



# 结构完善的英国政府债券市场

○ 蔡蕊

英国是一个资本主义经济发展较早的国家,在金融资本证券化、证券投资国际化的时代潮流中,英国证券市场发展很快,伦敦证券交易所的日交易量已跃居世界第二位。在证券市场的发展过程中,形成英国显著特色的是英国政府债券市场,又称金边债券市场。经过近几年的发展,英国金边债券市场已以其相当规模、品种齐全、体制完备、手段先进、法律规范而著称,不仅使政府的筹资活动建立在一个规范有序、行之有效的运行机制基础上,保证了政府能以较低成本和较高效率满足筹资需求,而且它与整个证券市场相辅相成、相得益彰,成为宏观经济运行的重要组成部分。

英国政府到1992年底,累计债务余额已达1590亿英镑,共有金边债券75种。每年金边债券发行量为200—250亿英镑,且逐年增长。1992年发行300亿英镑,1993年预计将发行400亿英镑。

英国政府每年发行的债券之所以能顺利为市场所消化,得力于一个良好的市场结构和相应的运行机制。英国政府债券市场由四个方面、三个层次构成,它们是:英格兰银行、做市商、做市商的经纪人和派生市场。其中英格兰银行作为中央银行,代理国债的发行,并在二级市场上进行买卖操作,是市场结构的第一层次。

做市商和做市商之间的经纪人,构成了英国政府债券市

场的第二层次。做市商即一级自营商,是政府债券发行承上启下的中枢环节,也是政府首先面对的市场。做市商制度的主要作用,是增强国债市场的流动性,保证政府债券的顺畅发行。作为做市商的机构,要有一定的资本金和实力,具有进行市场操作的工具,保证以合理的价格卖出,任何时候都要报价,任何投资者也都可通过电话进行询价和买卖。根据规定,做市商享有某些优惠条件,其中最重要的,一是只有做市商才能直接同英格兰银行做交易;二是只有做市商才能进入回购市场。这样,成为做市商的金融机构,就能通过国债业务面向更广大的市场,开辟多种交易渠道,从总体上获得效益。如米特兰银行,自1986年成为做市商以来,从事国债交易的盈利率在15%左右。这种优势地位使金融机构都想成为做市商,保证了做市商的素质。做市商之间的经纪人(interdealer brokers),是英国政府债券市场的一个特点。1986年金融改革以后,做市商之间不直接交易,而是通过经纪人来做,以保证交易的公平性。做市商都向经纪人报出卖价或买价,然后通过经纪人的价格屏幕进行配对和买卖,成交后向经纪人支付佣金。目前,英国专门经营做市商之间交易的经纪公司有3家,年交易量在4000亿英镑左右。经纪公司对市场提供两种服务:一是在市场上确定一种合理价格水平的机制,二是提

供市场交易环境,保护做市商免受外部和投资人的影响。

派生市场构成了英国政府债券市场的第三层次,这是个十分重要、很有潜力的领域,它包括期货市场、期权市场和回购市场等,是80年代形成的新的金融工具。伦敦国际金融期货交易市场(LIFFE),成立于1982年,刚开始时只进行债券的期货交易,1986年引入债券的期权交易,1988年开辟了政府债券的期权市场。现在,该交易所长期债券的期货、期权交易主要集中于金边债券,交易牌铭为10年期的政府债券,交易活跃。除了LIFFE外,政府债券的期货、期权交易还扩大到柜台,形成非常灵活、便利的市场交易网络。从事金边债券期货、期权交易的专柜,可以用现金来买期权,也可以用债券来买期权,但以后者居多。这种发展迅速的金融商品,从广度和深度上拓展了政府债券市

场。它的好处:一是任何人都可利用它保值,避免市场交易风险,或把可能出现的亏损固定在一个预期的低水平上,如果市场的发展状况超过这一水平,就可获利,这极大地提高了投资者进入市场的信心和兴趣。二是突破资金的限制,在现货交易下,需要足额的资金,而期货、期权交易只需要交纳一定比例的保证金,通过买卖合同的对冲,用保证金进行清算。这对交易量的扩大,促进交易活跃和保证政府债券良好的流通性,具有不可低估的意义。

回购市场是派生市场的另一重要方面,是以做市商为中介的市场结构得以适应的重要前提。做市商可以通过将手中的债券在回购市场抵押以取得借款,也可用资金向回购市场购买债券,以满足市场需求。不论是单买或单卖,做市商都同时签有回购协议,即在规定的

时间内在回购市场上做一次反向买卖,以买回债券或卖出债券。这个市场又叫做附条件买卖市场,它的存在,使做市商在国债承销、交易等操作上富有更大的回旋余地。如做市商在承销国债时,可以通过这个市场取得借款来交购买国债的款,使整个市场机制灵活地运作起来。

由于英国政府债券市场是建立在上述包括四个方面、三个层次的市场结构之上,使政府可以随时筹集资金,真正做到了保证政府筹资目标按期、足额实现。在这个市场结构下,英国政府债券的发行基本上是采取招标方式,其主要形式有两种:一是拍卖招标,事先确定了发行总量,招标结果以能完成这个发行总量的招标条件按顺序确定;二是竞价招标,设立了竞价的最低线,以控制发行价格。



## 简讯

### 「一票否决制」 天台推出

浙江省天台县在调动各乡镇政府当家理财积极性的同时,要求各乡镇不得搞财政赤字,如果出现了赤字,对该乡镇领导实行“一票否决制”,即由财政和审计部门联合对乡镇的财政工作进行审计,发现有因严重违法违纪出现赤字的,不论该乡镇长其他工作如何,都要提请县人大通过,罢免其职务。

(本刊通讯员)

### 承德地区举办 《新财务会计制度培训班》

为使广大财会人员迅速掌握于今年7月1日起在全国实行的新的财务会计制度,河北省承德地区财会干部培训中心、承德地区财政会计学会在今年5月至9月,组织了面向全国财会人员的《新财务会计制度培训班》,培训班约请财政部及有关大专院校的专家学者,重点讲授工业、商业、交通、建筑、服务等行业的新旧财务会计制度衔接的政策和技术问题。

(本刊通讯员)