

中国证券市场的先行者——国债流通市场

孙才仁 林盛海 缪跃进

三年前,人们头脑中的市场概念还局限于纯粹物化商品市场,今天已经发展到非物化的证券市场。导致这一变化的,是新中国证券市场的复兴。在这个新兴的市场中,充满生机活力并占有主导地位的便是国家债券的流通市场。

开放国债流通市场——众望所归,大势所趋

1981年,鉴于改革开放的新形势对资金的大量需求,中央政府决定采用世界上通行的作法:发行国债,筹集国家重点建设资金。人民国家人民建设,广大群众踊跃购买国债,支援四化建设。1981年到1990年,国家累计发行国库券等各种国债1000多亿元,国库券已深入千家万户。

然而,随之也出现了一个新的问题:国库券虽代表价值并能购买者带来收益,却因为不能流通转让而使“活钱”变成了“死钱”。一些不法之徒趁群众急于兑现国库券而国家没有设立公开转让场所的机会,走街串巷,以低价非法收购价值早已大大超过面值的国库券,群众利益受到损害。尽管国债主管部门财政部早在1982年就明令禁止国库券不法交易,但黑市依然如故。对此,来自社会各界的反响强烈,人们期望早日诞生公开市场。

而对人民群众的热切期望,国务院正式决定,自1988年4月21日起,在哈尔滨、沈阳、上海、武汉、深圳、广州、重庆七大城市,进行建立国债流通市场的首批试点。先期允许上市转让的有1985年和1986年发行的国库券,由试点地区财政部门 and 银行部门设立证券公司等办理国库券转让业务的中介机构。随后又有54个大中城市经批准于6月中旬相继进行了转让试点工作。

国债流通市场的建立,一是使国债由“死钱”变“活钱”,解除了一级市场债券购买者对变现难的担忧,调动了群众参与一级市场的积极性。二是使国债购买者的利益得到保护,中介机构买入群众转让的

国债,实行保本政策,与黑市票贩子的“七折八扣”形成鲜明对照。三是国债转让中介机构办理“债券代保管”业务,弥补了国库券发行不记名、不挂失的欠缺,使购买国债与储蓄存款同样有安全保障。四是二级市场的开设及其转让价格的提高,为投资者实现资金的短期周转运用提供了可能,进而使他们对一级市场大量购买国债,从而加强了国债一、二级市场之间的联系。

可以认为,国债流通市场改变了商品经济的市场单一结构,唤起了民众的金融意识和国债投资意识,揭开了新中国证券市场发展的序幕。

试点三年——几多周折,柳暗花明

国债流通市场试点已走过了三年的历程。这期间,国债市场在各试点城市人民政府、财政、银行等部门的通力合作和精心管理下,经受了各种周折与考验,逐步走上了稳步发展的轨道。

还在七大城市的国债转让中介机构诞生之际,人们便迫不及待地涌向证券公司卖出手持国库券。据了解,在流通市场开设后两个月间,证券公司办理的国库券交易额中有70—80%是群众卖出的。这种市场超卖结构造成了证券公司库存债券的急剧增加,致使有关部门不得不紧急调动财力,维持市场运行。1988年后期发生的通货膨胀,使新生的国债流通市场在稍有喘息之后,又面临一次严峻的考验。受物价上涨和货币贬值的心理影响,国库券持有者纷纷抛售手中的国库券,一些部门的证券公司因顶不住市场抛售压力而不得不关门停业。为支持市场,扭转局势,一些财政部门 and 银行部门想方设法在资金上支持证券公司,财政部门还要求所属中介机构坚持照常营业,坚持转让价格保本政策。由于有关部门精心管理,适时调控,国债流通转让价格由试点初期的勉强维持面值,逐渐发展到超出面值,二手国债的收益率由当初的百分之二十几,逐步稳定到百分之十几。到1991年,二手

国债收益率基本上接近银行同期储蓄存款利率,有些年度国库券的二手收益率低于同期存款利率。

在总结经验教训基础上,有关部门不断采取了改善市场经营管理的措施。从1990年开始逐步增加上市转让券种,到年底投入流通市场的国债券种已达十种。国债券从发行到上市的转让限制间隔逐步缩短。财政部还于1990年4月开始在《经济日报》定期发布所属中介机构办理国债转让的行情,引导市场交易。加之1990年物价稳定,银行储蓄存款利率下调等因素影响,参与市场买进的投资者越来越多,交易活跃,证券公司的超买结构迅速扭转,买卖结构基本持平。特别是1991年初,一些证券公司办理国债卖出额几倍于买入额。在这个过程中,国债流通转让地区差价由1990年初的3—6元逐步缩小到后期的1—2元。1990年12月上海证券交易所的开业,将国债的地区间交易推向了一个新的水平,也加快了证券中介机构改善交易结构和方法的进程。

希望在明天——国债市场的发展与管理

国债流通转让试点三年,取得了成绩和经验,但这仅仅是迈出了第一步。一方面,商品经济的发展,财政金融体制的进一步改革和完善,将使国债在加强重点建设和促进经济调控等方面发挥日益重要的作用,国债一、二级市场必将获得新的发展。另一方面,国债流通市场在发展中也存在一些遗留问题,譬如,国债黑市交易仍然严重存在,尚未形成规范化的法规制度、证券中介机构经营活动还缺乏内外约束机制等。因此,在发展证券市场和国债流通市场管理方面,还需做许多工作。

一、全面开放国债流通市场,进一步方便国债转让与投资。最近,财政部与中国人民银行联合发出通知,决定全面开放国债流通市场,在地、市级以上城市财政、银行部门建立证券中介机构,办理国债转让业务。在此基础上进而发展代办点,使市场延伸到基层,辐射更广泛。

二、建立健全国债流通转让及其经营的法规制度。除了从长远考虑要制定国债交易法外,还要通过完善证券公司财务会计制度,促进国债交易与经营的规范化。

三、进一步完善和发展国债市场信息公开制度,扩大国债流通转让市场行情等信息的传播面,提高信息传播的灵敏度,引导市场交易,满足群众需要,协助抵制黑市交易。

四、加强证券公司业务人员的培训,提高业务素质,

壮大队伍,为发展证券业造就人才。

五、在坚持证券交易所交易与证券公司柜台交易并举的基础上,大力发展证券公司柜台交易。一方面,国债转让要积极利用交易所的中介作用,有效开展地区间和机构间的买卖交易,扩大市场交易量,稳定市场行情。另一方面,国债券风险小,分布广,便于个人投资者直接进行买卖。因此,其大部分交易还是应依靠分布广泛的中介网点来进行。目前要在适度把握证券公司机构数量和分布格局的同时,扩大证券公司的分店和代办点,逐步创造条件,扩大市场辐射区域。

六、建立稳定可靠的国债市场干预基金,增强对国债市场的经济调控能力。一是专门成立证券金融公司,或委托现有的某家专业银行对证券公司开展资金与债券借贷业务,借此对证券市场进行纯经济手段的调控。二是财政部结合建立偿债基金制度,运用偿债基金对国债流通市场进行必要的干预调节,达到稳定市场与节约、债付息成本的双重效果。

搞好国债发行 与管理的几点做法

李建文 张春林

自1981年发行国库券以来,石家庄市努力探索国债管理的新路子,推动了国库券工作的开展。到1990年,10年间累计完成国库券、特种国债、保值公债认购数44622万元,占任务分配数的108.9%,做到了年年超额完成任务。

一、制定好推销方案。以1989年为例,这一年石家庄发行了国库券、特种国债、保值公债三种国债,其中保值公债认购任务为8000万元,约占全市职工工资总额的6%。为了圆满完成推销任务,他们进一步密切同银行部门的协作关系,改变过去财政分配任务,银行收款的做法将部分任务分配给专业银行去办,充分发挥银行实践经验多、网点多的优势,促进了