

第一章 债券

第一节 债券的概念与特征

一、债券的概念

债券是有价证券的一种。《简明大不列颠百科全书》给债券所下的定义是：“地方、州郡、国家政府和私人公司签发的有偿还义务的借款契约。”按当今世界的通行说法，债券是一种借款方（政府、政府机构、公司和金融机构等）向贷款方（指投资者）出具的，承担还本付息义务的书面凭证。购买债券实际上就是把钱暂借给债券发行者，从这个意义上说，债券的性质与借款收据没什么不同。但债券通常有固定的格式，较为规范，因此持券人可以在债券到期以前随时把债券卖给第三者，而借款收据就做不到这一点。

债券是资本市场上筹集长期资金的重要融资工具，其利息一般固定，并且要求按期支付。但也有例外，例如零息债券就没有明确地规定利息率，收益的多少取决于购买价与到期时赎回价之间的差额。

债券的历史大约为 1000 年左右。它在古代曾有几种不同形式存在，直到中世纪，人们才用“债券”（Bonds）来统一地称呼它。几个世纪以来，许多国家政府都曾借助于债券来筹集必需的资金，但债券得以大规模的应用始于工业革命时期。经济的飞速发展、竞争的空前激烈，使公司、企业越来越依靠发行债券来筹集长期资

金，美国贯通东西两岸的铁路以及铁路沿线的城镇，都是通过发行债券筹资兴建的。在近代，债券不仅是企业重要的长期融资工具，也是政府筹集战争经费和弥补财政赤字的重要手段。两次世界大战期间西方债券市场的繁荣，美国数额巨大的公债等都是这方面的例证。

对现在的大多数中国人来说，在十多年前，他们还不知道债券为何物，要求他们购买债券仿佛向他们征税一样显得困难，国库券不得不采用行政摊派的方式发行。进入 90 年代以后，人们才逐渐发现了国库券的魅力，其发行方式也由 1991 年起首次改为自愿认购。近年来，公司债券等新的债券形式也登上了中国证券业的舞台，并对投资者产生了巨大的吸引力。现在，债券（尤其是国库券）已渐渐成为我国社会大众非常重要的投资工具之一。

二、债券的基本要素

债券的种类繁多，但归纳起来都包括有如下几个基本要素。

（一）债券的面值。债券的面值包括面值币种和面值大小两个基本内容。面值的币种取决于发行者的需要和债券的种类，国内债券发行的面值币种为本国货币，如我国在国内发行的国库券的面值币种就是人民币元；境外债券的面值币种为债券发行地的国家或地区的货币，如我国在香港发行的国债采用港元形式；另外，欧洲债券的面值币种为债券发行地以外的货币，主要有欧洲美元、欧洲马克等。债券面值的大小没有严格的规定，一般视需要与发行及交易的便利程度而定，从一个货币单位到上百万个货币单位不等。

（二）债券的利率。债券利率是债券利息和债券面值之比，它反映着债券收益性的大小。债券利率有固定利率和浮动利率之分，前者指发行时已确定并持续到期满，不管兑现时市场利率和通货

膨胀率如何，都不做调整；后者则是依据某个参照利率（如优惠贷款利率）的变动而及时调整，使债券的收益与经济运行状况保持一致。如我国 1985 年发行的保值公债就是浮动利率债券。

（三）债券的还本期限。债券上一般都明确地注明还本期限，表明到时债权人便享有对本金和利息的要求权。债券还本期限有长有短，短的只有几个月（如 13 个星期或 26 个星期），长的可达几十年（最长的一般达 30 年）。债券虽一般都有固定的期限，但并不绝对，如英国的统一公债就没有明确的还本期限。

债券除了上面三个最基本的要素外，有时还有其它一些构成因素。如债券发行主体的名称和地址、发行主体的印记和法定代表人的签章、审批机关批准发行的文号日期、债券发行的日期和编号等。

三、债券的特点

债券做为重要的融资手段与融资工具，一般具有如下三方面和特点。

（一）收益性。收益性是债券最本质的特征，人们之所以购买债券，最重要的原因是因为债券可创造收益。债券的收益通常是固定的，且利率介于银行存款和贷款利率之间，即高于银行存款利率而低于银行贷款利率。这是因为 债券融资做为直接融资 中介费用少，因此债务人可以支付比银行利率高的利息；银行是间接融资，中间多了一个中介机构，中介费用也较多，而且银行还要从中赚取一定的利润，其贷款利率一般较高。因而，对投资者来说，购买债券可比银行存款得到更多的收益；对筹资者来说，发行债券可以比银行贷款支付较低的成本。所以债券是一种投资者和筹资者都非常欢迎的融资工具。

（二）流动性。债券具有可及时在二级市场上变现而不在价值

上遭受损失的能力，因而一般都具有很强的流动性。但由于债券本身特性的不同及各个债券市场的差异，不同债券的流动性也有很大差异。影响债券流动性大小的因素归纳起来有如下几方面：

(1) 债券发行人履约的信誉。发行人信誉高，能按期还本付息，购买者便乐意购买这种债券，因而其流动性就强；反之，则流动性弱。(2) 债券期限的长短。期限长则市场情况变动的可能性大，债券价格变动的可能性也大，债券的流动性便小；反之，流动性则大。(3) 利率形式。若债券利率固定，市场利率变动对债券行市影响较大，债券的流动性就小；若债券利率浮动，那么市场利率变化对债券行市的影响就较小，债券的流动性就大。(4) 债券市场的发达程度。有完善的债券市场或证券交易所，债券买卖迅速方便，而且交易费用低廉，债券的流动性就越大；反之，交易困难，流动性则越小。

(三) 安全性。债券持有者收益相对固定，一般不随着经营者收益的变动而变动，而且由于还本付息时间上的法定性，到期即可收回本金并取得利息，因而可有效地避免市场价格波动而引起的价值损失，其投资风险性比股票要小得多。债券的安全性依其流动性大小而定，一般两者呈正相关关系。债券流动性越大，安全性越高；反之，安全性则低。因为债券流动性越大，就意味着债券持有人更容易及时地把债券转售出去，收回本金，减少风险。债券安全性的高低与发行主体也有很大关系，一般国家公债、地方政府公债由政府信誉做担保，安全性最高；金融债券的安全性和银行存款差不多，风险也很小；公司债券的安全性相对较低，但往往在其发行债券时有一定严格的资格审查制度，其安全性也不会太低。

在众多债券中，收益性、流动性和安全性等三方面难以同时

兼顾，三者之间存在着一种替代关系。债券的长期投资者需注重的是收益性和安全性相反 债券的短期投资者需 沉重流动性 以备随时转化为现金。

四、债券与银行存款的异同

购买债券和银行存款有许多相似之处，如都是收取预定利息，都是期满后返还本金等。但两者也有许多区别，这主要表现在如下几方面。

(一) 提前变现的方式不同。在我国 银行定期存款如要提前支付，只能提前支取一次，银行将按实际存期付给相应的利息和提前支取部分的全部本金；对于未提前支取部分仍按原利率计算。而债券的持有者可不受限制地提取变现，他只要在市场上售出债券即可，至于变现所得金额完全视当时市场行情而定。

(二) 提前变现的对象不同。银行定期存款者可向银行要求提前支取；而债券持有者不能在到期前要求债券发行者提前偿还债务(除非债券发行者主动要求提前赎回)他只能市场上售出债券以实现提前变现的目的。

(三) 能否转让不同。除了可转让定期存单(CD)外，银行存款不能转让给他人 而债券可按当时的市场行情转让给任何人 接受转让的人就成为新的债权人。

(四) 期限的长短不同。在西方国家 银行存款的期限通常较短，而债券的期限大多较长。在我国，由于人们对债券尚未真正认识，各种债券尚处在它的幼年期，因而债券的期限也较短。

第二节 债券的种类

一、政府债券

政府债券是指中央政府、地方政府或政府机构发行的债务凭证。无论是中央政府还是地方政府发行的债券，由于其发行主体的特殊性，在许多方面表现出与一般的债券有较大的差异。如政府债券由于政府信誉做保证，通常无需担保等。事实证明，政府债券的风险在各种投资工具中是最小的。

政府债券在各国证券市场上都占相当大的比重，1990 年底，主要国家公开发行的债券总额达 12 万亿美元，其中政府债券占 64%。美国政府是世界上最大的借款者，1990 年底，美国政府债券共达 38740 亿美元，占美国公开发行债券的 71.9%。

按不同的划分标准，政府债券可从如下几个角度进一步做分类。

(一) 按发行主体划分，可分为中央政府债券和地方政府债券。

中央政府债券 (Government Bonds) 又称中央政府公债 (Government Securities)，是指由国家、中央政府代理机构发行的债券，目的是为了弥补国家预算赤字，建设大型工程项目，归还旧债本息等。它又可分为国家债券和政府机构债券两类。前者是指由中央政府、财政部发行的债券，并且大多数是免税的。目前各国发行的国债均属此列。这种国债的发行量和交易量在证券市场上的比重都较大，在货币市场和资本市场中起着重要的融资作用，是国家调节货币供求最重要的工具之一。另一种政府机构债券，是由各国政府机关发行的债券，并大多数受到各国政府的担保，所以信誉较高，具有准国债性质；但大多数并不列入国家财政预算。美

国联邦政府代理机构债券，日本政府保证金债券以及我国一些专业投资公司发行的基本建设债券和重点企业债券都是政府机构债券。

地方政府债券 (Municipal Bonds) 是由地方政府机关发行的债券。其目的在于进行当地经济开发，公共设施建设（如医院、学校、公路等）或弥补地方预算赤字等。如美国的州政府债券，日本的地方债券等。目前我国尚未发行地方政府债券。对投资者来说，购买地方政府债券和中央政府债券一样，可以免交收入所得税，利率也高于同期银行存款利率；而且由于存在二级市场，变现能力也比较强，风险较小，因而也深受投资者的欢迎。

（二）按偿还期限划分，可分短期、中期和长期政府债券。

短期政府债券是政府部门为调整当年的国库收入波动而发行的；中、长期政府债券是为了解决较长期的财政收支不平衡而发行的。值得注意的是，在美国，短期中央政府债券又称为“国库券”，这与我国国库券所指的意义有很大区别，我国的国库券一般指的是中长期政府债券。

目前世界各国划分短、中、长期的标准不一。美国把 1 年以内的称为短期债券，1~10 年的称为中期债券，10 年以上的为长期债券；日本的划分标准是，2 年以下为短期债券，2~6 年为中期债券，6~15 年为长期债券，15 年以上为超长期债券；我国习惯的划分标准是，1 年以内为短期债券，2~5 年为中期债券，5 年以上为长期债券。

（三）按发行用途划分，可分为建设公债、特种公债、赤字公债及战争公债等。

建设公债是指为筹集建设资金而发行的公债，所筹资金一般用于国家主要的建设项目和公共设施的建设。我国财政部发行的

国家建设债券，基本建设债券，重点建设债券等均属此列。

特种公债是指在国家政治或经济处于特殊情况下发行的债券，如在大地震，大规模战争以后发行的公债。我国于 1950 年发行的人民币胜利折实公债就属此类。

赤字公债是国家为弥补财政赤字而发行的债券。在财政收支状况不佳的国家中，该类债券构成国家债券的主体。战后以来，美国联邦政府债券的发行量持续上升，其中主要部分是赤字国债。我国 1981 年发行的国库券，主要用以弥补 1980 年的财政赤字，因而也属赤字国债。

战争公债是指为筹集战争经费而发行的公债。历史上早期的公债大多是战争公债。

（四）按是否考虑通货膨胀因素划分，可分为固定利率公债和保值公债。

固定利率公债是指发行时就确定利率的公债。这种公债的利率不随物价指数的升降而变动，因此投资者得到的真实利率完全取决于投资期的通货膨胀率，投资者往往面临较大的风险。我国发行的国库券大多属此类。

保值公债是指利率同物价上涨率挂钩的公债。这样，当通货膨胀率上升时公债的名义利率随之上升，从而保护投资者的利益。我国曾于 1989 年发行了保值公债，利率为银行同期定期存款利率加上保值贴补率，再加上一个百分点。

（五）按可否转让划分，可分为可转让公债和不可转让公债。

可转让公债是指能在二级市场上转让的公债；不可转让公债是指不能在债券市场上转让，只能在期满后兑回本息的公债。可转让公债由于大大增加了流动性，对投资者往往有更大的吸引力。我国在 1987 年以前发行的国库券是不能转让的；1987 年以后，我

国开设了国库券交易市场，国库券可以在未到期前进行自由买卖。此后，国库券的优点逐渐为人们所认识，并成为大众重要的投资工具之一。

(六) 按购买意愿划分，可分为自愿购买公债和强制摊派公债。

自愿购买公债是指由投资者出于个人意愿认购的公债；强制摊派公债是指通过行政手段或规定强制投资者购买的公债。1990年以前，我国发行的各种政府债券均属强制摊派公债。从1991年起，我国开始发行自愿认购的国库券，这标志着我国居民投资意识的觉醒，意味着我国国库券的发行进入了一个崭新的阶段。

除上述几种分类方式外，政府债券还可以从还本付息方式及发行地域等角度来进行划分，此处不一一赘述。

二、公司债券

公司债券 (Corporate Bonds) 又称企业债券，是公司依法定程序为筹措长期资金而发行的借款凭证。西方资本主义国家的股份公司为筹措长期资金一般有三种形式，发行股票、向银行申请长期贷款和发行公司债。向银行借款，银行往往附加很多限制条件，有时甚至很苛刻，因而发行公司债便成为公司筹措长期资金的一种主要方式。

传统的公司债是以偿还同种货币、利率固定和期限固定为基本特征的。然而随着经济金融环境的变化，公司债有了很大的发展，种类也在逐步增加。归纳起来，这可以从五个方面来认识和理解。

(一) 按有无担保划分，可分为有担保公司债和无担保公司债。

有担保公司债一般是指公司以被抵押的特定财产做为执行债券协议的保证而发行的债券。当债券到期，公司不能还本付息时，债券持有人有权依法处理抵押品（一般由受托人代表处理），以使

其本息得以偿还。这种债券有时也称为抵押公司债。

如果某一抵押品价值很大（如厂房），则该抵押品可先后为若干次债券的发行设定抵押。按债券发行顺序可分为第一抵押权、第二抵押权和第三抵押权等，以表明对抵押财产的受偿顺序。当公司需处理抵押品偿还债务本息时，顺序为第一者享有对抵押品的第一留置权，只有当第一留置权的抵押公司债清偿以后，方能按顺序清偿第二、第三留置权的抵押公司债。显然，这里前者抵押债券的风险小于后来者，但收益也相对较小，又称为优先抵押债券；后者风险较大，预期收益较高，又称为一般抵押债券。

具体说来，根据公司担保方式的不同，又可将担保公司债分为抵押债券、质押债券和保证债券三类。

抵押债券是指以发行债券公司的土地、设备、房屋等不动产作抵押担保品。这种债券在现代公司债券中所占比例最大，也是公司债中最重要的一种。比如在美国，抵押债券所提供的抵押品大多为整个工厂及全部机器设备，以使债权人有一种安全感。质押债券是以公司其它债券（如政府债券）或股票等有价值证券做为担保品所发行的公司债券。发行这种债券的公司把做为担保品的有价值证券交给受托人的信托机构，当筹资人到期不能履约偿还本息时，由受托人处理担保的有价值证券，并代为还债。保证债券是由其它单位担保偿还本息的公司债券。担保人可以是政府、银行、母公司或其它信誉较好的大公司等，以增加债券的吸引力，提高筹资信誉，并可减少筹资人的利息负担。由母公司为子公司的担保，通常采用在每张债券上背书的形式予以保证，当筹资人爽约时，由担保公司负责偿付本息。

无担保公司债券又称信用公司债券，这是指发行公司不以任何其它有形资产作担保，完全凭发行者的信用发行的债券。这种

债券的持有人为公司的一般债权人，一旦公司倒闭后进行清算时，应首先支付一切有抵押的负债后，方能支付本金和利息给信用公司债的持有者。一般说来，只有信用等级高的公司才能发行这种公司债；但实际上许多信用等级较低的公司也发行此类债券，而投资者也大有人在，其原因是信用公司债的风险虽大，但它的利息较高，对投资者有一定吸引力。当然，为了保证债权人的权益，在发行无担保公司债时，往往规定一些限制性条款，如对发行新债券的限制，对支付股东红利的限制等。

（二）按是否记名进行划分，可分为记名公司债券和不记名公司债券。

记名公司债券是指载明持有者姓名，凭印鉴支付本息，转让时需向公司登记的公司债券。记名公司债券又分为附有息票和未附息票两种。附息票公司债券由代付银行凭到期息票支付利息；未附息票公司债券由发行公司用记名支票按公司登记的债权人名单寄给债券持有人，债券持有人凭支票到代付银行支取本息。记名公司债券的优点在于债券人凭印章领取本息，可以防止冒领现象；债券被窃或丢失时，可以挂失。其缺点是转让手续较麻烦。目前，美、英等国的公司债大多采用记名形式。

不记名公司债券是指不载明债权人姓名的公司债券。这种债券通常附有息票，债权人可持息票向代付银行支取利息。这种债券在转让时，直接交付即可，无需在债券上背书，也无需办理过户手续，因此转让手续较简便；但这种债券不能挂失，容易被别人冒领本息。日本的公司债券大多采用无记名形式。

（三）按债权人收益情况进行划分，可分为固定利率债券、浮动利率债券、分息公司债券、分红公司债券和附新股认购权债券等。

固定利率债券和浮动利率债券非常类似在政府债券中所论述的固定利率公债和保值公债，都是一个不考虑通货膨胀因素，一个考虑了通货膨胀因素。此处不再重复。

分息公司债券是指部分利息固定，部分利息随发行公司的收益情况而变动的公司债券。例如债券利率规定为 12~15%，其中 12% 的固定利率发行公司必须支付，其余 3% 则随公司的盈利状况而定。若公司盈利较多，则在三个百分点范围内加付利息；否则就不予支付。

分红公司债券又称参加公司债券，是指债券持有人除了可以得到事先规定的利息外，还可以参与公司若干红利分配的公司债券。这种债券的发行者，多为经营实绩一般，在投资者心目当中尚未建立起较高信用度的公司，或是财务内容尚未达到标准的公司，其发行股票难以推销，只能以股东放弃部分红利为条件发行债券以吸引投资者。

附新股认购权债券是指赋予投资者以新股票认购权的一种公司债券。当公司发行新股票时，这种债券持有人可优先优惠购买。但这种权力是否行使，完全取决于投资者自己的意愿。在行使了新股认购权后，原有的债券形态继续存在。该债券又可分为分离型和非分离型两种，前者指债券权和认购权可以通过不同的证券来表现，两权可独立转让；后者将两权集中表现于同一证券。不能独立转让。

（四）按本金偿还方式划分，可分为通知公司债券、分期偿还公司债券、可转换公司债券、偿债基金公司债券和有奖有息公司债券等。

通知公司债券又称可提前偿还公司债券，是指发行公司可以在债券到期之前随时通知偿还债券的一部分或全部的债券。在只

偿还一部分时，通过抽签的方法确定。这种债券对发行者较为有利，因为当市场利率下降时，发行者就可以通知偿还已发行的债券，同时以较低的利率发行新债券。

分期偿还公司债券是一次发行，分次偿还的公司债券。即把同时发行的公司债券分为若干组，各组到期日不同，但利率相同。这种债券较适合公司购买大型设备时使用，公司可陆续使用设备投产后带来的收益偿还本息，从而降低公司的利息负担。但发行这种债券的手续较繁琐。

可转换公司债券是指持券人可在一定期限内按一定价格、一定比率和一定条件转换为公司股票的公司债券。公司发行这种债券的目的是为了扩大公司债券的发行量。这种公司债券最早出现在英国，目前美国很多公司也发行这种公司债。

偿债基金公司债券是指公司每年从盈利中提存一定比例的偿债基金，以备债券到期偿付之用的公司债券。这种债券的债权人有较可靠的保证，因此较容易出售。

有奖有息公司债券是指持券人除获得固定利息之外还可能获得奖金的债券。公司为了增大本公司的吸引力，常在本公司发行的债券中设少数中奖券，公开摇奖，中奖的债券可额外得到一笔奖金。这种债券也较受投资者欢迎。

（五）按期限长短划分，可分为长期、中期和短期公司债券。

公司债券期限长短的划分标准与政府债券相同。当利率较高时，公司通常倾向于发行短期债券；当利率较低时，公司则倾向于发行长期债券。除考虑利率因素外，债券期限的长短还取决于公司需要资金期限的长短。

除上述分类方法外，债券也可依据发行方式来进行分类。这些发行方式有公募发行和私募发行，直接发行和间接发行等。这

将在第三章中详细说明。

三、金融债券

金融债券 (Bank Debentures) 是由银行或非银行性的金融机构为扩大信贷资金来源而向投资者发行的债务凭证。金融债券的发行者都是大金融机构,信用度高,利率也不低。一般认为投资金融债券的安全性要大于公司债券,但低于政府债券;收益性要小于公司债券,但高于政府债券。

在欧美大多数国家中,由于商业银行和其它金融机构大都以股份公司的形式存在,因而其债券的发行、流通与转让与公司债券一样受到相同法规的管理;而在日本则受到特别法规的管理。在日本,金融债券有两种形式:一种是付息金融债券,一种贴现金融债券。付息金融债券由普通金融机构发行,期限一般为3年和5年。这种债券一般用于中期投资,流动性很强,在债券的店头交易总额中,仅次于国债居第二位。贴现金融债券在日本只有六家金融机构有发行资格。它们分别是日本兴业银行、日本长期信用银行、日本债券信用银行、东京银行、农林中央金库和商工组合中央金库。其中银行发行的金融债券称为银行债券,金库发行的金融债券称为金库债券。之所以允许这六家金融机构发行金融债券,是因为它们受到有关条件的限制,存款规模远低于都市银行、地方银行和普通银行,特许它们发行金融债券可以增加其资金来源。

我国从1985年开始发行金融债券。当时中国工商银行和中国农业银行首次发行金融债券共8.2亿,期限一年,年息9%,认购对象全都是个人,一次性还本付息,不能提前兑现,不能流通。目前,我国金融债券实行计划管理,所筹集的资金作为专业银行的资金来源纳入国家综合信贷计划,一般用于发放一些特殊

贷款。如对经济效益好，有还款能力并纳入国家固定资产投资计划的能源、交通、原材料等基本建设项目建成后所需流动资金发放贷款等。

目前，我国金融债券的发行数量日益增多，其种类也日益复杂。总的来说，我国发行的金融债券主要有三种类型。

（一）普通金融债券

我国发行的普通金融债券的特点是，期限为一到三年，平价发行，不计复利，不能提前兑现，不能流通、抵押和转让，到期一次偿还本息。如 1985 年，中国农业银行曾发行 15 亿元的普通金融债券，面额有 20 元、50 元、100 元、500 元和 1000 元，期限为一年，年利率为 9%；期限为二年和三年的，年利率为 10%。

（二）累进利息金融债券

这是指由金融机构发行的利率随持有期限逐年递增的金融债券。其特点是期限一般 1~5 年，平价发行，以年为单位分阶段计息，到期前持有人可在购买一年后随时到发行机构要求偿还本息。

中国工商银行于 1987 年首次在我国发行 5 年期累进利息金融债券 15 亿元，面额有 500 元、1000 元两种。该债券第一年利率 9%，第二年利率 10%，依此类推，每推后一年，利率增加一个百分点，第五年的利率为 13%。持券人可在最低与最高期限内随时兑现，兑现时按年计息，不足一年不计息，超过一年不足两年的按一年计息，超过五年也不计息。与其它种类的金融债券相比，这种债券具有期限灵活，利息逐渐累进和流动性强等优点。购买这种债券可以使投资者不至因通货膨胀而减少投资收益，有利于调动投资者的投资热情。

（三）贴现金融债券

有时又称贴水债券、无息票债券和零债券。这种债券票面上

不附有息票，发行者发行时按低于票面金额的价格出售，到期按票面额偿还，偿还价格与发行价格之差，即做为利息支付给投资者。如某种偿还期为 5 年的债券，面额为 100 元，按 69.75 元出售，5 年后按 100 元偿付，则投资者 5 年中得到的利息为 30.25 元。这种债券主要有四个方面的特点。（1）它注重了一种视觉效果，使投资者相信自己付出的是便宜价；（2）因不存在分期支付利息的问题，投资者不需考虑用所得利息进行再投资；（3）由于利息要在偿还本金时才能支付，所以，若发行者在债券到期时经费不振，就会影响投资者的收益；（4）当投资者将债券在到期之前转让时，债券交易价格的波动对收益率的影响较付息债券为大。目前西方国家政府和欧洲债券市场经常发行此类债券。

中国工商银行于 1987 年曾发行期限为三年零三个月的贴现金融债券，面额分别为 100 元、500 元和 1000 元，售价分别为 75 元、375 元和 750 元。其售价与面额之差即为到期应支付的利息。

最后需补充说明的是，这种债券收益率的计算与其它债券不同，计算公式为：

$$\text{贴现债券年收益率} = \left(\sqrt[n]{\frac{a_n}{a_0}} - 1 \right) \times 100\%$$

公式中 n 代表期限， a_0 为发行价， a_n 为面额，由此可计算出上述中国工商银行发行的贴现金融债券的年收益率：

$$\left(\sqrt[3.25]{\frac{100}{75}} - 1 \right) \times 100\% = 9.255\%$$

除上述三种类型的金融债券外，我国金融机构还发行了大量的大额可转让存单（即 CD），具体问题可参阅“绪论”有关内容。

四、国际债券

国际债券是一国政府、金融机构、大公司或国际组织，为筹措资金而在国外证券市场上发行的，以某种货币为面值的债券。政府发行国际债券的目的主要是用于弥补发行国政府的国内预算赤字和筹集进行全国重大工程项目建设资金；在国际债券市场上筹资的企业一般是跨国性联合企业，信用较好，实力雄厚，筹资的目的是增加跨国经营资本，扩大经营范围；国际金融机构筹资大多是为了实行国际金融组织的开发计划、援助项目等。

国际债券包括外国债券（Foreign Bonds）和欧洲债券（Eurobonds）两大类，其共同的特点是举债人属于一个国家，债券发行在另外一个国家。国际债券最早产生于本世纪 20 年代，当时只有外国债券一种。进入 60 年代后，才兴起了欧洲债券，并且其影响逐渐超过了外国债券。

（一）外国债券

外国债券是国际债券的一种，是指外国筹资者在某一国家的债券市场上发行的，并以该国货币做为面值货币的债券。如日本公司在美国债券市场上发行的美元债券即是外国债券。外国债券涉及两个国家，一是发行人所属的国家，二是发行地所在的国家。外国债券的发行方式有公募和私募两种，而且以公募发行为多。目前大部分外国债券都属公募债券。外国债券市场主要有四个，分别是美国、日本、西德和瑞士。其中外国筹资者在美国发行的美元债券称为“杨基债券”（Yandee Bonds）；在日本发行的日元债券称为“武士债券”（Samurai Bonds）。

发行外国债券要得到市场所在国的同意，在该国资本市场上注册，并且接受该国金融法规的管理。在美国，发行“杨基债券”需在美国证券交易委员会注册；在日本，发行“武士债券”须