

理智投资自修系列

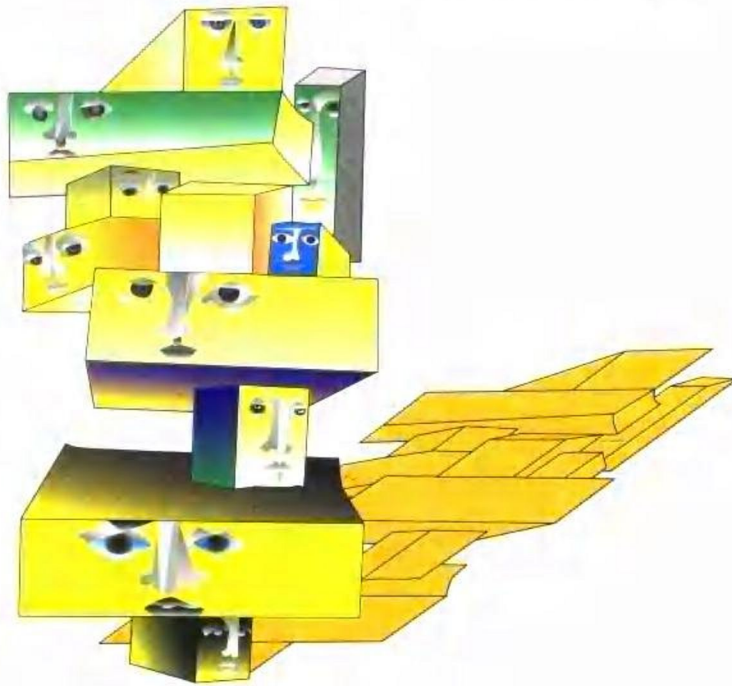
HZ

理智投资 债券

入门百科

All About Bonds *From the Inside out*

Esmé Faerber 著



机械工业出版社



McGraw-Hill

理 智 投 资 自 修 系 列

理智投资

——债券入门百科

All About Bonds From the Inside out

Esmé Faerber 著
张红霞 等译



机械工业出版社
China Machine Press

本书共分 13 章, 全面介绍了各种债券投资的基本内容, 涉及了许多复杂的概念。可帮助投资人购买债券和债券共同基金。

本书适合债券投资人和对债券投资或兴趣的人士阅读。

Esmé Faerber: All About Bonds: From the Inside out

Copyright ©1993 by Esmé Faerber

All rights reserved. For sale in Mainland China only.

本书中文简体字版由 McGraw-Hill 公司授权机械工业出版社在中国大陆境内独家出版发行。未经出版者书面许可, 本书的任何部分不得以任何方式复制或抄袭。

版权所有, 翻印必究。

本书版权登记号: 图字: 01-98-2572

图书在版编目 (CIP) 数据

理智投资: 债券入门百科 / (美) 法伯 (Faerber, E.) 著; 张红霞等译. - 北京: 机械工业出版社, 1999.1

(理智投资自修系列)

书名原文: All About Bonds: From the Inside out

ISBN 7-111-06945-5

I. 债… II. ①法… ②罗… III. 债券-基本知识 IV. F810.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (98) 第 34880 号

出 版 人: 马九荣 (北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

责任编辑: 廉一兵

北京市南方印刷厂印刷·新华书店北京发行所发行

1999 年 1 月第 1 版第 1 次印刷

880mm×1230mm 1/32·8 印张

印 数: 0 001-4 000 册

定 价: 16.00 元

凡购本书, 如有倒页、脱页、缺页, 由本社发行部调换

序

《理智投资——债券入门百科》是一本注重实务的著作，专为债券投资人和可能的债券投资人所写。本书尽量以浅显易懂和简单清楚的文字，介绍和解释了债券的必要信息，协助投资人购买债券和债券共同基金。书不仅谈到各种债券投资的基本内容，也触及许多复杂的概念。对投资新手来说，这些概念可能不易理解，但不去了解，就不容易选到合适的投资目标。

第一章说明债券是什么、债券的特性和专用词汇、投资债券的优点、如何买卖，以及债券市场如何运作。

第二章介绍不同的债券种类、它们的风险、回报率、流动性和如何判断价值。

第三章概括介绍影响债券价格的经济因素。了解经济和债券市场的关系，是债券投资人必做的工作。这一章的后半部介绍如何阅读报纸上的各种债券报价表。投资新手应看完前面这三章。

第四章~第十章讨论不同的债券，亦即短期工具（货币市场共同基金、国库券、商业票据、银行承兑汇票）、公司债券、财政部公债、政府机构债券、市政公债、可转换公司债券、零息债券。这几章不必依序阅读。

第十一和第十二章谈固定收益共同基金和封闭型基金。本书分析这两种债券投资工具如何运作、有什么风险、如何买卖、有

IV

何优缺点、注意事项，以及这类投资是不是适合你。

第十三章讨论债券投资组合的管理。

投资不易，本书希望让投资变得没那么困难。投资人选择的
投资目标，应限于自己感到放心的标的。

Esmé Faerber

目 录

序	
第一章	为什么要投资债券..... 1
第二章	债券的特性 11
第三章	如何看懂财经报纸 31
第四章	短期固定收益证券 53
第五章	公司债券 75
第六章	财政部公债 93
第七章	政府机构债券..... 109
第八章	市政公债..... 128
第九章	可转换债券..... 148
第十章	零息债券..... 162
第十一章	固定收益共同基金..... 178
第十二章	封闭型基金..... 211
第十三章	投资组合管理..... 225
名词解释 240

第一章 为什么要投资债券

要点

- 投资债券的好处
- 债券专用词汇
- 债券买卖细节
- 债券市场概述

投资人拥有可支配的资金，有两种选择：花掉或存起来。如果决定存起来，投资选择有许多。但是投资选择虽多，许多投资人还是固定选取少数几种相同的方法。

买了房子之后，一般投资人的存款便流入银行储蓄帐户。只有比较肯冒险的投资人会买股票。可是股票市场起伏不定，很多投资人抱着股票往往寝食难安。

大部分储蓄放在低收益率的银行帐户中，回报率较低、所得税较高，也失去资本增值（价格上涨）的机会。在所有的投资工具中，银行储蓄帐户的收益率往往偏低，也不能享受其他一些投资工具可以使资本增值的好处。

本书谈的是固定收益投资，好处虽比储蓄帐户多，很多投资人却视而不见。

比方说，银行货币市场存款帐户目前给付的利率是 3.41%，6 个月期 CD 存单的利率是 3.47%，评级优良、10 年到期的市政

公债，缴付联邦所得税前的收益率是 5.8%（所得税率为 28% 的纳税人，税后收益率为 8.056%），30 年期美国财政部公债收益率是 7.84%。

投资债券一向单调乏味，但 80 年代债券市场波动加大，投资人除了定期收取固定利息收入，还有很大的资本增值利益。90 年代初，更多投资人懂得了投资债券的好处，因此投资更多资金到债券市场。

□ 股票市场和债券市场比较

根据历史记录，股票产生的回报率高于其他投资工具，但波动也较激烈。伊伯参（Roger G. Ibbotson）博士研究 1926 年到 1986 年的 60 年内，各种证券获取的回报率以小型公司的普通股最高，平均每年 18.2%，其次是大型和小型公司普通股的 11.7%。公司债券的回报率有 4.4%，长期政府公债为 3.7%，美国财政部国库券的回报率最低，只有 3.3%。

聪明的读者看了这些数字，一定会问：既然投资普通股的回报率较高，为什么要投资债券呢？

根据历史记录，普通股的价格起伏不定。投资普通股必须拉长投资期间，回报率的变动才能趋于平滑。旧金山的基金经理人葛雷哥里（Ken Gregory）估计，投资一揽子与标准普尔 500 种股价指数成分股类似的普通股，赔钱的风险随着期间拉长而下降：1 年 30%，3 年 15%，10 年 3%~4%。

普通股不保证投资人一定能拿到股利。普通股的股利是否宣布发放，由公司董事会决定。如果董事会决定资金另有用途，或

者盈余下降，股利可能减低，或者根本不发放。所以说，无法忍受当年收入减少或停发的投资人，不应该买普通股。

债券有到期日，到期时依票面金额（通常是原始发行价格）还本。美国财政部公债的还本付息由美国财政部担保，因此被视为毫无风险。公司债券持有人的分配权优先于普通股持有人。

债券的投资回报率波动幅度通常低于股票（依伊伯参的研究，公司债券的波动风险性是 7.6%，低于普通股的 21.2%）。除了波动幅度低于股票，投资债券还有以下好处：

- 潜在回报率高于储蓄帐户的回报率；
- 投资地方公债和政府公债可以减低联邦、州和地方所得税。
- 企业的财务状况如趋于健全，或者利率下降，投资公司债券可望享有资本增值利益。

投资计划

做投资决策前，投资人应先评估自己的财务状况，然后拟定投资计划。

拟定投资计划的第一步，是保留足够的高流动性投资资金，如货币市场共同基金、储蓄帐户和财政部国库券，以应急需。这些高流动性投资的金额多寡，视个人情况而定。考察个人资产后，便能确定要保留多少。比较保守的经验法则，是拿足够 3~6 个月经常性开销的资金，投资高流动性工具。

每月的支出金额，应把人寿保险、医疗和意外伤害保险的保

费算进去。家庭中赚取收入的人，应有适当的寿险和意外伤害保险，这是最基本的重要观念。医疗保险对家中所有成员都很重要。同样的，汽车和房屋保险费，也应纳入每月的开销中。

扣除所有生活开销和急需资金后，如有剩余，才能纳入投资计划中。

拟定投资计划的第二步，是考虑个人的中长期目标。列出目标是好的开始，因为可用以确定投资目的。

比方说，以下的目标与希望实现日期一起开列出来：

- 一年内买车；
- 两年内翻修厨房；
- 10年内准备好子女的大学教育费；
- 30年内累积足够退休后需用的钱。

接着配合目标希望实现日期，选择合适的投资类别。为实现前两个目标，应做高流动性或短期投资，例如购买财政部国库券和货币市场共同基金。为在10年内备妥子女的大学教育费，投资选择较多，可能同时包括普通股和债券。至于30年的投资期间，股票应多于债券。拟定个人的投资计划时，如需协助，不妨请教财务顾问，或找一本谈理财规划的书来看。拙著《投资、储蓄、信用管理》(Managing Your Investments, Savings, and Credit)可作参考。

债券是什么

在谈债券的特性之前，我们必须先回答“债券是什么”这个问题。

债券和储蓄有若干类似之处。投资人把钱存进储蓄帐户时，实际上等于把钱借给银行。银行会根据投资人的存款金额支付利息。同样，买进债券的投资人，是把钱借给债券发行机构，以换取利息。债券到期时，投资人可以把本金拿回来，类似储蓄帐户解约提钱出来。债券等于一张借据。

储蓄和债券的最大不同点，是投资人可以在债券到期还本前把债券卖给别人。储蓄帐户不能卖给其他投资人。因此，债券是可转让的借据，和储蓄帐户不一样。

□ 债券专用词汇

进一步探讨债券前，我们需要了解所用的基本词汇。

面值

债券的面值（par value 或 face value）是指债券到期时退还给投资人的金额。比方说，债券发行时如以 1 000 美元的面值买进，则到期时投资人会拿回 1 000 美元。美国各种债券的面值通常是 1 000 美元，但有一些例外。

折价

债券不一定按面值交易，交易价格如低于 1 000 美元，称为折价（discount）。例如，柯达公司在纽约债券交易所（New York Bond Exchange）的交易价格曾为每张 997.50 美元。

溢价

债券可能以高于面值的溢价（premium）交易。宾州贝尔公司息票利率 9.625% 的债券，曾以每张 1 052.50 美元的价格交

易。

息票利率

息票利率 (coupon rate, 或称票面利率) 是债券发行机构承诺支付给债券持有人的利率。如果息票利率为 5%, 则发行机构每年每张债券支付 50 美元 ($5\% \times \$1\,000$) 的利息。

许多债券每半年支付利息一次。以上例来说 (息票利率 5%, 每半年支付一次利息), 债券持有人每 6 个月可以领取 25 美元的利息。有些债券采取浮动利率计息, 息票利率依某个基本指数变动。

到期日

债券的到期日 (maturity) 是指债券的还本期限, 期满时债券持有人可以领回债券的面值。

市场利率

市场利率 (market rates of interest) 会影响债券的价格。举例来说, 假设你在市场利率为 5% 时, 以每张 1 000 美元的价格, 买进息票利率 5% 的某种债券。一年后, 市场利率上升到 6%, 则投资人在市场上投资其他工具可以得到 6% 利率之际, 愿以多少价格买进这种利率只有 5% 的债券?

这种债券的回报率低于 6%, 投资人显然不愿以 1 000 美元的价格购买。由于投资人期望至少获得 6% 的回报率, 所以这种债券只能依折价 (低于 1 000 美元) 出售, 才有竞争力。

相反, 如果市场利率跌到低于息票利率, 投资人将愿以溢价

(高于 1 000 美元) 买进。因此，债券价格易受市场利率影响，也受其他因素影响，将于第二章讨论。

强制赎回条款

许多债券订有强制赎回条款 (call provision)，意思是指债券的发行机构可以在预定的到期日前，按约定的价格赎回或买回债券。

市场利率跌到远低于债券的息票利率时，发行机构会行使赎回条款。

买价

债券以买价和卖价报价。买价 (bid price) 是指债券买主愿意支付的最高价格。

卖价

卖价 (ask price) 是指债券卖方愿意收取的最低价格。

价差

价差 (spread) 是指债券买价和卖价间的差价，其中有一部分属于手续费，须付给经纪商/自营商。价差大表示交投迟滞。

□ 债券市场

固定收益证券的种类有许多，各有不同的到期日。财政部国库券、商业本票和银行承兑汇票等短期证券，在货币市场交易。大型机构借款人（如美国政府、企业和金融机构）在货币市场 (money market) 出售短期证券以筹措资金。其中若干证券有交

投活跃的次级市场，买进这些证券的人可以在到期日前出售。二级**市场**（secondary market）是已发行证券交易的地方。自营商会从本身的库存中买卖这些证券。

到期日较长的债券在**债券市场**（bond markets）交易，并依不同类别的债券而有所区别：美国财政部公债市场；地方公债市场；公司债券市场；政府机构债券市场；欧洲债券市场等等。这些市场没有集中在一个地方，如纽约证券交易所（New York Stock Exchange），而是在不同的金融中心由自营商构成。这些自营商从自己的帐户出售债券给机构买主和经纪商/自营商。他们也为自己的帐户买进债券。由自营商构成的市场称做**店头市场**（over-the-counter markets）。但是纽约证券交易所和美国证券交易所（American Stock Exchange）有少数公司债券挂牌交易。

个别投资人没有能力和批量交易（以千百万美元计）的机构竞争。个别投资人的交易量通常很小，叫做**零量**（odd lots），因此必须支付较高的自营商/经纪商加码。买卖特定债券时，散户也处于不利的地位。经纪公司可能没有某种债券的库存，因此可能试着说服投资人买进类似但不同的债券。

如何买卖债券

买卖债券的复杂性远高于其他投资工具。当然，投资人可以透过经纪公司买卖债券，就像透过经纪公司买卖普通股一样；而且有些债券，如美国财政部公债，投资人可以绕过经纪商，直接向联邦准备银行购买。但是买卖债券有很不一样的地方，因为债券如果增值，可以降低交易成本，提高投资人的总回报。

投资人能在报纸上找到在纽约证交所、美国证交所、店头市

场挂牌交易的普通股价格。债券不见得都能找得到。只有少数挂牌交易的公司债券，以及主要政府机构发行的债券，才能在《华尔街日报》找到报价。地方公债的报价在《现售地方公债蓝单》（The Blue List of Current Municipal Offerings）找得到，但这份刊物很贵。因此个别投资人不容易取得大部分债券的每天报价资料。这一点和普通股不同。

各经纪商、自营商报出的债券价格不同。价格会有差异，源于许多因素，如债券取得难易、买卖数量，价格、手续费成本。

明白了不同类别债券买卖背后的作业程序，投资人就能降低手续费成本负担。

假设某投资人想要购买某种公司债券。如果这位投资人的经纪公司没有那种债券的库存，经纪公司就必须向某自营商报买债券。这一来，这位投资人取得的那种债券的报价，可能高于拥有那种债券的经纪公司报出的价格。

个别投资人应货比三家，到不同的经纪公司询价，才能获得最好的价格。和经纪商讨价还价，绝对有利无弊。投资人比较价格时，应比较买价/卖价，因为买卖价差就是手续费。不用说，各经纪商收取的手续费总有出入（各自营商间也不同）。不同类别的债券，价差也不一样。例如，政府机构债券和地方公债的价差，高于美国财政部公债的价差，因为前两种债券的交投不如后者活跃。同样的，其他交投淡静的债券，价差也较大。

自营商是从债券的买卖中获取利润，因此不希望以太高的价格买进交投淡静的债券，以致于转售时发生亏损。因此，他们报出的价差较大。对于价差大（达4%或以上）的债券，投资人买

进时应审慎，因为这表示他们可能难以出售这种债券。大致来说，价差大也可能显示债券发行机构的信誉较低。价差大的原因还有很多，将在本书稍后讨论。

到目前为止讨论的重点，在于债券价格为什么不同的若干理由，好让投资人知道买卖债券时，必须货比三家，到不同的经纪公司询价，才能取得最好的价格。就算每张债券的价格看起来相差不大，买卖数量一多，累积起来可是节省不少。省下来的钱当然宁可放在自己的口袋，不要被经纪商吃掉。

简短谈过投资债券的好处、债券买卖细节，以及债券市场的运作机能之后，投资人会想评估债券的流动性、风险和回报率。第二章将讨论这些特性和评估过程。

□ 参考书目

Faerber, Esmé. *Managing Your Investments, Savings and Credit*.
Chicago: Probus Publishing Co., 1992.

Gottschalk, Earl C. Jr., and Barbara Donnelly. "Despite Market Swings, Stocks Make Sense." *Wall Street Journal*, October 1989, page C1.

Ibbotson, Roger G. & Associates. "Stocks, Bonds, Bills and Inflation." *Yearbook*. Chicago: Ibbotson Associates, 1985.

Thau, Annette. *The Bond Book*. Chicago: Probus Publishing Co., 1992.

第二章 债券的特性

要点

- 短期债务证券
- 长期债务证券
- 风险
- 回报率
- 流动性
- 债券价值评估
- 为什么债券价格会波动

如第一章所述，投资债券的主要好处，是投资人获有稳定的利息收入，而如果持有债券到期满，则可以领回债券的面值。

但是以过去 10 年市场利率波动之巨来看，债券市场的震荡幅度已经加大。因此投资人选择债券种类和掌握买卖时机时，应比以往审慎。可以选择的债券种类很多，特性各异。例如，各种债券的安全性、市场性、回报率、流动性、税收优惠、到期日、利息支付间隔都不相同。

投资之前，先考察各种债券的特性，可以提高回报率和减低发生亏损的风险。依个人的财务需求选择合适的到期日，以减低本金亏蚀的风险，是个好起步。债券的到期日短的不到一年，长的达 30 年。比方说，如果投资人的资金只能运用 6 个月，当然不宜购买 30 年期美国财政部公债，因为如果 6 个月内利率上升，