



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2018 年第 80 总第 654 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2206 室

2018 年 11 月 02 日 星期五

更多精彩 敬请关注

兴泰季微博、微信公众号



宏观经济	2
习近平主持召开民营企业座谈会.....	2
10 月制造业微幅扩张 财新 PMI 环比涨 0.1%.....	2
2019 全国将推 GDP 统一核算改革 地方 GDP 排名酿变.....	2
护航基建补短板 地方专项债可提前支取.....	2
欧元区 10 月通胀率升至 6 年最高.....	3
英国财政政策正在转向更宽松的立场.....	3
监管动态	3
多部门发文：MPA 中增专项指标引导机构投放小微贷款....	3
香港证监会为虚拟资产出台新规.....	4
货币市场	4
央行续停逆回购操作 五日净回笼 5200 亿.....	4
金融行业	5
央行去大区行政改革：中编办开启调研 预计 2020 年完成...	5
印花税法征求意见 税率调整由国务院决定.....	5
央行鼓励农村企业上市.....	5
2017 年全国基础产业信托新增规模为 10051.06 亿元.....	5
热门企业	6
高腾国际在港首只公募基金出炉.....	6
百度 AI 技术加速“溢出” 大举进军医疗领域.....	6
地方创新	7
南京江北新区建设绿色金融新高地.....	7
深圳国资委主任：筹划建立人民币与美元平行基金.....	7
安徽出台支持数字经济发展专项政策.....	7
深度分析	8
金融如何开放？中国 40 年改革的经验与教训.....	8



宏观经济

习近平主持召开民营企业座谈会

习近平主持召开民营企业座谈会强调,要毫不动摇鼓励支持引导非公有制经济发展,支持民营企业发展并走向更加广阔舞台。当前要抓好 6 个方面政策举措落实,帮助民营经济解决发展中的困难;一是减轻企业税费负担、二是解决民营企业融资难融资贵问题、三是营造公平竞争环境、四是完善政策执行方式、五是构建亲清新型政商关系、六是保护企业家人身和财产安全。

10 月制造业微幅扩张 财新 PMI 环比涨 0.1%

11 月 1 日公布的 10 月财新中国制造业采购经理人指数(PMI)录得 50.1,较 9 月微升 0.1 个百分点,显示制造业微幅扩张。从分项数据看,新订单指数、采购库存指数、投入价格指数均在扩张区间攀升,新出口订单指数、就业指数、产成品库存指数在收缩区间回升,产出指数、出厂价格指数、产出预期指数则出现放缓。制造业用工继续处于收缩区间,不过收缩幅度已放缓至 5 月以来最小。

2019 全国将推 GDP 统一核算改革 地方 GDP 排名酿变

随着国家统计局在多地实施地区生产总值统一核算改革试点,一些城市今年前三季度 GDP(地区生产总值)出现了大增的情况。根据中共国家统计局党组关于巡视整改进展情况的通报,国家统计局将加快推进地区生产总值统一核算。认真落实中办、国办印发的《地区生产总值统一核算改革方案》,在浙江、湖北、陕西进行统一核算试点,于 2019 年在全国正式实施,实现地区 GDP 与国家 GDP 基本衔接。

护航基建补短板 地方专项债可提前支取

日前,国务院发布《关于保持基建领域补短板力度的指导意见》强调,加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度,合理保障融资平台的正常融资需求,实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。

《意见》提出,分配地方政府专项债券规模时,在充分考虑债务水平基础上,还要考虑在建项目和补短板重大项目资金需求,以及国家重大建设项目库项目储备情况。



允许有条件的地方在专项债券发行完成前,对预算已安排的专项债券资金项目通过先行调度库款的办法,加快项目建设进度,债券发行后及时归垫。

欧元区 10 月通胀率升至 6 年最高

11月1日,欧盟统计局31日发布的初步预估数据显示,欧元区10月通胀率为2.2%,高于9月的2.1%,为2012年12月以来最高水平。10月通胀率上升符合市场预期,主要源于能源价格继续上涨。当月能源价格上涨10.6%,涨幅高于9月的9.5%。尽管10月通胀率高于欧洲央行“接近但低于2%”的通胀目标,但剔除能源、食品和烟酒价格的核心通胀率仅为1.1%。欧盟统计局30日发布的初步统计数据显示,欧元区今年第三季度国内生产总值环比增速进一步放缓至0.2%,低于第二季度的0.4%。

英国财政政策正在转向更宽松的立场

近日,英国央行行长卡尼表示,英国财政政策正在转向更宽松的立场;如果脱欧平稳进行,英镑可能升值,而无序脱欧则可能导致英镑进一步下跌;英国央行可能会通过加息或降息来面对脱欧。政府没有认可有关达成欧盟金融服务协议的报道,目前为止尚未达成任何协议。对英国银行业的脱欧计划很有信心;在跨境银行问题上取得了一些进展;特雷莎·梅的契克斯计划好于英国央行对脱欧的平均预期。

监管动态

多部门发文:MPA中增专项指标引导机构投放小微贷款

11月1日,央行营业管理部、北京银保监局筹备组、北京市金融工作局等多部门联合印发《关于进一步深化北京民营和小微企业金融服务的实施意见》。《意见》表示,完善宏观审慎评估(MPA),在“信贷政策执行情况”中增设临时性专项指标,引导定向降准范围内的金融机构将净释放资金用于发放小微企业贷款,并要求该类机构小微企业贷款加权平均利率不高于2018年第一季度小微企业贷款加权平均利率。

同时,《意见》鼓励金融机构利用金融市场工具增强服务小微企业能力。对于银



行业金融机构发行的小微贷款资产支持证券的小微企业贷款基础资产,由单户授信 100 万元及以下放宽至 500 万元及以下。将不低于 AA 级的小微金融债券纳入再贷款合格担保品范围。

央行发布《移动金融基于声纹识别的安全应用技术规范》

央行正式对外发布《移动金融基于声纹识别的安全应用技术规范》金融行业标准,这意味着声纹识别技术得到金融监管部门的认可。这也为声纹识别技术进入移动金融领域解决了标准难题。

香港证监会为虚拟资产出台新规

香港证监会发布了针对虚拟资产的新规,要求超过 10% 资产规模 (AUM) 属虚拟资产的基金,仅可针对专业投资者销售,任何投资虚拟资产的基金和经纪机构,均需要向证监会注册。正密切留意虚拟资产的发展,并可能在适当时候发出进一步指引。并将为加密货币交易设置监管沙盘,只有专业投资者才将被允许投资加密货币基金,在进行沙盘测试后,香港证监会或将为加密货币交易所颁发许可证。

货币市场

央行续停逆回购操作 五日净回笼 5200 亿

央行 11 月 1 日公告称,目前银行体系流动性总量处于较高水平,可吸收央行逆回购到期等因素的影响,为维护银行体系流动性合理充裕,当日不开展逆回购操作。因周四有 1000 亿元逆回购到期,当日实现净回笼 1000 亿元。自此,自 10 月 26 日暂停逆回购以来,央行已连续 5 个交易日实现自然净回笼,累计净回笼资金 5200 亿元。



金融行业

央行去大区行改革：中编办开启调研 预计 2020 年完成

据报道，中央编办调研组已于上周对央行大区行恢复省分行体制进行调研，主要内容涉及履职、级别以及将来的职责范围，初步定于 2020 年完成改革。业界提醒，恢复省分行后，应避免重蹈历史上地方政府对金融的过度干预。

印花税法征求意见 税率调整由国务院决定

财政部、国税总局就《中华人民共和国印花税法（征求意见稿）》向社会公开征求意见，证券交易印花税按 1% 的税率，维持不变；将以股票为基础发行的存托凭证纳入证券交易印花税的征收范围；为灵活主动、便于相机调控，更好适应实际需要，证券交易印花税的纳税人和税率调整由国务院决定，并报全国人大常委会备案。

央行鼓励农村企业上市

央行副行长朱鹤新近日表示，将有效扩大农村地区可用于贷款抵押的抵押品范围，还将鼓励农村工业企业通过上市或发债筹集资金，将打造基于农村产权的创新型金融产品，扶贫贷款余额超过 10 万亿元人民币，相关贷款风险整体可控。

2017 年全国基础产业信托新增规模为 10051.06 亿元

据中国信托业协会统计，截至 2017 年末，投向基础产业领域的资金信托规模为 3.17 万亿元，较 2016 年的 2.73 万亿元增加了 4400 亿元，规模首次突破 3 万亿元，同比增长 16.27%，连续两年增长，增速较 2016 年提高 12.43 个百分点。从新增规模来看，2017 年，全国基础产业信托新增规模为 10051.06 亿元，较 2016 年下降 8.51%。从过去五年的数据来看，2013 年新增规模最大，高达 14344.27 亿元，同比增速最快，为 23.34%，基础产业信托新增规模总体呈现下降趋势。



热门企业

高腾国际在港首只公募基金出炉

11月1日,高腾国际资产管理有限公司近日获得香港证监会批复,旗下首只公募产品“高腾微基金-高腾亚洲收益基金”10月22日至11月2日首发募集。高腾国际为腾讯、高瓴联合战略投资的资产管理公司,于今年6月新获香港证监会颁发的4号及9号公募牌照。这一定程度上也意味着腾讯和高瓴的公募征程正式展开。

百度 AI 技术加速“溢出” 大举进军医疗领域

刚刚宣布三季度净利同增56%的百度,在11月1日召开的2018百度世界大会上,进一步展示了大量的AI创新和应用,还首次全面展现了AI在国民经济三大产业以及交通、制造、医疗等领域的应用落地。

值得一提的是,除了众人皆知的自动驾驶、智慧交通等领域外,百度的AI技术正在向医疗领域大举“溢出”。会上,李彦宏亲自演示了百度新推出的“AI眼底筛查一体机”,仅10秒钟就为自己生成了一份筛查报告。



地方创新

南京江北新区建设绿色金融新高地

10 月 30 日,“联合赤道—中研绿金·绿色金融评估认证中心”揭牌暨绿色债券路演活动在南京江北新区举行。该中心的设立不仅将对规范江苏省绿色项目和绿色企业评估认定标准、服务江苏省绿色实体产业起到积极作用,而且有力地促进了南京江北新区绿色金融新高地的建设。

广州推出中国内地首辆自动驾驶出租车

广州推出中国内地首辆自动驾驶出租车,并投入试运营。该出租车通过多传感器的融合,实现 360 度全方位感知,自动驾驶出租车仍处于试运营阶段。

深圳国资委主任:筹划建立人民币与美元平行基金

日前深圳国资委主任彭海斌拜访了香港中联办。彭海斌介绍了近期深圳市属国资国企在推进粤港澳大湾区科技创新合作上的一些具体事项。彭海斌表示,正筹划建立人民币与美元平行基金,优化全球资源配置。通过资本与国际领先创新要素的融合集聚发展,不断导入高端科技创新要素,不断淘汰低端产业和技术。香港中联办副主任陈冬表示,开展平行基金合作具有重要意义,中联办将积极提供帮助。

通化拟设 50 亿元发展基金支持上市公司

国资驰援阵营添新军,据报道,针对当前民营上市公司面临的股权质押流动性问题,通化市拟发起设立 50 亿元规模的支持上市公司发展基金,全力支持民营经济发展。

安徽出台支持数字经济发展专项政策

省政府近日出台《支持数字经济发展若干政策》,大力发展数字经济,推进数字产业化、产业数字化,构建现代化经济体系。据统计,省财政每年专项安排 2 亿元支持数字经济项目。在支持数字技术创新上,主要是支持建设工业互联网创新中心;培育“互联网+制造”示范,对制造业与互联网融合、工业互联网、大数据产业、软件“铸魂”工程等领域的国家级试点示范企业(项目)给予一次性奖补,最高 100 万元;促进人



工智能技术创新,对获得国家级人工智能与实体经济深度融合创新项目的,给予一次性奖补 100 万元;每年优选一批智能硬件产品给予一次性奖补,每个最高 50 万元等。

深度分析

金融如何开放? 中国 40 年改革的经验与教训

文/黄益平(北京大学国家发展研究院副院长)

文章来源:中国金融四十人论坛 2018 年 10 月 31 日

从百废待兴的中国金融业说起

1978 年 12 月 18—22 日,中国共产党十一届中央委员会第三次全体会议在北京举行,会议决定将工作重心从阶级斗争转向经济建设,从而开始了改变国家、民族命运的改革开放政策。不过在改革开放的初期,领导人并没有一个明确的改革蓝图,只能“摸着石头过河”。当时的金融体系不但与世隔绝,而且只有一家金融机构即中国人民银行,占到全国金融资产的 93%。当时实行计划经济,企业之间的资金调配都是由政府计划委员会决定,再加上老百姓也没有多少储蓄,金融中介发挥不了什么作用。

但中国的金融体系并非一直都是如此。大概在 100 年前,中国的金融体系不但很发达,同时也很开放。在国际金融中心上海,市面上一度有 100 多个国家的货币同时在流通。当时实行银本位制,跨境资本流动完全自由,当局并不直接控制货币的数量和价格。不过在 20 世纪 30—40 年代,因为受到大萧条和连年战争的冲击,金融体系基本崩溃了。从 1952 年开始,金融机构都被国有化了。从 1956 年开始,在社会主义改造运动中,金融机构几乎都被取消了。

1978 年末的中国金融业确实是百废待兴,不过在改革初期,政府的主要精力还是放在重建国内的金融体系,包括商业银行、保险公司和资本市场。虽然日本输出入银行早在 1979 年就在中国建立了代表处,但在很长时期内对外开放并非中国金融政策的重头戏。政府第一次开始集中关注金融开放问题应该是在 20 世纪 90 年代初期,主要采取了两大举措:一是 1994 年初汇率双轨并轨并从此开始实行有管理的浮动汇率体系;二是 1993 年实施“以市场换技术”的外国直接投资政策。



当然,这两个政策也并非横空出世,它们都是有前序故事的。汇率的调整大概始于1980年,当时人民币兑换美元汇率为1.5:1,严重高估。为了鼓励出口,政府设立了内部结算价,从而开始了官方、市场两个汇率持续贬值的过程,直到1994年初合并到8.7:1。吸引外国直接投资的政策则源于1980年建立的深圳经济特区,只不过经济特区吸引外资来投资,主要是为出口,其目标市场还是在海外。而“以市场换技术”政策则是把国内市场让出去,同时把资金和技术引进来。单纯从吸引外资的角度看,这个政策是十分成功的,在随后的20年间,中国一直是全球吸引外国直接投资最多的国家之一。

东亚金融危机爆发 资本项目开放被搁置

直到此时,指导金融改革政策的基本上还是封闭性的理念,虽然通过汇率政策支持出口、通过各种优惠吸引外资,但并不存在实质性的内外金融交流。仅仅在两三年之后,这个格局就被打破了。1996年下半年,当时的中国人民银行行长戴相龙写信告知IMF(国际货币基金组织),中国已经实现了人民币经常项下可兑换,并准备再用5~10年的时间实现资本项下可兑换。政府还明确了“先进后出、先长期后短期、先直接投资后投资组合”的开放策略。现在解读当时的政策思路,应该把欧美金融体系作为目标模式,因此,改革的方向就是实现“完全可兑换”。

可惜的是,不到一年,这个看上去很有章法的计划就被突然爆发的东亚金融危机给打乱了阵脚。1997年7月31日泰铢被迫大幅贬值,引发亚洲货币纷纷溃败,泰国、印尼、马来西亚和韩国经济均处于危机的风暴眼处,周边经济如中国香港特区、台湾地区等也都深受其害。中国政府当机立断宣布将人民币兑换美元的汇率固定在8.28:1,为地区货币市场的稳定做出了重要贡献,其勇于承担的行为也受到了国际社会的高度肯定。但基于可以理解的原因,资本项目开放的计划只能静待新的时机。

但也可能正是因为中国在当时还保留着资本项目管制,才免遭灾难性打击。同时,亚洲金融危机也给中国提供了一些重要启示:第一,如果国内金融体系尚未健全,过早开放资本项目无异于玩火。第二,不灵活的汇率体系加上高估的货币,几乎就是可以大概率引发国际收支危机的药引。第三,在紧要关头,充足的外汇储备可以救命。第四,如果外债尤其是短期外债过多,一旦信心发生动摇,资金回流,很容易断送金融稳定。这些教训或多或少地影响了之后中国的政策选择。



事实上,当时中国金融体系的状况并不比印尼或者韩国好多少。商业银行的平均不良率高达 30%~40%,之所以中国没有发生金融危机,除了存在资本项目管制以外,政府兜底也发挥了关键性的作用,以至于银行的坏账率这么高却没有发生挤兑。因此,政府一方面开始致力积累大量的外汇储备以备未来的不时之需,另一方面则集中精力化解银行系统的风险,通过冲销坏账、注入新的资本金、引进国际战略投资者直至最后国际资本市场上市。这两项政策都取得了巨大的成功,外汇储备规模居全球第一,一度高达 4 万亿美元;今天中国的四大国有商业银行稳居全球十大银行之列。

现在回想起来还是有点后怕,如果央行在 1996 年快马加鞭,把资本项目开放了,那么在 1997 年中国也许就成了“危机国家”之一。东亚金融危机爆发之后,中国政府采取了几条应对措施,现在看来都还是比较明智的选择:一是让人民币暂时钉住美元,帮助稳住国际金融环境;二是局部收紧了跨境资本管制;三是开始加速积累外汇储备;四是尽快处置国内金融风险,商业银行的资产负债表很快有了显著的改善。

加入 WTO 金融服务业开放造成内外压力

东亚金融危机虽然暂时延缓了中国资本项目开放的计划,但并未真正改变金融开放的方向。2001 年底中国加入世界贸易组织,并明确承诺向外资开放金融服务业。比如,在银行业,中国政府承诺每年向外资银行开放五个城市的人民币业务,五年之后所有的城市都向外资银行开放,让外资银行享受国民待遇。这个承诺的开放力度非常大,甚至在国内金融界引起了恐慌。这主要是因为当时国内银行业的状况非常糟糕,很多人担心“狼来了”会把羊吃掉。

不过当时我不太认同这个担心。我和《比较经济学杂志》主编博宁(Bonin)教授一起做了一项研究,我们借鉴世界各国的经验,认为外资银行进入中国市场,最值得担心的并非外资银行冲垮国内银行,而是外资银行会在国内市场举步维艰。后来的发展大致印证了我们当初的猜想,中国“入世”之后,外资银行在中国银行业总资产中的比重反而下降了。原因很简单,外资银行能去哪、可以做什么样的业务,仍然需要经过监管部门的审批,比如,外资银行一年只能去一个省办一个分行。

但无论如何,我们认为政府暂缓资本项目开放、把重点先放在金融服务业开放上的决策还是十分合理的。这是因为金融服务业开放对金融稳定的风险要小很多,当时国内也有不少人担心外资金融机构进来,可能会把国内金融体系搞乱。我和博宁认为这个看法是不准确的。外资银行进入中国市场,相当于外资在中国银行业的直接投资,



只有中国金融稳定，他们的投资才能获得好的回报。更重要的是，外资银行进了中国市场，就要受中国监管部门的监管，金融体系能否保持，不取决于其所有权，而取决于其监管的能力。

不过，金融服务业开放的五年过渡期尚未结束，中国的国际收支就遭遇了新的问题。中国加入 WTO 之后，经济增长强劲，出口非常活跃，经常项目顺差不断扩大，外汇储备也迅速积累，很多人认为这些都是人民币被显著低估的重要证据。从 2003 年开始，国际社会要求人民币升值的呼声越来越大。国内公众也不满意，主要是因为看到大量的外汇储备被投资到了美国国债市场，感觉是穷人借钱给富人用，而且富人给的回报特别低，这不合理。这样，央行似乎落入了一个“里外不是人”的境地。

作为对这波内外压力的回应，央行采取了三方面的措施：一是鼓励中国企业“走出去”；二是重新回归有管理的浮动汇率体系；三是进一步放松对跨境资本流动的管制。中国企业走出去的政策最早是在 1992 年党的十四大上提出来的，但加速推动是在 2003 年的十六届三中全会之后。一开始主要是国有企业到海外投资原材料产业，后来才逐步变得多样化。另外，央行在 2005 年 7 月 21 日放弃了钉住美元的汇率体制，引入参照一篮子货币的有管理的浮动汇率体制。人民币从此开始了缓慢的升值之路，一直延续到 2015 年 8 月。

人民币国际化重走回头路

很快，中国与世界金融体系就遭遇了一场力度更大、持续更久、范围更广的金融危机。美国的次贷危机源于政府支持美国家庭拥有自己的住房政策，商业银行向达不到资质要求的家庭发放了次级按揭贷款，然后通过资产证券化打包出售。这样一个带有很高风险的产品经过包装被销往世界各地，加大了信息不透明的程度。但因为当时全球经济“大缓和”现象，短期内次贷并没有出现问题。2007 年初美国房地产价格回调 3%，在资产负债表恶化、被迫抛售资产和资产价格进一步下跌之间形成了恶性循环，终于酿成了一场世纪大危机。

中国政府再次及时地采取了一些应对措施：一方面加强了对跨境资本流动的管理，防范资本大进大出冲击国内金融体系的稳定，另一方面从 2008 年 7 月大幅收窄汇率的浮动区间，一直延续到 2010 年 10 月。但其实更受关注的是另外两项政策，第一，中国政府于 2008 年底宣布“四万亿”刺激政策。这项政策帮助稳住了中国甚至其他一些国家的经济增长，中国的 GDP 增速从 2009 年第一季度的 6.1% 提高到第四季度的 10.7%。



当然，这个政策也留下了诸如地方政府负债过高、资金利用效率下降，甚至资产泡沫上升等后遗症。第二，从 2009 年开始，央行逆势推动人民币国际化。这主要是基于次贷危机发生之后，国际社会对美元作为国际储备货币的地位产生了怀疑。央行其实是顺势而为，推动人民币国际化的进程：一是积极鼓励跨境贸易与投资的人民币结算；二是在海外特别是中国香港建立人民币离岸市场，同时发行人民币计价的资产；三是向各国央行与主权财富基金开放国内金融市场，鼓励它们持有人民币资产；四是推动人民币加入 IMF 的 SDR 篮子。与此同时，跨境资本流动的自由度再次开始缓慢提升。

应该说，人民币国际化的政策一度很成功，人民币在国际支付、储备中的比重稳步上升，除中国香港特区以外，伦敦、新加坡甚至纽约都积极争取建设人民币的离岸市场。始料未及的是，人民币国际化进程的暂停居然是为了让人民币加入 SDR 篮子的努力所触发的。2015 年上半年 IMF 关于人民币入篮的报告批评了人民币中间价非市场化机制，为了让定于 11 月底举行的 IMF 董事会顺利批准人民币入篮，央行在 2015 年 8 月 11 日启动了中间价的改革，主要是增强市场化的成分，每天早晨的中间价由三个因素决定：头一天的收盘价、隔夜的全球外汇市场变化以及其他因素。

这样一项本来应该受到市场欢呼的改革居然变成了引发人民币大幅贬值预期的导火线，这应该是大大出乎决策者预料的。但真正牵制人民币国际化进程的应该是不够灵活的人民币汇率。自从 2005 年以来，我国虽然实行有管理的浮动汇率体系，央行一再表示要提高汇率的弹性，但弹性总是不够。2010 年以后，经济增速持续下行，经常项目顺差也不断缩小，自 2014 年下半年起市场形成了人民币贬值的预期。央行在完善中间价的同时适度下调人民币汇率，这令市场以为贬值预期终于得到证实，引发了一轮波澜壮阔的资本外流浪潮。

为稳定金融体系，央行再次采取了两方面的措施：一是加强跨境资本流动的管理，“拓流入、限流出”；二是动用外汇储备进行干预。经过大概一年半的努力，到 2016 年底基本消除了贬值预期。加强跨境资本流动管理的结果就是人民币国际化被踩了刹车，资本流动不那么自由了，货币国际化从何谈起？为防止香港离岸市场汇率扰乱在岸市场预期，央行甚至抽干了离岸市场的流动性。一些国际金融机构响应央行号召设立的“人民币国际化业务部”以及一些支付基础设施只好暂时进入休眠状态。

客观地说，央行当时所采取的这些措施也是迫不得已，而且达到了预期的目的。但教训也很深刻，在无法承受汇率相对灵活的波动之前强势推动人民币国际化进程，



起码在改革次序的选择上是有瑕疵的。这其实也是东亚金融危机给我们的教训,即要重视金融改革与开放的次序。人民币国际化不得不再走回头路,只是再次印证了这一朴素的原则。

中国金融开放政策的经验教训

2017 年的经济形势相对稳定,但国内的一些金融风险因素频繁爆发,特别是在影子银行、互联网金融和地方融资平台等领域。政府开始把精力集中到防范系统性金融风险,包括对监管框架的改革。2017 年 7 月召开的全国金融工作会议决定成立国务院金融稳定与发展委员会,统筹经济、金融政策。原先为了稳定汇率所采取的一些管理跨境资本流动的政策也纷纷退出了市场。10 月,国务院宣布进一步加大金融服务业的开放力度,提高外资持股比例,并且承诺在三年之后不再对外资设定持股比例的限制。

中国的改革开放政策已经施行了 40 年,推进金融开放政策也已经历时 20 多年。如果用宏观指标来考量金融开放政策的效果,成绩还是很突出的。大量的外国直接投资对出口和增长都做出了重要贡献。另外,国内金融体系相对稳定,而且国际收支一直比较健康,对投资者的信心提供了有力的支持。不过,金融开放政策的一些问题也比较明显,2017 年中国金融四十人论坛发布的“径山报告”《中国金融开放的下半场》对中国的金融开放政策总结了三大特征:一是缓慢、反复;二是决心大、推进难;三是政策协调性不够。

中国金融开放政策的经历也提供了一些重要的经验和教训,这些经验教训可以帮助中国更好地设计、执行下一个阶段的政策,对其他正在开放中的新兴市场经济或许也有借鉴意义。

第一,宣布的政策要尽可能落实。过去我们经常是“说得多、做得少”,这也许是“渐进式改革”的基本特征,但次数多了,会在市场上失去信用。我们在“入世”时承诺对外资银行开放国内市场,实际上外资银行并没有真正享受到国民待遇。过去 13 年来我们也一直说要提高汇率的灵活性,但每当市场波动,决策部门就很紧张,央行就不得不采取各种干预措施。不过好在自 2016 年底以来,央行基本上没有再采取常规性的市场干预,几乎实现了“清洁浮动”,但这个政策能坚持多久,还有待观察。

第二,改革政策的先后次序很重要。金融改革要讲次序,这是有共识的,但这个理念并不总能得到很好的执行。我国从“入世”的经历中总结出一条经验,就是“以开放促改革”。但如果把这个从实体经济中总结出来的经验机械地套用到金融领域,



可能就不合适。如果国内改革没做好，打开金融大门就容易引发风险。因此，在实践中还是应该尽量把“以开放促改革”和“以改革助开放”结合起来。我国的当务之急应该是尽快完成利率市场化改革，同时大幅提高汇率的灵活性，然后才能考虑跨境资本流动的进一步开放。

第三，金融服务业开放可以先行。如果把广义的金融开放分为金融服务业开放和资本项目开放，那么前者完全可以走得快一点，因为外资金融机构的进入可以增加竞争，带来新的经营管理技术，有利于国内经济增长。金融服务业开放不涉及资本的大进大出，而且同样受到国内的监管，其实风险相对比较低。国内对外资金融机构的抵制，既有理念的因素，也有利益的因素。理念的问题可以通过讲清楚道理来说服大家，但利益的问题就比较难克服，可能需要决策者站在宏观的角度做出决断。

第四，务实地确定资本项目开放的目标。过去我们习惯性地完全自由兑换当作资本项目开放的目标，这一点实际值得进一步讨论。东亚国家发生金融危机的一个原因就是外债过多，而次贷危机之后，国际政策界形成了新的共识，即短期资本大进大出可能会带来较大的风险。因此，IMF 也开始改变政策立场，允许各国出于维护金融稳定或者货币政策独立性的动机对跨境资本流动采取局部的、临时的限制。对中国来说，在短期内可能很难完全承受资本项目完全开放的后果，基本开放也许是更加务实的目标。

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。