



1. 什么是债券

社会生活中，有许多手中攥有余钱寻找投资增值渠道的投资者，也有许多资金需求者，例如绝大部分企业便都是资金需求者。企业发展需要资金，便要想方设法筹资，筹资的重要途径便是向有余钱的居民和机构“借钱”。企业“借钱”有两种方法：一是向银行借，即向银行“贷款”，但银行的资金主要来自居民和其他单位的存款，因此向银行贷款事实上是间接向居民和其他机构“借钱”，叫“间接融资”；另一种是“直接融资”即直接向居民和其他机构“借钱”。当然，由于“直接融资”涉及的金额较大，当事人众多，企业一方面要给出资人一定的报酬，另一方面要通过一种合理有效的形式，建立和明确企业与借出资金者之间的债权债务关系，这种形式便是“债券”。不仅企业直接融资需要借助债券，政府和金融机构向居民和其他单位融资也都可以借助债券。

(1) 债券的定义

债券是一种有价证券，是社会各类经济主体为筹资而向债券投资者出具的，并且承诺按一定利率支付利息和到期偿还本金的债权债务凭证。

用通俗的话说，债券就是企业、政府、金融机构等融资者向居民和其他机构借钱的凭证，就相当于我们通常所讲的借条。借条上写明借款人、借款数量、还款的日期、还款数量和计算利息的方法等。

当然，债券比借条要正规，它是一种依法确定债权债务关系的信用凭证，具有受法律所制约的权利和义务的对等性。它既是一种投资证书，又是一种信用合同。债券的发行者即债务人在取得约定期限的资金使用权的同时，也承担了按期归还本金和偿付利息的义务；债券的购买者即债权人在取得按期收回本金并取得利息收益权利的同时，也承担了支付现款、让渡资金使用权的义务。

(2) 债券的基本要素

债券的基本要素，即债券所体现的债权债务关系的基本内容，包括债券的发行主体、票面价值、债券的价格、偿还期限和债券的利率五个方面。

债券的发行主体，即债券的发行者。因为债券是向社会公开发行的，因此必须明确它的真实性及其信誉。不管债券发行者是谁都必须标明它的全称，公司债券还要有法定代表人的签名。

债券的票面价值。债券票面价值包括两个方面的内容：

a. 债券票面价值的币种，即债券以哪种货币作为其计量单位。债券币种的确定主要依据其发行对象和范围确定。例如若发行对象是国内的经济实体和居民，可选择本币即人民币作为债券价值的计算单位；若发行对象是国外的经济实体，发行地在国外，则选择发行地所在国的货币或国际通用货币作为债券价值的计量单位，如美元、日元等。

b. 债券的票面金额，即债券的面值。债券面值大小主要

根据债券的发行对象和发行数额而定，因为不同的面值，会对债券的发行成本和购买者的分布产生不同的影响。例如，如果面值较小，则有利于小额投资者的购买，但会增加债券的发行费用，加大发行工作量；如果债券面值较大，则债券会更多地为大额投资者持有，不利于吸引小额投资者，但可以降低发行费用，减轻发行工作量。

债券的价格。债券的价格包括债券发行价格和交易价格，二者既受债券面值的影响，也受市场供求关系的影响。

a. 债券发行价格，即债券发行时确定的价格，不一定等于债券面值。当债券发行价格低于面值时，称为折价发行；当债券发行价格等于债券面值时，称为平价发行；当债券发行价格高于债券面值时，称为溢价发行。为什么会出现折价和溢价发行的情况，我们在下面章节中要作详细阐述，在此不赘述。

b. 债券的交易价格，即债券在流通市场（二级市场）进行交易时取得的价格。债券交易价格随市场利率和供求关系的变化而波动。

债券的偿还期限。债券偿还期限即从债券发行日起到本息偿清之日止的时间。债券偿还期限的确定，主要受发行者未来一定期限内可调配的资金规模、未来市场利率的变化趋势、证券交易市场的发达程度、投资者的投资意向、心理状态和行为偏好等因素的影响。债券的偿还期限，一般分为短期、中期和长期。偿还期限在 1 年以内的为短期；1 年以上、10 年以下的为中期；10 年以上为长期。

⑤ 债券的利息率。债券利息率为债券利息与债券票面价值的比率。例如，若某债券面值为 100 元，票面利率为 9.35%，则投资者每年可得 9.35 元的利息收入。决定债券利率高低的因素是多方面的，如银行利率、发行者的资信级别、

偿还期限、利率计算方式和资本市场供求关系等。

2. 债券的“魅力”

随着经济的发展，人们对债券越来越熟悉，也越来越被债券的“魅力”所打动。我们可以看到，国债发行时人们争相购买、人头攒动的火爆场面；可以看到，报刊电视上关于债券的消息和报道越来越多；还可以看到，证券交易中债券的品种和数量越来越大……这一切都说明，债券对投资者具有极大的吸引力，债券作为一种投资手段，其地位在日益提高，规模在日益扩展。那么，债券的“魅力”究竟何在呢？

债券的魅力来自于其自身所具有的投资特性，即良好的收益性、流动性、安全性。

(1) 债券的收益性

作为理性的投资者，投资的目的在于“实现收益的最大化”，因此，投资收益如何是投资者最关心的问题之一。投资者投资债券当然能取得收益。下面我们通过举例说明投资债券的收益来源。

【例 1-1】1998 年 2 月 20 日我国发行的 3 年期凭证式国债年利率 7.11%，5 年期凭证式国债年利率 7.86%。那么购买国债 100 元，3 年期国债每年可得利息收入 7.11 元，5 年期国债每年可得利息收入 7.86 元。

又如：三峡工程开发总公司 1997 年 2 月 28 日发行的 3 年期债券票面利率为 11% 则每购买 1000 元这种债券年利息收入为 110 元。

上述例子中，债券都得到利息收入，这是债券投资收入最基本的组成部分，任何债券都具有这项收入，而且一般高于同期限的储蓄利息。

【例 1-2】1996 年 8 月 23 日我国调整银行储蓄存款利率，1 年期储蓄存款利率为 7.47%，2 年期储蓄存款利率为 7.92%，3 年期储蓄存款利率为 8.28%。假设同期有一种 3 年期的债券，票面利率同样为 8.28%，利息每年支付一次。如将 100 元存入银行，同时购买 100 元的债券，试比较 3 年期银行储蓄存款和债券收益的大小。

一般人的答案是这样的：

3 年期储蓄存款利息收入为：

$$100 \times 8.28\% \times 3 = 24.84 \text{ (元)}$$

3 年期债券利息收入为：

$$100 \times 8.28\% \times 3 = 24.84 \text{ (元)}$$

按上述方法计算，二者的投资收益完全相等。

当然，从单利的观点看，这一计算方法是对的，但若用复利的观点衡量，则还有一部分债券投资的收益根本未予考虑。我们这样来分析债券投资的收益：

购买债券 1 年后，得到第 1 年的利息收入 $100 \times 8.28\% = 8.28$ 元)。这 8.28 元不要把它压在箱底或“用铁罐子装起来埋入地下”，而可以用来进行新的投资，例如就投资于 2 年期储蓄，则债券到期时，这笔收入已连本带利变为：

$$8.28 \times 7.92\% \times 2 + 8.28 = 9.59 \text{ (元)}$$

购买债券 2 年后，得到第 2 年的利息收入 8.28 元，同样用这笔收入进行新的投资，例如投资于 1 年期储蓄，当债券到期时，这笔收入连本带利变为：

$$8.28 \times 7.47\% + 8.28 = 8.90 \text{ (元)}$$

第 3 年末债券到期时，得到第 3 年的利息收入 8.28 元。可以看出，通过投资 3 年期债券，一共为投资者带来收益：

$$9.59 + 8.90 + 8.28 = 26.77 \text{ (元)}$$

因此，此例中将 100 元投资 3 年期的债券，比同期限的储蓄存款利息高出 1.93 元。由于这 1.93 元是由利息通过进一步的投资带来的，因此叫“利息的再投资收入”。在计算单利的时候，为简单起见，这部分收入我们未予考虑。但从严格的意义上，这部分收入最初来源是债券投资，是由债券投资带来的收入，因此，同样是债券投资收益的重要组成部分。在计算复利收益率时，债券投资收益便包含了这部分收入，我们在以后章节中还会作详细阐述。

值得指出的是，并不是任何债券投资都有再投资收益。只有分期支付利息的债券才有再投资收益，而一次性还本付息的债券或贴现债券则没有。

【例 1-3】1996 年发行的某企业债券面值 100 元，票面利率 12%，平价发行，期限 5 年，发行后上市，利息每年支付一次。距债券发行日 2 年又 245 天时，债券市场价格为 110.3 元。如果此时卖出债券，可得 110.3 元，高出面值 10.3 元。下面我们分析这 10.3 元的构成。

债券前 2 年的利息已按期支付，10.3 元中还包含 245 天的利息收入，共计

$$100 \times 12\% \times \frac{245}{365} = 8.05 \text{ (元)}$$

扣除利息收入，还有 2.25 元，这 2.25 元来源于债券本身价格的上涨。这种由于债券价格上涨而带来的收益，叫债券的资本收益。

在上述例子中，假设债券的价格不是 110.3 元，而是 106 元，此时卖出债券，可得 106 元，高出面值 6 元。扣除利息收入 8.05 元，为 -2.05 元。因此，此时事实上已损失了 2.05 元，这是由于债券本身价格下跌带来的，叫债券的资本损失。

债券的资本收益（或损失）同样是债券投资收益的组成部分。发生资本收益（或损失）有两个条件：一是债券的市场价格波动；二是债券是在到期之前卖出，如果债券已经到期，则债券发行者需要还本付息，不存在资本收益或损失。

综上所述，我们可以看到，债券投资的收益来自以下三个部分：

债券的利息收入。这是债券投资收入最基本的组成部分，对于固定利率债券，这部分收入是事先确定的，是稳定可靠的。

利息的再投资收入。

债券的资本收益（或损失）。

第二部分收益只有分期支付利息的债券才具有，第三部分收益只有中途买卖债券才具有。投资债券时，这两部分收益的大小并不能事先确定，当然可以通过一定的方法进行预测。这使得债券买卖同样存在“投机”空间，这是债券投资的一个重要特点。

（2）债券的流动性

债券的流动性即变现力，指债券在短期内不受损失的变为现金的能力。

金融资产的流动性对于投资者是很重要的。一方面，流动性强的金融资产有利于及时满足投资者对现金的需要；另一方面，资产的流动性强有利于投资者根据市场形势的变化及时调整资产结构，把握投资机会，争取投资收益的最大化。

【例 1-4】1995 年 3 年期定期存款利率为 12.24%，某投资者于 3 月 1 日存入 10000 元，到 1998 年 3 月 1 日到期，到期后投资者可望得到利息 3672 元。

1997 年 7 月，该投资者急需现金，被迫于 7 月 21 日将未

到期的定期存款取出。由于提前支取，利息只能以当时活期存款利率计算，而 1997 年 7 月活期存款利率为 1.98%，从 1995 年 3 月 1 日至 1997 年 7 月 21 日，共计 2 年又 142 天，该投资者只能得到利息

$$10000 \times 1.98\% \times 2 + 10000 \times 1.98\% \times \frac{142}{365} = 473.03 \text{ (元)}$$

这一收益显然是难以令人满意的。

假如该投资者不是将 10000 元存入银行而是购买了 1995 年 3 月 1 日发行的国债则完全是另外一种结果。该种国债面值 100 元，发行利率 14%，到期一次性还本付息。1997 年 7 月 21 日，该种债券在上海证券交易所收盘价为 135.95 元。若投资者于当天将债券抛出，并扣除 2‰ 的手续费，该投资者连本带利共得：

$$10000 \div 100 \times 135.95 \times (1 - 2\text{‰}) = 13567.81 \text{ (元)}$$

其中投资收益为 3567.81 元，比定期存款提前支取的收益高出 3094.78 元。造成这一差距的原因是因为国债有良好的流动性而定期存款缺乏流动性。这一例子说明了流动性是很重要的，正因为如此，资产的流动性是投资者追求的目标之一。

一般而言，作为一种格式化且具有法律效力的债权债务凭证，债券都具有流动性，但不同债券的流动性不同。债券的流动性与下列几方面因素有关：

a. 债券市场的发达程度。债券市场发达，参与者众，能有效地吸引各类不同偏好的投资者入市交易，自然有利于各种债券寻找自己的买主，使债券在竞争中保持相对合理的价格，并加快流通速度，降低交易成本。因此，发达的证券市场能够从整体上增强债券的流动性。

b. 债券自身的吸引力。债券发行者信用级别高，偿债能

力强，能保证债券的还本付息，并且债券具有相对较高的收益率，则债券对投资者有巨大吸引力，从而具有较强的流动性；若债券的风险越大，或收益率相对较低，对投资者缺乏吸引力，债券的流动性就差。

c. 债券的偿还期限。债券的偿还期短，受市场利率和其他因素变化的影响较小，有利于债券尽快以合理的价格成交。

(3) 债券的安全性

安全性是投资者追求的基本目标之一。债券的安全性是相对于债券价格下跌的风险性而言的。导致债券价格下跌的风险有两类：

信用风险。指债务人不能按时支付利息和偿还本金的风险。这主要与发行者的资信状况和经营情况有关。信用等级高，经营情况好，信用风险就小。信用风险对于任何一个投资者来说都是存在的。

② 市场风险。即债券的价格因市场各种因素的变化而下跌的风险，对此以后章节中将作分析。

总体而言，债券与其他有价证券相比，其投资风险较小，安全性较高。国债以国家财政为担保，还本付息绝无问题，是安全性最高的有价证券，这自不必说。金融债券和企业债券同样有较高的安全性。首先，法律对债券发行人有严格的规定，发行人的资产总额、经营状况、偿债能力和信誉必须达到规定的要求才有资格发行债券，对债券的发行量也有严格的限制，这样有利于保证债券发行者对债券的还本付息能力，保护投资者利益；其次，债券的利率在发行时就已固定或作出相应规定，能保证投资者的收益率达到一定水平，不会因市场情况变化而血本无归；第三，债券本金的偿还和利息支付有法律保障，不少债券有相应的单位作担保。企业发生破产清算时，债

券属优先偿还之列。企业出现违规行为，投资者可依法保护自己利益。

上面我们分别介绍了债券的收益性、流动性、安全性，三者从不同角度反映了债券的特征。一般而言，流动性强的债券其安全性也高，安全性高也有助于提高债券的流动性；但流动性与安全性并不完全同一，因为债券流动性不仅与安全性有关，也与债券的收益性及债券市场的完善程度有关。债券的收益性与其流动性、安全性是对立统一的关系。一方面，收益性与流动性、安全性互相依赖，互为条件；另一方面，从市场配置资源的内在机制来看，收益性与流动性和安全性存在矛盾。如果债券的流动性强，安全性高，人们便会争相购买，需求的增大必然使债券价格上涨，从而降低债券的收益率；如果债券风险较大，流动性和安全性相对较低，则债券购买者少，必然使债券维持较低价位，投资者收益率相对提高。因此，债券投资者往往要在收益率与流动性、安全性之间进行抉择。尽管如此，这也无减于债券的“魅力”。

3. “货比三家”——债券与其他投资方式的比较

随着经济的发展，人们投资的渠道越来越多。在众多的投资方式中，到底选择哪一种最为有利？要正确进行决策，就必须像进入商场购物一样“货比三家”对各种投资方式追根究底，了解熟悉。如今，储蓄、债券和股票已成“三足鼎立”之势，无论在投资参与人数和投资规模上都极其巨大。下面我们对这三种投资方式进行一番比较，使大家对它们之间的联系和区别有一个初步了解，同时也进一步加深对债券的认识。

(1) 债券投资与储蓄的比较

债券与储蓄的相似之处

a. 债券与储蓄都体现一种债权债务关系。储蓄是居民将货币的使用权暂时让渡给银行或其他金融机构的信用行为，资金的让渡者是债权人，而银行或其他金融机构是债务人。债券投资则是投资者将资金的使用权暂时让渡给债券发行人的信用行为，债券发行人即债务人是政府、金融机构或企业。

b. 到期后都要归还本金。债券和储蓄存款（活期存款除外）都有规定的期限，到期后归还本金。

c. 都能够获得预期利息收益。债券和储蓄存款都可事先确定适用利率或计息方法，到期后取得规定的利息收入。

债券投资与储蓄存款的区别

a. 安全性不同。债券投资的债务人是政府、金融机构和企业，而储蓄存款债务人是银行和其他金融机构。债务人的不同使二者安全性存在差异。从整体上看，储蓄存款安全性高于债券。我国银行信用程度很高，有国家和中国人民银行严格的监管及自身的风险防范预警机制，银行倒闭的风险极小，所以，银行存款是安全、可靠的一种资金增值方式（当然，对于一些机构的违规高息揽存的安全性应另当别论）。债券的安全性与其发行主体有密切关系。一般来说，政府债券因为其发行人是政府，以财政作担保，所以其安全性最高。金融债券的发行基础是银行信用，其安全性与储蓄存款基本相同。而企业债券发行者为各类企业，数量众多而不同企业的资金实力、经营状况不同，其安全性相对较差，投资者要承担因企业亏损、破产而不能及时或按规定条件还本付息的风险。当然，企业债券的风险得到了严格的控制。我国对企业债券的发行有相应的规章制度、限制措施，一般是规模较大和资信级别较高的公司或企业，经过有关部门审查批准后才准予发行。例如，我国发行的电力、铁路、石化等企业债券，风险是相当小的，其利率也

相对较高。尽管如此，投资者购买债券时，树立风险意识是非常重要的。

b. 期限不同。储蓄存款的期限通常较短，定期存款期限最长为 8 年，而债券虽也有 1 年内的短期债券但多数期限较长，有的达几十年。我国近年来债券发行比较频繁，品种多样，长、中、短期相结合，适应了投资者不同期限的投资需要。

c. 流动性不同。前面已经讲过，流动性即投资工具在短期内不受损失地变为现金的能力。活期存款流动性非常强，随时可以到银行转化为现金；但定期存款则缺乏流动性，储户若急需现金将未到期的定期存款提前支取时，不管需要多少，全部存款只能一次性支取，并按照活期存款利率计息。存款越多，期限越长，利息的损失越大。债券具有较强的流动性。债券投资者若急需现金，可以根据需要的多少将手中持有的债券在市场上进行转让，转让价格为市场价格，债券按规定利率和已持有期限应计而尚未支取的利息收入已包含在市场价格之中。当然，债券的流动性依赖于一个比较完善、成熟和发达的债券市场，也与债券本身的质量相关。一般来说，国债具有非常强的流动性，金融债券和上市公司债券流动性也较强。

d. 收益性不同。储蓄存款的收益是利息收入。我国目前的利率是由中央银行统一规定的，期限越长，利率越高。存款时每笔存款的利率即已确定，因此可以精确地确定可以得到的利息收入。存款利率如遇利率调整，除活期存款外，不会发生改变。

债券投资收益的构成相对复杂一些。前面已经论及，债券投资收益最基本的部分是利息收入，但买卖债券时由于价格的变化还可能得到资本收益。若考虑复利，则分期支付利息的附

息债券投资收益还应计入利息的再投资收入。

债券的实际利率一般高于同期限的定期存款利率。这里存在两方面的原因：一是债券融资和银行存款在资金循环中的位置不同。债券融资是资金的最终使用者向最初的资金供应者融资，中间不要经过任何环节，节省了融资成本；而银行存款属于间接融资，资金存入银行以后，必须由银行发放贷款，资金才能到达最终使用者手中，所以资金最初供应者与最终使用者之间存在银行这一中间环节。债券融资的情况下，资金最终使用产生的利润由使用者和资金提供者两家分割；而间接融资的情况下，资金最终使用产生的利润由资金使用者、银行和资金最初提供者三家分割，银行的存贷款利差一般为 3%~4%。上述原因使债券的实际利率高于同期限的存款利率成为可能。另一方面，从市场配置资源的一般要求来说，投资的风险越大，要求的报酬率越高。企业债券的投资风险高于银行存款，因此其投资报酬率即利率也要高于银行存款。

(2) 债券与股票的比较

债券与股票的联系

股票是股份公司发给投资者作为投资入股的所有权凭证，购买股票者就成为公司股东，股东凭此取得相应的权益，并承担公司相应的责任与风险。由此可看出，债券与股票同为有价证券，是一种虚拟资本，是经济运行中实际运用的真实资本的证书，都起到募集社会资金，将闲散资金转化为生产和建设资金的作用。

股票和债券都可以在市场上流通，投资者通过投资股票和债券都可获得相应的收益。

债券与股票的区别

虽然同为有价证券，债券与股票的区别也是极为明显的。

主要体现在以下方面：

a. 筹资的性质不同。债券的发行主体可以是政府、金融机构或企业（公司）；股票发行主体只能是股份有限公司。

债券是一种债权债务证书，反映发行者与投资者之间的资金借贷关系，投资者是债权人，发行债券所筹集的资金列入发行者的负债；而股票是一种所有权证书，反映股票持有人与其所投资的企业之间所有权关系，投资者是公司的股东，发行股票所筹措的资金列入公司的资本（资产）。

由于筹资性质不同，投资者享有的权利不同。债券投资者不能参与发行单位的经营管理活动，只能到期要求发行者还本付息；股票持有人作为公司的股东，有权参加股东大会，参与公司的经营管理活动和利润分配，但不能从公司资本中收回本金，不能退股。

b. 期限不同。债券是事先确定期限的有价证券，到一定期限后就要偿还。股票是没有期限的有价证券，企业无需偿还，投资者只能转让不能退股。企业惟一可能偿还股票投资者本金的情况是，如果企业发生破产，并且债务已优先得到偿还，根据资产清算的结果投资者可能得到一部分补偿。

c. 收益性不同。前面已经讲过，债券投资者从发行者手中得到的收益是利息收入，债券利息固定，属于公司的成本费用支出，计入公司成本。在进行债券买卖时，投资者还可能得到资本收益。

股票投资者作为公司股东，有权参与公司利润分配，得到股息、红利，股息和红利是公司利润的一部分。在市场买卖股票时，投资者还可能得到资本收益。事实上，股票投资者中很大一部分投资的目的并不是着眼于得到股息和红利收入，而是为了得到买卖股票的价差收入即资本收益。

d. 风险性不同。无论是债券还是股票，都有一系列的风险控制措施，如发行时都要符合规定的条件，都要经过严格的审批，证券上市后要定期及时发布有关公司经营和其他方面重大情况的信息，接受投资者监督。但是债券和股票作为两种不同性质的有价证券，其投资风险差别是很明显的。且不说国债和投资风险相当低的金融债券，即使是公司（企业）债券，其投资风险也要比股票投资风险小得多。主要原因有二：

第一，债券投资资金作为公司的债务，其本金和利息收入有保障。企业必须按照规定的条件和期限还本付息。债券利息作为企业的成本，其偿付在股票的股息、红利之前；利息数额事先已经确定，企业无权擅自变更。一般情况下，债券的还本付息不受企业经营状况和盈利数额的影响，即使企业发生破产清算的情况，债务的清偿也先于股票。

股票投资者作为公司股东，其股息和红利属于公司的利润。因此，股息与红利的多少事先无法确定，其数额不仅直接取决于公司经营状况和盈利情况，而且还取决于公司的分配政策。如果企业清算，股票持有人只有待债券持有人及其他债权人的债务充分清偿后，才能就剩余资产进行分配，很难得到全部补偿。

第二，债券和股票在二级市场上的价格同样会受各种因素的影响，但二者波动的程度不同。

一般来说，债券由于其偿还期限固定，最终收益固定，因此其市场价格也相对稳定。二级市场上债券价格的最低点和最高点始终不会远离其发行价和兑付价这个区间，价格每天上下波动的范围也比较小，大都不会超过 1 元。正因为如此，债券“炒作”的周期要比股票长，“炒作”的风险也要比股票小得多。

股票价格的波动比债券剧烈得多，其价格对各种“消息”

极度敏感。不仅公司的经营状况直接引起股价的波动，而且宏观经济形势、市场供求状况、国际国内形势的变化，甚至一些空穴来风的“小道消息”也能引发股市的大起大落，因此股票市场价格的涨落频繁，变动幅度大。这种特点对投机者有极大的吸引力，投机的加剧又使股市波动加剧。因此，股票“炒作”的风险极大，股市也成为“冒险家的乐园”。

联系股票投资的风险性，我们来谈谈股票投资的收益。高风险应当是与高收益联系在一起的，因此从理论上说，投资股票的收益也应当比投资债券收益高。但这是从市场预期收益率来说的，对于每个投资者则不尽然，特别是在我国股市尚不成熟的情况下。

1997年上半年，中国股市经历了一次大牛市，上证综合指数从1996年收盘的917.01点涨到1250.27点，涨幅36.4%；深圳成分指数从3217.54点涨到5081.44点，涨幅57.93%。《新闻报》对上海的139名股票投资者1997年上半年投资盈亏情况进行了一次抽样调查，其结果饶有趣味，见表1-1。

表 1-1 139 户股票投资盈亏调查

1997年上半年收益率	占总人数比例
100%以上	2%
50%~100%	11%
37%~50%	11%
10%~37%	23%
0~10%	19%
亏损	34%
合计	100%

从表1-1可看出，收益率超过股市平均上涨率（即所谓

跑赢大势者)约占 1/4;另有 1/4 弱的投资者虽未达到股市平均收益率,但收益率高于存款或投资债券; 19% 的投资者得到相当于存银行或买债券的收益率;另有 34% 的投资者竟是亏损。这是在牛市这一“大好形势”下的结果,还未考虑投资者在股市中所付出的时间和精力。

当然仅这么一次调查的结果并不能说明很多问题,但还是反映了股市的确风险很大,这一点也许经历了 1997 年下半年开始的“熊市”的投资者体会更加深刻。

从上述意义来讲,尽管投资债券很难达到收益率 50% 甚至超过 100% 这样的惊人效果,但对大部分的投资者而言,其投资的魅力是不言而喻的。

(3) 债券与日常资金借贷的联系和区别

这一问题我们只作简单说明。首先,债券是一种社会化、公开化的集资手段。发行债券是将所需筹措的资金总额分成若干票面等额单位在同一时间、以同一条件,向社会各阶层筹措资金,即债券的债务人只有一个,而债权人却成千上万。日常资金借贷所体现的债权债务关系相对简单,是单个债务人与单个债权人或数个债权人之间的关系。其次,日常资金借贷难免有借而不还的,而债券发行是严格控制的,其偿还是有保障的,即具有安全性。第三,债券是一种市场化融资工具。债券具有流通性,即可以公开转让或在市场买卖。

4. 债券的发展历程与现状

仅在 20 多年前,在我国人民的心目中,债券还是“寄生在腐朽的资本主义身上的毒瘤”,是“资本主义行将破产”的表现。然而,随着我国改革开放的发展,越来越多的人认识了债券,越来越多的投资者“钟情”于债券。债券已成为我国投