



离岸债券系列研究之二：揭秘大湾区债券

联合资信 主权部|程泽宇

主要观点

2022年12月，深交所发布《大湾区债券平台跨境债券挂牌业务试点指引》，启动大湾区债券平台跨境债券产品挂牌服务试点工作。《指引》明确，大湾区债券平台定位于跨境债券的信息披露及相关服务，试点范围为在中国香港地区面向专业机构投资者发行的离岸人民币债券产品。目前，大湾区跨境债券融资主要有三个重要路径，分别是以熊猫债为代表的境内外国债、以中资美元债为代表的境外国际债，以点心债和莲花债为代表的离岸人民币债券，其中中资美元债、点心债和莲花债为离岸债券。另一方面，粤港澳大湾区建设和绿色债券市场受到政府的高度重视，以粤港澳大湾区绿色债券市场为支点，有助于提升我国绿色债券市场的国际影响力，并推动人民币的国际化。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



（一）大湾区债券的定义

目前，关于大湾区债券的概念并无标准定义，市面上主要有两种观点：一是从募集资金角度，市场将募集资金用于大湾区建设的债券均定义为大湾区债券，且主要集中在大湾区专项债，即大湾区“2（特别行政区）+9（珠三角城市）”的城市主体所发行的地方政府专项债，既包含跨境债券也包含非跨境债券。在此基础上，境内外金融信息服务商开发了多种大湾区债券指数，例如，上海清算所发布粤港澳大湾区债券指数，中国外汇交易中心发布 CFETS 粤港澳大湾区债券指数等。

二是从发行平台角度，2022 年 12 月深交所发布《大湾区债券平台跨境债券挂牌业务试点指引》（以下简称《指引》），启动大湾区债券平台跨境债券产品挂牌服务试点工作。《指引》明确，大湾区债券平台定位于跨境债券的信息披露及相关服务，试点范围为在中国香港地区面向专业机构投资者发行的离岸人民币债券产品，且发行人应为中国政府类发行人以及优质企业类发行人。发行人与深交所签订跨境债券挂牌服务协议后，在大湾区债券平台展示跨境债券基本要素并进行持续信息披露。因此，在大湾区债券平台发行的跨境债券可以统称为大湾区债券，但目前该平台尚处于试点阶段，披露发行主体仅为地方政府（深圳市政府和广东省政府），预计未来随着大湾区债券平台逐步成熟，涉及发行主体范围有望进一步扩展且发行债券品种也有望更加多元。

从区域角度看，大湾区范围包括香港、澳门和广东省广州市、深圳市、珠海市、佛山市、惠州市、东莞市、中山市、江门市、肇庆市，形成了“2（特别行政区）+9（珠三角城市）”的城市群格局。我们认为，只要跨境债券的发行主体（总部或母公司）所在地位于大湾区范围内，那么这些发行人所发跨境债券即属于大湾区债券。与市场上根据募集资金角度划分的定义相比，我们所关注的大湾区债券专指跨境债券，且发行主体不仅限于地方政府，也涉及金融机构和非金融企业。与市场上根据发行平台角度划分的定义相比，我们所关注的大湾区债券的发行币种不限，除人民币外，美元、港币等币种发行的跨境债券也包括在内。

（二）大湾区债券的主要参与人和主要产品

根据《指引》规定，跨境债券的发行人限于中国政府类发行人以及优质的企业类发行人。企业类发行人限定为完成境外发行备案登记且获得有权机关批复外债额度的境内企业及其控制的境外企业；或者注册地在中国香港且主体国际评级达到投资级或境内评级达到 AAA 的企业；以及深交所认可的其他发行人。《指引》明确大湾区债券平台的投资者，为可认购跨境债券的境内机构投资者和中国香港地区的机构投资者。

挂牌试点《指引》中所指跨境债券，为在中华人民共和国境外面向专业机构投资

者发行的债券产品。深交所在发布《指引》的通知中明确，试点初期跨境债券限于指定发行人在中国香港地区面向专业机构投资者发行的离岸人民币债券。

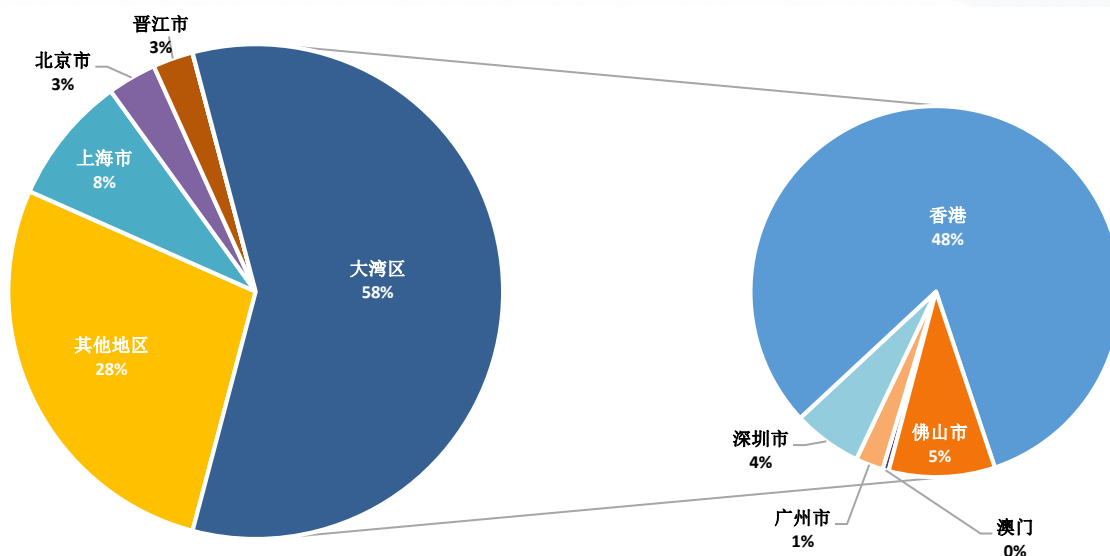
债券市场跨境融资主要包括两种方式：一是境内机构赴境外发债，二是境外机构来境内发债。目前大湾区跨境债券融资主要有三个重要路径，分别是以熊猫债为代表的境内外国债、以中资美元债为代表的境外国际债和以点心债¹、莲花债为代表的离岸人民币债券。因此，大湾区债券种类主要包含熊猫债、中资美元债、点心债以及莲花债，其中中资美元债、点心债和莲花债为离岸债券。

（三）以熊猫债为代表的大湾区债券发展现状

熊猫债是指境外机构在中国发行的以人民币计价的债券，发行人包括多边机构、主权政府、其他政府机构、金融机构和非金融机构等。2005 年央行等监督管理部门联合发布了《国际开发机构人民币债券发行管理暂行办法》，宣告了熊猫债的诞生。起初熊猫债发行规模较小，直到 2015 年国际货币基金组织（IMF）宣布人民币加入特别提款权篮子（SDR）后，熊猫债发行规模显著增长，尤其 2016 年境内外人民币融资利率“倒挂”，助推熊猫债发行规模达到历年顶峰。2022 年中国境内债券市场保持较低的融资成本，对熊猫债发行市场形成支撑；但人民币兑美元波动区间走扩，降低了部分发行人在熊猫债市场融资的意愿。综合来看，2015—2023 年一季度熊猫债累计发行 6,403.4 亿元，其中 2022 年熊猫债发行规模为 850.7 亿元，较上年回落约 20%，但整体规模位于 2005 年熊猫债诞生以来的第四高。

按照跨境债券的发行主体（总部或母公司）所在地位于大湾区范围内的划分标准，2015—2023 年一季度以熊猫债为代表的大湾区债券累计发行 3,728.1 亿元，占全部熊猫债累计发行规模的 58%；平均每年占比约 54%，说明熊猫债发行人主要集中在大湾区。从城市分布看，香港是大湾区“9+2”城市群中发行熊猫债的主力，2015 年以来累计发行 3,049.1 元，占全部大湾区的 82%；珠三角 9 市中只有广州市、深圳市和佛山市发行熊猫债，2015 年以来这三城累计发行 659 亿元，仅为香港的 21%；澳门的发行人（工银澳门）仅在 2022 年发行 1 只价值 20 亿元的熊猫债。不难看出，大湾区发行熊猫债的区域分布两极化，香港是大湾区发行熊猫债的主要地区，占比近 48%，但珠三角 9 市中有 6 个城市从未发行过熊猫债。

¹ 点心债的定义有广义和狭义之分，广义是指在中国境外发行的以人民币计价的债券，狭义是指在香港发行的以人民币计价的债券，本文所指的点心债主要从狭义角度理解。

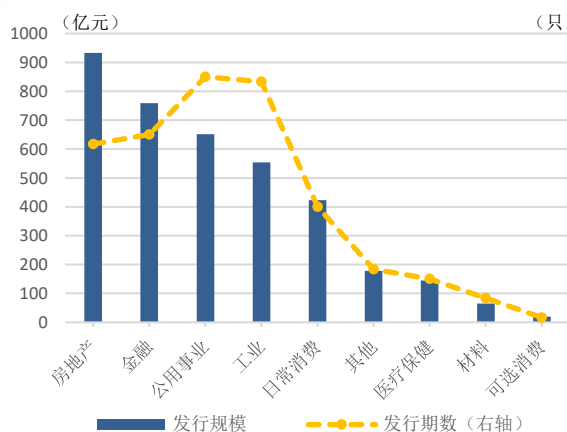


数据来源：Wind，联合资信整理

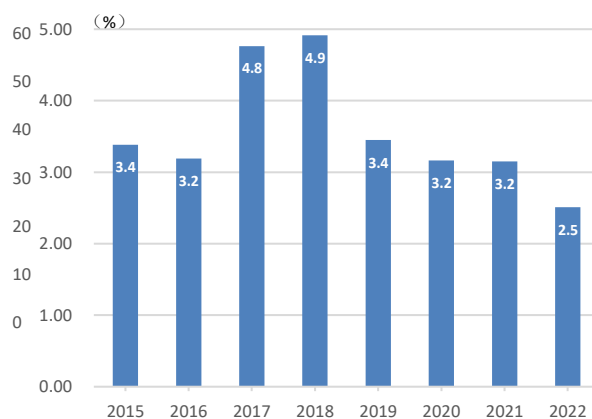
图 1 2015 年以来大湾区熊猫债累计发行规模占比

从发行主体行业分布²看，2015 年以来大湾区发行熊猫债的主力集中在金融、房地产以及公用事业，分别累计发行 933 亿元、759 亿元以及 651 亿元，占大湾区熊猫债发行规模的比重分别为 25%、20% 和 17%，合计超过 60%。从发行成本看，近五年熊猫债的发行成本呈现下降趋势，尤其是 2022 年受国际地缘政治风险上升和国内疫情波动影响，中国经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。在此背景下，央行稳健的货币政策更加灵活适度。为维护流动性合理充裕，央行年内两次降息，带动熊猫债发行成本显著回落。2022 年大湾区熊猫债的平均发行利率仅为 2.5%，为 2005 年熊猫债诞生以来的最低水平，预计 2023 年熊猫债的发行成本仍将处于较低水平。从债项等级分布看，2015 年以来在大湾区发行的熊猫债主要集中在 AAA 级和 AA+ 级，规模占比合计超过 70%，其余 30% 未予评级，说明大湾区的熊猫债多为高等级、偿付实力强劲的债券。

² 按 Wind 一级行业分类统计。



数据来源：Wind，联合资信整理



数据来源：Wind，联合资信整理

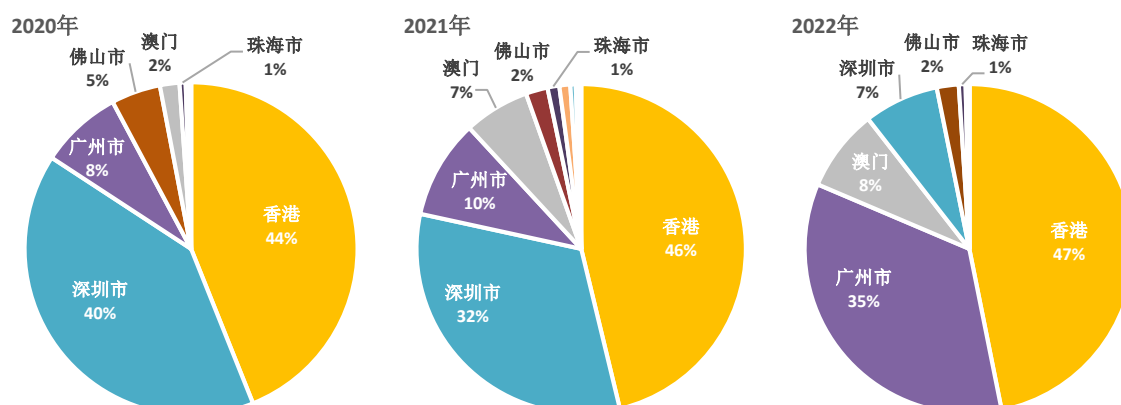
图2 2015年以来大湾区熊猫债行业分布

图3 大湾区熊猫债平均发行利率（固定利率）

（四）以中资美元债为代表的大湾区债券发展现状

中资美元债又称“功夫债”，指在离岸债券市场由中资企业发行的以美元计价的债券。自1987年中国银行发行首笔中资美元债之后，中资美元债市场发展较为缓慢。直至2015年，国家发展改革委发布《关于推进企业发行外债备案登记制管理改革的通知》（发改外资〔2015〕2044号），取消企业发行外债的额度审批，实行备案登记制管理，中资美元债市场才迎来爆发式增长。但之后境内监管政策阶段性收紧，对中资美元债的发行造成一定影响。2022年，由于美联储激进加息带动中资美元债的融资成本走高，再加上中资房地产企业信用风险事件频发导致市场避险情绪走高，中资美元债发行规模下降至1,024.7亿美元，创近6年以来新低。虽然中资美元债的发行规模有所下降，但中资美元债市场远大于熊猫债和点心债，中资美元债是国际投资者极为关注的债券品种，发行人多为经营情况良好的行业龙头企业，其主要的投资者群体为境内金融机构、私人银行的高净值客户以及境外对冲基金等。

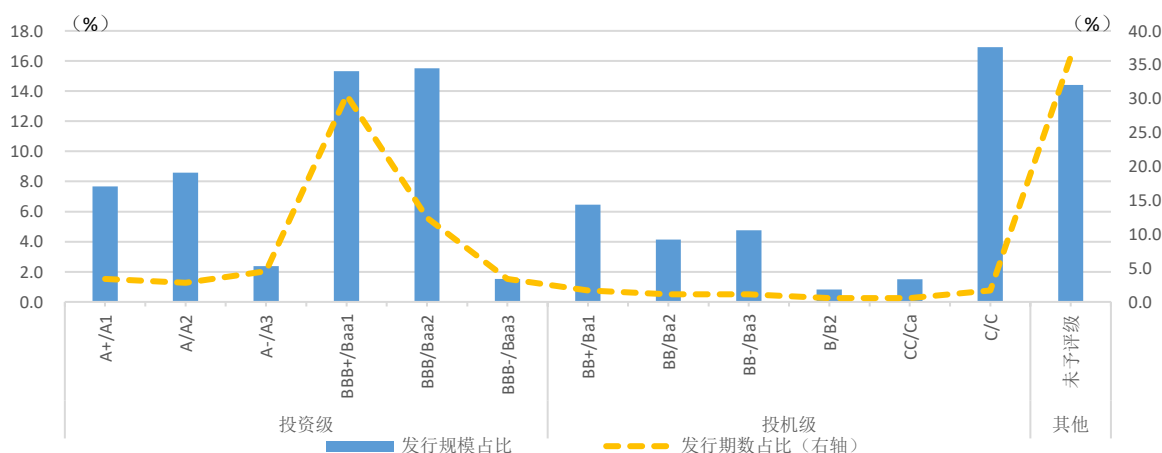
按照跨境债券的发行主体（总部或母公司）所在地位于大湾区范围内的划分标准，2020—2022年以中资美元债为代表的大湾区债券累计发行1,867.9亿美元，占全部中资美元债发行规模的28.3%；单个年度占比则呈现下降趋势，由33.3%下滑约11个百分点至22.5%。从城市分布看，香港是大湾区“9+2”城市群中发行中资美元债的主力，近三年累计发行881.7亿美元，占大湾区的比重超过47%；除江门市外，近三年珠三角9市均发行过中资美元债，其中以深圳市为主力，近三年累计发行573.1亿美元，占大湾区的比重超过30%；香港和深圳市合计占比将近78%，是大湾区发行中资美元债的重要区域。



数据来源：Wind，联合资信整理

图4 2020—2022年大湾区中资美元债发行规模城市分布

从发行主体行业分布³看，大湾区发行中资美元债的主力集中在房地产、金融以及城投板块。2022年大湾区发行人分别发行了94.3亿美元、50.1亿美元以及27.5亿美元的房地产美元债、金融美元债以及城投美元债，合计规模占大湾区发行规模的60%左右。其中，房地产行业为大湾区美元债的发行主力，2022年发行规模的比重超过30%。从发行成本看，近三年大湾区中资美元债的发行成本呈现上升趋势，尤其是2022年受美联储年内暴力加息、美元流动性大幅收紧影响，各期限美债收益率年内全线走高并显著推高美元债的发行成本，大湾区美元债全年平均发行票息上涨至5.0%，创近三年以来新高。分行业看，2022年房地产行业的平均融资成本最高（7.7%），电力生产行业的融资成本最低（2.9%）。从债项等级分布看，2022年大湾区发行的中资美元债主要集中在投资级，发行规模占比超过50%，其中以BBB级为主；投机级发行规模占比34.6%，主要集中在C级，存在较大的违约风险；其余未予评级的债券规模占比为14.4%。



³ 按彭博 BICS2 级行业分类统计。

数据来源：Wind，联合资信整理

图 5 2022 年大湾区中资美元债的债项等级分布

（五）以点心债为代表的大湾区债券发展现状

点心债是指在香港发行的人民币计价债券。2007 年 6 月，中国人民银行和国家发改委共同发布《境内金融机构赴香港特别行政区发行人民币债券管理暂行办法》，随后国家开发银行在香港发行了第一支点心债（即离岸人民币债券），标志着香港人民币债券市场发展的开端。早期点心债的发行主体仅限于中国政府、政策性及商业银行以及香港银行的内地子公司，随着 2010 年《香港人民币业务的监管原则及操作安排的诠释》颁布以及《人民币清算协议》的修订，点心债市场开始放量，赴港发行主体扩展到非金融企业。此后，中国监管部门取消了境内企业发行外债的地域限制，改外债审批为事先备案登记管理，简化了发行手续，大大便利了境内机构跨境融资，越来越多的国内机构选择在境外进行债券融资，推动点心债发行量在 2014 年达到近 3,000 亿元的高峰。美联储退出量化宽松成为点心债市场的一个转折点，这对人民币单边升值空间预期产生重大影响，再加上 2015 年“8.11 汇改”后中国人民银行采取收紧资本管制等措施来稳定汇率，造成离岸市场人民币流动性大幅波动，令 2016-2017 年点心债发行量明显下滑。2019 年以来，点心债发行量在前几年的低迷过后出现明显升温，2021 年发行量首次突破 3,000 亿元，其原因包括一些外资银行考虑到发行点心债再通过资产互换交易换成美元的成本低于直接发美元债；一些内地开发商在内地市场很难获得融资，因而转向离岸市场；内地和香港债券市场直接互联互通便利性提升，“北向通”、“南向通”相继开通等。

在中国央行逆周期的货币政策优势下，2022 年点心债共计发行 819 期合计 4,133 亿元，同比增长逾 30%，发行规模创历史新高。从发行人行业分布看⁴，点心债发行主体主要集中在金融板块，2022 年金融板块的发行规模占全部点心债发行规模的比重超过 75%；其中海外大型金融机构因中美利差倒挂，是 2022 年点心债券发行规模上升的最大推动力。从融资成本看，2022 年点心债的平均融资成本不超过 3%，远低于美元债的融资成本，优惠的离岸人民币融资成本在全球利率飙升的背景下具有较强的吸引力。从发行地点来看，因该数据缺失较为严重，仅有 68 个发行主体来在于大湾区，其中来自香港的发行主体占比超过 90%。此外，来自大湾区主体发行点心债的数量较少，主要是因为 2022 年 4 月起，香港金管局在美联储加息的背景下也开启了加息节奏，大陆和香港的 10 年期国债利率出现倒挂，离岸人民币债券的发行成本高于在岸，导致大湾区主体发行离岸人民币债券的需求相对较小。

⁴ 按彭博 BICS2 级行业分类统计。

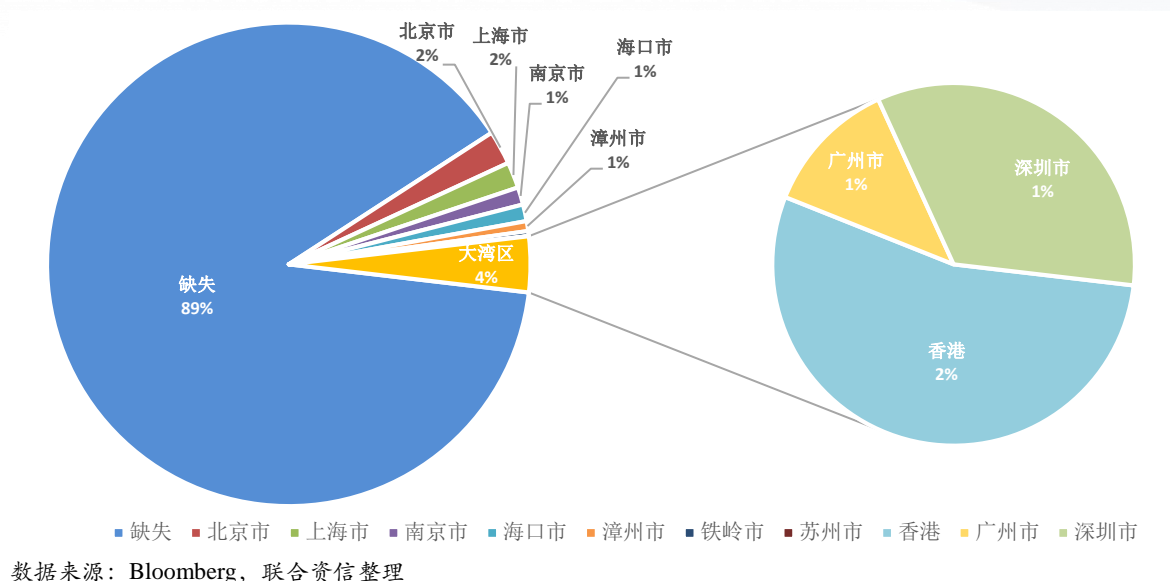


图6 2022年点心债发行区域分布情况

（六）以莲花债为代表的大湾区债券发展现状

莲花债是指境内外企业或政府机构在澳门特区发行、登记、上市的离岸债券，发行币种包含人民币、美元等其他货币。2018年2月，澳门首次发行离岸人民币莲花债，本期债券由中国银行澳门分行发行，发行金额为40亿元，品种为固定利率，期限分别为1年期及3年期，在香港联合交易所挂牌上市，首支莲花债“试水”成功且得到了市场的踊跃认购。2018年12月，中华（澳门）金融资产交易股份有限公司（以下简称MOX澳交所）正式揭牌，这是澳门首家提供债券登记、托管、交易及结算等业务的金融机构，成为粤澳两地离、在岸金融服务需求的联系纽带，MOX澳交所的成立使得莲花债的发行更加便利。之后，澳门国际银行股份有限公司的首笔港元一级资本补充债券、中国银行澳门分行的首笔粤港澳大湾区澳门元债券、绿地金融控股集团美元企业债券，以及中国农业发展银行境外人民币债券等，先后通过澳交所在澳门公开发行上市交易。

为推动莲花债市场的发展，2019年2月，中共中央正式出台《粤港澳大湾区发展规划纲要》（以下简称《纲要》），《纲要》提出要加快澳门与珠海横琴的协同发展，研究探索建设澳门—珠海跨境金融合作示范区，在澳门建立以人民币计价结算的证券市场。在《纲要》的指引下，湾区内实体可按规定跨境发行人民币债券，不断丰富投资产品类别和投资渠道，有序推进粤澳两地金融市场互联互通。2021年9月，中共中央、国务院印发了《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》，支持在合作区开展跨境人民币结算业务，鼓励和支持境内外投资者在跨境创业投资及相关投资贸易中使用人民币。2023年2月，中国人民银行联合中国银行保险监督管理委员会、中国证券监

督管理委员会、国家外汇管理局和广东省人民政府正式发布《关于金融支持横琴粤澳深度合作区建设的意见》（即横琴金融 30 条），为横琴粤澳深度合作区的建设发展提供金融支持，探索合作区金融创新与琴澳一体化高质量发展路径。

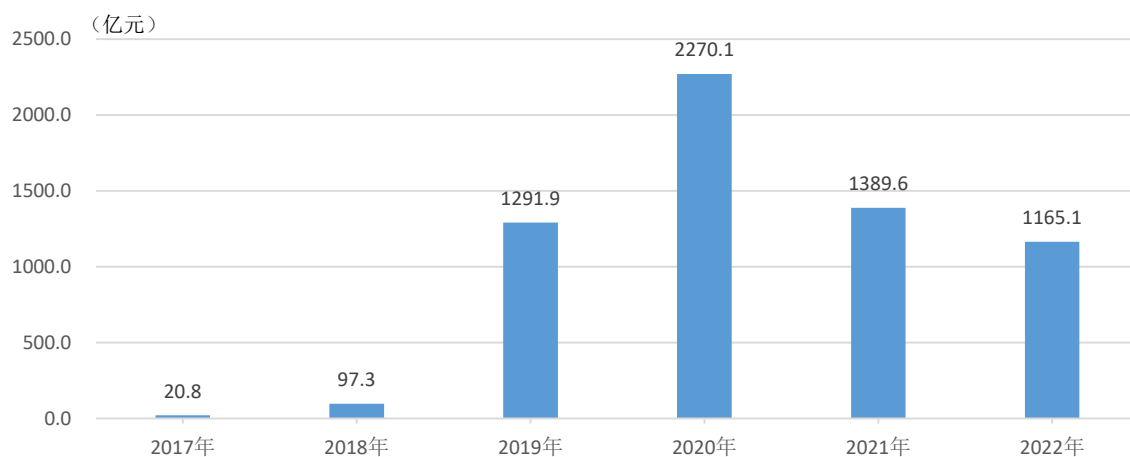
2023 年 6 月，横琴粤澳深度合作区金融发展局印发《横琴粤澳深度合作区企业赴澳门发行债券专项扶持办法》（以下简称《办法》），其中规定政府对于符合条件的在横琴粤澳深度合作区实质运营的企业，给予最高 550 万人民币的补贴，旨在提高澳门债券市场对境内企业的吸引力，引导企业优先选择在澳门发行债券。具体扶持标准包括：合作区企业按其实际募集资金规模的 2% 给与资金扶持，最高不超过 500 万元；发行债券被认定为绿色和可持续债券的，对外部评审费用按实际发生金额进行扶持，最高不超过 50 万元；每家企业每年扶持金额累计最高不超过 550 万元。《办法》将于 6 月 20 日起执行，有效期三年。

在以上政策的支持下，对莲花债市场的发展起到积极作用。截至 2023 年 6 月末，MOX 澳交所上市债券规模达 4,857.7 亿澳门元（约 4,331 亿元人民币），较年初增长近 19%。未来有望凭借政策优势和人民币国际化的发展机遇，进一步推动莲花债市场的扩容。

（七）当前大湾区绿色债券的发展情况

2017 年国务院常务会议决定将广州市作为全国五大绿色金融改革创新试验区之一，中国人民银行等七部委印发的《广东省广州市建设绿色金融改革创新试验区总体方案》提出，积极支持绿色企业境外直接上市融资和发行绿色债券，支持试验区外资企业的境外母公司或子公司按规定在境内银行间市场发行人民币绿色债券。2018 年深圳市人民政府出台的《关于构建绿色金融体系的实施意见》提出，推动绿色债券市场双向互动，引导辖区内金融机构和企业积极参与“一带一路”等政府鼓励的对外投资项目，加强项目的环境风险管理，通过在境外发行绿色债券筹集项目建设资金；发挥深港合作优势，引导长期、稳定的外资投资绿色债券。香港特区政府也积极出台政策，推动绿色债券的发展，并在 2018—2019 年财政预算案中宣布推出“政府绿色债券计划”，上限达 1,000 亿港元。2019 年中共中央、国务院印发了《粤港澳大湾区发展规划纲要》（以下简称《纲要》），《纲要》支持香港打造大湾区绿色金融中心，建设国际认可的绿色债券认证机构；研究在澳门建立绿色金融平台；支持广州建设绿色金融改革创新试验区；加深深港绿色金融合作，《纲要》围绕绿色金融制定了不同规划，奠定了大湾区发展绿色金融的主基调。另外，香港还积极提高绿色债券信息披露的透明度，引导金融机构投资绿色债券，为绿色项目提供融资渠道，同时还在证券交易所专门设立绿色债券板块。

从国家和粤港澳大湾区各重点城市出台的相关政策可以看出，粤港澳大湾区建设和绿色债券市场受到政府的高度重视，绿色债券市场的对外开放具有广阔的发展空间，粤港澳大湾区在推动绿色债券市场国际化的政策上具有明显优势。2019—2022 年，我国绿色债券的发行规模由 4,229 亿元迅速飙升至 1.73 万亿元，四年内涨幅超过 300%。按照跨境债券的发行主体（总部或母公司）所在地位于大湾区范围内的划分标准，大湾区发行主体自 2019 年以来发行规模均超过 1,000 亿元，其中 2020 年更是突破了 2,000 亿元，表明大湾区主体发行绿色债券的规模较为可观。其中，2022 年中资离岸债券中的绿色债券规模也逐步上升至 695 亿元，来自大湾区主体发行的跨境绿色债券规模约 97 亿元，较上年增长超过 25%。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 7 2017 年以来大湾区绿色债券发行规模

我国正在大力推动人民币国际化和金融市场对外开放，以粤港澳大湾区绿色债券市场为支点，有助于提升我国绿色债券市场的国际影响力，并推动人民币的国际化。目前已有多只大湾区绿色跨境债券成功发行，如中国工商银行香港分行于 2019 年 9 月发行了近 40 亿美元以粤港澳大湾区为主题的绿色债券，募集资金用于粤港澳大湾区的清洁交通和可再生能源类绿色资产，辐射大湾区内多座城市；2019 年 11 月横琴片区区属国企大横琴集团有限公司成功发行境外 4.5 亿美元高级债券和 8 亿元人民币绿色高级债券，成为广东省国有非金融企业首单双币种高级无抵押债券，也是粤港澳大湾区首支双币种国际绿色债券，募集资金将专项用于符合央行政策及《绿色债券支持项目目录》规定的绿色产业发展项目，通过绿色债券产品可有效拓宽国际融资渠道，为横琴绿色发展贡献力量。绿色债券市场的国际化需要一个相对宽松的流通环境，政府可根据大湾区的具体情况，按照宏观审慎的原则适度为大湾区的绿色债券市场政策松绑，取消对绿色债券投资额度的限制，扩大境外投资者的投资范围。对于有利于区

域可持续发展的发债企业和项目，可以给予政策支持以及加大政府补贴力度。

（八）发展大湾区债券市场的意义和前景

首先，发展大湾区债券市场是中国金融国际化的重要支点。依托“一国两制、三种货币”的独特制度优势，大湾区在金融市场开放、资本项目开放和人民币国际化方面具有明显优势。在金融市场开放方面，大湾区在《内地与港澳关于建立更紧密经贸关系安排》（CEPA）框架下，率先探索对港澳金融业的开放，取消或放宽对香港投资者的资质要求、持股比例、行业准入等限制。在资本项目开放方面，跨境债券融资因具有吸引外资、锁定汇率风险以及建立国际影响力等作用，成为境内机构“走出去”融资、境外机构“引进来”融资的重要途径。特别是《纲要》提出大湾区内企业可按规定跨境发行人民币债券，在合法依规前提下，有序推动大湾区内金融产品跨境交易，不断丰富投资产品类别和投资渠道，建立资金和产品互通机制，这些均有助于大湾区债券市场的跨境融资。在人民币国际化方面，《纲要》明确提出，巩固和提升香港国际金融中心地位，强化香港全球离岸人民币业务枢纽地位，支持大湾区企业按规定跨境发行人民币债券。

其次，探索构建与国际标准对接的金融服务体系，推动打造市场化、法治化、便利化的金融营商环境。大湾区依托香港金融标准与国际趋同的优势，探索珠三角与香港金融标准和规则的对接，包括：设立深圳天然气交易中心，筹建粤港澳大湾区国际商业银行，建立大湾区内金融专业职业资格互认，为建立境外金融从业人员资质认证机制奠定了基础。探索建立大湾区金融纠纷调解合作机制，包括粤澳两地签署了《粤澳地区金融纠纷调解合作框架协议》、建立互联网金融法庭、提供“类案速裁”司法服务等。鼓励大湾区内地非金融机构通过债券通“北向通”发债融资，促进平台发行的债券多元化发展。出台相关金融优惠政策，鼓励大湾区内地非金融机构积极对接境外投资者融资，促进大湾区主体通过债券通发行销售债券的类型和募资用途多元化，扩大合格机构投资者在债券通渠道下的可参与度。适时开通“南向通”，便利大湾区内地机构通过香港债券市场在海外债券市场进行投融资。考虑优先从“一带一路”绿色项目支持大湾区机构在境外发行绿色债券，丰富境内机构配置包括美元债在内的境外金融产品的种类和渠道。

最后，大湾区绿色金融合作推动利用离岸资金发展绿色项目，拓宽全国绿色产业融资渠道和开放水平，加快我国经济向绿色化转型。大湾区绿色金融合作着重于构建统一的绿色金融标准，为中外绿色金融标准的统一提供示范，加快与国际标准接轨，消除国际投资者对我国绿色项目的投资顾虑，提高国际绿色融资机构的接受度。以绿色金融先行先试，健全跨境人民币债券市场金融产品及业务，鼓励珠三角9市优势产

业联动区域拓宽跨境发债业务。加强广深港绿色金融合作，研发双币种人民币债券产品。逐步推动大湾区响应“一带一路”背景下绿色金融融合发展，支持港澳机构积极参与广州绿色金融改革创新试验区建设，并将创新经验向大湾区各地分享、复制和推广，加强深圳和香港在绿色金融领域的合作。依托广东省内碳排放交易平台，建设大湾区碳排放外汇交易试点及碳金融服务平台。优先在深圳、香港开展本外币合一的跨境资金池业务试点，践行横琴自贸片区首次示范发行的双币种国际绿色债券和双创债券的举措，推动大湾区企业在港澳两地发行双币种（绿色）债券，以有效避免发行人和投资者的汇率风险。完善并丰富跨境发行的人民币债券业务。拓宽跨境人民币债券种类和规模，便利境外机构参与内地及香港债券市场的投融资渠道，同时做好境外输入性风险的监测和防控。支持香港和澳门开展离岸人民币业务，进一步强化香港离岸人民币的枢纽地位，支持香港开发更多的离岸人民币产品、大宗商品及风险管理工具等，探索在港澳试点发行人民币地方政府债券。

联系人

投资人服务 010-85679696-8759 chenye@lhratings.com

相关研究

[【离岸债券系列研究之一】揭秘自贸区债券](#)

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合评级于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合评级对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。