

896 国债

为何销售异常？

○ 王 韦

1996年11月1日,是财政部发行的1996年记帐式(六期)国债(896券)公开销售的第一天,全国各地出现了投资者踊跃认购的场面。在我国最大的国债市场所在地上海,出现了销售异常的现象,一是注册量占本期国债发行总额82%的上证所,当日没有一家券商在场内挂出“卖盘”,使大多数投资者望“盘”兴叹;二是仅有市财政证券公司、申银万国等少数券商开设场外柜台销售,虽采取限额供应办法,但大多数网点的新券在中午即告售罄,不少投资者空手而归。此期国债利率(8.56%)不高,为何出现券商不愿卖,投资者买不到的现象,其原委值得思索。

——券商争购,僧多粥少只得分而食之。此期国债销售炙手可热,早在承销竞标之际,券商争购的前战就已拉开序幕。10月30日,全国70余家国债一级自营商及部分经批准的证券经营机构云集深圳,出席了财政部主持的1996年记帐式(六期)国债承销招标仪式。与当年历次公开招标发行不同的是,本次采取“多种价格”方式招标,即“美国式”招标方式。其特点是各投标机构因对市场、价格和形势判断不同而确定不同的收益率进行投标,竞标中按照收益率低优先的原则从低到高逐笔募入,最终不同的机构将有不同的中标收益率,票面利率则由修正过的加权平均收益率确定。虽然招标方式较以往大不相同,但各大券商为争得承销额度竞争则丝毫没有减弱,在僧多粥少的情况下,各承销商最高承销量不足4亿元,如申银万

国承销3.02亿元,南方证券公司承销2.82亿元。对于一些在全国各地分支机构较多的承销商而言,真正分到某一营业部的量是非常有限的。

据分析,券商之所以竞相承销此期国债,大致有两大方面原因。一是券商开拓业务的自身需要。1996年以来,债券市场日趋火爆,如沪市1—8月债市总计成交8456亿元,同比猛增6.25倍,债市已成为与股市平起平座的后起之秀。谁在债市中赢得先手,谁就能成为龙头老大。验看一下沪市1996年以来的券商排行榜,名列前茅的均是以国债交易为业务增长点。二是承销与缴款存在时间差。按财政部现行规定,大部分国债销售款一般要在该期国债上市后(即销售结束后)才上缴国库。所以,竞标中标的承销商完全可以利用国债市场大好形势(近期上市的新国债开盘价往往比其发行价高出不少)“空麻袋背米”,稳赚不菲的“利润”。不用资金,不冒风险,稳稳当地赚取上市后的差价之后,才上缴国债承销款,这也是近期承销商屡屡“惜售”新国债的原因。

——银行吸纳,为居高不下的存款找出路。种种迹象表明,持有896国债额度最大的是银行类机构。无论从承销竞标时的志在必得,还是在销售挂牌时清一色的买进,都可发现各大商业银行雄厚的吸纳力。为何出现如此“奇观”?银行老总们自有难言之隐。1996年4月央行宣布取消保值储蓄,5月、8月又连续两次调低银行存贷款利率,按理说城乡居民储蓄的

热情会大大降温,可是并非如此,由于风险意识较差、投资渠道较窄等原因,城乡居民的闲钱还是首选银行储蓄,导致银行存款有增无减,已达三万多亿之巨。高额存款意味着高额的利息负担,为巨额存款找出路业已成为银行的一大难题。贷款给企业,应该说是条出路,但是去年国家实行适度从紧政策,信贷有计划限制,并且在企业经济效益普遍不佳、三角债拖欠久治不愈的背景下,贷款有相当的风险。放贷有盘子,出借有风险的两难境地,迫使银行业不约而同地将眼光瞄准了国债。国债作为国家发行的债券,信誉度高,偿债无风险,故被誉为“金边债券”,银行业持有可谓解决了上述两大难题。此外,商业银行大量持有国债,不必担心“头寸”的变现和流通问题,国债回购交易就是其调度“头寸”的有效工具。尤其随着上交所近来恢复回购R182品种、开设回购新品种R003、调整回购标准券折算比例、开通异地联网交易中心以及无纸化回购交易等新举措的推出,国债回购交易的融券融资功能可谓如虎添翼。

——市民情钟,长线短线两相宜。由于投资风险小,收益稳定,变现性较强,国债受到越来越多的市民青睐。可以说,我国已形成一支人数众多、相对固定的债市投资者队伍。以其操作手法来划分,国债投资者大致可分为投资为主和投机为主两大群体。投资群体的特征以买进国债后到期兑付,获取固定收益为主,投机群体以买进国债后高抛低吸,赚取短期差价为主。此期国债之所以受到两大群体的共同追捧,有其特殊的原因。首先是它的计息方式采取了西方较为盛行的附息方式,也就是按年支付利息,有点类似于国债期权。每年可获得利息,如同银行储蓄中的存本付息一样,尤适合一些每年需要用本金增值部分应付开支的工薪族投资者的需要,况且此期国债利率比一年期银行存款利率高出1.09个百分点。其次,此期国债在储蓄存款再度降息、十年期国债上市后高开高走的影响下,有较丰富的炒作题材,上市后很有可能像696券、796券那样受投资者追捧,估计开盘价在102—103元之间,短期内可涨至104元左右,差价收益丰厚,故受到一些擅跑短差的债民的青睐。(责任编辑 张沁)