

日进斗金

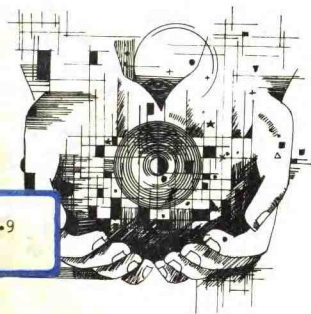
债券投资

李东阳 曲立峰 张斌

ZHENGQUAN
TOUZI
CONGSHU

债券投资丛书

2



9

94
F830.9
144
2

• 证券投资丛书 • (之二)

日进斗金——债券投资

李东阳 曲立峰 张斌

东北工学院出版社



3 0074 1893 6

747550



(辽)新登字第8号

· 证券投资丛书 · (之二)

日进斗金——债券投资

李东阳 曲立峰 张斌

东北工学院出版社出版

沈阳市第六印刷厂印刷

(邮政编码:110006)

辽宁省新华书店发行

开本: 787×1092 1/32

印张: 5.5 字数: 123.6 千字

1993年2月第1版第1次印刷

印数 1~10000册

责任编辑: 李毓兴

责任校对: 张喜

封面设计: 唐敬智

ISBN 7-81006-521-1/F·39 定价: 3.68元

《证券投资丛书目》编委会名单

主 编 戴玉林(投资管理硕士 金融专业博
士 副教授)

编 委 (按姓氏笔划为序)

王立国 (投资管理硕士 副教授)

李 才 (投资管理硕士 副教授)

李东阳 (投资管理硕士 副教授)

李秉祥 (投资管理硕士 副教授)

杨 青 (投资管理硕士 工业经济学博
士 副教授)

孙 烈 (东北财经大学出版社副社长)

曲立峰 (投资管理硕士 副教授)

苗天祥 (投资管理硕士 副教授)

周昱今 (投资管理硕士 副教授)

张传吉 (投资管理硕士 副教授)

蒋 萍 (统计学博士 副教授)

编 者 的 话

中国证券投资及其市场正处于方兴未艾的初期发展阶段。目前国内尚无一套从中国国情出发,具有中国特色的介绍证券投资方面的丛书。为了满足广大投资者和管理者的迫切需要,我们决定编写一套从中国实际需要出发、以务实为主的证券投资丛书。

该套丛书将以认真严肃的科学精神为指导,以生动而流畅的文字介绍中国证券投资的理论与实务,力求使本套丛书达到“全、新、实、细、巧”的目标:全——从制度、实务到理论与方法,均作了系统的介绍;新——从中国证券市场、金融工具、制度创新到深圳、上海证券交易所以及其它地区交易中心的最新操作方法、规定都给予了分析和介绍;实——本套丛书立足于实务的介绍,尤其重视对证券交易方式、操作过程、买卖证券的技巧的介绍;细——从交易成本、投资收益的核算到证券风险的预测、转移途径、各种企业转换为股份制企业的步骤、程序等都予以实例分析;巧——本套丛书以引人入胜而又紧扣主题的文字为标题、以生动而又妙趣横生的事例为引子,深入浅出地介绍、分析和评价股份制企业的转换和证券投资的实务、制度、理论与方法,使读者在了解、掌握证券投资的同时,又获得美的享受。

本丛书编委会

1992年10月

目 录

编者的话

第一章 五光十色——债券的种类与特性	(1)
1.1 债券的类型	(1)
1.2 债券的特性	(15)
第二章 拭目以待——债券的发行	(19)
2.1 债券发行市场的定义与主体	(19)
2.2 债券的发行方式	(24)
2.3 债券发行的条件	(27)
第三章 评头论足——债券的信用评级	(34)
3.1 债券评级的意义	(34)
3.2 债券评级的原则	(37)
3.3 债券评级的对象	(38)
3.4 债券评级的程序	(38)
3.5 债券评级的内容	(40)
3.6 债券信用级别的划分	(42)
3.7 债券信用等级的评定方法	(44)
第四章 情系万家——债券的交易	(50)
4.1 债券的交易市场	(50)
4.2 债券交易的方式	(58)
4.3 债券交易的价格	(63)
第五章 奇货探秘——特殊债券的发行与交易	(69)
5.1 可转换公司债券的发行与交易	(69)
5.2 带新股认购权的公司债券	(75)

5.3	受益证券的发行与转让	(80)
第六章	火中取栗——债券投资的收益与风险	(85)
6.1	债券投资的收益计算	(85)
6.2	债券投资的风险防范	(100)
第七章	出奇制胜——个人债券投资策略	(110)
7.1	个人投资的基本原则	(110)
7.2	投资信息的获得	(111)
7.3	投资者的素质	(115)
7.4	投资对象的分析与选择	(118)
7.5	个人债券投资策略	(122)
第八章	知往鉴来——我国债券投资回顾与展望	(128)
8.1	解放前我国债券投资的历史沿革	(128)
8.2	解放后我国债券投资的历史沿革	(137)
8.3	我国债券投资的前景展望	(144)
第九章	走向世界——债券投资国际化	(147)
9.1	各国经济国际化与债券投资国际化	(147)
9.2	国际债券市场	(152)
9.3	参与国际债券市场应注意的问题	(158)
	后记	(165)

不要爱惜小钱；钱财是有翅膀的，有时它自己会飞去，有时你必须放它出去飞，好招引更多的钱财来。

——培根：《论财富》

第一章 五光十色——债券的种类与特性

不知道是培根的思想影响了人们的现实行为，还是人们的行为影响了培根的正确思想。事实是，在那些证券业发达的国家和地区，人们，各个阶层的人们，几乎都对证券有着浓厚的兴趣。面对令人眼花缭乱的债券或股票，人们都在不断地审视、分析和决策。自然，一些人成功了，一些人失败了。很明显，那些在五光十色的证券中，能够做出最佳选择，并能经常把握时机的人们是常胜者。您知道吗，常胜者的基本素质之一就是滥熟债券的种类与特性。

1.1 债券的类型

1.1.1 债券的定义

也许你有小钱，一点多余的钱；也许你想用这多余的钱去赚取更多的钱；于是你会寻找实现你的希望的途径。令人鼓舞的是，你选择了购买债券这个正确的投资方式。然而，在实际投资之前，出于对你的关心，我们不得不提出这样的疑问：你是否对债券的有关知识，有一个起码的了解。比如，什么是债券，债券有什么特点，债券有哪些类型等等。如果不是这样，建议你浏览下面的内容。

前人告诉我们，债券是由政府、金融机构、社会团体、企业等组织向社会公众发行的、保证按规定时间向债券持有人支付约定利息和偿还本金的有价证券。债券券面通常载有发行单位、面额、利率、偿还期等内容。债券是政府、企业等组织机构筹集资金的重要手段。

事实上，对债券一词，我国多数公众并不陌生。有关国库券、金融债券、重点企业债券方面的消息，经常出现在报纸广告之中。人们不难理解，政府和企业发行债券的目的，是筹集来自大多数人的多余资金。因为，政府为了建设学校、修筑道路等社会公共工程，企业为了增加设备，扩大生产等，在许多情况下，仅靠其税收收入和自有资金是无能为力的。

据说，债券的出现可以追溯到1000多年以前，在古时候，它就曾以数种不同的形式存在过，只是，当时不叫债券而已。直到13世纪前后，债券这一名词，才被广泛运用于资金的借贷行为之中。有人考证，中世纪的封建君主，为了维护其统治，除了设立各种苛捐杂税之外，还经常从富裕贵族那儿借钱。贵族们在经历了多次有借无还的痛苦以后，开始要求封建君主再欲借款时，必须签署一种被称为债券的合同。按照这种债券合同的规定，封建君主应保证在到期时，对所借款项还本付息。否则，他将很难再从贵族那儿借到资金。在封建君主看来，债券就是一个欠款单。这与现代人们对债券的理解大致相同。

随着商品经济的发展、生产规模的扩大和社会对公共设施的大量需求，特别是随着工业革命的开始，债券日益成为政府和企业集资的重要手段。欧美早期铁路的兴建以及铁路沿线大批城镇的兴起。主要是通过发行债券筹集资本才得以完成的。现在，债券不仅是政府、企业等组织机构的惯用融资工具，而且也是当前国际金融市场融资的主要工具之一。

1.1.2 债券的类型

出现在我们生活中的债券是多种多样的。然而,在我们还未注意它的时候,当然也就不知道其差别。现在,我们决定要购买它了,这时就有必要弄清债券的品种和类型。如果不是这样,你就不能正确选择你的投资方向,就象一个要买衣服,但对衣服的类型、质地没有任何研究的人,在令人眼花缭乱的服装商场无所适从一样。

债券的种类繁多,如果对债券从不同角度予发分类,可以得出以下结果:

(1)按债券的发行主体分类

按债券的发行主体分类,可以将债券分为政府债券、金融债券、公司债券和外国债券四种。

政府债券 是指由政府发行的债券。由于政府区分为中央政府和地方政府,因此政府债券又区分为中央政府债券和地方政府债券两种。中央政府债券是指中央政府发行的以弥补国家预算赤字、建设大型工程项目等为目的的债券。地方政府债券则是地方政府为满足其财政开支以及其它各项地方公共设施建设的需要而发行的债券。

金融债券是指由银行等金融机构发行的债券。西方国家的商业银行除了发行股票等吸收资金外,经过特别批准后,还可以发行金融债券筹集资金。如日本的附息票金融债、贴现金融债,美国的国民银行、第一花旗银行等发行的从属债券等。我国各专业银行于80年代中期开始陆续发行金融债券,至1990年底已累计发行285多亿元。

公司债券 是指由公司发行的债券。由于公司是企业组织形式的一种,而且,公司在各国的叫法不尽相同,因此,有人

也将公司债券称为企业债券。与政府公债相比,公司债券的风险相对较大,因此其利率也相对较高。公司发行债券的目的是为了筹集生产发展资金,期限大多为2—30年间不等。通常都是一次到期还本,分期付款。国外公司债券的种类很多,主要有:抵押公司债券、担保公司债券、设偿债基金公司债券、设备信托公司债券等,期限大都较长。

外国债券 是指由外国政府、外国法人或国际机构发行的债券。外国债券通常在某一国的债券市场上发行,并以发行所在国的货币为面值。例如目前在日本发行的外国债券主要有澳大利亚国债、亚洲开发银行债券等许多种。目前,我国债券市场上尚无外国发行的债券。

对以上债券,还可将前三种称为国内债券,因而又派生出另一种分类即国内债券与外国债券。

(2)按债券的发行方法分类

按债券的发行方法分类,可以将债券分为公募债券和私募债券两种。

公募债券 是指向全社会公开销售的债券。这种债券以广大的不确定的投资者为筹资对象。因此,发行者大都通过中介人承担出售任务。发行公募债券必须遵守信息公开制度,以保护投资者的利益。世界上多数国家,设有专门的债券评信机构,他们对债券的等级评定,反映了债券发行者及债券本身的资信程度,以使投资者免受不实之欺。公募债券发行以后,可以上市自由流通。

私募债券 是指只向与发行者有特定关系的投资人销售的债券。由于这种债券的筹资对象大多与债券发行者关系密切,因而也被称为“关系债券”。私募债券的发行范围很小,不采用公开呈报制度,债券的转让也受到一定程度的限制,流动

性较差。投资人认购私募债券的目的—般不是为了转卖,而是为了持有债券以获取利息。

(3)按债券是否记名分类

按债券是否记名,可以将债券分为记名债券、无记名债券、记名息票债券和交换债券四种。

记名债券 是指记载债权人姓名的债券。投资人须凭印鉴领取本息,债券转让时要进行登记。因此,该种债券的流动性相对较差。

无记名债券 也称流通债券,是指不记载债权人姓名的债券。该种债券上附有息票,还本付息时,以债券和息票为凭证。该种债券转让时不需背书,交付债券即完成转让,因而流动性较强。

记名息票债券 是指既载明债权人姓名,又附有息票的债券。该种债券的息票可以自由转让,但债券本身的转让却需经过背书,并要进行登记。

交换债券 是指在公司同时发行记名债券和无记名债券的前提下,由投资者自行选择,并可随时向公司请求相互交换的债券。

(4)按债券有无抵押、担保分类

按债券有无抵押、担保分类,可以将债券分为以下几类:

抵押债券 是指以抵押不动产作为担保而发行的债券。抵押的不动产主要包括土地、设备、房屋等。当发行者不能履行还本付息义务时,债券持有人有权变卖抵押品来保护其利益。在西方发达国家中,抵押公司债是公司债券中最重要的一种,并在现代公司债券中所占比例最大。

担保信托债券 又称流动抵押债券或质押债券,是指发行者以各种有价证券作为担保品而发行的债券。发行者通常

将作为担保品的有价证券事先交给作为受托人的信托机构，当发行者到期不能偿债时，即由受托人处理担保信托债券并代为偿债。

保证债券 是指由第三者担保偿还本息的债券。担保人可以是政府、银行等。发行这种债券，可以提高发行者的信誉，扩大债券销路，并可减轻发行者的利息负担。

以上三种债券实质上都是有抵押、担保债券。

信用债券 亦称无担保债券，是指仅凭债券筹资人的信用而发行的、没有抵押品作担保的债券。政府、银行和一些信誉较高的公司都有条件发行此种债券。因此，政府公债、地方债券、金融债券等都归属此类。

(5)按债券利息的支付方式分类

按债券利息的支付方式，可将债券分为剪息债券和贴现债券两种。

剪息债券 也叫附息票债券，是指每年按期支付利息，但在支付利息时，需要剪下连接在债券上的息票，并凭这种息票兑换利息的债券。通常息票每六个月为一期。息票到期前，发行者往往将息款存入银行，并委托银行代为兑付。

贴现债券 也叫折价发行债券，是指利息预付，到期时按债券面额兑付的债券。这种债券在发行时，按少于面额的价格出售，其差价即为利息。在日本，贴现债券只限于国债、金融债及电话债等少数几种。

(6)按债券本金的偿还方式分类

按债券本金的偿还方式，债券可分以下几种：

分期偿还债券 是指规定在将来的到期日，分期、分次、分组还本的债券。这种债券还本期限越长，利率也越高。该类债券有利于减轻发行者集中还本的负担。

一次还本债券 是指规定在将来的某一到期日全部偿还本金和利息的债券。这种债券最为普通,所以也叫普通债券。我国三年和五年期国库券,大都属于这种一次还本债券。

通知债券 是指债券在未到期前,发行者随时通知债权人提前还本的债券。这种债券大多附有提前兑回条款,使发行人在市场利率下降时,提前兑回债券,以避免高利息所带来的损失。

偿债基金债券 是指债券发行人于每年盈余中,建立一定数额的偿债基金,保证于债券到期时一次偿还债务的债券。这种债券的转换率通常在公司章程中已有规定或按时价决定。

不还本债券 也叫永久债券,是指由政府或金融机构发行的,不规定还本日期,仅按期支付利息的债券。我国部分地区,如辽宁等地一些金融机构发行的“新型债券”就属这种类型。

(7)按债券的期限分类

按债券的期限分类,可将债券分为短期、中期、长期债券三种。

短期债券 是指偿还期限在一年以下的债券。

中期债券 是指偿还期限在一年以上,五年以下的债券。

长期债券 是指偿还期限在五年以上的债券。

债券此种分类中的短、中、长期时间的界定,各国不尽相同。上述分类是日本的做法。欧美有些国家将期限在两年或三年以下的债券也称短期债券,将七年或十年以上的债券列为长期债券。

(8)按债券的发行日期分类

按债券的发行日期分类,所有债券分为新发债券和既发

债券两种。

新发债券 是指过去未曾发行,当日发行上市的债券。

既发债券 是指已经发行并交付给投资人的债券。债券在发行日当天为新发债券,从发行日的第二天开始,就成为既发债券。因此,既发债券的范围较广。

(9)按筹集资金的目的分类

按筹集资金的目的分类,可将债券分为以下四种:

购买财产债券 是指为筹集购置财产的部分价款,并将所购财产作为担保品而发行的债券。

合并债券 也叫统一债券,是指为筹集资金,以收回原来发行的各种旧债券及简化或节省利息支出的债券。

改组债券 也叫重整债券,是指在征得债权人同意的前提下,为换回原来发行的较高利率债券而发行的相对低利率的债券。发行这种债券是为了减轻公司利息负担,挽救公司危机,防止公司破产。

资金调剂债券 也叫筹款债券,是指为筹集资金偿还已到期的各项借款而发行的债券。

(10)按投资人的收益分类

按投资人的收益分类,可将债券分为以下几种:

固定利率债券 是指在发行时就规定了固定利率,每半年或一年支付一次利息或到期时一次全部付清利息的债券。我国目前多数债券都属于这种固定利率债券。

浮动利率债券 是指债券的利率可随市场利率的变动相应调整的债券。这种债券不少规定了利率的下限,从而可保护投资者的利益。但在市场利率上升时,投资者仍按利率上升的速度获得相应的收益。

分红公司债券 是指投资者有权参加公司红利分配的债

券。这种债券通常有一个较低的票面利率,但在公司有超额盈余时,投资者可以参加公司的红利分配。

收益债券 是指无票面利率,投资者收益随公司收益多少面定的债券。这种债券的持有者,可能会因公司的巨大成功而获得较大的收益,也可能会因公司的不景气而一无所获甚至损失本金。因此,这种债券有一定的风险。

1.1.3 目前我国债券的种类

解放以前,我国一些商品经济较为发达的地区,如上海、天津、广州等地,就已有比较完善的证券市场。新中国成立初期,上述地区的证券市场依然存在。后来,由于“左”的思想影响,证券市场被长期废止。改革开放以后,我国债券市场得以重建,并逐步完善。1981年我国开始发行各种债券。从发行主体这一角度观察,目前我国的债券主要有国债、金融债券和企业债券等几种。

(1) **国债** 也叫公债,是指由一国政府发行的债券。国债通常具有安全、高利、易变现、担保价值高和利息免税等特点。国债是迄今为止我国债券市场上发行量最大、交易量最多的债券。我国国债的主要发行者是财政部,其次是国家专业投资公司和有关部门。由于这些债券的用途、发行条件及对象等方面的差异,其名称也就不尽相同。

国库券 国家财政部于1981年开始发行,到1992年已累计发行12期。国库券的发行对象除首期只由单位认购外,其它均为单位和城乡个人。1984年以前的国库券期限为10年,自发行后的第六年起,一次抽签,分5年认购作5次偿还,每次还本付息20%,第10年全部还清本息。1985年至1987年国库券期限缩短为5年,以后发行的国库券期限多为3年。

由于社会经济条件的变化及影响,各年国库券的利率明显不同。1984年以前,国库券的利率,单位和个人分别为4%和8%,1985年分别调高为5%和9%,1986年又分别定为6%和10%,1989年和1990年最高,均为14%,1991年和1992年三年期国库券的利率又回降为10%和9.5%。

国库券的发行和还本付息由中国人民银行总代理,委托各专业银行及其分支机构办理具体事宜。1988年以前,国库券不能自由转让,此后,国家开放了国库券的二级市场,这无疑调动了广大投资者的积极性。

国家重点建设债券是由国家财政部于1987年发行的。目的是为了^{〔1〕}保证能源、交通、原材料等重点项目建设的资金需要。该种债券期限为3年,到期一次还本付息。该种债券向单位和个人发行部分的利率分别为6%和10.5%。由中国人民建设银行及其分支机构代理发行和办理还本付息等事宜。

国家建设债券是由国家财政部于1988年发行的。期限2年,年利率为9.5%,向单位和个人出售。由中国人民银行总代理,各专业银行及其他金融机构办理发行和还本付息等事宜。

财政债券是由国家财政部于1988年发行的。主要目的是为了筹集国家建设资金,弥补财政赤字。发行对象为各专业银行以及其它金融机构。当年发行的有2年和5年期限的两种。利率分别为7.5%和8%。

基本建设债券是由国家能源投资公司、国家交通投资公司、国家原材料投资公司、国家机电轻纺投资公司及石油部、铁道部等于1988年后陆续发行的债券。目的也是为了筹集建设资金,保证国家重点建设的需要。初期,该种债券的发行对象为各专业银行,1988年发行的债券期限为5年,利率为7.5%。1992年发行的该种债券叫做国家投资公司债券,发行对