

专家解析财政发行特别国债购买外汇政策,并认为特别国债发行不会对货币市场带来大的影响

# 发行2000亿特别国债相当于存款准备金率提高0.5个百分点

○据新华社电

8月29日,随着特别国债(一期)6000亿元的发行,社会各界密切关注的财政发行特别国债购买外汇措施终于开始正式实施了。9月10日,财政部再次发出通知,宣布2000亿元特别国债将通过全国银行间债券市场向社会公开发行。

那么,财政发行特别国债购买外汇政策,对于缓解我国当前面临的流动性过剩问题和改善宏观调控将会有什么意义?又会对整个金融市场运行产生何种影响?

综合考察当前市场流动性偏多的状况,提高存款准备金率0.5个百分点,不会对货币市场带来大的影响。

## 1 | 2000亿国债发行对货币市场影响不大

从财政部发行15500亿元特别国债的整体操作方案看,将采取分批次、分对象的发行方式;在发行次数上,采取分批次的方式发行;在发行对象上,采取向境内商业银行和向市场直接发行相结合的方式。

他认为,在发行方式上,分批次、分对象发行特别国债,可以在不急剧回收流动性的前提下,有效缓解流动性偏多。而从理论上讲,直接向市场公开发行的特别国债,回收流动性的效应相当于提高存款准备金率。

此外,他指出,与面向市场发行特别国债,直接回收流动性相比,采取向境内商业银行发行的方式,虽然在发行环节是中性操作,但增加了货币政策操作工具,人民银行通过灵活运用特别国债工具,也可以间接回收市场流动性。

对此,中国社会科学院金融所副所长王国刚10日在接受新华社记者专访时表示,特别国债按照市场原则发行,既维护了金融市场平稳,又防范了特别国债投资风险。

他同时指出,特别国债发行利率并不合理,暂时可能出现“贬值”的可能,但从利率的长期走势看,利率将随着经济周期的变化而变化,当利率下行时,持有特别国债将出现“升值”的现象。

此外,他强调,不能简单以CPI高低评价特别国债发行利率是否合理。从理论上讲,二级市场10年期国债加权平均收益率,是在综合考虑了10年内的宏观经济形势、债券市场状况、国债收益率、CPI长期走势等经济数据的基础上,加权计算出的一个平均值,是一个相对稳定和客观的数据。

## 2 | 以CPI 高低评价特别国债发行利率并不合理

按照特别国债的发行方案,特别国债的票面利率根据市场情况灵活决定。根据这个原则,特别国债发行利率以二级市场相同期限国债平均收益率为基础确定,从第一期6000亿元特别国债的发行利率水平来看,10年期特别国债的利率为4.3%,与二级市场10年期国债平均收益率基本保持一致。对此,王国刚认为,国债价格与市场规律,特别国债价格在二级市场随市场波动,属于正常的经济现象。

王国刚说,按照市场规律,特别国债价格在二级市场随市场波动,属于正常的经济现象。一般来说,债券价格的波动是市场经济条件下的客观属性。特别国债进入二级市场流通后,与其他债券品种相同,交易价格也将随着市场变化而波动,这种波动与宏观经济运行周期、市场利率水平等要素密切相关,是一种正常的经济现象。

在特别国债的投资风险上,王国刚认为,特别国债与普通国债相同,不存在特殊的投资风险。特别国债采取市场化的方式发行,投资者自愿购买,不是国家实施债权转移。从向境内商业银行发行看,人民银行持有特别国债后,在释放国债时,将通过市场化方式在二级市场出售;从直接向市场公开发行的方式看,社会投资者将通过市场化的方式购买,两种发行方式都由投资者根据对投资品种的判断,按照市场原则自愿购买,不存在国家实施债权转移,分摊成本的问题。

王国刚说,按照市场规律,特别国债价格在二级市场随市场波动,属于正常的经济现象。一般来说,债券价格的波动是市场经济条件下的客观属性。特别国债进入二级市场流通后,与其他债券品种相同,交易价格也将随着市场变化而波动,这种波动与宏观经济运行周期、市场利率水平等要素密切相关,是一种正常的经济现象。

在特别国债的投资风险上,王国刚认为,特别国债与普通国债相同,不存在特殊的投资风险。特别国债采取市场化的方式发行,投资者自愿购买,不是国家实施债权转移。从向境内商业银行发行看,人民银行持有特别国债后,在释放国债时,将通过市场化方式在二级市场出售;从直接向市场公开发行的方式看,社会投资者将通过市场化的方式购买,两种发行方式都由投资者根据对投资品种的判断,按照市场原则自愿购买,不存在国家实施债权转移,分摊成本的问题。

此外,他强调,不能简单以CPI高低评价特别国债发行利率是否合理。从理论上讲,二级市场10年期国债加权平均收益率,是在综合考虑了10年内的宏观经济形势、债券市场状况、国债收益率、CPI长期走势等经济数据的基础上,加权计算出的一个平均值,是一个相对稳定和客观的数据。

## 国泰君安证券关于限期规范不合格账户及签署客户交易结算资金第三方存管银行存管协议的公告

根据监管要求,国泰君安证券向未办理第三方存管规范账户手续、未签署《国泰君安证券股份有限公司客户交易结算资金银行存管协议书》(以下简称“客户三方协议”)的本公司客户公告如下:

一、自2007年3月19日至本公告之日,凡未在本公司开户营业部办理第三方存管相关手续、签署“客户三方协议”的客户(即:本公司与各存管银行实施第三方存管批量转换成功的客户),应尽快持本人身份证、上海证券账户卡以及深圳证券账户卡至开户营业部办理第三方存管相关手续并签署“客户三方协议”。

二、凡未在本公司以前多次公告要求前往开户营业部办理第三方存管规范账户手续的客户,本公司已于2007年8月25日起停止其资金存取业务,请立即持本人身份证件、上海证券账户卡、深圳证券账户卡以及其它因账户规范需要携带的证明材料,至开户营业部完成第三方存管账户规范手续。

三、对于未办理第三方存管相关手续并进行规范的不合格账户(注),本公司将根据监管要求,采取以下措施:  
1. 2007年12月1日起,限制证券买入、限制转托管、限制撤销指定交易、限制存取;  
2. 2007年12月1日起,将账户报中国证券登记结算有限责任公司,根据其安排采取“另存存放、中止交易”处理。若客户欲主张已另存存放账户资产或申请启用该账户的,应按照国家有关规定在履行法定程序后,由客户本人凭有效的法律文书分别至中国证券登记结算公司上海分公司(地址:上海市陆家嘴东路166号中国保险大厦)或深圳分公司(地址:深圳市深南中路1093号中信大厦)办理。

四、本公司禁止员工为客户代办“客户三方协议”签署及第三方存管账户规范相关手续。  
五、国泰君安证券将尽力通过各种渠道向客户传达本公告内容,若客户未按本公告要求及时办理相关手续而引起的一切后果均由客户自行承担。

六、监管部门及各相关机构下发的以下通知与本公告内容相关,客户可登陆各相关部门官方网站进行查询:  
1. 中国证监会:《关于做好证券公司客户交易结算资金第三方存管有关账户规范工作的通知》(证监办发[2007]110号文,网址:www.csrc.gov.cn);  
2. 中国证券登记结算有限责任公司:《关于进一步规范账户管理工作的通知》(中国结算发字[2007]130号文,网址:www.chinaclear.cn);  
3. 上海证券交易所及深圳证券交易所:《关于加强账户管理工作的通知》(网址:上海www.sse.com.cn、深圳www.szse.cn/);  
七、客户如需进一步知悉本公告内容,请向本公司开户营业部咨询;国泰君安证券各营业部咨询电话详见本公司网站www.gtja.com“第三方存管”-相关资料

国泰君安证券客户服务中心  
4008-888-666  
特此公告。  
国泰君安证券股份有限公司  
二〇〇七年九月四日  
注:合格账户是指开户资料真实、准确、完整,投资者身份真实,资产权属关系清晰,证券账户与资金账户实名对应,符合账户相关规定的账户。不符合上述合格账户条件的账户为不合格账户。

七、客户如需进一步知悉本公告内容,请向本公司开户营业部咨询;国泰君安证券各营业部咨询电话详见本公司网站www.gtja.com“第三方存管”-相关资料

国泰君安证券客户服务中心  
4008-888-666  
特此公告。  
国泰君安证券股份有限公司  
二〇〇七年九月四日  
注:合格账户是指开户资料真实、准确、完整,投资者身份真实,资产权属关系清晰,证券账户与资金账户实名对应,符合账户相关规定的账户。不符合上述合格账户条件的账户为不合格账户。



专家表示,特别国债按照市场原则发行,既维护了金融市场平稳,又防范了特别国债投资风险 资料图

从理论上讲,直接向市场公开发行的特别国债,回收流动性的效应相当于提高存款准备金率。如果按照发行2000亿元特别国债的规模测算,对市场资金的冻结程度,相当于提高存款准备金率0.5个百分点。综合考察当前市场流动性偏多的状况,提高存款准备金率0.5个百分点,不会对货币市场带来大的影响。

# 2000亿元

10日,财政部宣布,2000亿元特别国债将通过全国银行间债券市场向社会公开发行。

## 3 | 购汇注资投资公司可提高外汇资产经营收益

财政部发行特别国债购买的外汇将作为中国投资有限责任公司的资本金。财政部财政科学研究所所长贾康在接受采访时说,从外汇收益看,此举可以提高外汇资产的经营收益,能够覆盖特别国债的利息支出。

他分析说,中国投资有限责任公司经营外汇资产的过程中,主要面临两方面的风险和压力:一是在人民币升值的情况下,外汇资产存在汇率风险;二是投资公司经营的外汇是发行特别国债购买的,需要偿还特别国债的利息支出。

从经营收益看,投资公司积极经营外汇资产,可以提高外汇资产的收益水平。贾康说,根据国际货币基金组织的有关规定,由于外汇储备是用于国际支付和外汇市场干预,必须保证外汇储备的安全和随时可以动用,在管理外汇

时,首先坚持安全性和流动性的原则,在此基础上保证一定的盈利水平。因此,这部分外汇资金主要投资风险低、流动性强、收益率较低的资产。

目前,我国经济正处于前所未有的高速增长阶段。在这一阶段,人民币将在一定时期保持持续升值的趋势。由于外汇资产主要以美元计价,在折算成人民币后,就会出现所谓的资产缩水的汇率风险。不管是外汇储备还是今后投资公司运营的外汇资产,都会面对这一问题。但是,今后随着人民币汇率形成机制的逐步改革和完善,人民币汇率的市场化程度进一步提高,某一时期有可能出现贬值的情况,这样外汇储备又会在账面上表现出资产升值。

运用财政发行特别国债购买的外汇资金,作为即将成立的投资公司资本金,盈利性目标将成为投资公司的首要目标,安全性和流动性退居其次,从国际经验看,这种经营模式将有效提高外汇资产的收益水平。

从利息支付看,投资公司的外汇经营收益,可以覆盖特别国债的利息支出。贾康指出,从新加坡、韩国等类似外汇投资公司的经营状况看,这种积极的投资模式,平均收益水平为8%-12%。从我国外汇储备的经营收益来看,外汇储备经营收益管理采取了多种投资组合,实现了较高的收益水平,高于特别国债4.3%发行利率。与外汇储备经营相比,投资公司经营收益更高,完全可以覆盖特别国债的利息支出。

从汇率风险看,在当前人民币升值的特殊时期,需要客观看待外汇资产缩水问题。贾康认为,通常来说,一个国家的货币市值会受到经济增长、货币政策、汇率政策等多项因素的影响。在国际经济交往中,不同国家货币之间的汇率也会受到市场因素的影响,总是处于不断的上下波动之中。因此,外汇资产在以不同的货币计价时,也经常会出现升值

解流动性偏多,抑制通货膨胀;促进财政货币政策协调配合,加强改善宏观调控;又可以减少外汇储备规模,减轻人民币升值压力。

贾康说,实施财政发行特别国债购买外汇措施,就是有关部门针对当前宏观经济面临的突出矛盾,精心设计的一项“一箭多雕”的宏观调控政策。实施这项政策,既可以缓

解流动性偏多,抑制通货膨胀;促进财政货币政策协调配合,加强改善宏观调控;又可以减少外汇储备规模,减轻人民币升值压力。

他表示,从宏观调控看,发行特别国债可以缓解流动性,加强改善宏观调控,是对当前宏观调控的一次丰富和创新。

## 广发华福证券有限责任公司关于实施交易结算资金第三方存管批量转换的公告

根据《证券法》的有关规定,按照中国证监会对证券行业实施第三方存管工作的具体部署,广发华福证券有限责任公司(以下简称“本公司”)已全面实施客户交易结算资金第三方存管(以下简称“第三方存管”)。为充分保障投资者利益,保证客户正常进行证券交易及资金进出,我公司将联合合作银行对客户实施第三方存管的批量转换,现将相关事项公告如下:

一、批量转换是指:我公司与合作银行共同对原有银证转账关系的客户以及无限银证转账关系的客户实施系统批量转换,直接将其转换为第三方存管客户。转换后,客户的交易不受影响。  
二、本公告中第三方存管业务只涉及上市A股、基金、债券、权证等人民币业务,不涉及外币业务。  
三、实施批量转换的客户范围:凡已在证券公司开立证券交易资金账户且未上线第三方存管的规范账户客户。  
四、仅开通一家银行银证转账的规范账户客户,将批量转移成对应银行的第三方存管客户。  
五、对原有多家银行转账关系的客户,我公司将根据其最近一年(2006年9月8日至2007年9月7日)最后一笔银证转账

操作所指向的银行作为该客户的存管银行。在上述时间段内无银证转账操作的客户,则指定一家其登记银证转账关系的银行作为该客户的存管银行,详情请咨询客户开户营业部。  
六、我公司将为无银证转账关系的账户客户指定存管银行,详情请咨询客户开户营业部。  
七、若客户不同意我公司指定的存管银行,则应在2007年9月15日之前,由本人到原开户营业部提出申请,按照正常程序办理第三方存管业务。客户未在此期限内提出异议并提出书面申请的,我公司将视同客户

认可此次批量转换,且同意我公司为其安排的银行作为客户账户的存管银行。  
八、批量转换实施日期:2007年9月15日,建行、工行、中行、农行、兴业行;2007年9月22日,其它合作银行。  
九、批量转换实施后,客户证券交易可以正常进行。批量转换结果我司将尽力通知,也请客户在转换日期后择机作转账测试。如果银证转账不能正常进行,请客户尽快到原开户营业部和存管银行办理第三方存管三方协议的签约手续;如果银证转账可以正常进行,请客户在2007年12月31日前到原开户营业部和存管银行办理第三方

存管签约手续。否则,我公司将有权暂停该客户的资金证券转账业务和限制转托管、撤销指定交易业务,直到第三方存管签约手续办理完毕。  
十、实施相应银行第三方存管并在证券和银行完成签约后,客户可以通过我公司或银行提供的渠道完成银证转账业务。同时,已开通我公司网上转账的客户可以通过网上交易系统进行银证转账,登录后选择“银证转账”完成操作。  
十一、为避免客户由于初期操作不熟练使资金转账失败,导致客户无法及时买入证

券或提取资金,我公司特别提示客户在批量转换实施日前,按原资金存取渠道提前进行相应的资金转出或转进操作。  
十二、有关客户交易结算资金第三方存管的相关情况,敬请浏览本公司网站www.gfhfzq.com.cn或咨询我公司客户服务热线0591-96326,也可通过您所在地区的开户营业部进行咨询,了解相关详细情况。投资者有任何疑问,请尽快咨询您原开立资金账户的营业部,或拨打各存管银行的客服电话进行咨询。

营业网点	地址	咨询电话
福州杨桥路营业部	福州市杨桥路11号中洲大厦B座2、3层	0591-87545903, 0591-87545901
福州鼓屏路营业部	福州市鼓屏路27号3、4层	0591-87611094, 0591-87674008
福州东大路营业部	福州市东大路88号建发大厦3、10层	0591-87501618, 0591-87507438
福州广达路营业部	福州市广达路106号3、4层	0591-83337646
福州达道路营业部	福州市达道路72号广达大厦2层	0591-83018287, 0591-87457011
福州下藤路营业部	福州市下藤路1号兴格大厦2层	0591-83439462
福州南台营业部	福州市南台高街明楼2层	0591-85214371, 0591-85260303
宁德蕉城南路营业部	宁德市蕉城区蕉城南路15号财富广场2层	0593-2860522
莆田禧街营业部	莆田市禧街江滨路路口商业大厦3层	0594-3393772
莆田梅园路营业部	莆田市梅园路中段三信花园3楼	0594-2219116
泉州田安路营业部	泉州市田安南路外代大厦2、3层	0595-22550666
泉州九一路营业部	泉州市九一路81号	0595-22189882

营业网点	地址	咨询电话
漳州延安北路营业部	漳州市芗城区延安北路盛大大厦2层	0596-2096777
厦门湖滨南路营业部	厦门市湖滨南路鸿翔大厦2层	0592-5185999
龙岩九一路营业部	龙岩市九一路佳宝商业城南区3层	0597-2227392
永安燕江路营业部	永安市燕江路71号兴业广场2层	0598-3612996
三明列东街营业部	三明市列东街104号声屏大厦2楼	0598-8281188
南平滨江中路营业部	南平市滨江中路213号四福大厦4层	0599-8615333
上海遵义路营业部	上海市长宁区遵义路835号	021-52721138
上海宛平南路营业部	上海市徐汇区宛平南路401号	021-64280066, 021-64280055
平潭服务部	福州·平潭县916路建行大楼2层	0591-24332907, 0591-24332905
连江服务部	福州·连江凤城八一六北路14号中行大厦3层	0591-26133045
长乐服务部	福州·长乐市吴航路中银大厦4层	0591-28206892, 0591-28206891
仙游服务部	莆田·仙游县鲤城街825大街长街花园农行二楼	0594-8285220
古田服务部	宁德·古田县解放路179号工商银行六楼	0593-3893311
福安服务部	宁德·福安八一商城2号楼2层	0593-6560522

营业网点	地址	咨询电话
福鼎服务部	宁德·福鼎市南大路257号兴业银行大楼2层	0593-7821789, 0593-7825288
安溪服务部	泉州·安溪县城关新安西路C-3栋	0595-23260098
平和服务部	漳州·平和县小溪镇东大街供销大厦3层	0596-5219788
龙海服务部	漳州·龙海市石码镇工农路运辉花园7幢2层3.4.5号房	0596-6556089
金冠服务部	漳州市北二路金冠花园7幢4楼	0596-2912392
海沧服务部	厦门·海沧区沧林二路359号.361号	0592-6056366, 0592-6382735
石狮服务部	石狮市福辉路58号建德花园2期3号楼103室	0595-83023198
漳平服务部	龙岩·漳平市和平路邮政大楼	0597-7523898

营业网点	地址	咨询电话
各存管银行客服电话:		
中国工商银行	95588	中国农业银行 95599
中国银行	95566	中国建设银行 95533
交通银行	95559	招商银行 95555
兴业银行	95561	中信银行 95558
民生银行	95568	

营业网点	地址	咨询电话
福州杨桥路营业部	福州市杨桥路11号中洲大厦B座2、3层	0591-87545903, 0591-87545901
福州鼓屏路营业部	福州市鼓屏路27号3、4层	0591-87611094, 0591-87674008
福州东大路营业部	福州市东大路88号建发大厦3、10层	0591-87501618, 0591-87507438
福州广达路营业部	福州市广达路106号3、4层	0591-83337646
福州达道路营业部	福州市达道路72号广达大厦2层	0591-83018287, 0591-87457011
福州下藤路营业部	福州市下藤路1号兴格大厦2层	0591-83439462
福州南台营业部	福州市南台高街明楼2层	0591-85214371, 0591-85260303
宁德蕉城南路营业部	宁德市蕉城区蕉城南路15号财富广场2层	0593-2860522
莆田禧街营业部	莆田市禧街江滨路路口商业大厦3层	0594-3393772
莆田梅园路营业部	莆田市梅园路中段三信花园3楼	0594-2219116
泉州田安路营业部	泉州市田安南路外代大厦2、3层	0595-22550666
泉州九一路营业部	泉州市九一路81号	0595-22189882

广发华福证券有限责任公司  
二〇〇七年九月十一日