



中山大学南方学院
会计学系列教材

投资学

Investment

朱 滔 / 主 编
高晓冬 / 副主编

格致出版社  上海人民出版社



中山大学南方学院
会计学系列教材

投资学

Investment

朱 滔 / 主 编
高晓冬 / 副主编

格致出版社



上海人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

投资学/朱滔主编.—上海:格致出版社:上海
人民出版社,2013

中山大学南方学院会计学系列教材

ISBN 978-7-5432-2310-3

I. ①投… II. ①朱… III. ①投资经济学-高等学校
-教材 IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 294980 号

责任编辑 王韵霏

装帧设计 人马艺术设计·储平

中山大学南方学院会计学系列教材

投资学

朱滔 主编 高晓冬 副主编

出版 世纪出版股份有限公司 格致出版社
世纪出版集团 上海人民出版社
(200001 上海福建中路 193 号 www.ewen.cc)



编辑部热线 021-63914988
市场部热线 021-63914081
www.hibooks.cn

发行 上海世纪出版股份有限公司发行中心

印刷 苏州望电印刷有限公司
开本 787×1092 1/16
印张 16.25
插页 1
字数 347,000
版次 2014 年 2 月第 1 版
印次 2014 年 2 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5432-2310-3/F·683

定价:35.00 元

中山大学南方学院

会计学系列教材

编委会名单

主 任 卫建国

副主任 朱 滔

委 员 仇泽棠 苏万贵 魏许莲

智晓春 王 莹 董成杰

独立学院是我国引入社会资金、依托母体高等学校发展高等教育的一种办学方式,现已成为我国高等教育体系中的一个有机组成部分。目前,绝大多数独立学院都设置大学本科专业,按照“三本”批次招生,学生的基础和条件与公办本科院校(“一本”和“二本”)有一定的区别。由此所决定,独立学院的定位基本上都是培养应用型专业人才,其专业课程设置以及教学方式应当与“一本”和“二本”院校有所不同。只有这样,才能培养出符合社会需要的、能够体现独立学院特征的专业人才。

为了确保独立学院的人才培养质量与效果,在教学过程中应当选择适合独立学院学生特点的教材。目前已出版的高等教育教材很多,其中不乏高质量的教材,但这些教材主要以“一本”和“二本”院校学生为授课对象,强调理论性和学科前沿性,不能很好地适应独立学院的教学要求。编写适合独立学院特征的教材,是独立学院建设的一项重要基础工程。中山大学南方学院会计学系组织编写的这套旨在满足独立学院会计学专业和财务管理专业教学需要的系列教材,我认为这是一个很好的尝试。该系列教材涵盖会计学和财务管理两个专业的核心课程,计划用两年左右的时间分批出版。

中山大学南方学院会计学系拥有一支素质较高、实力较强、结构比较合理的师资队伍。在职教师中,有在美国大学长期执教的教授、国内高校的教授和副教授、留学归国的青年教师、会计学博士等。这些教师既有良好的学术背景和财务与会计专业的实务经验,又熟悉独立学院学生的特点,由这些教师组建教材编写团队,相信他们能够胜任教材编写工作。

作为独立学院会计学专业和财务管理专业学生使用的教材,我期待中山大学南方学院会计学系在教材编写中能够突出以下特点:

一是实务性和可操作性。以学生职业发展所需的专业知识和技能为着眼点,在适度的基础知识和理论体系覆盖的基础上,着重阐述应用型人才培养所需的技能知识和关键点。教材中可以典型案例及其分析穿插其中,通过案例来说明相关知识点,增强教材的实用性。

二是先进性。从教材内容上看,系列教材应密切关注国内外财经理论和政策的变化,尤其是会计准则、审计准则及金融财务政策的发展变化。将这些新趋势和新发展纳入教材中,使教材内容紧跟时代的节拍,体现出先进性。为适应教学方式的改革,系列教材应配备教学辅导材料,包括电子课件、习题库等,还可考虑与软件开发企业合作,开发“课程



群”(CMS),形成教学资源库。

三是通俗易懂。应当针对独立学院学生学习的特点,循序渐进、由浅入深、系统详细地阐述。在文字表达上,力求深入浅出、条理清晰、通俗易懂,易于学生理解、消化、吸收和应用。

期待中山大学南方学院会计学系列教材的出版,能够起到引领示范作用,为我国会计学科应用型人才培养做出更大的贡献!

魏明海

中山大学副校长、会计学教授、博士生导师

中山大学南方学院是中山大学与广东珠江投资集团合作创办的一所多学科全日制应用型本科高等学校(独立学院),其会计学专业和财务管理专业分别于2006年和2008年开始招生。在这几年的教学过程中,我们深深感到,独立学院学生的文化基础和学习能力与“一本”和“二本”院校的学生存在着明显差异。针对学生的特点,我们会计学系将学生培养目标定位于“应用型实操性强的会计、财务管理专业人才”。

教材建设是人才培养的一项重要基础工程,应用型人才的培养需要与之相匹配的教材保证。目前,会计学和财务管理专业教材很多,既有我国学者编写的,也有引进的国外教材。这些教材比较适合“一本”院校学生使用,重点强调理论与方法,实操性相对弱化,不能很好地适应目前我国独立学院和民办院校教学的需要。我们在教学过程中深切感到,适合我国独立学院和民办院校学生特点和培养目标的会计学和财务管理专业教材比较少见,不利于这类院校教学效果与质量的提高。因而,编写一套符合独立学院和民办院校教学需要的会计学和财务管理专业教材,显得非常必要。

为了保证和提高独立学院和民办高校会计学和财务管理专业的教学质量与效果,我们试图在教材建设方面进行尝试。我们组织我系骨干教师组成教材编写团队,计划用两年左右的时间完成会计学和财务管理这两个专业共14门主要课程的教材编写工作。这些教材分别是:会计学原理、中级财务会计、高级财务会计、成本会计、管理会计、审计学、会计信息系统、企业财务分析、财务管理、财务管理实训、高级财务管理、金融学、投资学、商业银行财务管理。

中山大学副校长魏明海教授对我们的教材编写工作非常关心,要求我们突出三个特点:一是注重实务性和可操作性;二是在内容及配套资料方面体现出先进性;三是在行文方面力求做到通俗易懂,易于学生理解、消化、吸收和应用。我们将遵从魏明海副校长的指示,在编写过程中,充分考虑独立学院会计学和财务管理专业的培养目标及学生的特点,并以此为着眼点进行内容编撰。为了提高教学效果,除教材外,我们还将编写和提供与之相配套的教学课件、学习指导书(含习题集)及网上资料,形成教学资源库,以方便授课教师教学,同时满足学生练习之需。

对于我们而言,编写适合独立学院会计学和财务管理专业教学的系列教材,是一项富有挑战性的工作。我们将认真组织编写团队,严格监控教材编写过程,督促教材编写工作,尽最大努力来提高教材质量。由于我们水平所限,所编教材难免会出现缺失或疏漏,敬请广大读者提出宝贵意见。

投资学是研究如何把投资者的有限资金分配到各种(金融)资产(如股票、债券、不动产等)上,以获得一定风险下的现金流量或投资收益,从而实现投资者特定目的的一门学科。随着我国市场经济的不断发展,社会财富的不断积累,投资对于政府、企业和个人都变得越来越重要。绝大多数院校都为经济管理类专业学生开设了投资学或相似课程。对于财务管理、金融学等本科专业而言,投资学则是一门重要的专业核心课程。目前,国内投资学教材存在很多不同版本,大多为“高、精、尖”科学型人才培养目标而编写,不能很好地适应独立学院、民办院校以及二本院校应用型人才培养的需要。本书是由格致出版社出版的《中山大学南方学院会计学系列教材》中的一本。本书在继承我国现有投资学教材优秀成果的基础上,更加重视实用性和先进性,目的在于为独立院校、民办院校以及二本院校的应用型人才培养编写更合适的教材。

本教材的编者长期从事资本市场及公司财务的研究和教学工作。这本教材融合了编者的教学实践经验和理论研究体会,旨在服务于本科层次应用型人才的培养。本教材的主要特点如下:

(1) 教材定位方面。以往国内流行的投资学教材更适合科学性人才的培养,编写的内容重视模型的理论深度和数学推演。本教材编写以应用性人才培养目标为导向,在编写中,对相关理论和理论模型的推导进行了适当筛选和删减,更加强调理论的思想内涵和理论模型的应用,淡化模型的推演,并辅以例题、案例分析和来自实践的统计数据分析等,使学生能够更简单、更直观地学习到投资问题的分析和决策方法。

(2) 教材内容方面。以往投资学教材比较侧重单一投资工具,如股权投资工具和债券投资工具的分析。而实践中,无论是大型金融机构还是个人,投资管理则更侧重于资产组合的管理。为了与应用型人才培养目标相适应,同时也为了充分体现教材的实用性和先进性,本教材将新近发展起来的资产组合管理策略、组合管理的业绩评价等内容纳入教材中,作为两章重要的教学内容,使学生能够全面掌握投资组合管理的过程与方法。



(3) 教材结构安排方面。本教材中的每一章就是一个较完整的知识模块,具有相对的独立性;同时章与章之间的内容又存在一定的内在联系。此外,在以往教学过程中我们发现,目前的投资学教材内容与其他课程内容之间存在不少重叠。因此,本教材中没有编写证券市场运作与管理的相关内容(包括证券的发行、证券交易程序、证券市场介绍等内容),这部分教学内容一般放在金融市场学或资本市场与资本运作课程中讲解。本教材对投资中的财务分析等内容仅做了简要介绍,而这部分内容一般放在财务管理等课程中讲解。通过对教材内容的调整,本教材的教学内容更为精简,集中于投资学的核心和新近的内容。

本教材由朱滔担任主编,负责拟定全书的编写提纲与编写要求,高晓冬担任副主编,吴刘亮、牟中君、齐菲菲、杜国铭、杨堃等参与了教材的编写工作。初稿完成后,由朱滔负责统一定稿,高晓冬协助。

在编写本教材的过程中,编者参考了大量的文章、教材和相关网站,在教材的最后列明了这些参考书目。但教材中的一些案例是从相关网站获取的,无法查明确切的原始出处。在此,特别向这些文章、教材和案例的原始作者及网站表示衷心的感谢。

本教材对投资学的核心理论和内容进行了系统、全面的阐述,内容简练、实用、可读性强,可以作为独立院校、民办院校和二本院校的经济、管理专业教材,也可作为财务、金融、会计等相关领域从业者学习投资学的重要参考资料。由于编者的学识水平有限,本书中难免存在一些不当之处,以及尚未发现的错误,请广大读者批评指正。

编 者

第一章 证券投资的概念及工具 / 1

第一节 证券投资的概念 / 1

第二节 证券投资工具 / 4

第三节 证券投资主要分析方法和策略 / 21

第四节 投资收益和风险的衡量 / 24

第五节 风险与收益之间的关系 / 34

第六节 证券投资分析的信息来源 / 44

第二章 证券投资理论 / 53

第一节 现代证券投资理论的发展 / 53

第二节 有效市场假说 / 56

第三节 马科维茨资产组合理论 / 61

第四节 资本资产定价模型 / 73

第五节 套利定价理论 / 81

第三章 股权投资分析 / 89

第一节 宏观经济分析 / 89

第二节 行业分析 / 97

第三节 公司基本分析 / 104

第四节 权益证券估值分析 / 111

第五节 技术分析 / 117

第四章 债券投资分析 / 137

第一节 债券的基础知识 / 137

第二节 债券估值分析 / 151

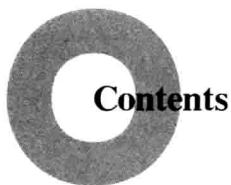
第三节 债券的收益率 / 153

第四节 债券的信用评级 / 159

第五节 利率的风险结构与期限结构 / 164

第六节 债券和债券组合的久期与凸性 / 168

第七节 债券组合管理策略 / 175



第五章 投资组合管理策略 / 184

第一节 证券投资基金管理策略概述 / 184

第二节 股权投资组合管理策略 / 190

第三节 债券投资组合管理策略 / 201

第六章 资产配置管理与投资组合业绩的综合评价 / 223

第一节 资产配置管理策略 / 223

第二节 投资组合业绩评估的原则 / 232

第三节 投资组合业绩的经典指标 / 234

第四节 投资组合业绩评价的其他方法 / 243

参考书目 / 249

第一章

证券投资的概念及工具

学习目标

1. 理解证券投资的概念,掌握投资收益的三个组成部分。
2. 掌握证券市场上四种类型的证券投资工具。
3. 初步了解证券投资分析的主要方法和策略。
4. 掌握收益和风险的计量方法,理解收益与风险之间的权衡关系。
5. 了解证券投资分析的主要信息来源。

第一节 证券投资的概念

一、投资的概念

在一生大部分时间里,我们一直都在赚钱与花钱。但我们的收入与消费愿望很少会出现绝对平衡。有时候,可能颇有富余,而有时候则可能入不敷出。这种不平衡将导致我们或是借钱消费,或是将钱储蓄,通过存借来实现收入在长期内的效用最大化。

当期收入超过现期消费需求时,人们倾向于把剩余部分储蓄起来。储蓄的方式有多种,一种方式是把钱放到床垫下,或是埋在院子里以备将来之需。当他们从床垫下或院子里拿回这些存款时,其数量与当初储蓄时的数量一样,没有增加也没有减少。另一种方式是为了在将来获得更高水平的消费而放弃现期消费。放弃当期占有的存款(即延期消费)的人们期望在将来能获得比期初投入更多的钱。相反,在现期消费超过当期收入(即借款消费)的人们也必须在未来偿还比期初借款更多的钱。这种放弃当前消费,通过储蓄换取未来更高收入的行为,就是投资。

假设在一个没有风险和通货膨胀的经济中,未来消费额(终值)与现期消费额(现值)

的交换率就是纯利率(pure rate of interest)。而未来消费额超过现期消费额的部分就是利息。利息是提前消费的代价,同时也是延期消费的收益,利息与期初投入资金(放弃的现期消费额)的比率就是利率。由于我们假设经济中没有风险,也没有通货膨胀,这个利率也被称作货币的净时间价值(pure time value of money)。利率由资本市场上给定时间内的可供被投资的超额收入与超额消费需求的对比关系所决定。如果你现在投资 100 美元,一年后获得 104 美元收入,那么无风险投资的净交换比率(也就是货币的净时间价值)应是 $4\% (=104 \div 100 - 1)$ 。

投资者放弃今天的 100 美元,就是期望在未来消费 104 美元的商品和服务,这是以经济中没有通货膨胀,即商品的总价格水平保持不变为前提的。然而在过去几十年中,这种价格稳定状态很少发生。比如,1986 年美国的通货膨胀率为 1.1% ,1979 年则为 13.3% ,1970—1999 年平均通货膨胀率为 5.5% ,2000—2009 年间平均通货膨胀率维持在 3% 左右(2009 年为 -0.34% ,受全球金融危机影响出现通货紧缩)。如果投资者预计价格变化,他们就要求更高的收益率来补偿。例如,如果投资者预期价格在投资期内将会以 2% 的速度上升(即通货膨胀率为 2%),那么他要求的利息率也会相应提高 2% 。我们的例子说明,投资者会要求在期末获得 106 美元作为在通货膨胀时期内延期消费 100 美元的代价(投资者要求 6% 的利率,而不是 4% 的利率),这个利率被称为名义无风险利率(nominal risk-free interest rate)。

此外,之前假设投资没有风险,而在实践中,投资的未来收益是不确定的,投资者会要求一个比货币的净时间价值与通货膨胀率之和更高的利率。其中,投资收益的不确定性也被称作投资风险(investment risk),附加在名义无风险利率之上的部分就叫做风险溢价(risk premium)。在前例中,投资者会要求从今天起一年后得到 110 美元来补偿这样的不确定性。例如,投资者要求的回报为 110 美元,其中 4 美元(或者 4%)是净时间价值,2 美元(或者 2%)是补偿预期的通货膨胀,4 美元(或者 4%)被视为风险溢价,即对承担投资风险的补偿。

从前面的讨论中,我们可以给投资下一个明确的定义。具体来说,投资(investment)是指投资者当期投入一定数额的资金而期望在未来获得回报,所得回报应该能补偿:投入资金的净时间价值、预期的通货膨胀率和未来收益的不确定性。

综上,我们回答了人们为什么要进行投资以及要从投资中得到什么的问题。由于投资者推迟了消费,并要从储蓄中取得收益,他们便会要求一个收益率来补偿他们放弃消费的净时间价值、预期的通货膨胀以及收益的不确定性可能造成的损失。这种收益率也被



图 1.1 投资的概念

称为投资者的必要收益率(required rate of return)。“投资者”可以是个人、政府、基金或是公司。图 1.1 可以帮助我们理解和记忆投资的概念。

二、投资的五个要素

投资本质上是现在的资金和未来资金的一种交换行为,在此过程中投资者期望获得时间、通货膨胀和风险的补偿。任何一项投资都会涉及以下五个方面的基本因素,即投资的五个要素。

1. 投入的经济资源

投入的经济资源主要是指投入的资金,这是投资的基础。投资就意味着对现期消费的牺牲,因此,投资是以经济资源在某一方面的牺牲为前提的。这种牺牲便是成本,既包括经济资源本身相关的直接成本,也包括机会成本。

2. 购买资产或权利

投资是一种具体的经济行为,必须有明确的投资对象,即投资于何种资产或权力。资产有实物资产和金融资产之分,权利主要是指选择权(如期权)。

3. 时间

投资需要一个过程,任何一项投资都必然涉及未来时间。时间的长短与投资风险和投资报酬有直接关系。

4. 风险

几乎任何一项投资都具有风险,原因在于投资结果具有不确定性。换言之,它可能给投资者带来损失。这种不确定性或可能带来的损失,就是传统意义上的风险。现代投资理论中通常将风险定义为期望收益对其平均数的变动性,即利用预期收益的离散趋势来度量风险。

5. 收益

收益是投资的出发点也是投资的目的。由于投资是对现期消费的牺牲,因此期望从投资回报中得到补偿;同时,投资是一种风险行为,因而也期望对风险的补偿。这就决定了收益或者说报酬是投资的一个内在要求。

三、证券投资的概念

以上投资的定义包括所有形式的投资,如包括公司对工厂和设备的投资,也包括个人对股票、债券和房地产的投资。在所有情况中,投资者总是希望在期初投入一定的资金,而在期末获得超过投入的回报。

证券投资是指投资者(法人或自然人)购买股票、债券、基金等有价值证券以及这些有价值证券的衍生产品,以获取红利、利息或资本利得为目的的行为和投资过程。

证券投资具有一般意义上投资的内涵,但又存在明显区别于其他投资形式的一些特点。首先,证券投资是一种金融投资而不是实业投资,金融投资的对象是各种金融工具,而实业投资是指形成固定资产和流动资产的投资活动,其物质载体是各类固定资产和流动资产。其次,证券投资是一种直接投资,而不是间接投资。直接投资与间接投资两者的区别在于投资者的初始资金是否通过金融中介机构进行重新组合和选择,然后才进入资金的最终使用。第三,证券投资是一种高风险投资,原因在于证券投资的结果具有高度的不确定性。在各类资本证券中,除债权类证券的预期收益较为确定外,股权类证券特别是衍生证券的收益和价格变动由于受到复杂因素的影响,投资结果不确定,因而可能给投资者带来重大损失。第四,证券投资是一种高收益投资。理论上说,证券投资的高风险必须通过高收益进行补偿,以体现预期收益与预期风险相匹配原则。在现实中,大量的实证研究结果表明,证券投资收益高于其他类型的投资收益,而股权类证券的收益又高于债权类证券。

第二节 证券投资工具

证券投资必须通过投资于不同的金融工具才能得以实现,下面我们试图比较全面地介绍金融市场上的各类金融工具。一般而言,金融市场上有四大类不同性质的金融工具,即固定收益投资工具、股权投资工具、投资基金工具和衍生证券投资工具。

一、固定收益投资工具

固定收益证券(fixed-income instrument)是指证券持有人可以在约定时间内取得相对固定的收益,并预先知道取得收益的数量和时间。固定收益证券是一大类重要金融工具的总称,其中主要有财政债券、政府机构债券、市政债券、公司债券、资产支持债券、国际债券等。

固定收益投资工具的特点是:有一个合约化的强制性支付时间安排。尽管确保合约履行的法律效力会有所变化,而且这种变化会影响该投资的风险及必要收益率,但这类投资合约都承诺在预定日期向投资者支付一定数量的收益。其中一个极端的情形就是当发行公司在指定时间没有向投资者支付收益时,债权人就可以宣布该公司破产。尽管一些固定收益证券并不强制和固定支付,如收益债券只在发行公司盈利时才对投资者支付收益,但支付与否,以及支付的数量和时间都已经在当前的合约中进行了明确的规定。

投资于固定收益证券(优先股除外)的投资者,实质上是证券发行者的债权人。也就是说,投资者贷出一定数量的资产(即本金)给借款者,然后以贷款利息作为回报,借款者

承诺定期支付贷款利息,并在到期日归还本金。

固定收益投资工具种类繁多,常见的固定收益投资工具主要有以下几种。

(一) 储蓄账户

你可能没有把储蓄当成一种固定收益投资,但是当个人把钱存入银行的储蓄账户里时,就等于借钱给这些机构并获得固定数额的利息。储蓄账户由于保险系数较大,通常被认为是便利的、流动性高的低风险投资工具,不过它的收益率与其他投资工具相比也较低。为吸引具有不同投资目的的投资者,储蓄账户又分成不同类型。

1. 储蓄账户存折

储蓄账户存折没有最低余额限制,允许储户随时提取,但同样也获得利息。正是由于它具有很强的流动性,所以其承诺的利息支付也非常低。

2. 大额可转让定期存单

对那些具有大量资金,而且愿意放弃流动性的投资者,银行为他们设计了大额可转让定期存单(negotiable certificate of deposit, CD),具有固定面额、固定期限(通常为3个月、6个月、1年和2年),而且可以转让。存单的承诺利率要高于储蓄账户存折,且其利率随着存款金额的增多和存期的延长而提高。如果投资者要在存单到期前收回资金,可以在二级市场上转让。

3. 货币市场存单

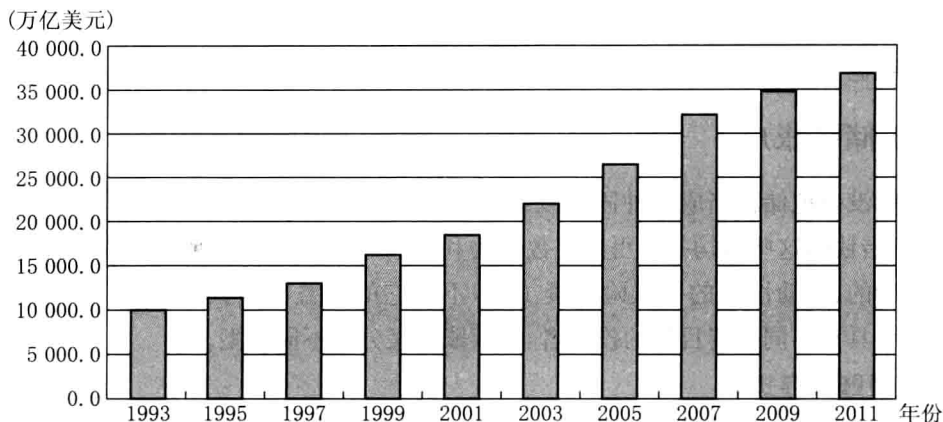
就短期投资而言,投资者通常可投资于美国政府的短期国债(treasury bill, T-Bill),即期限为3个月到12个月不等的美国政府短期债券。为了与短期国债竞争,美国的银行发行了货币市场存单(money market certificates),这种存单要求的最低投资额为10 000美元,最短期为6个月,其承诺的利率是在6个月期短期国债利率的基础上加一定的风险溢价,因此收益率高于短期国债利率。但投资者只能在发行银行处兑现这种存单,如果在到期前提现将要被收取一定的罚金,因此,流动性不如短期国债。

(二) 资本市场工具

资本市场工具(capital market instruments)通常是指期限在1年以上,可在二级市场上进行交易的固定收益债券。也就是说,尽管这些债券的期限在1年以上,但如果债券持有人想提前收回投资,可以在二级市场上将它转卖给其他个人或机构。除此之外,我们将公司发行的优先股也划为固定收益投资工具。

美国有全世界最发达的债券市场,2011年债券市场余额超过了36万亿美元,而且规模还在不断增加(如图1.2所示)。

美国债券市场非常发达,因此,在本章中我们主要介绍美国债券市场上的债券种类。按照不同的标准,债券有不同的分类。我们首先按债券发行主体将债券分为:美国国债、美国政府机构债券、市政债券和公司债券。



资料来源: <http://bondmarkets.com>。

图 1.2 美国债券市场规模

1. 美国国债

美国国债(U.S.treasury securities)是指所有由美国财政部发行的固定收益投资工具。它们可分为短期国债(treasury bill, T-Bill)、中期国债(treasury note, T-Note)或长期国债(treasury bond, T-Bond),所不同的只是到期期限的长短。具体地说,短期国债的期限为1年以内,中期国债的期限在1年以上、10年以下,长期国债的期限则为10年以上。另外,美国政府的债务证券几乎不存在违约风险,因为它以美国国家信用作为担保,因而具有很高的流动性。

2. 美国政府机构债券

美国政府机构经常为特定项目的建设进行融资而发行债券,但它不是美国财政部的直接债务。可以发行美国政府机构债券(U.S.government agency securities)的机构有联邦国民抵押协会(FNMA),此协会能出售债券并用出售债券的收入从保险公司或储蓄贷款机构处购买抵押贷款。这样的机构还有联邦住房贷款银行(FHLB),它向其下属的12家银行出售债券并向它们提供贷款,进而为储蓄和贷款机构及其他进行抵押贷款机构提供信用担保。另外一些机构还包括政府国民抵押协会(GNMA)、合作银行、联邦土地银行(FLB)和联邦住宅管理局(FHA)。

虽然这些政府机构所发行的债券不是联邦政府的直接债务,但它们实际上也几乎没有违约风险,联邦政府不会让这些机构违约,因此,这类债券的流动性也很好。但由于它们没有财政部的官方正式担保,所以也具有一定的风险。同时,由于它们的流动性不如国债,因而其收益率要略高于国债。

3. 市政债券

市政债券(municipal bonds)也称为地方政府债券。市政债券是由地方政府组织发行的一般责任债券或者收益债券。其中一般责任债券(general obligation bond)是以地方政府全部的税收能力作担保而发行的债券;收益债券(income bond)则是按其所融资的工程