

LINKS  
Law Offices

通力律师事务所

回顾与展望

- 2022年中国债券市场对外开放政策

作者: 吕红 | 罗黎莉 | 王甜



自2016年2月中国人民银行(“**人民银行**”)发布中国人民银行公告[2016]第3号(“《**公告[2016]第3号**》”)深化中国银行间债券市场的对外开放以来,越来越多的境外机构通过不同方式和渠道参与到中国银行间债券市场的投资。2019年4月,以人民币计价的中国国债和政策性银行债被正式纳入彭博巴克莱全球综合指数(BBGA);2020年2月起,9只中国政府债券被纳入摩根大通旗舰全球新兴市场政府债券指数系列(GBI-EM);2021年10月起,人民币国债被正式纳入富时罗素世界国债指数(WGBI),并将在其后36个月内分步提高权重。至此,中国债券被全球三大债券指数悉数纳入,一方面,这标志着债券市场对外开放新的里程碑,另一方面,这进一步带动境外机构持有中国债券。数据显示,从截至2016年10月末的373家境外机构获准投资银行间债券市场到截至2022年11月末共有1071家境外机构主体入市,从截至2016年4月末境外机构在银行间债券市场的债券托管余额约6306.3亿元到截至2022年11月末境外机构持有银行间市场债券达到3.33万亿元,在境外机构数量和持有债券体量等方面,这六年间都有了明显增长。

中国债券市场由银行间债券市场、交易所债券市场和商业银行柜台债券市场三个部分组成,形成以银行间债券市场、交易所债券市场为主,商业银行柜台债券市场为补充的格局。对于境外商业类机构投资者(“**境外机构投资者**”)而言,在2022年新政之前,投资银行间债券市场的途径包括合格境外机构投资者(“**QFI**”)、银行间债券市场直接投资模式和债券通北向通,而投资交易所债券市场的途径仅有QFI。2022年,人民银行、国家外汇管理局(“**外管局**”)就统筹中国债券市场(包括银行间债券市场和交易所债券市场)对外开放出台了若干新规定,以进一步便利境外机构投资者投资中国债券市场、增强中国债券市场对境外机构投资者的吸引力,具体包括:(1)人民银行、中国证券监督管理委员会(“**证监会**”)、外管局于2022年5月27日发布并于2022年6月30日生效的联合公告[2022]第4号(关于进一步便利境外机构投资者投资中国债券市场有关事宜)(“《**公告[2022]第4号**》”),以及(2)人民银行、外管局于2022年11月18日联合发布并于2023年1月1日生效的《境外机构投资者投资中国债券市场资金管理规定》(“《**债券市场资金管理规定**》”)。《公告[2022]第4号》在延续《公告[2016]第3号》项下投资者范围的基础上,开创性地统筹同步推进银行间和交易所债券市场的联通与对外开放,将获准入市的境外机构投资者的可投资范围扩展到交易所债券市场,实现交易所债券市场的扩大开放。根据《公告[2022]第4号》,境外机构投资者凭借人民银行入市备案证明即可进入交易所债券市场,而无需证监会另行审批。《债券市场资金管理规定》作为《公告[2022]第4号》的配套政策,已于2023年1月1日生效,其在整合过往外汇管理要求的基础上,对境外机构投资者资金跨境管理进行统一规范。下面我们结合《公告[2022]第4号》与《债券市场资金管理规定》对中国债券市场对外开放政策进行回顾梳理,并展望更多深化对外开放的措施。

## 回顾 2022

### 一. 以法人身份入市

人民银行上海总部金融市场管理部于2021年3月8日发布《关于更新境外机构投资备案表的通知》,说明境外机构投资者均只需以机构名义备案一次;2021年3月19日,人民银行办公厅发布《关于进

一步优化银行间债券市场基础设施对外开放服务 加强事中事后管理的通知》，要求全国银行间同业拆借中心应优化交易服务功能，支持境外机构投资者以法人身份办理联网，以管理人名义与对手方达成交易。《公告[2022]第 4 号》答记者问再次强调境外机构投资者以法人身份入市，对于拟备案机构及已备案机构的新增产品，无需再逐只产品备案。类似地，外汇登记亦以法人机构的名义进行办理，而无需为每只产品逐只办理外汇登记。

## 二. 扩展交易所债券市场的境外机构投资者范围

《公告[2022]第 4 号》为交易所债券市场引入更多符合条件的境外机构投资者。交易所债券市场的境外机构投资者范围不再限于 QFI，银行间债券市场直接投资模式和债券通北向通下获准入市的境外机构投资者皆可直接或通过互联互通方式投资于交易所债券市场。

	《公告[2022]第 4 号》前		《公告[2022]第 4 号》后	
	银行间债券市场	交易所债券市场	银行间债券市场	交易所债券市场
QFI	✓	✓	✓	✓
银行间债券市场直接投资	✓	✗	✓	✓
债券通北向通	✓	✗	✓	✓

### 1. 直接投资于交易所债券市场

为了便利和规范境外机构投资者直接投资交易所债券市场，做好与《公告[2022]第 4 号》的衔接落实，上海证券交易所、深圳证券交易所分别和中国证券登记结算有限责任公司(“中国结算”)制定了境外机构投资者债券交易及登记结算业务实施细则。根据该等交易所细则，

- (1) 境外机构投资者以法人身份直接参与交易所债券市场，凭其已在中国人民银行的备案证明文件等材料可直接在中国结算开立证券账户；
- (2) 境外机构投资者需委托符合条件的商业银行作为托管人，委托具有沪深交易所会员资格的境内证券公司作为交易参与人参与债券交易，委托具有中国结算结算参与人资格的境内证券公司办理结算业务；
- (3) 境外机构投资者可在交易所债券市场参与债券(包含可交换公司债券和可转换公司债券)、资产支持证券、债券借贷、以风险管理为目的的相关衍生产品、债券基金等产品的发行认购、交易或转让；
- (4) 境外机构投资者可以根据投资管理需要，办理其证券账户与其 QFI 项下证券账户之间债券等品种的双向划转。

## 2. 通过互联互通方式投资于交易所债券市场

待银行间债券市场与交易所债券市场互联互通业务开通后，境外机构投资者可依据《银行间债券市场与交易所债券市场互联互通业务暂行办法》的规定，通过参与“通交易所”业务投资于交易所债券市场。

## 三. 探索建立托管银行的多级托管模式

《公告[2022]第 4 号》提出研究探索建立健全兼容多级托管的制度安排(“托管银行模式”)，结算代理与托管银行模式并行，供境外机构投资者自主选择。在托管银行模式下，境外机构投资者可直接或通过其境外托管银行委托符合条件的境内托管银行进行债券托管，境外机构投资者通过境内托管银行买入的债券应当登记在境内托管银行名下，并依法享有证券权益。为了保证境外投资者的财产安全，《公告[2022]第 4 号》要求境内托管银行应当建立健全相关机制安排，将所托管的境外机构投资者财产与境内托管银行固有财产及受托管理的各类财产严格分开保管，切实履行实质性独立托管职责。

多级托管模式并非首次提出，在商业银行柜台债券、跨市场转托管、债券通业务等领域多有实践<sup>1</sup>。我们注意到对于很多境外辖区的基金而言，基金受托人/基金存管人将负责委托全球保管人，全球保管人又将依据与各地保管人缔结的保管协议安排委任次保管人。探索发展托管银行模式将便利境外机构投资者在不改变原有交易习惯和交易模式的基础上进入银行间债券市场，境外机构投资者可依托于基金受托人/基金存管人既有的保管网络进入银行间债券市场，而无需单独委聘结算代理人、创设新的法律关系。

## 四. 优化汇出入币种匹配管理

《债券市场资金管理规定》要求境外机构投资者投资中国债券市场汇出与汇入资金币种原则上应保持一致，不得进行人民币与外币之间的跨币种套利。自 2023 年 1 月 1 日起，根据《债券市场资金管理规定》，境外机构投资者在汇出资金时需注意：

1. 仅汇入人民币进行投资的，以人民币汇出，无比例限制；
2. 仅汇入外币进行投资的，以外币汇出，无比例限制；
3. 汇入“人民币+外币”进行投资的，境外机构投资者累计汇出外币规模不超过累计汇入外币规模的 1.2 倍，投资收盘汇出资金的，不受上述限制。长期投资中国债券市场的，上述比例可适当放宽。

<sup>1</sup> 参考商业银行柜台债券的托管模式，投资者在商业银行开立二级托管账户，用于记载投资者持有的债券及其买卖变化；商业银行在债券登记托管结算机构开立代理总账户(一级托管账户)，记载由其托管的二级托管客户所持有的债券总额。在该模式下，《全国银行间债券市场柜台业务管理办法》对财产隔离提出了要求，即要求商业银行应当严格区分自有债券和投资者托管的债券，不得挪用投资者的债券。

汇出与汇入资金币种保持基本一致的原则要求，是为了避免因资金汇兑出现套汇的风险。从最初的“汇出资金中本外币比例与汇入时的本外币比例上下波动不超过 10%”到如今的“累计汇出外币金额不超过累计汇入外币金额的 1.2 倍”，该优化措施从便利境外机构投资者资金汇出的角度出发，有效满足境外机构投资者资金汇出需求，可进一步鼓励境外机构投资者积极开展中国债券市场投资。

## 五. 完善即期结售汇管理和外汇风险管理政策

《债券市场资金管理规定》整合了《国家外汇管理局关于完善银行间债券市场境外机构投资者外汇风险管理有关问题的通知》(汇发[2020]2 号)及相关政策问答的规定，并且进一步完善和优化了即期结售汇管理和外汇风险管理政策，特别是，境外机构投资者在与境内金融机构开展即期结售汇和外汇衍生产品交易时，对境内金融机构的数量不设限制。境外机构投资者开展即期结售汇和外汇衍生产品交易的，可选择与境内金融机构直接交易，也可选择成为中国外汇交易中心会员通过主经纪业务进入银行间外汇市场交易，银行类机构投资者还可以选择申请成为中国外汇交易中心会员直接进入银行间外汇市场交易。

### 展望 2023

二十大报告提到将推进高水平对外开放，有序推进人民币国际化。债券市场开放是人民币国际化进程中的重要一环，二者相辅相成。债券市场开放将吸引更多的境外投资者持有更多人民币资产，推进人民币国际化；人民币国际化可以增强人民币债券的吸引力，深化我国债券市场开放。展望未来，我们相信会有更多深化发展措施及政策出台，并期待在新的一年里托管银行模式早日落地，互换通如期启动，以及银行间债券市场和交易所债券市场互联互通机制正式实施。

如您希望就相关问题进一步交流, 请联系:



吕红  
+86 21 3135 8776  
Sandra.lu@llinkslaw.com



罗黎莉  
+86 21 3135 8732  
lily.luo@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求, 请随时与我们联系: [master@llinkslaw.com](mailto:master@llinkslaw.com)

#### 上海

上海市银城中路 68 号  
时代金融中心 19 楼  
T: +86 21 3135 8666  
F: +86 21 3135 8600

#### 北京

北京市朝阳区光华东里 8 号  
中海广场中楼 30 层  
T: +86 10 5081 3888  
F: +86 10 5081 3866

#### 深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号  
中国华润大厦 18 楼  
T: +86 755 3391 7666  
F: +86 755 3391 7668

#### 香港

香港中环遮打道 18 号  
历山大厦 32 楼 3201 室  
T: +852 2592 1978  
F: +852 2868 0883

#### 伦敦

1/F, 3 More London Riverside  
London SE1 2RE  
T: +44 (0)20 3283 4337  
D: +44 (0)20 3283 4323



[www.llinkslaw.com](http://www.llinkslaw.com)



Wechat: **LlinksLaw**

### 本土化资源 国际化视野

#### 免责声明:

本出版物仅供一般性参考, 并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2023