

## 债市场内场外竞争加剧



2016/2/25

作者: 联合资信评估有限公司 余雷

# 债市场内场外竞争加剧

作者：联合资信评估有限公司 余雷

2月14日，央行正式下发《全国银行间债券市场柜台业务管理办法》（以下简称《办法》）。该《办法》规定，可投资柜台业务的投资者除了符合条件的金融机构和企业外，年收入不低于50万元，名下金融资产不少于300万元，具有两年以上证券投资经验的个人投资者也可投资柜台业务的全部债券品种和交易品种，而对于不满足上述条件的个人投资者可以买卖发行人主体评级或者债项评级较低者不低于AAA的债券，以及参与债券回购交易。

个人投资者的引入，弥补了银行间债券市场投资人类型相对单一的缺陷，丰富了债券投资人的种类，增强了银行间债券市场的活跃度和债券投资需求，有利于直接融资比重的提高。

随着银行间债券市场债券柜台业务的放开，银行间市场和交易所市场在债券发行、交易、流通、产品种类、投资者等方面更加趋同，两个市场的竞争将更加激烈，也为未来的联通和整合埋下了伏笔。

对于个人投资者投资债券的品种，之前银行间债券市场和交易所债券市场有不同的规定。从银行间债券市场柜台业务来看，2002年4月，《商业银行柜台记账式国债交易管理办法》出台，个人投资者可购买凭证式国债；2014年3月，央行发布《中国人民银行公告〔2014〕第3号》公告，国家开发银行债券、政策性银行债券和中国铁路总公司等政府机构债券被纳入个人投资者的投资范围。而在2015年5月，上交所发布了《上海证券交易所债券市场投资者适当性管理办法》，其中规定了个人投资者可以分为合格投资者（名下金融资产不低于人民币300万元）和公众投资者。合格投资者可以认购及交易在本所上市交易或者挂牌转让的债券、资产支持证券，但不能购买非公开发行的公司债券（含企业债券），公众投资者仅可以认购及交易国债、地方政府债券、政策性银行金融债券、公开发行的可转换公司债券和分离交易可转换公司债券等。此次

《办法》扩大了银行间债券市场符合一定条件的个人投资者的投资债券范围，个人投资者的债券投资范围从交易所市场扩展到银行间债券市场，债券品种从信用等级较高、收益较低的政策性债券扩大到信用等级相对较低、收益相对较高的各种债务融资工具，满足了不同投资者的风险偏好，个人投资者的投资机会大幅增加。

与交易所债券市场对个人投资者要求的相关规定相比，银行间债券市场对个人投资者的要求更严格。对于合格个人投资者，交易所市场未对其收入和投资经验有硬性要求，仅对其名下最低金融资产规模进行了限制；对于公众个人投资者，交易所市场要求只要债项评级达到 AAA 级的债券即可向公众投资者发行，而银行间债券市场要求不符合《办法》规定条件的投资者只能买卖发行人主体评级或债项评级较低者不低于 AAA 级的债券，这对公众投资者投资范围的限制更严格。从该规定看，监管机构对于目前债券市场上通过增信方式提升债券信用等级效果持更审慎态度，投资者对债券的担保效力要审慎看待。与此同时，此规定可能给评级机构带来来自市场和发行人一定的压力。

《办法》明确，开办债券柜台业务的金融机构应当为全国银行间债券市场交易活跃的做市商或者结算代理人。目前，银行间债券市场上有资格的做市商和结算代理人共有 82 家，机构类型包括商业银行和证券公司，这意味着我国商业银行和证券公司的经营范围将进一步扩宽，这也许会给商业银行和证券公司带来新的利润增长点。但机遇总是与挑战并存，对于商业银行来说，债券的账户开立、托管与结算、质押登记、代理本息兑付等业务面临更多的挑战，鉴于商业银行具有组织层级较多，网点数量庞大的特点，网点的业务管理与制度落实、风险防范等方面都需要进一步梳理和完善。