

债市监管风暴席卷 中债登业务地盘被切分

<http://www.sina.com.cn> 2013年07月13日 16:09 经济观察报

经济观察报 记者 胡蓉萍 债券市场再祭重拳。这一次，打击的是游离于交易前台之外的“灰色”债券交易。

债券市场上存在大量不经过同业拆借中心的线下交易，买卖机构自行达成交易协议，然后直接在作为交易后台的中央国债登记结算公司(下称“中债登”)办理过户。这种线下交易无法被监控到，从而滋生关联交易和利益输送。今年上半年，债券市场案件频频爆发、一些丙类户利益输送显现。

央行不再淡定。7月9日，央行网站公布《中国人民银行公告(2013)第8号》(以下简称央行“8号文”)，规定债券交易必须通过同业拆借中心交易系统达成，也就是说，只要最后进行了实质性交易，系统都将有底可查。雁过留痕，直接打击了债券结算丙类账户(一般为非金融机构法人，不允许直接参与债券交易，必须通过甲类账户进行代理结算)。

与此同时，中债登被监管方认为一线监测不力，在本轮债券市场风波中有一定的责任。经济观察报独家获悉，银监会党委将任命央行银行间市场交易商协会旗下的中债信用增进公司总裁水汝庆接替中债登董事长刘成相，执掌中债登。

在此次债市监管风暴中，中债登亦被组合拳所伤，其业务“地盘”被接连削弱。此次，中债登关于债券线下交易的相关业务被禁止，而就在上月，央行还将中期票据的登记托管业务“挪”到了银行间市场清算所股份有限公司(亦称上海清算所，以下简称“上清所”)。与此同时，中债登的估值业务也一直备受市场诟病。

水汝庆或执掌中债登

经济观察报从接近央行的人士处独家获悉，银监会党委近日将任命现任中债信用增进投资股份有限公司总裁水汝庆接替中债登董事长刘成相执掌中债登。刘成相或将前往另一家金融机构任职。在去中债信用增进公司之前，水汝庆是央行人事司副司长。

作为中介服务机构的中债登，分别受管于财政部、央行和银监会，央行主要管理中债登的业务，财政部是中债登的股东，但中债登的董事长任免权又在银监会党委。银监会党委成员之一的杜金富去年年中从央行调任银监会，担任纪委书记。

中债登是财政部唯一授权主持建立、运营全国国债托管系统的机构，为全国债券市场提供国债、金融债券、企业债券和其他固定收益证券的登记、托管、交易结算服务；目前也是央行指定的全国银行间债券市场债券登记、托管、结算机构和商业银行柜台记账式国债交易一级托管人。

丙类户是非金融企业在中债登开立的债券账户，根据央行规定，中债登等中介机构负有

一线监测管理的责任。

中债登5月7日下发的《关于非金融机构法人债券账户暂停有关业务的通知》，要求各结算代理人即日起对丙类账户除了卖出、履行未到期结算合同、转托管已经持有的债券外，暂停办理其他业务，中债登同时将对丙类账户买债等业务进行暂停处理。通知还显示，丙类户如需进行卖出和转托管已持有债券，需通过中债登网站下载并填写现券交易应急结算指令书、国债跨市场转托管应急指令书办理相关业务。

彼时，债券市场正在风口浪尖上，中债登处在债市风暴漩涡的中心。7月9日，央行又以封杀线下交易的一纸公告，再度堵住了丙类户交易的源头。

中债登式微？

此次债券监管风暴过后，中债登的业务蛋糕被切分了一部分出去。

继短融托管变更之后，作为规模最大的信用债品种，中期票据登记托管也在6月17日从中债登移至上交所。

一位接近监管部门的人士认为，央行借此债市整顿契机，加强了银行间债券市场规范管理，未来中债登将更加专注于国债、央票和金融债，而非企业信用类债券。

7月9日发布的央行“8号文”，第一条指出，市场参与者之间的债券交易应当通过同业拆借中心交易系统达成，债券交易一旦达成，不可撤销和变更。债券交易包括现券买卖、债券质押式回购、债券买断式回购、债券远期、债券借贷等。

不仅如此，央行称，银行间债市的两家债券登记托管结算机构中债登和上交所不得为未通过同业拆借中心交易系统达成的债券交易办理结算。

一种线下交易是指债券交割不以资金支付为条件的结算方式，即结算双方只要求登记托管机构办理债券的交割，无需经过前台，至于款项支付，则由交易双方自行办理。

另一种线下交易是在企业债分销环节，机构之间选择在分销当天直接通过中债登完成交割，而不是等到多个工作日后再去同业拆借中心做交易。

事实上，上交所开展这部分业务本来就比较少，一位资深债券交易员认为，这一公告直接也影响到了中债登未来的业务和发展。

“中债登的主要收入来源是发行登记、账户托管和结算方面，上述种种变化对其收入来源影响较大。”接近中债登的一位业内人士告诉本报。

中债登还有一部分新的收入来源是信息服务。

目前，各银行、基金公司和券商资管均采用中债登公司的债券估值系统来对银行间市场的固定收益品种进行估值。中债登是银行间债券市场托管结算机构，由于发布估值的历史较长，具有先发优势，银行间债券市场主要机构都遵照规定，统一采用中债估值。

但越来越多的机构和交易员诟病中债登的估值系统。一位资深交易员撰文指出：“中债

收益率曲线编制方法在理论上存在缺陷，主要是数据采集问题和拟合对象问题可能误导对债券相对价值的判断，对长期和高息票债券尤其明显。债券交易中需要谨慎使用。”

由于以上两个原因，中债登采用的方法使一些债券被估值过高，而另一些债券估值过低。

比如嘉善县国有资产投资有限公司曾发过两期债券，分别为09嘉善债和12嘉善债。由于不同的公司提供担保，由上海新世纪(9.98, 0.91, 10.03%)资信评估投资服务有限公司提供的债项评级分别为AA+，AA；截至7月10号剩余期限分别为3.43年与5.9年，但中债的估值收益率分别为6.46%与6.16%。换句话说，前者债项评级更高，期限更短，但收益率反倒更高，在中债给出的企业债收益率曲线中3年到7年段一般是斜向上的，因此这种估值方法颇令人费解。类似的情况还有很多，例如10华靖债和13华靖债，09兖城投债和13兖城投债，11海宁债和13海宁债等。

上清所崛起

比多头管理的中债登在主管机关上更为单一明确的上清所，被认为未来将定位于企业信用类债券业务。

自2011年9月1日起，上清所将开办短期融资券的登记托管结算业务，彼时起，新发的短期融资券将在上海清算所办理相关业务，2012年9月之后，短期融资券的登记托管结算业务完全由设在北京的中债登转移到上清所。

央行推行中央对手方清算机制的决心，使上清所开始名副其实。自2013年6月17日起，上清所开办中期票据的登记托管结算业务。

公告显示，中票发行应在发行前与上清所签订《发行人服务协议》，开立发行人账户。发行人应在发行前，向上清所提交当期发行文件并通过上清所网站进行公告。同时，上清所为中票交易提供清算结算服务，并提供代理付息及兑付服务。另外，发行人可通过上清所网站发布中票定期持续披露文件、重大事项临时披露文件等。

中期票据是在我国银行间债券市场发行的最重要的一种企业信用类中长期债券品种，近几年来发展非常迅猛。此前其登记托管机构为中债登。截至今年5月底，中票存量规模高达2.73万亿元；2013年前5个月，中票发行量超过4000亿元，远远超企业债和公司债规模。“中票登记结算业务只是换了另一家中介服务机构，具体细则并无两样。中债登有所式微，而上清所有所崛起的原因有几个，一是央行希望推行对手方交易清算机制，二是债市监管风暴中的中债登确实应该负有一定的一线监测责任，有点问责的意思，三是中债登本身的多头管理问题没解决导致一些政策效率上有点折扣。”上述接近监管部门的人士对本报记者表示。

在债市监管风暴高潮中的5月17日，上清所发布公告表示其根据《全国银行间债券市场交易管理办法》负责银行间债券市场债券交易、清算业务的一线监测工作，主要包括：分析债券交易、清算业务行为，研究建立风险预警指标体系，对异常的或违规的债券交易、清算行为进行监测、核实，发现情况及时上报。

上清所认为异常情况包括：成交价格大幅偏离市场公允价值、对倒交易、结算失败等。

违规行为是指违反银行间债券市场相关管理规定或其他法律法规的行为，包括但不限于关联账户交易等。“通常，这些一线监测工作被认为也在中债登的职责范围内，但上清所选择这个时候再出来一个公告进行强调，也表明了其企图。”上述资深债券交易员表示。

上海清算所成立于2009年11月28日，由中国外汇交易中心、中债公司、中国印钞造币总公司、中国金币总公司四家单位共同发起设立，注册资本金为3亿元，四家股东的持股比例分别为46.67%、33.33%、10%和10%。不过，上海清算所成立以来，各项业务推进一直比较缓慢，最近则有加快的趋势。

【新浪财经手机客户端下载 安卓客户端下载】

文章来源：<http://finance.sina.com.cn/china/hgjj/20130713/160916114142.shtml>