

上交所每月问答(九)

## 交易所债市添新丁 “预习” 国债预发行

**编者按:**今年10月10日,首期国债预发行(试点)交易在上交所市场启动,引起了投资者的关注。相对于股票、基金等投资产品,投资者对国债预发行交易的了解还不多。总体上,国债预发行交易有助于提升国债招标价格连续发现功能,增强债券市场的流动性,也为投资者带来了新的投资机会。在本期问答中,我们将为投资者解答有关国债预发行交易的问题,同时,提示投资者在参与交易前详细了解有关国债预发行交易的规则、投资风险,审慎投资。

**问:**报纸上说上交所推出了国债预发行交易。这是什么样的业务呢?这个预发行交易和国债、国债期货有什么联系和区别吗?首期国债预发行交易的情况怎么样?(IP:222.245.250.\*)

**答:**您好!非常感谢您对上海证券交易所(以下简称“上交所”)市场国债预发行业务的关注。正如您提到的,在10月10日,国债预发行(试点)交易在上交所正式推出,这标志着上交所成为了国内首个推出国债预发行交易的市场。作为今年上交所债券市场上的一项重要创新业务,国债预发行交易引起了很多投资者的关注。那么,接下来我们将解答您的问题。

首先,向您介绍什么是国债预发行交易和推出国债预发行交易的意义。国债预发行交易,是指在记账式国债招标日前特定期间进行交易,并在国债招标完成后进行交易的债券买卖行为。根据债券形式,我国目前发行的国债可以分为记账式国债和储蓄式国债。其中,记账式国债就是以电子记账形式记录债权,由财政部面向全社会各类投资者发行的,可以记名、挂失、上市和流通转让的国债品种。因为其发行和交易都采用无纸化的形式,所以,记账式国债具有效率高、成本低、交易安全性好等特点。根据《上海证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司国债预发行(试点)交易及登记结算业务办法》(以下简称“《办法》”)规定,以记账式国债为标的的国债预发行交易采取集中竞价的交易方式,实施净额结算、T+0回转交易等,因而,交易具有较好的连续性和流动性。

从境外市场的经验来看,国债预发行交易在成熟市场非常普遍,是各国在利率市场化过程中完善国债市场化发行制度的重要配套性举措。

目前,在我国交易所市场上推出国债预发行交易,具有以下几个方面的重要意义:

一是有助于进一步完善国债市场的价格发现功能,促进国债市场功能充分发挥。在我国目前的国债发行机制下,发行公告日与实际发行日的间隔时间较长。如果市场在这个期间出现了剧烈波动,很可能对国债发行与交易造成不利影响,导致国债发行招标价无法真实地反映二级市场的价格。在国债预发行交易中,投资者将对于在一段时间后实际发行的国债价格进行预判,并在交易所市场交易,有助于对将要发行的国债形成一个相对公正的价格,为国债承销商在国债投标日参与投标提供参考。所以,这样看,国债预发行交易的推出有助于进一步建立起国债市场化的发行定价机制,实现国债市场的价格发现功能。

二是有助于投资者间接参与到国债发行的过程中,提前锁定投资收益,也为投资者参与国债一级市场投资提供了新的渠道。对于从事国债承销业务的商业银行、证券公司、保险公司等金融机构,也就是国债承销团成员而言,可以提前锁定投资者的国债认购意向,有助于国债销售,提高国债投

的准确性,降低承销风险。

其次,介绍一下有关国债预发行交易和国债、国债期货之间的联系和区别。

国债预发行交易的标的是记账式国债,首批试点标的是7年期国债。今后,监管部门将根据市场情况逐渐扩大国债预发行交易的国债品种范围,为投资者提供更为丰富的投资标的。

国债是以国家信用为基础,由中央政府为筹集财政资金而向投资者发行的,承诺在一定时期还本付息的债权债务凭证。因为发行主体是国家,所以,国债往往具有较高的信用度,一般情况下也被认为是最为安全的投资产品。早在1981年,财政部正式发行了国库券,我国债券市场由此产生。1995年,国债在上交所招标发行试点成功。2012年,我国发行的国债达1.36万亿元,占当前GDP的2.6%。目前,国债可以在交易所上市交易。

至于您提到的国债期货,是一种买卖双方通过有组织的交易场所,约定在未来特定时间,按照预先确定的价格和数量进行券款交割的国债交易方式。换句话说,国债期货属于金融期货,是一种金融衍生工具。

国债期货交易和国债预发行交易的相似之处在于:一是都实行保证金制度,具有杠杆交易特点。就国债预发行交易而言,中国证券登记结算有限责任公司(以下简称“中国结算”)以证券账户为核算单位向作为结算参与人的证券公司收取履约保证金和价差保证金,证券公司再根据规定向投资者收取。

二是都采用实物交割方式。就国债预发行交易而言,中国结算在每一交易日闭市后,进行预发行交易的清算,但此时不进行资金清算。在国债招标日,中国结算作为共同对手方提供以实券交割为基础的多边净额结算服务,对于证券交割不足部分进行现金结算。

国债期货交易和国债预发行交易的不同之处包括:一是交易场所不同。目前,国债预发行交易在上交所市场开展,国债期货交易在中国金融期货交易所市场开展。二是交易标的不同。国债期货交易的标的是期货合约,而国债预发行交易的标的是即将发行的记账式国债。

再次,您所关注的首期国债预发行交易的情况是这样的:在10月10日,上交所正式开展了首期国债预发行交易,证券简称为W1132007,证券代码为751800。具体来说,本期预发行的国债是2013年记账式附息(二十期)国债(以下简称“本期国债”),期限为7年,交易日为2013年10月10日、11日、14日和15日。交易申报方式采用收益率申报,基准收益率为3.992%。10月16日,本期国债招标的结果为4.07%。这与国债预发行最后交易日收盘收益率(4.05%)很接近,初步显示出国债预发行交易具有较好的价格发现功能。

在首期国债预发行交易的4个交

易日里,共有十几家证券公司、银行、基金管理公司、保险公司等机构进行了国债预发行交易的买入/卖出申报。本期国债合计成交234000手,成交金额2.34亿元,日均成交5850万元。总体来说,本期国债预发行交易的价格走势较平稳,买卖价差基本维持在1个基点(一个基点是万分之一,也就是0.01%)以内,大幅小于同期限现券买卖的价差。此外,本期国债预发行交易全部采用实券交割,未采用作为补充手段的现金结算方式。这是与《关于开展国债预发行试点的通知》中关于“国债预发行原则上应实际交割标的国债”的相关要求一致的。

**问:**我想知道什么样的投资者可以参与国债预发行交易?像我这样的个人投资者怎么才能知道自己是不是能参与国债预发行交易呢?(江苏投资者程先生拨打上交所公众咨询热线400-8888-400询问)

**答:**您好!国债预发行交易作为一种实行保证金制度的杠杆交易方式,与交易所市场的国债现货交易相比,风险相对较高。正因为如此,国债预发行交易并不适合所有的投资者,参与者应当具备一定的证券投资经验、投资知识和风险承受能力。证券公司在向投资者提供国债预发行交易相关服务时,也应当根据《办法》的规定,实行投资者适当性制度。对投资者来说,应当根据自己的财务状况、实际需求、风险承受能力(如果是机构投资者)的话,那么还应当根据内部制度审慎决定参与国债预发行交易。

根据《办法》的规定,参与国债预发行交易的投资者主要有两大类:一是可以参与上交所市场债券交易的证券公司、银行、基金管理公司、保险公司等金融机构。二是符合上交所债券市场投资者适当性管理规定的其他专业投资者。根据上交所《债券市场投资者适当性管理暂行办法》的规定,投资者要成为专业投资者需要满足一定的条件并向证券公司提出申请。法人和其他组织应当满足的条件包括:净资产不低于100万元人民币;证券账户净资产不低于50万元人民币;相关业务人员具备债券投资基础知识并通过相关测试;最近3年内具有10笔以上的债券成交记录;与证券公司签署书面《债券市场专业投资者风险揭示书》并作出相关承诺;不存在严重不良诚信记录。

个人投资者应当满足的条件包括:证券账户净资产不低于人民币50万元;具备债券投资基础知识并通过相关测试;最近3年内具有10笔以上的债券成交记录;与证券公司签署书面《债券市场专业投资者风险揭示书》并作出相关承诺;不存在严重不良诚信记录。

在参与交易前,您可以向证券公司了解您是否满足有关投资者适当性的相关规定,以及有关交易的其他事项。至于《办法》和上交所《债券市场投资者适当性管理暂行办法》的具体规定,您可以登录上交所官方网站(www.sse.com.cn)查询。

**问:**我打算参与国债预发行交易,要做哪些准备?我可以在什么地方了解相关业务信息,查询交易行情信息?有关国债预发行交易的问题可以向谁咨询?

(IP:120.198.240.\*)

**答:**您好!根据有关国债预发行交易的相关规定,如果您已经符合了个人投资者参与国债预发行交易的适当性管理相关规定(具体规定的内容,您可以参见本期“上交所每月问答”第二题的回答),在与证券公司签署书面《债券市场专业投资者风险揭示书》,作出相关承诺后,就可参与国债预发行交易。

除持有或租用上交所交易单元的市场参与者(如,证券公司、基金管理公司或者上市商业银行等)可以直接参与国债预发行交易外,包括个人投资者在内的其他专业投资者都需要在上交所开立“证券账户”或“基金账户”后,指定一家证券公司作为受托人参与交易。证券公司在接受投资者有关国债预发行交易的委托前,应当对投资者是否具有上交所债券专业投资者的资格进行确认。

国债预发行交易不同于股票,投资者在参与前,还需要全面了解与交易有关的信息,做足知识方面的准备:

一方面,您需要注意与国债预发行交易有关的几个关键时间点:一是国债发行公告日(也就是T-5日,T日为国债招标日)。此时,您应关注上交所根据财政部国债发行公告发布的国债预发行业务通知,了解有关国债预发行交易的相关信息。

二是国债预发行交易日(也就是T-4日至T-1日)。具体来说,就是国债招标日前4个法定工作日到国债招标日前1个法定工作日期间的上交所交易日。在这段期间内,投资者可以参与国债预发行交易。在每个交易日,9:15至9:25为开盘集合竞价时间,9:30至11:30、13:00至15:00为连续竞价时间。在交易时间上,国债预发行与沪市股票交易时间是一致的。

证券公司在接受投资者的委托后,应通过柜台系统冻结相应的客户保证金。在每个交易日日终时,中国结算将核算应收保证金的金额,同时清算预发行交易的应收付国债。和债券市场上的其他产品交易规则一致,国债预发行实行T+0回转交易,也就是说,投资者当日买入的国债当日就可以卖出。此外,投资者还应当及时关注上交所每个交易日末披露的全市场国债预发行交易的净卖出状况,以控制自身的交易风险。

三是国债招标日(T日)。如果国债预发行交易出现证券交割不足的,那么中国结算将在国债招标日按照单个账户净买入的数量由小到大的顺序完成交割,对于不足的部分,进行现金结算。

四是国债预发行交易交收日(T+1)。中国结算对国债预发行交易完成资金交收。

五是保证金返还日(T+2)。中国结算向结算参与者返还多余的保证金。

另一方面,投资者还应关注其他交易事项。

一是有关交易权限和交易单位。在国债预发行交易中,除国债承销商可以在规定的额度内净卖出,其他投资者只有在先买入的情况下才能卖出,而不得净卖出。此外,投资者的交易申报(包括价格申报和收益率申报)还需要满足相应的要求,比如,价格申报的最小变动单位为0.001元,收益率申报的最小变动单位为0.001个百分点。国债预发行交易的交易单位为手(1手是人民币1000元面值国债),交易申报数量为1000手(也就是100元面值国债)或其整数倍,单笔竞价交易申报最大数量是100万手。这样看,参与国债预发行交易的投资者还应当具有较大的资金量。

二是有关交易申报。如果国债通过利率招标发行,那么国债预发行交易采用收益率申报,计价单位为“百分点”,比如,首期国债预发行交易的基准收益率为3.992%。如果国债是通过价格招标发行的,那么国债预发行交易采用价格申报,计价单位为“每百元面值国债的价

格”。对其中的差异,投资者应当关注。

采用收益率申报的预发行交易,其竞价交易撮合成交原则为“收益率优先、时间优先”。收益率优先,就是指较低收益率买入的交易申报优先于较高收益率买入的交易申报,较高收益率卖出申报优先于较低收益率卖出申报。时间优先是指买卖方向、收益率相同的交易申报,先申报者优先于后申报者。具体的先后顺序按照上交所交易主机接受申报的时间来确定。

在国债预发行交易的竞价交易中,投资者的申报为限价申报。其中,采用价格申报的,卖出限价申报为按限定或高于限定的价格卖出标的国债;买入限价申报为按限定或低于限定的价格买入标的国债。采用收益率申报的,卖出限价申报为按照限定或者低于限定的收益率卖出标的国债;买入限价申报为按限定或高于限定的收益率买入标的国债。

三是在结算方面,中国结算对国债预发行交易进行以实券交割为基础的净额结算制度。具体是在预发行交易期间,中国结算在每一交易日闭市后进行预发行交易的国债清算。在国债招标日,中国结算作为共同对手方对预发行交易提供以实券交割为基础的多边净额结算服务。

如果您想了解国债预发行交易相关的业务知识和行情信息,那么可以登录上交所官方网站(www.sse.com.cn)和上证债券信息网(http://bond.sse.com.cn/fisp/index.html)查询,也可以登录上交所投资者教育网站(http://edu.sse.com.cn)了解。此外,您也可以拨打上交所公众咨询服务热线(400-8888-400)咨询相关问题。

**问:**去年以来债券市场表现不错,我挺感兴趣的,想了解一些交易的事情。请问,我是不是可以像买卖国债现货一样参与上交所国债预发行交易?国债预发行和现货交易在报价和交易方式上有什么区别吗?(广州投资者金先生来信询问)

**答:**您好!国债预发行交易是以即将发行的记账式国债为标的进行的债券买卖行为,具有杠杆交易的特点,与国债现货交易相比,风险较高。另外,国债预发行交易还在以下几个方面不同于国债现货交易:

一是实行保证金制度。为防范到期履约的风险,投资者应当按照规定的一定比例缴纳保证金。在试点期间,履约保证金比例暂定为10%。这样看,对于最低1000手的交易单位而言,投资者参与国债预发行交易理论所需的保证金大致在10万元左右。

二是申报方式包括收益率申报和价格申报两种。其中,如果国债通过利率招标发行的,那么国债预发行交易采用收益率申报,计价单位为“百分点”。如果国债通过价格招标发行,那么国债预发行交易采用价格申报,计价单位为“每百元面值国债的价格”。与此不同,国债现货交易仅采取价格申报。

三是价格最小变动单位和最小申报数量不同于国债现货。国债预发行交易价格申报的最小变动单位为0.001元,而在竞价平台交易的国债现货交易价格最小变动单位为0.01元。此外,国债预发行交易的最小申报数量是1000手或其整数倍,不同于国债现货交易的1手。

四是实施更为严格的风险控制措施。一方面,国债预发行交易引入了价格区间控制,也就是如果采用价格申报的,那么交易价格不能超过该期国债理论估值上下3元;采用收益率申报的,收益率不能超过该期限国债到期收益率上下75个BP(1BP也就是基点,1个基点=0.01%)。另一方面,限定了参与者的持仓上限。比如,规定国债承销团的不同类成员净卖出额度分别不得超过当期国债当日计划发行量的一定比例。

五是实行以实券交割为基础的净额

结算制度。在预发行交易期间,中国结算每天进行预发行交易的国债清算,清算净额将并入结算参与人当日首次清算净额并于次日交易日交收。在国债招标日,中国结算作为共同对手方对预发行交易提供以实券交割为基础的多边净额结算服务。与此不同,国债现货交易以成交价格 and 应计利息之和作为结算价格。

这样看,国债预发行交易和国债现货交易还是存在一定差异的。投资者在参与交易前应先详细了解这一交易的特点和交易规则,避免盲目投资带来的风险。此外,投资者在参与交易时还要考虑到保证金的资金成本、税收、交易费用等多种因素。

**问:**国债预发行的保证金怎么收取啊?如果在交易过程中我的保证金不足了,那要怎么办呢?是不是能介绍下大致的结算交收流程?(IP:125.89.79.\*)

**答:**您好!国债预发行交易实行履约担保制度,也就是中国结算以证券账户为核算单位向参与国债预发行交易的证券公司、银行、基金管理公司等金融机构(也就是“结算参与者”)收取两类保证金。一是履约保证金,是为保证结算参与者履行国债预发行单边头寸交割义务而收取的保证金。在试点期间,履约保证金比例暂定为10%。二是价差保证金,也就是为保证结算参与者履行国债预发行平仓头寸结算义务而收取的保证金。价差保证金按照买卖价差核算,并针对亏损部分收取。有关保证金收取标准和计算办法的规定,投资者可以参见上交所、中国结算于2013年9月26日发布的《办法》。

对于符合相关条件,有资格参与国债预发行交易的个人投资者而言,本身不需要向中国结算申请开立保证金账户,而是由其指定交易的证券公司代为收取。但个人投资者应当按照不低于中国结算向证券公司收取保证金的标准向证券公司缴纳保证金。在投资者缴纳的保证金中,中国结算向证券公司收取的保证金部分,证券公司应按照业务规则向投资者收取;对额外收取的那部分保证金,则应当由证券公司与投资者通过约定在其资金账户中冻结相关资金等方式收取。

在国债预发行的交易期间,中国结算在每个交易日日终时核算应当向结算参与者收取的保证金金额,并在次日向后者收取这部分保证金。如果在交易过程中,结算参与人的保证金账户出现不足,那么其应当在次日按照标准足额缴纳。对具备资格的个体投资者,在参与国债预发行交易时,开户的证券公司应按照下单金额以不低于中国结算收取标准向其收取保证金。换句话说,个人投资者应在其参与交易的同时缴纳相关比例的保证金,并不会出现保证金不足的情况。

接下来,我们将介绍有关国债预发行交易的结算交收流程,具体包括以下内容:

一是在国债预发行交易日,因为实行T+0回转交易,投资者当日买入的国债当日可以卖出。

二是在国债招标日(T日),国债承销团成员在国债招标完成后,应向上交所提交该期国债在上交所市场的托管量和场外分销计划量。在国债招标日闭市后,中国结算对国债预发行交易进行证券交收。具体是,中国结算在将国债承销团成员在上交所市场托管的国债数量扣减其场外分销计划量后,用于预发行交易国债的交收。同时,中国结算对国债预发行交易进行资金清算。如果国债预发行交易出现证券交割不足的,那么,中国结算将按照单个账户净买入数量由小到大的顺序完成国债交收,并对不足部分进行现金结算。

三是在国债预发行交易交收日(T+1),中国结算完成资金交收,并在次日(也就是保证金返还日,T+2日)向结算参与者返还多余的保证金。

### 关于支付2010年记账式附息(十二期)国债利息有关事项的通知

各会员单位:

三、本期债券付息债权登记日为2013年11月12日,凡于当日收市后持有本期债券的投资者,享有获得本次利息款项的权利,2013年11月13日除息交易。

四、中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司在收到财政部拨付的本期债券利息款项后,将其划入各证券商的清算备付金账户,并由证券商将付息资金及时划入各投资者的资金账户。

深圳证券交易所  
2013年10月30日

### 关于为山东胜伟园林科技有限公司2013年中小企业私募债券提供转让服务有关事项的通知

各会员单位:

山东胜伟园林科技有限公司2013年中小企业私募债券发行利率9.80%,债券期限3年,附第二年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。

于2013年10月31日起在本所综合协议交易平台进行转让,现将有关事项通知如下:

山东胜伟园林科技有限公司2013年中小企业私募债券券代码Y18118,证券简称T3胜伟债,发行总额10,000万元。

深圳证券交易所  
二〇一三年十月三十日