

文 / 本刊记者 赵爱玲

7月4日，在“债券通”五周年论坛暨“互换通”发布仪式上，中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长潘功胜公布一项新的金融对外开放政策，即为促进内地与香港金融衍生品市场共同发展，启动香港与内地的“互换通”。中国人民银行、香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局决定同意中国外汇交易中心（全国银行间同业拆借中心）、银行间市场清算所股份有限公司和香港场外结算有限公司开展“互换通”。

这是继沪港通、深港通、债券通、基金互认、跨境理财通后，内地与香港再度携手将开展香港与内地利率互换市场互联互通合作，“互换通”6个月后正式启动。

“继续坚定不移地扩大中国金融市场高水平对外开放、支持香港国际金融中心的繁荣发展，是中央既定的大政方针，也是中国人民银行的一项重要工作任务。”潘功胜表示。

为什么推出“互换通”

近年来，我国银行间债券市场对外开放力度不断加大，特别是2017年以来，“债券通”南北向通的先后推出，成为中国金融市场对外开放的重要里程碑。2021年全年，境外投资者达成人民币债券交易11.47万亿元。截至2021年年末，境外投资者持有人民币债券规模达到4万亿元，约占全市场总托管量的3.5%。随着境外投资者持债规模扩大、交易活跃度上升，其利用衍生品管理利率风险的需求持续增加。

“互换通”联合公告答记者问称，从银行间衍生品市场来看，自2006年在银行间市场推出以来，人民币利率互换作为主要品种，经过多年稳步健康发展，交易规模逐步扩大、参与主体日益丰富、风险管理功能有效发挥，2021年成交21.1万亿元。为进一步便利境外投资者参与银行间利率互换等衍生品交易，人民银行持续推动银行间利率衍生品市场稳步开放，利用内地与香港两地金融市场良好的合作基础，采取类似“债券通”的金融市场基础设施连接方式，允许境外投资者通过境内外电子交易平台、中央对手方清算机构的互联参与境内人民币利率互换市场。

与“债券通”相似，“互换通”同样先开放“北向通”。根据公告，初期先开通“北向通”，即香港及其他国家和地区的境外投资者（以下简称境外投资者）经由香港与内地基础设施机构之间在交易、清算、结算等方面互联互通的机制安排，参与内地银行间金融衍生品市场

。未来将适时研究扩展至“南向通

”，即境内投资者经由两地基础设施机构之间的互联互通机制安排，参与香港金融衍生品市场。

“北向通”遵守现行内地银行间金融衍生品市场对外开放政策框架，同时尊重国际惯例做法，便捷境外

投资者进行内地银行间金融衍生品交易和风险对冲

。可交易标的初期为利率互换产品，其他品种后续将根据市场情况适时开放。

有效防范风险是金融衍生品市场高质量发展的基础。在风险防范方面，“互换通”将保证交易秩序和控制市场总体风险。“互换通”采用报价机构交易模式，发挥报价机构稳定市场的作用。参考沪深港通机制，初期实施总量管理，在满足投资者风险管理需求的同时防范市场风险。另外，强化两地金融市场基础设施间的风险管理安排。综合考虑国际上金融衍生品交易、清算结算、风险管理等多方面的实际情况，将电子化交易和中央对手方清算相结合，制定稳健合理的系统连接安排，确保“互换通”业务严格遵守宏观审慎原则，全环节多层面采取风控措施，重点防范跨市场风险溢出，织好防护网。

进一步深化我国债券市场的对外开放

推出“互换通”具有哪些方面的积极意义？“互换通”联合公告答记者问称，推出“互换通”有利于境外投资者管理利率风险。“互换通”的推出可便利境外投资者使用利率互换管理风险，减少利率波动对其持有债券价值的影响，平缓资金跨境流动，进一步推动人民币国际化。此外，有利于推动境内利率衍生品市场发展。推出“互换通”后，境外机构带来差异化需求增加，辅之以高效电子化交易、紧密衔接的交易清算环节等优势，有助于提升市场流动性，推动银行间利率衍生品市场进一步发展，并形成良性循环。再者，有利于巩固香港国际金融中心地位。作为我国金融衍生品市场对外开放的重要举措，“互换通”的推出是对“十四五”规划关于强化香港国际资产管理中心及风险管理中心功能的具体落实，有利于增强香港作为国际金融中心的吸引力，深化内地与香港金融市场合作。

香港行政长官李家超在出席发布仪式时表示，“互换通”是内地与香港金融市场融合的又一个重要里程碑，第一次在金融衍生工具

领域引入互联互通安排，让两地金融市场互联互通的交易品种更为全面。有关项目的实施将

进一步支持香港根

据国家“十四五”规划的目标，强化

作为全球离岸人民币业务枢纽及风险管理中心的功能。

“互换通”在现行银行间衍生品市场框架下开展了哪些创新？据了解，在坚持现行银行间衍生品市场发展道路的基础上，“互换通”全面借鉴了债券市场对外开放的成熟经验和整体框架，对接境外衍生品市场最新发展趋势，以电子化交易、中央对手方清算为核心优化了现有流程，提高了交易清算效率。

“互换通”下，境内外投资者可通过相关电子交易平台的连接开展交易，不改变交易习惯。同时，“互换通”创新了衍生品清算机构互联模式，由两家中央对手方共同为境内外投资者提供人民币利率互换的集中清算服务。境内外投资者可在遵从两地市场法律法规的前提下，便捷地完成人民币利率互换的交易和集中清算。

香港交易所集团行政总裁欧冠升

出席发布仪式时表示，“互换通”不仅是深化内地与国际市场互联互通，如同沪深港通和债券通改变了内地与香港股票和固定收益市场的基因一样，“互换通”也将改变银行间衍生产品市场的面貌。

欧冠升还认为，“互换通”将方便国际投资者管理中国相关投资，推动中国资本市场的进一步发展。

项目亦巩固了香港作为国际金融中心

的地位。中信证券

首席经济学家明明表示，“互换通”的推出，一方面将与“债券通”产生协同效应，进一步深化

我国债券市场的对外开放，

为境外投资者提供利率风险对冲

工具；另一方面，也对推动人民币国际化进程具有重要意义。

随着全球经济增速放缓与金融市场剧烈波动，中国金融市场对外开放正悄然进入深水区。有专家称，以往，中国相关部门主要是搭建完善的跨境投资交易制度，借着海外投资者争相配置人民币债券等中国资产的风口，吸引更多海外投资者加仓人民币债券等资产；但如今，随着全球货币政策骤变与金融市场风险骤增，中国相关部门更需要从降低投资成本、加大投资范畴、提供风险对冲工具、完善交易制度等多个方面入手，助力海外投资机构在

有效对冲利率汇率

等风险的情况下，以更低成本更高效率参与境内人民币债券投资。