

債券通

BOND CONNECT



▲三年來，「債券通」交易日趨活躍，而境外機構通過「債券通」增持人民幣債券的佔比也不斷上升。港交所行政總裁李小加，先後開啓「滬港通」、「深港通」及「債券通」。

債券通助人幣通達全球

到今年7月3日，「債券通」已成功運行了三周年。這種將境內與境外債券市場基礎設施有效連接在一起，充分利用不同市場體系的交易、託管及結算安排，為投資者跨境買賣債券提供最大便利的做法，受到市場歡迎，取得了預期效果，成為金融市場互聯互通的成功案例。



鑽堅研微
應堅

中銀香港資深策略員

「債券通」是內地金融業主動對外開放的重要舉措。近年來內地不斷加快債券市場開放力度，打通海外投資者進入境內債券市場的途徑，並提供更多便利化措施。主要有兩種模式：一是允許符合條件的境外機構直接申請入市並通過境內機構代理買賣人民幣債券；二是建立「債券通」機制，允許境外機構通過香港金管局的債務工具中央結算系統（CMU），在境外買賣境內債券。兩種投資模式各具特點、各有所長，又相互補充。

一、「債券通」運行的效果

到今年6月底，有來自33個國家的2012家機構投資者在「債券通」備案，包括全球前100大資產管理公司中的72家。從2017年7月至今，「債券通」累計成交6萬億元（人民幣，下同）。

三年來，「債券通」交易日趨活躍，而境外機構通過「債券通」增持人民幣債券的佔比也不斷上升。

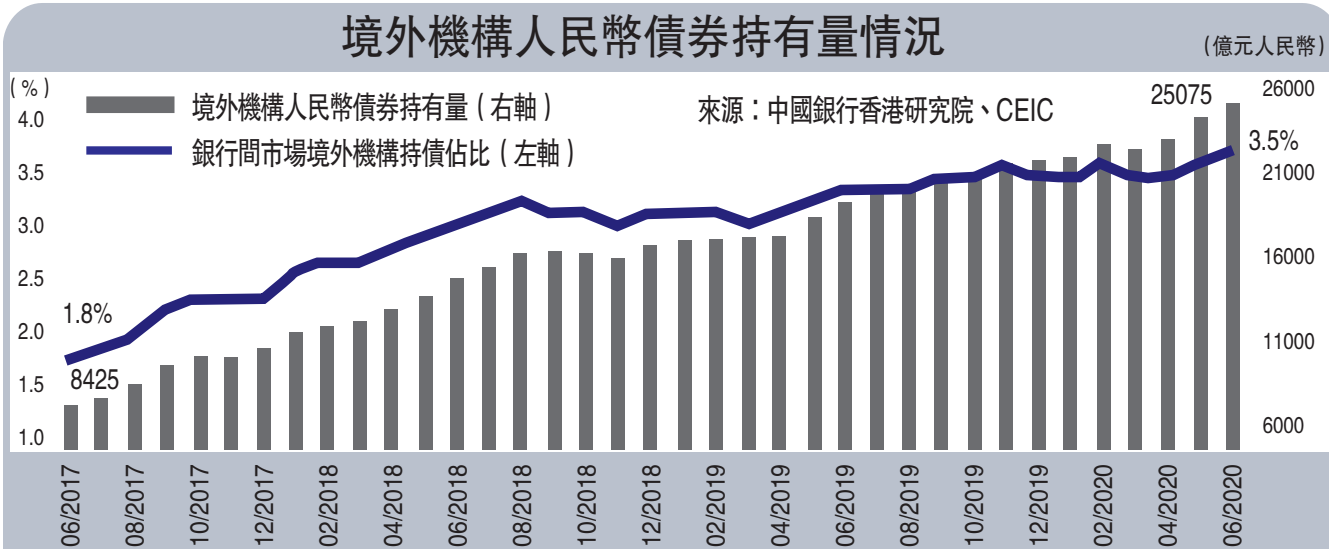
從機構數量看，2017年有459家境外機構進入境內銀行間債券市場，其中通過「債券通」入市有249家，佔全部新入市一半以上；2018年，「債券通」入市有256家，佔比升至八成；2019年及今年上半年又各有1096家及550家入市。到2019年底，境內債券市場共有2608家境外參與者，其中通過「債券通」進入的有1601家，佔了六成以上。

從交易金額看，2017年「債券通」日均交易20至30億元；2018年「債券通」交易量達1.03萬億元，佔全部境外機構債券交易量的28%；2019年，「債券通」交易量增至2.6萬億元，佔比進一步升至49%；今年上半年「債券通」交易金額2.33萬億元，日均199億元。其中，5月份交易4682億元，日均260億元，創下歷史新高。

二、「債券通」機制的特點

兩種境外投資者投資境內人民幣債券的模式設計理念不同，操作方式不同，監管手法不同，投資成本也有差異，但總體上各自優點及好處都很突出，投資者可根據自身條件、市場變化及投資策略進行選擇。

直接入市的好處是境外機構置身於境內市場，投資主動，產品選擇也較多，因此，有實力的投資者較願意選擇。按規定，境外機構通過境內代理人（商業銀行）完成備案、開戶、交易，在委託商業銀行的同時也就獲得了對方全方位的服務。因境內債券



三、「債券通」的重要意義

「債券通」的正式啟動及平穩運行，對於推動人民幣國際化具有以下幾方面重要意義：

1. 滿足全球增持人民幣資產的需求，有利於境外央行及機構投資者更合理配置資產。2015年底IMF（國際基金組織）宣布將人民幣納入SDR（特別提款權）貨幣籃子後，內地進一步打開市場大門，特別是引入「債券通」，境外投資步伐明顯提速。到今年6月底，境外機構持有人民幣債券2.5萬億元，比「債券通」啟動前的2017年6月增加1.66萬億元（增幅近2倍）。境外機構持有人民幣債券佔全部人民幣債券的比重從1.8%上升至3.5%。到今年第一季度，全球央行持有人民幣外匯儲備2215億美元，比2017年第二季增長1.2倍，遠高於同期外匯儲備18%的增幅，人民幣外匯儲備佔全部外匯儲備的比重從1.07%升至2.02%；

2. 成功推動上海成為全球人民幣資產配置中心，亦提升香港作為境外投資境內人民幣資產的通道功能。上海擁有全球最大規模及最具產品深度的人幣市場。到今年6月底，境內人民幣債券市值接近72萬億元，是境外投資人民幣資產的當然之選。然而，香港吸引境外投資者投資人民幣資產的作用也不容忽視。香港是亞太區最重要的資產管理中心，2018年管理資產24萬億港元。其中62%的資產（約14萬億港元）來自香港以外，不少利用香港平台投資內地股票和債券。「債券通」啟動後，香港通道功能進一步強化，近兩年由香港銀行發出的確認人民幣債券交易的SWIFT報文大幅增加，2019年佔了全球六成五，「債券通」對鞏固香港離岸人民幣業務樞紐地位作出一定貢獻；

3. 促進離岸人民幣業務創新，有利於中國資本項目可兌換及金融市場開放向縱深發展。內地資本項目尚未實現完全可自由兌換，作為一個多年

美超低息 兩年半內難結束



樓市智庫
陳永傑

中原亞太區副主席兼住宅部總裁

美國聯邦儲備局較早前議息，主席鮑威爾網上記者會被問到加息問題時表示，議息時想也未曾想過加息。看來中短期內，美國經濟陷入頗為不濟境地。美國超低息環境難在短期內結束。本港置業人士因量化寬鬆的財富貶值壓力，投資住屋物業比較安心。

鮑威爾指出，美國次季經濟收縮幅度，將會是歷來最大的紀錄。聯儲局議息之後，息率維持在0-0.25厘，據該局的點陣圖顯示2022年底前，都不會加息。

國際貨幣基金組織（IMF）總幹事格奧爾基耶娃撰文表示，世界各國為對抗新冠肺炎經已投入10萬億美元的資金，仍然需要作出重大努力。下調今年全球經濟預測，由4月份估計的收縮3%，下調至收縮4.9%。預測明年全球經濟下調0.4%至增長5.4%。

經濟合作及發展組織（OECD）發表最新展望，預料今年全球經濟將萎縮6%，到明年將反彈增長5.2%，惟前提是疫情得到控制。

聯儲局較早前議息維持息率

不變，但大幅下調美國經濟預測，以中值計算，估計今年美國經濟會收縮6.5%，遠遜去年12月時估計的增長2%。利率點陣圖顯示，大部分聯儲局官員均預期，聯邦基金利率目標範圍將會保持於接近零的水平，直至2022年底，只有兩名委員預計2022年時會加息。

聯儲局量化寬鬆計劃，繼續以目前速度增持機構抵押貸款支持證券及美國國債，規模約每月400及800億美元，以維持市場平穩，亦維持提供大規模隔夜及定期回購操作。

全球最大經濟體美國被聯儲局中人看淡，但對於美國及香港業主未必是太壞事情，因為未來有兩年半利率難升，按揭息口處於超低息狀態起碼有兩年半。與此同時，美國總債務經已累積至79.79萬億美元，繼續迭創新高。即使美國聯儲局有兩名委員想2022年加息，看一看債務數字卻不是開玩笑，加息會令美國政府及國民增加利息開支，要付出更多利息還債，即是找自己麻煩。

美國受疫情重創之後，必須小心調養經濟，而且今次疫症衝擊比2008年金融海嘯更大，當年要休養六年才加息，今次受傷更重，調養應該更久，美國等候六年以上才加息，也並非不可能。

，有助於將人民幣債券打造成又一個主要國際債券。此外，歐美再次實施無限量寬，三大貨幣債券孳息降至極低水平，人民幣幣值穩定，而人民幣債券又保持合理投資回報，給予全球投資者更靈活配置資產的機會。

另一方面，「債券通」對香港來說也是意義重大。近年來香港經濟遇到一些困難，但人民幣業務逆勢成長，大部分指標出現反彈，為金融業平穩增長並舒緩經濟負增長帶來的痛楚作出一些貢獻。內地優先將「債券通」等跨境人民幣試點放在香港，必會增強市場信心，有助於香港經濟盡快反彈。

四、「債券通」的發展前景

「債券通」運行已滿三年，從推出起，相關機制完善工作都在積極推進：一是出台境外投資者投資境內債券市場的稅收安排，對債券投資的利息收入三年暫免徵收企業所得稅和增值稅；二是不斷擴大債券報價機構範圍，同時大幅度下調「債券通」交易平台費用；三是實現「債券通」交易貨銀兩訖（DvP）結算（內地稱為「券款對付」），提升了結算效率，也降低了結算風險；四是上線大宗交易分倉功能，便利投資者在下单前將大宗交易分配給多個單獨賬戶。

在「債券通」迎來三周年之際，人行提出進一步優化完善「債券通」的政策方向，並宣布將推出四項新舉措：一是進一步降低交易成本；二是適當延長交易服務平台的服務時間；三是推動與新的境外交易平台對接；四是進一步完善一級市場的服務品質。同時，內地會繼續研究開放「債券通」回購業務及衍生品交易，包括債券回購、債券借貸、債券遠期、利率互換和遠期利率協議等，便利境外投資者風險對沖。

另一個探索方向是研究「南向通」業務。2017年「債券通」率先上線試運行「北向通」，但兩地亦表示，會抓緊研究推出南向交易，爭取盡早開放內地合資格投資者投資香港債券市場。近年來，兩地業界不斷呼喚「南向通」。今年5月，人行等四部委公布《金融支持粵港澳大灣區建設的意見》，首次提出優化完善「滬港通」、「深港通」和「債券通」等金融市場互聯互通安排（包括適時研究擴展至「南向通」），「南向通」腳步越來越近。

香港是重要的國際金融中心，是亞太區G3貨幣債券主要發行市場，同時還是境外最大的點心債市場，並廣泛聯通歐美債券市場。因此，開通「南向通」，引北水南流，必將進一步促進香港債券市場發展，同時為境內機構合理配置資產、分散投資風險創造條件。「債券通」也必將踏上更高台階。