

债券投资

The Legal Practice of 法律实务
Bond Investment

■ 王 玮 陈力峰/著

The Legal Practice of
Bond Investment



中 信 出 版 社
CITIC PUBLISHING HOUSE

债券投资

法律实务

王 玮 陈力峰/著

中 信 出 版 社
CITIC PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

债券投资法律实务 / 王玮, 陈力峰著; -北京: 中信出版社, 2003.1

ISBN 7-80073-632-6

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

中国版本图书馆CIP数据核字 (2002) 第102958号

债券投资法律实务

ZHAIQUAN TOUZI FALÜ SHIWU

著 者: 王 玮 陈力峰

责任编辑: 许文成 谢清平

责任监制: 朱 磊 王祖力

出 版 者: 中信出版社 (北京市朝阳区东外大街亮马河南路14号塔园外交办公大楼 邮编 100600)

经 销 者: 中信联合发行有限公司

承 印 者: 霸州市长虹印刷厂

开 本: 880mm × 1230mm 1/32 印 张: 14.375 字 数: 252千字

版 次: 2003年3月第1版 印 次: 2003年3月第1次印刷

书 号: ISBN 7-80073-632-6/D · 28

定 价: 29.00元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。服务热线: 010-85322521

E-mail: sales@citicpub.com

010-85322522

序言

回顾20多年我国金融结构的调整历程，可以认为，以1995-1996年为分水岭，大致经历了两个阶段。第一阶段特征是：金融结构以银行间接融资为主，以资本市场为辅。1996年以后为第二阶段，这一阶段的标志是我国经济从卖方市场全面转向买方市场，调整经济结构成为发展的主旋律。现在（2002年后），我国金融体系改革正进入第三阶段，这次变革的主要任务，就是大力发展债券市场。

首先，银行从其调整资产负债结构的迫切要求中感受到债券市场发展的必要性。亚洲金融危机的教训之一，就是金融体系不能过于依赖银行。因为银行是一个很庞大的黑箱，其信息反应不灵敏，其资产和负债缺乏流动性，而且利率的确定和贷款的发放都没有市场化。就筹集债务性的资金而言，发行债券是贷款的直接替代物，有了这个替代，整个经济可以规避过于依赖银行而带来的不良贷款危机。而且，银行自身也从实践中发现，用购买债券来替代发放贷款，也可使其避免因贷款收不回形成不良资产的尴尬和损失。但目前可供银行投资的债券，无论是规模还是品种，都远不能满足需要。因此，发展债券市场，就成为银行完善其资产结构，防范金融风险的题中应有之义。

其次，发展债券市场是投资人的需要。解决温饱问题后，人们的储蓄越来越多，因而迫切需要找到多样化的金融资产来充做投资对象。而且，我国人口老龄化现象已日趋突出，人们客观上需要一些风险相对较小的金融工具来保有自己的养老金。企业也是一样。为了进行流动性管理，企业需要一种既有一定收益，又有较高流动性的金融资产。这种资产只能是各种债券。发展债市的举措从品种上说，重点要发展的是国债，包括国债期货、专门投资国债的投资基金等等。

近几年，中国债券市场发展得非常快，债市的发展对推进利率市

场化，提供基准利率起到了很大作用，同时也在商业银行调整资产结构和流动性管理中发挥了积极作用。目前，一些小型商业银行已经在债券市场抢得先机，债券收益成为重要利润来源。但目前债券品种还不足，债券总量只占GDP的24%，相比国际上95%的比例，所占比重还很小，有着相当大的发展空间。而且，今后随着资产证券化的发展，以及企业债、市政债等新品种的发行，债券市场必定蕴藏着巨大的商机。同时，债券市场的充分发展将有效扩大直接融资的比例，对证券市场起到稳定、缓冲和吸纳的作用，减少股民的大起大落和违规资金流入股市，拓宽上市公司的投资渠道。

总的来说，未来中国的债券市场将是一个统一的、多层次的，面向所有金融机构和个人投资者的市场。债券市场应由功能不同的市场组成，场外市场是主体，场内市场是补充，目前的银行间债券市场更具有场外市场的特征，通过交易主体的相互交叉、渗透，使银行间和交易所两个市场逐渐融合。

实际上，世上没有一本书的内容可以完全涵盖债券投资活动的过去、现在与未来。王玮和陈力峰两位同志撰写本书的宗旨是让投资者能够了解目前国内外债券市场的基本情况，并提供一套完整的投资理念与工具，从而可以从容应对债券市场上可能出现的相关突发情况。

本书的适用对象包括：

1. 个人债券投资爱好者包括中小投资者；
2. 希望了解固定收益的现代化分析方法的债券从业人员；
3. 研究兴趣希望转移至金融与固定收益的领域的数学家与工程专家，本书将为他们的研究提供一种入门读物；
4. 没有受过债券投资方面专门训练的市场评论家。

全书共分为两部分：第一部分将解释债券及债券市场的基本概念与有关工具；第二部分将探讨债券的定价以及如何衡量价格敏感性，这对于投资者控制相关风险很有帮助。

王波克

2003年2月10日

致读者

本书的目的

“不要把所有的鸡蛋都放在一个篮子里”，这是投资学的一个基本常识，2001年股票市场的大幅下挫给刚刚步入市场经济轨道的中国人一个非常生动的教训。当手头渐渐富裕，资金越来越多的时候，如何将这些资金管理好，如何在保值的基础上让其增值，是每一个投资者都将遇到的问题。

把钱全部放在银行也许是最保险的办法，但是问题是收益太少了，而且你也不能防范通货膨胀可能带来的贬值风险。把钱全部投入股市或许是一个高回报的做法，但是高回报必然伴随着高风险，没有一个人能够保证每一次的赌博都能获胜。按照投资学的观点，投资者应该把手头的资金分散开来，在低风险和高风险的各种金融资产中选择一个自己满意的投资组合，在保证收益的同时使投资的风险最小化。而这其中，债券投资是非常重要的一个项目。

2002年6月10日开始，银行债券柜台交易正式推出。普通居民有了一个新的投资品种——记账式国债。与以往的凭证式国债按照面值提前兑付不同，记账式国债的买卖是按照市场价格来进行的，今天100元买入的债券，明天可能只能以98元卖出。投资国债，也有可能遭受损失。因此投资记账式国债就必然面临一个对债券进行正确估价的问题，而这正是本书的写作目的——**如何对债券投资进行正确的分析，同时发现可能的风险。**

对债券投资的分析和股票分析相比有很大的不同，其中涉及很多数学问题，因此在许多人的眼里，债券分析几乎就是一门数学技术。

但我们要指出的是，债券分析其原理是很简单的，所有的债券分析技术其实都基于一个现金流的现值问题，因此理解债券分析不是一件复杂的事情。而现代的计算机技术又给予投资者极大的方便，所以投资者只需要了解债券投资分析的原理，其中复杂的数学计算全部都可以留给计算机去完成。

学习的过程和方法 →

本书面向的是普通债券投资者，因此采取了循序渐进的组织架构。

第一部分，首先介绍了债券的性质和种类，以及投资债券市场必须了解的知识，特别是投资记账式国债的方法和步骤。了解我国债券市场的历史是非常重要的，投资者可以清楚地明白债券投资可能遇到的风险和损失，这在对历史的回顾中有专栏进行介绍。

第二部分，是全书的核心，是对债券分析基础的介绍，我们尽可能少地运用复杂的数学公式，并大量的运用了案例来说明问题。

第三部分，是高级债券分析部分，涉及到了利率期限结构和浮动利率债券等比较复杂的债券分析问题。其中运用的数学公式相对比较多，不过对于普通投资者而言，理解原理要比看懂公式更为重要。

建议读者按照章节顺序逐步进行，而且在前一章没有完全弄懂的情况下，不要轻易的进入下一章。特别是第二部分的章节，如果不能很好地理解和把握，那么进入第三部分之后基本上就不知所云了。

应该具备的基本知识 →

最基础的数学是必需的，这让你能够读懂债券定价和到期收益率的计算公式。明白第二部分基础债券分析的内容不需要任何深奥的数学知识，但是足够的耐心和仔细还是必要的。第三部分高级债券分析需要一点高等数学的微分和积分知识，同时需要一点线性代数的基础。对于可赎回债券和可转换债券，还要涉及一些概率论的方法。但是我们始终强调一点，理解原理远比理解公式更重要，复杂的计算读者可以完全不理会，因为这一切计算机都能在瞬间得出结果。

预祝



好了，出发前的准备工作已经做好了，那么我们就开始进入债券投资的学习中去吧。希望你在学习的过程中保持足够的耐心和轻松细心，那么当你看完整本书的时候，你一定会有收获的，那就是：当你看国债行情的时候，你能够清楚的明白，那些跳动的数字，到底告诉了你什么。

目 录

序言	
致读者	

第一部分 认识债券

第一章 什么是债券	3
1 债券的定义	4
2 债券的特征	9
3 债券与其他投资方式的联系与区别	17
第二章 债券的种类	27
1 如何为债券分类	28
2 国债	38
3 公司债和企业债	46
4 金融债券	55
5 其他债券	62
第三章 债券投资的舞台——债券市场	69
1 什么是债券市场	70
2 债券发行市场——一级市场	73
3 债券交易市场——二级市场	78
4 债券衍生交易市场——债券回购和 期货市场	87
5 投资中国债券市场的方法	94
6 债券偿还的方式	104

第二部分 基础债券分析

第四章 固定债券的定价与到期收益率	111
-------------------	-----

1 基础知识——货币的时间价值	112
2 固定利率债券的定价	117
3 投资的回报率——收益率	124
4 收益率与期限的关系——收益率曲线	133
第五章 债券价格的敏感性	141
1 债券价格的敏感性	142
2 久期 (Duration)	146
3 凸性 (Convexity)	156
4 价格 - 收益率曲线曲率的研究	161
第六章 债券投资的风险防范和投资技巧	163
1 债券投资的风险何在	164
2 为债券质量打分——债券评级	167
3 债券投资的一般性原则和策略	171
4 债券 (国债) 的投资和投机策略	173
5 债券投资组合	187
6 债券市场行情的总体把握——债券指数	192
第三部分 高级债券分析	205
第七章 利率期限结构	205
1 认识利率期限结构	206
2 解靴带法求利率期限结构	208
3 多项式样条插值法	214
4 指数样条插值法	217
5 利率期限结构的作用	218
6 远期利率	220
7 对期限结构形状的解释	224

第八章 浮动利率债券	229
1 浮动利率债券概述	230
2 浮动利率债券的定价方法	230
第九章 可转换公司债券	243
1 认识可转换公司债券	244
2 可转换公司债券市场	246
3 可转换公司债券的基本要素	248
4 可转换公司债券的投资定价	259
5 可转换公司债券的投资策略	273
附 录	
1. 中华人民共和国担保法	293
2. 中华人民共和国国库券条例	308
3. 企业债券管理条例	309
4. 财政部关于个人投资者在交易场所 内买卖记账式国债试点办法的通知	315
5. 财政部关于调整国债现货交易手续 费标准的通知	318
6. 中华人民共和国国债托管管理暂行 办法	319
7. 境内机构发行外币债券管理办法	326
8. 企业债券发行与转让管理办法	331
9. 政策性银行金融债券市场发行管理 暂行规定	350
10. 凭证式国债质押贷款办法	355
11. 全国银行间债券市场债券交易管理 办法	358

12. 商业银行柜台记账式国债交易管理 办法	363
13. 可转换公司债券管理暂行办法	370
14. 可转换公司债券申请文件	377
15. 可转换公司债券募集说明书	381
16. 可转换公司债券上市公告书	395
17. 债券柜台交易结算业务规则	404
18. 深交所关于实施国债净价交易有 关事宜的通知	416
19. 上交所关于实施“试行国债净 价交易”有关事宜的通知	420
常用债券投资词汇表	425

第一部分

认识债券

第一章 什么是债券

导言

什么是债券？国债、金融债、企业债，你曾经听说过甚至持有过哪几种？持有债券和持有股票有什么差别？本章主要介绍债券的基本概念、债券的特征，以及债券和其他投资的差别。具体包括以下内容：

- 债券的概念和要素
- 债券的特征
- 债券和其他投资方式的比较

开始学习本章之前，不妨做做下面的题，看看你对证券市场的认识如何。答案都在后面的章节之中。

问题：

1. 简单描述一下投资股票和债券有什么区别？
2. 如果您购买过债券，它和您的银行存款有哪些不同？

1 债券的定义

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，承诺按预定利率支付利息，并按约定条件偿还本金的债权债务关系的一种凭证。

债券的本质是具有法律效力债权和债务关系的证明书。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。

一、债券有四个方面的含义：

- 发行人是借入资金的经济主体；
- 投资者是出借资金的经济主体；
- 发行人需要在一定时期还本付息；
- 反映了发行者和投资者之间的债权债务关系，而且是这一关系的法律凭证。

二、债券具有以下几个基本性质：

• **债券属于有价证券。**一方面，债券反映和代表一定的价值。债券本身有一定的面值，通常它是债券投资者投入资金的量化表现。同时，持有债券可按期取得利息，利息也是债券投资者收益的价值表现。另一方面，债券与其代表的权利联系在一起，拥有债券也就拥有了债券所代表的权利，转让债券也就将债券代表的权利一并转移。

• **债券是一种虚拟资本债券。**尽管债券有面值，代表了一定的财产价值，但它也只是一种虚拟资本，而非真实资本。因为债券的本质是证明债权债务关系的证书，在债权债务关系建立时所投入的资金已被债务人占用，因此，债券是实际运用的真实资本的证书。债券的流

动并不意味着它所代表的实际资本也同样流动，且债券是独立于实际资本之外的。

● **债券是债权的表现。**债券代表债券投资者的权利，这种权利不是直接支配财产，也不以资产所有权表现，而是一种债权。拥有债券的人是债权人，债权人不同于财产所有人。以公司为例，在某种意义上，财产所有人可以视作公司的内部构成分子，而债权人是与公司相对立的。债权人除了按期取得本息外，对债务人不能做其他任何干预。

三、债券的基本要素

债券作为证明债权债务关系的凭证，一般采用具有一定格式的票面形式来表现。通常，债券票面上的基本要素有以下几个：

（一）期限

顾名思义，期限是一个时间段，这个时间段的起点是债券的发行日期；终点是债券上写明了的偿还日期。债券偿还期限是指债券从发行之日起至偿清本息之日止的时间。各种债券有着不同的偿还期限，短则几个月，长则几十年，因此习惯上对债券有短期债券、中期债券和长期债券之分。

发行人在确定债券期限时，要考虑多种因素的影响，主要有：

1. 资金使用方向。

债务人借入资金可能是为了弥补自己临时性资金周转的短缺，也可能是为了长期资金的需求。在前者情况下，可以发行一些短期债券；在后者情况下，可以相应地发行中长期债券。这样安排的好处是既能保证发行人的资金需要，又不使其因占用资金过长而多承担利息。

2. 市场利率变化。

债券偿还期限的确定应根据市场利率的情况，相应选择有助于减少发行者筹资成本的期限。一般来说，当未来市场利率趋于下降时，