



金融知识
丛书

傅美露 傅美华 傅美

债券运行实

“债券的运行实”是本书的主旨，也是本书

的主要内容。本书共分五章，有人

际案例，也有理论分析，从宏观和

微观两个方面



上海科学普及出版社

责任编辑 倪汉虞

金融知识丛书

债券运行实务

韩文亮 张龙民 编著

上海科学普及出版社出版发行

(上海曹杨路500号)

各地新华书店经销

上海科学普及出版社太仓印刷分厂印刷

开本787×1092 1/32 印张3.5 字数77 000

1989年9月第1版 1989年9月第1次印刷

ISBN7-5427-0190-8/F·22 定价: 1.60元

序 言

销声匿迹三十余年的股票，1984年末、1985年初，在上海重新露面，一度引起了国内外舆论界的注视，香港14家报纸专题报道了上海一家公司发行股票，广大群众通宵达旦排队争购的消息。但是，当时的股票很不规范，人们对它的性质也不甚了了。

随着改革、开放的进一步深入，股票、债券和租赁等资金市场，已成为人们心目中的“热点”。人们越来越清楚地认识到股票、债券和租赁等资金市场，是商品经济发展的产物，也是完善市场机制的一个重要内容。用马克思主义的观点来看，企业向社会发行股票、债券，正是适应社会化大生产的需要，用资本社会化去克服生产社会化与资本私有化的矛盾。而股份公司、集资企业从信用关系上使所有权和经营权分离，有利于增强企业活力。参股的个人（包括本企业职工）又把自身的利益同企业的命运连结在一起，增添了企业改善经营、提高管理、敢于竞争的动力。

由于长期来，理论宣传上受“左”的影响，铸成人们认识上的偏见，总是要在证券与投机、资本与剥削之间划一个等号。其实，Speculation这个词从英文字典的注释来看，也并非仅是投机之意，还可解释为推测、预测、思考等。诚然，证券持有者在进行买或卖时，必然要对证券行情进行分析预测，经过思考，选定一个有利可得的价格后才会进行买卖。因此，从这个意义上讲，有证券交易，就必然有投机行为，

证券市场也正是依赖于这种投机行为而发展，去引导投资者的资金投向。

如何看待我国在改革、开放形势下的资金市场？如何掌握和运用资金市场的基本知识？这套《金融知识丛书》中的几本，就是着重介绍股票、债券和租赁的运行全过程，使每个资金持有者读了这些书，懂得如何正确运用股票、债券和租赁的基本方法和技巧。

愿《金融知识丛书》的出版，对增加人们的金融知识，促进社会经济的发展，发挥应有的作用。

周家渊

1989年4月

目 录

一、债券及其种类	(1)
(一) 债券的意义	(1)
1. 债券与存款的区别	(2)
2. 债券与股票的区别	(3)
3. 债券的特征	(4)
(二) 债券的分类	(5)
1. 剪息债和贴现债	(5)
2. 内债和外债	(6)
3. 公募债和关系债	(6)
4. 长期债、中期债和短期债	(7)
5. 公共债和私法人债	(7)
6. 普通公司债和转换公司债	(9)
7. 其它特殊公司债	(10)
(三) 我国债券的基本种类	(10)
1. 国债	(10)
2. 地方(建设)债券	(15)
3. 企业债券	(15)
4. 金融债券	(16)
二、债券的运行	(19)
(一) 债券的风险和安全	(19)
(二) 债券的利率与价格	(21)
1. 各种债券的利率差异	(21)

2. 债券的价格和期限·····	(22)
3. 认购者的着眼点·····	(22)
(三) 债券的购买·····	(23)
1. 新发债的购买·····	(23)
2. 既发债的购买·····	(24)
(四) 债券的兑现·····	(27)
1. 债券的兑现性·····	(27)
2. 债券兑现时的价格·····	(28)
3. 债券持有期间的利率·····	(28)
(五) 债券的偿还·····	(30)
三、债券市场 ·····	(32)
(一) 债券的发行市场·····	(32)
1. 债券的发行方法·····	(32)
2. 债券的发行条件·····	(33)
3. 发行市场的主体·····	(34)
4. 债券的评定标准和评级·····	(34)
(二) 债券的流通市场·····	(35)
1. 流通市场的交易种类·····	(35)
2. 交易所交易·····	(37)
3. 柜台交易·····	(38)
4. 流通利率·····	(39)
(三) 目前我国债券的流通市场·····	(39)
1. 国库券流通市场·····	(39)
2. 金融债券的流通和转让·····	(44)
四、债券的运用 ·····	(46)
(一) 债券运用的观念·····	(46)
1. 投资和投机·····	(46)

2. 债券投机的几种情况.....	(47)
3. 完善的债券市场的标准和条件.....	(49)
(二) 债券利率的计算.....	(50)
1. 按债券投资计算收益.....	(50)
2. 直利(直接利率).....	(50)
3. 单利.....	(51)
4. 复利.....	(54)
5. 贴现债(亦称贴水债)的利率.....	(57)
(三) 债券的买卖.....	(58)
1. 影响债券价格的主要因素.....	(58)
2. 利率的差别.....	(61)
(四) 债券投资的原则和方法.....	(62)
1. 债券投资的目标.....	(62)
2. 在投资三分法中选择债券投资.....	(62)
3. 风险及其分散风险的原则.....	(63)
五、我国债券运行实务.....	(65)
(一) 企业申请发行债券须知.....	(65)
1. 企业为什么要申请发行债券.....	(65)
2. 如何确定债券的发行量、发售价格、期限和利率.....	(65)
3. 申请发行债券的程序.....	(68)
(二) 债券的审查.....	(70)
1. 审查批准发行债券的机构.....	(70)
2. 债券审查的内容.....	(73)
3. 债券的资信评估.....	(76)
(三) 债券的发行.....	(77)
1. 债券的内容.....	(77)

2. 债券利息支付方式·····	(78)
3. 债券发行的手段·····	(79)
4. 债券发行的形式·····	(80)
(四) 债券的流通·····	(87)
1. 可转让买卖的债券·····	(87)
2. 债券交易市场的交易内容及其责任·····	(87)
3. 债券代理业务的收费标准·····	(87)
4. 债券委托买卖业务·····	(97)
5. 债券自营买卖业务·····	(90)
六、国外债券市场及其实务·····	(92)
(一) 国际债券市场·····	(92)
1. 日本的外国债券市场·····	(92)
2. 美国的外国债券市场·····	(92)
3. 联邦德国的外国债券市场·····	(93)
4. 瑞士的外国债券市场·····	(94)
5. 欧洲债券市场·····	(94)
(二) 国际债券市场的债券运行和运用·····	(94)
1. 欧洲市场的债券现状和运行·····	(95)
2. 日本(东京)市场的债券现状和运行·····	(98)

一、债券及其种类

在我国，各种各样的债券与日俱增。国库券已进入亿万居民的日常生活，各种企业债券、金融债券等也引起人们浓厚的投资、运用的兴趣。但是，各种债券有何差异，债券投资有何意义，为此，有必要弄清楚债券的一般概念和不同种类。

（一）债券的意义

债券是表明债权、债务关系的一种凭证。债券的本质是一种负债凭证。持券者有按约定的条件取得固定利息和到期收回本金的权利。发行者承诺：在未来的特定日期，向债券持有者偿付规定金额的本金，同时在债券的有效期内，定期地向持有者支付一定的利息。

持有债券有何意义？首先，债券拥有者每年可以按预定的金额，从债券发行者那里领取利息。其次，债券都有一个预先规定的还本日期，期限一到，就可以按票面金额从发行者那里兑换到现款。这个期限叫债券的偿还期限，债券上所印的金额称为面额。

获得债券有两种方法。一种是向发行债券的人购买。如金融债券可以从其发行者——金融机构的柜台直接购买，也可向证券公司购买。获得债券的第二种方法，是向现在持有债券的人购买。反过来说，如果债券持有者需要出售，他随时

都可以卖掉债券。这种情况的买卖也可以通过证券公司进行。

债券的发行。发行债券主要是发行者为了筹措资金，简单地讲，就是为了借钱。债券的发行者通过发行债券，向众多的购买者筹措资金，用筹措来的资金添购设备或作为财政支出等等。而债券，就是发行者向购买者借了钱的借款证书。

从以上可知，购买债券就是把钱借给债券的发行者，并可把这种“贷款”的权利转移给别人（出售债券）。“贷款”的债权人（也包括在期满前购买了债券的人）为此取得利息，并收回本金。

总之，债券是一种债务证书。但它与单纯的借用证书不同，它保持着可以转手出售的证券形态。并且，因为利息是事先确定的，所以称之为固定利息证券。

1. 债券与存款的区别

债券同银行存款相类似。

第一，可以收取预定的利息；第二，期满后返还本金。

但两者也有区别。最大的区别是：

（1）到期前变换现款的方式不同。银行定期存款如在到期之前解约、取出，将付给存入的本金加上存入期间的利息，本金是全部返还的。但是，在期满前出售债券，变换现款，本金却不一定全部返还。这是因为债券的卖价由当时的市场行市决定。行市好，收回的现款多于本金，行市不好，就会亏本。

（2）转让的条件不同。除了可转让的定期存单（CD）外，银行存款不能转让给他人，而债券可以按当时行市转让给他人，接受转让的人成为新的债权人。

(3) 期限的长短不同。存款大多是短期的，而债券一般说来长期的居多。

2. 债券与股票的区别

由于债券和股票有相同之处，人们经常把债券和股票放在一起议论。首先，债券和股票都具有一定票面金额的有价凭证。其次，这种有价证券是筹集货币资金的一种方法；它们自身没有任何价值，只是代表资金投资及其收益的要求权。但它们之间还有很大的不同：

(1) 股票是一种所有权证书，它代表持有人对发行股票的公司所有的股份权。而债券则是一种债权要求证书。债权证书通常有优先权，当某家公司发生财务困难乃至倒闭时，债券应优先偿还，而股票的偿还，则在债券之后。

(2) 股票的红利并不约定，而公司债的利息支付则是预先约定的。即无论企业是否盈余或盈余多少，对公司债都负有支付一定利息的义务。与此相反，股票红利则是在支付公司债利息和其它费用后，再对剩余利润的分配。

(3) 股票没有期限，公司债则约定在一定期限内返还一定额的本金。就是说，以股票形式投入资本，它作为企业自有资本是永久性投资。投资者要收回本金，只有通过转售于他人才得以实现，其收回额依据市场对企业的评价而发生变化。公司债则与其不同，公司债虽然也可以通过转售收回本金，但是最终由企业来返还债务，即它是一种约定好能够收回一定货币额的证券。

(4) 股票是公司在筹集自有资金时发行的，发行所得的资金作为公司的资本。股票所有者则成为公司的股东，在法律上拥有公司的一部份所有权。而债券则在公司成立后，为筹集追加资金而发行。从实质上来说，购买公司债券，等于

向公司提供了贷款。债券持有人每年可按规定向企业收取一定的利息。持有人和公司之间只是一般的借贷关系。

(5) 证券的二级市场，分成两个主要部分：有组织的市场，即一般所说的证券交易所；场外交易市场。债券的交易大部分通过场外交易市场进行，而股票大都是在证券交易所内进行交易。

3. 债券的特征

债券除了筹措资金一般意义之外，作为资金运用的对象，有三个方面的特征，即收益性，安全性和流动性。只有完整地掌握这三个特征，才能把握债券的特征。

(1) 收益性（盈利性）

债券与存款、贷款信托、金钱信托等相比，本金与利息基本上稳定。在比较类似的储蓄手段中，利率相对高些。同存款、贷款信托等通过金融机构进行间接投资相反，债券是投资者自身对债券发行单位进行的直接投资，因为省却了中间利润，所以利率也稍高。对于发行体来说，也由于它是长期而稳定地借入资金，可以支付较高的利息。

收益性（盈利性）不仅限于利息收入，还有的债券如转换公司债和附认购股票权公司债，它包括由于股票升值而取得收益或能够在期货市场上经受跌价风险等方面。

(2) 安全性（确保性）

债券是有确定利息的有价证券，在约定的日期里支付发行时约定的一定额的利息和本金，与发行者收益的多少无关。所以，其买卖价格与股票等类不确定利润的证券相比，较为安全可靠。

另外，其本金以及利息的支付，虽然由于发行者信用、抵押、有无担保、期限内的偿还制度等，在程度上各有不

同，但都赋有确保性。投资信托和贷款信托，从性质上看近似于确定利息，但由于情况的变化，分红率可能变更。然而，债券一般在期满前利率都是固定的，不会中途变更。所以，对债券投资的债券，若是一直持至期满，衡量其将来每个时期的利息预测和利息水准的尺度是唯一的。即使中途有价格变动，但若是持至期满，不会因发行体的收益状况或中间机构的运营情况的变化而导致收益变动。当然也有象变动有息债一样，在期满偿还前，支付的利息会在某种基准上进行变动的债券，但这种债券，也是在利息计算期（一年支付两次利息的话，则是半年）开始之前，确定该期间的利息额。

（3）流动性（变现性）

有价证券的流动性，一般仅次于邮政储蓄和银行储蓄。债券的变现，是以证券公司的柜台交易为中心进行的，这种进行债券买卖的市场称为流通市场。

（二）债券的分类

债券有各种不同的种类和差异，债券的差异在于债券的分类方法。通常有五种分类方法：

按利息的支付方式进行分类；按向国内发行，还是向国外发行进行分类；按债券的发行和募集方式进行分类；按偿还期限的长短进行分类；按债券发行者进行分类。

1. 剪息债和贴现债

剪息债是每年按期支付利息的债券。息票通常附在债券上，因此，也可称之为附息债。剪息债截止一定日期还掉本金。此外有不偿还本金的，只是支付永久性利息。前者叫作

有期债，后者叫作永久债。在有期债方面，偿还本金的截止期限又称之为“满期”。利息的支付是与附加于债券的小纸券，即息票相交换来进行。息票的票面记录着它的支付日期。剪息债如果把每期支付的利息额以无数的小量进行下去的话，为了保证一定的利息率，贴现^①额也必须不断地加大。

贴现债是一种表面上不支付利息，其实也是具有固定利息的债券。这种债券在发行时按小于面额的金额出售，代之支付利息。贴现债在期满前不能支付利息，所以对需要有定期收入的投资者是不适合的。

2. 内债和外债

在国内发行的债券叫做内债，在外国经济领域发行的债券叫做外债。发行主体依据本国法律的法人债券叫做国内法人债券，依据外国法律发行的法人债券叫做外国法人债券。债券中的货币债权依据是本国的定期通货，还是外国的定期通货，也可以把债券分为中国货币债和外币债。这些分类（指内债、国内法人债、中国货币债和外债、外国法人债、外币债）重复部分很多。随着对外开放的发展，我国业已在欧洲发行定期美元债券，在日本发行日元债券，外国的法人也可能在我国国内发行定期人民币债券。

3. 公募债和关系债

在新发行债券的过程中，由于发行方式的不同，分成了任何人都可以购买的和只有特定的人才能购买的两大类债券。

公募债是指任何人都可以购买的债券。公募即公开广泛募集之意，所以称之为公募债。

^① 贴现：银行的一种放款业务。期票到期时，银行持票向最初发票的债务人或背书人兑取现款。

关系债是只与债券发行者有特定关系的人才能购买的债券，因而称为关系债。有时也将关系债称为私募债。

4. 长期债、中期债和短期债

按照债券发行后到偿还为止的期限长短，分为长期债、中期债和短期债。

长期债——偿还期限在五年以上的债券通常称为长期债。长期债有长期剪息国债、电力债等等。

中期债——偿还期限为二至五年的债券。贴现国债、剪息金融债等属于这一类。

短期债——偿还期限在一年内的债券。贴现金融债等即属此类债券。

5. 公共债和私法人债

作为证券发行的主体有财政和企业。国家以及地方公共团体，为了弥补财政上的资金不足而发行的债券叫做公债。除此，作为我国财政投资、融资计划的实施机关设立了各种国有的特殊的法人。这些法人为了筹措事业资金也发行债券，把这种债券叫做国有特殊法人债券，把公债和国有特殊法人债合称为公共债。

与此相反，发行私人企业债券就叫做私法人债。私法人债中有金融事业法人发行的债券和经营非金融事业法人债券，一般说来，前者是金融债，后者是事业债。我国目前私人企业甚少，私人企业发行债券的又尚属凤毛麟角。但是，随着微观经营机制的加强，企业债券均有私人债券的属性。

通过分类，我们可以进一步了解公共债和私法人债。

(1) 公共债的种类

公共债是由公债和国有特殊法人债构成。公债中又分为国家发行的国债和地方公共团体发行的地方债。在国债中有

称为短期国债或者政府短期证券，也有从发行到偿还时间极短暂的，其中可有粮食证券，为外国兑换的资金证券、财政部的国库券等。无论那一种都是为了补充一般会计或者特别会计上一时资金不足而发行的。

在政府短期证券以外的国债中，从五年到十年期满期间的国库券占有相当大的比例。国库券大部分是剪息债。在五年期满的债券中有贴现债，一般称之为中期贴现国债。

地方债一般指地方公共团体承担了一般性债务，而且仅把那种证券定为地方债。地方债中有省市县发行的和市区街道乡村发行的，在发行之际，如果通过证券公司在全国公募的，我们把这个称之为公募地方债，在这以外的称之为非公募地方债。

国有的特殊法人是政府全额投资的法人，其中有进行运输、通讯、道路、港湾、区域开发的公益事业骨干公司、公共团体以及担当特殊金融职责的政府金融机关。与此相适应，国有特殊法人债可分为公司、公共团体和政府金融机关债。以前者为例，30万吨乙烯建设债券，上海地铁、黄浦江大桥也可发行此类债券。以后者为例，有对地方公共团体贷款为业务的、国有企业金融贷款机关发行的国有企业债券，专门为中小企业服务的国有金融贷款机关发行的中小企业债券等。在这些国有特殊法人债中，本金以及利息的支付是有政府担保的。这种附有政府担保的债券，在以后要叙述的事业公司债中也有一些，与那种附有政府担保的国有的特殊法人债合称为政府担保债。

以上公共债的种类是专门就内债而言，实际上国家、地方公共团体以及国有的特殊法人也发行相当数量的外债。

(2) 私法人债的种类

如前所述，私法人债也分成事业债和金融债。事业债按照它的发行主体是否是股份公司，而分为事业公司债和事业特殊法人债。在前者中，有政府担保的债券。但是，它的大多数是一般的股份公司为了筹措长期事业资金而发行的公司债。

金融债除前面所述的政府金融机关债的意涵外，一般还包括中央银行和农业银行、工商银行发行的农业债券和工商债券，以及中国人民建设银行发行的建设债券。在这些金融债券中，有为期三至五年的剪息债和为期一年的贴现债。前者主要是以城市银行为首的以金融机关为对象私下招募的，后者是通过证券公司广泛出售的。

这些发行金融债的金融机关不是吸收民众存款，而是专门由发行金融债来筹措需要的资金，把这些资金贷给需要设备投资等长期资金的事业公司。

6. 普通公司债和转换公司债

股份公司发行转换成特定种类的股份，即给予能与股份相交换的权力的叫公司债。这种能转换成股份的权利叫做转换权。而转换公司债是在普通公司债里加进了转换权。

作为转换权的内容是：(1) 转换的目的，即在和转换公司债进行交换时，让渡的股票的种类；(2) 转换请求期；(3) 转换的比率或者转换的价格。这些内容称之为转换三要素。在请求转换期间，时价转换公司债券，是从事实上开始发行到偿还以前。而在票面转换公司债的场合，发行后2~3年间，多数规定不能有转换请求，这叫做转换的悬置期。但在时价转换公司债的场合，当股票价格超过转换价格期间时，成了事实上的悬置期。转换比率，是指给予了多少股票面额为壹百元的股份这一比例。把由转换取得一股股份所要