

第三章

债券投资概述

学习目标

通过本章学习,你应该能够:

1. 理解债券投资的目的;
2. 掌握债券投资的基本原理和基本方法;
3. 了解如何对债券投资市场进行分析。

关键词

债券投资 市场分析

阅 读

信用债上演“小阳春”行情高等级债券苦尽甘来

经历 2014 年 1 月中上旬的连续调整后,国内信用债市场上演一波“小阳春”行情,尤其是春节过后信用利差开始走平甚至出现略微下行,信用债表现超越利率债。分析人士表示,流动性回暖助力短期信用债回暖,然而由于信用债整体供给压力较大,基本面风险也在加剧,信用利差易扩张难收缩。特别是,信用事件频发加重违约预期,高低等级信用利差重估是大势所趋。相比之下,高等级债券性价比更高,更易受市场机构青睐。

收益率回调难掩利差分化

在央行公开市场零操作,逾千亿逆回购到期回笼的背景下,场内场外信用债市场交投却异常火爆,收益率曲线整体进一步下移,下行幅度较利率产品有过之而无不及。

而与此同时,虽然部分低等级高收益信用债同样出现明显的反弹,高低等级品种间利差拉大的趋势却并未因此逆转。据兴业银行等机构统计,自 2013 年年底以来,AAA 和 AA 短融中票之间的评级利差,已两个多月连续飙升。其中,5 年期品种信用利差升至约 130 个基点,3 年期品种升至约 110 个基点。

回顾过去,类似的高低评级间利差快速扩张的情况,在历史上也仅仅出现过三次。此

前两次分别是 2008 年金融危机和 2011 年年底城投债危机,而本次大量低等级信用债收益率突破 10%,直观地折射出市场违约预期的上升。

高等级性价比显现

2014 年以来,金融市场上各类信用风险事件纷至沓来。据不完全统计,其中对市场冲击较大的有:中诚信托、吉林信托等部分信托机构数十亿元信托计划兑付危机;以往被市场认为“不可能出现风险的”央企下属中冶纸业遭多家银行追讨共约 47 亿元欠款,并被全面暂停融资服务;中小企业集合债代偿频出,部分发行人已陷停产或破产境地;以华锐风电为代表的多家上市公司主业基本面严重恶化并出现年度经营业绩巨额亏损;多家大中型煤炭企业遭遇评级下调;洛阳矿业所发行的非公开定向债务融资工具 13 洛矿 PPN001 的持有人要求其提前还本付息,开启债券市场被动提前兑付的先河。各类信用事件层出不穷,显示债券市场实质违约正渐行渐近,客观上要求债券信用利差、等级利差重新定位。

尽管随着 11 常州中小债和中诚信托风险事件的顺利解决,信用债市场明显反弹,但是市场所处的信用环境并未得到改善。未来继续不断暴露的信用风险事件,将会对高收益债市场形成持续性冲击。中国信用债市场与国际市场相比较,低评级的信用利差明显偏低,其根本原因一方面在于市场目前还没有出现过真正的违约。2014 年由于信用债整体供给压力较大,而且基本面风险也在加剧,信用利差易扩张难收缩。随着评级间利差大幅拉开,低评级信用债将回归“高风险高收益”的本色。

与此同时,在货币流动性可能呈现边际改善的预期下,一些市场机构对于高等级信用债的看法正变得乐观。2014 年 1 月 AAA 主体评级的债券发行量远低于 2013 年 4 月份以来均值,由于高等级信用产品供给减少,同时市场避险情绪正在上升,对低风险资产的需求增加,投资者可更加积极地配置高等级信用债。渤海证券亦指出,从大的经济环境看,随着经济增速的放缓,发债主体的经营能力和偿债能力将会继续分化,信用债市场由经济增长承压带来的投资机会将会越来越显示出结构化的特征,高等级债和高收益债的表现差异将深化。

(资料来源:王辉,中国证券报,2014 年 02 月 14 日。)

3.1 债券投资目的

不同的债券投资主体有着不同的投资目的,例如,个人投资者往往把投资作为增加资产净值的手段,以便能够增加家庭未来资金来源;机构投资者则往往是为了积累资金更好地为其对象服务。债券投资的动机和目的主要有以下几种。

1. 获取收益

绝大多数投资者参与投资活动主要是为了获取收益,通俗地说就是为了赚钱。首先是为了获取投资收益。投资债券可获得可预期的利息,知道债券将产生怎样的收入流,也

清楚债券本金偿还的具体日期。投资债券还可获得利息再投资收益。当利率上升时,用定期收到的利息进行再投资,能够获得较高回报。一些谨慎的、着眼于长期投资的投资者注意比较各种类型的债券收益差别,进行细致的计算选择,尽量把资金投放在市场价格比较稳定且收益较高的债券上。其次是为了获取投机收益。有些投资者参与债券投资是为了获取差价收益,这就是所谓的投机。这部分投资者需要时刻关注国家的利率政策,债券市场的供求关系和行市的变动趋势。一旦市场发生变化,债券投资者为增加总体回报,就像交易股票一样交易债券。如果利率下降,债券价格便会上升,将其卖出便可获利。最后是为了免税。国债投资收益不必缴纳印花税、利息税等各种税费。

2. 分散风险

投资者进行资产管理的重要原则是分散资产,降低风险。当市场形势发生变化时,所持有的资产价格有升有降,有的可以相互抵消,投资者因此可以避免或者减少损失。对于风险承受能力较弱、保守的投资人而言,低风险、高信用等级、进入门槛低的金融债券、中央银行票据等应当成为投资理财资产配置中的可选择品种。

3. 增加资产的流动性

保持资产的流动性是参与投资经营的重要原则,流动性的高低是衡量投资者经营活动是否正常的主要标志。债券是除现金和活期存款外最有流动性的资产。另外,由于债券可以做回购交易,因此当机构流动性不足时,可以通过债券回购方便、快捷地融入资金。

3.2 债券投资的要点

1. 债券投资需要考虑的因素

债券对投资者的吸引力主要取决于债券的收益性、期限长短和偿还的可能性等。因此,投资债券时需要考虑的因素主要有以下几个。

(1) 债券发行主体的信用级别。债券发行主体的信用级别影响其发行债券的质量,债券的安全性、流动性、收益性也会受到影响。

(2) 债券市场的流通程度。如果债券市场的流通速度较快,则债券投资者的信心十足,如果流通速度较慢,则债券投资者缺乏信心。

(3) 债券的票面利率。债券利率如果是固定的,则市场利率对债券的行情影响较大。如果票面利率随着市场利率进行调整,则市场对债券价格的影响较小。在通货膨胀时期,债券的流动性较慢,此时债券的风险加大。

(4) 债券期限长短。债券按期限分为长期、中期、短期。如果债券的期限较长,则其利率较高,收益性较大;如果债券的期限较短,则其利率较低,收益性较小。但是,债券的投资期限越长,市场的许多不确定因素对其影响越大,债券的风险也就越大。

(5) 债券的偿还方式。当前,越来越多的债券出现分期偿还情况,也就是在债券到期日前的一段时间里,债券发行人按照一定比例将债券本金偿还给作为债券持有人的投

资者。

(6) 债券的买卖时机。债券投资除受到利率大小、期限长短、偿还方式等各种因素的影响外,债券投资者还需要根据自己的情况选择投资的最佳时机。债券价格与债券市场密切相关,投资人若判断准确,则可获得额外的升值收益。

2. 债券投资的步骤

(1) 确定债券投资目标。在债券投资之前,投资者需要根据自己可投资的数量,确定投资目标,这是进行债券投资的第一步。尽管债券风险较股票风险小,但债券投资依然是风险投资,并且风险和收益之间成正比关系,所以投资者如果把只能获取收益而不能亏损作为投资目标,是不合理也不客观的,因此投资目标的确定包括风险和收益两项内容。

(2) 进行债券投资分析。在这一步中需要对第一步所确定债券的具体特征进行考察分析。投资者可以从各个渠道获得债券的资料,如朋友、同事、杂志、网络电视报道等。投资者把收集到的资料进行比较分析研究,了解债券的特点、发行人的情况、债券市场的行情及其变动趋势等,为投资决策提供依据。

(3) 组建债券投资组合。组建债券投资组合涉及确定具体的投资资产和投入资金对各种债券的投资比例。投资者需要注意个别债券的选择、投资时机的选择和多元化问题。个别债券的选择即微观预测,主要是预测个别债券的价格走势及波动情况;投资时机选择即宏观预测,涉及预测和比较各种不同类型的债券价格走势和波动情况;多元化是指根据一定的现实条件,组建一个风险最小的投资资产组合。

(4) 投资组合管理。随着时间的推移,伴随的是债券投资市场等环境的变化,投资者的目标也随之改变,原来的组合不再是最优组合,需要卖掉原来组合中的一些债券和买进一些新的债券组成新的最优组合。另一个改变组合的原因是先前一些不具有吸引力的债券变得有吸引力,而具有吸引力失去了吸引力。修正这一决策主要取决于交易成本和修正后投资收益改善的幅度大小。这一步需要投资者根据债券市场的变动、发行主体的状况以及经济形势等情况适时进行调整组合。

(5) 投资组合评估。投资组合评估即定期对债券投资组合的收益和风险进行评估。这一步的依据不仅是投资的回报率,还要考虑投资者所承受的风险,需要衡量收益和风险的相对比率。

3. 债券投资的基本原则

(1) 收益与风险最佳组合原则。在债券投资中,收益与风险是形影不离的。债券投资收益高,所要承担的风险也大;承受的风险小,则收益低。解决这一矛盾的方法是进行债券投资组合,在收益一定的情况下承担最小的风险或者在风险一定时获得最大收益。该原则要求投资者首先明确自己的投资目标,并且把握自己的风险承受能力。在债券投资的过程中,尽力保护本金,增加收益,减少损失。

(2) 分散投资的原则。“不要把鸡蛋放在同一个篮子里”,很形象地描述了分散投资原则。在相同的市场环境中,各种债券价格的变动方向和变动幅度不尽相同,其损失和收益也不同。可以通过投资于不同企业、不同行业、不同类型的债券,分散风险。

(3) 剩余资金投资原则。债券投资虽然风险较股票投资小,但也属于风险投资。投资者要把资金合理分配,留住必备资金,将剩余的长时间可能闲置的资金用于债券投资。投资者应该在估计全部资产和风险承受能力的基础上决定是否进行债券投资和用多少资金进行债券投资。

3.3 债券投资市场分析

3.3.1 宏观经济形势分析

宏观经济形势分析是债券投资首要的基本分析,债券市场上所有的投资决策都是在一定的宏观经济环境下做出的。宏观经济形势不仅影响了债券投资产品的价格和收益率,而且更重要的是构筑了债券市场的长期趋势,因此,宏观经济因素对债券投资的影响是根本的、全局性的。各项宏观经济指标的变动常常会影响债券市场投资者的投资决策,投资者根据这些宏观经济指标形成对宏观经济形势的判断,进而形成对投资收益率的预期,以此决定债券投资策略。对债券市场来说,主要的宏观经济因素是 GDP、通货膨胀率、利率汇率指标等。

(1) GDP 变动

GDP 是衡量经济活动总量的指标,是指一国范围内新创造的最终产品和劳务的价值。剔除通货膨胀率的实际 GDP 增长代表着一国经济活动总量的增加,易形成乐观的投资预期。但是如果这一指标下滑,投资者需要注意 GDP 下降的原因,而且着重分析政府为刺激经济扩张所采用的财政和货币政策。债券市场投资者通过对 GDP 总量和结构的分析可以得出一国宏观经济的总体发展水平和结构协调发展程度的高低,而且易于形成对宏观经济走向的判断,来相应地调整自己的投资策略。

(2) 通货膨胀或通货紧缩

通货膨胀是指物价总水平的持续上升,而通货紧缩是指物价水平的持续下降,主要的衡量指标是消费者价格指数 CPI 和生产者价格指数 PPI。通货膨胀和通货紧缩是投资的主要风险之一,对债券市场来说,由于大多数债券产品具有固定收益的本质特征,因此这一宏观经济因素对债券投资的影响是非常值得注意的。

在通货膨胀条件下,通货膨胀提高了债券的必要收益率,往往引起债券的价格下跌,但是通胀的程度不同对债券的价格和收益率影响也不同。具体来说,适度的通货膨胀下,投资者出于保值的目的加大债券持有量,因此债券的需求增加,价格上涨,但是未预期的通货膨胀增加了企业经营的不确定性,提高了还本付息风险,从而债券的价格也有下降的趋势,二者的作用需要对比分析。在过度的通货膨胀条件下,企业经营困难,还本付息压力巨大,同时投资者将资金转移到实物资产和交易上寻求保值,债券需求减少,价格下降。

通货紧缩条件下,与通货膨胀相反,通货紧缩降低了债券的必要收益率,往往引起债券价格的提升。但是具体分析来说,轻度的通货紧缩情况下,投资者的债券需求减少,而对于企业来说,通货紧缩情况下还本付息的压力减少,债券融资的要求增加,债券供给加大,债券价格易下降,因此,轻度通货紧缩对债券价格的影响要具体分析。在严重的通货

紧缩情况下,企业经营困难,政府常采取扩张性的宏观经济政策,此时的债券收益率也相应升高,债券交易不活跃,价格处于较低水平。

(3) 利率和汇率

债券作为固定收益的投资品种,其收益水平和价格的决定在很大程度上取决于市场利率水平。一般而言,预期的利率水平升高,债券市场整体下跌,到期收益率曲线抬升,但是这种影响对于不同期限的债券影响是不同的,因此收益率曲线的抬升是非水平的,期限越长的债券收益率要求越高,因此价格下降也就越大,所以当预期的利率水平升高时,投资者一般规避长期债券投资。反之,当预期利率水平下降的时候,债券价格和收益率水平的变动方向相反。一国的债券市场开放程度越大,债券的价格受汇率变动的影响就越大。

上述只是分析了几个主要的宏观经济因素,在现实债券市场投资中,要考虑的宏观经济因素还有很多。因为宏观的影响是针对整个债券市场的,这样的系统性风险很难通过组合投资策略来化解,所以对宏观经济因素的分析是债券投资决策首要的前提。

3.3.2 宏观经济政策分析

为促进经济的发展和减少宏观经济运行的波动,现代市场经济国家几乎无一例外地采用宏观经济政策来干预经济运行。根据宏观经济的运行情况不同,政府可以采取扩张或者紧缩的财政政策和货币政策来促进经济增长,保持物价稳定和实现充分就业。而且由于开放经济条件下汇率对经济的影响越来越显著,因此对宏观经济政策的分析也包括国际金融政策。

1. 货币政策与债券市场

货币政策(Monetary Policy)是指一国中央银行或者货币管理当局为实现一定的宏观经济目标所制定的关于货币供应和货币流通组织管理的基本方针、基本准则和政策措施。货币政策的运作主要是根据客观经济形势采取适当的手段调控货币量和信用规模,使之达到预定的货币政策目标。

根据运作方向和强度,可以分为紧的货币政策和松的货币政策。总的来说,在经济衰退时,总需求不足,政府倾向于采取松的货币政策,增加货币供应量、降低利率、放松信贷控制,以刺激总需求;在经济扩张时,倾向于采取紧的货币政策,减少货币供应量、提高利率、加强信贷控制,以限制总需求,抑制经济过热的局面。不同的货币政策方向对债券市场的影响截然不同,宽松的货币政策有利于债券价格的上升,因为货币供应量的增加加大了债券市场的资金规模,增加了债券投资需求,而且货币供应量的增加使利率水平降低,也降低了债券投资的预期收益率,提高了债券的预期价格。紧缩的货币政策与宽松的货币政策作用相反,易使得债券价格下降,具体分析方法同上。

央行为贯彻货币政策调节货币供应量,最基本的三大政策工具是调整法定存款准备金率、再贴现政策和公开市场业务。当宏观经济衰退、就业率下降时,为了刺激经济扩张,常采用扩张的货币政策,即降低法定存款准备金率和再贴现率,向社会释放资金,还可以在金融市场上公开操作,买入政府债券直接投放资金,以促进经济增长。当宏观经济出现过热的迹象,为了防止通货膨胀对经济的破坏,常采取紧缩的货币政策,提高法定存款准

备金率和再贴现率,从社会回笼资金,在金融市场上投放政府债券收回资金,随着社会资金总量的减少,通货膨胀逐渐得到遏制。

2. 财政政策与债券市场

财政政策(Fiscal Policy)是政府根据宏观经济形势制定的指导财政工作和处理财政关系的一系列方针、准则和措施的总称。财政政策的主要手段有三个:一是改变政府的购买水平和支付水平;二是国债政策;三是税收政策。当宏观经济形势持续放缓、就业率下降时,政府常常实行扩张的财政政策,提高政府的购买水平、提高转移支付水平、降低税率,以增加总需求,解决经济衰退和失业问题。当宏观经济形势增长强劲,价格水平持续上扬,政府一般实行紧缩的财政政策,降低政府的购买水平,降低转移支付水平,提高税率,以减少总需求,抑制通货膨胀。政府实行财政政策对于债券市场的影响,主要通过以下几个途径。

(1) 政府实行扩张的财政政策,增加了财政支出,减少财政收入,可以增加总需求,促进产出的增加,企业经营效益提高,债券市场投资者的投资积极性高涨,债券市场交易活跃。当政府实行紧缩性的财政政策,减少财政支出,增加了财政收入,可以减少社会需求,使社会经济过热的现象得到抑制,受宏观经济形势的影响,公司业绩也会相应减少,而且投资者的投资积极性会受到打压,所以对债券市场来说,交易量下降,市场不如往日活跃。

(2) 政府购买构成了社会总需求的一个重要组成部分,扩大政府购买水平,有利于增加社会的总需求,而且政府购买如果集中在基础设施上,还会以乘数效应来增加社会总产出,这样相关行业的公司业绩提升,投资者对此类公司的债券需求量增加,债券价格上升。反之,减少政府购买水平的效应正好相反。

(3) 政府支付水平的改变主要是从结构上改变社会购买力的状况,从而影响社会总需求。如果提高政府的转移支付水平,例如增加社会福利费用等,会增加一部分人的收入水平,也可能直接构成债券市场投资需求的增加,也可能间接地增加企业效益,进而提高债券市场投资者的投资回报预期,增加债券市场投资需求;反之则相反。

(4) 税收政策(Tax Policy)。公司税的调高会在其他条件不变的情况下,直接影响公司的净利润,并进一步影响到公司扩大生产规模的能力和积极性,直接影响了公司未来的成长能力,降低了还本付息的能力,因而这类企业的债券价格容易下降。另外,从个人所得税的角度来讲,个人所得税直接影响了居民个人的实际收入水平,因此也会影响到债券市场上的供求关系。当个人所得税税率提高时,债券投资者的投资成本增大,收益减少,直接影响到投资的积极性;反之,当个人所得税税率降低时,债券投资的成本减少,收益增加,直接刺激了投资者的积极性,债券市场交易活跃。

(5) 国债政策(National Debt Policy)。国债的发行可以将消费资金变为投资资金,因此当政府采取扩张的财政政策时,往往增加国债的发行,直接作用于国债的一级市场,同时价格效应也会影响二级市场的交易量。而且,扩张的财政政策的另一个措施是在公开市场上收购国债,投放货币,增加总需求,因此,扩张的国债政策需要按市场来分析其影响。反之,紧缩的财政政策一般是减少国债的发行和在公开市场上售出国债回笼货币。

财政政策是以实体经济为媒介,通过控制财政收入和支出,进而影响企业的投入和产出来影响总需求。因此,与货币政策不同,财政政策无论是扩张的还是紧缩的,传导时滞都比较长,因此对债券市场的影响是缓慢而持久的。

3. 汇率政策与债券市场

开放的经济条件下,汇率对经济的影响是显而易见的。汇率的波动不仅影响一国的进出口贸易额,而且影响国际资本的流动,更为重要的是汇率的波动直接造成了外国债券收益的不确定性,因此汇率风险也是债券投资的重要风险之一。汇率政策(Exchange Rate Policy)主要通过以下途径来影响债券市场。

(1) 当汇率上升,本币贬值时,本国产品的竞争力增强,出口企业将受益,有能力支付高的筹资成本率,因此这类企业的债券比较受投资者的欢迎,债券价格上升。另外,由于本币贬值,常常容易造成资本外逃,对于债券市场而言,投资需求下降,可能会造成债券价格下降。对于单个债券投资者而言,本币贬值情况下,选择投资于外国债券,本金和收益都可以避免本币币值下降带来的损失,具有保值避险的作用。

(2) 当汇率下降,本币升值时,本国产品的竞争力削弱,价格相对上扬,出口企业受损失,因此债券筹资的利息负担加重,投资者一般不会选择这类企业的债券,债券的价格下降。另外,本币币值上升,资本项目下的资本流入大于资本流出,债券市场上投资资金增多,债券需求量增加,容易形成债券价格上涨。对于单个投资者,本币升值,投资于外国债券的本金和利息折算成本币的价值下降,因此,一般选择投资国内债券。

值得注意的是,由于汇率的波动会给一国经济带来极大的不稳定性,因此大多数国家政府或多或少会对汇率进行干预。当汇率上升时,为保持汇率的稳定,政府可能动用外汇储备,抛出外汇,购进本币,从而减少本币的供应量,引起债券市场的投资资金减少,债券价格下跌,也可能采取抛出外汇,同时回购国债,这样使得国债市场价格上扬。反之,汇率下降时,政府采用相反的操作,对债券市场的影响也相反。

3.3.3 债券市场供求分析

1. 债券市场的供给和需求

在债券市场中,债券的供给者主要是政府、中央银行、商业银行、企业;债券的需求者主要是中央银行、政府、商业银行、企业和个人。债券供给者中,政府是为了弥补财政赤字或为了提高政府购买力等原因发行国债;中央银行是为了减少货币供给量而进行公开市场业务;商业银行发行债券主要是为了筹集信贷资金,扩大信贷规模,增加流动性;企业提供债券主要是为了扩大经营规模或为开发新产品新项目等筹集长期资金。债券需求者中,企业、个人、商业银行投资于债券,主要是为了增加收益,分散和降低风险;中央银行依然是为了进行公开市场业务。

由于这些主体的存在,形成了债券市场的供需关系,使得债券市场的各种作用得以发挥。

2. 债券市场的供求关系

在债券市场中,债券的供给和需求是对立统一的关系,它们作为相互依赖、相互对立的极相遇在债券市场。债券供求均衡是指债券供给量与债券需求量的基本相等。债券供求失衡是很经常的,债券供求均衡只是暂时的。这是因为债券供给量与债券需求量是截然不同的两个变量。

第一,它们是由不同的主体提供的。债券供给量是由政府和经过批准的金融机构、企业提供的,而债券的需求量则是由政府、中央银行、商业银行、企业和个人提供的。第二,决定债券需求的动机是不同的。债券发行主体之所以提供债券供给,其动机则是为了筹集资金,而债券需求主体之所以购买债券,其动机则是为了获取收益。正是因为具有不同的行为主体和不同的行为动机,才使得债券的供给量与债券的需求量往往不一致。

一般来说,债券供给和债券需求有三种状况:一是债券供给等于债券需求,它具体表现为债券市场上资金供求大体平衡,债券价格较稳定;二是债券供给小于债券需求,它具体表现为债券市场上资金供给小于需求,债券价格上升;三是债券供给大于债券需求,它具体表现为债券市场上资金供给大于需求,债券价格下降。

3. 债券市场的供给分析

(1) 发行主体

① 发行主体的质量。债券发行主体的质量影响债券的供给量。债券发行主体一般是政府、企业、金融机构等。如果债券发行主体的总体质量较高,被批准发行债券的机构就较多,发行量也较大,从而债券供给量增加;反之,如果发行主体的质量较低,被准予发行的债券较少,债券供给量就减少。

② 公司因素。影响债券的公司因素主要是公司的债务情况。债务比重越小,违约风险越低。公司的违约风险低,信用等级高,从而市场对该公司的要求收益率降低,债券价格就会上涨,有助于公司发行债券。

(2) 制度因素

① 债券信用评级体系。债券的信用评级是对债券质量的一种评价制度,是对该债券的发行质量、发行公司的资信和投资者所承担的可能的投资风险的综合评价。一般来说,企业债券的发行利率、风险程度与债券的信用等级之间存在着明显的对应关系。债券评级越高,企业偿债能力越强,风险性越低,债券的利率越低,企业的筹资成本越低,企业就倾向于利用发行债券筹资,增加债券供给;反之,债券评级越低,企业的偿债能力越弱,风险性越大,债券的利率越高,企业的筹资成本越大,企业将减少发债,债券供给减少。

② 债券市场流通机制。债券市场的流通速度影响债券供给。如果债券市场流通速度较快,则增加债券供给,反之,债券供给较少。这与货币流动速度和货币供给的关系是同一道理。

(3) 债券供给的结构

① 国债。一国的国债供给很大程度上取决于国家的财政政策。如果一国需要大量的资金刺激经济发展,而财政收入一般是稳步增长,如财政收入出现不足,这就需要发行

国债来筹集资金。

② 金融债券。金融债券的供给受财政政策和货币政策的影响。一国积极的财政政策需要大量的资金,作为财政配套贷款的政策性银行贷款迅速增加,其债券规模越来越大,这是因为政策性银行不能直接经营存款业务,缺乏筹资手段,只能依靠债券融资。一国的货币政策通过调整法定存款准备金率,进行公开市场业务操作等影响金融债券的供给,中央银行提高法定存款准备金率,金融机构可运用资金减少,贷款能力下降,这时金融机构可以通过发行金融债券扩大信贷规模,增强流动性。中央银行公开市场业务操作就是在公开市场上买卖债券,以此来影响全社会的资金供求关系,影响社会货币供应量,影响债券供求关系。

③ 企业债券。一国的发债准入管制影响企业债的发债规模。如果一国对债券发行有严格的管制,对批准额度、发行条件等有严格限制,则企业债的供给规模增长会很慢;反之,一国对债券发行管制宽松,则发行规模增长较快,这需要有完善的法律体系和市场环境作后盾。

另外,投资者对债券品种的需求日益多样化,也要求在增加债券供给规模的同时,改善供给结构,丰富债券供给的产品类型。这也需要政府放松对产品创新的管制。为了满足债券投资者的需求,企业债券的发行者就会综合考虑和平衡自身需求和投资者需求,使得债券发行期限多元化,增加利率品种等。

4. 债券市场的需求分析

(1) 债券需求的结构

① 普通社会投资者。如果一国社会存款总量巨大,居民储蓄存款增长迅速,只要存在合适的债券品种,则其对债券的需求就非常大。普通投资者对债券的期限和利率水平有不同的需求,只要债券发行者提供期限合适的品种,并且利率收益高于同期存款收益,就会吸引大量存款类投资者进行购买。

② 金融机构。如果一国实行偏紧的货币政策,金融机构资金就需要在债券市场上寻求投资机会,并且由于贷款的分流减少,金融机构的总体债券需求将稳步增加。此外,超额准备金利率的下调将直接引起债券投资需求的增加。如果一国实行宽松的货币政策,并且债券利率高于贷款利率,金融机构将倾向于增加债券需求以便获取较高的报酬。

③ 机构投资者。债券会成为机构投资者的投资对象或者是投资组合的一部分。机构投资者一般根据本身的投资目标选择不同的证券来实现收益,这取决于机构投资者的风险偏好。如果机构投资者是风险厌恶者,希望取得稳定的收益,则倾向于投资债券;如果是风险偏好者,期望获得较高的收益,则倾向于投资风险较大的债券。

(2) 市场因素

① 债券市场发达与否。如果一国债券市场存在相对分割、风险对冲工具缺乏、流动性不足等问题,将使得部分投资者对参与债券投资积极性不高,从而对债券的需求量就不会大。如果一国债券市场发达,风险对冲工具丰富,流动速度快,那么债券投资者就会积极买卖债券,债券需求总量就会增加。

② 股票市场走势。有些国家股票市场和债券市场存在着一定的“跷跷板”效应。债