
债券投资者问答之基础知识篇

目录

1. 什么是债券?.....	2
2. 什么是债券价格?	3
3. 什么是债券资信评级? 债券资信评级如何划分?	3
4. 如何判断债券资信评级?	4
5. 什么是增信机制?	4
6. 债券有哪些品种?	5
7. 什么是可交换公司债券, 什么是可转换公司债券? 两者有什么区别? ..	6
8. 什么是债券收益率曲线?	6
9. 什么是债券估值? 在交易所债券市场, 目前有哪些机构可以为公司债券提 供估值? 投资者从哪里能够查看到相关估值情况?	7
10. 什么是资产证券化?	7

1. 什么是债券?

答:债券是一种有价证券,是社会各类经济主体为筹集资金而向债券投资者出具的、承诺定期支付利息并到期偿还本金的债权债务凭证。债券的发行主体可以是政府(或政府机构)、非金融企业、金融机构,还可以是国际组织。

债券的基本要素有哪些?

答:债券作为证明债权债务关系的凭证,一般有四个基本要素,分别是债券的票面价值、债券的票面利率、债券的到期期限和债券发行人名称。

(1)债券的票面价值

债券面值是债券票面标明的货币价值,是债券发行人承诺在债券到期日偿还给债券持有人的金额。有的债券约定了分期偿还本金的条款,如果发行人在债券最终到期之前按照约定分期偿还了部分本金,则债券之后的存续期面值或者债券份额会有相应调整。我国发行的债券一般是每张面值 100 元人民币。

(2)债券的票面利率

债券票面利率也称名义利率,是债券年利息与债券票面价值的比率,投资者每张债券获得的年利息等于债券面值乘以票面利率。有的债券约定的利息支付期小于一年(如半年支付一次利息),在这种情况下,可将债券利率年化计算,得到与其他债券可比的票面利率。

(3)债券的到期期限

债券的到期期限是指债券从发行之日起至应当偿清本息之日止的时间,也是债券发行人承诺履行合同义务的全部时限。

(4)债券发行人名称

这一要素指明了该债券的债务主体,既明确了债券发行人应履行对债权人偿还本息的义务,也为债权人到期追索本息提供了依据。

需要说明的是,以上要素并非一定在债券票面上印制出来。在许多情况下,债券发行人是以募集说明书或者发行公告等形式向投资者公开列示某债券的期限和利率。此外,债券票面上有时还包含一些其他要素,例如:有的债券具有分期偿还的特征,在债券的票面上或发行公告中附有分期偿还时间表;有的债券附有一定的选择权,即发行契约文件中赋予债券发行人或持有人具有某种选择的权利,包括附有赎回选择权条款的债券、附有回售选择权条款的债券、附有可转换条款

的债券、附有交换条款的债券、附有新股认购权条款的债券等，其中：**(1)**附有赎回选择权条款的债券表明债券发行人具有在到期日之前买回全部或部分债券的权利；**(2)**附有回售选择权条款的债券表明债券持有人具有在指定的日期内以票面价值将债券卖回给发行人的权利；**(3)**附有可转换条款的债券表明债券持有人具有按约定条件将债券转换成债券发行公司的普通股票的选择权；**(4)**附有交换条款的债券是指债券持有人具有按约定条件将债券与债券发行主体以外的其他公司的普通股票交换的选择权；**(5)**附有新股认购条款的债券表明债券持有人具有按约定条件购买债券发行公司新发行的普通股票的选择权。

2. 什么是债券价格？

答：债券价格包括发行价格和交易价格。债券的发行价格可能不等于债券面值。当债券发行价格高于面值时，称为溢价发行；当债券发行价格低于面值时，称为折价发行；当债券发行价格等于面值时，称为平价发行。债券的交易价格是指投资者在二级市场转让债券的成交价。有的债券成交不活跃，数月内甚至一年内都没有成交。在这种情况下，一些机构投资者通常用第三方估值，例如中央国债登记结算公司、中证指数公司的债券估值来计量债券价值。

3. 什么是债券资信评级？债券资信评级如何划分？

答：债券资信评级是根据历史数据，综合考虑发行人偿债意愿、偿债能力以及增信措施有效性之后，对某一特定债券按期还本付息的可靠程度进行评估，并标不其信用等级的等级。根据《证券市场资信评级业务管理暂行办法》，中国证券监督管理委员会(以下简称“证监会”)没有对资信评级机构信用等级划分及定义制定统一的标准，但是要求证券评级机构应当自取得证券评级业务许可之日起 20 日内，将其信用等级划分及定义、评级方法、评级程序报中国证券业协会备案，并通过中国证券业协会网站、证监会网站及其他公众媒体向社会公告。

不同评级机构对主体、债项信用等级的划分大致相同，但在等级的细分度、具体评级意义方面略有差异。评级机构一般将公司债券按照中长期债券来划分其信用等级。以中诚信国际信用评级有限责任公司的评级符号为例，中长期债券信用评级划分为三等九级：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C，除 AAA 级和 CCC

级以下等级之外，每个级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。信用等级符号及其含义如下：

AAA 级表示偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级表示偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级表示偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级表示偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险较高；

BB 级表示偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险很高；

B 级表示偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CCC 级表示存在重大风险和不确定性，偿债能力很弱；

CC 级表示在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级表示面临破产，不能偿还债务。

4. 如何判断债券资信评级？

答：一般来说，在其他条件相同的情况下，信用等级越低，债券的风险越大。但应注意，评级只是对债券未来偿付概率的预测，信用等级会随着发债主体偿债意愿和能力、增信措施有效性的变化而动态调整，并非是一成不变的。既然评级是一种概率预测，那么也就不是 100%的必然对应关系，具体到某一只债券而言，高评级的债券也有可能发生违约，低评级的债券也有可能不发生违约。另外，我国评级行业尽管取得了长足的发展，但发展时间仍然较短，行业的声誉资本、内部约束还没有完全建立起来，评级技术和方法也还不完善，违约的历史数据对现实和将来的参考意义有待提高。在这种情况下，一些债券评级的客观性、准确性受到市场质疑。因此，对于债券和发行人的信用评级，要客观、全面地看待，评级固然是标识债券风险的一把尺子，但不宜完全依赖于评级来判断债券风险。

5. 什么是增信机制？

答：增信机制是指通过各种增信手段和措施，提高债券信用等级，降低债券违约率或减少违约损失率，从而降低债券持有人承担的违约风险和损失。

6. 债券有哪些品种？

答:债券一般可以分为利率债和信用债。

(1)利率债

利率债是指直接以政府信用为基础或是以政府提供偿债支持为基础而发行的债券。由于有政府信用背书，正常情况下利率债的信用风险很小，影响其内在价值的因素主要是市场利率或资金的机会成本，故名“利率债”。在我国，狭义的利率债包括国债和地方政府债券。国债由财政部代表中央政府发行，以中央财政收入作为偿债保障，其主要目的是解决由政府投资的公共设施或重点建设项目的资金需要和弥补国家财政赤字，其特征是安全性高、流动性强、收益稳定、享受免税待遇；地方政府债是指地方政府发行的债券，以地方财政收入为本息偿还资金来源，目前只有省级政府和计划单列市可发行地方政府债券。市场机构一般认为，广义的利率债除了国债、地方政府债，还可包括中央银行发行的票据、国家开发银行等政策性银行发行的金融债、铁路总公司等政府支持机构发行的债券。

利率债信用风险小，但不一定是对于信用违约绝对“免疫”，也有可能出现本息兑付延期乃至实质性违约的情况。例如，欧洲债务危机期间，希腊等国家的主权债务就曾出现过违约。

(2)信用债

信用债是指以企业的商业信用为基础而发行的债券，除了利率，发行人的信用是影响该类债券的重要因素，故名“信用债”。我国债券市场上的信用债包括非金融业发行的债券和商业性金融机构发行的债券。非金融企业发行的信用债主要有三大类:一是银行间交易商协会注册的非金融企业债务融资工具，具体品种有中期票据、非公开定向债务融资工具、短期融资券、超短期融资券等;二是国家发展改革委审批的企业债，具体品种有中小企业集合债、项目收益债和普通企业债等;三是证监会核准或证券自律组织备案的公司债，具体品种有普通公司债(包括可交换公司债)、可转换公司债等。其中普通公司债按照发行对象的范围不同，又可细分为面向所有投资者公开发行的公司债(俗称“大公募”)，面向合格投资者公开发行、人数没有上限的公司债(俗称“小公募”)，面向合格投资者非公开发行、人数不超过 200 人的公司债(俗称“私募公司债”)。金融类信用债包括商业银行、保险公司、证券公司等金融机构发行的债券。

7. 什么是可交换公司债券，什么是可转换公司债券？两者有什么区别？

答:可交换公司债券是指上市公司的股东依法发行、在一定期限内依据约定的条件可以交换成该股东所持有的上市公司股份的公司债券。可转换公司债券是指上市公司依法发行,在一定期限内依照约定的条件可以转换成该上市公司股份的公司债券。两者都是债券,并且都可以换成股票,兼具债性和股性,属于股债结合型产品。

两者不同之处在于:一是发行主体不同,前者是上市公司的股东,后者是上市公司本身。二是所换股份的来源不同,前者是发行人持有的该上市公司的股份,后者是发行人未来发行的新股。三是对标的公司总股本和盈利指标的影响不同,可转换债券转股会使发行人的总股本扩大,摊薄每股收益;可交换公司债券换股不会导致标的公司的总股本发生变化,也无摊薄收益的影响。

8. 什么是债券收益率曲线？

答:债券收益率曲线是一条描绘一簇相同等级债券剩余期限与收益率之间关系的曲线,一般以债券剩余期限为横坐标,以债券收益率为纵坐标。债券收益率曲线的绘制,简单来说:首先选取充足的相同等级、不同期限的样本券;其次计算确定各只样本券的收益率;最后将不同期限样本券收益率进行联结,得到债券收益率曲线。

如果按照债券类型划分,债券收益率曲线包括国债收益率曲线,政策性金融债收益率曲线,商业银行次级债收益率曲线,企业债收益率曲线(AAA级、AA+级或AA级等),公司债收益率曲线(AAA级、AA+级或AA级等)等;如果按照收益率类型划分,债券收益率曲线包括到期收益率曲线、即期收益率曲线、远期收益率曲线等。

债券收益率曲线反映了某一天某一等级、不同期限债券的收益率水平,是债券定价的重要工具,为发行人债券发行以及投资者债券分析和交易提供了重要参考。

9. 什么是债券估值？在交易所债券市场，目前有哪些机构可以为公司债券提供估值？投资者从哪里能够查看到相关估值情况？

答:债券定价的基本原理是资金时间价值理论，债券的公允价值应当是其未来预期现金流折现的总和，一般由四个因素决定:债券面值、票面利息、市场利率、债券剩余期限。债券估值即专业评估机构依据科学有效的技术方法对债券公允价值进行评估的结果。

债券估值的过程一般包括三步:一是估计债券未来的现金流，根据利率类型的不同以及是否具有含权条款，估计方法有所区别;二是确定现金流的折现率，评估机构一般根据对债券的信用评估结果与剩余期限取收益率曲线上的相应收益率取值作为现金流的折现率;三是按照前两步得出的现金流和折现率，计算未来全部现金流的现值之和。

目前，提供公司债券估值服务的专业机构主要有中证指数有限公司和中央国债登记结算有限责任公司。中证指数公司债券估值结果免费向市场提供，投资者可通过其官方网站下载获取;中央国债公司债券估值结果暂不免费向市场提供，投资者可考虑联系购买或是通过第三方数据服务机构获取。

10. 什么是资产证券化？

答:资产证券化业务是指以基础资产所产生的现金流为偿付支持，通过结构化等方式进行信用增级，在此基础上发行资产支持证券的业务活动。具体来看，就是原始权益人(发起人)将缺乏流动性但能够产生稳定可预见的现金流的资产或资产组合(基础资产)出售给特定的机构或载体(SPV)，采用结构化的方式对相关资产的风险和收益进行分离和重组，并以该基础资产产生的现金流为支持向投资者发行证券(资产支持证券)。资产证券化是一种结构化融资手段，与传统债券融资方式相比，资产证券化的信用来源发生了变化，是基于特定基础资产的信用，而非发行人主体信用。因此，投资者投资资产证券化时，应当重点关注基础资产的信息披露情况，而不是发行人的。

中国证监会投资者保护局
中国证监会公司债券监管部