

# 债券投资新品

## ——柜台记账式国债

中国工商银行总行资金营运部 马俊胜



您在银行买过国债吗？相信大多数客户都有在银行柜台排队购买凭证式国债的经历吧。经过十几年的发展，凭证式国债以其信誉高、期限适中、收益稳定的优点，已经成为广大客户熟悉认可的投资品种。在每年债券发行期，经常会出现国债一上柜台就在短时间内被抢购一空的热销场面。国债热销是好事，但也由此而引发了一系列烦恼，一些客户在国债发行期买不到国债，或者在发行期正好没闲钱，过了发行期有闲钱而银行却无国债可卖。目前，这一困扰投资者的问题已经基本得到解决。从2002年开始，工商银行在部分城市推出了国债系列品种——“工行债市通”，通过不同渠道最大限度地满足投资者购买国债的需求。

“工行债市通”是工商银行向公司和个人客户推出的新债券系列产品，其中：既适合公司客户又适合个人客户的品种是柜台记账式国债。银行每天公布记账式债券报价，投资者可随时在银行柜台进

行债券买卖，银行负责为客户办理相关债券托管和结算。投资者通过投资柜台记账式国债，可以间接享受银行间债券市场的丰厚收益。

柜台记账式国债的优点体现在以下方面：

### （一）购买方便

除周六日和法定节假日外，客户每天10:00—15:30均可在工商银行指定网点购买到国债，全年交易时间长达约260个工作日。工商银行的网点众多，客户可就近购买债券。部分省市还开通了电话银行买债业务，不久还将推出网上银行交易方式，客户不必到银行柜台就可轻松地通过电话银行或网上银行直接购买柜台债券了。

### （二）流动性好

银行报价时既有卖出价，也有买入价，客户既可以随时从银行买入债券，也可以随时向银行

卖出债券，投资柜台债券有如活期存款一样方便。这种销售和交易方式解决了凭证式国债不易变现的问题。众所周知，购买凭证式国债后若急于用钱，一是可以申请质押贷款，二是可以提前兑付。前者需支付一定的贷款利息，后者需支付0.1%手续费，并按照实际持有期的相应档次重新计算利息，利息收入将有所损失。而柜台国债可以通过卖出债券获得现金，仅需支付较小的买卖价差，变现成本极低。

### （三）收益率高

凭证式国债的利率是事先确定的，其收益在债券期限内是不变的。而柜台国债的利率是由招标决定的，一般均高于同期限的凭证式国债利率，而且柜台国债一般都是付息债券，每年付息，按照复利方式计算，其综合收益率将高于票面利率。例如，今年5年期凭证式国债利率为2.53%，而近期银行间和交易所市场的5年期国债收益率为2.91—3.14%之间，远高于凭证式国债利率。

### （四）费用低

购买柜台国债，只需在银行开立一个债券账户，一次性交纳10元即可，此后买卖国债不需交纳费用。在交易所买卖国债需交0.1%的手续费，一买一卖，相当于100元交了0.20元手续费。因此，相对于在交易所购买国债而言，柜台债券的费用极低。

### （五）便于保管

柜台国债是记账式国债，客户不需保管国债凭证，所购买的债券都记载在债券账户中，并与客户的资金账户连结在一起，客户可随时查询债券余额，避免了因凭证保管不善而遗失所带来的一系列麻烦，安全系数很高。

### （六）有机会获得额外收益

银行每天根据银行间债券市场和交易所债券市场的行情来决定柜台债券的报价，因此，一旦债券市场的行情上涨，柜台债券的价格也随之上涨，投资者可获得高于利息收入的额外收益。

从柜台债券的特征看，其方便性类似“定活两便”存款，收益却高于存款。持有期间可获得较高的债券利息收入，即使中途卖出，仍可获得不错的收益，甚至高于定期存款。以下几个例子可以证实这一点：

1、假如1万元存5年期定期存款，满1年遇急用钱时，提前支取，银行只按活期存款利率付息，实际利息收入为 $10000 \times 0.72\% \times (1-20\%) = 57.6$ 元。若买入柜台债券（7年期、收益率2.7%，价差0.06元，假设债券行情不变），满1年后卖出，利息收入为 $10000 \times 2.7\% - 0.06 \times 10000 / 100 = 264$ 元，比前者多收入206.4元，相当于4.58倍的收益。因此，只要存在提前支取的可能性，存定期不如购买柜台债券划算。

2、假如1万元存3年期定期存款，利

率为2.52%，扣除利息税后为2.016%。若持有柜台债券3年，年收益率为2.7%，但每年付息一次，3年平均收益率为2.77%，即使扣除买卖价差0.06元后约为2.75%，仍大大高于3年期定期存款。

3、假设未来3年内利率下调一次，债券价格随之上升，而定期存款利率不变，债券的收益将远大于定期存款。利率下调幅度越大，柜台债券的收益率越高高于定期存款。即使利率上调，虽然债券价格下跌，市值下降，但只要持有到期，债券利息收入（到期还本付息）仍高于定期存款。

4、假如存3年期定活两便，满3个月支取，存款利率按3个月利率1.71%打6折计算，实际收益率为 $10000 \times 1.71\% \times 60\% / 12 \times 3 \times (1-20\%) = 20.52$ 元。而持有柜台债券3个月，将获得收益 $10000 \times 2.7\% / 12 \times 3 - 0.06 \times 10000 / 100 = 61.5$ 元，多收入40.98元，相当于存款收入的3倍。

购买柜台债券的流程非常简单。客户只要带着工商银行的活期存折，先到银行柜台要一份《协议书》和《开户申请表》，在理财顾问的帮助下，将本人的姓名、身份证号码、存折号码等填入表中，签名并交纳10元后，银行当场可为客户开立债券账户，然后客户就可以开始购买国债了，整个过程大约只需10分钟。公司客户购买时还需带“机构代码证”，并在协议书、开户申请表和买卖凭证上加盖公章。

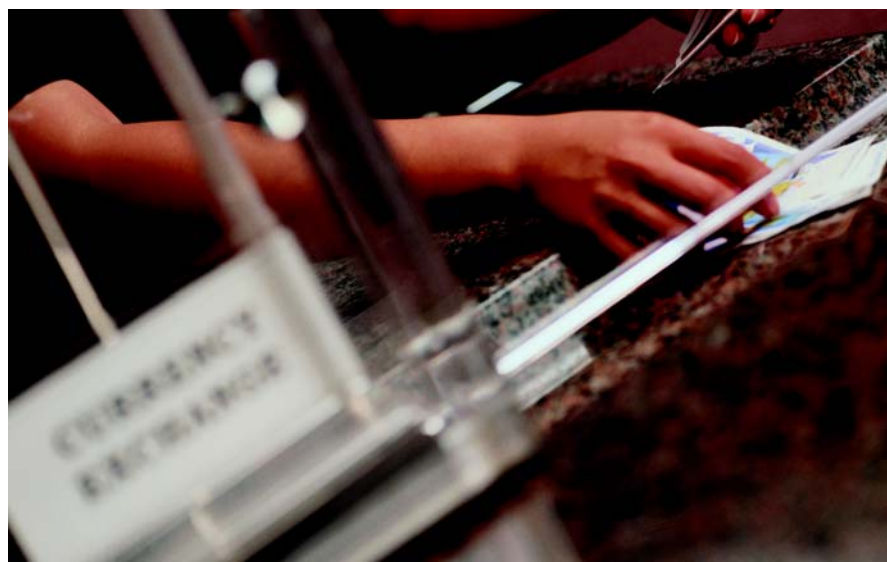
投资柜台国债需掌握的基本技巧也不难。

**一是学会看报价。**为了让投资者充分了解柜台国债的报价,银行的报价要素包括债券名称、债券代码、买入净价、买入全价、卖出净价、卖出全价、应计利息、剩余天数、参考收益率等几项。掌握以下要点就很简单,“行情看净价,结算看全价,期限看天数,利率看收益率”债券名称和代码是区分不同债券的,债券行情的变化体现在买卖净价,净价涨则行情涨,净价跌则行情跌。由于债券的利息每天都在增加,因此购买债券需支付的资金是包括净价、应计利息在内的全价。剩余天数表明此时购买国债至到期日的真实期限,比如020015债券的原期限是7年,但现在购买的期限就缩短到6.5年了。利率看收益率是指购买的时间不同,真实期限也不同,对应的利率就不再是票面利率了,而是购买当日的到期收益率。换句话说,你每年获得的利息仍然是2.93/100元面值,但你是花103元才获得2.93元利息,折合成100元投资获得2.641元利息。

**二是学会分析行情。**这有点象股票,有利好消息股价就上涨。不同的是债券大多是整体上涨或下跌,比如存款利息下调,债券收益率也跟着下调,几乎所有的债券价格都上升,此前投资的国债都获得了升值。因此,所有导致利率下调的因素都是债市的利好消息。分析债市行情不必象股市那样分析个股表现,一般只需关注债市的大势就行。当然,专业的投资机构要进行套利则需要分析个债表现。

**三是学会计算最短持有期。**银行柜

台国债报价与外汇报价基本一样,对每只债券同时报出买入价、卖出价,买卖有价差。如果短时间内频繁进行买卖,在行情不变的情况下,可能会形成损失。那么买与卖之间需隔多少天就不会有损失呢?这主要与买卖价差、票面利率有关,用下面的公式可以很容易地计算出不受



损失的最短持有时间:  $\text{最短持有天数} = \frac{\text{买卖价差}}{(\text{票面利率} \times 0.27 - 0.00158)}$ 。这里所说的“损失”并不是真正的损失,而是指获得的利息与扣税后的活期存款利息相等,没有得到额外的收益。以工商银行5月28日020015的报价为例,买卖价差0.10元,票面利率2.93%,可以计算出该债券的最短持有时间为16天,也就是说,在行情不变的情况下,买卖间隔在16天以上肯定赚钱。从工商银行过去一段时间的报价看,其买

卖价差一般控制在0.04—0.08元之间,最短持有时间则为7—13天。计算最短持有天数的实际意义在于,投资者的钱只要在7—13天内不用,就值得用来投资柜台债券,时间越长,收益越多。

可能有的投资者觉得上述简便方法仍然费脑筋,不如买凭证式国债省心。其

实也可以把柜台记账式国债当作凭证式国债来购买,买完就放着,每年还能拿利息,综合算下来,收益比凭证式国债高,还省得保管凭证式国债,一举多得。

目前,工商银行在北京、上海、江苏、浙江、福建和广东6省市开办了此项业务,并计划于2004年将此业务向全国推广。届时,全国各地的公司和个人客户均可通过理财金账户轻松购买柜台债券,充分享受柜台记账式国债带来的方便性和高收益。<sup>[4]</sup>