

Finance

6000亿元特别国债置换外汇昨日完成

外汇投资公司名称正式亮相——中国投资有限责任公司

◎本报记者 苗燕

市场传闻已久的第一批 6000 亿元特别国债置换外汇的过程昨日在一天内完成。昨天,财政部首先向境内商业银行发行 6000 亿元特别国债,筹集人民币资金后,向人民银行购买等值外汇。随后,人民银行在昨天稍晚时候公告称,人民银行利用卖汇获得的 6000 亿元人民币向境内商业银行购买等值的特别国债。这意味着,首批投向国家外汇投资公司的资本金已到位。

与此同时,作为该笔特别国债购买的外汇资金的主要使用者,国家外汇投资公司名称也一并正式亮相——中国投资有限责任公司(以下简称投资公司)。

财政部相关负责人表示,通过财政发行特别国债购买外汇,可以减轻人民银行对冲压力,同时增加人民银行公开市场操作工具选择。人民银行也表示,将搭配使用中央银行票据、特别国债等操作工具,灵活开展公开市场操作,引导货币市场利率平稳运行。

根据公告,财政部昨日发行特别国债一期,发行规模为 6000 亿元人民币,期限 10 年,票面利率 4.30%。特别国债通过全国银行间债券市场,面向境内商业银行发行,可以上市交易。而在该公告发布后不久,人民银行同时公告称,根据银行



特别国债的发行与财政政策更好地进行协调配合创造了条件 资料图



郭晨凯制图

体系流动性管理需要,中国人民银行于 8 月 29 日进行了公开市场操

作,从境内商业银行买入特别国债 6000 亿元。

财政部相关人士解释说,由商业性金融机构从财政部购买特别国债,并将特别国债出售给人民银行,可以按照市场化的原则实施财政发行特别国债购买外汇的措施,使交易行为遵循市场规律。这种操作方式不会影响境内商业银行的正常经营。人民银行用出售外汇所得资金及时向境内商业银行买进特别国债,因此,不会对境内商业银行的资金头寸、资产负债、正常经营产生影响。

财政部相关人士解释说,通过财政发行特别国债购买外汇,将有利于抑制货币流动性,缓解人民银行对冲压力。此外,有利于促进财政政策和货币政策协调配合,改善宏观调控。当流动性过剩时,人民银行可以通过卖出国债回笼货币;当流动性不足时,人民银行则可买入国债释放货币,这为财政政策和货币政策更好地进行协调配合创造了条件。

央行也在公告中称,中国人民银行买入特别国债后,增加了债券持有规模,有利于增强公开市

场操作的灵活性和有效性。中国人民银行将搭配使用中央银行票据、特别国债等操作工具,灵活开展公开市场操作,引导货币市场利率平稳运行。

根据 2007 年金融工作会议精神,对于超出合理规模的外汇储备,需要进行有效运用和管理,提高经营收益水平。而发行特别国债购买外汇,有利于降低外汇储备规模,提高外汇经营收益水平。财政部表示,该笔外汇将全部拨付给投资公司作为其资本金来源。

分析

央行特别国债发行方式猜想

◎本报记者 秦娜娜

央行买入首批 6000 亿元特别国债,意味着央行手中又多了一个流动性管理的新工具。

市场人士认为,如果央行后续采用回购或者卖断的方式进行公开操作,那么将起到部分替代央票发行或上调存款准备金率的作用。而从目前市场对中长期债券配置型需求旺盛的角度考虑,这比债券的运用并不会对市场有太大影响,相反该期债券 4.3% 的票面利率事实上还对收益率曲线长端起到了一定的稳定作用。

回购 VS 央行票据

在中银万国证券固定收益分析师陆文磊看来,如果央行将手中持有的特别国债以回购的方式进行操作,那么可能会起到类似发行央行票据的作用,但是相比之下,回购对流动性将起到更深层次的冻结作用。

据市场人士透露,今年二季度以来,央行曾在一些内部会议上多次表

示希望以后能够更多地运用回购工具进行公开市场操作,而央行手中现券规模有限为限制其回购操作空间的一个重要原因。如果 6000 亿元特别国债到手,那么进行回购的“筹码”具备,以特别国债为质押,向市场融资,吸收部分流动性就可能是一个毫无悬念的步骤。今年 7 月 19 日,央行曾经重新拾起停止多时的回购交易,进行了 200 亿元期限半年的正回购操作,并在此后的 7 月 31 日又进行了一次,这被市场看作是特别国债发行后进行类似操作特别订制的“练兵”。

如果央行以 3 个月或 6 个月正回购的方式将市场资金收到自己手中,从表面上看等同于向交易商发行了同期限的央行票据。“但是在回购的情况下,银行在资金头寸遇到问题时可以随时将手中的央票卖掉变现,而如果是回购操作,银行无法在需要资金时把手中的质押券卖出。

“从央行的角度看,虽然发行央票和做回购回笼的资金量是一样的,但是实际上对市场流动性的影

响不同。”

卖断 VS 准备金率

如果央行将特别国债直接卖出给市场,这部分就变成了对准备金率上调的部分替代。

陆文磊指出,目前央行已经将存款准备金率上调到了 12%,而随着银行信贷占比的不断提高,如果以后存款准备金率继续上调,效果累积后带给市场的影响将不容小视,“央行对冲流动性的问题还是很大。”

特别国债的出现可能会缓解一解燃眉之急。中信证券债券销售交易部分分析师杨辉也在日前发布的报告中指出,如果向市场发行特别国债,将起到替代准备金率政策的效果。

从市场的角度来看,买入特别国债却是比缴存存款准备金更受欢迎的一个方式,无论从收益还是流动性的角度考虑,前者都要比后者更合算。陆文磊指出,目前债券市场对于中长期债券的配置需求较为旺盛,特别国债 10 年期的票面利率为 4.3%,如果能够成功移给市场,可能还是一件好事,对于稳定长期收益率有一定作用。

机构观点

外资投行:“一箭多雕”

◎本报记者 袁媛

针对首批 6000 亿元特别国债的发行,高盛研究报告指出,根据特别国债的发行路径,特别国债不会对市场流动性造成直接影响,因此也不会对市场利率造成影响。特别国债的发行对央行的对冲操作又增加了一种新的工具,与目前的央行票据相比(最长期限为 3 年),这种工具的期限更长,最长为 10 年。发行特种债券实际上延长了将来对冲工具的期限,短期央票将会被中长期的债券所替代。

高盛中国首席经济学家梁红指出,央行所面临的政策方面的主要挑战仍未改变,即如何在汇率低估的高度开放的经济环境下实施独立的货币政策。国内的通胀压力尤其是资产通胀就是这些挑战的具体体现。

雷曼兄弟中国首席经济学家孙明春表示,从发行本身来说,6000 亿元特别国债没有直接发给

市场,这种通过央行再有节奏的发到市场的行为对市场的影响就得到了缓冲。

孙明春称,分三波发行本身就减少很多对市场的冲击,通过各种手段这个过程又进一步缩减了震动,其发行会使央行在央票上做一些对冲。对利率市场的影响要看央行怎样操作,如果纯粹代替央票影响不会很大。如果发行力度大,对流动性紧张还是有影响的。长期利率肯定会上升,同时也会带动短期利率的上升,但上升幅度没有长期大,央行可以通过这种方式想办法把存贷款利率等终端利率和国债利率等市场利率协调起来,其发行既丰富了债券市场的产品,也有利于市场的深化。特别国债的发行可谓一箭多雕,既为建立外汇投资管理公司铺路,也有收紧流动性的考虑。总体看,6000 亿特别国债的发行对市场的影响不会特别大,将是有节奏、有限度的影响这个市场。

Advertisement for Northeast Securities Co., Ltd. (东北证券股份有限公司) regarding the implementation of customer transaction settlement funds. The ad includes a large title, a list of 46 branches with their names and contact numbers, and detailed text explaining the third-party custody arrangement for settlement funds, involving four major banks: CCB, Agricultural Bank of China, Min Sheng Bank, and Shanghai Pudong Development Bank.