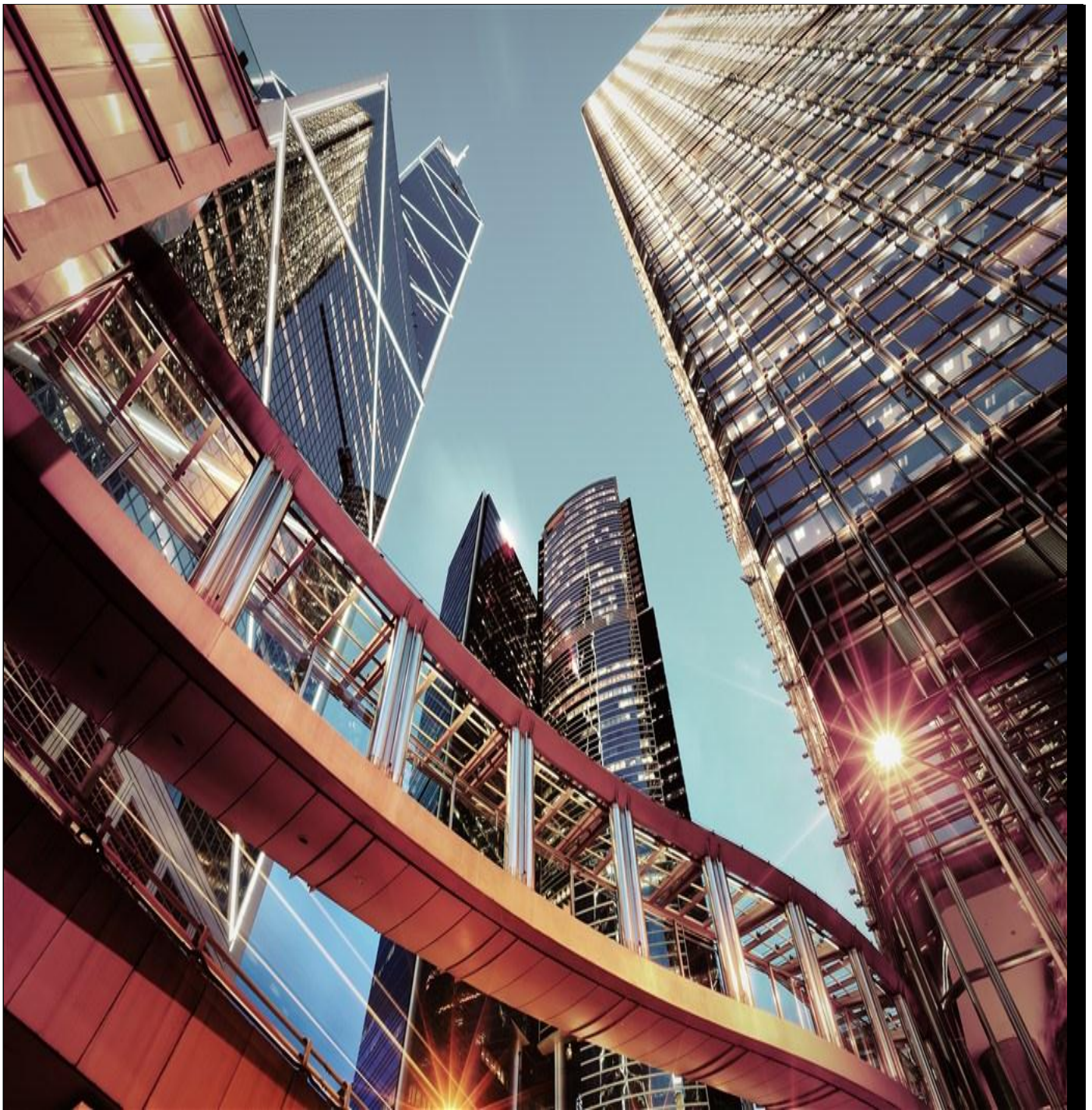




人民币与外汇市场论坛

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

杨杰文

中国银行（香港）发展规划部人民币业务处主管

杨杰文：

大家下午好！我是中银香港人民币业务处的杨杰文。大家都知道中银香港是最早和最大的境外人民币业务清算行，目前全球的人民币支付里大概有 76%是通过中银香港的系统来完成的。我们长期在境外工作，一方面是和境内的机构进行沟通，协助他们落实、推广政策，包括陪着张欣总去海外营销 CIPS。另外一方面，作为一个境外注册的银行，我们也在不断推广人民币业务，在这个过程中也遇到了不少的困难和问题。所以，在上一个环节中，几位外资银行同事所讲到的一些困难我们也深有感触。因为两个市场、两个理念有各自发展的历史和现状，所以站在中间是特别困难的。今天我想从技术层面讲一讲我们在实际运作中遇到的一些问题。

大家都知道，境内资本市场的开放是通过一些跨境的互联互通来实现的，就是在不改变国内的资本管制政策的前提下，通过开出一些小的渠道，如深港通、沪港通、债券通和黄金通等，来满足两地投资者跨境投资的需要。我们相信这个模式是一个非常理想的模式，因为我们可以利用这些模式开一些小渠道，建立一个离岸人民币市场，通过人民币市场的管理和发展，不断地提升我们境内的监管水平，使两个市场逐步融合，因为上午李扬老师也提到了，离岸市场肯定是要慢慢消失的，因为人民币全球开放之后将只有一个市场，离岸市场现在发挥的最大的作用就是为境内提供经验。所以，今天我就从实务的角度跟大家分享两个小小的案例。

第一个案例，深、沪港通。我们投资者通过深港通、沪港通渠道买香港股票的时候会遇到一些困难，如果境内的投资者买了香港的股票，在卖出的时候实际上是有一定的问题的。卖出股票的时候，第一步应该是股票在港股市场成交，然后买方支付港币，卖方拿到港币。然后这些港币通过兑换变回人民币，再汇到境内给境内的投资者。这里就存在一个离岸人民币市场流动性的问题，离岸人民币市场的深度是否足够，因为现在没有总额的限制，每天 100 亿，一年可能是很大的量，如果很多人卖出港股的话，需要多少人民币才能够支持这个市场呢？所以离岸人民币的流动性是一个问题。

实务上还有一个问题，实际上的支付流并非先拿到港币，再把港币兑换成人民币，拿到人民币之后再把人民币汇到境内，而

是第一步结算银行先把人民币汇到境内，第二步才从买家手上拿到港币，第三步再把港币兑换成人民币，这里就有一个兑换风险的问题，主要原因是境内的交收规则和境外的交收规则完全不一样。我们为什么要提早把人民币汇到内地呢？因为中登需要在下班前收到人民币，当天就把它分给不同的券商，但是香港的股票结算系统资金交收是在下午 6 点，资金交收之后再行外汇的买卖，最早也是在 6 点才能与别的货币，例如港币、美元，进行 PVP 的同步交收从而拿到人民币，也就是说，在 5 点钟 CIPS 关闭之前我们要付人民币，但是到 6 点之后我们才能收人民币，这就会产生信贷风险和流动性风险的问题。

第二个案例，最近推出的债券通也可以很好地说明跨境互联互通存在的困难。境外投资者可以通过境外的 Tradeweb 系统到 CFETS 那边询价成交，成交之后再通过香港的 CMU 和内地的中债登、上清所等相关机构来进行货的交收。但实际的交收流程是，境外投资者买境内的债券时，通知开户的 CMU 成员来支付资金，CMU 成员一方面将资金通过香港金管局 CMU 汇到内地，另外一方面也把支付结算的指令发给 CMU，而 CMU 是分两步完成这件事的，一方面通过 CIPS 把资金划给境内的卖券的机构，第二方面信息流是通过传真传给内地的中债登。这里面就存在一个问题，CIPS 支付是实时的，而传真什么时候能收、什么时候处理存在疑问。中债登要等到内地的卖方收到这笔钱，即资金到账之后，卖方再发回一封传真给它，它要收到两个传真，确认无误后才完成过户。很明显，对境外投资者存在一个先付后收的问题。他先付了人民币，人民币已经过账，他才知道境内的货是否过户，所以这存在资金风险问题，这不是真正的 DVP。通过这两个案例我们可以看到，现在的互联互通因为境内和境外系统实际操作存在的差异有不少问题需要解决。

基于沪港通和深港通的经验，我在此想就下一步人民币国际化所需要的金融基建提出几点建议。首先是时间，一定要覆盖欧美时区，刚刚张欣总已经提到，会延长到 20 个小时，相信这个问题一定可以解决。另外，要实现 PVP 和 DVP，即境内的大额支付系统或 CIPS 要和境内的其他交易系统相勾连，包括外汇交易系统、同业拆借系统和债券的托管系统，实现 DVP 才能解决交易风险的问题。此外，内地的系统也要考虑和境外的主要金融基建进行勾连，因为实际上境外投资者投资境内需要的是 PVPVD，是外币换成人民币再买人民币的投资产品，这就需要境外支付系统和境内支付系统以及境内的托管系统都勾连起来。然后，一些金融科技的应用需要提上日程，因为对金融来说防范风险是重要的基础，如果能有效利用 FinTech 或者 RegTech，就能更好地协助监管机构管控风险。最后需要建议的是，离岸市场是一个没有央行支持的市场，现在发展得很大，但要继续发展壮大，需要有一个机制性的流动性支持和安排，由人民银行出面提供流动性支持，而不是靠金管局或清算行提供有限的支持。

我今天的介绍就到这里。谢谢！

张晓晶：感谢杨总的介绍。我觉得他提出了一个非常重要的问题，就是我们跟香港之间多年来一直在发展人民币离岸市场，即便有这么多年的发展，债券通、沪港通、深港通支付结算中间仍然存在许多问题，可想而知，我们“一带一路”中间的互联互通，特别是不同国家、不同时区的跨境交易，困难可能会更大。