

第三章 债券

- ❖ 第一节 债券的概念与特征
- ❖ 第二节 债券的分类
- ❖ 第三节 可转换债券
- ❖ 第四节 债券投资收益



第一节 债券的概念与特征

- ❖ 本节主要内容：
- ❖ 债券的概念
- ❖ 债券基本要素
- ❖ 债券的性质
- ❖ 债券的特征
- ❖ 债券与股票的区别与联系



债券的概念与性质

❖ 债券的概念：

债券是发行人依照法定程序发行，并约定在一定期限还本付息的有价证券。

❖ 金融资产——金融负债

❖ 债权人——债务人



债券基本要素

- ❖ 1. 发行主体：政府机构、金融机构和工商企业。
- ❖ 2. 债券的面值：票面价值，包括两个方面的内容——面值币种和票面金额大小。
- ❖ 3. 债券的利率：债券年利息与债券票面价值的比率——票面利率。
- ❖ 4. 债券的偿还期限：从发行日起到本息偿清之日止的时间。
- ❖ 5. 债券的价格：平价发行——票面价值、折价发行、溢价发行。

债券的性质

- ❖ 1. 有价证券。是一种虚拟资本，但可按一定价格在证券市场流动转让。
- ❖ 2. 金融投资行为的法律凭证。发行者的筹资手段，购买者的金融投资行为——利息收益或通过市场买卖差价。
- ❖ 3. 债权债务关系凭证。投资者与发行者之间的债权债务关系。
- ❖ 4. 信用关系凭证。发行者与投资者之间的一种借贷信用关系。发行者依据债券支付投资者利息；投资者基于债券的信用性质取得一定的利息收入。



债券的特征

- ❖ 1. 偿还性：本息偿还期限。英、美等国政府发行过无期公债或永久性公债：不能要求清偿只按期取息。
- ❖ 2. 流动性：转让债券提前收回本金——取决于市场转让的便利程度和变现中损失的可能性。
- ❖ 3. 安全性。收益相对固定，按期收回本金。与股票相比，风险较小。
- ❖ 不能收回的两种情况：第一，债务人不能按时还本付息；第二，流通市场转让时因价格下跌而承受损失。
- ❖ 4. 收益性：利息和转让价差。

债券与股票的联系

- ❖ 1.两者都属于有价证券。
- ❖ 2.两者都是筹措资金的手段。
- ❖ 3.两者的收益率相互影响。



债券与股票的区别

❖ 1.两者权利不同：

- ❖ 债券是债权凭证，只可取息和收回本金，无权参与公司经营决策。
- ❖ 股票是所有权凭证，股东拥有投票权，对公司行使经营决策和监督权。

❖ 2.两者发行目的及主体不同：

- ❖ 债券资金属于公司负债，不是资本金；股票资金列入公司资本。
- ❖ 发行债券的经济主体很多，包括中央政府、地方政府、金融机构、公司组织等；发行股票的经济主体只有股份有限公司。

债券与股票的区别

- ❖ **3.两者期限不同**：债券——有期投资；股票——无期投资，永久投资。
- ❖ **4.两者收益不同**：债券有固定利率；股票股息红利不固定，视经营而定。
- ❖ **5.两者风险不同**：股票风险大于债券。
- ❖ (1) 债券利息是公司的固定费用支出；股息红利是公司利润的一部分，支付在债息和纳税之后。
- ❖ (2) 公司破产时债券偿付在前。
- ❖ (3) 二级市场上债券价格较稳定，股票受各种宏观因素和微观因素影响，市场价格波动频繁，幅度较大。

第二节 债券的分类

- ❖ 一、按发行主体分类
- ❖ 二、按期限长短分类
- ❖ 三、按计息方式分类
- ❖ 四、按利率是否固定分类
- ❖ 五、按债券形态分类
- ❖ 六、按发行区域分类



债券按发行主体分类

(一) 政府债券

(二) 金融债券

(三) 公司债券



政府债券

- ❖ 定义：是国家为筹措资金，按照信用原则，向投资者发行，承诺在一定时期支付利息和到期还本的债务凭证。
- ❖ 1．中央政府债券：公债券或国库券，简称国债，是中央政府为筹措财政资金而发行的。目的是弥补预算赤字、建设公共设施、归还旧债本息等。
- ❖ 2．地方政府债券：地方债券或称市政债券，是各级地方政府为了特定的目的而发行并偿还的债券。



政府债券的特征

- ❖ (1) 安全性高。政府承担还本付息的责任，信用高，安全性最好。
- ❖ (2) 流动性强。发行量大，信誉高，竞争力强，二级市场发达，允许上市交易和场外交易，流动性大增。
- ❖ (3) 减免税待遇。
- ❖ (4) 抵押代用率高。
- ❖ (5) 调节市场货币量。公开市场业务操作。
- ❖ 参见：我国政府购买美国国库券情况

我国的政府债券（阅读）

- ❖ 1949年新中国成立后，我国国债发行基本分两个阶段：20世纪50年代是第一阶段，80年代以来是第二阶段。
- ❖ 50年代发行过两种国债：一种是1950年发行的人民胜利折实公债；另一种是1954年至1958年发行的国家经济建设公债。
- ❖ 进入80年代以后，中央政府自1981年恢复发行国债。
- ❖ 1995年起实施的《预算法》规定，地方政府不得发行地方政府债券，因此，**我国公债发行仅限中央政府。**

金融债券

- ❖ 定义：银行及非银行金融机构发行并约定在一定期限内还本付息的有价证券。
- ❖ 金融机构资金来源大部分靠吸收存款，但为改变资产负债结构或者特定用途，也可发行债券增加资金来源。



金融债券特征

- ❖ (1) 安全性好。
- ❖ (2) 期限较长。一般1—5年，长者可达10年。
- ❖ (3) 利率水平较高。一般高于同期银行储蓄存款利率。
- ❖ (4) 流动性强。可在证券市场上自由转让、买卖，具有很强的流通性。



我国的金融债券

- ❖ 我国银行和其他金融机构发行金融债券始于1982年，中国国际信托投资公司率先在日本的东京证券市场发行了外国金融债券；
- ❖ 1985年开始，在国内发行人民币金融债券；
- ❖ 1994年政策性银行成立后，发行主体从商业银行发行转向政策性银行。
- ❖ 目前，国家开发银行、中国进出口银行和中国农业发展银行这三家政策性银行不仅可以在国内市场发行人民币金融债券，而且可以在国际市场上发行外币金融债券。

公司债券

- ❖ 定义：公司为筹措资金向社会发行承诺在一定时期按规定利率支付利息到期还本的债务凭证。
- ❖ 一般期限较长。



公司债券的种类

- ❖ 1 . 信用公司债券：无抵押债券。
- ❖ 2 . 抵押公司债券：不动产抵押债券。
- ❖ 3 . 保证公司债券。由第三者通常是母公司或银行作担保而发行的债券。
- ❖ 4 . 证券抵押信托公司债券。
- ❖ 5 . 设备信托公司债券。
- ❖ 6 . 参与公司债券：分红公司债券。
- ❖ 7 . 通知公司债券，又称可提前偿还的公司债券。

公司债券的种类

- ❖ 8. 可转换公司债券：在规定期间内，持有者可按一定价格向发行公司请求转换为一定数量普通股票的公司债券。也称转股债券、可兑换债券。
- ❖ 此外，还有可赎回公司债券、偿还基金公司债券、分期公司债券、附认股权证公司债券等。



公司债券的特点

- ❖ 1 . 收益率较高。
- ❖ 2 . 风险相对较大。
- ❖ 3 . 分配优先性
- ❖ 4 . 通知偿还性。
- ❖ 5 . 可兑换性。



我国企业债券

- ❖ 我国企业债券始于1984年。
- ❖ 1987年国务院颁布《企业债券管理暂行条例》，编制企业债券发行计划；
- ❖ 1992年试点可转换债券；
- ❖ 1993年国务院颁发《企业债券管理条例》；
- ❖ 1994年开始境外可转换债券发行试点；
- ❖ 1997年国务院证券委发布《可转换公司债券管理暂行办法》，明确上市公司及非上市重点国有企业可发行可转换公司债券；
- ❖ 2001年颁布《上市公司发行可转换公司债券实施办法》。

债券按期限长短分类

- ❖ 1. 短期债券：期限在1年以下，例如美国、英国的国库券，期限分3个月、6个月、9个月和1年期4种。
- ❖ 2. 中期债券：期限在1年以上10年以下。
- ❖ 3. 长期债券：期限在10年以上。
- ❖ 4. 无限期国债。也称永久债券，它指的是不规定到期期限，债权人也不能要求清偿但可按期取得利息的一种债券，无限期债券多为政府发行的债券。如英国金边债券中的一部分就是无限期债券。



债券按计息方式分类

- ❖ 1. 单利债券：在计算利息时，不论期限长短，仅按本金计息，所生利息不加入本金计算下期利息。（一次还本付息）
- ❖ 2. 复利债券：计算利息时，按一定期限将所生利息加入本金再计算利息，逐期滚算。复利债券的利息包含货币的时间价值。
- ❖ 在名义利率相同的情况下，复利债券的实得利息要多于单利债券。
- ❖ 3. 付息债券：也称定息债券，是在债券券面上附有息票，按债券票面载明的利率及支付方式支付利息，一般限于中长期债券。

债券按计息方式分类

- ❖ 4. 贴现债券：票面不规定利率，发行时按某一折扣率，以低于票面金额的价格发行，到期时仍按面额偿还本金。
- ❖ 在国外，广义贴现债券有两种：狭义贴现债券和零息债券（Zero Coupon Bond）。
 - 狭义贴现债券是期限比较短的折现债券，如通常短期国库券。
 - 零息债券期限普遍较长，最多可到20年。它以低于面值的贴水方式发行，投资者在债券到期日可按债券的面值得到偿付。

债券按计息方式分类

- ❖ 5. 累进利率债券：利率逐年按累进方法计息，即随时间推移，后期利率比前期利率高，呈累进状态。这种债券的期限往往是浮动的，但一般会规定最短持有期和最长持有期。
- ❖ 如以公式表示，设债券面额为A，基础年利率为i，持有期限为n，每年利率递增率为r，持满某年的利息额为I，则利息的计算公式为：
- ❖
$$I_n = A_n [i + (n-1)r/2]$$

债券按利率是否固定分类

❖ 1 . 固定利率债券

❖ 2 . 浮动利率债券：利率可以变动的债券。利率与市场利率挂钩，一般高于市场利率的一定百分点。



按债券形态分类

- ❖ 1. 实物债券：具有标准格式实物券面的债券。在标准格式的债券券面上，一般印有债券面额、债券利率、债券期限、债券发行人全称、还本付息方式等各种债券票面要素。
- ❖ 我国国债种类中，无记名国债属于实物债券，它以实物券的形式记录债权、面值等，不记名，不挂失，可上市流通。实物债券是一般意义上的债券，很多国家通过法律或者法规对实物债券的格式予以明确规定。

按债券形态分类

- ❖ 2. 凭证式债券：是一种债权人认购债券的收款凭证，不是债券发行人制定的标准格式的债券。
- ❖ 我国近年通过银行系统发行的凭证式国债，券面上不印制票面金额，而是根据认购者的认购额填写实际的缴款金额，是一种国家储蓄债，可记名、挂失，以“凭证式国债收款凭证”记录债权，不能上市流通，从购买之日起计息。在持有期内，持券人如果遇到特殊情况需要提取现金，可以到购买网点提前兑取。提前兑取时，除偿还本金外，利息按实际持有天数及相应的利率档次计算。

按债券形态分类

- ❖ 3. 记账式债券：没有实物形态的票券，而是在电脑账户中作记录的无纸化发行。
- ❖ 我国是通过上海和深圳证券交易所证券账户来发行的。
- ❖ 记账式债券可在证券交易所买卖。



债券按发行区域分类

- ❖ 1.国内债券：以本国货币为单位在国内金融市场上发行的债券。
- ❖ 2.国际债券：以外国货币为单位，在国际金融市场上发行的债券。
- ❖ 国际债券可分为外国债券和欧洲债券。



国际债券——外国债券

- ❖ 外国债券：在外国证券市场发行的，以市场所在国货币为面值的债券。
- ❖ 如扬基债券（Yankee Bond），武士债券（Samurai Bond）。
- ❖ 目前主要有美国、瑞士、德国和日本四大外国债券市场。
- ❖ 1991年始，在亚洲地区出现了“龙”债券（Dragon Bond）“龙”债券是指在除日本以外的国家在亚洲地区发行的外国债券。

国际债券——欧洲债券

- ❖ 欧洲债券：是指发行人在外国证券市场发行的、以市场所在国以外的第三国的货币为面值的债券，又叫境外债券、欧洲货币债券。
- ❖ 其发行除须经举债人所在国政府批准外，不受发行市场所在国以及债券面值货币国有有关法律约束。
- ❖ 最大特点是其游离于任何国家的货币金融管制之外，筹集的资金是一种比较自由的离岸（Off shore）货币。

我国发行国际债券

- ❖ 我国发行国际债券始于20世纪80年代初。
- ❖ 1982年1月，中国国际信托投资公司在日本东京资本市场上发行了100亿日元的债券。
- ❖ 80年代中后期，多种货币的国际债券发行。
- ❖ 90年代以后，国际债券发行有了新进展。



债券的其他分类

- ❖ 公募债券和私募债券；
- ❖ 信用债券和担保债券；
- ❖ 记名债券、无记名债券和注册债券（不向投资者交付现货，只在指定的注册机构交易，载明债券牌号、金额、还本付息场所等的债券，不得在交易所买卖）
- ❖ 其他分类

第三节 可转换债券

- ❖ 一、可转换债券的定义与特征
- ❖ 二、可转换债券的构成要素
- ❖ 三、可转换债券的价值和价格



可转换债券的定义与特征

(一) 可转换债券的定义：是指发行人依照法定程序发行、在一定期限内依据约定条件可以转换成本公司股票的公司债券。

可转换债券的定义与特征

(二) 可转换债券的特征

- ❖ 1. 可转换债券是一种附有认股权的债券，兼有公司债券和股票的双重特征。在转换以前，是一种公司债券，具备债券的一切特征；在转换成股票后，具备股票的一般特征。
- ❖ 2. 可转换债券具有双重选择权的特征，一方面，投资者可自行选择是否转股，并为此承担转债利率较低的机会成本；另一方面，转债发行人拥有是否实施赎回条款的选择权，并为此要支付比没有赎回条款的转债更高的利率。利用这一特点可对股票进行套期保值，获得更加确定的收益。