

第一章 导 论

第一节 银行投资业务的性质

商业银行的投资业务^①是银行购买有价证券的活动。投资是商业银行一项重要的资产业务，是银行收入的主要来源之一。在商业银行资产负债表中，证券投资通常占资产总额17%左右。在这项业务中，银行通常购买有价证券，成为有价证券持有人，从而把一部分资金投资于与有价证券相对应的经济活动中，有价证券也就成为银行的资产。在国际上商业银行进行证券投资活动极为广泛，各商业银行毫无例外都参与金融市场的有价证券买卖，中央银行也充分利用有价证券买卖调节宏观经济。商业银行开展投资业务的主要目的是获取收益，但同时，投资活动对于增加银行资产的流动性、降低风险也具有一定作用。

^① 商业银行，人们习惯上把它称为银行，所以商业银行投资亦称银行投资。

第二节 银行投资的目的

一、获取收益

获取收益是银行投资业务的主要目的。一般来讲，放款业务是商业银行的最重要业务，也是银行收入的主要来源。但是在银行业激烈竞争的条件下，不一定随时都能找到“理想”的客户来投放资金。另一方面，有时放款的风险较大，或者从资产负债管理的角度来看，贷款对存款的比率过高是很危险的。关于贷款对存款的可接受比率是随着时间的推移而改变的，有关资料表明，美国商业银行 1986 年这一比率是 79% 而在 1948 年这一比率只有 29%。一般认为即使是金融市场较为发达的国家贷款对存款的比率也不能超过 80%，于是就有一部分资金闲置起来。虽然这里有一部分是准备金，不能动用，但是构成银行二级准备金那部分资产应该是生息资产，如闲置起来，无疑会给银行造成损失。银行为避免资金闲置，影响收益，就需要另辟蹊径，寻找另外的资金投放对象，证券投资就是一个重要途径。银行从事投资活动的结果，使全部资金得到了充分运用，达到了资产收益最大化。

银行投资收益来自两个方面：第一是利息收入，所购证券都向银行提供一定利息，有的是通过贴现方式提供，有的是在证券上标明利率，另外支付；第二是资本增值的收入。这是指当市场利率下跌时，证券价格上升，形成资产增值。

二、补充流动性需要

流动性是银行业务经营活动中的重要问题，流动性的高低是银行经营活动是否稳健的重要标志之一。银行的流动性可以从资产和负债两个方面获得。在资产方面，银行除了保留一定数量的基本准备金之外，主要持有贷款和证券。这两项通常被称为生息资产，因为它们能给银行带来收入。这些生息资产的一部分构成银行的二级准备金。二级准备金虽然在流动性和安全性上不如基本准备金，但仍然可以起到流动性补充作用。

要从资产负债表上确定二级准备金是不可能的，因为构成二级准备金的项目被并入其他项目。二级准备金除了短期放款和通知放款（银行贷款给证券经纪人和交易商，并可要求在某日归还的放款）外，主要是没有违约风险具有庞大市场的短期政府债券，以及银行承兑汇票和商业票据（由很多的大公司发行的短期借据）等。这些充当二级准备金的资产与贷款不同，贷款是有期限的，而且贷款一般不具备随时转让性质，只有投资资产——证券可以在市场上买卖转让随时兑现。因而当银行的基本准备金不足时，它们可以为银行提供第二道防线。

三、资产多样化

商业银行管理的一个重要原则，是资产多样化，分散化。人们通常把这一原则形容为“不能把所有鸡蛋放在一个篮子里”，就是银行不能将全部资金投放在一种资产上，而应该持有多种资产。这样做的好处是：当银行的某项资产由于某种

原因而跌价时，或者是债务人拒绝偿还本息时，其他资产却可能升值，债务人按期履约。这样，几种资产相互抵补，银行将免遭或少遭损失。投资活动的开展，为银行实施资产多样化经营原则提供了重要条件。银行可以把全部资金分散开，一部分从事放款，一部分购买证券。由于银行的大多数放款活动集中在当地，贷款的安全程度往往容易受地区经济波动影响，所以投资帐户不仅是使资产结构多样化的一个基本手段，而且投资帐户资产所涉及的部门和地域又会远远超出本地区。从而降低了银行经营活动的风险，减少资金损失。

第三节 银行投资的特点

一、同工商企业投资活动对比

（一）投资的性质不同

投资的日常生活用语与经济学用语是不一样的。在日常用语中，一个人购买了土地、金融资产或其他财产所有权，便说是投资。然而从经济学角度来说这并不是投资，而是财产的转移事项，是把土地、金融资产或其他财产所有权从卖者手中转移到买者手中，并没有产生新资本。经济学意义上的投资是指资本形成，指社会实际资本的增加。实际资本一般是指厂房、设备和存货。显然银行投资属于前一类，工商企业投资属于后一类。工商企业是物质资料的生产部门，它们的投资可以形成生产净投资，而银行的证券投资，并不增加经济的生产基础，是一种间接投资。

（二）获取收益的方式不同

工商企业的投资活动为生产创造物质条件，进行产品和劳务的生产、流通，产品出售后取得货币资金，扣除生产成本所剩部分形成企业的投资收入，工商企业从中赚取利润；而银行证券投资取得金融资产后，通过证券发行人支付的利息赚取利润，或者通过不断地买进和卖出赚取价差收益。

（三）投资对象的流动性不同

工商企业投资于机器设备后，一般都是在生产中使用，很少为了日后出售，而且一旦投资，一般很难再行转手出卖。而银行的投资则不同，除了部分短期证券外，大部分证券都不是一直持有到期满，然后收回本息，而是在证券到期前转让出去。银行购买证券的目的只是为了赚取保留期间的利息，因此，要求银行投资的对象具有能够转手买卖的特性。

二、同商业银行放款业务对比

投资活动同放款业务，虽然同属于银行资产业务范围，但二者却有许多不同之处，主要表现在以下几方面：

（一）资金的流动性程度不同

银行贷款和证券投资都要求有流动性，但它们的流动性程度却有所差别，银行贷款投放要规定明确的偿还期限，贷款投放后，需要经过一个或长或短的周转过程，才能流回银行；银行资金投资于有价证券，虽然没有明确规定偿还期限，但可以随时在金融市场上销售变现，其流动性较贷款为强，也更为灵活。

（二）银行资金运用方式不同

银行贷款属于银行的信用活动，凭借款人的信用提供资

金，其前提是贷款必须按期归还；金融投资则是证券买卖活动，如果银行资金投放于债券，则证券买卖和信用活动结合在一起，银行可以根据债券规定的期限，按期收回自己的资金，这种信用活动不是直接向借款人提供资金，而是借助于金融工具向债券发行人提供资金。如果银行资金投资于股票或采取银企合资方式，直接投资于生产或商品流通，它就不再是一种简单的信用活动。这种投资不带有偿还性特点，在进行投资时，没有确定偿还期限，银行通过这种投资，得到的是所有权，成为企业经营活动的股东。若银行需要资金，也不能直接从企业收回投资，而只能通过出售股票或转让所有权，收回已经投资的资金，显然，这种资金运用方式与贷款方式是完全不同的。

（三）债权人、债务人的关系不同

银行贷款直接涉及借贷双方，银行是资金贷出者，处于债权人地位，借款企业则是借入者，处于债务人地位。银行作为债权人，要求按期收回贷出的货币，并获得一定利息，企业作为债务人，有权在规定期限内使用借入的货币，但必须按期归还，并支付一定利息，因此，作为银行贷款来说，其债权、债务关系是直接而又明确的。金融投资所反映的经济关系比较复杂，根据金融投资的不同方向，反映银行与企业的不同关系。如果银行投资于股票或直接进行银企合资，银行与企业的关系就不是反映债权、债务的信用关系，而是一种合伙的关系，它们都是企业的所有者，共同对企业经营活动负责，并根据企业经营活动成果，按照股份各自获得相应经济利益。如果银行投资于债券，则反映债权、债务关系，银行持有债券，处于债权人地位。债务人可能是售出债券的人，

也可能不是售出债券的人。银行在发行市场上购进债券，则债券售出者和发行者是同一单位，售出者就是债务人；银行在流通市场上购进债券，债券售出者和发行者不是同一单位，债务人不是售出者，而是债券发行者，可见，这种债权、债务关系与贷款的债权、债务关系是有区别的。

（四）银行收益形式不同

银行贷款是以利息的形式，按照规定的贷款利率和贷款期限，定期获得收益，收益形式单一；金融投资所形成的收益，情况较为复杂，如果银行资金投资于债券，则可根据债券的利率和期限，在债券到期后，从债券发行者处获得固定利息；若银行资金投资于股票，除可得到固定的股息收入外，尚可以参与企业利润分红，获得一部分分红收入；此外，银行还可通过出售未到期债券、股票等，获得购入与售出部分的价差收入。因此，银行贷款收益形式比较单一，银行投资的收益形式较为多样化。在一般情况下，金融投资的收益要高于同数额的贷款利息收益。

（五）资金运用的风险程度不同

贷款投放虽然具有一定风险，但与金融投资相比较，风险程度较小，一笔贷款投放失误，并不一定造成信贷资金损失，只要企业经济运行正常进行，企业仍会有足够清偿力归还贷款；而投资若有失误，则意味着投资失败，银行资金便会遭受损失。由于金融投资的风险性程度较大，因而对金融投资更需要加强可行性研究。

第四节 银行投资政策

银行制订投资政策，目的在于指导经办人员的业务活动以及把银行投资业务与其它资产（债券）管理活动结合起来。下面简述银行投资政策的主要内容。

一、投资政策的目标

投资政策文件通常从说明目标开始。选择什么样的目标，取决于银行怎样确定其投资帐户的性质。例如，依据投资理论建立投资帐户的银行，一般注重投资利润。因为资金总汇理论把投资帐户作为银行建立流动性储备后的剩余资产，提留次级储备后，投资经理可以通过延长期限以争取更高的收益。对投资帐户定义稍广的观点，通常不把利润作为很重要的目标，而强调流动性和安全性。为实现这些目标，银行证券经理往往愿意购买位于收益曲线较低端期限的证券。资产多样化是银行投资管理的另一个重要目标，因为银行的大多数放款活动集中在本地，所以投资帐户是使资产结构多样化的一个基本手段。

二、质量标准

为了保证投资的安全，银行鉴定部门对银行所持的证券一般限于头四个级别。国际上通常使用穆迪公司和标准普尔公司的评级标准，来衡量证券质量，这四个等级是：穆迪公司的“Baa”到“Aaa”，标准和普尔公司的“BBB”到“AAA”。见表 1-1：

表 1-1 标准普尔公司和穆迪公司的债券信用评级

标准普尔公司级别		穆迪公司级别	
AAA	最高级别,能量非常强	Aaa	最佳质量
AA	高质量,能量很强	Aa	所有标准的高质量
A	能量强	A	较高的中间等级
BBB	能量充足	Baa	中间等级
BB	低投机性	Ba	有投机成分
B	投机性	B	一般缺乏合乎要求投资的特点。
CCC-CC	高投机性	Caa	劣等,可能不履行债务
C	有收益债券但未曾付息	Ca	高度投机性,经常不履行债务
DDD-D	不履行债务	C	最低等级,非常低劣的前景

但大多数银行都持有一些当地行政单位的无级别证券。检查机构根据什么同意或否决银行持有这类证券？他们通常是将下列几个因素结合在一起，决定所持证券的质量级别安排。第一，金融工具的流动性取决于适销性和转换性。在很大程度上，这些因素又取决于证券的质量。当然，这不是说所有的高等级（或低等级）证券的流动性是相同的。在不同的市场上，同一级别的证券的流动性在广度、深度和弹性上均有很大差异。第二，是否适合于抵押要求。抵押必然要求高质量级证券。第三，投资质量决策也要考虑到放款业务的风险。承担着巨大放款风险的银行一般需要持有大量的高质量级投资证券，如国库券等。第四，管理人员的专业知识在投资质量决策中也起着重要作用。在缺乏专业管理知识和投

资经验不足的银行，更加应该对投资证券的质量加以限制。与投资有关的信息可以从代理行或咨询服务机构取得。但即使在这种情况下，为稳妥起见，最好还是把持有的证券限制在头两个质量级。

三、遵守管理法规

银行的证券投资决策受到一些特殊管理法规的约束。《中华人民共和国商业银行法》第 43 条规定：“商业银行在中华人民共和国境内不得从事信托投资和股票业务，不得投资于非自用不动产。”虽然对各种证券投资暂时还没有作出具体规定，国际上银行监管部门对商业银行证券投资的管理办法可供借鉴，例如，银行一般不得购买产权证券；另外，管理条例把商业银行的投资活动限于对三组类型的证券投资。第一组证券称为“一类证券”，包括国库券及地方政府和所属行政机构的一般债务证券。管理条例一般不限制银行对这类证券的投资活动。一般公司发行的证券属“二类证券”，对“二类证券”，银行的经营、包销和买卖有 10% 的限制。确切地说，对任何一家单位发行的证券，银行的投资金额不得超过本行资本和盈利的 10%。信誉级别较低的公司发行的证券又称“三类证券”，这类证券包括公司债券、收入担保债券和可转换债券。对“三类证券”的投资，也有 10% 的限额规定。对“二类证券”和“三类证券”的区别在于银行不得经营或包销“三类证券”。

四、抵押规定

在国外，公共存款的抵押规定也是对银行证券决策的另

一限制。如果政府的存款超过存款保险公司所保险的金额，银行必须有合格的抵押资产作担保，并且抵押资产的价值不得低于超过部分的金额。条例要求的抵押资产是：国库证券和政府机构证券（按面值市场价值计价），地方政府债务证券（按面值的 90% 计价）以及其它所属行政机构的证券（按面值的 80% 计价）。商业银行必须把合格的抵押证券送交保管银行（通常设在某一中央银行）。为加强证券管理，银行更换抵押品必须事先得到保管行的同意。

五、课税状况

随着投融资体制的改革，今后地方政府将会陆续发行一些种类的债券，地方政府债券是免交所得税的，从而这些证券将成为商业银行重要的投资对象。但是，减免税款只是这种证券的一个方面，银行投资决策时，还必须兼顾影响银行投资组合的其它因素，例如，不能单纯为免税持有地方政府债务证券而使证券的期限结构延长，而结果丧失流动性。另外，为避免在同一地区重复贷款，银行对市政债券的投资也应谨慎行事。例如，为支持公共服务设施的建设，要购买一定数量的地方政府债券，就容易造成贷款过于集中。为了避免这种情况的发生，银行还应该购买其主要服务区域以外的免税证券，并作为一项政策加以贯彻执行。当然，在进行这种投资时必须充分注意研究那些无级别证券的信誉。

六、期限政策

有关银行的证券期限结构政策，中心问题是权衡利率风险和收益之间的关系。为此，银行必须作出两个独立的决策。

第一是为投资证券决定一个适当的最长期限。第二是在最长期限内安排证券的到期日。

最长期限与利率风险和收益息息相关，随着时间的延长，利率风险会增加。但另一方面，长期证券比短期证券可能有更高的平均收益。为平衡这些因素，银行投资经理必须考虑以下情况：银行的证券投资目标，经营风险的高低，预期的利率水平，未来的贷款需求大小以及资金是否充足。如果倾向于延长期限从而增加收益，那就必须考虑自己承受损失的能力，预期的利息率水平较低，预计贷款需求水平不高，并具备延长放款期限的雄厚资金力量。另一方面，如果预期利率水平要上升，贷款需求增强，投资政策的首要目标是安全性，则应该建立一个相对较短的最长期限。

第二章 银行投资对象：国债券

第一节 我国国债的种类与发行

国债，是国家用借债来筹集预算资金的一种方式。具体说，就是以国家名义在国内债券市场上发行的人民币国债以及在国际债券市场上发行的外币债券，并承担还本付息责任的各类债务凭证的统称。

国债融资的目的和特征

在一个国家的宏观经济活动中，政府的公共开支起着举足轻重的作用，而政府的公共开支与财政收入密切相连。当常规性的税收不足以应付财政开支时，作为增辟财源的手段之一就是发行国债。现代国债运行的基础已摆脱了早期消费性财政赤字的框框，随着生产社会化程度的提高，国家对经济增长的参与及宏观调控程度的提高，国债成了调节宏观经济的重要手段和有效工具。

与一般赋税相比，国债融资具有以下几个特点：（1）非强制性。由于国债是由社会公众自愿认购的，因此是一种非强制性的筹资工具。投资者购买国债，只是他在金融市场上的一种投资行为。这里国家作为筹资者与投资者的法律地位

完全平等，双方是一种以债权债务关系为基础的契约关系。

(2) 能在短期内筹集巨额资金。一般赋税受国民财富创造和新增收入时间的制约，而债券融资主要以社会上现有的闲置资金为对象，因而能迅速将闲置资金汇集起来。(3) 由于国债是政府发行的，是无风险债券的代表。国债通常是证券市场上交易量最大、利率最低、风险最小、流动性最强的证券，它广泛地为金融公司、非金融公司和个人投资者所拥有，也是银行证券投资的重要对象。

二、国债的种类

国债根据不同的标准可以有不同的分类，根据还债期限，国债可分为：

(1) 短期国债。一般以一年以内为限，也称政府短期证券；

(2) 中期国债。以 1—10 年为限；

(3) 长期国债。10 年以上。

根据国债是否付息，国债又可分为：

(1) 付息国债。是指债券规定有票面利率，在约定的期限内还本付息；

(2) 贴现国债。也称无息国债和折扣国债。是指在发行时就按面值先扣付利息，到期再按面值偿还本金。

按发行主体，国债又可分为中央政府债券和地方政府债券。从 1981 年恢复国债发行到 1994 年止，我国先后发行了国库券、重点建设债券、财政债券、国家建设债券、特种国债、保值公债、转换债券等 7 种。1994 年发行的 3 年期国库券，采取国库券收款凭证的形式发行，类似于西方国家的

储蓄债券，即不能上市流通转让，但可以记名挂失，中间持券者急需资金时可以随时到原购买的银行网点兑取现金，而且持有时间越长兑取时的利率越高。

国库券具有以下特征：首先，国库券是中央政府的直接债务，是国家政府对国库券购买者所出具的借款凭证，以国家信用为担保，没有信用风险，是安全性最高的债券。其次，偿还期限短，国际上一般都在 1 年以内，由于期限短，再加上发行量大，便于流通，因而变现能力较强。再次，国库券发行一般不记名。国库券的购买者可以直接向政府购买而不必支付任何佣金。国际通行国库券的利息收入只交纳中央政府所得税，免交地方政府所得税。

国家重点建设债券是为了保证国家重点建设而发行的一种国债，它的用途比较明确，一般用于国家重点建设项目的资金需要。

财政债券一般由财政部发行，主要为了弥补财政赤字。

基本建设债券与国家重点建设债券相同，只是基本建设债券的发行主体往往是国家专业投资公司及有关部门，而国家重点建设债券主要由中央政府发行。

保值债券是指发行利率加上保值贴补率的一种国家债券。这是在通货膨胀情况下，为筹集经济建设资金而设立的一种国债。

特种公债是一种特殊的国债，一般专对企业发行。

三、国债的期限结构

1994 年以前，我国国债的期限结构比较单一，全部是 2—10 年期的中长期结构形式，没有 10 年期以上的超长期国

债和一年期以内的短期国债；这同西方国家多种多样、五花八门的期限结构形成巨大反差，如美国中长短期国债，从 3、6、9 个月到 1、3、5、10、20、30 年一应俱全。

为了吸收社会不同层次的资金，满足投资者的需要，充分发挥国债的宏观调控作用，从 1994 年开始，我国丰富了国债期限结构，先后发行了半年期、1 年期、2 年期、3 年期和 5 年期国库券，使我国国债期限结构向着科学合理的方向发展。

四、国债发行利率及其特点

我国迄今为止发行的国债属固定利率国债，并且是比照同期限银行储蓄存款利率确定的。国债发行利率总是比同期限银行储蓄存款利率高出一定幅度，在发行期内银行储蓄存款利率调整，国债的票面利率也随之调整，但当发行期过后，不管银行储蓄存款利率如何变化，国债票面利率均不作调整。

80 年代以来，国债发行利率的设计经过了 1981—1984 年的低利率时期和 1985 年至今的高利率时期。1981—1984 年我国国债票面利率普遍低于同期限银行储蓄存款利率 0.5—2 个百分点，该种利率设计基本上沿袭了 50 年代的低利率政策，当时，国债利率大大低于银行存款利率；1985 年至今，国债发行利率高于同期银行储蓄存款利率。

为了保护广大投资者的利益，我国 1992 年国库券和 1994 年 3 年期国库券分别实行了保值，保值贴补率的计算按中国人民银行的规定办理。

五、国债发行价格

国债发行价格是指在发行期内国债的售卖价格。一般情况下，国债发行价格有平价发行、溢价发行与折价发行三种不同的发行价格，主要是由于宏观经济形势、金融市场、资金供求以及票面利率与市场利率的不同所决定的。正常情况下，在资金供不应求或票面利率过低时，往往以折价方式发行；而当资金供过于求或债券票面利率过高时，往往采取溢价方式发行；当资金供求平衡、金融市场较为稳定时，多以平价方式发行。

我国迄今为止发行的国债，均以平价方式发行。这主要是由于我国绝大部分金融资产以银行存款的形式存在，银行存款利率由国家统一制定，基本上可以代表社会利率的总体水平，但却不一定是市场利率，而国债的票面利率是比照银行存款利率制定的，对市场利率和资金的实际供求关系的反映并不灵敏，所以我国国债发行价格均等于票面金额。

六、国债发行方式

在 1991 年前我国大部分国债是直接发行的，即财政部将每年的发行任务按一定标准分配给各级财政部门，各级财政部门在当地政府的领导下，将任务层层分配给企事业单位、机关团体和个人；或者是财政部委托人民银行将一部分国债分配给各家银行，如财政债券的发行。这种发行方式环节多，工作量大，推销周期长，不利于国家财政筹资用资计划的实现，也不符合国债金融商品属性。

随着我国国债市场化的改革，国债发行逐步采取了承购