



中国债券论坛
CBMF 2019
China Bond Market Forum

变革 变局 变通

全球经济新常态与中国债券市场

2019年12月27日 · 北京



2019中国债券论坛

国家金融与发展实验室

2019年12月27日

2019中国债券论坛

周荣芳

周荣芳：深化改革开放，助推债券市场高质量发展

银行间市场清算所股份
有限公司党委副书记、
总经理

感谢主办方的邀请，很荣幸借此机会与各位围绕“2020 年全球宏观经济展望与中国债券市场”论坛主题进行交流和分享。近年来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，我国经济运行总体平稳，经济结构持续优化，迈向高质量发展新时代。回顾 2019 年，我国经济金融工作有两条主线。一是以改革的思维积极防范和化解风险，面对“三期叠加”影响持续深化、市场风险持续出清，各方坚守底线思维、形成处置合力，促进风险有序释放。刚刚结束的中央经济工作会议指出，2019 年金融风险得到有效防控。二是以坚定的信心推动和扩大开放，面对单边主义、贸易保护主义等国际不确定因素，习总书记多次强调“中国开放的大门不会关闭，只会越开越大”，为我国扩大新一轮高水平对外开放指明了方向。作为我国金融市场的重要组成部分，债券市场的工作主线与经济金融工作是一脉相承的。

下面，我从债券市场改革和开放两个方面，立足上海清算所本身职责，就“深化改革开放，助推债券市场高质量发展”，谈一些体会和感想。

一、2019 年债券市场呈现良好发展态势

近年来，债券市场规模持续扩容，市场结构不断优化，市场主体日益多元，在支持实体经济融资、顺畅货币政策传导、深化金融市场改革开放等方面发挥了重要作用。2019 年，债券市场继续保持良好发展态势，截至 11 月末，全年累计发行债券 40.4 万亿元，同比增长 2.4%；托管余额达 97.6 万亿元，同比增长 15.4%，为世界第二大债券市场。

市场融资功能显著增强，服务实体经济能力持续提升。债券市场是实体经济利用金融市场拓展直接融资的重要渠道。2019 年截至 11 月末，公司信用类债券累计发行 8.8 万亿元，同比增长 27.3%，占直接融资规模的 21.5%。其中，上海清算所托管的非金融企业债务融资工具累计发行 5.7 万亿元，占公司信用类债券总发行规模的 65.4%。针对各方高度关注的民营企业融资问题，遵循市场化、法制化原则，推动民营企业债券融资支持工具业务发展，加大民营企业、中小企业融资支持力度。2019 年截至 11 月末，上海清算所共计为银行间市场 72 只、96.77 亿元 CRMW 提供创设登记服务，支持民营企业的债券发行规模达 332.15 亿元。此外，上海清算所还服务中国农业发展银行发行产业扶贫、长江大保护等主题债券，有效满足扶贫、环保等各类融资需求。

投资者类型不断丰富，市场流动性持续改善。从投资者类型和数量看，银行间市场从成立时的以商业银行为投资人主体，增长至目前涵盖了境内外主权机构、商业银行、证券保险公司等各类金融机构以及各类资管产品，投资人数量约 3 万家。2019 年，新增境内投资人 9359 户，境外投资人 1332 户。从债券持有结构看，各类型投资者的债券持有比重日趋均衡，非银行类投资者持有比

重达到约 40%。市场流动性持续改善，2019 年 1-11 月，债券市场交易规模达 936.32 万亿元，同比增长 7.2%，其中现券交易规模 191.41 万亿元，同比增长 27%；回购交易规模 744.91 万亿元，同比增长 3%，债券市场服务投融资需求的功能日益凸显。

过去一年，上海清算所做了大量扎实工作：优化完善招标发行系统，提升发行效率；推出发行人服务平台，提升发行人服务便捷性；开发投产账户开户直通处理系统，极大提升了投资人参与市场的效率。展望 2020 年，我们在持续推动市场发展同时，还将进一步研究降低发行人费用成本，切实服务实体经济，助推债券市场发展。

二、进一步推动债券市场开放与创新

债券市场是金融市场开放的主战场。近年来，债券市场对外开放取得了积极成效。2019 年，债券市场对外开放继续稳步推进，成效显著：国际评级机构进入银行间债券市场开展业务取得实质性进展，首家外资评级机构获准开展信用评级；银行间债券市场持续纳入国际指数，彭博巴克莱全球指数、摩根大通全球新兴市场政府债券指数系列陆续涵盖人民币债券，这都将成为激活境外投资人配置中国债券需求的新契机。投资人直接入市、通过债券通渠道入市规模持续扩大。截至 2019 年 11 月末，入市的境外投资者数量已达到 2518 家，持债总规模达到 2.20 万亿元，占银行间市场债券市场总托管余额的 2.6%，殊为不易。

上海清算所坚决贯彻人民银行对外开放政策部署，积极主动推进制度、服务体系建设。在安全高效运营的基础上，通过增值服务降低境外机构的参与成本，吸引境外机构更多参与到银行间市场中来。一是熊猫债税收处理增值服务。

今年，日本、意大利发行人相继顺利在银行间市场发行熊猫债，上海清算所为其提供税收处理服务，保障了投资者按规定享受应有的税收减免权利。二是对标国际最佳实践，切实解决投资人诉求。上海清算所先后推出中英文单据、ISIN 编码全覆盖、境外投资人结算周期拓展至 T+2 和 T+3 等优化，满足境外机构结算业务需求。三是积极推动国际合作。为境外投资人提供多渠道选择。上海清算所与卢森堡交易所开展信息披露合作；与香港金管局 CMU 开展基础设施互联互通合作服务债券通，为境外投资者入市提供多样化渠道并持续优化完善，目前境外投资者在上海清算所通过债券通持债规模已与通过直接入市方式相当。另外，上海清算所也在与欧清银行等 ICSD 探索境内外市场的联通，为境内机构面向国际市场发行美元债提供便利。

为顺应市场需求、主动拥抱变化，推动建立与新时代中国经济发展需要相适应的债券市场，上海清算所也积极配合市场改革，探索和推动创新。一是产品创新。在为绿色债券、熊猫债券、无固定期限金融债券、SDR 计价债券等丰富的创新产品提供登记托管服务的同时，上海清算所正在积极配合人民银行研究推出债券指数产品，以便利被动型投资者配置债券资产。二是机制创新。为丰富回购交易结算方式，拟推出通用质押式回购业务，在回购交易中引入中央对手方清算机制，既可以提高质押融资效率，也有助于缓解回购违约可能带来的流动性风险。同时，为支持境外投资者便利地开展回购业务，也正在研究“债券通”回购业务，增加“债券通”渠道交易品种。三是科技创新。技术和系统是金融基础设施履职的立足之本。近年来，上海清算所在新一代业务系统研发、完善直连接口功能、优化招标发行系统等方面进行了较大投入。

三、积极稳妥推进风险处置

目前，我国经济金融形势好转，国内需求驱动力增强，宏观杠杆率增长势头已被初步遏制，债市违约水平总体并不很高，个体的债券违约也有利于风险定价和资源配置。市场化、法制化的违约处置配套机制建设，为风险处置提供出口，有助于市场健康发展。

在人民银行指导下，2019年上海清算所在债券违约处置方面做了不少工作，积累了一些经验，制定发布了一些制度，取得了积极效果：

一是初步建立了处置违约债券的机制，为债券市场多路径、包容性、市场化地合法化解违约风险提供思路。2019年，上海清算所会同外汇交易中心和北京金融资产交易所，积极开展违约债券拍卖、转让，为违约债券提供流动性。积极配合完成了包商银行接管相关的风险处置，尤其值得一提的是中央对手清算风险防范和违约处置的积极作用得到了较好体现。结合实际案例，梳理违约债券处置涉及的变更注册要素、债务承继、注销登记、提前兑付、到期违约债券转让等不同场景，为市场提供业务规范。同时，上海清算所也在研究债券通等境外机构投资人参与渠道下违约债券处置服务。

二是建立行之有效的回购交易违约风险防范处置机制，保障回购市场在调节流动性、传导货币政策、推动利率市场化等方面发挥作用。2019年6月，上海清算所制定回购交易违约处置实施细则，支持协议折价、拍卖、变卖等不同处置方式，并全力推动终止净额法律环境的优化。目前，上海清算所已处理回购违约处置协议折价处置45单，会同外汇交易中心完成回购违约匿名拍卖结算152笔，超过80%的回购到期违约情况得到了妥善处置。

四、加强金融基础设施统筹管理

金融基础设施是金融市场稳健高效运行的基础性保障，是实施宏观审慎管理和强化风险防控的重要抓手。9月9日，习总书记主持召开中央全面深化改革委员会第十次会议，审议通过了《统筹监管金融基础设施工作方案》，明确了形成布局合理、层次丰富、安全高效的金融基础设施体系的工作目标，部署了未来金融市场基础设施监管和建设的工作重点。

（一）推动建立金融基础设施统筹监管框架

近年来，我国金融产品持续创新，各类基础设施机构也相应成立，虽然服务的产品或地域各有不同，但本质上都是提供金融产品的交易结算、登记托管等服务，应按照金融业务必须持牌经营的原则，加强基础设施统筹监管，推动多层次基础设施体系有序发展。对职能相同的基础设施机构，按照统一的业务运营、内部治理和风险管理等标准进统筹管理，既可以促进业务标准化、规范化开展，也有利于监管部门及时准确了解市场全貌、摸清风险底数，提高政策前瞻性、针对性和有效性。

（二）有序实现债券市场基础设施互联互通

债券市场互联互通是市场高质量发展的重要保障，有利于促进价格发现和资源配置，提高市场运行效率，也有利于提升市场对外开放的整体性，便利境外主体参与。近年来，人民银行牵头推进债券市场互联互通工作，并取得积极进展。例如，银行间和交易所市场已建立统一执法机制，统一公司信用类债券信息披露标准的管理办法也已公开征求意见。在监管部门的努力下，债券市场

互联互通的制度基础正逐步完善，相关制度落地的关键在于金融基础设施能否高效率互联互通。

可考虑在金融基础设施统筹监管框架下，推动基础设施机构高效率互联互通，支持“一点接入”参与债券市场，提升市场运行效率和市场主体便利度。同时，以适当竞争促进基础设施机构自我革新、提高服务质量，增强市场机构服务获得感。

结语：上海清算所将在人民银行的正确领导下，继续砥砺前行、牢记使命，稳妥推进债券市场开放与创新，有序落实风险处置工作，全力支持金融市场基础设施互联互通，与相关机构一起，共同构建布局合理、层次丰富、安全高效的金融市场基础设施体系，为债券市场高质量发展贡献资源和力量。最后，值此辞旧迎新之际，让我们共祝中国债券市场行稳致远、再创新篇。谢谢！