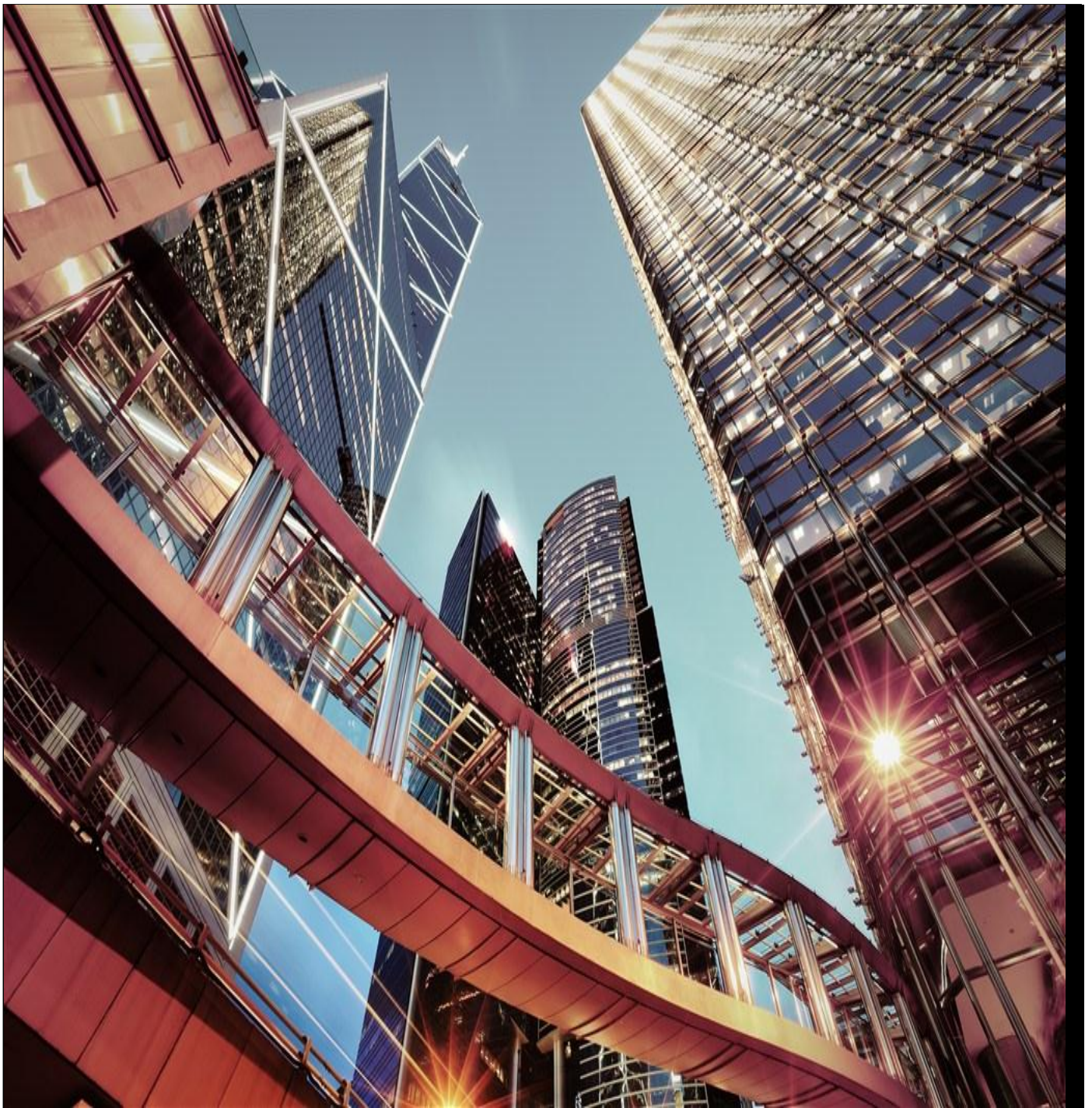




人民币与外汇市场论坛

国家金融与发展实验室

2017 年 9 月 13 日

人民币与外汇市场论坛

Winnie Pun

BlackRock 亚太区公共政策主管

Winnie Pun:

简单介绍一下，我们的公司是最大的资产管理公司，管理着 5.7 万亿美元的资产，我们客户有中央银行、基金公司、养老金以及保险，还有一些投资于我们的信托基金。此外，我们还有一个核心的业务，就是风险管理。风险管理主要有 20 万亿美元的资产，我们需要知道如何很好地帮助这些公司控制他们的风险，这里面除了 6 万亿是我们自己的资金，还有 14 万亿是其他人的资产，我们要帮助他们控制风险。

首先介绍一下我的部门——亚太区的公共政策主管，其他资产公司实际上没有这样的公共政策部门，这在我们公司内部也是一个新的部门。2009 年之后我们成立了这样的部门，因为我们看到有很多新的规章制度出现了。我们的 CEO 发现，坐在谈判桌上与政策制定者交谈的这些人，他们都是来自银行的，没有资产管理公司，似乎没有人能代表我们养老金或是保险基金的资产持有人，在这样的情况下我们成立了一个公共政策部门，代表的是我们的客户的利益，而且我们是支持政策变革的，同时我们也支持监管的一些改革，来确保我们能够增加透明度，促进或推动资本市场的发展。要保护我们的投资者，也要在成本和效益分析的基础上使我们的消费者利益最大化。

当我们提到中国资本市场开放的时候，我们一般会提到，中国的资本市场有四个组成部分，首先是外国资本进入中国，这也是我们今天提到的一个重点，我们已经看到中国采取了怎样的改革，以及中国的大门是如何开放的。但是还有三点我这里也想简单地提一下，我们之后会详细谈一下外国的资本如何进入中国。

我们经常忘记的一点，是国内的资本如何出去。政策制定者已经充分意识到除了人民币资产之外如果有一些好的投资业务的话，中国是可以获益的。此外，这种配额制度是越来越放松的，我们希望当汇率完全可兑换的时候，能看到市场的进一步开放。我们也希望看到双方认可的一些资金，比如说在香港，50%的资本是从本国来的，香港只有 700 万人口，所以他们的资产实际上是比较少的，这也是产品的批准程序比较慢的原因，我们希望随着时间的推移这样的情况能够有所改善。

第三点，我们会经常提到外国的一些金融的机构进入中国，实际上这方面已经开放了，为了能够让外国的一些机构在中国进行运营，我们有三个这样的机构，一个是房地产方面的咨询，第

二个是投资方面的咨询，第三个是产品方面的咨询，还有一些成长的空间和许多的商机。中国还需有一个平等竞争的平台，我们也相信国外的机构都期望与国内的金融机构一样有平等竞争的平台。

第四个想说的是中国的金融机构如何在国外进行扩张，这跟“一带一路”的倡议是密切相关的，能够帮助中国的机构扩大他们在海外的业务。还有一些中国内地的金融机构已经在香港、伦敦或是美国建立他们的分支机构，他们用共同基金进行投资，这也是一个快速增长的点。

我们已经看到中国在这四个领域开放资本市场都取得了一定的进展。我进一步介绍第一点，外国的资本如何进入中国。这里我主要想跟大家谈六个方面，我会一一介绍：

第一，准入渠道的合理化。我想这是一个非常喜人的结果，我们之前有 QFII、有 RQFII、有港通、有债券通等等，渠道是越来越宽的，因为任何一个新的渠道对于我们来说都是之前的优化版本。但是从资产管理的角度来说，实际上有一些运营方面的风险，由于这些渠道不是相通的，因此对于任何一个资产的渠道，他们的地位是不能改变的，比如 IQFII，我们不能把它移到股通或者债券通。不同的准入渠道，要求的是不同的准入能力。举个例子，我们有一个 CIBM，还有债券通，CIBM 准入，我们可以在境内，可以做债券的借债，但是我们在股通方面这个渠道就不能这么做，因此我们必须要有不同的运营模式来应对不同的准入的渠道。

从我们的角度来说，这是非常昂贵的，因为我们需要不同的合规制度，来确保我们完全符合这些渠道的要求。有时渠道的增加实际上会影响这些资本进入市场，因为作为资产投资人来说，最好什么都不要做，一直等到一个完美的渠道再进行投资。因为如果在这个渠道下我们有一个运营模式的话，很可能几个月之后这个渠道变了，我们就要做一个完全不同的运营模式，这是非常昂贵而且风险非常大的，所以事实上我们就像做试验一样，在不同的准入渠道做不同的试验，由于不能摸着一块石头过，我们架了一座桥，我们来看看这个桥是不是坚固的，这不是我们的钱，是客户的钱，我们不能损失一分钱，我们不能说因为没有预测到这样的金融风险导致产生损失，因此我们必须确保有足够的证明表明这是安全的，这就是一些资产公司受到阻碍在中国不是很活跃的原因。我们希望对于政策制定者来说，首先他们要告诉我，他们最终有怎样的期望，他们想实现怎样的目标，最后的准入渠道是怎样的，这样的话有一些透明度，我们才能够向着这个共同的目标一起奋斗。

第二点，对冲的工具对资产管理者来说是非常重要的。因为我们是长期投资人，作为长期投资人，我们需要经常进行买卖，但是经常性进出的成本是非常高的，我们需要不时地调整我们的风险，所以我们需要对冲的工具来降低风险。面对外汇以及货币的敞口等，都需要对冲，因此我们希望看到这样的市场有很多各种各样的对冲工具，同时我们还希望市场有足够的流动性，确保我们能够降低面临的风险。

第三点，我们希望货币市场是一体化或是整合的，但就现在而言，我们有两个市场，一个是境内的，一个是境外的。

今晨很多发言人都已提到人民币国际化的这条道路，除此以外就是海外人民币市场的发展，但是对于资产管理者来说，我们非常希望能够看到两个市场融合在一起，完全进入到人民币市场。举个例子，你买股票，只要不超过每日限额是没有问题的，关键在于结算，结算必须要用 CNH 来进行，这个市场实际上流动性不是很高，现货市场是比较有流动性的，我们可以每天进行几千万的交易，但是实际上据我们估计这个市场的总流动性只有 100 万，要进

入到 CNH 市场进行结算是比较难的，而且我们也经常看到 CNH 每天都有可能因为供需的急剧变化而出现 75% 的波动。所以对所有的投资者来说，他必须要同时关注离岸和在岸市场，才能够解决这种高波动性的问题。

第四点，交易的效率问题。事实上，我们现在是一个单一下单的交易制度，对于资产管理来说，我们所有的订单，都被放在一个板块之下，这是非常重要的。因为，第一，他可以确定在不同客户之间实现公平，所有的交易都能得到同样处理，而且在一天结束的时候得到同样的交易价格，运营的效率也非常高。试想一下 SMC1，刚刚把亚洲也作为了指数计算的一部分，现在有 100 多只股票加进去，如果我有 100 个客户，现在我就需要考虑 22000 多个新的订单，需要考虑新的交易指令，所以要单个去处理它，需要非常高的效率，我们这个交易的板块就会非常的高效。特别是对于指数的管理来说，要去追踪指数的话，就必须关注这种市场交易的收盘价格，这个是我们关注的这种交易成本，也是一种市场摩擦带来的成本。最终会增加我们的交易成本，所以这部分也需要提高交易效率。

第五点，生态系统是否做好了准备。说到生态系统的时候，不光要从资产管理的角度，我们这里说了很多交易，其实它还涉及到我和交易所、和对手方的关系，我们可以把生态系统看得更广一些，要将整个交易循环里面所有的服务提供商包含进来。包括从做研究的，一直到下单，然后进行真正的交易，还有像做债券通的，一直到结算，还有会计计账的，我们需要考虑这所有的环节。因为我们做经济、做托管，所以我们必须要让整个系统都做好这种准备，交易才能非常顺利。还必须要有很完善的，例如税务制度，到底有哪些收益要交资本所得税。我们现在看到一些官员，在会议上作出了一些发言，我们是希望能够出版书面的文件或是一个书面上的政策的澄清。

现在我们对中国企业、公司也在做研究，看看他们这种内部治理的制度现在到底有多少效果，做了这些调查之后我们才会去为这个客户去进行服务。但是我们同时也观察到比较令人欣慰的一些新发展，我们发现其实监管者也在通过和我们沟通进行较大的调整与改变，中国市场就是这样一个市场。即使现在引入了很多国际标准，中国市场仍然有自己的特殊性，但是对于一个全球性的资产管理公司来说，我们其实非常想坚持自己的国际交易模式，因为它可以减少失误、减少潜在的损失，所以我们希望能够看到一个全球标准化的模型。随着中国的开放，到底应当在市场基础设施中考虑什么，我希望中国能够去思考一些国际标准，去和国际标准对接，不一定说你要完全做到一模一样，但是至少像“T+3”等，最近美国市场也在朝“T+3”结算模式演进，这个是非常有帮助的，特别是针对跨境的交易。在美国或是在伦敦，之间是存在着时区的时差的，所以有了“T+3”，就会对全球运营的资产管理非常有帮助，我们的意见监管方也都听到了，我们希望能够设计新的政策和措施的时候能够考虑这些因素。

这就是我发言的全部内容。