經濟觀察家

金融與科網融合 銀行轉型新浪潮

◀實踐證明，金融機構難以完全依靠自身力量實現互聯網轉型，建議商業銀行以開放心態通過市場化方式由淺入深展開合作

今年以來，商業銀行與互聯網巨頭之間掀起了新一輪合作熱潮。建行和阿里、工行與京東、農行和百度均簽署了合作協議。近日，中國銀行與騰訊雲在內蒙古正式掛牌成立「中國銀行—騰訊金融科技聯合實驗室」。至此，工農中建四大行均在今年找到了各自互聯網合作對象。

交通銀行金融研究中心高級研究員 李 瑩

交銀觀察

一、為什麼銀行與互聯網近期密集合作？

監管趨嚴。伴隨互聯網金融監管收緊，互聯網顛覆性創新金融的環境發生變化。央行反洗錢局局長劉向民明確指出，要劃清互聯網金融和金融科技的界限。金融科技不直接從事金融業務，主要是與持牌機構合作；互聯網金融的本質仍然是金融。互聯網企業紛紛強調自身技術先於金融的科技屬性。螞蟻金服、京東、百度多次表態定位金融科技，重在用技術和數據能力幫助金融機構服務客戶實現普惠金融。

政策推動。今年5月，央行成立金融科技委員會，提出加強金融科技工作的研究規劃和統籌協調，包括戰略規劃、政策指引、管理機制等，並指出願與產學研用各方攜手，共同推動中國金融科技發展。本次四大行與互聯網企業達成合作，重點就在金融科技、大數據風控等方面。

轉型受阻。從2015年開始，具備一定實力的金融機構紛紛制定和發布了自身的互聯網金融戰略。實踐證明，金融機構難以完全依靠自身力量實現互聯網轉型。從技術角度，以大數據、人工智能、雲計算、區塊鏈爲代表的新一輪信息技術一日千里，金融機構需要及時吸收前沿技術並融入產品服務才可確保客戶體驗。從市場和客戶角度，商業銀行在場景和移動小額支付領域不具備優勢且差距還有進一步拉大的趨勢。從管理角度，互聯網金融具有初始投入高、短期產出不明顯、監管不確定性大等特點，容易出現相關部門及人員支持不足情況。

應對不確定性。商業銀行面對人工智能、區塊鏈等新一輪信息技術，需要建立系統開發、IT技術、產品、客戶關係等多方面的能力，傳統金融機構很難在內部迅速建立起這些新的能力，通過合作可以快速靈活借助合作夥伴的能力來發展自己。此外，在互聯網金融監管快速完善和發展過程中，金融創新面臨的不確定性越來越多，與自身研發和投資併購相比，合作的資金投入和風險相對較小，可以有效降低不確定性。

二、本輪合作有什麼特點？

非排他性合作。銀行與互聯網公司簽署戰略合作協議並不少見。粗略統計，銀行與BAT之間，至少有22起戰略合作。阿里與10家銀行建立了戰略合作，騰訊和百度則分別與6家銀行建立了戰略合作。金融機構與互聯網的合作也同樣具有一對多的特點。工行就在04、05、15、17年分別與騰訊、阿里、百度、京東簽署合作協議。中信和招商銀行也與BAT均簽署過合作協議。

金融科技是重點。從合作內容來看，建行與阿里巴巴和螞蟻金服之間合作主要表現爲推進建行信用卡線上開卡、線上線下渠道業務、電子支付業務以及打通信用體系等；工行與京東合作內容主要包括金融科技、零售銀行、消費金融、企業信貸、校園生態、資產管理、個人聯名帳戶、物流及電商等領域；農行與百度的合作主要在金融產品及渠道用戶等領域圍繞金融科技展開，包括共建金融大腦以及客戶畫像、精準營銷、客戶信用評價、風險監控、智能投顧、智能客服等方向的具體應用；中行與騰訊雲雙方重點基於雲計算、大數據和人工智能等開展深度合作，共建普惠金融、雲上金融、智能金融和科技金融。

合作不達預期風險。雖然這幾家合作的互聯網企業均強調自身科技屬性，但阿里和騰訊都有了自己的互聯網銀行，百度參股的百信銀行也在今年獲批。由於合作雙方在一定程度上存在業務層面的競爭關係，對客戶和數據這種核心戰略資源很難做到最大程度的開放與共享，存在合作不及預期的風險。此外，金融與互聯網在體制機制、企業文化和風險管理等方面存在巨大差異，合作項目最終成效多少，也存在很大的不確定性。

銀行業與互聯網技術深度融合的時代已經到來。可以預見，完全依靠自身力量實現互聯網轉型的金融機構會越來越少，建議商業銀行以開放心態通過市場化方式由淺入深展開合作。

三、如何建立合作關係？

選擇合適的時機。成功的合作可以給雙方帶來諸多好處。一旦競爭對手建立了戰略合作，出於防禦的考慮，也會尋找合適的合作夥伴建立相應的合作，以免在競爭中處於不利地位。但盲目的合作容易喪失主動權，長期來看是得不償失的。當然，如果有些合作具有排他性，金融機構還是應該考慮及早介入。否則，需要對短、中、長期的成本收益做一個評估分析，做出合適的選擇。

選擇合適的方式。金融機構發展互聯網金融可以有多種選擇，比如戰略合作、設立專門的子公司、併購風投等多種方式。總體上應根據自身實力與戰略規劃，由淺入深的開展合作。比如阿里收購天弘就是先建立合作關係，待條件成熟情況下再謀求控股併購。

選擇合適的夥伴。互聯網行業具有寡頭壟斷的行業特點，金融機構的合作夥伴選擇餘地較少。規模較大、實力較強的互聯網企業往往商業信譽高，是金融機構合作的重點對象。但這類企業往往不願意接受排他性條款，合作忠誠度相對較差。因此，商業銀行在合作的同時，也要加快培育自身在互聯網金融領域的核心競爭力，避免在多對多的合作中被「邊緣化」。

選擇合適的內容。雙方是否能夠順利合作，還與合作方向和目標有關。金融機構互聯網金融轉型至少包含了兩個目標：一個是優化運營，即把傳統的業務做的更好；另一個是顛覆創新，即把金融產品服務做的不同。但在當前的市場和監管環境下，相對於創新突破，優化運營風險程度適中，監管不確定性更小，改進空間也比較大。從四大行的合作內容來看，均強調金融科技在支付、信用體系、客戶畫像、大數據風控等基礎運營方面的合作。在監管、市場等外部條件成熟、內部合作雙方充分磨合的基礎上，相信未來將會有更多顛覆創新的實現。

初讀「債券通」暫行辦法

中銀國際固定收益研究部主管、董事總經理 王 衛

江南曉望

在5月31日刊登公開徵求意見稿後，中國央行於6月21日正式公布了《內地與香港債券市場互聯互通合作管理暫行辦法》。「暫行辦法」共包括十一條細則，涵蓋法律管轄、監管權力、聯通機制、聯通順序、權益權力、交易平台、信託結算、匯兌安排、外匯對沖、風險管控、跨境合作、信息管理等多領域，爲兩地對「債券通」業務的實施和執行提供了具體指導和規定。

筆者相信，在「暫行辦法」頒布後，兩地對「債券通」在組織、設施、技術、程序、文件、開戶、交易及託管等方面的實施細節和安排也將很快出台。可謂萬事齊備，只欠東風。

在細讀「暫行辦法」後，筆者認爲有以下幾點值得特別關注。

一是在強調央行監管主導地位的同時，「暫行辦法」也強調「債券通」不僅是內地與香港合作下的互聯互通機制的一部分，也會涉及與其他國家或地區監管機構的合作。

二是在對涉及「債券通」相關商業行爲和活動進行執法時，原則上適用交易結算發生地的法律及規則，即香港端由香港執法，內地端由內地執法。同時，「暫行辦法」也強調了中國央行及相關監管部門有權及時調取「北向通」境外投資者數據。

三是未來的「債券通」交易需通過中國央行認可的境外和境內電子交易平台進行。6月7日，港交所（佔股40%）與中國外匯交易中心（佔股18%）及該中心旗下的中匯信息技術（佔股42%）在香港合資成立的債券通有限公司。上述公司將通過採納現今國際市場上成熟的電子交易技術和平台，爲「債券通」設計、開發和運營所需的電子交易平台和相關基礎設施。換言之，「債券通」有可能發展成全球最大的高現代化、高集中度、高共享性的電子交易平台之一。這符合全球金融市場未來與高科技相互融合的發展方向。

四是「債券通」未設「北向通」境外投資者的投資上限，因而也未限制因投資境內債券所需的換匯額度，但跨境外匯操作仍需依資金原路匯出入及專戶管理原則。「暫行辦法」也特別強調需防範借用「債券通」的違法違規活動和行爲，包括洗錢、恐怖融資以及違法違規的套利套匯等活動，確保資金兌換和外匯風險對沖的眞實合理需求。

五是「北向通」投資者可參入銀行間市場上流通的所有券種以及債券的一級發行認購。

期待「南向通」後續有來

即便如此，筆者也留意到，仍有一些投資者廣泛關心的問題在「暫行辦法」中未談及。文件中明確指出「暫行辦法」只適應「北向通」，但未有涉及任何「南向通」的計劃和設想。其他未提及的事項還包括「債券通」的交易時段安排，「債券通」的做市商標準，境外託管機構與境內託管機構的法律關係及未來是否計劃將交易所債券納入「債券通」等等。

雖然目前「債券通」的目標是「北向通」，筆者希望在基礎設施的建設中也能將未來「南向通」的因素考慮進去，爲「南向通」留出所需的建設和融合空間。

此外，筆者希望「債券通」的建設能考慮未來境內債券市場在匯率因素之外的利率，以及信用對沖或做空機制的對外開放及發展因素（諸如國債期貨市場及CDS市場），盡早爲國際投資者提供對沖和做空的便利機制與渠道。筆者亦希望「債券通」也能統籌考慮香港點心債市場，令點心債券也能利用「債券通」平台進行債券的發行和交易活動，以達到點心債券市場最終與境內人民幣債券市場相互融合的長期目標。

總而言之，隨着「債券通」開閘的日子日益臨近，內地和香港政府相關部門和機構將會公布更多實施的細節和安排，全球投資市場定將翹首以待。 **（本文為作者個人觀點）**

人民幣與內地債市走勢

兩地樓市經紀攜手前行

祥益地產總裁 汪敦敬

樓市新態

6月22日，筆者與香港專業地產顧問商會的其他理事獲「中國房地產估價師與房地產經紀人學會」邀請，參與「新規則．新秩序．新生態」爲主題的中國房地產經紀年會，並參與6月23日「香港與內地資格互認簽署儀式」的觀禮儀式。內地進步的高速，我們當然知道，並已經有了足夠的心理準備，但當參與會議後，當各地同業群雄都匯集在眼前分享見地，我更加驚訝他們水準之高、理念之完整及目光之遠大，是又驚又喜的。顯然筆者的國語及對WeChat的運用都未足夠，而令到在交流上打上一個折扣，很可惜也慚愧呢！

除了同業之外，筆者亦見識到內地電商的才俊，他們在大數據上的掌控、管理及配對，再加上網上支付的統一及普及性，這些都令到中國的電商業務，在運作模式上已經超越了西方國家。

現在的而且確是一個大時代的來臨，地產經紀業在內地已經成爲一個左右大局的媒體及財團，同業做得好不好絕對是會影響到市場及民生，亦因此用戶在服務提升上也提高了不少訴求，相應監管應配備，如此一來兩地同業就有了一個共同追求的目標了。香港地產代理條例立法及實行了二十年，我們可以在內地同業的前進路上提供意見，我們是知道監管的優點及缺點，以及被監管者的喜與哀。

牌照制度保障顧客權益

我們更加知道發牌監管這個專業前進的臨界點究竟去到哪一處。雖然內地同業已經關注在市場成交消息的眞僞，包括發放假消息或者陰陽合約的問題，亦開始體會到專業牌照的重要。但內地不少從業員是在沒有牌照的情形之下執業的，牌照的意義是確定消費者受過訓練及考試，掌握到指定的專業水平才能持牌的，這是一個消費者權益的基本保障。牌照制度和地產代理監管局雖令香港代理業前進不少，但仍未處理到一些企業行爲，以及一些跨持份者的違規。

事實上，地監局執法也有其難度及需要更多的支持。一些大公司往往都會有六、七層的管理階層，當遇上違規事件時，監管機構是否能確定是應由哪一層的管理階層去承擔責任呢？如果無能對症下藥，類似這些政策引起的違規是會繼續沒完沒了的，令同業蒙羞及消費者受損，所以規管條例及機構必須與時並進。