

中国债券市场开放的历程、现状与展望



联合信用评级有限公司
United Credit Ratings Co., Ltd.



中国债券市场国际化进程

在岸和离岸人民币债券市场发展

境内机构境外发行外币债券

熊猫债券市场发展情况

联合在中国资本市场的评级经验

一、中国债券市场国际化进程（1）

■ 中国债券市场概况

目前中国债券市场属全球第三大规模，仅次于美国和日本。
7月，央行公布1-6月金融市场运行情况。数据显示，2016年6月，债券市场余额约为57.6万亿元，同比增长43%。



图1 我国债券市场存量余额结构图

表1 截至2016年6月末中国债券市场存量规模

类别	债券数量(只)	债券数量比重(%)	债券余额(亿元)	余额比重(%)
国债	271	1.05	111,736.10	19.41
地方政府债	1,714	6.66	82,654.41	14.35
央行票据	9	0.03	4,222.00	0.73
同业存单	6,345	24.66	49,364.70	8.57
金融债	1,303	5.06	153,934.12	26.73
企业债	2,567	9.98	31,939.87	5.55
公司债	3,513	13.65	30,269.49	5.26
中期票据	2,984	11.60	44,370.21	7.71
短期融资券	2,149	8.35	25,736.55	4.47
定向工具	2,296	8.92	21,818.56	3.79
国际机构债	3	0.01	70.00	0.01
政府支持机构债	103	0.40	11,475.00	1.99
资产支持证券	2,410	9.37	7,458.99	1.30
可转债	15	0.06	333.17	0.06
可分离转债存债	1	0.00	68.00	0.01
可交换债	44	0.17	349.93	0.06
合计	25,727	100.00	575,801.11	100.00

一、中国债券市场国际化进程（2）

■ 近年来债券发行情况

类别	2013年		2014年		2015年		2016年截止6月末	
	发行只数	发行额(亿元)	发行只数	发行额(亿元)	发行只数	发行额(亿元)	发行只数	发行额(亿元)
国债	70	16,944.01	78	17,745.01	99	21,216.20	70	13,677.60
地方政府债	24	3,500.00	43	4,000.00	1,035	38,350.62	599	35,755.00
同业存单	10	340.00	998	8,985.60	6,987	53,064.90	7,423	60,493.00
金融债	561	26,813.58	951	35,707.78	1,057	42,846.88	525	25,849.80
企业债	374	4,752.30	584	6,971.98	302	3,421.02	268	3,256.50
公司债（含私募）	384	1,722.49	564	1,438.11	1,362	10,334.15	1359	14,281.51
中期票据（含集合票据）	539	6,978.59	720	9,780.70	924	12,759.46	444	5,848.40
短期融资券（含超短融）	1,077	16,134.80	1,521	21,849.53	2,544	32,806.30	1,351	18,040.55
定向工具	534	5,648.08	1,203	10,097.66	1,118	8,852.95	392	3,171.25
政府支持机构债	12	1,500.00	11	1,500.00	21	1,800.00	1	30
资产支持证券（含ABN）	63	279.70	389	3,309.84	1,536	6,130.81	978	2,969.38
可转债	8	544.81	13	320.99	3	98.00	10	200.5158
可交换债	1	2.57	5	59.76	26	205.03	12	78.73
合计	3,677	90,522.92	7,080	121,766.95	17,015	231,916.30	13,432	183,652.23

数据来源：Wind资讯

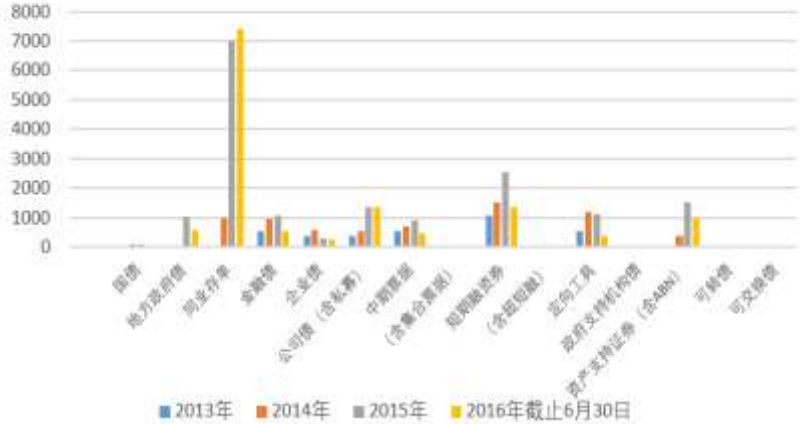


图2 债券发行只数统计图

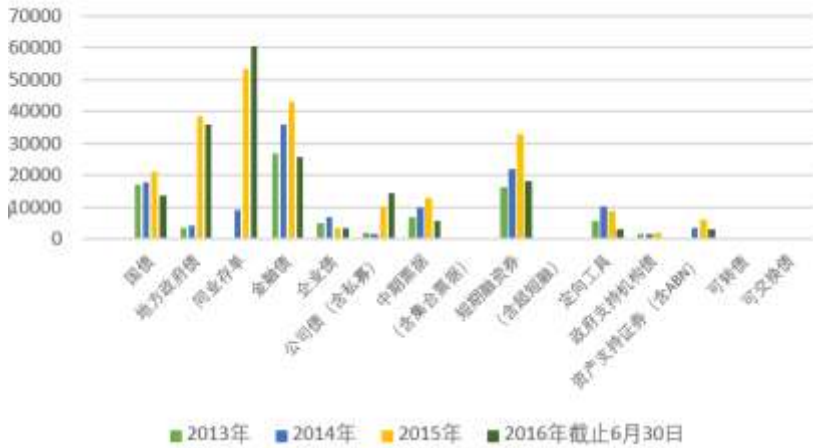


图3 债券发行额度统计图

一、中国债券市场国际化进程（3）

■ 中国债券市场对外开放现状

投资品种逐渐丰富

境外主体投资额度不断扩大

债券在境外机构资产配置中占比较低

境外机构投资债券需求回落

一、中国债券市场国际化进程（4）

■ 中国债券市场对外开放的制度演进



图4 境内机构境外发行历程

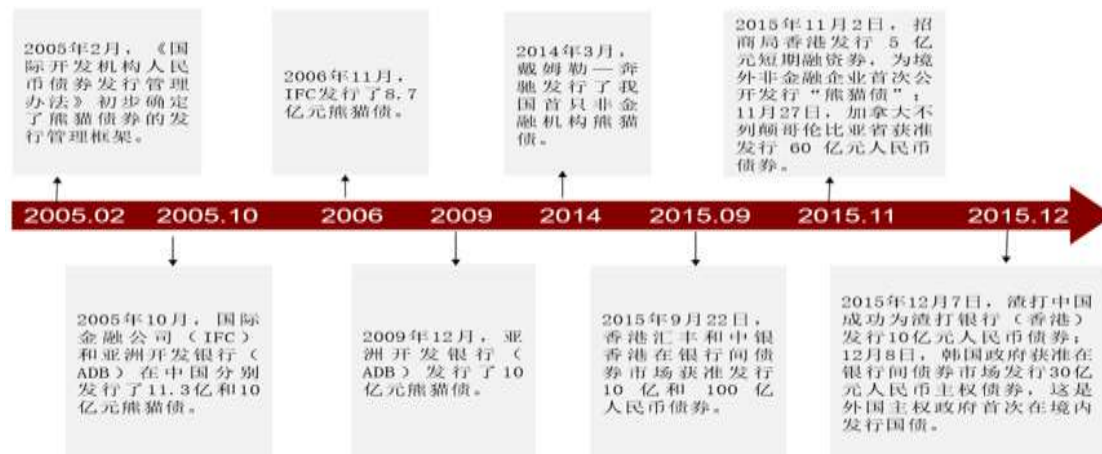


图5 境外机构境内发行历程

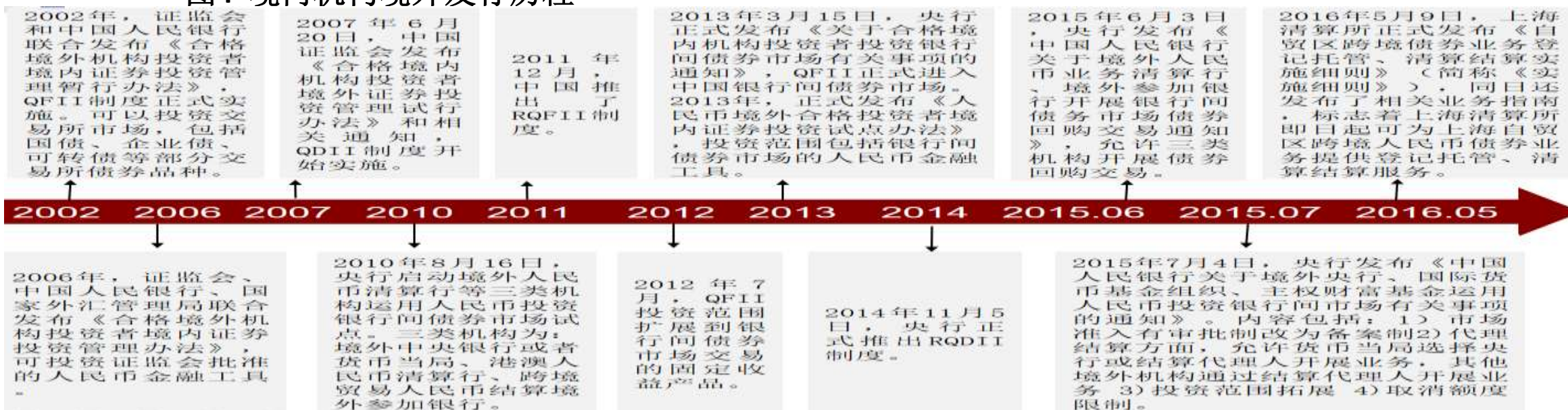
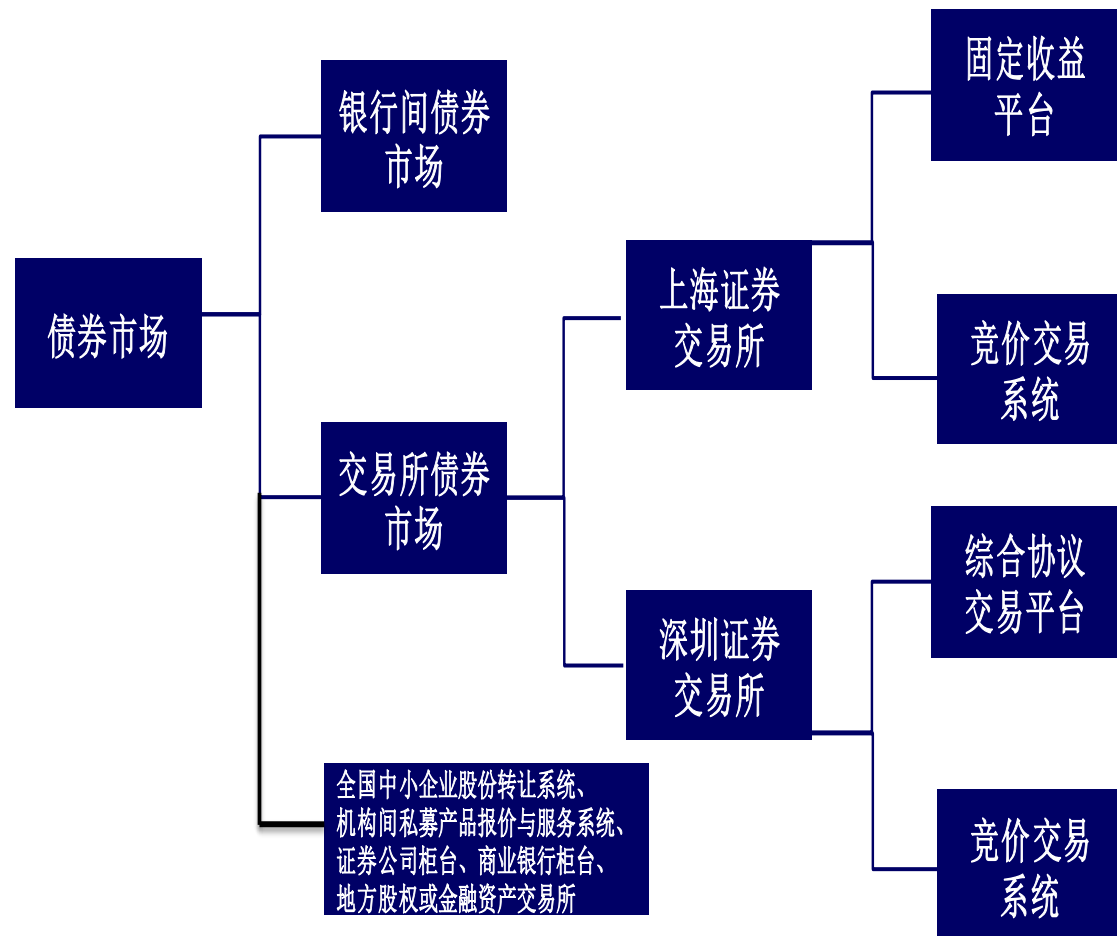


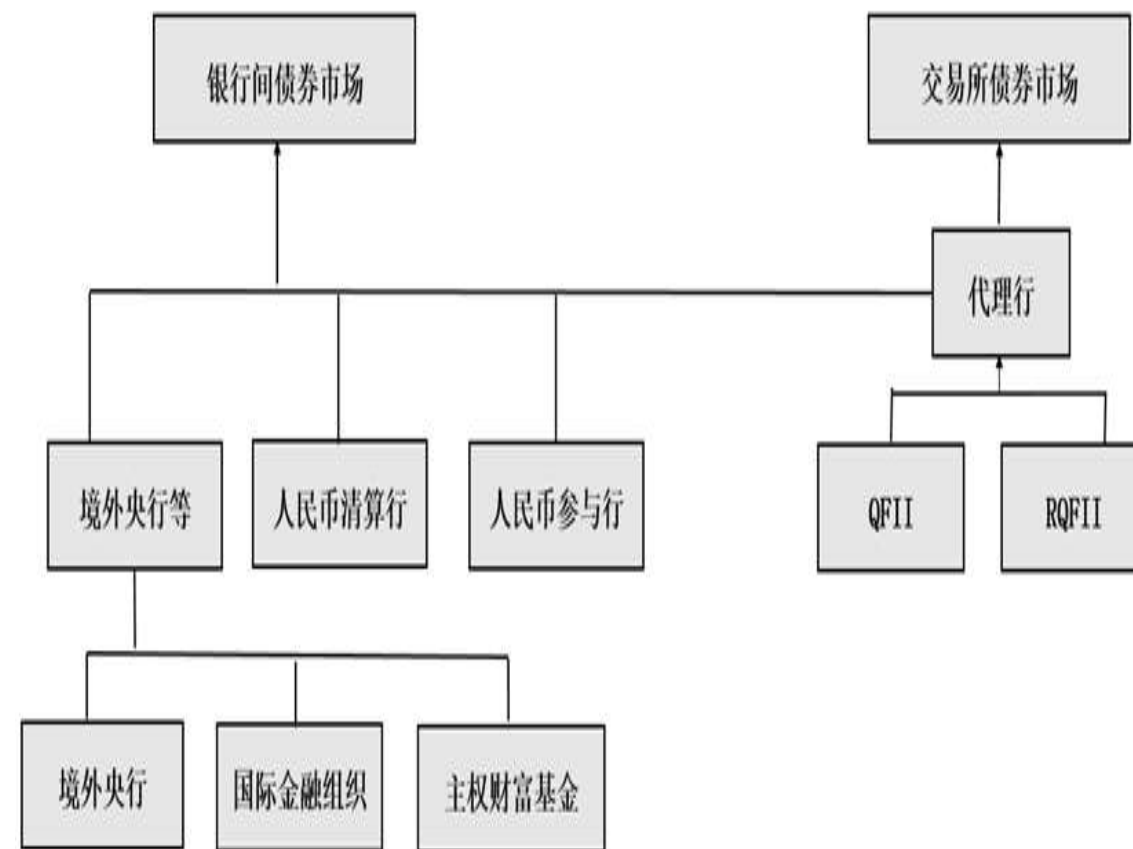
图6 债券市场投资端对外开放历程

一、中国债券市场国际化进程（5）

■ 我国债券市场组成



■ 境外投资者参与境内债券市场途径





中国债券市场国际化进程

在岸和离岸人民币债券市场发展

境内机构境外发行外币债券

熊猫债券市场发展情况

联合在中国资本市场的评级经验

二、在岸和离岸人民币债券市场发展（1）

■ 在岸人民币债券市场发展--境外机构境内人民币债券投资

证券投资总额（亿美元）

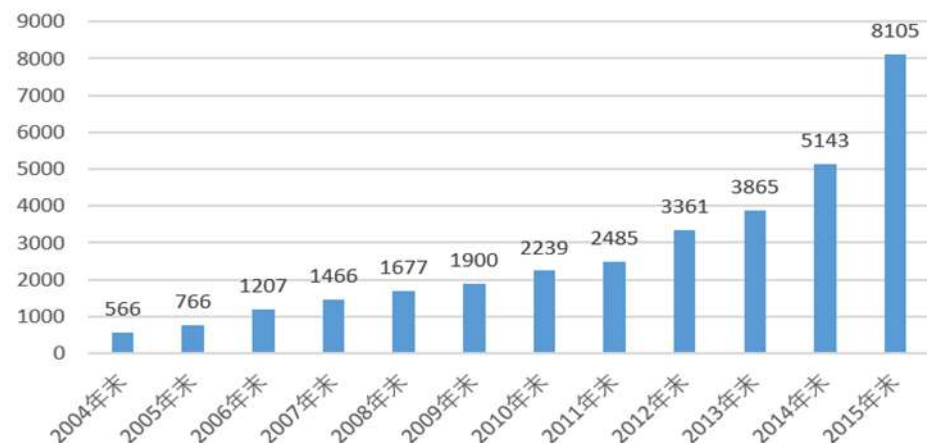


图1 境外机构对中国的证券投资总额

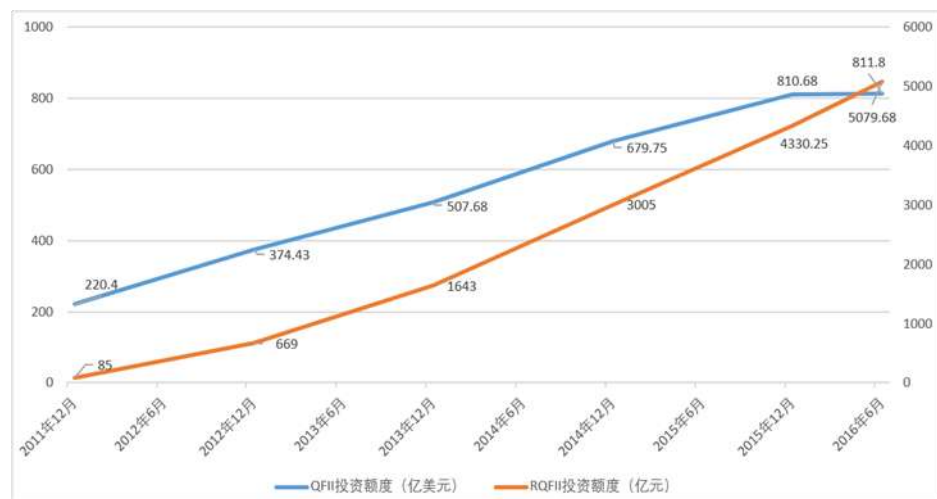


图3 QFII和RQFII投资额度

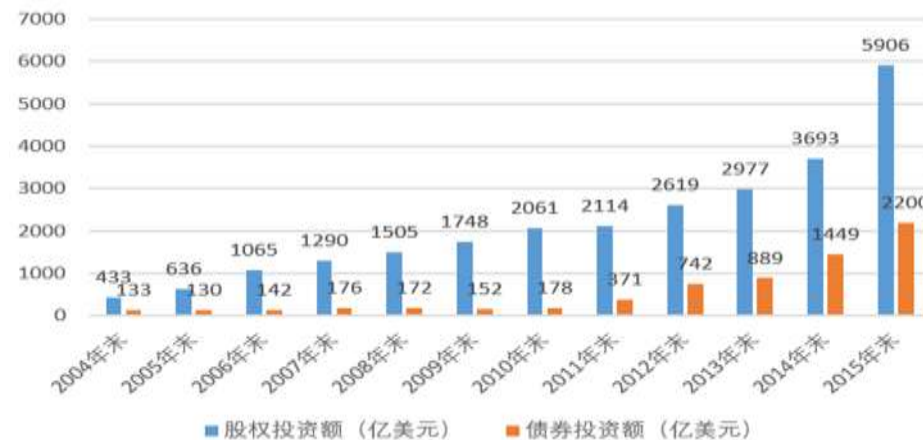


图2 境外机构对中国的股权与债券投资

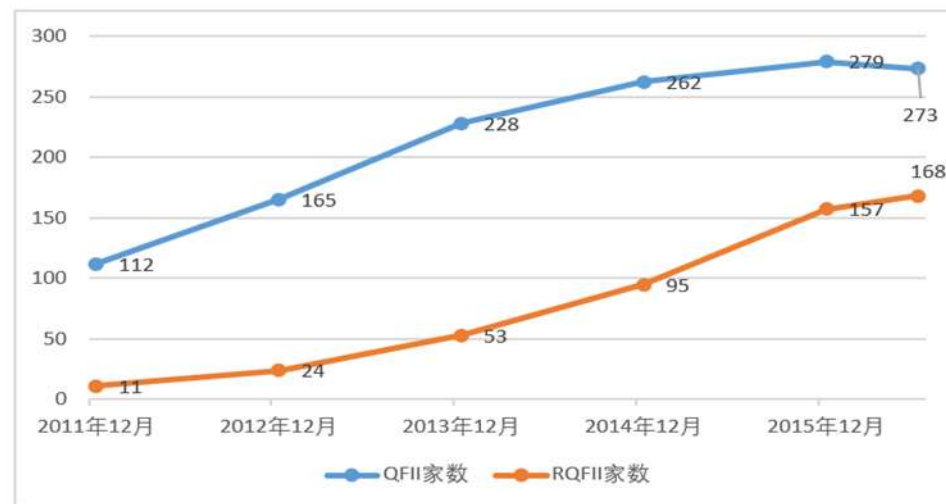


图4 QFII和RQFII家数

二、在岸和离岸人民币债券市场发展（2）

■ 在岸人民币债券市场发展--境外机构境内人民币债券投资

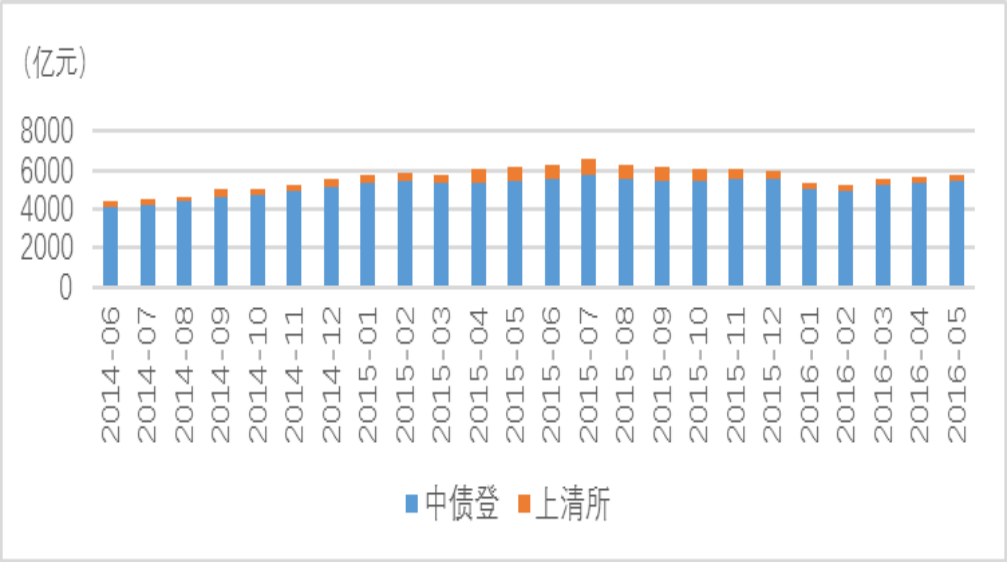


图5 境外机构债券托管规模

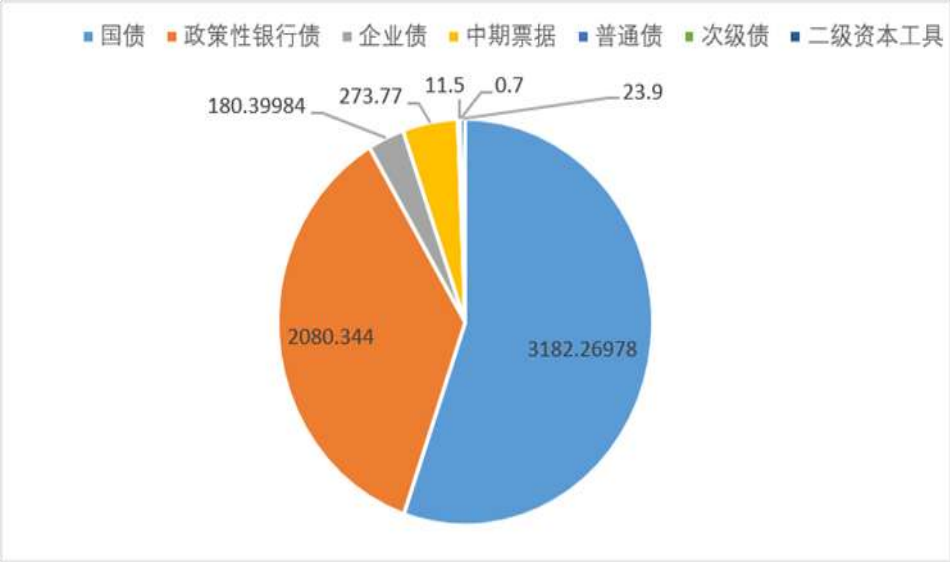


图 6 2016年6月末境外投资者持有债券品种

■ 在岸人民币债券市场发展--境外机构境内人民币债券发行（熊猫债）

二、在岸和离岸人民币债券市场发展（3）

■ 离岸市场发展—以香港离岸人民币债券市场为例：

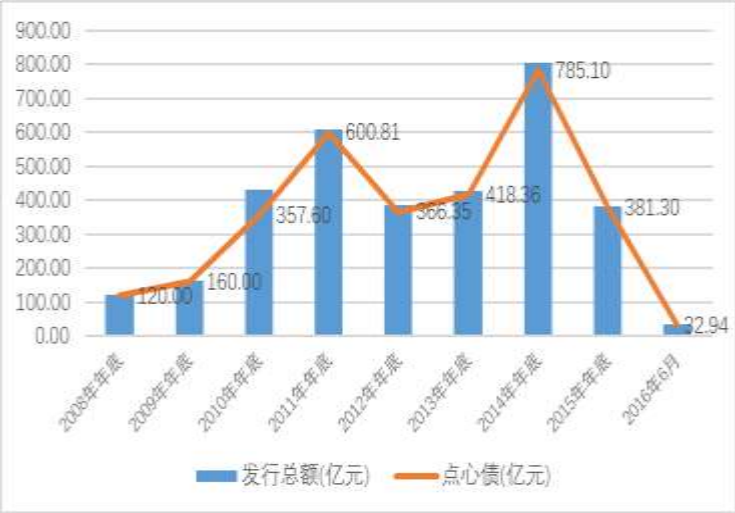


图7 人民币债券发行总额和点心债发行额

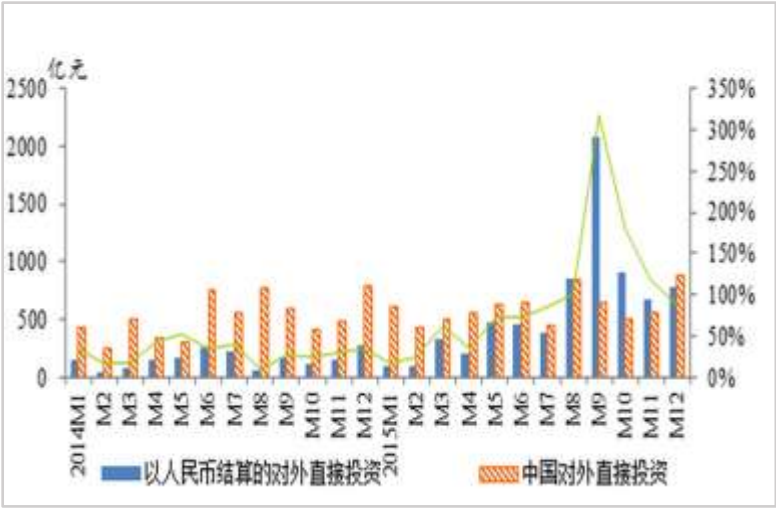


图8 以人民币结算的对外直接投资占中国对外直接投资的比重

表1 2016年6月香港债券存量表

类别	存量总额(亿元)	占比%	债券数	占比%
企债	1,481.24	42.12	139.0000	39.27
金融债	1,098.39	31.24	171.0000	48.31
国债	874.00	24.85	37.0000	10.45
可转债	62.88	1.79	7.0000	1.98
合计	3,516.51	100.00	354.0000	100.00

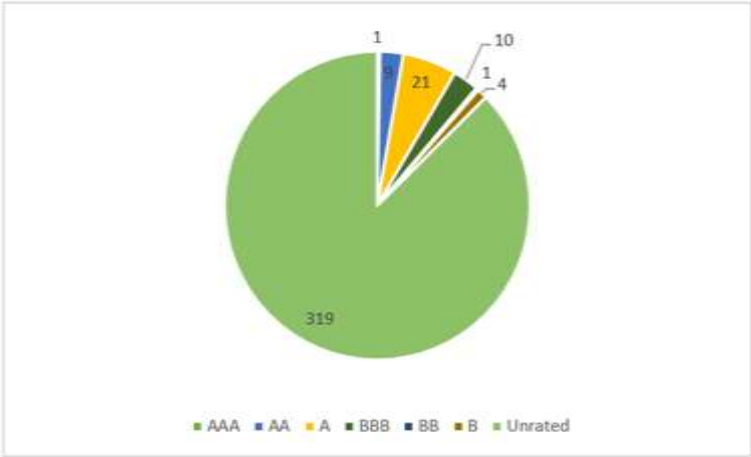


图9 离岸债券信用质量



图10 离岸债券发行年限

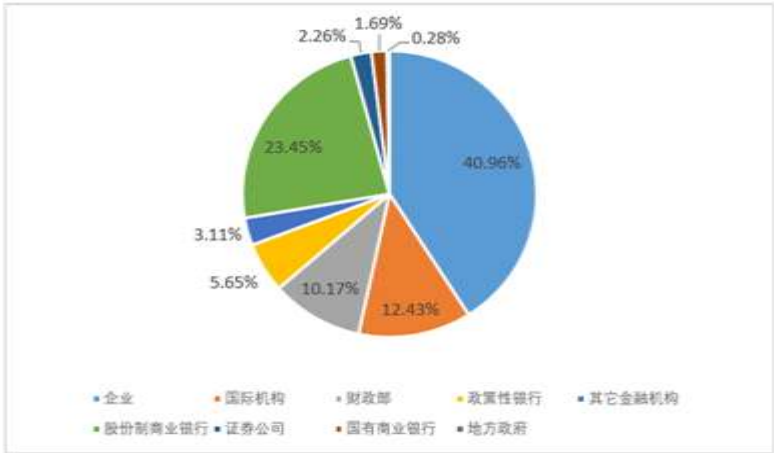


图11 离岸债券发行者结构

二、在岸和离岸人民币债券市场发展（4）

■ 离岸人民币债券市场发展--离岸人民币债券市场发展前景



发债场所进一步拓宽

发行主体多元化

汇回机制更加完善



中国债券市场国际化进程

在岸和离岸人民币债券市场发展

境内机构境外发行外币债券

熊猫债券市场发展

联合在中国资本市场的评级经验

三、境内机构境外发行外币债券（1）

■ 境内机构境外发行外币债券概况



外债总规模降幅放缓



以主权债券和政策性金融债券为主



政策逐步放开

三、境内机构境外发行外币债券（2）

■ 现行跨境融资/外债监管规则

类别	机构		适用模式	监管机构	备案	备注
跨境融资	27家试点银行	内资	全口径	央行为主	事后备案	原有管理模式下的跨境融资未到期余额纳入全口径管理
		外资	二选一（全口径/短期外债余额指标）无论选择哪种，短期外债统一按照余额纳入全口径计算			
	除27家试点银行外非银行金融机构	内资	全口径	外汇局为主		
		外资	二选一（全口径/短期外债余额指标）无论选择哪种，短期外债统一按照余额纳入全口径计算			
	企业	内资	全口径		事前签约备案	
		外资	二选一（全口径/投注差）无论选择哪种，短期外债统一按照余额纳入全口径计算			
境外发债	96家外资银行（中长债）		核定规模中长期外债统一按照余额纳入全口径计算	发改委	事前备案	全口径跨境融资余额上限与发改委的核定规模遵循“孰低”原则；逐笔批准的，以批准额度为准
	21家试点企业				事后备案	
	除21家试点企业外				事前备案	



中国债券市场国际化进程

在岸和离岸人民币债券市场发展

境内机构境外发行外币债券

熊猫债券市场发展情况

联合在中国资本市场的评级经验

四、熊猫债券市场发展（1）

■ 熊猫债的定义

发行人	市场形态	发行地国家	
		境内市场	境外市场
境内发行人	发行本币债券	一般本币债券	离岸债券
	发行外币债券	外币债券	外国债券（扬基债）
	发行第三国货币债券	-	欧洲债券
境外发行人	发行本币债	外国债券（熊猫债）	外币债券
	发行该国货币债券	离岸债券	一般本币债券
	发行第三国货币债券	欧洲债券	-

四、熊猫债券市场发展（2）

■ 熊猫债发行示例：

债券简称	发行主体	发行日	到期日	金额(亿元)	期限(年)	票面利率(%)	发行人所在地	国际机构评级	主体评级
05国金债	国际金融公司	2005/10/1	2015/10/1	11.3	10	3.4	美国	标普AAA	－
05亚行债	亚洲开发银行	2005/10/1	2015/10/1	10	10	3.34	菲律宾	穆迪Aaa	－
06国金债	国际金融公司	2006/11/1	2013/11/1	8.7	7	3.2	美国	标普AAA	－
09亚行债	亚洲开发银行	2009/12/1	2019/12/1	10	10	4.2	菲律宾	穆迪Aaa	－
10三菱东银01	三菱东京日联银行(中国)有限公司	2010/5/20	2012/5/21	10	2	5.8	日本	标普A+	AAA(本币) AAA(外币)
14戴姆勒PPN001	戴姆勒股份公司	2014/3/1	2015/3/1	5	1	5.2	德国	标普A－	AAA(本币)
14戴姆勒PPN002		2014/11/1	2015/11/1	15	1	4.6	德国		AAA(外币)
15戴姆勒PPN001		2015/4/1	2016/4/1	30	1	4.8	德国		
15汇丰香港债01	香港上海汇丰银行有限公司	2015/9/1	2018/10/1	10	3	3.5	香港	穆迪Aa2	－
15中银香港债01	中国银行(香港)有限公司	2015/9/1	2018/9/1	10	3	3.5	香港	标普A+ 穆迪Aa3	AAA(本币) AAA(外币)
15港招商局CP001	招商局集团(香港)有限公司	2015/11/1	2016/11/1	5	1	3.03	香港	－	AAA(本币) AAA(外币)
15渣打香港债01	渣打银行(香港)有限公司	2015-12-07	2018-12-09	10	3	3.5	香港	标普A 惠誉A+	AAA(本币) AAA(外币)
15韩国人民币债01	大韩民国	2015/12/1	2018/12/1	30	3	3	韩国	标普AA－ 穆迪Aa3	AAA(外币)
16加拿大BC省人民币债01	加拿大BC省	2016/1/1	2019/1/1	30	3	2.95	加拿大	标普AAA 穆迪Aaa	－
16越交01	越秀交通基建有限公司	2016/3/22	2021/3/21	3	3	2.85	香港	标普BBB 穆迪BBa3	AAA(本币) AAA(外币)
	越秀交通基建有限公司			7	7	3.35	香港	标普BBB 穆迪BBa3	AAA(本币) AAA(外币)

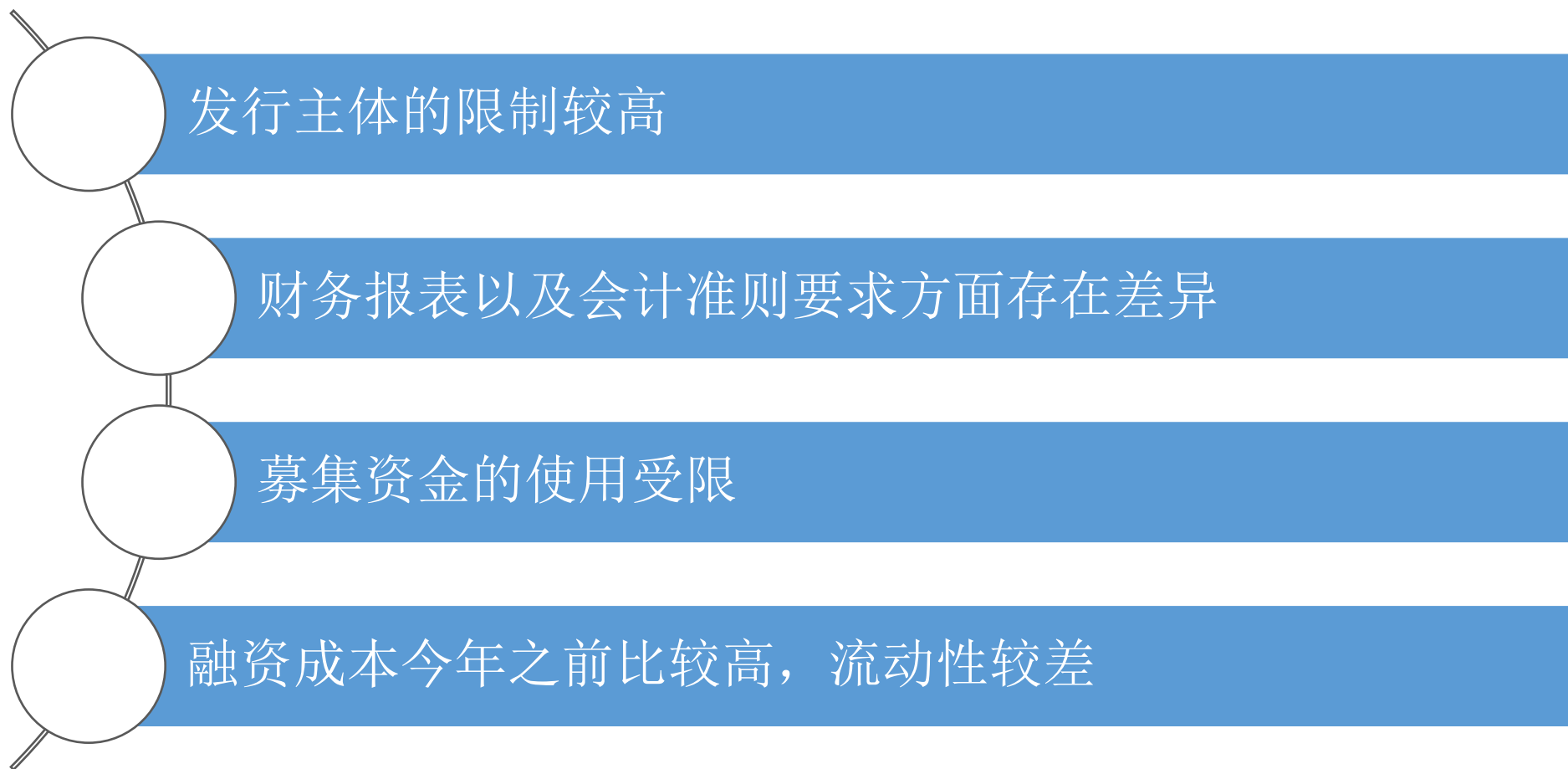
四、熊猫债券市场发展（3）

■ 联合近期参与的熊猫债示例：

公司名称	所在地	发行额度	级别
中国奥园地产集团股份有限公司	香港	停滞中	联合信用评级
上海城市开发集团	开曼群岛	停滞中	联合信用评级
宝龙地产控股有限公司	香港	私募、核准40亿发行 27亿票面利率为6.2%	联合信用评级AA+
中国海外集团有限公司	香港	预计发行20亿，已出 报告，停滞中	联合信用评级AAA
中国贵金属资源控股有限公司	开曼群岛	报告未出，预计发行 20亿	联合信用评级
华润置地有限公司 MTN001(3年期)	香港	20亿，3年，票面利率 3.2%	联合资信AAA
华润置地有限公司 MTN002(5年期)	香港	30亿，5年，票面利率 3.6%	联合资信AAA

四、熊猫债券市场发展（4）

■ 熊猫债市场的问题



四、熊猫债券市场发展（5）

■ 熊猫债券存在的风险

```
graph LR; A[国家风险（政治制度、法律体系、宏观经济环境等）] --- B[全球化行业风险（行业结构、竞争格局、产业政策等）]; B --- C[转换风险（跨境资本流动限制、外汇自由兑换限制等）];
```

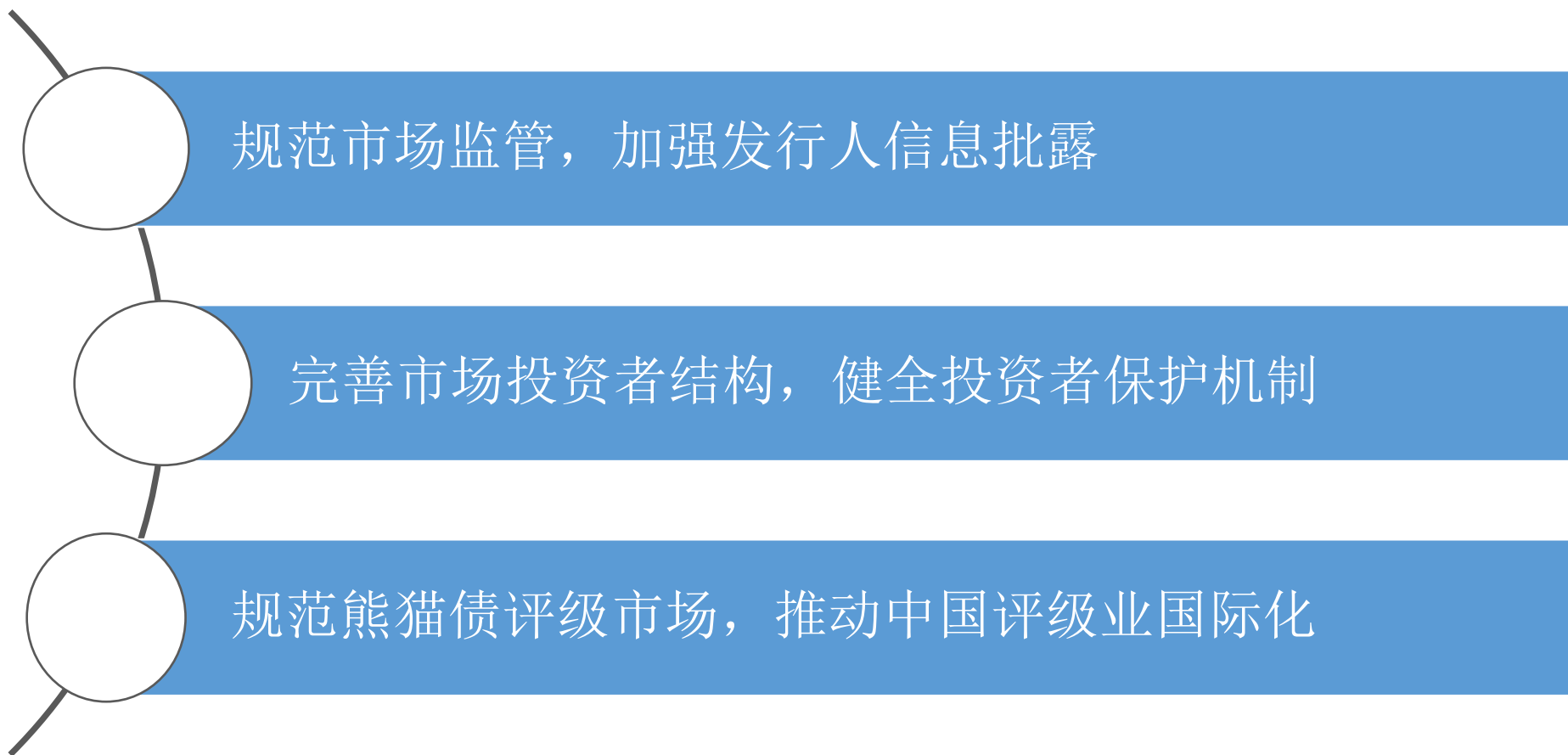
国家风险（政治制度、法律体系、宏观经济环境等）

全球化行业风险（行业结构、竞争格局、产业政策等）

转换风险（跨境资本流动限制、外汇自由兑换限制等）

四、熊猫债券市场发展（6）

■ 熊猫市场的展望及建议





中国债券市场国际化进程

在岸和离岸人民币债券市场发展

境内机构境外发行外币债券

熊猫债券市场发展情况

联合在中国资本市场的评级经验

五、联合在中国资本市场的评级经验

分析师队伍不断壮大，数量超过400人

市场占有率维持在30%的水平

资本市场评级服务客户达3000多家，覆盖众多行业

国家主权评级20多个（G20），未来会扩展70多个国家

谢 谢!



张志军，电话13910060134

