

主编 罗 兴
许施智

金融 · 房产 · 理财

公民投资实务

GONGMIN TOUZI SHIWU

中国法制出版社

公民投资实务

金融·房产·理财

主 编 罗 兴 许施智

副主编 高清霞 严渝军

中国法制出版社

责任编辑：陈学军

图书在版编目 (CIP) 数据

公民投资实务/罗兴, 许施智主编. —北京: 中国法制出版社,
1999. 4

ISBN 7—80083—557—X

I. 公… II. ①罗… ②许… III. 个人—投资—基本知识
IV. F832. 48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 11165 号

公民投资实务

GONGMIN TOUZI SHIWU

主编/罗 兴 许施智

经销/新华书店

印刷/北京市朝阳区科普印刷厂

开本/850×1168 毫米 32 印张/10 字数/253 千

版次/1999 年 4 月北京第 1 版 1999 年 4 月北京第 1 次印刷

中国法制出版社出版

书号 ISBN7—80083—557—X/D·534

(北京西单横二条 2 号 邮政编码: 100031) 定价: 15.80 元

(如发现印装问题请与本社发行部联系 电话: 66062752)

前 言

众所周知，居民家庭是与企业、金融机构和政府并立的社会经济单位，每个居民家庭在其资产出现闲置的情况下，都有可能选择适当的投资工具，进行各种不同的投资。我国在改革开放后，国民收入分配结构发生重大变化，居民收入在国民收入总量中所占比重大大增加。目前，居民个人储蓄和手持现金的总量已达数万亿元人民币，而且这一数字还在稳步增加。与此同时，我国国民经济连续多年以极高的速度在发展，需要巨额资金来支持这种速度。国有企业的改革一步步深化，技术改造和安置下岗职工再就业的任务极为繁重，更需要大量资金注入。科学技术的发展，知识经济时代的到来，呼唤着风险投资与之配合。但我国现有财政状况并不乐观，银行商业化改革使其必须承担风险，保证资金安全。在这种形势下，居民投资的地位及重要性就显得更加突出，国民经济迫切需要居民作为主体参与投资活动。

居民参与投资，需要国家向居民提供多种投资工具，开辟多条投资渠道。改革开放以来，我国在原有单一银行储蓄的基础上，相继开放和提供了国库券、金融债券、企业债券、股票、期货和投资基金等多种投资工具，居民还可以通过购买黄金制品、宝石、邮品、古玩和艺术品等以保值和增值，目前不少人又对房产投资感兴趣。这些投资渠道的广泛开辟，方便了居民投资，可供居民进行多种投资选择，使居民家庭投资呈现多样化的特点。但投资是以获利为根本目的的，居民投资既要获利又要安全。在各类投资市场上，不少人牟利心切，缺乏风险意识；投资渠道虽多，又不知选择哪种更适合自己的。因此，他们极需投资知识的学习，非常希望提供适用的指导投资的书籍。

为此，我们编写这本《公民投资实务》。书中主要选择债券、股票、基金、期货、房地产、收藏品和储蓄等内容进行介绍与分析。大体上是沿着这些投资方法的基本知识、收益分析、风险及其防范的思路进行叙述说明，不拘泥于知识的系统和完整。有不少复杂的计算和较难理解的内容，我们尽量作了删减，以方便大众阅读，也使他们能够尽快运用到投资实务当中去。

本书由罗兴、许施智担任主编并统稿，高清霞、严渝军任副主编，各章节的编写者按顺序是：

黑瑞环、周 强：第一、二、三章

罗 兴、李名义：第四、五、六章

严渝军：第七章

贺 薇：第八章

冯晓琦：第九、十、十一、十二章

黄映红：第十三、十四、十五章

刘发猛、高清霞：第十六、十七、十八、十九章

田秀娟、王少丹：第二十、二十一章

许施智、陈淡宁、冯新民：第二十二、二十三、二十四、二十五、二十六章

为普通公民撰写投资知识的书籍，这对我们这些从事高校教学工作的学者和金融工作人员来说还是第一次。据了解，市场上目前同类的书籍还不多见，说明学者们还很少涉足这一领域。因为是第一次，我们还只能尝试着写作，无法知道这样的写法是否真正适合投资者的口味。为此，我们殷切地盼望着读者对本书的批评、指正。

罗 兴

1998年6月30日

目 录

前言	1
第一篇 债券投资篇	1
第一章 债券与债券价格	1
第二章 债券的还本付息	15
第三章 债券投资的时机选择与风险防范	24
第二篇 股票投资篇	34
第四章 股份公司与股票	34
第五章 证券市场与证券交易程序	51
第六章 股票投资的选择与风险防范	67
第七章 股票投资分析与实务	88
第八章 个人投资管理	109
第三篇 投资基金篇	119
第九章 投资基金基础知识	119
第十章 投资基金的收益与风险	134
第十一章 我国投资基金概况	141
第十二章 投资基金的选择	149
第四篇 期货投资篇	155
第十三章 期货基本知识	155
第十四章 期货投资实务	174
第十五章 期货交易的策略及分析	189
第五篇 房地产投资篇	197
第十六章 个人房地产投资市场前景	197
第十七章 个人房地产投资分类及投资策略	206
第十八章 房地产投资应了解的有关法规政策	218
第十九章 房地产投资应注意的几个问题	220

第六篇 储蓄篇	225
第二十章 储蓄的种类.....	225
第二十一章 储蓄投资的风险与报酬.....	240
第七篇 收藏投资篇	266
第二十二章 收藏投资概述.....	266
第二十三章 海外收藏品交易和投资概况.....	278
第二十四章 国内收藏品市场及交易现状.....	294
第二十五章 法规政策环境.....	303
第二十六章 收藏品投资业的发展趋势.....	305

第一篇 债券投资篇

第一章 债券与债券价格

第一节 债 券

一、债券及其特性

债券是筹资者（债务人）向债券投资者（债权人）出具的承诺在一定时期支付约定利息和到期偿还本金的债务凭证。债券的性质如同借贷现金的借据，但又具有比借据更规范的特点，如在借贷关系上实现了证券化、中途可以转让等，因而更能适应金融市场的需要。

债券的发行者即筹资者可以是国家、地方政府，也可以是公司、企业。债券要按照法定手续发行，要载明一定面额和期限，指出到期还本付息及担保等有关条件，向社会大众发售。债券的发售和转让通过市场进行。债券持有者如果在债券到期前需要变现（换取现金），可以到市场转卖，但卖出价格要以当时的市场行市而定。

债券的特性，表现在收益、安全和流动性三个方面：

从收益方面看，债券的本金、利息收入与银行存款一样稳定，而在利率上债券却比存款要高。这是因为债券买卖是投资者与发行者之间直接进行的交易，是直接资金贷款，不像银行贷款那样属于间接资金贷款，因而债券的出售与购买之间不需要中间机构，

省去了这部分手续费用，可以提高债券利率。银行则需要中间利润。而且对债券发行者即筹资者来说，从出售债券中获得的是长期稳定资金，筹资者也愿意以较高的利率吸引投资者。可见，购买债券要比存款于银行能够获得更高的收益。

从安全方面看，债券发行时就约定了在指定时间到期后可以支付本金及一定的利息，又有法定程序保证，因而是安全和稳定的。一般说来，有价证券本息支付的安全性取决于发行者的信誉、抵押、担保额和经营状况等。其中某些证券可以根据市场变化情况更改收益分配比率，这些证券当然不安全不稳定，收益或高或低，本金甚至都难以收回。但债券却不会如此。因为债券事先承担了在指定时间内支付利息和偿还本金的义务，这样，债券的本息支付与发行者的收益就无关联。不管发行者收益如何，也不管发行机构的资金使用状况如何，它们都不会影响到债券的收益。此外，在债券发行时，还有一套严格的资信审查制度，要由有影响的权威机构对各种债券作出确切的评级，供投资者选择时参考，从而能够确保投资者的投资利益。

从流动方面看，债券可以在市场上转让，进行买卖流通。当债券尚未到兑现日期时，债券持有者需要变现，或是追求价差（债券市场价格升降带来的好处），可以向第三者卖出债券，使债券实现流通。债券一旦卖出，债券权利也随之转让，债券的这种流动性仅次于银行存款。债券流通同样可以加速资金循环，增进资金效益。

二、债券的种类

债券有各式各样，因此需要将其分类。一般可按照债券发行的主体、发行的方式、利率规定的情况、发行和依托的对象等来划分。具体划分如下：

（一）按照债券发行的主体划分，有政府债券、企业债券和金融债券

政府债券又称国家债券，是一国政府为弥补财政赤字或应付

某种财政需要而发行的债券，如我国于 1950 年发行的“人民胜利折实公债”、1981 年开始发行的国库券。政府债券的还本付息由国家保证，因而在所有债券中政府债券信用度最高，投资风险最小，这样政府债券的利率也理所当然地较其他债券要低。

企业债券是企业或公司为筹集资金而发放的债券。这类债券的信誉低于政府债券和金融债券，且风险大，当然利率就比较高。企业与企业的信誉也不同，企业信誉低，所发行债券的利率一般要高于信誉高的企业所发行债券的利率。在我国，不管企业是否盈利，债券到期，企业都要按约定偿还本息。

金融债券是由银行等金融机构发行的债券。我国金融债券分为全国性和地方性两种。全国金融债券由各银行的总行向全国范围发行，地方金融债券为地方金融机构在本地区内发行。金融债券的信誉较之国家低而比一般企业高，因此金融债券的利率高于政府债券而低于企业债券。发行金融债券所筹集的资金，由金融机构根据中国人民银行的规定用于发放特种贷款，以解决企业自有流动资金比例不足部分和项目扫尾工程等特殊需要。

（二）按照债券发行方式划分，有公募债券和私募债券

公募债券是公开向所有投资者发行的债券，发行者要有较高的社会信誉，除政府机构、地方公共团体外，一般企业要发行这种债券，必须符合规定条件和发债标准。如果是在国际上发行，必须具备较高的、国际上公认的资信级别。发行公募债券的企业或公司，需要向投资者如实提供本企业或公司的情况，例如公募条件、事业概要、经营情况、财务状况等，以便让投资者在债券发行和流通市场上作出投资抉择。

私募债券又称关系债券，是向少数限定的投资者出售的债券。这种债券的购买者一般与筹资者有着较密切的关系或业务联系。其流通市场不发达。发债单位也无需公布财务状况。近年来，我国一些企业或公司为筹集资金，向本单位职工发行的内部债券，就属于私募债券。这种债券发行范围小，数额不大，手续简便，发行费用

较低,利率高于公募债券,但却不能上市交易,缺乏流动性。

(三) 按照利率规定的情况划分,有固定利率债券和浮动利率债券

固定利率债券是发行时利率已经定死,到期前不能因金融市场的实际利率水平变动而调整的债券。浮动利率债券是在利率波动大、预测利率趋势困难的情况下,为适应投资者实现保值的心理,规避利率变动风险而产生的一种随金融市场利率变动而调整的债券。我国1989年发行的金融债券、重点建设债券和保值公债多属浮动利率债券,其利率是以专业银行储蓄存款利率为基础来确定的。

(四) 按照债券发行和依托的对象划分,有抵押债券、无抵押债券、收入债券和普通债务债券

抵押债券是为了保证本金的偿还,而将财产作抵押保证所发行的债券。如果债券到期,发行者无力偿还本金,可以出卖抵押品偿还。这就像在银行贷款时,借款人通常要用房地产、机器设备等不动产,或者用股票及定期存款等作抵押一样,也可以找担保人担保。在国外,债券的抵押方式分为物品抵押和人的担保两种。物品抵押是以特定的不动产和有价值证券为对象。人的担保有政府作保的政府担保债、一流银行作保的银行担保债等。

发行抵押债券的意义,在于使不动产抵押的贷款债权能够流动,或者说使不动产占压的资金与不动产本身相对分离,从而能够向借款人提供长期稳定的资金,对投资者也提供有利的投资对象,使双方都能获得更大的收益。同时,抵押债券的魅力还在于它的利率高。因此,这种债券在西方是受欢迎的。在美国,申请办理抵押融资的多为准备建造住宅的个人;在日本则大多是中小企业,许多不向银行借款的企业都以此申请向抵押证券公司借款。我国目前在住房制度改革中实行一种住房抵押贷款制度,形式与此相近。

无抵押债券也称信用债券。是不提供任何抵押品,仅以发行

者的信誉为担保发行的债券。在西方国家，为了保护投资者的利益，只有那些在人们心目中信用度高的筹资者才能发行无抵押债券。例如日本，其历史上曾发生过发行无抵押债券到期无力偿还的事，致使这种债券的信用程度大大下降。日本政府长期禁止普通企业发行无抵押债券，直到 1979 年后才有所放松。目前，获准发行这种债券的仅限于极少数符合严格发债标准的优秀企业，而且在决定其有无资格发行无抵押债券时，还需花费相当长的时间。但日本却放宽了发行欧洲日元债的条件，所以无抵押欧洲日元债券的发行量近年来依然在逐步增加。

收入债券是地方政府为某项市政措施的建设而筹资，并完全以该投资项目的收入偿还本息，政府并不担保发行的债券。普通债务债券则是以政府（中央和地方政府）税收为担保而发行的债券。

除以上划分外，还可以按期限划分为短期（1 年内）、中期（1—5 年）、长期（5 年以上）债券；按记名与否分为记名债券和不记名债券；按计息方式分为一般付息债券、贴现债券、累进计息债券和浮动利率债券等。

三、债券与储蓄存款的区别

储蓄存款是个人把暂时不用的货币资金存入银行或其它信用机构的一种信用活动形式。存款到期时存款人可收回本金，并获得一定的利息收入。购买债券与储蓄存款都属个人投资，二者有相同之处：即均有期限性。债券可分短期、长期，储蓄存款也有定期、活期之分；都能到期收回本金并获得利息，具有较强的安全性。但是，二者也有较大的区别，主要表现在：

（一）债券的收入一般高于储蓄存款收益。债券收益高于储蓄存款收益的主要原因是融资方式的不同和投资风险的不同。购买债券属于直接融资，最终筹资者通过承销商发行债券，并支付一定的承销费。投资者从筹资者手中购买债券。储蓄存款则是间接融资。投资者将货币资金存入银行等金融机构，这些金融机构再以贷款或其它投资方式向有关筹资者提供资金，赚取利润，这些

利润和发生的有关费用要高于筹资者向承销商支付的承销费用。因此，在最终筹资者筹资成本不变的情况下，直接投资者（购买债券）可比间接投资者（储蓄存款）得到更高的收益。有时，筹资者还可不经承销商直接向投资者发行债券，这样筹资成本就更低一些。就风险性而言，储蓄存款由于受国家法律保护，对个人几乎无风险，储蓄的还本付息有很高的安全性。而购买债券的投资者则或多或少要承担一定的风险，即到期债券本金能否收回，债券发行人能否按期支付利息。一般说来，政府债券的安全性是非常高的。但公司债券、金融债券等则存在一定的投资风险，尽管国家在法律上规定了一些安全措施，这种风险仍然存在。例如，发行者可能会出现财务状况不佳、经营状况恶化，破产倒闭等情况，使债券发行者到期无力支付偿还本金或不能按期支付债券利息。所以，高于储蓄存款利息的部分便包含着对这种风险的补偿。此外，利用发行债券筹集的资金一般都有特定的用途，如政府债券主要用于弥补财政赤字和重点建设资金。由于国家既要合理安排预算支出，又要考虑控制货币总量，因而债券利率就须高于储蓄存款。因为债券收益还要受买进价、卖出价、持有期限等其他因素影响。如果买入价格高于债券票面额，则实际收益率将低于票面利率，并可能低于储蓄存款收益。

（二）债券作为一种有价证券，可以在证券市场上流通，即可以自由买卖和转让；而储蓄存款除可以转让存单外，一般不能流通或在市场上公开转让。

（三）债券持有人偿还期满前不能以持有债券兑现本金。如果需要现金，只能到证券市场或证券交易所根据当时市价出售债券，这就有可能出现当时市价高于或低于债券票面价格的情况。而且，无记名债券一旦丢失不能挂失。储蓄存款在这方面要比债券灵活，它可以提前支取，本金会如数归还，只是利息减少而已。

四、债券与银行贷款的区别

发行债券和争取银行贷款都可作为企业的筹资方式，只是在

不同情况下，二者各有利弊，既不能说发行债券绝对优于争取银行贷款，也不能说争取银行贷款必定好于发行债券。下面从几个方面分析二者的不同与优劣：

（一）筹资成本不同。目前，在我国企业争取银行贷款的成本低于发行债券。虽然发行债券属于直接融资方式，可以减少中间机构费用的支出，但由于企业在发行债券时一般是急需用于某些特定项目的资金，因此多采用较高的利率，以吸引投资者，这种利率往往高于同期银行贷款利率。另外，发行债券还需支付印刷费、宣传费、手续费等各种费用。由此看来，发行债券的成本高于争取银行贷款。

（二）发行债券所获得的资金比申请贷款更为稳定。债券的期限一般较长，除事先约定外持券人在到期日前不能收回本金；银行贷款一般期限较短，在有些情况下还可以提前取回贷款。因此，债券资金要比银行贷款稳定。但是，从用款角度看，发行债券一般不如从银行贷款灵活。因为只要企业资信好，可以随时向银行申请贷款，也较易得到批准。而发行债券则需经过较复杂的审批程序与各种准备（如印刷债券、印刷发行说明及选择承销商等）。

（三）对于企业来说，发行债券比申请银行贷款更有利于提高企业的知名度。企业发行债券，对象是全社会。为了吸引更多的投资者，企业在发行债券时需要大力进行宣传，让社会了解其经营状况及信誉等。经过有关部门严格审查能够发行债券的企业，一般都具有较好的还债能力。因此，在这种基础上进行的宣传会使企业的信誉进一步提高，并在全社会增加其知名度，更有利于企业的经营与发展。

（四）就我国而言，发行债券能够起到银行贷款所不能起的作用。从国家角度看，通过发行政府债券，可以在一定程度上缓解资金需求的不平衡，避免单纯靠增发货币解决资金短缺所引起的通货膨胀；对企业来说，并不是需要资金的企业都能申请到银行

贷款。由于我国经济正处于迅速发展阶段，许多方面都急需资金，银行只能根据国家产业政策，把有限的资金投放给国家重点发展项目，而其他企业所需资金就要向市场筹集，发行债券则是较好的方式之一。发行债券筹集资金，不受地区限制，发行人可以在广泛的范围内把其他企业、个人的闲置资金筹集起来，为其所用。

第二节 债券价格

一、债券的票面价值

债券的票面价值，是指由发行人核定的债券所代表的价值。因为该价值被印制在债券正面或反面，所以又称票面金额，简称票面额。债券票面额的大小，根据债券的性质、发行对象及其购买力的大小来决定。如果债券的发行对象是社会公众，就应多印制一些小面额债券，使较小的购买力也吸引到债券上来。若发行对象为单位或经济大户（如个体经营者、高收入者），则可多印制些大面额的债券；如发行对象为各种购买力水平的单位和个人，就应印制大小面额不等的债券。假如债券允许上市交易，债券票面额的大小还要适合交易所的要求，以利于市场正常交易。另外，随着国民经济的发展，社会购买力的不断提高，最小票面额债券也应适当向上调整。

二、债券的发行价格及其确定

（一）债券的发行价格

在债券发行市场上，债券由发行人卖给债券初始投资人时的价格就是债券的发行价格。债券在证券市场上作为一种特殊的商品，其发行价格也可以被认为是债券票面价值的货币表现。债券发行价格的计算公式是：

$$\text{发行价格} = \frac{\text{票面额} + \text{票面年利息} \times \text{偿还年数}}{1 + \text{市场年收益率} \times \text{偿还年数}}$$

公式表明，债券的发行价格主要取决于市场收益率，因为在

发行时，债券的期限、票面利率事先已经确定。正因为如此，债券的发行价格往往与债券的票面金额不一致。

（二）债券发行价格的种类

1. 平价发行。即债券的发行价格与债券的票面价值相同。平价发行的前提是债券利率与市场利率相仿或高于市场利率。

2. 折价发行。即债券的发行价格低于债券票面金额。此种发行，认购者以低于债券面额的金额购得债券，到期后发行人按债券面额偿本付息。折价发行，实质是提高利息，以刺激购买。

3. 溢价发行。即债券的发行价格高于债券的票面金额。这种发行，只有在发行人的信誉提高，或者债券利率高于市场利率时才能顺利进行。

（三）债券发行价格的确定

债券的发行价格，除受债券期限长短这一既定条件影响外，主要取决于债券的票面利率和债券发行时市场利率水平的动态变化状况。

债券票面利率确定后，就固定地印在债券的票面上。但在印刷债券、卖出债券的时间内，市场利率水平可能已出现较大的变动。此时，为吸引投资者，债券发行人可根据当时的市场利率来确定债券应以什么价格出售。因为若低于市场利率就可能无人购买，若高于市场利率就可能造成筹资成本高，所以只能通过调整发行价格来变动实际收益率。一般说，当市场利率看涨时，筹资者应采取折价发行，因为在这种情况下，筹资者每期只须以低于市场利率的票面利率来支付债券利息，但为了补偿投资者按期只得较低利息的损失，就只能以低于债券面值的价格来出售。当市场利率看跌时，筹资者应采取溢价发行，因为在这种情况下，筹资者每期要按高于市场利率的票面利率来支付债券利息，它必然要求、而且也可以按高于债券面值的价格来出售。当债券票面利率与发行时的市场利率相一致时，筹资者就可以按票面价格平价出售。

三、债券转让的理论价格

(一) 债券转让价格的确定

人们之所以愿意投资于债券，主要是由于它能为投资者带来的货币收入，即债券未来的本利和，或称债券的终值。由于时间和利率因素的作用，现在的现金与未来等额现金具有不同的价值。债券的价值，就是到期偿还的债券面值和债券按票面利率各期（或定期）发放的利息按一定市场利率换算的现值总和。投资人为获得未来货币收入而购买债券时所支付的价款，便是债券的现值。

债券理论价格（现值）的主要决定因素有三个：债券的期限、债券的终值和市场收益率。

1. 债券的期限。债券的期限包含两个概念：一是有效期限，即债券自发售之日起至偿还日止的这段时间。二是偿还期限，即债券转让时，从交易日起至偿还日止的这段时间，故也称待偿期限。

2. 债券的终值。债券的终值是指债券到期能给持券人带来的所有未来货币收入。它是根据债券的面额、票面利率和有效期限计算出来的。计算公式是：

按单利计算的终值：

终值 = 债券票面额 $\times (1 + \text{债券票面利率} \times \text{有效期限})$

按复利计算的终值：

终值 = 债券票面额 $\times (1 + \text{债券票面利率})^{\text{有效期限}}$

3. 市场收益率。市场收益率是指在债券市场上绝大多数买卖双方共同确定的利率水平，它通常是指复利收益率。只有确定较为合理的市场收益率水平，债券的转让才能实现，这也是确定债券交易理论价格最困难的一步。在确定市场收益率时要考虑到债券的偿还可靠性，待偿期期限长短，市场上其他债券的市场利率水平，证券转让市场的发达程度及投资者的心理状态等因素。

(二) 债券理论价格的计算

由于债券的计息与付息方式不同，其理论价格（现值）的计算方法也不同。