



央行新政策為境外投資者進入內地衍生品市場 提供便利

2 月 14 日，央行、銀保監會、證監會、外匯局和上海市政府聯合發佈《關於進一步加快上海國際金融中心建設和金融支持長三角一體化發展的意見》（下稱“《意見》”），推出 30 條具體措施，進一步推進上海國際金融中心建設，加快上海金融業對外開放和金融支持長三角一體化發展。其中一個重點和亮點的內容就是促進人民幣金融資產配置和風險管理中心建設，為進一步便利境外投資者進入內地資本市場打下重要基礎。

孔玲
策略員
Tel: 28266205
kerakong@bochk.com



一、《意見》中關於促進人民幣金融資產配置的主要內容

《意見》第四部分指出，通過進一步深化跨境人民幣業務創新、開展人民幣貿易融資資產跨境轉讓、發展人民幣利率期權等試點，鼓勵和吸引更多的境外投資者在上海國際金融中心配置人民幣資產。主要內容包括以下四個方面：

一是繼續擴大債券市場對外開放，進一步便利境外投資者備案入市，豐富境外投資者類型和數量。逐步推動境內結算代理行向託管行轉型，為境外投資者進入銀行間債券市場提供多元化服務。

二是發展人民幣利率、外匯衍生產品市場，研究推出人民幣利率期權，進一步豐富外匯期權等產品類型。

三是優化境外機構金融投資項下匯率風險管理，便利境外機構因投資境內債券市場產生的頭寸進入銀行間外匯市場平盤。

歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

聲明：
本文觀點僅代表作者個人判斷，
不反映所在機構意見，不構成任
何投資建議。

四是研究提升上海國際金融中心與國際金融市場法律制度對接效率，允許境外機構自主選擇簽署中國銀行間市場交易商協會(NAFMII)、中國證券期貨市場(SAC)或國際掉期與衍生工具協會(ISDA)衍生品主協議。

二、進一步開放境內衍生品市場的重要意義

隨著境內資本市場的不斷開放，境內債券市場對境外投資者的吸引力大幅提升，近年來呈現出投資者擴容、類型多樣化以及交易量持續攀升等特點。但由於境內外投資者在實際操作中仍然存在不少差異，部分境外機構仍然無法或有效參與回購、衍生品和外匯市場。

衍生品市場往往以分散風險、對沖風險以及實現不同期限的資產配置等優勢，緊密地連接著投資者和資本市場。尤其是近年來全球經濟波折前行，投資者迫切需要衍生品工具進行風險管理。早在2017年2月，外匯局已經放開銀行間債券市場境外機構投資者可以在具備資格的境內金融機構辦理人民幣對外匯衍生品業務。境外機構可以通過QFII、RQFII和CIBM渠道參與銀行間IRS、債券遠期等衍生交易，通過債券通可以參與現券交易。但是在交易雙方簽署衍生品交易主協議時，境內衍生品交易需簽署NAFMII主協議，而境外市場通行的是ISDA協議，協議差異導致許多境外機構仍然不願意在交易中完全採用NAFMII協議，這一直是境外機構遲遲不能全面進入內地衍生品市場的一個主要障礙。

此次《意見》中明確指出，允許境外機構自主選擇簽署中國銀行間市場交易商協會(NAFMII)、中國證券期貨市場(SAC)或國際掉期與衍生工具協會(ISDA)衍生品主協議，無疑是為境外投資者進入內地資本市場消除了一大痛點，有利於吸納更多境外投資者成為內地資本市場的交易主體。

三、下一步面臨的挑戰及發展建議

(一) 有效銜接衍生品協議的主要內容及相關文件

放開境外投資者通過簽署ISDA協議進入內地衍生品市場的政策公佈之後，相信境外機構入市需求進一步提升。由於境內外衍生品協議的結構不盡相同，可能令境外機構在實際操作中產生

困惑。面對並不熟悉的中國市場，境外機構一直迫切需要了解入市和交易規則。

建議監管機構對境外機構進入衍生品市場的准入要求、操作流程以及入市指引進行統籌規劃和整合，儘快梳理相關文件，對境外投資者所需的文本同步更新，推動NAFMII和ISDA兩個協議有效銜接。進一步簡化入市流程，提高入市便利性，吸引境外投資者參與境內利率衍生品。

（二）明確稅收政策

中國債市開放多年以來一直缺乏徵稅納稅的實施細則，導致相關稅款的徵收沒能真正落地。儘管目前對境外機構投資者投資境內債券市場取得的債券利息收入暫免三年徵收企業所得稅和增值稅，但是稅收政策的不確定性，阻礙了境外機構的進入步伐，增加了境外機構的合規風險。對於境外機構最為關注的稅收繳納問題，建議監管機構能夠儘快加強統一協調，明確稅收繳納的相關政策，免除境外機構的後顧之憂。

（三）試點性開放境外機構參與X-SWAP

X-Swap是銀行間同業拆借中心於2014年2月推出的，通過匿名撮合及點擊方式達成利率衍生品交易的電子平臺。X-Swap交易平臺的一大優勢就是其便利性，外加價格透明、成交約束性高等優點，但其部分准入條件（例如，境內利率衍生品市場的交易經驗、過往交易量等）對於境外機構來說很難滿足。

為了便利境外機構與境內機構開展交易，建議中國外匯交易中心可通過試點的方式，參考境外機構在境外的交易量及機構信譽，對符合資質的境外機構豁免相關准入要求，開放境外機構進入X-Swap交易平臺，擴大交易主體。中銀香港是境外第一家人民幣清算行，具備廣泛的境外客戶基礎和扎實的人民幣交易能力，可為人民幣利率衍生品市場的對外開放發揮積極推動作用。

（四）放寬債券通項下的衍生品交易品種

目前境外投資者通過債券通只能進行現券交易，這使得債券通項下境外機構的交易策略過於單一，未來將債券通擴展到利率



衍生品等交易品種是必由之路。鑒於境外機構的需求，建議監管機構儘快放開債券通項下的利率衍生品交易，探索放開債券回購的可行性，進一步提高境外機構外匯對沖效率。

境內利率衍生品市場的進一步放開為資本市場帶來新的動力，提升中國市場對於全球資金的吸納能力，也為在離岸市場服務境外機構的商業銀行帶來更多發展機遇，亦可進一步完善和發展離岸人民幣市場。未來，在岸市場與離岸市場協同發展，共同推進中國資本市場成為全球資金的“蓄水池”。

近期報告

馬來西亞第四季經濟同比增長 3.6% 遠遜預期	李睿正	02.13
泰國央行降息至歷史新低	李睿正	02.07
疫情對離岸人民幣市場拆息的影響分析	梁紹仁、張華琳	02.06
疫情發生後人民幣匯率走勢分析	張謙	02.05
疫情發展對離岸人民幣市場的階段性影響及分析	孔玲	02.05
美聯儲維持利率不變, 疫情或為新風險	韓鑫豪	02.04
警惕全球債務高企的“灰犀牛”	張文晶	02.03
穆迪下調香港信貸評級分析	蔡永雄	01.21
澳門擬建人幣計價證券交易所的機遇與挑戰	蘇傑	12.17
中美貿易暫時休戰	蔡永雄	12.16
英國大選保守黨大勝 “脫歐” 僵局有解	柳洪	12.13
美聯儲維持利率不變, 點陣圖預期持續到2020	韓鑫豪	12.13
香港經濟步入技術性衰退	張文晶	10.31
聯儲局完成年內第3次降息	黃思華	10.31
中美貿易再次休戰	蔡永雄	10.15
美聯儲如期降息, 但會議指引偏鷹	韓鑫豪	09.19
境內外人民幣匯率價差(CNH-CNY)的波動規律	張謙	09.18
英國硬脫歐風險正在提升	蔡永雄	08.23
步入全球低息和負息的新時代	蔡永雄	08.19
阿根廷政治風險驟增, 溢出效應或有限	韓鑫豪	08.14