

基金与债券的基础知识

基金的基础知识

第一讲投资基金发展概述

1、投资基金是一种什么样的金融形式？投资基金是金融工具的一种形式，它由投资人非等额出资形成共同资产，交给专业管理者进行资产配置和选择，也就是根据组合投资的原理分散投资于各种有价证券和其他金融商品，然后投资者按出资比例分享收益和承担风险。

2、利用投资基金这种金融形式有什么好处？投资基金是金融市场发展到一定程度后创新的产物。

利用投资基金进行投资，可以使广大的中小投资者分散投资风险。根据组合投资原理，风险可以分为系统风险和非系统风险，只有对不同的资产进行合理的配置，才能过滤非系统风险。对于中小投资者，由于每个个体的资金数量有限，很难实现广泛合理的资产配置，而众多中小投资者共同出资形成基金后，就能够进行合理的资产配置。利用投资基金进行投资，可以使众多的投资者借助于投资专家的经验、技术和专业知识等等，回避了自己缺乏时间和专业知识的弱点。另外，投资基金还是资金供给者和需求者之间的很好的桥梁。一般的资金供给者如果没有银行、基金等这些金融中介，很难找到资金的需求者，同时面临着道德风险。

3、投资基金的发展历程？

为了规避国际投资的风险，1868年英国的一些投资者共同出资成立“海外和殖民地政府信托”，委托熟悉海外经济的专家进行投资管理，把资金投入欧洲和美洲大陆，这是世界上最早出现的投资基金。美国第一只投资基金是1924年在波士顿成立的，在其后的几年里，美国投资基金发展迅速。

1929 年发生经济大危机，许多基金公司因此破产。为了保护投资者利益，1933 年美国制定了《证券法》，其后又制定了著名的《1940 年投资公司法》和《1941 年投资顾问法》，美国《1940 年投资公司法》的颁布开辟了一个崭新的基金时代。七十年代末投资基金开始传到亚太国家，并且得到迅速发展。

4、投资基金的地位变化？随着金融竞争的加剧，基金产品不断创新，基金家族因此繁衍壮大，目前基金已渗透于金融领域的每一个角落，在发达的金融市场上基金成为仅次于商业银行和保险的第三大力量。美国号称世界基金王国，目前美国共同基金业的资产已经超过全美商业银行资产总和。据统计，截至 2000 年在 5006 万美国家庭中有 8790 万个人投资者持有所有共同基金资产的 80% 的份额，也就是说他们拥有总共 6.965 万亿美元资产中的 5.5 万亿，而机构投资者占有另外的 20% 的份额。同时，个人投资者的数量已超过美国人口总数的 40%。在世界各市场经济国家投资基金成为一种家喻户晓的大众投资工具，有人把投资基金业的迅速崛起视为世界金融领域中的一场深刻的产业革命。

1、投资基金有那些种类？

投资基金种类繁多。根据基金份额是否可赎回，可以把投资基金划分为开放型与封闭型。根据其组织形态不同，可划分为公司型与契约型。根据投资对象不同，划分为股票基金、债券基金、期货基金、期权基金、指数基金、认股权证基金等。根据资产形态不同，划分为证券投资基金与直接投资基金。

2、封闭型投资基金和开放式投资基金有什么不一样？封闭型投资基金的资本总额及发行份数在未发行之前就已确定下来，在发行完毕后和规定的期限内，基金的资本总额和发行份数都固定不变的投资基金，因此也称为固定型投资基金。封闭型投资基金受益凭证在封闭期间内不能追加认购或赎回，投资者可以在证券交易所等二级市场上买卖。我们国家大多数的证券投资基金是封闭式基金，例如基金安信、基金同益等。

开放型投资基金的资本总额及持有份数不是固定不变的，可以随时根据市

场供求状况发行新份额或被投资人赎回的投资基金。它的买卖是通过基金管理公司的销售平台实现的，他的买卖价格反映了基金的净资产价值。目前我国国家的开放式基金尚处于试点阶段，到目前为止成立的有华安创新、南方稳健成长、华夏成长三家。

3、那么公司型投资基金与契约型投资基金又有何不同？公司型投资基金是指依据公司法成立，通过发行基金券将集中起来的资本投资于各种有价证券的投资机构。公司型基金相当于股份有限公司，基金净资产为股东即投资者所有。由股东选举董事会，由董事会聘请该基金公司的总经理，由总经理选聘基金经理进行基金的资产管理。如同一般的股份有限公司一样，公司型投资基金必须遵循基金公司章程。契约型投资基金则是依据信托契约通过发行基金单位组建的，信托契约则是由基金管理人、基金托管人及投资者三方当事人订立的。因此契约型投资基金除了受公司法约束外，还必须受信托法的制约。如同公司型投资基金遵循基金公司章程一样，契约型投资基金依据信托契约来管理基金资产。目前我国国家的证券投资基金都是契约型的，还不存在公司型的证券投资基金。

第三讲 进行基金投资的几个重要概念

1、在进行基金投资中需要了解哪些重要的概念？

作为大型机构投资者的证券投资基金，其资金动向与业绩历来为人关注。通过阅读基金的公开披露信息，可以知道并掌握这些情况。要读懂读好这些信息，必须先掌握几个重要的概念。这些概念主要包括：基金单位净值、基金单位初值、调整后单位净值、调整后单位初值、累计净值等。掌握了这些重要概念，就可以通过基金周报、季报等公开披露信息，对比同期大盘运行，及时了解证券投资基金的阶段性业绩。同时，通过跟历史数据的对比，跟踪各家基金的净值变化情况，从而评判证券投资基金的总体表现情况。

2、什么是基金单位净值？基金单位净值就是指计算日基金资产净值除以计

算日基金单位总数后的价值。即基金在某一时点上的每一基金单位的资产净额，揭示了每一单位基金实际所代表的含金量。

3、什么是基金单位初值？基金单位初值指的是基金在每一个会计年度第一个交易日起的单位净值，它等于基金在上一个会计年度最后一个交易日的单位净值，减去其每单位实际派发的红利金额。

4、什么是调整后单位净值和调整后单位初值？调整后的单位净值、单位初值，是专门针对拟进行分红派息的基金而言的。调整后的单位净值指的是在现有单位净值的基础上，扣除单位拟分配收益后的余额。调整后的单位初值指的是在现有单位初值的基础上，扣除单位拟分配收益后的余额。

5、什么是累计净值？累计净值，则是指基金自设立以来，在不考虑历次分红派息情况的基础上的单位资产净额，它等于基金目前的单位净值，加上基金自设立以来累计派发的红利金额，它反映了基金从设立之日起，一个连续时段上的资产增值情况。

6、举一个例子。为了更好地了解这几个概念，避免混淆，在这里举例进行说明。假如某一个证券投资基金 1998 年以每单位 1.01 元的价格发行，发行时各项费用每单位 0.01 元。经过几年经营后，2001 年 11 月 9 日基金单位净值 1.50 元，2001 年 1 月 1 日基金单位净值为 1.30 元，历年来共派发红利 0.50 元，那么基金的累计净值就是 2.00 元，2001 年基金单位初值就是 1.30 元。如果 2001 年拟派发红利 0.10 元，那么 2001 年调整后单位初值为 1.20 元，现在调整后单位净值为 1.40 元。

第四讲 基金的投资理念与风格

1、基金的投资目标有哪些？证券投资基金的投资目标就是基金成立的宗旨，体现了该基金投资所具有的投资理念与风格，体现了基金所具有的风险收益特征。因此基金在募集时都在基金招募说明书中对投资目标加以明确，以供投资者选择。基金的投资目标大致为三类，第一类是追求长期的资本增值，该

类基金亦被称为成长型基金；第二类是追求当期的高收入，也称作收入型基金；第三类是兼顾长期资本增值和当期收入，也叫平衡型基金。

2、不同投资目标的基金，其风险收益特征有何不同？

前面我们说了基金按其投资目标的不同可以分为成长型基金、平衡型基金、收入型基金。这三类基金的风险收益特征状况各不相同，成长型基金只注重长期的资本利得，对当期的股利和利息收入并不注重，因此主要投资于具有高成长性的公司股票，他的预期收益较高，相应伴随的风险也较高；收入型基金追求较高的当期收入，主要投资于债券、优先股、可转换债券等具有稳定收入的投资工具，他所具备的风险较低，相应的预期收益也较低；界于前两者之间，平衡型基金主要投资于债券和股利稳定的具有稳定成长性的公司股票，在分配到利息和股利的时候也能够实现一定的资本利得，收益水平和风险状况处于中等水平。

3、基金怎样建立成长型投资组合？成长型投资组合的投资目标是资本的长期增值。因此，在构建成长型投资组合时，应较多地考虑证券的资本增值潜力，较少考虑经常性的收入。成长的定义是证券收益的增长能够超过市场的平均水平。在各类证券中，普通股票最能体现这种目标。成长型股票一般体现在以下几个方面：1 公司的盈利能够实现大幅度的增长，与此同时，公司股票的股利最好也能相应的有较大幅度的增长；2 公司盈利的增长率要比较稳定，能够体现公司业绩稳定向上的发展趋势；3 股票价格反映公司未来的业绩，预期收益高的公司能够期望获得较好的资本增值；4 对于成长型公司，股利发放水平一般较低，保留的利润。为此，要重视股票的基本分析，对有关部门、公司进行详细调查研究。分析公司的生产成本、营销能力、研发能力、产品结构、管理效率和市场潜力等要素；公司所属行业在国民经济中的地位、发展前景、竞争情况等。

4、怎样建立收入型投资组合？收入型投资组合的目标在于当期的投资收益，其收益来源主要是债券利息、优先股股息、以及普通股红利等。能满足该

目标的证券有：政府债券、金融债券、级别较高的公司债券、免税市政债券、优先股票以及具有高股利和盈利稳定的普通股。建立收入型投资组合时，必须重视证券当期收入的稳定性和经常性，必须考虑尽可能地降低投资风险。降低公司经营风险和财务风险的办法，是把资金投资于高质量的收入型证券上。降低利率风险和市场风险的办法，是分散所投资证券的到期日，形成合理的收入结构。降低购买力风险的办法，是购买既能提供当期收入又能保持稳定成长的普通股。同时，出于降低税负的考虑，则可以选择收入可以免税的证券。

5、怎样建立平衡型投资组合由于平衡型投资组合所体现的风险与收益状况介于成长型投资组合和收入型投资组合之间，其证券组合构成同时包括了收入型证券和成长型证券。具体讲，主要包括债券、收入型股票和一定的成长型股票，这样，债券和收入型股票能够提供一定的当期收益，成长型股票则能够保证组合能够有一定的成长。

第五讲 基金的评估

1、对基金表现进行评估有什么意义？根据现代资产组合理论，对基金投资绩效的评价，实际上就是对基金经理决策水平的评价。对于基金管理业务来说，建立良好的绩效评估体系是非常必要的。如果不能正确或者说比较正确地评估基金投资的绩效，就会误导投资的决策，损害投资人的利益，同时投资人也会对基金管理人的成绩产生不符合实际情况的印象，失去判断的科学性。

2、评估基金表现的方法有哪几种？评估投资基金表现主要是两方面的，一方面是对基金的投资组合管理的表现的评价，另一方面是指基金的投资时机选择能力的评价。那么这两方面的评价工作在现代资产组合理论中都有了基本的解决方法。我们下面主要是对投资组合管理的表现进行评估，主要方法有如下几种：资产净值；投资报酬率；计算一些专门的评估指标，如夏普指数、詹森指数、特雷诺指数等。

3、如何根据资产净值评估基金表现？由于基金总是或多或少地投资于股

票，所以基金资产净值就随着证券市场的波动而变动。一个好的基金通常在牛市时其资产净值的涨幅会高于市场的平均涨幅，而在熊市时资产净值的跌幅会小于市场的平均跌幅。因此，投资者若想判断一个基金的大致表现，可以观察一定时期内该基金资产净值的变化情况，并将之与市场以及其他同类基金的变动幅度加以对比，通过对比，可以大致确定基金表现的好坏。

4、如何根据投资报酬率观察基金的表现投资报酬率的以计算公式为：投资报酬率 = $100\% \times (\text{期末净资产价值} - \text{期初净资产价值}) / \text{期初净资产价值}$ 投资报酬率越高，说明基金资产的运营效率越高，基金的表现就越好，基金投资人的收益就越高。如果投资者投资于基金，所得的利息和股息放在基金里进行再投资，这时计算投资报酬率就得把这两项加进去，投资报酬率的计算就会变成：投资报酬率 = $100\% \times (\text{期末净资产价值} - \text{期初净资产价值} + \text{利息} + \text{股息}) / \text{期初净资产价值}$ 目前，评价基金业绩的主要指标是收益率指标，由于基金有最低限定额度的红利支付，并且红利支付数量各不相同，每期的投资额度难以统一衡量，因此利用时间加权收益率测算基金管理人的投资能力更加恰当。在这里比较值得注意的是收益率指标必须在同类投资目标的基金中进行比较。例如成长型基金必须和成长型基金之间进行比较，收益型基金则和收益型基金进行比较，如此等等。在相同的投资目标类型下，投资所承担的风险相对接近，这样收益率比较就具有了初步意义。但是这样的比较在处理上显得比较粗糙，风险只是相对接近，而没有更精确的度量。同时由于操作上的原因，投资基金的投资目标有可能偏离其最初的设定；特别对于国内证券市场，尚未形成明显的投资目标类别，投资基金在实际操作中投资目标混乱，因此很难说契约声明中相同投资目标的基金就一定具有风险相近的投资组合。基于上述原因，有必要寻求更进一步的评估方法。

5、如何根据评估指标观察基金的表现仅仅以收益率指标评价投资能力是不够的。现代投资理论认为，金融市场中的投资组合的收益是和风险相匹配的，投资者获得更高的收益是因为承担了更高的风险，因此只有根据风险来调整收

益，收益之间的比较才有意义。夏普测度、詹森测度、特雷纳测度等指标就是用来进行这样的比较的。由于内容牵涉到比较专业的理论知识，这里就不一一解说了。

第六讲 收益及其分配

1、投资基金的收益来源有哪些？利息收益：投资基金的利息收入有两个，一个是所保留现金存入银行而获得利息收入。一般投资基金，尤其是开放式基金，都保留有一定比例的现金，以备投资者卖回基金作付现所用，对于封闭式基金，也要保留一定比例的现金，以满足流动性的要求，这部分现金平时都存入金融机构而获取收益。另一个是投资基金投资国债、企业债券、可转换债券等品种所获得的利息收入。投资基金出于对风险收益的平衡考虑，同时满足有关法律的规定，都在国债、企业债券等证券品种上有一定比例的投资，以获得稳定的收益。股利收入：股票是大家比较熟悉的品种，那么投资基金通过投资于不同的股票，可以获取股票红利收入。

资本利得：投资基金通过专家的分析 and 买卖操作，可以在股票市场的波动中赚取差价，获得可观的利润，这种差价利润是依靠专家的操作实现，因此资本利得获取的多少，主要在于投资基金的投资管理水平。

2、基金投资者的收益来源？刚才我们讲的是投资基金的收益来源。现在我们要讲的是投资于基金的投资者有哪些收入来源。这主要有两个：基金分红：基金分红就是将前面所述的利息、股利、资本利得等各种基金的收益以利息的形式分配给基金投资者。对于收益分配的时间以及将收益的多少百分比分配给投资者，各国都有不同的规定和做法。根据《证券投资基金管理暂行办法》规定，我国的证券投资基金收益分配比例不得低于基金净收益的 90%。因此基金投资者可以通过持有的投资基金的分红来获取投资收益。资本增值：投资基金经营的好，基金净资产就会上升。基金净资产的增值部分最终也归投资者所有。对于封闭式基金来说，都是在证券交易所挂牌交易的。基金净资产的增加会使

交易价格上涨，从而使基金投资者获得收益。对于开放式基金，基金投资者则依据基金净资产扣除一定的费用后赎回，从而获得资本增值收益。

第七讲如何投资证券投资基金？

1、投资证券投资基金有那些方法？与投资其他证券投资品种一样，投资证券投资基金也有一定的投资策略和方法。选择合适的投资策略，对于投资者至关重要。投资证券投资基金的策略主要有：平均成本投资法、固定比例投资法、更换操作投资法、适时进出投资法等。

2、如何用平均成本投资法投资证券投资基金？所谓平均成本是指每次认购基金单位的平均价格。平均成本投资的做法是每隔一段固定的时期，比如每隔一月、一季或半年，而以固定的金额购买某种基金份额。当股价低落时，用同样的金额可买进较多的基金份额，当股价升高时，同样固定的金额只买到较少的基金份额。这样平均下来平均成本法投资受到市场价格波动的影响较少，每个基金单位的价格比一次性大笔购买到的基金的单位价为低，由此便在一定时期内分散了高成本认购的基金的风险。只要股市长期的表现应该是上升趋势，在股市低档时买进的低成本股票，一定会带来丰厚的获利。

3、平均成本投资法投资证券投资基金有何优点？运用平均成本投资法投资证券投资基金，有很多好处。

不必担心进场时机运用这种投资方法，投资人可以完全不必去理会行情的涨涨跌跌，上上落落，不必去担心投资进出的时机。目前各国的基金经理公司或银行所提供“定期定额投资计划”，大多都可以投资于各国国内及海外的证券投资基金，一旦投资人参加此种投资计划，每个月银行会从指定的帐户中自动扣除一定的款项投资于投资人指定的基金，投资人完全不必担心进场时机。对于某些有定期资金来源特征的投资者，例如社保资金，我们广大的中小散户等等，都是比较合适的方法。特别对于个人投资者，利用收入来源，制定类似于储蓄的定期投资计划，小钱就可以用来投资，不用花很多的精力，几乎一般

的上班族都可以负担。长期投资报酬远比定期存款高根据国外市场的实践结果，采用平均成本投资法能够获得非常良好的投资效果，长期的投资报酬率远比定期存款高，变现性也很好，随时可以办理赎回，不会受到任何处罚，法律保护也很完备，安全性较高。

4、如何用固定比例投资法进行基金的投资？这种投资策略的做法是将资金按固定比例，投资于各种基金，如股票基金，债券基金或货币市场基金。不同的基金品种，他的风险收益特征状况是不同的，针对不同的风险收益特征，可以形成优化的投资比例。当某种基金的净资产值变动而使投资比例发生变化时，可以通过卖出或买进这种基金的持份，使投资比例恢复到原来的状况。使用这一投资策略其优点在于投资者能够获得优化的风险收益特征，有效地抵御风险。

5、那么更换操作投资法又是如何进行的呢？更换操作投资法这种投资策略也叫做换股操作策略。其具体做法是，假定每种基金的价格都会随市场景气状况而有涨落变化。这样，投资基金应随时追随强势基金，随时割舍那些弱势基金，而转向表现较好的基金。一般来讲，这种投资方法较多运用于多头市场，类似于股票投资中的追涨杀跌。

6、什么是适时进出投资法？所谓适时进出投资法，顾名思义就是看准市场行情，把握资金的投入撤除时机。依据市场行情波动做出判断，在后市看好、行情蓄势待发时，将资金投入；反之，当市场行情大幅反转步入空头之际，则立刻撤出。通常，采用这种方法的投资人，大多是具有一定投资经验，对市场行情变化较有把握，且投资的风险承担能力也较高的投资者，总之他的基本前提是投资者对市场行情的准确判断。

7、投资的基本原则？不论采取如上何种投资策略，投资者应遵守两个基本原则：一是不要在投机收益获取上过份贪心；二是要量力而行，从而在承担风险的能力上能够保持冷静和从容不迫。

第八讲 证券投资基金是中小投资者理想投资工具

1、中小投资者有何特点？

(1) 中小投资者用于证券投资的资金量一般都很小，从几千元到几十万元不等，这样的资金在庞大的证券市场上犹如一盘散沙，它们各自的力量是十分微弱的，它们又各自为政，难以在市场上产生大的影响。

(2) 中小投资者往往缺乏专业知识，在具体操作中常常会陷入误区。

(3) 中小投资者的信息不灵通，对宏观和微观方面的信息均难以及时获取和准确理解，往往不免盲目跟风。

(4) 中小投资者时间和精力有限，大多数人都是业余进行证券投资，在瞬息万变的证券市场中，无法全身心投入，是很难获取较好的收益的。由于上述特点，中小投资者难免会冒很大的投资风险，据统计资料显示，我国中小投资者的投资收益率大致是 "一赚二平七亏损"。

2、证券投资基金的特点是什么？证券投资基金是一种利益共享、风险共担的集合证券方式，它的道理其实很简单，就是汇集许多小钱凑成大钱，交给专家或专业机关进行管理，以获取利润。它具有其他投资工具所没有的特点：

证券投资基金集小钱为大钱，资金规模大，注重中长期投资，对于证券市场的影响力，非闲散资金所能比拟。证券投资基金的经理人员都是这方面的专家，他们具有丰富的投资分析和投资组合管理知识和经验，可以有依据、有计划地进行股票、债券的买卖，不断增加投资者的财富。基金管理公司的研究分析人员能够及时搜集到从国际、国内宏观经济到各家上市企业具体经营的详细资料，以供基金经理在投资决策时参考，在信息方面，显然具有一般中小投资者无法比拟的优势。通过对上述特点的了解，我们知道对于中小投资者来说，证券投资基金是一种十分理想的投资工具，他使中小散户的市场风险大为降低。

3、证券投资基金的管理有安全性吗？证券投资基金的基金管理公司内部设置了监察与稽核部门，定期对基金经理的投资等内部工作进行查核，以减少基

金运作中的风险。同时，基金的托管人依据募集说明书监督管理公司的运作，因此基金管理上的安全性是有保障的。

4、证券投资基金能得到中小投资者的青睐吗？在发达国家，基金作为一种投资工具，已深入人心，成为老百姓家庭理财的主要手段之一，截至 2000 年在 5006 万美国家庭中有 8790 万个人投资者持有所有共同基金资产的 80% 的份额，而机构投资者占有另外的 20% 的份额，个人投资者的数量已超过美国人口总数的 40%，投资基金已经成为美国居民投资证券市场和参与分享国家和世界经济增长的主要投资工具。在英国、日本，基金也是大众十分喜爱的投资工具。我国的证券投资基金虽然起步较晚，但相信随着时间的推移，它必将以其独有的魅力，步入寻常百姓家。

第九讲 指数基金（一）

1、什么是指数化投资与指数基金？指数化投资是一种按照证券价格指数编制原理构建投资组合而进行的证券投资。按此种方式投资的基金称为指数基金，其收益水平目标是所基指数的变化幅度。这个投资目标区别于我们以前讲过的成长型基金、收益型基金和平衡型基金。

2、为什么会出现指数基金？一般来说，证券投资基金的投资收益率应该优于指数变化幅度，这样才能体现出专家管理资产的优势。但是事实情况并非如此，自 90 年代以来，美国华尔街上大多数股票基金管理人的业绩都低于同期市场指数的表现，这样，以复制市场指数走势为核心思想的指数基金在全球范围内迅速发展壮大起来，并对传统的证券投资思维形成巨大的冲击与挑战。

3、指数基金要不要专家进行管理？从理论上讲，指数基金的运作方法简单，基金管理成本低廉，只要选择某一种市场指数，根据构成该指数的每一种证券在指数中所占的比例购买相应比例的证券，长期持有就可，并不需要专家进行管理。但是事实上指数基金并不能直接购买指数，而是要在实际市场条件下通过购买相应的证券来实现，由于交易成本及时间差等因素，指数基金的表现并

不能够与其所追踪的指数完全一样，必然存在一定的差异，因此，指数基金同样需要基金管理人进行专业的管理。

4、指数基金有哪些优点？进入九十年代后，指数基金之所以获得巨大的发展在于其出色的表现，而在其出色表现的背后则是其众多的优点。具体来说，指数基金的优点主要表现在以下几个方面：风险分散。由于指数基金广泛地分散投资，任何单个股票的表现发生波动不会对指数基金的整体表现构成大的影响。费用低廉。这是指数基金突出的优势。显然用于指数基金的管理费用远远低于积极管理的基金；同时由于指数基金采取持有策略，不用经常换股，交易成本也远远低于积极管理的基金，因此将对基金收益产生较大影响。延迟纳税。由于指数基金采取了一种购买并持有的策略，所持有股票的换手率很低，这样，每年所交纳的资本利得税（在美国等发达国家中，资本利得属于所得纳税的范围）很少，再加上复利效应，延迟纳税会给投资者带来很多好处，尤其在累积多年以后，这种效应就会愈加突出。从以上几点可以看出，指数基金的优势在于仅以市场指数为目的，排除了选择个股和入市时机的管理风险，通过充分投资和较低的费用，达到稳定分享证券市场成长的需求。

5、我国的指数基金情况如何？在我国的证券投资基金中，一般是仓位可调整的优化指数基金，即将基金净资产按一定比例进行指数化投资，而另外部分实行积极管理。例如华夏基金管理公司管理的兴和基金，将基金净资产的 50%按照上证综合指数的构成和权重购买指数中的股票，相应地，基金中这部分资产的收益目标即为上证综合指数的变化幅度。同时，考虑到中国证券市场的实际情况，兴和基金将基金净资产的 30%投资于成长型股票，基金净资产的 20%投资于国债。这样，基金在保证稳定收益的同时，争取跑赢大盘。类似的基金还有大成基金管理公司管理的基金景福和鹏华基金管理公司管理的基金普丰。

第十讲 指数基金（二）

1、为什么要在我国推出指数基金？

我国的证券市场具有广阔的发展前景，那么作为一种全新的金融工具，指数基金将因其特有性质优点而具有广泛的市场需求，例如对于养老基金和保险基金，指数化投资就比较合适。另一方面指数基金将吸引来的资金不断投资入到股市中，尤其是指标股中，也将对整个市场的稳定发展起到重要的作用。从长期来看，股价指数作为反映股市的总体指标，其变动趋势与国民经济发展基本协调。我国整个国民经济将继续保持较快发展速度，因此我们相信，中国证券市场的发展趋势将会以上升行情为主导，以追踪指数为目标的指数基金能够充分分享股市的成长，获得良好收益。

2、指数基金的实践情况如何？从国外实践来看，指数基金的总体收益水平近些年来超过了其它种类的证券投资基金。例如，从 1983 到 1997 年的 15 年中，美国的先锋（VANGUARD）500 指数基金的表现超过了 85% 的积极管理基金，在经过 15 年存续下来的 268 只基金中，只有 28 只（11%）超过了先锋 500 指数基金的表现。

3、指数基金如何选择指数进行投资？指数基金在设计投资方针时，需要选择基金所追踪的市场指数。但是市场指数种类很多，在选择市场指数时不是随便确定的。主要需要考虑以下几个方面的内容：（1）所选市场指数的广泛性及代表性；（2）指数所包含证券数量的适中性；（3）指数本身的相对稳定性；（4）构成指数的证券的流动性。既要做到所覆盖的行业领域广泛，代表性强，又要股票数量不能过多，以免支付的交易成本太大。指数的相对稳定性与组成指数的证券的流动性也能适当降低证券的交易成本。例如，在美国，大多数基金将标准普尔公司 S&P500 指数作为参照指数。基金所追踪的指数确定以后，基金管理人将根据所选指数的特性构建指数基金。构建指数基金最简单的做法是按照指数完全复制，但是，也有很多的指数基金并不是采取这么简单的做法。

这里，基金经理面临着一系列的决策，这些决策包括在复制指数的准确度与可能发生的交易成本之间进行权衡。

4、指数基金如何进行投资管理？指数基金主要在复制指数的准确度与可能发生的交易成本之间进行综合权衡。指数基金的投资管理过程主要包括构建指数基金初始证券组合、现金红利再投资、证券权重调整及基金绩效监控等几个过程。标准的指数基金不主张对市场指数的运行方向进行预测，因而总是长期持有市场指数的证券组合，获取与市场指数相当的投资收益。但是，近年来，随着指数基金的发展，一些源于积极投资管理的某些做法也越来越多地被一些指数基金经理采用，例如，当市场指数上涨到某一高位以后，基金经理有充分理由认为市场可能出现反转，此时，基金经理可能按比例减持一部分股票资产。总之，很多指数基金的做法已经远远不是一般意义上的被动型投资风格，它们与积极型投资管理的界线也越来越模糊。我国的优化指数基金就可以根据市场形势对指数化投资部分的仓位进行相应的调整。

第十一讲开放式基金（一）

1、开放式基金的运作主要包括几个方面？开放式基金的运作情况主要包括基金的发起和设立、市场营销、基金的申购或赎回、基金买卖的注册登记、投资管理、基金的信息披露、基金的收益、费用及收益分配等七个环节。

2、如何买卖开放式基金？进行开放式基金的交易，必须首先到该开放式基金的销售网点开立基金帐户。按照规定，在基金的销售网点都设置销售文件，对具体的帐户开立条件和程序予以明确。开放式基金的购买有认购和申购两种。投资人在开放式基金募集期间、基金尚未成立时购买基金单位的过程称为认购。通常认购价为基金单位面值（1元）加上一定的销售费用。投资人认购基金应在基金销售点填写认购申请书，交付认购款项，在注册登记机构办理有关手续并确认认购。在基金成立之后，投资人通过销售机构申请向基金管理公司购买基金单位的过程称为申购。投资人申购基金时通常应填写申购申请书，交付申

购款项。款额一经交付，申购申请即为有效。卖出开放式基金是指投资人把手中持有的基金单位按一定价格卖给基金管理人并收回现金，这一过程称为赎回。投资人赎回基金通常应在基金销售点填写赎回申请书。按照《开放式证券投资基金试点办法》的规定，基金管理人应当于基金投资人赎回申请之日起 3 个工作日内，对该交易的有效性进行确认，并应当自接受基金投资人有效赎回申请之日起 7 个工作日内，支付赎回款项。

3、开放式基金申购、赎回价格怎么算？开放式基金的基金单位交易价格则取决于申购、赎回行为发生时（但当日收市后即可计算并于下一交易日公告）的单位基金资产净值。申购价格=单位基金净值×（1+申购费率）赎回价格=单位基金净值×（1-赎回费率）；例如：一位投资人有 10 万元用来申购开放式基金，假定申购的费率为 2%，单位基金净值为 1.5 元。申购价格= $1.5 \times (1+2\%) = 1.53$ 元假如：一位投资人要赎回 10 万份基金单位，假定赎回的费率为 1%，单位基金净值为 1.5 元，那么赎回价格= $1.5 \times (1-1\%) = 1.485$ 元

4、除了买卖之外，开放式基金还有哪些交易方式？对于开放式基金来说，投资人除了可以买卖基金单位外，还可以申请基金转换、非交易过户、红利再投资。基金转换，是指当一家基金管理公司同时管理多只开放式基金时，基金投资人可以将持有的一只基金转换为另一只基金。通常，基金转换费用非常低，甚至不收。基金的非交易过户是指在继承、赠与、破产支付等非交易原因情况下发生的基金单位所有权转移的行为。非交易过户也需到基金的销售机构办理。红利再投资是指基金进行现金分红时，基金持有人将分红所得的现金直接用于购买该基金，将分红转为持有基金单位。对基金管理人来说，红利再投资没有发生现金流出，因此，红利再投资通常是不收申购费用的。

第十二讲开放式基金（二）

1、开放式基金与封闭式基金相比具有投资优势吗？在国际上的成熟资本市场中，开放式基金已经成为投资基金的主流。我们国家虽然还处于开放式基金的试点阶段，但开放式基金由于它固有的投资优势，必然成为我国基金业的发展方向。我们知道开放式基金相对于封闭式基金来说，最大的区别在于开放式基金可以随时买入和赎回，而封闭式基金则规定了封闭期，在此期间不可能赎回。这也是开放式基金与封闭式基金相比最大的优势。因为由此决定了开放式基金与封闭式基金在操作方式、管理理念、监管方式上相比有很大优势。

2、开放式基金具有哪些投资优势？与封闭式基金相比，开放式基金的投资优势是明显的。

（1）开放式基金比封闭式基金更加注意客户的概念。封闭式基金不需要直接面对客户，在存续期内盈利能力高低不会对基金运营产生直接的压力。开放式基金由于可以随时申购和赎回，争取客户就显得非常重要。通过为客户提供优质、高效、安全和全方位的金融服务，满足客户多层次、多样化的投资需求。

（2）投资开放式基金比封闭式基金更加容易规避风险。开放式基金由于面对赎回的压力，迫使基金管理人在追求收益最大化的同时，保持基金资产具有充分的流动性。开放式基金的制度设计本身可以避免封闭式基金交叉持股、集中持股等弊病，使得其更加容易规避市场风险。

3、开放式基金将会选择哪些股票？自今年 9 月华安创新、南方稳健成长、华夏成长基金三只开放式基金先后登台亮相，阅读三只开放式基金的招募说明书，我们可以看到，三只开放式基金无一例外地将自己定位于成长型基金。一般来说，成长型基金重视的是资本的长期增值，可见开放式基金重点关注的还是成长型的股票。我们知道，现在我国的大多数封闭式基金也是定位于成长型基金。基金管理人作出这样的选择，是与我国证券市场尚处于发展的初级阶段成长型投资品种比较适宜分不开的。

4、为什么成长型基金占据主要地位？

(1) 从宏观经济背景来说，我国国民经济目前正处于快速增长时期并且这种快速增长的势头有望继续保持下去。根据第十个五年计划，今后 10 年，中国经济预期年均增长 7% 左右，2010 年 GDP 将比 2000 年翻一番。在此环境下，我国上市公司中势必出现大量的高成长性公司，这些高成长性公司发展前景良好，业务收入及利润可以保持较高的增长速度，盈利也将会持续增长，当其在证券市场中的价格还未完全反映出这种变化时，投资这些成长股必定会带来巨大的赢利机会。

(2) 从证券市场环境来说，我国证券市场仍处于新兴市场的初级阶段，还没有建立完整的市场机制，股市市盈率远远高于世界各主要证券市场的平均水平，上市公司的分红极为有限，在此情况下，我国股市的投资价值很大程度上取决于上市公司高速的成长性和扩张性，投资者投资股票收益的主要来源为资本利得，因而追求资本增值而不是稳定股。

第十三讲 开放式基金（三）

1、开放式基金面临的风险有哪些？开放式基金是一种在资本市场运作的收益共享、风险共担的集合投资工具，它不同于银行存款或国债，不能保证投资人一定获得盈利，也不保证最低收益，具有一定的风险。投资于开放式基金的风险主要包括：流动性风险、申购赎回的价格未知风险、基金投资风险、机构运作风险、市场风险、不可抗力风险等等。

2、流动性风险是怎么回事？任何一种投资工具都存在流动性风险，亦即投资人在需要卖出时面临的变现困难和不能在适当价格上变现的风险，因此开放式基金也不能例外。只不过与股票和封闭式基金相比，开放式基金的流动性风险有所不同。由于基金管理人在正常情况下必须以基金资产净值为基准承担赎回义务，投资人不存在由于在适当价位找不到买家的流动性风险，但当基金面

临巨额赎回或暂停赎回的极端情况时，基金投资人有可能不能以当日单位基金净值全额赎回。如投资人选择延迟赎回，则要承担后续赎回日单位基金资产净值下跌的风险，这就是开放式基金的流动性风险。另外，开放式基金的成本较高，从投资者角度看降低了他们的收益。由于开放式基金要通过银行的网点代销，对于投资者而言比投资封闭式基金要多花一些钱。这也是流动性风险的体现。

3、申购、赎回价格未知的风险开放基金的申购数量、赎回金额以基金交易日的单位基金资产净值加减有关费用计算。投资人在当日进行申购、赎回基金单位时，所参考的单位资产净值是上一个基金交易日的数据，而对于基金单位资产净值在自上一交易日至交易当日所发生的变化，投资人无法预知，因此投资人在申购、赎回时无法知道会以什么价格成交，这种风险就是开放式基金的申购、赎回价格未知的风险。

4、基金投资风险和封闭式基金一样，开放式基金的投资风险包括股票投资风险和债券投资风险。基金的投资目标不同，其投资风险通常也不同，收益型基金投资风险最低，成长型基金投资风险最高，平衡型基金居中。投资人可根据自己的风险承受能力，选择适合自己财务状况和投资目标的基金品种。

5、机构运作风险开放式基金由多个机构提供各种服务，这些机构的运作存在诸多风险，例如基金管理人、基金托管人、注册登记机构或代销机构等当事人的运行系统出现问题时，给投资者带来损失的风险。又如基金管理人的管理能力决定基金的收益状况等管理风险。

6、市场风险在我们的市场中还没有一套做空的机制，在股市跌得比较厉害的时候，没有规避系统性风险的工具。在赎回时，会形成加速现象：股市往下跑，投资者就想赎回，我们抛出股票时，很有可能使股价加速下跌，投资者拿回资金的损失又会加大一些。

7、不可抗力风险指战争、自然灾害等不可抗力发生时给对基金投资人带来的风险。

8、什么是开放式基金的巨额赎回？按照《开放式证券投资基金试点办法》的规定，巨额赎回指基金单个交易日的净赎回申请超过基金总份额的 10%。巨额赎回发生时，基金管理人在当日接受赎回比例不低于基金总份额 10%的前提下，可以对其余赎回申请延期办理。对于当日的赎回申请，应按单个帐户赎回申请量占赎回总量的比例确定当日受理的赎回份额。基金连续发生巨额赎回时，基金管理人可按照基金契约及招募说明书的规定，暂停接受赎回申请。上述情况一旦发生，投资者需要承担不能及时收回投资的流动性风险。

第十四讲 中外合作基金

1、我国基金业与国外发达市场的基金业的主要差距？我国基金业与国外发达市场的基金业的主要差距可以从三个方面来看：

(1) 基金资产规模美国共同基金的资产规模到 2000 年年底已达 6.965 万亿美元，这些共同基金已经真正成为美国证券市场的主要参与者、美国经济发展的支柱和主要资本来源。而中国国内基金市值约为 745 亿元人民币，同美国基金业相比两者相差 800 多倍，整个基金资产规模约仅占深、沪 A 股市价总值的 2%，只有 GDP 的 1%。因此证券投资基金在证券市场中所起的作用还相当小，还不是资本市场主要的资本来源。

(2) 基金投资品种的普及性截至 2000 年在 5006 万美国家庭中有 8790 万个人投资者持有所有共同基金资产的 80% 的份额，而机构投资者占有另外的 20% 的份额，个人投资者的数量已超过美国人口总数的 40%，投资基金已经成为美国居民投资证券市场和参与分享国家和世界经济增长的主要投资工具。在中国国内市场，参与证券投资的人数约只有 6000 万人，占人口总数的 3%，因此通过证券投资基金参与证券投资的人数就更少，普及水平很低，有待于提高。

(3) 基金的数量和品种的发展水平美国共同基金的繁荣，是与其丰富的可供投资者选择的基金数量和品种密不可分的。美国共同基金的数量近几十年来

发展迅猛，仅参加投资公司协会的共同基金数量就达到 8710 家，封闭式基金达到 481 家。根据投资目标分类，共同基金达到 33 种类型。基金品种的不同，除了体现在投资对象上，还体现在投资地域、风险控制手段、封闭期限、资金来源和发行网络等各要素的区分和组合上。我国目前投资基金品种主要局限于封闭式、契约型基金，开放式基金处于试点阶段，证券投资基金的产品设计创新仅局限于投资对象的创新，基金品种的区分和市场的细分还不很明确。

2、为什么要开展基金业对外合作？从中国证券投资基金业发展的现状可以看到基金业同发达国家成熟市场之间的差距，例如基金的资产规模、基金品种的多样化程度、基金的普及程度、基金的管理水平、投资理念等等，因此中国基金业面临着许多挑战。目前中国已经加入了 WTO，但是基金业却正处于发展初期，将面临更大的挑战。为了应对挑战，必须加强国际合作，充分利用国际成熟经验和最新的金融研究成果，并且在此基础上根据中国市场的实际情况进行创新和突破。这就是当前中国基金业发展的核心思想。中国基金业的创新主要是政策面的创新和基金公司面的创新，基金公司层面的创新主要是基金品种和营销策略等方面的创新。通过与外资机构的技术与股权投资合作，实现这些层面的创新和突破，吸引和培育优秀人才，从而提高中国基金业的核心竞争力，促进中国证券市场不断稳定、健康地发展。

3、基金业对外资开放的主要条款？中国加入世贸组织后，对我国证券业开放影响最大的国家主要是美国、日本以及欧盟国家中的资本市场发达国家，根据我国与美、欧等国达成的加入 WTO 双边协议，我国向外资开放基金业的规定主要是：中国将允许外资少量持股（起初为 33%，三年以后可增加到 49%，五年以后可增至 51%）的中外合资基金管理公司从事基金管理业务，享受与国内基金管理公司相同待遇。

债券基础知识

第一讲债券的概念

1. 什么是债券？债券是政府、金融机构、工商企业等机构直接向社会借债筹措资金时，向投资者发行，并且承诺按一定利率支付利息并按约定条件偿还本金的债权债务凭证。债券的本质是债的证明书，具有法律效力。债券购买者与发行者之间是一种债权债务关系、债券发行人是债务人，投资者（或债券持有人）是债权人。注：根据债券的定义，我们可以知道日常生活中接触到的国债、金融债券、企业债券等等都属于债券的范畴。

2、债券是由哪几方面构成的？

（1）票面价值。债券要注明面值，而且都是整数，还要注明币种。

（2）债务人与债权人。债务人筹措所需资金，按法定程序发行债券，取得一定时期资金的使用权及由此而带来的利益，同时又承担着举债的风险和义务，按期还本付息。债权人定期转让资金的使用权，有依法或按合同规定取得利息和到期收回本金的权利。

（3）债券的价格。债券是一种可以买卖的有价证券，它有价格。债券的价格，从理论上讲是由面值、收益和供求决定的。

（4）还本期限。债券的特点是要按原来的规定，期满归还本金。

（5）债券利率。债券是按照规定的利率定期支付利息的。利率主要是双方按法规和资金市场情况进行协商确定下来，共同遵守。此外，债券还有提前赎回规定、税收待遇、拖欠的可能性、流通性等方面的规定。

3、债券有什么特征？债券作为一种重要的融资手段和金融工具具有如下特征：

（1）偿还性。债券一般都规定有偿还期限，发行人在到期时必须按约定条

件偿还本金并支付利息。

(2) 流通性。债券一般都可以在流通市场上自由转让。但是我国通过银行发行的凭证式国债是不能转让的，投资者可以去银行按规定提前支取利息。

(3) 安全性。与股票等其他投资品种相比，债券通常有固定的利率，收益比较稳定，风险较小。此外，在企业破产时，债券持有者对企业剩余资产的索取权优先于股票持有者，可以优先得到偿还。

(4) 收益性。债券的收益性主要表现在两个方面，一是债券可以给投资者带来定期或不定期的利息收入；二是投资者在流通市场上可以利用债券价格的变动，买卖债券赚取差额。

4、根据债券的特征，我们可以知道债券与股票有哪些不同之处？

A、两者权利不同：债券是债权凭证，债券持有者与发行债券的公司之间是债权债务关系，股票是所有权凭证，股票所有者是发行股票公司的股东。

B、两者目的不同发行债券是公司追加资金的需要，它属于公司的负债，不是资本金。股票发行则是股份公司为创办企业和增加资本的需要，筹措的资金列入公司资本。

C、两者期限不同债券是一种有期投资。股票是一种无期投资。

D、两者收益不同债券有规定的利率，可获固定的利息。股票的股息红利不固定，一般视公司经营情况而定。

E、两者风险不同债券风险相对较小，而股票风险则较大。

第二讲 债券的种类

债券按照不同的标准可以分为很多类

1、按照债券的发行主体可分为几类？

A、国债：是中央政府为筹集财政资金而发行的一种政府债券，是中央政府向投资者出具的、承诺在一定时期支付利息和到期偿还本金的债权债务凭证。

B、地方政府债券：一国有财政收入的地方政府及地方公共机构发行的债券称为地方政府债券。地方政府债券一般用于交通、通讯、住宅、教育、医院和污水处理系统等地方性公共设施的建设。同中央政府发行的国债一样地方政府债券一般也是以当地政府的税收能力作为还本付息的担保。

C、公司债券：股份制公司发行的一种债务契约，公司承诺在未来的特定日期，偿还本金并按事先规定的利率支付利息，通常也泛指企业发行的债券。我国一部分发债的企业不是股份公司，一般把这类债券叫企业债。

D、金融债券：是由银行和非银行金融机构发行的债券。在英、美等欧美国家，金融机构发行的债券归类于公司债券。在我国及日本等国家，金融机构发行的债券称为金融债券。

E、国际债券：是一国政府、金融机构、工商企业或国际组织为筹措和融通资金，在国外金融市场上发行的，以外国货币为面值的债券。国际债券的重要特征，是发行者和投资者属于不同的国家、筹集的资金来源于国外金融市场。国际债券的发行和交易，既用来平衡发行国的国际收支，也可用来为发行国政府或企业引入资金从事开发和生产。我国曾多次发行过国际债券，例如扬基债券、武士债券。

2、按照支付利息的形式分为几类？

A、付息债券：是按照票面载明的利率或票面载明的方式支付利息的债券，又分为固定利率债券和浮动利率债券。固定利率的付息债券是指在规定时期内按票面载明的利率支付利息的债券。浮动利率的付息债券是指利率随着市场利率浮动的债券。欧洲发行浮动利率债券的情况较多。目前我国市场上发行的多数国债都是付息债券，既有固定利率，也有浮动利率债券。

B、贴现债券：是指发行时按照低于面额的价格发行，而在兑付时按照面额兑付的债券。美国的短期国库券和日本的贴现国债都属于这类债券。我国以前发行过这类债券，一般都是短期债券。

C、可转换债券：是指在一定条件下可以转换为该发行公司股票权利的一

种公司债券。如果不希望转换为股票时，也可以继续作为普通债券持有。我们的市场上现在也有可转换债券。

D、零息债券：是指按照固定利率到期一次性支付本息的债券。我国以前发行的国债多数都是零息债券。

3、按照募集方式分为两类？公募债券：以不特定的多数投资者为对象的广泛募集的债券叫做公募债券。私募债券：仅向与发行人有一定特定关系的投资者募集的债券叫私募债券。我国的国库券基本上是对社会发行的公募债券，重点建设债券和财政债券是对特定对象发行的私募债券。此外，还有一些债券具有一般债券所不具有的特点，我们称为特殊形式债券。债券还有许多其他类型，有许多目前中国市场上不存在的品种，我们就不介绍了。

第三讲 国债的概念和种类

国内的债券市场发育还不够成熟，我们将把国内已经发展起来的国债和企业债券作为重点内容介绍给大家。

一、什么是国债？国债是中央政府为筹集财政资金而发行的一种政府债券，是中央政府向投资者出具的、承诺在一定时期支付利息和到期偿还本金的债权债务凭证。国债是国家信用的主要形式。中央政府发行国债的目的往往是弥补国家财政赤字，或者为一些耗资巨大的建设项目、以及某些特殊经济政策乃至为战争筹措资金。由于中央政府是国家的权力象征，它以该国中央政府的税收作为国债还本付息的保证，所以投资者一般不用担心国债的偿还能力。早在 17 世纪，英国政府经议会批准发行了以税收为保证的支付本息的政府公债，该公债信誉度很高。当时发行的英国政府公债带有金黄边，因此被称 "金边债券"。在美国，经权威性资信评级机构评定为最高资信等级（AAA 级）的债券，也称 "金边债券"。后来 "金边债券" 一词就用来泛指所有中央政府发行的债券，即国债。为了鼓励投资者购买国债，大多数国家都规定国债投资者可以

享受国债利息收入方面的税收优惠，甚至免税。因此，"金边债券"为投资者所热衷，流动性很强，风险低，安全性好，被广泛地用作抵押和担保，当然，它的利率一般也低于其他类型债券。

二、国债的种类有几种？我国发行的国债可分为凭证式国债、记账式国债和无记名（实物）国债三种。

1、凭证式国债是一种国家储蓄债券，可记名、可挂失，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。一般来说其发售和兑付是通过各大银行的储蓄网点、邮政储蓄部门的网点以及财政部门的国债服务部办理。这些网点遍布全国城乡，能够最大限度满足群众购买、兑取需要。在持有期内，持券人如遇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，经办机构按兑付本金的2‰收取手续费，今年开始手续改为1‰。现在凭证式国债主要是通过银行发售。凭证式国债主要面向个人投资者发行。发行期过后，对于客户提前兑取的凭证式国债，可由指定的经办机构在控制指标内继续向社会发售。投资者在发行期后购买时，银行将重新填制凭证式国债收款凭单，投资者购买时仍按面值购买。购买日即为起息日。兑付时按实际持有天数、按相应档次利率计付利息（利息计算到到期时兑付期的最后一日）。

2、记账式国债以记账形式记录债权、通过证券交易所的交易系统发行和交易，可以记名、挂失。投资者进行记账式证券买卖，必须在证券交易所设立账户。由于记账式国债的发行和交易均无纸化，所以效率高，成本低，交易安全。

3、无记名（实物）国债是一种实物债券，以实物券的形式记录债权，面值不等，不记名，不挂失，可上市流通。发行期内，投资者可直接在销售国债机构的柜台购买。在证券交易所设立账户的投资者，可委托证券公司通过交易系统申购。发行期结束后，实物券持有者可在柜台卖出，也可将实物券交证券交易所托管，再通过交易系统卖出。我国以前发行的国库券就是无记名国债。

三、国债也象前面所说的债券分类一样，同样有付息国债、贴现国债和零

息国债。不过目前在交易所的国债市场上市的国债都是每年附息的、记帐式国债。

第四讲 投资国债所需注意的几个问题

1、目前国内的国债市场主要有几个？沪深证券交易所债券市场、全国银行间债券市场和银行柜台的凭证式国债市场。一般的投资者可参与沪深证券交易所的国债交易，当然必须具有沪深交易所开立的证券帐户，并指定一个证券公司办理买卖手续，其买卖方式与买卖股票方式相同。全国银行间债券市场的参与者都是银行、保险公司或证券公司等机构投资者，不对中小投资者开放。而凭证式国债市场的参与者可以是任何居民，可以提前取息，当然必须支付千分之一的手续费，可以到银行申请抵押贷款，却不可以流通转让。

2、国债的发行与上市时，需注意哪些问题？

(1) 根据国债发行公告，记帐式国债均可通过交易所交易系统进行发售。国债发行期间，投资者可委托证券公司通过交易所的交易系统直接认购（也称场内认购），申购时需注意，投资者购买的是 750***，上市后将自动转为本期国债。例如：即在国债发行期内购买也可向国债承销商直接认购，进行合同分销（也称场外认购）。进行合同分销的一般都是千万元以上的大宗交易。

(2) 投资者认购的国债，其债权由交易所直接记录在其证券帐户内，发行结束后即可上市买卖。由于目前发行的可以在交易所上市的国债都是记帐式国债，所以发行结束后都可以直接上市交易。投资者在场外认购的国债须在发行结束后，指定一个券商办理该国债的存管或代保管手续，并待该国债上市后方可委托该证券公司在交易所市场进行现货买卖。

第五讲 交易所国债市场有哪些规则？

1) 记帐式国债的交易方式与股票交易相同，成交后债权的增减在其 "证券帐户" 中可以体现出来。

(2) 交易所的债券交易以手为最小单位，1 手=1000 元面值，交易时每笔申报最大不得超过一万手，计价单位为百元面额的价格。由于交易系统都是以股票的 100 股为 1 手，所以买卖债券时，数量需 *10。

(3) 债券现货交易实行 "T+1" 资金清算，投资者与证券公司在成交后的第二个营业日办理交割手续。

(4) 国债现货到期兑付及付息时，如是无记名国债可委托券商直接办理，记帐式国债的利息将由券商通过交易所系统直接办理，与股票红利一样直接划入投资者的帐户中。

(5) 投资者要委托券商进行国债现货交易须交纳手续费：人民币 1 元，异地 3 元。成交后办理交割时，按规定应向券商交纳佣金，标准为不超过总成交金额的 2‰，佣金不足 5 元的，按 5 元起点收费。国债交易不必缴纳印花税。

目前在上海证券交易所挂牌的国债现货：（注意，表中的年利率是国债发行时的利率，并非现在的及时年收益率）

挂牌代码 国债现货全称 实际发行量（亿元） 发行年限 到期日期 起息日 发行时的年利率

000696 九六年记帐式（五期）国债 255.31 2006-06-14 1996-06-14 11.83%

000896 九六年记帐式（六期）国债 201.17 2003-11-01 1996-11-01 8.56%

009704 九七年记帐式（二期）国债 130.10 2007-09-05 1997-09-05 9.78%

009905 1999 年记帐式（五期）国债 160.82 2007-08-20 1999-08-20 3.28%

009908 1999 年记帐式（八期）国债 200.10 2009-09-23 1999-09-23 3.30%

010004 2000 年记帐式（四期）国债 140.10 2010-05-23 2000-05-23 浮动利率（以一年期银行存款利率为基准，固定利差 0.62%）

0100102000 年记帐式（十期）国债 12072007-11-142000-11-14 浮动利率（以一年期银行存款利率为基准，固定利差 0.38%）

0101032001 年记帐式（三）期国债 12072008-04-242001-04-243.27%

0101072001 年记帐式（七期）国债 239.6202021-07-312001-07-314.26%

0101102001 年记帐式（十期）国债 200102011-09-252001-09-252.95%

0101122001 年记帐式（十一期）国债 200102011-10-302001-10-303.05%

0101152001 年记帐式（十五期）国债 20072008-12-182001-12-183%

第六讲 债券利息税和净价交易规则

一、债券是否需要缴纳利息税？国债是中央政府发行的债券，国家可以在国债市场上筹资弥补财政赤字，或者为国家重点项目融通资金，还可以利用国债市场调节货币流通量。为了鼓励投资者购买国债，促进国债市场的发展，各国一般都规定投资者购买国债所获得的利息收入不纳税。我国也规定国债利息收入免税，但是企业债的利息收入应按有关规定纳税。现在银行存款也是要收 20% 的利息税的。所以目前的一年期银行存款利率是 1.98%，但是要交 20% 的利息税，所以存款一年后，实际所得为 $1.98\% \times (1 - 20\%) = 1.584\%$ ，即扣除利息税后的银行存款利率是 1.584%。银行存款利率我们在决策是否投资于债券时是很重要的一个指标。今年的凭证式国债利率已经低于银行存款利率，实际上由于国债免税，所以利率仍高于扣税后的银行存款利率。投资者投资企业债券所获取的利息收入，属于投资者的证券投资收入，在没有特殊的减免税规定时，均须按章纳税。此外，企业发行债券的利息支出是纳入企业成本的，在税前支付。对企业而言，在其发放债券利息前的利润中，用于支付债券利息的那部分实际上是免税的，这也是投资者获取的债券利息应纳税的原因之一。国债利息收入的免税待遇对投资者，尤其是收入较高的投资者，有很大的吸引力。因为大多数国家的税率都是逐级累进的，投资者购买国债，可以不用担心自己

的收入增加而使税率再上一个等级。相反，企业债券的利率虽然高，却有可能使投资者按更高的税率纳税，税后收益反而可能下降。

二、什么是净价交易？国债的净价交易是指在国债交易中，将成交价格与债券的应计利息分解，价格随行就市，而应计利息则根据票面年利率按天计算，从而便于债券的持有人享受持有期间应得的利息收入。净价交易的国债一般是采用按年或其他分次付息方式的国债。

三、净价交易有哪些好处？

净价交易的好处是： 1、清楚地勾画出债券交易中卖方的收益程度与买方的支付成本，使双方利益比较明确。 2、便于准确体现债券的实际价格，使投资者能对市场价格作出及时和更直接的判断。净价交易方式在国际债券市场上广泛应用。

四、实行净价交易的国债利息额计算方法是怎样的？

应计利息额 = 票面利率 / 365 × 已计息天数

上述公式各要素具有以下含义：

1、应计利息额。零息国债是指发行起息日至交割日所含利息金额；付息国债是指本付息期起至交割日所含利息金额。

2、票面利率。固定利率国债是指发行票面利率；浮动利率国债是指本付息期计息利率。

3、年度天数及已计息天数。 1 年按 365 天计算，闰年 2 月 29 日不计算利息（下同）；已计息天数是指起息日至交割当日实际日历天数。

4、当票面利率不能被 365 天整除时，计算机系统按默认位数全额计算，交割单应计利息总额按"4 舍 5 入"原则，以元为单位保留 2 位小数列示。

5、国债交易以每百元国债价格进行报价，应计利息额也须按每百元国债所含利息额列示。

第七讲 计算国债的到期收益率

人们投资债券时，最关心的就是债券收益有多少。为了精确衡量债券收益，一般都会使用债

券收益率这个指标。债券收益率是债券收益与其投入本金的比率，通常用年率表示。债券收

益不同于债券利息。债券利息仅指债券票面利率与债券面值的乘积。但由于人们在债券持有

期内，还可以在债券市场进行买卖，赚取价差，因此，债券收益除利息收入外，还包括买卖盈亏差价。

决定债券收益率的主要因素，有债券的票面利率、期限、面值和购买价格。

一、最基本的债券收益率计算公式，即如果一个投资者发行时购买，持有到期兑付，则发行利率就是他的收益率，为：

(到期本息和 - 发行价格)

债券收益率 = ----- × 100%

(发行价格 × 偿还期限)

二、由于债券持有人可能在债券偿还期内转让债券，因此，债券的收益率还可以分为债券出售者的收益率、债券购买者的收益率和债券持有期间的收益率。各自的计算公式如下：

(1) 债券出售者的受益率 = (卖出价格 - 发行价格 + 持有期间的利息) / (发行价格 × 持有年限) × 100%

(2) 债券购买者的收益率 = (到期本息和 - 买入价格) / (买入价格 × 剩余期限) × 100%

(3) 债券持有期间的收益率 = (卖出价格 - 买入价格 + 持有期间的利息) / (买入价格 × 持有年限) × 100% 例如某人于 1995 年 1 月 1 日以 102 元的价

格购买了一张面值为 100 元、利率为 10%、每年 1 月 1 日支付一次利息的 1991 年发行 5 年期国库券，并持有到 1996 年 1 月 1 日到期，则债券购买者的收益率 $= (100 + 100 \times 10\% - 102) / (102 \times 1) \times 100\% = 7.8\%$

债券出售者的收益率 $= (102 - 100 + 100 \times 10\% \times 4) / (100 \times 4) \times 100\% = 10.5\%$ 再如某人于 1993 年 1 月 1 日以 120 元的价格购买面值为 100 元、利率为 10%、每年 1 月 1 日支付一次利息的 1992 年发行的 10 年期国库券，并持有到 1998 年 1 月 1 日以 140 元的价格卖出，则债券持有期间的收益率 $= (140 - 120 + 100 \times 10\% \times 5) / (120 \times 5) \times 100\% = 11.7\%$ 以上计算公式没有考虑把获得的利息进行再投资的因素。把所获利息的再投资收益计入债券收益，据此计算出来的收益率，即为复利收益率。它的计算方法比较复杂，这里从略。以上公式适用于国债市场上的贴现国债和零息国债的收益率计算。计算出收益率后我们将债券与银行同期存款利率相比较，如果收益率高于银行利率，那么投资于债券就是比较合算的，若低于银行利率，那就不如存银行。

第八讲 付息国债的收益率计算公式

国债收益率反映市场利率和衡量国债投资价值的重要指标。目前，社会上使用的国债收益计算方法较多，概念不清，不利于投资者进行投资。现向投资者介绍中国人民银行公布的计算公式：

(一) 对处于最后付息周期的付息债券（包括固定利率债券和浮动利率债券）、贴现债券和剩余流通期限在一年以内（含一年）的到期一次还本付息债券，到期收益率采取单利计算。

第九讲 上海证券交易所国债回购交易基本知识

一、什么是国债回购交易？国债回购交易是指证券买卖双方成交同时就约定于未来某一时间以某一价格双方再进行反向成交的交易，是一种以有价证

券为抵押品拆借资金的信用行为。其实质内容是：证券的持有方（融资者、资金需求方）以持有的证券作抵押，获得一定期限内的资金使用权，期满后则须归还借贷的资金，并按约定支付一定的利息；而资金的贷出方（融券方、资金供应方）则暂时放弃相应资金的使用权，从而获得融资方的证券抵押权，并于回购期满时归还对方抵押的证券，收回融出资金并获得一定利息。假如一家公司拥有一笔国债，需一笔资金用于短期周转，但又不想放弃国债，就可以通过回购市场以国债做抵押，以较低的利率融入资金。

二、交易所回购交易参与的对象有哪些？目前，国债回购业务主要由除银行之外的金融机构参与，个人投资者不能从事回购业务的交易。

三、上海证券交易所交易品种：

品种名称代码 3 天国债回购 R003201000 7 天国债回购 R007201001 14 天国债回购 R014201002 28 天国债回购 R028201003 91 天国债回购 R091201004 182 天国债回购 R182201005

三、回购业务的好处：国债是一种在一定时期内不断增值的金融资产，而国债回购业务又是能为投资者提高闲置资金增值能力的金融品种，它具有安全性高（交易对手是交易所）、流通性强（根据资金闲置时间，可供选择 3 天、7 天、14 天、28 天、91 天、182 天回购品种）、收益理想等特点，因此，对于资金充裕的非银行金融机构来说（个人投资者不能参与），充分利用国债回购市场来管理闲置资金，以降低财务费用来获取收益的最大化，又不影响经营之需，不失为上乘的投资选择。除了能充分保证资金的安全性和流动性，更能获得较高的收益。

第十讲 债券信用评级

一、进行债券信用评级的最重要原因是什么？进行债券信用评级的最重要原因是方便投资者进行债券投资决策。投资者购买债券是要承担一定风险的。如果发行者到期不能偿还本息，投资者就会蒙受损失。发行者不能偿还本息是

投资债券的最大风险，称为信用风险。债券的信用风险因发行者偿还能力不同而有所差异，对广大投资者尤其是中小投资者来说。由于受时间、知识和信息的限制，无法对众多债券进行分析和选择，由此需要专业机构对准备发行债券的还本付息可靠程度进行客观，公正和权威的评定，也就是进行债券信用评级，以方便投资者决策。债券信用评级的另一个重要原因，是减少信誉高的发行人的筹资成本。一般说来，资信等级越高的债券，越容易得到投资者的信任，能够以较低的利率出售；而资信等级低的债券，风险较大，只能以较高的利率发行。目前国际上公认的最具权威性的信用评级机构，主要有美国标准·普尔公司和穆迪投资服务公司。上述两家公司负责评级的债券很广泛，包括地方政府债券、公司债券、外国债券等，由于它们占有详尽的资料，采用先进科学的分析技术，又有丰富的实践经验和大量专门人才，因此它们所做出的信用评级具有很高的权威性。标准·普尔公司信用等级标准从高到低可划分为：AAA级、AA级、A级、BBB级、BB级、B级、CCC级、CC级、C级和D级。穆迪投资服务公司信用等级标准从高到低可划分为：Aaa级、Aa级、A级、Baa级、Ba级、B级、Caa级、Ca级和C级。两家机构信用等级划分大同小异。前四个级别债券信誉高，履约风险小，是“投资级债券”，第五级开始的债券信誉低，是“投机级债券”。标准·普尔公司和穆迪投资服务公司都是独立的私人企业，不受政府控制，也独立于证券交易所和证券公司。它们所做出的信用评级不具有向投资者推荐这些债券的含义，只是供投资者决策时参考，因此，它们对投资者负有道义上的义务，但并不承担任何法律上的责任。在我国，债券评级工作在1987年开始出现，但发展相对缓慢。到1998年底我国有50多家评级机构，其中只有20多家是独立法人，它们一部分是依靠当地人民银行的，一部分是隶属专业银行的，相对独立或完全独立并经人民银行总行批准的全国性评级机构有中国诚信证券评估有限公司和大公国际资信评估有限公司。

第十一讲 债券投资经验谈

有些投资者可能会问既然个人不能参与国债回购市场，那么还有什么必要来了解回购市场的交易规则呢？其实不然，1、回购市场是与国债市场密切相关的，而国债市场作为证券市场的一个重要组成部分，它与股票市场也有着密切的相关性。因此关注国债回购市场有利于投资者理解国债现货市场，毕竟国债作为一个稳定的投资品种是能够给投资者带来稳定的收益的；尤其当股票市场低迷时，由于大量的股市的资金要寻求出路自然会流到国债市场中来，所以这种情况下，国债市场通常会有一波很可观的行情出现。2、如何理解回购市场与国债市场的关系？回购市场本质上是一个资金拆借市场，它的利率的高低将影响到参与各方，尤其是资金需求方的资金成本。

(1) 当回购市场的利率低于国债现券的到期收益率时，那么市场参与者就可以买入国债现券，再通过市场回购融入资金，进行套利操作，赚取无风险利润。

(2) 尤其是短期国债回购的利率高低与新股的发行密切相关。当股票市场行情火爆时，回购市场的利率通常也会大幅度上涨，国债价格却会降低，国债收益率也会上涨，这是因为众多的机构投资者在股市行情来时资金十分缺乏，为了充分利用手中的资产和资金机构通常会选择要么将国债卖掉，要么将国债在回购市场上用来抵押融入资金。国债卖方增多，买方减少，价格必然下跌，因此国债收益率必然上涨；而回购市场上由于资金需求方增多，资金的价格——利率必然上涨。通过观察股票市场、国债市场、回购市场三者的关系，可以帮助投资者判断股票市场的总体走势。3、债券与银行利率之间有什么样的关系？降息时，国债价格上涨；加息时国债价格下跌。

第十二讲 可转换公司债券

1、什么是可转换公司概念？可转换公司债券（简称可转换债券）是一种可以在特定时间，按照特定条件转换为普通股股票的特殊企业债券。可转换债券一般具有固定的利率和期限，其发行者按规定只能是上市公司或即将取得上市资格的公司。例如证券市场上的机场转债，鞍钢转债，茂炼转债等。

2、可转换债券具有哪些特点？可转换债券兼具债券和股票的特性

(1)债权性。与其他债券一样，可转换债券也有规定的利率和期限。投资者可以选择持有债券到期，收取本金和利息。在转换之前，它是纯粹的公司债券，其持有者作为债权人，有按规定获得利息并在到期时收回本金的权利。

(2)股权性。可转换债券在转换成股票之后，原债券持有人就由债权人变成了公司的股东，其收益的来源也由利息转换为以公司经营效益为基础的股息红利，并可参与企业的经营决策和红利分配。

(3)可转换性。可转换性是可转换债券的重要标志，债券持有者可以按在发行时约定的条件将债券转换成普通股股票。转股权是投资者享有的、一般债券所没有的选择权。如果债券持有者不想转换，则可继续持有债券，直到偿还期满时收取本金和利息，或者在流通市场出售变现。

第十三讲 可转换债券的优缺点、交易规则和风险

一、可转换债券对投资人来说有哪些优缺点？

(1) 优点 A、投资下限得以保证。 B、收益上限没有限制。 C、有时，海外可转换债券会以折扣价进行交易，投资人有机会以低于时价的价格购买公司股票。

D、可转换债券根据具体情况不同，有些还会有一些其他特点，如附有回售条款的可转换债券，投资者享有将债券回售给发行人的权利，当公司股票的

市场价格持续低于转股价达到一定幅度时，可以把债券按约定条件回售给债券发行人。

(3) 从这个意义上讲，可转换债券实际上具有期权的某些特征，因此可转换债券利率一般低于普通公司债券利率。在金融创新的推动下，可转换债券的迅速发展为资金借贷双方提供了更多的可供选择的融资方式和投资机会，使发行者和投资者都能享受到其它类型债券所不具备的好处，如使发行者以较低的利率成本筹集到长期可用资金，通过股权转换来增加公司的资本；使投资者借助有利的转换时机以较低的风险获得较高的收益等等。但可转换债券在一定条件下可转换成公司股票、因而会影响到公司的所有权。

(2) 缺点 A、发行人之赎回权 (CALLOPTION) 将限制投资者参与分享公司股票成长的机会。附有强制赎回条款的可转换债券，在规定的一定时期内，若公司股票的市场价格高于转股价达到一定幅度并持续一段时间时发行人可按约定条件强制赎回债券。 B、票面利率比普通债券利率低。可转换债券的期限大都较长 (期限一般为 5 到 10 年，最长到 15 年)，其转换期限通常为自发行日之后的若干年起到债券到期日止 (国内目前多为发行半年后)。在转换期内，持券人可以根据市场行情及发行者的经营状况等情况来决定是否将自己所持有的债券转化为股票。若遇到股市低迷，投资者不把债券转换为股票，长期持有的债券利率一般低于银行存款利率，对投资者来说机会成本很高。 C、投资人有可能丧失其全部的投资。

二、可转换债券有哪些交易规则？可转换公司债券上市后的交易利用交易所的股票交易系统，投资者买卖上市的可转换公司债券须凭本人股票帐户方可办理。 1、可转换公司债券上市交易期间出现下列情况之一时，将停止交易：

(1) 可转换公司债券流通面值少于 3000 万元时，交易所将立即公告并在三个交易日后停止交易；

(2) 可转换公司债券转换期结束前的 10 个交易日停止交易；

(3) 中国证监会和交易所认为必须停止交易。 2、可转换公司债券基本交易规则与其他债券相同

(1) 可转换公司债券交易以 1000 元面值为一交易单位, 简称 "一手", 实行整手倍数交易。计价单位为每百元面额。

(2) 可转换公司债券申报价格的升降价位为 0.01 元, 每次申报最低不少于一个价位。

(3) 可转换公司债券交易实行 T+1 交收, 投资者与券商在成交后的第二个交易日办理交割手续。 3、投资者委托券商买卖可转换公司债券须交纳手续费与债券相同, 上海每笔人民币 1 元, 异地每笔 3 元。成交后在办理交割时, 投资者应向券商交纳佣金, 标准为总成交金额的 0.2%, 佣金不足 5 元的, 按 5 元收取。券商须向交易所交纳交易经手费, 标准为成交金额的 0.01%。

三、可转债的投资风险虽然与股票相比, 可转换债券风险要小得多, 但在 1998 年东南亚金融危机中, 亚洲可转换债券的投资者还是蒙受了重大损失, 在我国宝安转债也是一个失败的案例。投资者应该对可转换债券的投资风险要有清醒的认识。这些风险包括。

(1) 股票波动风险。当股价高于转换价格时, 可转换债券价格随股价的上涨而上涨, 另一方面也会随股价的下跌而下跌, 可转换债券的持有者要承担股价波动的风险

(2) 利息损失风险。当股价下跌到转换价格以下时, 可转换债券持有者被迫转为债券投资者, 因为转股会带来更大的损失。因为可转换债券利率一般低于同等级的普通债券利率, 所以会给投资者带来利息机会损失。

(3) 提前赎回的风险。许多可转换债券都规定发行者可以在发行一段时间之后, 以某一价格赎回债券。提前赎回一方面限定了投资者的最高收益率, 另一方面也给投资者带来再投资风险。

(4) 强制转换的风险。债券存续期内的有条件强制转换, 同提前赎回一样, 限定了投资者的最高收益率, 只不过此时收益率一般会高于提前赎回的收益率。

而到期的无条件强制转换,将使投资者无权收回本金,只能承担股票下跌的无限风险。

第十四讲 如何阅读可转债的债券募集说明书?

一、注意票面利率的区别一般来说,可转债的票面利率要比其它债券和银行存款利率低,然而,不同的可转债的票面利率和利率递增方式仍有区别,投资者在阅读募集说明书时应十分注意。可转债的利率水平一般不是固定不变的,一般呈每年递增的趋势,每年上调的幅度在募集说明书中都有明确的说明,注意,对于已经转换为股票的公司债券一般不再计息。利息的计算公式为: $I = B \times I_r$

I: 为支付的利息额

B: 为可转债持有人持有的可转债票面总金额 I_r : 为按募集说明书条款所规定的执行利率

二、募集说明书中所包含的条款

如上所述,在可转债的募集说明书中可能包含赎回条款、回售条款及强制转股规定。在阅读说明书时,应注意该可转债是否包含了上述几个条款,具体条款的实现条件如何。因为在上述三个条款中,赎回条款和强制转股规定是对债券发行人有利的,而回售条款才对债券持有人有利,应特别注意各个条款所包含的具体内容。

三、可转债转换时机的确定

如何确定可转债的转换时机?有一个简单的判定方法,就是在可转换债券的转换期内,市场上该公司的股票价格不能低于购买可转债的价格与转换价格之和,并且这部分差额还应能抵消利率差所带来的损失,此时便成为可转债的转换临界点,当该公司股票价格升高时,投资者便可以获得比银行存款更高的收入水平,便可进行转换。

四、注意转换价格

可转债由于是一种利率较低的债券，由于公司股票未上市的原因，投资者持有债券而不能进行转换的时间越长，带来的利率差损失越大，所以，可转换债券一般作出了一些规定，如实际上市时间的不同，而对可转换债券的初始转股价进行调整。由于股份公司在年中、年末一般会有增发新股、配送股的行为，会导致股票单位价值摊薄，债券发行人也会将可转债的转股价相应的作些调整。

五、如何计算可转债的转换价格？

如上所述，假设一家公司发行 5 年期可转换公司债，票面利率为 1%，发行时间为 1996 年 1 月 1 日，发行时设定转股价为 10 元，预计可转换时间起于 1997 年 1 月 1 日，该公司总普通股股本 10 万股，在 1997 年 1 月 1 日增发新股 1 万股，每股 9 元，并且每股派送新股 0.2 股，每股配售新股 0.3 股，每股 8.5 元。根据上述条件，我们计算该债券的转换价格为：第一步、若只配送新股时，转股价调整为 = 初始转股价 ÷ (1 + 送股率) = $10 / (1 + 20\%) = 8.33$ 元第二步、增发新股或配售股时，转股价调整为 = (初始转股价 + 配股价或增发价 * 配股比率或增发比率) ÷ (1 + 配股比率或增发比率) 第三步、如上例，几项同时进行，转股价调整为 = (初始转股价 + 配股价或增发价 * 配股比率或增发比率) ÷ (1 + 配股比率或增发比率 + 送股率) = $(10 + 8.5 * 30\% + 9 * 10\%) / (1 + 0.3 + 0.1 + 0.2) = 8.4$ 元以上只是对于在一级市场上购买可转债的转换价格，对于在二级市场上购买的可转债，转换价格公式如下：二级市场上购买的可转债转换价格 = (1 + 溢价比率) * 转换价格因此，由于公司股本的变动，会导致转换价格的变化，在不考虑市场利率的情况下，投资者在该公司股票价格高于调整后的转换价格后，便可以实行转换获得转换溢价收入。由于可转换债券一旦转换成股票，一样会增加股票的流通盘，对市场资金面一样有压力，况且其利息比较低，通常情况下转换成股票的比例是非常大的，因此它对市场的压力不亚于增发，虽然目前还没有严重到像增发一样引起市场下跌，但随着数量的增多，这种负面影响也会逐渐增强。若管理层不能有效控制这种趋势，发行可

转换债券一旦泛滥，投资者又要警惕可转债所带来的风险。首先在发行上实行了核准制，只要符合发行可转换公司债券的条件，就可申请发行可转换公司债券，这大大降低了发转债的门槛。同时颁布的实施办法及其配套文件对可转换公司债券发行、上市、转股等相关活动作了比较详细的规定。新办法的公布为上市公司融资又打开一个大门。

第十五讲 如何确定可转债是否具有投资价值？

由于我国证券市场上该类工具还很少，信用评级制度还很不健全，投资可转债需要投资者对公司的基本面和可转换公司债券的发行情况仔细分析，慎重决策。可转换公司债券的价值是决定投资者是否购买可转换公司债、是否出让可转换债券、是否转换为股票等投资决策的重要判断指标。可转换公司债券的价值由两部分构成：债券价值 + 转换为股票的买入期权价值。债券价值是为投资者提供的保底价值。转换为股票的买入期权价值是指公司增长、股票上涨的潜在价值。影响债券价值的因素主要有：债券的期限、票面利率、市场平均利率、赎回条款等。影响可转换公司债券的因素很多，我们主要分析以下七种因素对可转债的影响：

(1) 公司经营业绩可转债作为发行公司向社会公众筹集资金的有价证券的凭证，代表了公司获取利润的能力和增长潜力，它同股票一样，公司的经营业绩是影响可转债价值的最本质的因素。发行可转换公司债券时所制定的转换价格即体现了公司经营业绩，也代表了可转债的投资价值。通常的转换价格是股票价格附加 5-50% 的溢价水平，溢价水平的高低代表公司未来增长预期、利润回报和过去的经营业绩。转换价格一般是同股票价格相比较而制定出来的，因此，溢价水平的高低还应考虑股票价格在整个股票价格在整个股票市场中是否真实的、合理地反映了公司的投资价值。因此，投资人在投资决策时要正确地分析溢价水平是否代表了股票价格的中长期趋势，是否包含了投资偏好甚至过度的人为操 ?quot;陷阱"，是否反映了公司经营成果和投资价值，从而制定出正

确的投资决策。

(2) 市场的利率水平市场的平均利率水平是同可转换公司债券的投资价值成反比例关系的，在资本市场上，市场利率提高，对投资人来说，意味着投资可转换债券的收益降低了，反之，如果市场利率水平降低，相对来说，可转换公司债券的投资价值就提高了。

(3) 票面利率票面利率是可转换公司债券投资价值的保底价值指标，从目前国际市场上来看，票面利率明显低于银行利率。票面利率的高低虽然影响可转换公司债券的投资价值，但投资人更关心可转换债券能否有足够的转换为股票的获利空间，能否顺利地实现转换，因此，当时机不能满足转换条件时，票面利率也是值得欣赏的，它毕竟带来了基本的投资回报。票面利率的制定与发行要素的其它条款是相关联的，当其它条款更加有利于发行人时，可转换债券的票面利率也可能适当高些，如果转换价格的溢价水平高，票面利率适当会较高。《可转换公司债券管理办法》规定可转债的利率不超过银行同期存款的利率水平。

(4) 有关的赎回条件、回售条件及强制转股规定

(5) 期限：可转换公司债券的期限也是决定债券的投资价值的因素。期限越长，则其票面利率也应越高，期限越短，其票面利率也越低。可转换债券的期限越长，获得转换的机会以及股票增长的机会也越大，投资的价值越好，但假设长时期达不到转换的条件，由于长时期只分享很低的利息率，即使转换了，其平均回报率也会因时间摊薄了。期限是可转换公司债券投资价值的一项指标，其重要性也没有市场利率和公司的经营业绩等强。

(6) 股票的波动性可转换公司债券所对应的股票的波动性是提高可转换公司债券投资价值的一个决定性的因素。价格波动大，其股票价格同转换价格就必然存在一个较大的区别，也就是，转换的投资价值较大，因为，波动性大，转换的机会就多，从而增加了可转换公司债券的投资价值。

(7) 发行时机

发行时机已经包含了可转换公司债券的投资价值，在熊市中，可转债的投资价值相对高一些，这是因为在制定转换价格时，总是依照其股票的现行价格，熊市中股票价格相对处于较低的状态，那么赋予未来价格上涨的空间就可大些，购买可转换债券，预期获利的机会就多。反之，市场处于牛市过程中，转换价格可较熊市要高些，其转换成股票的获利收益的机会就相对小些。

当股市由弱转强，或发行可转换债券的公司业绩转好，其股票价格预计有较大提高时，投资者可选择将债券按照发行公司规定的转换价格转换为股票，以享受公司较好的业绩分红或公司股票攀升的利益；当股市低迷，可转换债券和其发行公司的股票价格双双下跌，卖出可转换债券或转换为股票都不合适时，持券者可选择保留转券，作为债券获取到期的固定利息。

总之，投资者投资于可转换公司债券，若遇到股市行情好时，易获得转股成功的收益。倘遇市场氛围不佳而致使转股不成功时，也能有本息收入，可谓能进能退。所以投资者应该关注可转债的市场发展情况，寻找新的投资机会。去年要求发行可转换公司债券的公司达到 40 多家，投资者应该注意，只有那些具备高速增长性的公司，随着业绩的大幅度提升，投资者将可转换债券转换为股票后才有可能分享到公司高速增长的好处。