

## 第二章

# 股票与债券

### 学习目标

- 掌握股票的定义、特征,理解股票的分类。
- 认识我国目前的股权结构。
- 掌握债券的定义、基本要素、基本特征和分类。
- 了解我国债券的主要分类。

### 引导案例

#### 易纲:用好“三支箭”拓宽民营企业融资途径<sup>①</sup>

在北京召开民营企业座谈会,为解决民营企业融资难、融资贵问题指明了方向。新华社、新华网和其他中央媒体记者围绕座谈会相关内容,联合采访了中国人民银行行长易纲。

**新华网:**为什么一些民营企业会遇到“融资的高山”?解决“融资难”“融资贵”有没有先后顺序?

**易纲:**推动改革“补短板”,优先解决融资可得性。

“融资的高山”是多重矛盾和问题碰头叠加的综合反映。一方面,民营企业受外部因素和周期性因素叠加影响,在经营层面遭遇困难,会自然反映为融资能力的下降;另一方面,金融机构的顺周期行为,风险偏好下降,有的金融机构惜贷断贷,又会加剧企业的融资难度。

<sup>①</sup> 郭昊奇. 易纲:用好“三支箭”拓宽民营企业融资途径[EB/OL]. (2018-11-10)[2019-02-13]. [http://news.southcn.com/n/2018-11/10-content\\_184034127.htm](http://news.southcn.com/n/2018-11/10-content_184034127.htm). (有删改)

民营企业特别是中小微企业融资难、融资贵是一个世界性、长期性难题。我国金融服务对民营企业,特别是对中小微企业“包容性”不足,存在体制上、机制上的缺陷,需要长期努力以弥补“市场失灵”。对服务民营经济的短板,金融工作者应有清醒认识,必须要通过设计实施激励相容的机制安排,切实提高民营经济金融服务的覆盖面、可得性和便利性,推动改革“补短板”。

没有融资就谈不上贵。对很多民营企业而言,相比融资贵来说,解决融资难更为紧迫。如果过度地关注融资成本而忽略融资可得性,会破坏金融机构的风险定价的自主权,形成逆向刺激,导致金融机构不敢贷、不愿贷,反而加剧融资难。只有在保证融资可得性的前提下,给金融机构适当的风险补偿,增强金融机构的内在激励,才能形成服务民营企业特别是中小微企业的长效机制。

把融资难的问题解决了,再绷着“商业可持续”的弦,着力解决融资贵的问题。除人民银行和金融系统外,有关部门将在减税降费、强化融资担保、财政贴息、优化信用体系等方面,积极出台政策措施,加大支持力度,切实降低民营和小微企业融资成本。

**新华网:**人民银行在帮助解决民营企业、小微企业的融资困难方面,做了哪些工作? 人民银行下一步有何计划?

易纲:“三支箭”已离弦,直击融资主渠道。

2018 以来,人民银行从宏观上营造了一个稳健中性的货币政策环境,使流动性合理充裕。人民银行年内四次降低法定存款准备金率,共释放流动性约 4 万亿元,对冲部分中期借贷便利后,净释放流动性 2.3 万亿元。在金融政策方面,人民银行还联合多个部门发文,从货币政策、监管考核、内部管理、财税激励、优化环境等方面提出了具体措施。

截至 2018 年 9 月末,普惠口径小微贷款余额 7.73 万亿元,同比增长 18.1%,前三季度新增 9 595 亿元,增量相当于 2017 年全年水平的 1.6 倍。截至 2018 年 8 月末,小微客户授信 1 570 万户,比上年末增长 18.5%。

目前,货币“池子”里的水很多,但需要让资金流到“缺水”的民营企业手里。为此,人民银行会同有关部门,从债券、信贷、股权三个融资主渠道,采取“三支箭”的政策组合,支持民营企业拓宽融资途径。

**第一支箭——信贷支持。**人民银行在对商业银行的宏观审慎评估(MPA)中新增了专项指标,鼓励金融机构增加民营企业信贷投放,并通过货币信贷政策工具为金融机构提供长期、成本适度的信贷资金。

2018 年以来,人民银行增加再贷款、再贴现额度 3 000 亿元,是历年来额度增加最多的一年;自三季度起下调了支小再贷款利率 0.5 个百分点,适当放宽了支小再贷款申请条件。如果将来额度用完,人民银行还可以应市场需求再增加额度。

**第二支箭——民营企业债券融资支持工具。**2018 年 10 月 22 日召开的国务院常务会议决定,设立民营企业债券融资支持工具,由人民银行运用再贷款提供部分初始资金,由专业机构进行市场化运作,通过出售信用风险缓释工具、担保增信等多种方式,为经营正常、流动性遇到暂时困难的民营企业发展提供增信支持。

民企债券融资支持工具试点运作后不久,浙江荣盛、红狮集团、宁波富邦等三家民营企业,通过民企债券融资支持工具募集资金19亿元。三只债券认购倍数均超过2倍,远高于2018年以来民企发行债券1.24倍的平均认购倍数。

第三支箭——民营企业股权融资支持工具。2018年以来,受股票市场持续下跌影响,部分民营上市公司控股股东由于股票质押比例较高,面临平仓风险,有必要对金融市场的非理性预期和行为进行引导。

为此,人民银行正在推动由符合规定的私募基金管理人、证券公司、商业银行金融资产投资公司等机构,发起设立民营企业股权融资支持工具,由人民银行提供初始引导资金,带动金融机构、社会资本共同参与,按照市场化、法治化原则,为出现资金困难的民营企业提供阶段性的股权融资支持。

**新华网:**央行在制定和执行支持民营和小微企业融资政策措施时,如何防止出现一些初衷是好的政策产生相反作用的情况?

**易纲:**关注政策效应叠加,执行避免“一刀切”。

前期一些政策制定考虑不周、缺乏协调、执行偏离,强监管政策效应叠加,导致了一定的信用紧缩,加大了民营企业融资困难。近期,人民银行会同相关部门出台了一系列支持民营和小微企业融资的政策措施,在政策制定和执行过程中,要吸取相关经验教训,把握好结构性去杠杆和强监管、稳增长的平衡性。

今后,在制定政策过程中,人民银行将注重实地调研,充分听取民营企业和金融机构的意见;对需稳妥实施的政策,采取先试点再推广的方式;对利于长远的规范措施,设置合理的过渡期,避免“一刀切”,便于企业适应调整。

同时,人民银行将加强与各部门的沟通与协调,统筹好货币政策、宏观审慎政策、金融监管政策,既要防止“运动式”收紧,也要防止“运动式”放松;要坚持市场化、法治化原则,防止行政干预和道德风险;注重加强市场沟通和政策解读,及时回应市场关切,使市场主体形成稳定预期;抓好已出台政策的贯彻落实,让民营企业有实实在在的获得感。

近期,金融委办公室正牵头开展深化民营企业和小微企业金融服务的实地督导检查,对相关部门、金融机构和地方政府落实政策的情况进行督导,推动解决民营企业和小微企业融资中存在的堵点、梗阻和瓶颈问题,切实疏通货币政策传导机制,打通“最后一公里”。

## 第一节 股 票

### 一、股票的定义

股票是一种有价证券,它是股份有限公司公开发行的用以证明投资者的股东身份和权益,并据以获得股息和红利的凭证。

股票的产生是与股份制及股份公司相伴随的。随着商品经济的发展,企业对资本的需

求量越来越大,以个人或少数人集资的方式不能适应社会化大生产的需要,股份公司便应运而生。股份公司对社会公开招股,向投资者分发股票作为凭证,股东可以参与公司的经营管理活动,股票在一定条件下可以自由转让,这就为股票交易市场的产生奠定了基础。随着股份制的普及,西方国家制定了股票发行、转让等法规,建立了股票管理机构与交易市场,促进了股份制企业发展与股票的交易。于是,股票成为一种规范性很强的有价证券,成为居民投资的重要对象。

股票一经发行,持有者即为发行股票的公司股东,有权参与公司的决策,分享公司的利益,同时也要分担公司的责任和经营风险。股票一经认购,持有者不能以任何理由要求退还股本,只能通过证券市场将股票转让和出售。作为交易对象和抵押品,股票已成为金融市场上主要的、长期的信用工具,但实质上,股票只是代表股份资本所有权的证书,它本身并没有任何价值,不是真实的资本,而是一种独立于实际资本之外的虚拟资本。

### 知识链接

#### 股票的起源<sup>①</sup>

1553年,英国以股份集资的方式成立了莫斯科尔公司,1581年又成立了凡特公司,这些公司开始运作时是在每次航行回来就返还股东的投资和分取利润,其后又改为将资本留在公司内长期使用,从而产生了普通股份制度,相应地形成了普通股股票。因为在贸易航行中获取的利润十分丰厚,这类公司得以迅速膨胀,相应地,股票也得到发展。1660年之前,股东若要转让其所持股票,要在本公司内找到相应的人员来接受,或依公司章程规定设法将本公司以外的承购者变为公司的成员,股票的转让相当不便。从1661年开始,股票可以任意转让,购买了公司股票的人就具有了公司的股东资格,享有股东权。到1680年,此类公司在英国已达49家。

17世纪上半叶,英国就确认了公司作为独立法人的观点,从而使股份有限公司成为稳定的组织形式,股金成为长期投资,股东凭借公司制作的股票享有股东权,领取股息。与此相适应,证券交易也在欧洲的原始资本积累过程中出现。

我国改革开放新时期第一张真正意义上的股票,是1984年经中国人民银行上海市分行批准发行的上海飞乐音响公司股票,如图2-1所示。



图 2-1 上海飞乐音响公司股票

<sup>①</sup> [佚名]. 股票的历史[J]. 中国城乡金融报, 2006-12-01 (A03).

## 二、股票的特征

最具代表性的股票是普通股。这里主要叙述普通股股票的特征。

### 1. 收益性

股票的收益主要来源于两个方面：一是持有者凭其持有的股票，有权按公司章程从公司领取股息和红利，获取投资收益；二是持有者利用股票可以通过低买高卖获得价差收入。

股票收益的大小取决于公司的经营状况、盈利水平和公司分红政策。例如，格力电器(000651)近几年每年都有分红或送股，2011年为每10股派5.00元，2012年为每10股派10.00元，2013年为每10股派15.00元，2014年为每10股转增10股派30.00元，2015年为每10股派15.00元。一般情况下，投资股票获得的收益要高于银行储蓄的利息收入，也高于债券的利息收入。

### 2. 风险性

股票的收益不是事先确定的固定数值，而是一个难以确定的动态数值，它随公司的经营状况和盈利水平的波动而波动，受市场上股票的供求状况、投资者情绪等诸多因素影响。一般情况下，股票收益的大小与风险的大小成正比，不论在中国股票市场，还是在外国成熟证券市场，投资收益与投资风险都呈显著正相关，市场提供了一个随着风险变化的超额收益来补偿投资者所承担的风险<sup>①</sup>。

### 3. 流动性

流动性是股票的一个基本特征。从微观角度来看，股票的流动性是指股票迅速变为货币(现实的购买力)而不受损失的一种运动；从宏观角度来看，股票的流动性是指股票市场的参与者能够迅速进行大量股票买卖交易，并且不会导致股票价格发生显著波动的一种市场运行态势。一般情况下，建立在股票价格稳定下的较高换手率和波幅稳定下的较高成交量代表股票有较好的流动性<sup>②</sup>。

### 4. 责权性

股票持有者具有参与股份公司盈利分配和承担有限责任的权利和义务。根据公司法的规定，公司股票的持有者就是公司的股东，一般是一股一权，股东持有的股票数越多，拥有的公司权利就越多。股东所拥有的权利是一种综合权。股东有权参加股东大会，听取董事会提出的工作报告和财务报告，并提出自己的意见和建议；股东有权对公司重大经营决策投票赞成或反对，以此参加公司的经营决策；普通股票持有人根据持有的股份数有权选举和被选举为公司的董事或监事。在公司解散或破产时，股东需向公司承担有限责任，股东要按其持有的股份比例对债权人承担清偿债务的有限责任。在债权人的债务清偿后，优先股和普通股的股东对剩余资产按其所持有的股份比例向公司请求清偿。

### 5. 不可返还性

不可返还性有两方面的含义：一是股东与发行股票的公司之间存在稳定的经济关系；二是通过发行股票筹集到的资金使公司有一个稳定的存续期间，即投资者购买了股票就不能

<sup>①</sup> 禹敏,陈收. 中国股票市场中收益与风险关系及其国际比较[J]. 系统工程,2007, 25(1):100.

<sup>②</sup> 杜奇华,于明远. 中国股票市场流动性分析[J]. 对外经济贸易大学学报,2004(1):51.



要求退股撤回资金,但可以通过股票交易市场进行转让并收回原来的投资。

### 6. 股份的伸缩性

股份的伸缩性是指股票所代表的股份既可以分拆,又可以合并。

(1) 股份的分拆。股份的分拆即将原来的1股分为若干股。股份分拆并没有改变资本总额,只是增加了股份总量和股权总数。当公司利润增多或股票价格上涨后,投资者购入每手股票所需的资金增多,股票的市场交易就会发生困难。在这种情况下,就可以将股份分拆,即采取分割股份的方式来降低单位股票的价格,以争取更多的投资者,扩大市场的交易量。世界上最早的股票分拆可以追溯到1682年东印度公司的分拆,当时分拆的比例是1拆2。中国市场最早的股票分拆是方正科技,于1991年进行了比例为1拆5的分拆。

(2) 股份的合并。股份的合并即将若干股股票合并成较少的几股或1股。股份合并一般在股票面值过低时采用。公司实行股份合并主要出于如下原因:公司资本减少、公司合并或股票市价由于供应减少而回升。

### 7. 价格的波动性

一般来讲,股票的交易价格与票面价格是不一致的,具有较大的波动性。股票价格的高低不但与公司的经营状况和盈利水平密切相关,而且和股票收益与市场利率的对比关系紧密相联。此外,股票价格还会受到国内外经济、政治、社会及投资者心理等诸多因素的影响。影响股票交易价格的因素很多,这些因素的不断变化,会导致股票价格频繁波动。

## 三、股票的种类

股票的品种很多,分类方法亦有差异。常见的股票种类有以下几种。

### (一) 按股东承担的风险和享受的权利划分

按股东承担的风险和享受的权利的不同,可将股票分为普通股和优先股。

#### 1. 普通股

(1) 普通股的定义。普通股股票是指每一股份对公司财产都拥有平等权益,即对股东享有的平等权利不加以特别限制,并能随股份有限公司利润的大小而分取相应股息的股票。该类股票是公司发行的标准股票,其有效性与股份有限公司的存续期间相一致。

普通股股票是股份有限公司发行的最普通、最重要也是发行量最大的股票种类。股份有限公司最初发行的大都是普通股股票,通过这类股票所筹集的资金通常是股份有限公司股本的基础。普通股股票的发行状况与公司的设立和发展密切相关,具体相关性见本书第五章第二节。

(2) 普通股股东享有的权利。

① 公司重大决策参与权。行使这一权利的途径是参加股东大会,行使表决权。股东大会一般每年召开一次年会,必要时会召开临时股东大会。股东会议由股东按出资比例行使表决权。

我国规定,公司决议必须经出席会议的股东半数通过,但公司持有的本公司股份没有表决权。股东大会做出修改公司章程、增加或减少注册资本、公司合并分立解散或变更公司形式的决议,须经2/3以上参会人员通过。

② 公司资产收益权和剩余资产分配权。一是普通股股东按出资比例分取红利;二是解散时有权要求取得公司的剩余资产。其一般原则如下:只能用留存收益支付;股利的支付不

能减少其注册资本；公司在无力偿债时不能支付红利。

我国规定，公司缴纳所得税后的利润在支付普通股票的红利之前，应按如下顺序分配：弥补亏损，提取法定公积金，提取任意公积金。

行使剩余资产分配权的先决条件如下：

第一，解散之时。

第二，法定程序：公司财产在分别支付清算费用、职工的工资、社会保险费用和法定补偿金，缴纳所欠税款，清偿公司债务后的剩余财产，按照股东持有的股份比例分配。

③ 优先认股权或配股权。优先认股权是当股份公司为增加公司资本而决定增加发行新的股票时，原普通股票股东享有的按其持股比例、以低于市价的某一特定价格优先认购一定数量的新发行股票的权利。其目的在于保证股东原有的持股比例，不降低原股东的利益和持股价值。

股东享有优先认股权时有三种选择：行使权利认购增发股份；在市场规则允许的情况下，也可以将认股权转让；在股东认为购买新股无利可图时，还可以不行使权利任其失效（优先认股权的有限期一般为 2 周到 1 个月，最多为 2 个月）。

是否具有优先认股权，取决于认购时间与股权登记日。股权登记日前，享有权利，之后不享有权利。前者为含权股，后者为除权股。近年来，高送转板块的股票一直是炒作的热门股票，除少数公司外，大部分高送转公司有业绩支撑，其含权股股价也会不断攀升。据统计，2015 年度高送转含权股平均最新价为 37 元，不但远远高于 A 股市场平均值，也高于创业板 32 元的股价均值。2016 年 3 月份，部分高送转公司股票情况如表 2-1 所示。

表 2-1 2016 年 3 月份高送转且公布股权登记日部分个股名单

代 码	简 称	10 送转 N 股	股权登记日	2016 年 3 月 24 日 收盘价/元	2016 年 3 月份 以来涨跌幅/%
002546	新联电子	18	03.23	15.78	86.40
002768	国恩股份	20	03.29	98.15	53.38
000838	财信发展	25	03.07	19.88	46.66
002280	联络互动	15	03.25	59.85	44.57
002536	西泵股份	20	03.28	65.30	44.09
002261	拓维信息	10	03.28	35.57	39.49
002676	顺威股份	15	03.10	18.90	33.49
002654	万润科技	20	02.29	17.02	24.05
002099	海翔药业	10	02.29	10.80	13.80
600531	豫光金铅	20	03.16	10.87	81.12
600400	红豆股份	10	03.28	21.21	15.78
300450	先导智能	20	03.28	113.98	12.07
300367	东方网力	15	03.10	31.30	43.35
300023	宝德股份	15	03.14	34.49	99.75
300376	易事特	10	03.18	34.58	45.85

续表

代 码	简 称	10 送转 N 股	股权登记日	2016 年 3 月 24 日 收盘价/元	2016 年 3 月份 以来涨跌幅/%
300131	英唐智控	10	03.14	11.95	80.66

注:根据上海证券交易所、深圳证券交易所公告整理计算而得。

### 知识链接

#### 中小投资者必知的几大股东权利<sup>①</sup>

投资者购买了上市公司股票后,无论股票数量多少,都是上市公司的股东,享有法律赋予的股东权利。

##### 1. 获得分红

作为股东,是否能获得上市公司分红,不仅取决于公司是否有可供分配的利润,还需股东大会审议通过有关公司利润分配的决议。只有这样,投资者才可能根据持股比例获得相应的公司分红。

##### 2. 行使知情权

股东虽然将公司的经营权授予了董事会和经理管理层,但是股东依然享有了解公司基本经营状况的权利。股东行使该项权利应以不影响公司正常运营为限。

股东有权查阅、复制公司章程、股东会会议记录、董事会会议决议、监事会会议决议和财务会计报告。股东可以要求查阅公司会计账簿。股东要求查阅公司会计账簿的,应当向公司提出书面请求,说明目的。公司有合理根据认为股东查阅会计账簿有不正当目的,可能损害公司合法利益的,可以拒绝提供查阅并答复股东且说明理由。公司拒绝提供查阅的,股东可以请求人民法院要求公司提供查阅。

##### 3. 有效地参与公司重大事项决策

投资者作为股东,有权查阅上市公司章程、股东大会会议记录、董事会和监事会会议决议、财务会计报告等文件,并对公司的经营提出建议或质询,以进一步了解公司运营状况及相关业务活动。这有助于投资者更有效地参与上市公司重大事项决策。

上市公司股东可通过网络投票的方式参与股东大会决议事项的表决。以投资者购买在上海证券交易所上市的股票为例,上市公司召开股东大会并向股东提供网络投票方式的,股东大会股权登记日登记在册的所有股东,都可以通过上海证券交易所系统或上海证券交易所认可的其他股东大会投票系统行使表决权。

##### 4. 何时行使临时提案权

股东提案权,是指股东向股东大会提出议题或议案的权利。单独或者合计持有公司股份达到3%以上的股东,可以在股东大会召开前10日提出临时提案并书面提交董事会。董事会应当在收到提案后2日内通知其他股东,并将该临时提案提交股东大会审议。该规定丰富了股东权利,有利于公司保护少数股东的利益,是实现公司治理中制约平衡的需要。

<sup>①</sup> 中小投资者必知的几大股东权利[EB/OL]. (2015-05-25)[2019-02-15]. [http://www.csrc.gov.cn/neimenggu/xxfw/201505/t20150525\\_277758.htm](http://www.csrc.gov.cn/neimenggu/xxfw/201505/t20150525_277758.htm). (有删减)



## 2. 优先股

(1) 优先股的定义。优先股的基本定位为公司治理制度中的股权融资形式,是从传统股份衍生出来的一种新型股份,最初是在英美等国兴起的。在我国,依据《国务院关于开展优先股试点的指导意见》,“优先股是指依照公司法,在一般规定的普通种类股份之外,另行规定的其他种类股份,其股份持有人优先于普通股股东分配公司利润和剩余财产,但参与公司决策管理等权利受到限制”。

优先股股票是特别股股票的一种。特别股股票是股份有限公司为特定的目的而发行的股票,它所包含的股东权利要大于或者小于普通股股票。因此,凡权利内容不同于普通股股票的,均可统称为特别股股票。在特别股股票中,最具有代表性的是优先股股票。

认识优先股需要明确以下问题:

- ① 优先股是依法设置的股份种类,“优先股”是相对于公司普通股而言的。
- ② 优先股的“优先”内容,主要是指在公司利润分配和剩余财产分配上优先于普通股,而不是所有股东权利的优先。
- ③ 优先股的“优先”一般是有条件的,即在公司决策管理上一般会受到限制。
- ④ 优先股除利润分配、剩余财产分配及表决权受限制外,其他股权内容与普通股是相同的。



### 我国优先股发行情况<sup>①</sup>

在成熟的证券市场上,股份公司一般可以发行普通股和优先股两种类型的股票,其中优先股作为一种特殊的股票形式,是普通股的有力补充。它不仅为股份公司提供了有利的筹资方式,而且为投资者提供了风险小、收益高的一种投资方式。优先股具有悠久的历史,最早出现在16世纪的欧洲。经过几个世纪的发展,“优先股”这一股票形式已经被西方各个国家普遍采用,并且各个国家都在公司法中对优先股做出了明确规定。

我国早在20世纪80年代股份制改革的大潮中就引入了优先股制度。比较有代表性的有深圳发展银行、万科、金杯汽车、天目药业等。90年代初经历了短暂的发展历程,其后因新《公司法》的出台实施未明确规定优先股制度而在我国失去了法律依据,发展一度处于停滞状态。

2013年11月30日,我国国务院颁布了《关于开展优先股试点的指导意见》(国发〔2013〕46号)。其后,中国证监会颁布了《优先股试点管理办法》,上海证券交易所、深圳证券交易所也相继出台了配套试点规范,优先股试点工作逐步展开。2014年以来,浦发银行、中国农业银行等大型上市公司先后发行优先股并挂牌交易。

(2) 优先股的特征。优先股的特征主要表现在以下几个方面:

- ① 约定股息率。优先股股票在发行时即已约定了固定的股息率,且股息率不受公司经

<sup>①</sup> 钟颖. 优先股股东与普通股股东的利益冲突与平衡[J]. 金融市场, 2016(8).

营状况和盈利水平的影响。按照公司章程的规定,优先股股东可以先于普通股股东从公司领取股息,所以,优先股股票的风险要小于普通股股票。不过,由于股息率固定,即使公司经营状况良好,优先股股东也不能分享公司利润增长的利益。

② 优先分派股息和清偿剩余资产。当公司利润不够支付全体股东的股息和红利时,优先股股东可以先于普通股股东分取股息;公司因解散、破产等原因进行清算时,公司财产在按照公司法和破产法有关规定进行清偿后的剩余财产,应当优先向优先股股东支付未派发的股息和公司章程约定的清算金额,不足以支付的按照优先股股东持股比例分配。

③ 表决权受到一定限制。优先股股东一般不享有公司经营参与权,即优先股股票不包含表决权,优先股股东无权过问公司的经营管理。然而,在涉及优先股股票所保障的股东权益时,如公司连续若干年不支付或无力支付优先股股票的股息,或者公司要将一般优先股股票改为可转换优先股股票时,优先股股东也享有相应的表决权。

④ 股票可由公司赎回。优先股股东不能要求退股,但可以依照优先股股票上所附的赎回条款,由公司予以赎回。大多数优先股股票都附有赎回条款。发行可赎回优先股股票的公司赎回股票时,要在优先股价格的基础上适当地加价,使优先股股票的赎回价格高于发行价格,从而使优先股股东从中获得一定的收益。

优先股一般是非公开发行的,但是在发行优先股时就会将其优先股股东权利界定清楚。例如,中信银行在2016年10月21日发行的优先股就已将初始票面股息率、股息类型、是否可转换普通股等要素确定清楚,具体如表2-2所示。

表 2-2 中信银行优先股基本情况表

中信银行(601998)	
优先股代码	360025
优先股简称	中信优 1
发行人全称	中信银行股份有限公司
发行人公司代码	601998
发行方式	非公开
发行价格	100 元
发行数量	35 000 万股
发行日期	2016 年 10 月 21 日
上市/挂牌日期	2016 年 11 月 21 日
每股面值	100 元
初始票面股息率	3.8%
股息类型	本次优先股采用分阶段调整的票面股息率,自缴款截止日起每 5 年为一个计息周期,每个计息周期内票面股息率相同

续表

中信银行(601998)	
股息说明	票面股息率包括基准利率和固定溢价两个部分。第一个计息周期的票面股息率为 3.8%。固定溢价以第一个计息周期的票面股息率扣除发行时的基准利率 2.5% 后确定为 1.3%，一经确定不再调整。在重定价日(发行缴款截止日每满 5 年的当日,即 10 月 26 日),将确定未来新的一个计息周期内的票面股息率水平,确定方式为根据重定价日的基准利率加首次定价时所确定的固定溢价得出
每年股息支付次数	1 次
股东大会是否有权取消股息支付	是
股息是否可累积	否
是否可回售	否
回售条款	无
是否可赎回	是
赎回条款	自发行之日起 5 年后,如果得到中国银监会的批准,本行有权赎回全部或部分本次优先股。本次优先股赎回期自发行之日起 5 年后至本次优先股被全部赎回或转股之日止 本行行使赎回权需要符合以下要求:本行使用同等或更高质量的资本工具替换被赎回的本次优先股,并且只有在收入能力具备可持续性的条件下才能实施资本工具的替换;或者本行行使赎回权后的资本水平仍明显高于中国银监会规定的监管资本要求
是否有权参与剩余利润分配	否
是否可转换为普通股	是
计入权益	是
其他	

(3) 发行优先股的意义。优先股因其灵活的权利设计而具有广泛的适用性,可以满足不同主体的市场需求,这是其被企业和投资者所青睐的原因所在。

① 设立和发行优先股股票,对于股票发行公司来说,其意义在于便于公司增发新股票,也有利于公司在需要时将优先股股票转换成普通股股票或公司债券,以减少公司的股息负担。同时,由于优先股股东一般没有表决权,又可以避免公司经营决策权的分散。

② 对投资者来说,优先股股票的意义在于投资收益有保障,而且投资的收益率要高于公司债券和其他债券。

(4) 优先股和普通股的区别。综合普通股和优先股的特点,两类股票的区别具体如表 2-3 所示。

表 2-3 优先股和普通股的区别

区 别	优 先 股	普 通 股
股息分配方式	固定股息率,分红先于普通股	股息不固定,收益大于优先股
经营决策权	无参与权和选举权	有参与权和选举权
风险性	风险较低	风险较高
财产分配权	剩余财产分配优于普通股	优先认股权

## (二) 按股票票面是否记载股东姓名划分

股票按其票面是否记载股东姓名,可分为记名股票和无记名股票。

### 1. 记名股票

(1) 记名股票的定义。记名股票是指在股东名册上登记持有人的姓名或名称及住址,并在股票上也注明持有人姓名或名称的股票。股东的姓名或名称一般都写在股票背面。记名股票不仅要求股东在购买股票时需要将姓名或名称记入,而且要求股东转让股票时需向公司办理股票过户手续,除记名股东外,任何人不得凭此对公司行使股东权利。记名股票不得私自转让,在转让过户时,应到公司提交股票,改换持有人姓名或名称,并将转让人的姓名或名称、住址记载于公司股东名册上。我国《公司法》规定,公司发行的股票可以为记名股票,也可以为无记名股票。公司向发起人、国家授权投资的机构、法人发行的股票,应当为记名股票,并应当记载该发起人、机构或者法人的名称,不得另立户名或以代表人姓名记名。

(2) 记名股票的特点。

① 股东权利归属于记名股东。只有记名股东或其正式委托授权的代理人,才能行使股东权利。除记名股东外,其他持有者(非经记名股东转让和经股份公司过户的)不具有股东资格。

② 便于挂失,相对安全。记名股票与记名股东的关系是特定的。因此,如果记名股票遗失,记名股东的资格和权利并不消失,并可依据法定程序向股份公司挂失,要求公司对其补发新的股票。

我国《公司法》对此的具体规定是:记名股票被盗、遗失或者灭失,股东可以依照《民事诉讼法》规定的公示催告程序,请求人民法院宣告该股票失效。依照公示催告程序,人民法院宣告该股票失效后,股东可以向公司申请补发股票。

③ 转让相对复杂或受限制。记名股票的转让必须依据法律和公司章程规定的程序进行,而且要服从规定的转让条件。一般来说,记名股票的转让必须由股份公司将受让人的姓名或名称、住所记载于公司的股东名册,办理股票过户登记手续,这样受让人才能取得股东的资格和权利。另外,为了维护股份公司和其他股东的利益,法律对于记名股票的转让有时会规定一定的限制条件,如有的国家规定记名股票只能转让给特定的人。

我国《公司法》规定,记名股票由股东以背书方式或者法律、行政法规规定的其他方式转让;转让后由公司将受让人的姓名或名称及住所记载于股东名册。

④ 认购股票的款项不一定一次性缴足。缴纳股款是股东基于认购股票而承担的义务,一般来说,股东应在认购时一次性缴足股款。但是,基于记名股票所确定的股份公司与记名股东之间的特定关系,有些国家也规定允许记名股东在认购股票时可以不一次性缴足股款。

## 2. 无记名股票

(1) 无记名股票的定义。无记名股票也称不记名股票,是指在股票票面和股份公司股东名册上均不记载股东姓名的股票。它与记名股票相比,差别不是在股东权利等方面,而是在股票记载方式上。

无记名股票所有权的特点是必须具体地占有股票本身。持有无记名股票的股东需要经常向公司提示股票,留心股东大会的消息。无记名股票的好处在于发行手续简单,易于购买和转让,不足之处在于公司对股东情况难以控制,可能导致经营风险较大。

无记名股票发行时一般留有存根联,它在形式上分为两部分:一部分是股票的主体,记载了有关公司的事项,如公司名称、股票所代表的股数等;另一部分是股息票,用于进行股息结算和行使增资权利。

我国《公司法》规定,股份有限公司对社会公众发行的股票,可以为记名股票,也可以为无记名股票。发行无记名股票的,公司应当记载其股票数量、编号及发行日期。

### (2) 无记名股票的特点。

① 股东权利归属股票的持有人。确认无记名股票的股东资格不以特定的姓名记载为根据,而是以占有的事实为根据。因此,持有该股票的人就是股东,就可以行使股东权利。也因为这一点,为了防止假冒、舞弊等行为,无记名股票的印制特别精细,其印刷技术、颜色、纸张、水印、号码等均须符合严格的标准。

② 认购股票时要求缴足股款。无记名股票上不记载股东姓名,若允许股东缴付部分股款就发给股票,日后将无法催缴未缴付的股款,故认购者必须缴足股款后才能领取股票。

③ 转让相对简便。与记名股票相比,无记名股票的转让较为简单与方便,原持有者只要向受让人交付股票便发生转让的法律效力,受让人取得股东资格不需要办理过户手续。

④ 安全性较差。无记名股票因为没有记载股东姓名的法律依据,一旦遗失,原股票持有者便丧失了股东权利,且无法挂失。公司对股东情况难以控制,可能导致经营风险较大。对社会公众发行的股票,可以为记名股票,也可以为无记名股票。

### (3) 记名股票和无记名股票的区别。两类股票之间的区别具体如表 2-4 所示。

表 2-4 记名股票和无记名股票的区别

区 别	记名股票	无记名股票
记载方式	股票记名	股票不记名
转让手续	需要办理过户手续	不需要办理过户手续,只需要交付股票和股款
利息分配	公司需要向股东发书面通知	公司不需要发书面通知

## (三) 按有无票面金额划分

股票按有无票面金额,可分为面额股票和无面额股票。

股票面额是股票票面金额的简称,又被称为股票票面价值,是指公司章程规定的记载于股票票面上的金额。各国法律对股票面额的不同态度,形成了不同的股票面额制度,即面额股制度与无面额股制度。

### 1. 面额股票

面额股票是指股票票面标示一定金额的股票。面额股票上的票面金额,仅在发行时有



意义,即构成股份发行时的最低发行价格,同时决定应充当资本的最低金额,在发行后意义不大。股票面值的作用是为股票发行价格和公司派发股息提供依据。有些国家的公司法规定,股票发行价格可以等于或超过票面金额,但不得低于票面金额,同时又规定公司对股东支付股息不能使公司股票的每股净值减少到低于面值。

我国现行的股票面额制度属于面额股制度范畴。我国《公司法》第一百二十八条规定了我国股票发行的必要记载事项,其中包括“股票种类、票面金额及代表的股份数”。在此基础上,《公司法》要求股票发行价格可以等于票面金额,也可以超过票面金额,但不得低于票面金额。

## 2. 无面额股票

无面额股票又称为比例股或部分股,即股票票面不表示一定金额的股份。这种股票的股份仅在股票票面上表示占公司全部资产或股本总额的比例。对于无面额股票发行公司来说,发行无面额股票既可在股票发行时灵活掌握发行价格,又便于今后对股票进行分割,以提高股票的流动性。

无面额股制度以美国较为典型,德国、日本、韩国、新加坡等国家亦效仿美国,将无面额股制度规定在各国公司法立法文件中。

### 知识链接

#### 世界各国的股票面额制度介绍<sup>①</sup>

1833年,美国东波斯顿公司在设立时发行了50万股的无票面金额股票,开创了无面额股发行的先例。1865年,德国允许矿业公司发行比例股,使得无票面金额股第一次成为法律承认的制度规定。直到20世纪,无面额股票制度的发展驶入了快车道。1912年,美国纽约州公司法首次允许发行无面额股票,此后许多州纷纷效仿,允许公司普通股发行可采用无面额股形式。1979年,美国模范公司法修正时,股票面额的概念被彻底扬弃,公司普通股与特别股的发行均采用无面额股制度。对此,许多州也都跟进,不再使用股票面额的概念,无论是在普通股还是在特别股中。美国各州公司法及模范公司法创造了无面额股制度的先例,为其他国家股票面额制度的改革与发展提供了借鉴。

战后日本公司法的发展,受到美国公司法很大的影响,在股票面额制度上也是如此。1950年,日本仿效美国制度,修正商法引进授权资本制以及无面额股制度。德国一向坚持资本维持原则,而拒绝采用无面额股制度,但基于欧盟区货币统一的需要,德国为转化币制的便利,开始引进无面额股制度,并于1988年修改《股份法》,允许股份有限公司发行无面额股票,但是这并非强制性规定,仅仅是提供给股份有限公司的另一项选择。

此外,在一些新兴工业化国家(地区),很多面额股制度特有的制度设计已经出现松动迹象。例如,1997年亚洲金融危机后,韩国允许公司在满足严格的法定条件时可以以低于股票票面金额的价格发行股票;新加坡公司立法与监管框架委员会提出了废

<sup>①</sup> 裴俊龙. 股票票面金额制度研究[D]. 重庆:西南政法大学, 2014.

除股票票面金额制度体系的修法建议,该建议已被新加坡立法机构所采纳;我国台湾地区 2001 年“公司法”修正案第 140 条规定“股票之发行价格,不得低于票面金额。但公开发行股票之公司,证券管理机构另有规定者,不在此限”,此即说明禁止股票“折价发行”的规定已经开始松动。

## 四、我国目前的股权分类

### (一) 按投资主体分类

按投资主体分类,我国的股票可分为国家股、法人股、公众股和外资股。

#### 1. 国家股

国家股是指以国有资产向股份有限公司投资形成的股权。国家股一般是指国家投资或国有资产经过评估并经国有资产管理部门确认的国有资产折成的股份。国家股的股权所有者是国家,由国有资产管理机构或其授权单位、主管部门行使国有资产的所有权职能。国家股股权也包含国有企业向股份有限公司形式转换时,现有国有资产折成的国有股份。

#### 2. 法人股

法人股是指企业法人以其依法可支配的资产向股份公司投资形成的股权,或者具有法人资格的事业单位或社会团体以国家允许用于经营的资产向股份公司投资所形成的股权。

#### 3. 公众股

公众股是指社会个人或股份公司内部职工以个人财产投入公司形成的股份。它有两种基本形式,即公司职工股和社会公众股。

(1) 公司职工股。公司职工股是指股份公司的职工认购的本公司的股份。公司职工认购的股份数额不得超过向社会公众发行的股份总额的 10%。一般来讲,公司职工股上市的时间要晚于社会公众股。

(2) 社会公众股。社会公众股是指股份公司公开向社会募集发行的股票。向社会所发行的部分不少于公司拟发行的股本总额的 25%。这类股票是市场上最活跃的股票。

#### 4. 外资股

外资股是指外国和我国香港、澳门、台湾地区投资者以购买人民币特种股票形式向股份公司投资形成的股份。它分为境内上市外资股和境外上市外资股两种形式。

(1) 境内上市外资股。境内上市外资股是指经过批准由外国和我国香港、澳门、台湾地区投资者向我国境内股份公司投资所形成的股权。境内上市外资股称为 B 种股票(简称 B 股),是指以人民币标明票面价值,以外币认购和买卖的股票,又称为人民币特种股票。国家股、法人股、公众股三种股票形式合称为 A 种股票(简称 A 股),是由代表国有资产的部门或者机构、企业法人、事业单位和社会团体以及公民个人以人民币购买的,称为人民币股票。境内上市外资股在我国境内进行交易。上海证券交易所的 B 股以美元认购,深圳证券交易所的 B 股以港币认购。B 股目前已对国内投资者开放。

(2) 境外上市外资股。目前我国境外上市外资股有两种,即 H 股和 N 股。

① H 股。H 股是境内公司发行的以人民币标明面值,供境外投资者用外币认购,在香港联合交易所上市的股票。

在香港股票市场,除 H 股外,还有一类股票,称为红筹股。“红筹股”这一概念诞生于 20 世纪 90 年代初期的香港股票市场。香港和国际投资者把在境外注册、在我国香港上市的那些带有中国大陆概念的股票称为红筹股。

② N 股。N 股是以人民币标明面值,供境外投资者用外币认购,获得纽约证券交易所或纳斯达克市场批准上市的股票。

## (二) 按股份流通是否受限制分类

在股权分置改革之前,我国国家股和法人股不能上市交易,不具有流通性。通过 2005 年之后的股权分置改革,消除了我国 A 股市场长期存在的流通制度缺陷,目前我国的股权分置改革已经基本完成。已经完成股权分置改革的公司,按股份流通是否受限制可将股票分为以下两种类别。

### 1. 有限售条件股份

有限售条件股份是指股份持有人依照法律、法规规定或按承诺持有的有转让限制的股份,包括因股权分置改革暂时锁定的股份、内部职工股以及董事、监事、高级管理人员持有的股份等。具体可细分如下:

(1) 国家持股。国家持股是指有权代表国家投资的机构或部门(国有资产授权投资机构)持有的上市公司股份。

(2) 国有法人持股。国有法人持股是指国有企业、国有独资公司、事业单位以及第一大股东为国有及国有控股企业且国有股权比例合计超过 50% 的有限责任公司或股份有限公司持有的上市公司股份。

(3) 其他内资持股。其他内资持股是指境内非国有及国有控股单位(包括民营企业、中外合资企业、外商独资企业等)及境内自然人持有的上市公司股份。其他内资持股又分为境内法人持股和境内自然人持股两类。

(4) 外资持股。外资持股是指境外股东持有的上市公司股份。外资持股又分为境外法人持股和境外自然人持股两类。

### 2. 无限售条件股份

无限售条件股份是指流通不受限制的股份。无限售条件股份细分为以下几类:人民币普通股,即 A 股,包括向社会公开发行股票时向公司职工配售的公司职工股;境内上市外资股,即 B 股;境外上市外资股,即在境外证券市场上市的普通股,如 H 股;其他。

我国上市交易的股票性质比较复杂,通常是按以上几种分类标准进行分类的。以上海证券交易所内进行交易的股票为例,截至 2019 年 3 月 29 日止的股票分类情况如表 2-5 所示。

表 2-5 上海证券交易所内上市公司股本结构总貌

证券类型	发行总股本/万股	比例/%	较上月增减/万股
非流通股份	43 834 678.75	9.645	-63 034.66
发起人股	—	—	—
国家拥有股份	1 126 184.30	0.248	-160 469.32
境内法人持有股份	750 929.80	0.165	-126 587.96
外资法人持有股份	9 795.36	0.002	-14 179.50
个人发起人股份	218 341.48	0.048	-5 085.00
募集法人股	1 793.00	0.000	0.00
内部职工股	0.00	0.000	0.00
机构配售	79 780.30	0.018	0.00
其他	41 647 854.51	9.163	243 287.12
流通股份	410 665 829.99	90.355	776 463.48
境内上市的人民币普通股	335 608 416.50	73.841	776 463.48
境内上市外资股	1 593 438.41	0.351	0.00
境外上市外资股	73 463 975.07	16.164	0.00
其他	0.00	0.000	0.00
股份总数	454 500 508.74	100.000	713 428.81

### (三) 其他分类

#### 1. ST 股

ST 制度是指沪、深证券交易所从 1998 年 4 月 22 日开始,对连续出现 2 年亏损的上市公司股票交易进行特别处理(special treatment),在“特别处理”的股票简称前冠以“ST”。监管机构对亏损公司实行 ST 制度既是对亏损上市公司的警告,也是对投资者的风险提示。ST 只能是一种过渡性的制度安排,是一个完整的市场化的市场退出机制中一个灵活的有机组成部分。

ST 股的特别处理措施如下:

(1) 风险警示股票价格的涨跌幅限制为 5%,上海证券交易所规定 A 股前收盘价格低于 0.1 元的,其涨跌幅限制为 0.01 元;B 股前收盘价格低于 0.01 美元的,其涨跌幅限制为 0.001 美元。

(2) 股票名称改为原股票名前加“ST”,如“ST 慧球(600556)”“ST 狮头(600539)”。

(3) 上市公司的中期报告必须经过审计。由于对 ST 股票实行的日涨跌幅度限制为 5%,也在一定程度上抑制了庄家的刻意炒作。投资者对于特别处理的股票也要区别对待,有些 ST 股主要是经营性亏损,那么在短期内很难通过加强管理扭亏为盈。



### 财务状况或其他状况异常

财务状况或其他状况异常是指下列几种情况：

- (1) 最近两个会计年度的审计结果显示的净利润为负值,即如果一家上市公司连续两年亏损或每股净资产低于股票面值,就要予以特别处理。
- (2) 最近一个会计年度的审计结果显示其股东权益低于注册资本。
- (3) 注册会计师对最近一个会计年度的财产报告出具无法表示意见或否定意见的审计报告。
- (4) 最近一个会计年度经审计的股东权益扣除注册会计师、有关部门不予确认的部分,低于注册资本。
- (5) 最近一份经审计的财务报告对上年度利润进行调整,导致连续两个会计年度亏损。
- (6) 经交易所或中国证监会认定为财务状况异常的。
- (7) 其他状况异常。自然灾害、重大事故等导致公司生产经营活动基本中止,公司涉及可能赔偿金额超过公司净资产的诉讼等情况。

## 2. \*ST股

沪、深证券交易所从2003年开始启用新标记“\*ST”警示退市风险。也就是说,证券交易所对存在终止上市风险的公司,对其股票交易实行“警示存在终止上市风险的特别处理”,简称“退市风险警示”。

《上海证券交易所风险警示板股票交易管理办法》规定,退市整理股票价格的涨跌幅限制为10%,但A股前收盘价格低于0.05元的,其涨跌幅限制为0.01元,B股前收盘价格低于0.005美元的,其涨跌幅限制为0.001美元;自退市整理期开始之日起,在风险警示板交易30个交易日,本所于该期限届满后5个工作日内对其予以摘牌,公司股票终止上市。

公司股票终止上市是指公司的股票将不在交易所挂牌交易,但终止股票上市的公司的资产、负债、经营、产品、盈亏等并不因退市而产生改变。退市并不一定是破产或解散,只要未宣布破产,终止股票上市的公司仍然存在并运作。按照《公司法》的规定,终止股票上市的公司的股东仍享有对公司的知情权、投票权等股东权利,并且终止股票上市的公司仍然有资产重组的权利。公司终止股票上市后,股东仍然可以进行股份的转让。中国证券业协会将准许合格的证券公司,为终止股票上市的公司提供代办股份转让服务。

个人投资者买入退市整理股票的,应当具备2年以上的股票交易经历,且以本人名义开立的证券账户和资金账户内的资产(不含通过融资融券交易融入的证券和资金)在申请权限开通前20个交易日日均在50万元以上。不符合以上规定的个人投资者,仅可卖出已持有的退市整理股票。



 知识链接我国的股权分置改革进程<sup>①</sup>

我国在进行股权分置改革之前,国家致力于建立现代企业制度,为此进行了国有股减持尝试,对于此次改革的反思直接催生了股权分置改革。

上海证券交易所和深圳证券交易所于20世纪90年代初成立。在证券市场建立之初,我国采用渐进式改革思路,对于国有股份的流通问题采取总体搁置的办法,形成了事实上分置的股权结构。

股权分置改革是根植于现代企业制度的一次改革。1993年,党的十四届三中全会提出把建立现代企业制度作为我国国企改革的方向,现代企业制度的要求包括“产权明晰、权责明确、政企分开、管理科学”。作为政企分开的关键步骤,自1994年以来,我国一直尝试采用国有股有偿减持的方式推进改革,以实现法人治理结构、提高经济运行效率;同时,国有股减持有利于实现股份的全流通。1999年9月,党的十五届四中全会审议通过的《中共中央关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》明确提出,“在不影响国家控股的前提下,适当减持部分国有股”,为国有股的减持提供了依据。2001年6月,国务院正式印发《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》规定,新发、增发股票时,应按融资额的10%出售国有股,减持国有股原则上采取市场定价的方式。但是,此次在分置的股权结构下进行的上市公司国有股减持遭到了较大的阻力,股票市场陷入低迷。同年10月22日,国家叫停在证券市场减持国有股,改由场外协议减持。而在2002年,国内上市公司停止利用证券市场进行国有股减持的做法。股权分置改革就是在国有股减持出现较大阻力的背景下酝酿产生的。

可以说,国有股减持的最初尝试是失败的,这种失败源于减持价格的不合理。国有股减持使得政策层面意识到,如果要保证证券市场国有股减持继续进行、进一步深化国有企业关于建立现代企业制度的改革,就要解决非流通股的可流通问题。

2005年,中国证监会出台《上市公司股权分置改革管理办法》,标志着股权分置改革正式启动。截至2007年底,多数公司顺利完成了股权分置改革。股权分置改革之后,与股票市场自2001年国有股第一次减持形成的持续暴跌相反,自2006年底至2007年底股改基本完成,我国股市形成了强劲的牛市上涨势头。在这种背景下,政策层开始重提国有股减持,《上市公司国有股权管理转让管理办法》得以出台。与上次不同,此次改革并未对股市造成下行压力;相反,股票市场持续上涨,并维持了长达半年的牛市。跟随股权分置改革带来的股市繁荣,大型央企开始融资上市,扩大了市场容量,市场机制不断完善。这些企业的上市也保证了市场对于国有企业的监督,有助于关系国家经济命脉的企业在阳光下运行。从国有企业产权制度改革到国有股减持的尝试,从股权分置改革到重提国有股减持,可以看出,我国的渐进式改革具有反复尝试的特征。而股权分置改革是在首次国有股减持失败之后、在总结了经验教训之后的大胆尝试。此次改革的进程如图2-2所示。

<sup>①</sup> 康巧凤. 我国股权分置改革的现状及推进[J]. 现代营销(学苑版), 2011(07): 107.

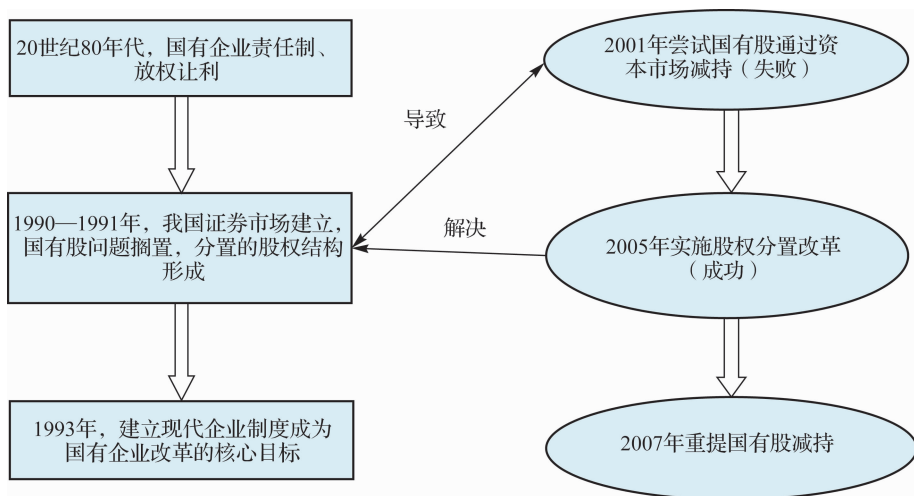


图 2-2 国有企业股权分置改革的进程图

截至 2006 年底，沪、深两市已完成或者进入股权分置改革程序的上市公司共 1 301 家，占应改革上市公司的 97%，对应市值占比为 98%，未进入改革程序的上市公司仅 40 家。为落实中国证监会对未股改公司实施差异化制度安排的有关精神，充分揭示存在基础制度缺陷的未股改公司风险，实现市场优胜劣汰，切实保护投资者权益，根据市场实际情况，上海证券交易所和深圳证券交易所决定调整有关公司股票简称前的标记。对于已完成股权分置改革、股票简称前冠以“G”的公司，其股票简称取消“G”标记，恢复冠以“G”标记以前的股票简称。对于尚未进行股权分置改革或者已经进入改革程序但尚未实施股权分置改革方案的公司，在行情显示该股票简称前冠以“S”标记。两所决定于 2007 年 1 月 8 日起对未完成股权分置改革的上市公司股票（S 股）的涨跌幅比例统一调整为 5%，同时对该类股票采取与 ST、\*ST 股票相同的交易信息披露制度。

## 第二节 债 券

### 一、债券的定义

债券(bonds/debenture)是一种金融契约，是政府、金融机构、工商企业等直接向社会借债筹措资金时，向投资者发行，同时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。债券购买者或投资者与发行者之间是一种债权债务关系，债券发行人即债务人，投资者（债券购买者）即债权人。

债券是一种有价证券。由于债券的利息通常是事先确定的，所以债券是固定利息证券（定息证券）的一种。在金融市场发达的国家（地区），债券可以上市流通。在中国，比较典型的政府债券是国库券。

## 二、债券的基本要素

债券尽管种类繁多,但是在内容上都要包含一些基本的要素,这些要素是明确债权人和债务人权利与义务的主要约定,具体包括以下几项。

### 1. 债券的票面价值

债券的票面价值主要包括币种(债券以何种货币作为其计量单位)和票面金额(不同的票面金额可以对债券的发行成本、发行数额和持有者的分布产生不同的影响),是发行人对债券持有人在债券到期后应偿还的本金数额,也是企业向债券持有人按期支付利息的计算依据。

### 2. 债券的价格

债券的价格包括发行价格和交易价格。

(1) 债券的发行价格。债券的发行价格是指债券发行时确定的价格。债券的发行价格可能不同于债券的票面金额:当债券的发行价格高于票面金额时,称为溢价发行;当债券的发行价格低于票面金额时,称为折价发行;当债券的发行价格等于票面金额时,称为平价发行。债券的发行价格通常取决于二级市场的交易价格及市场的利率水平。

(2) 债券的交易价格。债券离开发行市场进入流通市场进行交易时,便取得交易价格。债券的交易价格随市场利率和供求关系的变化而波动,同样可能偏离其票面价值。

例如,我国 2001 年发行的 20 年期记账式国债 21 国债(7),代码为 010107,其发行价格为每张 100 元,但是交易价格会随着市场利率和工作日开市之后的供求关系的影响不断变化。其在 2016 年 12 月 20 日的交易价格走势如图 2-3 所示。

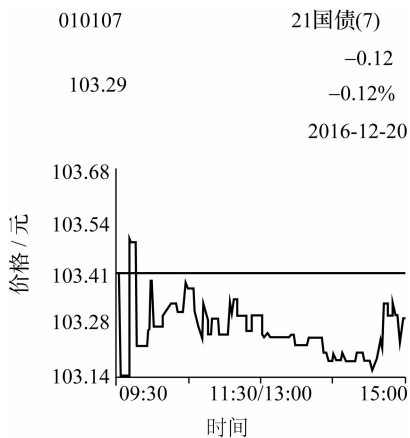


图 2-3 21 国债(7)交易价格走势图(2016 年 12 月 20 日)

### 3. 债券的票面利率

债券的票面利率是指债券利息与债券面值的比率,是发行人承诺以后一定时期支付给债券持有人报酬的计算标准。影响票面利率的因素主要有以下几方面:

(1) 银行利率水平。银行利率水平提高时,债券利率水平也要相应提高,以保证人们会去购买债券而不是把钱存入银行。

(2) 发行者的资信状况。发行者的资信状况好,债券的信用等级高,表明投资者承担的违约风险较低,作为债券投资风险补偿的债券利率也可以定得低些;反之,信用等级低的债券,则要通过提高债券利率来增加吸引力。

(3) 债券的偿还期限。偿还期限长的债券,流动性差,变现能力弱,其利率水平则可高一些;偿还期限短的债券,流动性好,变现能力强,其利率水平便可低一些。

(4) 资本市场资金的供求状况。资本市场上的资金充裕时,发行债券利率便可低些;资本市场上的资金短缺时,发行债券利率则要高一些。

(5) 附加条款。很多时候,债券附有一定的选择权,有的债券投资者可以在到期前卖回给发行人;有的债券附有将债券转换成发行公司普通股股票的选择权,也就是通常所说的可转债。一般来说,如果这种选择权对发行人有利,债券票面利率会相对其他债券高;如果选择权对投资者有利,利率会比其他债券低一些。

#### 4. 债券的偿还期限

债券的偿还期限是指从债券发行之日起至清偿本息之日止的时间。债券的偿还期限一般分为三类:偿还期限在1年或1年以内的,称为短期债券;偿还期限在1年以上、10年以下的,称为中期债券;偿还期限在10年以上的,称为长期债券。债券偿还期限的长短,主要取决于以下几个因素:

(1) 债务人对资金需求的时限。足够的偿还期限,有助于保证债务人在规定的时间内有相应的资金作为偿还的来源,这既维护了发行者的信誉,也便于发行者从容调配使用资金。

(2) 未来市场利率的变化趋势。一般来说,如果市场利率趋于下降,则多发行短期债券;如果市场利率趋于上升,则多发行长期债券。这样可以减少因市场利率上升而引起的筹资成本增多的风险。

(3) 证券交易市场的发达程度。如果证券交易市场发达,债券变现力强,购买长期债券的投资者就多,发行长期债券就会有销路;反之,如果证券交易市场不发达,债券变现力弱,投资者就会倾向于购买短期债券,长期债券就难有销路。

#### 5. 债券的发行人名称

债券的发行人名称指明债券的债务主体,为债权人到期追回本金和利息提供依据。

上述要素是债券票面的基本要素,但在发行时并不一定全部在票面印制出来,如在很多情况下,债券发行者是以公告或条例形式向社会公布债券的期限和利率。

### 三、债券的基本特征

从投资者的角度来看,债券具有以下四个特征。

#### 1. 偿还性(返还性)

所谓偿还性,是指债券必须规定到期期限,由债务人按期向债权人支付利息并偿还本金。当然,也曾有例外,如无期公债或永久性公债。这种公债不规定到期时间,债权人也不能要求清偿,只能按期支取利息。历史上,只有英国、法国等少数几个国家在战争期间为筹措军费而采用过这种方式。

#### 2. 流动性

流动性是指债券能够迅速转变为货币而又不会在价值上蒙受损失的一种能力。一般来

说,如果一种债券在持有期内不能任意转换为货币,或者在转换成货币时需要付出较高成本,如较高的交易成本或较大的资本损失,这种债券的流动性就较低。高流动性的债券一般具有以下特点:一是发行人具有及时履行各种义务的信誉;二是偿还期短,市场利率的上升只能轻微地减少其价值。

### 3. 安全性

债券的安全性是相对于债券价格下跌的风险性而言的。一般来说,具有高流动性的债券其安全性也较高。导致债券价格下跌的风险有两类:一是信用风险,指债务人不能按时支付利息和偿还本金的风险。这主要与发行者的资信情况和经营状况有关。信用等级高,信用风险就小。信用风险对于任何一个投资者来说都是存在的。二是市场风险,指债券的市场价格因市场利率上升而跌落的风险。债券的市场价格与利率呈反方向变化。市场利率上升,债券价格下降;市场利率下降,债券价格上升。债券的有效期(到期之前的时期)越长,债券价格受市场利率波动的影响越大;随着债券到期日的临近,债券价格便趋近于票面价值。

### 4. 收益性

投资者在持有期内根据债券的规定,取得稳定的利息收入;投资者通过在市场上买卖债券,获得资本收益。这一点主要是通过对市场利率的预期来实现的。

债券的偿还性、流动性、安全性和收益性之间存在着一定的矛盾。一种债券,很难同时具备以上四个特征。如果某种债券流动性强,安全性高,人们便会争相购买,于是该种债券价格上涨,收益率降低;反之,如果某种债券的风险大,流动性差,购买者减少,债券价格降低,其收益率相对提高。对于投资者来说,可以根据自己的投资目的和财务状况,对债券进行合理的选择和组合。

## 四、债券与股票的区别

债券与股票的区别体现在以下几个方面:

(1) 性质不同。债券是一种表明债权与债务关系的凭证,债券持有者是证券发行单位的债权人,与发行单位是一种借贷关系。而股票则是股权证书,股票持有者是股份公司的股东,股票所表示的是对公司的所有权。

(2) 发行主体不同。债券的发行主体可以是股份公司,也可以是非股份公司、银行和政府。而股票的发行主体必须是股份公司和以股份制形式创办的银行。

(3) 发行期限不同。债券有固定的期限,到期还本付息;而股票是无期限的,不存在到期还本的问题。

(4) 本金收回的方法不同。债券持有者可以在约定日期收回本金并取得利息;股票不能退股,但持有者可以通过转让售出股票收回资金。

(5) 取得收益的稳定性不同。债券持有者获得固定利息,取得的收益相对稳定,风险较小,但当公司盈利很大时,债权人的利益却不能随之增加;而股票持有者的收益不固定,收益多少因公司的经营情况和利润而定,具有较大的风险性。

(6) 责任和权利不同。债券的购买者无权参与公司的经营决策,对其经营状况亦不负任何责任;而股票的持有者有权参与公司的经营管理和决策,并享有监督权,但也必须承担公司经营所带来的责任和风险。



(7) 交易场地不同。债券的交易大部分是通过场外交易市场进行,而股票大都在证券交易所内进行。

(8) 付息办法不同。债券利息的分配是累积性的且是税前开支,而股票则是按股权分配的股息在税后利润中支付。

## 五、债券的分类

债券可以从不同的角度进行分类,并且随着人们对融通资金需要的多元化,会有各种新的债券形式不断产生。目前,债券的类型大体有以下几种。

### (一) 按发行主体分类

#### 1. 政府债券

政府债券是政府为筹集资金而发行的债券,主要包括国债、地方政府债券等,其中最主要的是国债。国债因其信誉好、利率优、风险小而又被称为金边债券。除政府部门直接发行的债券外,有些国家把政府担保的债券也划归为政府债券体系,称为政府保证债券。这种债券由一些与政府有直接关系的公司或金融机构发行,并由政府提供担保。中国历史上发行国债的主要品种有国库券和国家债券。其中,国库券自1981年后基本上每年都发行,主要面向企业、个人等;国家债券曾经发行的包括国家重点建设债券、国家建设债券、财政债券、特种债券、保值债券、基本建设债券等,这些债券大多对银行、非银行金融机构、企业、基金等定向发行,部分对个人投资者发行。面向个人发行的国库券利率基本上根据银行利率来制定,一般比银行同期存款利率高1~2个百分点。在通货膨胀率较高时,国库券也采用保值办法。

政府债券一般具有以下几个特点:

(1) 自愿性。国家在举借国债的过程中,是以法人身份出现的,投资者的购买行为完全是出于自愿,国家不凭借权力强制其购买。

(2) 安全性。由于国债是由中央政府发行的,中央政府是一国权力的象征,它以该国完全的征税能力作保证,因此具有最高的信用地位,风险也最小。当然,利率也较一般债券要低。

(3) 流动性。由于国债具有最高的信用地位,对投资者的吸引力很强,又容易变现,一般来说,国债市场,尤其是短期国债市场的流动性要高于其他同样期限的金融市场。

(4) 免税待遇。大多数国家规定,购买公债的投资者与购买其他有价证券的投资者相比,可以享受优惠的税收待遇,甚至免税。

(5) 收益稳定。由于国债利息率固定,偿还期限固定,所以市场价格相对平稳,收益也较为稳定。



### 知识链接

#### 美国市政债和我国地方债对比分析<sup>①</sup>

美国市政债的发行主体是各州、地方或各市政府。按照是否与项目相挂钩,市政

<sup>①</sup> 潘捷. 债市那么大,带你去看看——海外债券市场研究专题[R]. 国金证券证券研究报告,(2016-3-8) [2019-02-27]. <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yifx/zjgb/pj/20161021/24708243.shtml>.

债可分为两种,即一般责任债券与收入债券。

一般责任债券是以发行人的一般税收权作为兑付保障的债券。由于与税收相关,一般责任债券的发行较为严格,甚至需要进行全民公决。收入债券是指为某个特定项目融资而发行的市政债券,其偿债资金通常来源于项目运营收入、政府补贴、指定的非从价计征税种的税收收入等。如果指定收入来源产生的收入不足以偿付收入债券的本息,发行人没有义务为其寻找替代资金来源,此时债券通常会发生违约。

由于美国是联邦制国家,地方政府发行市政债券具有独立的自主权,不需要上一级政府的批准或同意,也不需要向美国证券交易委员会(SEC)注册,美国全国证券交易商协会的有关部门根据市政债券条例制定规则,负责对市政债券交易活动进行监管。这就赋予了地方政府发行债券独立、自由、平等的市场主体地位。但是,这并不意味着地方政府在发债上可以为所欲为,各州的宪法或法律几乎无一例外地对举债的规模、结构和用途做出了严格要求和限制。一般来说,通过市政债券获得的资金,禁止用于弥补地方政府的财政赤字,主要用于公共资本项目的支出,如道路、机场、港口、隧道、供水电气等基础设施建设,支持并补贴私人活动,如养老院、学生贷款和工业发展等。

我国2015年开始发行地方政府债券,其设计与美国市政债有类似,但也有不同,具体如下。

#### 1. 免税性:市政债基本免税

美国市政债的主要特征为税收减免。一般而言,各州对由本州辖区内政府部门与机构发行的市政债券的利息免征个人所得税,其他州所发行债券的利息收入则需缴纳个人所得税。另外,也有一些小众的市政债是不具有免税性质的。

我国地方政府债券按照财政部与国家税务总局联合发布《关于地方政府债券利息免征所得税问题的通知》,对企业和个人取得的地方政府债券利息收入,免征企业所得税和个人所得税。

由于我国地方政府债券的发行受到中央政府的统一控制,其免税性没有受到省份或品种的限制,免税范围相较美国更广。

#### 2. 发行主体:美国各级政府都有发行,中国主要集中于省级

美国市政债的发行较为自由,各州、各地方政府均可自行发行市政债,不需要上报上一级政府同意。

我国地方政府债券的发行主体是省(包含直辖市)一级政府,下面市、县级发行地方政府债券一般是通过省级政府代发,独立性相对较差。只有部分计划单列市在省级政府的授权下才能自主发行地方政府债券。2015年,只有大连、青岛、厦门、宁波四个城市自主发行了地方政府债券。而且,省级政府发行地方政府债券的上限是受到国务院及财政部的约束的,需要在下达的限额内进行预算编制,在发行时需要上报省人大进行审批。

#### 3. 债券评级:美国市政债评级差异大,我国地方政府债券目前均为AAA

美国早期市政债的评级差异性较小,并且多为Aaa等级。2008年之前,将近70%的市政债券获得了Aaa的发行评级。金融危机发生后,由于为市政债券发行人提供债券保险与流动性支持的机构纷纷被降级,并且发行人未来的收入不确定性增加,新发行市政债券的评级水平整体下滑。2008年时,获得Aaa发行评级的市政债总

量占总发行量的比例降至约 40%。

我国地方政府债券处于起步阶段,并且发行主体为各省及计划单列市,其评级为高等级且无差异性。2015 年,我国地方政府债券的评级均为 AAA,并没有显示出各地方政府之间负债压力、财政实力的差距。

#### 4. 规模情况:美国市政债绝对规模远高于中国

2015 年三季度末美国市政债余额为 3.71 万亿美元,与国债余额比为 1:3.46。市政债的规模在 2004 年有了较大的增长,但是随着 2010 年之后美国经济下滑,政府负债压力增大,2010—2015 年的市政债存量规模并没有显著增长。

近年来,美国一般责任债券的发行比例一直低于收入债券,其主要的原因在于:一般债券兑付的背后是地方政府的税收,发行量的上升会推升地区税收,纳税人会对此有所抵制,一般责任债券的发行受到限制;收入债券的兑付资金来源只与项目收益相匹配,政府代理私人部门发行收入债券,债券的偿还来源是相应项目的收入,这样政府部门既实现了公共服务的建设,又不需要增加税收进行偿还,相应地,收入债券的发行会相对容易。

我国地方政府债券发展的历史较短,自 2009 年发行“地方政府债券”以来,经历了三个阶段。第一阶段(2009—2011 年)是代发代还阶段,该阶段各地区的地方债发行和兑付均由财政部代理。第二阶段(2012—2013 年)是自发代还阶段,在此期间允许上海、深圳、浙江、广东、江苏、山东六省市作为地方政府发债试点,在国务院批准的规模额度之内自行发债,由财政部代还本息。第三阶段(2014 年至今)是自发自还阶段,财政部于 2014 年首次允许 10 个试点省市进行地方政府债券的自发自还。2015 年,我国地方政府债券的发展更进一步,修订后的新《预算法》开始实施,允许地方政府进行发债融资。

#### 5. 发行期限:美国期限品种更为丰富

按照发行期限,美国的市政债品种多样化,可以分为短期市政债和长期市政债。美国的市政债以长期市政债为主,期限为 1~30 年。近年来,美国发行的市政债的平均到期期限有所上升,2015 年发行的平均到期期限达到 16.4 年,但是这在历史上仍处于低位。

我国地方政府债券的期限受到规定的限制。一般债券期限只能为 1 年、3 年、5 年、7 年和 10 年,专项债券期限为 1 年、2 年、3 年、5 年、7 年和 10 年。从实际已发行来看,2 年期的地方政府债券 2015 年没有发行,1 年期地方政府债券的发行量也较少,基本分布在 3 年、5 年、7 年、10 年。

#### 6. 债券的流动性:美国市政债流动性有所下降,但总体依然较好

美国的债券市场发展得较为完善,债券交易以 OTC 交易为主,市政债市场的交易活跃度较高。但是,2007 年后,美国市政债的交易量大幅缩水,2015 年月均交易金额为 1 800 亿美元,是自 2007 年以来最少的一年。

我国地方政府债券刚刚起步,债券的存量规模较少且定价没有市场化,交易不活跃。随着市场规模的继续扩容以及发行的市场化推进,地方政府债券的活跃度有所提升。

#### 7. 收益率:市政债与国债保持较好的同步

美国市政债的收益率整体走势与国债收益率保持了较高的同步性。

美国市政债虽然是一种“准国债”，但是仍有风险性，其收益率在部分阶段也体现了与国债的不一致。例如，2010年4月，标准普尔公司下调了对希腊的主权评级，欧债危机持续发酵，市场避险情绪浓厚，对美国国债的需求增加，而美联储又在11月推出第二次量化宽松政策(QE2)，国债收益率下降显著，使得市政债与国债的利差上升至接近于零的水平。

我国地方政府债券发行的时间较短，发行利率根据不同发行方式有不同的演变。对于定向发行的地方政府债券，发行利率一直处于相同待偿期国债收益率的1.15倍；对于公开发行的地方政府债券可以分为两段，5~8月份，发行利率几乎贴着相同期限国债的收益率；8月份之后，发行利率开始有所上升。

#### 8. 投资者：美国市政债投资者结构分布较广

美国市政债的投资者以个人、共同基金、银行和保险为主，自1986年税法改革后，个人投资者就取代商业银行成为了市政债最主要的持有人，其持有量在2015年第三季度末达到了1.55万亿美元，占市政债总量的41.7%。养老基金及国外投资者本身不需要缴纳利息所得税，无法享受市政债的免税优势，所以持有比例一直不高。

我国地方政府债券投资者以银行为主，但是随着流动性的提升，不少市场化机构正在逐步进入该市场。

## 2. 金融债券

金融债券是由银行或非银行金融机构发行的债券。其期限一般为1~5年，发行目的是筹措长期资金。由于金融机构在经济中有较大的影响力和较特殊的地位，各国政府对于金融机构的运营都有严格的规定，并且制定了严格的金融稽核制度。因此，一般金融机构的信用要高于非金融机构类公司。与银行存款相比，金融债券的盈利性较高。由于金融债券的流动性要低于银行存款，因此金融债券的利息率一般要高于同期银行存款的利息率；否则，人们更愿意存款，而不是购买金融债券。

目前我国，金融债券主要由国家开发银行、进出口银行等政策性银行发行。

## 3. 公司(企业)债券

公司(企业)债券是由公司(企业)发行并承诺在一定时期内还本付息的债权债务凭证。发行公司(企业)债券多是为了筹集长期资金，期限多为10~30年。在国外，没有企业债和公司债的划分，统称为公司债。

公司(企业)债券除具有债券的一般性质外，与其他债券相比还具有以下特征：

(1) 风险性较大。公司债券的还款来源是公司的经营利润。如果公司经营不善，就会使投资者面临利息甚至是本金损失的风险。

(2) 收益率较高。投资于公司债券要承担较高的风险，其收益率也较高。

(3) 债券持有者比股票持有者有优先索取利息和优先要求补偿的权利。

(4) 对于部分公司债券来说，发行者与持有者之间可以相互给予一定的选择权。例如，在可转换债券中，发行者给予持有者将债券兑换成本公司股票的选择权；在可提前赎回的公司债券中，持有者给予发行者在到期日前提前偿还本金的选择权。当然，获得该种选择权的当事人必须向对方支付一定的费用。



在我国,企业债券是按照《企业债券管理条例》的规定发行与交易、由国家发展和改革委员会(以下简称发改委)监督管理的债券。实际上,其发债主体为中央政府部门所属机构、国有独资企业或国有控股企业。因此,它在很大程度上体现了政府信用。公司债券管理机构为中国证券监督管理委员会(以下简称证监会),发债主体为按照我国《公司法》设立的公司法人。在实际发行与交易中,其发行主体为上市公司,其信用保障是发债公司的资产质量、经营状况、盈利水平和持续盈利能力等。公司债券在证券登记结算公司统一登记托管,可申请在证券交易所上市交易,其信用风险一般高于企业债券。2008年4月15日起施行的《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》进一步促进了企业债券在银行间债券市场的发行,企业债券和公司债券成为我国商业银行越来越重要的投资对象。

#### 4. 国际债券

国际债券一般是各主权国家政府、金融机构、信誉好的大公司 & 国际机构等,在本国以外的国际金融市场上发行的债券。发行国际债券主要是为了弥补发行国政府的国际收支逆差;弥补发行国政府的国内预算赤字;实施国际金融组织的经济开发计划;增加大型工商企业或跨国公司的营运资金,扩大经营范围。

国际债券是一种跨越国界发行的债券,涉及两个或两个以上的国家。国际债券与国内债券相比具有以下特点:

- ① 国际债券资金来源更广,发行规模更大。
- ② 发行国际债券筹集到的资金是外国货币,汇率一旦发生波动,发行人和投资者都有可能蒙受意外损失或获取意外收益。所以,汇率风险是国际债券的重要风险。
- ③ 在国际上发行债券,有时可以得到一个主权国家政府最终偿债的承诺保证,这也使得国际债券市场具有较高的安全性。
- ④ 以自由兑换的货币作为计量货币,主要是美元,其次是英镑、欧元、日元、瑞士法郎等,发行人筹集到的资金就是一种可通用的自由兑换外汇黄金。

对于国际债券,根据发行人地区、发行债券地区、计价货币、结算货币的不同,有着不同的命名。具体可分为外国债券、欧洲债券和中国离岸债券,如表 2-6 所示。

表 2-6 不同类型的主要国际债券

债券分类	发行人地区	发行债券地区	计价货币	结算货币	债券统称
外国债券	中国大陆境外	中国	人民币	人民币	熊猫债券
	美国境外	美国	美元	美元	扬基债券
	日本境外	日本	日元	日元	武士债券
	英国境外	英国	英镑	英镑	猛犬债券
欧洲债券	非债券发行地区	美国境外	美元	美元	欧洲美元债券
	非债券发行地区	日本境外	日元	日元	欧洲日元债券
中国离岸债券	中国大陆	中国大陆境外	人民币	美元	合成型债券
	中国大陆	中国大陆境外	人民币	人民币	点心债券
	中国大陆	中国大陆境外	美元	美元	美元债券

注:资料来源于国金证券研究所。



(1) 外国债券。外国债券是指外国借款人(政府、私人公司或国际金融机构)所在国与发行市场所在国具有不同的国籍并以发行市场所在国的货币为面值货币发行的债券。

① 熊猫债券。熊猫债券是指国际多边金融机构在华发行的人民币债券。2005年10月14日,亚洲开发银行与国际金融公司在银行间债券市场正式推出熊猫债券,发行额度为10亿元,期限为10年,票面利率采用簿记建档方式确定,募集资金用于满足普通业务的需要,特别是中国的项目融资。

对于需要获得长期人民币融资且在中国境内拥有子公司的发行人而言,发行熊猫债券比从中国境内银行贷款更为有利,因为银行贷款的期限通常较短。同时,对于在中国运营且具有人民币负债的发行人而言,在中国境内进行人民币融资起到一种对冲作用,可减小外汇汇兑风险。对于投资者而言,国内投资者购买以人民币计价的债券也可对其人民币负债自然起到对冲作用,降低外汇汇兑风险。中国银行间债券市场是中国境内最大的人民币债券市场,规模达全国债券市场的91%。自2005年熊猫债券获准发行至2015年末,共有11笔熊猫债券发行,总额为120亿元(约合18亿美元)。2016年8月25日,中国银行作为联席主承销商及牵头簿记管理人,帮助波兰共和国财政部在中国银行间债券市场成功发行30亿元债券,期限为3年。该笔债券是波兰共和国第一次发行人民币计价的国债,也是欧洲首个主权国家进入中国大陆市场发行的熊猫债券,吸引了境内外投资者踊跃认购。

② 扬基债券。扬基债券是在美国债券市场上发行的外国债券,即美国以外的政府、金融机构、工商企业和国际组织在美国国内市场发行的、以美元为计值货币的债券。

扬基债券在20世纪六七十年代由于美国国内严格的金融管制和欧洲债券市场的竞争,其发行一直不景气。扬基债券存在的时间虽然很长,但在20世纪80年代以前,其发行受到美国政府十分严格的控制,因此发行规模不大;80年代中期以来,美国国会顺应金融市场改革潮流,通过了证券交易修正案,简化了扬基债券的发行手续,之后扬基债券市场才有了质的发展。

据彭博统计,2015年末存量扬基债券有455只,余额为1084亿美元。其中,加拿大发行的扬基债券存量规模最大有631亿美元,占比58.2%,英国、荷兰、开曼、德国紧随其后。中国发行的扬基债券规模仅为1.25亿美元,占比很小。从行业层面来看,能源类行业占比最大,为27.2%;政府的存量扬基债券规模位列第二,余额为204亿美元,为18.9%;其余金融、材料、工业行业的存量占比都达到了10%以上。发行利率方面,扬基债券的发行利率随着美国债券市场整体收益率的下行而不断下降,并且各券票息的分化也更多。年限方面,扬基债券的期限一般都较长,通常在30年左右。2015年的存量扬基债券中,平均到期年限为23.35年。

③ 武士债券。武士债券是日元外国债券的别称,即非居民在日本市场发行的以日元计价的债券。武士债券诞生于经济高速增长背景下,日本政府希望武士债券的推出可以起到缓解日本经济面临的外汇储备快速增长、日元升值压力较大等问题的作用。20世纪60年代末期,战后的日本经济得到恢复,日本经常账户开始出现盈余并迅速增长,国际社会对日本开放国际资本市场的呼声愈发强烈。为应对国际要求,日本政府决定允许外国经济主体发行以日元计价的债券,即武士债券。1970年12月,亚洲开发银行发行了第一笔武士债券。

2015年末,武士债券存量共2699只,共计68.37万亿日元。分国家来看,美国发行的武士债券规模最大,占有所有国家发行武士债券规模的22.7%;韩国、澳大利亚和法国以

8.3%、7.9%和5.9%的占比紧随其后。分行业来看,金融行业和政府机构发行的武士债券为重要组成部分,分别占比42.7%和41.4%;非必需消费占比4.5%,名列第三位。

④ 猛犬债券。猛犬债券指由非英国本国企业在伦敦发行的英镑债券,或者说非英国借款人在英国市场上发行的英镑债券,因斗牛犬是英国的一个标志而得名。1979年英国外汇管制条例被撤销后,英国的外国债券市场重新得以恢复。在英国发行的英镑外国债券被称为猛犬债券。发行者可以是外国政府,也可以是外国私人企业。发行方式分为公募和私募两种,前者由伦敦市场的银行组织包销,后者由管理集团包销。猛犬债券的期限为5~40年,债券的利率多参照相同期限的金边债券利率而定。该市场允许公司发行可转换猛犬债券。

(2) 欧洲债券。欧洲债券是指某一国借款人在本国境外市场发行的,不以发行市场所在国货币,而是以另一种货币为面值还本付息的债券。它的特点是债券发行者、债券发行地点和债券面值所使用的货币可以分别属于不同的国家。由于它不以发行市场所在国的货币为面值,故也称无国籍债券。

① 欧洲美元债券。欧洲美元债券是指在美国境外发行的以美元为面额的债券。欧洲美元债券在欧洲债券中所占比例最大。

欧洲美元债券市场不受美国政府的控制和监督,是一个完全自由的市场。欧洲美元债券的发行主要受汇率、利率等经济因素的影响。欧洲美元债券没有发行额和标准限制,只需根据各国交易所上市规定,编制发行说明书等书面资料。与美国的国内债券相比,欧洲美元债券具有发行手续简便、发行数额较大的优点。欧洲美元债券的发行由世界各国知名的公司组成大规模的辛迪加认购团完成,因而较容易在世界各地筹措资金。

② 欧洲日元债券。欧洲日元债券是指在日本境外发行的以日元为面额的债券。欧洲日元债券的发行无须经过层层机构的审批,但需得到日本大藏省的批准。发行欧洲日元债券不必准备大量的文件,发行费用也较低。欧洲日元债券的主要特点如下:一是债券发行额较大,一般每笔发行额都在200亿日元以上;二是欧洲债券大多与互换业务相结合,筹资者首先发行利率较低的日元债券,然后将其调换成美元浮动利率债券,从而以较低的利率获得美元资金。

(3) 中国离岸债券。中国离岸债券是指大陆主体在大陆以外的市场发行的债券,其发行、结算货币有人民币,也有其他货币。

目前,中国离岸债券总体可以分为三类:第一类是在海外市场以非人民币发行和结算的债券,被称为非人民币债券,如美元债券;第二类是以人民币发行,以人民币结算的债券,被称为点心债券;第三类是以人民币发行,以其他国货币结算的债券,称为合成型债券。我国香港是最主要的离岸人民币债券市场,这和香港金融管理局放开放宽在港发行人民币债券的限制有关。

从总量上来看,美元债券的发行量和存量最大,截至2016年1月末,存量约10400亿元,这其中大部分是由中国主体的海外子公司发行的;点心债券存量约2200亿元,主要是国债和银行债;合成型债券的存量不到500亿元。在点心债券中有很大一部分是主权债,但没有中国国债以非人民币债券或合成型债券形式发行。

## (二) 按偿还期限分类

按偿还期限分类,债券可以分为短期债券、中期债券、长期债券和永久债券。各国对短、

中、长期债券的期限划分不完全相同,一般的标准如下:期限在1年或1年以下的为短期债券;期限在1年以上、10年以下的为中期债券;期限在10年以上的为长期债券。永久债券也叫无期债券,它并不规定到期期限,持有人也不能要求清偿本金,但可以按期取得利息。永久债券一般仅限于政府债券,而且是在不得已的情况下才采用。

### (三) 按计息方式分类

#### 1. 付息债券

付息债券是指债券券面上附有各种息票的债券。息票上标明了利息额、支付利息的期限和债券号码等内容。息票一般以6个月为一期。债券到期时,持有人从债券上剪下息票并据此领取利息。由于息票到期时可获得利息收入,因此付息债券也被看作一种可以流通、转让的金融工具,也叫复利债券。

#### 2. 贴现债券

贴现债券又称贴水债券,是指券面上不附有息票,发行时按规定的折扣率,以低于票面价值的价格出售,到期按票面价值偿还本金的一种债券。贴现债券的发行价格与票面价值的差价即为贴现债券的利息。

#### 3. 单利债券

单利债券是指债券利息的计算采用单利计算方法,即按本金只计算一次利息,利不能生利。其计息公式为

$$\text{利息} = \text{债券面额} \times \text{年利率} \times \text{期限}$$

#### 4. 累进利率债券

累进利率债券是指债券的利率按照债券的期限分为不同的等级,每一个时间段按相应的利率计付利息,然后将几个分段的利息相加,便可得出该债券总的利息收入。

### (四) 按债券利率浮动与否分类

#### 1. 固定利率债券

固定利率债券是指债券利率在偿还期内不发生变化的债券。由于其利率水平不能变动,在偿还期内,当通货膨胀率较高时,会有市场利率上升的风险。

#### 2. 浮动利率债券

浮动利率债券是指债券的息票利率会在某种预先规定的基准上定期调整的债券。作为基准的多是一些金融指数,如伦敦银行同业拆借利率;也有以非金融指数作为基准的,如某种初级产品的价格。采取浮动利率形式,减少了持有者的利率风险,也有利于债券发行人按照短期利率筹集中长期的资金来源。

### (五) 按是否记名分类

#### 1. 记名债券

记名债券是指在券面上注明债权人姓名,同时在发行公司的名册上进行同样登记的债券。转让记名债券时,要在债券上背书并在公司名册上更换债权人姓名。债券投资者必须凭印鉴领取本息。其优点是比较安全,但是转让时手续复杂,流动性差。

## 2. 不记名债券

不记名债券是指在券面上不须注明债权人姓名,也不在公司名册上登记的债券。不记名债券在转让时无须背书和在发行公司的名册上更换债权人姓名,因此流动性强;缺点是债券遗失或被毁损时,不能挂失和补发,安全性较差。一般来说,不记名债券的持有者可以要求公司将债券改为记名债券。

### (六) 按有无抵押担保分类

#### 1. 信用债券

信用债券又称无担保债券,是指仅凭债务人的信用发行的,没有抵押品作担保的债券。信用债券一般包括政府债券和金融债券,少数信用良好的公司也可发行,但在发行时必须签订信托契约,对债务人的有关行为进行约束限制,由受托的信托公司监督执行,以保障投资者的利益。

#### 2. 担保债券

担保债券是指以抵押财产为担保而发行的债券,包括以下几类:

(1) 抵押公司债券。抵押公司债券是指以土地、房屋、机器、设备等不动产为抵押担保品而发行的债券。当债务人在债务到期不能按时偿还本息时,债券持有者有权变卖抵押品来收回本息。抵押公司债券是现代公司债券中最重要的一种。在实践中,可以将同一不动产作为抵押品而多次发行债券,可按发行顺序分为第一抵押债券和第二抵押债券。第一抵押债券对于抵押品有第一留置权;第二抵押债券对于抵押品有第二留置权,即在第一抵押债券清偿后,可用其余额偿付本息。所以,第一抵押又称优先抵押,第二抵押又称一般抵押。

(2) 抵押信托债券。抵押信托债券是以公司拥有的其他有价证券,如以股票和其他债券为担保品而发行的债券。一般来说,发行这种债券的公司是一些合资附属机构,以总公司的证券作为担保。作为担保的有价证券通常委托信托人保管,当该公司不能按期清偿债务时,由受托人处理其抵押的证券并代为偿债,以保护债权人的合法权益。

(3) 承保债券。承保债券是指由第三者担保偿还本息的债券。这种债券的担保人一般为银行或非银行金融机构或公司的主管部门,仅个别的由政府担保。

### (七) 按债券形态分类

#### 1. 实物债券

实物债券是一种具有标准格式实物券面的债券。其发行与购买是通过债券的实体来实现的,是看得见、摸得着的债券,且不记名。它与无实物债券相对应。简单地说,就是债券是纸质的而非计算机中的数字。中华人民共和国刚成立时,政府为抑制当时的恶性通货膨胀采取了发行实物国债的办法。1950年底,为了不用增加货币供应量而弥补当时的财政赤字,政府决定发行国债。但是,当时人民币几乎处于完全崩溃的边缘,物价上涨非常凶猛。如果发行货币国债,不但价格奇低,还可能根本无人购买。为此,政府采取了以实物为计价基础的实物国债,即“人民胜利折实公债”,如图 2-4 所示。公债的单位定为“分”,每分以上海、天津、西安、汉口、广州、重庆等六大城市的大米 6 斤,面粉 1.5 斤,白细布 4 尺,煤炭 16 斤的平均批发价的总和计算。此平均批发价总和统一由中国人民银行每 10 日公布一次。



公债分 5 年偿还, 年息 5 厘, 每年付 1 次利息。



图 2-4 1950 年人民胜利折实公债券 10 分票样

## 2. 凭证式债券

凭证式债券主要通过银行承销, 各金融机构向企事业单位和个人推销债券, 同时向买方开出收款凭证。凭证式债券可记名, 可挂失, 但不可上市流通。持有人可以到原购买网点办理提前兑付手续。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一定比例收取手续费。我国从 1994 年开始发行凭证式国债。凭证式国债是面向城乡居民和社会各类投资者发行的以“中华人民共和国凭证式国债收款凭证”记录债权的储蓄国债。凭证式国债的票面形式类似银行定期存单, 利率通常比同期银行存款利率高。因此, 凭证式国债具有类似储蓄又优于储蓄的特点, 通常被称为“储蓄式国债”, 是以储蓄为目的的个人投资者理想的投资方式。图 2-5 所示为 2008 年我国发行的第 4 期凭证式国债。

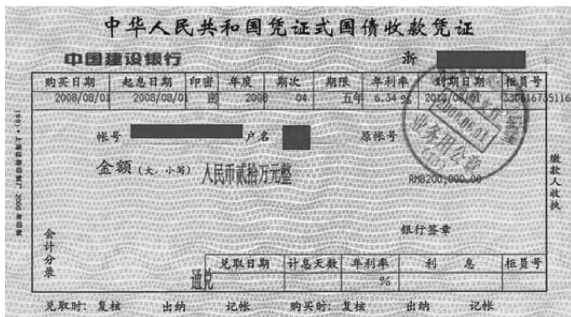


图 2-5 2008 年我国发行的第 4 期凭证式国债收款凭证

## 3. 记账式债券

记账式债券没有实物形态的券面, 而是在债券认购者的计算机账户中作记录。记账式债券主要通过证券交易所来发行。投资者利用已有的股票账户通过交易所网络, 按其欲购价格和数量购买。买入之后, 债券数量自动在客户的账户内记录。所以, 记账式国债又称无纸化国债。

记账式国债购买后可以随时在证券市场上转让, 流动性较强, 就像股票交易一样。当然, 中途转让除可获得应得的利息外(市场定价已经考虑到), 还可以获得一定的价差收益



(不排除损失的可能)。由于记账式国债发行和交易均无纸化,所以交易效率高,成本低,是未来债券发展的趋势。

例如,根据《财政部办公厅关于2018年记账式贴现(五十五期)国债发行工作有关事宜的通知》(财办库〔2018〕270号)和上海证券交易所有关规定,2018年记账式贴现(五十五期)国债于2018年12月5日在上海证券交易所集中竞价系统和固定收益证券综合电子平台上市。此债券的其他基本要素如表2-7所示。

表 2-7 2016 年记账式贴现(五十五期)国债债券基本要素

债券代码	189955	债券简称	18 贴现国债 55
发行人	财政部		
债券全称	2018 年记账式贴现(五十五期)国债		
债券类型	记账式国债		
发行量/亿元	100.0000	实际发行量/亿元	100.1000
起息日期	2018-12-13	到期日期	2019-03-04
发行日期	2018-11-30	上市流通日	2018-12-05
计息方式	贴现	付息方式	到期一次还本付息
票面利率/%	0	债券期限/日	91
基准利率/%	—	浮动利差/%	—
标准券折算率	—	债券估值/元	—
投资者适当性管理	公开发行	流通场所	银行间债券市场、上交所、深交所

注:债券估值为中证指数估值<sup>①</sup>。

记账式国债与凭证式国债的区别主要体现在以下几点:

(1) 在发行方式上,记账式国债通过计算机记账、无纸化发行;而凭证式国债是通过纸质记账凭证发行。

(2) 在流通转让方面,记账式国债可自由买卖,流通转让也比较方便、快捷。凭证式国债只能提前兑取,不可流通转让,提前兑取还要支付手续费。

(3) 在还本付息方面,记账式国债每年付息,可当日通过计算机系统自动到账,凭证式国债是到期后一次性支付利息,客户需到银行办理。

(4) 在收益性上,通常记账式国债的票面利率要略高于相同期限的凭证式国债。

#### (八) 按债券能否上市分类

债券按能否上市,可分为上市债券和非上市债券。可在证券交易所挂牌交易的债券为上市债券;反之,则为非上市债券。上市债券信用度高,价值高,且变现速度快,故而容易吸

<sup>①</sup> 对于交易不活跃的债券,上海证券交易所与中证指数公司为其提供公允价值。目前,中证指数公司具体负责对上交所上市的国债、企业债及公司债等债券进行估值。债券估值原理是基于债券所对应的即期收益率曲线,对未来的现金流进行贴现,并汇总求和。对于交易活跃、流动性好的债券,估值主要依据当日的交易数据。

引投资者,但上市条件严格,并且要承担上市费用。

根据我国沪、深证券交易所关于上市企业债券的规定,企业债券发行的主体可以是股份公司,也可以是有限责任公司。申请上市的企业债券必须符合以下条件:

(1) 经国务院授权的部门批准并公开发售;股份有限公司的净资产不低于人民币 3 000 万元,有限责任公司的净资产不低于人民币 6 000 万元。

(2) 累计债券余额不超过企业净资产的 40%。

(3) 最近 3 年平均可分配利润足以支付公司债券 1 年的利息。

(4) 筹集资金的投向符合国家产业政策及发行审批机关批准的用途。

(5) 债券的期限为 1 年以上。

(6) 债券的利率不得超过国务院限定的利率水平。

(7) 债券的实际发行额不少于人民币 5 000 万元。

(8) 债券的信用等级不低于 A 级。

(9) 债券有担保人担保,其担保条件符合法律、法规规定;资信为 AAA 级且债券发行时主管机关同意豁免担保的债券除外。

(10) 公司申请其债券上市时仍符合法定的债券发行条件;证券交易所认可的其他条件。

## 六、我国债券的主要分类

从 1981 年恢复国债发行开始,中国债券市场就在曲折中前行,经历了不同寻常的发展历程。1996 年末,中央托管机构建立,债券市场由此进入快速发展期。自此市场规模迅速壮大,市场创新不断涌现,市场主体日趋多元化,市场活跃度稳步提升,制度框架也逐步完善。债券市场的重要性日渐凸显。目前,中国已发展形成门类基本齐全、品种结构较为合理、信用层次不断拓展的债券市场。

### (一) 按发行主体划分

#### 1. 政府债券

(1) 国债。国债的发行主体是中央政府,具有最高信用等级,由财政部具体进行发行操作,分为记账式国债和储蓄国债。其中,记账式国债通过中央结算公司招标发行,在银行间债券市场、交易所债券市场交易,在中央结算公司总托管。目前,贴现国债有 91 天、182 天、273 天三个品种,附息国债有 1 年、3 年、5 年、7 年、10 年、15 年、20 年、30 年、50 年等品种。储蓄国债通过商业银行柜台面向个人投资者发行,分为凭证式和电子式,其中电子式储蓄国债在中央结算公司总托管。

(2) 地方政府债券。地方政府债券的发行主体是地方政府,分为一般债券和专项债券。通过中央结算公司招标或定向承销发行,在银行间债券市场、交易所债券市场交易,在中央结算公司总托管。目前一般债券有 1 年、3 年、5 年、7 年、10 年五个品种,专项债券有 1 年、2 年、3 年、5 年、7 年、10 年六个品种。

#### 2. 中央银行票据

中央银行票据的发行主体为中国人民银行,是为调节货币供应量面向商业银行(一级交

易商)发行的债务凭证。中央银行票据的期限一般不超过1年,但也有长至3年的品种。中央银行票据通过中央银行公开市场操作系统发行,在银行间债券市场交易,在中央结算公司托管。

### 3. 政府支持机构债券

一般地,政府支持机构债券通过中央结算公司发行,在银行间债券市场交易,在中央结算公司托管。

(1) 铁道债券。铁道债券的发行主体为中国铁路总公司(前身为铁道部),由发改委核准发行。

(2) 中央汇金债券。中央汇金债券的发行主体为中央汇金投资有限责任公司,经中央银行批准发行。

### 4. 金融债券

一般地,金融债券通过中央结算公司发行,在银行间债券市场交易,在中央结算公司托管。

(1) 政策性金融债券。政策性金融债券的发行主体为开发性金融机构(国家开发银行)和政策性银行(中国进出口银行、中国农业发展银行)。

(2) 商业银行债券。商业银行债券的发行主体为境内设立的商业银行法人,分为一般金融债券、小微企业贷款专项债、次级债券、二级资本工具等品种。

(3) 非银行金融债券。非银行金融债券的发行主体为境内设立的非银行金融机构法人,包括财务公司、金融租赁公司等银行业金融机构、证券公司、保险机构。

### 5. 企业信用债券

(1) 企业债券。企业债券的发行主体为企业。经发改委核准,企业债券通过中央结算公司发行系统面向银行间债券市场和交易所市场统一发行,在银行间及交易所债券市场交易,在中央结算公司总登记托管。企业债券又包括中小企业集合债券、项目收益债券和可续期债券等。

① 中小企业集合债券,由牵头人组织,发债主体为多个中小企业所构成的集合。发行企业各自确定发行额度分别负债,使用统一的债券名称,统收统付;期限一般为3~5年。

② 项目收益债券,发行主体为项目实施主体或其实际控制人,债券募集资金用于特定项目的投资与建设,本息偿还资金完全或主要来源于项目建成后的运营收益。

③ 可续期债券,发行主体为非金融企业,在银行间债券市场发行,无固定期限,嵌入发行人续期选择权,内含发行人赎回权,具有混合资本属性。

(2) 非金融企业债务融资工具。该类债券在交易商协会注册发行,发行主体为具有法人资格的非金融企业,面向银行间债券市场发行,在银行间债券市场交易,在上海清算所(银行间市场清算所股份有限公司)登记托管。其中,短期融资券期限在1年以内,超短期融资券期限在270天以内,中期票据期限在1年以上。永续中期票据是中期票据的一种,无固定期限,内含发行人赎回权。

① 中小企业集合票据的发行主体为2~10个具有法人资格的中小非金融企业,以统一产品设计、统一券种冠名、统一信用增进、统一发行注册等方式共同发行。

② 非公开定向债务融资工具采用非公开发行,面向银行间债券市场特定机构投资者发行,只在特定机构投资者范围内流通转让。

③ 资产支持票据由企业基础资产产生的现金流作为还款支持。

④ 项目收益票据的发行主体为非金融企业,在银行间债券市场发行,募集资金用于项目建设且以项目产生的经营性现金流为主要偿债来源。

(3) 公司债券。公司债券的发行主体为上市公司或非上市公众公司,经证监会核准,在交易所债券市场公开或非公开发行,在证券交易所上市交易或在全国中小企业股份转让系统转让,在中国证券登记结算有限公司(以下简称中证登)登记托管。

(4) 可转换公司债券。可转换公司债券的发行主体为境内的上市公司,在一定期间内(不得早于自发行之日起6个月)依据约定条件可以转换成股份,期限为3~5年。可转换公司债券在交易所债券市场发行、交易,在中证登登记托管。可分离债券是认股权和债券分离交易的可转换公司债券,期限最短为1年。

(5) 中小企业私募债券。中小企业私募债券的发行主体为境内中小微型企业,面向交易所债券市场合格投资者非公开发行,只在合格投资者范围内转让,在中证登登记托管。

## 6. 资产支持证券

(1) 信贷资产支持证券。信贷资产支持证券的发行主体为特定目的信托受托机构(信托公司),代表特定目的信托的信托受益权份额,受托机构以信托财产为限向投资机构支付资产支持证券收益。信贷资产支持证券主要在银行间债券市场发行和交易,也可跨市场发行和交易,在中央国债登记结算有限责任公司(以下简称中央结算公司)托管。

(2) 企业资产支持证券。企业资产支持证券的发行主体为券商,以券商集合理财计划形式出现,基础资产为信贷资产以外的其他资产、收费权等。企业资产支持证券在交易所市场发行和交易,在中证登登记托管。

## 7. 熊猫债券

熊猫债券是境外机构在中国境内发行的人民币债券,目前发行人主要是国际开发机构和境外银行。熊猫债券在银行间债券市场发行、交易,一部分在中央结算公司登记托管,另一部分在上海清算所登记托管。

## 8. 同业存单

同业存单是存款类金融机构法人在银行间市场上发行的记账式定期存款凭证,是货币市场工具。同业存单采用电子化方式通过外汇交易中心公开或定向发行,投资和交易主体为同业拆借市场成员、基金管理公司及基金类产品,在上海清算所登记托管。固定利率存单期限包括1个月、3个月、6个月、9个月和1年;浮动利率存单期限包括1年、2年和3年。

### (二) 按付息方式划分

(1) 零息债券。低于面值折价发行,到期按面值一次性偿还,期限在1年以上。

(2) 贴现债券。低于面值折价发行,到期按面值一次性偿还,期限在1年以内。

(3) 固定利率付息债券。发行时标明票面利率、付息频率、付息日期等要素,按照约定利率定期支付利息,到期日偿还最后一次利息和本金。

(4) 浮动利率付息债券。以某一短期货币市场参考指标为债券基准利率并加上利差

(发行主体可通过招标确定)作为票面利率,基准利率在待偿期内可能变化,但基本利差不变。

(5) 利随本清债券。发行时标明票面利率,到期兑付日前不支付利息,全部利息累计至到期兑付日和本金一同偿付。

### (三) 按币种划分

(1) 人民币债券。以人民币计价的债券,包括境内机构发行的人民币债券和境外机构发行的熊猫债券,占中国债券市场的绝大部分。

(2) 外币债券。境内机构在境内发行的以外币计价的债券,经中国人民银行批准发行。目前仅有零星的境内美元债券,大部分在中央结算公司托管。

### (四) 按流通性质划分

(1) 可流通债券。可流通债券是指可在银行间债券市场、交易所债券市场、商业银行柜台市场交易流通的债券。

(2) 不可流通债券。不可流通债券即不可流通转让的债券,可提前兑取、质押贷款、非交易过户等。

我国的债券品种创新演变过程如表 2-8 所示。

表 2-8 我国债券品种创新演变过程

年 份	政府信用债券	金 融 债	企业信用债
1981	国债		
1984			企业债
1985	特种贷款金融债		
1992			城投债
1996	贴现国债;央行融资券		
1997		政策性银行债,特种金融债	
2001		非银行金融机构债	
2002	央行票据		
2003		境内美元债	中小企业集合债
2004	凭证式国债(电子记账)	商业银行次级债	
2005		券商短期融资券;国际机构债(熊猫债)	短期融资券;信贷资产支持证券,券商资产支持证券
2006	储蓄国债		可转债
2007	特别国债		公司债
2008			中期票据
2009	地方政府债券		中小企业集合票据
2010	政府支持机构债		企业资产支持票据



续表

年 份	政府信用债券	金融债	企业信用债
2011		商业银行普通债	非公开定向债务融资工具
2012			中小企业私募债
2013		同业存单	可续期债券
2014		证券公司短期公司债券, 保险公司次级债	永续中期票据; 项目收益债, 项目收益票据
2015	定向承销地方政府债	大额存单; 专项金融债	



### 课后练习 >>>>

#### 一、单项选择题

- 下列各项中,不属于优先股的特征的是( )。
  - 约定股息率
  - 股票可由公司赎回
  - 具有表决权
  - 优先分派股息和清偿剩余资产
- 股份有限公司最初发行的大都是( ),通过这类股票所筹集的资金通常是股份有限公司股本的基础。
  - 普通股
  - 特别股
  - 优先股
  - 外资股
- 金融债券的利率与同期储蓄存款利率相比的结果是( )。
  - 高
  - 低
  - 一样
  - 无法比较
- 政府债券属于( )。
  - 抵押债券
  - 质押债券
  - 信用债券
  - 保证债券
- 公司债券的信誉要( )政府债券和金融债券,因而利率一般比较( )。
  - 高于;高
  - 高于;低
  - 低于;高
  - 无法比较
- 当公司前景看好、盈利增加时,可转换优先股股东的最佳策略是( )。
  - 转换成参与优先股
  - 转换成公司债券
  - 转换成普通股
  - 转换成累积优先股
- 浮动利率债券是为了( ),可转换债券是为了( )。
  - 将持有者的收益风险降至最低;当公司股价下降时给投资者分成的机会
  - 将持有者的收益风险升至最高;当公司股价下降时给投资者分成的机会
  - 将持有者的收益风险升至最高;使投资者能够享受发行公司的盈利
  - 将持有者的收益风险降至最低;当公司股价上扬时给投资者分成的机会



6. 常见的股票有哪些种类?

### 五、论述题

1. 结合我国股票市场改革的实践,谈谈启动股权分置改革的意义。
2. 试述债券与股票的区别。