

# 莲花债的发展演进与澳门债券市场扩容的路径研究

范家文

**摘要：**自 2018 年澳门债券市场开启现代化发展新篇章以来，莲花债作为澳门特色离岸债券已成为市场关注的焦点。本文梳理了莲花债的发展历程及澳门债券市场的同步建设情况，发现澳门本地金融基础设施的发展、投资者结构的优化及市场国际化等因素推动了市场的扩容进程，并针对莲花债的未来发展，提出持续深化金融基础设施“硬联通”、探索多样化金融产品“软联通”和积极拓展国际金融合作生态“网联通”等建议。

**关键词：**莲花债 澳门债券市场 澳门金融基础设施 离岸债券

## 研究背景及意义

在国际债券市场，参与者普遍以当地特色元素为离岸债券进行命名，如熊猫债券、武士债券等。由此，澳门债券市场的离岸债券以澳门特别行政区的区花——莲花命名，被称为“莲花债”。自 2018 年 12 月首笔依托澳门本地金融基础设施的莲花债成功上市以来，澳门债券市场的上市规模持续扩容并实现跨越式发展。根据中华（澳门）金融资产交易股份有限公司（MOX）公开披露数据（如无特别标注，下同），截至 2025 年 8 月末，包含莲花债在内的各类债券在 MOX 上市总规模已超过 1 万亿等值澳门元。其中，以人民币计价的债券规模约 4304 亿等值澳门元，绿色债券规模约 1694 亿等值澳门元。这标志着澳门以债券市场为抓手，建设现代金融服务业的阶段性成果被市场广泛认可。其中，莲花债作为澳门债券市场的重要产品和核心品牌，其知名度和关注度日益提升。

随着澳门债券市场经过一系列的变革和创新，莲花债在不同发展时期的具体内涵和核心特征也有

所不同。笔者认为，据此可将其划分为“狭义莲花债”和“广义莲花债”。以往对莲花债的研究主要聚焦于政策红利介绍或总体情况展示。本文将创新性地聚焦莲花债的发展逻辑和驱动因素进行研究，同时展示澳门债券市场从“植根本土”逐步走向“链接全球”的跨越式发展历程，以便市场参与者理解莲花债的价值所在，并洞察澳门债券市场未来的发展方向。

## 狭义莲花债夯实澳门债券市场发展基础

### （一）发展背景

在澳门本土债券市场的金融基础设施（交易平台、中央证券登记托管机构等）成立之前，澳门本地市场化金融机构就对离岸债券品种进行了积极探索。2018 年 2 月 26 日，中国银行澳门分行成功在离岸市场发行 40 亿元人民币债券，并将其命名为莲花债，寓意此次发债与澳门特区政府发展澳门特色金融的经济施政方针高度契合。这也是公开资料中首次提及“莲花债”这一概念。

随后，在进一步推动澳门经济适度多元化、打造“中葡金融服务平台”、助力澳门进一步融入全球经济等大背景下，澳门特区政府及业界不断积极拓展本土金融服务业的发展空间。债券市场作为直接融资的重要渠道之一，具有良好的国际化和规模化的潜力，逐步成为澳门发展现代金融服务业的重要抓手之一。

## （二）发展情况

2018年末，MOX作为澳门首家提供债券登记、托管、发行、上市、交易及结算等全流程业务的交易平台，正式揭牌成立。同期，澳门国际银行股份有限公司成功发行港元一级资本补充债券，其发行上市全流程均在澳门进行，是首笔真正意义上的莲花债。该只债券通过MOX获得首个由MO开头的国际证券识别码（ISIN），这标志着澳门债券市场的基础设施开始具备规范化和标准化的展业能力，具有澳门本土特色并被国际认可的莲花债品种正式步入全球资本市场，具有划时代意义。

在首笔莲花债成功落地后，财政部、广东省财政厅以及境内外金融机构、地方国有企业、民营企业等各类发行人主体陆续来澳门市场发债，丰富了莲花债的内涵。其中，2019年，财政部首次在澳门发行20亿元人民币国债，这是首只全流程在澳门本地完成的主权债券。随后，珠海华发集团成功发行澳门首单美元公募公司债券，为各类企业在澳门发行公司债券起到良好示范作用，也丰富了澳门金融市场的债券币种类型。2021年，广东省政府成功发行22亿元离岸人民币地方政府债券，这是首笔在澳门发行上市的地方政府债券。同年，明阳智慧能源集团股份公司在澳门发行上市首只工商企业绿色债券，推动粤港澳大湾区打造绿色及可持续金融发展新坐标。

截至2021年12月15日，共有16只莲花债通过MOX完成本地登记、托管、发行、上市及交易、清算结算等业务。其中，美元计价债券6只，规模

约为96.9亿元等值澳门元；澳门元计价债券4只，规模为54亿澳门元；人民币计价债券3只，规模约为47.1亿元等值澳门元；港元计价债券3只，规模约为32.4亿元等值澳门元。

在此阶段，莲花债全生命周期的各个关键环节均依托于澳门本地的金融基础设施，币种结构多元且反映了区域经济的联动。笔者将这个阶段的莲花债定义为“狭义莲花债”，即全流程在澳门金融基础设施安排的多币种离岸债券。

## （三）发展成效

相对“闭环”的业务模式是狭义莲花债最核心的特征。对处于“筑巢”阶段的澳门债券市场来说，债券全生命周期业务都依托本地机构展开，不仅有助于构建澳门的主场雏形，更有利于掌握监管自主权，确保监管当局在构建监管框架时具有完整的管辖权和最终解释权。同时，通过莲花债业务引导相关机构协同合作，能够有效激活澳门本地金融机构及会计师事务所、律师事务所等专业中介，使其有机会深度参与债券市场并在实践中培育专业队伍。在各方参与者的积极沟通磨合下，澳门债券市场规则体系逐步建立，顺利夯实了业务基础。这对于刚刚诞生的债券市场来说，是为后续实现内生性成长、正向循环的关键一步，具有重要的战略意义。

## 广义莲花债助力澳门债券市场拥抱全球

### （一）发展背景

在澳门债券市场呈现出欣欣向荣态势之际，澳门金融管理局为推动债券市场进一步发展，设立了全资附属子公司——澳门中央证券托管结算一人有限公司（MCSD）。MCSD于2021年12月正式启动运营，由中央国债登记结算有限责任公司（以下简称“中央结算公司”）在国家管理部门的指导下支持其系统建设，为所有在澳门发行的债券提供登记、托管、清算结算及其他相关服务。自此，澳

门债券市场进入由 MOX 作为发行上市交易平台、MCSD 作为中央证券登记托管结算机构的双金融基础设施分工合作新时期。同期，境外利率宽松，各类企业主体出海融资、探索离岸债券市场的意愿强烈，中资离岸债券市场蓬勃发展，市场规模顺势扩张。在软硬件环境的支持下，通过互联互通和国际化发展吸引更多市场参与主体，成为澳门债券市场发展的必然选择和更高追求。

同时，澳门债券市场的制度优化也在不断推进。2023 年 11 月，澳门金融管理局修订《金融体系法律制度》，以信息披露为核心的注册制取代原来的审批制。这一举措简化了莲花债的发债流程，优化了金融市场环境，提升了澳门债券市场的竞争力。

## （二）发展情况

本地金融基础设施专业服务的不断完善、境内外市场互联互通的探索及构建债券在澳门上市的“高速公路”等多项举措，有力推动了澳门债券市场在市场容量、深度及辐射广度等方面的拓展。

### 1. MCSD 与其他金融基础设施互联互通

从国际市场来看，各类中资离岸债券主要在欧洲清算银行（Euroclear，以下简称“欧清”）、明讯银行（Clearstream，以下简称“明讯”）或香港债务工具中央结算系统（以下简称 CMU）进行托管及清算结算。为进一步提高莲花债市场的活力，方便更多国际发行人在澳门发行上市，便利投

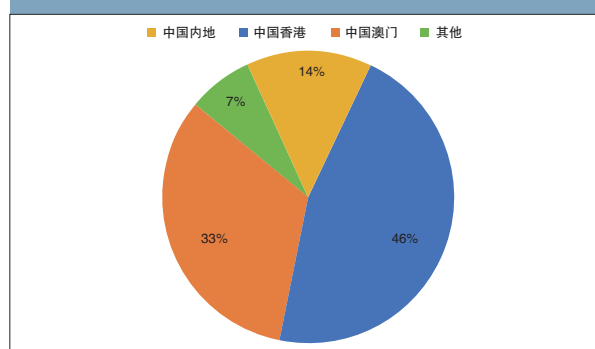
资者持有债券，MCSD 与 CMU 于 2025 年 1 月实现联网，联网机制明确了 MCSD 与 CMU 双边互认会员资格。基于该机制，CMU 会员、MCSD 参与人可在对方系统账户中持有并结算债券，实现跨境券款对付（DVP）。此举提升了两地债券市场的流动性，也为莲花债带来了增量资金。根据 MCSD 和 CMU 网站公布的信息，在 2025 年 7 月 23 日通过 MCSD 完成结算的 60 亿元财政部国债中，约有 30 亿元国债由 CMU 会员通过联网持有。同时，该期国债获 6.08 倍的历史最高认购倍数。这标志着港澳资本市场联通实现阶段性成果，体现了国际资本参与莲花债市场的便捷性有效增强。

随着澳门债券市场登记、托管及结算功能的逐步升级，债券业务全流程安排在本地的莲花债数量持续上升。自 MCSD 成立到 2025 年 7 月末，由其托管并在 MOX 上市的新增莲花债有 30 只，规模超过 470 亿等值澳门元，其中超过 60% 为人民币债券。从投资端来看，投资者加速进入莲花债市场。根据 MCSD 网站数据及笔者统计，截至 2025 年 6 月末，MCSD 参与人已有近百家境内外机构，地域覆盖我国内地、香港、澳门和新加坡等，机构类型涵盖境内外商业银行、证券公司及信托公司等（见图 1、图 2）。

### 2. MOX 加速推进多元化和国际化

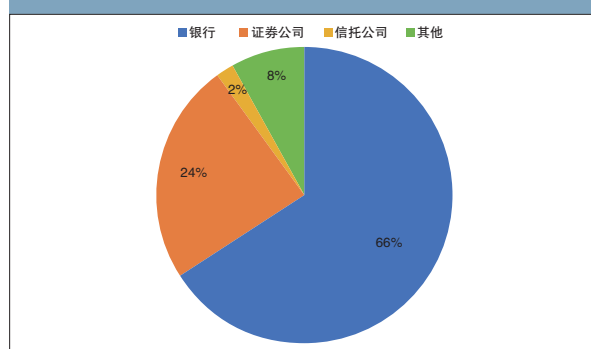
一是与内地联动。2019 年，MOX 与中央结

图 1 投资者来源地



数据来源：MCSD 网站，经作者统计

图 2 投资者机构类型



数据来源：MCSD 网站，经作者统计

算公司在澳门签订合作备忘录，中央结算公司支持簿记发行等系统在 MOX 完成建设，助力澳门首只国债发行。2020 年，双方在深圳启动债券信息通；同期，MOX 与中国银行间交易商协会建立熊猫债境外挂牌合作机制。2025 年，MOX 获准成为人民币跨境支付系统（Cross-Border Interbank Payment System，简称 CIPS）直接参与机构，为深化人民币业务跨境合作进一步奠定基础。

二是与国际联动。自 2020 年起，MOX 与卢森堡证券交易所开展合作。截至 2025 年 8 月末，通过“卢澳一站式双上市”机制，已实现 18 只债券双挂牌，总规模超过 316 亿等值澳门元，全面深化了亚欧资本市场的互联互通。2021 年，MOX 与气候债券倡议组织（CBI）建立合作伙伴关系，通过对接国际绿色金融各类标准积极推动澳门发展绿色金融和可持续金融，吸引更多发行人到澳门发行上市绿色债券和可持续债券。2023 年，MOX 成功加入国际证券服务协会（ISSA），通过 ISSA 的跨国合作与专业交流提升澳门债券市场的国际认可度与跨区域业务创新能力。2024 年，MOX 成功成为国际资本市场协会（ICMA）会员，积极探索金融科技、数字债券等前沿领域，为澳门债券市场的国际化和科技化发展奠定基础。

### 3. 莲花债进入“广义”阶段

澳门本地中央托管机构的运作在不断完善，而国际化的托管安排令莲花债可以在澳门以外的离岸金融基础设施进行登记、托管及清算结算，笔者认为，莲花债由此进入内涵更丰富、外延更广阔的“广义”阶段，成为在澳门上市的离岸多币种债券。其最核心的特征是在澳门的交易平台上市，而登记托管安排是开放、多元、可选择的，既可以在本地进行，也可选择 CMU、欧清或明讯等境外机构。

### （三）发展成效

不断完善的金融基础设施服务体系，吸引机构

投资者持续关注和参与澳门债券市场，促进了莲花债市场的快速扩容。

从澳门债券市场的投资者来看，其呈现“金字塔”结构：澳门本地投资者位于“塔尖”，通过本地 MCSD 参与市场；香港及亚太地区的专业投资者位于“塔中”，主要通过 CMU 系统接入，是提升市场活跃度的中坚力量；数量众多且活跃的 global 专业投资者位于“塔基”，通过欧清、明讯等机构参与市场，是奠定莲花债被纳入全球资产配置版图的重要基础。

除了投资者发生根本性变化，莲花债产品外延不断拓展，呈现诸多新特征：一是币种不断丰富，欧元、日元等币种债券开始出现；二是期限结构更加完善，可以满足发行人及投资者的多元需求；三是绿色债券、可持续债券等创新品种层出不穷，且与国际接轨；四是上市规模持续加速增长（见表 1）。

莲花债的不断发展，既是澳门服务于人民币国际化、助力中葡金融服务平台建设等国家战略的具体体现，也是澳门作为新兴债券市场发挥“后发优势”的积极作为。莲花债为全球资本市场参与者提供了与中国相关、更丰富的债券资产选择，拓展了中资离岸债券市场的深度和广度。

## 挑战、建议与展望

### （一）挑战与建议

截至 2025 年 8 月末，澳门债券市场整体发行

表 1 2022—2025 年澳门发行上市债券规模(单位: 亿澳门元)

时间	全部债券	莲花债
2022 年	3926.7	3602.4
2023 年	5691.6	4553.5
2024 年	8064.6	6902.4
2025 年 1—7 月	9888.5	8700.5

数据来源：MOX，经作者整理



上市规模已经跨越万亿澳门元，广义莲花债券发行上市规模超过 8800 亿等值澳门元，澳门本土金融基础设施的专业化和国际化运作日趋成熟。不过，莲花债市场在进一步发展的道路上仍面临一些挑战。

一是二级市场流动性有待提升。尽管这是新兴债券市场的共同挑战，但加强市场建设能够带来明显成效。更丰富的做市商群体、更便捷的上市和交易结算机制，以及更多元、活跃的投资者参与，将是进一步提高莲花债市场竞争力的重要助力因素。

二是澳门本地金融生态系统需要进一步来成熟和完善。综观国际成熟债券市场，不仅有成熟的交易平台和登记托管机构，也要有经验丰富且网络广泛的承销商团队，银行、券商、保险公司、资产管理机构、证券投资基金等专业投资者，律师事务所和会计师事务所等中介机构。各类参与者组成完整的生态系统。莲花债市场在这些领域仍需要不断积累，也需要配套政策不断引导和支持。

三是国际发行主体参与度不够高。莲花债市场的发行人目前还主要来自亚太地区，后续可以更为积极地拓展其他国家和地区，特别是葡语系国家的

主权 / 类主权机构、国际企业等发行主体，积极参与与莲花债市场，通过国际合作业务助力中葡金融服务平台建设。

### （二）发展展望

展望未来，莲花债市场的发展方向已逐渐清晰，持续推动全球互联互通是实现市场进一步跃升的必然路径。

一是持续深化金融基础设施的“硬联通”。通过探索加深本地金融基础设施与国际 / 区域中央证券托管机构的连接和业务合作，进一步便捷国际投资者进行投资，降低跨境结算的风险和成本。

二是探索多样化金融产品的“软联通”。在现有莲花债品种的基础上，积极研究和拓展与澳门经济发展相关的债券品种。例如，通过科创莲花债支持科技企业及创新领域发展，助力“科创兴澳”；研发以莲花债作为底层资产的交易型开放式指数基金（ETF），来进一步提高莲花债二级市场流动性。

三是积极拓展国际金融合作生态的“网联通”。推动本地金融业界不断融入国际资本市场专业组织并开展业务往来，积极拓展跨境金融合作生态，以促进莲花债市场参与者多样性与专业度的不断提升。

作者：中华（澳门）金融资产交易所股份有限公司运营中心负责人

编辑：李雨珊 刘颖

### 参考文献

- [1] 陈守信 . 澳门发债注册制助力联通境内外债市 [J]. 中国金融, 2023 ( 23 ) .
- [2] 广东省财政厅 . 广东债发行管理机制及实践创新 [J]. 债券, 2024 ( 11 ) . DOI: 10.3969/j.issn.2095-3585.2024.11.003.
- [3] 中央结算公司粤港澳大湾区债市高质量发展路径研究课题组 . 粤港澳大湾区债券市场高质量发展路径 [J]. 债券, 2024 ( 11 ) : 26-32. DOI: 10.3969/j.issn.2095-3585.2024.11.007.