



日本的武士债市场

○袁 东

日本东京的武士债市场,是指非日本国籍的发行体(包括政府、中央银行、商业银行、非银行金融机构、国际性金融机构等)在东京资本市场上发行日元债券,进行筹措资金的国际债券市场。

自从1984年中国国际信托投资公司首次东京市场上发行武士债以来,中国很多单位已陆续进入武士债市场筹措资金,到1992年,中国已成为武士债市场上最大的发行体。为使国内发行体更清楚地了解日本武士债市场的发展及筹资的一些事宜,在此对日本武士债市场的近况作一些介绍。

一、日本武士债市场的发展

70年代,随着日本经济的起飞与高速发展,国民经济实力大大增强,日本的对外经济贸易呈现出超,外贸顺差急剧增多,到1992年底日本的外贸黑字高达1 000多亿美元;国内居民金融储蓄增加,金融机构资金充裕,纷纷寻找向海外输出的渠道。在这种情形下,具有桥梁纽带作用的各证券公司,其业务的主要方向也转为向国内投资者介绍、推销海外发行体发行的股票与债券。于是,东京的武士债市场也就应运而生了。

1970年,亚洲开发银行在日本发行了第一笔武士债。

进入90年代,武士债市场的规模有所扩大,平均每年发行1兆日元左右,其中1990年实行双重货币发行方针,即发行时的币种为日元,而偿还时可能用非日元币种(中间可以作掉期交易),1990年共发行66次,发行额达1兆2千亿美元;1991年因银行利率上升,以及日本发生的证券丑闻,对证券市场影响较大,加之该年大藏省对证券市场管理较严,所以当年证券市场比较萧条,武士债发行次数和发行额较少,共计发行34次,其中17次以双重货币发行,发行额达7 000亿日元左右;1992年,武士债市场复苏较好,发行次数虽然不多,但每一次的发行量较大,共计发行1兆1千多亿美元;进入1993年,由于日本经济不景气,银行利率下降,日元升值,所以进入武士债市场的发行体明显增

多,发行量也急剧增加,1—10月份已发行1兆3千多亿日元。

近四年武士债市场上发行体的地区分布发生了一些变化:国际金融机构发行的份额逐渐减少;亚洲各国发行体所发行的份额趋于增大;澳洲国家发行的份额逐年减少;北欧各国发行体所占的份额逐年增大,并在1993年发行量占居第二位;欧洲其他国家的发行量一直比较大,每年发行量基本上是最大的;北美国家也在武士债市场上发行武士债,但所占份额并不大,并呈逐年减少之势。从发行频率上看,除北欧以外的其他欧洲国家发行的次数最多。

二、进入武士债市场的基准要求

日本大藏省规定,财务健全的国际金融机构和“公共机构”,其债券只有在经过特定的评级机构评为BBB以上时,才有资格进入武士债市场发债;而“民间公司”则只有在被评为A级以上时才能在东京市场上发行武士债。

所谓“公共机构”,是指符合下列三个条件的中央、州、地政府组织:一是必须是依据一定的法律或在某一特定法律基础上建立并运营的机构;二是政府或政府的职能部门是其资本的主要所有者或主要的投票决策者;三是政府可以干预其经理人员的选定、章程的制定、主要政策的决定、财务会计预算的审批以及其它有关管理的重要事项。

所谓特定的评级机构,是指经过日本大藏省批准的9家资信评级机构,其中日本有3家,海外的有6家,日本的三家评级机构是指成立于昭和60年的日本评级研究所、日本公司债研究所、日本投资者服务中心。

三、发行额和债券期限

日本武士债市场上没有关于发行规模和期限设计方面的任何限制与规定。但是,每一次发行武士债时,都必须经过大藏省的审议和批准。迄今为止,发行量最大的一次是由瑞典王国在1993年发行的2 000亿日元

的武士债;发行量最小的是一次发行50亿日元;期限最长的是由亚洲开发银行发行的二十年期的武士债,最短的是由中国福建投资企业公司发行的二年半期的武士债。

四、武士债的流通和申请上市

武士债的流通基本在场外柜台交易,上市的较少,其原因,一是武士债发行的种类较多,上市与下市的手续繁杂;二是武士债属于利率商品,持有人多数为了获取利息收入。

如果想让已发行的武士债进入东京证券交易所交易,必需经过申请,并符合下列五个条件:一是发行额必须在100亿日元以上;二是除了指定的机构投资者(主要指城市银行、长期信用银行和保险公司等)之外的投资者(包括个人)必须在1000家以上;三是指定的机构投资者持有数额不少于20亿日元;四是非登记的本金不得少于10%;五是面额为10万日元的债券量不得少于总协议发行量的1%。如果符合这些条件,可由主干事证券公司向东京证券交易所递交上市申请书。三个星期后,东京证券交易所经过审查,给予能否上市的回复。

五、武士债发行方式的新变化

长期以来,武士债属于封闭性的商品,即对武士债发行的限制规则较多,不利于投资家对武士债投资,为了改变这种状况,经大藏省批准,作了一些灵活性的变动:

一是发行方法多样化,1989年实行双重货币债;1991年批准发行可转换公司债,即持有一定期间后可以转换为股票的债券;1991年批准实行浮动利率债;1991年还对发行数量有一定的规定,1991年底后该规定被取消。

二是实行固定价格售卖方式。过去武士债在发行时,一般是主干事公司承销后,根据市场情况以不同的价格售卖出去,比如因市场行情不好时,主干事公司贩卖的价格可能比其向发行体承销时的价格要低,该种形式下,可能要吞蚀一部分手续费,并使得一级市场与二级市场混杂不清。现在实行的固定价格售卖方式,是指主干事贩卖的价格等于其向发行体承销的价格,因消除了可能由于售卖价格不一而吞蚀手续费的风险,所以手续费下降了,并使一、二级市场相互独立,便于投资和管理。



简讯

适应新的财政分配体制 健全新的地方财政运行机制

全国部分中等城市财政研究会1993年年会暨第四届财政工作研讨会于1993年11月4日至8日在湖北省襄樊市举行。代表们就一年来财政在深化改革,努力建立适应社会主义市场经济体制的财政运行机制方面所做的工作和体会,以及实行新的财政分配体制以后地方财源建设等问题进行了切磋交流;在转变职能,探索新的财政宏观调控体系方面达成了共识。

代表们认为,财政要在宏观调控上对经济活动由直接的、行政化的调控向间接的、法制化的调控转变,要由微观控制变为宏观上的总量控制,把微观控制的职能让给市场。财政要在精简机构,不断提高自身素质的同时,加速推进企业财务会计制度改革,促进企业转换经营机制。要围绕转变职能和贯彻《条例》,清理完善有关的财政财务法规制度,帮助企业落实经营自主权。财政还要规范企业分配行为,加速推进企业产权制度和分配制度改革。参与并推进全社会的经济体制改革,为深化财政分配体制改革创造条件。

在谈到实行新的财政分配体制,建立新的利益分

配格局问题时,代表们认为,实施以分税为主要特征的财政管理体制,按照中央和地方政府的事权,合理确定各级政府的财权;按照税种划分中央税、地方税和共享税,由中央和地方税收机构分别进行征收管理;同时在科学地核定财政收支基数基础上,实行规范的中央对地方的税收返还和专项拨款制度。这样,不仅能够打破现行财政包干体制下形成的市场分割、地区分割和地区封锁,有利于形成全国统一市场,而且有利于政企分开,促进企业经营机制转变,使企业尽快进入市场。作为地方财政,当前面临的工作主要是如何适应新体制变化,在确保国家利益的前提下,充裕地方财力,保障有效供给,促进地方财政经济和各项事业快速、稳定、健康发展。地方财政要站在宏观经济的角度选择地方财源建设的重心,注重宏观政策优势、产业优势和区位优势。要在树立效益意识,提高规模效益,建立效益监督机制的前提下,开拓效益型财源,加快第三产业和行政事业单位的替代财源建设。要充分发挥财政的杠杆作用,加强宏观调控,规范地方财政的投融资体系,增强地方财政的投资能力,并不断强化财政法制观念,防止财政资金流失,确保国有资产保值增值。财政要不断调整和强化支出结构,进一步压缩非生产性支出,进一步提高财政资金使用效益,不断完善整体功能。

(孙 虬)