

一、基本知识

随着中国老百姓收入水平的逐渐提高和金融市场的日渐发达，投资理财的理念越来越深入人心，越来越多的金融商品呈现在我们面前供我们选择，储蓄、股票、保险、外汇、基金等等，令人眼花缭乱。在诸多的金融商品中，债券是我们不能忽视甚至是不可缺少的投资品种。债券因其风险低、收益稳定、流动性强而特别适合稳健的投资者，对那些年事偏高、收入偏低、没有太多金融知识或投资经验的投资者来说，债券是一种理想的投资对象。对其他投资者来说，债券也并非可有可无，收入水平高的人可通过购买国债降低自己所得税的税率，富有的人可将债券与其他资产共同构成资产组合以分散风险。可见，每位进入金融市场的投资者都应了解有关债券投资的基本知识和投资技巧。

1. 什么是债券

债券是股票之外的一种非常重要的金融工具，也是企业筹集资金的重要工具。在世界各国，以债券方式筹集的资金远远大于以股票方式筹集的资金，这同我们平常的想象有很大的差别。那么，到底什么是债券呢？

(1) 债券的性质

简单地说，债券是发行人依照法定程序发行并约定在一定期限内还本付息的有价证券，是债券发行人和债券持有人之间债权债务关系的反映，其中债券的发行人是债务人，而债券的持有人是债权人。更具体地说，债券包含四个方面的基本内容。其一，债券是由债务人出具的，而债务人是资金的借入者。一般来说，通过发行债券进行筹资的主体主要有政府、政府机构、金融机构以及公司企业。其二，债券是由债权人购入的。债券持有人是出借资金的经济主体，通过购买债券成为债券发行人的债权人。一般地说，债券持有人可以是政府、政府机构、金融机构、公司企业、基金、个人等等。其三，债券表明债权人和债务人之间的资金借贷关系具有一定条件，即要承诺在一定时期内还本付息。其四，债券不仅反映了债券发行人和债券持有人之间的债权债务关系，而且这种关系是经过法定程序设立的，受到法律的保护。

(2) 债券的要素

那么具体的债券到底是什么样子的呢？让我们从现实生活中最简单的实物债券说起，来向投资者解释债券必须具备的基本要素。这里之所以称作“实物”债券，原因在于随着科学技术的发展，债券已经越来越多地不具备实物形式——不是以具备一定格式的纸质凭证形式出现，而是更多地以电子记帐符号形式出现。

作为具备一定格式的纸质凭证，实物债券必须具备以下四个基本要素：

一是债券的面额。所谓债券的面额，是指债券不仅要标明其面额大小，同时还要标明计价的币种。例如，我国财政部在国内发行的国库券都是以人民币标明面额的，面值一般为 100 元、50 元或 20 元不等。相对而言，企业债券的面额稍大一些，多为 1000 元或 500 元。二是债券的偿还期限。债券的偿还期限是指债券从发行日起至偿还本息日止的一段时期。不同债券偿还的期限是不同的，短期国库券的偿还期限可以小于 1 年，而长期债券的期限可以在 10 年以上。例如，我国既发行过期限为 3 个月的短期国库券，也发行过期限为 10 年的长期国债。三是债券的票面利率。债券的票面利率是债券利息（年利息）与债券面额的比率，通常用年利率（百分数）来表示。例如，票面利率为 8% 的债券表明，面值为 100 元的债券每年将向投资者支付 8 元的利息。当然这 8 元的利息是按年定期支付还是到期时一次性支付是有区别的，前者被称作付息债券，后者被称作零息债券（到期一次还本付息债券），具体的区别我们随后解释。显然，对债券投资者来说，票面利率越高越好，但对债券发行人来说，较高的票面利率却意味着筹资成本较高。四是债券发行人。它表明了该债券的发行主体，也为债券投资者到期要求偿还本金及支付利息提供了依据。一般地，债券发行人可以分成两大类：一类是政府，如我国国债的发行人是代表中央政府的财政部；另一类是企业，可以是金融机构，也可以是一般的工商企业。

无论是以纸质形式出现的实物债券，还是采用电

子符号形式的无纸化债券，都应具备上述四个基本条件。

2. 为什么要投资债券

现在，债券已经成为我国广大投资者的一个重要投资对象。众所周知，投资对象绝不仅仅只有债券一种，其他还有银行存款、股票、保险等。那么，投资者投资债券的理由是什么呢？通过与投资股票、银行存款相比，我们不难发现投资债券的充足理由。

(1) 投资债券具有一定的收益性

简单地说，投资债券不仅可以获得利息收入，还可能获得购买价格和到期本金之间的差额收益。与银行存款和股票相比，投资债券的收益具有其特征。其一，投资债券所获得的收益要高于银行存款获得的收益。目前，无论是国债还是企业债券，其票面利率都要高于同期的银行存款利率，而且银行存款利息要缴纳所得税，而国债利息收入可免缴所得税。可见，投资债券可以获得比较高的收益。其二，虽然投资债券的收益一般要小于投资股票所能获得的收益，但是投资债券仍具有吸引力，原因在于投资债券的风险要小于投资股票，这也是我们所要说明的投资债券的第二个理由。

(2) 投资债券具有比较高的安全性

所谓安全性，是指债券投资者能够按照债券约定期限、到期条件收回本金并获取利息的可能性大小。相对于股票而言，债券是有确定利息的有价证券，它必须按事先预定的时间、利率支付利息，与债券发行者的

盈利状况无关。而股票的收益受到股票发行者——股份有限公司盈利状况的影响 因此 投资债券的安全性要比股票高 风险要比股票小。不仅如此 投资债券的安全性也并不见得比银行存款来得差。很简单的一点 投资国债的风险几乎为零 要比投资银行存款还小。投资企业债券安全性要稍微差一点，因为企业可能到期无法还本付息 但是与投资股票相比 风险仍是比较小的。

(3) 投资债券具有期限性

由于债券具有事先约定的到期期限 因此 投资者可以根据自己的资金使用时间作出合理的安排，从而既能保证获得比较高的收益率，又能保证按期收回本金和利息。虽然债券还本付息的期限多种多样，如短期债券的还本付息期限只有几个月，而长期债券的还本付息期限可达二三十年 但无论时间长短 债券的还本付息期限是固定的 投资者持有债券后 就能按照约定的期限收取利息，并在到期时收回本金。这种期限性有利于投资者对投资资金的使用作出合理安排，这是投资债券与投资股票的一个重要区别。尽管债券的期限是约定的，但投资者在急需资金时也可中途卖出债券，由于债券的利息支付和本金偿还是具有一定的期限性，因而中途卖出债券的价格基本上能反映本金和持有期间利息。

(4) 投资债券具有一定的流动性

这是投资债券与投资银行存款相比所具有的最大优势。所谓流动性，是指在不受损失情况下的变现能

力，投资债券的流动性就是债券投资者能及时把债券变现而又不在价格上吃亏。显然，投资债券的流动性要远远高于银行定期存款。如果投资银行定期存款并且在到期之前需要将其变现（从银行中提取现金）那么存款人在利率上会遭受很大的损失。相反，如果投资债券，那么在卖出债券、取得现金的变现过程中，投资者受的损失是很小的，因为无论是国库券（国债）还是企业债券，一般都有比较活跃的交易市场，有的可以在证券交易所挂牌交易，有的可以在一些证券公司或商业银行的柜台挂牌交易。但是与股票相比，投资债券的流动性优势并不十分明显，因为投资股票的流动性也是十分强的，有的甚至超过了债券。

总之，投资债券比银行存款收益性高、流动性强，比投资股票风险小、期限与收益相对稳定。事实上，投资债券的理由还不止这些。例如，对不熟悉股票知识，但又不想把资金存入银行的投资者来说，债券几乎是最好的选择。

3. 债券的主要种类

债券的种类很多。在债券发展的历史过程中，曾经出现过许多不同品种的债券，它们共同构成了一个完整的“债券大家庭”。按照不同的标准，我们可以对这个“大家庭”进行不同的划分。在这里，我们主要阐述几种与债券投资密切相关的概念，他们不仅同我国的债券投资密切相关，也同我们下面的论述密切相关。

(1) 根据发行主体的不同，我们可以把债券分为

政府债券、企业债券和金融债券。

政府债券的发行主体是政府，因此又被称作公债（公共部门债券），政府债券又可分为中央政府债券和地方政府债券，中央政府债券又被称为国债。由于我国没有发行过地方政府债券，因而在我国，公债和国债是两个相同的概念。在我国债券市场中，国债发行量最大，占据着债券发行、交易的主导地位。

企业债券是指企业为筹资需要而依照法定程序发行的、约定在一定期限内还本付息的有价证券，其发行主体是企业。企业发行债券的主要目的是筹集资金用于扩大企业的生产经营规模。但是，从客观上讲，企业的生产经营活动是不一定能够获利的，因此，企业债券存在着因企业经营状况不佳而无法按期偿还债券本息的风险。因而对企业债券而言，发行人的信用状况是十分重要的。当然，在我国，被允许发行企业债券的企业都是信誉卓著、经营业绩良好的大型国有企业或者是国家重点扶持的企业，债券发行人的资信状况是十分良好的。

金融债券是由金融机构（各政策性银行、商业银行、信托投资公司）发行的债券。我国是从 1985 年 10 月开始发行金融债券的，但是从整体上看，金融债券在我国证券市场上所占的比重很小。

(2) 按照利息支付方式的不同，债券可以分为零息债券（到期一次还本付息债券）和附息票债券两大类，这种分类在以后的债券投资分析中具有十分重要的意义。所谓到期一次还本付息债券，是指债券的本

金偿还和利息支付是同时在债券到期之日进行的，所支付的利息是按票面利率计算的若干年的总利息。我国发行的绝大部分国债以及企业债券都是到期一次还本付息债券。而附息票债券则与之相反，该债券的本金偿还也是在债券到期时进行的，但是，它的利息支付是按年定期进行的，即每隔一年就支付一次利息，在债券到期时连同本金一起支付最后一年的利息。显然，这两种债券的利息支付方式具有很大的区别。以我国发行的第一张附息票国债为例，该债券于 1996 年 6 月 14 日开始发行，票面利率为 11.83%，发行价为 100 元，此后，每年的 6 月 14 日都要支付该年度的利息 11.83 元（ $100 \times 11.83\%$ ），直到到期时（2006 年 6 月 14 日）支付最后一期利息 11.83 元及本金 100 元。由于附息票债券的利息是每年都支付的，因此，这种债券的投资价值就更难确定了。这一点我们下面会详细谈到。

除了以上分类外，细心的读者一定会想到贴现债券，这种按低于票面额价格发行的国库券属于哪一种类型的债券呢？回答是，国库券属于到期一次还本付息债券。我们知道，国库券发行时并不规定票面利率，只是在发行时有折扣率，投资者以低于票面额的发行价购入国库券，到期时按票面额偿还本金。因此，国库券的发行价格与票面额之间的差额构成了实际的利息，而这种利息也是在债券到期之时才支付的。这样，我们可以把贴现债券看作是到期一次还本付息债券：该债券的本金是发行价格，而到期支付的利息为票面

额与发行价格之间的差额 因此 到期时所需支付的本息和恰好等于票面额。

(3) 按照债券票面形态的不同,可以把债券分成实物债券、凭证式债券和记帐式债券等三种。实物债券是一种具有标准格式实物券面的债券,一般不记名,不挂失,可上市流通转让。凭证式债券是一种债权人认购债券的收款凭证,一般可记名 可挂失 可提前兑付,但不可流通转让。记帐式债券没有实物形态的票券,只是在电脑帐户上作相应的记录,可上市流通转让,投资者可借助证券帐户进行交易。

4. 债券投资的基本知识

随着改革开放的不断深入,居民的收入水平也在不断提高,其中一个突出的表现是就城乡居民的储蓄存款数目在不断地增长。1999 年底,全国城镇居民储蓄总额已近 6 万亿元。因此,在 1999 年 11 月开始征收利息所得税之后,有许多居民考虑将其投资方向从储蓄存款转到债券、股票上。但是,也有许多人认为,债券投资是一件十分困难的事,因为债券投资需要对债券市场有深入的了解,还要进行各种深入的分析以及进行复杂的计算。事实上这是一种先人为主的错觉 债券投资并非十分困难。的确 进行债券投资需要分析债券市场价格变化趋势 需要计算债券收益率 但是,所有这些分析和计算都是比较简单的。相对于投资股票所需掌握的知识而言,投资债券所需的知识就显然十分简单了。那么,投资债券到底需要哪些基本

知识呢？一般来说，主要可以归纳为三大类：

一是有关债券的基本知识。比如说，什么是债券？其发行人和持有人的基本权利和义务是什么？债券有哪些种类？它们又各自具备什么特征？等等。这些基础知识能够使投资者了解其投资的对象究竟是什么，它具备哪些定性的特征。

二是有关债券价格或收益率计算的基础知识。具备这些知识能够使投资者掌握债券价格、收益率变动的定量特征，从而能够比较准确地估计出债券价格（收益率）变动的幅度。显而易见，对一个债券投资者来说，这是十分关键的。那么这些有关价格和收益率计算的基础知识是否很复杂呢？绝对不是！简单地说，这些计算的基本原理只有一个，即货币的时间价值。掌握了这样一个基本原理，我们就可以由简到繁，逐步计算比较复杂的债券价格和收益率。这些内容，我们将在国债投资分析一节中作详细的说明。

三是投资的基础知识。这里的基础知识是指对整个宏观经济的基本了解。例如，在掌握了有关货币时间价值的原理后，投资者肯定会明白，债券的价格（收益率）主要是受到市场利率的影响。如果能够确定市场利率变动的方向以及变动的幅度，那么就会很容易地计算出债券价格变动的幅度。但是，如何比较准确地估计利率变动的方向和幅度是一件比较复杂的事，他需要投资者初步具备有关宏观经济运行的基础知识。但总的来说，债券投资分析比较简单，因为只要能估计出利率等主要因素的变动情况，就可以比较精确

地计算出债券价格的变动方向和变动幅度。相比之下，影响股票价格的因素就要复杂得多了。

好了，现在读者们应该对债券投资有了初步的认识，同时也应有一定的自信心了。下面就让我们到各种不同的债券市场上进行细致的考察，以获得债券投资更进一步的知识。

让我们首先从国债市场开始。

二、国债投资准备

在本章中 我们将主要介绍国债的基本特征 以及其安全性和收益性的具体特征 作为总结 我们将阐述投资国债的理由。

1. 初识“金边债券”

“金边债券”是国债的通俗叫法,它是指中央政府发行的债券,其目的是筹集资金,用于补充财政收入。把国债称作“金边债券”是有其历史渊源的,让我们简单回顾一下。

历史上最早把发行国债作为筹集财政资金手段的国家是英国。当时由英国的中央银行——英格兰银行代表英国政府发行的债券的票面四边是金黄色的,为了把这种由英国政府发行的债券同其他债券区分开来,人们就把这种债券称为“金边债券”。那么,这种由英国政府发行的债券和其他债券的主要区别是什么呢?当然是债券的性质,特别是安全性,因为它是由英国政府发行的,其安全性要远远高于其他主体发行的债券,也高于地方政府发行的债券。在知道了“金边债券”名称的来源之后,就不难理解现在我们仍然把各国的国债称作“金边债券”的原因了,他主要是指国债的信用等级高、安全性高、流动性强、收益性也相对较高,

是一种‘具有金子般吸引力’的债券。我国国债当然也具备这样的特征。在我国，国债是中华人民共和国财政部（中央财政）代表中央政府发行的、债务资金由中央财政掌握使用的国家公债，包括内债和外债两部分，我国投资者可以投资其中的内债部分。

2. 国债投资特征

上面我们介绍了‘金边债券’的总体特征，下面让我们来详细列举一下国债投资的优点，为进行国债投资寻找理由。

从整体上看，国债投资的特征可以概括为安全性高、收益稳定、流动性强以及免税待遇等 4 点。

(1) 安全性高

所谓安全性高是指国债具有最高的信用级别，基本不存在到期不能还本付息的风险。原因很简单：国债是中央政府发行的债券，由中央政府承担还本付息的义务，是国家信用的体现，因而其信用等级是最高的。与由地方政府发行的地方政府债券相比，由于其发行主体——中央政府是国家政权的体现，因而安全性也被认为是最高的。投资者购买国债，是一种较安全的投资。从国债发行历史来看，除非发生政变、战争等无法预料的重大变故，国债得到偿还是有保证的，而因政变等原因导致国债无法偿还的例子可谓少而又少。

(2) 收益稳定

国债投资的收益主要由本金和利息两部分组成。

由于国债的还本付息是由中央政府保证的，因而对投资者来说 收益是十分稳定的、有保证的。也正是这个原因 在市场利率不发生很大变动的情况下 国债在二级市场流通转让时，其交易价格一般不会像股票交易那样出现大的波动，因此交易双方都能得到相对稳定的收益。

(3) 流动性强

国债很强的流动性来自于两个方面。首先，作为中央政府发行的债券 国债的发行量一般比较大 同时 在国债发行时 财政部一般会采取措施 保证国债的投资者分布具有一定的广泛性。这样，国债的投资者群体就十分庞大 市场参与者众多。其次 国债的流通市场往往比较发达，不仅有分布在各地的国债场外交易市场，还有集中在证券交易所的场内交易市场。由于有发达的市场为国债的流通创造条件，因而国债投资的流动性很高。

(4) 免税待遇

所谓免税待遇，是指国债投资者取得的国债投资利息收入往往可以豁免交纳收入所得税，而对来自于买卖差价的资本所得，一般税率很低甚至免税。这样做的原因在于 国债是中央政府发行的债券 为鼓励人们购买国债，中央政府往往会对国债投资收益采取免税待遇。例如 在我国的个人所得税法中规定 个人的储蓄存款利息、股息和红利所得须缴纳个人所得税，但国债投资所得可免缴个人所得税。特别是在 1999 年 11 月开始征收储蓄存款利息税后，国债投资的税收

待遇优势就更加明显地凸现了出来。

3. 国债的种类及我国“金边债券”的概况

我国国债的发行基本上可以分为两个阶段：20 世纪 50 年代是第一个阶段，80 年代改革开放以来是第二个阶段。50 年代，我国发行过两种国债：一种是 1950 年发行的人民胜利折实公债，一种是 1954 年至 1958 年发行的国家经济建设公债。此后，在 60 年代和 70 年代，我国因各种原因而停止发行公债。进入 80 年代以后，随着改革开放的不断深入以及国民收入分配格局的不断变化，中央政府开始利用国债调节财政收支，自 1981 年起恢复发行国债。此后，我国国债的发行就逐渐走上了正轨。

从总体上看，我国共发行过 8 个国债品种，它们分别是国库券、国家重点建设债券、国家建设债券、财政债券、特种债券、保值债券、基本建设债券以及转换债券。其中的国家重点建设债券、国家建设债券、财政债券、特种债券都是特殊的、临时性的国债券，而基本建设债券本质上是一种政府机构债券，保值债券、转换债券都是国库券的特殊形式，下面我们将详细说明。在此之前，让我们首先来看一下国债券的基本分类。

国债券的品种很多，按照不同的标准，可以把它们划分成不同的类别。

(1) 根据期限的不同，可以把国债券划分成国库券、中期债券和长期债券。所谓期限，是指国债券从发

行之日起到偿还本金为止的时间。一般地，国库券的期限小于 1 年，并且采用贴现方式发行，其目的是弥补政府收支的暂时性缺口。我国自 1996 年开始发行期限小于 1 年的国库券，1996 年发行了四期总面值达 245 亿元的短期国债，最短的只有 3 个月。但 1997 年至今，尚未再发行过期限在一年以内的短期国库券。中期国债的期限在 1 年到 10 年之间。我国近两年来发行的国债，绝大多数是中期债券，一般期限以 3 年、5 年和 7 年居多。而期限在 10 年及以上的国债称作长期国债。我国于 1996 年 6 月 14 日发行的、总面值为 250 亿元的十年期国债（96 国债⑥）是我国国债发行历史上的第一次长期债券，该债券的发行获得成功，发行时投资者认购踊跃，上市后价格一路上升。此后，我国又相继发行了 96 国债⑧（96.11.1 发行，7 年期，票面利率 8.56%）、97 国债⑧（97.9.5 发行，10 年期，票面利率 9.18%）、99 国债（99.8.20 发行，8 年期，票面利率 3.28%）和 99 国债⑧（99.9.23 发行，10 年期，票面利率 3.30%）等中长期国债。

(2) 按照国债是否可以转让，又可以将国债分为可转让国债与不可转让国债。可转让国债或在证券交易所挂牌交易，或在证券公司的柜台进行交易。不可转让债券则不能在金融市场上自由流通买卖，投资者在购入不可转让国债后只能持有，在急需资金时无法将其在市场上出售转让兑现，只能向政府指定机构要求提前偿还。一般而言，各国国债的主要形式是可转让债券。

我国发行的国债中，不可转让国债始终是重要的部分。从 1981 年恢复国债发行至 1985 年前，我国发行的国债都不能转让，1985~1987 年则进行了国库券的贴现和抵押贷款工作，1988 年开始国债流通转让试点，到 1990 年国库券转让市场全面放开，允许国债自由上市流通转让。此后，可转让国债逐渐成为国债的主角。1996 年我国发行的 1 952 亿元国债中，只有 300 亿元是不可流通的，而可转让国债的比例高达 85%。但是，这并不说明不可转让国债在我国消失了，相反，由于我国的国债是以个人投资者为主，因此，自 1994 年引入了不可转让的凭证式国债后，凭证式国债从 1997 年起至今始终在当年的国债发行总额中占有相当的份额。具体发行情况参看表 1、表 2、表 3：

表1 凭证式国债发行情况(1995~1998年)

发行年份	发行日期	发行总量(亿元)	票面利率(%)	年限(年)	备注
1995	3月1日	1 017	14	3	不上市,可提前兑付,保值
1996	5月15日~6月30日	300.81	13.06	5	不上市,可提前兑付
1997	3月1日~6月30日	1 643.33	8.64	2	不上市,可提前兑付
			9.18	3	不上市,可提前兑付
			10.17	5	不上市,可提前兑付
1997	9月1日	400	9.18	3	不上市,可提前兑付