

交易视角下银行间债券市场金融基础设施的若干思考

岳 洋

宁夏银行股份有限公司 宁夏 银川 750002

摘要：资本市场是金融市场重要组成部分，承担着实体经济直接融资的重责，做大做强资本市场对整个国民经济具有重要意义。债券市场是资本市场两大组成部分之一，对提高直接融资比例意义重大，由于我国特殊的监管框架，债券市场又细分为银行间债券市场和交易所债券市场，各市场基础设施为债券市场平稳运行提供保障。本文通过阐述债券市场基础设施基本情况，重点关注交易视角下银行间债券市场基础设施的创新举措，并从实践出发针对银行间债券市场基础设施的问题及其完善措施提出政策建议。

关键词：债券市场；基础设施；创新举措；政策建议

近年来随着中国经济发展金融体制改革开放的持续推进，中国债券市场平稳增长，市场规模持续增长，投资者不断扩容，产品类型日益丰富，交易和市场机制不断创新，市场深度和广度进一步提高，有效满足实体经济的融资需求和投资主体的资产配置需求，有力促进了实体经济的发展。目前中国债券市场形成了以银行间市场为主、交易所市场为辅、商业银行柜台市场为补充的债券市场格局。

我国银行间债券市场自1997年诞生以来，经过二十几年的蓬勃发展，实现了规模和效率的飞速增长。截止2023年末，银行间货币市场发行、交易量超过2000万亿元，日均交易量8.5万亿元，债券市场总计成交超过330万亿元，其中现券交易305万亿元，债券借贷27.5万亿元。市场参与成员总数超过3.7万家，发行各类债券合计约44.9万亿元。这些成绩的取得离不开金融基础设施间协调配合、稳定运行的支撑保障^[1]。

1 我国银行间债券市场基础设施

按照国际通行规则，金融基础设施主要是一些多边系统，其主要为市场参与者提供交易、清算和结算服务，并能够如实记录交易行为和妥善储存交易数据。基于以上原则金融基础设施通常分为支付系统（PS）、中央证券存管（CSD）与证券结算系统（SSS）、中央对手方（CCP）、交易数据库（TR）、其他金融市场基础设施。

鉴于我国债券市场主要由银行间债券市场构成，下面重点对银行间债券市场基础设施的情况予以梳理。

在各基础设施中，交易中心、中债登、上清所的关系可以简单理解为前中后台的关系，交易商协会则偏重于前台，但其职责贯穿于前中后台整个流程之中。交易中心主要负责交易系统建设，交易达成，交易偏离等异

常监测，拆借额度设置和承接成员准入，自律定价机制秘书处等职能。中债登和上清所负责整个债券市场的后台登记结算，包括簿记建档、招投标、对付信息发布。交易商协会主要负责债券发行条件和承销商资格审查、衍生品资格准入、信息披露、评级律所等中介机构的管理和评价、尝试做市商评价等以及债券市场风险管理和防范、主协议文本管理等工作。

2 交易视角下银行间债券市场基础设施的创新举措

近年来银行间债券市场基础设施以持续的交易产品完善、运行机制建设和金融科技赋能等创新举措推动市场供给侧资源配置更加高效，在构建国内国际双循环的新发展格局中发挥了积极作用。

2.1 金融改革开放和互联互通

近年来银行间债券市场改革进一步推向纵深，对外开放步伐不断加快，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。对境外市场而言，互联互通是指通过债券北向通、南向通等交易机制，实现国内和国际债券的交易流通，同时通过延长交易时间及RQF与做市场直达交易，便利境外投资者参与中国债券市场。对于结算机构而言，互联互通主要表现在与交易系统实现跨机构信息披露、交易结算，与交易所推进跨市场的创新产品，与国际中央登记托管机构在债券通框架下实现系统连接和多级托管创新机制。

银行间债券市场基础设施实现互联互通，有利于债券跨市场发行、交易与结算，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，也有利于提升基础设施服务水平和效率，更好地服务实体经济。

2.2 系统更新与特色功能的上线

2020年以来交易中心、中央结算公司、上海清算所先后完成了新系统的上线工作，其中的特色功能有效提升了基础设施的服务水平和交易效率。

本币交易系统新平台创造性地开发了辅助交易的X系列功能模块，实现交易机制匿名报价、请求报价、对话报价三者并存的格局。

X系列主要指质押式回购匿名点击业务（X-Repo），通过电子化自动撮合成交大幅提升交易效率、拓宽融资渠道；现券匿名点击业务（X-Bond），通过匿名点击、自动撮合的电子化交易机制显著提高交易效率，降低交易成本；债券匿名询价业务（X-Bargain），通过匿名、明价/底价同时出价的多轮博弈模式，引入做市商，帮助寻找交易对手，解决交易难题；债券匿名拍卖（X-Auction），针对低流动性债券或违约债券通过匿名方式提高其市场活跃度，稳定债券市场预期；债券借贷意向报价业务（X-Lending），通过展示意向报价、智能推荐交易机会，帮助市场成员发现机会、提升询价和交易效率，并支持意向转对话报价确认成交；利率互换新交易机制（X-Swap），通过双边授信、匿名点击、自动撮合等功能特点，大幅提升场外衍生品电子化交易；桥接服务事前风控业务（X-Bridge），通过接口将本币新平台与投资机构内部管理系统有效对接，实现交易前风险控制功能，有效提升了交易安全和交易效率^[2]。

中债登系统优化了债券招标发行系统，增加了国库现金存款和常备借贷便利押品圈存功能，为实现国库现金存款和央行常备借贷便利的DVP结算提供了支撑保障。

2.3 即时通讯平台

银行间债券市场主要以询价交易为主，交易中心在借鉴主流即时通讯工具的基础上，结合监管要求、自身业务特点和优势，开发了银行间债券市场即时通讯工具（iDeal）。

iDeal是运用人工智能、区块链、云计算和大数据分析等前沿科技，集实名认证、合规监管、交易辅助、系统集成、开放生态等一系列业务的即时通讯工具，它内嵌于本币交易系统，同时支持手机移动客户端访问，是开放式的互联网服务平台。

随着不断优化和升级，iDeal自身的功能也愈发强大，主要包括市场准入、公告新闻、行情展示、报价转化、交易直达、培训咨询、经济行情与交易服务、市场行情直通车、互联互通等丰富的业务场景，特别是在债券承销、合规监管等方面的创新，大幅提升了市场效率和用户体验。

iDeal承分销全流程服务推出以来，以“投标、改

标、统标、中标、分标”的丰富功能极大提高了债券分销效率，其丰富的债券信息、便捷的认购操作、标准的分销确认单也受到了投资人的欢迎。

合规监管方面，通过调用iDeal API接口，获取本机构所有iDeal用户的个人及群聊天记录、图片、文件消息等各类聊天数据，即使不说话也能监测语境，同时对不符合内控合规对手方机构和交易员进行监测，为机构合规风控体系提供了完整、有效、及时的聊天记录数据服务，满足了实时监控、全面留痕、多维监测的监管要求。

2.4 数据信息增值服务

随着银行间债券市场的蓬勃发展，交易中心积累了大量的市场报价、成交、基准、估值数据等，为满足监管部门和市场参与成员对数据多样化的需求，交易中心持续推进数据信息服务创新，陆续推出数据挖掘产品、债券估值服务、利率互换基准服务、数据接口服务、数据共享服务等多类型数据信息增值服务，覆盖全市场，为机构的交易前、中、后台提供全方位的服务。

数据挖掘产品服务是目前品类齐全、使用较多的服务类型，主要涵盖分机构日资金流向交易量、交易价格、质押券分类指标、分机构交易对手成交价分析、质押式回购盘中统计、历史回溯、存量资金余额分析、同业存单一级发行和认购分析、同业存单二级交易量价分析、现券分机构成交情况分析、个券成交和活跃券分析、债券组合配置及关注券异常提醒功能等服务。

3 存在的问题及建议

虽然经过多年的发展，银行间债券市场基础设施在机制创新和服务水平上有了很大提升，但是在实践中仍然存在一些问题，影响基础设施的效率，这就需要从外部环境和内部设计入手完善基础设施，使其满足各市场参与者的需求。

3.1 加强顶层设计，完善法律基础，加强监管协调

由于我国特殊的国情，债券市场分割为银行间债券市场和交易所债券市场，分别由不同的监管部门主管，法律体系上缺少统一的上位法，为了改善这一问题，就需要加强顶层设计，完善法律法规体系，加强监管协调，建立统一的市场。一是在法律层面上完善证券立法，确立统一基本法，以此来增强割裂市场的法理统一实用性。二是各监管部门以依法监管和协调监管为原则，统一监管标准和建立常态化沟通协调机制，培养监管合作理念，创新协调监管机制，提升监管效率。

3.2 推进改革开放，深化金融基础设施互联互通

在债券通框架下，进一步推进交易和结算托管领域的互联互通。金融基础设施可以继续完善配套制度、

引入多元化市场参与主体、构建国际化支持措施、增强市场宣介和跨境交流等多方面加强与境内外交易和托管机构合作,拓宽业务场景,加快债券市场统一对外开放和互联互通,进一步便利全球投资者。推动金融改革向纵深发展,逐步突破制度和机制壁垒,解决监管标准差异、套期保值与风险资本缓释基础性制度缺失等基础性问题,放开业务权限,鼓励更多合格的中小金融机构参与衍生品市场交易,提升服务能力。

3.3 加强一级市场建设,完善招标发行系统

建立统一的招标发行系统,完善发行体系,促进各品种债券发行招标程序的标准化,支持债券市场改革和信用制度建设,推出发行缴款DVP机制,提升发行效率,推动人民币债券跨境发行平台的构建,促进在岸和离岸市场发行,最大化地提升发行的多样性和便利性,降低企业融资成本。

3.4 推进交易中心本币系统产品和交易机制创新,完善服务功能

目前银行间债券市场的交易方式主要以系统外即时通讯工具完成询价、交易系统对话报价达成交易为主,虽然交易中心开发了匿名交易X系列,便利了投资者的交易效率,但是X系列交易往往形式重于实质,投资者先达成交易意向再利用这些交易方式达成最终交易,未能进一步发挥这些创新机制的积极作用。

因此,交易中心应坚持以市场参与者为中心,持续推进产品、机制、服务的创新,改善债券市场广度和深度,发挥市场价格发现功能,引导各市场参与者完成交易方式的变革,提升交易效率。同时深化金融科技研发与应用,完善iDeal平台的服务功能,引导投资者的使用习惯,在数据安全和合规监管方面促进交易信息等银行间债券市场闭环运行。

3.5 完善托管结算体系,加强中央对手方建设

债券市场目前主要有三家托管结算机构,中债登、上清所属于银行间债券市场托管结算机构,中证登属于

交易所债券托管结算机构,三个机构不完全互联互通,彼此不掌握其他系统的明细账,造成无法对跨市场、跨平台信息进行实时有效地全面监测,不利于掌握市场整体情况,加剧了市场信息不对称性和监测难度,难以形成统一的风险监测、评估与处置机制。同时银行间市场交易普遍以中债登全额结算为主,缺乏统一的中央对手方或中央对手方存在机制限制,导致存在短券、缺全额资金等卡交易现象,影响了整体的结算效率^[3]。

针对这一情况,需要遵循市场规律,逐步推动托管结算机构整合,建立统一的中央登记托管结算体系,保证市场参与者能够在统一的托管结算系统内完成债券交割,实现一户通,让市场参与者可以通过统一账户体系,自由选择交易场所,参与各类债券品种的交易和跨市场套利。同时推广银行间债券市场中央对手方结算体系建设,创新标准券折算机制,逐步推进上清所全品种中央对手方结算方式,全面提升结算效率。

3.6 加快科技赋能,建立统一数据平台

目前银行间债券市场基础设施缺乏一个统一的交易数据库,各基础设施都是独立储存和管理数据,未能达到实时共享,不利于全市场的风险监测。

因此要推进云计算、大数据等先进科技运用,打通各基础设施数据接口堵点,完善交易与托管数据信息共享,探索推出本币系统检券试算功能和质押券换券功能,支持用户检核质押券余额和试算风险指标或交易后质押券置换,降低质押券押错押超风险,通过科技赋能,提升基础设施服务能力。

参考文献

- [1]王冠男.谈谈银行间债券市场金融基础设施问题[J].中国工会财会,2018(3):46-48
- [2]刘爽.我国债券市场基础设施效率问题探讨[J].金融发展研究,2020(1):69-73
- [3]谢众.高质量建设金融市场清算和托管基础设施[J].中国金融,2019(21):14-16