

上 篇
投 资 债 券

第一节 什么是债券

用通俗的话来说，债券就是借款的凭证，也就相当于我们通常所说的借条。平常我们大家互相之间如果有人需要用钱，而一时又拿不出来，这时要向别人借钱，就要打一张借条，借条上面要写明借款人、借款的数量、还款的期限或还款的时间、还款的数量或计息方法等。

当国家或企业需要用钱而向大家借钱时就要采用发行债券的方法。国家发行了债券，就可以将发行所得列入国家财政收入，用来支援国家建设或者冲抵财政赤字，我们称之为国债。企业发行了债券，就可以用发行所得投入建设项目，将来再用其收益还债，我们称之为企业债券。到期偿还是债券的基本特征，这和股票是完全不同的。从 1981 年起至 1997 年底止，我国已经发行了 4000 多亿元的国债和 1000 多亿元的企业债券以及约 170 亿美元的外币债券。

债券和借条一样，在上面要注明发行人、票面价值、偿还期限和利率等。

债券和借条又不一样。第一，平时人们互相之间借钱，难

免有不还的，而债券发行是严格控制的，它的偿还是有保障的，这就是它的安全性；第二，因为债券是一种有价证券，持有它不但可以等待到期还钱，还可以将它转让出售，也就是说，债券可以在市场上流通，这就是它的流通性；第三，平时人们互相之间借钱，如果关系好或者时间短，可能到偿还时只还本钱就行了，而债券则是一定要付给利息的，这就是它的收益性。因为债券有这些好处，所以人们在有余钱时不但把钱存在银行里，很多人还愿意购买债券。

我们在购买债券时第一要搞清楚的是发行人，也就是这种债券是由谁发行的。就像我们在借钱给别人之前先要搞清楚这个人是否有偿还能力，说话是否算数，然后再决定是否借钱给他。

根据发行人的不同，通常可以将债券分为政府债券、金融债券和公司债券。政府债券是由政府发行的，中央政府发行的债券称为国债，也是我们最常见到的政府债券，此外还有地方政府发行的债券等。金融债券是由银行或其他金融机构发行的债券，例如建设银行 1992 年就发行过三年期的债券。公司债券则是由非金融机构的企业发行的债券，例如 1997 年发行的三峡债券、吉林化工债券等。也有时不是由某个单一的企业而是由某个行业的主管部门发行债券，例如电力债券、铁路债券等。因为政府债券是以政府的信誉做担保发行的，所以具有最高的安全度，风险小，因而是人们优先选择的购买对象。我国的金融债券是由各大专业银行发行的，其可靠性和国债相比并不差，但是在情况发生变化时就不如国债了。例如上面提到的建设银行 1992 年发行的三年期债券，当时定的利率比三年期定期储蓄的利率还要高，但是因

为后来偿还时国债和银行存款都有保值贴补率，而银行债券没有，结果在兑现时和同期发行的国债相比，收益就差了许多，甚至于不如同期的银行定期存款高。企业债券因为是各个企业发行的，所以信用程度当然比不上政府债券，利率则往往要高一些。

第二，要搞清楚债券的偿还期限和到期的时间，象国库券就有一年期、三年期、五年期等多种期限。因为我们在借钱给别人之前，先要知道在这段时间内自己这笔钱是否还要派别的用场，也就是说这笔钱可以借出去多长时间。

通常国内把期限在一年以下的债券称为短期债券，期限在一年到五年之间的债券称作中期债券，把期限在五年以上的债券叫做长期债券。国外的长期债券时间通常为十年以上，而我国目前发行的债券还没有超过十年的。目前国内发行的各种债券大都是中短期债券。如果我们是发行期内购买债券，其到期的时间就是该种债券规定的偿还期限。而如果我们是发行期过后，或者在二级流通市场上购买债券，则根据其发行时间和到期期限的不同，有的债券已经快要到期，而有的可能离到期还有很长的时间，我们可以根据不同品种债券的发行日期和偿还期限计算出它还有多长时间到期。

我们可以根据自己准备将这笔资金借出去多长时间，来选择一个合适的偿还期限，时间短了，到时候我们又要重新安排；时间长了，可能耽误了我们派别的用场，所以都不合适。有的债券有固定的兑付日期，如果我们在债券到期以后未能及时领取，还要到专门的兑付点去兑付。比如 1992 年五年期国库券的兑付时间是在 1997 年的 4 月 1 日到 7 月 31 日，如果在兑付期内未能及时兑付，就要到国债常年兑付网

点才能兑付（北京地区可参看附录 4‘北京市国债常年兑付网点一览表’）。

第三，要搞清楚该种债券的利息支付方式。根据利息的不同支付方式，债券可以分为付息债券和零息债券。

付息债券是每年定期进行还本附息的债券。例如 1996 年发行的 10 年期国库券，就是一种付息债券。持有该种国库券的人在这 10 年内，每年的 6 月 4 日可以得到 11.83% 的利息，也就是每 100 元面值的国库券可以得到 11.83 元的利息。以前的付息债券上面附有息票，到时可以吧息票剪下来拿到银行去换取利息。现在因为这种付息国债是记帐式的，到时我们要在营业部办理提息手续，以便把利息转到自己的帐户上。

零息债券则是在债券到期后一次还本付息的债券。零息债券又可以分为贴现债券和普通债券。

贴现债券是在发行时按规定的折扣率将债券以低于面值的价格出售，在到期时持有者按面值领回本息，其票面价格与发行价之差就是所得的利息。

例如 1996 年 4 月 2 日发行的面值为 100 元的一年期贴现国库券，发行价是 89.25 元，偿还期是一年。也就是说，在购买时你只需付出 89.25 元，到 1997 年的 4 月 2 日可以得到本息合计的 100 元。实际的利息所得为 $100 - 89.25 = 10.75$ 元，即 10 元 7 角 5 分。

普通债券则是以不低于面值的价格发行，持券者在债券到期后一次领回本息。

例如 1997 年 5 月 1 日购买的 100 元两年期国库券，年利率为 8.64%，偿还期是两年。这样在 1999 年 5 月 1 日到期时就可以得到连本带息一共是 $100 + 100 \times 8.64\% \times 2 = 119.28$

元即 119 元 2 角 8 分。所得利息为 $119.28 - 100 = 19.28$ 元。

第四，要搞清楚该种债券的收益水平。各种债券有不同的价格，那么我们购买哪一种债券可以得到比较大的收益呢？这就要看各种债券收益率水平的高低了。对于新发行的债券来说，它的利率是规定好了的，它的收益率计算起来比较简单，但是在普通债券、贴现债券以及按年付息债券等不同品种之间做比较也不是一件容易的事；而对于过了发行期后从二级市场上购买的债券，收益率的计算则更要复杂一些，这一点我们将在后面讲到（参看第五节“怎样计算国债的收益率”）。

根据各种国债的不同收益率水平，我们就可以选择购买收益率水平较高或者预期未来会有较高收益的品种，从而得到较好的收益。

那么购买债券对我们有什么好处呢？

第一，是可以取得稳定可靠而且较高的利息收益。一般来说，我们国内发行的债券规定的利率水平都要高于同期银行的利率水平，这是为了吸引广大群众来购买债券。所以很多人选择用购买债券来代替储蓄。在国外，各种债券的利率水平差异较大，因为国债的安全性和流通性都比银行存款好，所以利率水平要低于同期银行存款，而信用度较低的企业发行债券时则可能以较高的利率水平来吸引客户。因为我国国内各个银行的安全性也都很好，大家对存款都很放心，人们大都习惯于把钱存在银行里，而人们对债券的了解还不够，所以国内债券的利率水平比较高，以便使人们愿意购买债券。

第二，债券有很好的变现能力和可抵押性，所以如果我

们买进债券，只要在存过一段时间之后，就可以把它看作是“活期存款，定期收益”。如果你持有债券的时间很短，还没有得到多少利息，当你马上将其卖掉变成现金时，因为要付出手续费，所以是不合算的。但是当你将债券持有一段时间之后，手续费和你所能得到的利息收益相比所占的比例就很小了，这时你可以随时将其变成现金，却可以得到比活期存款高得多的收益，而不像定期存款提前提取时只能得到活期存款利息那样蒙受比较大的损失，所以说是“活期存款，定期收益”。如果你买的是实物国库券，更可以根据需要随时取出适当的数量变现，其余部分保持不动。

第三，债券在市场上有一定的波动性，所以如果掌握了它的规律，就可以如同股票一样进行炒作，当其价格上涨较多时将其卖掉，而在价格下跌较多时再将其购回，从中获利。因为债券的价格是固定在其发行价和偿还价之间的，其炒作的风险也就比股票要小得多，当然其可能的收益也相应的要小一些。

第四，因为记帐式国债、上市企业债券是和股票一样通过上海、深圳证券交易所的交易系统进行交易的，客户持有的资金可以随时在股票和债券之间流动。所以当股市低迷时，很多人就把资金从股市转移到债市上，借以得到较高的利息收益，把债市当做资金的避风港；而一旦股市恢复元气时，他们又可以迅速地将资金从债市转回股市。

第五，国债的交易和收益都不用纳税，如果是在发行期内购买或者在到期后兑付，连手续费也不用交，这样就便利了大家购买和兑付。有些国家对银行存款利息所得是要征税的，而国债收益则不用纳税。

第二节 金边债券——国债

国债是国家筹集财政资金的一种有偿形式，是以中央政府的信用为背景，由中央财政发行并将筹集到的资金由中央财政掌握使用的政府债券，包括对国内发行的内债和对外发行的外债。因为它具有收益高、流动性强、风险小的特点，所以被人们称为金边债券。

对于国家来说，国债有几个功能：

第一，是为了将部分闲置资金和消费资金转化为生产建设资金，达到支援国家建设的目的，直接表现出来的就是弥补国家财政赤字。因为我们国家目前每年的财政支出都要大于财政收入，这大出的部分就是财政赤字。加上以前每年我们发行的国债现在到期后就要偿还，这也要靠发行新的国债来解决。所以现在我国每年发行的国债就是根据这两部分之和来确定的。比如 1997 年我国中央财政到期需归还的国内外债务本息共为 1959.08 亿元，加上当年赤字 570 亿元，扣除上年债务收入结余 43.12 亿元，1997 年国内外债券发行计划总额为 2485.96 亿元。

第二，是可以为社会各类投资者提供较为理想的投资工具，这里既包括广大的人民群众，也包括那些经常和大量资金打交道的企业、机构，当他们有多余资金时，可以购入国债作为投资；而在需要使用资金时又可以把这些国债作为抵押获得现金，成为他们融资的有力手段。

第三，是可以作为国家进行宏观调控的工具。因为国家手中同时拥有国债和货币，当经济过热时就增加国债的发行量收回货币，抑制通货膨胀，使经济降温，从而保证国民经济的协调健康发展，稳定人民群众的生活；而当经济不景气时则可以用货币购回国债，增加社会上的货币总量，从而达到刺激经济复苏的目的。

所以，投资购买国债，既是发扬爱国主义精神。以实际行动支援国家建设的一种表现，也是广大群众实现资产增值的极佳途径。由于国债的信用程度高、流通性好、收益可靠等原因，自然成为大家购买债券时的首选对象。这几年的国债发行任务虽然已不再采用行政摊派的形式，每年都能超额完成任务，广大群众对踊跃购买国债已形成共识。但是很多人还仅限于在发行期内购买国债，或是将已到期的国债换成新的国债，把国债看成一种定期储蓄的替代品，而对于购买国债究竟有哪些好处，国债都有哪些品种，如何购买不在发行期内的国债，如何在必要时将国债变现，如何对国债进行投资又如何回避风险等问题还不大清楚，所以下面将针对这些问题做一些阐述，以使更多的人对国债有更深入的了解，从而使国债在市场上发挥更大的作用。

首先，让我们把这些年来国债和储蓄以及物价指数变动的情况做一个比较。

从发行国债以来，不论在任何年份，国债的利率都高于同期储蓄存款的利率。这些年来，随着储蓄利率从低到高又从高到低，国债的利率也做了相应的调整，但始终都保持高出储蓄利率。这是国家在发行国债上一贯坚持的原则，目的在于使国债能有较大的吸引力，使广大社会公众愿意购买国债（参看图 1）。

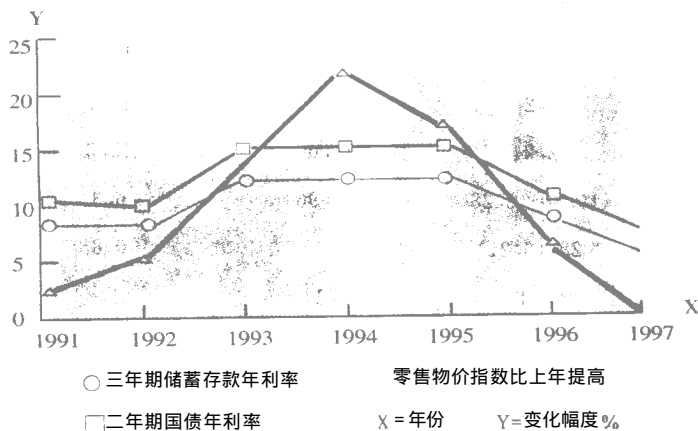


图 1 储蓄利率、国债利率和零售物价指数曲线相关图

其次，这些年来零售物价指数也经历了从低到高又从高到低的过程，特别是在通货膨胀比较厉害的 1993 到 1995 年，零售物价指数的上涨达到了两位数，虽然这几年的国债利率水平比较高，但实际上仍不能弥补货币贬值造成的损失。所以国家为了维护广大储户的利益，给三年以上的定期存款和国库券在原有利率之外都增加了保值贴补率。这样和其它债券相比，购买国库券所得的利息就要多得多了。

表 1 储蓄利率、国债利率和零售物价指数曲线相关表

项目 年度	三年定期储蓄 存款年利率	三年期国债 年利率	零售物价比上年 提高百分比
1991	8.28	10.00	2.9
1992	8.28	9.50	5.4
1993	12.24	13.96	13.2
1994	12.24	13.96	21.7
1995	12.24	14.00	15.3
1996	(10.80) 8.28	10.96	6.3
1997	8.28 (6.21)	9.18	0.8
1998	6.21	7.11	

从 1996 年以来，我国的宏观经济调控初见成效，物价的上涨已经得到了有效的控制，有些物价还有所下降。在这种情况下，储蓄存款的利率已经高于同期零售物价指数的增长，国债的利率虽然比过去有较大幅度的降低，但实际上大家得到的收益却要高于往年。

从 1981 年恢复发行国债以来，我们国家已连续发行了 16 年。这些国债包括国库券、重点建设债券、国家建设债券、财政债券、特种国债、保值公债等不同种类。而其中最大量、最普遍也和广大群众关系最为密切的就是国库券。

1981 年起我国开始发行国库券，头几年内发行的数量不大，发行的范围也比较小，采取的是行政摊派的方式。而且

都是 5—9 年的长期国库券，并且不允许在市场上流通。

从 1988 年起，国家开始发行 3—5 年国库券，并开始进行国库券流通转让的试点，使国债二级市场初步形成。1990 年底，随着上海、深圳证券交易所的建立，国债也开始在交易所交易，便有了国债的场内交易市场。

1994 年，我国进行了财税、金融体制的重大改革，财政赤字不再允许通过向中国银行透支或借款来解决，只有靠发行国债来弥补。所以近几年来国债发行的数量不断增大，品种日益增多，国债交易也日渐活跃。国债的品种从过去的单一品种增加到有贴息国债、付息国债等不同计息方式，时间上从最短的 3 个月直到 7 年、10 年的长期国债，并且有无记名式（实物）、记帐式、凭证式等各种不同种类的国债。

1997 年我国共发行了 2400 多亿元人民币国债，其中三分之二也就是 1600 多亿元是凭证式国库券；390 多亿元是无记名式国库券，约占六分之一；340 多亿元为记帐式国库券，还有不到 30 亿元为特种定向债券。

1998 年到期兑付的国债将有 2200 多亿元，考虑到财政的需要等，预计国债的发行数量将略大于 1997 年发行的数量。第一批发行的是 1250 亿元的凭证式国库券，3 年期的利率为 7.11%，5 年期的利率为 7.86%，虽然利率仍比同期储蓄利率高出约一个百分点，但实际增加的百分比却要高出往年。

第三节 国债品种简介

1. 灵活方便的实物（无记名式）国债

我们大家最常见也最为熟悉的国债就是实物国库券了，最早的国库券就是采用这种方式发行的。它的形式和纸币差不多，有 100 元、500 元、1000 元等几种面值（过去还发行过 5 元、10 元、20 元、50 元的国库券）。实物国库券购买和保存起来都比较方便，又可以随时根据需要取出其中一部分用作抵押或变现，而且兑现时不受地域的限制，例如在北京购买的国库券也可以拿到上海去兑付。唯一的缺点是因为它是“无记名式”国债，所以不能挂失。为了解决这个问题，财政部门特制了全国统一的《国库券代保管凭证》，持券者可以到银行或证券部等机构网点办理代保管业务，这样即使万一发生了保管凭证的丢失或损坏事件，也可以进行挂失而免受损失了。

为了降低发行成本，现在发行的国债更多采用的是凭证式国库券和记帐式国库券，但是每年国家仍发行一定数量的实物国库券。为了保证国债投资人购买国债的安全性，采取

柜台发售实物券的办法，在发售期间暂时停止办理国库券代保管业务，并且在发行期内不在证券交易所进行场内分销，发行结束后才在证券交易所上市交易（参看第六节“国债的上市交易与炒作”），所以，如果要购买实物国库券，就要到各个负责发售的银行或证券公司的业务部去办理。在发行期内是以面值发售，不收手续费。

在发行期结束以后实物国库券就可以上市交易了。上市交易时是随行就市，价格由市场决定。对于个人投资者来说，在进行实物国库券交易时可以有两种选择，一种是采取柜台交易，在许多银行和证券部都可以办理实物国库券的买卖，也有的地方只收购不卖出。一般在这些经营网点都公布有该处经营的国库券的品种及其价格水平，不过各个点的价格并不相同，如果你买卖的国库券数量较大，那么就要找一个价格较合理的点。各个地点的买入价都要低于卖出价。当投资者要买卖国库券时，就要根据该业务网点规定的价格进行买卖，当时就可以成交并办理交割手续。这种成交方式的成交价一般来说客户的买入价要高出上海和深圳交易所该品种国库券的场内价格，而卖出价要低于交易所该品种国库券的场内价格。例如某种国债当天在该营业点的指定买卖价格为买入价 124 元，卖出价 126 元；而上海交易所当天该品种国债的开盘价是 125 元，当时的市场价为 125.4 元。那么如果你比较急于卖出该国债，你就可以选择按营业点的指定价 124 元卖出，这样当时你就可以办理交割手续，一手交钱，一手交货。

另一种是采取委托交易方式，你可以把你拥有的国库券交给经营证券交易的营业部，然后按照当时上海或深圳交易所内的市场成交价上下波动的情况，选择等于或接近于当时

市场价的价格报出一个委托价格，例如 125.5 元，经营部将通过其交易系统把此价格报到交易所场内，如果能够成交，客户可以在第二天到经营部办理交割手续。如果未能成交，则要从客户自己决定是否要重新进行委托。如果你希望比较快成交，可以报一个略低于 125.4 元的价格，这样你就很可能很快按照这个价格成交，然后在第二天到营业点办理交割手续。如果你认为当天该品种国债的价格还要上涨，而你并不急于卖出该品种国债，那么你也可以报出比 125.4 元更高一些的价格，这样是否成交你要到第二天才能知道，但是有可能卖出一个比较高的价格。购买时也是一样，你可以选择一个对你比较有利的价格买入。但是这种委托只有部分经营网点可以办理，而且只接受达到一定数量的国库券。

但要注意，客户打算出售国库券时，必须先将国库券交给经营部后，然后才能办理卖出手续；购买国库券时的做法则是反过来，先委托成交，再交付实物。

另外很多经营部买卖的实物国债是用上海或深圳交易所的帐户进行，一般在这种情况下买卖时并不使用实物进行交割，如果购买时确实需要提取实物债券，则要按规定办理提券手续，并要交 0.1% 的手续费才能得到实物国库券。

实物国库券计息时是从其发行日的第一天算起，到规定的兑付日期为止。所以如果是在发行期内购买，例如某种国库券的发行期是从当年的 5 月 1 日到 5 月 31 日这其中任何一天购买时都按发行价交钱，但计息日期都从 5 月 1 日算起。而兑付时如果过期则不再付利息。

2. 长期储蓄的最佳选择——凭证式国债

凭证式国库券是和定期储蓄最接近的一种国库券，它是

主要针对个人投资者，尤其是广大群众中具有储蓄性质的这部分资金而设计的，它具有安全可靠，收益较高，购买、保存、兑现都比较方便等特点。

凭证式国库券一般须在其发行期内购买，可以记名、挂失，但不上市流通。购买凭证式国库券时以 100 元为单位，投资者可购买任意数量。购买时由发售单位发给“凭证式国库券收款凭证”作为债权凭证。

凭证式国库券的发行期一般较长，所以计息的时间算法和实物国库券不同，它从购买之日起开始计息，到期满后那一年的同月同日为兑付日期。例如 1997 年 5 月 13 日购买的二年期凭证式国库券，到期日为 1999 年的 5 月 13 日。逾期时间则不支付利息。

凭证式国库券不但存款利息比一般的定期储蓄高，而且可以提前兑付，所以要比银行定期储蓄优越得多。兑付时是根据持券时间的长短来决定利率的，持券的时间越长利率就越高，然后根据实际持券天数来计算所得的利息（参看第四节“国债的发行与兑付”），提前兑付时要交 0.2% 的手续费。不过因为提前兑付时要将一张凭证上的款全部提出，所以为了避免这种情况，在购入款项数额较大时可以分为几张凭证购买。

当发行期结束后，如果有人到银行提前兑取凭证式国库券，银行则仍可以将这一部分国债重新发售。但是因为其数量较少，所以一般只在个别指定网点进行该项业务。当在发行期过后购买凭证式国库券时，银行将为客户重新填制“国库券收款凭证”，其购买日即为起息日期，到期日期根据该品种原有最后到期日期而定，利息则根据持有该债券的时间而