

我国银行间债券市场对外开放的几点思考

王冠男

银行间债券市场是我国资本市场的重要组成部分。自1997年6月银行间债券市场产生以来,经过20年的发展,市场规模快速壮大,参与主体不断增多。市场参与者数量已从最初的16家商业银行发展到目前超过1.7万户投资者,市场体量超过50万亿元,2017年上半年债券发行规模近7.5万亿元,为企业融资提供了重要渠道,成为国家货币政策调控和财政政策实施的重要平台,也为金融市场定价和金融风险管控提供了抓手。

推进资本市场双向开放,是“十三五”时期我国金融领域改革的重要内容。伴随着我国改革开放的深化和人民币国际化进程,银行间债券市场对外开放有序推进,取得了较大进展,并在我国实施“一带一路”建设的大背景下,正迎来历史性的有利时机。

银行间债券市场对外开放历程

银行间债券市场对外开放与我国融入全球经济紧密相关。它既包括对发行

人的开放,也包括对投资人的开放,有着两层含义:一是境内主体“走出去”,参与境外资本市场;二是境外主体“引进来”,参与境内银行间债券市场。我国境内主体的“走出去”从参与香港债券市场开始,随着人民币跨境贸易结算规模的不断扩大,越来越多的人民币通过经济活动流出境外。2014年,中国人民银行发布通知,正式推出RQDII(人民币合格境内机构投资者)制度,允许有资质的金融机构自主发行RQDII产品投资离岸人民币市场。境外主体的“引进来”则主要经历了三个阶段:

初期起步阶段(2005—2010年)。2005年,人民银行先后批准了泛亚基金和亚债基金作为境外投资者进入债券市场,开启了境外机构入市的大门。同年,批准亚洲开发银行和国际金融公司在市场发行金融熊猫债,规模超过20亿元,迈出了一、二级市场对外开放的步伐。这段时间,境外机构占市场的比重虽然微不足道,但市场对外开放的姿态正在

逐步形成。

稳步发展阶段(2010—2014年)。2010年,伴随着人民币跨境业务的快速发展,境外人民币回流投资意愿不断增强。为了满足境外机构的相关需求,人民银行开展银行间债券市场试点工作,允许境外央行、人民币清算行和境外参加行投资债券市场,银行间债券市场对外开放取得了新进展。2011年和2013年,又分别允许RQFII和QFII(合格境外机构投资者)入市投资,进一步丰富了投资者类型,市场对外开放稳步持续推进。到2014年,入市的境外机构总户达到180余家。

加速发展阶段(2015年至今)。2015年,在“一带一路”等国家战略稳步推进和经济全球化的大背景下,人民币跨境使用和人民币计价资产需求持续增长,中国资本市场进一步对外开放的需求日益迫切。2016年,随着人民币正式加入SDR(特别提款权),以及3个月期限的国债收益率被IMF(国际货币基金组织)

遭恐袭等局势动荡加剧、美朝矛盾尚未解决、美伊冲突升级、美古关系再度紧张等一系列地缘政治问题都将对全球经济增长带来影响。四是结构性矛盾突出。全球生产率增速下滑趋势尚未扭转,主要发达经济体劳动力市场存在结构性问题,人口老龄化问题严重,不少新兴经济体则面临产业结构升级、增长方式转变等挑战。这些复杂的结构性矛

盾制约了经济增长的空间。五是自然灾害不断。葡萄牙发生森林大火,造成60余人死亡,数十人受伤;斯里兰卡遭遇洪水和山体滑坡灾害;智利发生地震。这些频发的自然灾害对经济发展的负面影响不容小觑。

总的来看,未来一段时期,全球经济将延续复苏态势。经济合作与发展组织(OECD)6月发布的最新经济展望报

告预测,全球GDP增长将从2016年的3%升至2018年的3.6%。多数其他新兴经济体仍保持适度增长,世行下调新兴经济体2017年GDP增速至4.1%。

财政部国际财经中心授权本刊发布
(课题组成员:周波 于晓 陈霞 王虎 贾静航 郭昊 董杨)

责任编辑 黄悦

纳入到SDR利率篮子，作为人民币计价资产流通的重要平台，银行间债券市场对外开放显得更为重要。对此，人民银行带领各家金融机构加大改革力度，取消投资额度限制，简化管理流程，解决境外机构参与市场的各项障碍，鼓励更多合格境外投资机构进入银行间债券市场，丰富可投资产品种类，将银行间债券市场的对外开放推向了新高度。2016年引导世界银行来华发行SDR债券和金砖国家开发银行通过市场进行融资，2017年推动市场纳入花旗、彭博等主要指数，实现了市场对外开放的全方位立体化进程。

银行间债券市场对外开放现状分析

在近期多项创新举措以及主管部门全面放开境外投资者的入市限制后，极大地便利了境外机构投资者特别是长期

投资者投资银行间债券市场，境外投资者的入市步伐大幅提升。从2015年至2017年上半年末，境外投资者债券账户数量从182户发展到了508户，增幅达到了179%。境外机构债券持有规模也超过了8200亿元。可以说，近两年银行间债券市场的对外开放已经迈出了坚实的一步，境外机构参与市场的深度和广度也都有了较大提升，呈现出了跨越式的发展。

(一)投资渠道更加便捷。为了进一步便利境外机构，降低入市成本，减少操作困难，主管部门不断推动结算代理制度的发展，使境外机构可以委托具有国际结算能力的机构代替其进行具体操作。目前，结算代理制度已经成为市场制度体系中的重要一环，是境外机构入市的主要渠道，为大型金融机构发挥市场核心层辐射作用，构建面向所有机构

投资者开放的多层次债券市场体系奠定了基础。截至2017年上半年末，已有49家金融机构取得了结算代理人资格，其中6家为外资银行。

(二)参与主体进一步放宽。根据中国人民银行规定，在中国境外依法注册成立各类金融机构及其依法合规面向客户发行的投资产品，以及养老基金、慈善基金、捐赠基金等中国人民银行认可的其他中长期机构投资者，均可投资银行间债券市场。符合条件的境外机构通过银行间市场结算代理人完成备案、开户等手续后，即可成为银行间债券市场参与者。目前境外账户中有包括世界银行、IMF、亚洲开发银行、桥水投资公司等各类重量级国际投资者，参与主体不断扩大。

(三)金融软环境建设日益完善。为配合主管部门政策的落实和效果释放，



金融基础设施建设不断深化,简化了业务办理流程,配套出台了中英文版本业务指引,提供适用国际化语言的服务和支持渠道,积极推动结算周期机制调整等配套制度优化,加入人民币跨境支付系统,优化市场处理外币债券能力,研究境外市场运行情况和开放经验,持续开展市场宣介和业务交流工作,助力市场的透明和与国际市场的接轨。

(四)基础设施跨境互联初见端倪。今年7月份,在多方的努力下,“债券通”顺利上线,“北向通”正式开启。首日,共有70家境外机构达成了142笔交易,规模超过70亿元,是基础设施跨境互联成绩的重要体现。其实早在“债券通”之前,各家金融机构就已经在跨境互联方面开展多项工作。外汇交易中心与芝加哥商业交易所签署合作备忘录,提出了在美成立合资公司的构想;中央结算公司与明讯银行签署合作备忘录,开启了中央托管机构跨境互联的新篇章。这些工作的开展,为市场对外开放提供了新思路,为境外投资者入市提供了新想法。

同时也应看到,尽管近年来银行间债券市场的对外开放已经取得了重大进展,但与发达国家相比,开放程度、开放水平仍有较大发展空间。一是境外投资者在我国银行间债券市场的投资比例还非常低。境外发行人来华发债尚未常态化,境外机构持有债券资产占全市场的比例仍不足2%,不但远低于美国、日本等发达国家,与发展较快的新兴市场国家相比也存在差距。二是境外投资者持有我国银行间债券产品结构较为单一。由于和各种信用主体接触时间不长,对债券的风险还难以充分识别,境外投资者主要投资国债和政策性金融债等风险相对较低的品种。三是债券市场软环境建设还有很长的路要走。境外投资者来自于不同国家和地区,跨境投资会遇到大量的涉及会计、审计、税收等方面的问题和障碍,特别是在信用评

级上,国内信用债发行人评级大都在在AA级以上,境外投资者难以准确区分信用,加上信息披露不足,使诸多境外投资者望而却步。

深化银行间债券市场对外开放的政策建议

在经济发展进入新常态的新形势下,深化银行间债券市场的对外开放,能够有效充分利用国内和国外两个市场、两种资源。一方面,通过境外资金“引进来”,可以为化解国内债务问题提供资金来源,降低我国实体经济的融资成本,同时给境外投资者创造更高收益的机会,有利于增强人民币在境外的吸引力,从而推动人民币由国际结算货币逐步发展成为国际投资货币,加快人民币国际化。另一方面,通过境内资金“走出去”,为境内资金拓宽了投资渠道,提供了获取更高收益的纽带,从而有效服务经济提质增效和转型升级,服务“一带一路”建设,促进我国经济持续稳定健康发展。

因此,从中长期来讲,银行间债券市场对外开放的方向不会改变。但同时也要看到,面对国际金融市场的波动和我国正在推进的金融体制改革,目前我国银行间债券市场暂不具备全面开放的条件。必须保持耐心和定力,总结经验、把握规律,主动作为、有序推进,确保银行间债券市场可持续健康发展,防止全球系统性风险向我国金融市场转移和侵蚀。

(一)持续完善配套制度。通过观察国际市场的发展和监管趋势可以看出,市场透明度和完善的信息披露制度逐步成为市场风险管控的关注点。我国银行间债券市场建立了较为完备和有效的主体制度,为主管部门掌握市场运行情况,增加市场透明度提供了抓手。但从实践看,在配套制度上仍有一定改进的空间。如,发布明确的账户财产所有权规定,提升市场信用评级的国际接受程度,优

化投资者保护机制和债券违约后续处理机制,强化发行人信息披露要素和格式,等等,这些都可以成为下一步配套制度建设的重点。此外,有必要进一步增强税收、外汇等政策的透明度,稳定境外机构的政策预期,消除入市担忧。

(二)积极构建国际化措施。通过观察全球不同资本市场可以看出,配套措施的国际化水平也是影响境外机构业务开展的重要因素,因此这方面工作应当继续关注 and 推进。通过接入SWIFT系统(银行结算系统),架设境内外信息报文传递的“高速路”,为数据的直通式不落地处理,以及基础设施之间的互通互联做好准备。同时,进一步加强人民币跨境支付系统建设工作,为跨境支付清算提供更加高效、安全的技术支持。此外,打造全球知名度和认可度较高的债券市场指数体系,上线适合国际投资者使用的英文业务操作平台,也能有效降低境外投资者对我国债券市场的陌生感,增强我国市场对接全球的能力。

(三)不断提升服务水平。为了进一步加大与国际接轨的力度,应该提供多语种的信息交流渠道,包括提供国际通用语言的业务规则和协议文本,更好地发挥外文网站的作用,实现信息在国际市场无障碍传播。同时,紧跟技术发展步伐,进一步加深市场各项业务的电子化程度,减少人工干预的情况。

(四)进一步加强市场推介。积极“请进来”,主动“走出去”,开展大规模宣介工作,通过多种方式和途径,更大范围地提升市场辐射面,将市场声音传播到全球各个国家和地区。此外,可以继续加强对已入市机构,特别是具有国际影响力机构的“售后”服务,使其能够协助开展银行间债券市场的宣传工作。

(作者单位:中央国债结算登记有限责任公司)

责任编辑 韩璐