

第一章 债券投资概述

1.1 债券的概念及其要素

债券是证券中的大家庭，它的发行量占整个证券发行量的很大比重，交易量一般也非常大。那么，债券到底是什么？普通的投资者如何买卖它呢？其实，债券并不神奇，譬如说，你向朋友借一笔钱，你会很自然地写一张借据，写明借了多少钱，签一下名。这张借据就是一张最原始的债券。不过真正意义上的债券要比这复杂，让我们来看一下债券比较全面的定义。

一、债券的概念

债券是一种有价证券，是社会各类经济主体为筹措资金而向债券投资者出具的、承诺按一定利率定期支付利息，并到期偿还本金的债权债务凭证。

债券与普通借据的最大区别就是债券是一种有价证券，它被允许在一定范围内转让流通，这一范围一般就是指证券市场。其次的区别就是它的发行必须经有关部门批准，而不能随意地发行。再有，

它一经发行成功就具有类似经济合同的法律效应，也就是债券发行者有义务按期支付利息和归还本金；债券持有者有权按期收取利息和收回本金，但不能提前收回本金。并且，债券持有者无权干涉债券发行者对资金的使用权，当然同时也不对这笔资金的使用效益附带任何连带责任。在债券发行者破产时，要按有关法律程序清偿债务。

二、债券的要素

要想正确理解债券的特性，必须把握好债券的以下几个基本要素：

（一）债券的票面价值

债券的票面价值包括两个基本内容：

1 票面价值的币种，即以何种货币作为债券价值的计量标准。币种的选择主要依其发行的对象和需要来确定。若是对内发行，债券的币种自然就是本国货币；若是在国际上筹资，则一般以债券发行地国家的货币或国际通用货币如美元、英镑等币种为其计量标准。债券发行者一般都是根据货币市场的实际情况和当时本身的需要来选择最合适的币种。

2 债券的票面金额。票面金额的大小不一。票面金额大小的不同，对发行数额和持有者的分布具有不同的影响。票面额较小，小额投资者也可购买，但票券印刷及发行工作量大，有可能增加发行费用；票面金额过大，小额投资者无力认购，购买者仅为少数大投资者，一旦这些投资者积极性不高不予认

购，往往导致发行失败。

（二）债券的价格

理论上讲，债券的票面价值就应是它的价格，但事实上并非如此。由于发行者的种种考虑以及债券市场供求关系的不断变化，在发行债券时，有可能以低于票面价值的价格出售，此时为折价发行；有时则可能以高于票面价值的价格出售，此时为溢价发行；自然，也有以与票面价值相同的价格出售的，此时便为平价发行。此外，当债券经由发行市场进入流通市场之后，债券的市场价格则更常常脱离它的票面价值。因此，债券的票面价值是在发行时即已固定不变，而其价格则随行市的变动而不断变化。债券的票面价值对于发行者来说具有较为重要的意义。发行者即是以它来计算所支付的利息和偿还本金的。它直接决定发行者筹资成本的高低。

（三）债券的偿还期限

即从债券发行日起至偿清本息之日止的时间长短。债券的偿还期限各有不同，一般分为三类：一是偿还期限在 1 年以内的，为短期；二是偿还期限在 1 年以上、10 年以内的。为中期；三是期限在 10 年以上的，为长期。

根据不同情况选择确定债券期限，对于发行者来说，同样具有很重要的意义。发行人在确定债券期限时，首先要考虑自己使用资金的周转期的长短，从而保证在规定的时间内有相应的资金可作为偿还的来源，既维护发行者的信誉，也便于发行者从容

地调配使用所筹资金，发挥最佳效益。其次，要考虑未来市场利率的发展趋势。一般情况下，当市场利率是下降趋势便多采用短期形式，而当市场利率呈上升趋势则应多发行长期债券，这样，既可避免利率风险，又可减少因市场利率上升引起的筹资成本的增多。再次，要考虑流通市场的发达程度。流通市场发达，债券变现力强，购买长期债券的投资者多，发行长期债券既有销路，也可使自己将资金用于一些大型重要的项目，充分发挥资金的使用效益。反之，在不发达的流通市场中，转让、变现能力差，既给投资者在急需资金时收回资金带来不便，也有可能因通货膨胀等原因而造成损失。这时若发行长期债券就难以销售。此外，投资人的投资意向、心理状态以及市场上其他债券的期限构成，也是发行者在确定债券期限时所要考虑的重要因素。

(四) 债券的利率

即债券的利息与债券票面价值的比率。例如，某种债券利率为 10%，即表示每认购 100 元债券，每年便可得到 10 元的利息。债券的利率主要受银行利率、发行者的资信、偿还期限、利息计算方式和资本市场资金的供求情况等的影响。银行存款利率上升时，债券利率也将随着上升；如果债券利率跟不上银行存款利率的增长速度，人们就会把钱存在银行里，而不会去购买债券。债券发行者的资信好，债券等级高，投资者众多，债券的利率可定得低些。反之，信用级别低的债券，则要相应提高票面利率，以

作为投资风险较大的补偿，增强吸引力。期限较长的债券，流动性差，变现能力弱，利率一般应高些；短期债券，变现力强，风险小，利率可相应低些。另外，债券利息的不同计算方式也影响利率水平的高低，一般地，按单利计息的债券，其票面利率应高于按复利计算的票面利率。在确定债券票面利率时，还要考虑资本市场的资金供求状况。市场上资金充裕时，投资者众多，债券的利率可以低些；反之，资金不足，筹资困难，为增加吸引力，就应确定较高的利率。

1.2 债券的性质和特征

债券是债务人为筹集资金、向债权人承诺按期支付利息和偿还本金的有价证券。它在本质上是一种债权债务证书。与其它有价证券一样，它只是一种虚拟资本，而非真实资本，是一种生产中实际运用的真实资本的证书。从投资者的角度看，债券具有如下四个方面的特征：

一、偿还性

即必须规定债券的偿还期限，债务人必须如期地向债权人支付利息、偿还本金。不过也有例外的情况，如无期公债或永久性公债。这种公债不规定到期时间。债仅人也不能要求清偿，但可按期取得利息。无期公债在一定意义上已不是信用形式，具有较大的负作用，不在万不得已的情况下是不会发

行这类债券的。历史上，只有英、法等少数国家在战争时期为筹措战争经费采用过。

二、流动性

亦即变现力，是指它迅速变为货币而在以货币计算的价值上不蒙受损失的能力。如果一种债券在转换为货币时需要花费较长时间，由于其市场价值下降或由于转换时所感到的不便以及经纪人费用、交易商折扣等付出一定代价而蒙受了损失，则这种债券就有一定程度上的非流动性。债券的实际流动性部分地取决于市场对它所提供的便利，而有些债券虽然不能出售，但仍然具有较强的流动性。如美国联邦政府的储蓄债券的所有权是不能转让的，但这种债券不费什么麻烦就能得到偿付。一般地说，具有如下两个特点的债券更可能获得高度的流动性：

（一）它的发行者即债务人具有及时和全部履行其各项义务的资信。

（二）它是短期债务，由于期限很短，市场利率的上涨只能轻微地减少其价值。另一方面，由于流动性要求短的期限，这就使持有者的意愿与发行者的意愿相冲突。因为期限短可能使发行者很快地就必须在不方便的情况下偿还债务，或是不得不在不利的市场上按高利率再筹措资金。

三、安全性

指债券本金不会轻易遭受损失。具有高度流动性的债券同时也是高度安全的，因为它们不但可以迅速地转换为货币，而且还可以按一个稳定的价格

转换 但有些缺乏流动性的债券也可能较为安全 因为它们经过较长的一段时间后就可以收取现金或不受损失地出售。

四、收益性

债券的收益性表现在两个方面：

(一) 债券可以获得固定的、高于储蓄存款利率的利息收入。

(二) 债券可以通过在证券流通市场上的买卖交易，获得比始终持有、期满偿还更高的收益。正如前面所述，债券的市场价格随市场利率的升降而上下波动，两者呈反向变化。投资者只要根据债券市场的行情，于价格较高时卖出，较低时买进，便可获得比将债券一直持有到期更高的收益。

债券的偿还性、流动性、安全性、收益性之间呈一定的相逆关系，也即作为某一具体的债券，在一般情况下是很难同时具备上述四个特征的。比如某种债券的安全性高、变现力强，人们便会争相购买，于是该种债券价格上涨、收益率降低；反之，当某种债券的风险性大、流动性较差，则购买者相对较少、债券价格也较低，其收益率也就较高。因此，对投资者来说，可以根据自己的投资目的、财务状况及其对市场的分析预测，在这四者中间选择所需的重点，形成最佳的组合。

1.3 债券与相关概念的比较

一、债券与股票的联系与区别

(一) 债券与股票的联系

债券与股票同属于有价证券，是一种虚拟资本，本身并无真实的价值。不过，由于它们都是生产中实际运用的真实资本的证书，持有证券便可有权获取一定量的收入，并能进行权利的发生、行使和转让等活动。因此，作为有价证券，债券和股票都具有安全性、流动性和收益性的特征，成为筹资的手段和投资的工具。

(二) 债券与股票的区别

债券与股票的区别主要表现在如下几个方面：

1 作为筹资手段，无论是国家、地方政府、团体机构，还是工商企业、公司组织，一般都可发行债券，而股票则只有实行股份制的公司、企业才可以发行。并且，发行债券是为了追加资本，其所筹措的资金列入公司（企业）负债，而股票的发行是股份公司为筹集自己资本的需要，其所筹措的资金列入公司资本。

2 债券是债权的证书，购买债券等于向发行者贷出一笔款项，无论企业经营状况的好坏，债券的持有者都可以定期地得到固定数额的利息，在期满时收回本金。倘若债务人破产不能偿还本金而变卖财产时，债券持有者拥有比公司股东优先索取财产

的权利。但是，债券的持有者无权参与公司的经营管理。股票，作为公司所有权的象征，是一种出资形式，购买股票便成为公司的股东，拥有按其所有股份分享公司收益和参与公司经营管理的权利。股息与红利的获得，依公司经营状况的好坏而多少不定，倘若公司破产，很可能连股本都收不回来。因此，债券与股票的购买者之间其所担当的责任与风险以及所能获取的收益都呈明显的差别。

3 债券利息的分配是累积性的。债券如在到期前卖出，其投资人除可收回本金外，还可以获得持有期间的利息。如某人购买了一张 3 年期的债券，持有 2 年后将其卖出，这时他除可收回本金外，还可得到 2 年的利息。而股票的股息是按股权分配的，股票一经抛出过户，原投资者便不再享有领取股息的权利。

4 股票是没有期限的永久性证券，投资者一经入股，便不能从公司抽回股本，而只能通过市场转让的方式收回资金。而债券是发行者的债务，除了永久性公债（无期公债）之外，各种债券都明确规定偿还的期限，期满时必须偿还本金。

5 债券的利息是公司的固定支出，计入成本，股票的股息及红利则是公司利润的一部分，公司有盈利时才能支付。因此，即使有盈利，股息及红利的支付也必须在债券利息支付之后进行。

6 债券和股票都具有很强的兑换性，由于债券规定有固定期限，其兑换性强于股票。

7 由于债券的利息固定，偿还期限固定，债券的市场价格也较为稳定；而股票无固定的期限和利息，受到公司经营状况、国际形势、国内政局、公众心理、市场供求等多种不断变化的因素的影响，其市场价格涨落频繁，变动幅度较大，具有较大的投机性。

二、债券与银行存款的联系与区别

（一）债券与银行存款的联系

- 1 两者都可以收取预定的利息。
- 2 都规定有固定的期限，期满后都能收回本金。
- 3 在纳税问题上，债券利息与存款利息的征税，大体上同等对待。

（二）债券与银行存款的区别

1 期满前变现的方式不同。银行定期存款若在到期前解约取出，银行将付给存入的本金加上存入期间的利息，因此，本金是一定全部返还的。但是在期满前出售债券，其本金却不一定全部返还。这是因为，债券的售价由当时的行市决定，行市看涨，收回的现款多于本金，行市跌落，就会亏本。

2 担当的风险与获取的收益水平不同。债券比银行存款具有更大的风险和收益。银行存款总可以收回本金，而债券则因行市的影响而有可能损失本金。此外，债券的利率一般高于银行存款的利率。因为债券是筹资者的直接投资，而银行存款是必须经过金融机构进行的间接投资，金融机构要在从所得收益中扣除了各种费用之后，才将其中一部分作为

存款利息支付。

3、期限的长短不同。存款大多是比较短期的，而债券一般说来中长期的居多。

4 转让的条件不同。除了可转让的定期存单以外，银行存款不能转让给他人，而债券可以按当时的行市转让，接受转让的人成为新的债权人。

5 债券是多数投资者用均一的条件投资，存款则是为投资作准备，且有可能用于消费。

1.4 债券的分类

债券可以从各种不同的角度进行分类，并且随着人们对融通资金和证券投资的需要而不断创造出各种新的债券形式，尤其在高度发达的金融市场上，债券的种类几乎是无限的。就目前而言，债券可以有如下的分类：

一、按发行主体分类

根据发行主体的不同，债券分为政府债券、金融债券、公司债券等几大类。

(一) 政府债券

政府债券又可区分为中央政府债券和地方政府债券，此外，还有政府保证债券。

1 中央政府债券。也称公债券或国库券，它是由中央政府发行的。各国中央政府发行的债券有不同的名称，但发行的目的都是为了弥补国家财政赤字和进行大型工程项目的政府投资。如美国的国库

券、日本的国债、英国的金边债券、加拿大的联邦政府债券等。中央政府发行的债券有各种不同的期限。一般将它们分为短期、中期和长期三组，这些债券大多是免税的。在证券市场上中央政府债券的发行量和交易量均占有相当大的比重，对货币市场和资本市场的资金融通起着重要的作用。特别是短期国库券，作为货币市场的一种工具，具有“近似货币”的性质，风险小，流动性强，收益率高，是最受投资者欢迎的金融资产之一。

2 地方政府债券，即由各级地方政府机构如市、县、镇等发行的债券。发行这类债券的目的主要是为地方建设筹集资金，因此都是一些长期性的债券。美国的市政债券、日本的地方债券、英国的地方当局债券等，均属此类。

3 政府保证债券。它是由一些与政府有直接关系的企业、公司或金融机构发行的债券。这类债券均由政府提供担保，但不享受中央和地方政府债券的利息免税待遇。如日本发行的首都高速公路债券、住宅债券等，都属于政府保证债券。美国联邦政府主办的进出口银行、田纳西区域管理局、联邦中期信贷银行等发行的债券，也都由联邦政府提供担保。

（二）金融债券

金融债券是银行或其它金融机构发行的债券，这些金融机构都具有雄厚的实力，信用度较高，利率也较高，一般要高于同期银行存款的利率水平，而且持券者需要资金时可以随时转让。金融债券的期

限一般为 1~5 年，其发行的目的是为了筹集长期资金。为确保安全，在发行前都必须经过国家的特别批准。日本的付息金融债券、贴现金融债券，美国的国民银行、第一花旗银行等发行的从属债券，我国的普通金融债券、累进利息金融债券、贴现（贴水）金融债券等，都属此类。

（三）公司债券

公司债券是由股份公司发行并承诺于一定时期还本付息的债权凭证。发行公司债券的目的是为了筹集长期建设资金，一般都有特定用途，期限多为 10~30 年。公司要发行公司债券，必须先参加信用评级，级别达到一定标准才可发行。与政府债券相比，公司债券的风险相对较大，因而其利率一般也较高。

二、按期限长短分类

债券根据其偿还期限的长短，分为短期债券、中期债券和长期债券。各国对短、中、长期债券年限的划分不完全一致，一般的划分标准是：期限在 1 年以下的为短期债券，如美国和英国的国库券、日本的短期国债等；期限在 1 年以上、10 年以下的为中期债券，如美国的中期国家债券、日本的中期付息票国债和贴现国债，以及我国的国库券、国家重点建设债券、财政债券、国家建设债券等；期限在 10 年以上的债券为长期债券，如美国的长期国家债券、日本的长期付息票国债等。

三、按发行的区域分类

债券按发行的区域划分，可分为国内债券和国际债券。国内债券，是国内公司、金融机构及中央政府、地方政府等，以本国货币为单位在国内金融市场上发行的债券；国际债券则是大公司、政府、金融机构以及国际金融组织等，以外国货币为单位，在国际金融市场上发行的债券。国际债券又具体分为欧洲债券和外国债券两个亚类。欧洲债券是指在欧洲市场上发行的、不以发行所在国货币，而以另一种可自由兑换的货币标值并还本付息的债券，欧洲债券除可用美元、英镑、德国马克、法国法郎、瑞士法郎、日元、加拿大元等单独货币发行外，还可以用特别提款权等记账单位发行。其期限通常为 3~5 年，长者多达 20 年。外国债券，则是指由国外筹资人发行的、以发行所在国货币标值并还本付息的债券，如美国“扬基债券市场”上的美元债券，日本“武士债券市场”上的日元债券。外国债券期限一般都较长，所筹的外汇资金可以自由运用，不过在发行时要受到政府的严密检查和严格控制。

四、按利息的支付方式分类

根据利息的不同支付方式，债券一般分为付息债券和贴现债券。

（一）付息债券

它是在券面上附有各期息票的中长期债券。息票上标明利息额、支付利息的期限和债券号码等内容。通常息票以 6 个月为一期。息票到期时，从债

券上剪下来凭以领取本期的利息。由于息票到期可获取利息收入，是一种有价证券，因此它也可以流通、转让。

（二）贴现债券

亦称“贴水债券”在券面上不附息票，发行时按规定的折扣率（贴水率）以低于票面金额的价格发行，到期时仍按面额偿还本金的债券。这种债券的发行价格与票面金额（偿还价格）之间的差价即为利息。

五、按发行方式分类

按照债券是否公开发行人来分类，可以分为公募债券和私募债券。

（一）公募债券

它是按法定手续，经证券主管机构批准在市场上公开发行的债券，这种债券不是向指定的少数投资者出售，而是通过证券公司向社会上所有的投资者募集资金。由于发行对象是广大投资者，因而要求发行主体必须遵守信息公开制度，向投资者提供多种财务报表和资料，以保护投资者利益，防止欺诈行为。

（二）私募债券

它是少数与发行者有特定关系的投资者为募集对象发行的债券。私募债券的发行范围很小，不采用公开呈报制度，债券的转让也受到一定程度的限制，流动性较差，但其利率水平一般较公募债券要高。私募债券的投资者大多数为银行或保险公司。

等金融机构，它们以其雄厚的财力、丰富的经验和专业技能对发行者的资信进行调查，判断投资风险，进而有选择性地投资。

六、按有无抵押担保分类

债券根据其有无抵押担保，可以分为信用债券和担保债券。

(一) 信用债券

亦称无担保债券，是仅凭债券发行者的信用而发行的、没有抵押品作担保的债券，一般包括政府债券（国债、地方债）和金融债券。少数信用良好的公司也可发行信用债券，但在发行时须签订信托契约，对发行者的有关行为进行约束限制，由受托的信托投资公司监督执行，以保障投资者的利益。

(二) 担保债券

担保债券指以抵押财产为担保而发行的债券。具体包括：

- 1 抵押公司债券。它是以土地、房屋、机器、设备等不动产为抵押担保品而发行的债券。当筹资者在债务到期不能履行还本付息义务时，债券持有者有权变卖抵押品来清偿抵付。抵押公司债券在现代公司债中占有最大的比重，也是公司债券中最重要的一种。这种公司债券与有担保品公司债券一样，即当以同一不动产为抵押品多次发行的公司债，可按发行次序分为第一抵押公司债和第二抵押公司债，第一抵押公司债对于抵押品有第一留置权、第二抵押公司债则只有第二留置权，也即在第一抵押

公司债清偿后 它才能以其余额偿付本息。所以 第一抵押又叫优先抵押，第二抵押又叫一般抵押。

2 抵押信托债券，它是以公司的其他有价证券（股票和其他债券）为担保品而发行的债券。发行这种债券的公司一般属于那些全资附属机构，通常以其总公司的证券作为担保。作为担保品的有价证券通常委托信托人（多为信托银行）保管，当该公司到期不能清偿债务时，即由受托人处理其抵押的证券并代为偿债，以保护债权人的合法利益。

3 承保债券。是由第三者担保偿还本息的债券。担保人一般为公司的主管部门或银行，个别的由政府担保。发行这种债券，可以提高发行公司的信誉，增强投资者信心，扩大债券销路，并可减轻发行公司的利息负担。

七、按债券是否记名分类

根据在券面上是否记名的不同情况，可以将债券分为记名债券和无记名债券。

（一）记名债券

它是指在券面上注明债权人姓名，同时在发行公司的账簿上作同样登记的债券。转让记名债券时，除要交付票券外，还要在债券上背书和在公司账簿上更换债权人姓名。投资者须凭印鉴领取本息。这种债券的优点是较为安全，缺点是转让时手续复杂、流动性差。

（二）无记名债券

它是指券面未注明债权人姓名，也不在公司账