

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情而定。

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规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国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。因为只要企业资质好，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：

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

按复利计算的终值：

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

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。

1. 按付息发行，到期一次还本付息的债券理论价格的计算。
其计算公式为：

$$\text{理论价格} = \frac{\text{终值}}{(1 + \text{市场收益率})^{\text{待偿期限(年)}}}$$

2. 按贴现付息发行，到期偿还票面金额的债券理论价格的计算。其公式为：

$$\text{理论价格} = \text{票面额} \times (1 + \text{贴现率} \times \text{期限})$$

3. 在有效期内分次付息，到期偿还票面金额的理论价格的计算。其公式为：

$$\text{理论价格} = \text{票面额的现值} + \text{到期利息现值}$$

四、债券的市场价格

债券市场上，已发行但未到期的债券在投资人之间相互转让的价格就是债券的市场价格。

(一) 自营买卖挂牌价格的确定与调整

自营买卖是指债券转让中介机构（如证券公司或银行等金融中介机构）用其自有资金购入债券，又将其持有的债券卖出的交易活动。自营买卖下的转让价格，由证券公司或银行等金融中介机构确定标出，故称挂牌价格，它包括购入价格和卖出价格。

1. 挂牌价格的确定

债券挂牌价格的确定，是债券转让的关键，价格应尽可能确定在使筹资者和投资者双方都能接受的水平上。一般情况下，买卖价格的确定包括四个步骤：

(1) 确定所交易债券的市场收益率。市场收益率也就是社会平均收益率。它是一个非量指标，主要依据银行定期储蓄利率、债券平均利率、实业投资平均利率、金融市场利率和市场供求状况，经分析判断后，最后确定下来。

(2) 根据确定的市场收益率和所交易债券的偿还金额（终值）及待偿期限，计算出所交易债券的基准价格，即理论价格。

(3) 根据基准价格和买卖差价幅度，确定自营机构的买入价

格和卖出价格，一般卖出价格高于买入价格，买卖差价为自营机构的利润。买卖差价通常为票面额的 1.5% 左右。自营机构以基准价格为基础，加减差价的 1/2，就构成它对债券的卖出价格和买入价格。买卖双价即可挂出。

(4) 根据确定的自营机构卖出价格，自营机构计算并公布购买人持有债券到期收益率。在债券市场上，投资者按自营机构挂出的卖出价格购买债券，并持有债券到期，到期收益率的计算公式为：

$$\text{到期收益率} = \frac{\text{债券终值} - \text{购买价格}}{\text{购买价格} \times \text{待偿年限}} \times 100\%$$

债券投资者往往根据到期收益率的高低确定买进和卖出。

2. 挂牌价格的调整

在某一时期或某一个时点的交易价格确定后，由于交易市场行情的变化，直接影响到交易价格的波动。为了保证交易价格的稳定与合理，就需要对某一时期或某一时点的交易价格进行调整，即调价。调整价通常是按照买得进（卖出人愿以此价出手）、卖得出（购买人觉得有利可图）的原则，根据市场供求情况，双价齐调，并且注意勤调与微调，避免交易价格在短期内有太大的波动。调价的主要依据有：待偿期限的变化、市场收益率的变化、市场供求行情的变化及买卖差价幅度的变化。

(二) 交易所交易价格

在证券交易所进行的债券买卖称为交易所交易。能够在交易所进行买卖的只限于交易所的会员。所以，投资人若要利用证券交易所买卖债券，只能委托作为交易所成员的经纪人公司或证券公司代为办理。由委托人向经纪人指定买卖价格的范围，通过公开竞价，本着价格优先、时间优先的原则，由计算机撮合成交，其成交价格，即是交易所交易价格。交易价格取决于投资者的委托价格。投资人在确定委托价格时主要考虑债券投资收益及据此计算的债券收益率。

1. 债券投资收益

债券投资收益有三项：

(1) 利息收入。这是按债券票面利率计算的每年定期获得的收益，即债券金额×票面利率。

(2) 价差收益。这是指债券的买入价格与卖出价格之间的差额（除费用外），若购入价格低于卖出价格，则为价差收入；反之，则为价差损失。

(3) 再投资收益。这是将上述第一项的利息收入再投向其他债券所得到的利息收入。

2. 债券收益率

债券收益水平通常以债券收益率来表示。

所谓债券收益率，是指债券投资者购买、持有债券所获取的利益与投资金额之比。

债券收益率计算的一般公式是：

$$\begin{aligned} \text{债券收益率} &= \frac{\text{债券年收益}}{\text{债券投资本金}} \times 100\% \\ &= \frac{\text{一定时期内的债券收益} \div \text{年限}}{\text{债券投资本金}} \times 100\% \end{aligned}$$

具体计算公式有六个：

第一，直接收益率

该收益率将债券投资者的收益限于利息收入部分，表现为债券利息与投资本金之比。计算公式为：

$$\text{直接收益率} = \frac{\text{债券年利息}}{\text{债券认购价格}} \times 100\%$$

在平价发行条件下，债券投资者直接收益率与债券票面利率是一致的。

第二，最终收益率

该收益既考虑债券投资者的利益收益，又考虑债券本金偿还盈亏，它指投资者在偿还年限内全部收益与投资本金之比，计算公式为：

$$\text{最终收益率} = \frac{(\text{到期本利和} - \text{认购价格}) \div \text{剩余年限}}{\text{认购价格}} \times 100\%$$

第三，债券出售者收益率

它是指投资者将认购的新发行债券到债券市场出售时的投资收益率。计算公式为：

$$\text{债券出售者收益率} = \frac{(\text{卖出价格} - \text{发行价格}) \div \text{持有年限}}{\text{发行价格}} \times 100\%$$

第四，债券购买者收益率

它是针对从债券转让市场买进债券的投资者而言的，并且假定购买者买进后不再卖出，一直持有到还本付息日。计算公式为：

$$\text{购买者收益率} = \frac{(\text{到期本息之和} - \text{买入价格}) \div \text{剩余年限}}{\text{买入价格}} \times 100\%$$

第五，债券持有期间收益率

它是指投资者在证券公司或其他金融中介机构买进政府债券后又将它卖出，在买卖期间的投资者收益率。计算公式为：

$$\text{债券持有期间收益率} = \frac{(\text{卖出价格} - \text{买入价格}) \div \text{持有年限}}{\text{买入价格}} \times 100\%$$

第六，最终利率

它是指投资者将利息收入再投资于其他债券获取的利息收入后，所计算的最终利率，这一利率实际上是复利率。其计算公式为：

$$P(1+R)^n = \frac{1}{R} [(1+R)^n - 1] + C$$

式中：

n——剩余年数

I——年息

R——最终利率

C——债券票面金额

P——购入价格

以手工计算出最终收益率 R 较为困难，如利用计算机程序运算则较为便捷。

第二章 债券的还本付息

第一节 债券的还本方式

一、债券的偿还期限

债券的偿还期限有长有短，它与债券还本付息的方式有密切关系。偿还期限的划分，一般分为短期债券（1年以内）、中期债券（1年—10年）、长期债券（10年以上），期限更长的可以称为超长期债券。各国的划分也不完全一样，如日本，将2年以下划为短期债券，2年至6年为中期债券，6年至15年为长期债券，15年以上为超长期债券。不同的划分，要看依据，因各种资金运动的周期不同，若从国债资金运动来看，10年也不算长，但从企业资金运动来看，5年即可算为长期。

发行期限不同的债券，是不同的发行主体根据其发行目的所决定的。短期债券，多是政府债券，是政府为解决短期财政支出，其期限可以为2个月、3个月、6个月、9个月。在当代西方国家短期公债也成为公开市场业务的工具，用以调节货币流通量。短期公债的特点是流动性高，一般均可以上市流通；风险性低，因为政府的信誉高，同时，它又可以上市流通；收益稳定，西方某些国家活期存款不计利息，短期公债是有利息的。

中期债券的发行主体可以是政府、公司企业和金融机构。政府发行中期债券的目的是为了弥补财政赤字，它成为财政收入的一个稳定来源。公司企业发行中期债券，目的是为了扩大生产经营规模。用这种方式筹集资金，不改变公司企业的控制权，投资

者只是公司的债权人而不是所有者，不能干预公司的经营活动；同时，债券利息在税前支付，实际上减少了所得税。

长期债券多数是为了大型建设项目筹资而发行的，它可以广泛募集社会资金，在较短的时间内达到必需数额。

以上三种偿还期不同的债券，基于不同的特点采用不同的还本方式、利率以及付息方式：

首先看偿还方式。短期债券不会采用分期偿付的方式，而是到期一次偿付。中、长期债券则可以采用到期一次偿还方式，也可以采用在发行至到期的时间内分期偿还的方式，还可以规定灵活的偿还期，如规定偿还期为一段时间，债券持有者可在这期间任选收回本金的日期。

其次看利率水平。偿还期越长，投资者承担的风险也越大，因而债券利率也就越高。因此，偿还期由短到长的不同种类债券，其利率也呈由低到高的趋向。

再次看利率支付方式。短期公债往往采用贴现发行的方式，即债券发行时投资者以低于票面额的价格购买，到期按票面额偿还。票面额高于发行价格的差额就是为债券的利息。中、长期债券则采用附息发行的方式，即发行时按票面额购买，以后单独计息，直至偿还期。付息方式可以分期支付，如半年一次，也可以到期一次付清。具体办法是“剪息票”，即凭债券上的息票按规定日期领取利息。也有采取登记注册办法的，即发行债券时，将投资者登记在册，根据名册的记名支付利息。

二、偿还方式

一般地说，债券在有效期结束时，本金就应全部归还投资者。但在此期间，发行者自身以及市场情况都会发生某些变化，发行者和投资者的利益将受到不同的影响，它们对债券本金的归还方式要求有一定的灵活性，不是到期一次全部归还，因而就出现了多种偿还方式：

（一）到期偿还。即在债券有效期结束时，全部归还。中长期

债券实行这种方式时，由于受通货膨胀的影响，通货膨胀率超过债券利率，则等于投资者的本金都不能保值。所以，有的就采取补偿的办法，例如发行保值公债。

（二）期中偿还。债券未到期就偿还本金。债券发行时，约定发行人保留在债券到期前，可以随时通知提前购回债券，以等于或高于票面额的价格回购。这主要是出于发行人的利益要求。例如，在债券发行后，市场利率明显下降，提前收回已发行的债券，可以以较低的利率发行新债券，能够降低筹资成本。又如，发行者想要调整自己的财务结构，提高自有资金的比例，也可以采取这种做法。但是，发行者提前购回债券会影响投资者的预期收益。因此，发行人要加息予以补偿。

（三）分期偿还。筹资者发行时约定，在债券到期前分若干次偿还本金。经过宽限期以后，每隔半年或一年偿还一定金额。中长期债券较多采用这种方式。具体做法有两种：抽签偿还。根据债券的号码，中签的债券可领回本金。这种办法是在市场价格超过票面额呈上升趋势时采用的。买入注销。在市场价格低于票面额并趋于下降时，采用这种方法对发行者有利。分期偿还能够分散发行者还债的压力，同时还可以减轻其支付利息的负担。

（四）提前回售。这是给予投资者选择偿还期的权利。发行时约定在债券到期前指定日期，往往是规定的几个日期内，债券持有人可以按约定价格将债券卖给发行人。这样，投资者可以在债券到期前收回本金，也调整了资金的投向。

（五）延期回售。这也是给予投资者选择偿还期的一种权利。不过是指在到期后进行选择的权利。即在发行时约定，投资者在债券到期后有权按原定利率继续持有债券，一直延续到指定日期。往往也是指定几个日期。这种做法对于发行者需要继续使用这笔资金时，可以免除发行新债券的各种费用和 risk，当然有利。对投资者说，继续保持有利的债券，也省去购买新债券的麻烦。以上两种偿还办法，由于给予投资者一定的主动权，可以使此种债