

債券通

2017 年 5 月，中國人民銀行及香港金融管理局同意開展「債券通」，初期先開通「北向通」，即香港及其他國家與地區的境外投資者投資於中國銀行間債券市場，沒有投資額度限制。7 月 3 日「北向通」正式開通。

於 2017 年 6 月底，中國債券市場總託管餘額約為 10.10 萬億美元，在全球排行第三，僅次於美國的 24.20 萬億美元和日本的 11.30 萬億美元，香港債券市場規模只有不到 3,000 億美元。對比日本、美國及香港，中國政府債券佔比最低，只有約 55%，香港、美國及日本大約分別為 57%、68%及 92%。中國債券市場主要分為銀行間債券市場及場內交易債券市場，前者佔比超過 90%，參與者主要包括商業銀行、證券公司、保險公司等金融機構，及一些退休基金、互惠基金和私募股權基金等投資載體，產品基本上包括所有不同種類的債券及票據。

合格境外機構投資者（QFII）及人民幣合格境外機構投資者（RQFII）是最先被批准可以買賣中國債券的機構投資者。自從 2015 年中國銀行間債券市場開放以後，現在大部分的境外金融機構及機構投資者都可以在無須預先批核和沒有預設個別額度的情況下，在銀行間債券市場作中長線的投資。因此，我們認為「債券通」與現行的安排最大的分別有兩個：一是本來需要每次申請額度的金融機構在「債券通」取消額度限制後會更方便；二是「北向通」的交易及結算都在香港，開戶及交易預期也會較快。

此前中國債券市場逐漸開放但成效不是很大，主因是人民幣在 2015 年開始貶值，減低了投資者對人民幣產品的投資。在美國加息週期開始的環境下，人民幣或會持續面對貶值壓力，加速資金外流，短期內只開通「北向通」就可以防止這個情況加劇。此外，中國債券收益回報率不低，加上「北向通」交易及結算都在香港應能提高境外投資者的信心，「北向通」開通如能成功引導資金流入中國，可以緩解人民幣貶值壓力。中國債券市場規模龐大，開放債券市場有助人民幣國際化，有助中國債券市場納入全球主要債券指數，未來資金流入規模將非常龐大。

此前評級機構穆迪下調中國及香港主權信貸評級，中國財政部則發文反擊，指其高估了中國經濟面臨的困難而低估了中國政府深化供給側改革和適度擴大總需求的能力。由於其他評級機構或有機會跟隨穆迪下調中國評級，發債成本或輕微增加，或略降低「債券通」吸引力。然而，近期人民幣匯率從低位反彈，「債券通」吸引力增加。不過，在美國不斷加

息及 A 股市場疲弱的情況下，中國資金走出去的需求仍然龐大，要一改香港「股強債弱」的情況，除了開通「北向通」外，需要「南向通」配合開通才行，中國人民銀行與香港金融管理局同意在「債券通」首階段推出後抓緊研究推出南向交易，爭取儘早開放內地合資格投資者投資香港債券市場。作為交易及結算平台，港交所（388）預期會受惠。