

## **Pivarcsi Ágnes- Rékási Róbert, CFA:**

### **A kínai piaci reformok legújabb fejleményei**

*Kína az elmúlt hónapokban számos lépést tett a kötvény- és devizapiacok reformja és megnyitása érdekében, alapvetően a renminbi SDR kosárba való bevitelét készítve elő, ami 2015. november végén elfogadásra került. 2015 júliusától a jegybankok és hasonló intézmények könnyített formában érhetik el a kínai bankközi kötvénypiacot. Ezt követte 2015 augusztusában a renminbi fixingjének módszertani váltása, ami nagyobb teret engedett a piaci mechanizmusnak, illetve a kínai devizapiac szeptemberi megnyitása az említett befektetői körnek. November végén három jegybank, közöttük a Magyar Nemzeti Bank regisztrált elsőként a kínai devizakereskedési rendszerbe.*

Az IMF 2015. november 30-án döntést hozott arról, hogy 2016. október 1-jétől 10,92 százalékos súllyal a kínai renminbi bekerül az amerikai dollár, az euro, a japán jen és az angol font mellé a nemzetközi elszámolási devizaként használt ún. SDR kosárba. A kínai jegybank 2015 második felében számos reformintézkedést tett és több piacnyitási lépést hajtott végre, hogy előkészítse a renminbi SDR kosárba való bevitelét. Az alábbiakban ezeket a lépéseket tekintjük át.

A kínai deviza „alkalmasságának” augusztusi vizsgálata során az IMF többek között rámutatott arra, hogy a renminbi árfolyama nem eléggé rugalmas, nem tükrözi kellően a piaci folyamatokat. Ezt követően került sor a renminbi központi paritás megállapítási módszertanának megreformálására. Korábban a naponta megállapított központi paritáshoz képest 2 százalékos sávban mozoghatott a kínai deviza árfolyama, augusztus 11-től kezdődően azonban a nap elején meghatározott központi paritásnál már figyelembe veszik az előző napi záróárfolyamot. Már az árfolyamlépés kommunikációjánál jelezte a jegybank, hogy folytatja a devizapiaci nyitást, meghosszabbítja a napi kereskedési időszakot, és egységesíti az onshore (CNY) és offshore (CNH) devizapiacokat. Ezen túlmenően a 2015. augusztus 24-e óta a jegybank napon belül öt időpontban (10:00, 11:00, 14:00, 15:00 és 16:00 órákor) határoz meg referencia árfolyamokat. A publikált rátákat az egyes időpontokat megelőző 30 másodpercben létrejött piaci kötések súlyozott átlagából határozzák meg. Ezek az árak a piaci kereslet-kínálati viszonyokat hitelesen tükrözik.

Szintén fontos követelmény volt az IMF részéről a renminbi SDR kosárba való beemelésének előkészítésében, hogy a kötvénypiacon álljon rendelkezésre a befektetők számára 3 hónapos kockázatmentes kötvény típusú instrumentum. 2015. utolsó negyedévében a kínai pénzügyminisztérium megkezdte a 3 hónapos lejáratú diszkontkincstárjegyek hetenkénti aukcionálását.

A pénzügyi piacok működési kereteinek megreformálásán túl sor került számos piacnyitási lépésre is, ami elsősorban más országok állami befektetői és szupranacionális intézmények számára könnyítette meg a kínai kötvény- és devizapiac elérését.

2015 júliusában a kínai jegybank bejelentette, hogy külföldi jegybankok és monetáris hatóságok, nemzetközi pénzügyi intézmények, illetve szuverén vagyonalapok könnyített formában érhetik el a kínai belföldi bankközi kötvénypiacot. A korábbi kvóta alapú, hosszadalmas engedélyezési eljárást egy egyszerűsített regisztráció váltotta fel. A befektetésre engedélyezett instrumentumok köre is szélesebb lett: az állampapírok, jegybanki diszkont papírok és banki kötvények mellett vállalati és egyéb kötvények is bekerültek az befektetésre engedélyezett körbe. Ezen túlmenően a repo, a kötvénykölcsönzés, a kötvény határidős ügylet, a határidős kamatláb megállapodás és a kamatswap is kereskedhetővé vált az állami befektetők számára.

A kötvénykereskedés elszámolás technikája a kínai piacon eltér a fejlett országok sztenderdjeitől, ugyanis a jegybankok és hasonló intézmények számára a kínai jegybank elszámolási ügynökként tevékenykedve maga végzi az elszámolást a partnerjegybankok nevében eljárva. Ez a technikai megoldás az új rendszerben is megmaradt, azonban a kínai jegybank mellett kínai kereskedelmi bankok is nyújthatják ezt a szolgáltatást. A kereskedelmi bankok megjelenése az elszámolási szolgáltatás minőségi paraméterei, technikai megvalósítása és a piaci információszolgáltatás tekintetében is előrelépést jelenhet a régi rendszerhez képest.

A kínai belföldi bankközi kötvénypiacba történő befektetés előfeltétele a szükséges devizapiaci műveletek (renminbi konverziója külföldi devizából) végrehajtása, ami a korábbi rendszerben a kínai jegybankkal kötött megállapodás alapján történt. 2015 szeptemberétől azonban a jegybank lehetővé tette külföldi központi bankok és hasonló intézmények számára a belföldi bankközi devizapiachoz való egyszerű regisztrációval történő hozzáférést. Ennek során háromféle mód közül lehet választani, akár egyszerre többet is: i) a kínai jegybank, mint ügynök használatával, ii) más belföldi piaci szereplő ügynökként történő használatával, illetve iii) a kereskedési rendszerhez való közvetlen csatlakozással. Az elérhető ügylettípusok az azonnali (spot) és határidős (forward) konverzió, az FX swap (devizacsere-ügylet) és a devizaopciós ügylet. A derivatív ügyletek ügynökön keresztül történő bonyolításához ISDA vagy NAFMII (ez az ISDA kínai megfelelője) szerződés aláírása szükséges a potenciális partnerbankokkal. Minden olyan belföldi piaci szereplő, aki szereplője a belföldi devizapiacnak, jogosult ügynöki szolgáltatást nyújtani a külföldi jegybankoknak. Ez alatt a kínai kereskedelmi bankokon kívül a nagy nemzetközi bankházak kínai leánybankjai is értendők. A jegybankok ezekkel az intézményekkel Ügynöki szerződést (Agency Agreement) kell, hogy aláírjanak, és azt be kell, hogy nyújtsák a kínai jegybankhoz. Egy jegybank több kereskedelmi bankot is használhat egyidejűleg ügynökként. A kereskedési rendszerhez (CFETS- Chinese Foreign Exchange Trading System) történő közvetlen csatlakozás a harmadik lehetőség, itt a regisztrált piaci szereplő árjegyzőként bonyolíthatja üzleteit. A kínai jegybank 2015. november 25-én jelentette be, hogy a Magyar Nemzeti Bank az elsőként regisztrált intézmények csoportjába került a Hong Kong-i Monetáris Hatóság, az ausztrál jegybank (RBA), a Nemzetközi Újjáépítési és Fejlesztési Bank, a Nemzetközi Fejlesztési Társaság (IDA-Világbank csoport vagyionkezelő alapja) és a szingapúri vagyionalap (GIC Private Ltd) mellett. Az intézkedés leegyszerűsíti a devizapiaci tranzakciók végzését a belföldi piacon, ahol ezt korábban csak jüanban denominált befektetésekhez kapcsolódóan, befektetési kvóták megszerzésével lehetett megtenni. Az MNB tovább dolgozik azon, hogy az új kötvénykereskedési rendszerbe regisztrálva előkészítse a devizatartalék egy részének kínai állampapírokba való befektetését.

*„Szerkesztett formában megjelent a Portfolio.hu oldalon 2015. december 11-én.”*