

北向互换通正式上线，我国金融对外开放再添新品

2023年5月15日，内地与香港利率互换市场互联互通合作（下称“北向互换通”）正式上线运行，中国人民银行、香港证监会、香港金管局联合举办了启动仪式，境内外投资者可经由内地与香港金融市场基础设施机构在交易、清算、结算等方面互联互通的机制安排，在不改变交易习惯、有效遵从两地市场法律法规的前提下完成人民币利率互换交易和集中清算。首日共有20家“北向互换通”报价商与27家境外投资者达成人民币利率互换交易162笔，名义本金总额82.59亿元人民币，覆盖境外银行、境外券商、境外资管产品等各个类型境外投资者。主要关注点如下。

第一，“北向互换通”上线是我国金融对外开放的重要里程碑。一是跨境资本管理体系更加完善。作为全球首个衍生产品市场的互联互通机制，“北向互换通”为我国资本项目的改革开放增添了不少色彩。从沪深港通、债券通、理财通、ETF通、双向资金池，到如今的“北向互换通”，我国金融对外开放步伐从未停歇，跨境资本通道越来越丰富，运行机制也更趋健全。二是香港国际金融中心地位更加巩固。“北向互换通”是中央支持香港发展，推动内地与香港合作的重要举措，有利于巩固香港国际金融中心和离岸人民币枢纽地位。香港也将继续发挥“防火墙”和“试验田”的功能，助力内地金融市场高质量对外开放，为新时代创新发展和联通国际市场积累经验。三是人民币国际化步伐加快。“北向互换通”初期可交易品种为利率互换产品，涉及的报价、交易及结算币种均为人民币，这将进一步丰富境外人民币资产“生态圈”，有利于在更大范围推动人民币国际化发展战略。

第二，“北向互换通”将吸引更多全球投资者参与中国金融市场。一是为国际投资者对冲利率风险提供衍生品工具。随着境外投资者持有境内人民币计价债券资产增加，而全球利率环境步入高波动阶段，使国际投资者对于投资组合的风险管理工具产生强烈需求。过去债券通的投资者主要运用离岸市场的 NDIRS（离岸非交割利率互换）或 TRS（信用挂钩互换）等方式对冲利率风险，而“北向互换通”提供了更加丰富、便捷、安全、有效的渠道。通过香港的金融基建和中介机构，投资者进入流动性较好的在岸利率互换市场，可以更有效地管控利率风险，减少利率波动对其持有人民币计价债券投资组合的影响。二是引导境外投资者了解中国投资优势。当前人民币币值和国内债券价格、投资回报均表现较稳定，人民币资产的分散化投资价值显现，在当前形势下，“北向互换通”能够助力债券市场更好的满足国际投资者对安全、灵活的投资需求。三是提升外资在境内金融市场的投资占比。截至 2023 年 3 月末，境外机构持有银行间市场债券 3.21 万亿元人民币，持仓只占内地债券市场不足 3%。其中国际投资者以配置利率债为主，外资在境内的固收资产近三分之二集中于国债，信用债的配置比重有待提升。海外养老基金一类的机构投资者，在进行投资布局时要充分考虑一个市场中风险对冲的可操作性和有效性，而“北向互换通”能够为观望中的境外投资者提供进入中国市场的投资保障，从而激发外资增持信用债的潜在需求，进一步提升内地债市对外开放水平。

第三，“北向互换通”将促进银行金融服务创新。一是提高境内银行的衍生品金融服务专业水平。作为衍生品市场的重要组成部分，我国银行间衍生品市场规模与日俱增，交易品种也日益丰富，交易机制持续优化。此次参与“北向互换通”的境内投资者都是具有较强定价、报价和风险管理能力的专业团队的境内金融机构法人，它们的参与对境内银行的衍生品金融服务提出了更高的要求。二是为银行创造更多跨境金融服务机会。在“北向互换通”业务场景下，上海清算所与场外结算公司之间的跨境资金结算主要通过人民币跨境支付系统办理，初期全市场每日交易净限额为 200 亿

元，清算限额为 40 亿元。其中场外结算公司可在境内银行开立人民币基本存款账户和人民币“互换通”结算专用存款账户（NRA 账户），为境内银行提供跨境清算、存款账户服务机会。三是推动银行间利率互换市场扩大规模。自人民币利率互换于 2006 年 2 月 9 日推出以来，国内人民币利率互换交易快速发展，名义本金成交额不断上升，已经成为银行间市场最主要的衍生产品，2022 年利率互换名义本金总额达 21 万亿元。但人民币利率互换发展空间仍然很大，对比全球范围内利率互换名义本金交易量，人民币利率互换市场在全球市场中占比仅为 2.62%，而美国利率互换名义本金规模在全球市场中占比 56.8%。目前人民币利率互换市场在全球范围内占比仍较低，银行可以借助“北向互换通”上线的重大机遇，利用境内银行间市场的高流动性及多元化参与主体的优势，加大互换通业务的宣传推广力度，更有效的拓展海外市场。四是促进境内外金融机构加强联动合作。“北向互换通”的服务对象主要为海外金融机构，但一些境外机构也归属于境内跨国金融集团，因此境内银行与香港银行间的合作将在业务发展中起到重要作用，比如推荐客户、办理衍生品业务切分集团额度等。境内银行可以给予香港银行及时的支持和配合，而香港银行可以积极为境内银行创造、导流跨境清算、托管等服务机会，实现业务共赢及可持续发展。

（点评人：中国银行深圳市分行大湾区金融研究院 曾圣钧）

审稿：邱登
单位：中国银行深圳市分行大湾区金融研究院
联系方式：0755 - 2233 2759

联系人：郭燕
单位：中国银行深圳市分行大湾区金融研究院
院

联系方式：0755 - 2233 0069