

伦敦特殊债券市场复苏以后,对有大笔投资的日本驻伦敦银行来说,由于减少了损失而松了一口气。许多日本金融机构,特别是在伦敦的经营额很大的日本银行,都是永久浮动汇率票据的最大持票人。永久浮动汇率票据是一种没有偿还资本日期的、由汇丰和麦加利等银行发行的有价证券。

据伦敦市场有关人士预测,日本银行购买的永久浮动汇率票据的数量占该票据总数的70~75%,总面值约为170亿美元。据估计,仅一家在伦敦的日本银行购买此种票据的金额就高达12亿美元之多。日本银行大量购买永久浮动汇率票据的原因是由于此种票据的利率比定期偿还资本的其他浮动汇率票据的利率要高一些。通常此种票据的年度额外利息可能只有1%的八分之一,但是,自从上述那家日本银行采取先向某家银行投资,购买永久浮动汇率票据,然后再向该银行借款的方式之后,八分之一的额外利息就成了它的纯收益。

然而,在1986年12月上旬,许多日本银行却蒙受了突如其来的损失。其损失不是以八分之几的额外利息来衡量,而是以票据价值的百分之几来计算。麦加利银行于11月25日发行的2亿美元永久浮动汇率票据“冲击”了该票据市场,因此,遭到了许多商人的谴责。在为期两星期多的时间内,此种票据的价值下跌了2~4%。

一位来自一家较大的国际有价证券公司的商人说,麦加利银行发行的这种票据的额

外利息太小,因而影响了该票据市场客户的心理。这位商人还说,他的公司以及其他公司都愿意发行此种票据,而他们的票据贴现率则相当于麦加利银行同种票据贴现率的一半。不过,由于永久浮动汇率票据贴现率太小,因此,票据市场上的其他各种票据突然看好,永久浮动汇率票据的市价却开始猛跌下来。

瑞士信贷银行波士顿第一分行负责麦加利银行票据发行的经理否认,该银行发行的永久浮动汇率票据利率太低。他争辩说,该票据价格条款是考虑到当时市场的行情以及麦加利银行票据的现行水平而制定的。

永久浮动汇率票据市场管理费过高可能影响了客户的情绪;该票据价格下跌的另一个因素看来是由于该票据市场处于饱和状态。许多商人一般都拥有很多此种票据,他们的投资需求均已得到满足,因此,每当另一种主要票据出现在票据市场的时候,不良的反应是不足为奇的。

与其他票据市价下跌的情况相比,永久浮动汇率票据市价下跌的百分比似乎不算大,但是,该票据市价已被称为“惨跌”。永久浮动汇率票据通常很稳定,其利率因市场贴现率的差异而不同。从理论上来说,此种票据本身的价格应该变化很小,因此,这就鼓励了许多小商户大量持有和买卖此种票据。票据价格下跌3~4%意味着持票商人的严重损失,于是,其中已有许多商人暂时从该票据市场退出。

永久浮动汇率票据市价的下跌可能还有

伦敦永久浮动汇率票据市场

陈强顺 摘译

一个因素，股票市场上谣传，一位持有此种票据的日本人分别于11月下旬和12月上旬大量出售了此种票据。

绝大多数日本金融机构是永久浮动汇率票据的可靠持票人。当此票据市价处于低点时，这些日本金融机构仍持票而不动摇，有的甚至还增加购买的数量。这些大量持有此种票据的商人的稳定需求情况说明了该票据市场的复苏和下跌的情况一样，都很快；到12月11日止，该票据市场已完全恢复正常。

由于永久浮动汇率票据市场恢复正常，日本的投资客商因而松了一口气。这种情景对那些希望能够重新活跃该票据市场的票据发行人来讲，却也是一件令人高兴的事。此票据的发行单位主要是香港、澳大利亚及英国等国家和地区的银行界。汇丰银行向该票据市场发行此种票据不下三次之多，最近一次是在1986年7月份，每次发行额均增加4亿美元。西太平洋银行是澳大利亚发行此种票据最多的一家银行，1986年的发行额增加了5亿美元。

永久浮动汇率票据对银行界如此具有吸引力，其原因在于，在有些国家和地区，如澳大利亚、香港和英国，银行当局将此种票据当作股本。“股本”增加了，银行就可以大地增加对外发放贷款的金额，这样，银行

不必增加持票人的额外费用就能获得较多的盈利。

英国以及香港银行界一直密切注视的问题是，许多银行可能在发行自己票据的同时购进其他银行发行的票据。这将成为一场纸币角逐；在这场纸币角逐中，真正新的股本并未产生，而银行贷款却大幅度增加。为此，英国银行现已作出决定，在计算银行此种票据基数之时，银行手中掌握的永久浮动汇率票据数不应该作为已发行的票据数来计算。

这就是为什么发行此种票据的英国银行不购买自己银行发行的票据的缘故。然而，日本银行只是购买而不发行此种票据。根据日本银行的规定，已发行的票据不作为股本基数计算，因此，发行此种票据并无多大意义。

日本买主与英国、澳大利亚和香港地区的银行以及与其他票据发行人之间的愉快共存关系不一定能继续再存在下去了。有许多未经证实的谣传说，日本银行的有关规定在两个月的时间内可能有所变更。如果日本银行的这些变更付诸实施，永久浮动汇率票据市场受到的损失可能比在最近票据“血洗”的浪潮中所蒙受的损失更为惨重。

(译自《远东经济评论》杂志1986年

12月25日)