

第二章 有价证券的投资价值分析 第一节、债券投资价值的影响因素 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/41/2021\\_2022\\_\\_E7\\_AC\\_AC\\_E4\\_BA\\_8C\\_E7\\_AB\\_A0\\_E6\\_c33\\_41856.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/41/2021_2022__E7_AC_AC_E4_BA_8C_E7_AB_A0_E6_c33_41856.htm) (一)影响债券投资价值的内部因素

债券自身有六个方面的基本特性影响着其定价：

1. 期限。一般来说，债券的期限越长，其市场变动的可能性就越大，其价格的易变性也就越大。
2. 票面利率。债券的票面利率越低，债券价格的易变性也就越大。在市场利率提高的时候，票面利率较低的债券的价格下降较快。但是，当市场利率下降时，它们增值的潜力也较大。
3. 提前赎回规定。提前赎回条款是债券发行人所拥有的一种选择权，它允许债券发行人在债券发行一段时间以后，按约定的赎回价格在债券到期前部分或全部偿还债务。这种规定在财务上对发行人是有利的，因为发行人可以发行较低利率的债券取代那些利率较高的被赎回的债券，从而减少融资成本。而对于投资者来说，他的再投资机会受到限制，再投资利率也较低，这种风险是要补偿的。因此，具有较高提前赎回可能性的债券应具有较高的票面利率，也应具有较高的到期收益率，其内在价值也就较低。
4. 税收待遇。一般来说，免税债券的到期收益率比类似的应纳税债券的到期收益率低。此外，税收还以其他方式影响着债券的价格和收益率。例如，任何一种按折扣方式出售的低利率付息债券提供的收益有两种形式：息票利息和资本收益。在美国，这两种收入都被当作普通收入进行征税，但是对于后者的征税可以迟到债券出售或到期时才进行。这种推迟就表明大额折价债券具有一定的税收利益。在其他条件相同的情况下，这种债券的税前收益

率必然略低于高利付息债券，也就是说，低利付息债券比高利付息债券的内在价值要高。

5. 流通性。流通性是指债券可以迅速出售而不会发生实际价格损失的能力。如果某种债券按市价卖出很困难，持有者会因该债券的市场性差而遭受损失，这种损失包括较高的交易成本以及资本损失，这种风险也必须在债券的定价中得到补偿。因此，流通性好的债券与流通性差的债券相比，具有较高的内在价值。

6. 发债主体的信用。发债主体的信用是指债券发行人按期履行合约规定的义务、足额支付利息和本金的可靠性程度，又称信用风险或违约风险。一般来说，除政府债券以外，一般债券都有信用风险，只不过风险大小有所不同而已。信用越低的债券，投资者要求的到期收益率就越高，债券的内在价值也就越低。

(二)影响债券投资价值的外部因素

1. 基础利率。基础利率是债券定价过程中必须考虑的一个重要因素，在证券的投资价值分析中，基础利率一般是指无风险债券利率。政府债券可以看作是现实中的无风险债券，它风险最小，收益率也最低。一般来说，银行利率应用广泛，债券的收益率也可参照银行存款利率来确定。

2. 市场利率。市场利率风险是各种债券都面临的风险。在市场总体利率水平上升时，债券的收益率水平也应上升，从而使债券的内在价值降低；反之，在市场总体利率水平下降时，债券的收益率水平也应下降，从而使债券的内在价值增加。并且，市场利率风险与债券的期限相关，债券的期限越长，其价格的利率敏感度也就越大。

3. 其他因素。影响债券定价的外部因素还有通货膨胀水平以及外汇汇率风险等。通货膨胀的存在可能会使投资者从债券投资中实现的收益不足以抵补由于通货膨胀而造成的购

买力损失。当投资者投资于某种外币债券时，汇率的变化会使投资者的未来本币收入受到贬值损失。这些损失的可能性也都必须在债券的定价中得到体现，使其债券的到期收益率增加，债券的内在价值降低。上述影响债券投资价值的内部因素和外部因素，关键是能判断这些因素和债券投资价值的相关关系。为便于考生记忆，我们列出表2.1和表2.2对这些相关关系进行总结。表2.1 内部因素和债券投资价值相关关系

内部因素	因素变化对债券投资价值的影响
期限	期限越长
市场价格变动	可能性越大
票面利率	票面利率越低
市场价格易变性	越大
提前赎回规定	提前赎回可能性越高
内在价值	越低
税收待遇	具有税收待遇
内在价值	越高
流通性	流通性越高
内在价值	越高
发债主体的信用	发债主体信用越高
内在价值	越高

表2.2 外部因素和债券投资价值相关关系

外部因素	因素变化对债券投资价值的影响
基础利率	上升
内在价值	下降
市场利率	上升
内在价值	下降
通货膨胀水平	上升
内在价值	下降
外汇汇率风险	所投资债券的币种币值下降
内在价值	下降

100Test  
下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问  
[www.100test.com](http://www.100test.com)