

## 第四章 债券市场

### 一、债券的内涵

作为债权债务凭证，债券上通常注明以下五个基本要素：

1.债券的票面金额。不同的票面金额会影响债券的发行。另外，债券还会规定票面金额的币种。

2.债券的票面利率。债券的票面利率一般标注为年利率。债券发行人确定债券票面利率，主要考虑借贷市场的利率水平、筹资者资信、债券偿还期限长短、债券溢价发行还是折价发行等因素。

3.债券的偿还期限。债券根据偿还期限不同可以分成短期债券、中期债券、长期债券。债券发行人确定债券偿还期限，主要考虑对资金需求的时限、未来市场利率的变化趋势和未来融资便利程度等因素。

4.债券的发行人。债券的发行人是债券利息和本金偿还的义务主体。不同债券发行人的资信状况差别极大，会对债券价值产生很大影响。

5.债券作为投资者向政府、公司或金融机构提供资金的债权债务合同，有时还包括以下要素：税前支付利息、求偿等级、期限性条款、抵押与担保及选择权（如赎回与转换条款）。

### 二、债券市场的特征

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.安全性。与股票相比，债券通常有固定的利率，与企业绩效没有直接联系，收益比较稳定，风险较小。此外，在企业破产时，债券持有者享有优先于股票持有者对企业剩余资产的索取权。

2.收益性。债券的收益性主要体现在两个方面：一是投资债券可以给投资者定期或不定期地带来利息收入；二是投资者可以利用债券价格的变动，买卖债券赚取差额。

3.偿还性。由于债券体现的是债权人与发行人之间的借贷关系，债券一般都可以在流通市场上自由转让，具有很强的流动性，而这种流动性受所在国债券市场的发达程度、债券发行人的资信、债券期限的长短以及利息支付方式等因素的

影响。

### 三、债券的种类

目前，债券的种类主要有：

- 1.按发行主体不同划分成政府债券、金融债券、企业债券；
- 2.按本金偿还方式不同划分为到期还本债券、偿债基金债券、分期偿还债券、通知偿还债券；
- 3.按利息支付方式不同划分为一般付息债券、分期付息债券、折扣债券、贴水债券；
- 4.按还本期限的长短划分为短期债券、中期债券、长期债券；
- 5.按有否抵押或担保划分信用债券和抵押债券；
- 6.按是否记名划分为记名债券和无记名债券；
- 7.按发行地域划分成国内债券、欧洲债券；
- 8.其他分类。按债券利率浮动与否，可分为固定利率债券、浮动利率债券、受益公司债券。按发行方式不同，分为公募债券、私募债券、直接发行债券和间接发行债券。

### 四、债券估价的含义及影响因素

债券的价格也称债券的内在价值，它等于未来现金流的现值之和，即等于来自债券的预期货币收入的现值。投资者购买债券，可以获得稳定的利息收入并在到期时收回本金，但也要付出一定的成本，这就是购买价格。

作为一种投资，现金流出是购买价格，现金流入是利息和归还的本金，或出售债券时得到的现金。债券未来现金流入的现值，称为债券价格或债券的内在价值。如果不考虑风险问题，若债券的价值大于其市价（购买价格），才值得购买。债券价值是债券投资决策使用的主要指标之一。

债券的价格依赖于两个因素：一是预期未来的现金流，即周期性支付的利息和到期偿还的本金。二是贴现利率，即投资者要求的收益率，它反映了货币的时间价值和债券的风险。贴现利率也是机会成本，即从相同期限和相同信用等级的可比债券中能够获得的当前市场利率。

影响债券价值的因素包括：

1.到期时间。当其他条件完全一致时，债券的到期时间越长，债券价格的波动幅度就越大。

2.息票率。债券的到期时间决定了债券的投资者取得未来现金流的时间，而息票率决定了未来现金流的大小。在其他属性不变的条件下，债券的息票率越低，债券价格的波动幅度越大。

3.可赎回条款。可赎回条款的存在，降低了该类债券的内在价值，并且降低了投资者的实际收益率。并且，息票率越高，发行人行使赎回权的概率越大，即投资债券的实际收益率与债券承诺的收益率之间的差额越大。

4.税收待遇。在不同的国家之间，由于实行的法律不同，不仅不同种类的债券可能享受不同的税收待遇，而且同种债券在不同的国家也可能享受不同的税收待遇。债券的税收待遇的关键，在于债券的利息收入是否需要纳税。享受免税待遇的债券的内在价值一般略高于没有免税待遇的债券。

5.流通性。买卖差价较小的债券的流动性比较高；反之，流动性较低。债券的流动性与债券的内在价值呈正向关系。

6.发债主体的信用程度。发债者资信程度高的，其债券的风险就小，投资者要求的收益率就低，因而其债券价格就高；而资信程度低的，其债券价格就低。

