

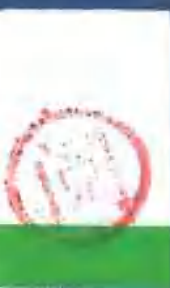
金手指 家庭投资理财丛书

JINSHOUZHI JIATING TOUZI LICALI CONGSHU

XIANGDUI WENTAO
DE TOUZI FANGSHI
● 黎建河 编写

债券

——
相对稳妥的投资方式



湖南科学技术出版社

• Hunan Science & Technology Press

金手指 家庭投资理财丛书

JINSHOUZHI JIATING TOUZI LICAİ CONGSHU

00120559

F830.91

单卷会爱群 并丛博惠资

阅

23

● XIANGDUI WENTUO
DE TOUZI FANGSHI
● 蔡建河 编写

相对稳定的投资方式

债券



北航 C0539040

● 湖南科学技术出版社

• Hunan Science & Technology Press

FB25/13

金手指家庭投资理财丛书

债 券——相对稳妥的投资方式

编 写：蔡建河

责任编辑：龚绍石

出版发行：湖南科学技术出版社

社 址：长沙市展览馆路 66 号

<http://www.hnstp.com>

邮购联系：本社直销科 0731-4441720

印 刷：湖南省新华印刷三厂

(印装质量问题请直接与本厂联系)

厂 址：长沙市韶山路 158 号

邮 编：410004

出版日期：2000 年 4 月第 1 版第 1 次

开 本：787mm×1092mm 1/32

印 张：7

字 数：158000

印 数：1-3180

书 号：ISBN 7-5357-2824-3 / F·319

定 价：13.50 元

(版权所有·翻印必究)

●总 序●

□尹世杰

传统家庭更多的具有消费功能，现代家庭不仅具有消费功能，而且具有投资功能。改革开放以来，我国城乡居民收入水平有了明显提高，以居民储蓄存款为主要方式的收入结余迅速增长，家庭投资理财已成为现实经济生活中日益重要的经济决策行为。党的“十五大”关于允许和鼓励资本等生产要素参与收益分配的政策，犹如一股春风，给中国家庭投资功能的发展带来了勃勃生机。因此，要使家庭生活的质量和水平快速提高，并实现家庭的“可持续发展”，必须改变家庭的生活方式，即由传统的“收入—储蓄—消费”生活方式，转向现代的“收入—多元化投资—消费”的生活方式。产生这种转变的主要原因有：（1）随着分配体制改革的进一步深化，市场经济的进一步发展，工资收入的稳定性降低，收入差距进一步拉开，收入来源多元化，形成以工资收入为主、投资收益为辅的收入增长模式。（2）对于一般居民家庭来说，储蓄曾经是唯一的既有收益又无风险的投资方式。但随着近几年多次大幅度地降低银行存款利率和我国证券、邮品、艺术品、保险、期货、房地产等市场的迅速发展，使广大居民深刻地认识到实行投资多元化，获取高收益，不仅势在必行，而且条件已经成熟。（3）为实现消费的可持续发展，必须充分利用手中的结余资金，产生一定

的收益，增加家庭收入，从而提高家庭消费层次和质量，促进人的全面发展，实现江泽民同志在党的“十五大”报告中所提倡的“健康文明的生活方式”。

在这种新型生活方式下，如何实现投资合理化是许多家庭面临的重大问题。实现投资合理化至少应重点注意以下几个问题：（1）正确的投资心态。投资不是赌博，要有一颗平常心，要有一定的风险承受能力。（2）要优化资源配置。在保证有一定的储蓄的前提下，以己之长选择一个或几个投资领域，实现投资结构合理化。（3）要特别注意风险的防范，这是每个为获取高收益而进行高风险投资者必须时时牢记的一点。

我认为，湖南科学技术出版社推出的由贝兴亚同志主编的《“金手指”家庭投资理财丛书》，不仅非常及时，而且有较强的指导性。希望该套丛书能“金手指路”，“点石成金”，帮助广大居民合理投资理财，防范风险，获取较高收益，实现合理消费，促进社会主义市场经济的健康发展。希望该丛书能成为广大读者的良师益友。

1999年6月于长沙

●目 录●

一、债券——大众投资的“宠儿”	(1)
1. 什么是债券?	(1)
2. 债券的“魅力”	(4)
3. “货比三家”——债券与其他投资方式的比较	(10)
4. 债券的发展历程与现状	(17)
5. 怎样做一个成功的“淘金者”	(28)
二、兴旺的“债券家族”	(32)
1. 分门别类理分明——债券的分类	(32)
2. “金边债券”——国债	(36)
3. 存款“一家子”——金融债券	(47)
4. 精彩纷呈的公司债券	(53)
5. 其他债券，也很精彩	(63)
三、生生不息 有条不紊——债券市场及投资程序	(69)
1. 证券市场构成“鸟瞰”	(69)
2. 且看“源头活水来”——债券的发行	(73)
3. 规范的债券交易市场	(80)
4. 有条不紊的投资程序	(88)
5. 债券的偿还方式	(95)
6. 债券的保管、抵押和赠予	(98)

四、债券投资的“焦点话题”——价格和收益率	(103)
1. 扑朔迷离，有章可循——债券价格的易变性	(104)
2. 资金的时间价值	(111)
3. 揭开债券“价格之谜”	(122)
4. 指点迷津，评说功过——投资收益率分析	(133)
五、“君子趋利而避害”——债券投资风险的防范与投资技巧	(146)
1. 债券投资风险的种类	(146)
2. 债券投资风险的评估	(151)
3. 利率风险的防范	(161)
4. 债券投资的策略	(169)
5. 债券投资技巧	(176)
六、附录	(183)
1. 《证券法》中与债券有关的条款	(183)
2. 《公司法》中与债券有关的条款	(190)
3. 中华人民共和国 1981 年国库券条例	(193)
4. 中华人民共和国 1989 年国库券条例	(194)
5. 中华人民共和国 1989 年特种国债条例	(195)
6. 中华人民共和国 1992 年国库券条例	(196)
7. 1981 年以来国债发行情况一览表	(197)
8. 各种可以提前兑付的国库券利率计算的方法	(202)
9. 1998 年凭证式国债发行的有关问题中国人民 银行负责人答记者问	(203)
10. 国务院企业债券管理条例	(205)
11. 可转换公司债券管理暂行办法	(210)

一、债券

——大众投资的“宠儿”

1. 什么是债券

社会生活中，有许多手中攥有余钱寻找投资增值渠道的投资者，也有许多资金需求者，例如绝大部分企业便都是资金需求者。企业发展需要资金，便要想方设法筹资，筹资的重要途径便是向有余钱的居民和机构“借钱”。企业“借钱”有两种方法：一是向银行借，即向银行“贷款”，但银行的资金主要来自居民和其他单位的存款，因此向银行贷款事实上是间接向居民和其他机构“借钱”，叫“间接融资”；另一种是“直接融资”，即直接向居民和其他机构“借钱”。当然，由于“直接融资”涉及的金额较大，当事人众多，企业一方面要给出资人一定的报酬，另一方面要通过一种合理有效的形式，建立和明确企业与借出资金者之间的债权债务关系，这种形式便是“债券”。不仅企业直接融资需要借助债券，政府和金融机构向居民和其他单位融资也都可以借助债券。

(1) 债券的定义

债券是一种有价证券，是社会各类经济主体为筹资而向债券投资者出具的，并且承诺按一定利率支付利息和到期偿还本金的债权债务凭证。

用通俗的话说，债券就是企业、政府、金融机构等融资者向居民和其他机构借钱的凭证，就相当于我们通常所讲的借条。借条上写明借款人、借款数量、还款的日期、还款数量和计算利息的方法等。

当然，债券比借条要正规，它是一种依法确定债权债务关系的信用凭证，具有受法律所制约的权利和义务的对等性。它既是一种投资证书，又是一种信用合同。债券的发行者即债务人在取得约定期限的资金使用权的同时，也承担了按期归还本金和偿付利息的义务；债券的购买者即债权人在取得按期收回本金并取得利息收益权利的同时，也承担了支付现款、让渡资金使用权的义务。

（2）债券的基本要素

债券的基本要素，即债券所体现的债权债务关系的基本内容，包括债券的发行主体、票面价值、债券的价格、偿还期限和债券的利率五个方面。

① 债券的发行主体，即债券的发行者。因为债券是向社会公开发行的，因此必须明确它的真实性及其信誉。不管债券发行者是谁都必须标明它的全称，公司债券还要有法定代表人的签名。

② 债券的票面价值。债券票面价值包括两个方面的内容：

a. 债券票面价值的币种，即债券以哪种货币作为其计量单位。债券币种的确定主要依据其发行对象和范围确定。例如若发行对象是国内的经济实体和居民，可选择本币即人民币作为债券价值的计算单位；若发行对象是国外的经济实体，发行地在国外，则选择发行地所在国的货币或国际通用货币作为债券价值的计量单位，如美元、日元等。

b. 债券的票面金额，即债券的面值。债券面值大小主要

根据债券的发行对象和发行数额而定，因为不同的面值，会对债券的发行成本和购买者的分布产生不同的影响。例如，如果面值较小，则有利于小额投资者的购买，但会增加债券的发行费用，加大发行工作量；如果债券面值较大，则债券会更多地为大额投资者持有，不利于吸引小额投资者，但可以降低发行费用，减轻发行工作量。

③ 债券的价格。债券的价格包括债券发行价格和交易价格，二者既受债券面值的影响，也受市场供求关系的影响。

a. 债券发行价格，即债券发行时确定的价格，不一定等于债券面值。当债券发行价格低于面值时，称为折价发行；当债券发行价格等于债券面值时，称为平价发行；当债券发行价格高于债券面值时，称为溢价发行。为什么会出现折价和溢价发行的情况，我们在下面章节中要作详细阐述，在此不赘述。

b. 债券的交易价格，即债券在流通市场（二级市场）进行交易时取得的价格。债券交易价格随市场利率和供求关系的变化而波动。

④ 债券的偿还期限。债券偿还期限即从债券发行日起到本息偿清之日止的时间。债券偿还期限的确定，主要受发行者未来一定期限内可调配的资金规模、未来市场利率的变化趋势、证券交易市场的发达程度、投资者的投资意向、心理状态和行为偏好等因素的影响。债券的偿还期限，一般分为短期、中期和长期。偿还期限在1年以内的为短期；1年以上、10年以下的为中期；10年以上为长期。

⑤ 债券的利息率。债券利息率为债券利息与债券票面价值的比率。例如，若某债券面值为100元，票面利率为9.35%，则投资者每年可得9.35元的利息收入。决定债券利率高低的因素是多方面的，如银行利率、发行者的资信级别、

偿还期限、利率计算方式和资本市场供求关系等。

2. 债券的“魅力”

随着经济的发展，人们对债券越来越熟悉，也越来越被债券的“魅力”所打动。我们可以看到，国债发行时人们争相购买、人头攒动的火爆场面；可以看到，报刊电视上关于债券的消息和报道越来越多；还可以看到，证券交易中债券的品种和数量越来越大……这一切都说明，债券对投资者具有极大的吸引力，债券作为一种投资手段，其地位在日益提高，规模在日益扩展。那么，债券的“魅力”究竟何在呢？

债券的魅力来自于其自身所具有的投资特性，即良好的收益性、流动性、安全性。

(1) 债券的收益性

作为理性的投资者，投资的目的在于“实现收益的最大化”，因此，投资收益如何是投资者最关心的问题之一。投资者投资债券当然能取得收益。下面我们通过举例说明投资债券的收益来源。

【例 1-1】1998 年 2 月 20 日我国发行的 3 年期凭证式国债年利率 7.11%，5 年期凭证式国债年利率 7.86%。那么购买国债 100 元，3 年期国债每年可得利息收入 7.11 元，5 年期国债每年可得利息收入 7.86 元。

又如：三峡工程开发总公司 1997 年 2 月 28 日发行的 3 年期债券票面利率为 11%，则每购买 1000 元这种债券年利息收入为 110 元。

上述例子中，债券都得到利息收入，这是债券投资收入最基本的组成部分，任何债券都具有这项收入，而且一般高于同期限的储蓄利息。

【例 1-2】1996 年 8 月 23 日我国调整银行储蓄存款利率，1 年期储蓄存款利率为 7.47%，2 年期储蓄存款利率为 7.92%，3 年期储蓄存款利率为 8.28%。假设同期有一种 3 年期的债券，票面利率同样为 8.28%，利息每年支付一次。如将 100 元存入银行，同时购买 100 元的债券，试比较 3 年期银行储蓄存款和债券收益的大小。

一般人的答案是这样的：

3 年期储蓄存款利息收入为：

$$100 \times 8.28\% \times 3 = 24.84 \text{ (元)}$$

3 年期债券利息收入为：

$$100 \times 8.28\% \times 3 = 24.84 \text{ (元)}$$

按上述方法计算，二者的投资收益完全相等。

当然，从单利的观点看，这一计算方法是对的，但若用复利的观点衡量，则还有一部分债券投资的收益根本未予考虑。我们这样来分析债券投资的收益：

购买债券 1 年后，得到第 1 年的利息收入 $100 \times 8.28\% = 8.28$ (元)。这 8.28 元不要把它压在箱底或“用铁罐子装起来埋入地下”，而可以用来进行新的投资，例如就投资于 2 年期储蓄，则债券到期时，这笔收入已连本带利变为：

$$8.28 \times 7.92\% \times 2 + 8.28 = 9.59 \text{ (元)}$$

购买债券 2 年后，得到第 2 年的利息收入 8.28 元，同样用这笔收入进行新的投资，例如投资于 1 年期储蓄，当债券到期时，这笔收入连本带利变为：

$$8.28 \times 7.47\% + 8.28 = 8.90 \text{ (元)}$$

第 3 年末债券到期时，得到第 3 年的利息收入 8.28 元。可以看出，通过投资 3 年期债券，一共为投资者带来收益：

$$9.59 + 8.90 + 8.28 = 26.77 \text{ (元)}$$

因此，此例中将 100 元投资 3 年期的债券，比同期限的储蓄存款利息高出 1.93 元。由于这 1.93 元是由利息通过进一步的投资带来的，因此叫“利息的再投资收益”。在计算单利的时候，为简单起见，这部分收入我们未予考虑。但从严格的意义上，这部分收入最初来源是债券投资，是由债券投资带来的收入，因此，同样是债券投资收益的重要组成部分。在计算复利收益率时，债券投资收益便包含了这部分收入，我们在以后章节中还会作详细阐述。

值得指出的是，并不是任何债券投资都有再投资收益。只有分期支付利息的债券才有再投资收益，而一次性还本付息的债券或贴现债券则没有。

【例 1-3】1996 年发行的某企业债券面值 100 元，票面利率 12%，平价发行，期限 5 年，发行后上市，利息每年支付一次。距债券发行日 2 年又 245 天时，债券市场价格为 110.3 元。如果此时卖出债券，可得 110.3 元，高出面值 10.3 元。下面我们分析这 10.3 元的构成。

债券前 2 年的利息已按期支付，10.3 元中还包含 245 天的利息收入，共计

$$100 \times 12\% \times \frac{245}{365} = 8.05 \text{ (元)}$$

扣除利息收入，还有 2.25 元，这 2.25 元来源于债券本身价格的上涨。这种由于债券价格上涨而带来的收益，叫债券的资本收益。

在上述例子中，假设债券的价格不是 110.3 元，而是 106 元，此时卖出债券，可得 106 元，高出面值 6 元。扣除利息收入 8.05 元，为 -2.05 元。因此，此时事实上已损失了 2.05 元，这是由于债券本身价格下跌带来的，叫债券的资本损失。

债券的资本收益（或损失）同样是债券投资收益的组成部分。发生资本收益（或损失）有两个条件：一是债券的市场价格波动；二是债券是在到期之前卖出，如果债券已经到期，则债券发行者需要还本付息，不存在资本收益或损失。

综上所述，我们可以看到，债券投资的收益来自以下三个部分：

① 债券的利息收入。这是债券投资收入最基本的组成部分，对于固定利率债券，这部分收入是事先确定的，是稳定可靠的。

② 利息的再投资收入。

③ 债券的资本收益（或损失）。

第二部分收益只有分期支付利息的债券才具有，第三部分收益只有中途买卖债券才具有。投资债券时，这两部分收益的大小并不能事先确定，当然可以通过一定的方法进行预测。这使得债券买卖同样存在“投机”空间，这是债券投资的一个重要特点。

（2）债券的流动性

债券的流动性即变现力，指债券在短期内不受损失的变为现金的能力。

金融资产的流动性对于投资者是很重要的。一方面，流动性强的金融资产有利于及时满足投资者对现金的需要；另一方面，资产的流动性强有利于投资者根据市场形势的变化及时调整资产结构，把握投资机会，争取投资收益的最大化。

【例 1-4】1995 年 3 年期定期存款利率为 12.24%，某投资者于 3 月 1 日存入 10000 元，到 1998 年 3 月 1 日到期，到期后投资者可望得到利息 3672 元。

1997 年 7 月，该投资者急需现金，被迫于 7 月 21 日将未

到期的定期存款取出。由于提前支取，利息只能以当时活期存款利率计算，而1997年7月活期存款利率为1.98%，从1995年3月1日至1997年7月21日，共计2年又142天，该投资者只能得到利息

$$10000 \times 1.98\% \times 2 + 10000 \times 1.98\% \times \frac{142}{365} = 473.03 \text{ (元)}$$

这一收益显然是难以令人满意的。

假如该投资者不是将10000元存入银行而是购买了1995年3月1日发行的国债则完全是另外一种结果。该种国债面值100元，发行利率14%，到期一次性还本付息。1997年7月21日，该种债券在上海证券交易所收盘价为135.95元。若投资者于当天将债券抛出，并扣除2‰的手续费，该投资者连本带利共得：

$$10000 \div 100 \times 135.95 \times (1 - 2\text{‰}) = 13567.81 \text{ (元)}$$

其中投资收益为3567.81元，比定期存款提前支取的收益高出3094.78元。造成这一差距的原因是因为国债有良好的流动性而定期存款缺乏流动性。这一例子说明了流动性是很重要的，正因为如此，资产的流动性是投资者追求的目标之一。

一般而言，作为一种格式化且具有法律效力的债权债务凭证，债券都具有流动性，但不同债券的流动性不同。债券的流动性与下列几方面因素有关：

a. 债券市场的发达程度。债券市场发达，参与者众，能有效地吸引各类不同偏好的投资者入市交易，自然有利于各种债券寻找自己的买主，使债券在竞争中保持相对合理的价格，并加快流通速度，降低交易成本。因此，发达的证券市场能够从整体上增强债券的流动性。

b. 债券自身的吸引力。债券发行者信用级别高，偿债能

力强，能保证债券的还本付息，并且债券具有相对较高的收益率，则债券对投资者有巨大吸引力，从而具有较强的流动性；若债券的风险越大，或收益率相对较低，对投资者缺乏吸引力，债券的流动性就差。

c. 债券的偿还期限。债券的偿还期短，受市场利率和其他因素变化的影响较小，有利于债券尽快以合理的价格成交。

(3) 债券的安全性

安全性是投资者追求的基本目标之一。债券的安全性是相对于债券价格下跌的风险性而言的。导致债券价格下跌的风险有两类：

① 信用风险。指债务人不能按时支付利息和偿还本金的风险。这主要与发行者的资信状况和经营情况有关。信用等级高，经营情况好，信用风险就小。信用风险对于任何一个投资者来说都是存在的。

② 市场风险。即债券的价格因市场各种因素的变化而下跌的风险，对此以后章节中将作分析。

总体而言，债券与其他有价证券相比，其投资风险较小，安全性较高。国债以国家财政为担保，还本付息绝无问题，是安全性最高的有价证券，这自不必说。金融债券和企业债券同样有较高的安全性。首先，法律对债券发行人有严格的规定，发行人的资产总额、经营状况、偿债能力和信誉必须达到规定的要求才有资格发行债券，对债券的发行量也有严格的限制，这样有利于保证债券发行者对债券的还本付息能力，保护投资者利益；其次，债券的利率在发行时就已固定或作出相应规定，能保证投资者的收益率达到一定水平，不会因市场情况变化而血本无归；第三，债券本金的偿还和利息支付有法律保障，不少债券有相应的单位作担保。企业发生破产清算时，债

券属优先偿还之列。企业出现违规行为，投资者可依法保护自己利益。

上面我们分别介绍了债券的收益性、流动性、安全性，三者从不同角度反映了债券的特征。一般而言，流动性强的债券其安全性也高，安全性高也有助于提高债券的流动性；但流动性与安全性并不完全同一，因为债券流动性不仅与安全性有关，也与债券的收益性及债券市场的完善程度有关。债券的收益性与其流动性、安全性是对立统一的关系。一方面，收益性与流动性、安全性互相依赖，互为条件；另一方面，从市场配置资源的内在机制来看，收益性与流动性和安全性存在矛盾。如果债券的流动性强，安全性高，人们便会争相购买，需求的增大必然使债券价格上涨，从而降低债券的收益率；如果债券风险较大，流动性和安全性相对较低，则债券购买者少，必然使债券维持较低价位，投资者收益率相对提高。因此，债券投资者往往要在收益率与流动性、安全性之间进行抉择。尽管如此，这也无减于债券的“魅力”。

3. “货比三家”——债券与其他投资方式的比较

随着经济的发展，人们投资的渠道越来越多。在众多的投资方式中，到底选择哪一种最为有利？要正确进行决策，就必须像进入商场购物一样，“货比三家”，对各种投资方式追根究底，了解熟悉。如今，储蓄、债券和股票已成“三足鼎立”之势，无论在投资参与人数和投资规模上都极其巨大。下面我们对这三种投资方式进行一番比较，使大家对它们之间的联系和区别有一个初步了解，同时也进一步加深对债券的认识。

(1) 债券投资与储蓄的比较

① 债券与储蓄的相似之处