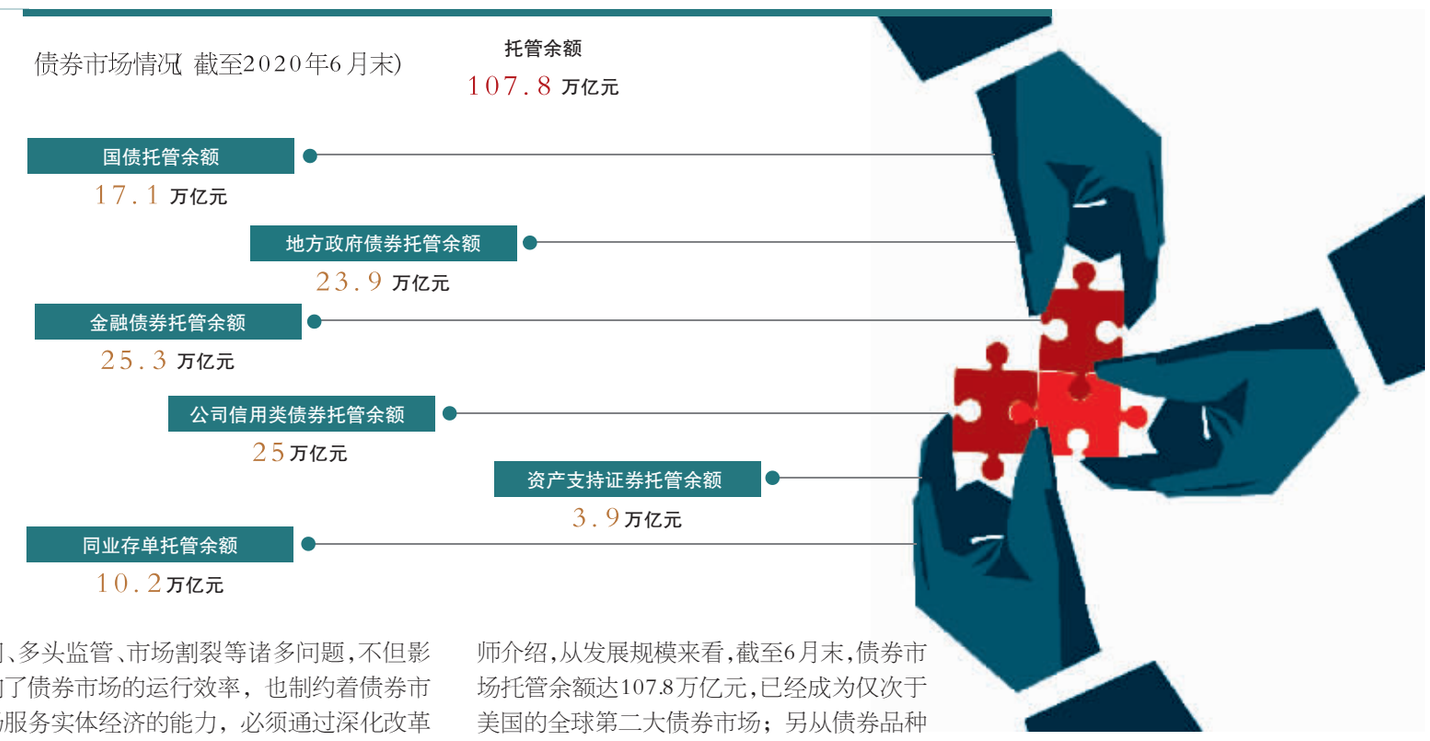
责编 杨月涵 美编 高蕾 责校 池红云 电话:64101908 news0518@163.com

打破市场分割 百万亿债市谋求互联互通

酝酿已久的债券市场互联互通再次迈出关键性一步。7月19日，据央行官网披露，为进一步便利债券投资者，促进我国债券市场高质量发展，央行、证监会近日联合发布《中国人民银行 中国证券监督管理委员会公告(〔2020〕第7号)》(以下简称“公告”)，同意银行间与交易所债券市场相关基础设施机构开展互联互通合作。在分析人士看来，债市互联互通，将有助于提升债券的投资效率，消除债券基础设施分离带来的市场分割，提升市场的交易效率，促进市场的进一步发展。



两大债市互联互通

根据公告，互联互通是指银行间与交易所债券市场的合格投资者通过两个市场相关基础设施机构连接，买卖两个市场交易流通债券的机制安排。实现互联互通后，银行间债券市场和交易所债券市场电子交易平台可联合为发行人、投资者提供债券发行、登记托管、清算结算、付息兑付等服务。

其中，银行间债券市场债券登记托管结算机构之间、银行间债券市场和交易所债券市场债券登记托管结算机构之间应相互开立名义持有人账户，用于记载全部名义持有债券的余额。

此次债市互联互通亦从监管角度提出一定要求。公告指出，银行间债券市场和交易所债券市场相关基础设施机构开展互联互通，应遵循投资者适当性等央行、证监会监管规定。央行、证监会将加强监管合作与协调，共同对通过互联互通开展的债券发行、登记、交易、托管、清算、结算等行为实施监督管理。

光大银行金融市场部分析师周茂华告诉北京商报记者，当前，国内银行间与交易所债券市场存在明显分割，由于各类债券发行监管审批部门不同，两个市场适用立法体系存在差异，各监管部门对发行主体评级标准、信息披露、主承销商监管规则，两个市场投资者主体、投融资规则、托管结算、市场估值等方面存在差异，这就容易导致两个市场债券流动性差异大，影响债券发行定价公允，降低了债券发行效率，不利于债券长期健康发展。

金融监管研究院院长孙海波进一步指出“如果债市要互联互通，下决心打破市场割裂，那么监管角度也需要做好协调甚至重组。两个市场真正互联互通之后，监管统筹必须提上日程”。

值得关注的是，公告中还明确，银行间债券市场和交易所债券市场互联互通实现的同时，国家开发银行和政策性银行、国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、在华外资银行以及境内上市的其他银行，可以选择通过互联互通机制或者以直接开户的方式参与交易所债券市场现券协议交易。对此，业内普遍猜测，该公告是否意味着债市可实现跨市场发行和跨市场交易？

“此前虽然交易所放开了商业银行参与交易所开户，可申请为结算参与人等。但是对中小机构而言开户和申请结算参与人过于复杂，系统成本也不低。如果未来两个市场能联通，如果交易品种完全一致，只是结算效率有差异的话，通过互联互通交易或许是更优选择。”孙海波如是说道。

一银行业资深分析师评价称，从债券发行的程序上来看，主要包括了发行注册、登记托管、结算清算、事后监督等环节。目前来看，债券发行注册仍然是由不同机构负责，短时间也有利于市场竞争。其他环节目前可以逐步实现互联互通和市场统一。

统一市场和价格

此次互联互通之前，我国债市长期呈现“多龙治水”格局。其中证监会主导公司债，发改委主导企业债，央行则成立银行间债券市场。在业内人士看来，因债券市场存在政出多门、多头监管、市场割裂等诸多问题，不但影响了债券市场的运行效率，也制约着债券市场服务实体经济的能力，必须通过深化改革的方式加以解决。

在周茂华看来，这三大块涉及的是信用债审批，本次互联互通更多的是银行间与交易所互联互通，便利债券投资者跨市场交易，目前三大块审批发行债券都是在银行间或交易所交易。

亦有分析人士指出，我国债市存在碎片化，因此此次监管发力将两大市场互联互通正是想壮大债市。

针对银行间与交易所债券市场相关基础设施机构开展的互联互通合作，央行称，债券市场基础设施实现互联互通，将有利于切实便利债券跨市场发行与交易，促进资金等要素自由流动，形成统一市场和统一价格，为货币政策顺畅传导和宏观调控有效实施奠定坚实基础，也有利于提升我国债券市场基础设施服务水平和效率，推动构建以客户为中心、适度竞争的债券市场基础设施服务体系，更好地服务实体经济。

多位分析人士也指出，此次互联互通，将有利于我国基准收益率曲线的建立，打破市场分割，完善债市结构。前述银行业资深分析师介绍，从发展规模来看，截至6月末，债券市场托管余额达107.8万亿元，已经成为仅次于美国的全球第二大债券市场；另从债券品种来看，已经实现了覆盖不同期限、不同募集方式的债券投资品种。本次实施债券互联互通，将有助于提升债券的投资效率，消除债券基础设施分离带来的市场分割。提升市场的交易效率，促进市场的进一步发展。

细节政策仍待落地

关于债市互联互通，监管已部署多年。2017年第五次全国金融工作会议就曾强调，要加强金融基础设施的统筹监管和互联互通；2018年央行、证监会联合发布的第14号公告再次明确，将推动银行间债券市场和交易所债券市场评级业务资质逐步统一；直至此次央行、证监会联合发文，同意银行间与交易所债券市场相关基础设施机构开展互联互通合作。

在业内人士看来，此次互联互通是真正从交易到登记托管结算层面，更加具体实质性的突破。不过，后续也仍然需要很多细节政策将公告内容进一步落地。

“一是监管层面的协调和统一；二是交易平台的相互对接和联通；三是不同市场交易清算模式的统一；四是做市、估值和评级的相互统一协调。”前述银行业资深分析师称，在互联互通过程中，目前仍存在一系列操作难点亟待解决。对此他建议，后续在更高层面仍需加强政策协调、做好顶层设计和制度规划、推进系统升级改造、做好政策监督和落实。

另在交易数据共享等方面，孙海波指出，“登记托管、结算清算、后续监督执法基本都能实现统一市场的概念。但是关于交易数据、托管数据能否真正共享，是否建立债券市场真正的数据仓库，这里仍然没有触及到。”

此外，关于投资者适应性原则，周茂华称，本次央行与证监会主要是推进金融基础设施互联互通，便利债券投资者跨市场交易，提升债券市场运行效率；不过目前银行间债券市场与交易所市场交易主体、产品均存在差异，相应的投资者适当性管理也有所区别，未来需根据实际运行情况逐步统一规则。

北京商报记者 孟凡霞 刘四红

A股将迎万亿增量 险企权益类投资上限升至45%

北京商报讯（记者 陈婷婷 实习生 周菡怡）酝酿了一年之久，险企权益类投资比例突破30%上限这只“靴子”终于落地了。7月17日，银保监会发布《关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知》(以下简称《通知》)，根据险企偿付能力充足率、资产负债管理能力及风险状况等指标，明确七档权益类资产监管比例，最高可占到上季末总资产的45%。对资本市场而言，预计将迎来万亿增量资金，不过，短期更多的还是对市场情绪影响较大，有助于市场情绪和风险偏好的提升。

《通知》将险企上季末综合偿付能力充足率从不足100%到350%以上分为七个档次，对应不同的权益类资产投资余额占本公司上季末总资产的上限，最低仅为15%，而最高可达45%。银保监会有关部门负责人表示《通知》的发布有助于支持行业更好服务实体经济和资本市场稳定发展《通知》发布后，保险公司的自主运作空间将得以加大，配置权益类资产的弹性和灵活性不断增强，最高可占到上季末总资产的45%《通知》可以为实体经济和资本市场带来更多资本性资金，对市场的影响是积极正面的。

“本次《通知》不仅将权益类资产监管比例增设档位上限由30%提至45%，还根据偿付能力充足率等指标逐一匹配，改变了以往监管政策‘一刀切’的情况。”某险企投资负责人表示。对于这种“扶优限劣”的差异化指标设置，中国社会科学院保险与经济发展研究中心副主任王向楠认为，这有助于保险业在低利率环境下防控利差损风险，增强各类长期保险产品的吸引力，并继续支持资本市场的稳定和发展。

险资权益类投资比例设档，对保险公司有何影响？又能释放出多少增量资金？对此，某保险资管人士分析称，中国人寿、太保寿险、新华保险、太平财险等大中险企在新规则下权益投资比例会提升至35%。这类公司一直比较稳健，实际权益投资比例在行业中偏低，大部分在15%到25%之间，有提升权益投资比例的空间。但由于风格比较稳健，其未来会重点增加权益法核算的长期股权投资和高股息率股票。同时，由于这几家公司市场集中度较高，后面有望给市场带来一定的新增资金。

> **7 个百分点**
>
> “目前权益类投资占比可以增加约7个百分点。当前保险投资总额大概在20万亿元，那么，预计权益类投资可以略多于1万亿元。”

北京商报记者从一季度偿付能力排行榜发现，不同于上述头部险企，部分新设险企排名也比较靠前。对此，该保险资管人士解释称，新公司偿付能力很高，但资产规模有限，对市场影响几乎可以忽略；而且即便偿付能力很高，由于是新成立的公司，没有股票投资能力，最多可以买基金。

“但考虑到权益投资比例已经在年初的年度投资指引中确定下来了，要么险企可以年中调整资产配置计划，要么只能等到今年底调整。”该资管人士认为，本次《通知》发布后，短期资金不一定会立马流入，但中长期提升权益投资比例是趋势。对A股来说是利好，会带来一定的增量资金入市。

数据显示，截至2020年一季度末，险企权益类资产余额为4.38万亿元，占险资运用余额的22.57%。其中，长期股权投资1.95万亿元，占比10.05%；股票1.54万亿元，占比7.95%；股票型及混合型基金0.54万亿元，占比2.76%。

王向楠介绍称，今年一季度末，保险业的偿付能力充足率接近250%，并考虑到偿付能力充足率与公司规模有一定关系，所以根据新政策，估计保险业整体权益类投资的上限在37%左右“也就是说，目前权益类投资占比可以增加约7个百分点。当前保险投资总额大概在20万亿元，那么，预计权益类投资可以略多于1万亿元。”对于权益类资产比例打破“天花板”将带来的增量资金，王向楠作出了这样的预测。

而针对以往出现的盲目投资、投资冲动带来的过度投资、频繁举牌等不理性行为，在现有指标基础上，银保监会进一步完善集中度监管指标。在风险监管方面，本次《通知》还在偿付能力充足率以及集中度等指标上设置了一定的门槛与限制，以防止险企进行盲目权益类资产投资。

除了规定偿付能力充足率不足100%的保险公司不得新增权益类资产投资外《通知》第三条还明确指出，责任准备金覆盖率不足100%的人身险公司、资金运用出现重大风险事件、资产负债管理能力较弱且匹配状况较差、受到处罚的保险公司，权益类资产监管比例不得超过15%。

此外，在现有集中度指标基础上，进一步规定保险公司投资单一上市公司股票的股份总数，不得超过该上市公司总股本的10%，银保监会另有规定或经银保监会批准的除外。通过增加集中度监管指标，进一步分散类别和品种投资风险。

开打债券承销“价格战”？8家券商遭中证协自律调查

北京商报讯（记者 孟凡霞 马嫡）今年以来，券商在债券承销上积极开疆拓土，承销规模较去年同期有进一步提升，但部分券商为了争取市场份额屡屡打出价格战，引发行业自律组织的注意。因债券承销费报价偏低，7月19日，中国证券业协会(以下简称“中证协”)表示，对参与中核融资租赁公司债券发行招标的有关证券公司启动自律调查。

中证协指出，近日，中证协关注到国泰君安证券、海通证券、中金公司、平安证券、申万宏源证券承销保荐公司、天风证券、中信证券、中信建投证券等证券公司，在中核融资租赁公司债券发行招标过程中，存在承销费报价偏低的情况，引发市场质疑。中证协已对相关事宜启动自律调查，若发现相关机构在开展业务过程中存在违反自律规则的情况，中证协将依据有关规定对其采取自律措施。针对该项目北京商报记者尝试采访国泰君安、中信证券、中金公司、天风证券等多家券商，但未能获得回复。

根据中核融资租赁有限公司7月9日公布的消息，交易所市场公司债券发行主承销商项目招标中标候选人公示期结束，国泰君安、中信证券中标。据了解，该项目于6月23日在北京开标，中证协“点名”的上述共8家券商按招标文件要求递交了投标文件，经过综合评价本次招标的中标候选人为：第一名国泰君安证券，第二名中信证券。

根据招标公告，在主承销商公开招标评标中得分第一的承担公司债券的牵头主承销商，得分第二的承担公司债券的联席主承销商，两家共完成公司债券不超过21亿元额度的注册发行工作，两家承销商原则上各自承担发行额度50%的承销工作，中核融资租赁有限公司将以两家中标机构报价的算术平均值作为债券发行承销费统一标准。据了解，国泰君安和中信证券报出的承销费率分别为总费率的0.015%和年化费率的0.01%。报价经算数平均后，21亿元公司债券发行承销费仅几十万元。

北京一家券商内部人士表示，券商在承销央企等项目债券时抛出“白菜价”看中的不仅是这一次合作，而是建立关系，方便日后合作，同时，这类项目债券承销规模较大，有助于券商在分类评级中获得更多加分。

今年券商整体债券承销情况相较去年同期有进一步改善，根据Wind数据，截至7月19日，今年共有90家券商开展了债券承销业务，合计债券承销金额达4.66万亿元，相比于去年同期增长23.83%。

就年内承销规模来看，中信证券以5944.88亿元的总承销金额摘得魁首，市场份额达12.75%。中信建投紧随其后，以5533.69亿元承销规模列于第二席位，市场份额占11.87%。国泰君安以3015.79亿元承销额居第三名，市场份额6.47%。海通证券、中金公司分列第四、五席位，前五家券商合计分食超过42%的市场份额。

头部券商开疆拓土本无可厚非，不过部分头部券商为了争取市场份额，不惜打起价格战，却容易埋下风险隐患。今年5月15日，中国银行间市场交易商协会就曾表示，中信证券、兴业银行在部分非金融企业债务融资工具项目招标过程中，中标承销费率远低于市场正常水平，预计承销费收入明显低于两家机构核算的业务开展平均成本。交易商协会对两家公司予以警告，并责令两家机构限期整改。