



大公国际：《银行间债券市场与交易所债券市场互联互通业务暂行办法》解读





近日，经中国人民银行和中国证券监督管理委员会批准，上海证券交易所、深圳证券交易所、中国外汇交易中心暨全国银行间同业拆借中心、银行间市场清算所股份有限公司、中国证券登记结算有限责任公司根据2020年7月19日《中国人民银行 中国证券监督管理委员会公告([2020]第7号)》和银行间债券市场与交易所债券市场发行、交易、登记、托管、结算等业务规则共同制定并发布了《银行间债券市场与交易所债券市场互联互通业务暂行办法》(简称《暂行办法》)。

提出背景：我国债券市场割裂的问题由来已久，其弊端日益凸显，近年来监管持续推动债市统一，相继发布众多改革措施有序推进，本次发布的《暂行办法》是债市基础设施统筹部署的具体落实。

我国债券市场长期存在银行间和交易所两个市场割裂的问题。其中，银行间市场为场外市场，同业存单、中期票据、短期融资券以及大部分的国债、地方政府债、政策银行债、资产支持证券等券种均在银行间市场上市和交易，银行、证券公司、保险公司等金融机构主要在银行间市场进行债券的买卖和回购交易，交易方式主要以询价交易为主，相关基础设施主要包括中央国债登记结算有限责任公司（简称“中央结算公司”）、中国外汇交易中心暨全国银行间同业拆借中心（简称“交易中心”）、银行间市场清算所股份有限公司（简称“上海清算所”）、北京金融资产交易所有限公司等。与此相对应的，交易所市场为场内市场，公司债、可转债、可交换债以及少量的资产支持证券、国债、地方政府债、政策银行债等券种在交易所市场上市和交易，个人投资者主要在交易所市场进行债券相关交易，相关基础设施主要包括中国证券登记结算有限责任公司（简称“中国结算”）、上海证券交易所、深圳证券交易所（统称“证券交易所”）等。

近年来我国债券市场持续扩容，存量债券规模已仅次于美国位居全球第二，伴随着债券市场快速发展，市场割裂的弊端也日益凸显。其一，由于监管部门不同，监管规则和监管尺度存在差异，导致出现争端或者违法违规情况时适用不同的判罚标准，制约了债券市场的公平性。其二，两个市场的发行、登记、托管、结算体系的基础设施分别相对独立，发行人和投资人需要使用两套系统进行操作，降低了债券市场的运行效率。其三，信息披露机制存在差异，各体系下对于重大事项的认定以及披露要求不一致，妨碍了债券市场的信息公开和透明。这些差异严重影响了债券市场的

价格发现功能，限制了债券市场的流动性，导致两个市场的债券长期存在价差，存量债券规模和债券交易规模也相差甚大。从存量规模来看，截至2021年末，银行间债券市场的存量债券规模为633,486.10亿元，占比48.57%；交易所市场的存量债券规模为154,646.96亿元，仅占比11.86%；银行间市场与交易所市场的跨市场存量债券规模为516,179.13亿元，占比39.57%。从交易规模来看，2021年，银行间市场的现券交易规模为2,119,656.73亿元，占比92.48%；而交易所市场的现券交易规模仅为172,236.12亿元，仅占比7.52%。

针对上述问题，近年来监管部门自上而下大力推动债券市场改革，一系列改革措施相继落地。其中，前期改革主要是围绕监管趋同展开，通过形成统一监管和统一执法以削减两个市场在标准与规则上的差异。从时间线来看，2014年国务院发布《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，明确提出深化债券市场互联互通，标志着我国债券市场正式拉开统一的序幕。2017年末，央行、银监会、证监会、保监会联合发布《关于规范债券市场参与者债券交易业务的通知》，针对债券市场存在的债券代持等规避风控管理、放大杠杆率的违规行为进行统一规范，为后续的统筹监管奠定了基础。2018年8月，国务院金融稳定发展委员会召开防范化解金融风险专题会议，首次提出要建立统一管理和协调发展的债券市场。2018年9月，央行、证监会联合发布公告，加强信用评级行业统一监管，围绕统一评级业务资质、评级机构监管、评级标准等方面进行了规范。2018年12月，央行、证监会、发改委联合发布《关于进一步加强债券市场执法工作

有关问题的意见》，强化监管执法，加强协同配合，建立统一的债券市场执法机制。2019年11月，《信用评级业管理暂行办法》明确央行为评级行业主管部门，发改委、财政部、证监会为业务管理部门，评级行业率先形成了“央行+业务管理部门+行业自律协会”三位一体的监管框架，迈入统一监管时代。2020年4月，国务院发布《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，作为纲领性文件提出要推进资本要素市场化配置，加快发展债券市场，稳步扩大债券市场规模，丰富债券市场品种，推进债券市场互联互通。2020年7月，最高人民法院发布《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》，从债券纠纷的范围界定、裁判依据、群体性诉讼的主体确定、债券持有人权益保护等方面进行了明确，完善债券纠纷案件审理程序，统一法律适用。2020年12月，央行、发改委、证监会联合发布《公司信用类债券信息披露管理办法》，对公司信用类债券信息披露标准进行了规范，实现了信用债信息披露的统一。2021年8月，央行、发改委、财政部、银保监会、证监会和外汇局联合发布《关于推动公司信用类债券市场改革开放高质量发展的指导意见》，从完善法制、推动发行交易管理分类趋同、提升信披有效性、强化评级机构管理、加强投资者适当性管理、健全定价机制、加强监管和统一执法、统筹宏观管理、推进多层次市场建设、拓展高水平开放等十个方面进行了全面规范，作为纲领性文件推动信用债市场改革创新，对信用债市场的统一监管具有指引作用。通过上述一系列改革措施，我国债券市场已在市场规则、执法机制、信用评级、法制化违约债券处置机制、市场评价等层面实现了统筹规范，基本实现了债市的监

管统一和执法统一，为债市实现互联互通奠定了良好基础。

监管针对债券市场基础设施互联互通的部署相对较晚。2020 年 7 月，央行、证监会联合发布《中国人民银行中国证券监督管理委员会公告〔2020〕第 7 号》，同意银行间市场与交易所市场相关基础设施机构开展互联互通合作，安排上海证券交易所牵头组织两市场基础设施机构联合推进机制建设各项具体工作，债市基础设施互联互通才正式破冰。此次发布的《暂行办法》便是针对上述 2020 年央行和证监会同意相关基础设施机构开展互联互通合作的具体落实，债券市场基础设施互联互通取得实质性进展。

具体措施：本次发布的《暂行办法》包含总则、一般规定、“通交易所”交易结算、“通银行间”交易结算、自律管理、附则，共六章五十一条，围绕“通交易所”和“通银行间”两大方向进行了明确规定。

首先，从债券种类来看，本次《暂行办法》涉及银行间和交易所债券市场交易流通的债券、资产支持证券，以及两市场基础设施机构同意纳入互联互通的其他具有固定收益特征的现券产品，基本实现了两市场所有债

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37340

