



上海证券交易所 债券回购交易业务介绍



上海證券交易所
SHANGHAI STOCK EXCHANGE

债券业务部



 债券质押式回购

 债券协议回购



■ 债券回购历史变革

1993年，国债回购推出，以单只现券为基础，按席位交易

1994年，推出标准券折算制度，整合市场流动性

1996年，开始按季调整标准券折算比率

1998年，现券开始逐步转入账户托管，并建立回购登记制度

2003年，开始按月调整标准券折算比率

2005年，开始按周调整标准券折算比率

2006年5月，新债券回购交易制度推出

2007年，公司债开始记入回购质押库

2012年7月，可转债记入回购质押库

2012年12月，新回购实行逐日盯市制度

2016年12月，发布债券质押式回购交易结算风险控制指引



■ 交易所回购市场特点

■ 标准券制度

标准券——指由不同债券品种按相应折算率折算形成的，用以确定可通过质押式回购交易进行融资的额度。

■ 标准化期限

1天、2天、3天、4天、7天、14天、28天、91天和182天共九个回购期限。

■ 匿名交易、高效便利

完全按照“价格优先、时间优先”原则撮合成交

■ 轧差净额结算

可以实现滚动续做，满足持续的融资需求

■ 逐日盯市

每日根据价格变动计算质押券价值，保证足额质押

■ 市场参与者广泛

代码	简称	品种
204001	GC001	1天债券回购
204002	GC002	2天债券回购
204003	GC003	3天债券回购
204004	GC004	4天债券回购
204007	GC007	7天债券回购
204014	GC014	14天债券回购
204028	GC028	28天债券回购
204091	GC091	91天债券回购
204182	GC182	182天债券回购

- 关于发布《质押式回购资格准入标准及标准券折扣系数取值业务指引（2016年修订版）》有关事项的通知（中国结算发字【2016】89号）
 - 证券交易所上市交易的国债、地方政府债和政策性金融债
 - 满足中证登多边净额结算标准，且经中证登认可的资信评级机构评定的债项和主体评级均为AA级（含）以上的信用债券（包括公司债、企业债、分离交易的可转换公司债中的公司债、可转换公司债、可交换公司债等）；其中，主体评级为AA级的，其评级展望应当为正面或稳定
 - 所有标的债券均在证券交易所上市交易且持续满足回购质押品资格条件的债券型基金产品，基金管理人可向中证登申请该基金产品作为回购质押品的资格。经中证登评定为开展回购风险可测可控的债券型基金产品，可作为回购质押品在相应市场开展回购业务
 - 中证登认可的其他产品
- 关于加强企业债券回购风险管理相关措施的通知（中国结算发字【2014】149号）
 - 自本通知发布之日起，暂时不受理新增企业债券回购资格申请，已取得回购资格的企业债券暂不得新增入库。按主体评级“孰低原则”认定的债项评级为AAA级、主体评级为AA级（含）以上（主体评级为AA级的，其评级展望应当为正面或稳定）的企业债券除外

■ 提交质押券流程

- 1、 质押券提交申报。通过交易系统申报提交质押券。申报交易方向为“卖出”，申报代码

09****	国债出入库代码
107****	贴现国债出入库代码
108****	国开债出入库代码
106****	地方债出入库代码
104000-104499	公司债出入库代码
134****	
105900-105999	企业债出入库代码
104999-104500	
103****	
102****	
133****	可交换债出入库代码

- 2、 交易系统检查。交易系统根据现券可用余额核查质押券的提交指令，如果申报数量大于现券可用余额，则申报指令无效。交易系统在现券可用余额中根据申报数量进行实时扣减，同时计增可融资额度。当日买入的现券当日可申报入库
- 3、 质押券的入库。T日日末，结算公司将相关债券转入结算公司的质押库，同时，该债券余额从客户的证券账户中记减

■ 转回质押券流程

- 1、质押券的转回申报。通过出入库代码向交易系统申报转出质押券指令，申报方向为“买进”
- 2、交易系统前端检查。出现以下情况，转出失败
 - (1) 转回申报指令中的转回数量大于该账户当时的同品种可转出数量
可转出数量 = 质押库内该帐户的同品种余额 + 当日该帐户已成功申报转入的同品种数量
 - (2) 质押券转回数量折算的标准券大于其当时可融资额度
转回成功后，交易所前端实时扣减该帐户的可融资额度，并实时增加现券的可用余额。投资者可在交易系统将当日转回的现券卖出。（结合转入处理，可实现当日换券）
- 3、质押券出库。T日日末，结算公司将相关债券转出结算公司的质押库



■ 融资回购交易流程

- 1、回购交易申报。回购交易证券代码“204***”，融资方的申报方向“买入”，出资方的申报方向为“卖出”。申报数量为100手或其整数倍
- 2、交易系统前端检查。T日，交易系统将融资回购交易申报中的融资数量和该证券账户的实时最大可融资额度进行比较，如融资要求超过该账户实时最大可融资额度属于无效委托
- 3、交易撮合。交易所主机将有效的融资交易申报和融券交易申报撮合配对，回购交易达成，交易所主机相应成交金额实时扣减相应证券账户的最大融资额度
- 4、成交数据发送。交易所将回购交易成交数据实时发给结算公司
- 5、标准券核算和清算交收



■ 回购到期的处理

回购到期日，交易系统根据结算公司提供的当日回购到期的数据，为相关帐户增加相应可融资额度。融资方可实现到期滚动续做，或者当日卖券偿还到期购回款

1、到期滚动续做

回购到期日，融资方可以在可融资额度内进行新的融资回购，从而实现滚动融资

2、到期当日卖券偿还到期购回款

回购到期日，融资方可以申报将相关质押券转回原证券帐户，并可在当日卖出，卖出的资金可用于抵补回购款

■ 流动性安排（四个T+0）

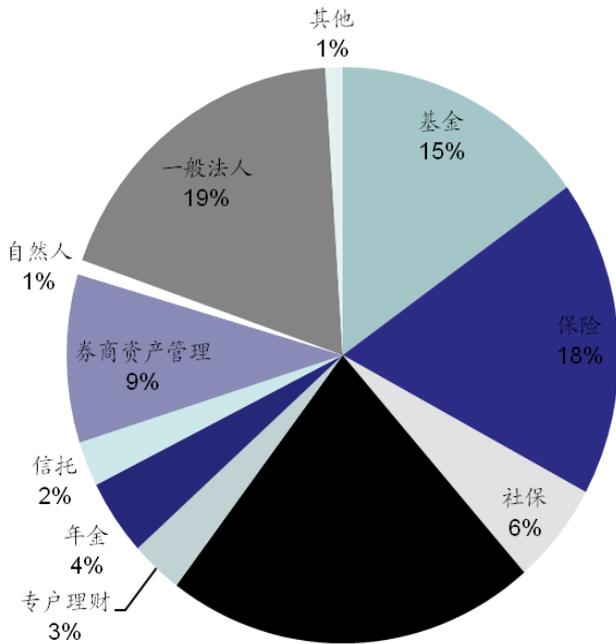
- ✓ 当日买券当日回购（买券T+0）
- ✓ 质押期间实时换券（换券T+0）
- ✓ 回购到期滚动续做（续做T+0）
- ✓ 到期卖券还款（卖券T+0）

上交所回购未到期规模

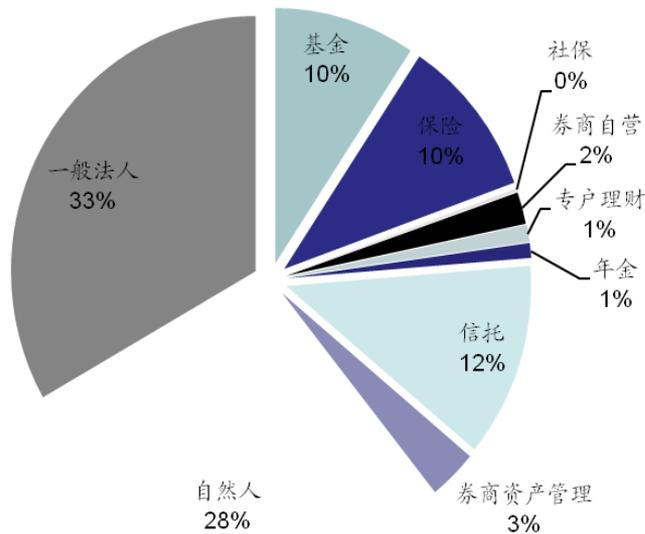
年份	回购未到期 (亿元)
2008	196
2009	418
2010	1059
2011	2140
2012	3059
2013	5492
2014	7541
2015	8920
2016	15810



融资方结构



融券方结构



- 回购的融资方主要是保险公司、基金、券商自营、资管等直接参与者
- 回购的出资方主要是券商的经纪客户（包括个人和机构客户）

- 2016年12月9日，中国结算、上交所、深交所共同制定发布了《债券质押式回购交易结算风险控制指引》
 - 全面性原则。分经纪、托管、自营三类业务模式提出了相应的风控要求
 - 严格管理原则。更为严格的个人投资者适当性要求，更为严格的回购杠杆率控制，以及新增了入库集中度限制要求等方面
 - 分级管理原则。中国结算、证券交易所主要负责对参与机构（结算参与人）的风险管理，参与机构（结算参与人）负责对其客户进行风险管理
 - 平稳实施原则。综合考虑市场的可接受程度以及相关措施的可执行度，对《风控指引》相关条款做了不同的过渡期安排

- 《风控指引》共计六章三十五条
 - 第一章“总则”
 - 第二章“投资者适当性管理”
 - 第三章“融资回购交易一般风控指标”
 - 第四章“参与机构对回购融资主体的持续风险管理”
 - 第五章“参与机构内部风险控制机制”
 - 第六章“附则”

■ 总则

- 规定了《风控指引》的制定依据、适用范围，明确了中国结算、证券交易所可以采取自律监管措施或对相关主体进行自律处分，强调了结算参与人对中国结算的交收责任以及对客户的风险管理责任

■ 投资者适当性管理

- 规定了合格投资者准入的一般要求和证券公司对经纪客户的持续性管理的要求，并且要求证券公司、托管人应当与其客户签订回购委托协议以及签署风险揭示书

■ 投资者适当性管理

- 第七条提出合格投资者标准，明确规定合格投资者可以参与质押融资回购交易
 - 经有关金融监管部门批准设立的金融机构，包括证券公司、基金管理公司及其子公司、期货公司、商业银行、保险公司和信托公司等
 - 上述金融机构面向投资者发行的理财产品，包括但不限于证券公司资产管理产品、基金及基金子公司产品、期货公司资产管理产品、银行理财产品、保险产品、保险资产管理产品、信托产品
 - 社会保障基金、企业年金等养老基金，慈善基金等社会公益基金
 - 经中国证券投资基金业协会登记的私募基金管理人及经其备案的私募基金
 - 净资产不低于人民币1000万元的企事业单位法人、合伙企业
 - 证券交易所和中国结算认可的其他合格投资者

- 融资回购交易一般风控指标
 - 规定了融资回购交易的一般风控指标及适用主体和范围，要求各回购融资主体严格遵守，对于违反相关规定的，应当在发生后五个交易日内调整至相关规定
 - 标准券使用率指标：证券公司经纪客户开展融资回购交易的，回购标准券使用率不得超过90%
 - 回购未到期金额与债券托管量比例的指标：回购融资主体开展融资回购交易的，融资回购交易未到期金额与其证券账户中的债券托管量的比例不得高于80%
 - 低等级信用债入库集中度占比指标：回购融资主体开展融资回购交易，其持有的债券主体评级为AA+级、AA级的信用债入库集中度占比不得超过10%

- 参与机构对回购融资主体的持续风险管理
 - 参与机构应重点关注和管理的回购融资主体风险情况：回购融资主体出现融资回购规模较大、融资回购规模增长较快，回购未到期金额与债券托管量占比较高，低信用等级质押券入库占比过高，单只债券入库集中度过高，经多次催告仍未补足欠库等情形之一或参与机构认定的其他高风险情形的，参与机构应当对其进行重点关注和管理
 - 对于重点关注的回购融资主体，按照不同的参与业务模式，参与机构有权采取必要的风险控制措施
 - 中国结算有权对回购融资主体所属结算参与者采取必要的风控措施：对于重点关注回购融资主体所属结算参与者采取相应的风险控制措施，包括但不限于向该结算参与者征收差异化保证金、进行回购限额管理等
 - 回购融资主体的数据报送义务：参与机构应当加强对回购融资主体信用风险的监测与评估，定期将相关数据指标报送中国结算、证券交易所

质押式回购风险管理

- 参与机构内部风险控制机制
 - 参与机构建立适应融资回购业务发展需要的内部风险控制机制，包括制度建立、人员及风险隔离、集中统一的风险管理、健全完善风险监测监控系统，安排融资回购业务代表与中国结算、证券交易所进行业务对接等
- 附则
 - 主要阐明了各项用语的含义，明确了各类回购融资主体的认定标准，规定了实施时间的安排



 债券质押式回购

 债券协议回购

■ 债券质押式协议回购交易（以下简称“协议回购”）是指回购双方自主协商约定，由资金融入方（以下简称“正回购方”）将债券出质给资金融出方（以下简称“逆回购方”）融入资金，并在未来返还资金和支付回购利息，同时解除债券质押登记的交易

■ 交易所规则（2015-02-16）

- 关于发布《上海证券交易所债券质押式协议回购交易暂行办法》的通知（总体框架、投资者适当性、交易方式、违约处置途径以及自律监管要求，附上海证券交易所债券质押式协议回购交易主协议）
- 关于发布《上海证券交易所债券质押式协议回购交易业务指引》的通知（包括交易要素、行情揭示等更为详细的规定，附债券质押式协议回购交易风险揭示书必备条款）

■ 登记结算机构规则（2015-02-16）

- 中国证券登记结算有限责任公司债券质押式协议回购登记结算业务实施细则
- 中国结算上海分公司债券质押式协议回购登记结算业务指南

■ 上海证券交易所债券质押式协议回购交易主协议（开放式协议）

- 明确回购双方权利义务、违约情形及责任。
- 约定存续期间债券孳息及附属权利归属。
- 回购双方可以就协议回购相关事宜签订补充协议。回购双方同意，补充协议不得违反法律、行政法规、部门规章、其他规范性文件以及上交所、登记结算机构的相关规定，且不得与主协议和回购双方申报的交易要素相冲突。补充协议的内容由回购双方自行遵照执行。

■ 债券质押式协议回购交易风险揭示书必备条款（证券公司经纪客户除签署主协议外，还需签署风险揭示书，申明知晓并自愿承担协议回购业务风险。）

■ 主协议签署

➤ 资管、理财等产品

- ✓ 证券公司、基金公司、保险机构的资管产品以及银行理财产品等参与协议回购，应当以**管理人名义签署主协议**，按**主协议签署页（适用资管、理财等产品）格式签章**；其管理的各类产品参与协议回购时，视同认可并自愿遵守主协议的约定。
- ✓ 后续新发行的产品参与协议回购时，无需再行签署主协议。

➤ 证券公司等金融机构自营业务

- ✓ 证券公司等金融机构的证券投资部、财务部或其他公司内部授权部门以自有资金参与协议回购的，以**公司名义签署主协议**，按**主协议签署页（适用自然人和机构）格式签章**。

■ 主协议签署

➤ 证券公司资管业务和自营业务

- ✓ 分别签署主协议。每份主协议需一式两份。
- ✓ 根据参与角色确定签署页。

➤ 证券公司经纪客户

✓ 证券公司经纪客户参与协议回购应该符合《公司债券发行和交易管理办法》所列合格投资者条件，按本所有关规定申报合格投资者名单，并按规定签署主协议和风险揭示书。

- ✓ 主协议参照前述两类方式签署。

➤ 主协议签署地“上海”

✓ 主协议的签署地“上海”是协议交易的行为发生地，不建议按主体所在地更改。

■ 主协议签署后与协议回购业务开展

- 投资者应当将主协议邮寄上海证券交易所债券业务部（地址：上海市迎春路555号B座7楼）备案；投资者为证券公司经纪客户的，由所在证券公司留存备查。
- 协议回购交易通过本所固定收益平台进行，各类账户已设置具备协议回购交易权限。
- 市场参与者应严格遵守协议回购业务规则规定和主协议约定，做好投资者适当性管理制度，健全业务流程和风控制度，在签署主协议后参与协议回购业务；主协议的签署日期不得晚于交易发生日。

■ 参与者

- 经有关金融监管部门批准设立的**金融机构**，包括信托公司、保险公司、证券公司及其子公司、基金管理公司及其子公司等
- 上述金融机构面向投资者发行的**理财产品**，包括但不限于银行理财产品、信托产品、保险产品、证券公司资产管理产品、基金产品等
- **其他**符合本所债券市场投资者适当性管理相关办法规定的**合格投资者**
 - ✓ 合格投资者按照《公司债券发行与交易管理办法》的定义（包括净资产不低于1000万元的企事业单位法人、合伙企业，社会公益基金，名下金融资产不低于300万个人等。）
 - ✓ 合格投资者名单需向本所报送

■ 正回购方限制

- 正回购方限于金融机构及其理财产品。
- 其他符合条件合格投资者仅能融出资金。



■ 质押券

- 本所交易或转让的各类债券、资产支持证券等固定收益产品。
- 现券停牌不影响，本所另有规定除外。

■ 交易时间

- 协议回购申报的时间为每个交易日的9:30至11:30，13:00至15:15。
- 交易时间延长到15:15分，主要是满足投资者盘后交易和头寸管理的需求。

■ 交易要素

- 包括但不限于回购方向、回购利率、质押券名称、质押券代码、质押券数量、质押券面值总额、质权人、成交金额、折算比例、首次结算日、回购到期日、回购期限、到期结算日、实际占款天数、到期结算金额等。
- 逆回购方为证券投资基金、银行理财等资产管理或理财产品的，质权人登记为管理人。

■ 交易要素（关于回购期限与利率）

- 期限不得超过365天，且不得超过质押券的存续期间。
- 利率和折算比例不得超过100%。对回购利率大于10%的报价和交易提醒报价方二次确认。

■ 交易申报

➤ 通过固定收益平台客户端申报

- ✓ 拥有或租用交易单元的固定收益平台交易商可直接通过交易系统参与协议回购交易。
- ✓ 证券公司经纪客户由证券公司代理申报。

➤ 通过数据接口可开发柜台系统

✓

<http://www.sse.com.cn/services/tradingservice/tradingtech/technical/development/>

■ 申报方式

- **意向申报:** 意向申报是投资者向全市场发送的，表明回购交易意向的报价，不可点击成交。
- **成交申报:** 协议回购交易经双方协商一致后，由正回购方发起成交申报，填妥交易要素后发送到逆回购方，经其确认后成交。

■ 现货卖空风险控制，对净额结算券种进行前端检查

- ✓ 正回购方当日买入的债券，属于非净额结算券种的，当日可以作为协议回购的质押券；属于净额结算券种的，当日不得作为协议回购的质押券。
- ✓ 到期回购的质押券解除质押登记后，当日暂不可卖出，可卖出的实施时间另行通知。

■ 成交申报批量提交功能

- ▶ 成交申报时，正回购方针对同一交易对手，一次可批量提交多个质押券，但所司根据质押券种分拆为多笔回购合约处理。
- ▶ 批量提交时，存在错误的，多个质押券全部申报失败。

■ 回购到期处理。

- 正回购方应当在交易系统发起到期确认申报，或到期续做申报，否则违约。（注意：在结算系统仍需完成相应结算指令）
- 到期续做是指正回购方在回购到期日，基于到期回购的质押券与原交易对手或其他第三方达成一笔新的回购交易，是两笔单独的回购交易；但在结算环节正回购方的回购续做应收资金和到期回购的应付资金可以轧差结算，提高了资金使用效率。

- 协议回购存续期间，质押券孳息及附属权利的约定
 - 债券利息归出质方所有，不质押
 - 分期偿还资金归出质方所有（不含最后一期）
 - 发生提前赎回和到期兑付的，相应资金作为质押物，待回购到期了解后方可提取
 - 出质人享有参加债券持有人会议等权利，同时质押期间不得行使回售、转股、换股等权利

- 关于回购存续期管理: 经双方协商一致,
 - 可变更质押券。
 - ✓ 正回购方当日买入的债券, 属于非净额结算券种的, 当日可以作为协议回购的质押券; 属于净额结算券种的, 当日不得作为协议回购的质押券。
 - 可提前终止。双方约定提前终止的, 应当按照双方重新商定的回购利率进行结算。

■ 违约情形

- 首次结算日、到期结算日、到期续做、提前终止、变更质押券时，因质押券不足、未提交结算申报、未提交结算指令、资金不足等原因构成违约的各种情况。

■ 违约责任

- 主协议约定，回购双方中任何一方发生违约，回购双方应首先协商解决，守约方有权要求违约方继续履行回购协议，也有权终止回购协议，并可要求违约方根据规定与约定采取收取本息、罚息等方式进行赔偿。
- 经协商无法达成一致的，可采取仲裁、起诉等违约救济方式。
- 主协议约定了一般情形下的违约责任和违约金计算方式如万分之二向的罚息参考标准，以提高市场违约处置效率，但允许回购双方另行约定。
- 投资者参与协议回购，违反法律、行政法规、部门规章、其他规范性文件、本所业务规则的规定或者主协议约定，本所可以视情节轻重采取相应的监管措施或者纪律处分，依照相关规定记入诚信档案。对于未能及时消除违约后果的，本所可以通过在市场参与主体之间公开违约信息等方式提示交易风险。

■ 违约处置

- 协议回购违约的，应首先协商解决，可采取收取补息、罚息等方式进行赔偿。无法达成一致的，可采取仲裁、起诉等违约救济方式。
- 协议回购发生违约，回购双方对质押券处置达成一致的，交易所提供快速处置渠道，可通过采取对质押券进行解除质押登记或质押证券非交易过户至守约方的方式处置质押券。非交易过户功能在协议回购二期实现，实施时间另行通知。

■ **结算方式:** T+0实时逐笔非担保交收 (RTGS)。投资者可在9:30-15:20结算时间期间完成结算。中国结算对有需求的市场机构, 允许其直接参与协议回购结算。

- 首次结算。逆回购方提交结算指令。
- 到期结算。正回购方提交结算指令。
- 回购续做结算。续做双方提交结算指令。



■ 关于交易费用

➤ 初期，暂不收取经手费。

■ 交易行情

➤ 协议回购公布逐笔成交行情和汇总行情。汇总行情按照回购期限分9个品种，包括R001、R007、R014、R021、R1M、R3M、R6M、R9M、R12M。

➤ 本所可根据市场需求调整行情的品种分类。

■ 质押品风险管理

- 回购存续期，质押券发生违约风险、司法冻结、分期偿还、提前赎回等情形导致质押品贬值或低于约定折算率的，交易双方可自行协商进行换券或提前终止。
- 对司法冻结以及质押券发生违约风险且上交所采取风险警示或违约处置措施的，由上交所和中国结算按约定流程通知交易双方。
- 回购存续期，质押券发生提前赎回或在违约处置期间发生兑付的，中国结算冻结兑付本息。

■ 协议回购风险事件

- 2016年12月19日、20日，某资产管理有限公司累计发生多笔协议回购结算未正常履约
- 风险发生原因：
 - 因债券市场大幅波动等原因，其所参与融资的协议回购对手方不愿继续提供融资
 - 机构自身内控制度不够严格，交易手法较为激进，杠杆率较高
 - 从事该项业务的人手不足，人员素质也存在缺陷，无法在市场情形发生变化时做出及时正确的操作
- 该资产管理有限公司启动紧急预案，通过向母公司申请流动支持，确保了各笔协议回购后续交收

协议回购业务进展情况

- 2016年，协议回购日均成交19.2亿元
- 截至2017年2月8日，协议回购未到期规模为950亿元
- 质押券品种较广，券种包括公司债（公募债和私募债）、企业债、可转债、地方债和资产支持证券等
- 利率区间大，最低仅有1%，最高达到12%。回购期限灵活，期限最短为1天，最长的为365天；其中，7天、14天和1天期限的合约相对比较集中，占比分别为31%、20%和10%
- 适格主体类型广泛，截至2016年12月底，共有289家机构签订了协议回购主协议，机构类型涵盖了证券公司、基金公司、期货公司等；其中正回购方主要为证券公司和基金公司，逆回购方主要为基金公司、券商自营、券商资管等

- 后续将强化协议回购业务风险管理，完善协议回购的交易机制和交易系统
 - 完善协议回购风险管理业务规则，加强协议回购业务风险监控，建立协议回购业务风险报备机制等
 - 优化协议回购技术系统。开发交易端接口接入，优化清算端勾单确认，减少操作风险

谢谢!

Email: Bondmarketing@sse.com.cn



Address: NO.528 South Pudong Road
Shanghai 200120 China