

股票投资权威理论与操作 2

国债投资技巧

兰飞燕 编著

广州出版社



股票投资权威理论与操作 2

国债投资技巧

兰飞燕 编著

广州出版社

粤新登字 16 号

责任编辑 李宝聪

封面设计 皇 君

股票投资权威理论与操作 2

国债投资技巧

兰飞燕

出版
广州出版社 发行

(广州市东风中路 503 号 7 楼)

新华书店经销

番禺市印刷厂印刷

850×1168 毫米 32 开本 7 印张 115 千字

1997 年 8 月第 1 版 1997 年 8 月第 1 次印刷

印数 1-10000 册

ISBN 7-80592-690-5/F·68

总定价：100 元（共四册）

前 言

1996 年在中国是个名符其实的“国债年”，一级市场上，财政部共发行 12 期国债，总额 2050.82 亿元，较 1995 年的 1537 亿元增长了 33.83%，首次推出了三月期短期贴现债券和 10 年期长期付息债券，引进了国际上通行的国债招标发行方式；二级市场方面，占全国大部分国债成交额的上海证交所，截至 1996 年 12 月末，现券市场累计成交近 5 000 亿元，为 1995 年的 6.44 倍，回购累计成交达 12 439 亿元左右，为 1995 年的 10.44 倍，现券和回购交易额之和占上海证券交易所全年总成交额的 62.91%，保证了国债市场在证券市场上的龙头地位。1997 年，我国国债发行规模将创 2405.96 亿元的新纪录。

回顾 1996 年的国债市场，其中一特点就是机构，特别是金融机构大量参与国债市场，尤其是参与国债回购这一融资、融券之便利的市场。进入 1997 年，财政部则又出台了一系列方便个人投资者参与国债市场的便利措施。我们相信，随着我国国债市场的发展，国债投资的重

要性、优越性必将越来越受到包括机构、个人在内的投资者的认识。

本书是介绍国债的基本知识及投资方法的一本小册子，对国债的基本原理、国债的发行市场、国债的现货交易、国债的回购交易、国债的期货交易和国债投资的基本分析及一些基本投资技巧，作一阐述及分析，特别是对国债的回购交易及国债投资的基本分析方面，作了较为详细的阐述。本书着眼于实用，结合实际，并摘录不少截至发稿时止的国债市场的最新法规、最新运作。希望对投资者投资有所指导和帮助。

本书写作的资料收集得到深圳南方财务有限公司投资研究部的的大力支持，特此致谢。

由于时间仓促，错误在所难免，望读者予以批评，指正。

编 者

一九九七年五月

目 录

前 言	1
1. 国债概述	1
1.1 国债的含义	1
1.2 国债的功能	2
1.2-1 弥补财政赤字的功能	2
1.2-2 充当金融工具	3
1.2-3 宏观调控的工具	3
1.3 国债区别于其它金融工具的特征	4
1.3-1 安全性高	5
1.3-2 较强的流动性(变现性)	5
1.3-3 收益稳定适中	5
1.3-4 税收优惠	6
1.4 国债的种类	6
1.4-1 按偿还期限可分为短期、中期、长期国债	6
1.4-2 按国债的实物形态分类,可分为记帐式国债、 无记名国债(实物国库券)、凭证式国债	6

1.4-3 按付息方式的不同,国债又可分为两种 基本类型	7
1.4-4 西方主要发达国家的国债种类	8
1.5 我国现阶段国债概况	11
附:1981年以来国债发行情况一览表	15
2. 国债的发行市场	20
2.1 国债的发行市场主体	20
2.2 国债发行条件	21
2.2-1 发行数量	21
2.2-2 票面利率	22
2.2-3 发行价格	23
2.2-4 付息方法	23
2.2-5 偿还期限	25
2.3 国债的发行方式	26
2.3-1 西方主要发达国家的国债发行方式	26
2.3-2 我国国债的发行方式	29
1. 行政摊派为主	29
2. 承购包销	29
3. 承购包销方式的完善——国债一级自营商制度	30
4. 招标发行——改革的方向	31
2.3-3 国债的美国式招标与荷兰式招标发行的 比较分析	33
1. 关于中标商的认购价格	33

2. 关于国债票面利率的确定	33
3. 关于两种方式的利弊	34
附:国债一级自营商名单	35
中华人民共和国国债一级自营商管理办法	37
国债一级自营商资格审查与确认实施办法	42
3. 国债流通市场——现货交易市场	46
3.1 国债的现货交易——场内交易市场	47
3.2 国债的现货交易——场外交易市场	48
3.3 我国国债现货市场发展回顾	49
3.4 深、沪证券交易所上市国债现货交易运作系统	49
3.4-1 深、沪上市国债品种及有关指标	49
3.4-2 深圳国债现货场外交易	50
3.4-3 深圳证交所国债现货交易运作系统	50
1. 投资者卖出国债	51
2. 投资者买入国债	51
3. 证券商债券自营和代理	52
4. 资金清算的管理	52
5. 债券编码规则	52
6. 交易费用	53
附:中华人民共和国国债托管管理暂行办法	54
深圳上市债券实物代保管处目录	63
上海证券中央登记结算公司结算会员	
国债代管库一览表	65
国债发行及认购流程图	72

实物国债集中托管业务(暂行)规则	73
4. 国债流通市场——国债的回购交易	87
4.1 回购交易的含义	87
4.2 国债回购交易的形式	91
4.2-1 场内回购	91
1. 由证交所承担责任,自动处理反向交易的 国债回购	91
2. 投资者直接签订回购合同,并向交易所备案的国债 回购交易	91
4.2-2 场外回购	92
4.3 国债回购交易的主要功用	93
4.3-1 有利于国债在一级市场的发行	94
4.3-2 充分发挥闲置资金和库存国债的作用	94
4.3-3 央行进行公开市场业务的主要工具	95
4.4 我国国债回购业务发展概述	96
4.5 深、沪证交所国债回购品种及回购交易运作系统	97
4.5-1 深、沪证交所国债回购品种	97
4.5-2 深交所国债回购交易运作系统	98
1. 证券商和投资者如何交易	98
2. 回购抵押债券	99
3. 债券折合比例	99
4. 回购竞价及行情显示	100
5. 成交回报	101

6. 回购清算.....	101
7. 回购佣金及经手费.....	103
4.6 商业银行从交易所国债回购、现货市场中退出.....	104
附:银行间债券回购业务暂行规定	107
4.7 三天期回购(R003)的特点及其市场效应.....	110
4.7-1 R003 的特点	110
4.7-2 R003 的市场效应.....	111
① 融资、融券方都能适得其利	111
② R003 与 R007 的套利	111
③ 适应了新股的申购	112
附:深圳证交所债券回购交易暂行办法	113
5. 国债流通市场——国债的期货交易	116
5.1 国债期货交易的含义及与现货交易的区别	116
5.2 国债期货的功能	118
5.3 我国国债期货的发展与现状	119
5.4 国债期货交易系统	121
5.5 国债期货的基本要素	122
附:国债期货交易常用计算公式	123
国债期货交易管理暂行办法	125
6. 国债投资的基本分析	143
6.1 国债的几个投资属性.....	143
6.1-1 起息日	143
6.1-2 到期日	143
6.1-3 票面利率	143

6.1-4	总发行量	143
6.1-5	到期价格	143
6.1-6	市场利率	144
6.1-7	发行价格	144
6.1-8	市场价格(交易价格)	144
6.1-9	国债的收益额	145
6.1-10	国债的收益率	145
6.2	我国国债几种年收益率的计算方法	146
6.2-1	直接收益率	146
6.2-2	全期收益率	146
6.2-3	到期收益率	147
6.2-4	持有期间年收益率	147
6.3	决定和影响国债价格(收益)的因素分析	148
6.3-1	国债的票面利率	149
6.3-2	国债剩余期限	149
6.3-3	市场利率	149
1.	银行存款利率——国债收益率最主要影响因素	149
2.	银行存款利率、国债回购利率、拆借利率间的 联动关系	150
6.3-4	宏观经济状况	151
6.3-5	通货膨胀	152
6.3-6	财政收支状况	153
6.3-7	央行的货币政策	153

6.3—8 保值贴补率的影响	155
6.4 国债回购利率与股票市场的相关性分析	157
附:公开市场业务暨一级交易商管理暂行规定	160
7. 国债投资的基本技巧	167
7.1 债市与股市间接的跨市套利操作	168
7.2 国债的直接变现	168
7.3 国债的抵押贷款投资法	168
7.4 优化国债收益结构	169
7.5 国债回购市场、现货市场的套利投资策略	170
7.5—1 国债现货回购市场的简单式与放大式套利	170
7.5—2 国债回购、现货的正向套利与逆向套利.....	171
8. 国债的兑付	173
附:我国历年国库券兑付基本情况	175
财政部关于近期国债兑付的有关规定	177
9. 1996 年债市回顾与 1997 年的展望.....	181
9.1 国债市场 1996 年回顾	181
9.1—1 国债发行规模大、品种期限多.....	181
9.1—2 国债发行方式创新	183
9.1—3 国债发行利率呈下降趋势	185
9.1—4 国债——金融机构投资新动向	186
9.1—5 国债二级市场交易活跃,价格波动剧烈.....	187
9.2 国债市场 1997 年展望	189

9.2-1 关于国债的发行规模	189
9.2-2 关于国债的发行品种	189
9.2-3 关于新券的发行利率	189
9.2-4 1997 年国债市场可能推出的新措施	190
1. 国债发行方式尝试“随借发行”方式	190
2. 二级市场试行做市商制度	190
3. 二级市场将扩大场外交易市场的规模和网点	191
4. 附息债券的交易方式将采取净价交易方式	191
10. 个人投资国债的便利途径——国债专用帐户	192
10.1 国债专用帐户简介	192
10.2 国债专用帐户相对于证券帐户的优惠条件	193
10.3 国债专用帐户的设立背景	194
10.4 个人投资者开立国债专用帐户的程序	194
10.5 投资者如何利用国债专用帐户买卖国债	195
附 1: 方便和鼓励个人投资者买卖国债	
财政部出台十项新举措	196
附 2: 关于个人投资者在交易所场内买卖记帐式国债的	
试点办法	197
附 3: 央行副行长尚福林就 1997 年凭证式国债(发	
行期 1997.3.1—1997.10.20)购买办法答记者问 ...	200
附 4: 国内政府债券 1997 年起统一编码	204

1. 国债概述

1.1 国债的含义

国债通常指国家公债，是由中央政府按照法定手续发行的，并约定在一定的期限支付规定的利息，并在规定期限内返还本金的有价证券。它一般有面值、偿还期、票面利率等几个基本要素。目前我国国债的发行具体由财政部门代表中央政府执行。

而由地方政府发行的债券称为地方债券，由公司企业发行的债券称为公司债券，它是企业筹集资金的重要方式，不同行业的债券有不同的称呼，如金融企业发行的债券称金融债券，由电力公司发行的债券称为电力债券等等。

国债在各种债券中信用等级最高，安全性最好，被称为“金边债券”。其“金边债券”的属性，即安全性的好坏，取决于两点：第一、中央政府的信用度，如果政局稳定，财政收支平衡，则国债的信用度就高，相反，如果政局不稳，赤字连年，则信用度就差；第二，发行国债募集资金的用途，如果国债资金主要用于弥补国家行政开支中发生的财政赤字（在国外被称为赤字国债），则国债的安全性就差；如果主要用于经济建设（国外称为建设国债），由于项目建成产生经济效益，特别是在经济的增长期，因此，建设国债的信用度和安全性都高。

1.2 国债的功能

1.2-1 弥补财政赤字的功能

目前我国的财政是赤字财政，国债发行的最直接原因就是弥补财政赤字。在现代市场经济中，国家发行国债，除弥补财政赤字外，也是为了调节经济的需要，但不能否认弥补财政赤字仍然是国债的基本功能。用发行国债的办法弥补赤字较之向银行透支的办法更有利于供求平衡。

我国现在确定每年国债发行量时，主要就是考虑中央财政到期须归还的国债本息，以及当年的财政赤字。财

政部部长刘仲藜在《关于 1996 年中央和地方预算执行情况
及 1997 年中央和地方预算草案的报告》中指出, 1997
年中央财政到期需归还的国内外债务本息为 1959.08 亿
元, 加上当年赤字 570 亿元, 共需发行债券 2529.08 亿元,
扣除上年债务收入结余 43.12 亿元, 1997 年国内外债券
发行额为 2485.96 亿元。

1.2-2 充当金融工具

由于国债较其它金融商品如银行存款(指向商业银
行存款)、地方政府债券、企业债券、股票的安全性都好,
具闲散资金的经济主体, 往往将其列作资产保值增值的
首选对象, 从而使其成为一种投资工具; 同时, 因国债具
良好的资产安全性和稳定的回报, 也往往被广大金融机
构作为融资抵押时的最佳工具。

在我国, 随着 90 年代国债二级市场的建立, 特别是
近年国债回购交易的活跃, 国债作为投资工具及抵押融
资的功能逐渐被广大投资者认识。

1.2-3 宏观调控的工具

国债可在国家宏观调控的财政政策和货币政策的实
施上发挥重要作用。

在财政政策方面, 通过国债发行而筹集的资金, 如果
将其作为财政闲置资金不投入社会, 则可在经济过热时
减少社会总需求, 达到使经济降温的目的; 如果将该笔资

金投入社会,则可增加社会总需求,使在经济过冷时达到经济复苏的目的。另外,财政支出的投向和规模还可引导社会资金的流向。

我国到目前为止,国债的财政职能还未被充分认识,每年的国债发行规模和支出规模还未充分考虑经济周期的波动。

在货币政策方面,国债的作用主要体现在央行以短期国债为对象的公开市场业务,在国债二级市场上买卖国债来调节货币供应量。即在经济过热时,不断卖出国债,回笼社会资金、减少社会的资金供应量;反之,当经济萧条时,买入国债,增加社会资金的供应,使利率下降,引发企业的资金需求,达到经济复苏的目的。

我国自1996年4月9日起,中央银行开始办理公开市场操作业务,第一批交易对象是14家商业银行,采用回购(逆回购)的交易方式,回购期限为7天,14天,21天三个档次。

1.3 国债区别于其它金融工具的特征

国债是国家信用的基本形式。国家以债务人身份通过发行政府债券筹集资金形成国家信用,它具有以下特征: