

在美人民币交易和清算工作组：

行动路线图

全球最大的两个经济体美国与中国之间有着日益增长的重要贸易关系。中国在开放金融市场方面不断取得进步，这将为两国创造更多增长机会。应工作组主席迈克尔·布隆伯格（Michael Bloomberg）、副主席玛丽·夏皮罗（Mary Schapiro）、以及联席主席亨利·保尔森（Henry M. Paulson）、蒂莫西·盖特纳（Jr., Timothy F. Geithner）和汤姆·唐纳休（Thomas J. Donohue）之邀，在美人民币交易和清算工作组（简称“工作组”）评估了人民币产品和服务当前在美国的需求及增长情况、并仔细研究了为促进美国经济增长和加强与中国的经济关系而改善在美人民币交易、清算和结算的各种选择。如下是工作组的观察及承诺。

在美人民币服务市场现状

自公布 2016 年 4 月 5 日的中期报告以来，工作组的工作取得了显著进展。工作组成立以来，其下属的四个子委员会已召开 45 次会议、而工作组也已召开四次全会，包括 2016 年 4 月 26 日与首席财务官顾问委员会（由美国商会成立并代表美国工商界意见的组织）的联席会议。工作组通过向美国商会成员及工作组客户的客户发放调查问卷、与他们进行圆桌会议等方式收集了大量信息。基于这些信息以及在与美国商会首席财务官顾问委员会的联席会议上收集到的情况、以及通过其子委员会开展的工作，工作组发现：

- 以人民币计价的产品和服务在美国的需求温和，但正在增长。根据环球银行金融电信协会（SWIFT）2016 年 4 月人民币追踪报告，截至 2016 年 3 月以客户发起及机构人民币支付金额计算，美国在中国境外市场中排名第四，同时所有未设人民币离岸交易中心的国家中排名第一。同时有显著迹象显示，一旦发生某些特定事件，例如中国债券和股票证券被纳入主要证券指数，人民币产品和服务在美国的需求可望迅速增长。
- 美国境内的客户希望拥有更多在美国使用人民币的选择。
 - 由于尤其是涉及人民币的多币种账户（MCA）在美国提供并不广泛，希望在美国持有人民币存款的客户面临着非常有限的选择。围绕人民币存款及跨境转账的法规层面的挑战及流程可能会让企业在美国持有人民币存款的动力减弱，从而影响银行提供人民币存款账户的潜在意愿。
 - 尽管大型美国公司可以通过海外银行关系及其在海外建立的财务中心使用人民币账户，但与这些安排相关的复杂流程、高成本和低效率使得有些公司寻求在美国获得账户服务。

- 大多数中小企业并不拥有多币种或全球财务运作，因而必须依赖其美元存款账户、外汇兑换、以及代理银行网络来进行或接受人民币支付。这些安排会增加人民币相关交易的复杂性和成本，并降低透明度。同时这些安排也不适合某些类型的活动，尤其是与以人民币计价的现金管理、证券交易、结算以及风险管理有关的活动。
- 人民币产品和服务的需求也受到在美人民币流动性不足的抑制。
- 美国是少数几个人民币投资、清算或结算能力有限甚至为零的主要金融市场之一，这使得美国企业和金融机构处于竞争劣势，也阻碍了人民币在国际上的更多使用。目前中国大陆地区以外的 20 多个城市已建立了人民币离岸交易中心，以便为越来越多的以人民币进行的贸易和投资提供便利。目前，由于在美国的选择有限，在美国运营的企业及资产管理公司如果希望用人民币进行交易和投资，就必须借助这些离岸交易中心。
- 在美国建立人民币清算和结算能力有望激励对美国金融和非金融公司而言有价值的人民币产品和服务的发展。未来的发展路径取决于人民币交易量的增长规模和速度、在美国推出的人民币产品和服务的类型、以及在美国保持足够的人民币流动性的能力。这些因素可能会受到私营领域以及美中政府所采取行动的影响。评估在美人民币交易、清算和结算能力提高的潜在影响主要涉及以下因素：
 - 以人民币计价的贸易收支增加；
 - 人民币和美元之间的双边外汇交易增加；
 - 源自投资者活动增加（流入和流出中国）的人民币流量；
 - 人民币对冲产品的需求；
 - 可供使用的通过金融市场基础设施（包括中央对手方、结算系统或其他需要日内、特定时间（time-of-day）、券款对付（delivery-versus-payment）或同步交收（payment-versus-payment）人民币交易机制的中央市场基础设施）进行结算的人民币金融工具。
- 扩大在美人民币交易、清算和结算能力也会引发某些法律和法规问题，而那些提供新的人民币产品和服务的机构需要了解并解决这些问题，从而确保自己时刻遵循所有适用法律和法规。

行动的必要性

基于上述观察，工作组成员认为通过提高一系列人民币服务能力，为满足在美人民币产品和服务需求的预期增长奠定基础的的努力是值得的。指定一家或多家人民币清算银行将发出

支持人民币清算的积极信号，促进人民币在美交易活动的增长，并适应更高成交量和对更多人民币产品和服务的更大需求。随着成交量和产品复杂度的提升，包括中央对手方、结算系统以及支付基础设施在内的若干金融市场基础设施已准备好依托并完善其现有能力为在美人民币支付和产品提供清算和结算。通过清算银行和金融市场基础设施实现的人民币服务能力的提升有望令选择使用新的人民币产品和服务的客户直接受益，并在以下方面提升美国金融和非金融公司的竞争地位：

- 帮助美国金融和非金融公司展示其以美元和人民币进行交易的能力，为他们更多地参与中国国内市场创造条件；
- 提高在华开展业务的美国公司在货币中性的基础上谈判账单条款的能力，而无须完全依赖美元支付；
- 确保美国公司相对于地处人民币离岸交易中心的公司而言不处于竞争劣势，业务定位在美国国内的小型公司相对于在美国海外有财务运营的大公司而言不处于劣势；
- 允许美国公司更快地抓住人民币国际化和中国金融市场开放过程中出现的机遇；
- 为美国和中国提供今后建立最具可操作性和符合监管要求的创新型、差异化人民币交易、清算和结算模型及产品和服务的机会；
- 让中国公司在投资美国境内公司时拥有更大的资金灵活性。

工作组成员的承诺

工作组各成员承诺围绕下列主题采取一些旨在发展在美人民币交易、清算和结算能力的行动。关于这一部分，本报告的附录一将详细介绍。

- **投资于增长：**

部分工作组成员将探索在快捷而且低成本的前提下满足人民币支付、产品及服务未来增长需要的定向投资。将要探索的投资包括：

- 改善国内银行服务，包括理顺代理银行服务及开发扩展多币种账户，尤其是人民币账户的能力；
- 加强现有金融市场基础设施以支持人民币支付和人民币计价金融工具的清算和结算。

- **建立新市场：**

部分工作组成员将成立专门工作组以开发围绕美国市场需求定位的特定人民币产品和服务，包括：

- 现金管理和固定收益产品，例如由企业、金融机构或中国政府发行的以人民币计价中期票据和债券；
- 风险管理产品，例如在美国交易所交易或通过美国清算所、结算系统及其他金融基础设施清算或结算的国际准入人民币期货、期权及外汇和货币掉期；
- 在美国上市交易、清算和结算并提供中国股票和固定收益市场敞口的人民币计价产品，例如交易型开放式指数基金及类似产品。

• **打造共同体：**

部分工作组成员将继续致力于推介人民币国际化及其对美国工商界的潜在价值，具体措施如下：

- 建立一个由对扩大在美人民币交易、投资、清算和结算能力有商业兴趣的美国境内金融和非金融公司构成的共同体；
- 在美国支持赞助一项或多项活动以继续提升对使用人民币这一趋势以及扩大人民币使用对美国企业潜在益处的关注。

对中美官方支持的诉求

工作组成员相信，以上列出的各项努力将需要下列政策措施的大力支持，因而希望美国和中国官方予以考虑。

- **谅解备忘录。**工作组的分析意见始终强调美国和中国的相关部门对在美人民币交易和结算的共同政策取向上的明确态度非常重要。政策和法规方面的不确定性令美国企业难以下定决心以人民币进行交易以及针对市场发展进行潜在投资。工作组成员相信，美国和中国如能签订一份表明愿意就人民币国际化问题（包括下方所述的具体市场改善措施）继续对话以及提供关于人民币相关问题更大政策透明度的谅解备忘录，将会提升交易和投资积极性，对金融和非金融工商业界具有重要价值。
- **改善中国市场准入。**工作组也相信，通过下列方法为在美金融市场参与者提供更多进入中国资本市场的机会，将会大大促进美国金融界投资发展在美人民币产品和服务所需的基础设施，因此美中官员在商谈中应予以特别重视。

- **授予在美资产管理公司 RQFII 配额。**在人民币合格境外机构投资者（RQFII）项目下给予在美资产管理公司适当配额，将会刺激以人民币计价金融工具在美国的需求并继续推动其发展，并确保在中国 A 股和债券纳入市场指数后在美资产管理公司能够有效追踪这些指数。此外，RQFII 配额将为中小规模资产管理公司（其本身可能缺乏全球分支机构）提供一个平台使其能够更高效地进入中国国内金融市场。基于其分析（在本报告的附录二中详细介绍），工作组认为鉴于美国金融市场的规模和发展水平，在美资产管理公司的资产管理规模、以及当前针对其他地区的 RQFII 配额，美国的目标配额应当不低于 1,950 亿元人民币或 300 亿美元。
- **准予在美资产管理公司进入银行间债券市场。**中国最近的政策变化，包括于 2016 年 5 月 27 日发布的向一系列外国机构投资者（包括在美资产管理公司）开放国内银行间债券市场，允许其无须通过获得 QFII 或 RQFII 执照即可直接进行投资的政策，假以时日应会刺激以人民币计价金融工具在美国的需求并推动其进一步发展。为便利对中国国内债券市场的全面参与，工作组成员建议相关中国监管机构继续以及时、包容和非歧视的方式实施法规、细则、以及申请程序以明确合格投资者、允许投资范围、与 QFII 和 RQFII 配额的关系、外汇交易的规则、以及潜在宏观审慎措施的范围。
- **允许更多美国的银行加入人民币跨境支付系统。**允许更多美国的银行直接参与中国的人民币跨境支付系统（CIPS）以及延长 CIPS 运行时间使其与美国的工作时间相衔接，将会使美国的银行更有动力在短期内改善或扩大其针对在美客户的人民币业务，并改善市场环境，使美国市场参与者更倾向于进行与人民币交易、清算和结算有关的较长期投资。扩大 CIPS 准入范围以覆盖位于美国的并有能力在美国及其他任何地方提供人民币交易、清算和结算服务的金融市场基础设施，将进一步支持未来在美人民币交易活动的增长。
- **改善美国市场。**工作组成员也相信，美国和中国官员应当就在美国建立一家或多家清算银行或清算所达成协议，其目的是在人民币成交量增加以及对更多人民币产品和服务的兴趣提升的情况下，确保人民币结算，尤其是涉及美国境内的客户和金融机构的交易，可以随时、安全地进行。
 - **引入清算职能。**鉴于美国市场的性质和特点，工作组成员认为赋予在美国有大量业务和具备适当能力的银行人民币清算和结算服务指定提供者的资格非常必要。监管机构应考虑允许一家或多家符合资格的银行在美国担任清算任务，并在适用情况下指定一家或多家位于美国的清算所和/或结算系统。指定一家或多家清算银行、清算所、或结算系统的一个明显好处是与现有代理银行渠道互为补充，此外还可以通过同时使用多个渠道更迅速地将人民币产品和服务引入美国，充分利用这些银行的客户群在地理和行业方面覆盖广泛和多元化的特点以及美国市场基础设施的得天独厚优势。

- **监管事宜。**准备提供或使用人民币交易、清算和结算服务的工作组成员特别有兴趣尽快了解与这种服务相关的美国和中国的监管预期。针对这种情况，工作组成员强烈建议负责相关事宜的两国官员在不久的将来以相互协调的方式讨论和沟通彼此的要求。这样做有明显的益处，可以使人民币交易、清算和结算服务市场的发展不会因为缺少监管方面的信息而受到限制，并帮助确保美国企业和金融机构不会因为某些人民币产品和服务在美国市场的缺失而处于竞争劣势。

附录一

工作组成员的承诺

工作组成员承诺在以下一个或多个领域采取行动，进一步推动在美人民币交易、清算和结算能力的发展。

• 投资于增长

部分工作组成员将探索在快捷而且低成本的前提下满足人民币支付、产品及服务未来增长需要的定向投资。将要探索的投资领域包括：

- **改善国内银行服务。** 将成立一个由有意愿参与的银行、客户及其他业内利益相关方组成的小组，以便更好地了解美国工商界对理顺和扩展国内银行人民币相关服务的关注点并有针对性地采取行动。具体内容如下：
 - 明确代理行业务流程的改善需要，包括考虑更完善的消息传递标准和流程及新技术，以便简化和理顺美中跨境支付、降低成本、提高透明度并缩短办理时间；
 - 明确所需的新增多币种账户能力，尤其是与人民币相关的能力，并确保其优先得到发展；
 - 明确简化人民币支付和理顺相关银行业务流程（包括在美国推出针对人民币的多币种账户）所涉及的最突出的监管问题，以便向中美两国的相关政府部门提供参考意见。

中国建设银行和汇丰银行将担任该小组的联席主席，小组将与中美两国央行和相关监管机构密切合作以确保在准确解读所有相关监管政策的前提下扩大人民币业务。

- **加强针对人民币的基础设施。** 随着成交量和产品复杂程度与日俱增，若干金融市场基础设施（包括中央对手方、结算系统和支付基础设施）已准备好依托其目前的业务能力，探索创新型方法推进在美人民币支付和产品的清算和结算。这些方面的加强将提升符合相关国际风险管理标准的在美人民币支付和结算业务的能力和可靠性，这些标准的制定方包括国际清算银行下属的巴塞尔银行监管委员会和支付与市场基础设施委员会。代表清算和结算基础设施的工作组成员承诺采取以下行动：
 - 确定开发和实施人民币业务所需的成本和时间表；
 - 在必要时与中美两国的相关官员就监管要求及审批进行进一步的讨论；

- 在创新型结算和清算技术及系统进一步得到验证的前提下，探索将这些技术和系统应用于人民币产品的清算和结算，以便简化操作流程并提升效率。

随着以人民币计价的清算和结算业务的扩大，CLS Bank International、芝商所、The Clearing House Payments Company、以及存款信托及结算机构（DTCC）承诺参与这一努力，并将与中美两国央行和监管机构密切合作。

• 建立新市场

部分工作组成员将成立专门工作组以开发围绕美国市场需求定位的特定人民币产品和服务，包括：

- 现金管理和固定收益产品，例如由企业、金融机构或中国政府发行的以人民币计价的中期票据和债券。部分工作组成员于 2016 年 5 月 20 日发行的首笔在美国结算的人民币定存单就是近期的一例。创始成员：中国农业银行、中国建设银行、TCW 集团和存款信托及结算机构（DTCC）；
- 风险管理产品，例如在美国交易所交易或通过美国清算所、结算系统以及其他符合相关国际监管标准的金融基础设施清算或结算的国际准入人民币期货、期权及外汇和货币掉期。创始成员：中国银行、CLS Bank International、芝商所、美国洲际交易所和中国工商银行；
- 在美国上市交易、清算和结算并提供中国股票和固定收益市场敞口的人民币计价产品，例如交易型开放式指数基金及类似产品。创始成员：中国银行、存款信托及结算机构（DTCC）、以及 KraneShares（首席财务官顾问委员会成员）。

• 打造共同体

工作组成员希望继续致力于推介人民币国际化及其对美国工商界的潜在价值，具体措施如下：

- **扩大工作组。**工作组将会扩大，为有志于改善在美人民币交易、投资、支付、清算和结算业务的在美国的金融和非金融公司组成的日益壮大的共同体打下坚实的基础。扩大后的工作组的主要特点包括：
 - 通过以在美人民币业务为主题的会议和对话，继续与美国商会及其首席财务官顾问委员保持合作伙伴关系。该委员会也正在扩大，吸纳更多对改善人民币服务能力感兴趣的美国公司加入；

- 增加新的工作组成员。招商银行、中信和法国巴黎银行承诺参与工作组未来的活动。工作组还将吸纳服务于中等规模公司的地区性银行、以及其他对加强人民币服务能力感兴趣的银行和金融机构为成员；
- 探索在扩大后的工作组与一个或多个现有行业或专业协会之间建立合作伙伴关系，成立一个新的设在美国的工作组，专门致力于落实人民币市场对美国工商界的价值。
- **促进对使用人民币的优越性的了解。**工作组计划组织一次推介活动以提升公众对工作组开展的各项工作的了解、人民币使用趋势、更多使用人民币对美国企业潜在益处等内容的了解。推介活动目前正在策划中，将在计划定案后公布更多细节。

附录二

建议人民币合格机构投资者配额的依据

为了向在美国的资产管理公司及其他投资者提供适当的支持，工作组建议授予美国不低于 1950 亿元人民币或 300 亿美元的 RQFII 配额。鉴于目前的 RQFII 配额分布与资产管理规模分布的严重不匹配、中国固定收益证券未来将纳入主要债券指数的可能性、以及美国资产管理行业的总体规模，这一建议额度属于合理水平。

中国 A 股纳入主要新兴市场指数及其他指数，将会迅速刺激希望以更高效的方式进入中国在岸市场的投资者对人民币的需求，并促进人民币计价金融工具在美国的发展。市场指数提供者进行的研究也显示，北美地区的资产管理公司的 RQFII 配额相对于其资产管理规模明显偏低，这意味着在其配额显著增加之前，他们在某些情况下可能较难复制将中国证券纳入这些指数的做法。授予美国的初步 RQFII 配额将是 RQFII 项目与美国资产管理行业的需求实现更好对接的第一步。美国资产管理行业目前的规模超过 66 万亿美元，位居世界第一。

未来中国债券纳入主要债券市场指数以及将来为提高中国证券的权重而对股票指数进行的任何修正，预计都会产生要求进一步提高美国 RQFII 配额的刺激效应。工作组建议中美两国监管机构应当预期到这种可能性并提前做好应对准备。尽管某些在美国的股票和固定收益投资者可能会继续通过其他渠道进入中国市场（例如通过在其他市场的分支机构的 RQFII、QFII、以及直接通过股票直通项目和银行间债券市场），但包括中小型公司在内的许多其他投资者可能更愿意通过取得 RQFII 配额进入中国市场，使得该项目对这些类型的资产管理公司尤为重要。