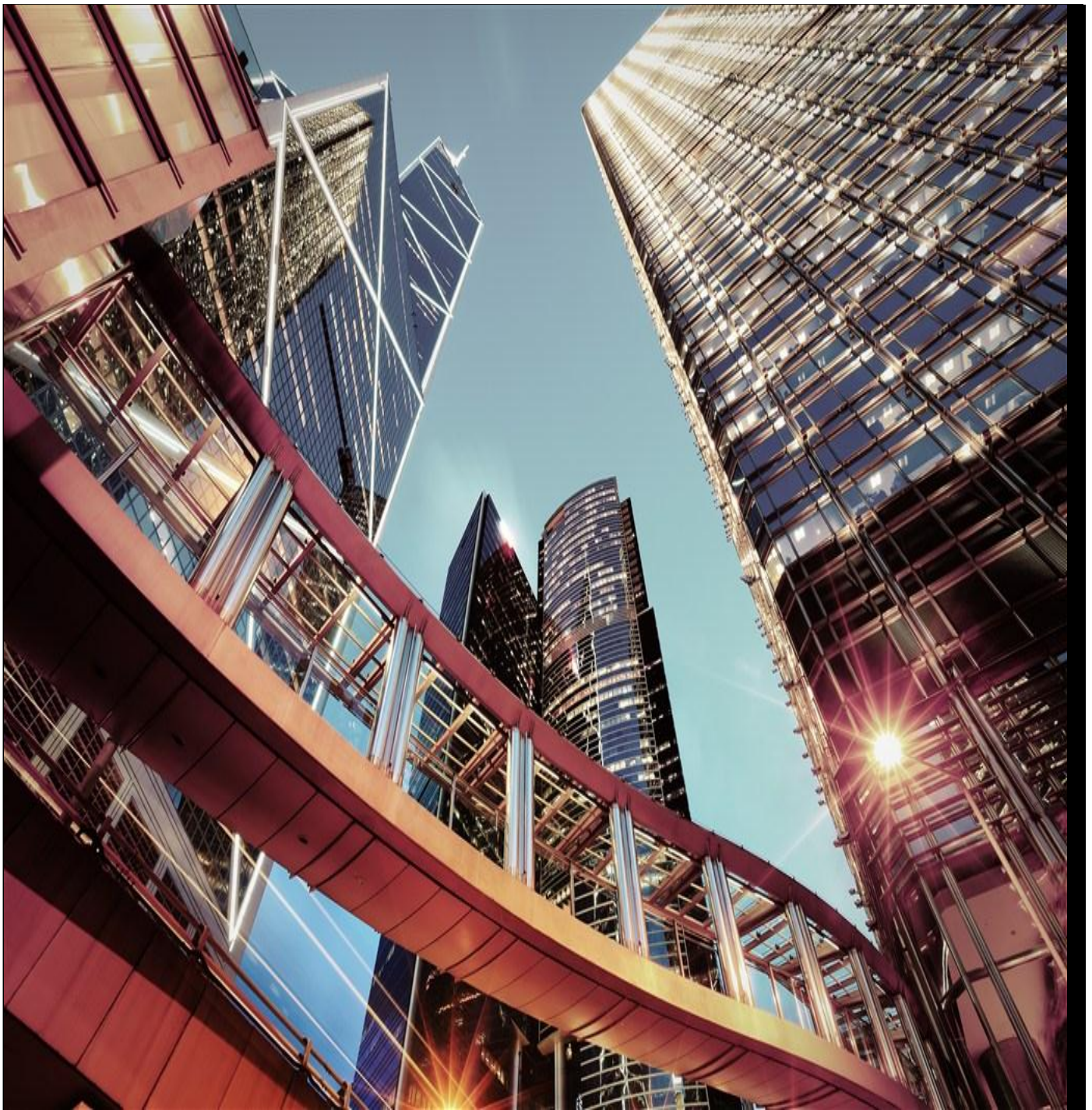




人民币与外汇市场论坛

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

Mark Austen

亚洲证券业与金融市场协会（ASIFMA）首席执行官

Sammie Chan:

下午的会议开始。论坛二，Mark Austen 是这个论坛的主持人。首先有请 Mark Austen——亚洲证券业与金融市场协会的首席执行官来台上主持论坛。除此，还要邀请 BNY Mellon 亚太区主席 David Cruikshank、BlackRock 亚太区公共政策主管 Winnie Pun、汇丰银行（中国）有限公司副行长兼环球资本市场总监宋跃升，几位嘉宾上台参加第二个论坛。

首先有请 Mark Austen 做主旨演讲。

Mark Austen:

感谢 Sammie Chan 的介绍，非常高兴、非常荣幸来到这里谈一谈全球化，以及中国金融市场如何全球化的问题。如 Sammie Chan 所说，我是亚洲证券业与金融市场协会的首席执行官，亚洲的资本市场以及中国资本市场的发展，也是我们亚洲证券业的重点之一。我们协会实际代表了不同的市场：我们有最大的全球化的银行代表，他们将从贸易以及托管银行的角度进行发言；我们还邀请了 BNY Mellon 亚太区的公共政策主管，他会提到基础设施的问题；还有 CLS 以及一些律师事务所、地区的银行……这些都是全球资本市场的重要参与者。我们将通过他们有力的建议，看一下如何来发展这些地区不同国家的市场，我们要优先考虑中国资本市场的发展情况。除此之外，我们还拥有两个最大的协会，分别在美国和欧洲。作为首席执行官我十分荣幸，因为我们实际上是资本市场最大的一个协会。以上，是我们协会的简介。

首先来看一下中国资本市场的情况。也许在座的各位都知道中国的巨大进步，也看到中国资本市场有非常多的进展，比如利率的市场化。此外，在债券市场的全球一体化进程也越来越快，拥有了一些互通的项目，例如去年进一步开放的 CIBM，今年出现的债券通，这些都是可喜的进步。同时，在 RQFII 和 QFII 方面也有巨大的进展。总而言之，在如何吸引外商到中国进行投资、如何发展资本市场的方面，我们取得了巨大的成就，也鼓励中国能够继续保持以取得更大的进步。

我们论坛的主要内容，就是探讨需要做哪些工作，来进一步发展中国的资本市场。因为我们看到中国正在经历巨大的变革，很快会成为一个全球顶级的经济体，并且很可能成为世界上最大的经济体，而一个健康的资本市场会促进中国这个巨大经济体的

发展。为了实现我们的使命，我将在发言中提到如何在资本市场进一步发展、如何推进中国资本市场的改革、如何让中国的资本市场具有全球化竞争力、如何创新来推动改革。除此之外，针对如何把出口导向的经济体变成消费驱动的经济体的问题，我们也会进行经验分享。

中国需要在其他资本市场上学到经验与教训，确保能够避免出现其他国家所犯的错误。从其他国家的经验中获益是推动资本市场跨越式发展非常重要的一点，若能获益，那么中国的实际发展步伐会更快。我们看到中国在互联网金融、绿色金融方面有很大的创新，这是中国的独到之处。

大家可能都知道，今年早期我们共同出台了这个中英双版的文件，来分析中国资本市场的发展。该文件列出了不同市场的情况：有固定收入的资本市场，有整体金融市场的基础设施，还有法律的情况、市场准入情况等等，这些都是中国需要进一步发展的地方。

除此之外，我们还做了大量的研究，来全面了解中国采取的一些改革措施，并预测若要进一步推动资本市场的发展，还需进行怎样的改革。在了解改革进程时我们看到，中国是一个巨大且复杂的经济体，在这样的背景环境下，改革很难有一个特定的顺序，因为特定顺序下，一项改革的推动进度会影响到后续改革，我们也不能通过一个机构来做这件事情。对于中国，我们最重要的建议是：进行能进行的改革、尽量开放市场。

发展需要中国 and 不同的国家机构进行合作，且不仅是单一的机构间合作，中国还成立了一个委员会进行总协调。这是非常重要的一大改革，也是中国需要的一项改革，能够促进中国进一步开放市场，进一步寻找合作伙伴。此外，我们也看到了一些可喜的成绩，在一些问题上，我们需要跨行业、跨机构的合作，通过这样的合作我们能够形成合力，推动中国资本市场的进一步改革。

我们在这篇文章中还看到，中国的金融市场改革非常成功。我们有一些试点项目，对更好地了解市场、推动市场的改革提供了帮助。我们在小范围内试点，并对试点结果进行分析，再将这些经验教训用于其他地区。可以看到中国各个地区间的发展程度是不一样的，可能是由于有些方法对其他地区并不适用，因此如果中国想继续领导这样的改革，就要加速对银行借贷等的创新、改革。

当我们提到资本市场的时候，我们实际要创造一个流动性更好的资本市场，希望这样的市场能够促进国家的经济增长。这是我们的主要目标，这样一个目标也是最好的一个机制，帮助解决我们的一些忧虑。在中国，我们一直很担心流动性的问题，如果让外商很轻易地进行投资，可能会对国内资本市场的发展有所影响。

最近我们看到，人民币在国际化的道路中有些倒退。但在 ASIFMA，我们不担心这一点，我们认为人民币不是一条直线，随着货币的发展趋势我们会看到价格是上下游波动的，所以我们并不认为我们应该去转换人民币国际化这条道路，相反，我们认为随着时间的推移应当进一步开放人民币的可兑换性，使人民币更国际化。

再看一下宏观经济的背景情况，中国会继续保持增长，因为有很多基本面支持中国经济的增长，不管是从国内还是国际的层面来说，有很多事项，如城市化的进程等，都会推动经济增长。中国会从一个制造大国变为一个消费大国，其社保体系的完善也会进一步促进这种趋势的实现，有很多因素会推动中国经济继续发展，尤其是我们主要关注的债券市场，债务对 GDP 的比例，近年来在 150%的基础上进一步增加了（也有 130%的说法，取决于统计数据的来源），这对于一个发展中国家来说还是比较高的，所以我们还是非常担心这一点。但和引发

亚洲金融危机不一样的是，大部分的债务都是人民币债务，而非外币债务，并且是国有银行的债务，所以我们并不担心这些债务会引发经济危机。但从长期来说，如果这个问题得不到解决的话，也会拖经济发展的后腿。我们也看到了政府的态度，他们非常理解此问题的重要性，在今后 5~10 年里面，这个债务水平会进一步下降。

讲完了背景之后，我想要简单说一下不同的资产类别和我们的建议。刚才我也说了，如果看股票市场的话，中国的股票市场还是比较发达的，和固定收益市场相比，我们认为还可以做更多的事情。中国现在有必要建立自己的标准，可以采用一些领域的全球标准，例如停牌、摘牌的一些做法以及证券的交割等，这些方面的问题可能是非常具体的，需要通过书面的标准固定下来。至于固定收益市场，事实上这是个多元化的市场，除了政府债券还有很多不同产品，例如证券化、ABS 等。所以说，没有“一刀切”的改革方案，要针对每个产品，研究它的影响因素有哪些。

我们还要关注的一个问题是，要在二级债券市场上提高流动性。报告中提出了一系列建议，有一些建议对于健康的市场来说十分重要，如增强交易的信贷文化，使更多元的投资者和机构投资者加入等。我们之前提到过，这种安全网、保险公司、共同基金，会进一步提高对于固定收益产品的需求、拉动二级市场上面的交易量。

除此以外，我们还观察到现金交易、回购、衍生品市场上的变化。中国的回购主要是质押的产品，可能无法给客户提供足够的流动性，因此要进一步提高回购市场上的流动性。另外，关于衍生品市场，建立具有套期保值功能的利率互换市场、信用违约互换市场、外汇互换市场，特别是针对海外投资的对冲安排都非常重要，可以让国债的持有大户，即银行，今后在这个市场上更多地加入，这也是改革的重要部分。

至于固定收益市场的净额交割的问题，在国际上我们并不觉得中国目前是一个净额结算友好的国家。尽管没有净额结算就没有办法获得资本释放的优势，我们现在依旧未看到中国有所行动。缺乏净额结算对于海外机构来说是一个非常重大的阻碍，所以 CBRC（中国银监会）、PBOC（中国人民银行）都需要进行调整，也需要对法律进行修订，确保今后我们能够把中国变成一个对净额结算比较友好的管辖区。

由于之后我们还有一个讨论，我在此不多赘述，欢迎 CLS 变成下一个市场发展的平台，使中国的外汇市场更加发达。我刚刚也提到我们希望看到更多对冲工具的出现，来吸引更多的国际投资，这样他们才能对冲自己的风险。现在有很多国际投资者投资人民币，这意味着他们需要对冲自己的货币风险。

最后，我还要讲几点金融市场与基础设施的问题。我们需要一个和交割有关的国际观点，要认识到 CCPs（中央对手方清算制度）在中国，实际上就是需要由 ASIFMA 这样的机构，使其在欧洲能够得到认可，或者认可中国遵守了这样的原则，这样美国和欧洲的机构投资者才能够更好地进入中国。金融市场还有一个问题是，我们欢迎债券通，刚才我们也提到了 RQFII 等等，我们希望这个产品能够进一步的简化。对于外国投资者来说，他们的挑战是要了解所投的市场，因此如果有不同的项目且非常复杂的话，很容易让外国投资者感到迷惑，而且有一些难以互通的地方，比如 RQFII 有一个 20% 的再赎回的限制，而后进入这个市场的投资者不受约束，这其实是不公平的。对于外国投资者来说，中国需要进一步融入到国际市场里面。我们非常希望能够看到，对于债券、信托还有其他类型资产的管理，能够使海外投资者和中国境内机构投资者处于平等的竞争环境、享受平等的待遇。例如发牌照或者结算许

可时，我们都希望有更为清晰和透明的机制，来创造一个公平的竞争环境。

关于这些机制，比如进入中国市场的限制，有很多已经解除了，对于 CBS 份额或者上限的限制，对于今后的债券市场来说，如果外国发人民币债券的话，希望能够有更为清晰的原则或标准，让外国的发债人满足这些要求。还有网络安全的规则，有的外国机构需要了解，然而我们只知道有这样的法律框架，却并不了解其中具体的法律规定。

我先讲到这里，下面进行我们的讨论，讨论结束时再看大家有没有问题。非常感谢！

我们已经介绍过三位嘉宾了，他们都有不同的背景，来自汇丰的宋跃升先生，从交易迈出的角度来说，他这个机构可是令人熟识的，还有 Winnie Pun，来自于 BlackRock，也是以前的资产管理负责人，还有 David Cruikshank，来自于 BNY Mellon，请他们三位分别谈一谈上述这些问题。我们这个环节只有三位嘉宾，会有充分的时间讨论。请每位用大概 5~10 分钟做一个介绍，介绍完后再回答大家的问题。

第一位发言是宋跃升先生。今天我们也提到，在 CLS 离岸投资有很多的改变或放松，我不知道有哪些推动因素？你认为对中国的、海外的这些市场的来说，推动因素有哪些？