

## 逐步建立完善境外主权债券发行机制

有序扩大金融业双向开放,有利于更好地利用国际金融资源,为实体经济参与全球市场提供资金和服务支持。近年来,财政部根据中央推动金融业对外开放和支持香港特别行政区(以下简称香港)经济社会发展的总体部署,在香港向国际市场发行人民币、美元计价的主权债券,构建境外主权债券收益率曲线,在支持境内企业境外融资和提升香港国际金融中心地位等方面发挥了积极作用。

### 一、建立长效发行机制,逐步构建收益率曲线

(一)稳步扩大发行规模。随着我国经济对外开放程度提高以及人民币纳入国际货币基金组织特别提款权(SDR)篮子,境外投资者对中国相关资产的配置需求逐步增加。仅全球央行按照SDR权重被动配置人民币资产,就产生约6000亿元的人民币国债需求。结合市场需要,财政部稳步扩大香港人民币国债发行规模,从2009年的60亿元,逐步扩大至2014年280亿元的规模,近年来随着离岸人民币市场变化有所减少。截至2017年底,财政部累计在境外发人民币国债1810亿元,美元主权债券20亿美元。

(二)丰富期限结构。企业国际市场融资,一般首选本国主权债券收益率作为定价基准,在此基础上加上一定的信用利差。如果没有本国主权债券收益率作参照,则需要以美国国债收益率为基准,同时加上主权信用利差和企业信用利差,更多的变量相应增加了更多的不确定性,进而增加发行成本。2009年以来,财政部不断优化发行期限结构,从2009年发行市场常见的2年、3年、5年等期限品种,逐步增加10年、30年等关键期限品种以及7年、15年等品种。通过多年的持续发行,初步构建形成了完整的人民币国债收益率曲线。

(三)致力活跃二级市场交易。一般而言,国债二级市场交易越活跃,买卖价差就越小,成交价格就越能反映市场真实供求关系。与国际成熟市场和国内债券市场相比,投资者持有境外人民币债券的主要目的是持有到期,二级市场交易并不活跃,买卖价差也相对较大,不能形成有效的交易价格。为了活跃二级市场交易,财政部在香港银行间市场和交易所市场选择知名机构,在一定的价差范围内,向二级市场提供双边报价,引导和促进市场交易。

(四)创新发行机制。主权债券是市场基础设施的重要组成部分。一些发行机制方面的创新,在市场需求较强烈、发行成功率较高的主权债券先行先试,可以为其他发行体积累经验、提供借鉴。2009年人民币国债初次发行时,考虑到投资者对人民币国债的熟悉度不高,采用离岸人民币市场通行的簿记建档方式发行。在市场对人民币国债的认识提高后,逐步探索了通过香港中央债务工具结算系统(CMU)招标发行、在香港联交所上市交易、面向国外中央银行和地区货币当局定向发行等方式,并被其他发行体效仿。

(五)适时调整发行策略。2015年以来,随着美联储加息预期的上升,国际市场资金逐步回流美国,离岸人民币市场面临人民币流动性减少、利率上升等压力,人民币国债发行的难度也相应上升。为缓解人民币国债发行压力,财政部在保持2017年香港主权债券发行规模总体稳定的前提下,将其中的140亿元人民币国债转为20亿美元主权债券发行,获得市场投资者踊跃认购。在不进行债项评级,且采用S规则(即不面向美国本土投资者发行),认购倍数仍然达到11倍,最终发行利差(与同期限美国国债收益率之差)为5年期15个基点、10年期25个基点,接近AAA评级国家的主权债券发行利率。美元主权债券发行后,二级市场利差基本保持平稳。

### 二、境外主权债券发行收到成效

(一)降低了境内机构境外融资成本。通过连续持续发行和做市安排,在香港已经形成了初步反映市场供求关系的人民币国债收益率曲线,成为相关发行体在香港等离岸人民币市场发行债券的主要定价依据,显著降低了交易成本。中国银行(香港)有限公司等市场机构在此基础上,编制了离岸人民币国债价格指数,进一步便利了投资者定价和交易。美元主权债券的发行也降低了相关企业的发行成本。在2017年美元主权债券发行安排宣布后,有些大型国有机构的美元债券二级市场利差不断下行,至发行完成后大约收窄了20个基点。

(二)在国际市场进行了正面宣传。主权债券发行是与国际投资者进行互动交流的重要机会。2009年以来,财政部在发行人民币国债的过程中,持续通过投资者推介会、研讨会、发行仪式、与特定投资者沟通等方式,向市场积极宣传我国经济社会发展和改革开放的成就,解释并回答国际投资者的问题,对于稳固市场对我国主权信用状况的信心,起到了良好效果。同时,美元主权债券发行利差与AAA级评级的主权发行体相当,发行后的二级市场利差也基本保持在这一水平,显示了我国稳健的经济实力和国际市场投资者对我国的信心。

(三)支持了香港巩固和提升国际金融中心地位。国际金融危机爆发后,全球大型银行都在收缩业务,国际金融市场受到较大影响。我国通过发展离岸人民币市场,在香港特区发行人民币国债,巩固和提升了香港国际金融中心地位。在人民币国债持续发行的带动下,香港人民币市场取得了快速发展,存款规模最高曾达到1万亿元,债券年发行规模最高曾超过2000亿元,已成为最主要的离岸人民币市场。

(财政部金融司供稿)

## 配合中央重大外交行动 推进“一带一路”资金融通

首届“一带一路”国际合作高峰论坛(以下简称高峰论坛

坛)于2017年5月14日—15日在北京成功举行。本次高峰论坛是“一带一路”框架下最高规格的国际活动,也是建国以来由中国首倡并主办的层级最高、规模最大的多边外交活动。财政部国际经济关系司与相关单位密切合作,以高度的责任心和使命感,统筹谋划,精心组织,圆满完成了高峰论坛成果推进和“促进资金融通”平行主题会议筹备及参会任务。

### 一、精心设计成果,确定“一带一路”资金融通的政策框架

精心设计并提出四项成果建议,均纳入了国家主席习近平高峰论坛开幕式主旨演讲以及会后发表的成果清单,为峰会成功举办作出了积极贡献。一是27国财政部门共同核准了《“一带一路”融资指导原则》(以下简称《指导原则》),推动构建长期、稳定、可持续、风险可控的多元化融资体系。在中方的积极倡导和推动下,中国财政部与阿根廷、白俄罗斯、柬埔寨、智利、捷克、埃塞俄比亚、斐济、格鲁吉亚、希腊、匈牙利、印度尼西亚、伊朗、肯尼亚、老挝、马来西亚、蒙古、缅甸、巴基斯坦、卡塔尔、俄罗斯、塞尔维亚、苏丹、瑞士、泰国、土耳其、英国等26国财政部门共同核准了《指导原则》,包括中方在内的17方派代表出席签字仪式。这是“一带一路”倡议下首次就融资问题形成指导性文件,不仅为推动建设符合“一带一路”项目特点的融资体系提出了前瞻性的建议,也为政策制定者提供了有用参考,有利于推动加强“一带一路”建设融资领域务实合作。我国外交部发言人也多次引用《指导原则》提出的“建设透明、友好、非歧视和可预见的融资环境”“推动经济社会可持续发展”“兼顾债务可持续性”等内容,有力地回应了外方对中国推动“一带一路”建设的质疑。二是与主要多边开发银行就加强“一带一路”合作签署备忘录,为“一带一路”建设提供资金和智力支持。三是联合多边开发银行设立多边开发融资合作中心,助力“一带一路”资金融通合作。四是于2017年6月16日正式成立“一带一路”财经发展研究中心,搭建“一带一路”能力建设和沟通交流平台。

### 二、组织召开平行主题会议,凝聚各方共识

共有来自约50个国家的260余名政府官员、国际组织、金融机构、企业智库代表出席会议,财政部肖捷部长出席并致开幕辞,史耀斌副部长主持开幕式。多国财政部长或其代表以及多边开发银行负责人等就解决融资瓶颈提出政策建议,强调加强政府间政策协调、推进金融创新、更多动员私人资本参与“一带一路”建设以及控制融资风险等,取得了良好效果。中方作为会议主办方,周到细致地做好了各项筹备工作。一是精心做好参会代表邀请。包括英国财政大臣哈蒙德、世界银行行长金墉、香港特首梁振英以及多国财长、多边开发银行和金融机构负责人出席会议,充分体现了会议的高层次、高水平。二是畅通对外沟通渠道,妥善回应各方关切。充分利用现有多双边财金合作机制、外交渠道等,与参会代表就会议议程、发言安排、后勤安排等保持密切沟通,妥善回应诉求,确保顺利参会。三是创新会议组织形式,

提高代表参与度。创新会议形式,除安排台上发言外,还设置台下指定嘉宾发言环节。

### 三、落实首届论坛成果和共识,持续扩大其影响力

重点利用亚太经合组织(APEC)、中英、中法等多双边财经合作机制,在国际会议、双边会见等场合,积极推介“一带一路”倡议及《指导原则》,扩展“一带一路”倡议及论坛成果的影响力。一是推动更多国家支持并加入《指导原则》。经我国倡议和努力,首届高峰论坛期间未参与核准《指导原则》的部分国家,已就支持和加入该原则开展了积极研究。二是与有关国家探讨开展“一带一路”融资合作的具体方式。第九次中英经济财金对话及第五次中法高级别经济财金对话均将“一带一路”融资作为重要议题之一,取得较好对话成果。目前,英方已指定前汇丰银行集团主席范智廉(Douglas Flint)为英国财政部“一带一路”金融与专业服务合作特使,并组建英国财政部“一带一路”专家理事会,以期发挥伦敦金融城和英国服务业专长,助推“一带一路”合作。同时,我国还与英法等国的积极探索,从具体项目合作入手,通过开展第三方市场合作等方式,推进“一带一路”融资合作。

(财政部国际经济关系司供稿,李旭东、胡雪执笔)

## 推动金砖国家财金合作取得丰硕成果

2017年,中国担任金砖国家轮值主席国。9月3日—5日,金砖国家领导人第9次会晤(简称厦门会晤)在厦门成功举行。在党中央和国务院的统一领导下,财政部与有关部门密切合作,紧紧围绕厦门会晤“深化金砖伙伴关系 开辟更加光明未来”主题,共举办2次金砖国家财长和央行行长会议和1次财金副手会议,与其他金砖国家就宏观经济形势和政策、二十国集团(G20)财金议题协调等进行了深入讨论,并推动各方在财务实合作领域取得新成果,圆满完成了厦门会晤财金领域各项工作。

2017年,金砖国家合作进入第二个十年。全球经济逐步向好,但增长的基础仍不牢固,深层次问题尚未得到有效解决,逆全球化思想继续蔓延,单边主义和保护主义兴起,结构性改革任重道远,全球经济仍面临诸多不确定不稳定因素。同时,国际形势正在经历复杂深刻变化。金砖国家经济形势整体向好,但仍面临发达国家政策调整外溢影响、贸易保护主义威胁、地缘政治风险加剧等外部不稳定因素以及推进结构性改革等艰巨任务。在此背景下,金砖各国进一步加强团结合作,共同应对各种全球性挑战,对于形成强大发展合力、造福五国并惠及世界具有重要意义。中国作为轮值主席国,积极推动形成金砖国家经济、政治、人文“三轮驱动”新格局,构建更广泛的伙伴关系,形成更有利的机制建设,为开启金砖合作第二个“金色十年”奠定了坚实基础。

在筹备过程中,财政部着眼深化金砖国家财务实合作,多层次、多渠道开展工作,推动各方寻求“最大公约数”,