

HZ BOOKS  
华夏经济

Mc  
Graw  
Hill

Education

金融市场入门丛书

常见债券投资品有哪些  
普通人如何用债券理财  
债券投资品的风险是什么  
机构投资者如何运用债券获取固定收益

# 债券市场入门

(美) 埃斯梅·法尔博 (Esmé Faerber) 著

丁宁译



机械工业出版社  
China Machine Press

# 债券市场入门

## Fundamentals of the Bond Market

Dec 债券因能提供稳定的收益而被机构投资者所青睐，较低的风险也使普通工薪族对债券投资心驰神往。同时，很多基金产品也是以债券为投资标的，并号称绝无风险，实际情况又是怎样的呢？

5,350 3.8 债券市场又是神秘的，相对于股票期货等投资产品，开设债券投资课程的专业少之又少，而相对于铺天盖地的股票入门书，有关债券的介绍却凤毛麟角。

本书打开了一扇了解债券市场的窗口，帮助没有任何投资基础的人们了解债券投资的来龙去脉。

### 本书主要内容

- 债券的历史与起源
- 如何运用债券提升理财水平
- 债券的基本类型与投资特点
- 买卖债券产品的技巧
- 如何评估债券型基金的市场表现

客服热线：  
(010) 68995261, 88361066  
购书热线：  
(010) 68326294, 88379649, 68995259  
投稿热线：  
(010) 88379007  
读者信箱：  
hzjg@hzbook.com

华章网站 <http://www.hzbook.com>

网上购书：[www.china-pub.com](http://www.china-pub.com)



McGraw-Hill  
全球智慧中文化  
<http://www.mheducation.com>

上架指导：投资 证券

ISBN 978-7-111-37055-0



9 787111 370550

定价：38.00元

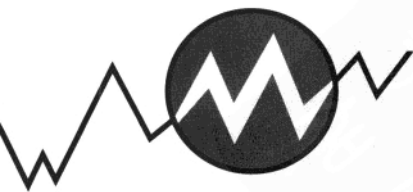
金融市场入门丛书

# 债券市场入门

Fundamentals of the Bond Market

(美) 埃斯梅·法尔博 (Esmé Faerber) 著

丁宁译



机械工业出版社  
China Machine Press

Esmé Faerber. Fundamentals of the Bond Market.

ISBN 0-07-136251-7

Copyright © 2001 by Esmé Faerber.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) and China Machine Press. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Copyright © 2012 by McGraw-Hill Education (Asia), a division of the Singapore Branch of The McGraw-Hill Companies, Inc. and China Machine Press.

No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字翻译版由机械工业出版社和麦格劳-希尔教育(亚洲)出版公司合作出版。

版权 © 2012 由麦格劳-希尔教育(亚洲)出版公司与机械工业出版社所有。

此版本经授权仅限在中华人民共和国境内(不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾地区)销售。未经出版人事先书面许可,对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播,包括但不限于复印、录制、录音,或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本书封底贴有McGraw-Hill公司防伪标签,无标签者不得销售。

封底无防伪标均为盗版

版权所有,侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号:图字:01-2011-0352

图书在版编目(CIP)数据

债券市场入门 / (美)法尔博(Faerber, E.)著;丁宁译. —北京:机械工业出版社, 2012.2

(金融市场入门丛书)

书名原文: Fundamentals of the Bond Market

ISBN 978-7-111-37055-0

I. 债… II. ①法… ②丁… III. 债券市场—基本知识 IV. F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第004058号

机械工业出版社(北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑:蒋桂霞 版式设计:刘永青

北京瑞德印刷有限公司印刷

2012年2月第1版第1次印刷

170mm × 242mm · 14.75印张

标准书号:ISBN 978-7-111-37055-0

定价:38.00元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

客服热线:(010) 68995261; 88361066

购书热线:(010) 68326294; 88379649; 68995259

投稿热线:(010) 88379007

读者信箱:hzjg@hzbook.com

对于大多数刚开始从事投资的业内人士和个人投资者而言，固定收益投资是较难理解的，其中一部分原因是大学课程更为关注股票投资及其管理，结果使得很多刚开始从事投资的专业人士和个人投资者对债券投资没有像对股票投

中的用途开始。本章中其余部分则主要关注不同类型的投资以及一项投资计划的组成部分如何决定投资选择。

第2章，“基础：术语、定义、趋势和政策”中解释了债券的含义、特征和专业术语。在此强调了股票和债券的差异，以便投资者选择正确的投资组合。本章的后半部分包括对与债券价格相关的经济影响的概述。正确理解经济和债券市场的关系对债券投资者意义重大。

第3章，“开端：影响债券价格的因素”中考察了债券价格的直接影响因素，这些因素包括利率、到期期限的长短、风险和息票收益以及到期收益。对债券报价的分析是探讨的起点。提供债券上限和下限价格的间接因素是债券在其契约中具有不同的特征，包括买入债券、卖出债券、偿债基金和可转换等特征。

第4章，“分类：债券的种类”中分别探讨了不同类型的债券，即短期固定收益债券（包括货币市场共同基金、国库券、大额可转让定期存单）、中期国债和债券、通胀指数债券、政府机构和转手证券、公司债券、市政债券、可转换债券和零息债券等。上述类型的债券可在本章中按任意顺序阅读。

第5章，“交易：债券买卖”中探讨了债券买卖实务。从分析不同类型的债券开始，然后探讨在资产配置计划框架下决定债券购买的风险收益。本章后半部分展示了投资者从订单起始到确认的整体路径。

第6章，“分析：债券特点评价”中评价了不同类型债券的特点，以便投资者在购买和持有债券时做出最佳选择。在此，探讨了债券评级、收益、久期和凸度，以便于投资者对投资组合的管理。

第7章，“风险与收益：提高投资收益”中主要关注了平衡风险收益的技巧，包括对收益曲线及其运用的探讨，尔后探讨了考虑风险收益的投资计划开发、风险可接受程度、决策、适当投资选择以及管理投资组合的实务。

第8章，“多样化：债券共同基金”中包括债券共同基金信息，从其含义开

始，包括如何运作、风险、收益、如何买卖、税务衍生品、优劣势和注意事项，本章结尾探讨了投资者是考虑债券共同基金还是单一债券的问题。

第9章，“管理债券投资组合”中关注了管理债券投资组合的策略。

第10章，“中介：投资公司和服务机构”中探讨了可供选择的不同类型的财务协助。

债券不是无风险投资，通过了解影响其估值的因素，投资者将更安心地购买并持有这些证券。

埃斯梅·法尔博



译者序  
前 言  
致 谢

## 第1章 起源：市场及其开端 /1

美国债券市场的历史发展 /2  
投资者对债券市场的认知 /5  
21世纪包括债券在内的投资计划 /8  
投资的选择 /13  
怎样才是最佳投资 /14  
投资计划决策 /18  
本章注释 /23

## 第2章 基础：术语、定义、趋势和政策 /24

债券基础 /24  
债券和股票 /28  
融资 /35  
阅读财经版面 /38  
政府报告和统计数据观察 /39  
债券注册 /44  
本章注释 /46



### 第3章 开端：影响债券价格的因素 /47

- 债券报价分析 /48
- 市场利率和债券价格 /50
- 风险评估和债券价格 /53
- 提前赎回条款 /54
- 回售条款 /55
- 偿债基金条款 /56
- 定期债券和分期还本债券 /56
- 可转换条款 /57
- 套利交易 /60
- 战略 /62
- 本章注释 /62

### 第4章 分类：债券的种类 /63

- 购买债券的理由 /63
- 短期固定收入证券 /64
- 货币市场共同基金 /65
- 短期国库券 /68
- 定期存单 /73
- 美国中长期国债 /73
- 通货膨胀指数债券 /77
- 政府机构债券及抵押转手债券 /80
- 公司债券 /84
- 市政债券 /90
- 可转换债券 /97
- 零息债券 /100
- 本章注释 /105

### 第5章 交易：债券买卖 /107

- 进入债券市场的工具与技巧 /107
- 订单的购买路径 /113

债券表格的使用 /114

## **第6章 分析：债券特点评价 /118**

债券等级 /118

收益率 /120

债券收益率 /121

久期 /125

凸度 /127

税收和收益 /131

流动性 /131

风险 /132

债券估值 /134

本章注释 /135

## **第7章 风险与收益：提高投资收益 /136**

风险收益平衡与评估技巧 /136

投资者的预期收益率应为多少 /138

收益率曲线及应用 /143

投资计划 /146

## **第8章 多样化：债券共同基金 /155**

共同基金及其运作 /155

不同类型的债券基金 /159

绩效如何影响共同基金的决策 /163

如何买卖债券共同基金 /170

基金购买计划 /174

共同基金的风险 /176

共同基金的优势和劣势 /177

债券共同基金或单一债券 /179

本章注释 /181

**第9章 管理债券投资组合 /182**

- 投资者的目标 /182
- 资产配置与多样化 /185
- 债券组合管理 /192
- 利率风险管理 /193
- 小结 /199
- 本章注释 /199

**第10章 中介：投资公司和服务机构 /200**

- 投资公司的类型 /200
- 投资者需要何种帮助 /204
- 经纪公司 /206
- 如何选择经纪人 /207
- 小结 /213
- 本章注释 /214

**术语表 /215**



## 起源

## 市场及其开端

美国债券市场既庞大又复杂，为个人投资者提供了重要的投资机会。图1-1展示了1999年同股票市场、银行资产投资相比，美国债券市场的份额情况（《经济学家》，1999）。美国债券市场投资大约占总投资的50%，股票投资占30%，其余则为银行资产投资。发现债券投资超出股票投资并且债券市场大于股票市场不足为奇。这主要有两个原因，首先，只有公司才能发行股票，但政府和公司都可以发行债券；其次，当公司在资本市场筹集资金时，他们所偏好的融资形式是债务融资，即债券和票据。由此可见，债券发行要比股票发行多。从历史视角考察债券市场的发展将会阐明这一点。

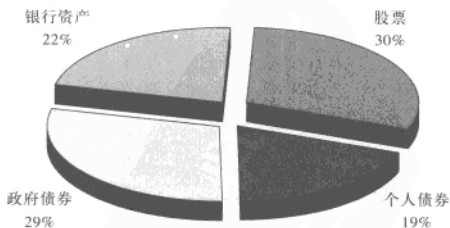


图1-1 美国资产持有情况（1999）

## 美国债券市场的历史发展

1998年，美国债券市场大约有13万亿美元，据债券市场研究季报估计，1999年第一季度增长率为2%（《研究季刊》1999年6月3日出版发行），这包括所有债券部门的债务：公司债券、资产类债券、住房抵押证券、市政债券、联邦机构和政府支持债务以及货币市场证券。图1-2展示了1999年第二季度美国债券市场的情况。表1-1表明了1990~1998年间美国债券市场的组成和发展情况。

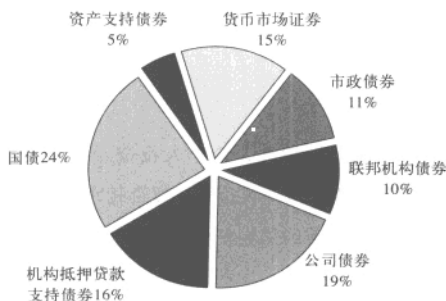


图1-2 1999年第二季度美国债券市场

表1-1 1990~1998年美国债券市场的组成

(单位：10亿美元)

年份	市政债券	国债	机构抵押贷款支持债券	公司债券	联邦机构债券	货币市场证券
1990	1 184.4	2 195.8	1 024.4	1 333.7	434.7	1.15
1991	1 272.2	2 471.6	1 160.5	1 440.0	442.8	1.05
1992	1 302.8	2 754.1	1 273.5	1 542.7	484.0	99
1993	1 377.5	2 989.5	1 349.6	1 662.1	570.7	97
1994	1 341.7	3 126.0	1 441.9	1 746.6	738.9	1.03
1995	1 293.5	3 307.2	1 570.4	1 912.6	844.6	1.17
1996	1 296.0	3 459.7	1 711.2	2 055.0	925.8	1.39
1997	1 367.5	3 456.8	1 825.8	2 213.6	1 022.6	1.69
1998	1 464.3	3 355.5	2 018.4	2 462.0	1 296.5	1.97

### 国债市场

国债是美国债券市场的最大组成部分，在8年时间里增长了52.8%。这种证券是由无息国库券、中期票据和债券以及新的通胀指数证券组成。

## 公司债券市场

美国债券市场的第二大组成部分是公司债券，1990~1998年间增长了84%。公司债券还可以细分为工业债券、公用事业债券、金融债券和交通运输债券。美国的大多数公司债务证券都是由工业和公用事业公司发行的。公司债券同国债不同，其债务种类和发行质量范围较广。国债是以美国政府的完全信用和信誉保证，这就意味着利息的支付和本金的归还不存在违约风险。公司债务可以由诸如福特汽车和埃克森石油公司等投资级别的公司发行（这是两个最高投资级别公司的例子），或者另一个极端就是由濒临破产的高风险投资级别的公司发行。对于后者而言，一家公司极有可能遭受既不能归还本金也不能偿付利息的违约风险。

不仅信用质量有一定的范围，而且公司债券有很多不同的种类。无担保债券是除了发行者承诺按时归还本息外，没有任何担保支持的债券。次级债券的级别次于无担保债券，并且该债券持有者的求偿权在发行者发行的无担保债券之后。

无担保债券公司在债券市场中不断增长的部分是高收益债券或垃圾债券市场。这些债券是由债券评级组织（标准普尔公司和穆迪公司）评为低于投资级别的债券。这些债券多是由小公司或者以债务作为财务杠杆购买其他公司的公司。

担保债券是高级别债券。归还本息的求偿权由发行者的资产作担保。设备信托证券是由诸如航空和铁路等交通运输公司发行的，用于购买的飞机和火车也是债券的担保品。担保债券的另外一个例子是担保信托债券，运用金融资产作为债券的抵押。另外，在公司债券市场还有零息债券和可转换债券，具有不同于一般息票公司债券的特点。

## 联邦机构和抵押贷款债券市场

1990~1998年的8年间，联邦机构和机构抵押贷款债券市场的增长率分别

是300%和50%。机构证券是由美国政府机构和美国政府扶持的公司发行的债券。一般而言，机构债券的特点都十分相似。不同机构发行的债券每半年或每年支付利息，发行的最低面值从1 000美元到10 000美元不等。一些机构发行的债券免征州税或者地方税，而其他的则不免。

机构抵押贷款债券也就是转手债券，这是因为这些债券代表了抵押贷款池中沒有细分的利息。抵押贷款债券持有者收取的本息是抵押权人（借款人）对政府机构的转手债券。不同机构抵押贷款债券的最低发行面值、利率和本金偿付有很大不同。另外，支付的金额也不是固定不变的。而且，支付的金额包括本金的收益，而一般机构债券的本金是到期偿付（当债券到期时）。

## 市政债券市场

虽然1990~1998年的8年间，市政债券市场的增长没有上述债券市场增长得快，但是仍然占美国总体债券市场的很大比重（占16.09%，见图1-2）。州、郡和地方政府发行市政债券。市政债券的一大特点是其利息支付免缴联邦所得税。如果投资者是在州和郡内发行债券的，其利息收入也免缴州和郡的税收。

有两种市政债券：一般责任债券和收益债券。一般责任债券通常是由发行者的税收权力作担保。换句话说，债券本息的支付是由州、郡、市、学校和具体街区的税收权力以及其征集更多税收的能力作担保的。收益债券则是由市政府的具体收益项目，诸如医院、公路、桥梁、公共水利工程和图书馆等的收益作担保的，由这些项目或企业产生的收益归还债券的本息。一些市政债券是由第三方担保的，发行债券的市政府从第三方担保人手中购买保险，保证债券存续期内利息的支付。这样不仅降低了投资者发行债券的违约风险，而且发行者的息票率也能吸引投资者的投资。

## 货币市场

1990~1998年的8年间，美国货币市场的规模增长了71%。货币市场包括到期期限在一年以内的短期证券市场。国库券、商业票据、银行承兑汇票、回

购协议和可转让大额定期存单都属于货币市场证券。

## 投资者对债券市场的认知

投资者应当了解不同债券市场是如何运作的，因为这也是决定债券价格的关键所在。债券市场的运作并不完全像股票市场的运作，两者之间仍然有一些很明显的区别。债券市场是分散的，没有集中的交易大厅，新的债券价格很难获取。互联网使得个人投资者能够进入到在线股票交易中。然而，在线债券交易的出现则十分缓慢，并且由于多种原因没能广泛使用。

新发行的债券在初级市场销售。债券发行者从销售的中介机构、投资银行处获取收益。发行时取得债券的投资者可在到期日前在二级市场将债券出售。换句话说，公开交易的债券在二级市场进行买卖。这些市场都十分重要，因为它们提供了不同程度的流动性，同时也决定了债券的发行定价。

## 国债和美国政府债券市场

在二级市场中，国债通过38个初级交易商进行销售，包括大型投资银行和美国主要城市的大银行。这些大型金融机构也从事美国机构债券的销售。交易商报出美国国债和政府机构证券的买入价和卖出价。然而，不同债券市场的报价差异很大，而且也不同于股票市场定价的透明度。

在线交易中，投资者获得所有上市交易股票的现价。但是，并不是所有债券都遵守这一规律。国债市场是流动性最强的债券市场，而且买卖差价也最小，其买卖差价很少大于1/8个基点。因此，国债更有益于在线交易，因为国债比其他类型的债券具有更高的价格透明度。国债的报价在每日财经报纸中出现，投资者可以获取最新的买卖价格。圣弗朗西斯科债券交易所提供给用户国债的现价。

与之相反，美国机构证券相对流动性差些，而且买卖价差也比国债大。两者之间的差异受很多因素影响，诸如信用风险、债券交易量、息票收益率、到期期限的长短以及市场利率。不同政府机构债券的报价不会出现在每日财经报



纸中，投资者因而也不会得到最新的交易商和交易商之间、交易商和顾客之间的交易情况。几个在线经纪公司进入债券交易所可以为交易双方提供机构证券的价格。

## 公司债券

公司债券可以在交易所上市（纽约和美国股票交易所），也可以不上市。对于不上市的债券，债券交易商可以在市场进行交易。只有一小部分的公司债券上市。大多数交易，特别是大宗交易都是场外（柜台）交易市场进行的。

在纽约和美国股票交易所上市债券的闭市价格信息可以在每日报纸上查询到，但多少有些受限制。这些价格不包括买卖价差（交易商愿意购买和出售证券的价格）。因此，债券投资者从不确定经纪公司的补偿情况。

目前，对购买上市债券感兴趣的投资者会比较不同经纪公司同一债券的价格情况，从而确定最优价格。

尽管目前场外交易价格相对于场内交易价格缺少透明度，但大多数债券仍然在场外交易市场进行交易，场外交易市场中，经纪人/交易商交易其存货中债券的买卖订单，从买卖订单价差中获取收益。非上市债券的价差可能会很大，特别是垃圾债券和很少交易的公司债券。投资者很少获得这些价差。

通常，交易商保持其交易价格基于很多原因。首先，预计交易商所拥有的交易信息不能移交到那些从传播信息中获取潜在收入的人手中，特别是股票交易所通过散布股票报价而赚钱的情况；其次，公司债券和股票的流动性不同。大多数购入的公司债券是为了长期持有。债券市场协会预计一旦给定年限，仅有1/25的息票率债券进行交易（帕特森，1999年11月5日）。

美国国家证券交易商协会（NASD）试图将缺少定价透明度的公司债券交易系统统一起来。在NASD的建议书中，交易商将其所有的交易转给纳斯达克（NASDAQ），并且这一信息对公众开放。债券交易商对此建议书并不满意，要实行该建议书，必须要解决报价所有权问题。所提及的另一种选择是所有交易的公司债券报价通过债券市场协会所属的、名为公司交易的交易信息系统进