

银行间债券市场对外开放新举措： 境外机构投资者债券回购业务准入扩大

作者：吕红 | 罗黎莉 | 王甜

2025 年 9 月 26 日, 中国人民银行(“人民银行”)、中国证券监督管理委员会(“中国证监会”)及国家外汇管理局(“国家外汇局”)联合发布《关于进一步支持境外机构投资者在中国债券市场开展债券回购业务的公告》(“《公告》”), 支持所有在银行间债券市场开展现券交易的境外机构投资者参与债券回购, 中国债券市场开放再上新台阶(请参见附图“中国银行间债券市场开放回顾”)。

随着《公告》的发布, 全国银行间同业拆借中心(“同业拆借中心”)、中央国债登记结算有限责任公司(“中央结算公司”)及银行间市场清算所股份有限公司(“上海清算所”)也在同日推出相关业务规则和配套机制, 全方位支持境外机构投资者参与银行间债券市场债券回购业务落地。现将主要政策内容梳理解读如下:

一. 准入范围扩大

根据《公告》, 银行间债券市场的境外机构投资者均可参与债券回购业务, 涵盖通过直接入市和“债券通”渠道入市的全部境外机构投资者, 具体包括: 境外中央银行或货币当局、国际金融组织、主权财富基金(合称“主权类机构”); 在中华人民共和国境外依法注册成立的商业银行、保险公司、证券公司、基金管理公司、期货公司、信托公司及其他资产管理机构等各类金融机构, 以及养老基金、慈善基金、捐赠基金等中长期机构投资者(合称“商业类机构”)。本次准入范围已从原先仅限主权类机构、境外人民币业务清算行和参加行, 拓展至可参与银行间债券市场的所有主权类机构和商业类机构。

二. 债券回购交易方式

债券回购业务包含买断式回购和质押式回购两种形式。根据现有银行间债券市场回购业务的规定与实践, 二者存在如下主要不同:

	买断式回购	质押式回购
交易方式	债券持有人(正回购方)将债券卖给债券购买方(逆回购方)的同时, 交易双方约定在未来某一日期, 正回购方再以约定价格从逆回购方买回相等数量同种债券的交易行为。	交易双方进行的以债券为权利质押的一种短期资金融通业务, 指资金融入方(正回购方)在将债券出质给资金融出方(逆回购方)融入资金的同时, 双方约定在将来某一指定日期由正回购方按约定的回购利率计算的金额向逆回购方返还资金, 逆回购方向正回购方对出质债券进行解押的融资行为。
所有权是否转移	是, 标的债券所有权已转移至逆回购方。	否, 标的债券所有权不转移, 逆回购方只享有质权。
回购期间是否可使用	回购期内, 逆回购方可以使用该笔债券。	回购期内, 出质的债券回购双方均不得使用。

根据《中国人民银行 国家外汇管理局有关负责人就关于进一步支持境外机构投资者开展债券回购业务的公告答记者问》，目前，我国质押式债券回购与国际市场债券回购在操作上存在差异，未将质押式回购标的债券从正回购方过户至逆回购方，而是冻结在正回购方。国际市场主流回购模式均采用标的债券过户和可使用的做法，类似于银行间债券市场的买断式回购。

为加强银行间市场债券回购机制和国际市场通行做法衔接，人民银行明确《公告》发布后，境外机构投资者在银行间债券市场开展债券回购业务，将采取国际市场通行做法，实现即便是质押式回购，其标的债券也可过户和可使用。同时，根据同业拆借中心、中央结算公司及上海清算所联合发布的《关于联合支持境外机构投资者开展银行间债券市场债券回购业务的通知》，境外机构投资者初期适用的回购形式为买断式回购(包括买断式回购多券和买断式回购单券)，后续推出标的债券过户和可使用的质押式回购将另行公告。此外，为便利已开展银行间债券市场债券回购业务的境外机构投资者平稳过渡，此类机构在过渡期内仍可按照原模式开展交易，过渡期为自《公告》实施之日起 12 个月。

三. 协议签署

境外机构投资者参与债券回购应签署债券回购主协议，相关自律组织、行业协会应将主协议标准版本向人民银行、中国证监会等相关金融管理部门备案。

根据此前发布的《境外央行类机构进入中国银行间债券市场业务流程》及《境外商业类机构投资者进入中国银行间债券市场业务流程》，如参与债券回购交易，需要签署中国银行间市场交易商协会(“NAFMII”)制订的《中国银行间市场债券回购交易主协议(2013 年版)》¹(“《NAFMII 回购主协议》”)。

目前，国际市场回购交易主要适用的为由美国证券业与金融市场协会(SIFMA)和国际资本市场协会(ICMA)联合制定的《全球市场回购主协议》(Global Market Repurchase Agreement, “《GMRA 主协议》”)。在债券远期、人民币利率互换和远期利率协议等银行间场外金融衍生品交易的规则与实践中，境外投资者自 2020 年开始已被允许自主选择与交易对手方签署国际市场广泛使用的 ISDA 主协议。对于银行间市场的债券回购交易，未来境外机构投资者是否有望使用国际市场通用的《GMRA 主协议》，或也有期待空间，可持续关注²。

中央结算公司于 2023 年 10 月发布了《推动人民币债券担保品参与全球回购交易(CCDC-ICMA 联合白皮书)》³，其中对《NAFMII 回购主协议》和《GMRA 主协议》进行了详细梳理和比较，境外机构投资者可参考该白皮书，进一步加深对《NAFMII 回购主协议》的理解。

¹ 参考网址: <https://www.nafmii.org.cn/zlgl/bzxy/bzxywb/zqhgjvzy/>。

² 为避免歧义，如开展债券通“北向通”离岸人民币债券回购业务，已允许机构自行选择回购协议文本(例如《GMRA 主协议》或《NAFMII 回购主协议》)。

³ 参考网址: https://www.chinabond.com.cn/gvgs/gvgs_gsdt/202310/t20231026_853567188.html。

四. 资金收付

境外机构投资者开展债券回购业务，相关资金收付应当符合其现券交易对应投资渠道的资金及账户管理规定，包括《境外机构投资者投资中国债券市场资金管理规定》《中国人民银行 中国证监会 国家外汇管理局公告〔2022〕第4号》。境外机构投资者在合格境外投资者和人民币合格境外机构投资者(“QFI”)渠道开展债券回购业务，应当遵守合格境外投资者境内投资、账户、资金汇兑管理有关规定。

五. 债券回购交易规则

1. 参与渠道与交易对手

境外机构投资者可通过结算代理渠道或“债券通”北向通渠道开展银行间债券市场债券回购业务。通过“债券通”北向通渠道入市的境外机构投资者应与经人民银行认可的做市商开展银行间债券市场债券回购交易，首批做市商名单已公示于同业拆借中心网站⁴。

2. 交易机制

- 业务申请：境外机构投资者开展债券回购业务前，应根据同业拆借中心境外机构投资者银行间债券市场债券回购业务申请指南⁵办理相关手续。
- 标的债券：回购债券为银行间债券回购市场支持使用的债券，包括国债、央行票据、地方政府债券、金融债券、公司信用类债券、同业存单等。
- 交易服务提供：同业拆借中心为境外机构投资者开展债券回购业务提供交易服务。经认可的境外电子交易平台可接入同业拆借中心系统并为境外机构投资者提供交易服务。
- 交易方式：结算代理渠道下，境外机构投资者委托结算代理行开展交易的，具体按照同业拆借中心现行交易规则执行。“债券通”北向通渠道下，境外机构投资者开展债券回购交易采取请求报价方式。
- 交易时间：交易日为银行间债券市场交易日，交易时间为北京时间 9:00-12:00, 13:30-17:00。
- 结算托管：由中央结算公司和上海清算所提供登记托管和结算服务，“债券通”北向通模式下香港地区托管机构通过连接境内基础设施提供登记、托管和结算服务。

⁴ 参考网址: <https://www.chinamoney.com.cn/chinese/rdgz/20250926/3204353.html#cp=rdgz>。

⁵ 参考网址: <https://www.chinamoney.com.cn/chinese/rszn/20250928/3204789.html#cp=rszn2>。

- 结算方式与清算方式: 券款对付(DVP), 全额清算。
- 清算速度: 支持 T+0、T+1、T+2、T+3(清算速度为 T+0 的交易截止时间为 16:50)。
- 回购期限: 最长 365 天。

同业拆借中心有权根据市场情况调整基本规则及报价交易中的回购债券、交易日、交易时间、交易参数等, 并向市场另行公告。

六. 风险管理

境外机构投资者开展银行间债券市场债券回购业务应做好杠杆率管理。根据《关于联合支持境外机构投资者开展银行间债券市场债券回购业务的通知》, 主权类机构、人民币清算行和参加行的正回购融资余额不高于持债余额的 100%, 其他类型的境外机构初始阶段正回购融资余额不高于持债余额的 80%, 未来视情况调整。

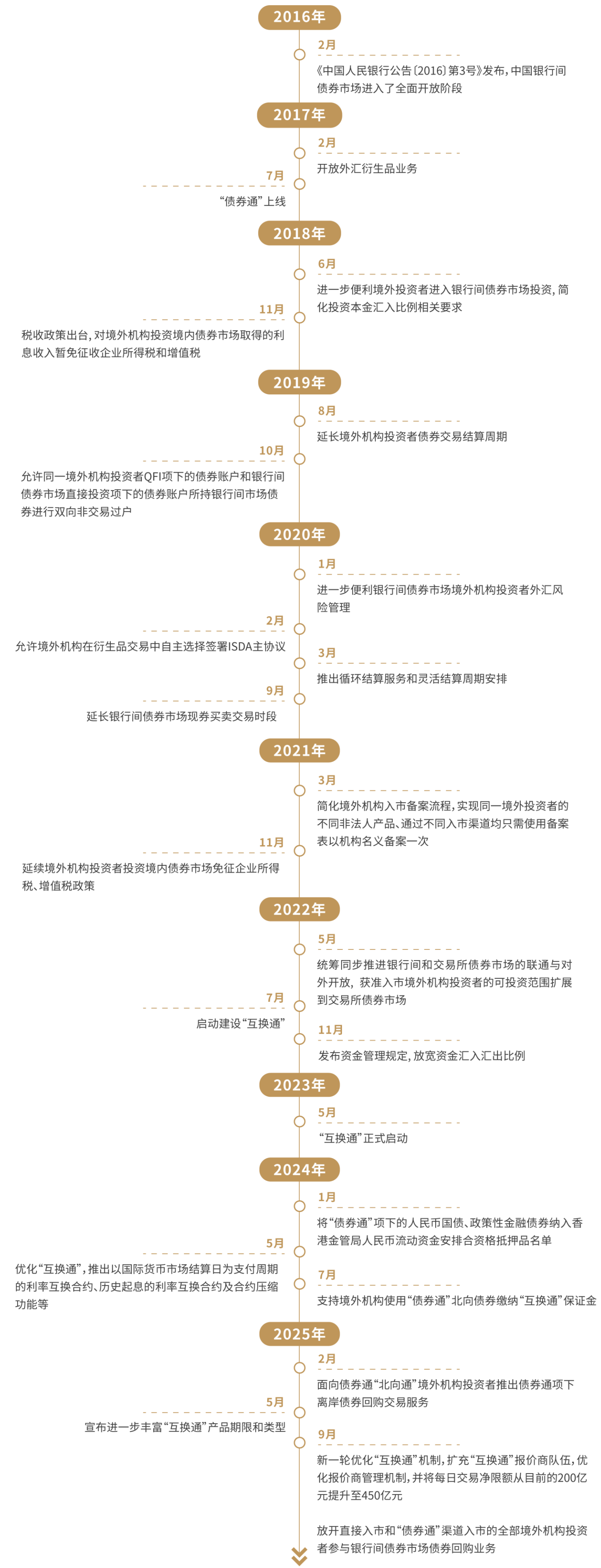
做市商应按照人民银行债券回购业务宏观审慎管理要求开展回购交易。做市商跨境同业融资净融出余额不得超过本机构一级资本净额或核心净资本的 6%, 后续将参照人民银行关于跨境同业融资业务有关规定进行调整。

七. 市场监测

根据《公告》及配套规则, 境内金融市场基础设施机构按职责对境内外机构投资者的债券回购交易、托管、结算和清算等相关行为进行市场监测, 并将向人民银行、中国证监会等相关金融监管部门报告重大问题和异常情况。

展望未来, 我们相信中国银行间债券市场的对外开放将继续稳步推进, 随着监管政策持续完善及相关机制的不断优化, 中国银行间债券市场的市场活力和国际影响力也将持续增强。

中国银行间债券市场开放回顾



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

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



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 2025