

## 債券通

2017 年 5 月，中国人民银行及香港金融管理局同意开展「债券通」，初期先开通「北向通」，即香港及其他国家与地区的境外投资者投资于中国银行间债券市场，没有投资额度限制。7 月 3 日「北向通」正式开通。

於 2017 年 6 月底，中国债券市场总托管余额约为 10.10 万亿美元，在全球排行第三，仅次于美国的 24.20 万亿美元和日本的 11.30 万亿美元，香港债券市场规模只有不到 3,000 亿美元。对比日本、美国及香港，中国政府债券占比最低，只有约 55%，香港、美国及日本大约分别为 57%、68%及 92%。中国债券市场主要分为银行间债券市场及场内交易债券市场，前者占比超过 90%，参与者主要包括商业银行、证券公司、保险公司等金融机构，及一些退休基金、互惠基金和私募股权基金等投资载体，产品基本上包括所有不同种类的债券及票据。

合格境外机构投资者（QFII）及人民币合格境外机构投资者（RQFII）是最先被批准可以买卖中国债券的机构投资者。自从 2015 年中国银行间债券市场开放以后，现在大部分的境外金融机构及机构投资者都可以在无须预先批核和没有预设个别额度的情况下，在银行间债券市场作中长线的投资。因此，我们认为「债券通」与现行的安排最大的分别有两个：一是本来需要每次申请额度的金融机构在「债券通」取消额度限制后会更方便；二是「北向通」的交易及结算都在香港，开户及交易预期也会较快。

此前中国债券市场逐渐开放但成效不是很大，主因是人民币在 2015 年开始贬值，减低了投资者对人民币产品的投资。在美国加息周期开始的环境下，人民币或会持续面对贬值压力，加速资金外流，短期内只开通「北向通」就可以防止这个情况加剧。此外，中国债券收益回报率不低，加上「北向通」交易及结算都在香港应能提高境外投资者的信心，「北向通」开通如能成功引导资金流入中国，可以缓解人民币贬值压力。中国债券市场规模庞大，开放债券市场有助人民币国际化，有助中国债券市场纳入全球主要债券指数，未来资金流入规模将非常庞大。

此前评级机构穆迪下调中国及香港主权信贷评级，中国财政部则发文反击，指其高估了中国经济面临的困难而低估了中国政府深化供给侧改革和适度扩大总需求的能力。由於其他评级机构或有机会跟随穆迪下调中国评级，发债成本或轻微增加，或略降低「债券通」吸引力。然而，近期人民币汇率从低位反弹，「债券通」吸引力增加。不过，在美国不断加

息及 A 股市场疲弱的情况下，中国资金走出去的需求仍然庞大，要一改香港「股强债弱」的情况，除了开通「北向通」外，需要「南向通」配合开通才行，中国人民银行与香港金融管理局同意在「债券通」首阶段推出後抓紧研究推出南向交易，争取尽早开放内地合格投资者投资香港债券市场。作为交易及结算平台，港交所（388）预期会受惠。