎回收益率 (Yield to Put)	(45)
六、最差收益率 (Yield to Worst)	(45)
七、现金流收益率 (Cash Flow yield)	(46)
八、资产组合收益率 (Yield for a Portfolio)	(46)
第三节 浮息债券收益率指标	(48)
第四节 债券总收益	(50)
一、债券收益潜在来源	(50)
二、再投资风险	(52)



三、总收益率 (Total Return)	(53)
四、债券总收益率的计算	(55)

第四章 影响债券收益率的因素

第一节 影响债券收益率的因素	(61)
一、基准利率 (Benchmark interest Rate)	(61)
二、风险溢价 (Risk Premium)	(62)
第二节 影响收益率差的因素	(62)
一、发行者类型	(63)
二、发行者资信	(65)
三、选择权	(67)
四、债券期限	(67)
五、利息收入可税性	(67)
六、债券预期流动性	(69)
第三节 利率期限结构	(69)
一、市场分割理论	(70)
二、纯预期理论	(71)
三、流动性理论	(71)
四、选择停留假说	(72)

第五章 债券价格波动

第一节 债券价格波动的特点	(75)
---------------------	------



第二节 影响价格波动的因素	(77)
一、债券特征	(77)
二、到期收益率	(77)
第三节 债券价格波动衡量指标	(78)
一、基点价格价值 (Price Value of a Basis Point)	(78)
二、价格变动收益率值 (Yield Value of a price change)	(79)
第四节 期间	(81)
一、期间的性质	(85)
二、资产组合期间 (Portfolio Duration)	(86)
三、主要利率期限 (Key Rate Duration)	(87)
四、求解债券价格变动百分比近似值	(87)
第五节 债券价格与收益率关系的凸性	(89)
一、凸性大小的衡量	(92)
二、利用期间和凸性指标求解价格变动百分比的近似值	(94)
三、凸性性质	(97)
四、期间与凸性指标近似值求解	(97)

第六章 国 债

第一节 国债分类	(103)
一、短期国债 (Treasury Bills)	(103)



二、中长期国债 (Treasury Notes and Bonds)	(104)
三、通胀防护国债 (Treasury Inflation Protection Securities, TIPS)	(104)
四、财政剥离债券 (Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities, STRIPS)	(105)
第二节 国债一级市场——国债的发售	(107)
一、拍卖的循环过程 (auction cycles)	(108)
二、拍卖结果的确定	(111)
第三节 国债二级市场	(113)
第四节 国债报价	(116)
一、短期国债的报价方式	(117)
二、中长期国债 (息票国债) 的报价方式	(119)

第七章 市政债券

第一节 市政债券的分类	(124)
一、一般债务债券 (General Obligation Bonds)	(124)
二、收入债券 (revenue bonds)	(125)
三、混合与特殊市政债券 (Hybrid and special Municipal Bonds)	(128)
四、市政货币市场工具 (Municipal Money Market	



Product)	(130)
五、市政衍生债券 (Municipal Derivative)	(132)
六、剥离债券与部分剥离债券 (strips & partial strips)	(133)
第二节 市政债券的特征	(133)
一、赎回特征 (Redemption Features)	(133)
二、特殊投资特征 (Special Investment Features)	(134)
三、市政债券投资风险	(135)
第三节 市政债券收益率	(135)
一、等同可税收益率	(135)
二、收益率差额 (Yield Spread)	(136)

第八章 公司债券

第一节 公司发行公司债券的原因	(141)
第二节 公司债券分类	(145)
第三节 公司债券的特征	(147)
一、公司受托人 (corporate trustee)	(147)
二、债券担保品 (Security)	(147)
三、债券偿还	(148)
四、累计利息 (Accrued Interest)	(152)
五、二级市场	(152)
六、私募公司债券市场	(153)
七、公司债券的风险与收益	(153)



第四节 债券评级	(154)
第五节 高收益公司债券	(157)
第六节 可转换债券	(160)
一、可转换债券的利弊	(160)
二、可转换债券最低价值	(165)
三、市场转换价格 (Market Conversion Price)	(166)
四、可转换债券的当期收入	(168)
五、可转换债券的下跌风险 (Downside Risk)	(168)
六、可转换债券投资特征	(169)
七、回购风险 (Call Risk)	(171)
八、收购风险 (Takeover Risk)	(171)

第九章 转手债券

第一节 转手债券的分类	(175)
一、机构转手债券 (Agency Pass throughs) ...	(175)
二、非机构转手债券	(177)
第二节 转手债券的现金流	(177)
一、本金预付率的确定	(178)
二、现金流的确定	(181)
第三节 影响本金预付的因素	(186)
一、抵押贷款市场利率	(187)
二、抵押品总库的特点	(188)



三、季节因素	(189)
四、整体经济形势	(189)
第四节 本金预付风险	(189)
第五节 非机构转手债券的现金流	(190)
第六节 转手债券收益率——现金流收 益率	(192)
一、现金流收益率的局限性	(192)
二、平均寿命 (Average Life)	(193)

第十章 非美国债券

第一节 全球债券市场分类	(197)
第二节 欧洲债券市场	(200)
一、双币债券 (Dual Currency Bonds)	(201)
二、可转换债券和权证债券 (Convertible Bond & Bonds with Warrants)	(202)
三、欧洲债券收益率	(202)
第三节 主权债券评级	(203)

第十一章 国债期货

第一节 短期国债期货	(209)
一、短期国债期货的套期保值	(211)
二、多头套期保值	(211)



三、空头套期保值·····	(212)
第二节 中、长期国债期货 ·····	(214)
一、转换因子 (Conversion Factor) ·····	(214)
二、转换因子的计算·····	(215)
三、发票金额 (Invoice Amount) ·····	(216)
四、最便宜交割债券 (Cheapest to delivery) ···	(217)
五、隐含回购利率 (Implied Repo Rate) ·····	(218)
六、中长期国债期货报价的确定·····	(219)
七、中、长期国债期货的套期保值·····	(220)
第三节 利率期货的应用 ·····	(222)
一、对冲风险·····	(222)
二、资产负债的利率风险管理·····	(224)
三、调整资产分配·····	(225)
四、构造合成利率工具·····	(226)

第十二章 利率期权

第一节 期权的特点 ·····	(229)
第二节 期权相关术语 ·····	(231)
第三节 期权合约头寸 ·····	(232)
第四节 期权定价 - Black - Scholes 模型 ···	(233)
第五节 希腊字母与期权交易 ·····	(234)
第六节 期权交易基本策略 ·····	(236)
第七节 期权交易合成头寸策略 ·····	(237)
一、套利头寸策略·····	(238)



二、组合头寸策略·····	(241)
---------------	-------

第十三章 债券投资入门

第一节 债券交易市场及交易参与者·····	(247)
第二节 债券的交易流程·····	(249)
一、证券交易所的基本做法·····	(249)
二、场外交易的操作流程·····	(250)
三、债券各种交易方式的交易过程·····	(251)
第三节 债券投资的成本·····	(253)
第四节 投资债券的收益率分析·····	(254)
第五节 影响债券投资收益的因素分析·····	(258)
第六节 债券投资的一般原则·····	(259)
一、收益性原则·····	(259)
二、安全性原则·····	(260)
三、流动性原则·····	(260)
第七节 债券投机的几种情况·····	(261)
一、多头与空头·····	(261)
二、买空和卖空·····	(262)
第八节 债券投资的分散化策略·····	(262)

第十四章 附加选择权的评估

第一节 附加选择权债券的构建·····	(267)
---------------------	-------