

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

Sammie Chan:

我们进行第三个分论坛的讨论，也是最后一个。刚才我们听到了很多关于促进海外投资进入中国，以及离岸市场多元化的一些意见。CLS 实际上发挥了非常大的作用，可以进一步鼓励投资者对外投资。所以今天第三个题目就是“外汇市场与金融基础设施”，我们的主旨发言人是 CLS 监管事务负责人 Dino Kos，之后会进行一个讨论，这个讨论是由张晓晶副主任主持。有请下面几位嘉宾 CLS 监管事务负责人 Dino Kos、CLS 信用风险主管 Jim Hughes、人民银行清算总中心业务部副总经理王韧、中国银行（香港）发展规划部人民币业务处主管杨杰文、跨境银行间支付清算（上海）有限责任公司总经理张欣上台。

首先有请 Dino Kos 做主旨发言。

Dino Kos:

大家下午好！非常高兴能够来到这里，感谢国家金融与发展实验室帮助我们组织了这次非常精彩的论坛，我们听到了很多嘉宾的发言，也感谢大家的参与。我们这个论坛涉及外汇市场在跨境支付、金融基础设施建设方面的作用，我们很多的讨论都是关于外汇支持投资的发展，这个话题实际上已经讲了很多。我会更多的关注风险，关注如何缓解风险，以及在哪些易发生风险的环节上监管能够发挥的作用。

大家可能也都知道为什么外汇市场和跨境投资或者 FDI 有密切的合作关系，如果你是欧洲或者美国的投资者，进入到中国，就必须把外币换成人民币进行投资，这个是很容易理解的，也有很多人对这个做法比较熟悉。我们看到人民币正在走向全面的可兑换。刚才听到上一个讨论，说现在跨境的资金实际上是以一种投资组合的形式进入或者离开这个市场。假设中国现在的外汇交易是 1 万亿美元，很快就会增长到 12 万亿美元，将会在全球 GDP 里面占 12%，像瑞士或荷兰的养老金，或是这些国家的保险公司，他们对中国的风险敞口其实只有一位数，考虑到中国的 GDP 规模，或者是在全球 GDP 里面的占比，有很大差距。外国投资者会进一步多元化他们的组合，增加对中国资产的配置，所以在未来几十年会进一步推动全球的投资组合多元化。

随着时间的推移这个趋势将稳定地延续下去。同时，也有一些中国的居民拥有海外资产，中国家庭或者投资者也想要多元化

张晓晶

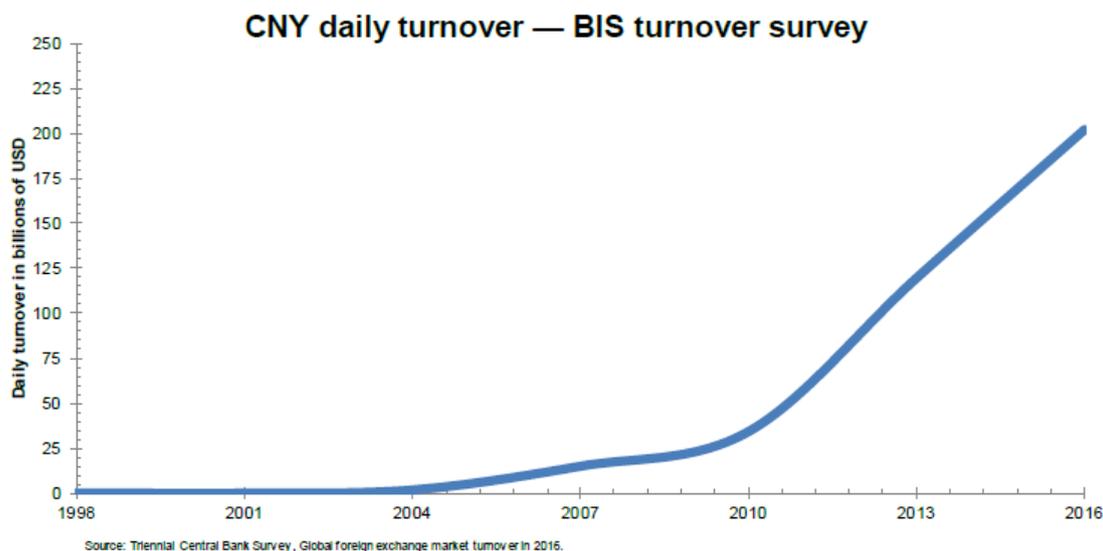
国家金融与发展实验室
副主任

Dino Kos

CLS 监管事务负责人

自己的投资组合，在海外市场进行投资。有一些投资想要进来，有一些投资想要出去，两种投资者都希望能够扩大且使自己的投资组合多元化，因此就需要外汇这个媒介，进来的钱和出来的钱都要进行外汇转换。今天上午也听到很多关于外汇交易的机制，银行实际上就在充当这样的媒介，像欧元、美元、瑞士法郎等，不可能只靠中国的银行来完全完成外汇交易，还需要有外国的银行，当然必须有中国银行的参与。关键在于这个渠道要非常顺畅，上午我们也听到了，有些渠道在波动性非常高的市场里面可能会暂时被堵塞或者不畅通，这种情况下外汇作为交易的媒介就没有办法发挥应有的作用。我们也都听到了这个问题应该怎么解决、怎么处理。这是我想说的第一点，就是会有大量的资产流入或是流出中国，其实每个国家开放资本账户，都会经历这种状况。

第二，市场必须能够成为国际资本流动的一个媒介。银行系统不能够单独完成，不同国家的银行都得参与进来，这就涉及到两类银行之间的信贷关系，如果没有信贷授信的话，就不可能完成，而且这个授信必须要足够高，才能使资本流动成为可能。中国的资本账户高度封闭时，就没有资本外流，资本流入也是高度受控的，外汇交易量非常小。当时这些问题并不是特别凸显，但是现在就显得非常重要了。



上图是 BIS 的交易额情况，我们可以看到，在全球市场中人民币的外汇交易以前是非常少的，现在是 2000 亿美元。人民币交易其实增长得非常快，而且又出现了很多需要得到缓解的市场风险。

我们讨论的是什么风险呢？今天我们讲了很多结算的风险，这个很重要，从 CLS 的角度来看我们也是专门关注这类风险的。随着中国和国际金融市场的进一步融合，中国银行和海外银行打交道的过程中就有更多的除结算风险之外的其他风险需要关注。

第一，讲到外汇时首先想到的一个风险就是市场风险。什么是市场风险呢？如果你有一个风险敞口，利率对你不利，你就会赔钱，所以对于中国出口商来说，要在三个月之后收款，就要观察利率的变化。怎样去处理市场风险呢？提前把美元在海外市场以一个预定的价格卖掉，来对冲风险。你需要观察是否有这样的市场选择、是否有这样的对冲工具可以减少利率变化带来的市场风险。作为一个银行或者一个企业，是可以通过采取这些手段来缓解风险的。

第二，提前结算风险。其实有两种对手方的风险：第一种是提前结算风险。在结算日之前你的对手方提前破产了，你就必须要对这个合同进行替代，或是原本有利的合同价格变成

不利导致合同无法履行，你就必须要找一个新的对手方来接这个合同。这就是预结算风险，也涉及信贷风险。我们看到很多银行制定了一个上限来管理这种预结算风险，你可以在合同有效期内进行一个质押，这样就不用担心累积大量的这种风险。有几个国家，包括中国，都可以采取措施来缓解风险。

第三，本金风险。第二种对手方的风险是本金风险。你要对交易进行结算，需要全额付款，但是你的对手方破产了，他没有给你进行兑付，这就导致你的本金出现风险。这是 1973 年德国的 Herstatt 银行面临的一个风险。很多人都非常担心雷曼兄弟破产之后的情况，但是好消息就是，雷曼兄弟只是 CLS 里面的一个第三方，CLS 里面和雷曼兄弟进行结算的最后都没有亏本。但是 CLS 之外的和雷曼兄弟进行结算的一些企业，至少我知道一个欧洲机构确实是因此而承受了本金的损失。所以这是一个结算前、结算时的本金风险。

第四，法律风险，是指你的合同法律约束力不强，如果出现了一些争议的话，这个合同就不具备法律执行力，就要承担一定的风险。

第五，流动性风险，是指你没有办法在需要的那一天获得需要的币种。当你需要对韩元或者对瑞典克朗进行结算的时候却没有相关币种，这就是一个流动性风险的问题。我们也有办法来处理它，如果你能够提前获得信贷的安排，就会有一个结构性的保证，可以让流动性风险降到最低。

第六，运营风险。这个也是后台要关注的，要尽可能减少风险、减少错误，在高峰日要能够处理所有的交易，否则就有可能出现失误和损失。

这些风险的处理会浪费很多时间、精力，这是我认为我们必须要去关注的六大风险，这也是中国的机构需要去思考的。过去可能不需要思考，因为都是在岸的机构彼此之间进行交易，很多都是国有或国有股份的，信贷风险不是很严重的问题，也完全没必要去关注其他的风险。但是随着交易额的增加、交易量的增大，我们看到有不同的投资组合，所有这些风险都可能成为主要风险，因此我们在做决策之前要考虑这些综合的风险。也只有认真地管控这些风险，才能让银行更具有竞争力，为客户提供更好的服务。

我还想跟大家分享的是，所有的风险从某种程度上来说都跟监管有关系。例如，20 世纪 80 年代《巴塞尔协议》I 就开始重视预结算风险和重置成本风险。20 世纪 90 年代第一次提到了市场风险。我们最近才提到流动性风险，而且是从不同的角度来看它的。本金风险又跟其他的风险不一样，因为本金风险里面有结算的风险，没有任何一个国家或者机构能够控制这个风险。关于市场风险，市场参与者能够通过对冲来降低它。如果想控制预结算风险，市场参与者可以跟对手方共同来管控它。有的结算风险不是一方就能够解决的，因为可能有四五个实体共同参加了交易，其中包括两个或多个货币结算方。

举个例子来说明，比如瑞士法郎或者欧元，有两个机构参与这样的货币结算，除此之外还有一些中介机构，所以最少有五方参与，我们需要把这五方结合在一起才能规避风险，没有任何一个国家或者任何一个机构能够做到这一点，我们只有通过国际的协定与协调，才能降低本金风险，这就是 CLS 存在的原因。如果中国也有这样的风险，如何解决？有一些风险是中国一个国家就能解决的，也有一些风险是中国自身不能解决的，只有通过和其他的一些国家、机构进行充分的合作，才能共同解决这些风险。

这是我想给大家传递的一个信息，随着交易量越来越多，如果有一些风险不能得到很好的管控，并且不能马上解决的话，从长期来看，这条曲线会趋平，因为我们看到整个外汇市

场的运营情况可能会充满曲折，还有很多不确定性。这就是我想跟大家分享的。

下面邀请其他嘉宾发表他们的观点，我也期待跟他们进行讨论，非常感谢。

张晓晶：

非常感谢 Dino Kos 先生的精彩分享。我是一个外行，特别是关于外汇支付清算交易相关的一些基础设施方面，这里面涉及到一些硬科技方面的东西，我认为金融基础设施包含两方面的内容，刚才 Dino Kos 先生讲得更多的是一些规则、监管、程序，包括最近的实践，国外已经发展起来的，应对各种风险的东西，比如德国 1973 年的风险。在中国，关于硬科技方面，如网络、互联互通、电脑等，硬件设施其实是相对很好，但是在制度方面有很大的欠缺，所以我听 Dino Kos 先生刚刚讲的三个方面，深有体会。第一个，外汇交易的需求越来越大，他假定中国现在从 1 万亿美元将来会到 12 万亿美元，这是非常大的一个飞跃，需求确实越来越大，包括中国对外开放，尽管近期我们可能有一些外汇管制，但是最终方向是更加开放、需求越来越大。但同时风险也越来越大，原来是自己跟自己交易，都是熟人，都是国有企业，事情相对简单，但是如果我们跟外面的市场、外面的对手进行交易，风险就会越来越大。这里有很多风险，概括起来有六类。我认为 CLS 会是一个好的帮手，来解决一些外汇交易中的风险问题。我就简单的做这么一点评论。