

北向互換通優化 中國債市更吸引

在岸債可作抵押品 便利國際投資者進場



互聯互通進一步優化，中國人民銀行昨日公布新措施，支持境外投資者使用通過債券通「北向通」持有的在岸國債和政策性金融債，作為「北向互換通」業務的履約抵押品。金管局總裁余偉文相信，境外投資者對境內債券的需求持續增長，而且對流動性和風險管理的需求也會越來越大。港交所（00388）表示，期望在今年年底前落實安排，具體細節將適時公布。

大公報記者 楊慕輝

新增非現金抵押品選擇的優點

- 節省現金佔用成本，提升資金使用效率
- 境外投資者可更靈活運用其在岸債券持倉，進一步提升在岸債券的吸引力
- 有助發揮債券通和互換通之間的聯動和協同效應，提升投資者參與互聯互通業務的活躍度



▲截至今年5月底，境外投資者已連續9個月淨增持在岸銀行間市場債券，持債規模達4.22萬億元人民幣。

環境日趨複雜，但國際投資者投資人民幣資產的意願不減反增。余偉文引述人民銀行的統計數據指出，截至今年5月底，境外投資者已連續9個月淨增持在岸銀行間市場債券，持債規模達4.22萬億元，形容債券通「功不可沒」。

外資連續9個月增持債券

展望未來，余偉文相信境外投資者對境內債券的需求「肯定會繼續增長」，而且對流動性和風險管理的需求也會越來越大。另一方面，內地投資者對於多元化配置，尤其對於境外債券的需求也會慢慢提高。為回應這些需求，香港的監管機構與人民銀行保持緊密合作，不斷完善「北向通」，同時把握「南向通」機遇，進一步深化兩地金融

市場的雙向聯通。

今年2月26日，金管局正式將在岸國債和政策性金融債納入人民幣流動資金安排的合資格抵押品名單，是首次正式在離岸市場確立在岸債券作為擔保品的功能。

金管局表示，經與人民銀行商定，容許以在岸債券作為離岸市場的合資格抵押品，是又一項新安排，也是深化兩地金融合作、進一步穩慎扎實推進人民幣國際化的重要體現。

余偉文補充，金管局將會跟兩地的金融監管機構一起，繼續深化、優化互聯互通機制，並進一步完善市場配套，為境外投資者配置人民幣資產提供便利，共同推動內地金融市場的高質量雙向開放。

增強互聯互通協同 鞏固港金融地位

效益明顯 本港銀行對「北向互換通」履約抵押品的新措施普遍表示歡迎。中銀香港全球市場首席交易員張承棟相信，是項舉措正式推行後，將進一步提升在岸債券市場的吸引力，加強債券通和互換通的協同效應，有助鞏固提升香港國際金融中心地位，穩慎扎實推進人民幣國際化。

推動中國債市邁向國際化

張承棟表示，今年2月在岸債券納入金管局人民幣流動資金安排合資格抵押品清單後，整體運行順暢，是次新措施將相關抵押品拓展至「北向互換通」，進一步增加在岸債券抵押品功能的應用場景，同時為「北向互換通」投資者提供另一項非現金抵押品的選擇，

有助節省現金佔用成本。滙豐資本市場及證券服務香港區主管石元良表示，除了現金及指定的離岸證券產品，境外投資者日後亦可選擇以在岸債券用作「互換通」下交易的合資格抵押品，相信此舉將有助進一步推動中國債券市場邁向國際化，並鞏固香港



▲本港銀行對「北向互換通」履約抵押品的新措施普遍表示歡迎。

作為全球領先離岸人民幣中心的地位。渣打金融市場部香港兼大中華及北亞區主管曾繼志表示，自從去年5月推出「互換通」以來，渣打銀行客戶的反應十分正面，踴躍透過「北向互換通」更有效地管理持有內地債券的利率風險。

他續說，今次推出的新措施將給予投資者額外的非現金抵押品選擇，提升資本效率，期待當局適時公布更多相關的實施細節。

根據渣打研究部的分析，直至今年5月，內地債券市場已經連續9個月錄得外資淨流入，於5月份（淨流入1720億元人民幣）更錄得明顯升幅，較4月份（510億元人民幣）增加逾兩倍，顯示國際投資者對中國在岸債券市場繼續保持高度興趣。

人行：降低境外投資者成本

盤活債市 中國人民銀行金融市場司副司長江會芬昨日表示，人行將啟動支持境外機構使用債券通北向債券繳納互換通保證金業務，進一步拓展人民幣債券作為離岸合格擔保品的應用場景，有利盤活境外機構持有的境內人民幣債券，也有利於降低境外機構參與互換通的成本。她指出，人行將與香港有關方面共同做好籌備工作，推動北向通債券繳納互換通保證金業務盡快上線。

推動保證金業務盡快上線

江會芬透露，人民銀行正在積極研究推進債券市場對外開放，提升跨境投



▲江會芬透露，人民銀行正在積極研究推進債券市場對外開放。大公報記者林良堅攝

融資便利化水平的優化措施。一是深化拓展境內外金融市場互聯互通，繼續完善債券通互換通機制安排，穩妥有序推進境內外基礎設施託管行之間的聯通合

作，推動基礎設施跨境監管資質互認，為有序推動基礎設施走出去跨境提供服務。

二是完善境外投資者流動性管理和風險對沖工具，豐富利率匯率等衍生工具，探索拓展將人民幣債券作為離岸合格擔保品的機制；三是降低境外投資者入市投資成本，與財政部共同研究，完善面向境外投資者的免稅政策安排，進一步優化入市投資流程，為境外投資者提供更加友好便利的投資環境。

江會芬表示，以金融市場高水平開放，促進深層次改革，推動高質量發展，為全球金融市場開放發展注入中國力量。

話你知

何謂履約抵押品

互換通由中國外匯交易中心、上海清算所與香港交易所附屬公司香港場外結算有限公司三方共同營運。抵押品是市場常用的風險管理工具，在抵押品管理方面，場外結算公司現時接受以現金或非現金作為合資格抵押品。

現金方面，場外結算公司接受四種貨幣現金（美元、港元、人民幣（離岸）及歐元）為合資格抵押品。現金抵押品可用於繳付除了參與保證金以外的保證金和保證金。此外，對於繳付參與保證金，場外結算公司接受三種貨幣現金（美元、港元及人民幣（離岸））為合資格抵押品。

非現金抵押品方面，場外結算公司現時接受美國國庫票據／債券，香港外匯基金票據／債券，及中國財政部以離岸人民幣計價發行的債券（離岸人民幣國債）作為合格的非現金抵押品，並可用於繳付除了參與保證金以外的保證金。

場外結算公司將以基礎貨幣（即港元）對所有抵押品戶口進行估值，同時也是以港元計算所有結算會員繳付的非現金抵押品的價值，並依據非現金抵押品的資產類型和剩餘到期期限，對其應用不同的扣減率（haircut rate）。

各界回應

金管局及證監會

將推動相關準備工作，制定規則以處理有關質押或轉讓式履約保障，以及相關債券的過戶，以期盡快落實新措施

香港交易所市場聯席主席蘇盈盈

優化措施將擴大在岸債券作為港交所市場抵押品的適用範圍，促進中國金融市場的持續開放，推動人民幣國際化進程

中銀香港全球市場首席交易員張承棟

將進一步提升在岸債券市場的吸引力，加強債券通和互換通的協同效應

滙豐資本市場及證券服務香港區主管石元良

新措施有助推動中國債市邁向國際化，並鞏固香港作為全球領先離岸人民幣中心的地位

渣打金融市場部香港兼大中華及北亞區主管曾繼志

渣打銀行客戶對「互換通」的反應十分正面，期待有更多相關措施細節公布

外資流入中國 債券通交易年均飆63%

張漪表示，中國外匯交易中心未來不斷加強金融市場體系建設。大公報記者 林良堅攝



重要渠道

中國外匯交易中心（全國銀行間同業拆借中心）總裁、債券通公司董事長張漪昨日透露，7年以來，債券通交易量年均增達63%，目前在境外投資者投資中國債券的交易中佔比近60%，有效支持了境外投資者對人民幣資產進行配置、交易，也成為外資持續流入中國金融市場的重要渠道，為提高中國國際收支平衡能力、促進中國金融市場國際化發揮了積極作用。

張漪指出，人民幣債券資產有競爭力的實際利率、較低相關性所帶來的風險分散化投資價值，將持續為境外機構全球投資提供不可或缺的配置選擇。

中國外匯交易中心積極構建金融體系。張漪表示，未來將不斷加強金融市場體系建設，提升市場的深度和廣度，優化服務，在推進綠色金融產品創新、完善利率匯率等衍生品系列、進一步深化國內外的金融基礎設施互聯互通方面，為境外投資者提供更加友好便利的投資環境。

張漪表示，互聯互通機制在多重約束條件下，開創性地推動了金融市場的發展，用亮眼的數據通過了市場的檢驗，得到了機構投資者的歡迎和認可。