

家庭理财小丛书

债券投资技巧

主编 霍文文

编写 吴林祥 段 琛

上海科学技术出版社

总 序

随着我国社会主义市场经济体制的建立和逐步完善,我国的金融市场也已取得长足的发展,市场上的金融商品日渐增多。与此同时,随着广大居民收入水平的不断提高,居民的金融意识日益增强,对金融商品的投资需求渐趋旺盛。种类繁多的金融商品各具特色,能满足不同投资者的各种需要,如,股票投资风险高收益也高;债券投资既安全收益又稳定;证券投资基金集中了中小投资者的资金,既能分散风险又能分享专家管理带来的收益;个人外汇交易可以参与国际汇市的交易并有可能从中获利;银行消费信贷可帮助居民解决燃眉之急或用明天的钱圆今天的梦;各类保险则为居民的生命、健康和财产提供安全保障;房产按揭和投资既可用于改善住房条件、提高生活质量,也可用作投资;邮币卡则不仅可作为投资获利的手段,还可借以增长知识、陶冶情操、提高自身的品位和素养。总之,参与各类投资活动既能增加投资者的收入,又能提高大家的金融意识和投资水平,因此受到大家的关注和欢迎。

但是,金融投资涉及面广、影响因素多,多数居民对利率、汇率、股票价格等并不熟悉,也较难把握,因此有可能出现有的居民想进行金融投资却顾虑重重、裹

足不前 ;有的虽已入市 ,但对投资的收益和风险缺乏正确的认识 ,或是对收益的期望太高 ,或是对风险的防范不足 ;有的不会把握投资时机 ;有的没有掌握基本的技巧。对广大居民而言 ,了解一些金融知识和投资的方法、技巧是十分必要的。为此 ,上海财经大学证券期货学院的几位老师、博士、硕士研究生和毕业于证券期货学院并正在各金融机构工作的硕士研究生一起写了家庭理财小丛书。这几本小书尽可能以通俗的语言阐述有关的金融知识 ,按照现行的规章制度介绍投资方法 ,以贴近市场的现实案例讲解投资技巧 ,相信这些内容对广大投资者会有所帮助。他们所作的金融知识普及工作是很有意义的 ,鉴此 ,我愿以此序加以推荐 ,以表示对他们的支持和鼓励。

龚浩成

二〇〇六年 八月

前 言

1981年，随着深圳证券交易所和上海证券交易所的相继成立，我国的证券市场已经经历了十年的飞速发展，并形成了包括股票市场和债券市场在内的较为完整的基础证券市场结构。回顾这十年证券市场的发展历程，我们却不难发现这样一个事实，原本先于股票市场发展起来的、并曾对敢于“吃螃蟹”的第一批股民们起到过启蒙作用的债券市场与广大投资者的距离反而拉远了。就以笔者在实际工作中的亲身体会为例，偌大一个证券营业部中，能实现股票和债券的组合投资，或者单纯投资债券的股民朋友实是不多，而真正了解债券投资的“低风险、高收益”特性的个人投资者更是少之又少。为什么有着“金边债券”美誉之称的国债没有广泛的投资群体，为什么能实现“风险相对较低、收益也能较高”的企业债券无人问津，或许问题的关键在于有关债券投资方面的知识及意识都普及和宣传得太少了。

本书正是出于向广大普通的投资者宣传和普及债券投资基本知识的意图而编写的。由于债券投资在一定程度上，需要投资者具备诸如数学等专业知识，因此，在编写的过程中，我们力求内容上的由浅入深，文字上的通俗易懂，以及编排上的生动活泼，以帮助投资

者更好地理解 and 掌握债券投资的相关知识和技巧。

本书的笔者,一位是对证券市场有着多年教研经验的教师,另一位则是有着多年债券投资经验的专业人士。两人凭借专业知识和实践经验的相得益彰,共同向广大投资者奉献上这本书,希望达到普及和宣传债券投资知识和技巧的初衷,同时也希望为我国债券市场的发展略尽绵薄之力。

在本书的编写过程中,得到了来自上海财经大学证券期货学院霍文文教授的帮助,在此要特别感谢。正是在她的帮助下,本书才得以顺利定稿和出版。

编 者

2009年 8月 猿日

目 录

一、基本知识.....	员
员什么是债券	员
圆为什么要投资债券	源
猿债券的主要种类	远
源债券投资的基本知识	怨
二、国债投资准备	圆
员初识“金边债券”	圆
圆国债投资特征	猿
猿国债的种类及我国“金边债券”的概况	缘
三、遨游国债市场	缘
员初识国债现券交易	缘
圆国债现券交易操作实务	猿
猿国债市场弄潮儿——国债期货市场回顾	源
四、国债投资制胜法宝——国债投资分析	愿
员货币的时间价值	愿
圆正确预测国债价格变化	缘

猎源精确计算国债券收益率	125
猎源国债券投资策略与投资技巧	126
五、企业债券——债券投资的新领域	127
猎源企业债券概览	127
猎源企业债券投资——高风险与高收益 的统一	128
猎源如何进行企业债券投资——企业债 券投资制胜之道	129
六、企业债券的新面孔——可转换公司债券	130
猎源可转换公司债券的“真实面目”	130
猎源利弊权衡——可转换债券投资的收 益与风险分析	132
猎源驾驭可转换债券投资	133
七、结束语	134
猎源参考文献	134

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。

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?

(员) 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。

(圆) 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 1000 元、500 元或 100 元不等。相对而言,企业债券的面额稍大一些,多为 10000 元或 5000 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 1 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 1000 元的债券每年将向投资者支付 80 元的利息。当然这 80 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

源

子符号形式的无纸化债券,都应具备上述四个基本条件。

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。

(一) 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,无论是国债券还是企业债券,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。

(二) 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。

(猿) 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。

(源) 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

远

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。

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。

(一) 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。

① 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。

② 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。

③ 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。

(圆) 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)和付息票债券两大类,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

愿

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 1981年 9月 1日开始发行,票面利率为 10%,发行价为 100元,此后,每年的 9月 1日都要支付该年度的利息 10元(100元 \times 10%),直到到期时(1985年 9月 1日)支付最后一期利息 10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。

(猿)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。

源 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。员怨怨年底,全国城镇居民储蓄总额已近 远万亿元。因此,在 员怨怨年 员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。事实上这是一种先入为主的错觉,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